



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-05):

地产政策持续优化, 纯碱、PVC 等价格环比回升

2024年6月3日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

化工行业

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
联系电话: +86 010-83326847
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
联系电话: +86 010-83326848
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理
联系电话: +86 010-83326712
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

地产链化工品追踪系列报告（2024-05）：

地产政策持续优化，纯碱、PVC 等价格环比回升

2024 年 6 月 3 日

本期内容提要：

- 房地产行业作为化工重要的终端下游，承载着较大的消费体量，本报告旨在追踪地产链上游化工产品月度变化情况，寻找产业链投资机会。
- 下游地产行业方面：
 - 国房景气指数和化工产品价格存在一定相关性。2024 年 4 月，全国房地产开发景气指数为 92.02 点，同比下降 2.67 点，环比下降 0.05 点；2024 年 5 月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为 4760.84，同比增长 7.02%，环比增长 1.67%。
 - 全国超八成城市落地房贷新政。5 月 17 日，中国人民银行和国家金融监管总局发布房贷新政，首套和二套房贷最低首付款比例分别降至不低于 15%和不低于 25%。全国大批城市快速落地，更有一线城市积极跟进。5 月 27 日，上海发布调整政策，成为第一个落地新政的一线城市，其发布的政策内容与其他地区有所不同——首套房最低首付比例降至 20%。广州与深圳紧随其后，分别将比例降至 15%和 20%。最新统计数据 displays，多省明确发布文件执行全省首套房首付降低到 15%、取消利率下限。截至 5 月 29 日，全国超八成城市开始落地执行“5·17”新政。（来自新华网、北京青年报）
 - 多地优化楼市政策，新增需求加快入市。近期，杭州、西安等多地“因城施策”，优化和调整房地产政策，包括商品住房“以旧换新”、取消限购、进一步放宽落户条件等新政密集落地。这些政策将加快新增需求入市，推动库存去化，有助于促进当地房地产市场的复苏。（来自新华网、经济参考报）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：【玻璃】2024 年 5 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1823.35 元/吨，环比下降 2.22%，同比下降 7.51%；平板玻璃月均毛利为 398.82 元/吨，环比下降 2.80%，同比增长 313.54%。【纯碱】2024 年 5 月，重质纯碱月均价为 2241.67 元/吨，环比增长 8.37%，同比下降 12.00%；轻质纯碱月均价为 2110.33 元/吨，环比增长 8.28%，同比下降 6.46%；纯碱毛利月均值为 597.08 元/吨，环比增长 36.51%，同比下降 1.65%。
 - （2）水泥产业链：【水泥】2024 年 5 月，水泥月均价为 337.45 元/吨，环比下降 0.18%，同比下降 20.92%；水泥月均毛利为 29.41 元/吨，环比下降 5.40%，同比下降 69.30%。【减水剂】2024 年 5 月，萘系减水剂月均价为 3827.38 元/吨，环比下降 0.44%，同比增长 4.62%。2024 年 5 月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为

7504.76 元/吨，环比下降 1.18%，同比增长 2.54%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-299.13 元/吨，环比下降 3.15%，同比下降 73.16%。

- **(3) 涂料产业链：【钛白粉】**2024 年 5 月，钛白粉月均价为 16306.90 元/吨，环比下降 1.57%，同比增长 4.47%；钛白粉月均毛利为 435.13 元/吨，环比增长 41.01%，同比下降 16.90%。
- **(4) 保温材料产业链：【MDI】**2024 年 5 月，纯 MDI 月均价为 18609.52 元/吨，环比下降 2.20%，同比下降 3.27%。2024 年 5 月，聚合 MDI 月均价为 17276.19 元/吨，环比增长 5.12%，同比增长 15.72%。
- **(5) 家居产业链：【TDI】**2024 年 5 月，TDI 月均价为 14608.57 元/吨，环比下降 5.18%，同比下降 21.88%；TDI 月均毛利为 2322.94 元/吨，环比下降 27.98%，同比下降 68.93%。
- **(6) 型材管材产业链：【聚乙烯】**2024 年 5 月，聚乙烯月均价为 8506.62 元/吨，环比增长 1.88%，同比增长 7.50%。**【聚丙烯】**2024 年 5 月，聚丙烯粒料月均价为 7651.00 元/吨，环比增长 1.21%，同比增长 4.10%；聚丙烯粒料月均毛利为-547.83 元/吨，环比增长 32.74%，同比下降 181.72%。**【PVC】**2024 年 5 月，PVC 电石法月均价为 5677.81 元/吨，环比增长 4.83%，同比增长 2.02%；PVC 月均毛利为-100.39 元/吨，环比增长 71.81%，同比增长 75.34%。
- **(7) 胶粘剂产业链：【DMC】**2024 年 5 月，DMC 月均价为 13504.76 元/吨，环比下降 3.32%，同比下降 8.52%；DMC 月均毛利为-2138.75 元/吨，环比下降 66.12%，同比下降 142.14%。**【PVA】**2024 年 5 月，PVA 月均价为 11888.55 元/吨，环比下降 0.36%，同比下降 1.00%。
- **风险因素：**宏观经济不景气导致需求下降的风险；行业周期下原材料成本增长或产品价格下降的风险；经济扩张政策不及预期的风险

目录

下游房地产对化工品影响较大	5
玻璃产业链（平板玻璃+纯碱）	8
水泥产业链（水泥+减水剂）	11
涂料产业链（油漆+钛白粉）	14
保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）	16
家居产业链（TDI）	17
型材管材产业链（PVC+PP+PE）	18
胶黏剂产业链（PVA+有机硅）	21
风险因素	23

图目录

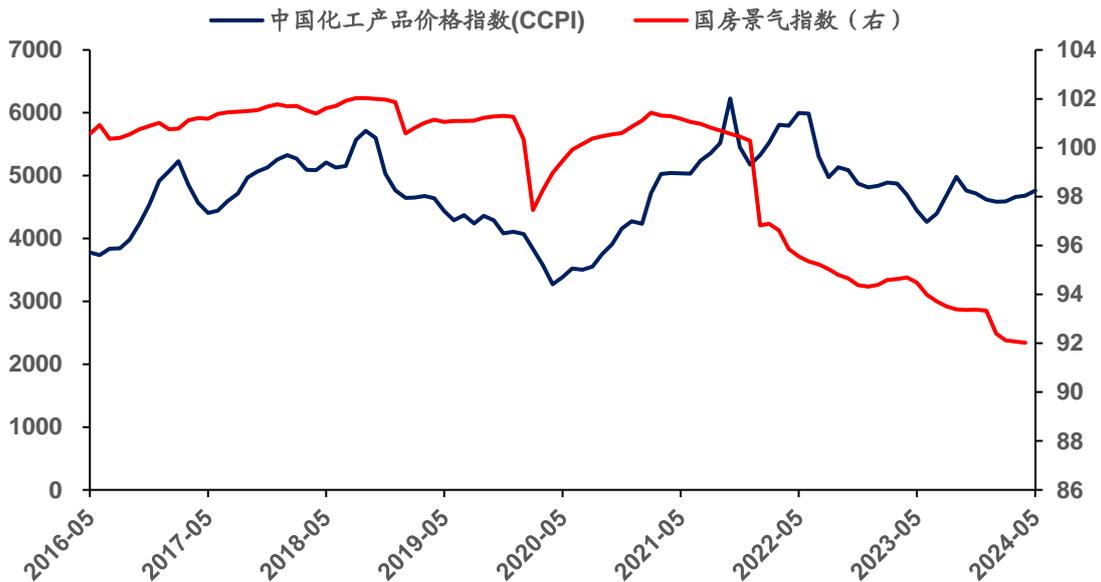
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况（%）	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	8
图 7: 平板玻璃价格及利润（元/吨）	8
图 8: 纯碱产业链	9
图 9: 纯碱价格及毛利（元/吨）	10
图 10: 纯碱主力合约收盘价（元/吨）	10
图 11: 水泥产业链	11
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）	11
图 13: 萘系减水剂产业链	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	12
图 15: 萘系减水剂价格（元/吨）	13
图 16: 聚羧酸减水剂单体价格及利润（元/吨）	13
图 17: 涂料产业链	14
图 18: 钛白粉产业链	14
图 19: 钛白粉价格与利润（元/吨）	15
图 20: 钛白粉市场总库存（万吨）	15
图 21: MDI 产业链	16
图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格（元/吨）	17
图 23: TDI 产业链	17
图 24: TDI 价格及毛利（元/吨）	18
图 25: PE 管材产业链	18
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）	19
图 27: PP 管材产业链	19
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利（元/吨）	20
图 29: PVC 产业链	20
图 30: PVC 价格及毛利（元/吨）	21
图 31: 有机硅产业链	21
图 32: PVA 产业链	22
图 33: DMC 价格及毛利（元/吨）	22
图 34: PVA 价格（元/吨）	22

下游房地产对化工品影响较大

1、房地产及上游化工品月度表现

房地产行业作为化工重要的终端下游，承载着较大的消费体量，房地产行业景气度的变化，或将对部分重要化工产品带来直接和显著的影响。国房景气指数和化工产品价格存在一定相关性。2024年4月，全国房地产开发景气指数为92.02点，同比下降2.67点，环比下降0.05点；2024年5月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4760.84，同比增长7.02%，环比增长1.67%。

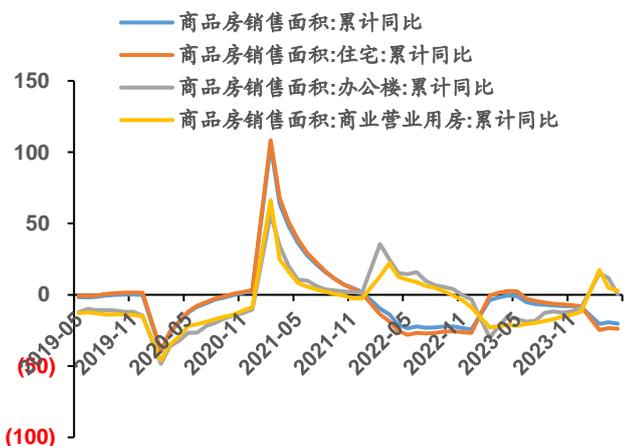
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

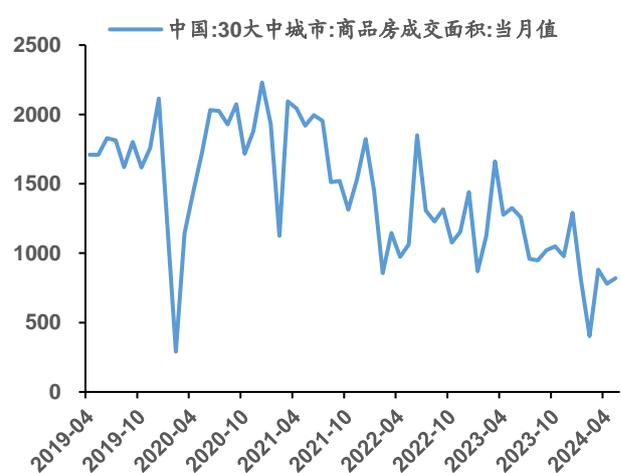
➢ 2024年4月，商品房销售面积累计同比下降20.20%，其中住宅下降23.80%，办公楼增长0.50%，商业营业用房增长2.90%。2024年5月，中国30大中城市商品房成交面积为819.78万平方米，同比下降38.14%，环比增长5.10%。

图2：商品房销售面积变化情况(%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

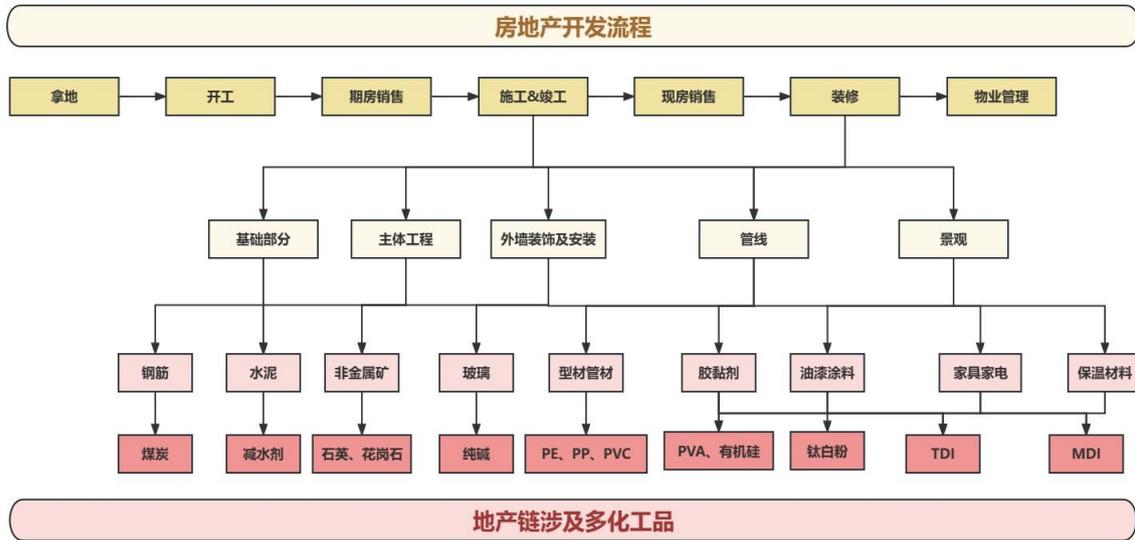
图3：中国30大中城市商品房成交面积(万平方米)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

房地产开发可以分为拿地、开工、预售、施工、竣工以及后续的装修等阶段，化工品几乎贯穿房地产的开工、施工、竣工以及装修等阶段。房地产行业涉及的化工品多种多样，与开工和施工相关的主要是水泥、型材管材、胶粘剂、保温材料等，向上游又延伸出减水剂、PVC、PP、PE 等多种化工品，与竣工以及装修有关的主要是玻璃、家具家电、涂料等，向上游又涉及纯碱、TDI、钛白粉等化工品。

图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品



资料来源: 高景亚太公众号、百川盈孚, 信达证券研发中心

我们跟踪了房地产产业链上游的数种化工品近期动态。2024 年 5 月, 同比来看, 聚合 MDI、聚乙烯等月均价涨幅较为明显, 平板玻璃、纯碱、水泥、TDI、DMC 等跌幅较深; 环比来看, 纯碱、聚合 MDI、PVC 电法石月均价环比略有上升, DMC、TDI 月均价分别环比下跌 3.32%、5.18%, 跌幅较深。

图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现

板块	指标	时间	数值	环比涨幅	同比涨幅	单位
玻璃	平板玻璃5mm价格	2024/5	1,823	-2.22%	-7.51%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/5	2,110	8.28%	-6.46%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/5	2,242	8.37%	-12.00%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/5	337	-0.18%	-20.92%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/5	3,827	-0.44%	4.62%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/5	7,505	-1.18%	2.54%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/5	16,307	-1.57%	4.47%	元/吨
保温材料	纯MDI价格	2024/5	18,610	-2.20%	-3.27%	元/吨
保温材料	聚合MDI价格	2024/5	17,276	5.12%	15.72%	元/吨
家居	TDI价格	2024/5	14,609	-5.18%	21.88%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/5	8,507	1.88%	7.50%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/5	7,651	1.21%	4.10%	元/吨
型材管材	PVC电石法价格	2024/5	5,678	4.83%	2.02%	元/吨
胶黏剂	DMC价格	2024/5	13,505	-3.32%	-8.52%	元/吨
胶黏剂	PVA价格	2024/5	11,889	-0.36%	-1.00%	元/吨

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2、行业近期动态

全国超八成城市落地房贷新政。5月17日，中国人民银行和国家金融监管总局发布房贷新政，首套和二套房贷最低首付款比例分别降至不低于15%和不低于25%。全国大批城市快速落地，更有一线城市积极跟进。5月27日，上海发布调整政策，成为第一个落地新政的一线城市，其发布的政策内容与其他地区有所不同——首套房最低首付比例降至20%。广州与深圳紧随其后，分别将比例降至15%和20%。最新统计数据 displays，多省明确发布文件执行全省首套房首付降低到15%、取消利率下限。截至5月29日，全国超八成城市开始落地执行“5·17”新政。（来自新华网、北京青年报）

多地优化楼市政策，新增需求加快入市。近期，杭州、西安等多地“因城施策”，优化和调整房地产政策，包括商品住房“以旧换新”、取消限购、进一步放宽落户条件等新政密集落地。这些政策将加快新增需求入市，推动库存去化，有助于促进当地房地产市场的复苏。（来自新华网、经济参考报）

我国水泥企业持续加码全球布局。5月18日，世界水泥协会2024年度大会在南京揭幕。本次大会主题为“行业大势与战略应对”，与会代表就全球水泥行业的机遇与挑战、碳减排及碳交易对行业的影响等议题进行了深入交流。近年来，我国水泥企业“走出去”步伐不断加快，持续加码全球投资布局。2023年国内水泥企业海外熟料产能扩张至6465万吨，同比增长35%；截止2024年3月底，中国企业已经在21个国家建设了54个水泥厂。（来自新华网）

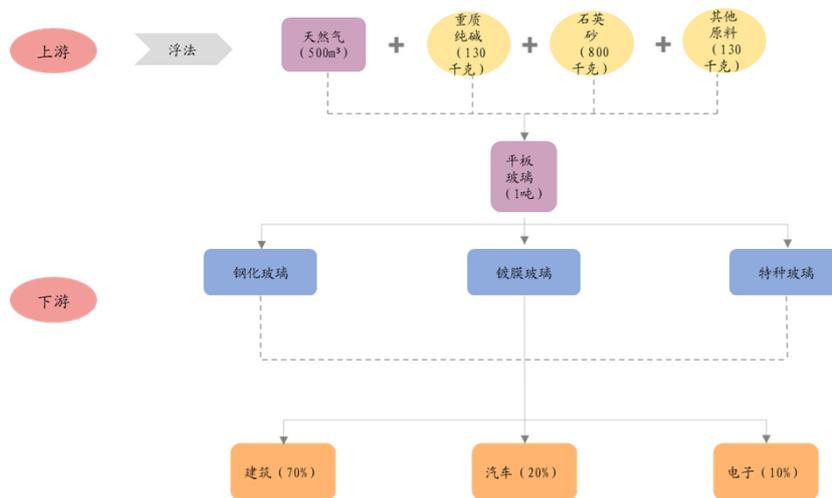
埃肯星火有机硅“凤凰项目”建成投产。5月17日，中国中化控股有限责任公司旗下埃肯星火有机硅“凤凰项目”单体合成装置成功投料，各项生产指标运行正常符合设计要求，装置于5月18日成功产出符合优等品级标准的高质量产品，标志着该项目全套装置实现一次开车成功。有机硅材料应用广泛，产业关联度大，是国家重点支持发展的先进基础材料。长期以来，埃肯星火有机硅深耕有机硅产品链延伸与特种化发展，特别是在新能源、交通系统和智能建筑等高附加值新兴领域，进行深度拓展。（来自中化新网）

扬子石化试产新型硅烷交联聚乙烯管材。近日，扬子石化成功完成增强型硅烷交联聚乙烯管材料PE-P505X的工业化试生产。扬子石化科研和生产部门在积累普通型管材专用树脂的生产和技术数据基础上，提前做好了生产增强型硅烷交联管材料的技术储备。生产过程中，科研人员增加分析频率，及时调整氢气乙烯比和共聚单体加入量，确保熔指和密度合格，产品质量达到规定指标。据了解，该产品主要用作电线电缆包覆层、耐热管材、软管及薄膜等，具有耐腐蚀、抗老化和阻燃等特点。（来自中化新网）

玻璃产业链（平板玻璃+纯碱）

平板玻璃上游原材料主要是纯碱、石英砂等，下游主要用于建筑（70%）、汽车（20%）和电子（10%）。在浮法玻璃窑炉制作的平板玻璃中，主要以天然气、发生炉煤气、石油焦粉和重油为燃料，以纯碱、石英砂等为原料。根据是否需要再加工，玻璃可以分为平板玻璃和深加工玻璃。平板玻璃可进一步制成钢化玻璃、镀膜玻璃和特种玻璃，应用于建筑、汽车和电子领域。建筑领域主要有节能 Low-e、普通浮法和建筑超白；电子领域有 ITO 玻璃、电子超薄等。

图 6：平板玻璃产业链

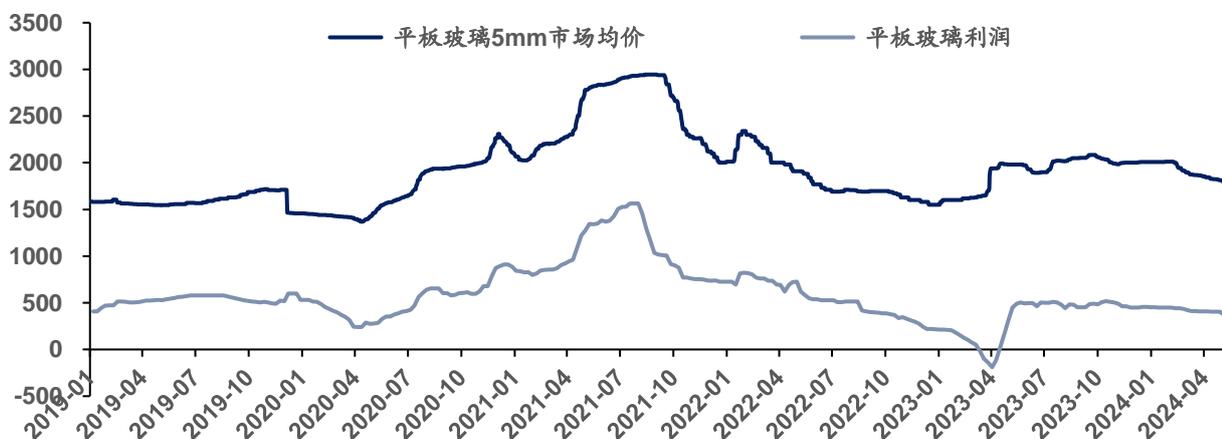


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024 年 5 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1823.35 元/吨，环比下降 2.22%，同比下降 7.51%；平板玻璃月均毛利为 398.82 元/吨，环比下降 2.80%，同比增长 313.54%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：5 月，成都明达一线放水冷修、石家庄玉晶二线及三线停产、成都南玻三线放水冷修；石家庄玉晶新二线点火，预计 6 月中旬产出产品，故 5 月供应量有所减少，约在 378-398 万吨上下波动。（2）需求方面：4 月份竣工数据下降，主要因为最近几年投资拿地端下降。各地积极推进保交楼工作，“保交房”概念出现，但整体来看，当前房地产市场依然处于比较明显的调整过程中。（来自百川盈孚）

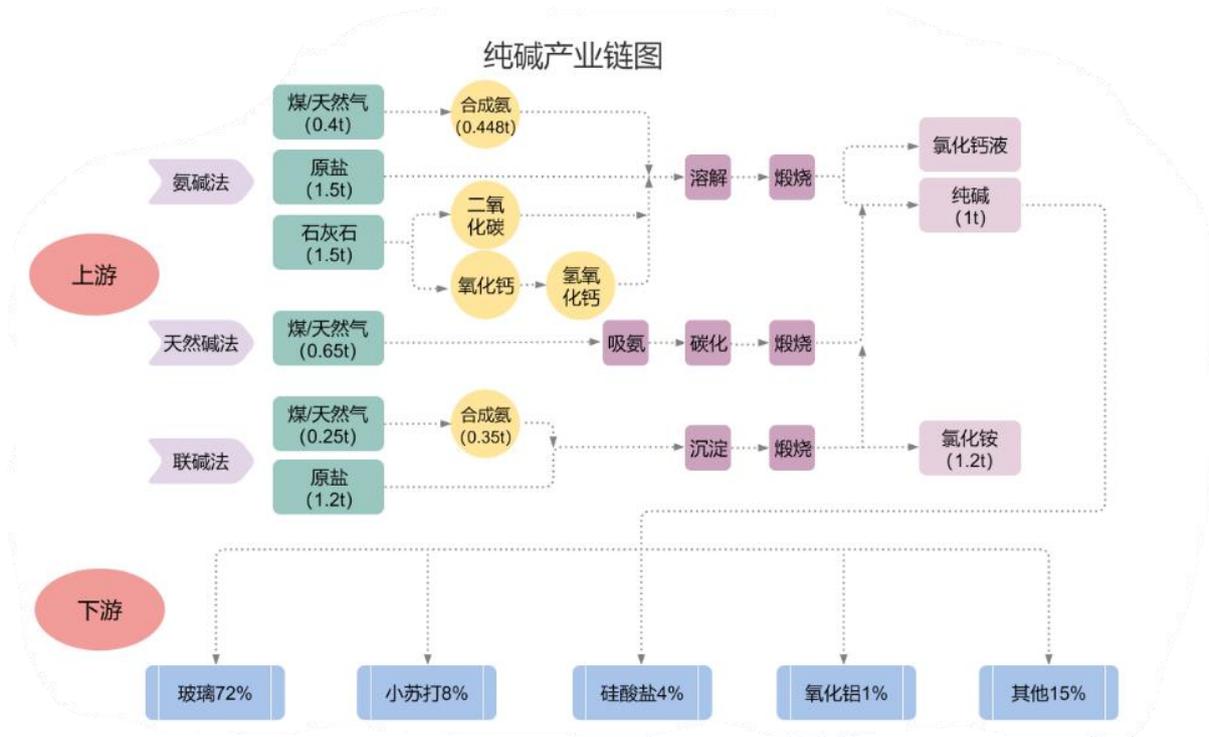
图 7：平板玻璃价格及利润（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

纯碱，又称苏打、碱灰、碱面，主要成分是碳酸钠。纯碱作为基础的化工原料被广泛应用于建材、石油化工、冶金、食品、纺织、国防等众多领域。制碱需要用到动力煤、天然气等燃料，制成的碱根据密度的不同，分为轻碱和重碱，重碱是在轻碱生产出后再次加工制成的，两者呈现不同的物理状态。前者密度更小，呈白色结晶粉末状；后者密度更高，呈白色细小颗粒状，两者作用于不同的下游产业。

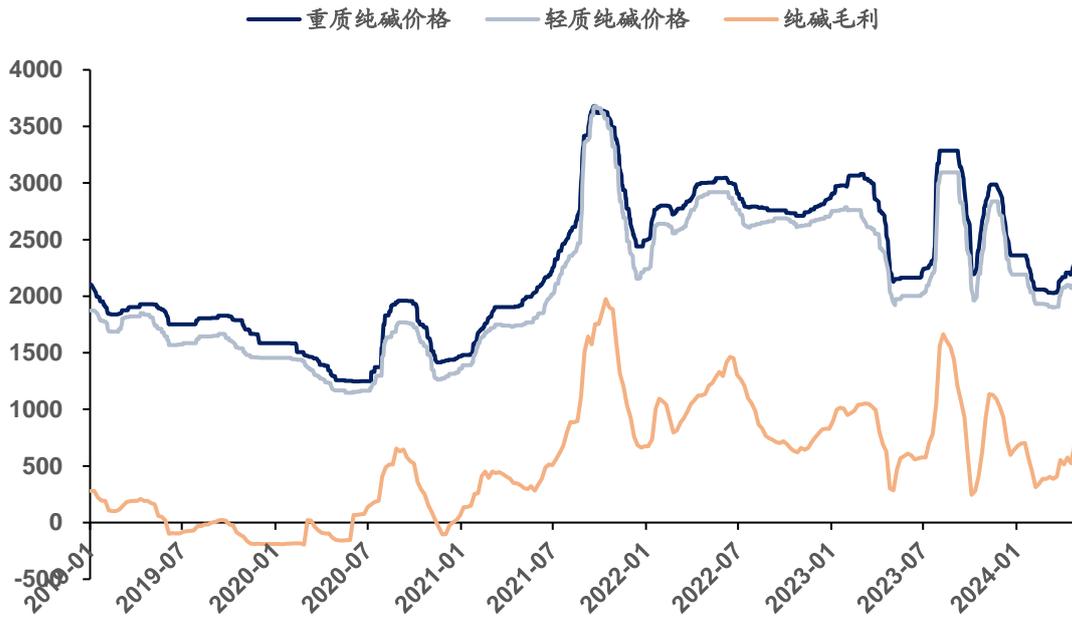
图 8: 纯碱产业链



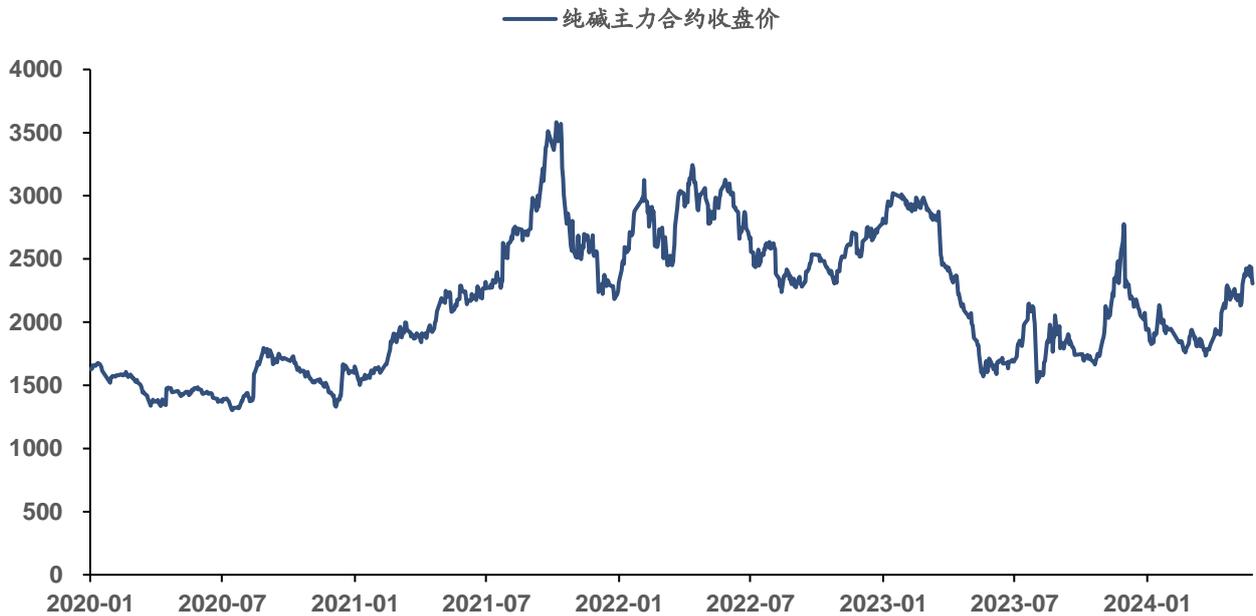
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

纯碱月均价格及毛利走势: 2024年5月, 重质纯碱月均价为 2241.67 元/吨, 环比增长 8.37%, 同比下降 12.00%; 轻质纯碱月均价为 2110.33 元/吨, 环比增长 8.28%, 同比下降 6.46%; 纯碱毛利月均值为 597.08 元/吨, 环比增长 36.51%, 同比下降 1.65%。

纯碱月度供需回顾: (1) **供应方面:** 截止到 5 月 28 日, 据百川盈孚统计, 中国国内纯碱总产能为 4320 万吨 (包含长期停产企业产能 375 万吨), 装置运行产能共计 3945 万吨 (共 19 家联碱工厂, 运行产能共计 1850 万吨; 11 家氨碱工厂, 运行产能共计 1435 万吨; 以及 3 家天然碱工厂, 产能共计 660 万吨)。5 月江苏实联、河南骏化、博源银根、青海发投、桐柏海晶、山东海化、南方碱业、湘渝盐化、山东海天等工厂均有纯碱装置降负或检修情况, 月内产量震荡供应为主, 整体纯碱行业开工率为 84.01%。(2) **需求方面:** 5 月国内纯碱下游用户采购态度仍偏谨慎, 维系刚需买盘跟进为主, 5 月下旬随着纯碱价格不断抬升, 下游用户对高价货源存一定抵触心理。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业目前开工调整有限, 维持按需采购跟进为主; 碳酸锂行业开工波动亦有限, 需求量相对稳定; 下游光伏玻璃, 5 月新增三条产线点火, 合计新增产能 3400t/d, 对纯碱需求有支撑。(来自百川盈孚)

图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

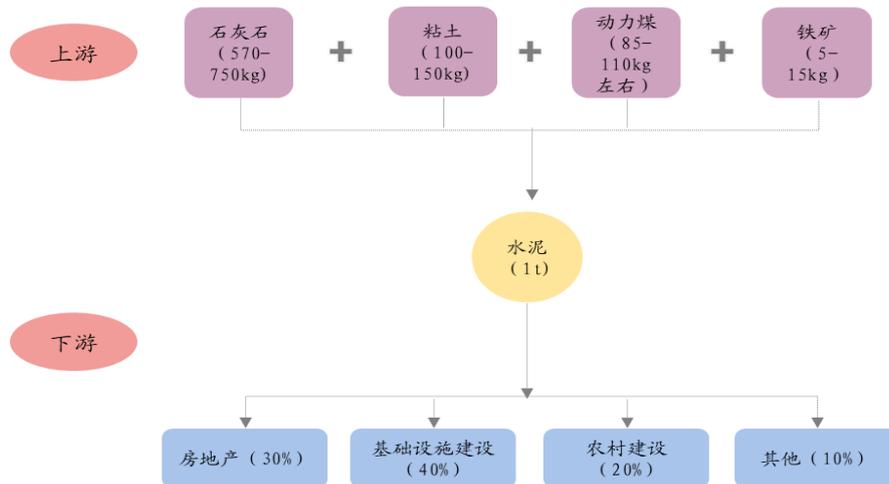
图 10: 纯碱主力合约收盘价 (元/吨)


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

水泥产业链（水泥+减水剂）

水泥上游原材料主要是石灰石、粘土、动力煤、铁矿等，下游主要用于房地产（30%）、基础设施建设（40%）、农村建设（20%）等。水泥属于传统行业，产品同质化较高，但替代品较少。用水泥制成的砂浆或混凝土被广泛用于土木建筑、交通、水利、电力、石油、化工、国防等工程建设，成为建筑业、特别是钢混建筑的发展基础材料。

图 11：水泥产业链

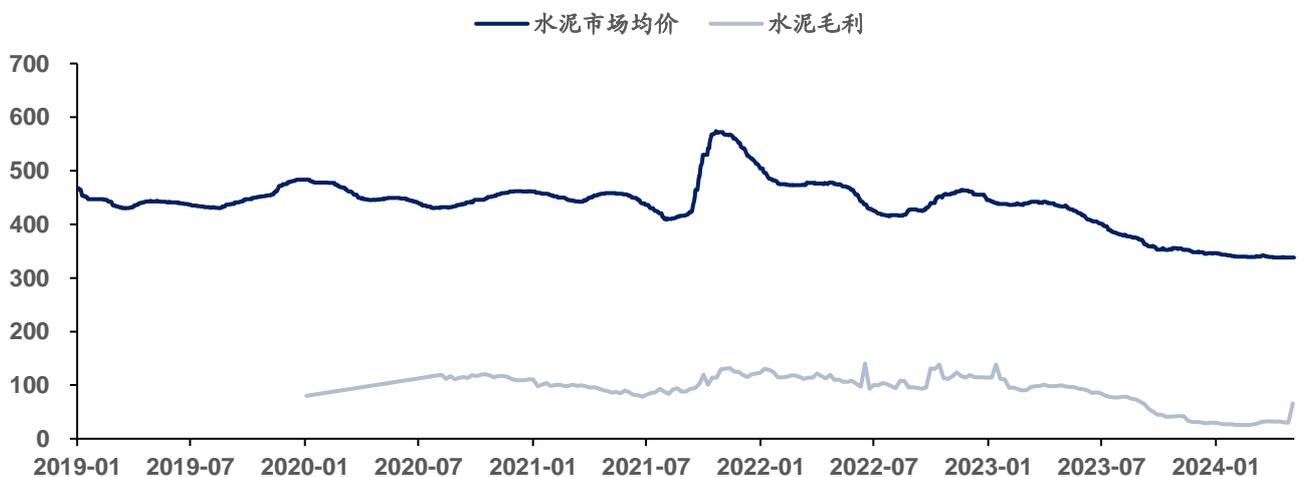


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势： 2024 年 5 月，水泥月均价为 337.45 元/吨，环比下降 0.18%，同比下降 20.92%；水泥月均毛利为 29.41 元/吨，环比下降 5.40%，同比下降 69.30%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面： 5 月水泥产量增幅明显，国内局部偏远地区均已开窑生产，企业库存逐步增加；华东华南地区厂家基本正常生产，小部分地区错峰停窑，北方地区水泥厂家窑线基本开窑。整体来看，5 月水泥产量走势上行。**（2）需求方面：** 5 月整体市场需求表现不及往年，下游新开工项目较少，多以在建项目为主，部分地区受汇款等资金问题影响，施工进度较为缓慢，加之房地产行业仍在调整中，对水泥市场需求影响较大。（来自百川盈孚）

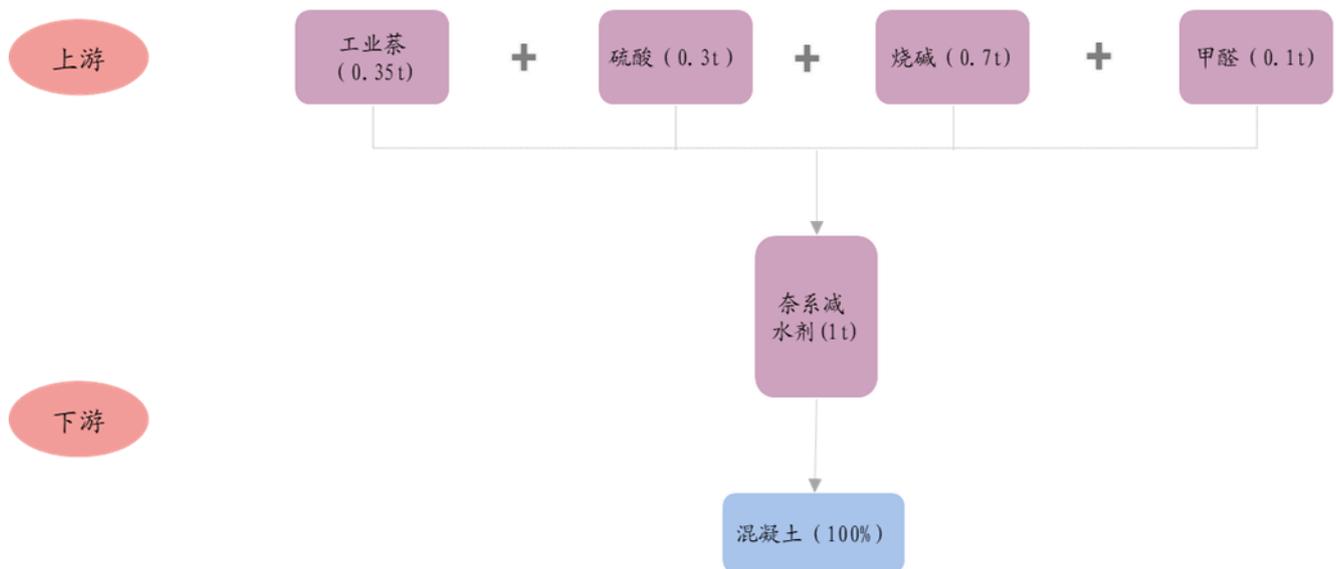
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

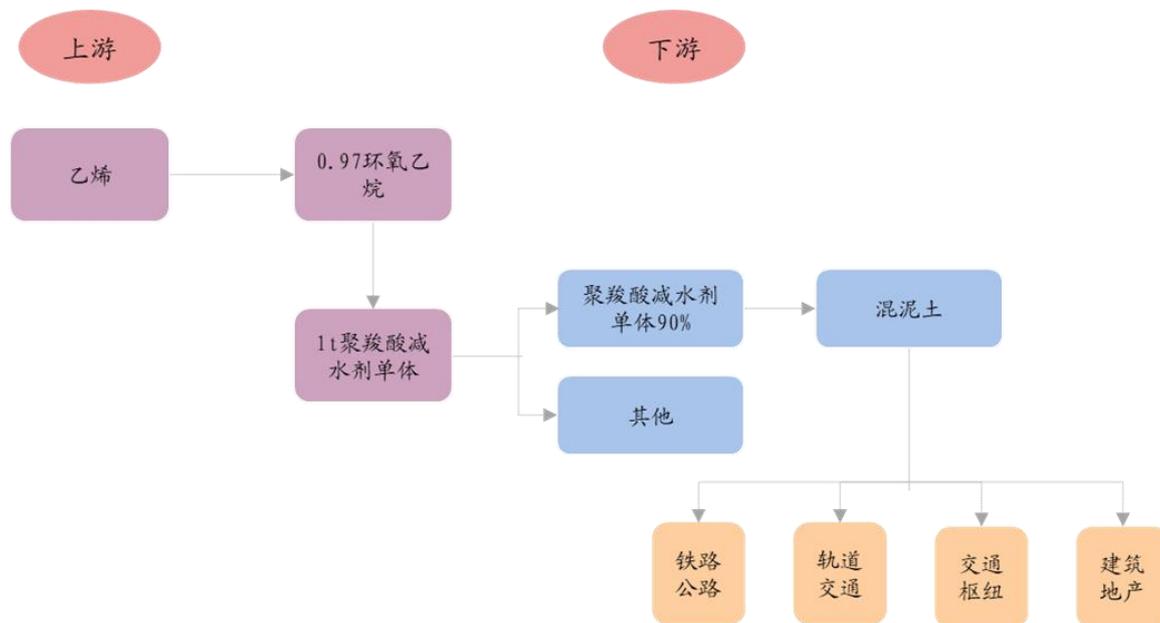
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

图 13: 萘系减水剂产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 14: 聚羧酸减水剂产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

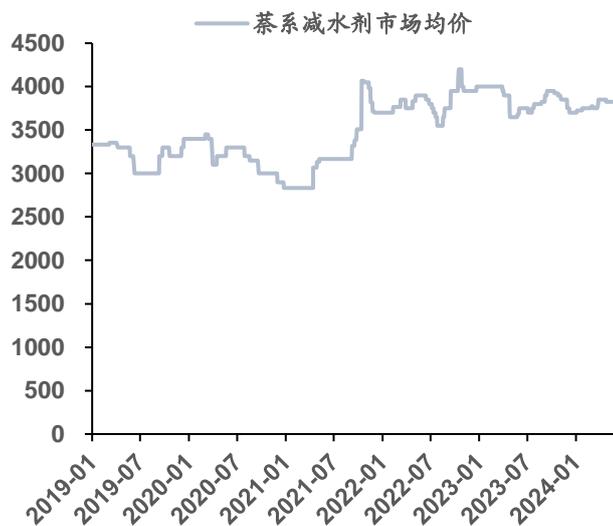
萘系减水剂月均价格走势： 2024年5月，萘系减水剂月均价为3827.38元/吨，环比下降0.44%，同比增长4.62%。

萘系减水剂月度供需回顾：（1）**供应方面：**5月萘系减水剂行业开工为19.18%，较上月有所回升。全国萘系减水剂装置总产能为431.6万吨，长期停车产能115万吨。市场实际需求偏弱，厂家按需生产，减水剂厂家有停车检修情况。（2）**需求方面：**5月混凝土市场交易有限，市场价格继续走跌。5月上旬阶段“五一”节后室外气温明显升高，混凝土企业的生产和室外运输恢复正常，下游市场需求基本稳定；中旬南方地区气温炎热明显，多地开始出现大面积降雨天气，出货压力愈发凸显；下旬气温仍旧炎热，新启动项目较少，库存压力大价格仍旧下行。整体来看，5月份混凝土价格小幅走低。（来自百川盈孚）

聚羧酸减水剂单体月均价格及毛利走势： 2024年5月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7504.76元/吨，环比下降1.18%，同比增长2.54%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-299.13元/吨，环比下降3.15%，同比下降73.16%。

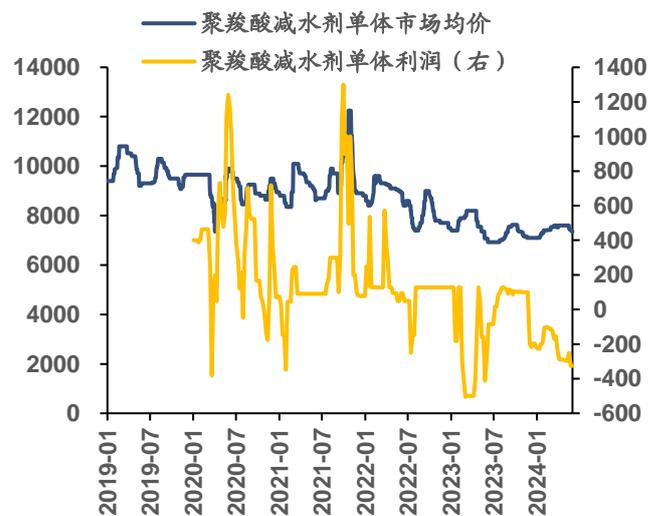
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）**供应方面：**5月中旬前部分节前检修厂家复产，市场整体开工上行，中旬以后单体市场走跌，厂家对后市持悲观态度，行业开工再度下滑。5月聚羧酸减水剂单体整体开工较4月有所提升，主要源于原料环氧乙烷供应放宽，对单体行业开工积极性有所提振。（2）**需求方面：**5月初，随着假期结束，混凝土企业的生产和室外运输恢复正常，单体市场下游需求较稳，中旬受房地产新投资项目量少制约，下游减水剂开工难有明显回升，单体需求难有好转，5月下旬终端混凝土生产量提升，对减水剂的消耗增加，单体需求有所好转。（来自百川盈孚）

图 15: 萘系减水剂价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 16: 聚羧酸减水剂单体价格及利润 (元/吨)

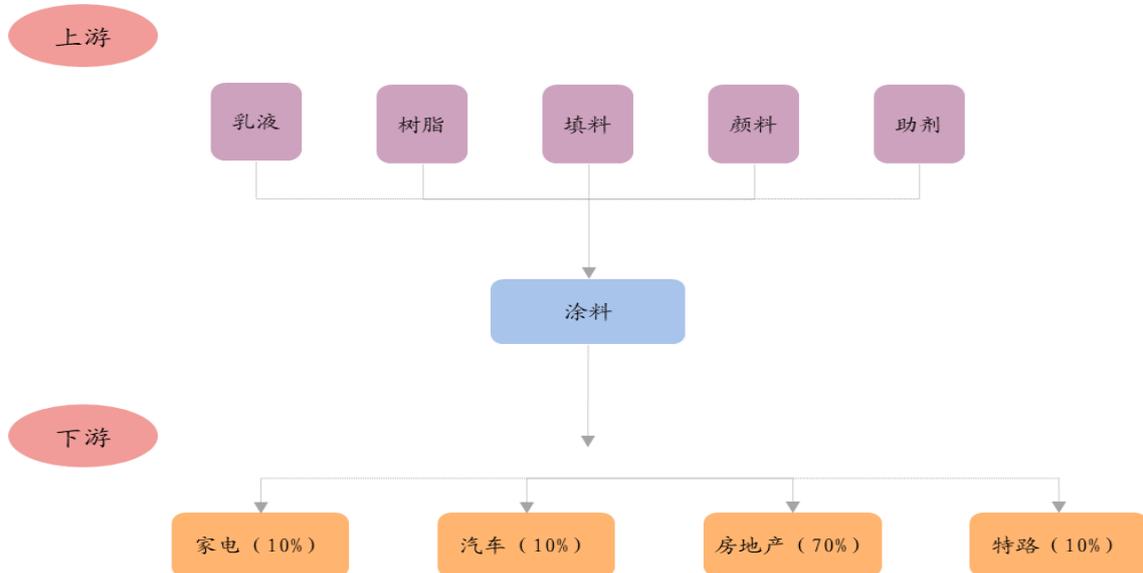


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

涂料产业链（油漆+钛白粉）

涂料上游原材料主要是乳液、树脂、填料、颜料和助剂，下游主要应用于房地产（70%）、家电（10%）、汽车（10%）和特路（10%）等。

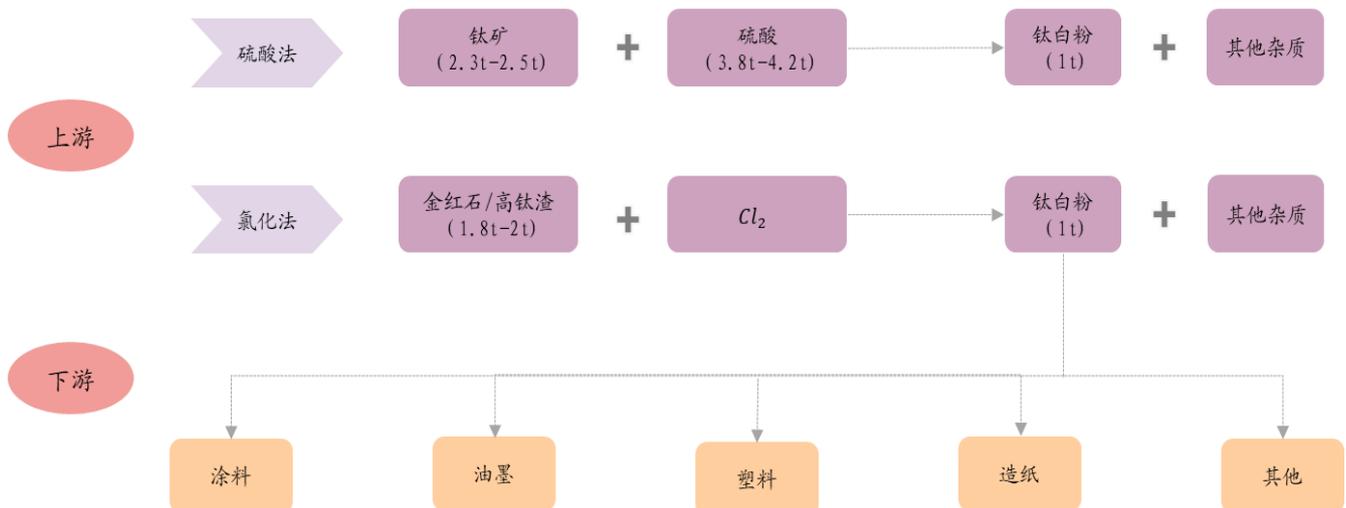
图 17：涂料产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

钛白粉是涂料的原材料之一，上游主要有硫酸法和氯化法两种制作方法，下游主要应用于涂料、油墨、塑料、造纸和其他行业。

图 18：钛白粉产业链

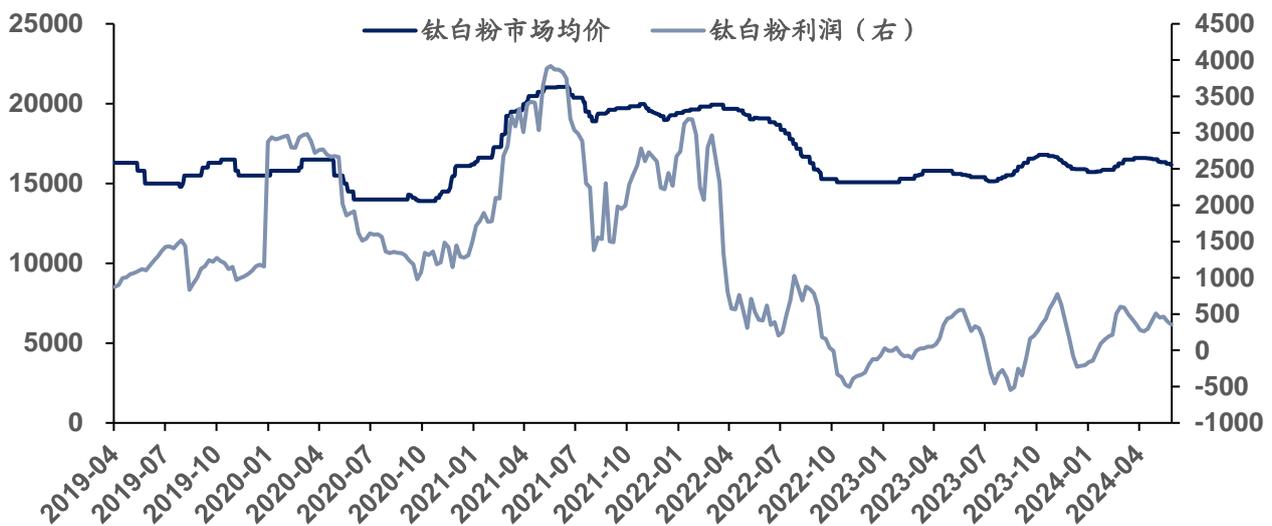


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

钛白粉月均价格及毛利走势：2024年5月，钛白粉月均价为16306.90元/吨，环比下降1.57%，同比增长4.47%；钛白粉月均毛利为435.13元/吨，环比增长41.01%，同比下降16.90%。

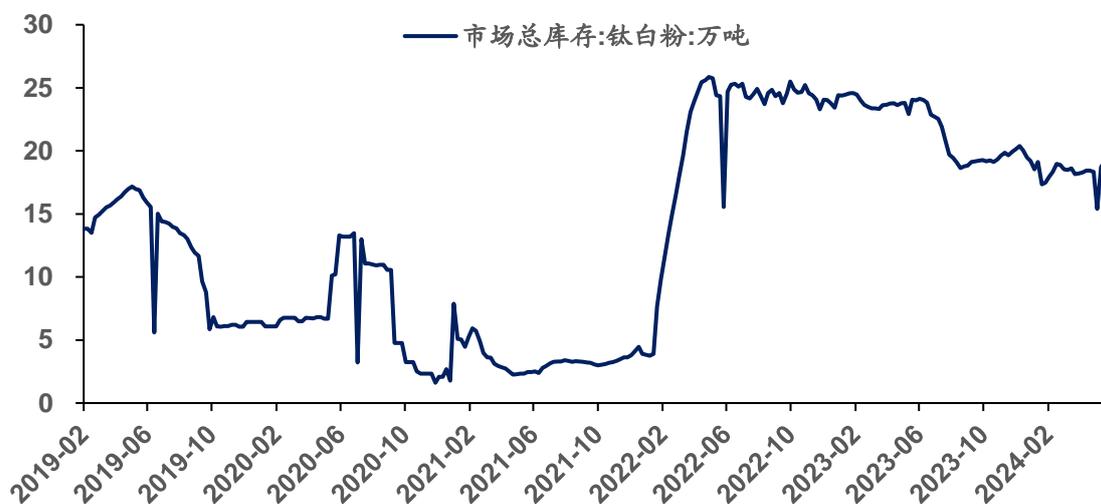
钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：5月，行业减产与增产企业均存，整体供应量相对稳定，存在小幅波动。月内企业主动减产意愿不高，主要是受两方面支撑，一方面是企业库位尚有余地，另一方面是出口仍存较为稳定的支撑。月内主要增产在北方地区新增产能释放情况，另外华东、山东、攀枝花地区存在几家企业减产的现象，但是对整体供应量的影响相当有限，且多数已经恢复正常。**（2）需求方面：**5月需求较前期有明显落差，其中内贸表现的差异更大，内贸需求不足也成为拖拽价格下行的最主要的因素，另一方面下游也会受买涨不买跌心态影响。月内总体表现为外贸市场需求理性回调，国内市场需求符合淡季特征。（来自百川盈孚）

图 19：钛白粉价格与利润（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 20：钛白粉市场总库存（万吨）

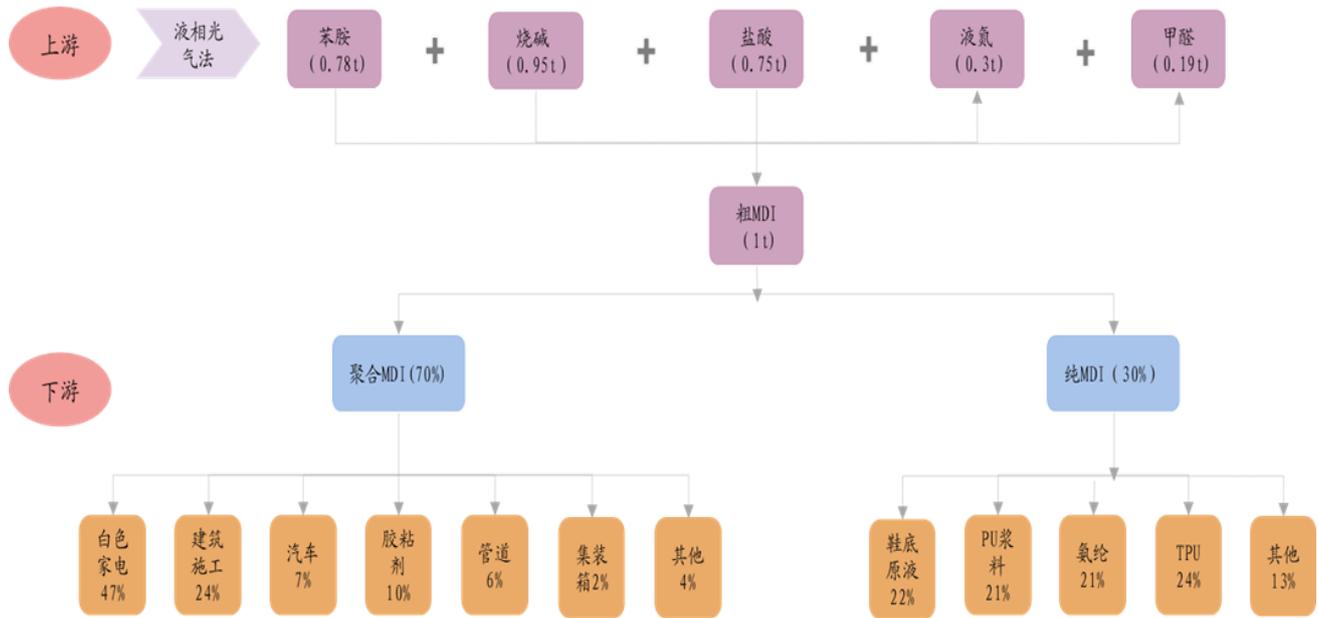


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）

MDI 是一种化学粘接剂，是生产聚氨酯最重要的原料，在地产行业主要用作保温材料。MDI 根据是否加改良性质的添加剂分为聚合 MDI 和纯 MDI。液相光气法制造原材料为苯胺、烧碱、盐酸、液氨和甲醛，反应制成粗 MDI，粗 MDI 再加工成聚合 MDI 和纯 MDI。下游应用中聚合 MDI 和纯 MDI 分别占 70%和 30%，其中聚合 MDI 主要应用于白色家电（47%）、建筑施工（24%）、汽车（7%）、胶粘剂（10%）、管道（6%）、集装箱（2%）和其他（4%）；纯 MDI 主要应用于鞋底原液（22%）、PU 浆料（21%）、氨纶（21%）、TPU（24%）和其他（13%）。

图 21: MDI 产业链



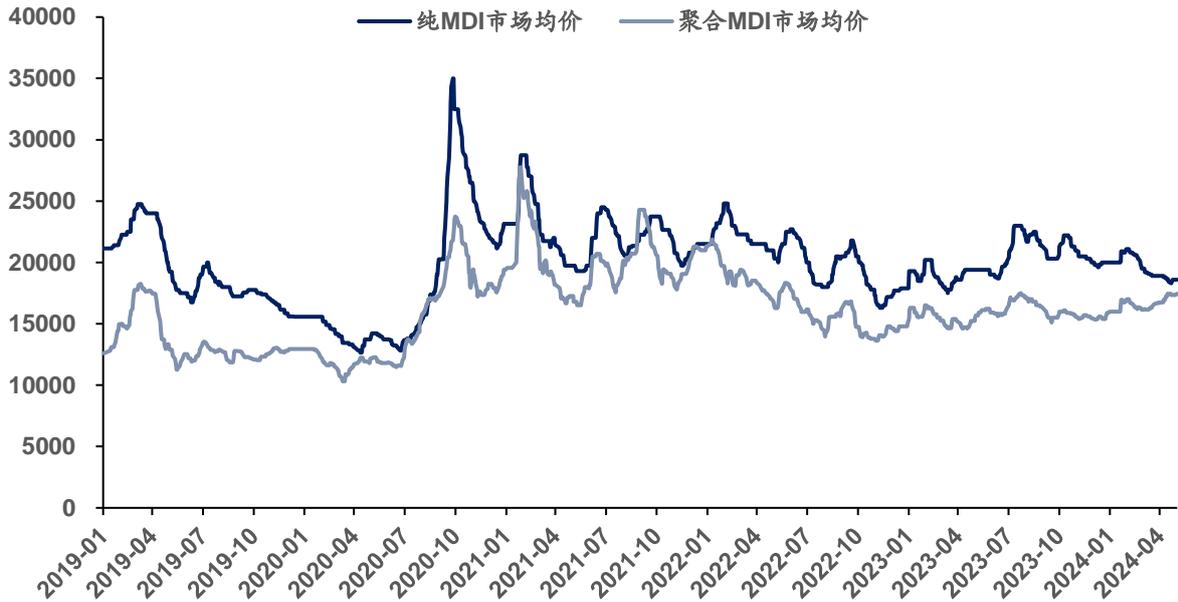
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

纯 MDI 月均价格走势：2024 年 5 月，纯 MDI 月均价为 18609.52 元/吨，环比下降 2.20%，同比下降 3.27%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：**5 月下旬部分装置短暂停产，其余工厂装置正常运行，整体产量有所缩减，海外装置故障频出，整体供应量缩减。（2）**需求方面：**淡季行情下，终端纺织行业新接订单不理想，下游氨纶工厂库存压力增加，因而对原料采购难有放量；下游 TPU 负荷 5-6 成，对原料刚需采买为主；下游鞋底原液负荷 3-4 成，询盘采购延续刚需策略，工厂保持出货节奏，因而对原料消耗能力有限；下游浆料整体开工维持 3-4 成左右，出货竞价压力犹存，多随行就市出货；综上，终端订单承接一般，下游工厂出货承压下，对原料采购积极性难有释放。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势：2024 年 5 月，聚合 MDI 月均价为 17276.19 元/吨，环比增长 5.12%，同比增长 15.72%。

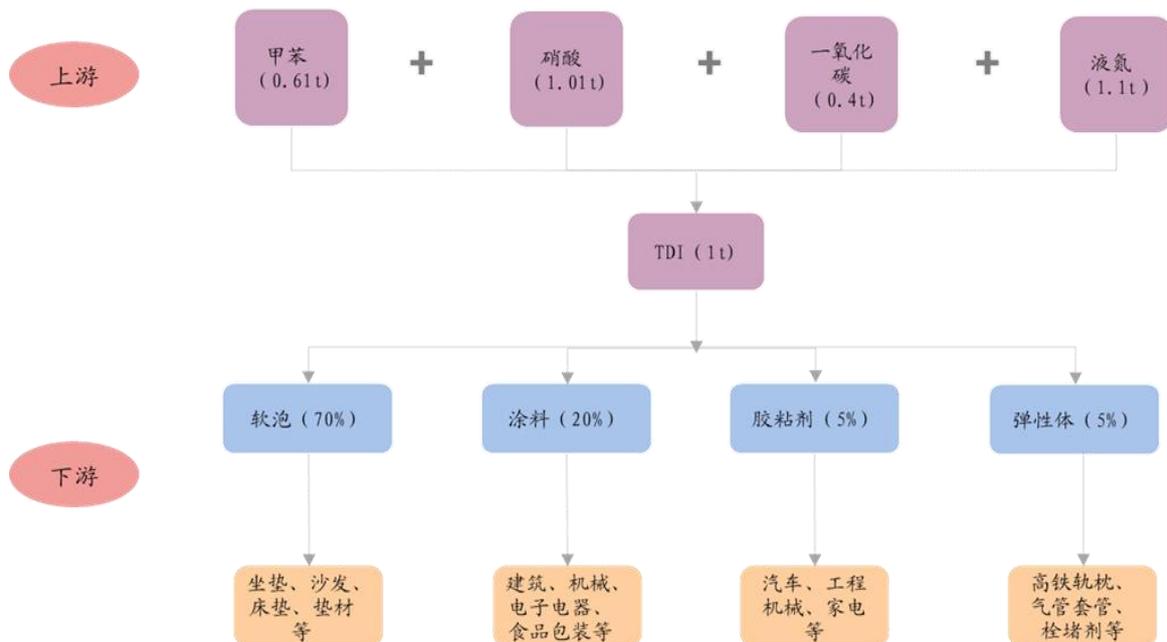
聚合 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：**5 月下旬部分装置短暂停产，其余工厂装置正常运行，整体产量有所缩减，海外装置故障频出，整体供应量缩减。（2）**需求方面：**终端消费能力尚未释放，下游大型家电工厂生产仍较平稳，对原料按合约量采购，中小型企业接单生产，对原料采购意愿有限；月初下游冷链、板材订单有所释放，对原料端略有支撑，随后进入消化库存阶段，对原料维持刚需采购；下游管道处淡季行情，整体需求端难有放量；下游车企仍以去库存为主，因而对原料消化能力有限。综合来看，部分行业需求稍有回暖，订单可持续跟进一般，因而对原料消耗能力释放有限。（来自百川盈孚）

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

家居产业链 (TDI)

TDI 上游原材料主要为甲苯、硝酸、一氧化碳和液氨等, 下游主要应用于软泡 (70%)、涂料 (20%)、胶粘剂 (5%) 和弹性体 (5%)。其中软泡材料进一步可以制作为坐垫、沙发、床垫和垫材等; 涂料可以在建筑、机械、电子电器和食品包装行业得到使用; 胶粘剂应用于汽车、工程机械、家电等; 弹性体可以作为高铁轨枕、气管套管和栓堵剂的原材料。

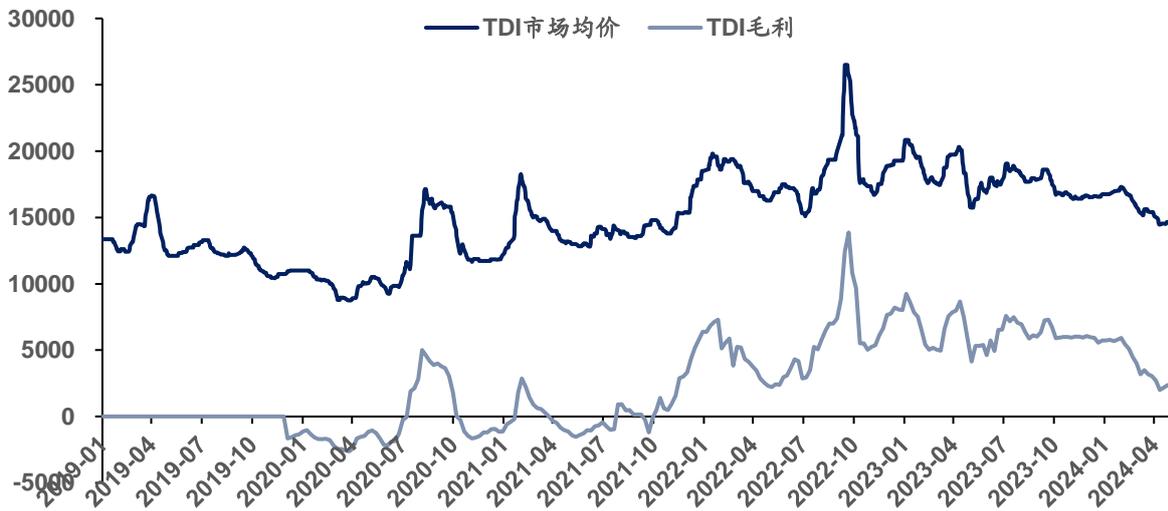
图 23: TDI 产业链


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

TDI 月均价格及毛利走势：2024 年 5 月，TDI 月均价为 14608.57 元/吨，环比下降 5.18%，同比下降 21.88%；TDI 月均毛利为 2322.94 元/吨，环比下降 27.98%，同比下降 68.93%。

TDI 月度供需回顾：（1）供应方面：5 月 TDI 工厂装置运行较为平稳，整体开工维持高位，市场货源填充较为稳定。**（2）需求方面：**5 月 TDI 需求端未见好转，市场整体交投较为冷清，下游用户采购跟进较为谨慎，逢低刚需补仓，市场实单成交有限，谨慎观望心态浓厚。（来自百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

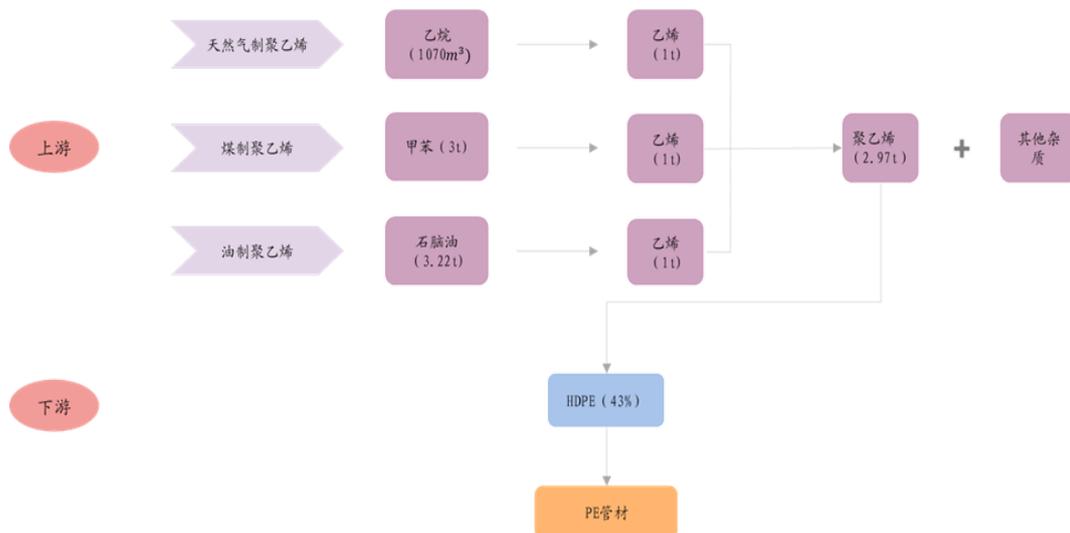


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

型材管材产业链（PVC+PP+PE）

地产行业所用的型材管材主要有 PVC、PP 和 PE 材料等。PE 管材主要由聚乙烯制成，聚乙烯上游有三种制作方法，分别是天然气制聚乙烯、煤制聚乙烯和油制聚乙烯。天然气制聚乙烯法的方法为 1070m³的乙烷和 1t 乙烯制成 2.97t 聚乙烯；煤制聚乙烯法为 3t 甲苯和 1t 乙烯反应生成 2.97t 聚乙烯；油制聚乙烯法生产 2.97t 聚乙烯需要 3.22t 石脑油和 1t 乙烯。

图 25：PE 管材产业链

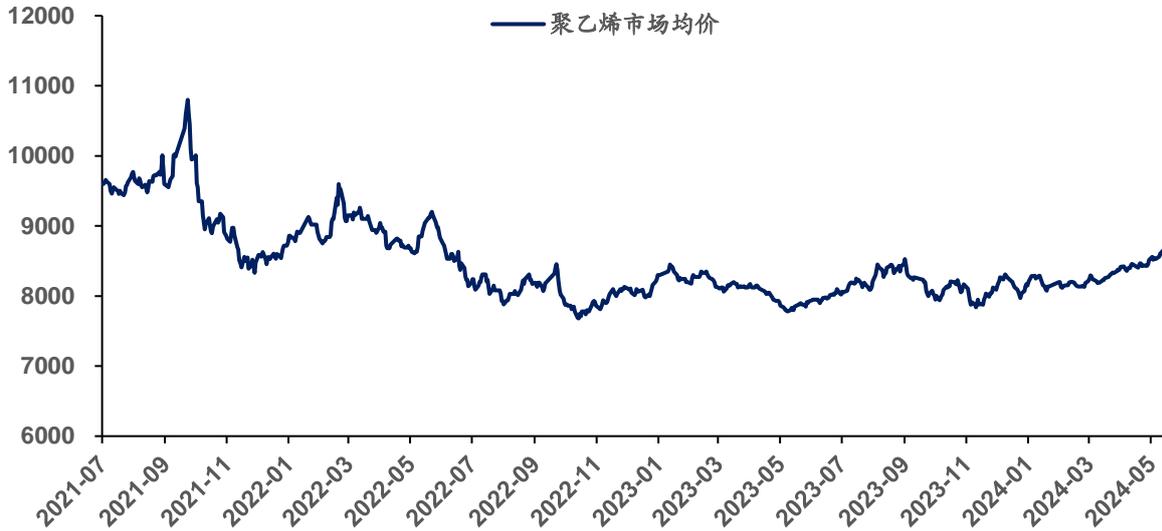


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势：2024年5月，聚乙烯月均价为8506.62元/吨，环比增长1.88%，同比增长7.50%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）供应方面：5月聚乙烯工厂库存有所增加。2024年4月我国聚乙烯进口量109.34万吨，同比增加14.26%，环比减少9.57%，出口量9.09万吨，同比减少0.85%，环比减少10.74%。**（2）需求方面：**5月农地膜需求不断下滑，其他下游开工复苏表现较差，管材、膜料和其他高端料的需求提升乏力。随着终端需求衰退，下游自身订单有限，面对市场价格变换，业者采购心态多谨慎，多低价按需量采。然而生产厂家在成本高压下挺价意愿较强，下游对高价接受能力有限。（来自百川盈孚）

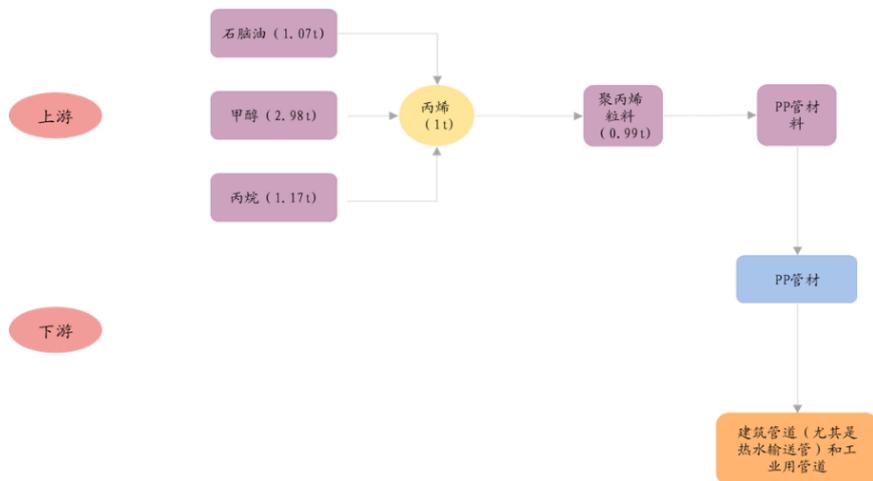
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PP 管材的主要原材料为聚丙烯。1.07t 的石脑油、2.98t 的甲醇和 1.17t 的丙烷反应制成 1t 丙烯，1t 丙烯可以进一步加工成 0.99t 聚丙烯粒料，从而生产 PP 管材，PP 管材下游应用于建筑管道（尤其是热水输送管）和工业用管道。

图 27: PP 管材产业链



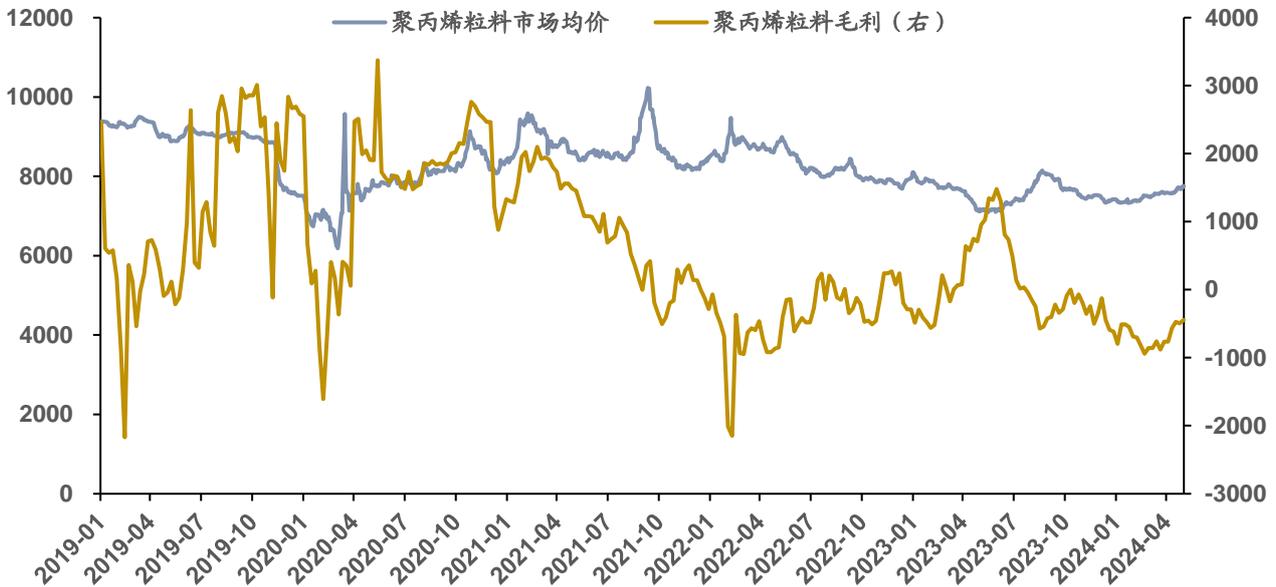
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚丙烯粒料月均价格及毛利走势：2024年5月，聚丙烯粒料月均价为7651.00元/吨，环比增长1.21%，同比增长4.10%；聚丙烯粒料月均毛利为-547.83元/吨，环比增长32.74%，同比下降181.72%。

聚丙烯粒料月度供需回顾：（1）供应方面：5月检修装置带来的生产端损耗小幅增多，产能利用率下滑，

供应量减少，但月内有新装置投产放量，市场有一定增压。整体来看，5月装置检修仍较为密集，装置检修损失量较高，缓解部分供应压力。**(2) 需求方面：**5月聚丙烯粒料市场需求表现无明显亮点，PP现货价格上涨，下游对高价货源接受意愿不高，多观望为主。当前逐步步入下游传统淡季，下游新增订单较少，开工率下滑。整体来看，需求端对市场产生利空影响。(来自百川盈孚)

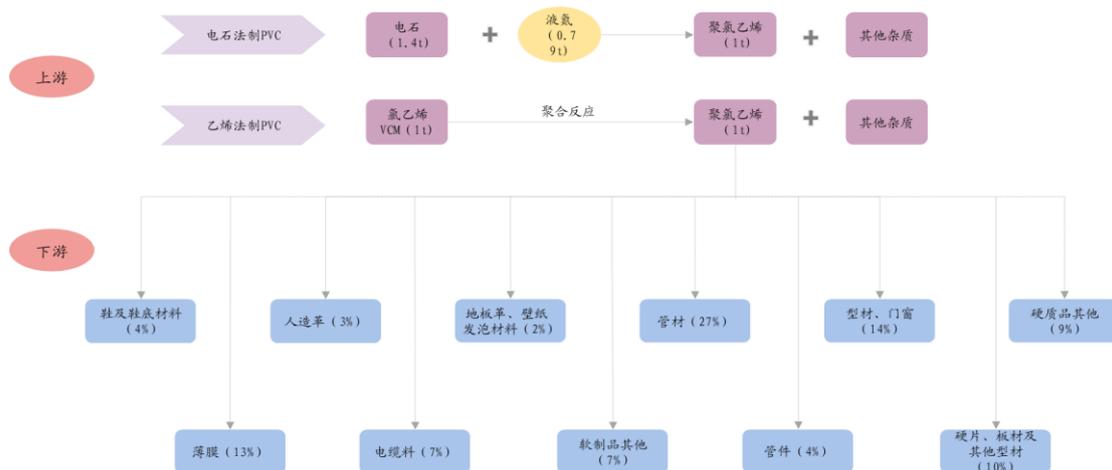
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

PVC 上游可以通过电石法和乙烯法制成，下游主要应用于鞋及鞋底材料 (4%)、薄膜 (13%)、人造革 (3%)、电缆料 (7%)、地板革、壁纸发泡材料 (2%)、软制品其他 (7%)、管材 (27%)、管件 (4%)、型材门窗 (14%)、硬片、板材及其他型材 (10%)、硬质品其他 (9%)。电石法制 PVC 的原材料为电石和液氨，乙烯法制 PVC 的原材料为氯乙烯 VCM。

图 29: PVC 产业链



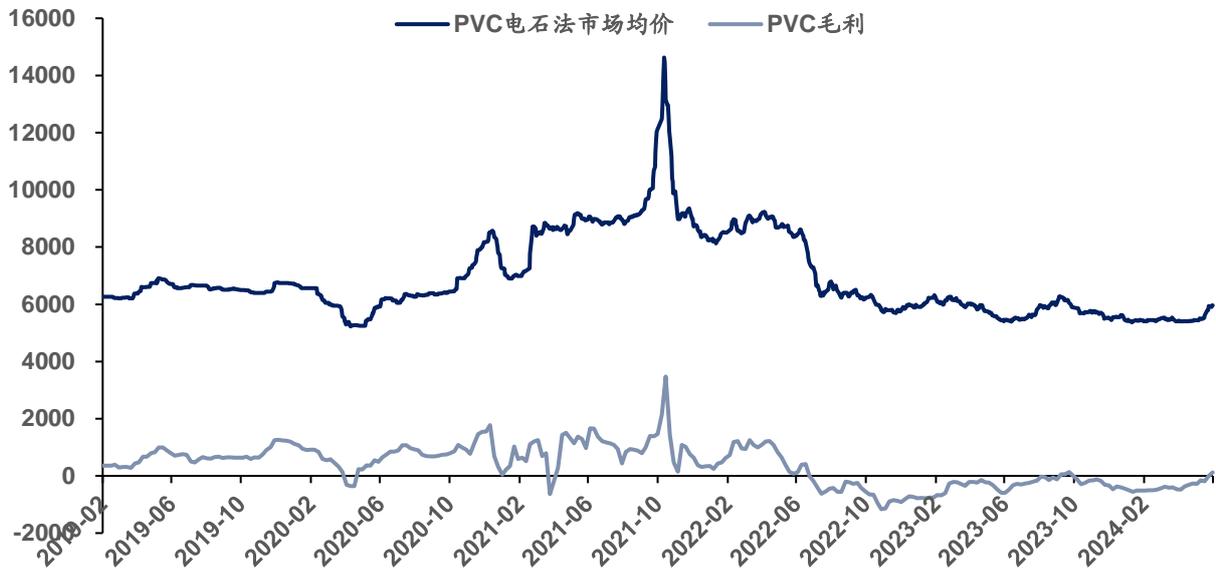
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

PVC 月均价格及毛利走势：2024 年 5 月，PVC 电石法月均价为 5677.81 元/吨，环比增长 4.83%，同比增长 2.02%；PVC 月均毛利为 -100.39 元/吨，环比增长 71.81%，同比增长 75.34%。

PVC 月度供需回顾：(1) 供应方面：5 月检修企业已陆续恢复生产，产量有所提升，货源供应充足。(2)

需求方面：5月 PVC 下游开工负荷 3-4 成左右，成品库存居高不下，整体需求量变化较小。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利 (元/吨)

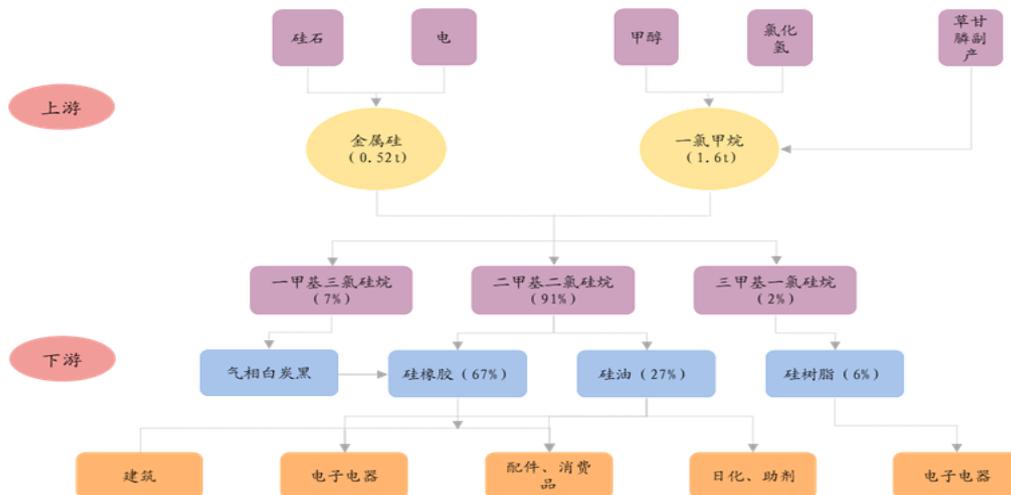


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

胶黏剂产业链 (PVA+有机硅)

有机硅按照形态不同可分为硅橡胶、硅油和硅树脂等，分别占市场需求的 67%、27%和 6%。有机硅的上游原材料主要为金属硅和一氯甲烷，其中金属硅又称工业硅或结晶硅，通常是在电炉中由硅石还原二氧化硅而制得；一氯甲烷主要由甲醇、氯化氢和草甘膦副产品作为原材料制得。金属硅和一氯甲烷反应可以生成一甲基三氯硅烷、二甲基二氯硅烷和三甲基一氯硅烷。有机硅下游应用广泛，硅橡胶可以应用于建筑行业、电子电器行业和配件、消费品行业；硅油可以应用于电子电器行业、配件、消费品行业和日化、助剂行业；硅树脂可以应用于电子电器行业。

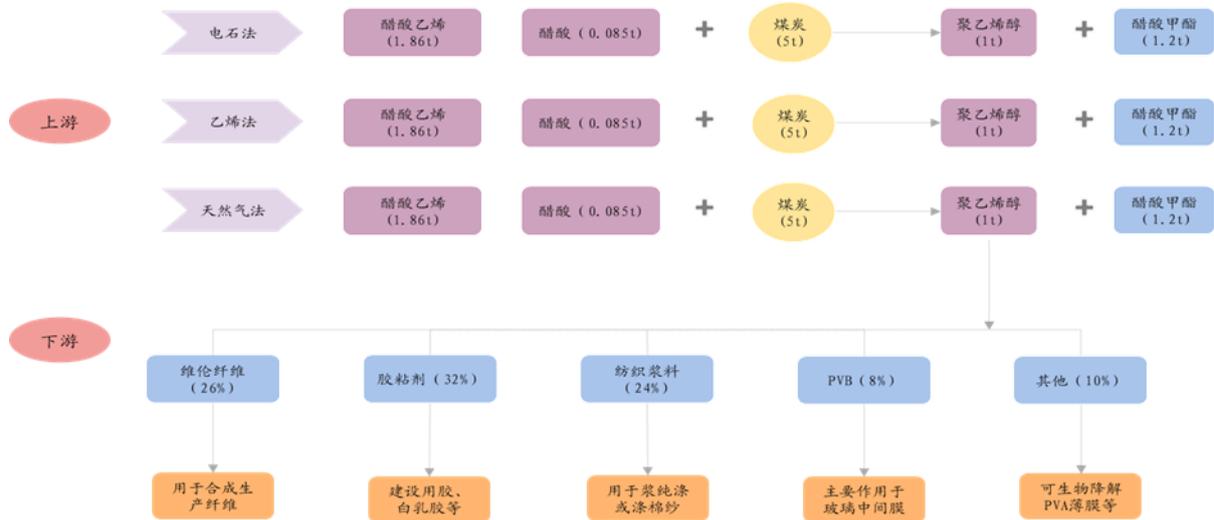
图 31: 有机硅产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PVA也叫聚乙烯醇，其制作方法多样，下游应用也多种多样。PVA的制作方法主要有电石法、乙烯法和天然气法，原材料有醋酸乙烯、醋酸和煤炭。PVA可以制成维纶纤维，用于合成生产纤维；也可以加工成胶粘剂，作为建设用胶、白乳胶等；作为纺织浆料时用于浆纯涤或涤棉纱；还可以以PVB的形式作用于玻璃中间膜；其他可以作为生物降解PVA薄膜等。

图 32: PVA 产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

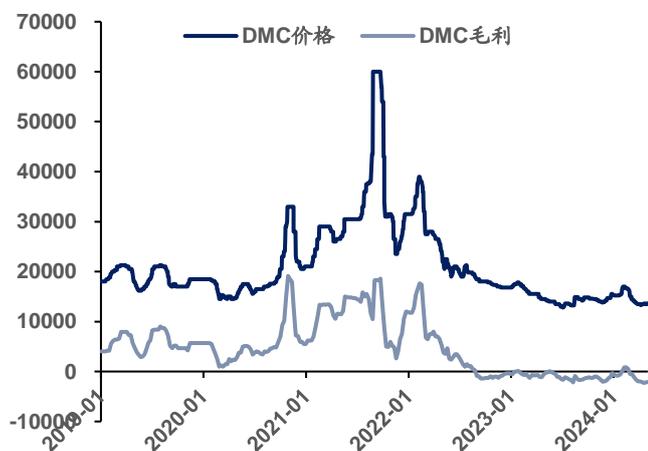
DMC 月均价格及毛利走势：2024 年 5 月，DMC 月均价为 13504.76 元/吨，环比下降 3.32%，同比下降 8.52%；DMC 月均毛利为-2138.75 元/吨，环比下降 66.12%，同比下降 142.14%。

DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：百川盈孚预计 5 月有机硅产量 16.62 万吨，环比增加 1.96%。（2）需求方面：4 月国内有机硅表观消费量 12.72 万吨，同比上涨 17.58%，环比下降 8.71%。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 5 月，PVA 月均价为 11888.55 元/吨，环比下降 0.36%，同比下降 1.00%。

PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：5 月聚乙烯醇市场开工率较上月上探，5 月开工率为 58.37%，产量环比上调 12.35%。（2）需求方面：5 月聚乙烯醇终端整体需求保持清淡局面，由于 5 月厂家继续限产报价，且利润可观，经销商以亏损抛货为主，终端以消耗前库存为主，因此市场整体交投清淡。（来自百川盈孚）

图 33: DMC 价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 34: PVA 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

风险因素

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本增长或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。