



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

## 地产链化工品追踪系列报告 (2024-12) :

住建部表示将持续用力推动房地产市场止跌回稳，PVA 等月均价环比回暖

2025 年 1 月 2 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（2024-12）：

住建部表示将持续用力推动房地产市场止跌回稳，PVA 等月均价环比回暖

2025 年 1 月 2 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：**
- **11 月国房景气指数继续环比回暖，化工产品价格指数同环比下行。**2024 年 11 月，全国房地产开发景气指数为 92.62 点，同比下降 0.73 点，环比增长 0.14 点；2024 年 11 月，中国化工产品价格指数 (CCPI) 均值为 4351.22，同比下降 7.76%，环比下降 1.41%。
- **住房城乡建设部：持续用力推动房地产市场止跌回稳。**2024 年 12 月 24 日至 25 日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开。住房城乡建设部相关负责人 25 日表示，2025 年，将持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式。会议指出，持续用力推动房地产市场止跌回稳。一是着力释放需求。把“四个取消、四个降低、两个增加”各项存量政策和增量政策坚决落实到位，大力支持刚性和改善性住房需求。有效发挥住房公积金支持作用。加力实施城中村和危旧房改造，推进货币化安置，在新增 100 万套的基础上继续扩大城中村改造规模，消除安全隐患，改善居住条件。对群众改造意愿强烈、条件比较成熟的项目重点支持。二是着力改善供给。商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量。以需定购、以需定建，增加保障性住房供给，配售型保障房要加大力度，再帮助一大批新市民、青年人、农民工等实现安居。（来自新华网、新华社、央广网）
- **上游化工产品方面：**
- **(1) 玻璃产业链：**
- **【玻璃】**2024 年 12 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1368.00 元/吨，环比下降 2.02%，同比下降 31.56%；平板玻璃月均毛利为 10.91 元/吨，环比增长 248.72%，同比下降 97.65%。
- **【纯碱】**2024 年 12 月，重质纯碱月均价为 1536.68 元/吨，环比下降 1.17%，同比下降 47.90%；轻质纯碱月均价为 1450.36 元/吨，环比下降 0.52%，同比下降 47.92%；纯碱毛利月均值为 -54.80 元/吨，环比增长 49.44%，同比下降 105.17%。
- **(2) 水泥产业链：**
- **【水泥】**2024 年 12 月，水泥月均价为 370.48 元/吨，环比增长 0.53%，同比增长 6.91%；水泥月均毛利为 53.83 元/吨，环比增长

10.99%，同比增长 78.33%。

➤ 【减水剂】2024 年 12 月，萘系减水剂月均价为 3850.00 元/吨，环比持平，同比增长 3.72%。2024 年 12 月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7823.36 元/吨，环比增长 0.53%，同比增长 10.19%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为 -14.29 元/吨，环比增长 77.53%，同比增长 93.01%。

➤ (3) 涂料产业链：

➤ 【钛白粉】2024 年 12 月，钛白粉月均价为 14401.36 元/吨，环比下降 2.12%，同比下降 9.52%；钛白粉月均毛利为 -713.02 元/吨，环比下降 16.72%，同比下降 535.96%。

➤ (4) 保温材料产业链：

➤ 【MDI】2024 年 12 月，纯 MDI 月均价为 18563.64 元/吨，环比下降 2.64%，同比下降 9.07%。2024 年 12 月，聚合 MDI 月均价为 18056.82 元/吨，环比下降 0.75%，同比增长 16.12%。

➤ (5) 家居产业链：

➤ 【TDI】2024 年 12 月，TDI 月均价为 12900.00 元/吨，环比增长 1.20%，同比下降 21.81%；TDI 月均毛利为 519.80 元/吨，环比增长 38.97%，同比下降 91.35%。

➤ (6) 型材管材产业链：

➤ 【聚乙烯】2024 年 12 月，聚乙烯月均价为 8687.36 元/吨，环比增长 2.11%，同比增长 7.25%。

➤ 【聚丙烯】2024 年 12 月，聚丙烯粒料月均价为 7507.23 元/吨，环比下降 0.07%，同比增长 0.25%；聚丙烯粒料月均毛利为 -344.07 元/吨，环比下降 8.79%，同比下降 5.12%。

➤ 【PVC】2024 年 12 月，PVC 电石法月均价为 4798.59 元/吨，环比下降 4.06%，同比下降 13.30%；PVC 月均毛利为 -779.77 元/吨，环比下降 48.22%，同比下降 94.95%。

➤ (7) 胶粘剂产业链：

➤ 【DMC】2024 年 12 月，DMC 月均价为 12872.73 元/吨，环比增长 0.27%，同比下降 8.27%；DMC 月均毛利为 -1564.84 元/吨，环比下降 1.37%，同比增长 1.39%。

➤ 【PVA】2024 年 12 月，PVA 月均价为 11757.74 元/吨，环比增长 2.15%，同比增长 8.16%。

➤ 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

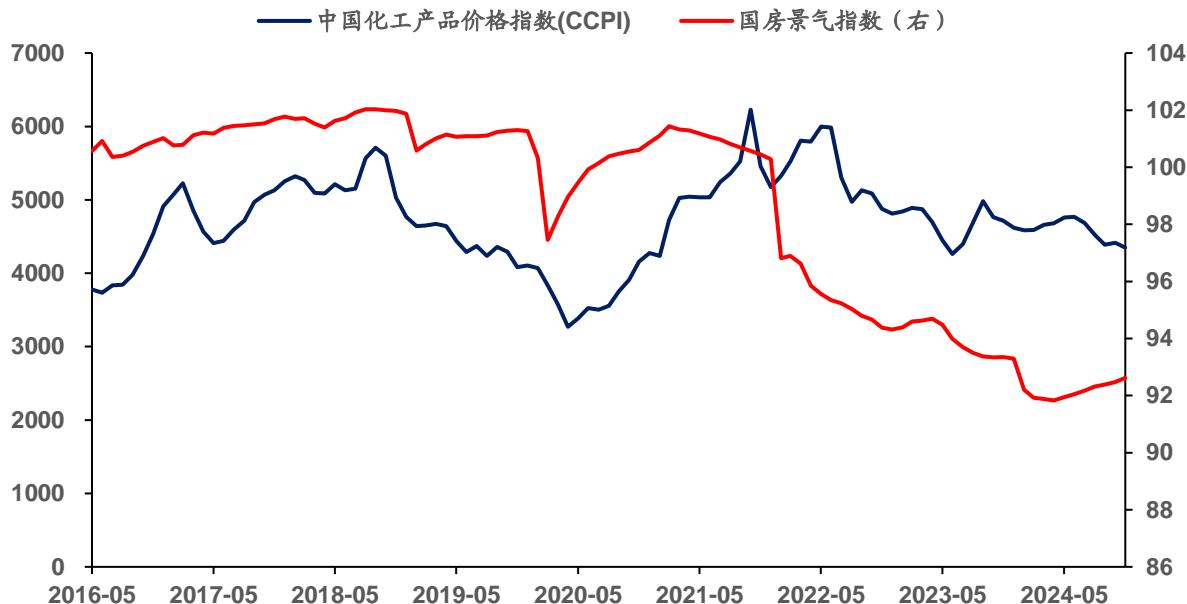
图 1: 国房景气指数及 CCPI .....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况（%） .....	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积（万平方米） .....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品 .....	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现 .....	6
图 6: 平板玻璃产业链 .....	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利（元/吨） .....	8
图 8: 纯碱产业链 .....	9
图 9: 纯碱价格及毛利（元/吨） .....	10
图 10: 纯碱期货价格（元/吨） .....	10
图 11: 水泥产业链 .....	11
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨） .....	11
图 13: 茶系减水剂产业链 .....	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链 .....	12
图 15: 茶系减水剂价格（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11月，全国房地产开发景气指数为92.62点，同比下降0.73点，环比增长0.14点；2024年11月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4351.22，同比下降7.76%，环比下降1.41%。

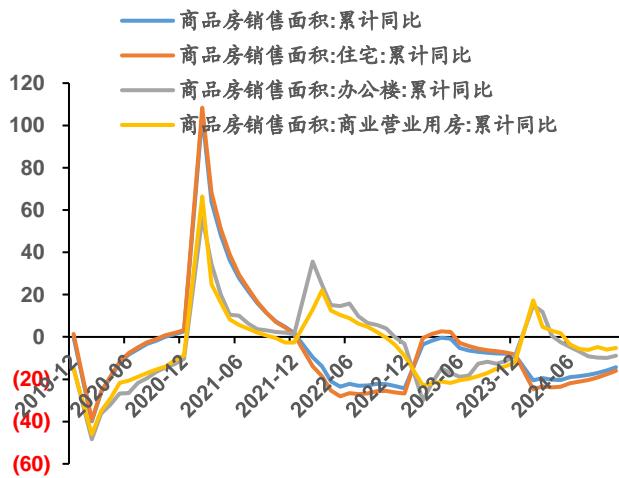
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

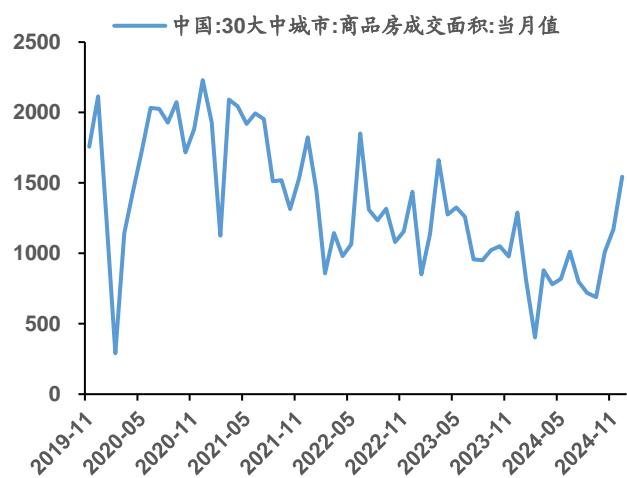
2024年11月，商品房销售面积累计同比下降14.30%，其中住宅下降16.00%，办公楼下降8.80%，商业营业用房下降5.30%。2024年12月，中国30大中城市商品房成交面积为1545.02万平方米，同比增长19.76%，环比增长31.89%。

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

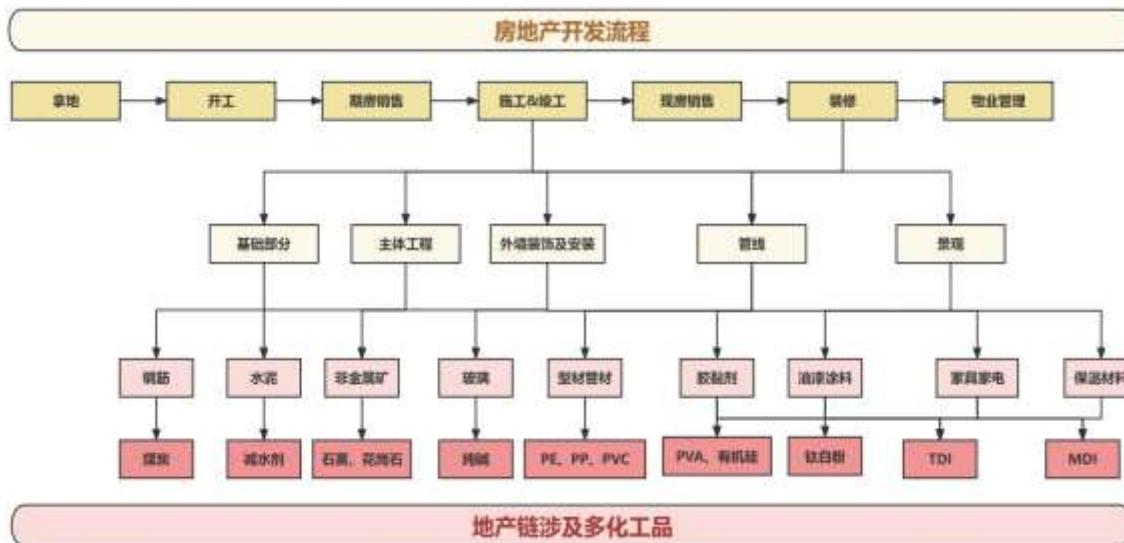
图3：中国30大中城市商品房成交面积（万平方米）



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有水泥、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有玻璃、家具家电、涂料等，向下游又涉及纯碱、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12月**，同比来看，聚合MDI、聚羧酸减水剂单体TPEG、PVA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，PVA、聚乙烯等月均价环比有所上升，PVC电石法、纯MDI、钛白粉、平板玻璃等月均价环比下行明显。

图 5：房地产上游化工品月均价同比环比表现

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	2024/12	18,057	-0.75%	16.12%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/12	7,823	0.53%	10.19%	元/吨
胶黏剂	PVA价格	2024/12	11,758	2.15%	8.16%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/12	8,687	2.11%	7.25%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/12	370	0.53%	6.91%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/12	3,850	0.00%	3.72%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/12	7,507	-0.07%	0.25%	元/吨
胶黏剂	DMC价格	2024/12	12,873	0.27%	-8.27%	元/吨
保温材料	纯MDI价格	2024/12	18,564	-2.64%	-9.07%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/12	14,401	-2.12%	-9.52%	元/吨
型材管材	PVC电石法价格	2024/12	4,799	-4.06%	-13.30%	元/吨
家居	TDI价格	2024/12	12,900	-1.20%	-21.81%	元/吨
玻璃	平板玻璃5mm价格	2024/12	1,368	-2.02%	-31.56%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/12	1,537	-1.17%	-47.90%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/12	1,450	-0.52%	-47.92%	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

**住房城乡建设部：持续用力推动房地产市场止跌回稳。**2024年12月24日至25日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开。住房城乡建设部相关负责人25日表示，2025年，将持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式。会议指出，持续用力推动房地产市场止跌回稳。一是着力释放需求。把“四个取消、四个降低、两个增加”各项存量政策和增量政策坚决落实到位，大力支持刚性和改善性住房需求。有效发挥住房公积金支持作用。加力实施城中村和危旧房改造，推进货币化安置，在新增100万套的基础上继续扩大城中村改造规模，消除安全隐患，改善居住条件。对群众改造意愿强烈、条件比较成熟的项目重点支持。二是着力改善供给。商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量。以需定购、以需定建，增加保障性住房供给，配售型保障房要加大力度，再帮助一大批新市民、青年人、农民工等实现安居。（来自新华网、新华社、央广网）

**2024年第52周20城二手房成交量环比增长2.1%。**2024年12月30日，中指研究院发布统计报告显示，2024年第52周（12月22日-12月28日），其监测的20城二手房成交35527套，环比略增2.1%，同比则大幅增长103.4%。具体来看，一线城市二手房成交13276套，环比增长0.9%，同比增长119.8%。其中深圳二手房成交环比下降6.7%，同比增长437.0%，同比增幅居一线城市首位。二线代表城市二手房成交19214套，环比增长6.5%，同比增长109.4%，其中南宁52周成交同环比增幅均超一倍。三四线代表城市二手房成交3037套，环比下降15.1%，同比增长35.3%。（来自央广网、新京报、中指研究院）

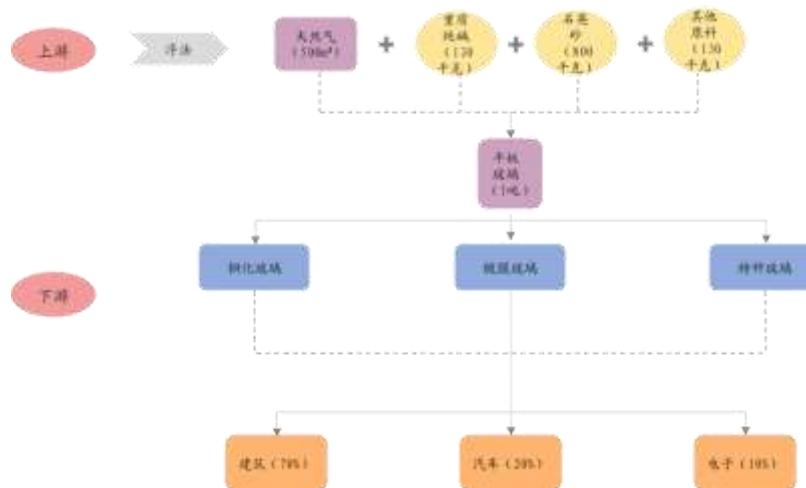
**印度对华玻璃制品作出反倾销终裁。**2024年12月19日，印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国的真空不锈钢保温瓶或其他不锈钢容器（Vacuum Insulated Flask or other Vessels,?of Stainless Steel）作出反倾销肯定性终裁，建议对中国的涉案产品征收为期5年的反倾销税，税额为1732美元/吨。涉案产品为不锈钢保温瓶和其他保温容器，如保温杯/马克杯、随身杯以及保温主体的玻璃水瓶/水壶和其他保温容器。涉及印度海关编码96170011、96170012和96170090项下的产品。本案的反倾销税不适用于饮水器、炖锅、保温午餐盒、冰桶/冰盒等容器以及无保温的单壁水杯、电热水壶和其他电动容器。（来自中玻网、中国贸易救济网、印度官方公报网）

**华鲁恒升规划建设30万吨/年TDI项目。**近日，华鲁恒升（荆州）有限公司规划建设30万吨/年TDI项目的信息在相关网站发布。2024年11月15日，华鲁恒升（荆州）有限公司30万吨/年TDI项目获湖北发改委备案。11月28日消息，该项目正在办理前期手续，尚未启动设计施工工作，处于规划可研阶段。建设地点为湖北省荆州市江陵县经济开发区煤电港化产业园。建设内容：项目建设36万吨/年DNT装置、60万吨/年废酸浓缩装置、23万吨/年TDA装置、30万吨/年TDI装置，配套建设30万吨/年离子膜烧碱装置（40%以上采用工业废盐的离子膜烧碱）、27万吨/年硝酸装置、21万吨/年氯化铵等装置及公辅设施（如涉及危险化学品建设，报应急管理部审批）。（来自石油和化工园区微信公众号）

## 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12月，平板玻璃5mm月均价为1368.00元/吨，环比下降2.02%，同比下降31.56%；平板玻璃月均毛利为10.91元/吨，环比增长248.72%，同比下降97.65%。

**平板玻璃月度供需回顾：**(1) 供应方面：2024年12月供应量上升，约在390-400万吨上下波动。(2) 需求方面：随着促进房地产市场止跌回稳的各项政策效果显现，房地产市场交易趋于活跃，交易价格出现回稳势头。总的来看，在各项政策作用下，2024年11月份房地产市场积极变化增多，市场信心得到提振，止跌回稳动能在增强，后期走势有望继续改善。（来自百川盈孚）

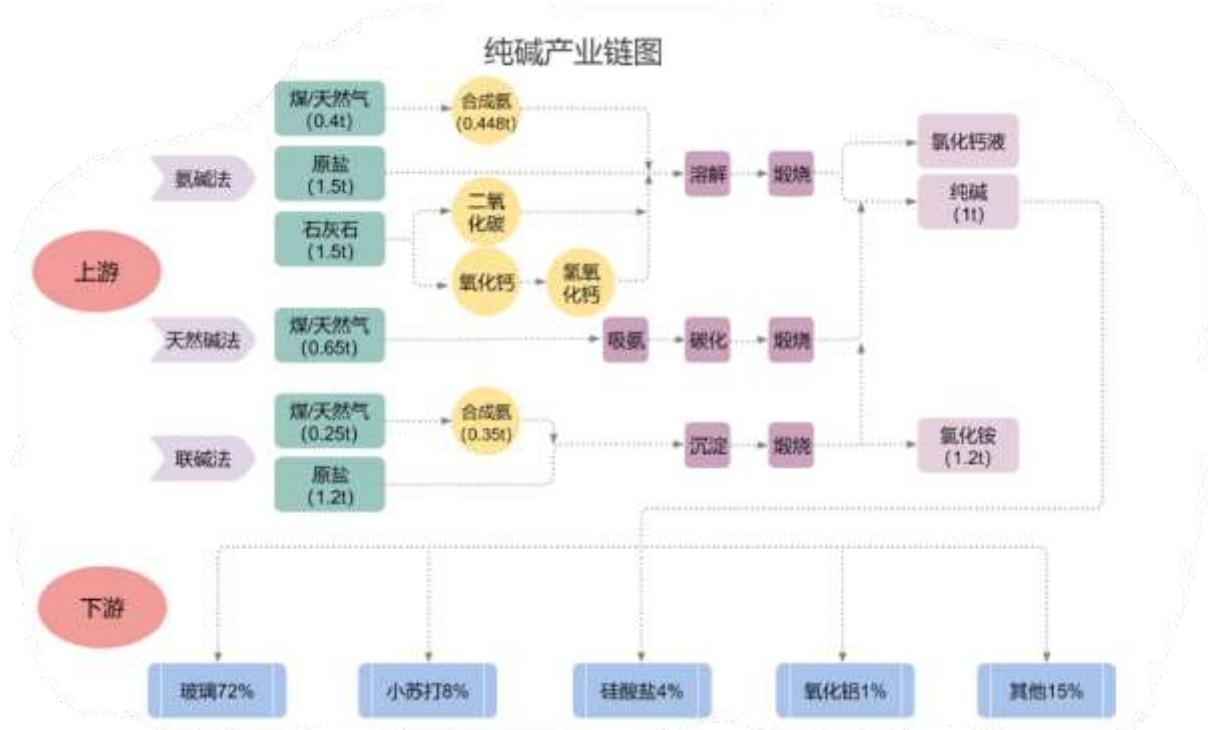
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



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

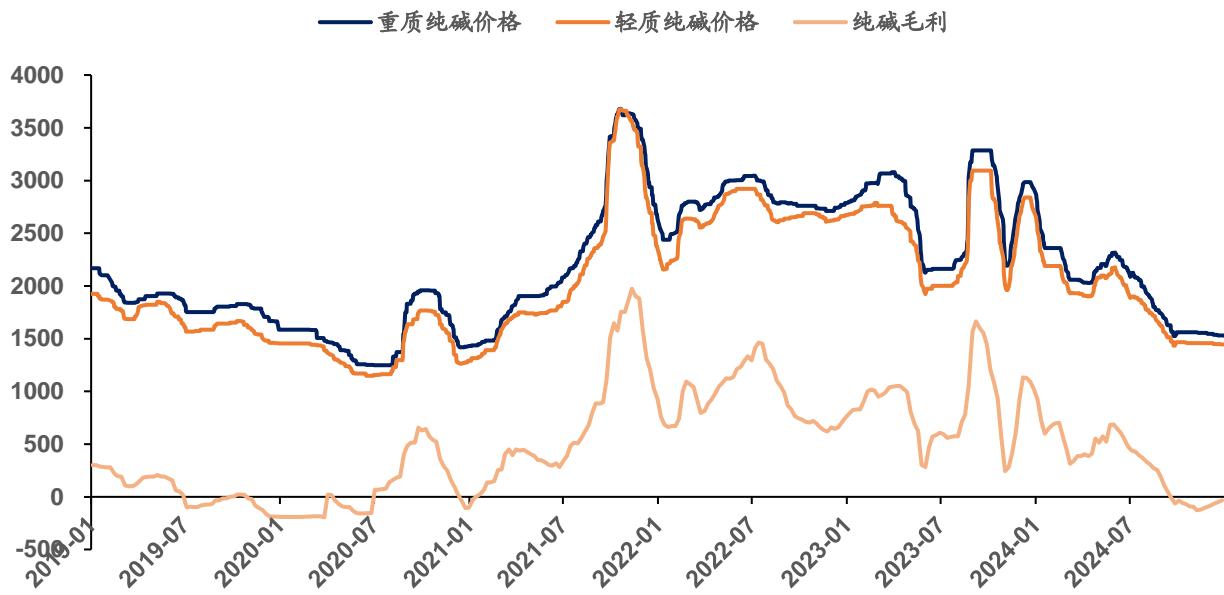


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**纯碱月均价格及毛利走势：**2024年12月，重质纯碱月均价为1536.68元/吨，环比下降1.17%，同比下降47.90%；轻质纯碱月均价为1450.36元/吨，环比下降0.52%，同比下降47.92%；纯碱毛利月均值为-54.80元/吨，环比增长49.44%，同比下降105.17%。

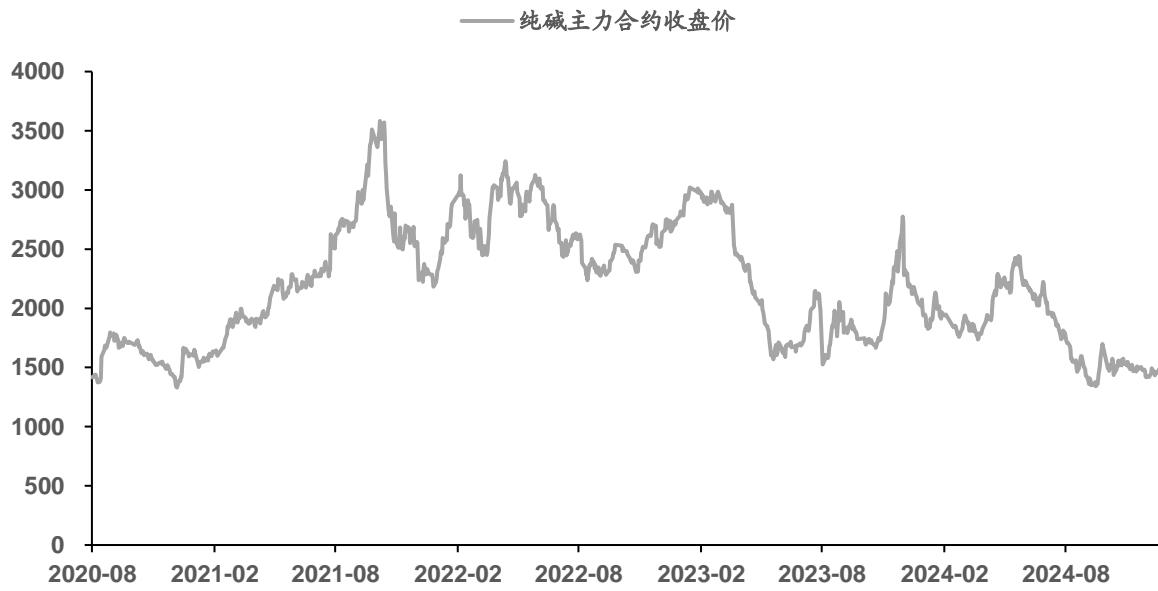
**纯碱月度供需回顾：**(1) 供应方面：中国国内纯碱总产能为4345万吨，2024年12月纯碱产量环比变化不大，纯碱行业开工率约为81.9%。(2) 需求方面：2024年12月国内纯碱下游需求表现仍显平淡。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求表现相对一般；重碱下游需求用量有限。(来自百川盈孚)

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)

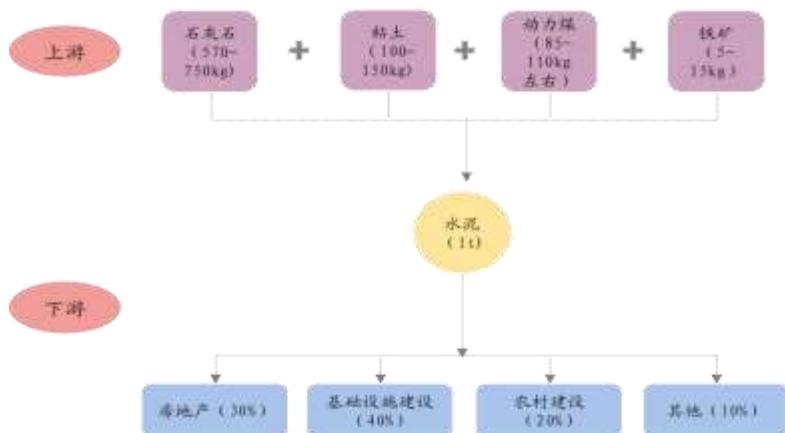


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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12月，水泥月均价为370.48元/吨，环比增长0.53%，同比增长6.91%；水泥月均毛利为53.83元/吨，环比增长10.99%，同比增长78.33%。

**水泥月度供需回顾：**（1）供应方面：2024年12月水泥产量环比小幅下滑，环比减少3.23%，北方地区错峰停窑面积不断扩大，同时下游需求接近尾声，难以刺激厂家生产，水泥产量减少；南方地区自主错峰生产。总的来看，水泥产量延续下滑趋势。（2）需求方面：2024年12月北方地区气温转冷，外部施工活动减少，市场陆续结束，水泥需求走势下行；南方地区市场需求稳中偏弱运行，部分地区受降温天气等因素影响，市场需求减弱，部分地区存在赶工项目，但水泥用量不多，仍不及往年同期水平。整体看，2024年12月市场需求呈现下滑趋势。（来自百川盈孚）

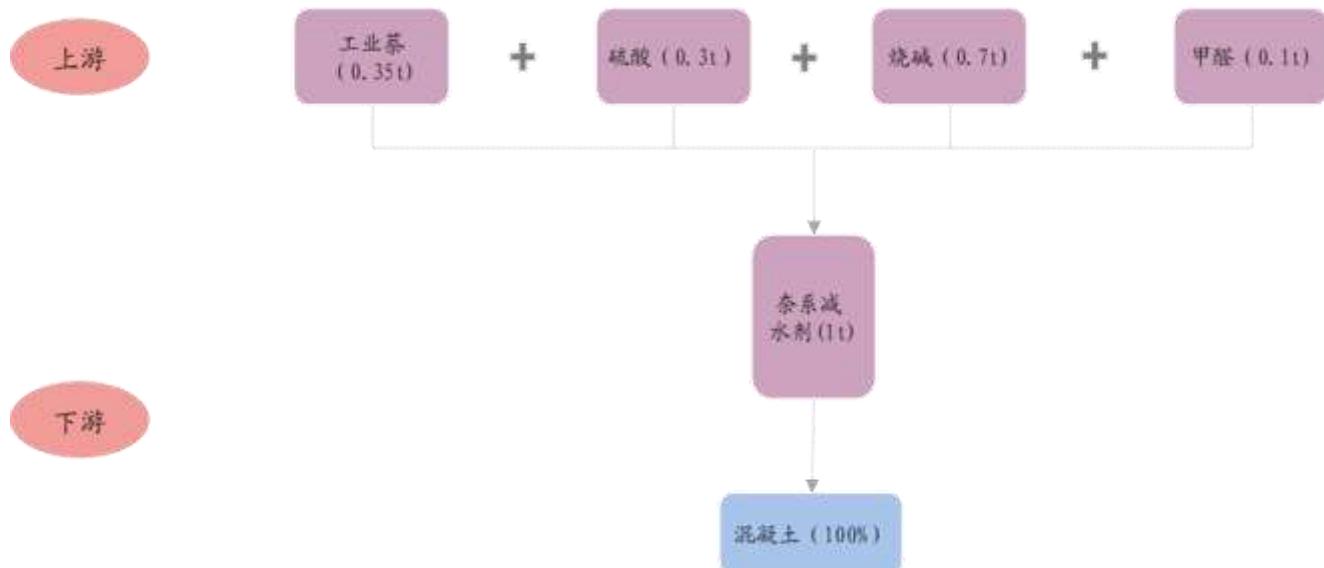
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

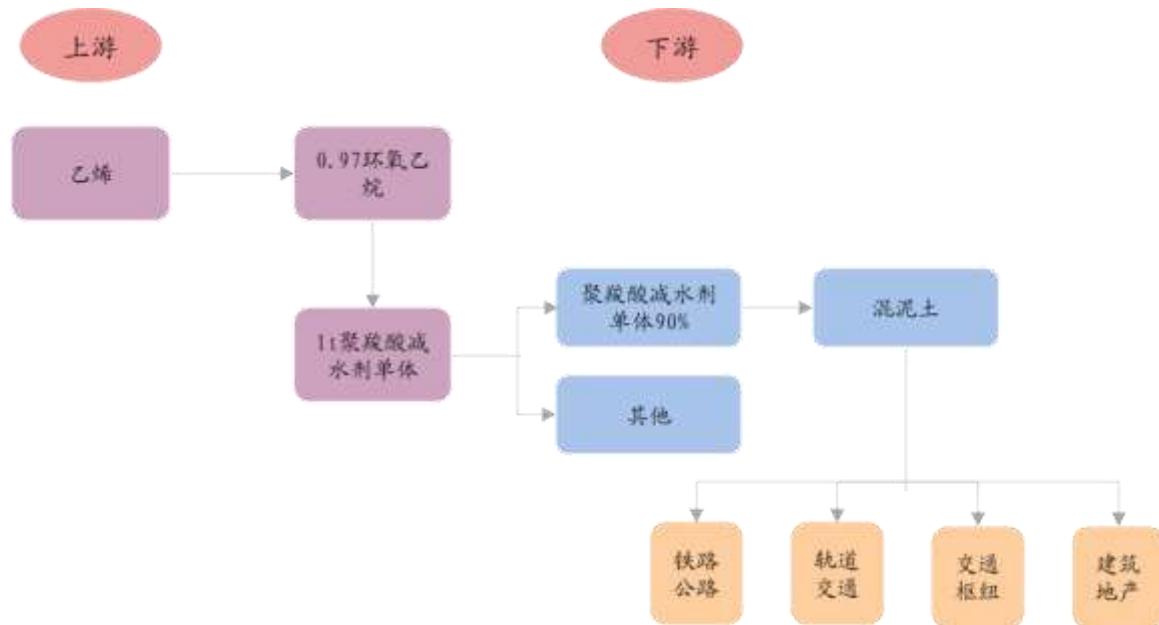
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

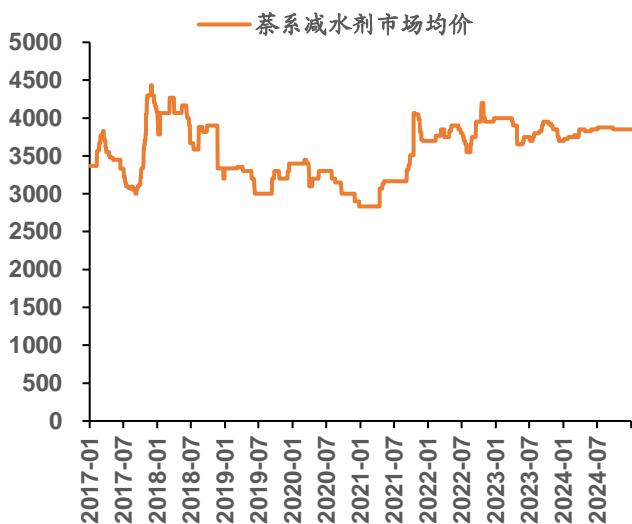
**萘系减水剂月均价格走势:** 2024年12月，萘系减水剂月均价为3850.00元/吨，环比持平，同比增长3.72%。

**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。2024年12月萘系减水剂行业开工为17.85%，环比上调0.89个百分点。(2) 需求方面: 2024年12月混凝土市场需求平淡，价格呈弱势。2024年12月混凝土各地区项目工程减少，因此2024年12月市场整体需求一般，东北地区户外温度降低不宜施工，各工程进入冬休状态，南方地区目前发运量无明显变动，市场进入平淡期，市场销量不旺。(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12月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7823.36元/吨，环比增长0.53%，同比增长10.19%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-14.29元/吨，环比增长77.53%，同比增长93.01%。

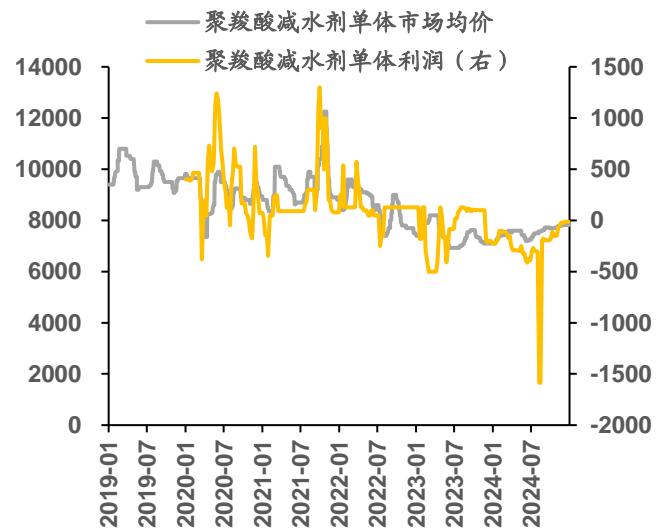
**聚羧酸减水剂单体月度供需回顾:** (1) 供应方面: 2024年12月单体开工较2024年11月波动不大。2024年12月份零星检修企业复产。随着天气转冷，北方地区单体厂家生产积极性降低，华东地区企业开工波动不大，整体来看，2024年12月单体开工小幅调整为主。(2) 需求方面: 北方天气转冷，下游对单体需求较少，华东地区虽天气较暖，但需求并未有明显增量，基本上以刚需采购为主。(来自百川盈孚)

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)

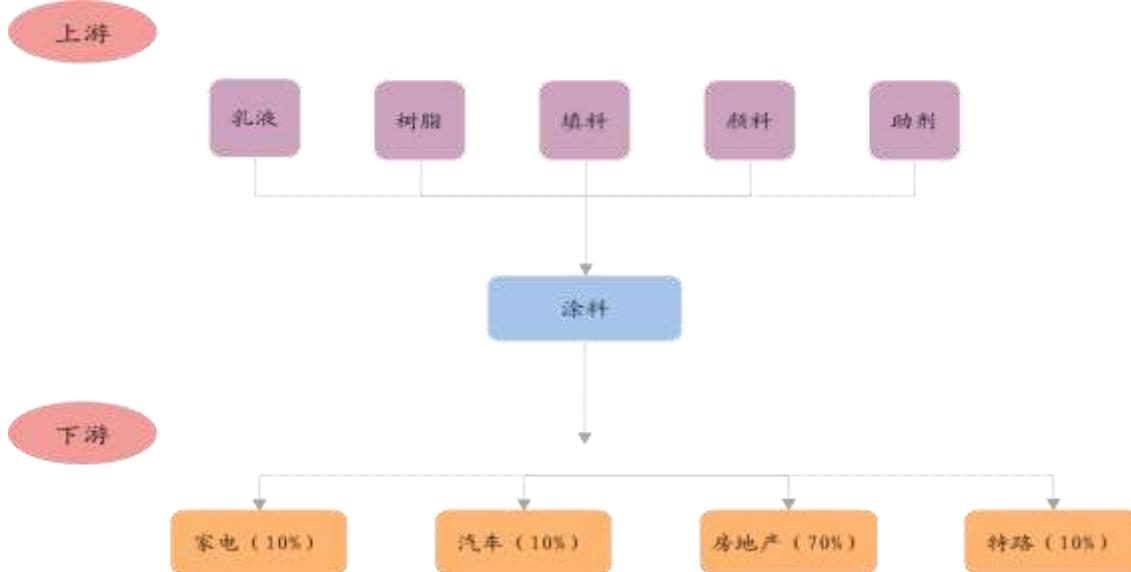


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 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。

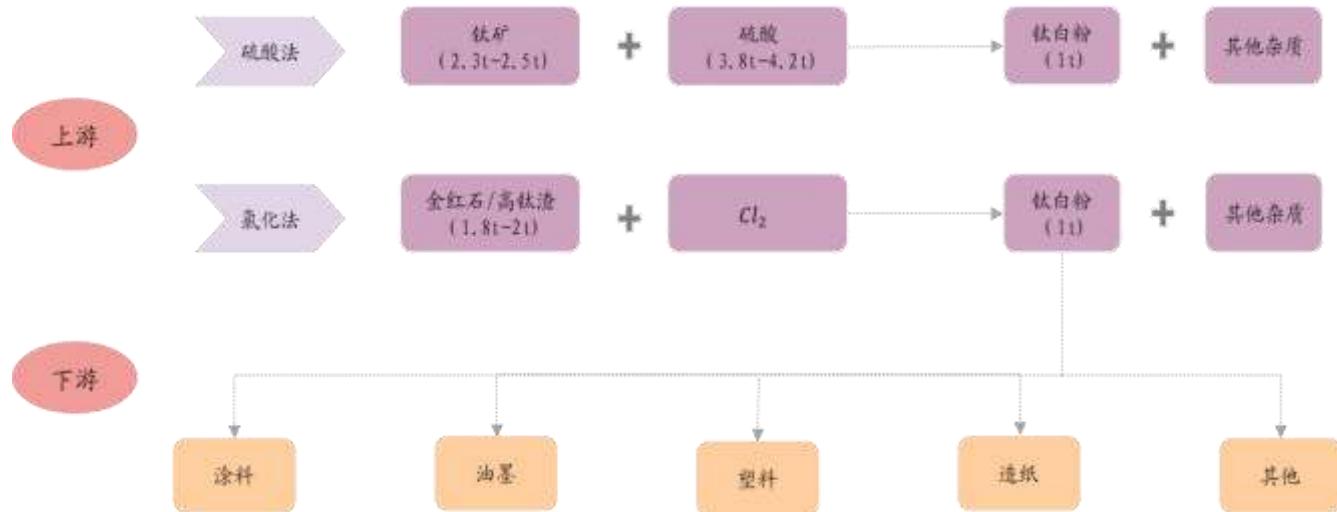
图 17：涂料产业链



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。硫酸法生产的材料有铁矿和硫酸，而氯化法的材料为金红石/高钛渣和氯气。

图 18：钛白粉产业链

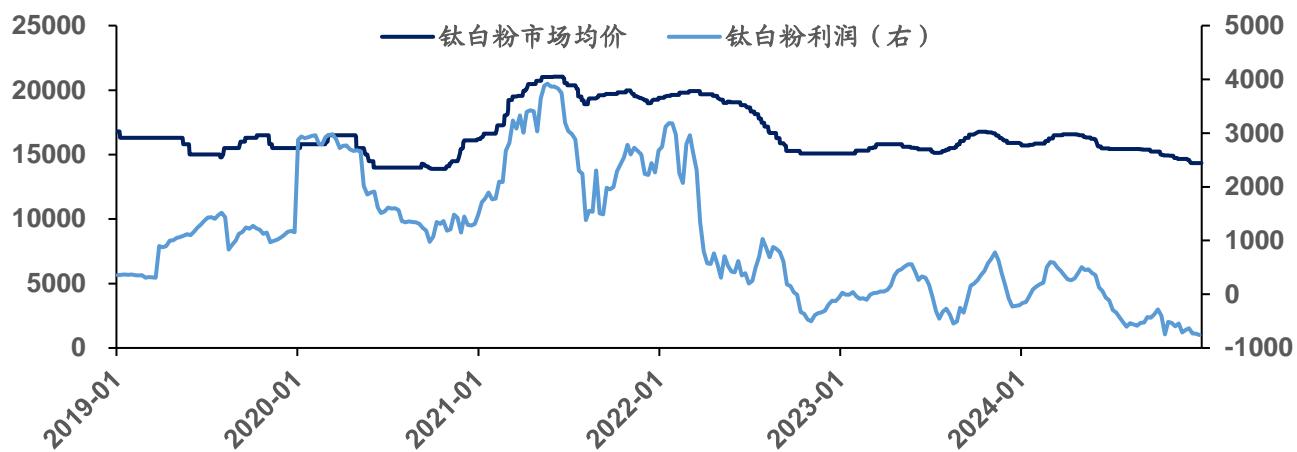


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**钛白粉月均价格及毛利走势:** 2024年12月, 钛白粉月均价为14401.36元/吨, 环比下降2.12%, 同比下降9.52%; 钛白粉月均毛利为-713.02元/吨, 环比下降16.72%, 同比下降535.96%。

**钛白粉月度供需回顾:** (1) 供应方面: 2024年12月, 硫酸法金红石型钛白粉企业供应量变动情况以增加为主, 月内行业检修损失量下行, 多数企业维持正常或较高负荷生产, 行业阶段性供应能力提升。(2) 需求方面: 2024年12月, 需求呈现降-升-降的走势, 月初和中下旬行业存在部分弹性需求, 行业总体供需关系并未发生实质性改变。(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)

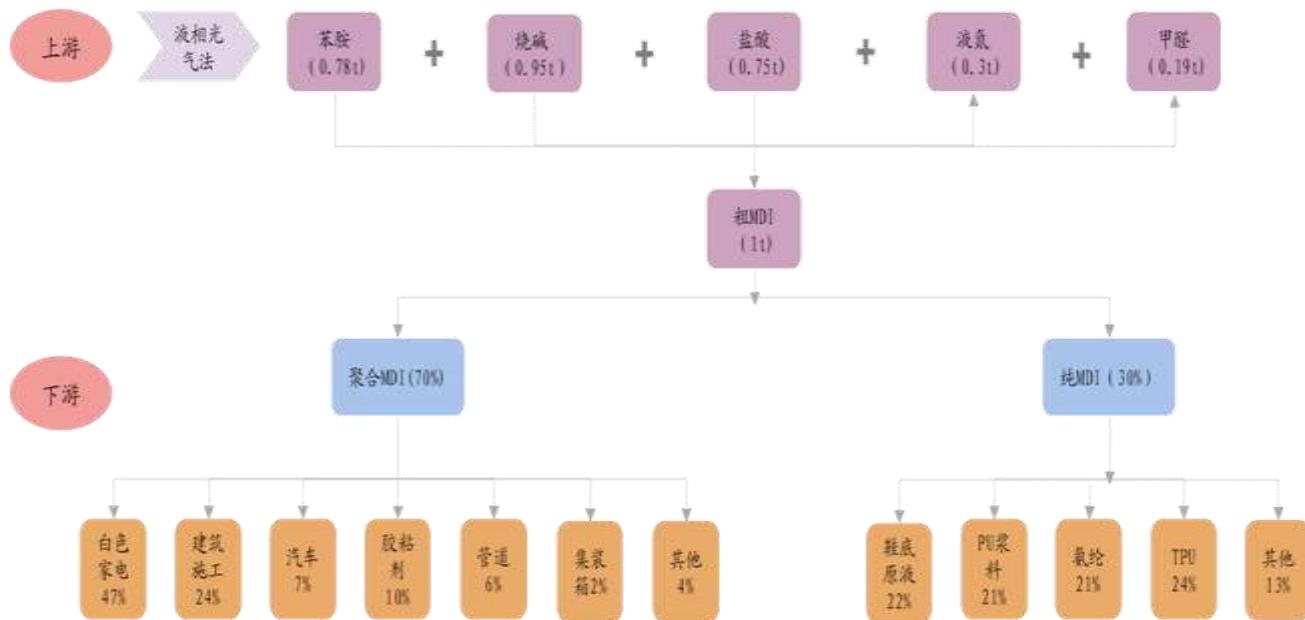


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 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 12 月，纯 MDI 月均价为 18563.64 元/吨，环比下降 2.64%，同比下降 9.07%。

**纯 MDI 月度供需回顾：** (1) 供应方面：万华宁波二期 80 万吨装置检修中，预计 40 天；重庆 B 厂装置检修中。(2) 需求方面：下游氨纶开工 7 成左右，工厂多消化成品库存，市场成交多以刚需，市场价格僵持为主；下游 TPU 开工 8-9 成左右，场内供应充足，下游需求较为偏淡，厂家小单成交为主；下游鞋底原液及浆料开工 3-4 成，终端消费水平不足，需求面随着淡季氛围明显，需求或将走弱。（来自百川盈孚）

**聚合 MDI 月均价格走势：** 2024 年 12 月，聚合 MDI 月均价为 18056.82 元/吨，环比下降 0.75%，同比增长 16.12%。

**聚合 MDI 月度供需回顾：** (1) 供应方面：2024 年 12 月国内 MDI 产量预计 28 万吨附近，环比减少约 3.7%。北方大厂宁波基地二期 80 万吨 MDI 装置目前已在检修中，预计检修 40 天；重庆 B 工厂 MDI 装置 2024 年 12 月中旬开始检修，预计检修 1 个月。短期来看，市场供应量难有大幅增加。(2) 需求方面：下游家电生产旺季结束，工厂陆续开始停产，对原料需求量有明显减少；北方外墙管道保温行业处于淡季，需求面相对寡淡；下游冷链板材生意表现相对一般，对原料消耗能力有限；其他下游多采购谨慎，整体而言，对原料需求偏弱。（来自百川盈孚）

图 22：纯 MDI 及聚合 MDI 价格（元/吨）

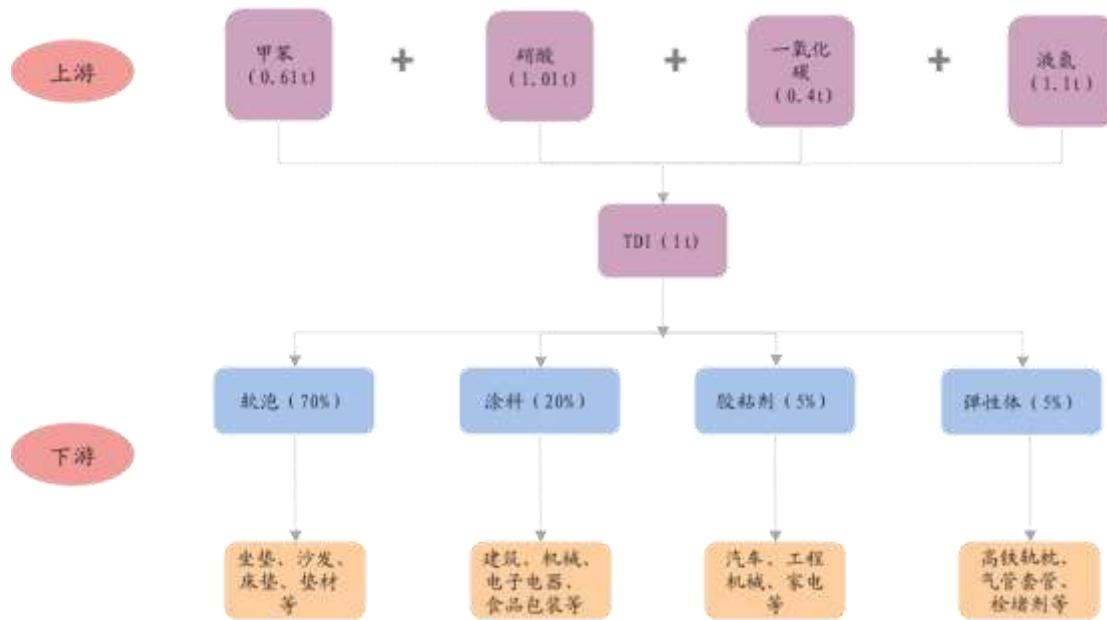


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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成坐垫、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

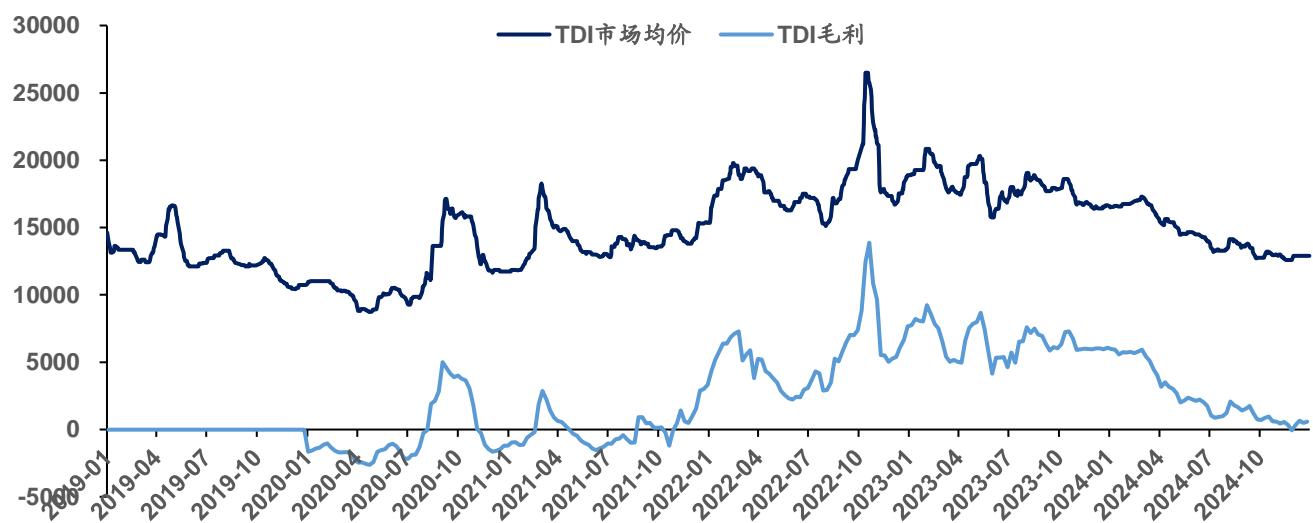


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**TDI 月均价格及毛利走势:** 2024 年 12 月, TDI 月均价为 12900.00 元/吨, 环比增长 1.20%, 同比下降 21.81%; TDI 月均毛利为 519.80 元/吨, 环比增长 38.97%, 同比下降 91.35%。

**TDI 月度供需回顾:** (1) 供应方面: 2024 年 12 月 TDI 产量环比增加, 开工率维持在 76% 左右, 场内现货供应偏紧。(2) 需求方面: 下游及终端市场需求相对一般, 目前生产多消耗库存为主, 采买多以刚需散单为主, 场内观望氛围浓厚。(来自百川盈孚)

图 24: TDI 价格及毛利 (元/吨)

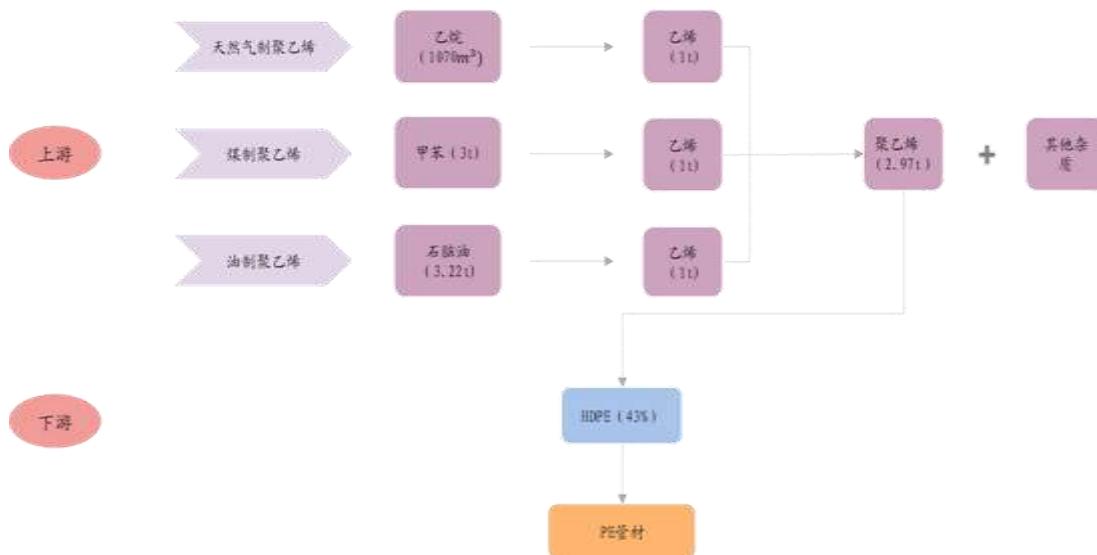


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 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 1070m<sup>3</sup>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

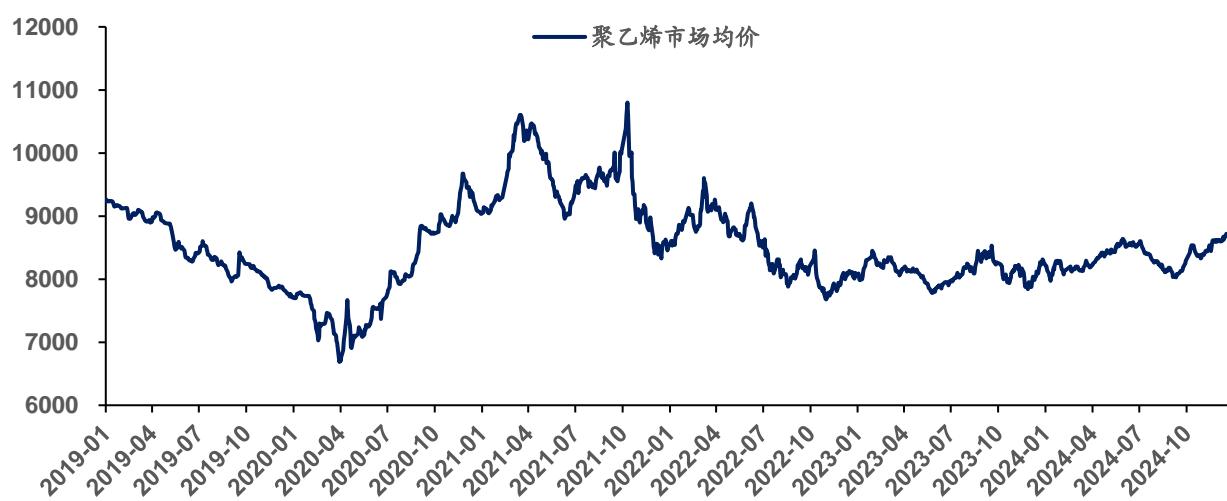


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**聚乙烯月均价格走势：**2024 年 12 月，聚乙烯月均价为 8687.36 元/吨，环比增长 2.11%，同比增长 7.25%。

**聚乙烯月度供需回顾：**(1) 供应方面：陆续有检修装置恢复生产，但 2024 年 12 月新增产能装置尚不稳定，市场内现货货源有限，两油库存水平不高。(2) 需求方面：下游支撑力正缓慢减弱，心态较为谨慎。  
(来自百川盈孚)

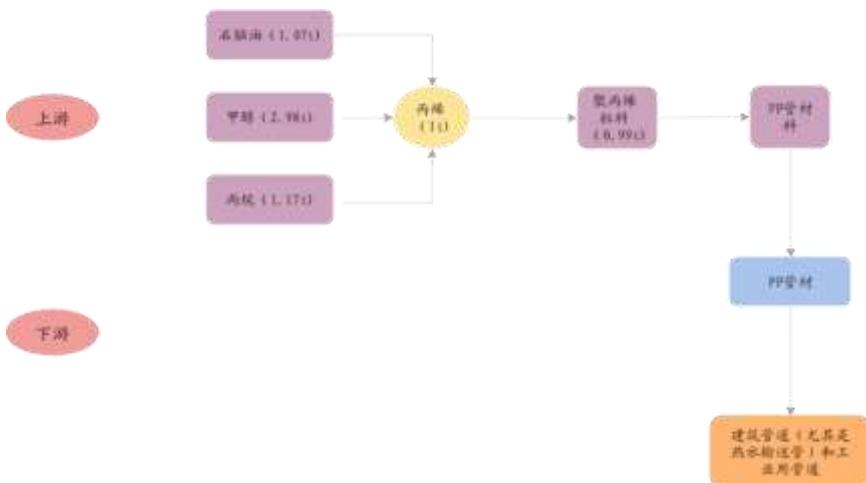
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨)



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

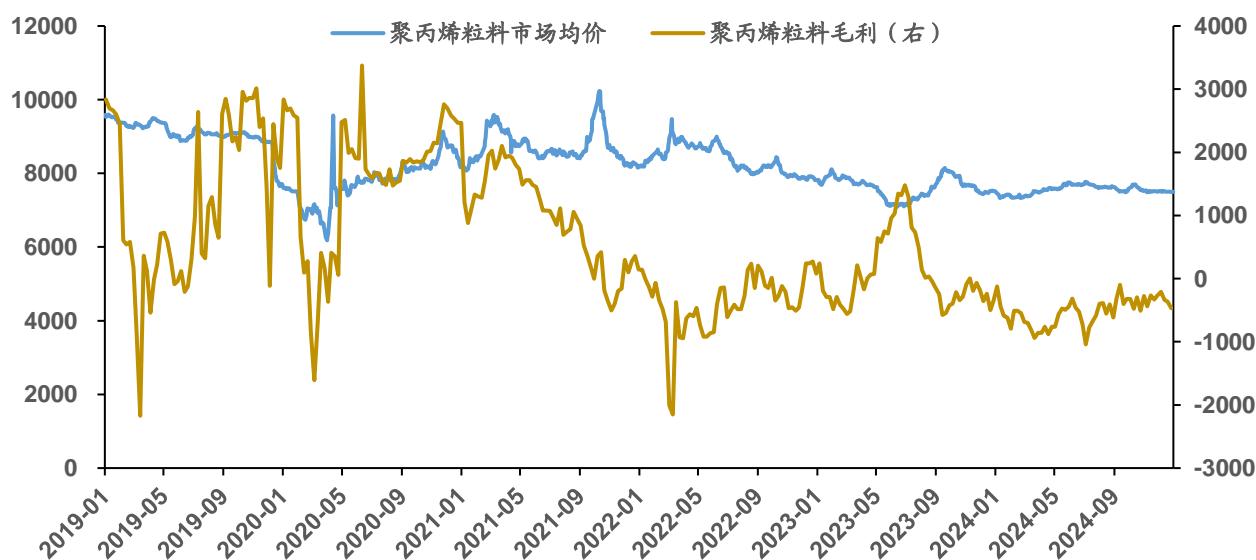


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**聚丙烯粒料月均价格及毛利走势：**2024 年 12 月，聚丙烯粒料月均价为 7507.23 元/吨，环比下降 0.07%，同比增长 0.25%；聚丙烯粒料月均毛利为 -344.07 元/吨，环比下降 8.79%，同比下降 5.12%。

**聚丙烯粒料月度供需回顾：**(1) 供应方面：2024 年 12 月供应端压力逐渐增加，整体来看检修装置带来的生产端损耗减少，PP 产能利用率上涨，近期新投产能逐步放量，且上游高检修回落，加重市场偏空情绪。(2) 需求方面：2024 年 12 月聚丙烯粒料市场需求整体小幅好转，临近年底，下游小批量补货，择低跟进，但下游补货订单进入尾声，市场交易氛围谨慎，采购多维持刚需。综合来看，2024 年 12 月聚丙烯粒料市场需求小幅提振市场。(来自百川盈孚)

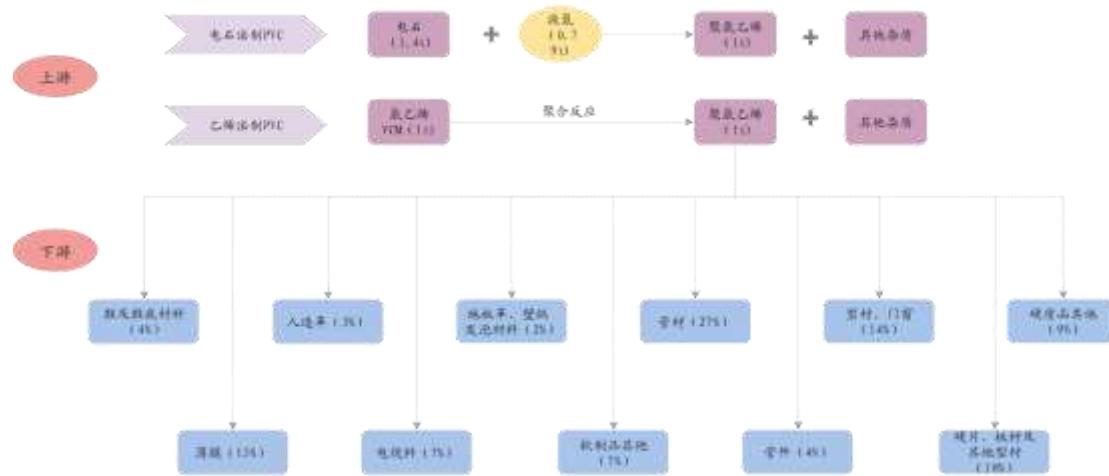
图 28：聚丙烯粒料价格及毛利（元/吨）



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氯，乙烯法制 PVC 的原材料为氯乙烯 VCM。

图 29: PVC 产业链

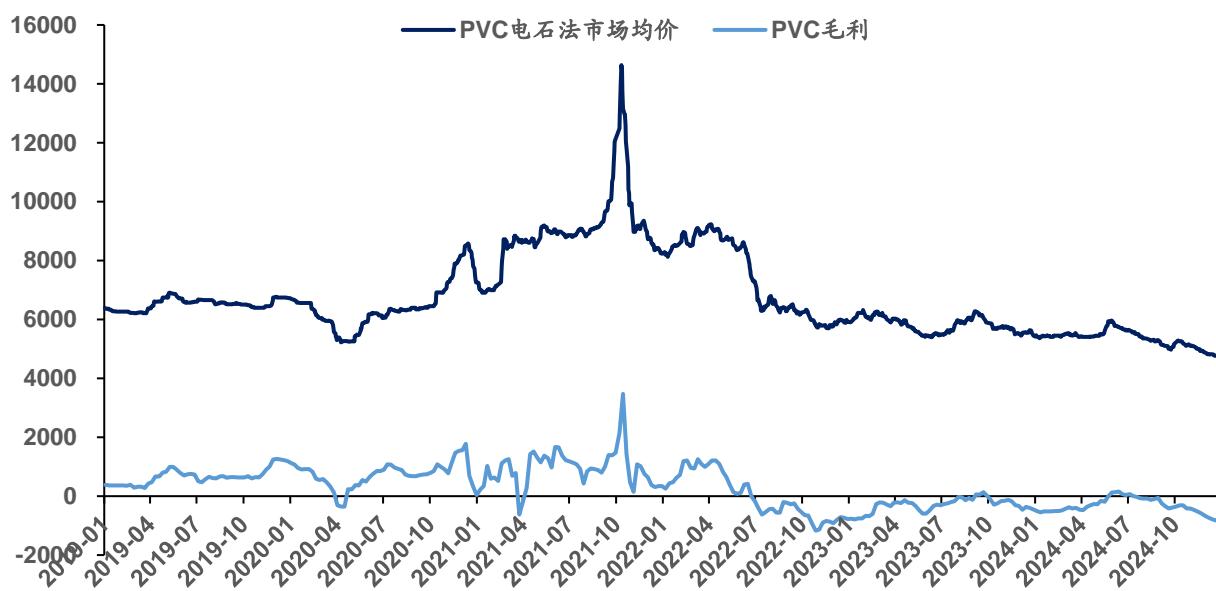


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**PVC 月均价格及毛利走势：**2024 年 12 月，PVC 电石法月均价为 4798.59 元/吨，环比下降 4.06%，同比下降 13.30%；PVC 月均毛利为 -779.77 元/吨，环比下降 48.22%，同比下降 94.95%。

**PVC 月度供需回顾：**(1) 供应方面：2024 年 12 月电石法 PVC 前期检修企业陆续开工，部分地区受环境政策管制开工稍有下降，整体来看 2024 年 12 月电石法 PVC 开工负荷窄幅回升；乙烯法 PVC 部分企业检修计划正常进行，加之部分新增产能已经开始投料，因此 2024 年 12 月乙烯法 PVC 整体开工微幅下降。整体来看，2024 年 12 月 PVC 开工率环比呈小幅上行走势，供应端过剩情况仍存。(2) 需求方面：2024 年 12 月下游厂家开工逐渐下降，需求端延续弱势。(来自百川盈孚)

图 30: PVC 价格及毛利 (元/吨)

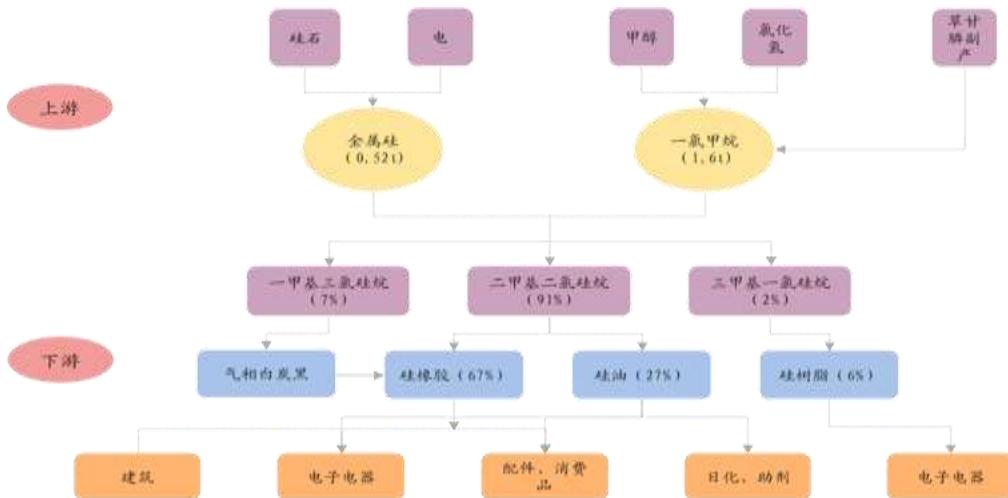


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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。

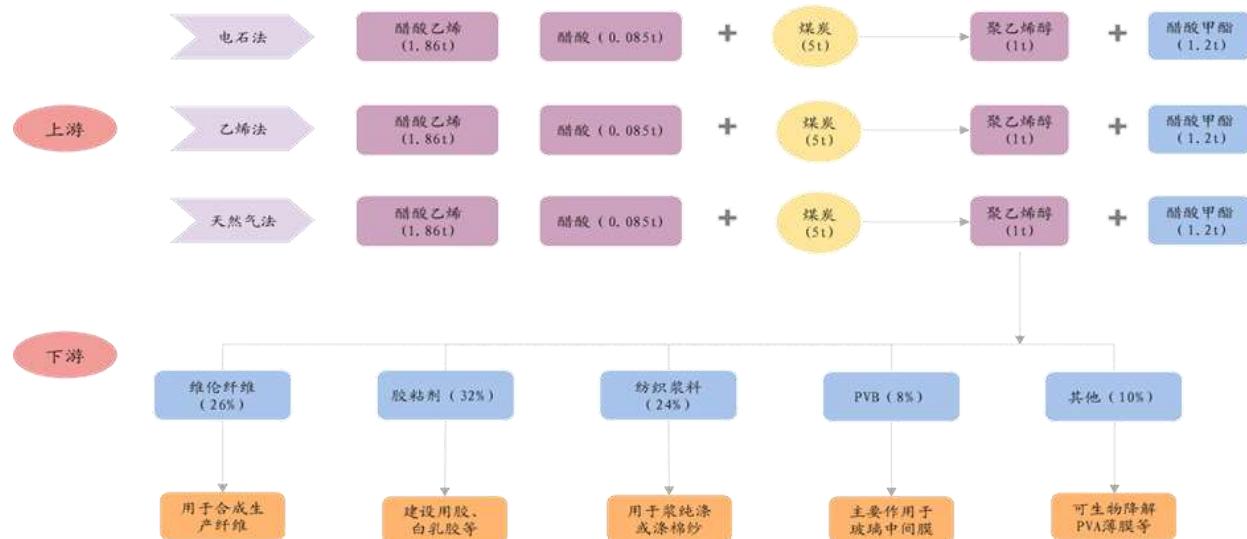
图 31：有机硅产业链



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 可以制成维伦纤维，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

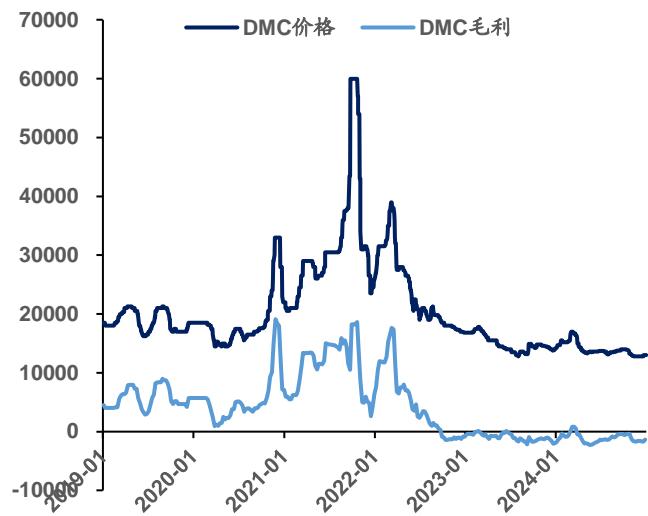
**DMC 月均价格及毛利走势:** 2024 年 12 月, DMC 月均价为 12872.73 元/吨, 环比增长 0.27%, 同比下降 8.27%; DMC 月均毛利为 -1564.84 元/吨, 环比下降 1.37%, 同比增长 1.39%。

**DMC 月度供需回顾:** (1) 供应方面: 全国有机硅单体企业 16 家, 2024 年 12 月国内总体开工率在 80% 左右, 目前陶氏等多家企业维持降负生产状态, 月内中天新装置重启并且负荷陆续提升中, 唐山三友一期和三期装置检修数天后重启。(2) 需求方面: 下游企业持续刚需拿货。(来自百川盈孚)

**PVA 月均价格走势:** 2024 年 12 月, PVA 月均价为 11757.74 元/吨, 环比增长 2.15%, 同比增长 8.16%。

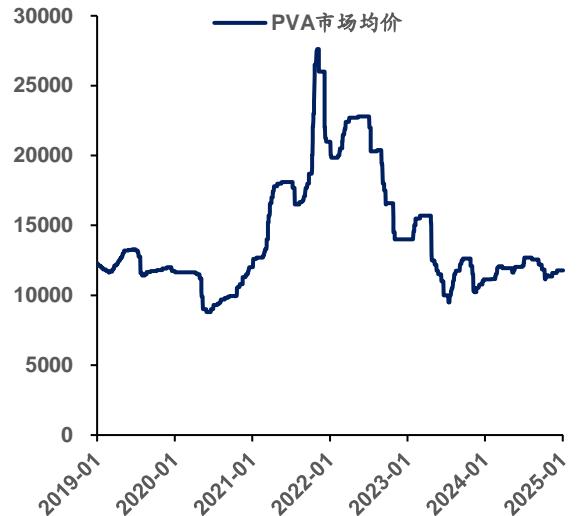
**PVA 月度供需回顾:** (1) 供应方面: 2024 年 12 月聚乙烯醇市场开工率环比窄幅下调, 2024 年 12 月开工率为 53.89%, 跌幅 2.98pct, 2024 年 12 月聚乙烯醇产量约为 48468 吨, 环比下调 5.24%。2024 年 12 月聚乙烯醇市场月末西南地区装置如期检修, 西北地区主流厂家因故障意外停车, 其余装置保持低位负荷稳定运行。(2) 需求方面: 2024 年 12 月聚乙烯醇终端市场行情氛围寡淡持续, 实单成交有限, 业者持谨慎观望心态。(来自百川盈孚)

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

## 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。