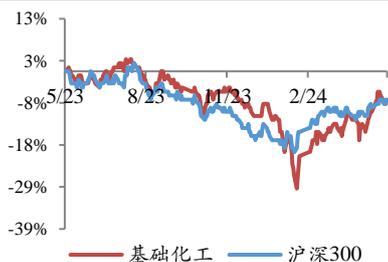


地产链行业点评：地产利好政策频出，地产链化工品有望受益

行业评级：增持

报告日期：2024-05-20

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1.万华化学基本面周度动态跟踪：宁波基地 MDI 技改、己二胺项目开始调试，本周聚合 MDI 小幅上涨（2024.05.04-2024.05.10） 2024-05-15

2.合成生物学周报：国资委部署生物

主要观点：

● 事件描述

2024.05.17, 央行针对地产发布四项公告：1. 设立 3000 亿元保障性住房再贷款。2. 首套房商业房贷最低首付比不低于 15%，二套最低首付比不低于 25%。3. 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。4. 下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25%。

● 近期地产政策边际改善，保交房、地产库存高等问题有望逐步优化

目前，房地产市场处于调整过程，房地产存量房库存偏高、部分在建已售的商品住房项目面临交付困难，为解决地产存在的多重困难，近期从中央到地方利好政策频出，统筹研究消化存量房产，推动消化存量商品住房，切实做好保交房工作。政府坚持“以需定购”，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，通过政府收储存量房产以缓解市场压力。随着地产利好政策的有序释放，保交楼稳步推进以及存量房库存的逐步去库，地产景气度未来有望逐步修复。

● 地产链化工品价格底部，未来景气度有望上行

地产产业链作为目前我国最重要的经济支柱之一，地产的景气度直接影响上游部分化工品的需求。

聚合 MDI：地产链直接应用占比 20% 左右，主要用于板材及喷涂等领域，MDI 行业供给稳定，CR5 集中度达到 91%，受地产复苏弹性空间大。

钛白粉：地产链应用占比 24%，主要用于涂料领域，在海外企业产能缩减背景下，目前钛白粉出口景气度较好，氯化法具备成本和性能优势，看好具有氯化法工艺的钛白粉企业。

纯碱：地产链应用占比 32.73%，主要用于平板玻璃，目前纯碱工厂库存 67.68 万吨，逐步去库阶段。此外，光伏产业链成本下降带动新增装机快速发展，从而有望带动光伏玻璃对纯碱需求增长。

PVC：地产链应用占比 58% 以上，行业近 2 年普遍处于亏损状况，价格处于绝对底部，未来价格下降空间有限，未来随着地产边际改善，PVC 需求有望修复，价差有望迎来改善。

PVA：地产全产业链应用占比接近 30%，PVA 行业格局长期稳定，尤其海外近些年无新增产能，国内电石法 PVA 具有竞争力，随着地产政策边际好转预期以及国内 PVB 行业快速发展，PVA 后续需求景气度有望回升。

有机硅胶：地产链应用占比 31.42%，目前有机硅中间体产能扩产价格回落，有机密封胶成本端有所改善，建筑需求端反弹有望形成成本、需求双重利好。

● 投资建议

地产链是我国最重要的经济支柱之一，化工品需求度受地产景气度影响较大。目前地产链化工品价格、价差处于历史低位，随着地产政策放松，地产景气度未来有复苏预期，地产链化工品有望受益。地产产业链中，建筑结构中墙体保温材料主要原料为聚合 MDI，玻璃原材料为纯碱，建筑装饰环节涂料、胶粘剂种类偏多，涉及到丙烯酸类、钛白粉、环氧树脂、PVA 等。建筑相关配件方面，门窗及管材、家电家居等环节原料涉及到 PVC、PE、PP、聚合 MDI 以及 TDI。产品价格长期处于较低水平，目前价格普遍有所上涨，建议关注万华化学，卫星化学，龙佰集团，合盛硅业，远兴能源，湖北宜化，皖维高新，硅宝科技等公司。

● 风险提示

- (1) 地产政策不及预期；
- (2) 地产新开工及竣工数据不及预期；
- (3) 原材料价格大幅波动的风险；
- (4) 产品价格大幅下跌的风险。

公司	EPS (元)			PE			评级
	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
万华化学	5.36	6.46	8.07	16.77	13.91	11.13	买入
卫星化学	1.42	1.85	2.13	13.62	10.44	9.09	买入
龙佰集团	1.38	1.64	1.88	11.45	8.78	7.65	买入
合盛硅业	2.24	2.42	3.32	23.45	21.46	15.65	买入
湖北宜化	0.47	0.73	0.92	31.08	18.26	14.55	买入
硅宝科技	0.81	0.96	1.15	17.32	14.47	12.10	买入
远兴能源	0.38	0.72	0.83	15.57	10.68	9.32	未评级
皖维高新	0.16	0.31	0.40	27.17	14.21	10.97	未评级

注：远兴能源、皖维高新数据来自于 wind 一致预期，其他来自于华安证券测算，股价日期 2024.5.20

资料来源：wind，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。