



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-09):

多地持续优化楼市政策，部分化工品需求仍相对疲软

2024年10月9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 化工行业分析师
执业编号: S1500524090001
联系电话: +86010-83326712
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（2024-09）：

多地持续优化楼市政策，部分化工品需求仍相对疲软

2024年10月9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：
 - 8月国房景气指数环比回暖，9月化工产品价格指数同环比下跌。2024年8月，全国房地产开发景气指数为92.35点，同比下降1.14点，环比增长0.15点；2024年9月，中国化工产品价格指数(C CPI)均值为4389.06，同比下降11.87%，环比下降2.98%。
 - 10余省份、50余城出台楼市优化政策。北上广深四个一线城市于10月1日前调整了住房限购等政策措施（上海、广州、深圳同日放宽住房限购），近期重庆、四川、广东、湖北、云南等10余个省（区、市）出台了省级层面促进房地产市场健康发展的政策文件，武汉、南昌、合肥、广元等50余个城市也出台了本市房地产市场优化政策。国庆期间，反映购房意愿的看房量、到访量大幅上升，多地商品房销量出现不同程度增长，市场信心有所恢复。（来自同花顺 iFinD、扬子晚报网、中国住房和城乡建设部）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：
 - 【玻璃】2024年9月，平板玻璃5mm月均价为1331.73元/吨，环比下降14.69%，同比下降34.77%；平板玻璃月均毛利为28.23元/吨，环比下降66.71%，同比下降93.89%。
 - 【纯碱】2024年9月，重质纯碱月均价为1616.62元/吨，环比下降11.73%，同比下降50.79%；轻质纯碱月均价为1506.81元/吨，环比下降11.78%，同比下降51.30%；纯碱毛利月均值为18.64元/吨，环比下降93.19%，同比下降98.81%。
 - （2）水泥产业链：
 - 【水泥】2024年9月，水泥月均价为344.53元/吨，环比增长0.85%，同比下降4.60%；水泥月均毛利为37.17元/吨，环比增长4.66%，同比下降34.80%。
 - 【减水剂】2024年9月，萘系减水剂月均价为3870.24元/吨，环比下降0.12%，同比下降1.08%。2024年9月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7709.57元/吨，环比增长1.78%，同比增长1.73%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-193.33元/吨，环比增长74.90%，同比

下降 290.36%。

➤ **(3) 涂料产业链:**

➤ **【钛白粉】** 2024 年 9 月, 钛白粉月均价为 15322.67 元/吨, 环比下降 0.77%, 同比下降 6.17%; 钛白粉月均毛利为-442.12 元/吨, 环比增长 21.69%, 同比下降 551.94%。

➤ **(4) 保温材料产业链:**

➤ **【MDI】** 2024 年 9 月, 纯 MDI 月均价为 18357.14 元/吨, 环比下降 3.84%, 同比下降 16.62%。2024 年 9 月, 聚合 MDI 月均价为 18014.29 元/吨, 环比增长 3.92%, 同比增长 7.71%。

➤ **(5) 家居产业链:**

➤ **【TDI】** 2024 年 9 月, TDI 月均价为 13305.95 元/吨, 环比下降 3.85%, 同比下降 25.52%; TDI 月均毛利为 1314.61 元/吨, 环比下降 19.60%, 同比下降 79.02%。

➤ **(6) 型材管材产业链:**

➤ **【聚乙烯】** 2024 年 9 月, 聚乙烯月均价为 8120.10 元/吨, 环比下降 0.95%, 同比下降 3.03%。

➤ **【聚丙烯】** 2024 年 9 月, 聚丙烯粒料月均价为 7540.67 元/吨, 环比下降 1.13%, 同比下降 5.48%; 聚丙烯粒料月均毛利为-285.36 元/吨, 环比增长 39.65%, 同比增长 26.15%。

➤ **【PVC】** 2024 年 9 月, PVC 电石法月均价为 5096.52 元/吨, 环比下降 4.01%, 同比下降 16.88%; PVC 月均毛利为-347.40 元/吨, 环比下降 299.76%, 同比下降 1438.78%。

➤ **(7) 胶粘剂产业链:**

➤ **【DMC】** 2024 年 9 月, DMC 月均价为 13866.67 元/吨, 环比增长 2.85%, 同比下降 1.79%; DMC 月均毛利为-462.50 元/吨, 环比增长 54.80%, 同比增长 70.65%。

➤ **【PVA】** 2024 年 9 月, PVA 月均价为 12212.53 元/吨, 环比下降 3.01%, 同比下降 1.41%。

➤ **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

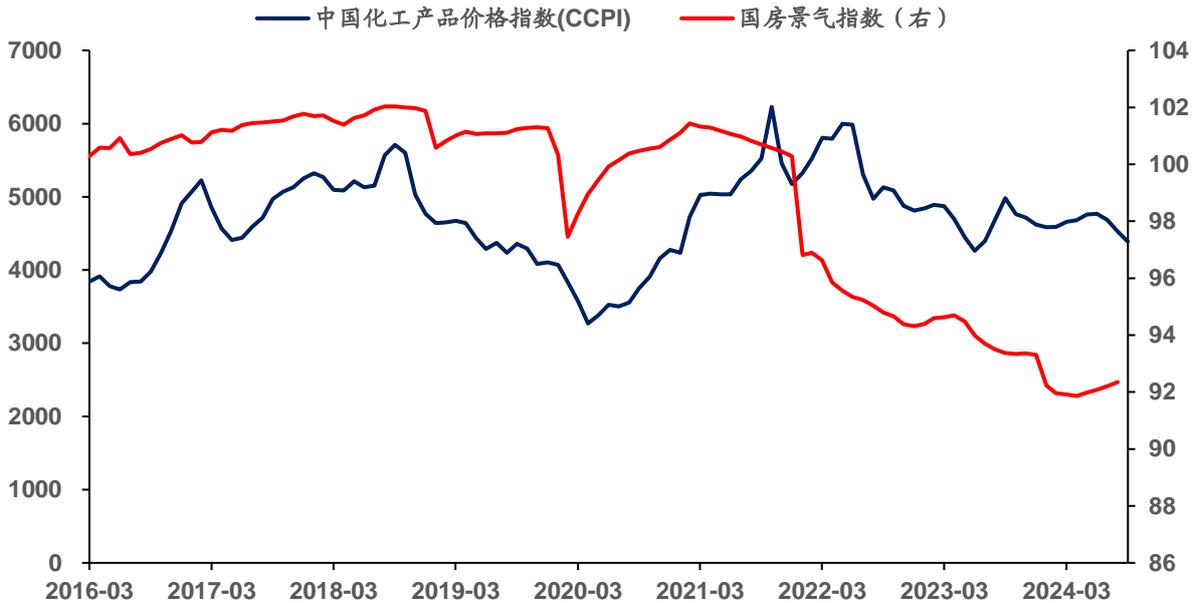
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况 (%)	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利 (元/吨)	8
图 8: 纯碱产业链	9
图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)	10
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)	10
图 11: 水泥产业链	11
图 12: 水泥价格及毛利 (元/吨)	11
图 13: 萘系减水剂产业链	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	12
图 15: 萘系减水剂价格 (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。2024年8月，全国房地产开发景气指数为92.35点，同比下降1.14点，环比增长0.15点；2024年9月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4389.06，同比下降11.87%，环比下降2.98%。

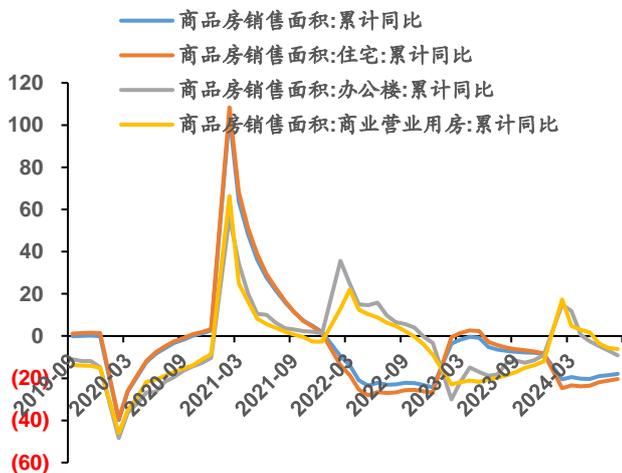
图 1：国房景气指数及 CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

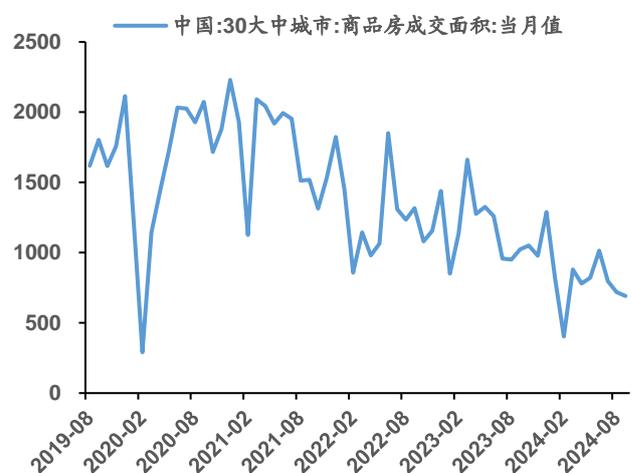
2024年8月，商品房销售面积累计同比下降18.00%，其中住宅下降20.40%，办公楼下降9.20%，商业营业用房下降6.20%。2024年9月，中国30大中城市商品房成交面积为691.16万平方米，同比下降32.43%，环比下降3.91%。

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

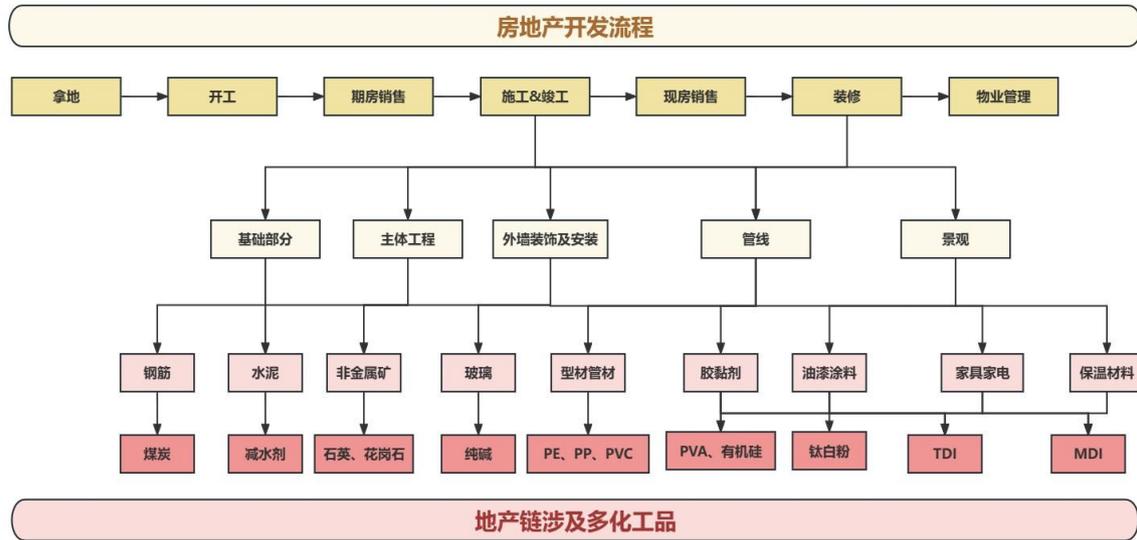
图 3：中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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9月，同比来看，聚合MDI等月均价有所上涨，纯碱、平板玻璃等化工品价格同比下降明显；环比来看，聚合MDI、DMC等月均价环比有所上升，重质纯碱、轻质纯碱、平板玻璃（5mm）月均价环比下行明显。

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
保温材料	聚合MDI价格	2024/9	18,014	3.92%	7.71%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/9	7,710	1.78%	1.73%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/9	3,870	-0.12%	-1.08%	元/吨
胶粘剂	PVA价格	2024/9	12,213	-3.01%	-1.41%	元/吨
胶粘剂	DMC价格	2024/9	13,867	2.85%	-1.79%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/9	8,120	-0.95%	-3.03%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/9	345	0.85%	-4.60%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/9	7,541	-1.13%	-5.48%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/9	15,323	-0.77%	-6.17%	元/吨
保温材料	纯MDI价格	2024/9	18,357	-3.84%	16.62%	元/吨
型材管材	PVC电石法价格	2024/9	5,097	-4.01%	16.88%	元/吨
家居	TDI价格	2024/9	13,306	-3.85%	25.52%	元/吨
玻璃	平板玻璃5mm价格	2024/9	1,332	14.69%	34.77%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/9	1,617	11.73%	50.79%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/9	1,507	11.78%	51.30%	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

10 余省份、50 余城出台楼市优化政策。北上广深四个一线城市于 10 月 1 日前调整了住房限购等政策措施（上海、广州、深圳同日放宽住房限购），近期重庆、四川、广东、湖北、云南等 10 余个省（区、市）出台了省级层面促进房地产市场健康发展的政策文件，武汉、南昌、合肥、广元等 50 余个城市也出台了本市房地产市场优化政策。国庆期间，反映购房意愿的看房量、到访量大幅上升，多地商品房销量出现不同程度增长，市场信心有所恢复。（来自同花顺 iFinD、扬子晚报网、中国住房和城乡建设部）

哥伦比亚对华无色浮法玻璃板作出反倾销初裁。2024 年 9 月 6 日，哥伦比亚在其官方公报发布 2024 年 9 月 5 日第 267 号公告，对原产于中国的无色浮法玻璃板（西班牙语 vidrio flotado incoloro en placas o en hojas）作出反倾销初裁，初步裁定继续反倾销调查，暂不征收临时反倾销税。涉案产品的哥伦比亚税号为 7005.29.10.00 和 7005.29.90.00。公告自发布之日起生效。2024 年 6 月 21 日，哥伦比亚对原产于中国的无色浮法玻璃板启动反倾销调查。（来自中玻网、中国贸易救济信息网）

重庆市发布 2024-2025 错峰生产工作方案。近日，重庆市经济信息委、重庆市生态环境局发布了《重庆市水泥行业 2024 年-2025 年差异化精准错峰生产工作方案》。根据方案，错峰实施范围为重庆市内所有水泥熟料生产线。错峰时间安排为：2024 年度单条水泥熟料生产线错峰任务基数为 180 天、2025 年度单条水泥熟料生产线错峰任务基数为 190 天，其中 2024 年 10 月至 2025 年 3 月错峰任务为 110 天。（来自数字水泥、重庆市经济信息委、重庆市生态环境局）

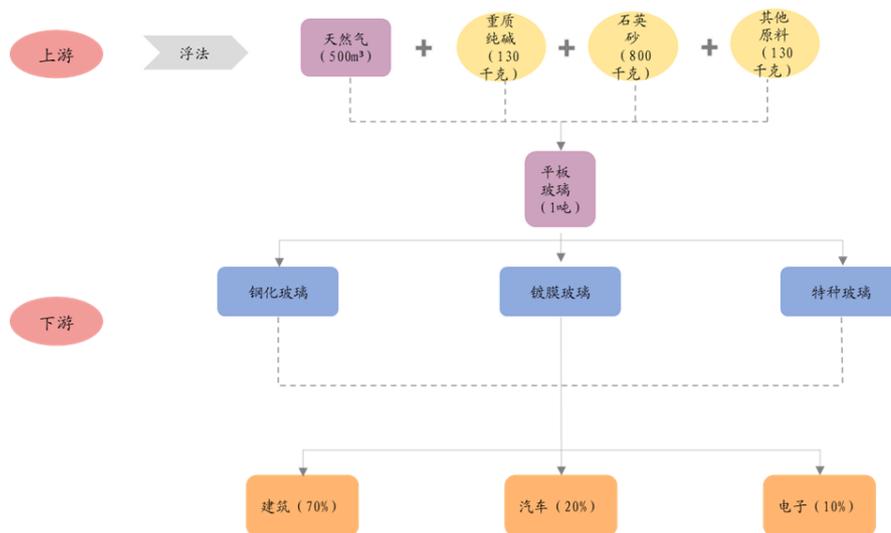
生态环境部：累计淘汰落后水泥产能 4 亿吨。9 月 25 日，国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会。生态环境部部长黄润秋表示，我们着力推动减污降碳协同增效，发展的“含绿量”明显增加。一方面，持续推动产业结构优化调整，累计淘汰落后水泥产能 4 亿吨。（来自数字水泥、北京青年报）

双环科技：计划争取天然碱资源，已在建设电池级碳酸钠生产装置。近日，双环科技在投资者互动问答中表示：当前公司的主营业务为纯碱与氯化铵的生产销售。关于新业务方面，公司计划争取内蒙古通辽的天然碱资源，若能取得该资源公司计划未来生产天然碱；公司已在建设电池级碳酸钠生产装置、预计在近期建成投产，投产后供其他客户生产钠离子电池材料，公司还计划根据钠离子电池行业的发展进程择机延申研发生产钠离子电池有关的其他材料；公司正在与某天然气公司研究推动用本公司盐穴储存天然气的项目。（来自同花顺 iFinD）

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

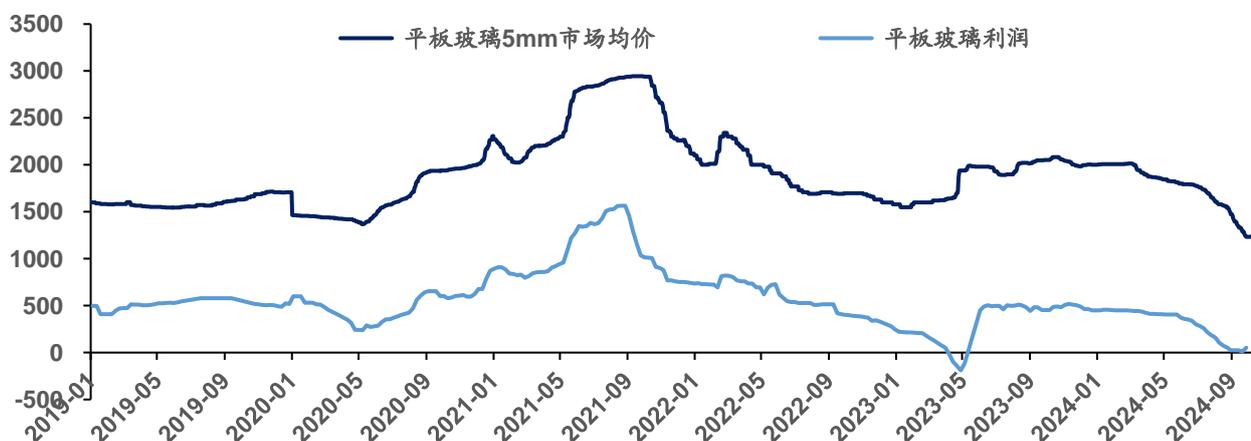


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024 年 9 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1331.73 元/吨，环比下降 14.69%，同比下降 34.77%；平板玻璃月均毛利为 28.23 元/吨，环比下降 66.71%，同比下降 93.89%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：从 9 月生产厂家公布的消息来看，9 月供应量减少，约在 370-380 万吨上下波动。（2）需求方面：8 月的房地产数据显示，在一系列政策作用下，部分房地产相关指标降幅继续收窄。但目前多数房地产指标仍然处于下降之中，房企投资仍然较为谨慎，由于近期下调房地产利率的政策利好消息提振，房企投资信心稍有好转，但对平板玻璃利好效果有限。因此，短期来看平板玻璃市场或仍偏弱运行。（来自百川盈孚）

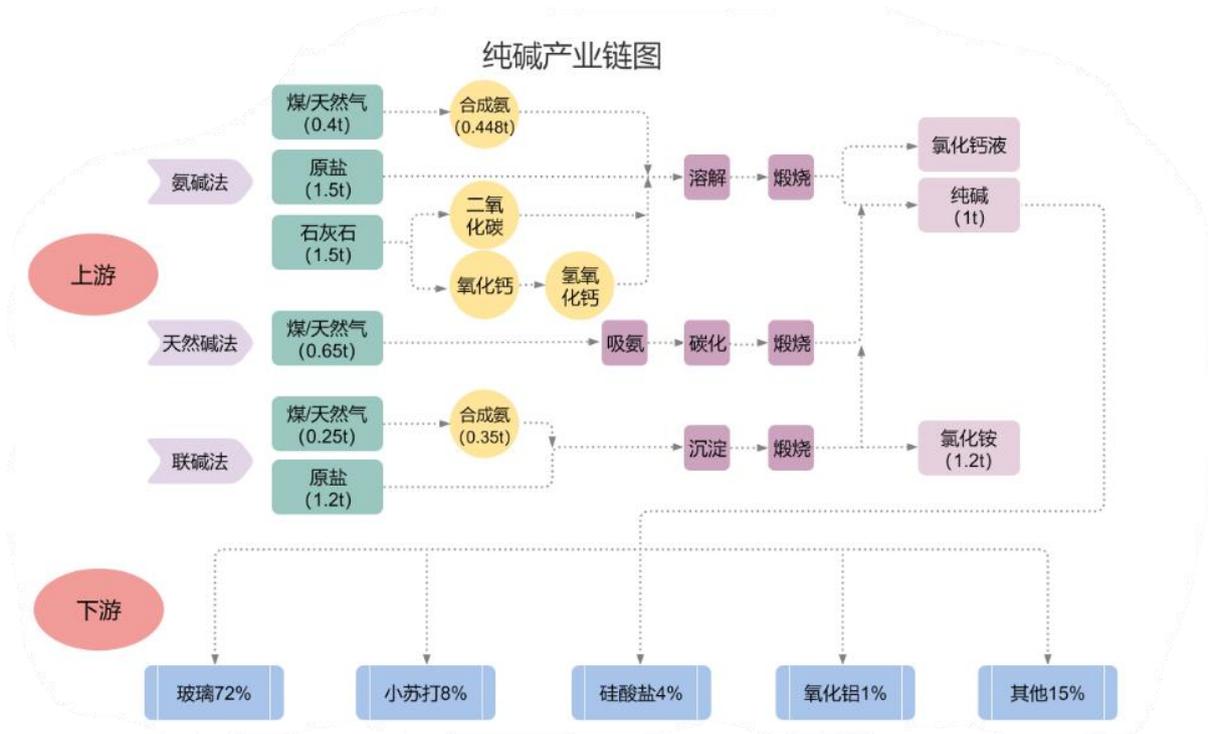
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



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。

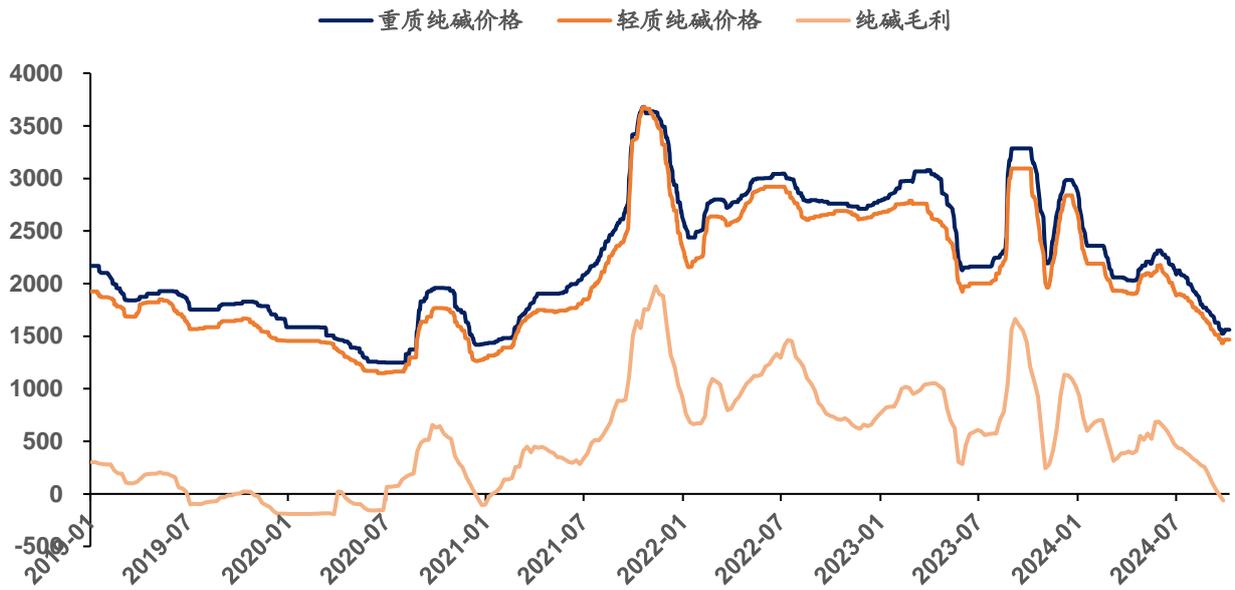
图 8: 纯碱产业链



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9月, 重质纯碱月均价为1616.62元/吨, 环比下降11.73%, 同比下降50.79%; 轻质纯碱月均价为1506.81元/吨, 环比下降11.78%, 同比下降51.30%; 纯碱毛利月均值为18.64元/吨, 环比下降93.19%, 同比下降98.81%。

纯碱月度供需回顾: (1) **供应方面:** 截止到9月27日, 据百川盈孚统计, 中国国内纯碱总产能为4345万吨(包含长期停产企业产能375万吨), 装置运行产能共计3970万吨(共20家联碱工厂, 运行产能共计1880万吨; 11家氨碱工厂, 运行产能共计1430万吨; 以及3家天然碱工厂, 产能共计660万吨)。9月纯碱产量继续下降, 整体纯碱行业开工率约为77.61%。(2) **需求方面:** 9月国内纯碱市场依然延续供大于求局面。临近月末受到宏观及期货盘面利好刺激, 加之部分节前刚需备货, 场内交投氛围略有回暖。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求仍不乐观; 重碱下游用量需求继续缩减, 玻璃领域在产产能持续下行, 9月份浮法玻璃冷修产能4000t/d左右, 光伏玻璃冷修产能1800t/d附近, 累计放水产能近6000t/d。(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

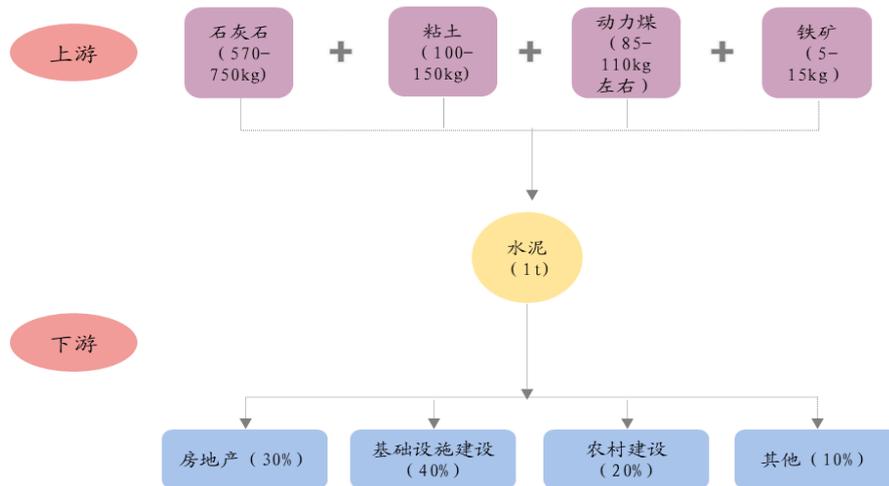
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)


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

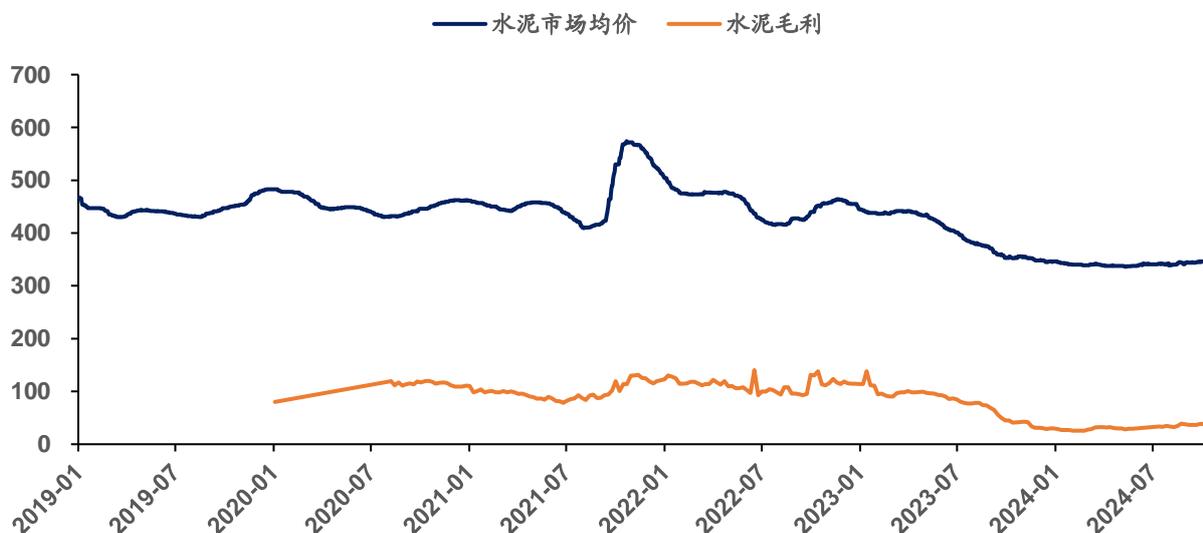


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势：2024年9月，水泥月均价为344.53元/吨，环比增长0.85%，同比下降4.60%；水泥月均毛利为37.17元/吨，环比增长4.66%，同比下降34.80%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面：我国8月份水泥总产量为15763万吨左右，同比下滑11.90%，环比增加2.57%。整体来看，9月各厂家停窑力度不减，水泥产量较往年同期相比仍处于下降趋势。**（2）需求方面：**9月市场需求回升幅度不大，房地产行情延续弱势，下游新开工项目尚未产生实际用量，叠加资金情况影响，在建项目推进缓慢，整体需求回补偏弱。（来自百川盈孚）

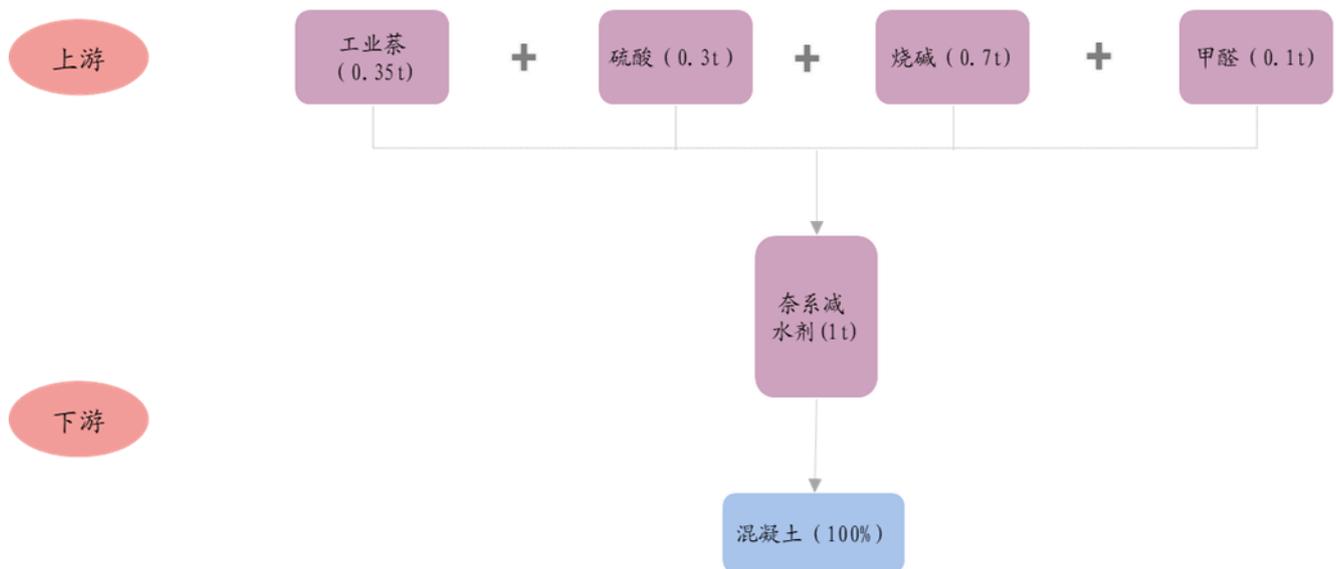
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

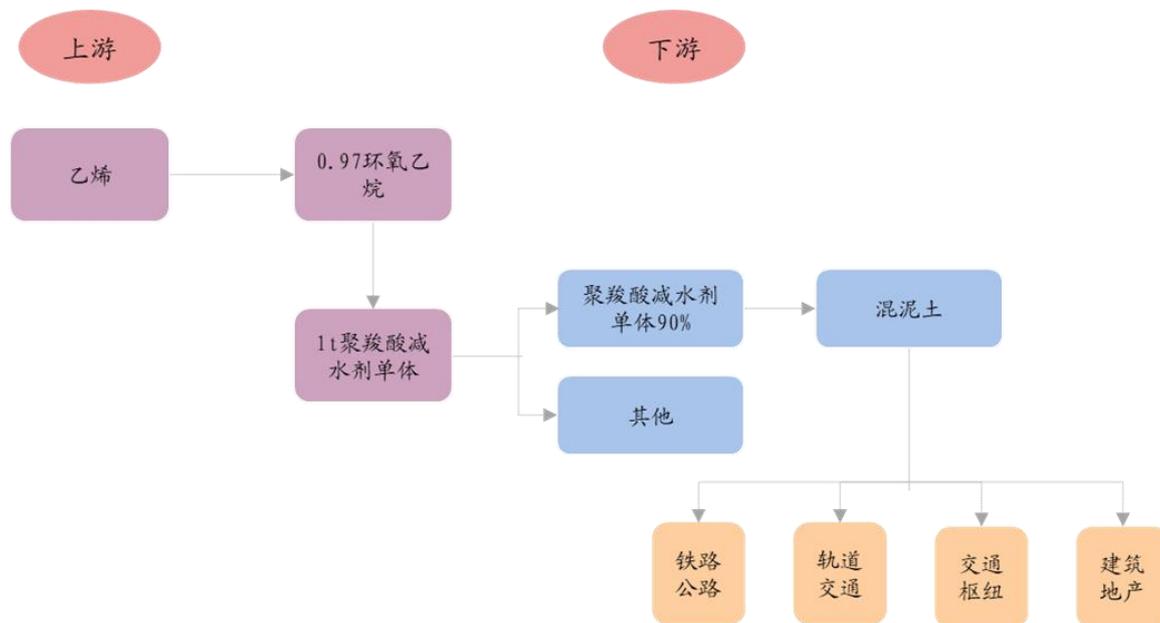
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

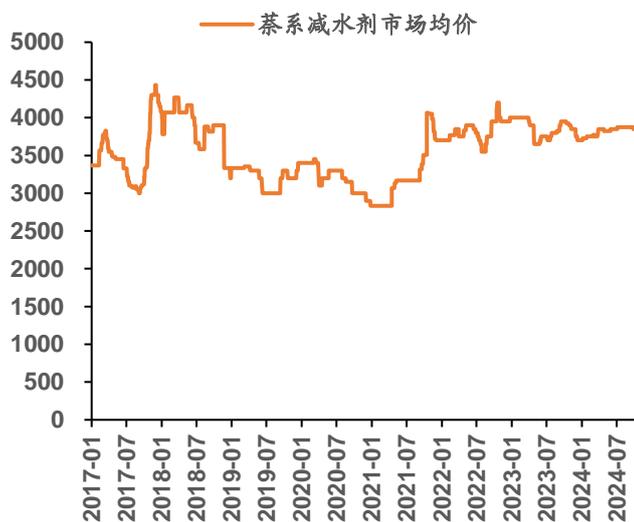
萘系减水剂月均价格走势：2024年9月，萘系减水剂月均价为3870.24元/吨，环比下降0.12%，同比下降1.08%。

萘系减水剂月度供需回顾：（1）供应方面：9月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。9月萘系减水剂行业开工率为17.99%，环比上调0.17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：**9月混凝土市场需求不高，市场价格持续走弱，混凝土对减水剂需求提振较为有限。（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9月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7709.57元/吨，环比增长1.78%，同比增长1.73%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-193.33元/吨，环比增长74.90%，同比下降290.36%。

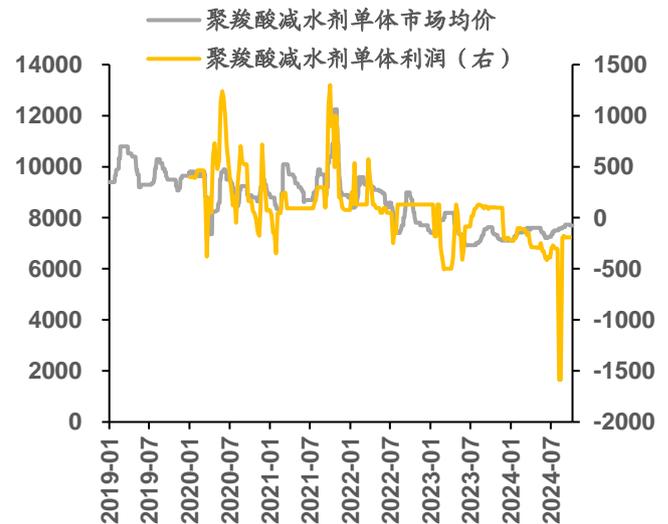
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）供应方面：9月初根据检修企业复产情况，行业开工率有所上行，但随后开工率受原料产量制约开始走低，月底开工率降至3成以下，因此月内单体供应较为紧张，厂家库存均不高。**（2）需求方面：**9月随着气温凉爽，下游施工情况好转，因此对于原材料需求有所增加，不过终端房地产行业仍处于弱势阶段，因此需求虽有小幅增加，但下游行情较差。（来自百川盈孚）

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）

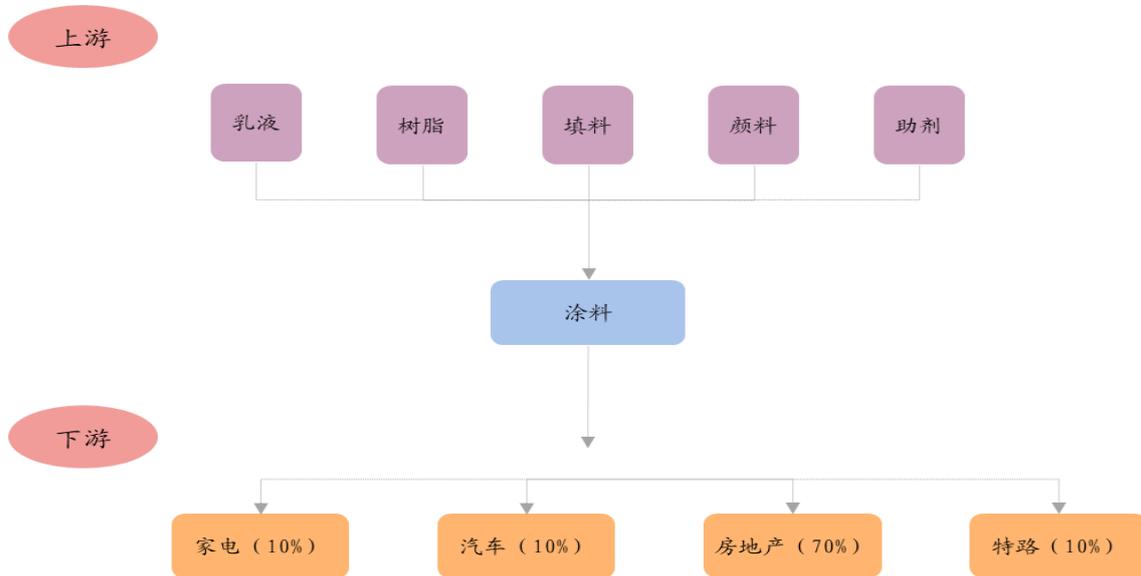


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

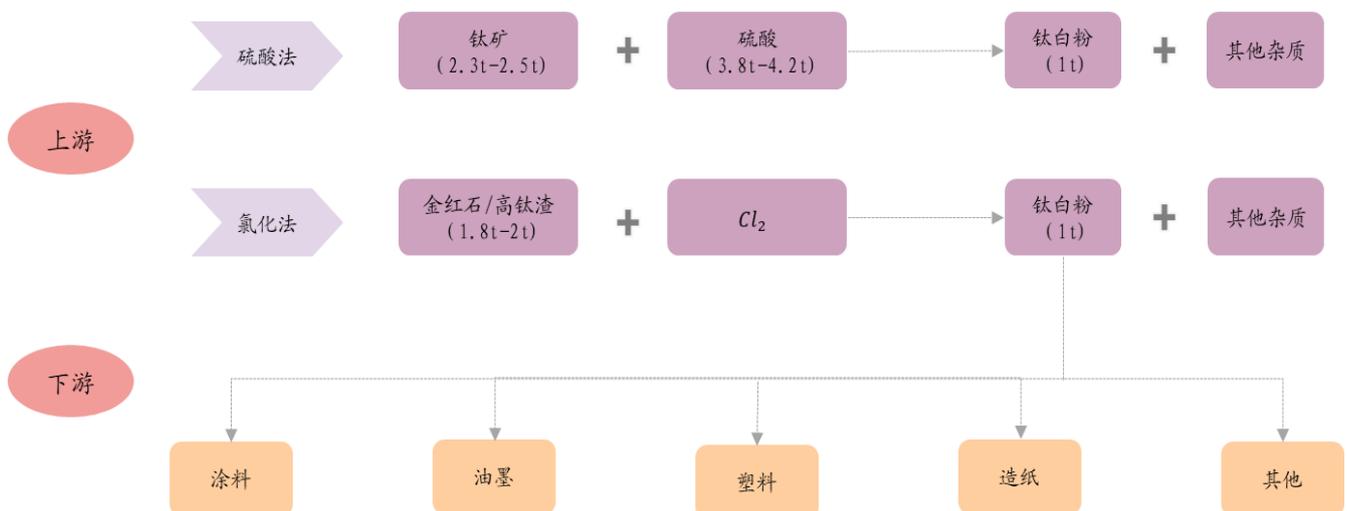
图 17: 涂料产业链



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9月，钛白粉月均价为15322.67元/吨，环比下降0.77%，同比下降6.17%；钛白粉月均毛利为-442.12元/吨，环比增长21.69%，同比下降551.94%。

钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：综合来看9月内供应充足且预估供应量环比上扬。（2）需求方面：9月初钛白粉出货情况与整个9月相比较好，随后需求相对较差，需求的负反馈对价格形成约束，所以中旬之后企业价格纷纷降低，需求未达到常规水平。（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）

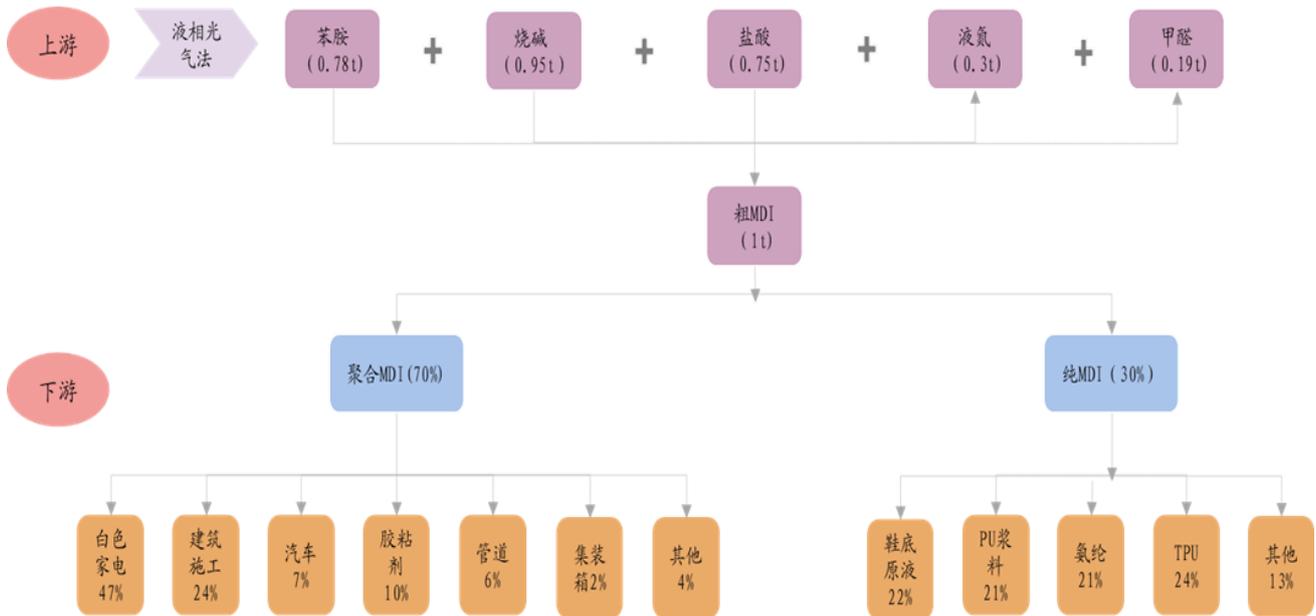


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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



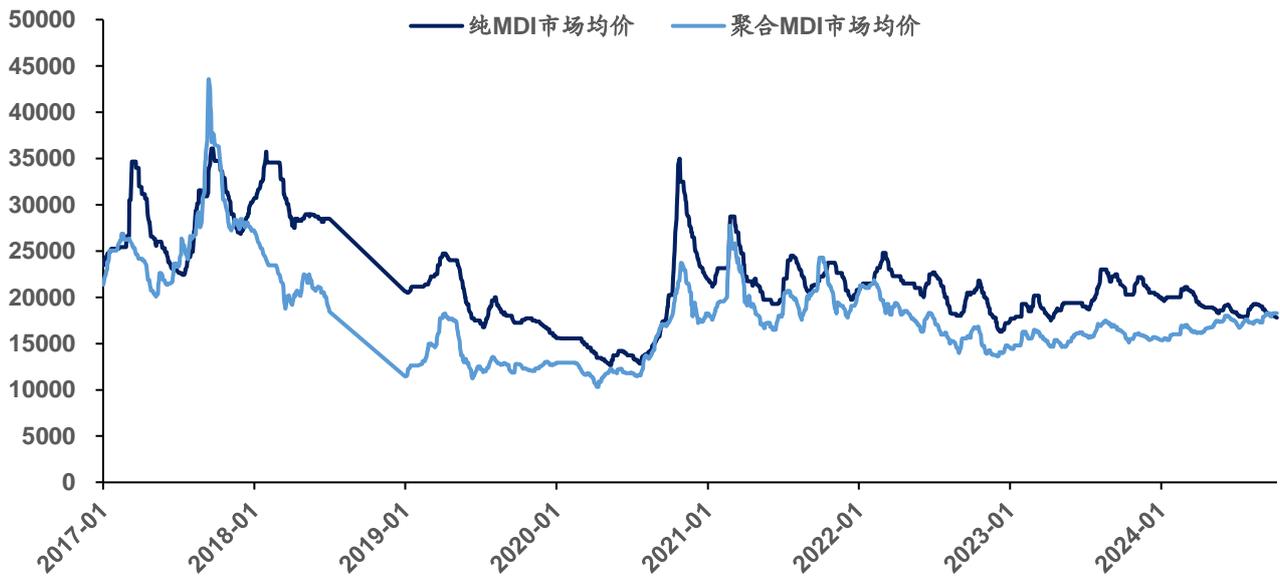
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

纯 MDI 月均价格走势： 2024 年 9 月，纯 MDI 月均价为 18357.14 元/吨，环比下降 3.84%，同比下降 16.62%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）供应方面：9 月国内 MDI 产量预计 30 万吨，环比有所增加。（2）需求方面：下游氨纶开工率 7-8 成左右，终端需求持续寡淡，整体开工有所下滑；下游 TPU 开工率 5-6 成左右，对原料难有支撑；下游鞋底原液开工率 3-4 成，厂家整体产能利用率低，对原料消耗能力较弱；下游浆料企业开工率 3-4 成，对原料按需采购。综上所述，终端需求表现低迷，下游工厂开工维持低位，因而对原料消耗难有提升。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势： 2024 年 9 月，聚合 MDI 月均价为 18014.29 元/吨，环比增长 3.92%，同比增长 7.71%。

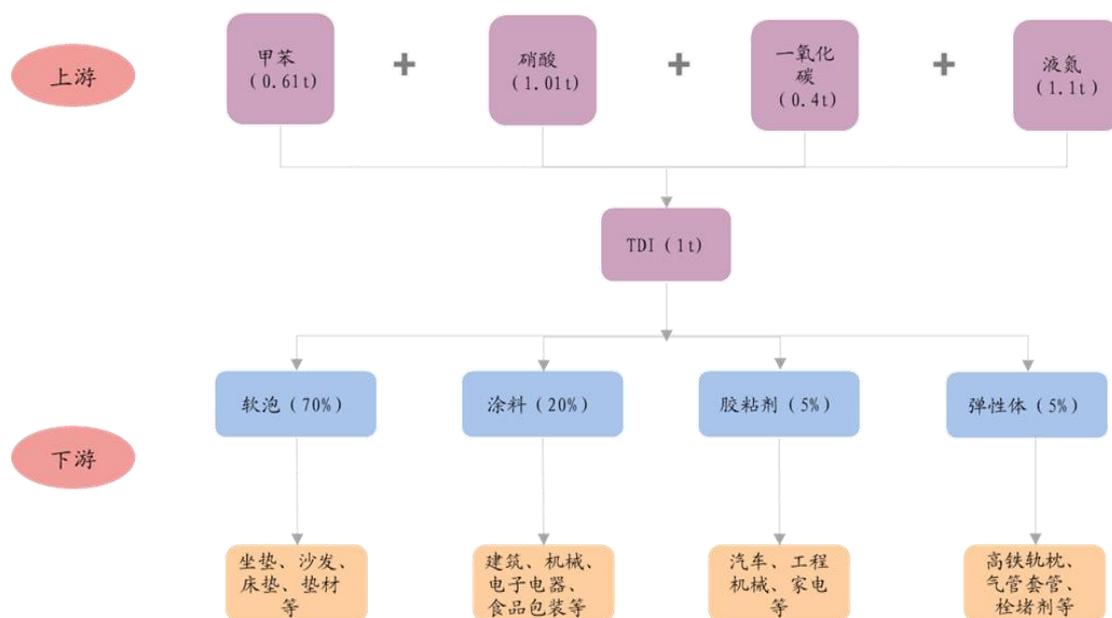
聚合 MDI 月度供需回顾：（1）供应方面：9 月国内 MDI 产量预计 30 万吨，环比有所增加。（2）需求方面：下游大型家电开工正常；下游管道订单仍较清淡；下游喷涂及板材需求相对略好，对原料存小幅支撑；受以旧换新政策支撑，冷链行业需求量尚存，但对高价原料多按需采购；下游车企仍以去库存为主，因而对原料消耗一般；其他行业对原料按需采购为主。综合来看，部分行业需求尚存，但面对高价原料，下游各行业多按需采购，谨慎跟进。（来自百川盈孚）

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。

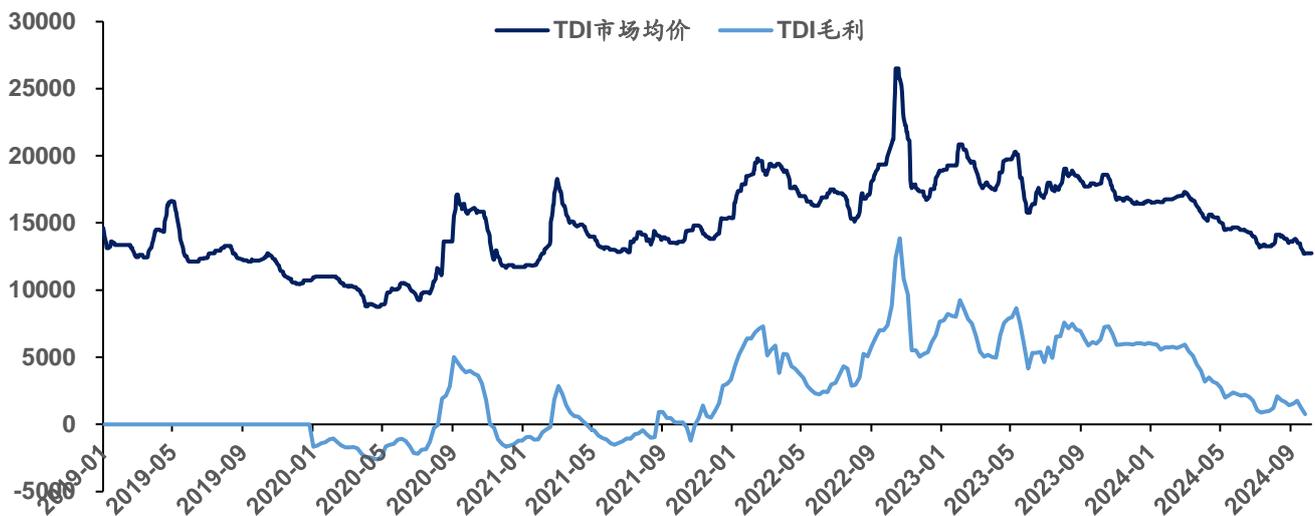
图 23: TDI 产业链


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 9 月，TDI 月均价为 13305.95 元/吨，环比下降 3.85%，同比下降 25.52%；TDI 月均毛利为 1314.61 元/吨，环比下降 19.60%，同比下降 79.02%。

TDI 月度供需回顾：（1）供应方面： 9 月 TDI 产量环比有所上涨，整体开工率维持在六成左右，场内现货供应有所增加。万华烟台厂年产 30 万吨 TDI 装置于 9 月 10 日重启；华北大厂年产 16 万吨 TDI 装置于 9 月 20 日停车，已于 9 月 26 日重启；万华福建年产 30 万吨 TDI 装置于 9 月 2 日停车小检，已于 9 月 12 日重启；新疆大厂 TDI 年产 15 万吨装置进入检修状态，计划 10 月中下旬重启，产能技改至 20 万吨；其他装置维持稳定运行。**（2）需求方面：** 9 月内 TDI 下游整体需求表现疲软，终端订单不足，下游用户对原料 TDI 消耗缓慢，多消耗前期库存为主，且受到下跌行情影响下，下游客户采购意向薄弱，跟进较为谨慎，需求弱势拖累下 TDI 行情逐步下跌。（来自百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

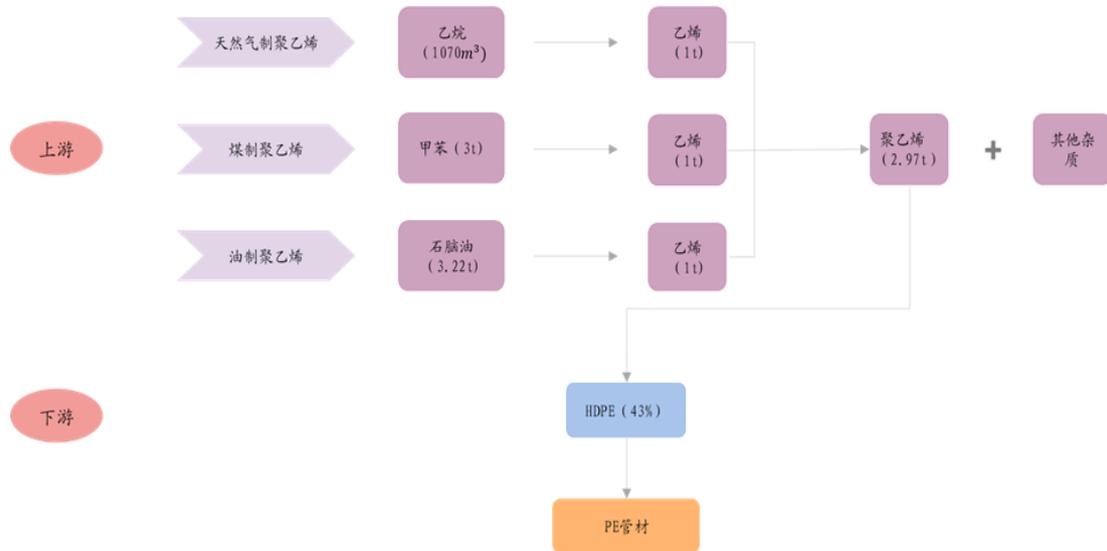


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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

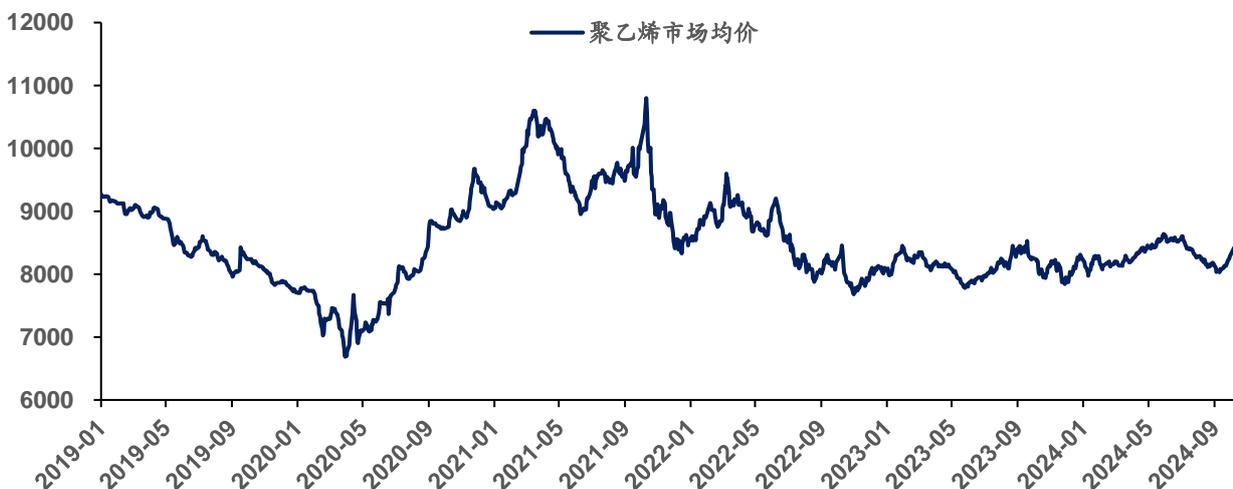


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势： 2024 年 9 月，聚乙烯月均价为 8120.10 元/吨，环比下降 0.95%，同比下降 3.03%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）**供应方面：** 9 月聚乙烯工厂库存有所增加，部分长期检修装置并未复工，厂家多继续按计划检修，8 月例行检修装置在 9 月陆续结束检修重新生产，9 月聚乙烯市场内供应压力环比稍有增加。（2）**需求方面：** 9 月农地膜需求下滑，其他下游表现较差，管材、膜料和其他高端料的需求热度提升乏力。（来自百川盈孚）

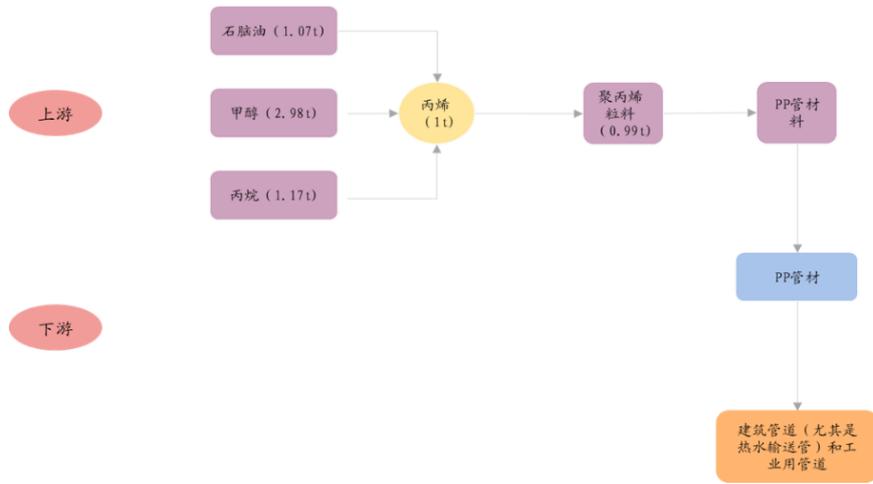
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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

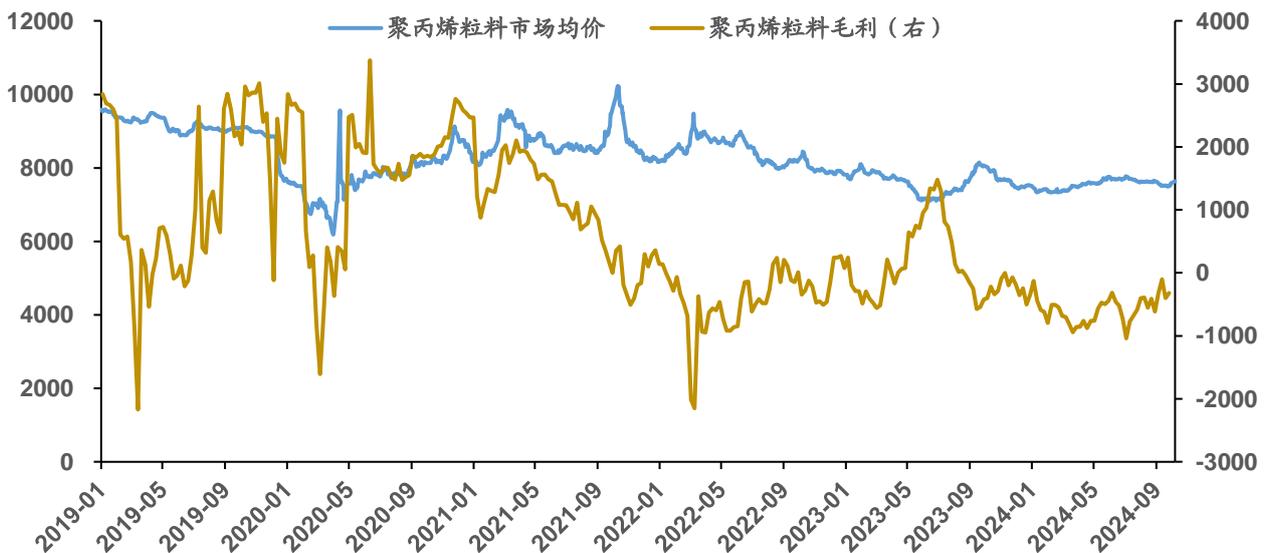


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚丙烯粒料月均价格及毛利走势：2024 年 9 月，聚丙烯粒料月均价为 7540.67 元/吨，环比下降 1.13%，同比下降 5.48%；聚丙烯粒料月均毛利为-285.36 元/吨，环比增长 39.65%，同比增长 26.15%。

聚丙烯粒料月度供需回顾：（1）供应方面：9 月供应端开工负荷略有抬升，整体来看检修装置带来的生产端损耗小幅减少，PP 产能利用率持续上涨，供应端压力有一定增加。（2）需求方面：9 月聚丙烯粒料市场需求表现提振有限，前期场内需求面支撑不足，后期在国庆假期节前需求好转。美联储大幅降息叠加央行为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好环境，下游产品开工情况环比前期均有不同程度震荡，行业整体开工率小幅上涨，市场心态向好，下游接货能力小幅提升，对聚丙烯粒料市场存在利好影响。（来自百川盈孚）

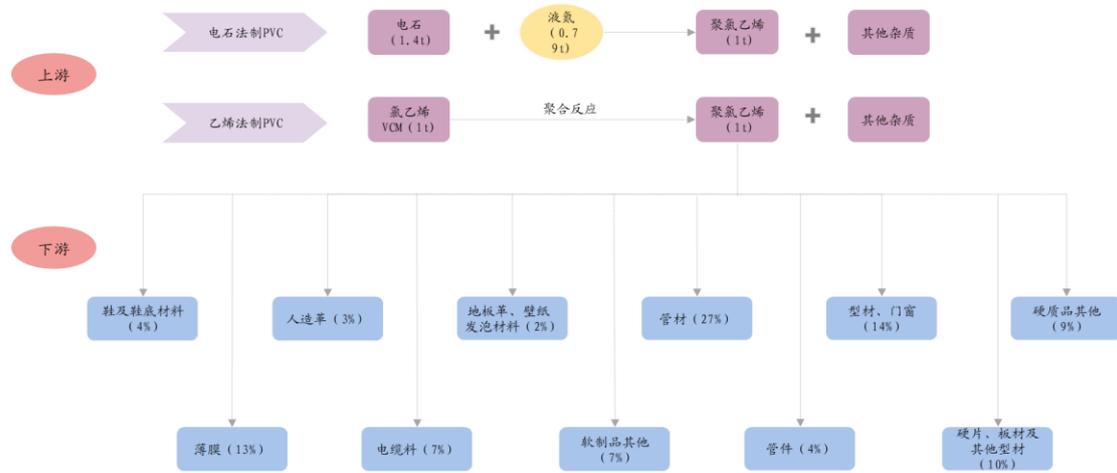
图 28：聚丙烯粒料价格及毛利（元/吨）



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

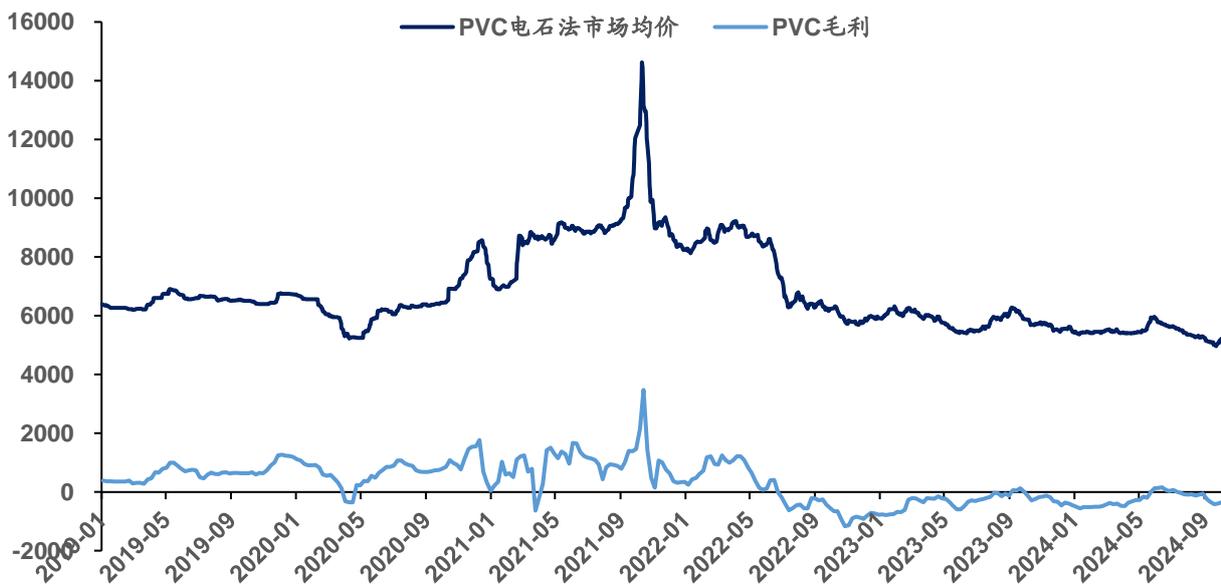


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PVC 月均价格及毛利走势： 2024 年 9 月，PVC 电石法月均价为 5096.52 元/吨，环比下降 4.01%，同比下降 16.88%；PVC 月均毛利为-347.40 元/吨，环比下降 299.76%，同比下降 1438.78%。

PVC 月度供需回顾：（1）供应方面：9 月部分前期检修企业已陆续恢复生产，产量小幅增加，行业库存仍处过剩状态。（2）需求方面：9 月国内下游整体开工 5 成左右，出口表现稍有好转，整体需求仍显萎靡。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利 (元/吨)

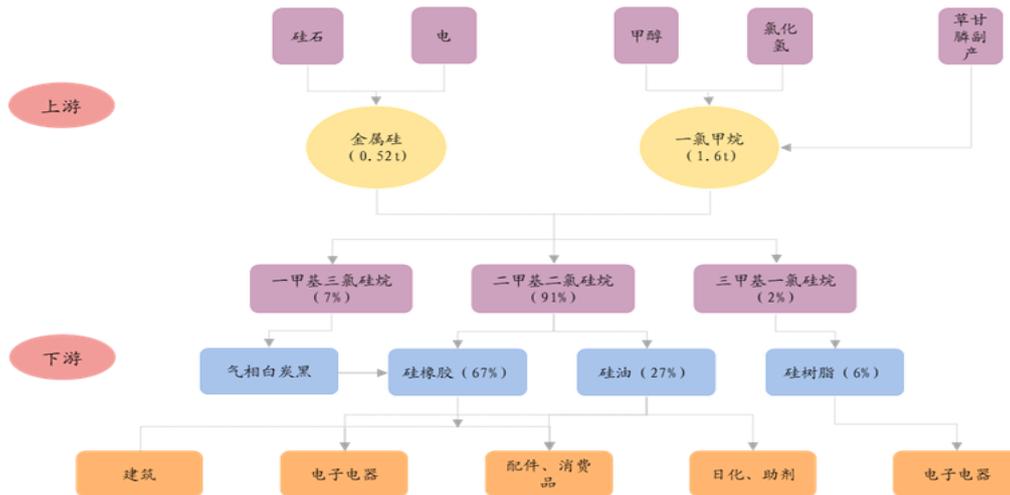


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

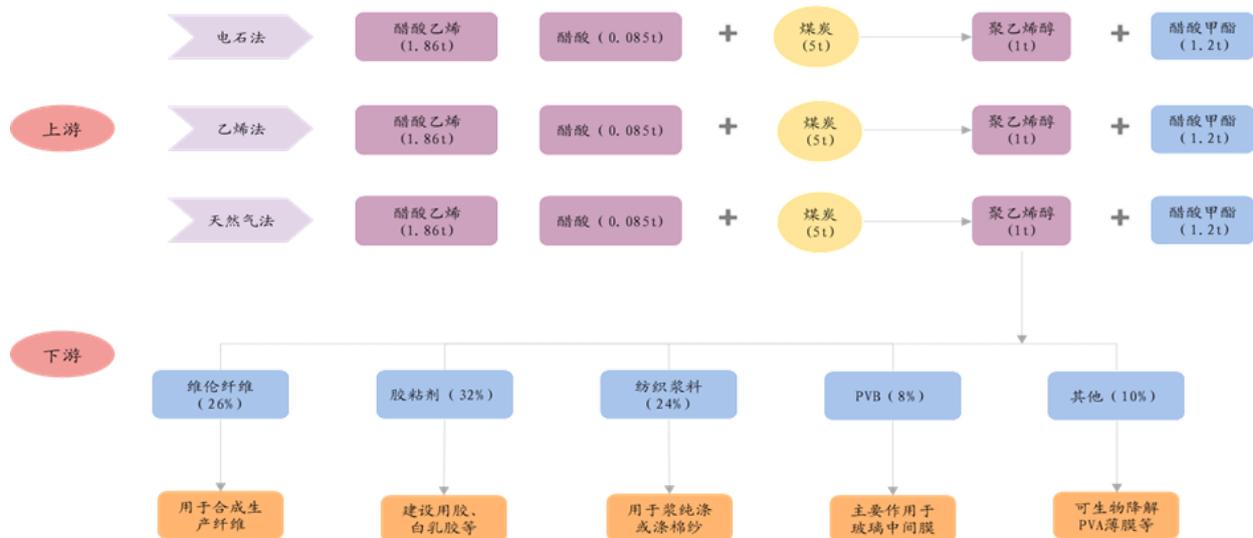
图 31：有机硅产业链



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

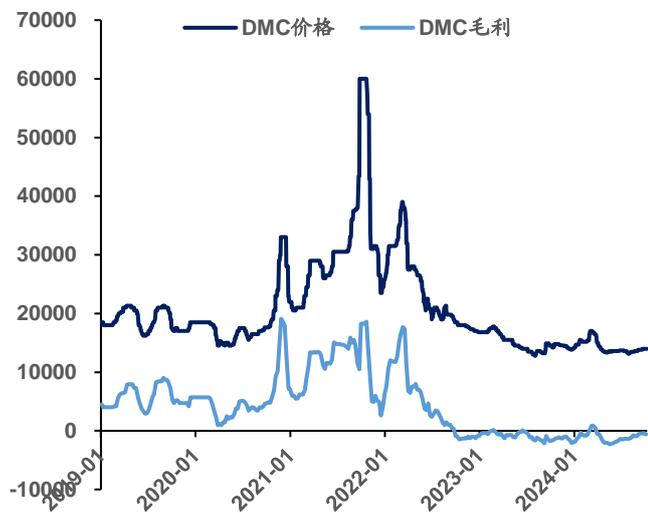
DMC 月均价格及毛利走势：2024 年 9 月，DMC 月均价为 13866.67 元/吨，环比增长 2.85%，同比下降 1.79%；DMC 月均毛利为-462.50 元/吨，环比增长 54.80%，同比增长 70.65%。

DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：全国有机硅单体企业 16 家，9 月国内总体开工率在 67%左右，湖北兴发，山东东岳等多家企业维持降负荷生产状态，内蒙古恒星化学和浙江新安化工停车装置已陆续恢复正常，另外唐山三友新装置停车。**（2）需求方面：**DMC 市场价格在库存低位和新产能释放推迟作用下有所反弹，需求总体变化不大。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 9 月，PVA 月均价为 12212.53 元/吨，环比下降 3.01%，同比下降 1.41%。

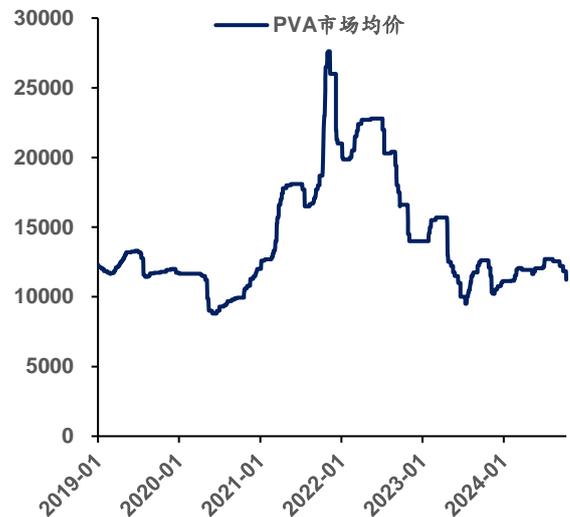
PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：9 月聚乙烯醇市场开工率为 51.63%，环比窄幅上调，行业整体开工率维持中位偏低水平。**（2）需求方面：**9 月聚乙烯醇需求延续弱势，市场存在谨慎观望心态。（来自百川盈孚）

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。