



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告（2024-07）：

PVA、减水剂等月均价同环比回升

2024 年 8 月 4 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（2024-07）：

PVA、减水剂等月均价同环比回升

2024 年 8 月 4 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 6 月，全国房地产开发景气指数为 92.11 点，同比下降 1.88 点，环比增长 0.10 点；2024 年 7 月，中国化工产品价格指数(C CPI)均值为 4686.56，同比增长 6.58%，环比下降 1.68%。
 - 7 月多地松绑楼市，核心城市或进一步优化需求端政策。据 Mysteel 不完全统计，截至 7 月 31 日，44 城出台 47 条楼市松绑政策，其中各地住房公积金政策仍在持续优化，多地鼓励国有企业收购商品房用作保障性住房，推出住房“以旧换新”，一线城市均已加入。（来自我的钢铁网）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：【玻璃】2024 年 7 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1710.35 元/吨，环比下降 4.46%，同比下降 9.97%；平板玻璃月均毛利为 236.99 元/吨，环比下降 29.65%，同比下降 51.66%。
【纯碱】2024 年 7 月，重质纯碱月均价为 2060.74 元/吨，环比下降 7.42%，同比下降 5.01%；轻质纯碱月均价为 1871.65 元/吨，环比下降 8.78%，同比下降 6.71%；纯碱毛利月均值为 408.11 元/吨，环比下降 28.04%，同比下降 28.95%。
 - （2）水泥产业链：【水泥】2024 年 7 月，水泥月均价为 341.32 元/吨，环比增长 0.21%，同比下降 12.40%；水泥月均毛利为 33.58 元/吨，环比增长 6.80%，同比下降 57.07%。【减水剂】2024 年 7 月，萘系减水剂月均价为 3871.74 元/吨，环比增长 0.56%，同比增长 3.77%；聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7423.91 元/吨，环比增长 2.63%，同比增长 7.04%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为 -292.11 元/吨，环比增长 25.94%，同比下降 649.48%。
 - （3）涂料产业链：【钛白粉】2024 年 7 月，钛白粉月均价为 15444.00 元/吨，环比下降 0.68%，同比增长 1.63%；钛白粉月均毛利为 -400.56 元/吨，环比下降 12779.46%，同比下降 39.37%。
 - （4）保温材料产业链：【MDI】2024 年 7 月，纯 MDI 月均价为 18021.74 元/吨，环比下降 4.25%，同比下降 6.76%；聚合 MDI 月均价为 17191.30 元/吨，环比下降 3.09%，同比增长 8.21%。

- **(5) 家居产业链:【TDI】** 2024 年 7 月, TDI 月均价为 13392.39 元/吨, 环比下降 6.67%, 同比下降 24.22%; TDI 月均毛利为 960.29 元/吨, 环比下降 52.86%, 同比下降 83.83%。
- **(6) 型材管材产业链:【聚乙烯】** 2024 年 7 月, 聚乙烯月均价为 8423.00 元/吨, 环比下降 1.45%, 同比增长 4.49%。**【聚丙烯】** 2024 年 7 月, 聚丙烯粒料月均价为 7688.83 元/吨, 环比下降 0.14%, 同比增长 5.85%; 聚丙烯粒料月均毛利为-767.19 元/吨, 环比下降 51.73%, 同比下降 192.03%。**【PVC】** 2024 年 7 月, PVC 电石法月均价为 5525.61 元/吨, 环比下降 3.55%, 同比下降 1.47%; PVC 月均毛利为-4.78 元/吨, 环比下降 104.74%, 同比增长 97.80%。
- **(7) 胶粘剂产业链:【DMC】** 2024 年 7 月, DMC 月均价为 13521.74 元/吨, 环比下降 0.77%, 同比增长 0.55%; DMC 月均毛利为-1381.25 元/吨, 环比增长 17.46%, 同比下降 32.28%。**【PVA】** 2024 年 7 月, PVA 月均价为 12682.29 元/吨, 环比增长 5.17%, 同比增长 26.76%。
- **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）	9
水泥产业链（水泥+减水剂）	12
涂料产业链（油漆+钛白粉）	15
保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）	17
家居产业链（TDI）	18
型材管材产业链（PVC+PP+PE）	20
胶黏剂产业链（PVA+有机硅）	23
风险因素	25

图目录

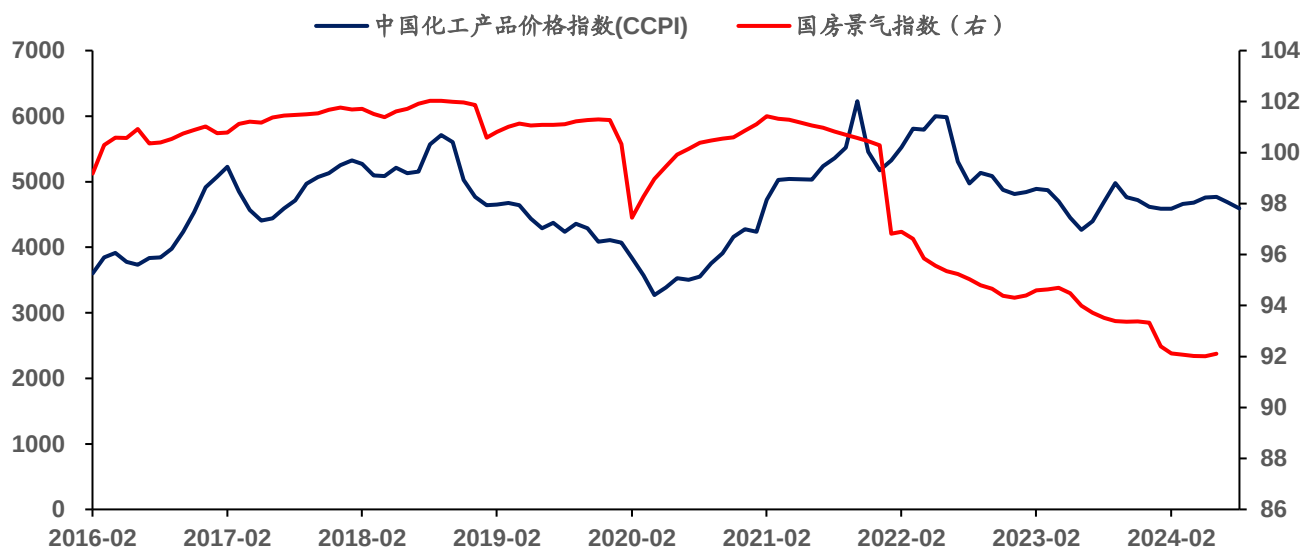
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况（%）	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	9
图 7: 平板玻璃价格及毛利（元/吨）	9
图 8: 纯碱产业链	10
图 9: 纯碱价格及毛利（元/吨）	11
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）	11
图 11: 水泥产业链	12
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）	12
图 13: 萘系减水剂产业链	13
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	13
图 15: 萘系减水剂价格（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

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6月，全国房地产开发景气指数为92.11点，同比下降1.88点，环比增长0.10点；2024年7月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4686.56，同比增长6.58%，环比下降1.68%。

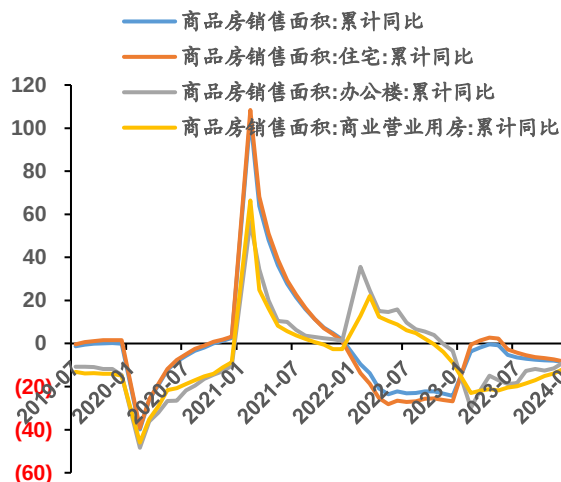
图 1：国房景气指数及 CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

2024年6月，商品房销售面积累计同比下降19.00%，其中住宅下降21.90%，办公楼下降4.80%，商业营业用房下降3.50%。2024年7月，中国30大中城市商品房成交面积为796.84万平方米，同比下降16.87%，环比下降21.44%。

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

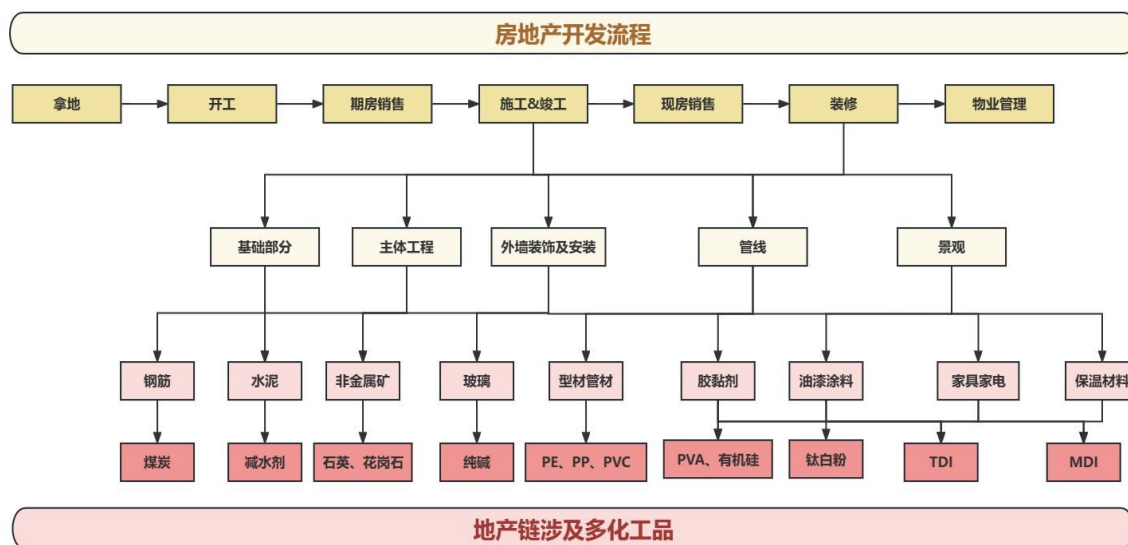
图 3：中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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 7 月，同比来看**，PVA、聚合 MDI 等月均价涨幅较为明显，TDI、水泥、平板玻璃等跌幅较深；**环比来看**，PVA、减水剂、水泥等月均价环比略有上升，轻碱、重碱、TDI 月均价分别环比下跌 8.78%、7.42%、6.67%，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
胶黏剂	PVA 价格	2024/7	12,682	5.17%	26.76%	元/吨
保温材料	聚合 MDI 价格	2024/7	17,191	-3.09%	8.21%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体 TPEG 价格	2024/7	7,424	2.63%	7.04%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/7	7,689	-0.14%	5.85%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/7	8,423	-1.45%	4.49%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/7	3,872	0.56%	3.77%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/7	15,444	-0.68%	1.63%	元/吨
胶黏剂	DMC 价格	2024/7	13,522	-0.77%	0.55%	元/吨
型材管材	PVC 电石法价格	2024/7	5,526	-3.55%	-1.47%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/7	2,061	-7.42%	-5.01%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/7	1,872	-8.78%	-6.71%	元/吨
保温材料	纯 MDI 价格	2024/7	18,022	-4.25%	-6.76%	元/吨
玻璃	平板玻璃 5mm 价格	2024/7	1,710	-4.46%	-9.97%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/7	341	0.21%	12.40%	元/吨
家居	TDI 价格	2024/7	13,392	-6.67%	24.22%	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

国家发展委、财政部发布政策支持大规模设备更新和消费品以旧换新。7月24日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》（下称《若干措施》）的通知。《若干措施》提出，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。具体措施包括优化设备更新项目支持方式、支持老旧营运船舶报废更新、支持老旧营运货车报废更新、提高农业机械报废更新补贴标准、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高设备更新贷款财政贴息比例、支持地方提升消费品以旧换新能力、提高汽车报废更新补贴标准、支持家电产品以旧换新、落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策等。（来自国家发展改革委网站）

7月多地松绑楼市，核心城市或进一步优化需求端政策。据Mysteel不完全整理，截至7月31日，44城出台47条楼市松绑政策，其中各地住房公积金政策仍在持续优化，多地鼓励国有企业收购商品房用作保障性住房，推出住房“以旧换新”，一线城市均已加入。（来自我的钢铁网）

政治局会议：积极支持收购存量商品房用作保障性住房。中共中央政治局7月30日召开会议，会议强调，要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。（来自封面新闻）

前7个月百强房企销售总额23909亿元，同比降四成。7月31日，中指研究院发布《2024年1-7月中国房地产企业销售业绩排行榜》，数据显示，今年1-7月，TOP100房企销售总额为23909.4亿元，同比下降40.1%，降幅较上月继续收窄1.5个百分点。1-7月销售总额超千亿房企6家，较去年同期减少4家，百亿房企51家，较去年同期减少34家。（来自封面新闻、中指研究院）

山东省工业和信息化厅等11部门联合发布《山东省建材行业改造提升行动计划（2024-2026）》。行动计划里提出：要加快数字化转型，以减污降碳、节能降耗为重点，提升能效水平，平板玻璃行业能效标杆水平以上产能占比达到20%；引导低效产能有序退出，严禁新增平板玻璃产能。（来自中玻网 微信公众号）

信义光能6000吨/日光伏玻璃项目签约内蒙古达拉特旗。7月16日下午，鄂尔多斯市市政府、达拉特旗政府与信义光能控股有限公司签署战略合作框架协议。根据协议，双方将在达拉特旗投资建设4条日熔量1500吨太阳能产业用超白玻璃生产线，项目全部建成达产后预计可实现销售收入约50亿元人民币。目前，信义光能共拥有六大光伏玻璃生产基地，分别位于中国安徽省芜湖市、广西省北海市、江苏省张家港市、天津市和马来西亚马六甲市等。截至2023年年底，光伏玻璃日熔化量达25800吨。（来自中玻网 微信公众号）

涪陵引进国内首条玻璃基半导体生产线。7月1日，玻芯成（重庆）半导体科技有限公司在涪陵高新区（涪陵综保区）电子信息标准化厂房举行玻璃基半导体特色工艺先导线项目开工仪式。该项目建成后，将成为国内首条玻璃基半导体特色工艺生产线。（来自中玻网 微信公众号）

三友纯碱系统大修，提前15小时实现一次开车成功。7月18日8:49，唐山三友公司重碱车间第一组碳化出碱液顺利取出，碱系统成功按下“重启键”，公司年度系统大修实现一次开车成功，比原计划提前15个小时。本次大修圆满完成检修项目278项，同步实施研发技改项目11项，在时间紧、任务重、标准高的情况下，达到了“安全、环保、高效、节约”的要求，实现了一次停车成功、一次检修成功、一次开车成功。（来自唐山三友纯碱分公司）

山东海化集团：2024年上半年上交税金同比增加30%，实现“半年红”。2024年上半年，公司优质低耗生产运行，纯碱、氯化钙、小苏打产量创历史同期最高水平，因产量升高、消耗降低同比分别增利3053万元、6885万元；采办实现保供稳供，较预算实现采办效益2.38亿元；产品销售效益显著，坚持期现并行，发挥行业引领作用，增创效益1.01亿元。公司全年计划投资17.25亿元，多个项目列入全省和市级重

点项目清单。(来自山东海化集团有限公司)

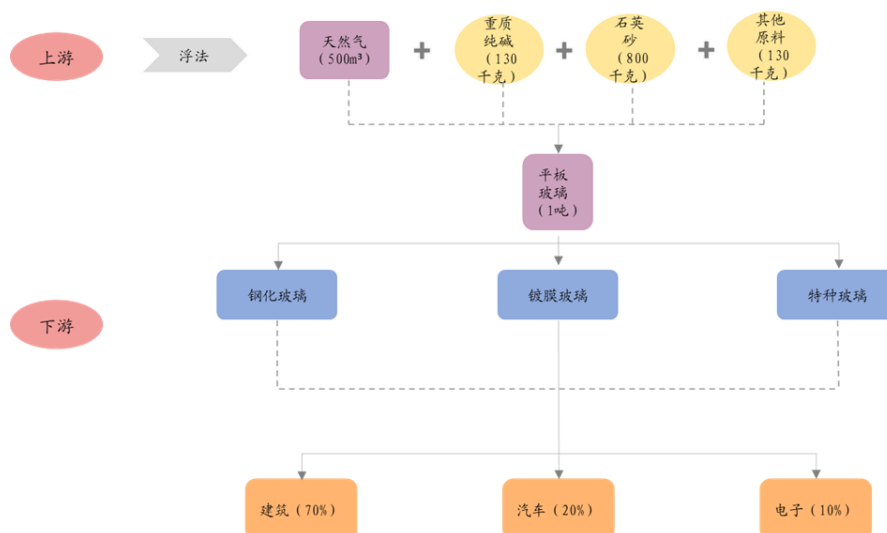
海螺水泥在广东肇庆市两个砂石骨料项目相继有新进展。(1) 海螺水泥广东 1100 万吨/年砂石项目环评获批。该项目总投资近 31.4 亿元,资源储量约 2.4 亿吨,生产规模为 1100 万吨/年。(2) 广东省肇庆市召开全市上半年经济形势分析会议。会上,封开县表示接下来将力促绿色海螺水泥古利山 2000 万吨/年骨料项目年内投产。海螺水泥古利山绿色建材项目位于肇庆封开县,隶属于杏花镇、罗董镇管辖,总投资 102.7 亿元,矿区资源储量约 3.1 亿方,主要年产花岗岩荒料 318 万方、建筑用骨料 2000 万吨、水洗砂 215 万吨,出让年限 26 年。(来自水泥网 APP 微信公众号)

2024 年 6 月中国钛白粉进出口数据更新。(1) 根据海关数据统计,2024 年 6 月我国钛白粉出口 17.64 万吨,同比增长 28.79%,环比增长 18.14%。其中出口硫酸法 78.98 万吨,氯化法 2.95 万吨。2024 年 1-6 月中国共出口钛白粉 97.26 万吨,同比增长 14.02%,增长约 13.64 万吨。氯化法钛白粉出口 18.27 万吨,硫酸法钛白粉 78.98 万吨。(2) 根据海关数据统计,2024 年 6 月中国钛白粉进口 7547.60 吨,同比增长 6.54%,环比减少 16.90%。其中氯化法进口 4586.50 吨,硫酸法 2961.09 吨。2024 年 1-6 月中国钛白粉总进口 47692.20 吨,同比增长 47.99%。其中进口硫酸法钛白粉 14015.26 吨,氯化法钛白粉 33676.93 吨。(来自涂料工业微信公众号)

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

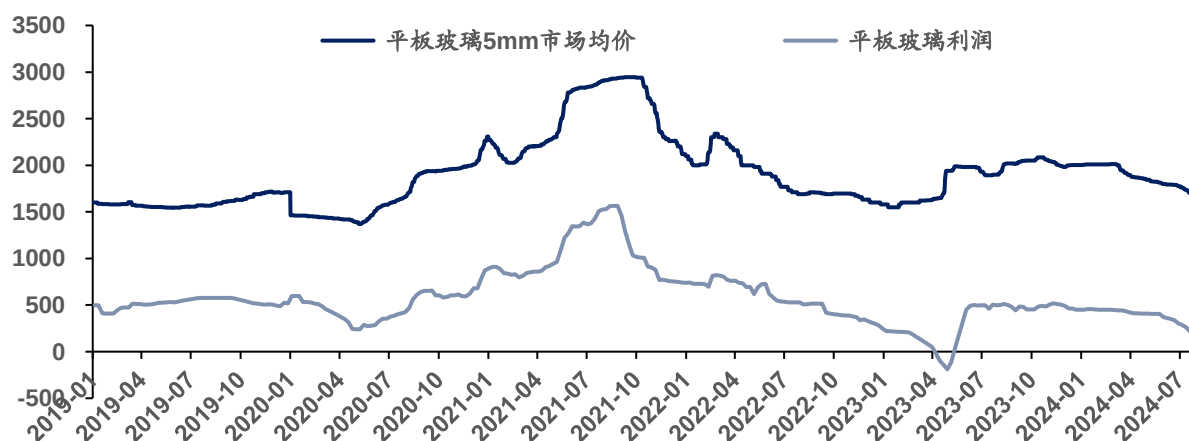


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024 年 7 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1710.35 元/吨，环比下降 4.46%，同比下降 9.97%；平板玻璃月均毛利为 236.99 元/吨，环比下降 29.65%，同比下降 51.66%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：从 7 月生产厂家公布的消息来看，7 月供应量变化不大，约在 377-390 万吨上下波动。（2）需求方面：2024 年上半年，全国新房市场景气度指数整体处于低位，6 月，受各地“5·17”新政陆续落地影响，提振市场，市场热度回升，但由于供应下滑和成交端尚未完全反应，新房市场景气度指数出现小幅回落。（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

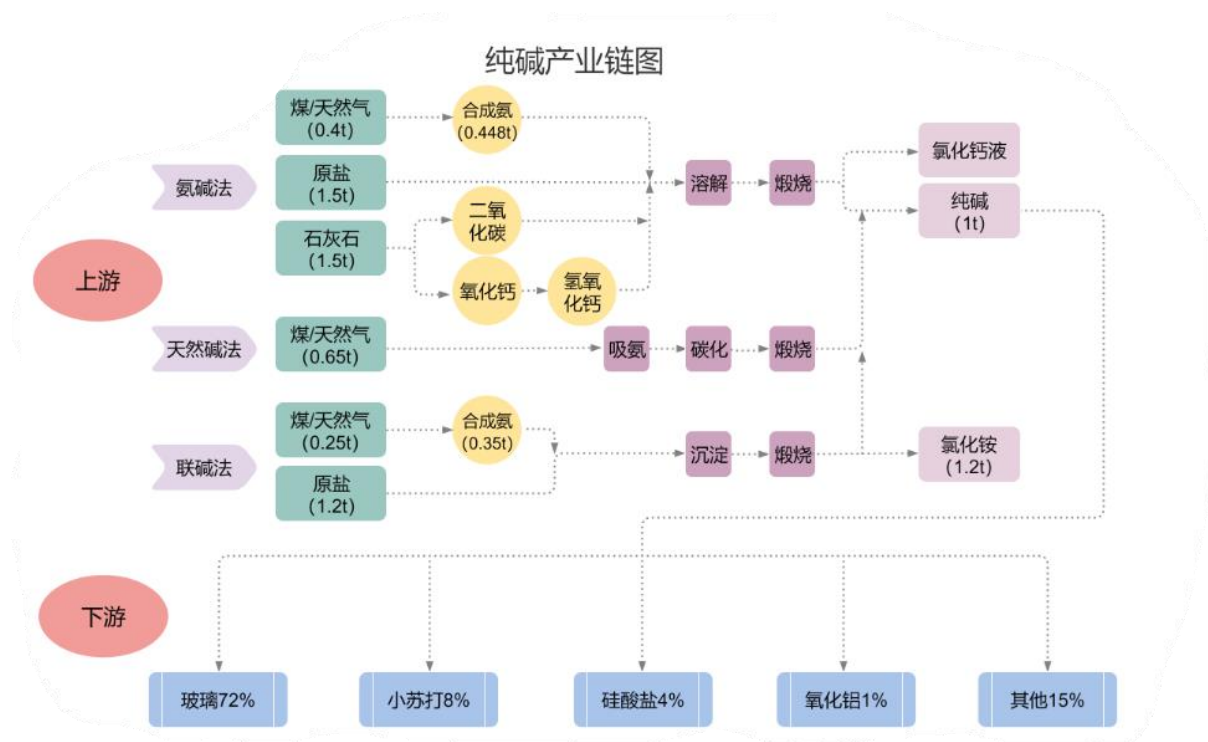


图 9：纯碱价格及毛利（元/吨）



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）

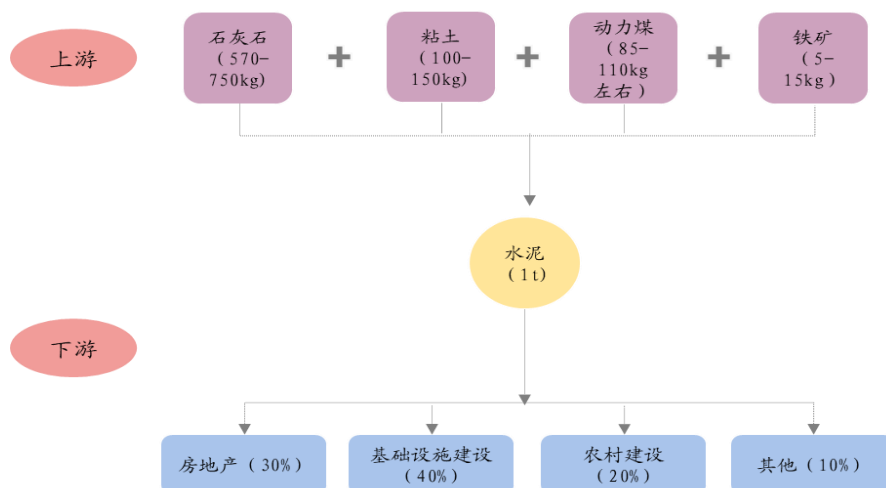


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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

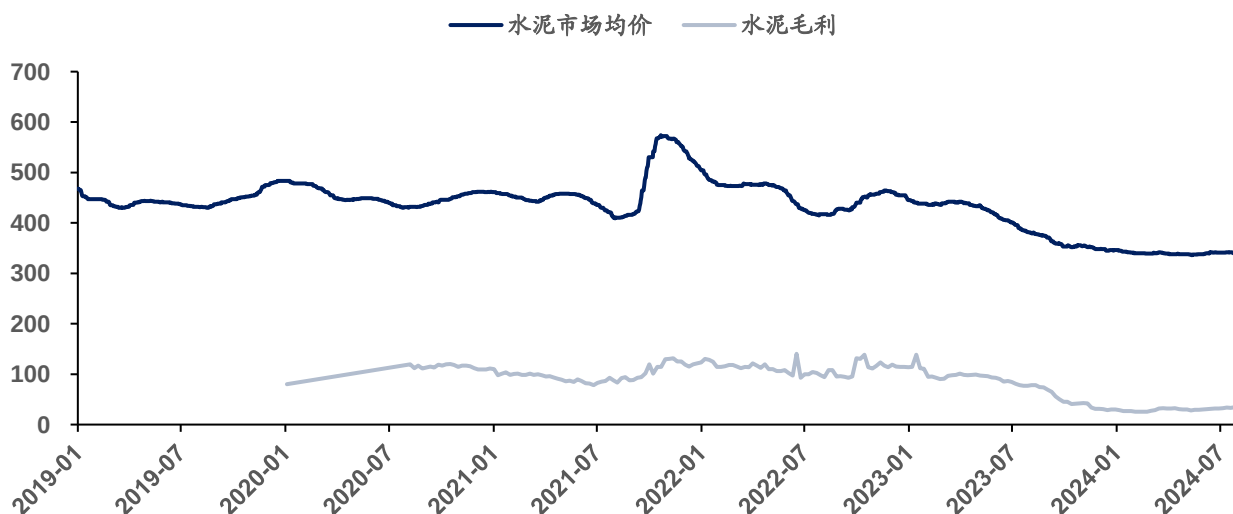


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势： 2024 年 7 月，水泥月均价为 341.32 元/吨，环比增长 0.21%，同比下降 12.40%；水泥月均毛利为 33.58 元/吨，环比增长 6.80%，同比下降 57.07%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面： 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，因传统淡季影响，下游需求疲软，厂家自主停窑情况有所增加。整体来看，7 月水泥产量有所下行。**（2）需求方面：** 房地产开发投资较往年有下滑，民间固定资产投资增速缓慢，水泥市场需求相对疲软。（来自百川盈孚）

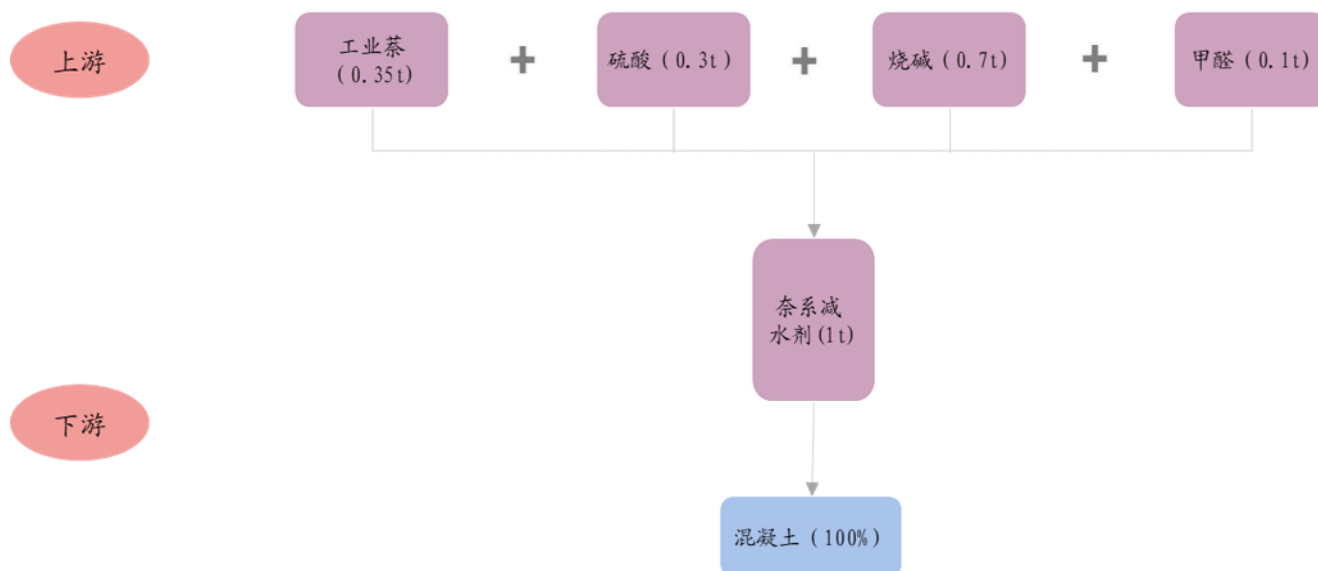
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

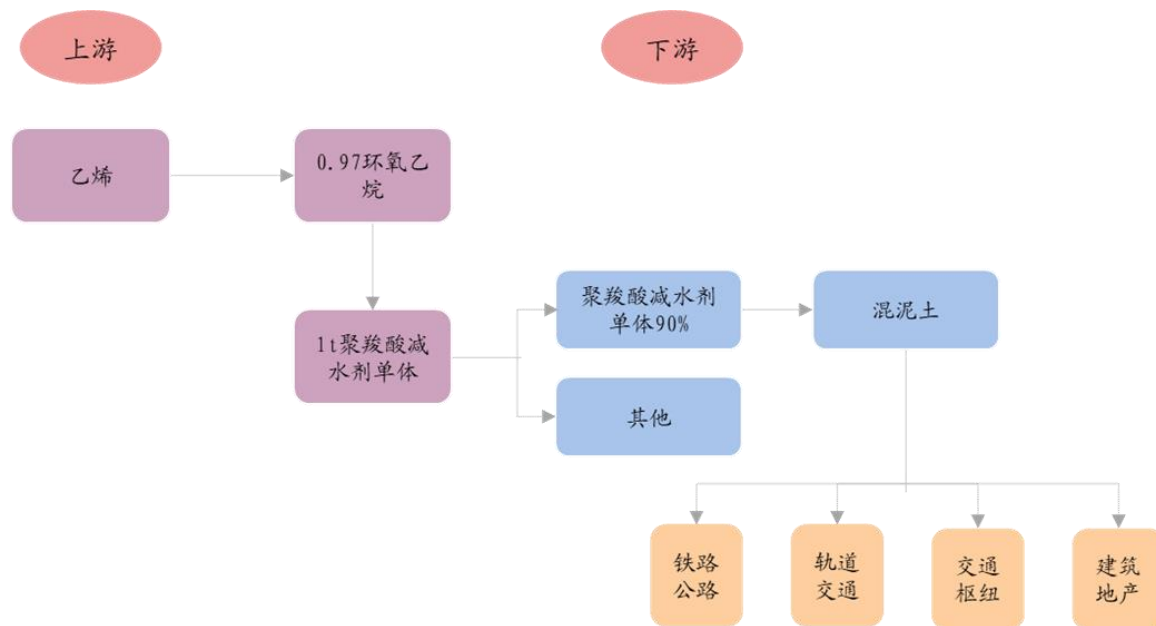
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

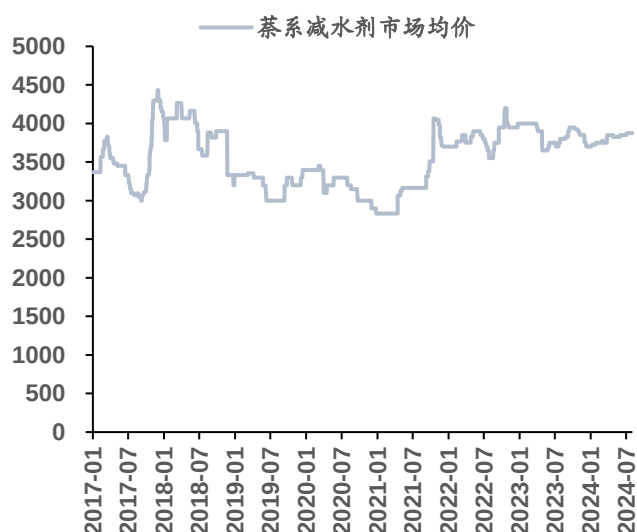
萘系减水剂月均价格走势：2024 年 7 月，萘系减水剂月均价为 3871.74 元/吨，环比增长 0.56%，同比增长 3.77%。

萘系减水剂月度供需回顾：（1）供应方面：7 月萘系减水剂行业开工为 17.67%，较上月有所下滑，下调 4.16 个百分点。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。减水剂行业开工率下滑，市场供应量减少。**（2）需求方面：**7 月混凝土市场出货较少，市场价格弱势下行。7 月我国已经进入传统伏季，市场下游基建项目施工环境不佳，市场需求较前期继续减少，企业出货压力较大，7 月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 7 月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7423.91 元/吨，环比增长 2.63%，同比增长 7.04%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为 -292.11 元/吨，环比增长 25.94%，同比下降 649.48%。

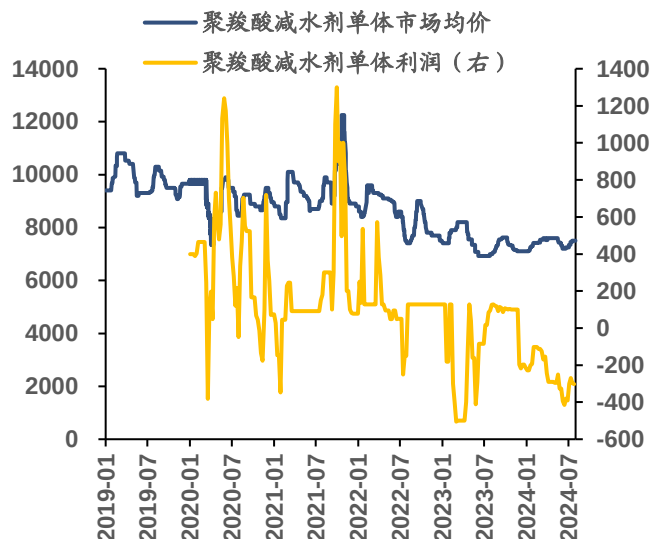
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）供应方面：7 月单体行业开工呈下滑趋势。7 月初华东个别企业受亏损影响减产，场内单体企业生产负荷普遍较低，7 月中旬个别企业因区域限电减产，7 月下旬场内单体企业成本持续承压且个别地区原料供应紧张情况下，逐步调低负荷，个别停车检修，单体市场供应减量。**（2）需求方面：**7 月因处于下游行业淡季且受全国高温雨水天气频繁影响，市场需求持续走弱。（来自百川盈孚）

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）

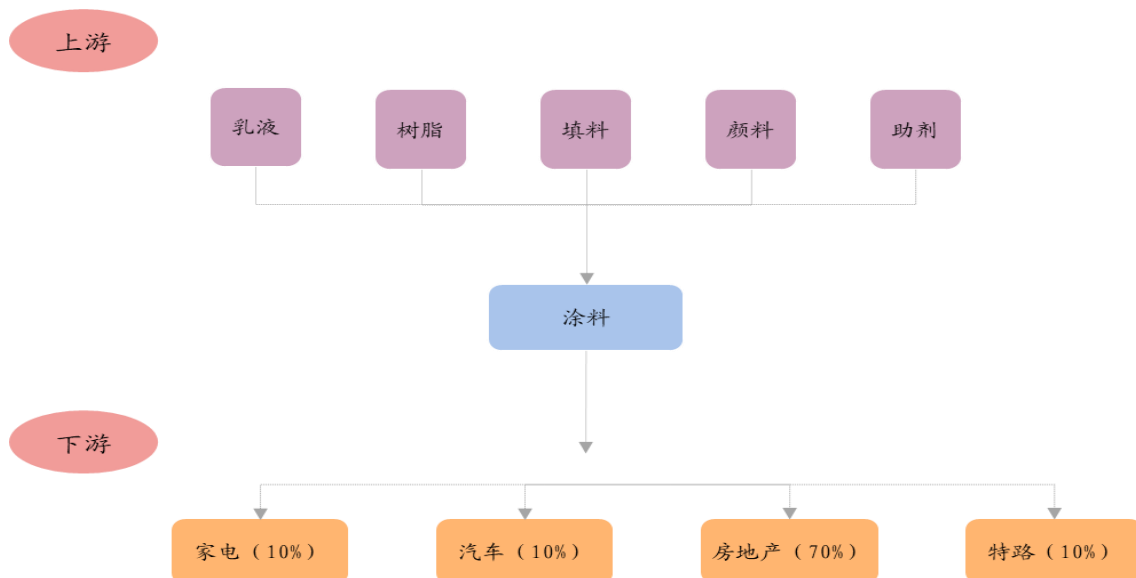


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

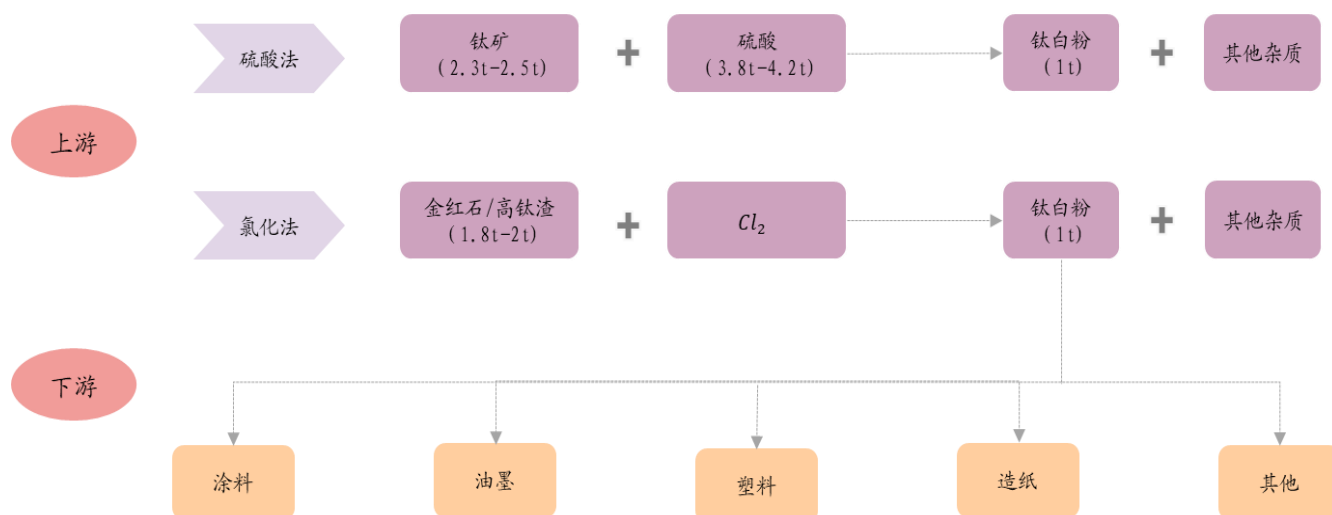
图 17：涂料产业链



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



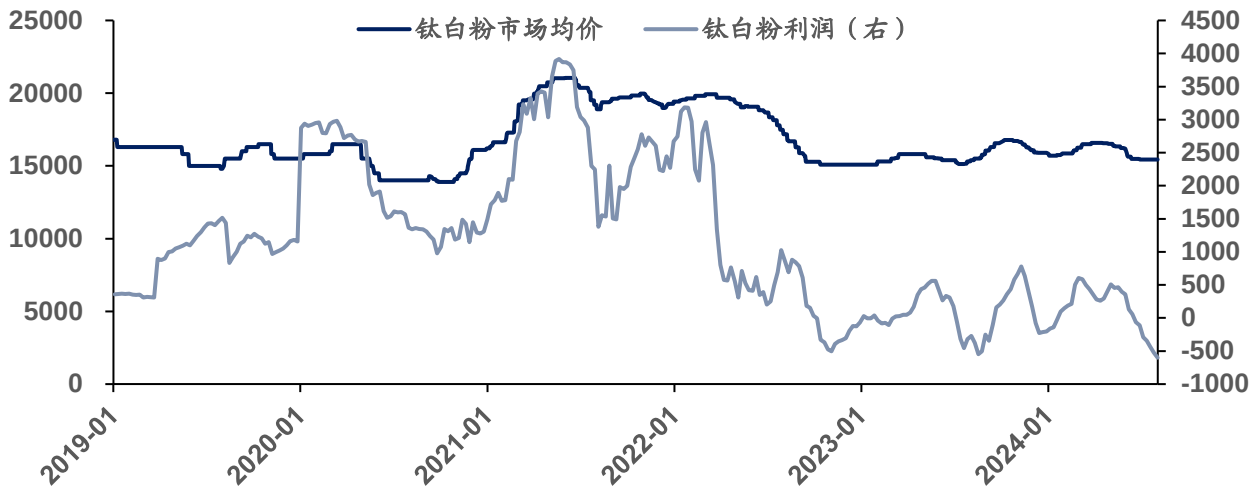
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心



钛白粉月均价格及毛利走势：2024年7月，钛白粉月均价为15444.00元/吨，环比下降0.68%，同比增长1.63%；钛白粉月均毛利为-400.56元/吨，环比下降12779.46%，同比下降39.37%。

钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：7月，需求疲软的对供给端形成了负反馈，导致部分生产企业库存压力较大，主动选择压低产量，所以进入7月，市场整体开工明显走弱。（2）需求方面：7月，多数企业仍坚持刚需采购为主的基调，且欧盟反倾销事件的落地对企业的出口量也有一些影响。（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）

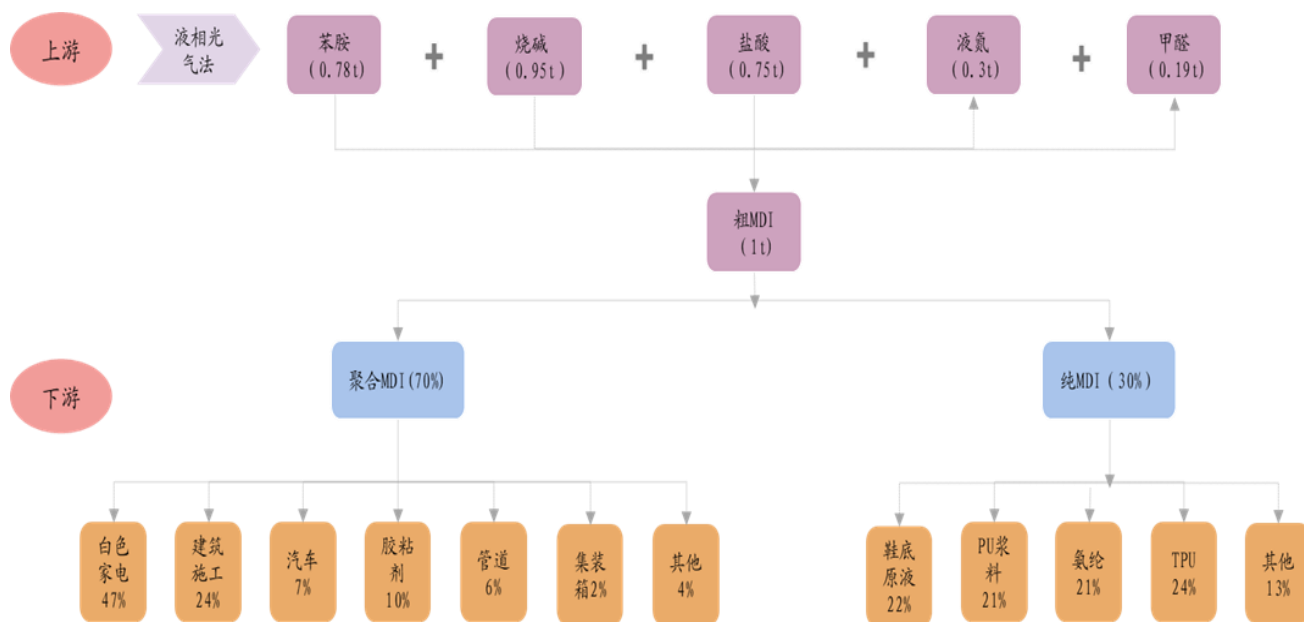


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）

MDI 是一种化学粘胶剂，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

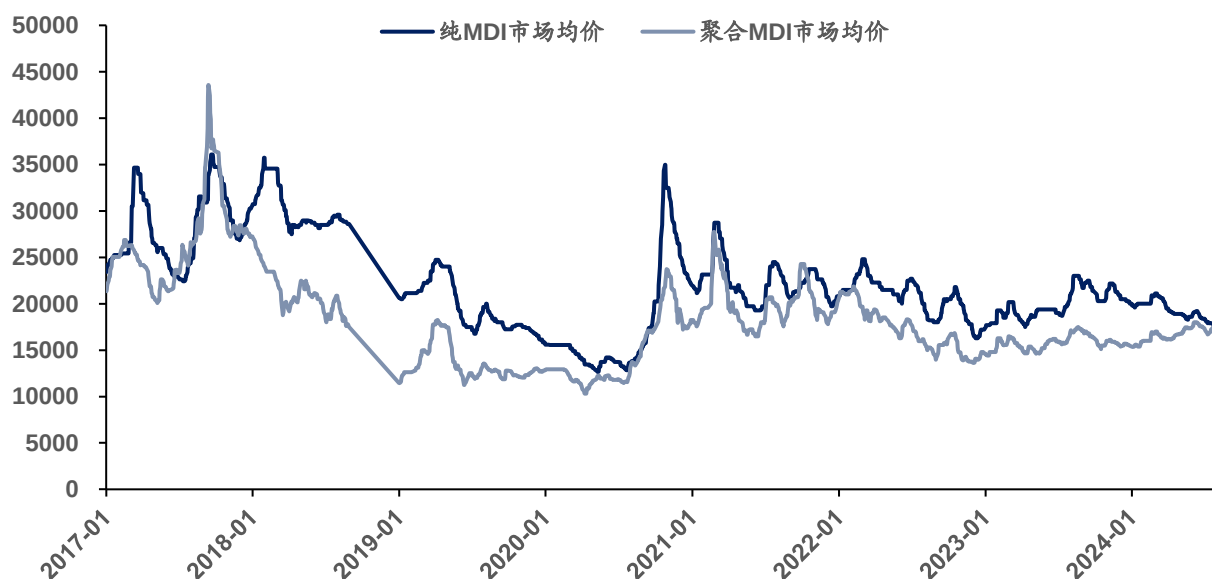
纯 MDI 月均价格走势：2024 年 7 月，纯 MDI 月均价为 18021.74 元/吨，环比下降 4.25%，同比下降 6.76%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）供应方面：7 月中下旬部分工厂装置短暂检修，其余工厂装置正常运行。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，终端需求依旧相对颓势，下游整体开工低位运行，因而对原料消化能力难有提升。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势：2024 年 7 月，聚合 MDI 月均价为 17191.30 元/吨，环比下降 3.09%，同比增长 8.21%。

聚合 MDI 月度供需回顾：（1）供应方面：7 月中下旬部分工厂装置短暂检修，其余工厂装置正常运行。海外装置故障频出，整体供应量缩减。（2）需求方面：综合来看，淡季行情仍未结束，下游各行业均按需采购，短期对原料集中采购意愿不高。（来自百川盈孚）

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)

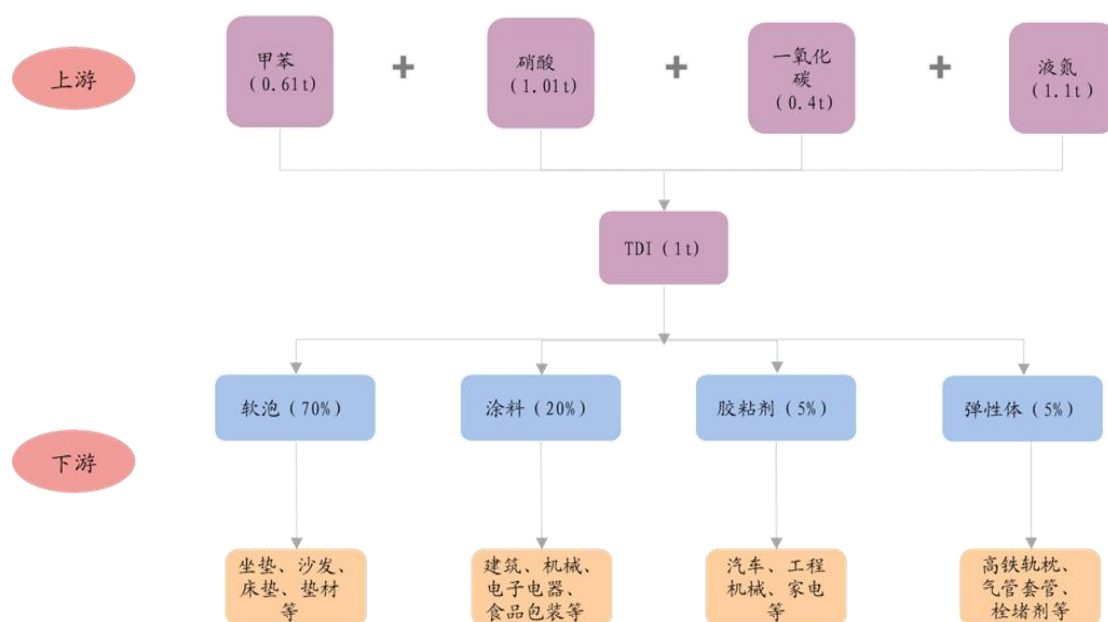


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

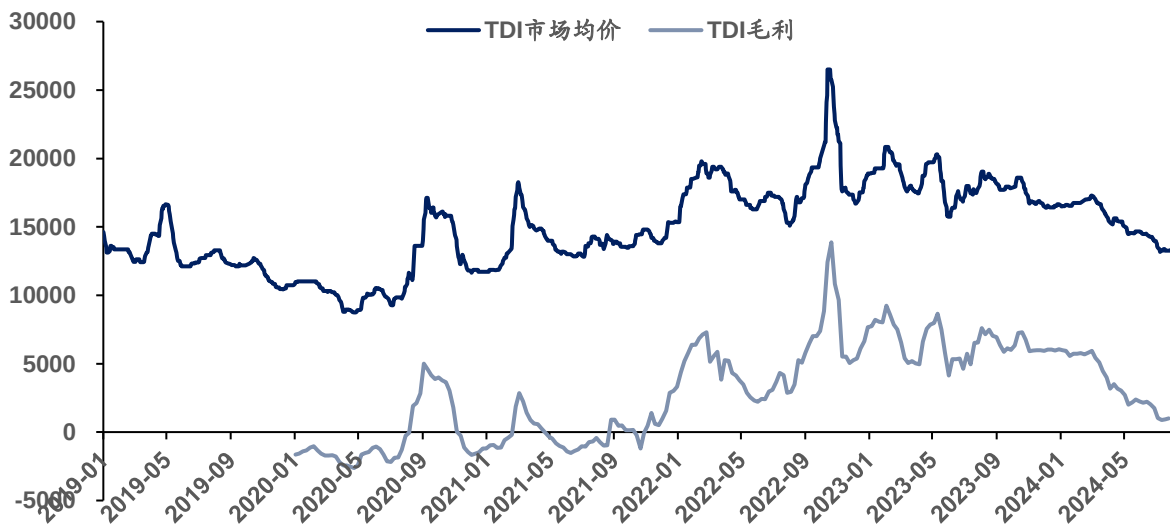


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

TDI 月均价格及毛利走势：2024 年 7 月，TDI 月均价为 13392.39 元/吨，环比下降 6.67%，同比下降 24.22%；TDI 月均毛利为 960.29 元/吨，环比下降 52.86%，同比下降 83.83%。

TDI 月度供需回顾：（1）供应方面：7 月 TDI 产量较上一月有所上涨，上海工厂 TDI 装置恢复平稳运行，7 月中旬部分 TDI 工厂装置临时停产检修。韩国某工厂于七月底停车，暂定持续至八月底。（2）需求方面：受传统市场淡季的影响，7 月 TDI 市场需求持续低迷，下游采购意向薄弱，整体交投氛围较为冷清。（来自百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

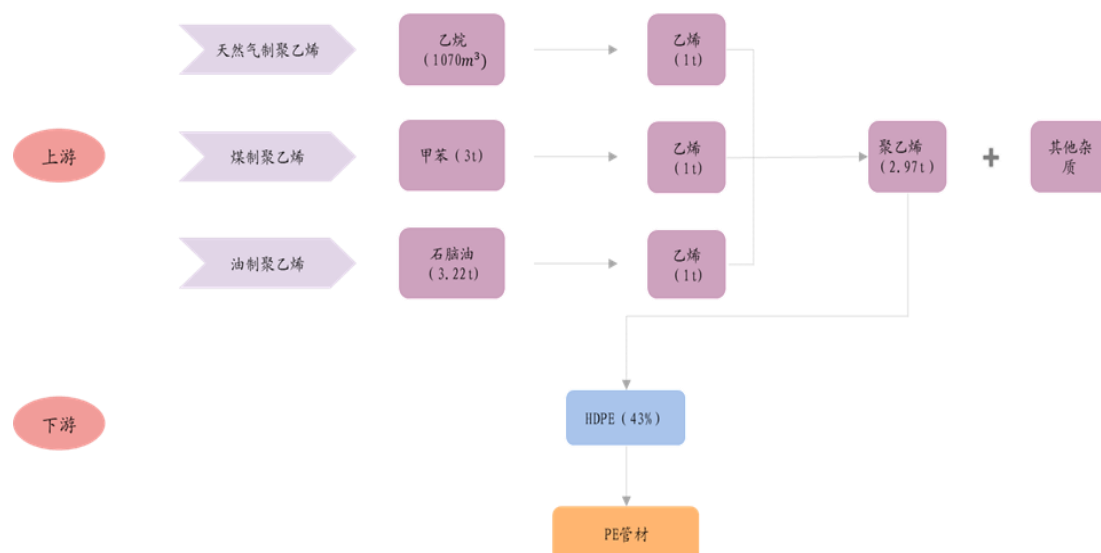


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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



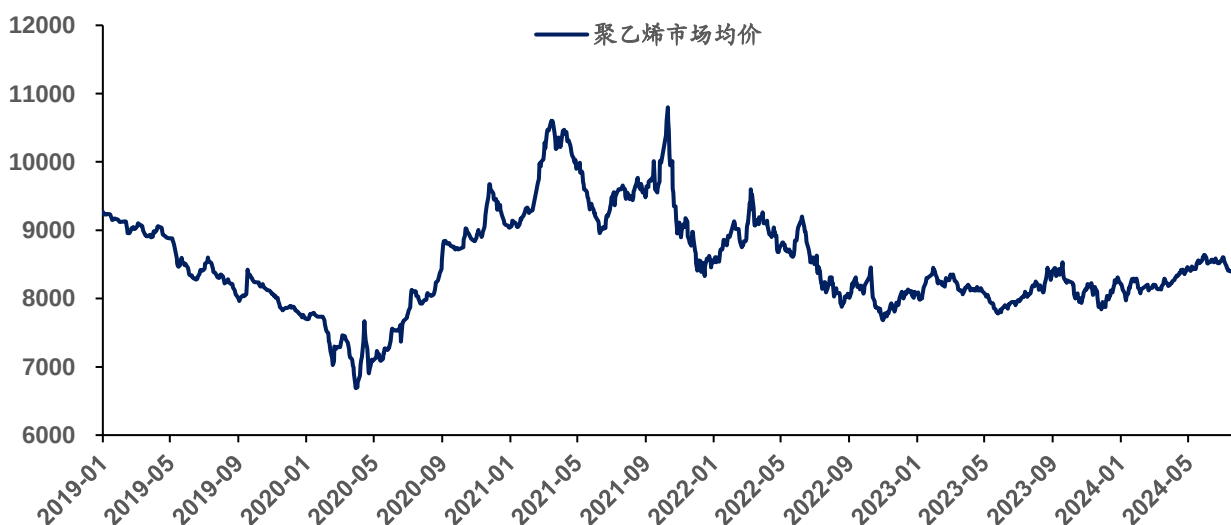
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势：2024 年 7 月，聚乙烯月均价为 8423.00 元/吨，环比下降 1.45%，同比增长 4.49%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）供应方面：7 月聚乙烯工厂库存有所增加，2024 年 6 月我国聚乙烯进口量 100.56 万吨，环比减少 1.32%，同比下降 6.64%；出口量 6.5 万吨，环比减少 13.08%，同比下降 11.81%。

（2）需求方面：7 月仍需求淡季，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）

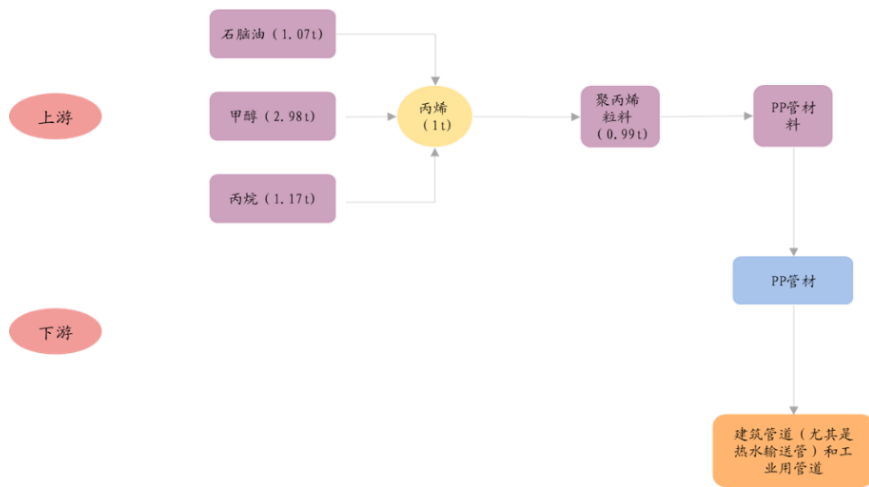
图 26：聚乙烯价格（元/吨）



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 7 月，聚丙烯粒料月均价为 7688.83 元/吨，环比下降 0.14%，同比增长 5.85%；聚丙烯粒料月均毛利为-767.19 元/吨，环比下降 51.73%，同比下降 192.03%。

聚丙烯粒料月度供需回顾：（1）供应方面：7 月整体来看检修装置带来的生产端损耗小幅减少，PP 产能利用率有持续上涨趋势，后期供应端压力预计持续增加。整体来看，7 月供应压力增加。（2）需求方面：7 月聚丙烯粒料市场下游需求跟进较弱，场内需求面支撑不足。下游厂家开工率呈现跌势，导致成品库存去化受到一定限制，需求面整体呈现的局势仍旧拖拽市场行情，对聚丙烯粒料市场存在显著利空影响。（来自百川盈孚）

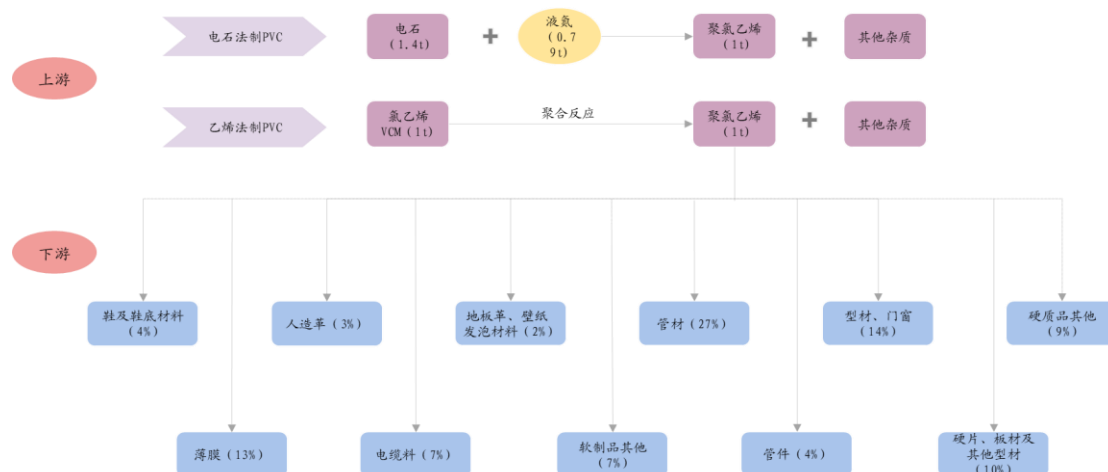
图 28：聚丙烯粒料价格及毛利（元/吨）



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 7 月，PVC 电石法月均价为 5525.61 元/吨，环比下降 3.55%，同比下降 1.47%；PVC 月均毛利为-4.78 元/吨，环比下降 104.74%，同比增长 97.80%。

PVC 月度供需回顾：（1）供应方面：7 月部分企业集中检修，产量供应有所下降，市场流通货源充足。（2）需求方面：7 月受房地产行情低迷影响，加之高温雨水等不可抗力因素，下游整体开工负荷相对较低，需求方面较前期变化不大。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利（元/吨）

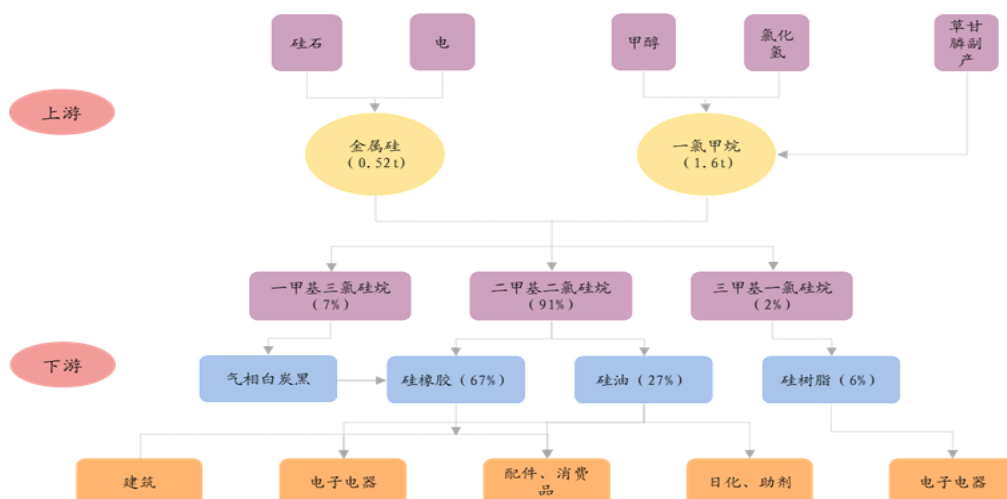


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

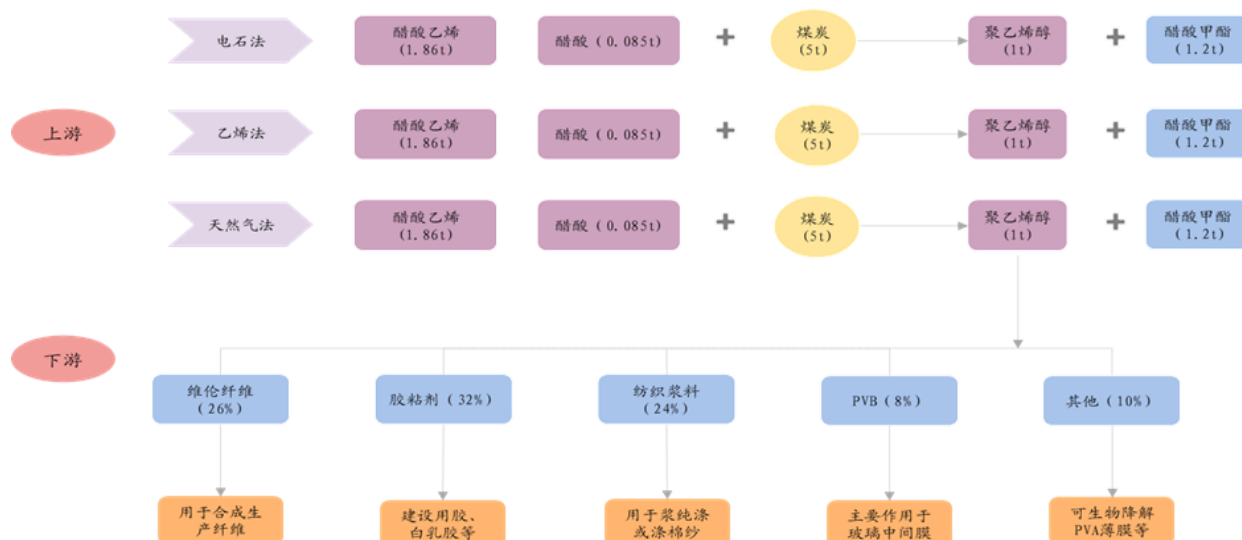
图 31：有机硅产业链



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

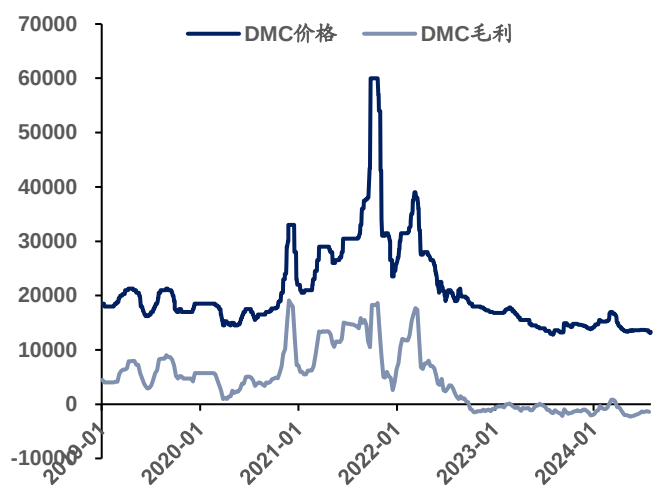
DMC 月均价格及毛利走势：2024 年 7 月，DMC 月均价为 13521.74 元/吨，环比下降 0.77%，同比增长 0.55%；DMC 月均毛利为-1381.25 元/吨，环比增长 17.46%，同比下降 32.28%。

DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：全国有机硅单体企业 16 家，7 月国内总体开工率在 71%左右，湖北兴发，山东东岳，唐山三友以及江西星火等多家企业维持降负生产状态，江西星火新装置开车七成左右。月内唐山三友老装置常规检修数日后恢复正常，浙江新安化工局部装置处于检修状态。**（2）需求方面：**市场处于淡季，整体成交氛围偏冷。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 7 月，PVA 月均价为 12682.29 元/吨，环比增长 5.17%，同比增长 26.76%。

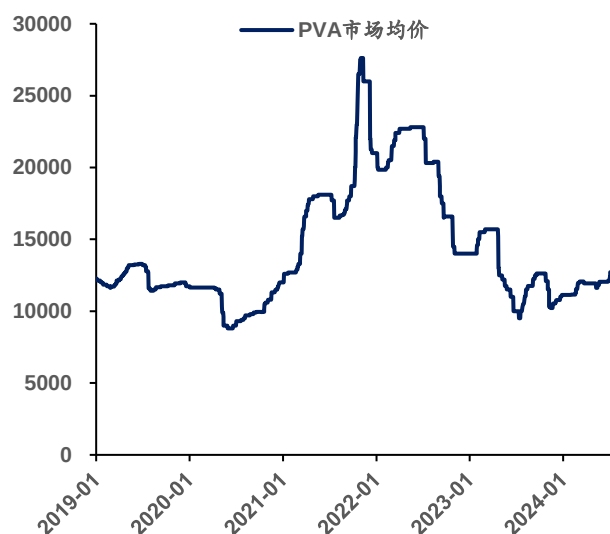
PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：7 月聚乙烯醇市场开工率较上月下探，7 月开工率为 55.47%，较上月环比下调 7.16pct。**（2）需求方面：**7 月处于传统消费淡季，加之受经济环境偏弱影响，聚乙烯醇市场需求疲软状态无改善，同时由于聚乙烯醇市场价格及利润较高，下游采购积极性有限。（来自百川盈孚）

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 年管理工作经验。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。