



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-06):

地产政策持续发力, MDI 等化工品月均价环比回升

2024 年 7 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（2024-06）：

地产政策持续发力，MDI 等化工品月均价环比回升

2024 年 7 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 5 月，全国房地产开发景气指数为 92.01 点，同比下降 2.47 点，环比下降 0.01 点；2024 年 6 月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为 4766.47，同比增长 11.79%，环比增长 0.12%。
 - 政策“组合拳”提振信心、激发活力，中国房地产市场延续回暖态势。5 月份，多个部门打出房地产政策“组合拳”，出台了包括首付比例最低降至 15%、取消商贷利率下限等一系列优化调整政策后，不少城市纷纷跟进，包括降门槛、降首付、调利率、“以旧换新”等政策陆续落地。“5·17”新政发布后，部分城市房地产市场出现积极变化：（1）根据北京住建委公布的数据，5 月 17 日到 6 月 17 日，北京新建商品住宅网签 3147 套；（2）5 月份，杭州二手房成交 8254 套，同比增长 8.3%，连续三个月二手房成交量突破 8000 套；（3）5 月武汉新建住房日均成交量近 200 套，较 4 月环比提升了近 20%，较今年前四个月提升近 50%；（4）5 月 18 日到 6 月 17 日，深圳新房住宅成交 2286 套，比新政前一个月上涨 3.96%；二手住宅共成交 4136 套，比新政前一个月上涨 2.86%。（来自央视网）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：【玻璃】2024 年 6 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1790.23 元/吨，环比下降 1.82%，同比下降 9.26%；平板玻璃月均毛利为 336.88 元/吨，环比下降 15.53%，同比下降 30.82%。【纯碱】2024 年 6 月，重质纯碱月均价为 2225.89 元/吨，环比下降 0.70%，同比增长 3.29%；轻质纯碱月均价为 2051.79 元/吨，环比下降 2.77%，同比增长 3.45%；纯碱毛利月均值为 567.11 元/吨，环比下降 5.02%，同比增长 12.66%。
 - （2）水泥产业链：【水泥】2024 年 6 月，水泥月均价为 340.60 元/吨，环比增长 0.93%，同比下降 16.48%；水泥月均毛利为 31.44 元/吨，环比增长 6.90%，同比下降 64.24%。【减水剂】2024 年 6 月，萘系减水剂月均价为 3850.00 元/吨，环比增长 0.59%，同比增长 2.70%。2024 年 6 月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7233.58 元/吨，环比下降 3.61%，同比增长 4.03%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-394.40 元/吨，环比下降 31.85%，同比下降

188.41%。

- **(3) 涂料产业链:【钛白粉】**2024年6月,钛白粉月均价为15549.26元/吨,环比下降4.65%,同比增长0.81%;钛白粉月均毛利为3.66元/吨,环比下降99.16%,同比下降98.78%。
- **(4) 保温材料产业链:【MDI】**2024年6月,纯MDI月均价为18821.05元/吨,环比增长1.14%,同比下降2.60%。2024年6月,聚合MDI月均价为17739.47元/吨,环比增长2.68%,同比增长10.81%。
- **(5) 家居产业链:【TDI】**2024年6月,TDI月均价为14350.00元/吨,环比下降1.77%,同比下降13.84%;TDI月均毛利为2037.21元/吨,环比下降11.36%,同比下降58.97%。
- **(6) 型材管材产业链:【聚乙烯】**2024年6月,聚乙烯月均价为8546.68元/吨,环比增长0.47%,同比增长8.15%。**【聚丙烯】**2024年6月,聚丙烯粒料月均价为7699.95元/吨,环比增长0.64%,同比增长7.82%;聚丙烯粒料月均毛利为-505.63元/吨,环比增长7.70%,同比下降141.23%。**【PVC】**2024年6月,PVC电石法月均价为5728.79元/吨,环比增长0.90%,同比增长4.92%;PVC月均毛利为100.91元/吨,环比增长200.52%,同比增长125.35%。
- **(7) 胶粘剂产业链:【DMC】**2024年6月,DMC月均价为13626.32元/吨,环比增长0.90%,同比下降3.46%;DMC月均毛利为-1673.44元/吨,环比增长21.76%,同比下降992.86%。**【PVA】**2024年6月,PVA月均价为12058.80元/吨,环比增长1.43%,同比增长12.00%。
- **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）	19
胶黏剂产业链（PVA+有机硅）	22
风险因素	24

图目录

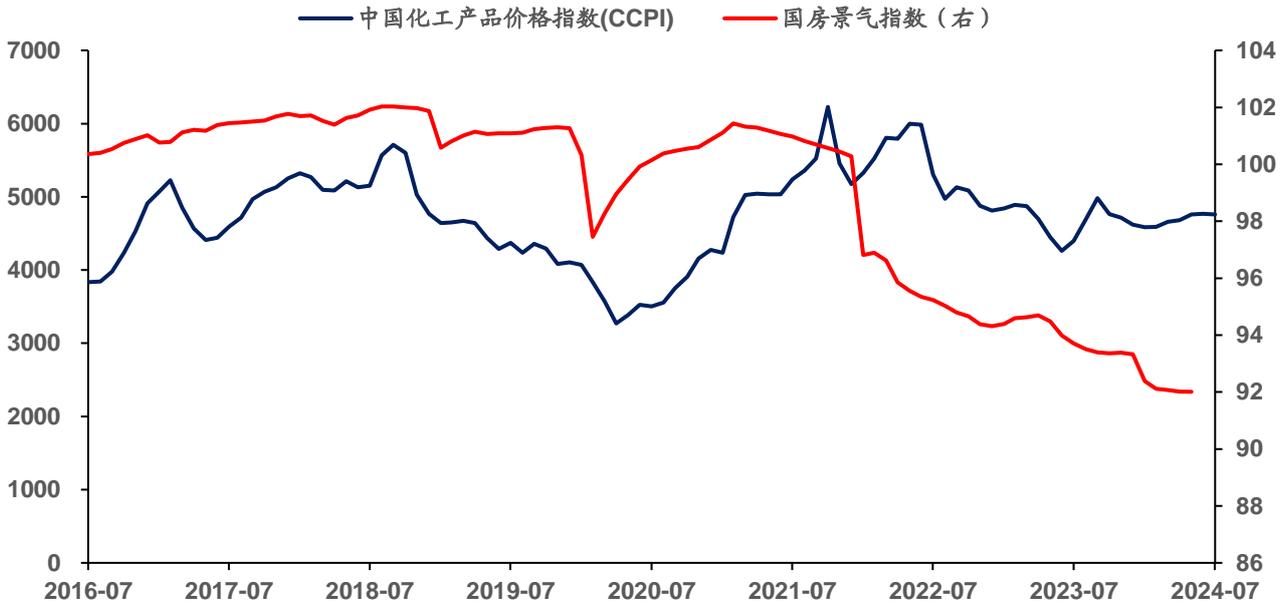
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况 (%)	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利 (元/吨)	8
图 8: 纯碱产业链	9
图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)	10
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)	10
图 11: 水泥产业链	11
图 12: 水泥价格及毛利 (元/吨)	11
图 13: 萘系减水剂产业链	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	12
图 15: 萘系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

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5月，全国房地产开发景气指数为92.01点，同比下降2.47点，环比下降0.01点；2024年6月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4766.47，同比增长11.79%，环比增长0.12%。

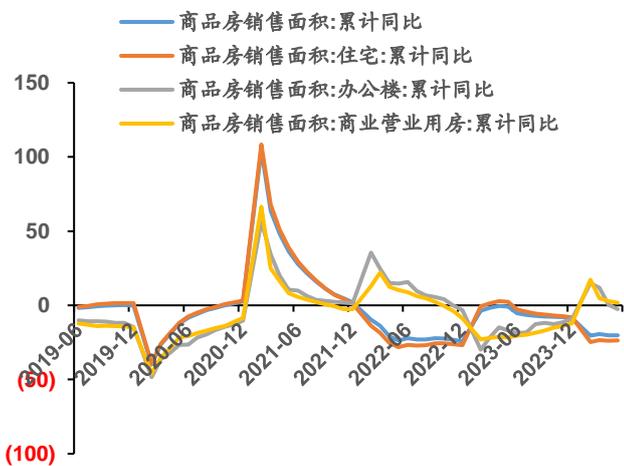
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

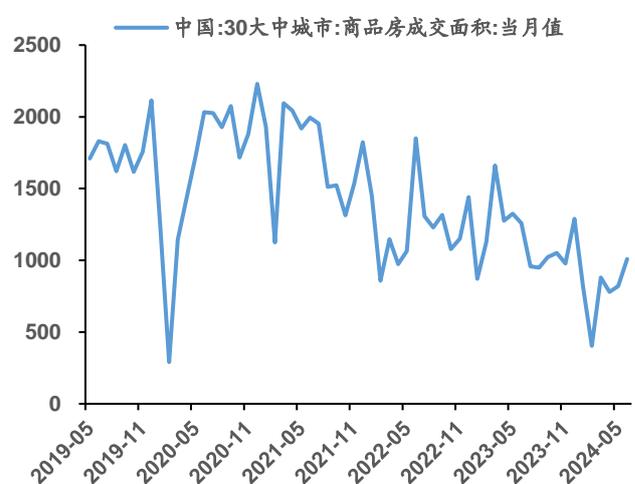
2024年5月，商品房销售面积累计同比下降20.30%，其中住宅下降23.60%，办公楼下降2.50%，商业营业用房增长1.80%。2024年6月，中国30大中城市商品房成交面积为1008.92万平方米，同比下降19.88%，环比增长22.93%。

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

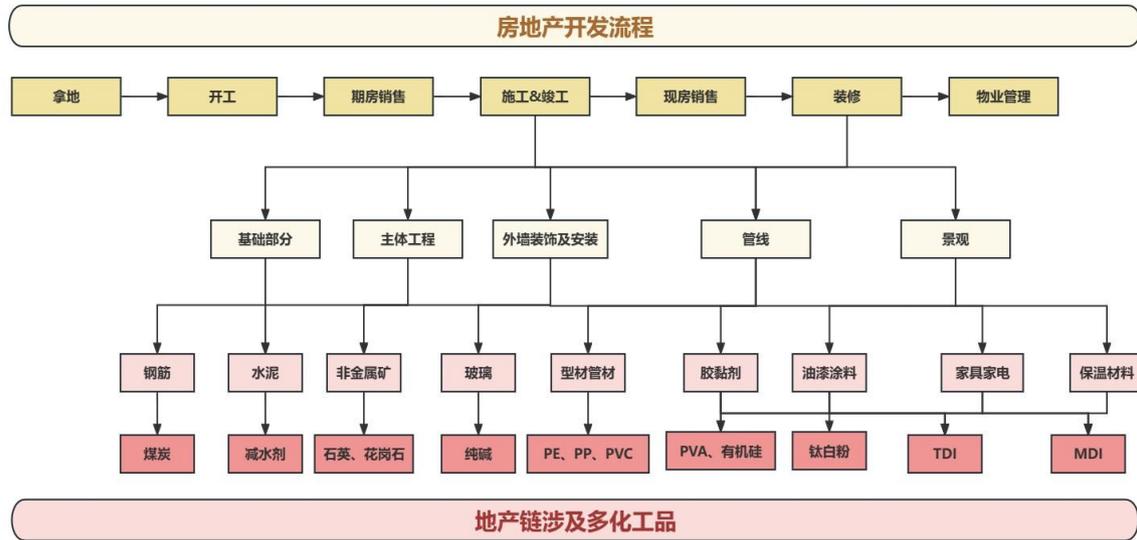
图3：中国30大中城市商品房成交面积(万平方米)



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 6 月，同比来看，PVA、聚合 MDI、聚乙烯、聚丙烯粒料等月均价涨幅较为明显，水泥、平板玻璃、TDI 等跌幅较深；环比来看，纯 MDI、聚合 MDI、PVA 等月均价环比略有上升，钛白粉、聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价分别环比下跌 4.65%、3.61%，跌幅较深。

图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现

指标	时间	数值	环比涨幅	同比涨幅	单位
聚合MDI价格	2024/6	17,739	2.68%	10.81%	元/吨
PVA价格	2024/6	12,059	1.43%	12.00%	元/吨
纯MDI价格	2024/6	18,821	1.14%	-2.60%	元/吨
水泥价格	2024/6	341	0.93%	-16.48%	元/吨
DMC价格	2024/6	13,626	0.90%	-3.46%	元/吨
PVC电石法价格	2024/6	5,729	0.90%	4.92%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2024/6	7,700	0.64%	7.82%	元/吨
萘系减水剂价格	2024/6	3,850	0.59%	2.70%	元/吨
聚乙烯价格	2024/6	8,547	0.47%	8.15%	元/吨
重质纯碱价格	2024/6	2,226	-0.70%	3.29%	元/吨
TDI价格	2024/6	14,350	-1.77%	13.84%	元/吨
平板玻璃5mm价格	2024/6	1,790	-1.82%	-9.26%	元/吨
轻质纯碱价格	2024/6	2,052	-2.77%	3.45%	元/吨
聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/6	7,234	-3.61%	4.03%	元/吨
钛白粉价格	2024/6	15,549	-4.65%	0.81%	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

政策“组合拳”提振信心、激发活力，中国房地产市场延续回暖态势。5月份，多个部门打出房地产政策“组合拳”，出台了包括首付比例最低降至15%、取消商贷利率下限等一系列优化调整政策后，不少城市纷纷跟进。“5·17”新政发布后，部分城市房地产市场出现积极变化：（1）根据北京住建委公布的数据，5月17日到6月17日，北京新建商品住宅网签3147套；（2）5月份，杭州二手房成交8254套，同比增长8.3%，连续三个月二手房成交量突破8000套；（3）5月武汉新建住房日均成交量近200套，较4月环比提升了近20%，较今年前四个月提升近50%；（4）5月18日到6月17日，深圳新房住宅成交2286套，比新政前一个月上涨3.96%；二手住宅共成交4136套，比新政前一个月上涨2.86%。（来自央视网）

北京调整购房政策，进一步释放积极信号。北京市住房和城乡建设委员会、中国人民银行北京市分行等部门6月26日联合发布了《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，调整商业性个人住房贷款和住房公积金贷款的最低首付款比例和利率。购买首套住房的最低首付款比例降至20%，购买二套住房的比例在五环以内降至35%，五环以外降至30%。其中，商业贷款利率也进行下调，调整后，首套房5年期以上房贷利率下限为3.5%，二套房五环以内为3.9%，五环以外为3.7%。政策还支持多子女家庭的改善性住房需求，并组织开展住房“以旧换新”活动。（来自新华网、经济参考报）

工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法》。为了优化水泥玻璃行业产业布局，促进市场供需平衡和高质量发展，工信部于6月18日发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）（征求意见稿）》。该意见稿规定严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目，必须通过产能置换实施，并要求新建生产线达到能效标杆水平。因不可抗力原因被地方政府要求停产超过三年的平板玻璃生产线，其产能于2025年6月底前可用于置换，2025年6月底后将不能用于置换。位于国家规定的大气污染防治重点区域或水泥熟料产能利用率低于50%省区的新建水泥熟料生产线，原则上不得从省外置换产能。（来自工信部）

玻璃期权上市。6月21日，玻璃期权在郑商所挂牌上市，成为第18个期权品种，为企业提供了新的套期保值工具。（来自证券日报）

中材国际：未来几年水泥行业市场压力依然较大，但下行程度会放缓。6月17日，中材国际发布了投资者沟通情况。中材国际称，2023年由于全国性的水泥价格降幅较大，需求下滑，水泥行业利润出现大幅下降，降幅超过50%。公司认为对于2024年及未来几年，市场压力整体依然较大，但下行程度会出现放缓。相应国内水泥整线项目的机会也比较少。对于海外市场的预期，中材国际表示，2024年一季度境外新签合同额142.92亿元，同比增长70%。装备业务方面，2024年一季度公司装备业务新签合同额17.44亿元，同比增长2%。（来自中材国际、东方财富网）

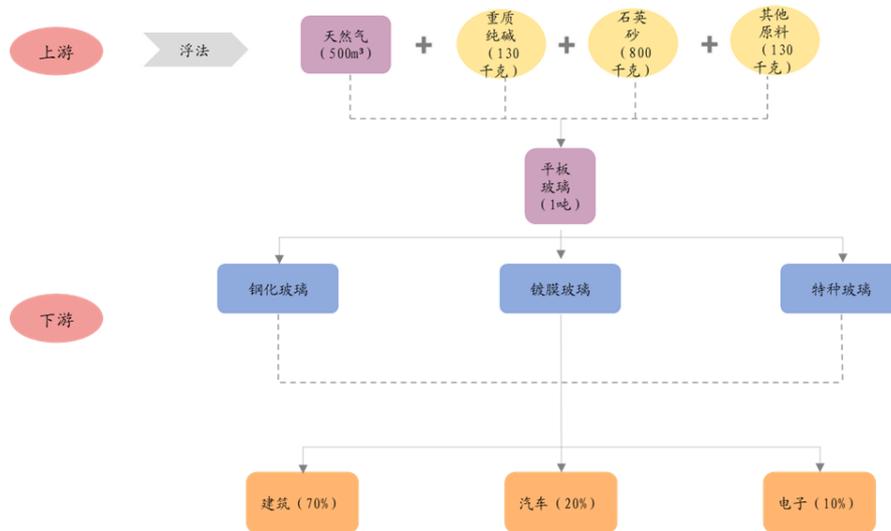
中国钛白粉面临欧盟加征关税，去年出口创新高欧洲是第二市场。6月13日，欧盟委员会官网发布了去年针对我国钛白粉企业开展的反倾销调查最新进展，龙佰集团及旗下公司将被加征39.7%关税，中核钛白金全资子公司金星钛业将加征14.4%关税，安纳达、惠云钛业以及南京钛白等23家合作公司加征35%关税，其他公司将加征39.7%关税。龙佰集团正准备抗辩，并将提交相关文书。中核钛白表示已应诉但未获终裁结果。此次调查源自ETDC申请，称中国出口商在欧盟市场上存在倾销行为，导致过去三年来自中国的钛白粉进口量大幅增加，影响了欧盟本土钛白粉企业的生产。该组织估计，中国钛白粉出口商的倾销幅度高达45%-65%。（来自澎湃新闻）

科慕重启阿尔塔米拉钛白粉工厂。6月24日，科慕公司（Chemours）发布声明，已恢复其位于墨西哥阿尔塔米拉的生产工厂二氧化钛（俗称钛白粉）生产。由于严重干旱，科慕于5月31日暂停了该工厂的运营，以响应当地政府要求，应对“影响墨西哥大部分地区的严重干旱”，并遵守政府的要求，尽量减少取水量。6月24日，墨西哥政府取消了限制，使该公司能够恢复二氧化钛的生产，目前工厂正常运营。（来自世界橡胶展）

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

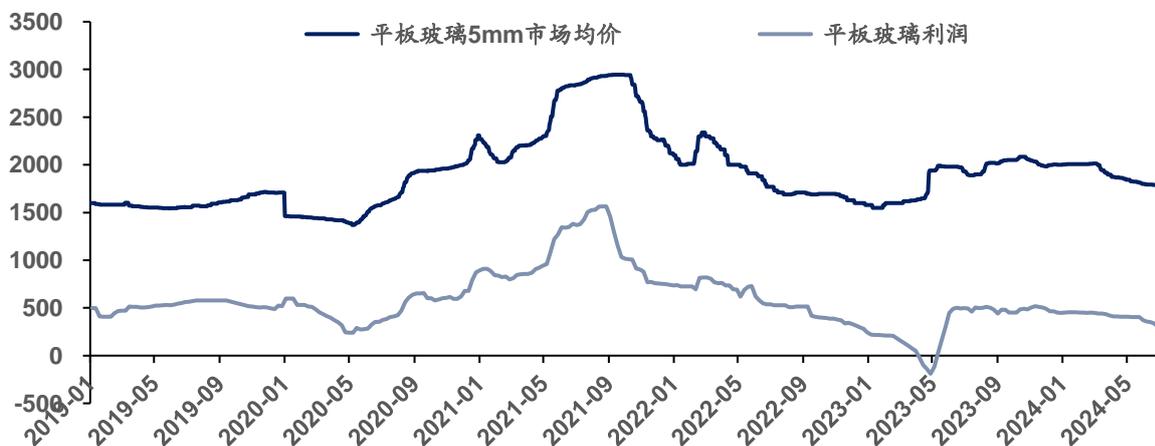


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024 年 6 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1790.23 元/吨，环比下降 1.82%，同比下降 9.26%；平板玻璃月均毛利为 336.88 元/吨，环比下降 15.53%，同比下降 30.82%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：6 月，浙江旗滨长兴基地三线放水冷修、曲靖海生润白玻改产福特蓝、武汉长利由于搬迁计划汉南一线放水停产，汉南二线放水停产、海南信义三线放水停产。故 6 月供应量有所下滑，约在 377-390 万吨上下波动。（2）需求方面：“5·17”新政举措落地后，房地产市场情绪有所好转，特别是核心城市政策效果正在显现，未来市场能否持续修复，仍依赖于接下来政策跟进节奏和力度，以及居民收入预期的改善。（来自百川盈孚）

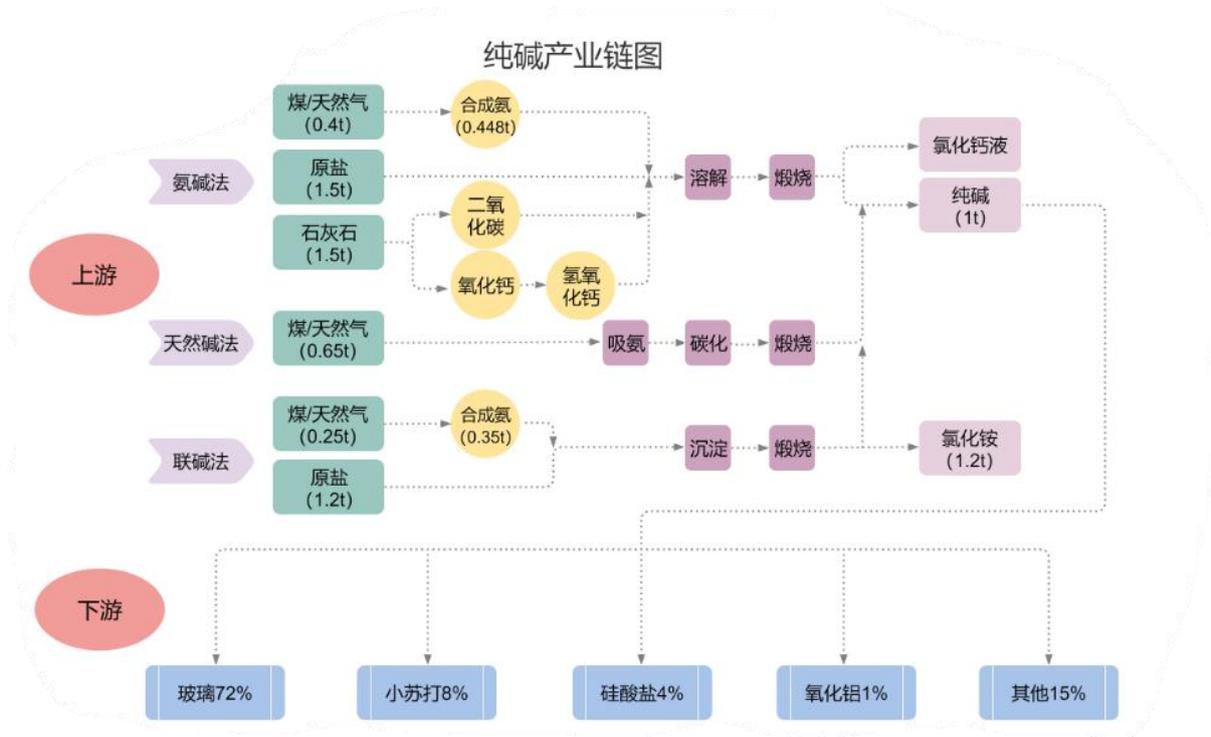
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



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。

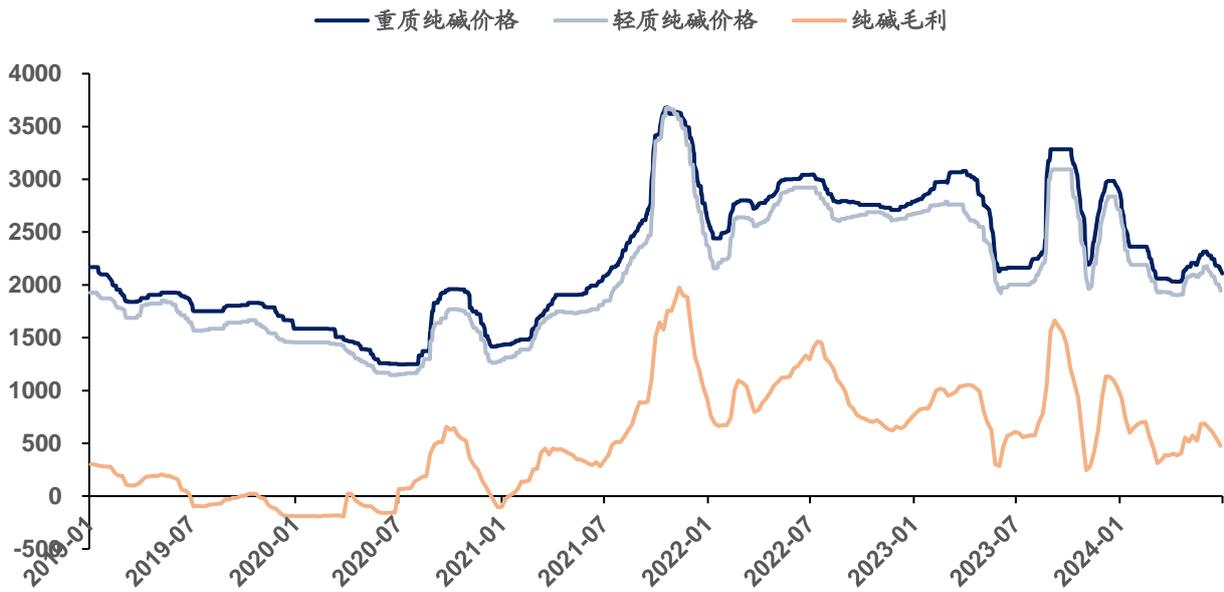
图 8: 纯碱产业链



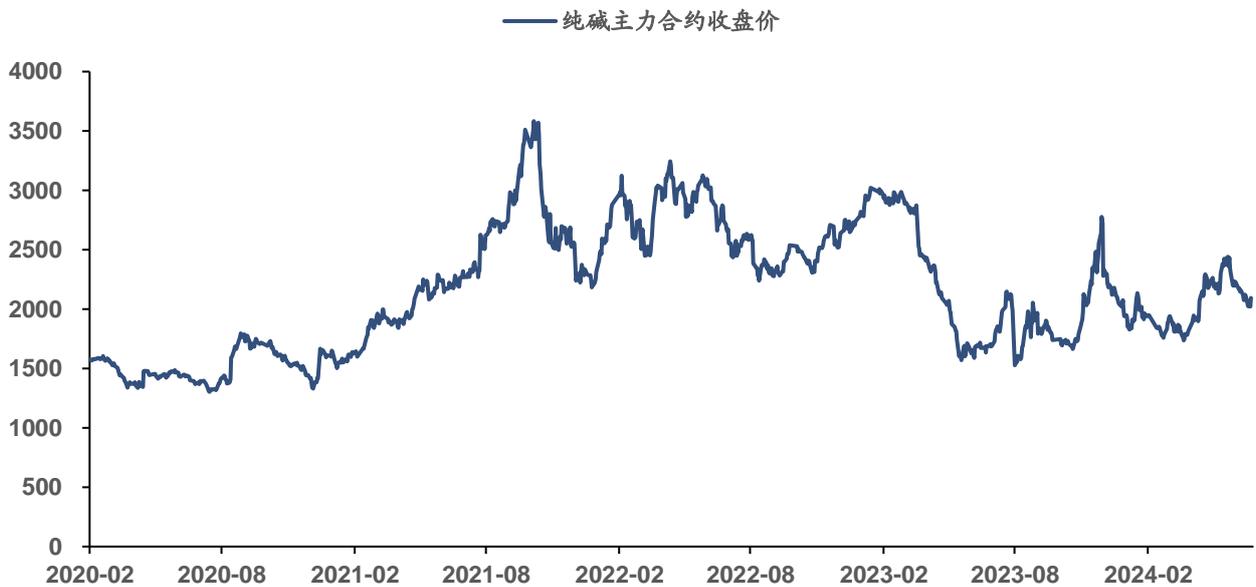
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

纯碱月均价格及毛利走势: 2024年6月, 重质纯碱月均价为 2225.89 元/吨, 环比下降 0.70%, 同比增长 3.29%; 轻质纯碱月均价为 2051.79 元/吨, 环比下降 2.77%, 同比增长 3.45%; 纯碱毛利月均值为 567.11 元/吨, 环比下降 5.02%, 同比增长 12.66%。

纯碱月度供需回顾: (1) **供应方面:** 截止到6月25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)。6 月山东海化、江苏实联、江苏华昌停车装置恢复正常运行; 6 月中旬井神盐化、河南昊华骏化停车, 暂未恢复; 其他装置负荷未见明显调整。6 月内纯碱产量有所上涨, 整体纯碱行业开工率为 87.64%。(2) **需求方面:** 6 月国内纯碱下游用户采购积极性难提升, 下游采购态度愈发谨慎, 对略高价格纯碱存一定抵触心理, 仅低价刚需跟进为主。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求表现较为清淡, 采购积极性不高; 碳酸锂行业开工略有抬升, 但波动有限; 下游光伏玻璃 6 月新增两条产线点火。(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

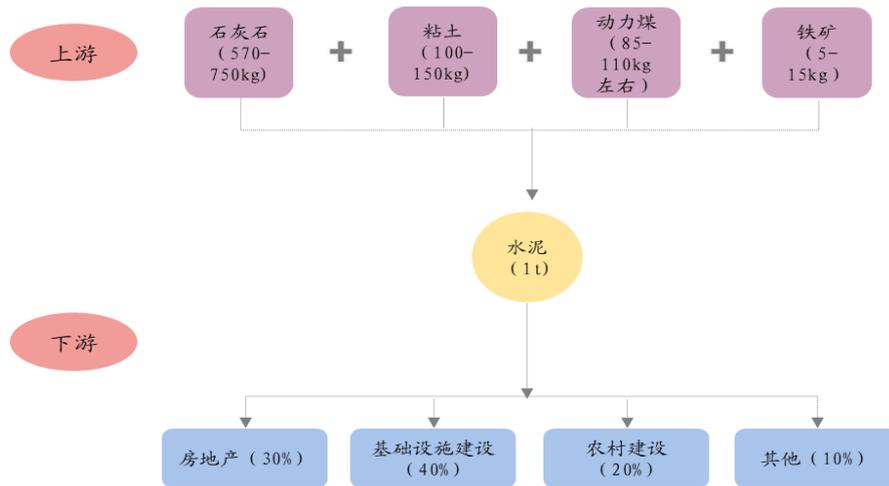
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)


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

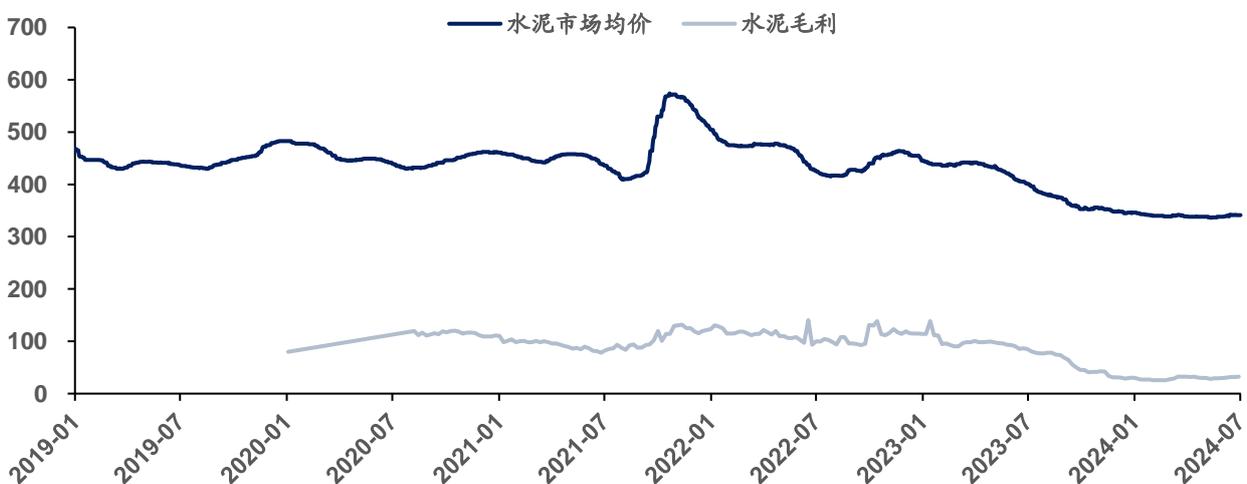


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势： 2024 年 6 月，水泥月均价为 340.60 元/吨，环比增长 0.93%，同比下降 16.48%；水泥月均毛利为 31.44 元/吨，环比增长 6.90%，同比下降 64.24%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面： 5 月水泥产量较上月相对增长，环比增加 3.21%。国内水泥厂家均按要求执行错峰停窑政策，各地区厂家平均每月错峰停窑 10-20 天，水泥产量控制情况较为明显。整体来看，5 月水泥产量走势小幅上行。**（2）需求方面：** 6 月整体市场需求表现不及往年，下游新开工项目较少，多数延续去年项目，加之回款周期较慢等因素影响，下游施工进度缓慢，对水泥市场需求影响较大。（来自百川盈孚）

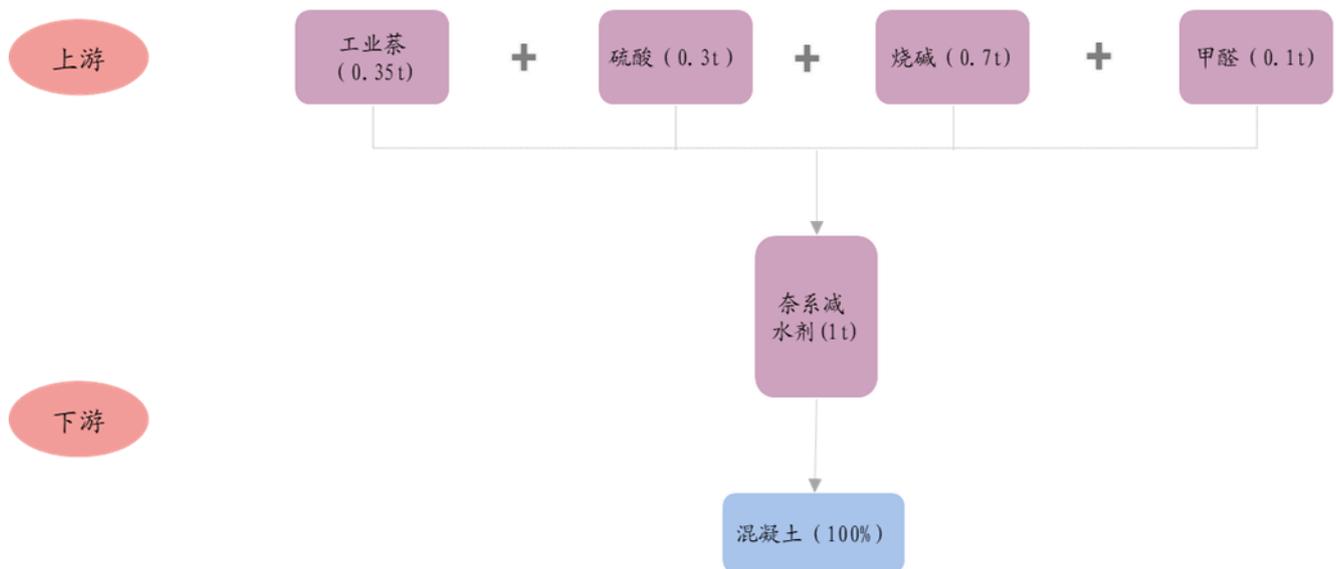
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

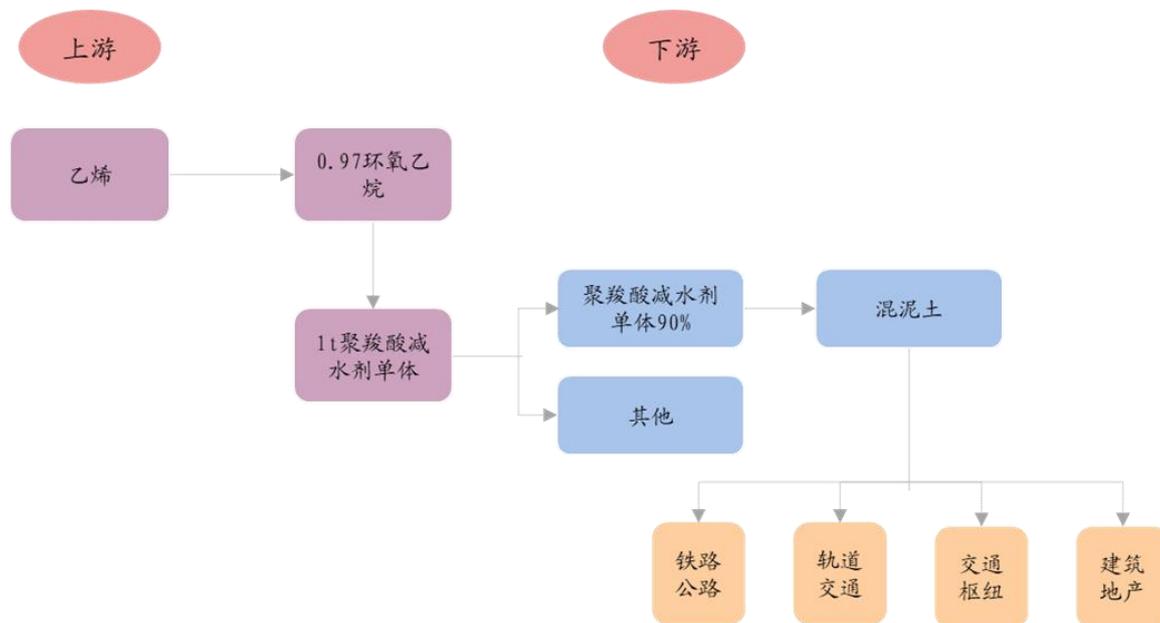
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

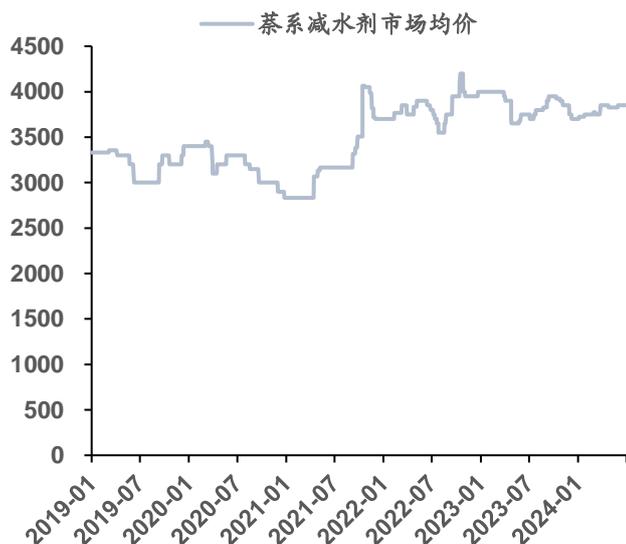
萘系减水剂月均价格走势： 2024年6月，萘系减水剂月均价为3850.00元/吨，环比增长0.59%，同比增长2.70%。

萘系减水剂月度供需回顾：（1）供应方面： 6月萘系减水剂行业开工为21.83%，环比有所回升。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。减水剂行业开工率提高，市场供应有所增加。
（2）需求方面： 6月混凝土市场需求不佳，市场价格小幅下滑。6月上旬阶段上游原材料价格开始出现大规模涨价，但由于市场需求仍旧有限，全国各地价格仍旧涨少降多。6月中旬端午假期时期，南北方多出现降雨天，外部市场施工条件不佳。6月下旬开始由于砂石段价格继续下滑，市场竞争持续，市场均价呈现小幅下行态势。（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6月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7233.58元/吨，环比下降3.61%，同比增长4.03%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-394.40元/吨，环比下降31.85%，同比下降188.41%。

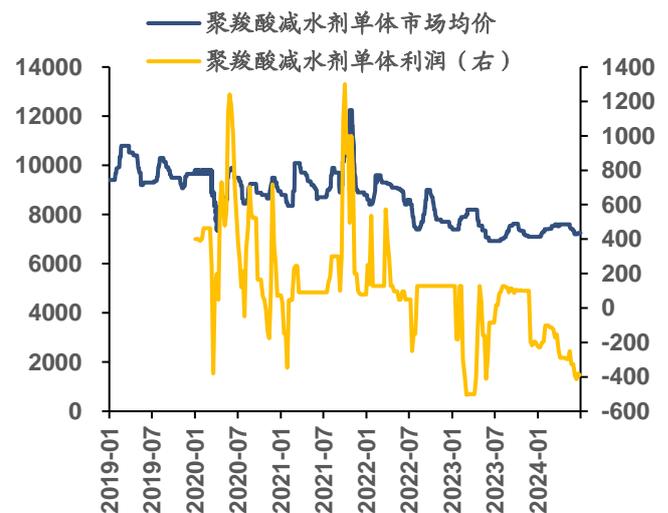
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）供应方面： 6月中前期单体市场亏损严重，厂家生产积极性不高，市场整体开工持续小幅下滑，6月下旬单体市场回暖，业者信心稍有提升，行业开工小幅上调。6月聚羧酸减水剂单体整体开工较5月有所下滑，主要因为市场看空氛围浓，对行业开工积极性有所打压。
（2）需求方面： 6月份，房地产新投项目量较少叠加全国高温多雨天气较多，混凝土企业的生产和室外运输受到影响，单体市场终端需求收缩，下游减水剂开工短期难有明显回升，对单体消耗缓慢。（来自百川盈孚）

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毛利 (元/吨)

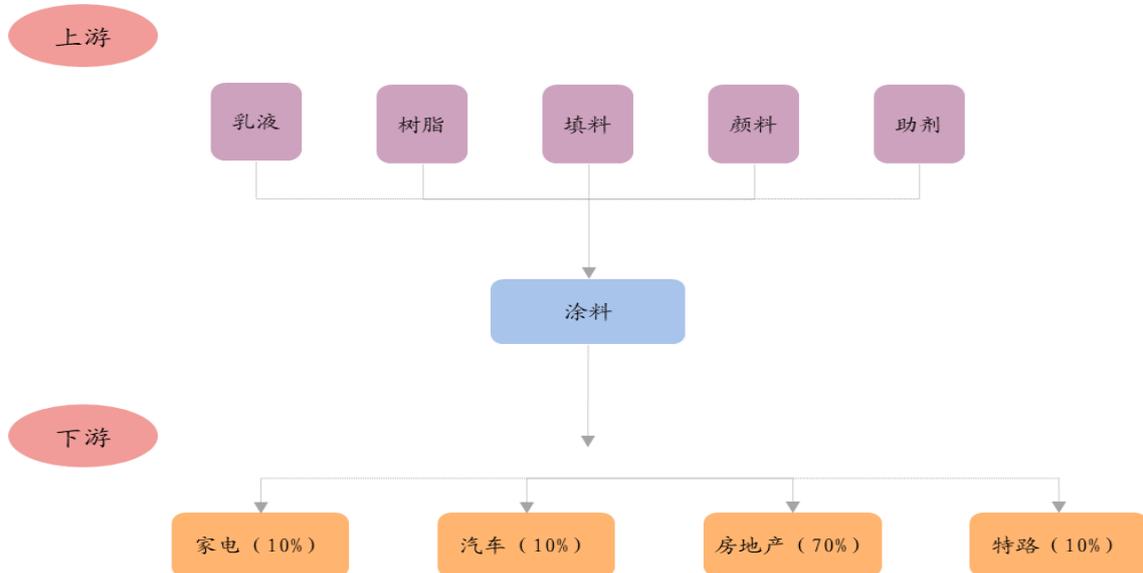


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

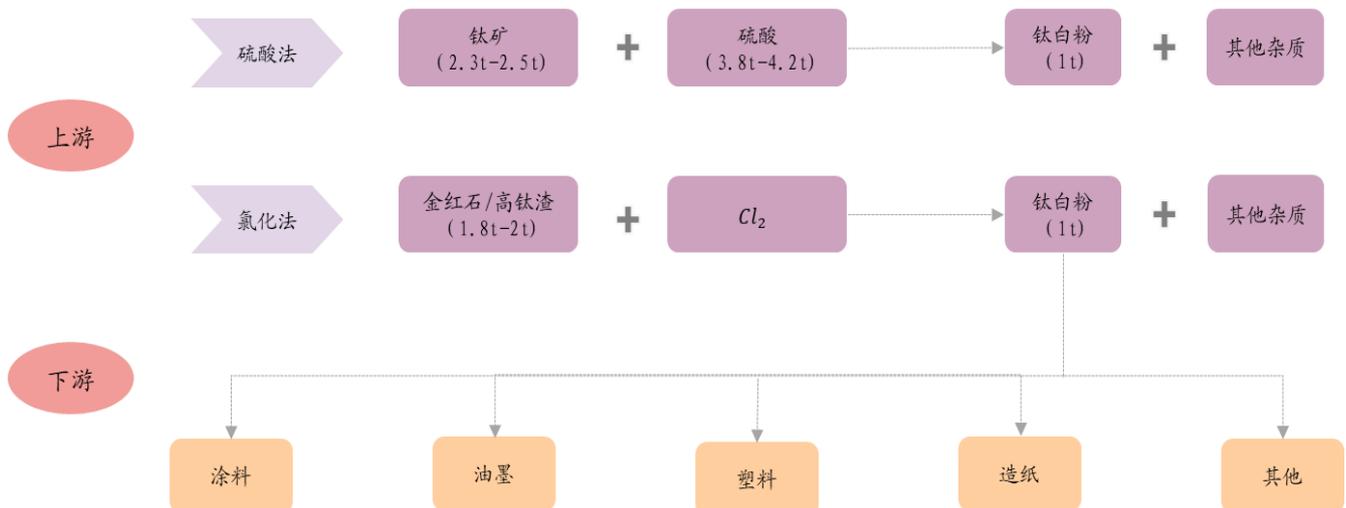
图 17：涂料产业链



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

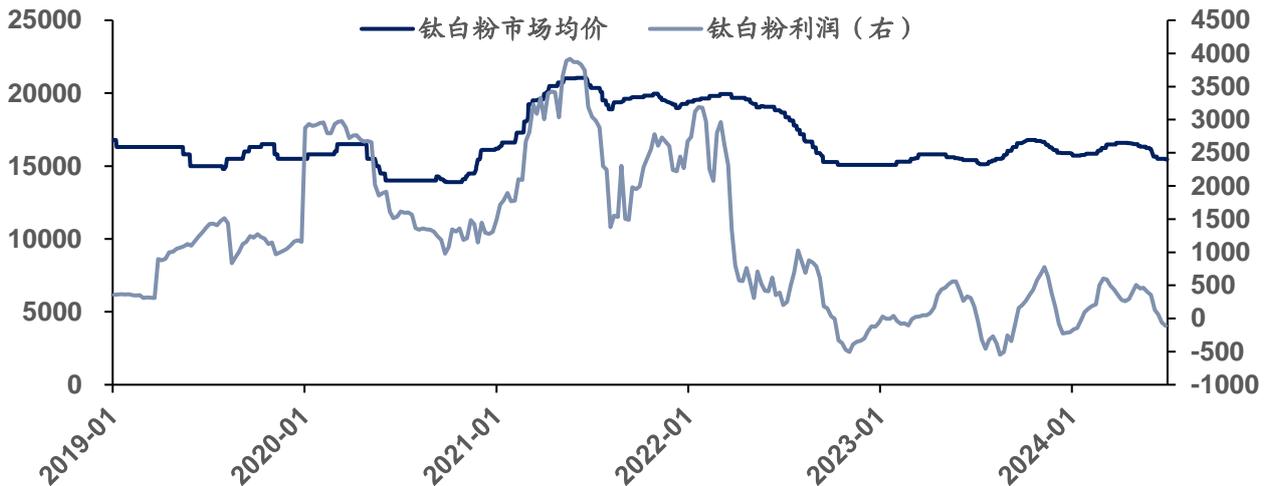


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

钛白粉月均价格及毛利走势：2024年6月，钛白粉月均价为15549.26元/吨，环比下降4.65%，同比增长0.81%；钛白粉月均毛利为3.66元/吨，环比下降99.16%，同比下降98.78%。

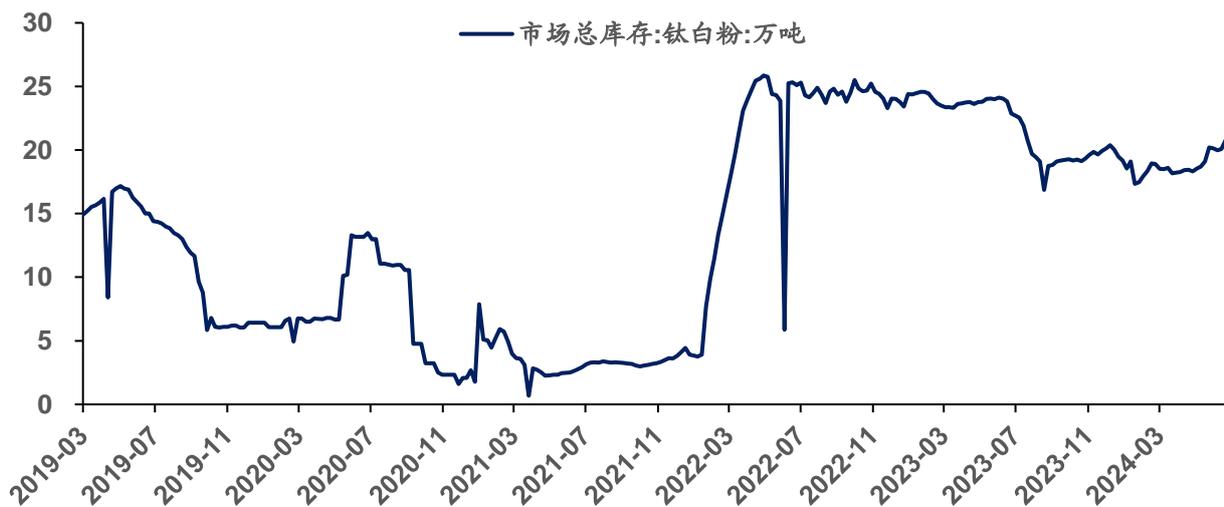
钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：6月，行业延续产能过剩格局。生产企业开工积极性稍有转弱，供应减量幅度开始走强，其主要减量拐点发生在6月中旬，在那之后由于在手订单不足叠加库存高企，部分生产企业开始减产、降负荷，同时华东、西南地区受高温天气电力问题影响也有多家新增减产、短期停车企业，生产企业开工率环比窄幅下滑。**（2）需求方面：**6月，需求面暂时没有新的突破点，内需相对寡淡，外贸受反倾销事件以及“买涨不买跌”心态影响，采购数量理性回调，且价格下行对下游的刺激作用相对有限，整体市场出货压力较大。（来自百川盈孚）

图 19：钛白粉价格与毛利（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）

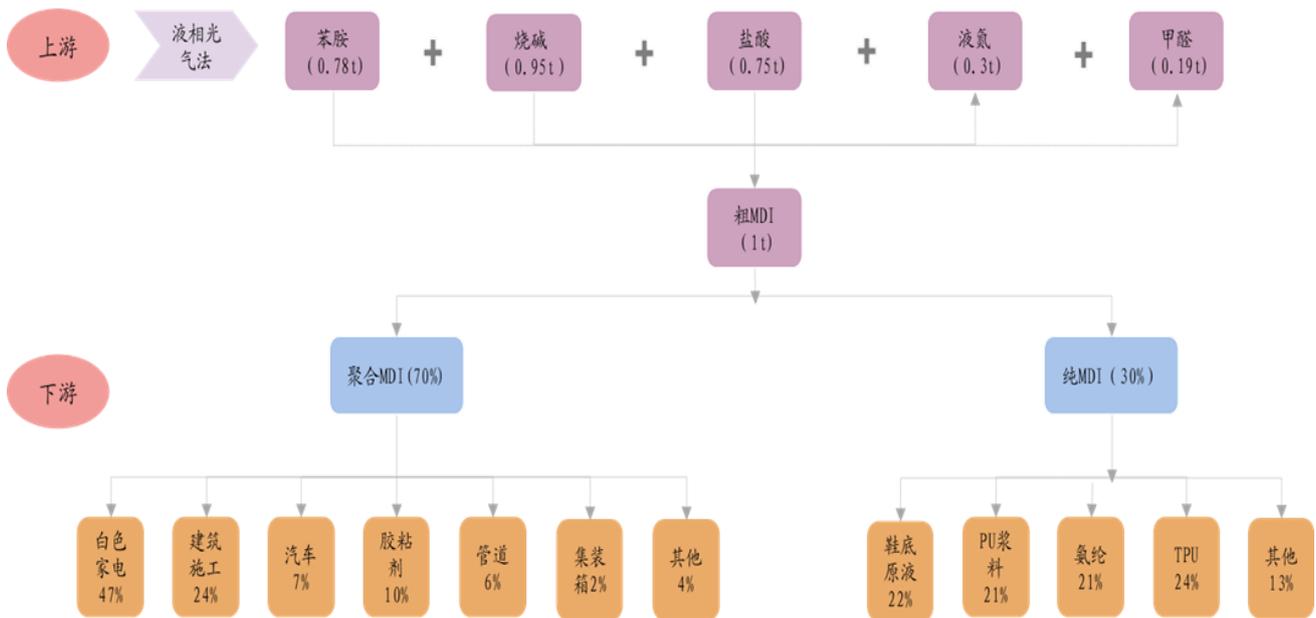


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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 6 月，纯 MDI 月均价为 18821.05 元/吨，环比增长 1.14%，同比下降 2.60%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：**6 月中上旬部分装置短暂停产，其余工厂装置低负荷运行，整体产量缩减。海外部分装置出现故障，其他装置负荷波动不大。综合来看，全球整体供应量有所缩减。（2）**需求方面：**淡季行情下，下游氨纶开工基本在 8-9 成左右，终端用户新接订单不理想；下游 TPU 负荷为 5-6 成，场内整体订单量有限，因而对原料消化一般；下游鞋底原液负荷 3-4 成，主要延续刚需采购策略，因而对原料消耗能力较弱；下游浆料整体开工负荷为 3-4 成，浆料企业主要维持按需生产状态，因而对原料消耗能力有限；综上，终端需求依旧相对颓势，下游企业订单承接有限，对原料消化能力短期难有提升。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势：2024 年 6 月，聚合 MDI 月均价为 17739.47 元/吨，环比增长 2.68%，同比增长 10.81%。

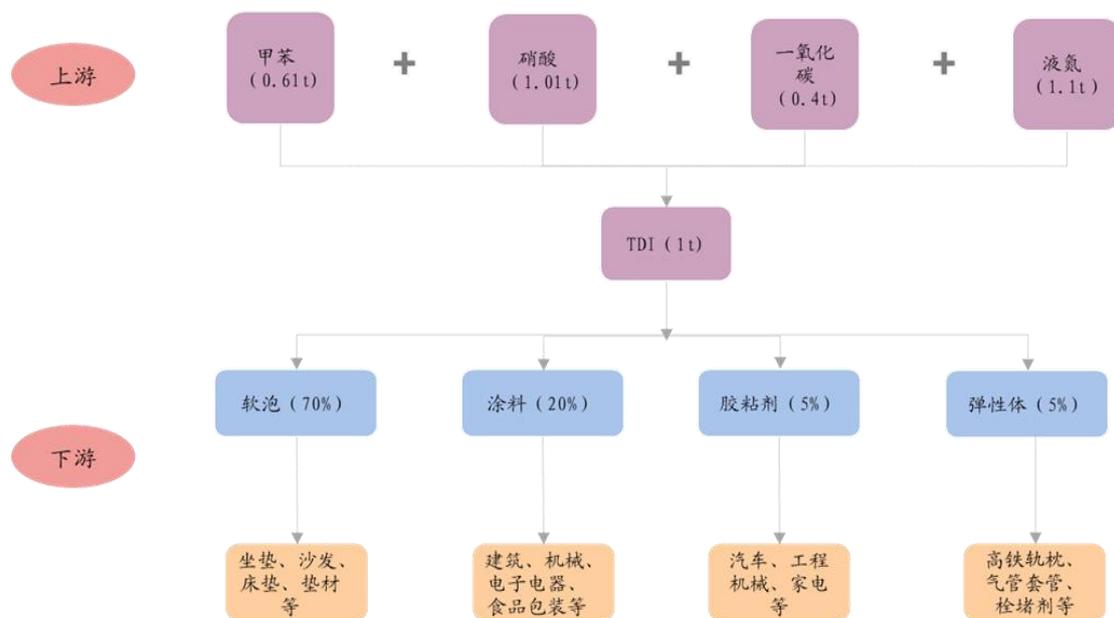
聚合 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：**6 月全球整体供应量有所缩减。（2）**需求方面：**部分行业需求短暂释放，订单可持续跟进程度一般，因而对原料消耗能力释放有限。（来自百川盈孚）

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、一氧化碳和液氮等, 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 6 月，TDI 月均价为 14350.00 元/吨，环比下降 1.77%，同比下降 13.84%；TDI 月均毛利为 2037.21 元/吨，环比下降 11.36%，同比下降 58.97%。

TDI 月度供需回顾：（1）供应方面：6 月部分 TDI 工厂装置临时停车结束，已恢复正常运行；上海某工厂配合园区降负荷生产，影响约 2000 吨产量。**（2）需求方面：**6 月 TDI 需求端未见明显好转，市场整体交易氛围较为冷清，下游观望心态较为浓厚。（来自百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

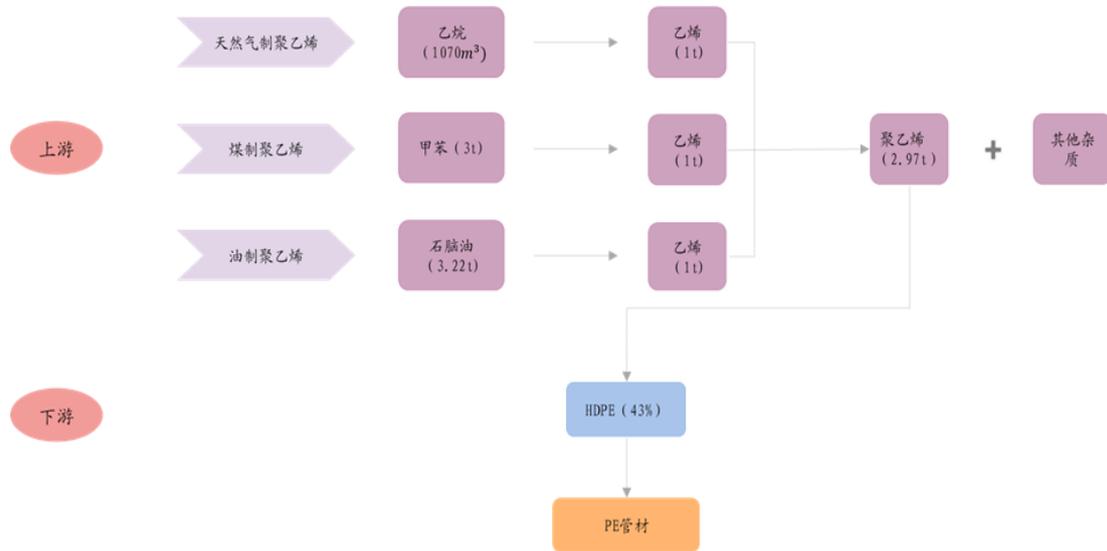


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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

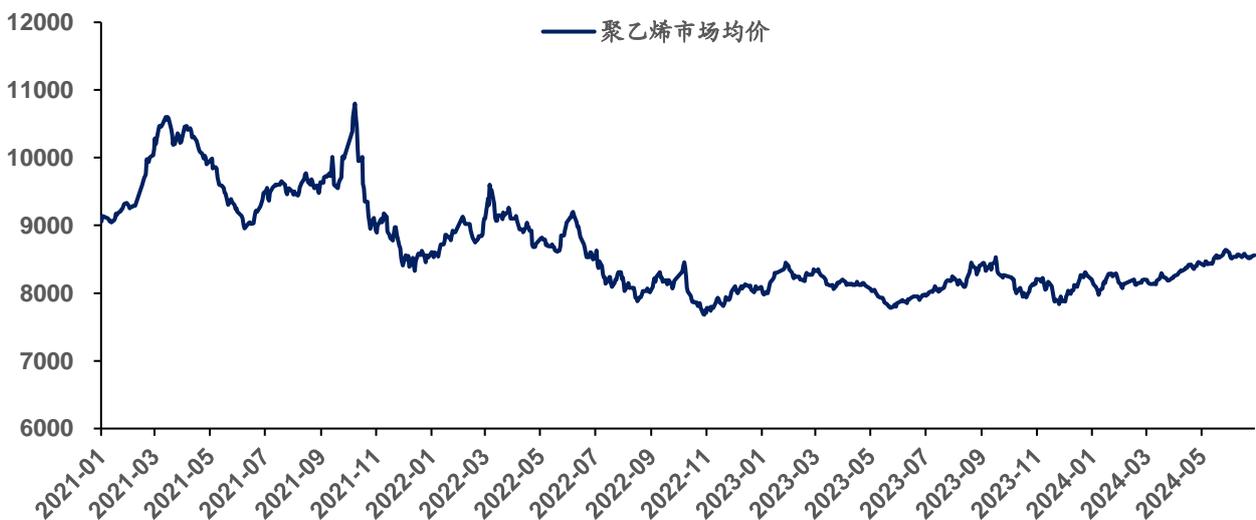


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势：2024 年 6 月，聚乙烯月均价为 8546.68 元/吨，环比增长 0.47%，同比增长 8.15%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）供应方面：6 月聚乙烯工厂库存有所增加，5 月我国聚乙烯进口量 101.9 万吨，同比减少 1.54%，环比减少 6.8%，出口量 7.48 万吨，同比减少 10.41%，环比减少 17.5%。（2）需求方面：6 月正式进入需求淡季，下游开工持续走低，管材、膜料和其他高端料的需求热度提升乏力，夏季外卖及冷饮包装需求支撑有限。（来自百川盈孚）

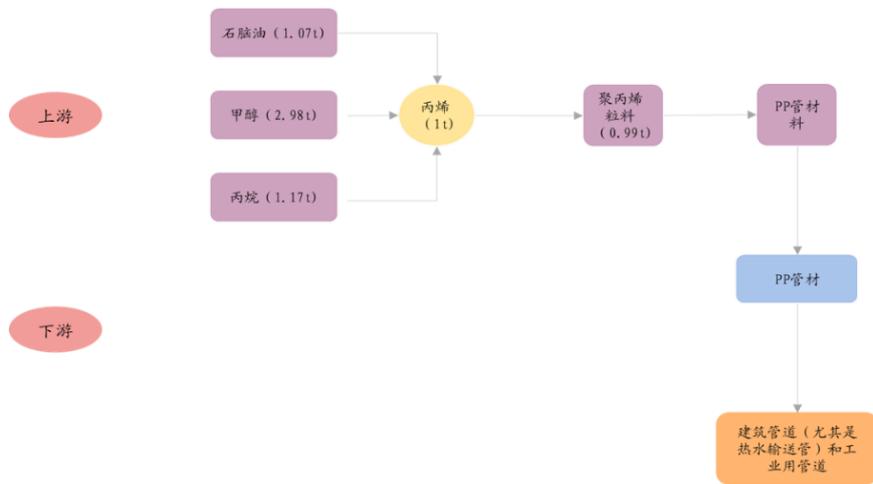
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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

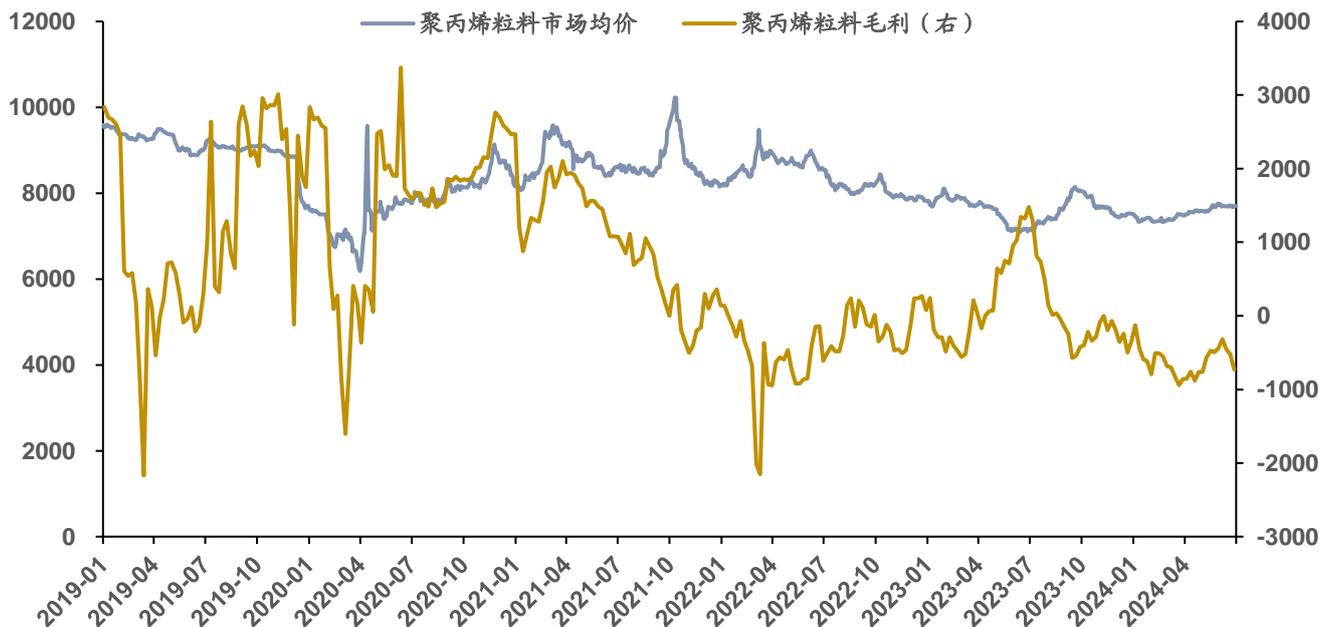


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

聚丙烯粒料月均价格及毛利走势: 2024 年 6 月, 聚丙烯粒料月均价为 7699.95 元/吨, 环比增长 0.64%, 同比增长 7.82%; 聚丙烯粒料月均毛利为 -505.63 元/吨, 环比增长 7.70%, 同比下降 141.23%。

聚丙烯粒料月度供需回顾: (1) **供应方面:** 6 月整体来看检修装置带来的生产端损耗小幅减少, 产能利用率上涨, 供应量增加, 同时有新装置产出合格品流入市场, 为市场带来一定压力。整体来看, 6 月供应压力增加。(2) **需求方面:** 6 月聚丙烯粒料市场下游需求较弱, 生产企业维持刚需采购, 地产行业需求较差, 管材表现平淡, BOPP 表现相对稳定, 下游开工仍五成以下, 新增订单数量有限, 对市场上涨形成拖累。整体来看, 需求端对市场产生利空影响。(来自百川盈孚)

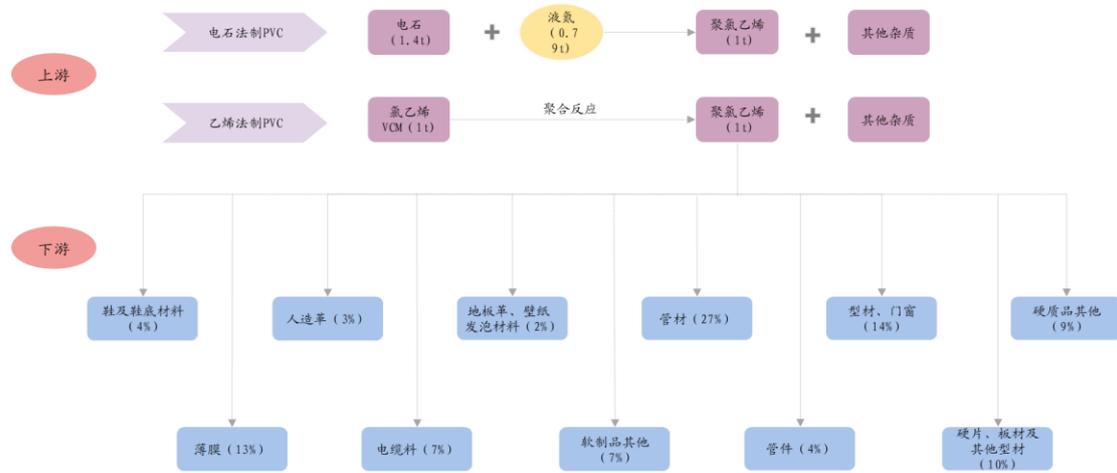
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利 (元/吨)



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

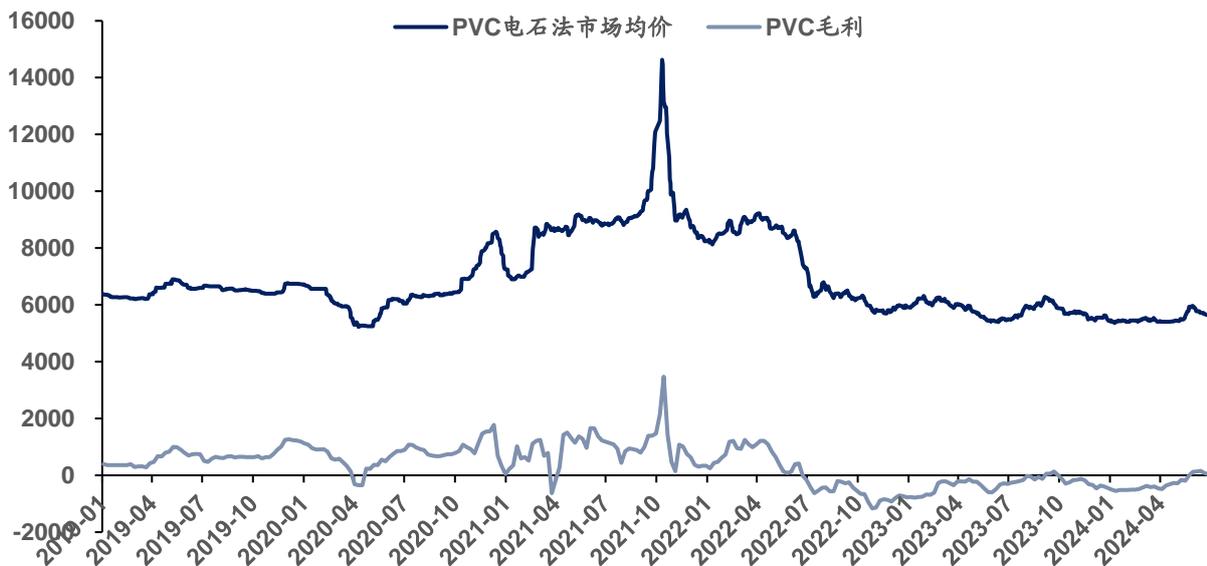


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PVC 月均价格及毛利走势：2024 年 6 月，PVC 电石法月均价为 5728.79 元/吨，环比增长 0.90%，同比增长 4.92%；PVC 月均毛利为 100.91 元/吨，环比增长 200.52%，同比增长 125.35%。

PVC 月度供需回顾：（1）供应方面：6 月部分前期检修企业恢复生产，产量小幅提升，货源供应稳定。（2）需求方面：6 月 PVC 下游整体开工负荷 5 成左右，受房地产市场影响，下游盈利状态相对低迷，整体需求量未见明显提升。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利（元/吨）

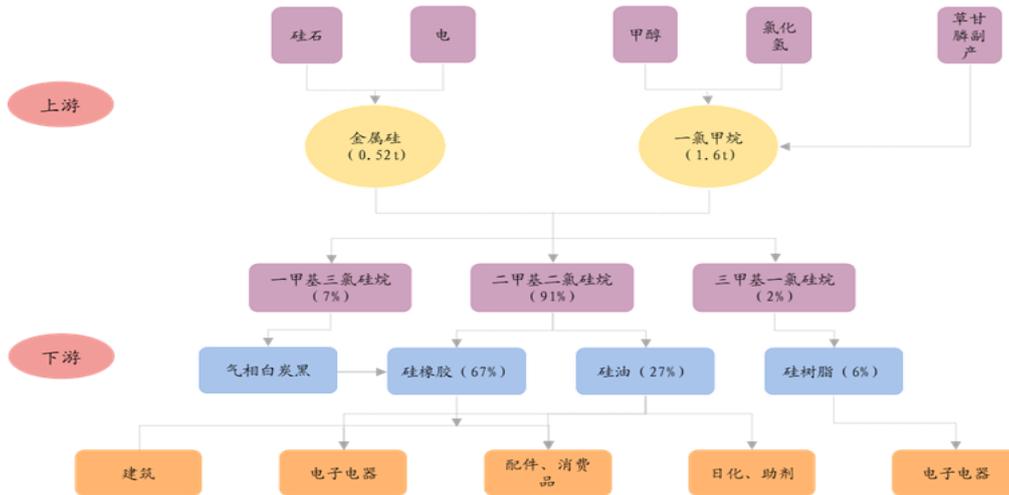


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

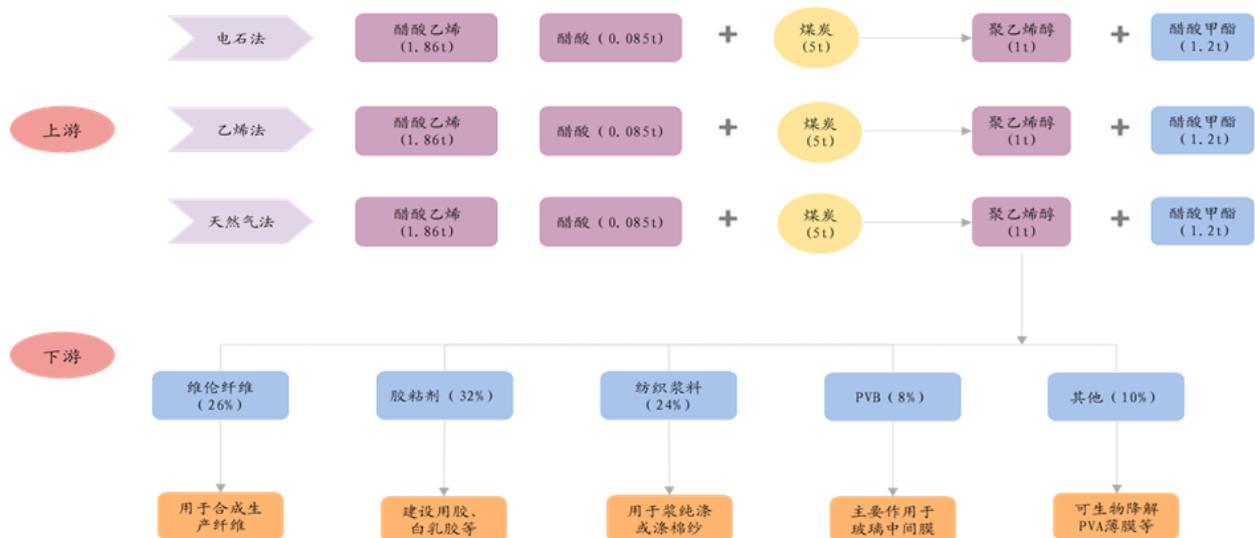
图 31: 有机硅产业链



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 6 月，DMC 月均价为 13626.32 元/吨，环比增长 0.90%，同比下降 3.46%；DMC 月均毛利为-1673.44 元/吨，环比增长 21.76%，同比下降 992.86%。

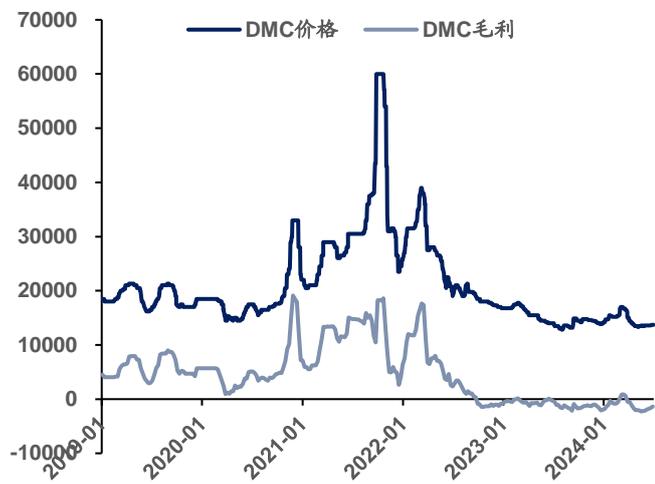
DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：百川盈孚预计 6 月有机硅产量 1.766 万吨，产量环比增加 70.64%。

（2）需求方面：5 月份国内初级形状的聚硅氧烷出口量达到 48794.583 吨，与去年同比上涨 49.59%，5 月份出口平均单价为 2657.95 美元/吨。出口国主要是韩国、印度、美国和土耳其；出口省份主要有浙江、江苏、广东、上海。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 6 月，PVA 月均价为 12058.80 元/吨，环比增长 1.43%，同比增长 12.00%。

PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：6 月聚乙烯醇市场开工率较上月上探，6 月开工率为 59.75%，产量环比上调 2.37%。**（2）需求方面：**6 月市场需求相对疲软，需求表现主要以整月理性逢低补货为主。（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。