



Research and  
Development Center

## 地产链化工品追踪系列报告 (2024-10):

10 月份商品房成交实现“双增长”，水泥、聚合 MDI 等月均价环比回暖

2024 年 11 月 5 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（2024-10）：

## 10月份商品房成交实现“双增长”，水泥、聚合MDI等月均价环比回暖

2024年11月5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：
  - 9月国房景气指数环比回暖，10月化工产品价格指数环比回升。2024年9月，全国房地产开发景气指数为92.41点，同比下降0.96点，环比增长0.07点；2024年10月，中国化工产品价格指数(C CPI)均值为4413.29，同比下降7.38%，环比增长0.55%。
  - 10月份商品房成交实现“双增长”。受一系列政策影响，10月份全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，成交量增长从一线城市向更多城市扩大。住房和城乡建设部“全国房地产市场监测系统”网签数据显示，从同比数据看，10月份全国新建商品房网签成交量同比增长0.9%，自去年6月份连续15个月下降后首次实现增长；二手房网签成交量同比增长8.9%，连续7个月同比增长。从环比数据看，10月份全国新建商品房网签成交量环比增长6.7%，二手房网签成交量环比增长4.5%。数据显示，10月份全国商品房成交量的增长从一线城市向更多城市扩大。分城市看，广州、深圳、南京、宁波等城市新房成交量同比增幅超过30%，北京、上海、深圳、杭州等城市二手房成交量同比增长超过50%。分地区看，11个省份新建商品房网签成交量同比增长，20个省份二手房网签成交量同比增长。住房和城乡建设部表示，从10月份数据看，在存量增量政策叠加的“组合拳”作用下，全国房地产市场呈现出止跌回稳的积极势头。（来自央视新闻公众号、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10月，平板玻璃5mm月均价为1330.00元/吨，环比下降0.13%，同比下降35.69%；平板玻璃月均毛利为-1.65元/吨，环比下降108.67%，同比下降100.34%。
    - 【纯碱】2024年10月，重质纯碱月均价为1560.00元/吨，环比下降3.50%，同比下降47.24%；轻质纯碱月均价为1462.11元/吨，环比下降2.97%，同比下降44.71%；纯碱毛利月均值为-63.25元/吨，环比下降439.40%，同比下降106.70%。
  - （2）水泥产业链：

- **【水泥】** 2024 年 10 月，水泥月均价为 355.58 元/吨，环比增长 3.21%，同比增长 0.49%；水泥月均毛利为 42.11 元/吨，环比增长 13.31%，同比下降 0.28%。
- **【减水剂】** 2024 年 10 月，萘系减水剂月均价为 3850.00 元/吨，环比下降 0.52%，同比下降 1.94%。2024 年 10 月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7708.26 元/吨，环比下降 0.02%，同比增长 4.07%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-148.22 元/吨，环比增长 23.33%，同比下降 245.87%。
- **(3) 涂料产业链:**
- **【钛白粉】** 2024 年 10 月，钛白粉月均价为 14964.95 元/吨，环比下降 2.33%，同比下降 10.75%；钛白粉月均毛利为-485.72 元/吨，环比下降 10.30%，同比下降 218.75%。
- **(4) 保温材料产业链:**
- **【MDI】** 2024 年 10 月，纯 MDI 月均价为 18278.95 元/吨，环比下降 0.43%，同比下降 10.49%。2024 年 10 月，聚合 MDI 月均价为 18378.95 元/吨，环比增长 2.02%，同比增长 18.09%。
- **(5) 家居产业链:**
- **【TDI】** 2024 年 10 月，TDI 月均价为 13021.05 元/吨，环比下降 2.14%，同比下降 28.33%；TDI 月均毛利为 788.07 元/吨，环比下降 40.05%，同比下降 88.58%。
- **(6) 型材管材产业链:**
- **【聚乙烯】** 2024 年 10 月，聚乙烯月均价为 8433.11 元/吨，环比增长 3.85%，同比增长 4.66%。
- **【聚丙烯】** 2024 年 10 月，聚丙烯粒料月均价为 7621.11 元/吨，环比增长 1.07%，同比下降 2.90%；聚丙烯粒料月均毛利为-400.76 元/吨，环比下降 40.44%，同比下降 28.80%。
- **【PVC】** 2024 年 10 月，PVC 电石法月均价为 5192.63 元/吨，环比增长 1.89%，同比下降 9.44%；PVC 月均毛利为-330.39 元/吨，环比增长 4.90%，同比下降 60.83%。
- **(7) 胶粘剂产业链:**
- **【DMC】** 2024 年 10 月，DMC 月均价为 13678.95 元/吨，环比下降 1.35%，同比下降 6.24%；DMC 月均毛利为-456.25 元/吨，环比增长 1.35%，同比增长 68.69%。
- **【PVA】** 2024 年 10 月，PVA 月均价为 11453.23 元/吨，环比下降 6.22%，同比下降 8.38%。
- **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

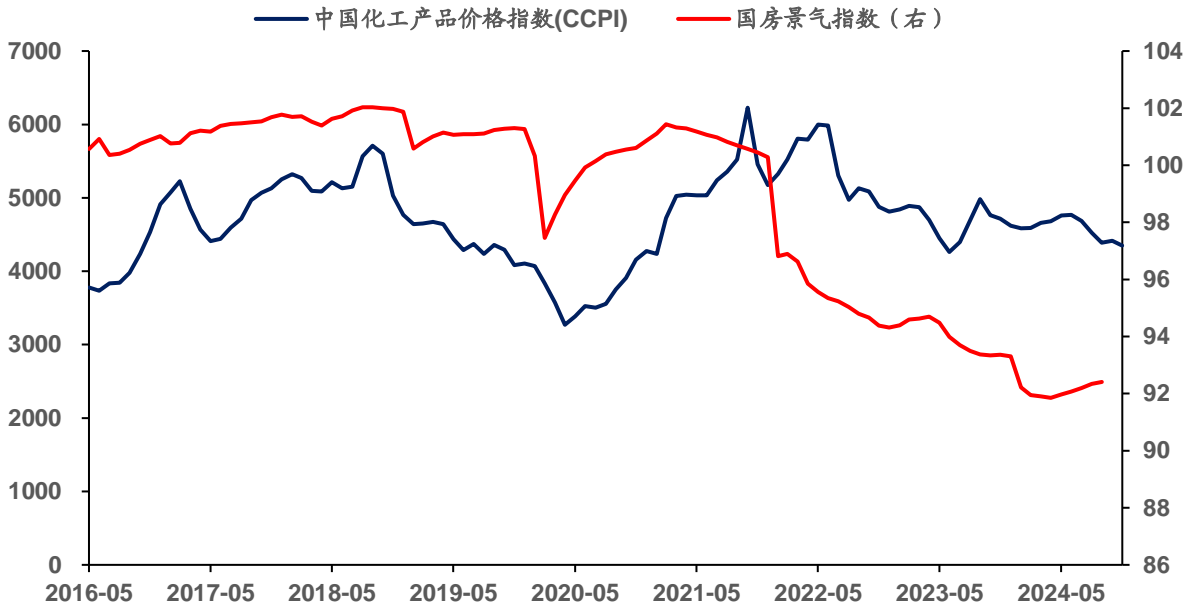
图 1: 国房景气指数及 CCPI .....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况（%） .....	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积（万平方米） .....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品 .....	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现 .....	6
图 6: 平板玻璃产业链 .....	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利（元/吨） .....	8
图 8: 纯碱产业链 .....	9
图 9: 纯碱价格及毛利（元/吨） .....	10
图 10: 纯碱期货价格（元/吨） .....	10
图 11: 水泥产业链 .....	11
图 12: 水泥价格及毛利（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 .....	18
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9月，全国房地产开发景气指数为92.41点，同比下降0.96点，环比增长0.07点；2024年10月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4413.29，同比下降7.38%，环比增长0.55%。

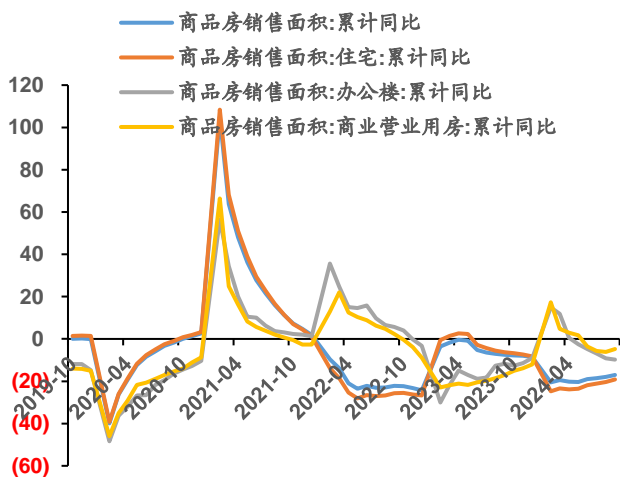
图 1：国房景气指数及 CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

2024年9月，商品房销售面积累计同比下降17.10%，其中住宅下降19.20%，办公楼下降9.80%，商业营业用房下降4.80%。2024年10月，中国30大中城市商品房成交面积为1010.38万平方米，同比下降3.79%，环比增长46.19%。

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

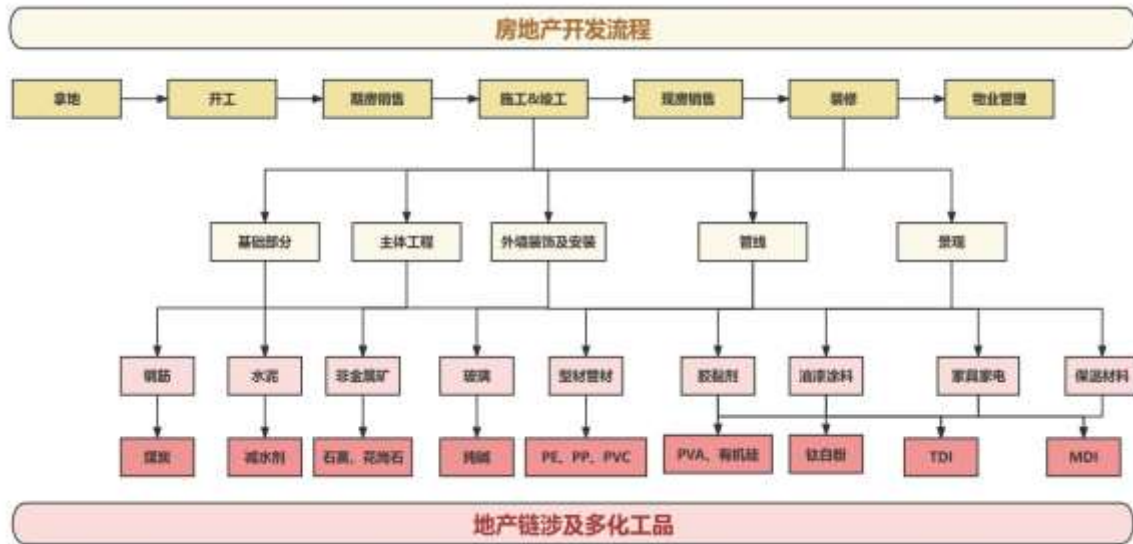
图 3：中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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 10 月，同比来看，聚合 MDI、聚乙烯等月均价有所上涨，纯碱、平板玻璃等化工品价格同比下降明显；环比来看，聚乙烯、水泥等月均价环比有所上升，纯碱、PVA 等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	2024/10	18,379	2.02%	18.09%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/10	8,433	3.85%	4.66%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/10	7,708	-0.02%	4.07%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/10	356	3.21%	0.49%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/10	3,850	-0.52%	-1.94%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/10	7,621	1.07%	-2.90%	元/吨
胶黏剂	DMC价格	2024/10	13,679	-1.35%	-6.24%	元/吨
胶黏剂	PVA价格	2024/10	11,453	-6.22%	-8.38%	元/吨
型材管材	PVC电石法价格	2024/10	5,193	1.89%	-9.44%	元/吨
保温材料	纯MDI价格	2024/10	18,279	-0.43%	10.49%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/10	14,965	-2.33%	10.75%	元/吨
家居	TDI价格	2024/10	13,021	-2.14%	28.33%	元/吨
玻璃	平板玻璃5mm价格	2024/10	1,330	-0.13%	35.69%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/10	1,462	-2.97%	44.71%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/10	1,560	-3.50%	47.24%	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月份商品房成交实现“双增长”。**受一系列政策影响，10月份全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，成交量增长从一线城市向更多城市扩大。住房和城乡建设部“全国房地产市场监测系统”网签数据显示，从同比数据看，10月份全国新建商品房网签成交量同比增长0.9%，自去年6月份连续15个月下降后首次实现增长；二手房网签成交量同比增长8.9%，连续7个月同比增长。从环比数据看，10月份全国新建商品房网签成交量环比增长6.7%，二手房网签成交量环比增长4.5%。数据显示，10月份全国商品房成交量的增长从一线城市向更多城市扩大。分城市看，广州、深圳、南京、宁波等城市新房成交量同比增幅超过30%，北京、上海、深圳、杭州等城市二手房成交量同比增长超过50%。分地区看，11个省份新建商品房网签成交量同比增长，20个省份二手房网签成交量同比增长。住房和城乡建设部表示，从10月份数据看，在存量增量政策叠加的“组合拳”作用下，全国房地产市场呈现出止跌回稳的积极势头。（来自央视新闻公众号、中国住房和城乡建设部）

**湖北省印发玻璃行业大气环境综合整治实施方案。**近日，湖北省印发玻璃行业大气环境综合整治实施方案。根据方案，2026年年底，全省8家平板玻璃企业基本完成综合整治工作；2028年年底，光伏压延玻璃、日用玻璃等企业基本完成综合整治工作。为确保完成上述目标任务，湖北省提出了优化调整产品结构、提升能源清洁化水平、提高窑炉生产能效水平、污染治理设施提标改造、无组织排放应收尽收、推动大宗物料清洁运输改造、大力推动企业环保绩效提升、强化全过程精细化管理八大重点任务。（来自中玻网）

**工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》。**近日，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》（以下简称《办法》）。《办法》调整的主要内容包括：1、产能核定方法发生重大变化，取消了《水泥熟料产能换算表》；2、明确了1:1等量置换的五种情形；3、对跨省项目产能置换限定更加严格，产能利用率低的省份原则上不跨省置换；4、产能指标的要求再次收严，僵尸产能等无法作为指标使用；5、首次明确产能置换方案撤销、变更和失效的情形；6、再次提高新建项目准入门槛；7、给补齐产能指标的项目留出通道。（来自数字水泥网、工信部、中国水泥协会）

**加强水泥行业自律推进高质量发展座谈会在北京召开。**10月31日，中国水泥协会在北京组织召开了加强水泥行业自律推进高质量发展座谈会。中国水泥协会执行会长孔祥忠主持会议。会议深入学习贯彻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”精神，研讨加强行业自律的路径和举措、化解供需失衡、加快低效产能退出等相关措施，为促进行业高质量发展提供支撑。（来自数字水泥网、中国水泥协会政策研究中心）

**万华化学公示福建MDI技改扩能项目。**10月25日，万华化学公示了福建MDI技改扩能项目，万华化学拟将福建工业园80万吨/年MDI装置基础上将缩合单元、光化单元、分离单元技改扩能至150万吨/年MDI产能，配套相关原料生产装置。（来自万华化学官网）

## 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

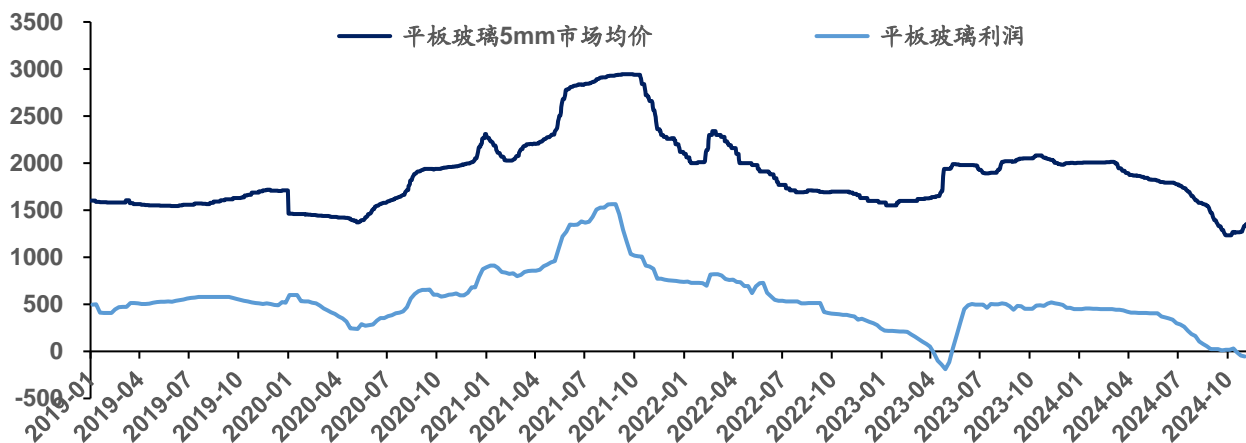


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**平板玻璃月均价格及毛利走势：**2024年10月，平板玻璃5mm月均价为1330.00元/吨，环比下降0.13%，同比下降35.69%；平板玻璃月均毛利为-1.65元/吨，环比下降108.67%，同比下降100.34%。

**平板玻璃月度供需回顾：**（1）供应方面：10月供应量减少，约在360-380万吨上下波动。（2）需求方面：9月底，从中央到地方出台了一揽子房地产行业优化政策。到10月中，中央各部门再次明确未来财政支持收储闲置土地和存量商品房、新增城中村改造、强化白名单机制等政策方向。（来自百川盈孚）

图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）

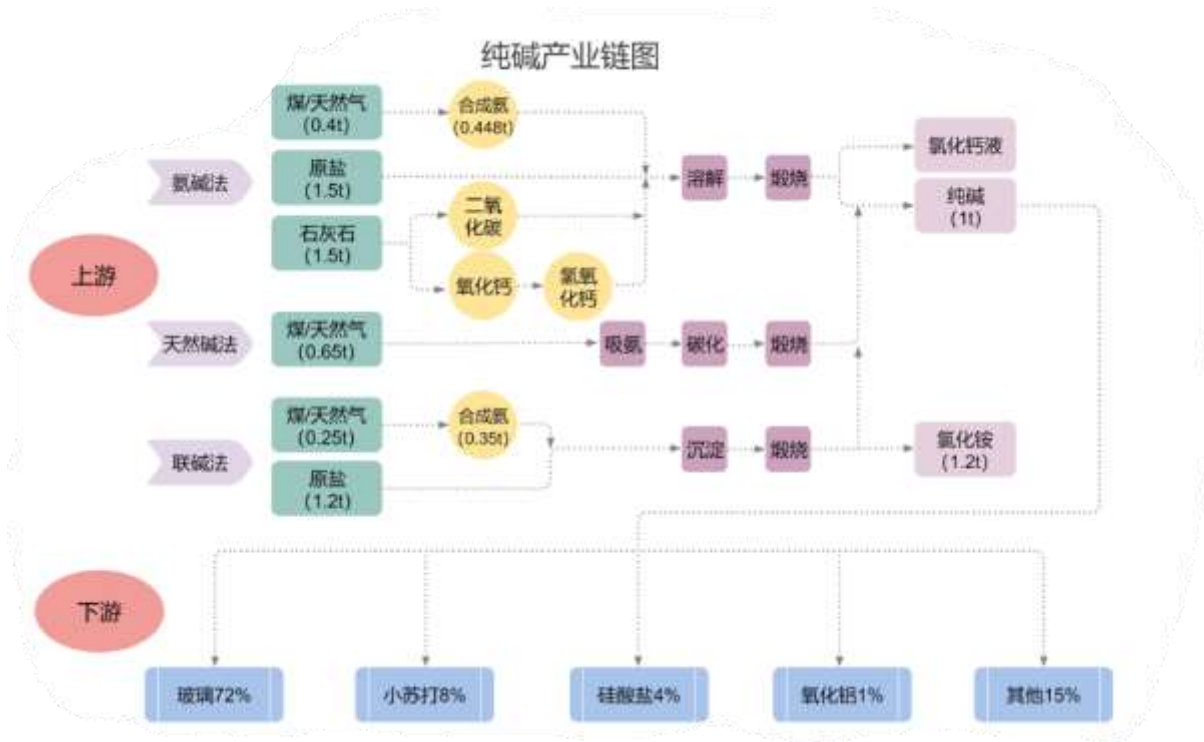


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心



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。

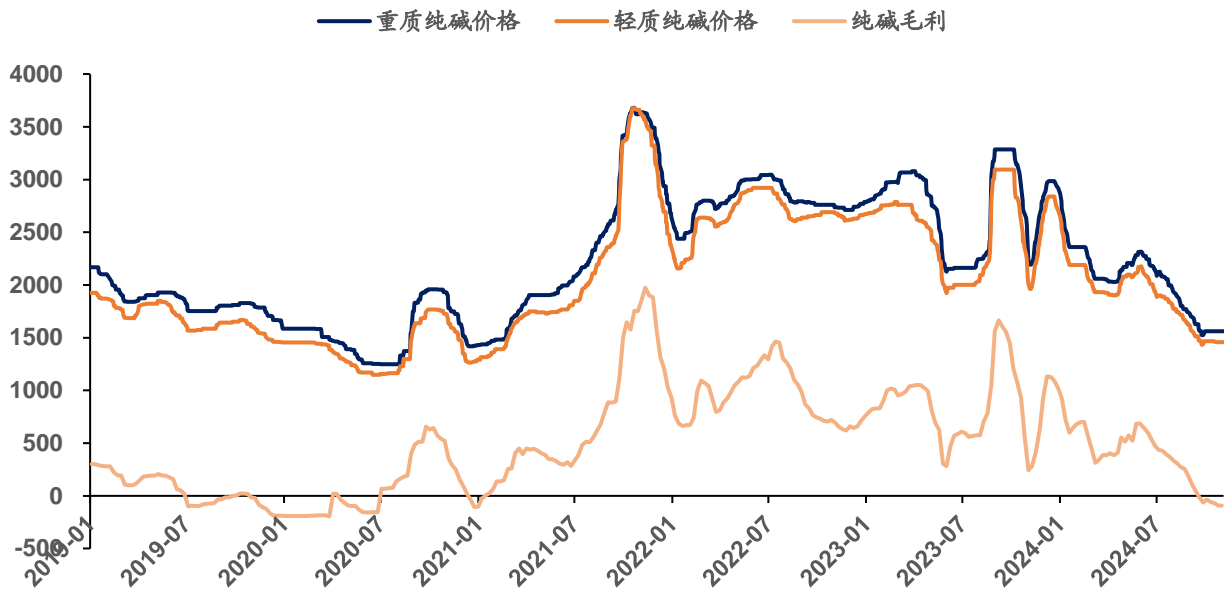
图 8: 纯碱产业链



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 10 月, 重质纯碱月均价为 1560.00 元/吨, 环比下降 3.50%, 同比下降 47.24%; 轻质纯碱月均价为 1462.11 元/吨, 环比下降 2.97%, 同比下降 44.71%; 纯碱毛利月均值为 -63.25 元/吨, 环比下降 439.40%, 同比下降 106.70%。

**纯碱月度供需回顾:** (1) **供应方面:** 天津渤化 2024 年 9 月 29 日晚临时停车, 国庆期间重启; 甘肃金昌氨碱源, 国庆节期间停车检修, 10 月 9 日重启; 山东海天纯碱装置自 2024 年 10 月 21 日起, 降产 30% 运行; 河南骏化、湖北双环、徐州丰成短停后重启; 其余有部分装置减量运行; 内蒙古某厂月内产量有所提升。10 月纯碱产量提升明显, 整体纯碱行业开工率约为 84.88%。10 月国内纯碱厂家现货库存量持续积压, 截止到 10 月 28 日, 百川盈孚统计 10 月国内纯碱企业平均库存总量约为 150.44 万吨, 环比继续上涨。(2) **需求方面:** 10 月国内纯碱下游用户依旧维持刚需采购为主。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一般; 重碱下游用量需求继续缩减, 10 月份浮法玻璃合计冷修产能 3050t/d 左右, 光伏玻璃合计冷修产能 2450t/d 附近, 累计放水产能 5500t/d; 除放水冷修外, 个别玻璃产线存在点火情况, 但整体来看对原料纯碱需求仍呈下降趋势。(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

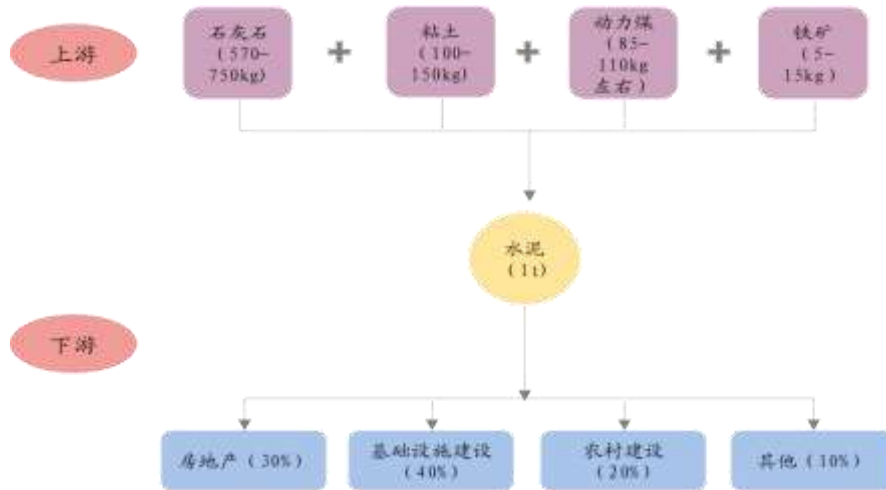
**图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)**


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

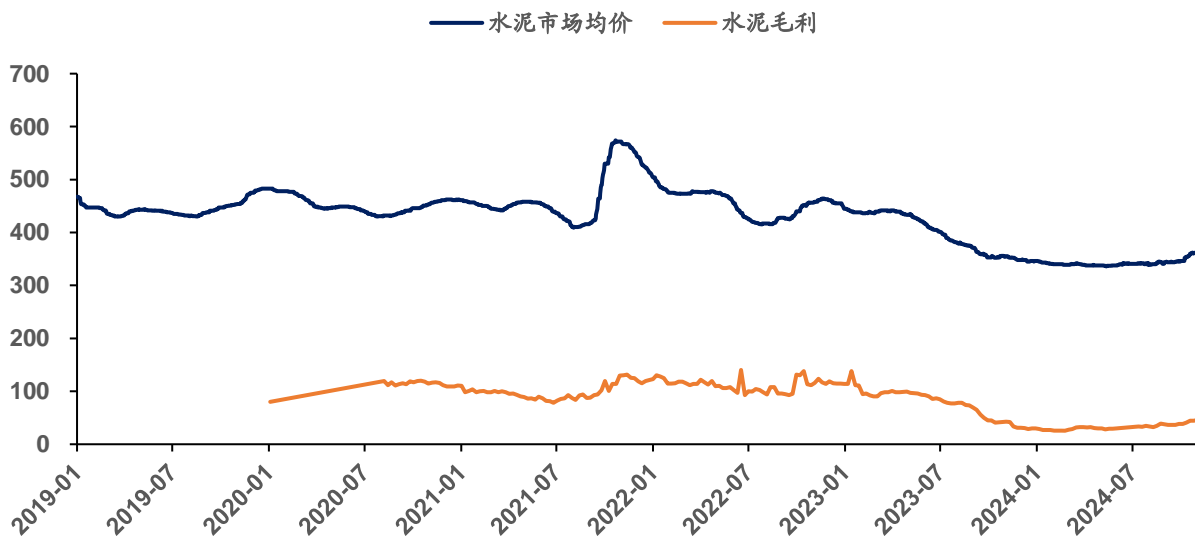


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**水泥月均价格及毛利走势：**2024年10月，水泥月均价为355.58元/吨，环比增长3.21%，同比增长0.49%；水泥月均毛利为42.11元/吨，环比增长13.31%，同比下降0.28%。

**水泥月度供需回顾：（1）供应方面：**各厂家错峰停窑执行情况较好，企业库存压力有所减少。**（2）需求方面：**10月南方地区市场需求回升幅度略有扩大，企业出货量小幅增加，对水泥价格有所支撑，北方地区气温逐步降低，市场渐入尾声，下游赶工情况较少，水泥需求稳中偏弱运行。整体来看，市场需求表现尚可。（来自百川盈孚）

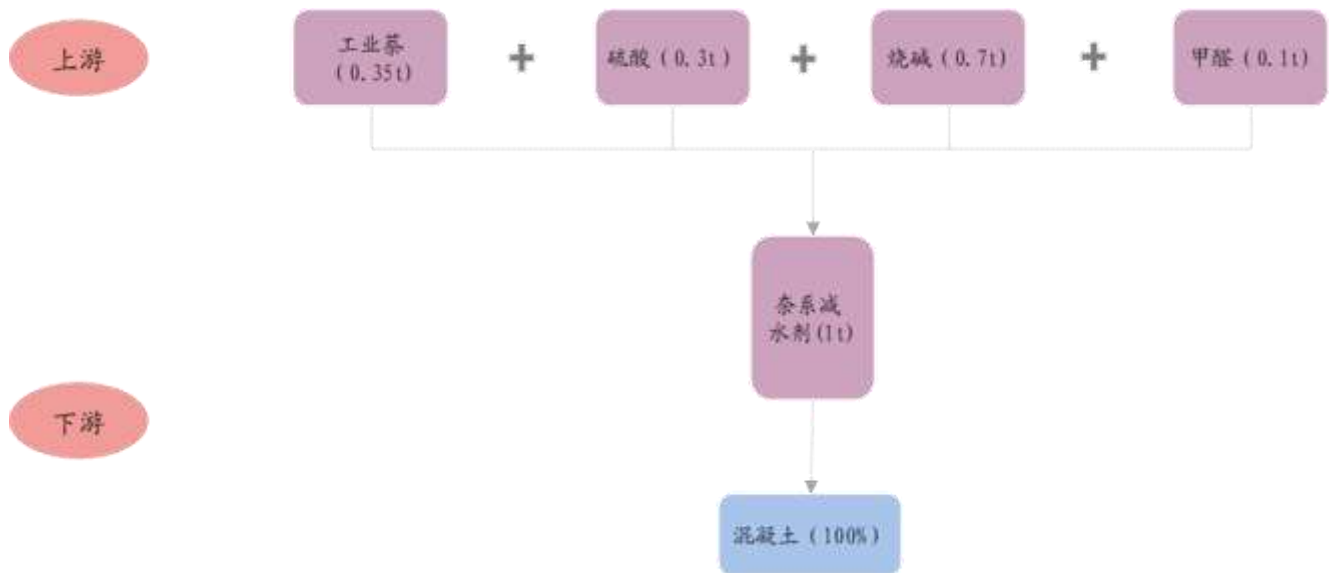
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

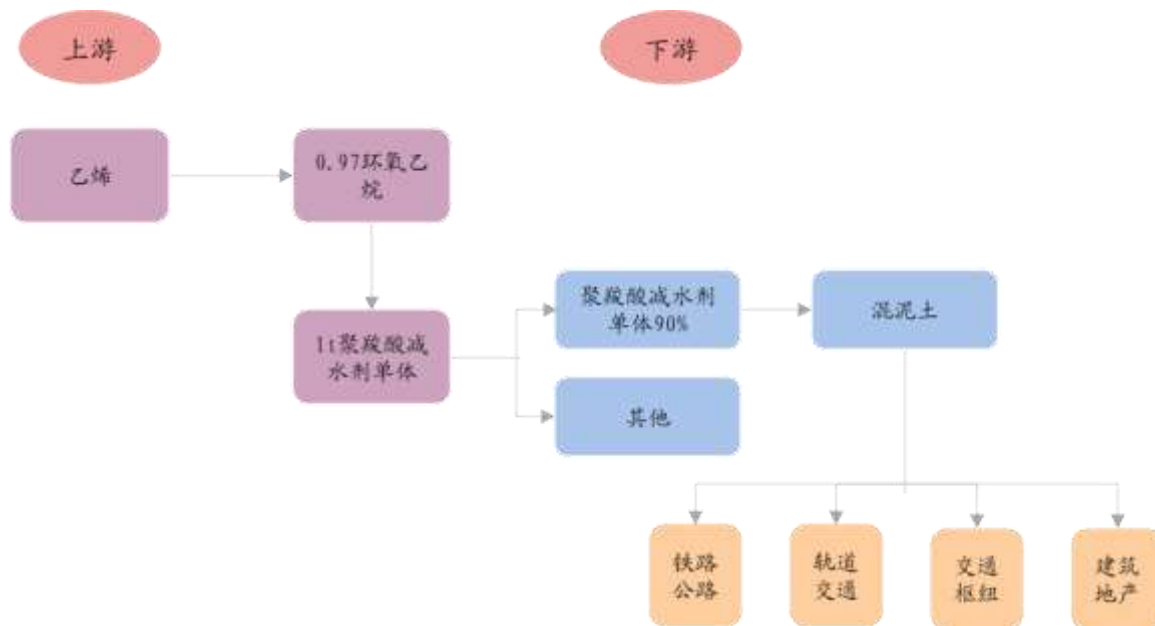
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

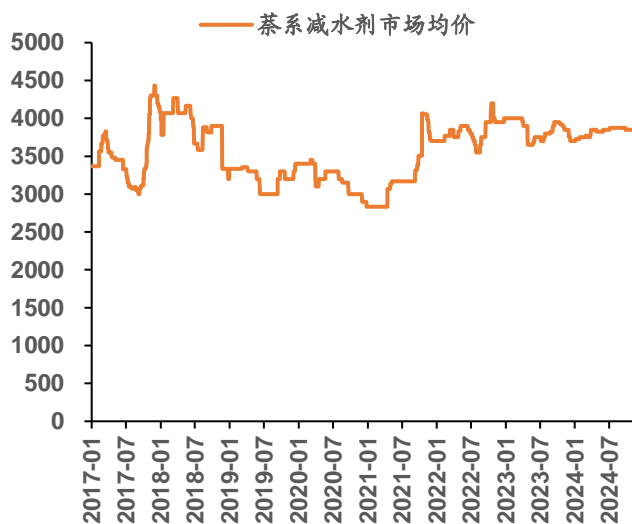
**萘系减水剂月均价格走势：**2024年10月，萘系减水剂月均价为3850.00元/吨，环比下降0.52%，同比下降1.94%。

**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。10月萘系减水剂行业开工率为17.96%，环比下调0.04个百分点。10月初停工检修企业节后逐步复工，整体看来减水剂市场开工情况基本持稳。**（2）需求方面：**10月混凝土市场需求一般。10月混凝土市场正处于“金九银十”的需求旺季，但今年混凝土基建行业下游施工项目十分有限，因此10月市场整体需求较为平淡，需求面并未对价格带来明显利好。（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10月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7708.26元/吨，环比下降0.02%，同比增长4.07%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-148.22元/吨，环比增长23.33%，同比下降245.87%。

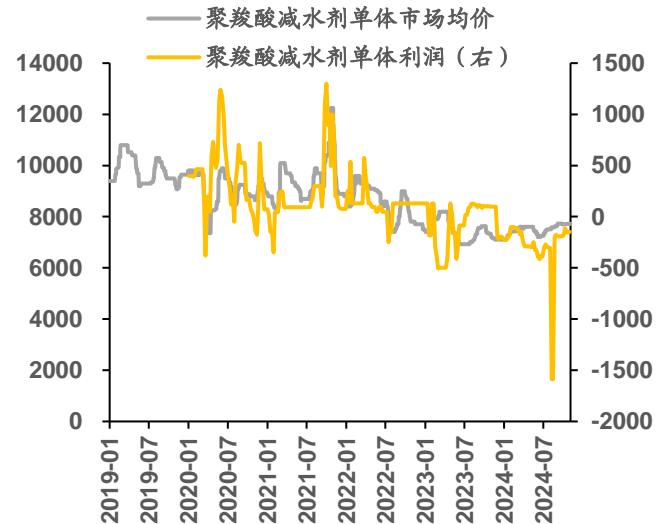
**聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）供应方面：**10月单体产能利用率不足3成，一是环氧市场供应不多，二是单体厂家盈利情况不佳，因此10月总体供应较为紧张。**（2）需求方面：**虽处于“银十”，但今年受大环境影响基建施工项目较少，传统旺季不旺，因此对单体需求较为稳定。（来自百川盈孚）

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）

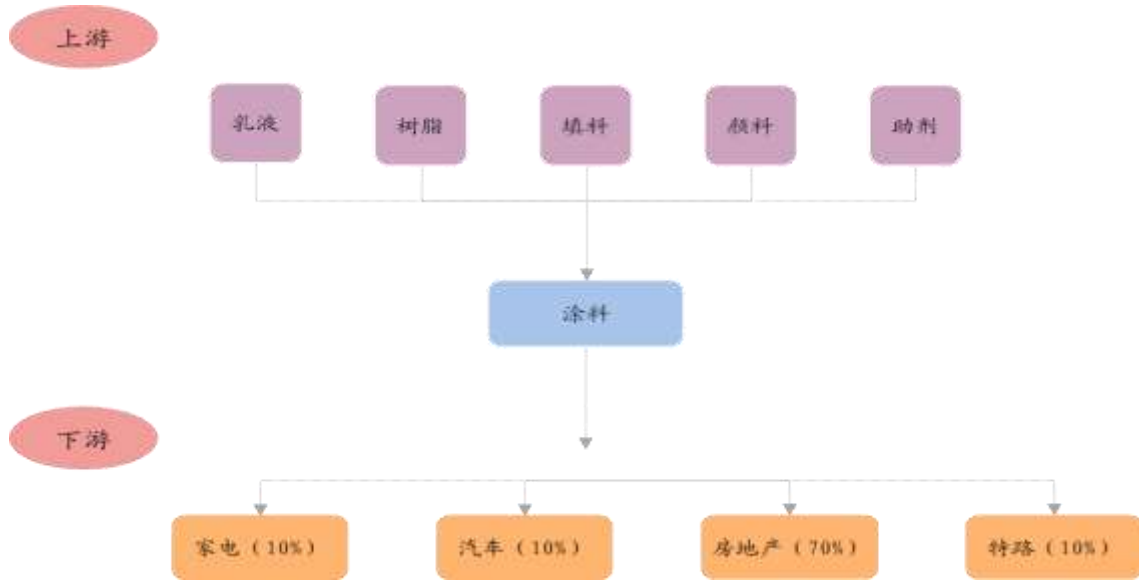


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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。

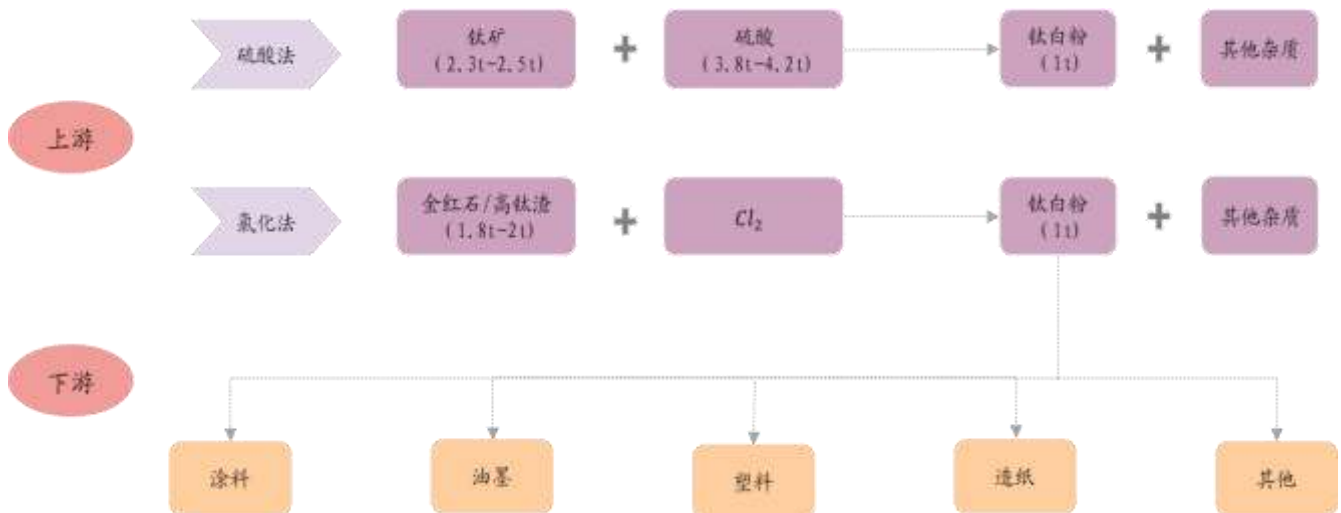
图 17: 涂料产业链



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

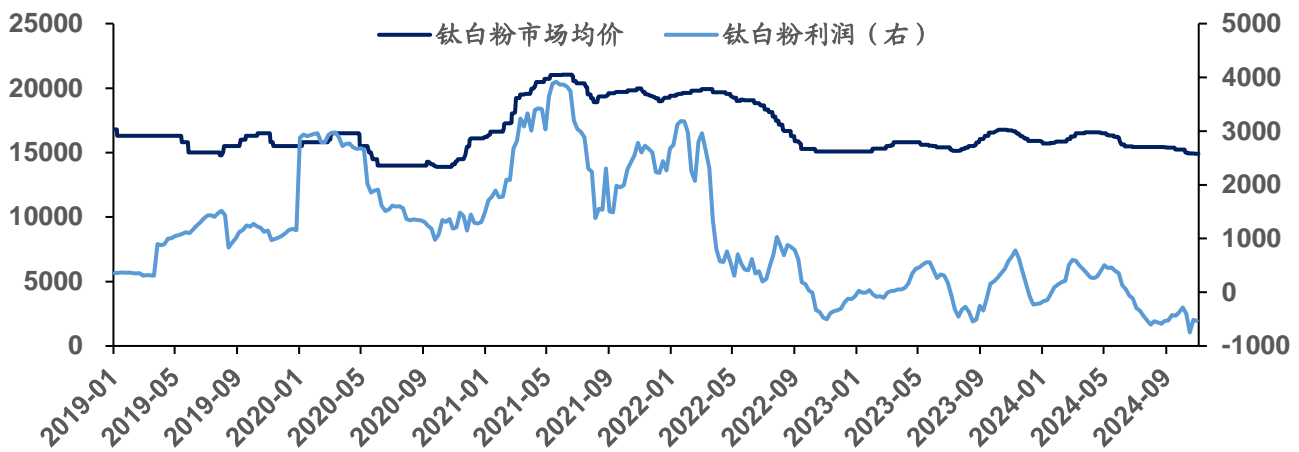


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**钛白粉月均价格及毛利走势:** 2024年10月, 钛白粉月均价为14964.95元/吨, 环比下降2.33%, 同比下降10.75%; 钛白粉月均毛利为-485.72元/吨, 环比下降10.30%, 同比下降218.75%。

**钛白粉月度供需回顾:** (1) **供应方面:** 10月, 利润驱动企业生产行为的变化较明显, 生产企业利润出现明显收缩甚至亏损较多时, 会选择调整其生产节奏, 减产是当前行业的常态情况, 同时月内装置开停工情况均存, 主要的影响地区是华北、华东、西南地区, 影响因素还包含环保检查以及突发事件。(2) **需求方面:** 10月整体市场交投情况环比九月稍有弱势, 需求端严重拖累钛白粉价格。(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)

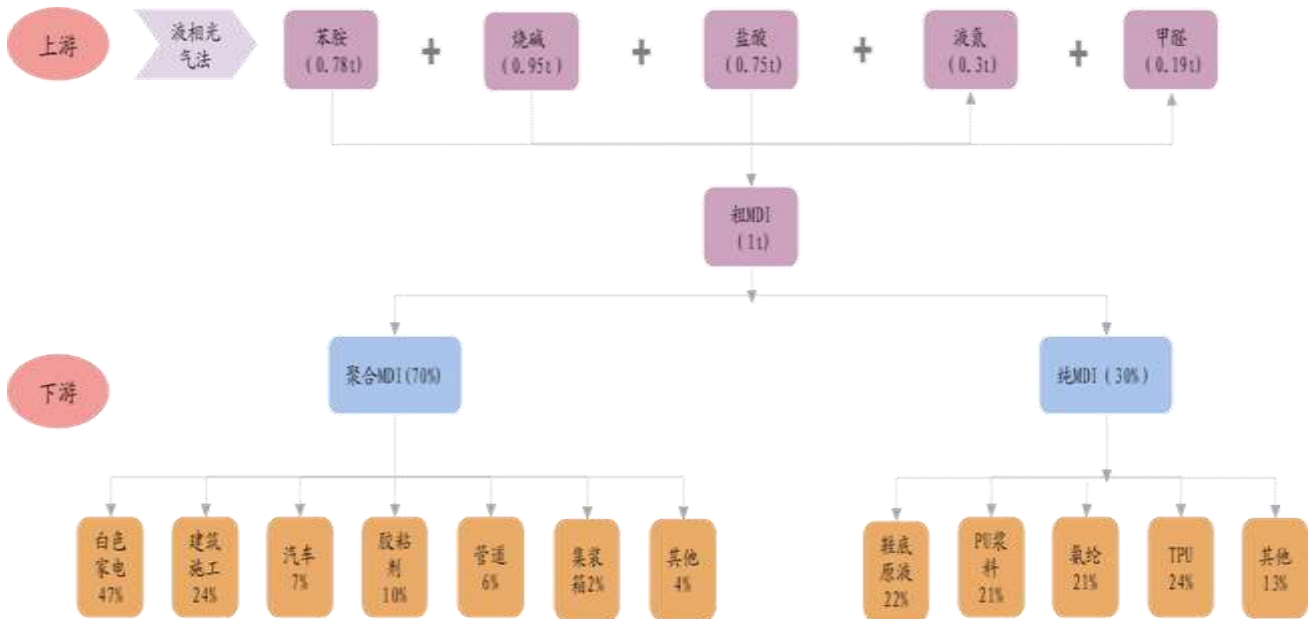


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 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 10 月，纯 MDI 月均价为 18278.95 元/吨，环比下降 0.43%，同比下降 10.49%。

**纯 MDI 月度供需回顾：**（1）**供应方面：** 10 月国内 MDI 产量预计 32 万吨，环比有所增加。海外日本某工厂 20 万吨/年 MDI 装置 9 月份中下旬开始停产检修，10 月 18 日重启运行；受欧洲洪灾侵袭，欧洲、捷克等多地受影响，北方某大厂匈牙利工厂因原料供应受限，MDI 装置低负荷运行；韩国某工厂新增 20 万吨/年 MDI 装置投产成功，投产后产能共计 61 万吨/年。其他装置正常运行，海外整体供应量有限。（2）**需求方面：** 下游家电维持正常生产，对原料按合约量跟进为主；随着北方气温下降，部分外墙需求缓慢恢复，但房地产依旧相对不景气，对原料支撑有限；下游喷涂、板材需求有所回升，对原料存小幅支撑；下游冷链相关以交付订单为主，因而对原料刚需跟进；终端消费能力仍未有明显改善，下游车企需求仍待释放，因而对原料消化能力有限；其他行业需求释放缓慢，对原料消耗能力一般。（来自百川盈孚）

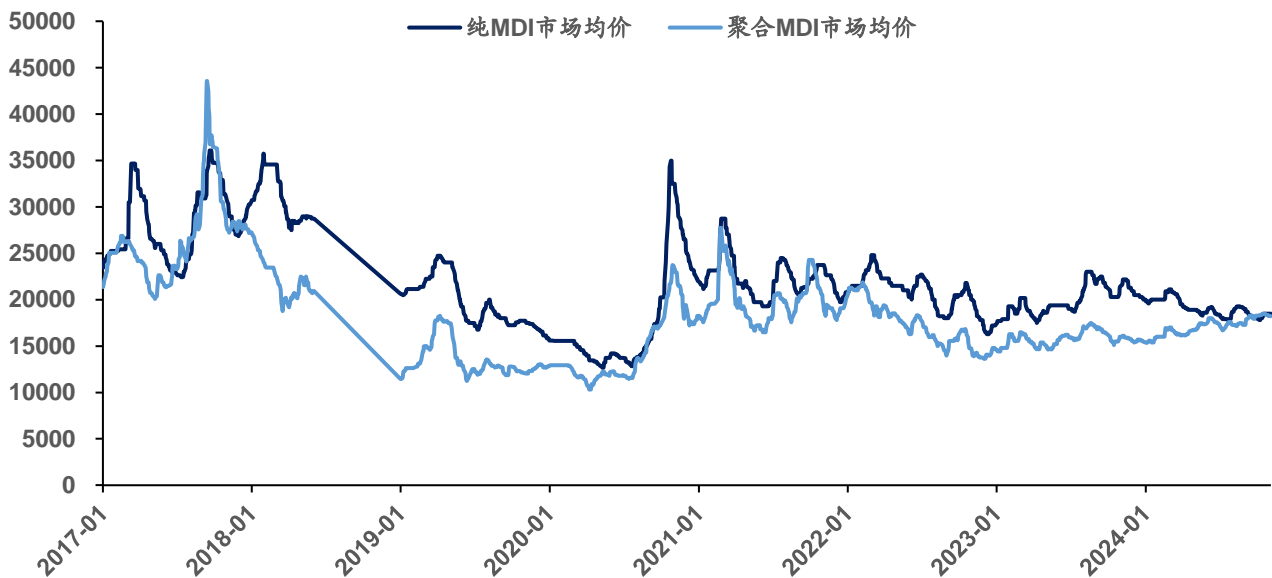
**聚合 MDI 月均价格走势：** 2024 年 10 月，聚合 MDI 月均价为 18378.95 元/吨，环比增长 2.02%，同比增长 18.09%。

**聚合 MDI 月度供需回顾：**（1）**供应方面：** 10 月国内 MDI 产量预计 32 万吨，环比有所增加。海外日本某工厂 20 万吨/年 MDI 装置 9 月份中下旬开始停产检修，10 月 18 日重启运行；受欧洲洪灾侵袭，欧洲、捷克等多地受影响，北方某大厂匈牙利工厂因原料供应受限，MDI 装置低负荷运行；韩国某工厂新增 20 万吨/年 MDI



装置投产成功，投产后产能共计 61 万吨/年。其他装置正常运行，海外整体供应量有限。(2)需求方面：下游氨纶开工负荷 7.8-8 成左右，终端纺织行业未有明显回暖，下游氨纶工厂库存压力较大；下游 TPU 开工 5-6 成左右，终端需求稍有回暖，不过下游订单传导较慢，对原料刚需采买为主；下游鞋底原液负荷 3-4 成，终端消费恢复缓慢，出货订单有限；下游浆料开工 4 成左右，终端合成革市场小单刚需采购，产业链成本传导缓慢，需求端增量相对较少；综上，整体需求端维持刚需采购，部分需求存小幅支撑。(来自百川盈孚)

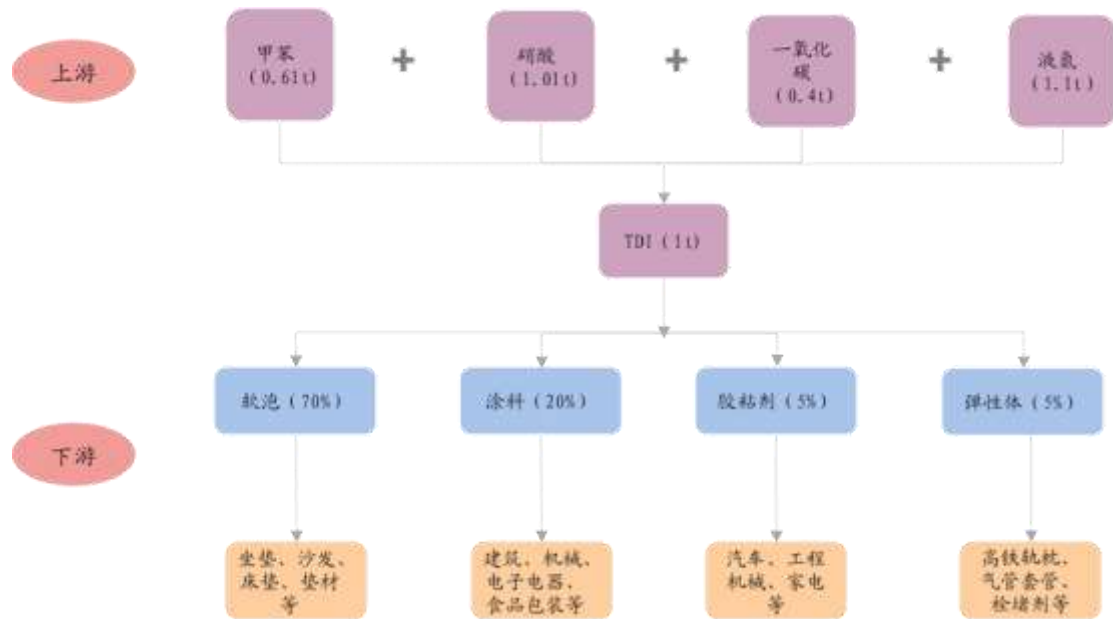
图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 家居产业链 (TDI)

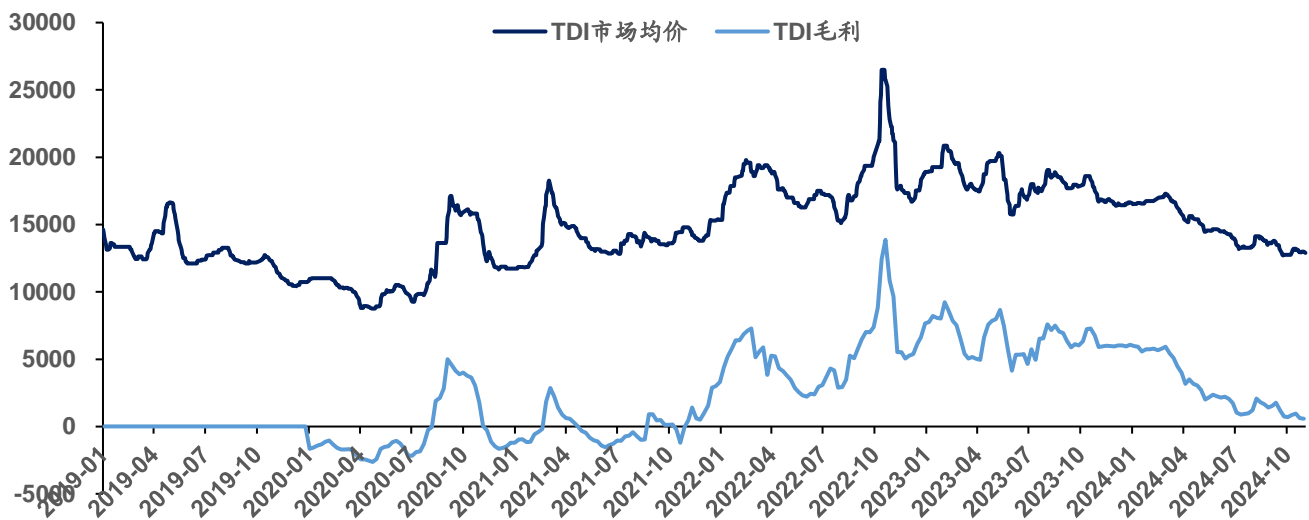
TDI 上游原材料主要为甲苯、硝酸、一氧化碳和液氨等，下游主要应用于软泡 (70%)、涂料 (20%)、胶粘剂 (5%) 和弹性体 (5%)。其中软泡材料进一步可以制作为坐垫、沙发、床垫和垫材等；涂料可以在建筑、机械、电子电器和食品包装行业得到使用；胶粘剂应用于汽车、工程机械、家电等；弹性体可以作为高铁轨枕、气管套管和栓堵剂的原材料。

**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 10 月，TDI 月均价为 13021.05 元/吨，环比下降 2.14%，同比下降 28.33%；TDI 月均毛利为 788.07 元/吨，环比下降 40.05%，同比下降 88.58%。

**TDI 月度供需回顾：（1）供应方面：** 10 月 TDI 产量较上一月有所上涨，整体开工率维持在八成左右，现货供应有所增加。西北甘肃银光厂 TDI 年产 12 万吨装置已于 9 月 27 日重启，恢复单线运行，并于 10 月 10 日恢复双线运行，产能技改至 15 万吨；新疆大厂 TDI 年产 15 万吨装置逐步恢复重启中，产能技改至 20 万吨；另有其他装置小幅降负荷运行。**（2）需求方面：** 下游领域行情表现相对一般，海绵厂订单量有限，对原料 TDI 采购热情不高，多维持刚需跟进为主，场内观望心理较为浓郁；其他下游领域对 TDI 需求亦有限。总体来看，需求端支撑不足。（来自百川盈孚）

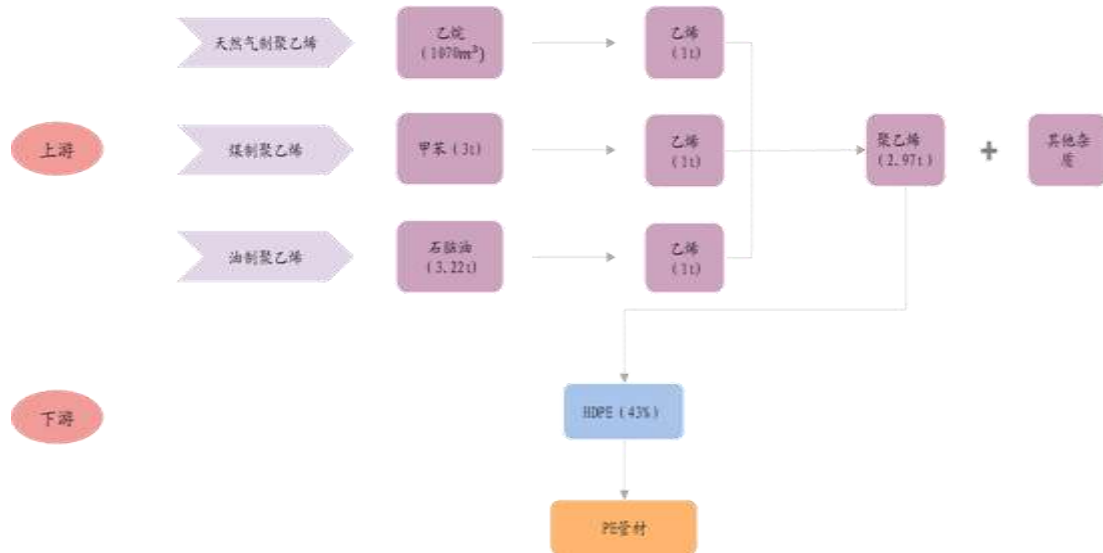
**图 24: TDI 价格及毛利（元/吨）**


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

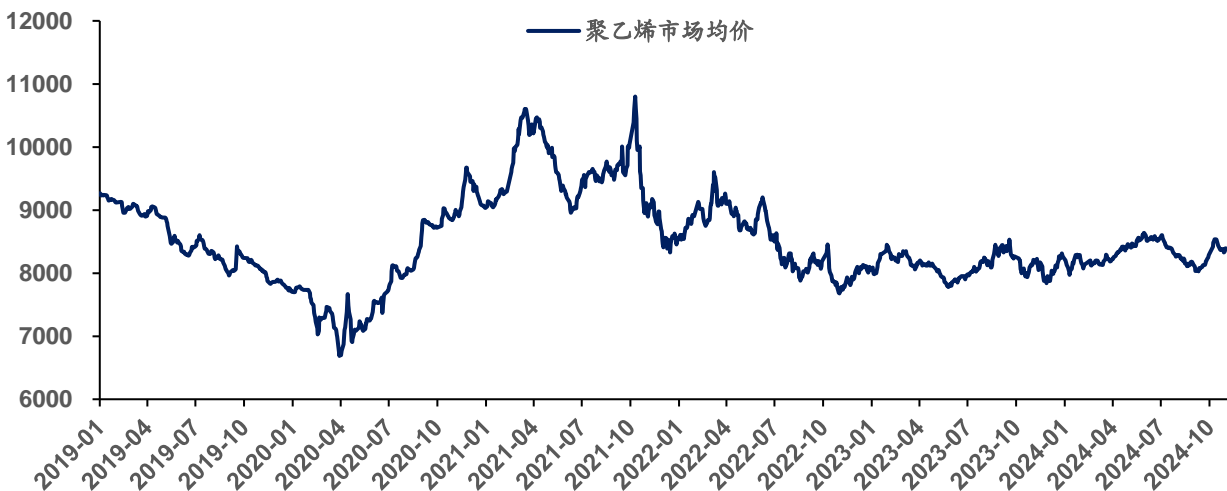


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**聚乙烯月均价格走势：**2024 年 10 月，聚乙烯月均价为 8433.11 元/吨，环比增长 3.85%，同比增长 4.66%。

**聚乙烯月度供需回顾：**（1）供应方面：10 月聚乙烯工厂库存小幅下降，两油库存稍有增加，10 月厂家检修数量增加。（2）需求方面：终端刚需体量仍在，市场库存消耗速度加快，但需求仍相对疲软。（来自百川盈孚）

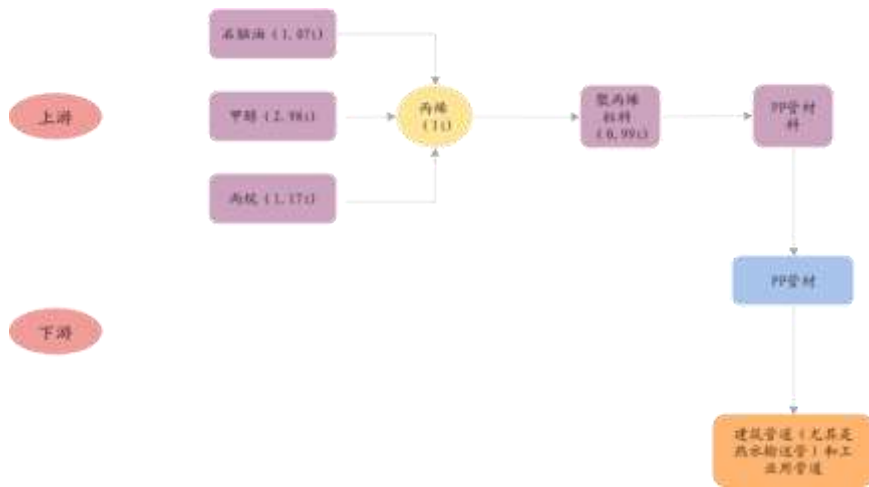
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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 10 月，聚丙烯粒料月均价为 7621.11 元/吨，环比增长 1.07%，同比下降 2.90%；聚丙烯粒料月均毛利为-400.76 元/吨，环比下降 40.44%，同比下降 28.80%。

**聚丙烯粒料月度供需回顾：**（1）供应方面：10 月供应端压力较大，检修装置带来的生产端损耗小幅增多，PP 产能利用率下滑，但库存压力依然较大。（2）需求方面：10 月聚丙烯粒料市场需求相对疲软，下游行业采购意愿不强，导致市场交易活跃度下降。此外，下游企业对未来市场持谨慎态度，多采取按需采购策略，进一步抑制了需求的增长。因此，聚丙烯粒料市场整体需求低迷。（来自百川盈孚）

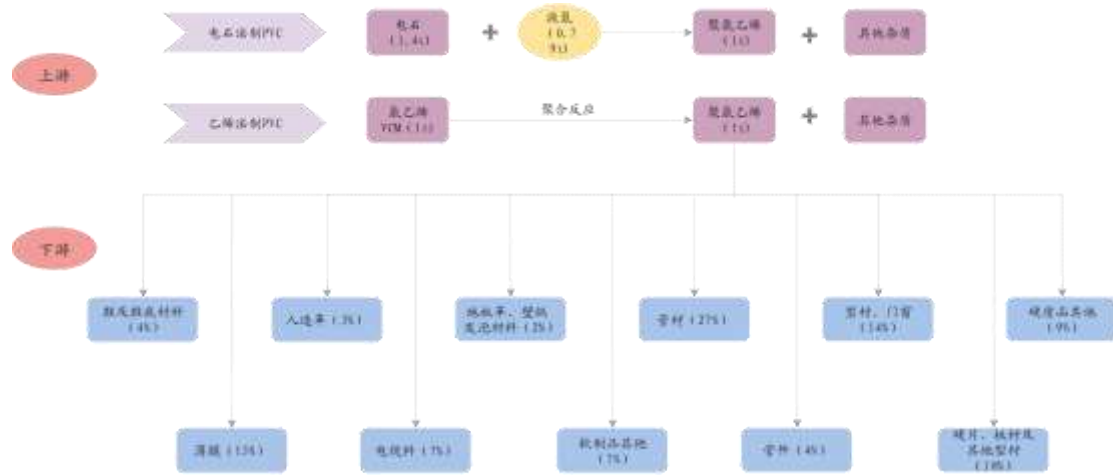
图 28：聚丙烯粒料价格及毛利（元/吨）



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

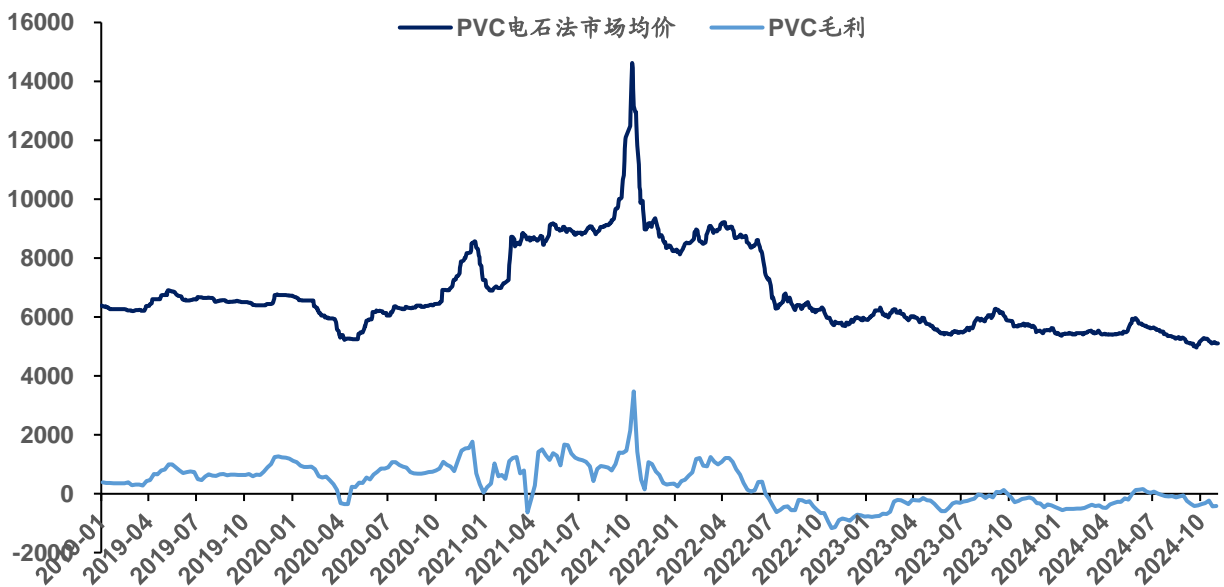


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**PVC 月均价格及毛利走势：** 2024 年 10 月，PVC 电石法月均价为 5192.63 元/吨，环比增长 1.89%，同比下降 9.44%；PVC 月均毛利为 -330.39 元/吨，环比增长 4.90%，同比下降 60.83%。

**PVC 月度供需回顾：（1）供应方面：** 10 月部分企业检修计划正常进行，整体开工负荷小幅下降，产量供应稍有减少，但因场内货源充裕，对市场行情无明显影响。**（2）需求方面：** 10 月国内下游需求依旧相对疲软，除刚需外不见放量。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利 (元/吨)

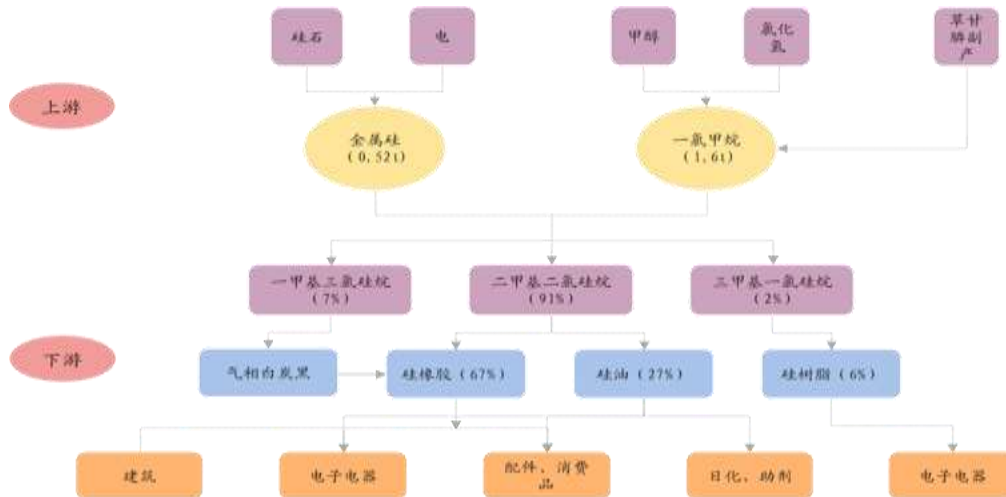


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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。

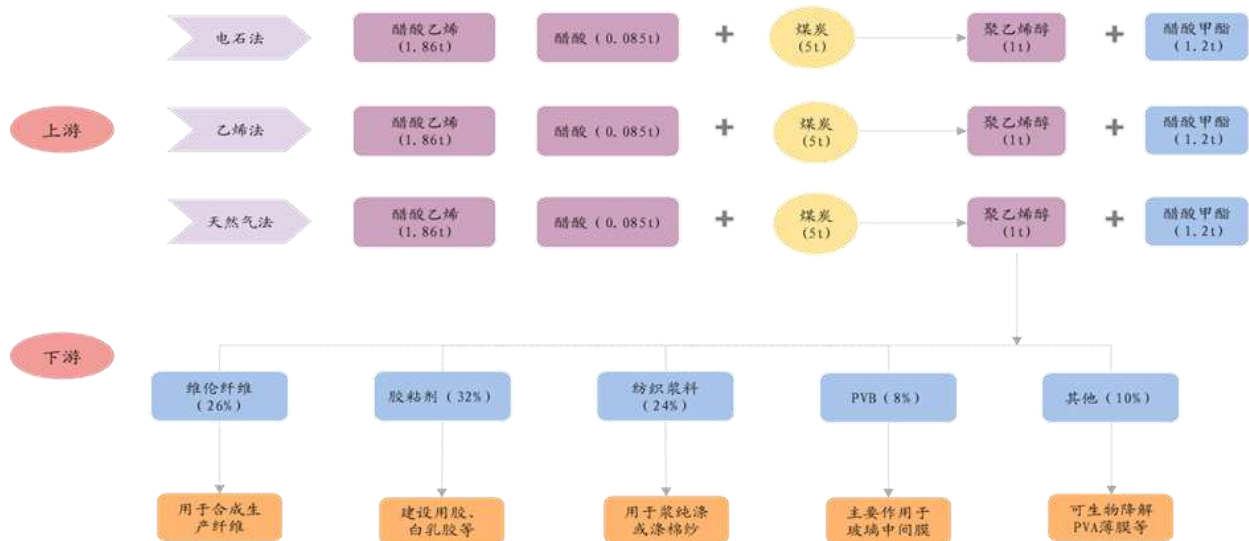
图 31：有机硅产业链



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

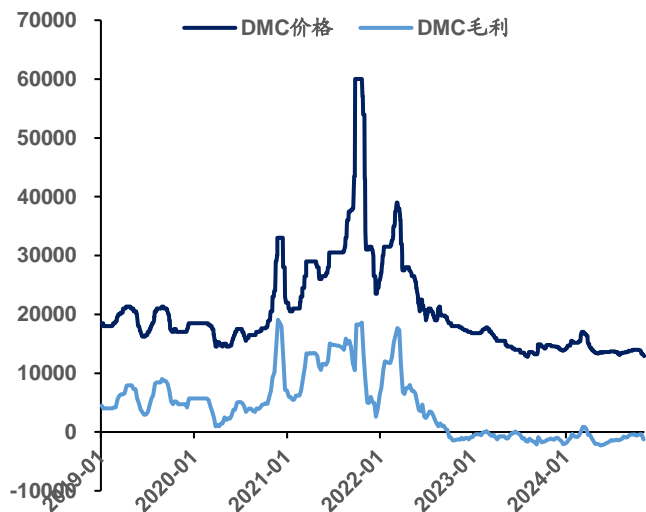
**DMC 月均价格及毛利走势：**2024 年 10 月，DMC 月均价为 13678.95 元/吨，环比下降 1.35%，同比下降 6.24%；DMC 月均毛利为-456.25 元/吨，环比增长 1.35%，同比增长 68.69%。

**DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：**全国有机硅单体企业 16 家，10 月国内总体开工率在 73%左右，目前山东东岳、陶氏等多家企业维持降负荷生产状态，唐山三友新装置停车已恢复正常，东岳的停车装置已开车，云南能投一条线常规检修，中天目前仍处于停车状态预计 11 月中旬开车。**（2）需求方面：**需求整体表现疲软，行业氛围相对悲观。（来自百川盈孚）

**PVA 月均价格走势：**2024 年 10 月，PVA 月均价为 11453.23 元/吨，环比下降 6.22%，同比下降 8.38%。

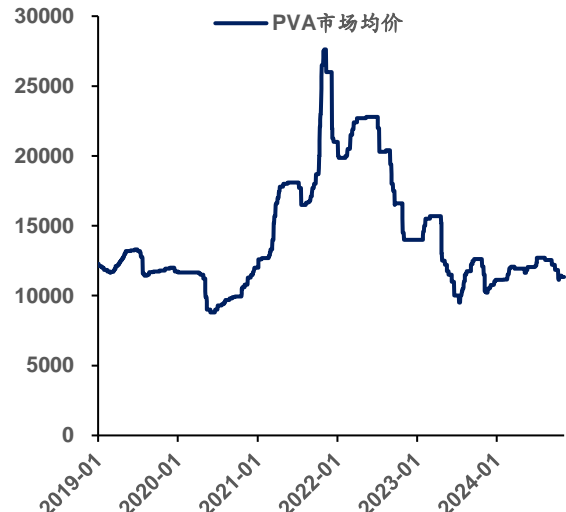
**PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：**10 月聚乙烯醇市场开工率环比窄幅上调，10 月开工率为 53.66%，产量约为 4.83 万吨，环比上调 3.93%。10 月初聚乙烯醇市场装置平稳运行，场内现货资源保持紧缺状态，月中内蒙地区部分装置下调负荷，场内其他装置坚持“限产”，可流通现货资源紧张加剧，行业整体开工维持在 50%-60%左右，综合来看聚乙烯醇市场供应端利好支撑较为坚挺。**（2）需求方面：**10 月聚乙烯醇终端市场行情延续清淡，多以消耗前期库存为主，下游用户采购积极性依旧不高，短时间内需求端暂无向好预期。（来自百川盈孚）

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。