



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-08):

8 月百城二手房价跌幅收窄, MDI、TDI 均价环比上行

2024 年 9 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
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

地产链化工品追踪系列报告（2024-08）：

8月百城二手房价跌幅收窄，MDI、TDI 均价环比上行

2024年9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：
 - 7月国房景气指数环比企稳，8月化工产品价格指数同环比下跌。2024年7月，全国房地产开发景气指数为92.22点，同比下降1.48点，环比增长0.12点；2024年8月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4523.72，同比下降3.61%，环比下降3.47%。
 - 8月百城二手房价跌幅收窄。8月，百城二手住宅平均价格为14549元/平方米，环比下跌0.71%，跌幅较7月收窄0.03个百分点，已连续28个月环比下跌；同比跌幅为6.89%；百城新建住宅平均价格为16461元/平方米，环比上涨0.11%，同比上涨1.76%。8月，百城二手住宅价格环比下跌城市数量为100个，已连续5个月呈现百城二手房价格集体下跌状态，其中56个城市二手房价格环比跌幅收窄，较7月增加8个。百城新建住宅价格环比下跌城市数量为46个，较7月增加7个。（来自澎湃新闻、中指研究院）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：
 - 【玻璃】2024年8月，平板玻璃5mm月均价为1561.06元/吨，环比下降8.73%，同比下降21.72%；平板玻璃月均毛利为84.79元/吨，环比下降64.22%，同比下降82.99%。
 - 【纯碱】2024年8月，重质纯碱月均价为1831.45元/吨，环比下降11.13%，同比下降26.64%；轻质纯碱月均价为1708.09元/吨，环比下降8.74%，同比下降27.13%；纯碱毛利月均值为273.72元/吨，环比下降32.93%，同比下降64.77%。
 - （2）水泥产业链：
 - 【水泥】2024年8月，水泥月均价为341.65元/吨，环比增长0.09%，同比下降9.36%；水泥月均毛利为35.52元/吨，环比增长5.68%，同比下降53.36%。
 - 【减水剂】2024年8月，萘系减水剂月均价为3875.00元/吨，环比增长0.08%，同比增长1.81%。2024年8月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7575.00元/吨，环比增长2.04%，同比增长5.99%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-770.13元/吨，环比下降163.64%，同

比下降 724.56%。

➤ **(3) 涂料产业链:**

➤ **【钛白粉】** 2024 年 8 月, 钛白粉月均价为 15441.36 元/吨, 环比下降 0.02%, 同比下降 0.59%; 钛白粉月均毛利为-564.60 元/吨, 环比下降 41.48%, 同比下降 32.65%。

➤ **(4) 保温材料产业链:**

➤ **【MDI】** 2024 年 8 月, 纯 MDI 月均价为 19090.91 元/吨, 环比增长 5.93%, 同比下降 14.64%。2024 年 8 月, 聚合 MDI 月均价为 17334.09 元/吨, 环比增长 0.83%, 同比增长 1.03%。

➤ **(5) 家居产业链:**

➤ **【TDI】** 2024 年 8 月, TDI 月均价为 13838.64 元/吨, 环比增长 3.33%, 同比下降 25.69%; TDI 月均毛利为 1635.09 元/吨, 环比增长 70.27%, 同比下降 77.67%。

➤ **(6) 型材管材产业链:**

➤ **【聚乙烯】** 2024 年 8 月, 聚乙烯月均价为 8197.86 元/吨, 环比下降 2.67%, 同比下降 0.52%。

➤ **【聚丙烯】** 2024 年 8 月, 聚丙烯粒料月均价为 7626.73 元/吨, 环比下降 0.81%, 同比增长 1.85%; 聚丙烯粒料月均毛利为-472.82 元/吨, 环比增长 38.37%, 同比下降 1392.74%。

➤ **【PVC】** 2024 年 8 月, PVC 电石法月均价为 5309.55 元/吨, 环比下降 3.91%, 同比下降 10.86%; PVC 月均毛利为-86.90 元/吨, 环比下降 1718.14%, 同比下降 33.68%。

➤ **(7) 胶粘剂产业链:**

➤ **【DMC】** 2024 年 8 月, DMC 月均价为 13481.82 元/吨, 环比下降 0.30%, 同比增长 0.81%; DMC 月均毛利为-1043.13 元/吨, 环比增长 24.48%, 同比增长 27.51%。

➤ **【PVA】** 2024 年 8 月, PVA 月均价为 12591.71 元/吨, 环比下降 0.71%, 同比增长 9.42%。

➤ **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

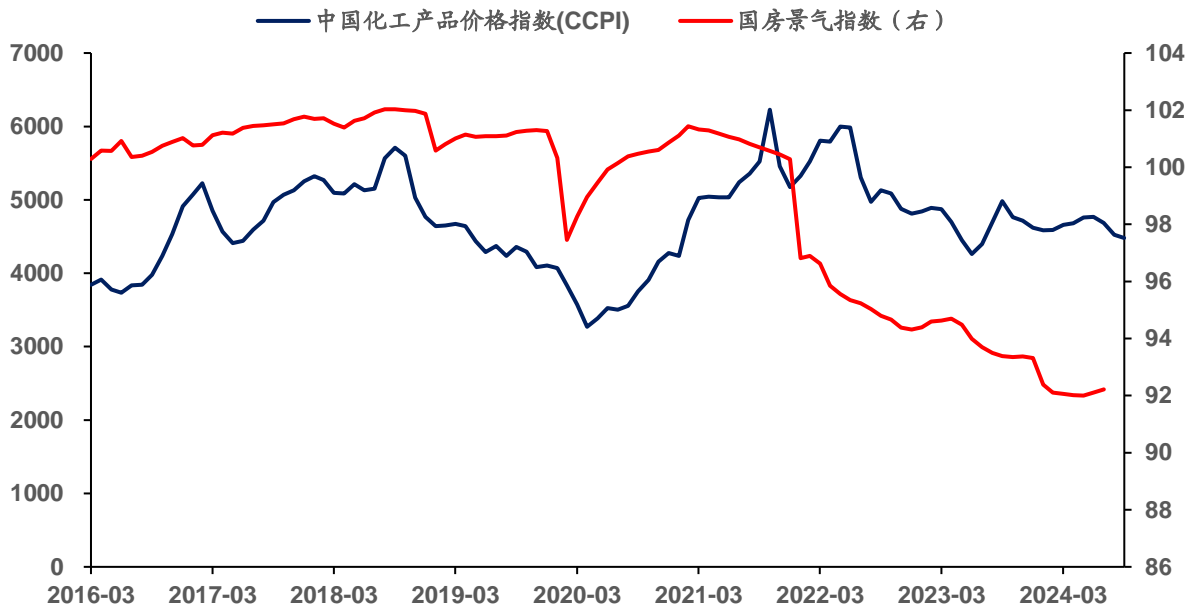
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况 (%)	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利 (元/吨)	8
图 8: 纯碱产业链	9
图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)	10
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)	10
图 11: 水泥产业链	11
图 12: 水泥价格及毛利 (元/吨)	11
图 13: 萘系减水剂产业链	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	12
图 15: 萘系减水剂价格 (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。7月国房景气指数环比企稳，8月化工产品价格指数同环比下跌。2024年7月，全国房地产开发景气指数为92.22点，同比下降1.48点，环比增长0.12点；2024年8月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4523.72，同比下降3.61%，环比下降3.47%。

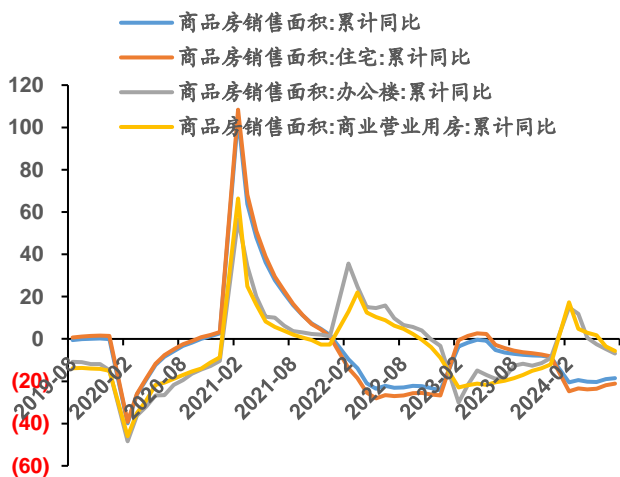
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

2024年7月，商品房销售面积累计同比下降18.60%，其中住宅下降21.10%，办公楼下降6.90%，商业营业用房下降5.70%。2024年8月，中国30大中城市商品房成交面积为719.25万平方米，同比下降24.31%，环比下降9.74%。

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

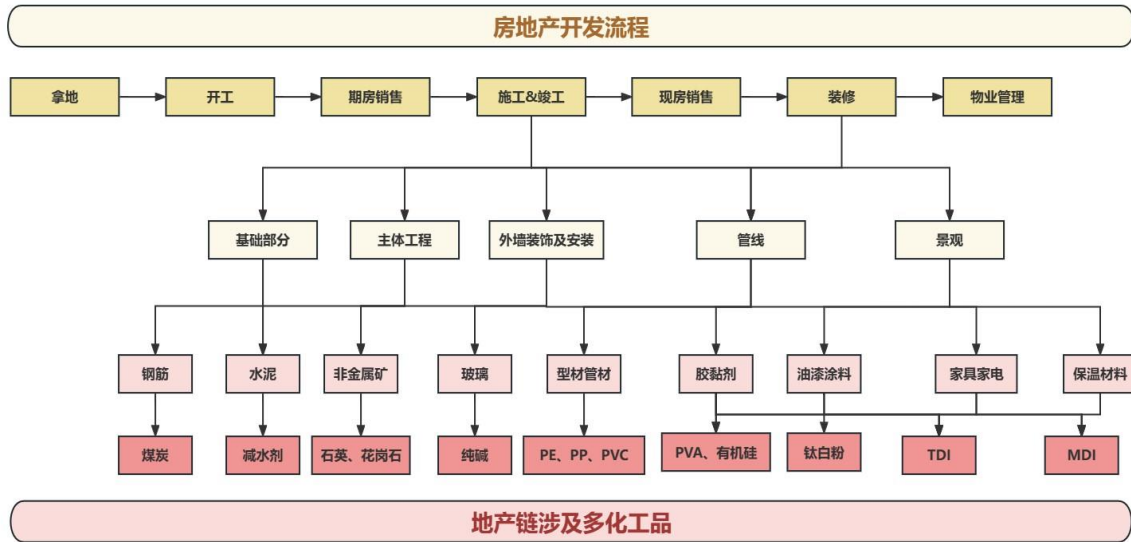
图3：中国30大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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 8 月, 同比来看, PVA、聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价涨幅较为明显, 纯碱、TDI、平板玻璃等跌幅较深; 环比来看, 纯 MDI、TDI 等月均价环比有所上升, 重质纯碱、轻质纯碱、平板玻璃 (5mm) 月均价分别环比下跌 11.13%、8.74%、8.73%, 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	2024/8	12,592	-0.71%	9.42%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体 TPEG 价格	2024/8	7,575	2.04%	5.99%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/8	7,627	-0.81%	1.85%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/8	3,875	0.08%	1.81%	元/吨
保温材料	聚合 MDI 价格	2024/8	17,334	0.83%	1.03%	元/吨
胶黏剂	DMC 价格	2024/8	13,482	-0.30%	0.81%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/8	8,198	-2.67%	-0.52%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/8	15,441	-0.02%	-0.59%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/8	342	0.09%	-9.36%	元/吨
型材管材	PVC 电石法价格	2024/8	5,310	-3.91%	-10.86%	元/吨
保温材料	纯 MDI 价格	2024/8	19,091	5.93%	14.64%	元/吨
玻璃	平板玻璃 5mm 价格	2024/8	1,561	-8.73%	-21.72%	元/吨
家居	TDI 价格	2024/8	13,839	3.33%	25.69%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/8	1,831	-11.13%	-26.64%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/8	1,708	-8.74%	-27.13%	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

8月百城二手房价跌幅收窄。8月，百城二手住宅平均价格为14549元/平方米，环比下跌0.71%，跌幅较7月收窄0.03个百分点，已连续28个月环比下跌；同比跌幅为6.89%；百城新建住宅平均价格为16461元/平方米，环比上涨0.11%，同比上涨1.76%。8月，百城二手住宅价格环比下跌城市数量为100个，已连续5个月呈现百城二手房价格集体下跌状态，其中56个城市二手房价格环比跌幅收窄，较7月增加8个。百城新建住宅价格环比下跌城市数量为46个，较7月增加7个。（来自澎湃新闻、中指研究院）

住建部：全力打好保交房攻坚战，锁定年底前应交付的396万套住房。8月23日，国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，住房和城乡建设部部长倪虹，以及副部长董建国、秦海翔出席介绍情况并答记者问。董建国介绍，为了打好商品房项目保交房攻坚战，住建部会同金融监管总局组织各地进行了一次“大起底”，全面排查在建已售未交付的商品住房项目，锁定了按照合同约定应该在今年年底前交付的396万套住房，作为保交房攻坚战的目标任务。（来自每日经济新闻）

澳大利亚终止对涉华透明夹层玻璃双反调查。2024年8月26日，澳大利亚反倾销委员会发布第2024/060号公告称，应申请方提交的撤销调查申请，决定终止对进口自中国和泰国的透明夹层玻璃（Clear laminate glass）反倾销调查、同时终止对进口自中国的透明夹层玻璃反补贴调查。（来自中玻网、澳大利亚反倾销委员会）

中国水泥协会发布《关于征求加强水泥行业自律政策建议的函》。8月20日，中国水泥协会发布《关于征求加强水泥行业自律政策建议的函》称，为落实中共中央政治局会议“要强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”相关精神，现广泛听取行业建议并推动形成工作方案。（来自数字水泥网、中国水泥协会）

2024年上半年水泥行业运行特征：需求持续下降、价格低位波动、行业持续亏损。2024年上半年，房地产行业仍处于调整阶段，同时基础设施投资增速持续放缓，拖累水泥总体需求。2024年上半年水泥需求延续前两年的下滑走势，根据国家统计局统计，上半年全国水泥产量8.5亿吨，同比下降10%。上半年多数时段长三角和珠三角等主流消费市场的价格竞争依然激烈，促使水泥价格底部运行。量缩价低导致行业出现历史性亏损。1-5月份，规模以上水泥行业亏损约34亿元，企业亏损面超过55%；根据数字水泥网预计，上半年水泥行业亏损10亿元左右。（来自CCA信息研究中心、数字水泥网、国家统计局）

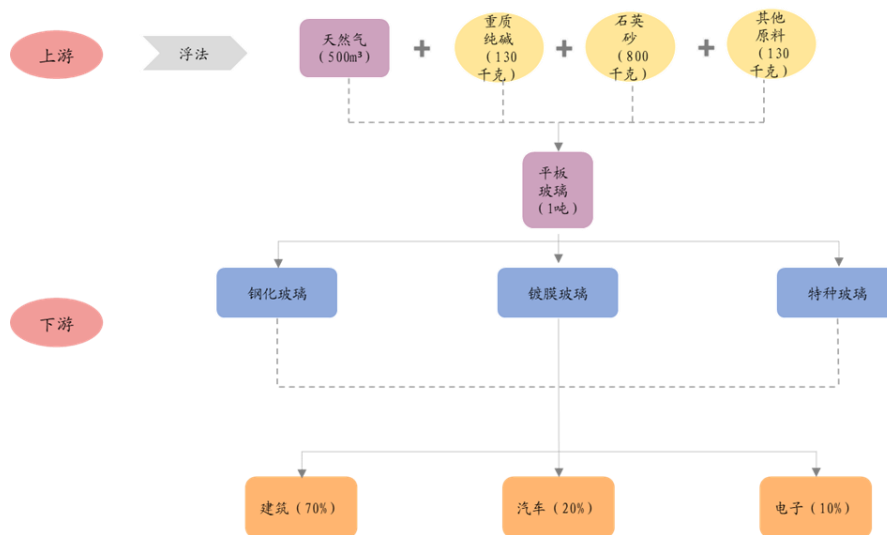
万华化学停止向俄罗斯供应MDI。8月26日，据RBC UKRAINE报道，中国化工领军企业万华化学集团与沙特Sadara Chemical公司决定停止对俄MDI供应。在欧盟实施的第14项制裁措施后，俄罗斯MDI供应受限，由于MDI的保质期较短，通过第三国转运规避制裁的可行性低。尽管俄罗斯在2014年计划自主生产MDI，但至今未有工厂全面投产。20家俄罗斯行业巨头联名向政府请求紧急措施，以应对供应链中断风险。（来自RBC UKRAINE、石油和化工园区）

世界首套非光气法TDI绿色合成中试装置通过考核。8月18日，由陕西煤业化工技术开发中心有限责任公司（以下简称陕煤技术中心）自主开发的世界首套非光气法TDI绿色合成工艺技术中试装置，在陕西渭南市华州区通过陕西省石油和化学工业联合会组织的72小时考核标定。该技术主要工艺包括合成、分离、水洗、热解4个工段。即以绿色化学品碳酸二甲酯替代剧毒的光气，与甲苯二胺在自主研发的专用催化剂作用下生成中间产物甲苯二氨基甲酸甲酯(TDC)，经分离、水洗后，在专用催化剂作用下热解制备甲苯二异氰酸酯(TDI)。陕煤技术中心于2014年立项开展非光气法TDI绿色合成工艺研发工作，经过3年多实验室小试攻关，于2017年8月完成技术报告，2020年8月在位于渭南华州的陕煤技术中心试验基地建成中试装置，随后于2020年12月、2021年3月和8月进行了三次投料试车，打通了工艺流程，得到了目标产物TDI。经补充实验和技术改造，2023年10月再次投料试车获得成功。（来自石油和化工园区）

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

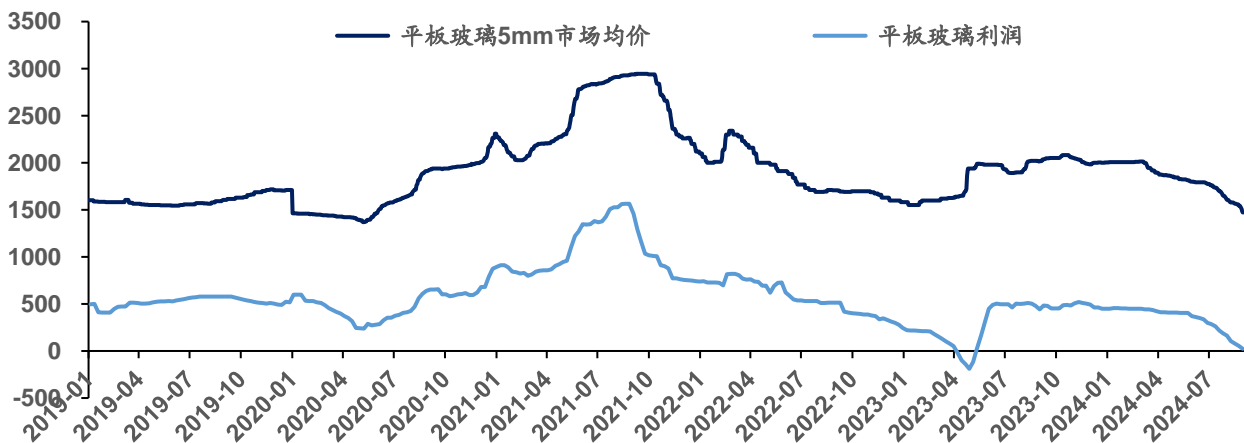


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024 年 8 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1561.06 元/吨，环比下降 8.73%，同比下降 21.72%；平板玻璃月均毛利为 84.79 元/吨，环比下降 64.22%，同比下降 82.99%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：从 8 月生产厂家公布的消息来看，8 月供应量减少，约在 380-390 万吨上下波动。（2）需求方面：7 月的房地产数据显示，房地产开发投资和销售面积等关键指标继续下降，但降幅有所收窄，显示出市场调整的趋势。同时，有城市推出新政以刺激市场，但市场观望情绪仍然存在，市场表现较为平淡。（来自百川盈孚）

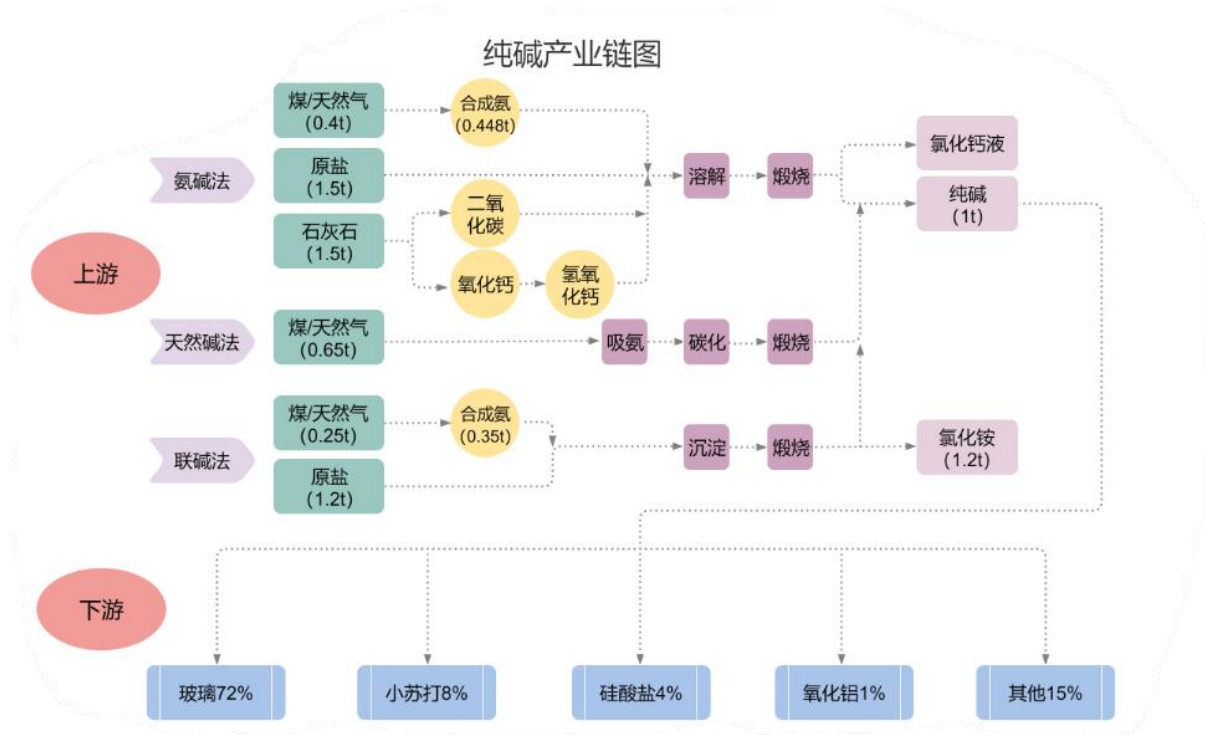
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



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。

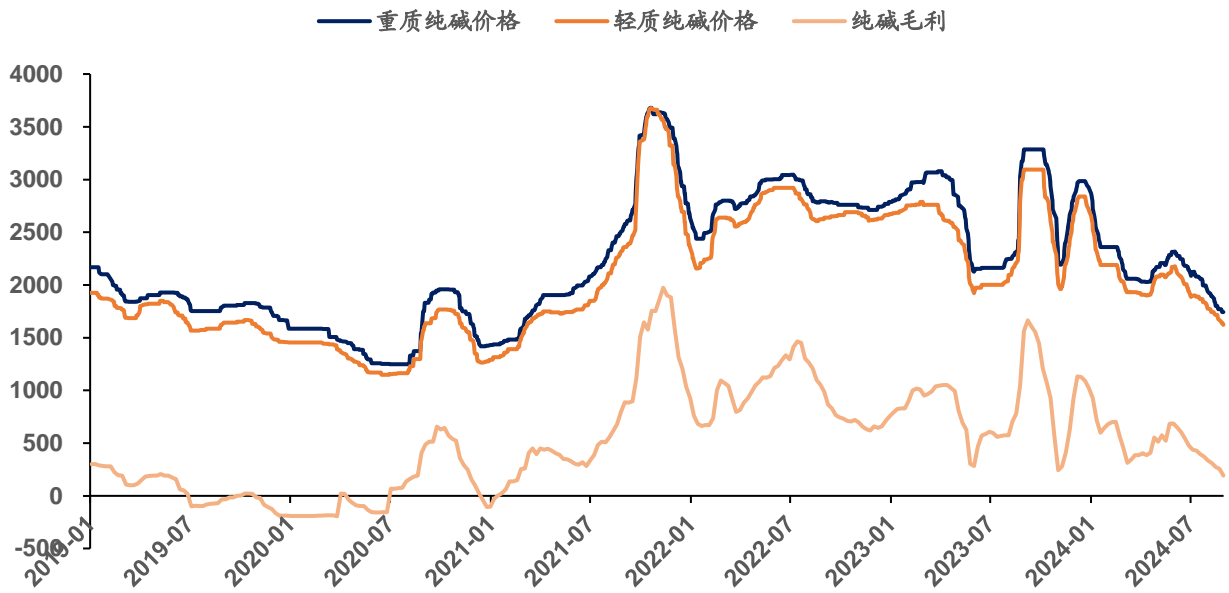
图 8: 纯碱产业链



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8月, 重质纯碱月均价为1831.45元/吨, 环比下降11.13%, 同比下降26.64%; 轻质纯碱月均价为1708.09元/吨, 环比下降8.74%, 同比下降27.13%; 纯碱毛利月均值为273.72元/吨, 环比下降32.93%, 同比下降64.77%。

纯碱月度供需回顾: (1) **供应方面:** 截止到7月30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)。7月金山孟州纯碱、青海盐湖、中源化学3线、金昌氨碱源、冷水江金富源纯碱装置均有短停; 唐山三友纯碱装置7月13日起减量运行, 7月14日晚停车检修, 7月18日重启; 博源银根、天津渤化、湖北双环、安徽红四方、安徽德邦、徐州丰成、山东海化等装置均有降负情况; 其余有部分装置未达满产; 其他装置负荷未见明显调整。7月内纯碱产量有所上涨, 整体纯碱行业开工率为87.7%。(2) **需求方面:** 8月国内纯碱下游用户采购热情依然不高, 纯碱下游各领域市场反馈仍无明显好转, 个别下游产品存亏损现象, 整体需求情况不佳。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仍然不佳, 对轻碱需求有限; 碳酸锂行业开工率较上月相比有所下降, 维持5成左右水平; 下游浮法玻璃, 8月新增点火台玻成都, 涉及产能900t/d, 新增冷修产线较多, 合计冷修产能3420t/d; 8月光伏玻璃放水冷修产线较上月减少, 合计冷修产能2450t/d, 但多家企业存在堵窑减产情况, 光伏玻璃在产产能实际下行, 对纯碱需求量有所下降。(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

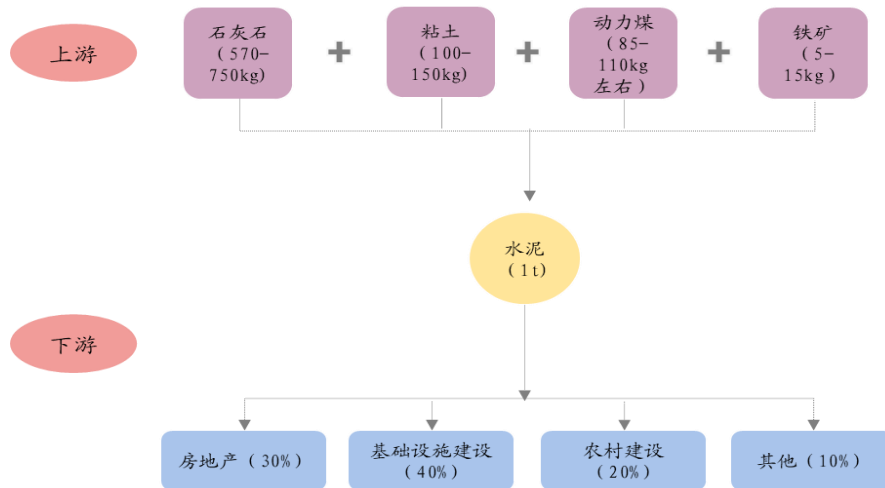
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)


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



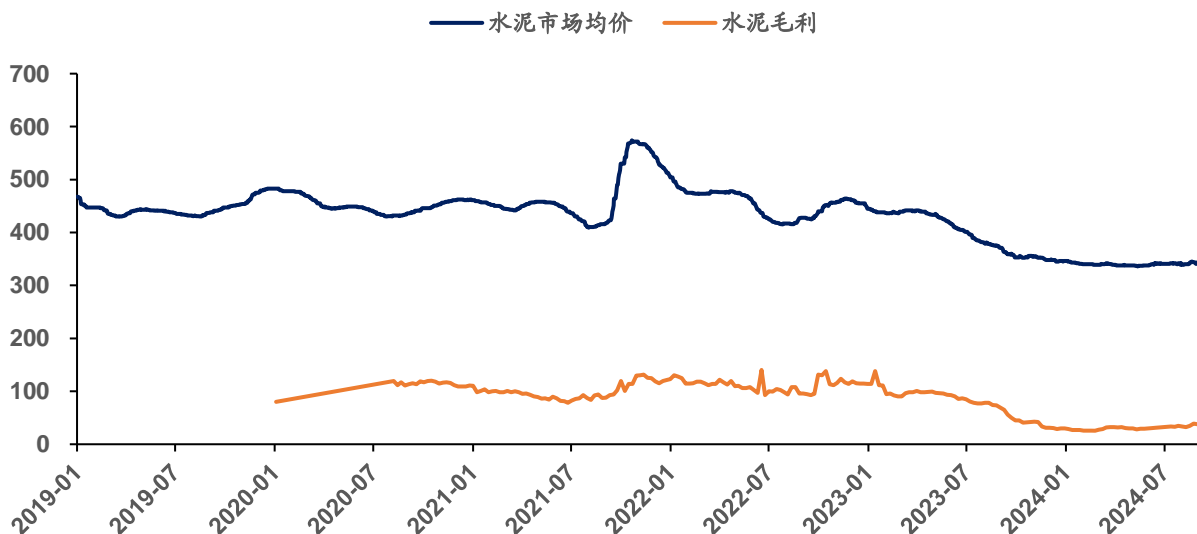
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势：2024年8月，水泥月均价为341.65元/吨，环比增长0.09%，同比下降9.36%；水泥月均毛利为35.52元/吨，环比增长5.68%，同比下降53.36%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面：我国7月份水泥总产量为15368万吨左右，较去年同期相比下滑12.40%，环比减少6.28%。整体来看，下游需求表现持续疲软，厂家降产意识增强，水泥产量走势下行。

（2）需求方面：房地产开发投资延续下滑趋势，房地产行情延续弱势，下游新开工项目较少，同时受资金情况影响，在建项目推进速度偏缓，整体水泥需求量仍较为低迷。（来自百川盈孚）

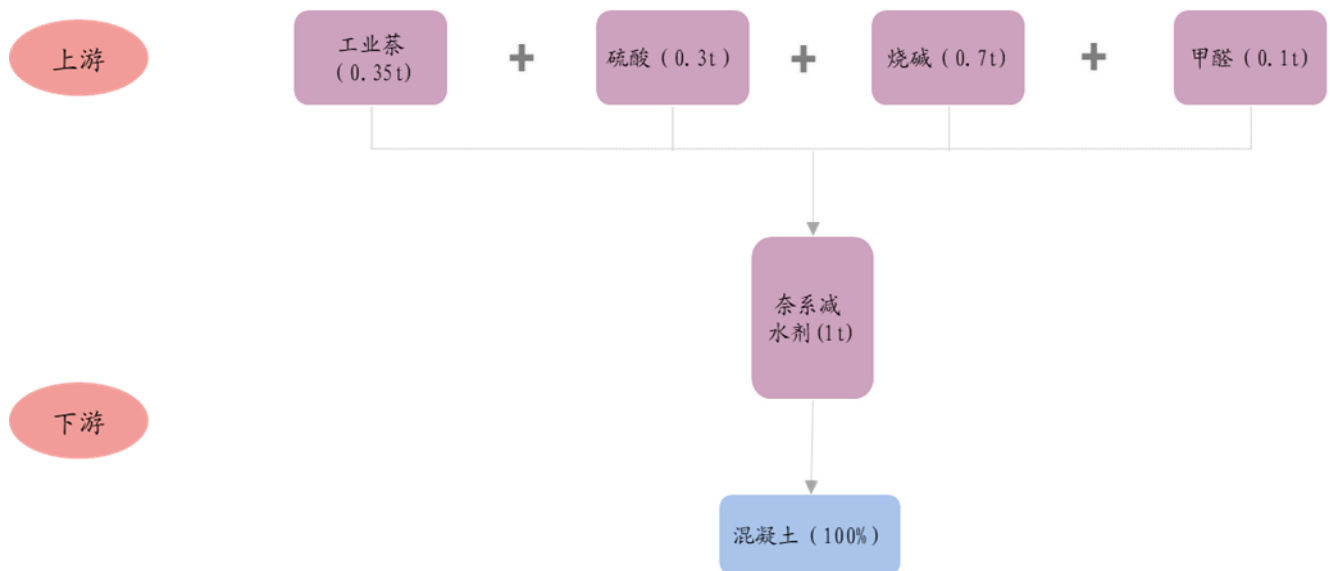
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

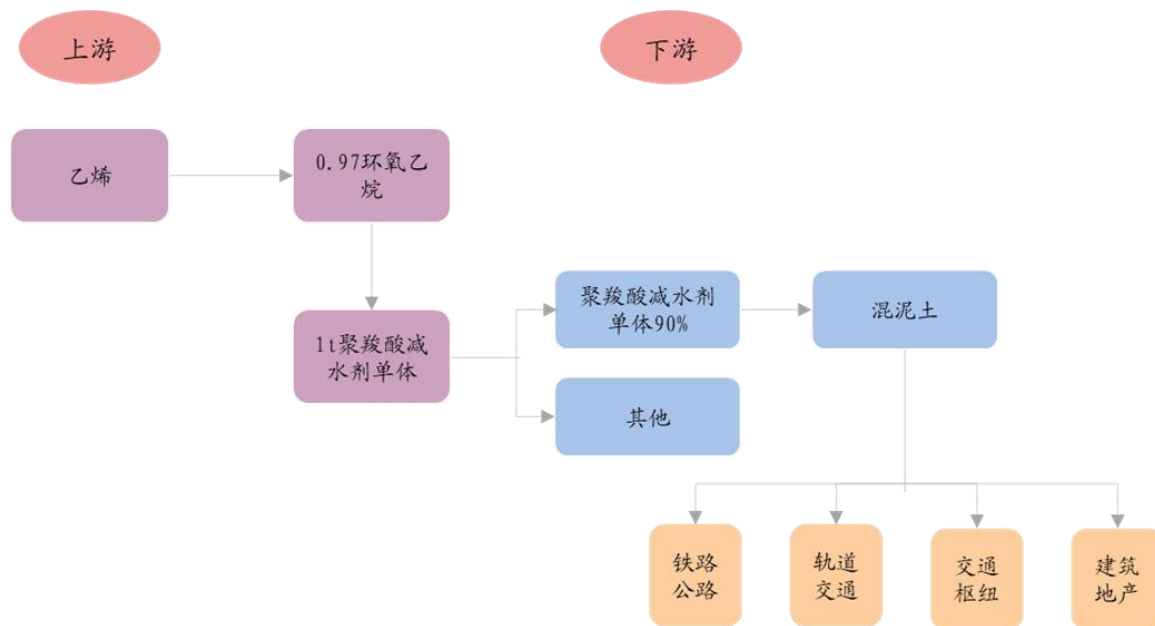
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

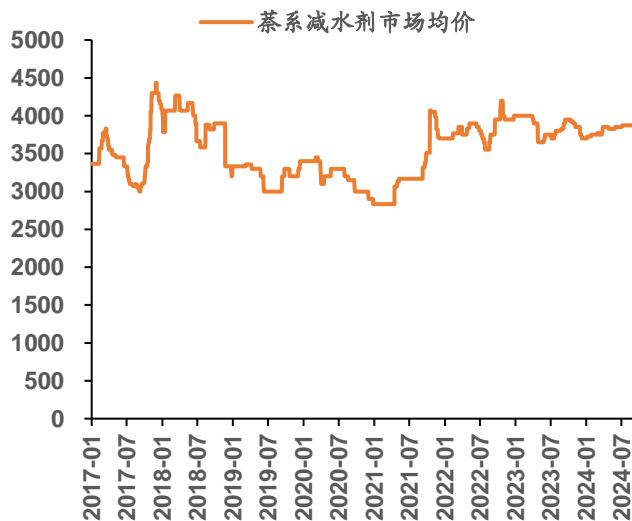
萘系减水剂月均价格走势：2024年8月，萘系减水剂月均价为3875.00元/吨，环比增长0.08%，同比增长1.81%。

萘系减水剂月度供需回顾：（1）**供应方面：**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；8月萘系减水剂行业开工为17.82%，较上月上调0.15个百分点；减水剂行业开工率波动不大，市场供应量偏稳。（2）**需求方面：**8月混凝土市场行情低迷，市场价格下滑为主，8月混凝土市场月均价为360.76元/方，较上月均价相比下滑5.28元/方，环比下滑1.44%。8月上旬阶段全国多地出现强降雨天气，混凝土下游施工条件不佳，市场交易量也较为低迷，中下旬开始强降雨天气减少，工程建设施工条件恢复，但由于受到上游原材价格推涨影响，成本端带动局部地区价格，但下游需求有限，整体来看，8月混凝土产品市场报价仍旧下行。（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8月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7575.00元/吨，环比增长2.04%，同比增长5.99%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-770.13元/吨，环比下降163.64%，同比下降724.56%。

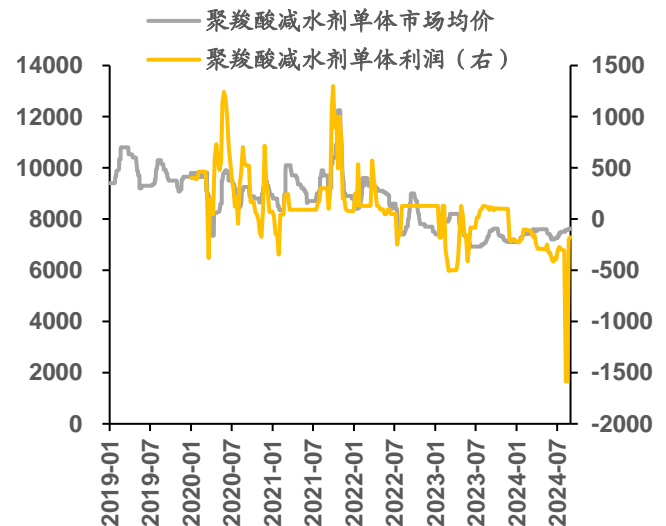
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）**供应方面：**单体行业8月开工呈现小幅上行趋势，供应稍有增加。（2）**需求方面：**8月上旬雨水天气较多，终端施工多停滞，需求低迷，中旬后雨水天气减少，施工条件转好，但由于款项问题，对单体采购情绪相对一般。

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)

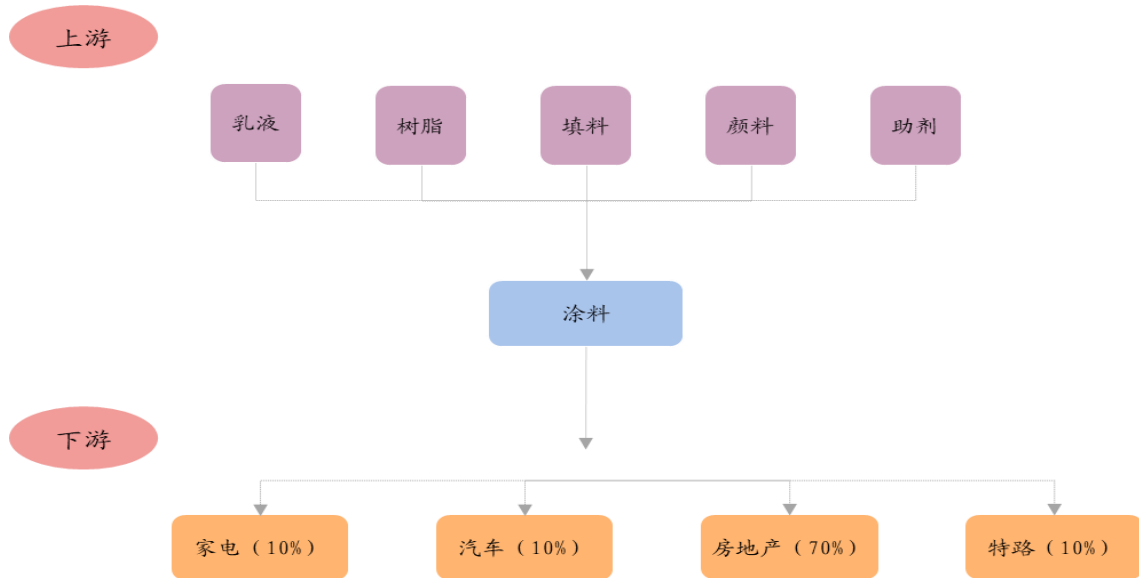


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

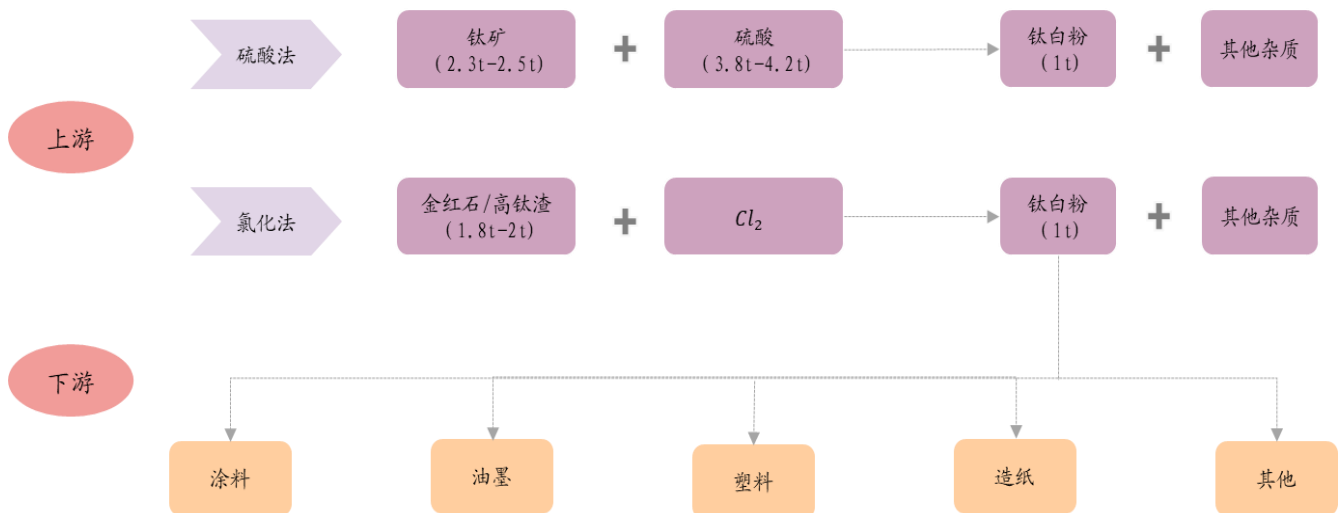
图 17: 涂料产业链



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8月，钛白粉月均价为15441.36元/吨，环比下降0.02%，同比下降0.59%；钛白粉月均毛利为-564.60元/吨，环比下降41.48%，同比下降32.65%。

钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：8月，华东、华中、华南地区存在少数几家企业装置短暂检修后重启情况，以及个别企业低负荷运行情况，且在传统旺季即将到来之际，检修损失量减少，钛白粉行业惯性提升开工负荷。从近期企业运行数据中也可以看出，自8月以来整体开工负荷在小幅提升，行业结构性货源趋松现状加剧。**（2）需求方面：**8月，国内产业链主力下游房地产行业明显符合淡季特征，运行景气度较低，导致钛白粉需求相对不佳；出口订单量呈现收窄趋势。受此影响，市场上比价情绪和悲观情绪都比较浓，企业主要以交付刚性订单需求为主。（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）

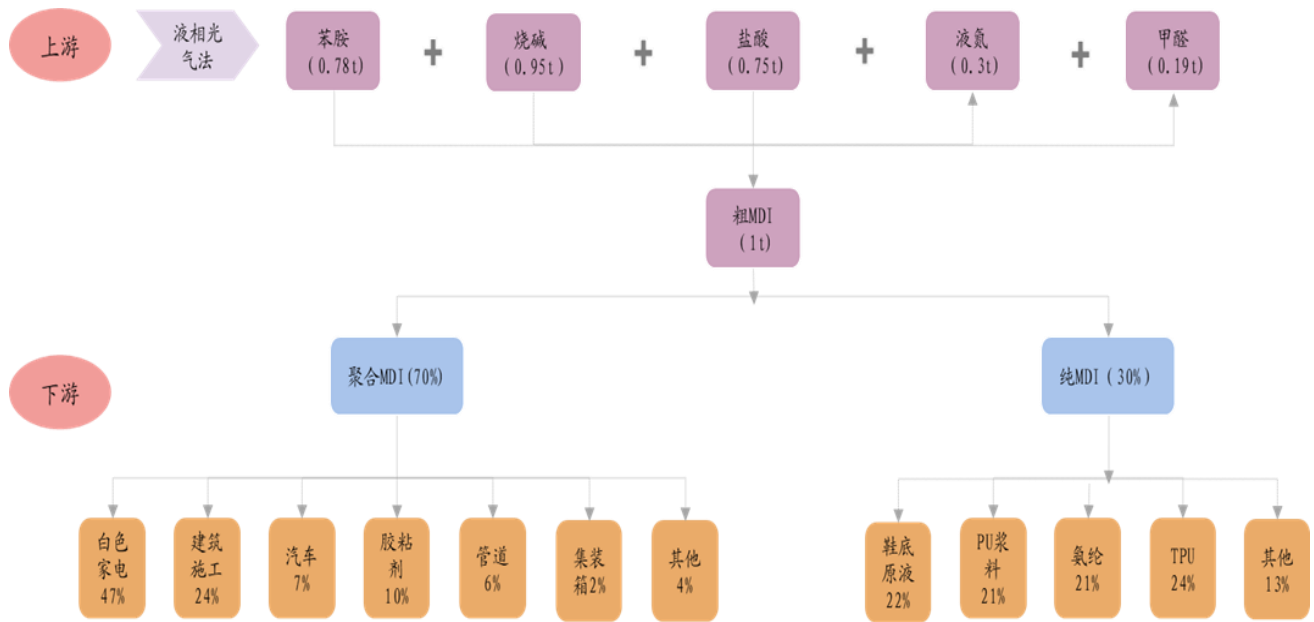


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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



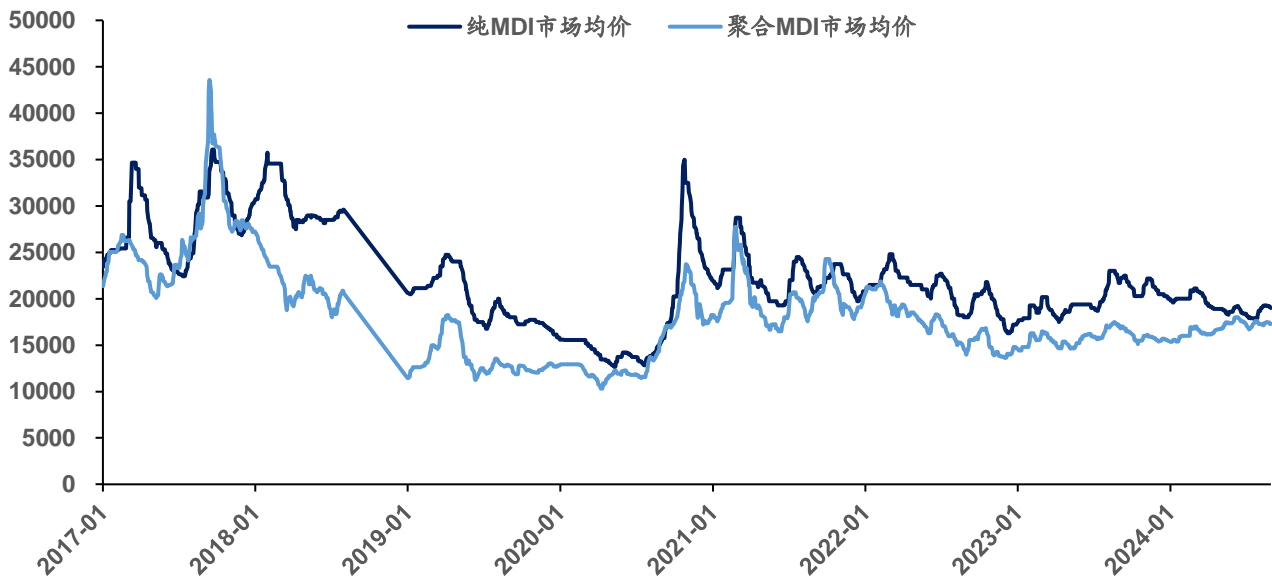
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

纯 MDI 月均价格走势： 2024 年 8 月，纯 MDI 月均价为 19090.91 元/吨，环比增长 5.93%，同比下降 14.64%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：** 8 月国内 MDI 产量预计 25 万吨，较上月产量有所缩减。（2）**需求方面：** 下游氨纶开工负荷 8.3 成左右，终端需求相对偏淡，工厂出货情况一般；下游 TPU 开工 5-6 成左右，工厂出货承压，整体开工低位运行；下游鞋底原液负荷 3-4 成，终端需求恢复缓慢；下游浆料企业开工 3-4 成，终端仍以刚需采买为主。综上所述，下游企业开工不高，终端需求恢复缓慢，整体订单跟进能力有限，因而对原料采购情绪尚未释放。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势： 2024 年 8 月，聚合 MDI 月均价为 17334.09 元/吨，环比增长 0.83%，同比增长 1.03%。

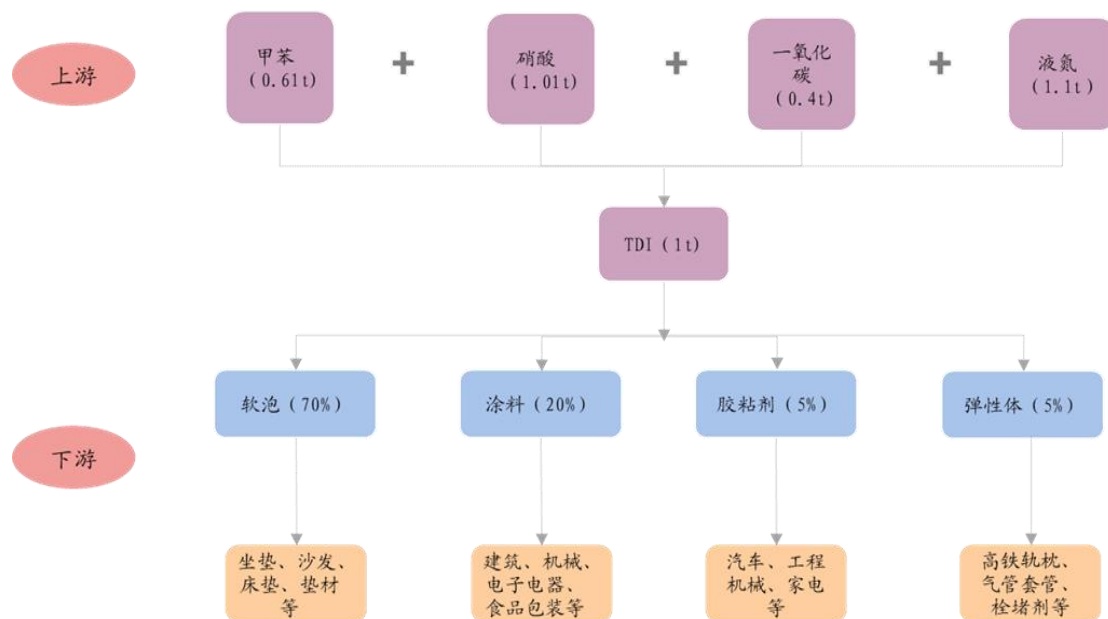
聚合 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：** 8 月国内 MDI 产量预计 25 万吨，较上月产量有所缩减。（2）**需求方面：** 下游大型家电工厂生产稳定跟进；下游管道需求仍待释放，部分订单小幅释放，对原料按需采购；下游喷涂及板材部分需求尚存，但因大厂多备有原料库存尚待消化，因而对原料采购情绪释放有限；下游冷链相关需求跟进持稳，对原料按需采购为主；部分品牌汽车订单依旧表现尚可，因而对原料存按需采购；其他行业需求释放缓慢，对原料按需采购为主。综合来看，部分行业需求尚存，但整体订单量对市场提振作用有限，因而对原料消耗能力提升有限。（来自百川盈孚）

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。

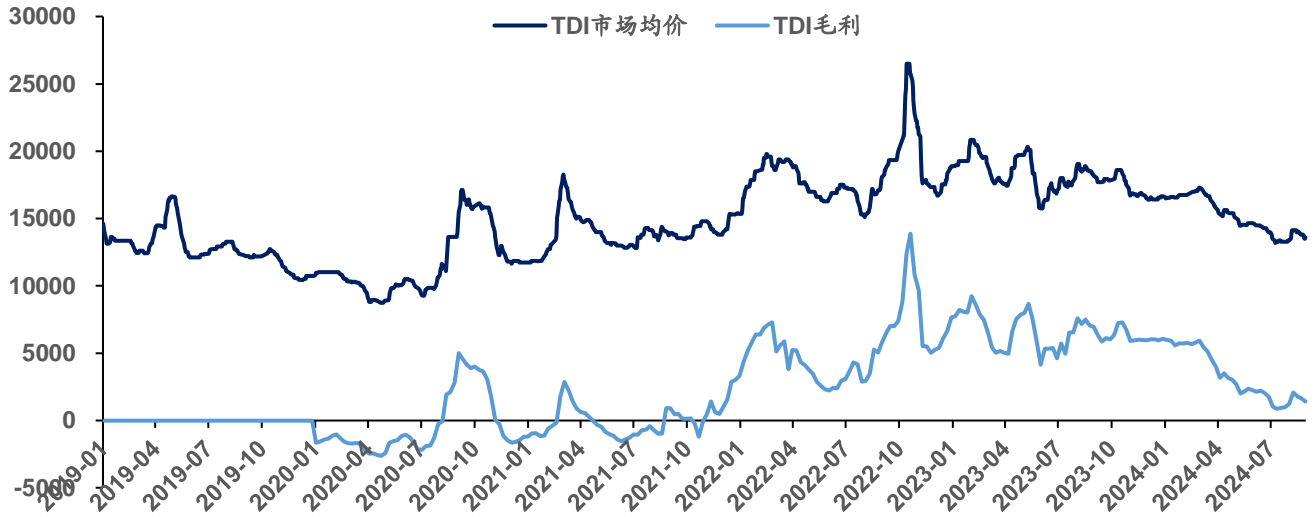
图 23: TDI 产业链


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 8 月，TDI 月均价为 13838.64 元/吨，环比增长 3.33%，同比下降 25.69%；TDI 月均毛利为 1635.09 元/吨，环比增长 70.27%，同比下降 77.67%。

TDI 月度供需回顾：（1）供应方面： 8 月 TDI 产量环比有所下降，整开工率维持在六成左右，场内现货供应有所减少。**（2）需求方面：** 下游领域行情表现不佳，海绵厂订单量有限，需求难以提升，对原料 TDI 采购热情不高，需求端支撑不足，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）

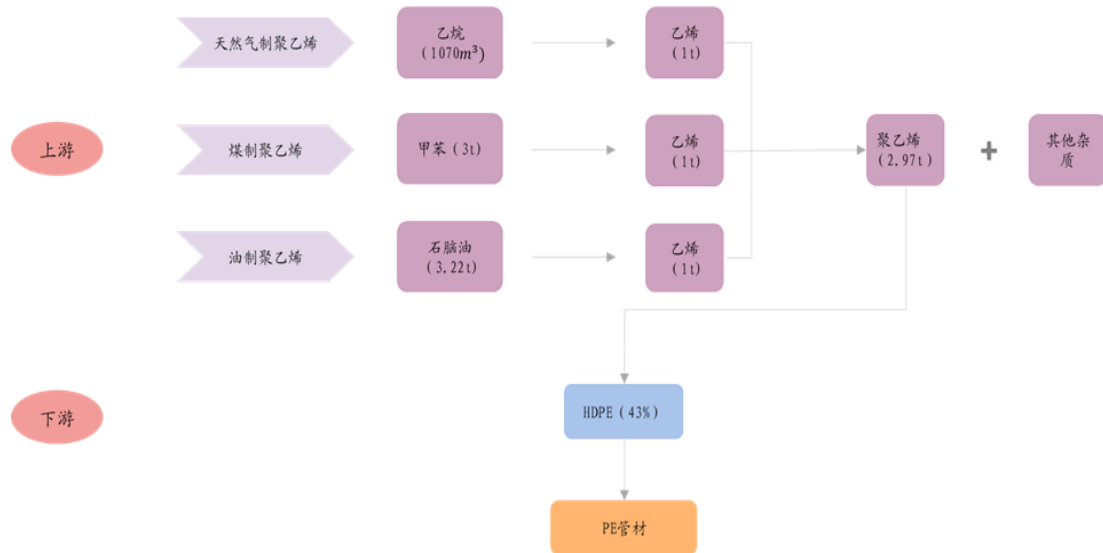


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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 $1070m^3$ 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

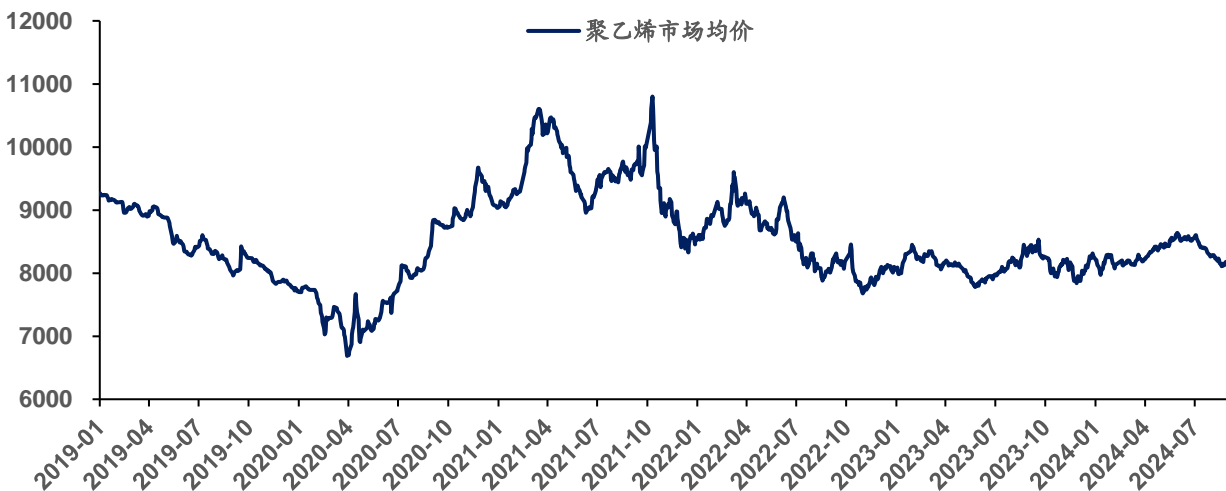


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势： 2024 年 8 月，聚乙烯月均价为 8197.86 元/吨，环比下降 2.67%，同比下降 0.52%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）供应方面：8 月市场库存水平仍在较高水平，检修装置陆续回归，其余厂家多继续按计划检修，零星 EVA 厂家转产 LDPE。（2）需求方面：终端仍处于需求淡季，对聚乙烯需求有限。（来自百川盈孚）

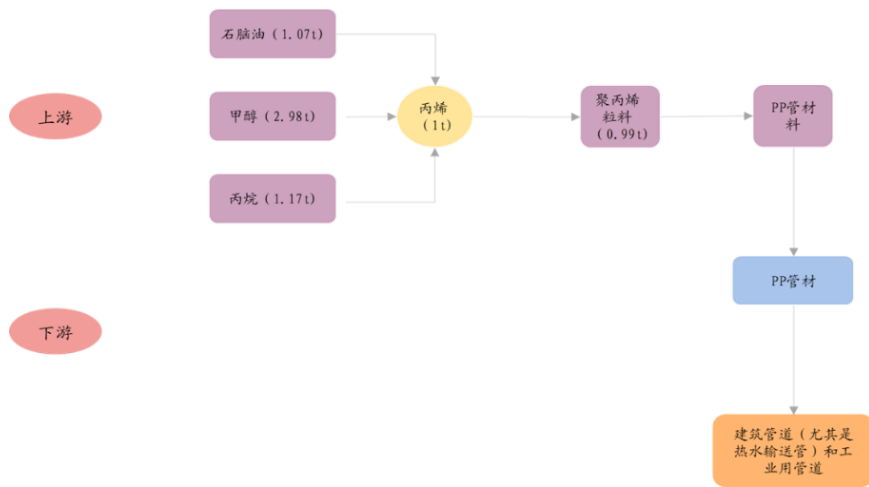
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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 8 月, 聚丙烯粒料月均价为 7626.73 元/吨, 环比下降 0.81%, 同比增长 1.85%; 聚丙烯粒料月均毛利为-472.82 元/吨, 环比增长 38.37%, 同比下降 1392.74%。

聚丙烯粒料月度供需回顾: (1) **供应方面:** 8 月处于装置检修的末期, 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, 供应端压力有一定增加。整体来看, 8 月供应压力增加。(2) **需求方面:** 8 月聚丙烯粒料市场需求表现仍偏弱, 场内需求面支撑不足。下游产品开工情况环比前期均有不同程度震荡, 行业整体开工率仍有待提升, 下接货能力谨慎为大多数刚需, 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)

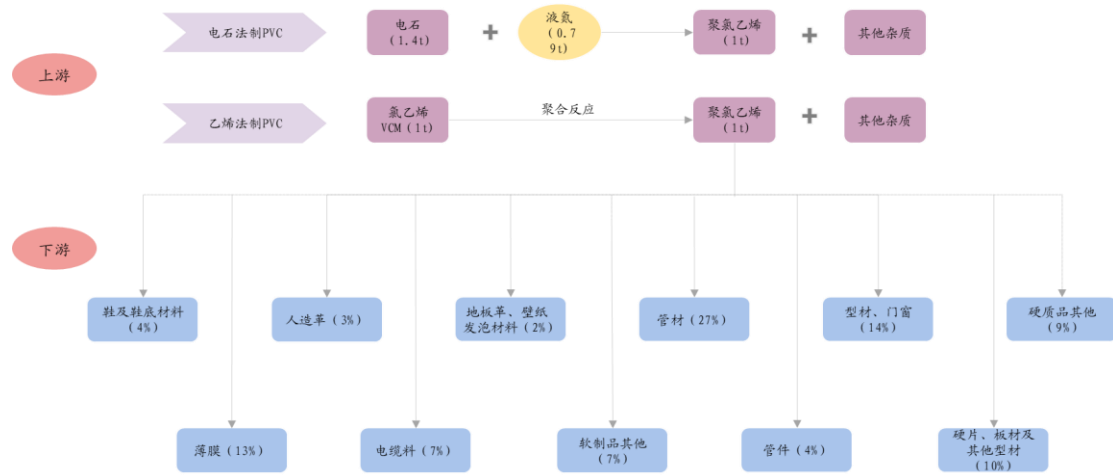
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利 (元/吨)



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

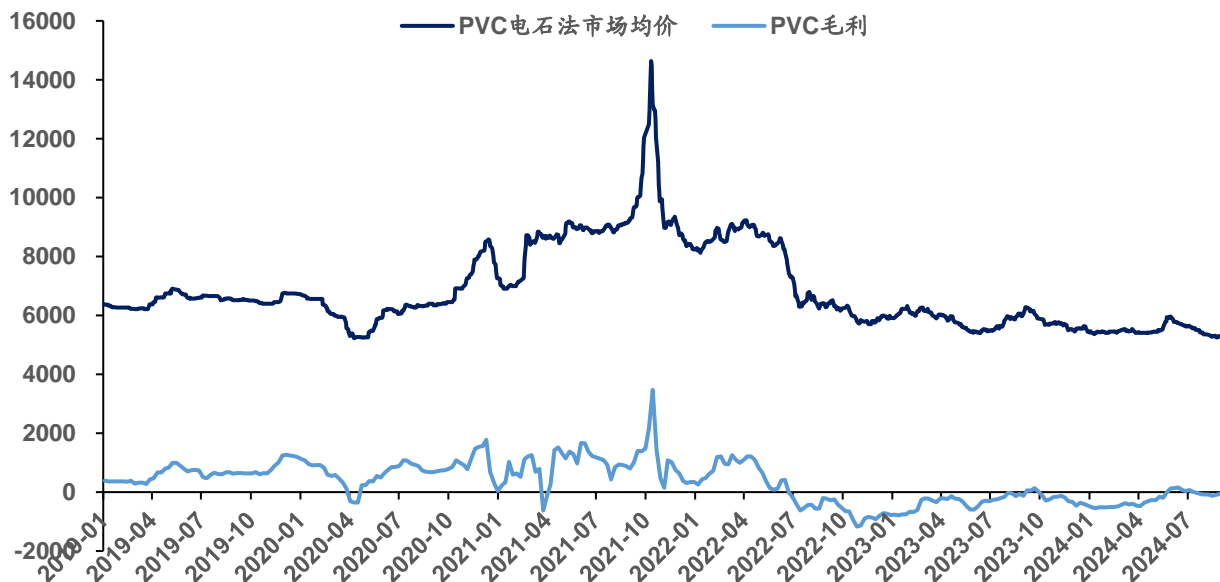


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

PVC 月均价格及毛利走势: 2024 年 8 月, PVC 电石法月均价为 5309.55 元/吨, 环比下降 3.91%, 同比下降 10.86%; PVC 月均毛利为 -86.90 元/吨, 环比下降 1718.14%, 同比下降 33.68%。

PVC 月度供需回顾: (1) 供应方面: 8 月部分检修企业陆续恢复中, 产量供应小幅增加, 行业库存居高不下。(2) 需求方面: 8 月国内下游开工有限, 出口端表现不及预期, 整体需求相对疲软。(来自百川盈孚)

图 30: PVC 价格及毛利 (元/吨)

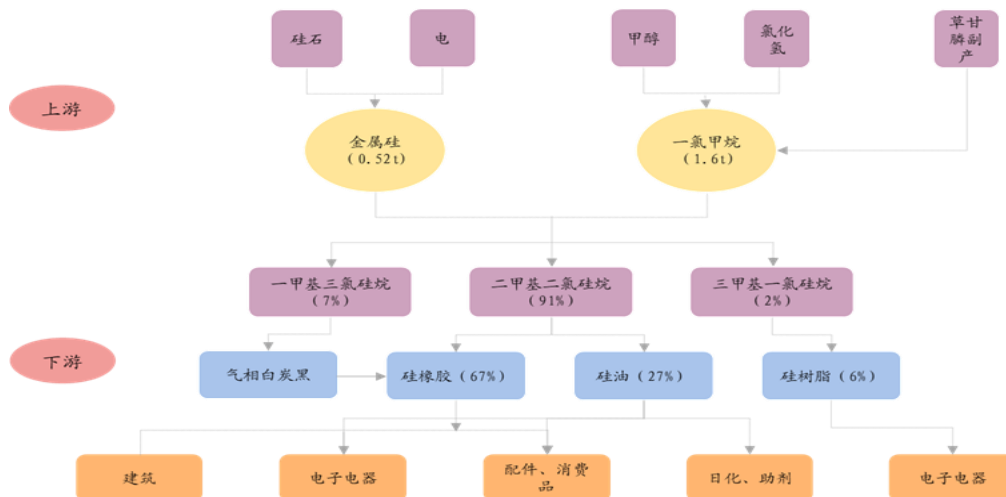


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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。

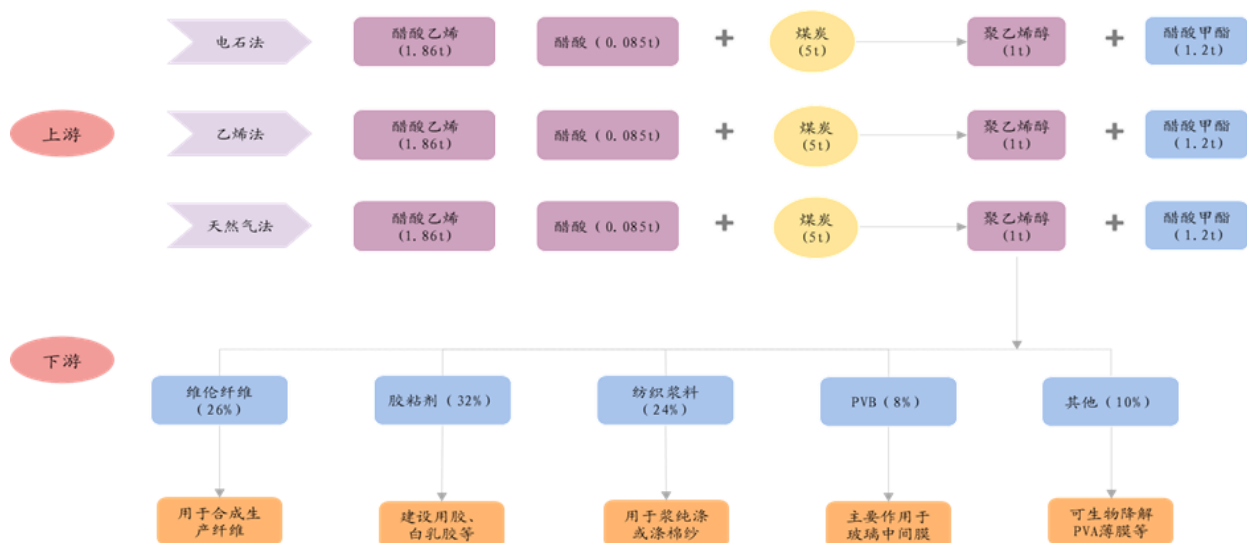
图 31：有机硅产业链



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

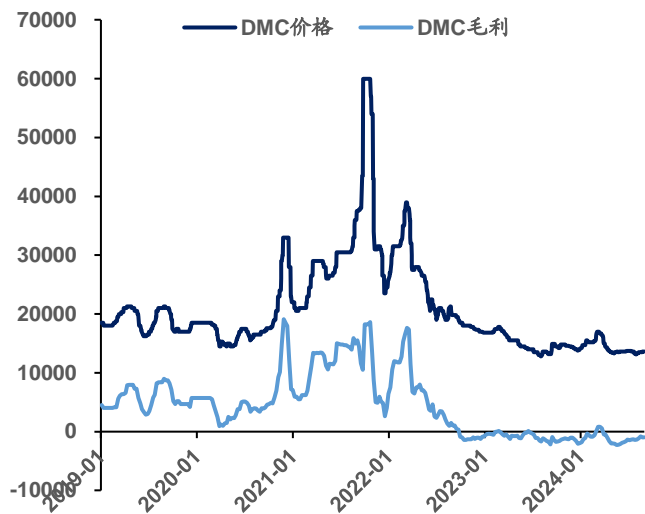
DMC 月均价格及毛利走势：2024 年 8 月，DMC 月均价为 13481.82 元/吨，环比下降 0.30%，同比增长 0.81%；DMC 月均毛利为-1043.13 元/吨，环比增长 24.48%，同比增长 27.51%。

DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：8 月国内总体开工率在 69%左右，湖北兴发、山东东岳等多家企业维持降负生产状态，月内唐山三友老装置停车，浙江新安化工局部装置处于检修状态，内蒙古恒业成部分装置停车，后期内蒙古恒星在 9 月有停车计划。**（2）需求方面：**“金九”将至，近期下游小幅买进操作有所增加。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 8 月，PVA 月均价为 12591.71 元/吨，环比下降 0.71%，同比增长 9.42%。

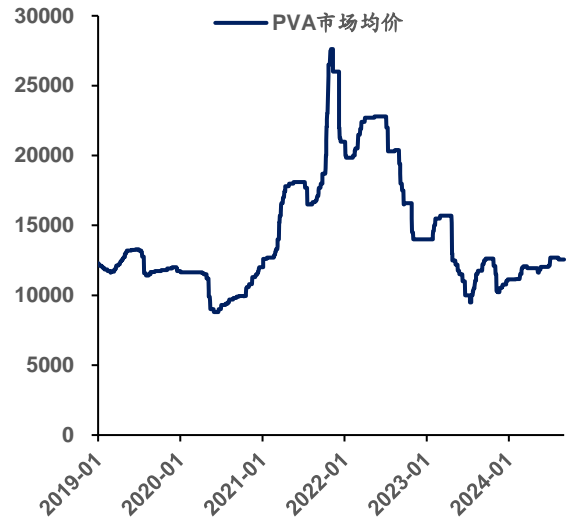
PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：8 月聚乙烯醇市场开工率较上月下探，8 月开工率为 48.44%，8 月聚乙烯醇产量约为 43561 吨，较上月环比下调 14.8%。8 月聚乙烯醇市场内蒙地区和宁夏地区装置按计划停车检修，且预计重启时间延后，其他装置延续前期低负荷运行，行业整体开工维持中位偏低水平。**（2）需求方面：**8 月正处于化工行业淡季，聚乙烯醇终端需求暂无明显好转。（来自百川盈孚）

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。