



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-11):

税收等政策持续调整优化, 玻璃、水泥等月均价环比回暖

2024年12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（2024-11）：

税收等政策持续调整优化，玻璃、水泥等月均价环比回暖

2024 年 12 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：
 - 10 月国房景气指数、化工产品价格指数环比回暖。2024 年 10 月，全国房地产开发景气指数为 92.49 点，同比下降 0.85 点，环比增长 0.09 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%。
 - 财政部、税务总局、住房城乡建设部发布公告，调整优化相关税收政策。财政部、税务总局、住房城乡建设部近日联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。公告明确，加大住房交易环节契税优惠力度，积极支持居民刚性和改善性住房需求；降低土地增值税预征率下限，缓解房地产企业财务困难。契税方面，将现行享受 1%低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米，并明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可以与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策。调整后，在全国范围内，对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房，只要面积不超过 140 平方米的，统一按 1%的税率缴纳契税。土地增值税方面，将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。各地可以结合当地实际情况对实际执行的预征率进行调整。（来自财政部、税务总局、住房城乡建设部、《中国建设报》）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：
 - 【玻璃】2024 年 11 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1397.00 元/吨，环比增长 10.54%，同比下降 30.69%；平板玻璃月均毛利为-7.34 元/吨，环比下降 345.60%，同比下降 101.44%。
 - 【纯碱】2024 年 11 月，重质纯碱月均价为 1554.86 元/吨，环比下降 0.33%，同比下降 36.46%；轻质纯碱月均价为 1458.00 元/吨，环比下降 0.28%，同比下降 34.31%；纯碱毛利月均值为-108.39 元/吨，环比下降 71.37%，同比下降 127.73%。
 - （2）水泥产业链：
 - 【水泥】2024 年 11 月，水泥月均价为 368.53 元/吨，环比增长 3.64%，同比增长 4.84%；水泥月均毛利为 48.50 元/吨，环比增长 15.17%，同比增长 29.67%。

- **【减水剂】** 2024年11月，萘系减水剂月均价为3850.00元/吨，环比持平，同比下降0.06%。2024年11月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7782.05元/吨，环比增长0.96%，同比增长8.74%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-63.57元/吨，环比增长57.11%，同比下降163.57%。
- **（3）涂料产业链：**
- **【钛白粉】** 2024年11月，钛白粉月均价为14713.38元/吨，环比下降1.68%，同比下降10.48%；钛白粉月均毛利为-610.90元/吨，环比下降25.77%，同比下降199.08%。
- **（4）保温材料产业链：**
- **【MDI】** 2024年11月，纯MDI月均价为19066.67元/吨，环比增长4.31%，同比下降12.06%。2024年11月，聚合MDI月均价为18192.86元/吨，环比下降1.01%，同比增长14.52%。
- **（5）家居产业链：**
- **【TDI】** 2024年11月，TDI月均价为12747.62元/吨，环比下降2.10%，同比下降24.03%；TDI月均毛利为374.04元/吨，环比下降52.54%，同比下降93.72%。
- **（6）型材管材产业链：**
- **【聚乙烯】** 2024年11月，聚乙烯月均价为8507.95元/吨，环比增长0.89%，同比增长5.50%。
- **【聚丙烯】** 2024年11月，聚丙烯粒料月均价为7512.86元/吨，环比下降1.42%，同比下降1.44%；聚丙烯粒料月均毛利为-316.28元/吨，环比增长21.08%，同比下降258.69%。
- **【PVC】** 2024年11月，PVC电石法月均价为5001.90元/吨，环比下降3.67%，同比下降11.42%；PVC月均毛利为-526.09元/吨，环比下降59.24%，同比下降175.69%。
- **（7）胶粘剂产业链：**
- **【DMC】** 2024年11月，DMC月均价为12838.10元/吨，环比下降6.15%，同比下降11.90%；DMC月均毛利为-1543.75元/吨，环比下降238.36%，同比下降31.82%。
- **【PVA】** 2024年11月，PVA月均价为11510.13元/吨，环比增长0.50%，同比增长8.47%。
- **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

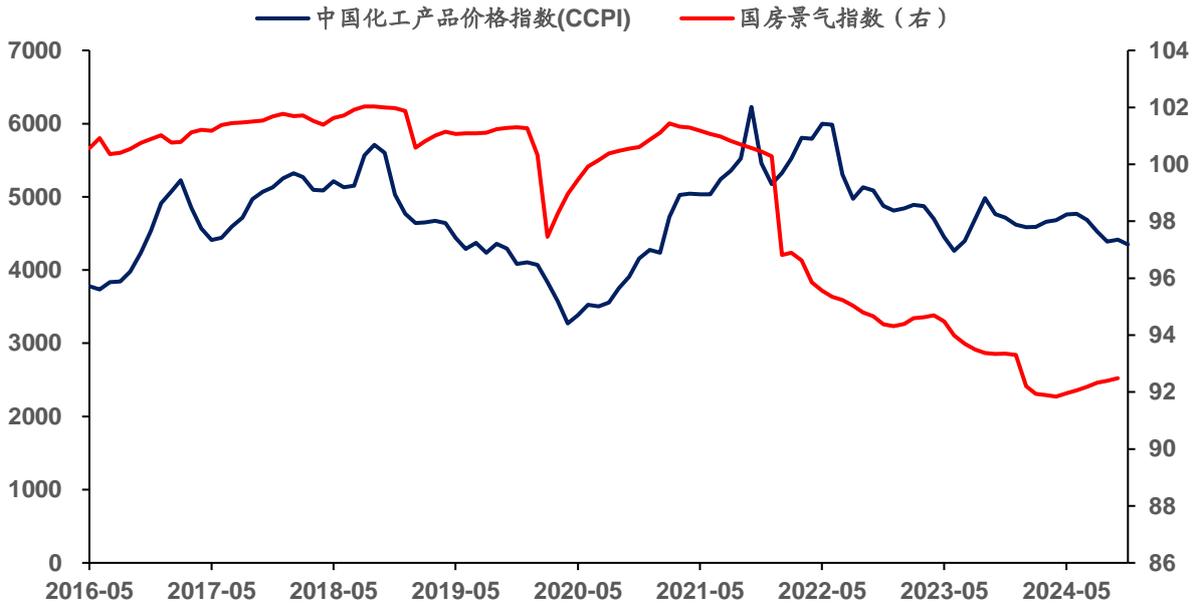
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况（%）	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利（元/吨）	8
图 8: 纯碱产业链	9
图 9: 纯碱价格及毛利（元/吨）	10
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）	10
图 11: 水泥产业链	11
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）	11
图 13: 萘系减水剂产业链	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	12
图 15: 萘系减水剂价格（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10月，全国房地产开发景气指数为92.49点，同比下降0.85点，环比增长0.09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%。

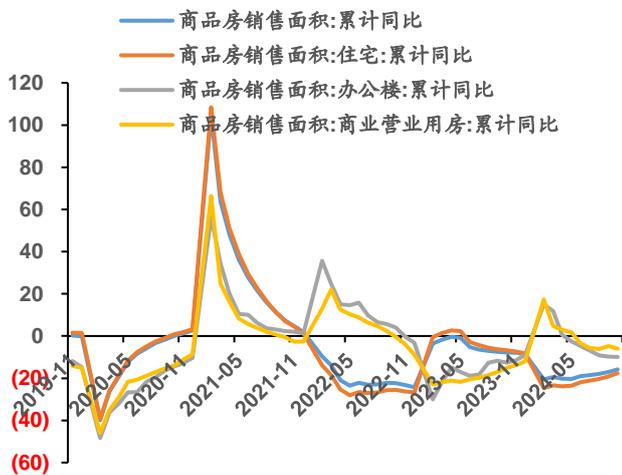
图 1：国房景气指数及 CCPI



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

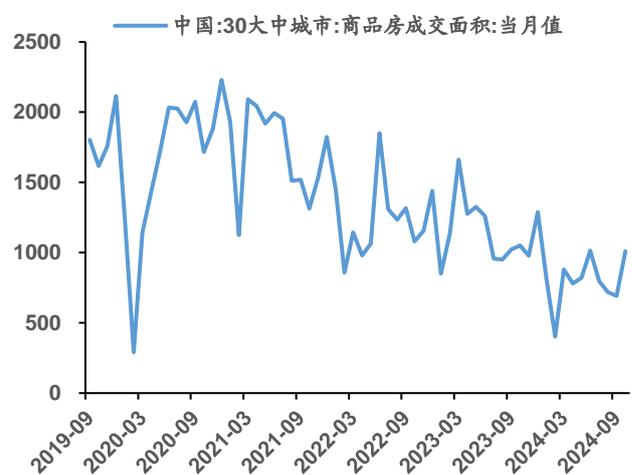
2024年10月，商品房销售面积累计同比下降15.80%，其中住宅下降17.70%，办公楼下降9.90%，商业营业用房下降6.00%。2024年10月，中国30大中城市商品房成交面积为1010.38万平方米，同比下降3.79%，环比增长46.19%。

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

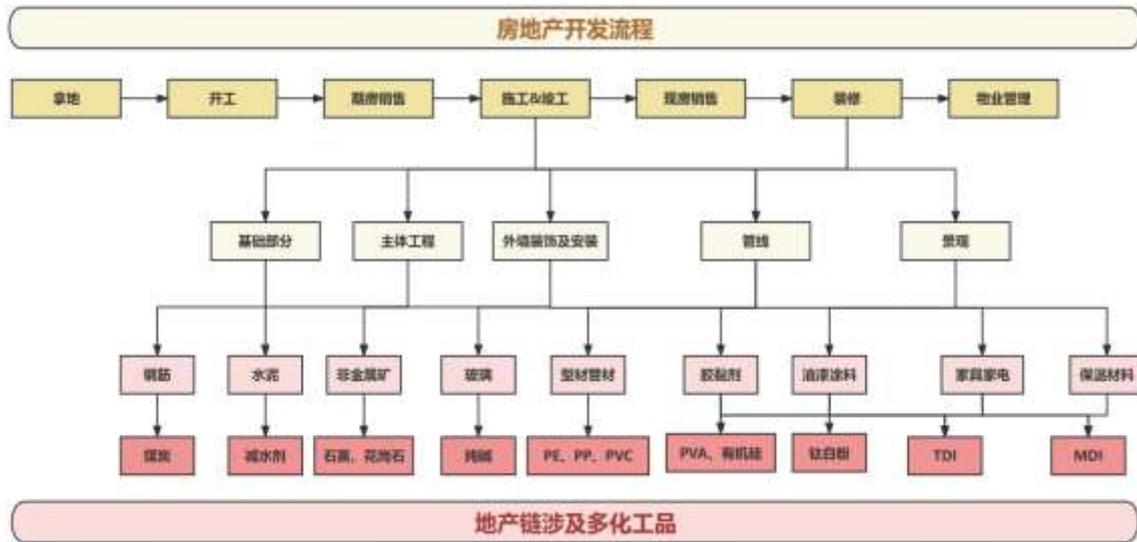
图 3：中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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11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, 平板玻璃、纯MDI、水泥等月均价环比有所上升, DMC等月均价环比下行明显。

图 5: 房地产上游化工品月均价环比表现

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	2024/11	18,193	-1.01%	14.52%	元/吨
水泥	聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/11	7,782	0.96%	8.74%	元/吨
胶黏剂	PVA价格	2024/11	11,510	0.50%	8.47%	元/吨
型材管材	聚乙烯价格	2024/11	8,508	0.89%	5.50%	元/吨
水泥	水泥价格	2024/11	369	3.64%	4.84%	元/吨
水泥	萘系减水剂价格	2024/11	3,850	0.00%	-0.06%	元/吨
型材管材	聚丙烯粒料价格	2024/11	7,513	-1.42%	-1.44%	元/吨
涂料	钛白粉价格	2024/11	14,713	-1.68%	-10.48%	元/吨
型材管材	PVC电石法价格	2024/11	5,002	-3.67%	-11.42%	元/吨
胶黏剂	DMC价格	2024/11	12,838	-6.15%	-11.90%	元/吨
保温材料	纯MDI价格	2024/11	19,067	4.31%	12.06%	元/吨
家居	TDI价格	2024/11	12,748	-2.10%	24.03%	元/吨
玻璃	平板玻璃5mm价格	2024/11	1,397	10.54%	30.69%	元/吨
玻璃	轻质纯碱价格	2024/11	1,458	-0.28%	34.31%	元/吨
玻璃	重质纯碱价格	2024/11	1,555	-0.33%	36.46%	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

财政部、税务总局、住房城乡建设部发布公告，调整优化相关税收政策。财政部、税务总局、住房城乡建设部近日联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。公告明确，加大住房交易环节契税优惠力度，积极支持居民刚性和改善性住房需求；降低土地增值税预征率下限，缓解房地产企业财务困难。契税方面，将现行享受 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米，并明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可以与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策。调整后，在全国范围内，对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房，只要面积不超过 140 平方米的，统一按 1% 的税率缴纳契税。土地增值税方面，将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。各地可以结合当地实际情况对实际执行的预征率进行调整。（来自财政部、税务总局、住房城乡建设部、《中国建设报》）

城中村改造政策支持范围扩至近 300 个地级及以上城市。住房城乡建设部、财政部近日联合印发通知，部署各地加快落实增量政策措施要求，进一步做好城中村改造工作，推动符合条件的项目尽快启动实施。按照通知要求，城中村改造政策支持范围从最初的 35 个超大特大城市和城区常住人口 300 万以上的大城市，进一步扩大到近 300 个地级及以上城市。通知明确，地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的项目，均可纳入政策支持范围。这些城市符合条件的城中村改造项目均可以获得政策支持：纳入地方政府专项债券支持范围，开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策，鼓励商业银行按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款等，确保项目顺利推进。（来自人民日报、住房和城乡建设部）

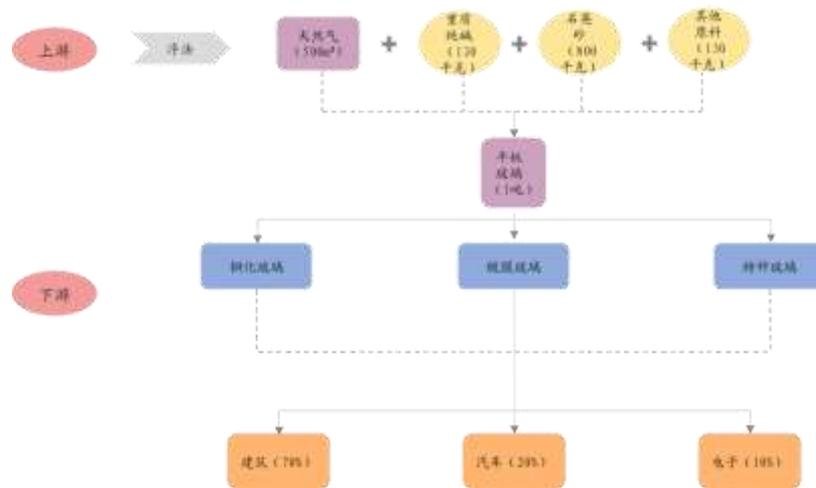
全国保交房工作有力推进中。截至 11 月 13 日，全国保交房已交付 285 万套，对市场预期带来明显改变。其中，截至 11 月 13 日，上海、福建、甘肃、黑龙江、河北承德、江苏徐州等 74 个省市保交房交付率已超八成，贵州六盘水、福建厦门、湖北鄂州、甘肃平凉、辽宁葫芦岛等 24 个城市保交房交付率已超九成，江西新余、甘肃金昌等 6 个城市保交房项目交付率已达 100%。（来自央视网、住房和城乡建设部）

山东省公开征求《关于做好水泥行业平稳有序发展有关工作的通知（征求意见稿）》意见。近日，山东省工业和信息化厅发布关于公开征求《关于做好水泥行业平稳有序发展有关工作的通知（征求意见稿）》意见的公告。征求意见稿主要包含以下内容：一、加快低效落后产能退出。完成关停退出任务，2024 年底前不折不扣完成全省拟退出的 2500 吨/日及以下水泥熟料产线的关停拆除，2025 年 1 月前完成联合验收报告和现场督导检查。限制已淘汰粉磨产能转让，对列入直径 3.2 米及以下水泥磨机（特种水泥熟料产线配套磨机除外）淘汰公告清单的粉磨产能，从 2025 年 1 月 1 日起不得再参与新建项目的产能置换。二、严格常态化错峰生产。加强统一协调，发挥行业协会作用，加强错峰生产组织落实和日常督导，加大错峰生产信息披露，定期公布错峰执行情况，确保步调一致。强化执行约束，对错峰生产违规企业给予适当约束，对初次执行不到位的错峰生产企业，由市级工业和信息化、生态环境部门联合公开约谈企业，提出整改要求。三、推进行业转型发展。加强行业整合，完善政府、协会、重点企业协同机制，鼓励水泥领军企业开展跨区域、跨所有制兼并重组，提升行业集中度，加强行业自律，抵制恶性竞争。促进转型升级，推动水泥行业生产方式和产品绿色转型，发展新型固碳胶凝材料等低碳水泥产品及新材料产品，鼓励行业领军企业发展生产性服务业。四、提升行业管理水平。加强行业管理，健全质量责任体系，相关部门要形成工作合力，严格按照国家技术规范强制性要求对水泥实施质量监管。（来自数字水泥网）

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

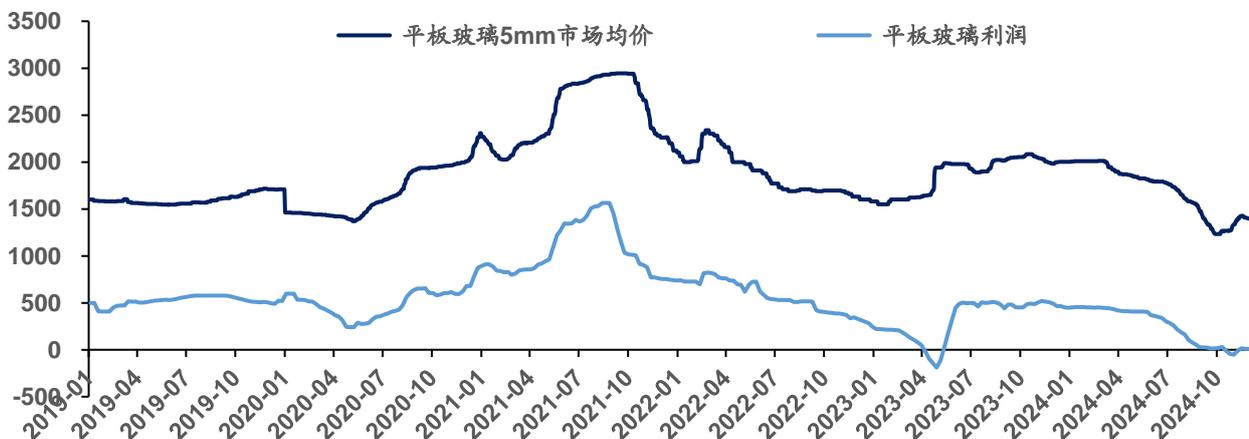


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024年11月，平板玻璃5mm月均价为1397.00元/吨，环比增长10.54%，同比下降30.69%；平板玻璃月均毛利为-7.34元/吨，环比下降345.60%，同比下降101.44%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：11月供应量减少，约在355-375万吨上下波动。（2）需求方面：10月份房地产市场交易提速，房地产销售面积、销售额累计降幅持续收窄。从销售看，市场活跃度明显提升。随着购房首付比、房贷利率下调，以及住房限购、限售、限价等措施取消，有效支持了居民刚性和改善性住房需求，10月房地产市场交易提速。一揽子促进房地产市场止跌回稳的措施显效，10月份房地产市场出现积极变化。（来自百川盈孚）

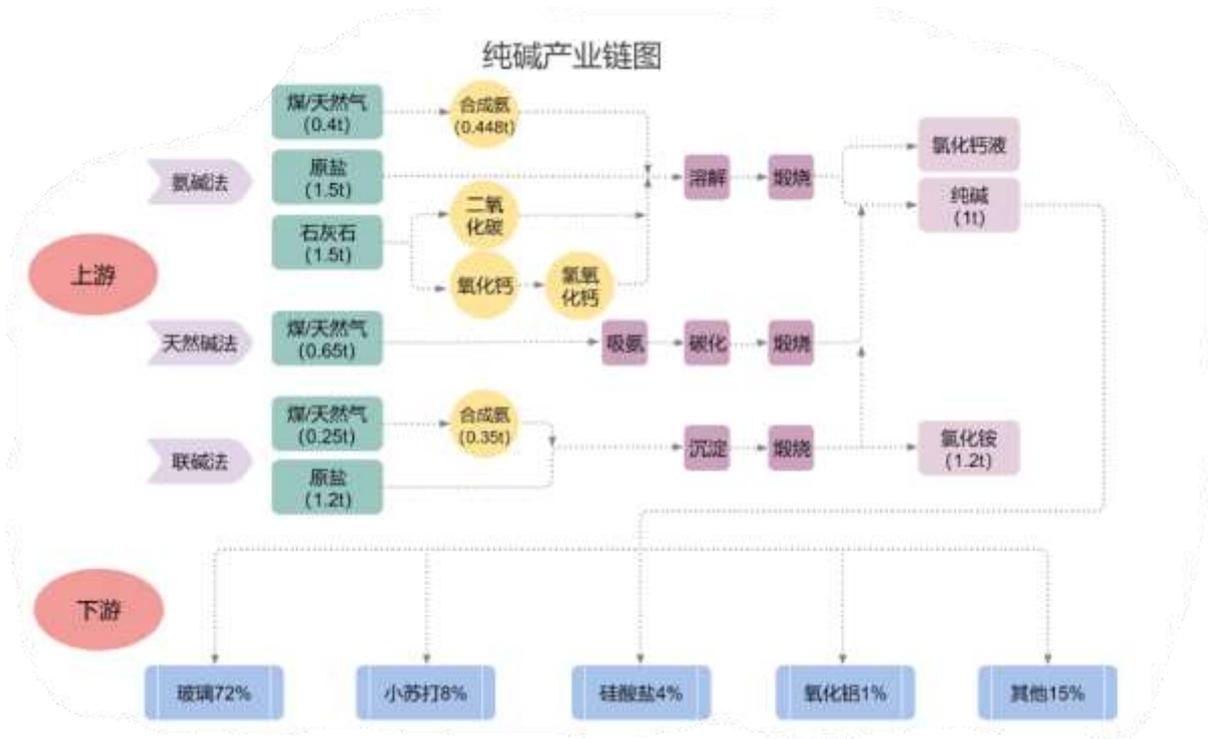
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



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。

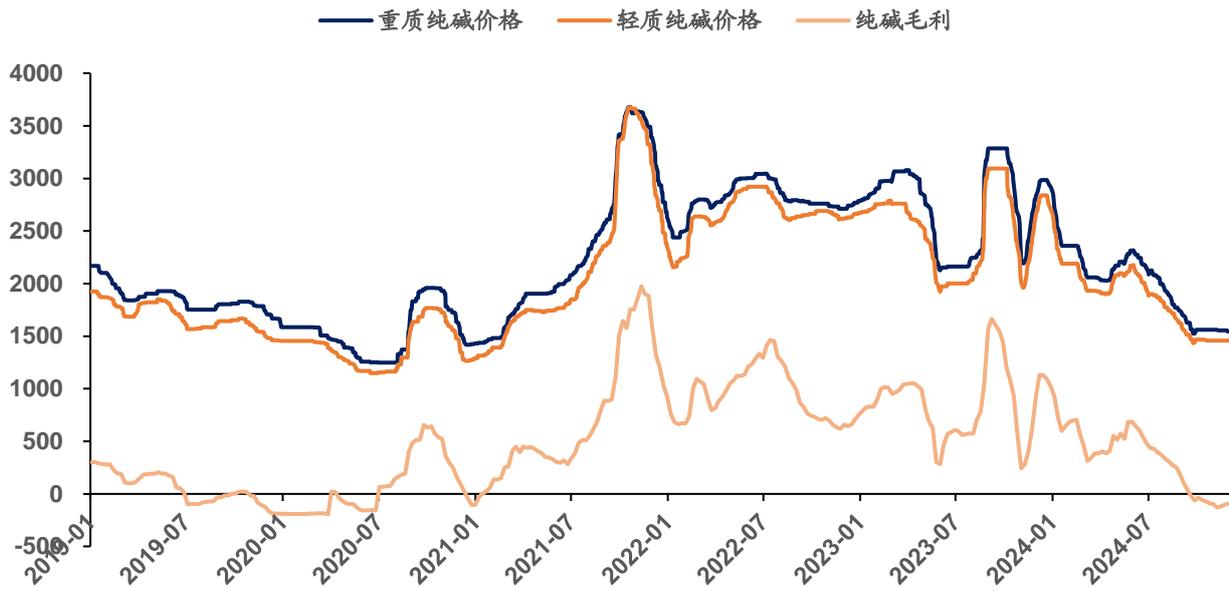
图 8: 纯碱产业链



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11月, 重质纯碱月均价为1554.86元/吨, 环比下降0.33%, 同比下降36.46%; 轻质纯碱月均价为1458.00元/吨, 环比下降0.28%, 同比下降34.31%; 纯碱毛利月均值为-108.39元/吨, 环比下降71.37%, 同比下降127.73%。

纯碱月度供需回顾: (1) **供应方面:** 截止到11月25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)。11月纯碱产量有所下降, 整体纯碱行业开工率约为83.41%。(2) **需求方面:** 11月国内纯碱下游需求依旧平淡。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求维持刚需采购, 随用随采; 重碱下游需求相对不足, 11月份浮法玻璃合计冷修产能1300t/d左右, 涉及点火产能1700t/d, 光伏玻璃合计冷修产能2670t/d附近。(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

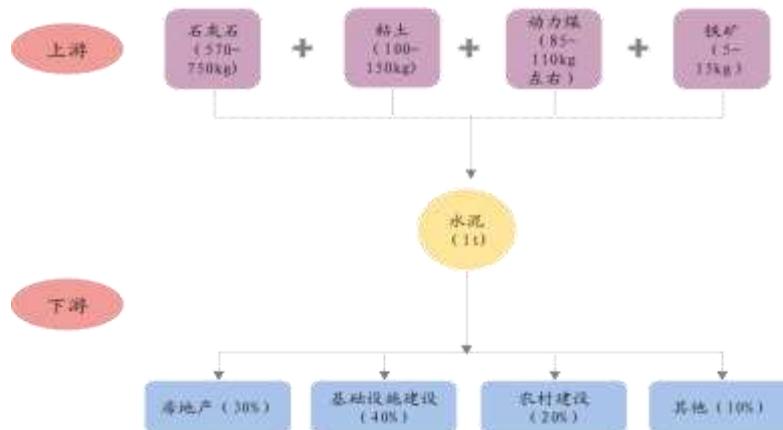
图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)


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

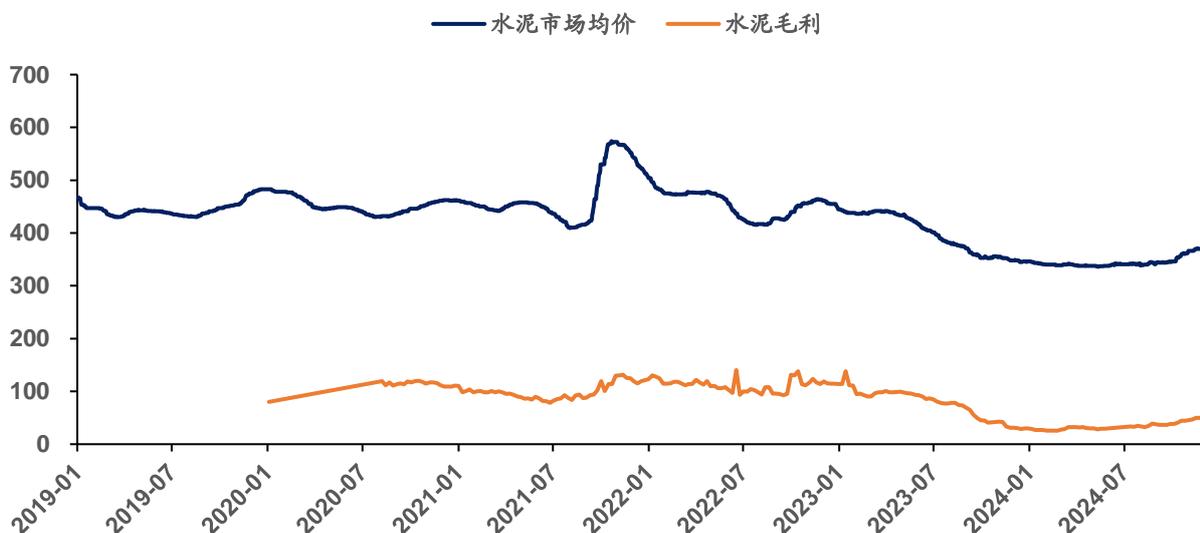


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势：2024年11月，水泥月均价为368.53元/吨，环比增长3.64%，同比增长4.84%；水泥月均毛利为48.50元/吨，环比增长15.17%，同比增长29.67%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面：我国2024年10月份水泥总产量为17498万吨左右，同比下滑7.90%，环比增加3.86%。11月各地区停窑力度不减，北方多数地区均已开始冬季错峰停窑。同时多地区市场需求稳中有增，厂家出货量增加，市场供应端压力有所缓解。**（2）需求方面：**11月南方地区市场需求小幅回升，部分重点工程加快施工速度，企业出货量有所增加，多数地区需求量变化幅度不大；北方地区逐步进入传统淡季，下游施工活动减少，企业出货量较少。整体看，南方地区市场需求尚有支撑，北方地区表现相对清淡。（来自百川盈孚）

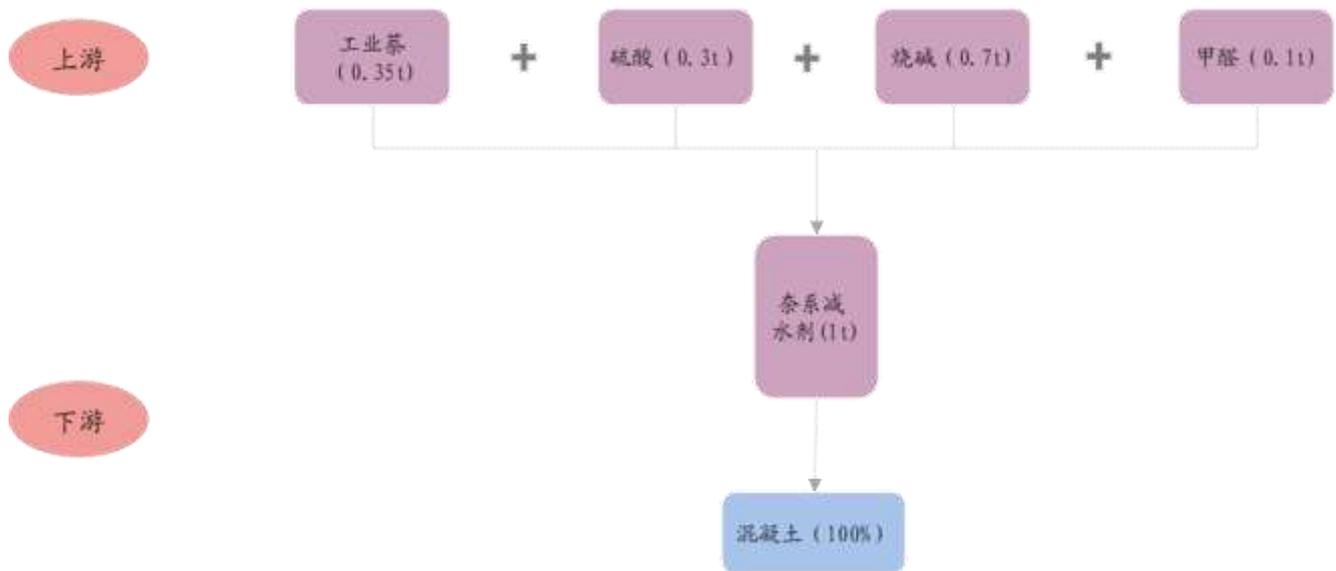
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

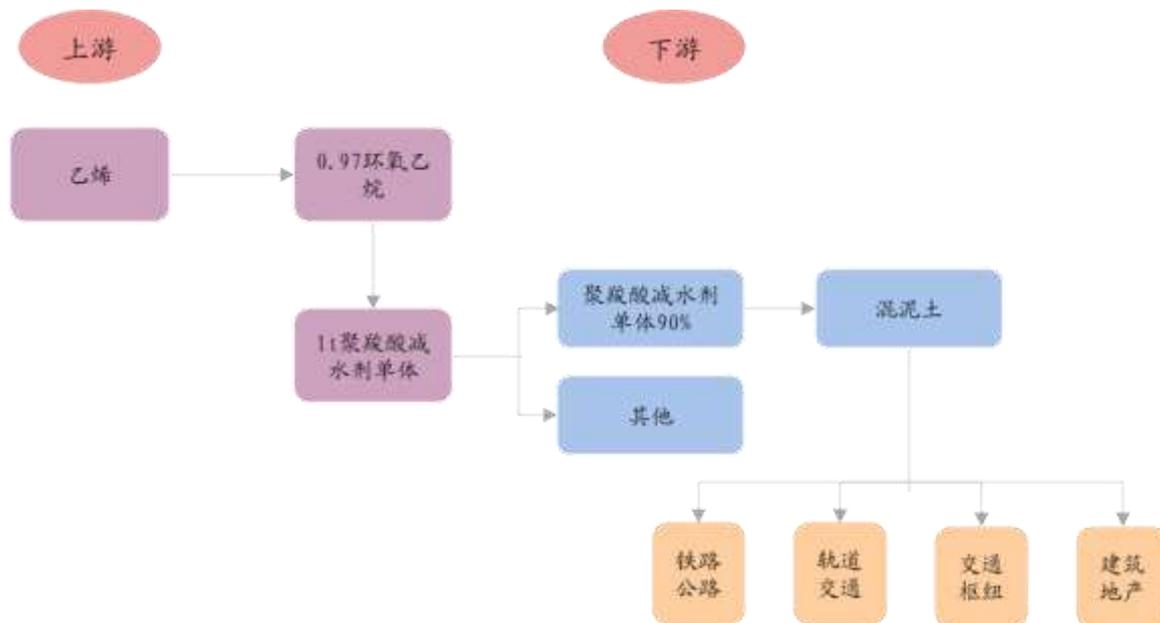
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

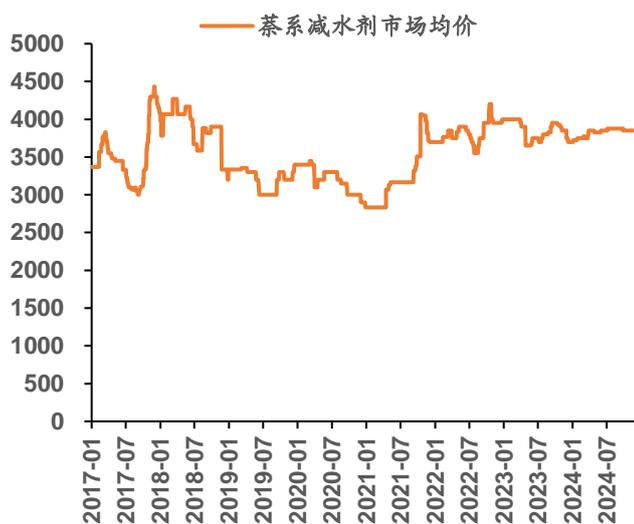
萘系减水剂月均价格走势：2024年11月，萘系减水剂月均价为3850.00元/吨，环比持平，同比下降0.06%。

萘系减水剂月度供需回顾：（1）供应方面：11月萘系减水剂行业开工为18.74%，环比上调0.78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。11月初停工检修企业逐步复工，整体看来减水剂市场开工情况基本稳定。**（2）需求方面：**11月混凝土基建行业下游施工项目十分有限，因此11月市场整体需求一般，东北地区户外施工逐渐扫尾，需求进入传统淡季。整体来看，11月市场需求一般，价格偏弱。（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11月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7782.05元/吨，环比增长0.96%，同比增长8.74%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-63.57元/吨，环比增长57.11%，同比下降163.57%。

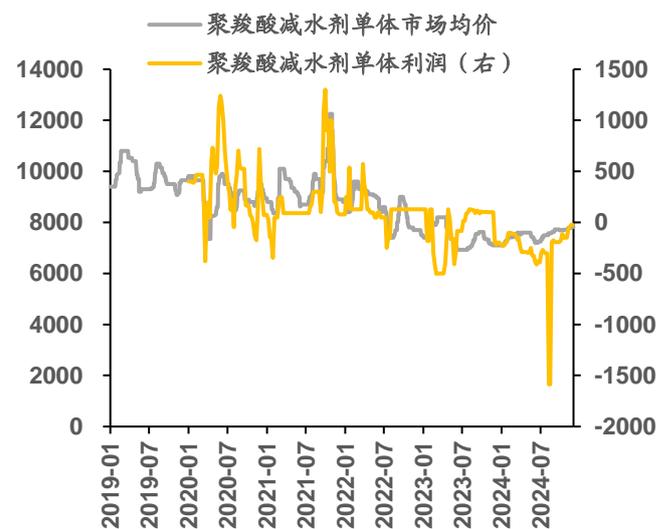
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）供应方面：11月单体开工较10月有所提升。10月底存前期检修装置开工，虽11月下旬，受制于北方环氧乙烷供应，个别厂家检修，但整体11月开工相对积极，单体供应量增多。**（2）需求方面：**尽管11月天气转冷，北方基建施工减少，对单体需求亦有减少。但南方气温尚可，部分企业赶工，因此对单体接货较为积极，需求上表现为南强北弱。（来自百川盈孚）

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)

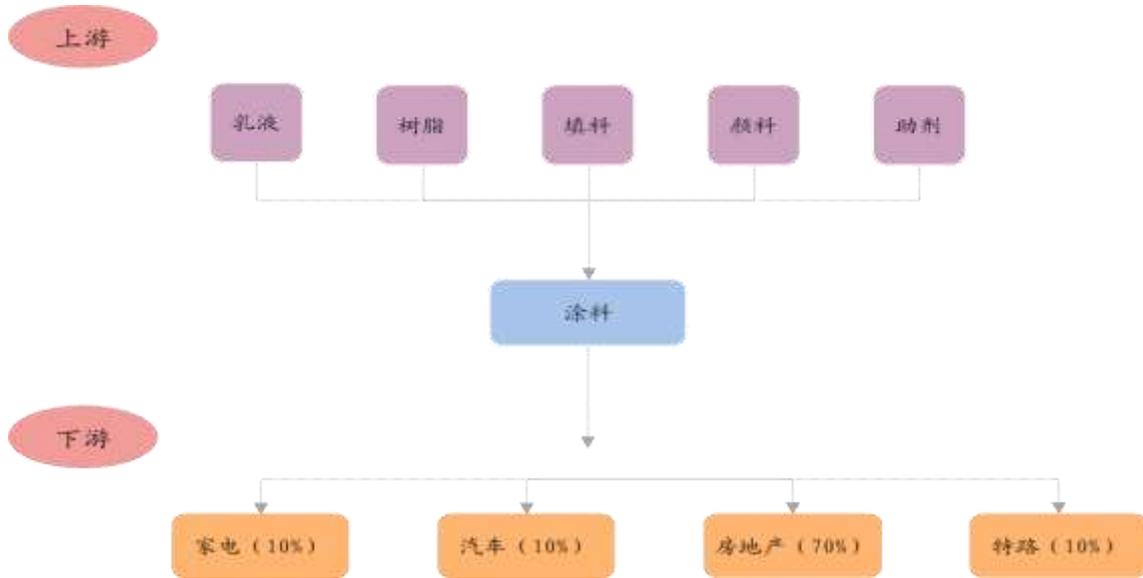


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

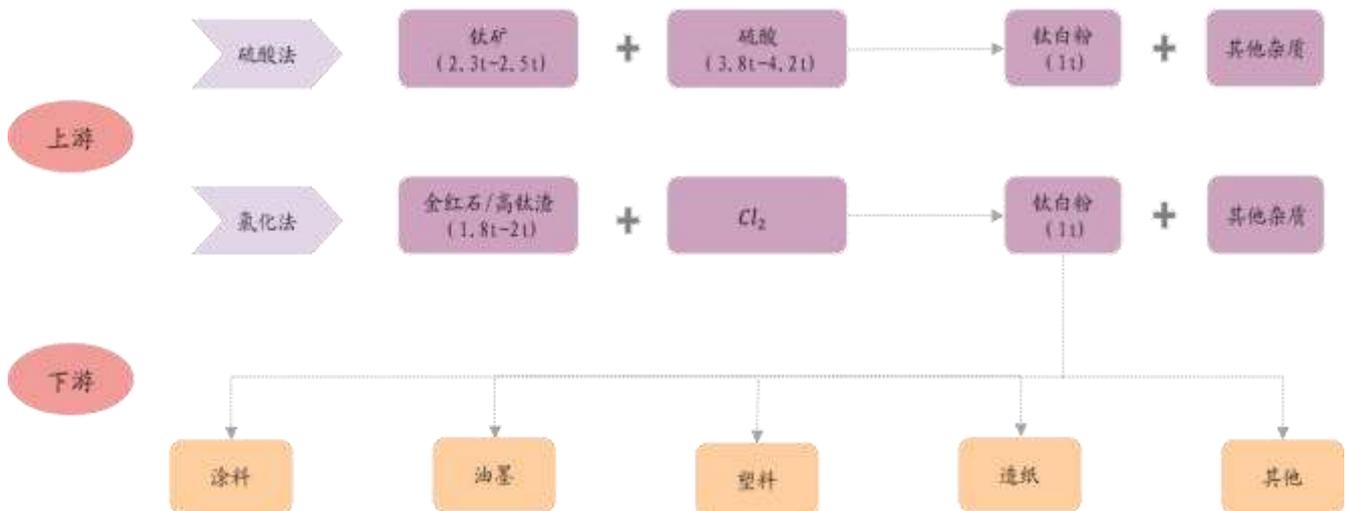
图 17: 涂料产业链



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11月，钛白粉月均价为14713.38元/吨，环比下降1.68%，同比下降10.48%；钛白粉月均毛利为-610.90元/吨，环比下降25.77%，同比下降199.08%。

钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：11月，硫酸法金红石型钛白粉无新增停产企业，华东地区存在装置恢复延期情况，华北、西南地区存在企业装置恢复正常运行，而其他企业供应量变动有限，所以行业整体供应量增加，结构性偏松现象加剧，供应边际对市场价格支撑不佳，议价优势仍在买方手中，供应端利好消息不足。**（2）需求方面：**11月，需求量按照时间分层，中旬交易市场短期较为活跃，弹性需求微幅增长，月初、月底订单数量回落。11月涂料行业已进入到了传统的消耗淡季，对钛白粉的采买保持刚需跟进为主，且下游企业谨慎控制库存，所以整体钛白粉销售放缓，多数企业陷入在刚需范围内抢单的行情中。（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）

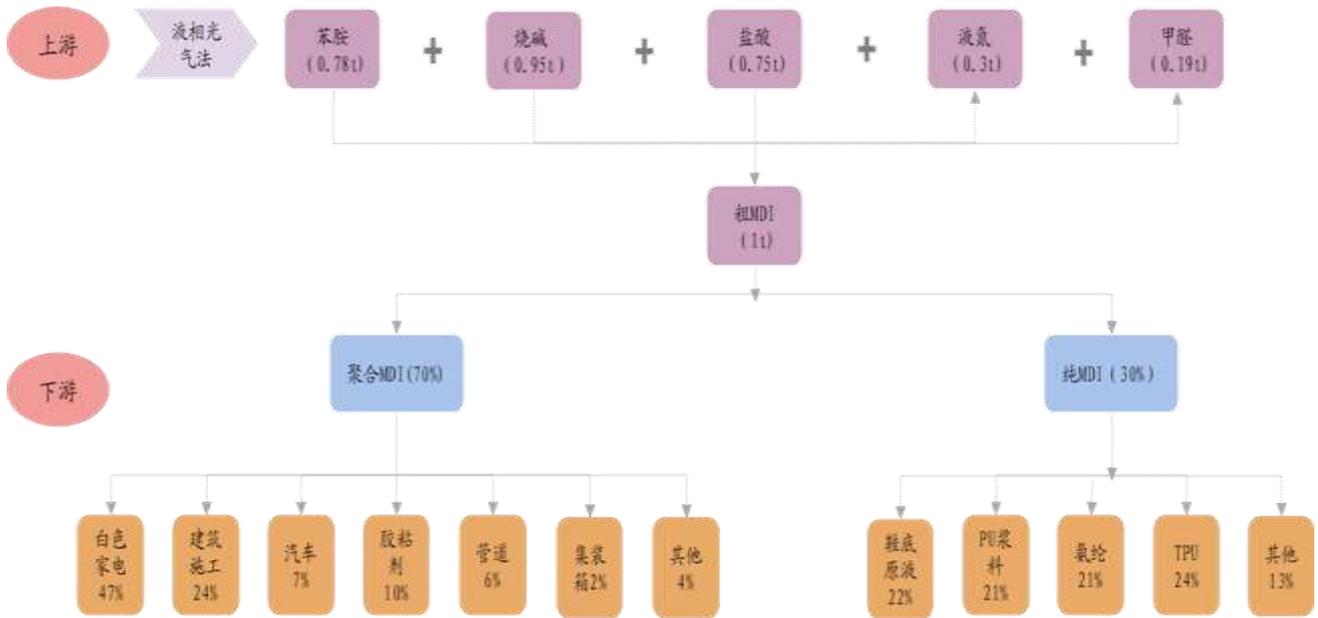


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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



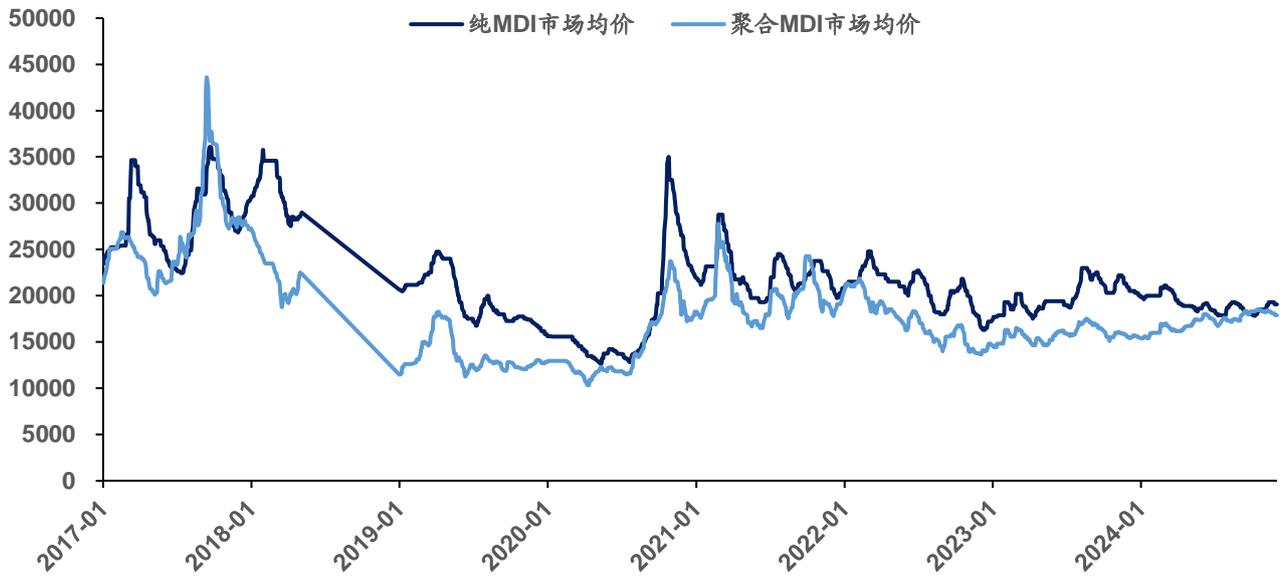
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

纯 MDI 月均价格走势： 2024 年 11 月，纯 MDI 月均价为 19066.67 元/吨，环比增长 4.31%，同比下降 12.06%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）供应方面：11 月国内 MDI 产量预计 29 万吨附近，环比减少约 9.4%。（2）需求方面：下游氨纶开工 7 成左右，市场需求偏淡；下游 TPU 开工 8-9 成左右，在需求及成本的双重利空作用下，需求缺乏利好提振；下游鞋底原液及浆料开工 3-4 成，终端消费水平不足，企业降负荷生产，供给强、需求弱现状短期难以改变。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势： 2024 年 11 月，聚合 MDI 月均价为 18192.86 元/吨，环比下降 1.01%，同比增长 14.52%。

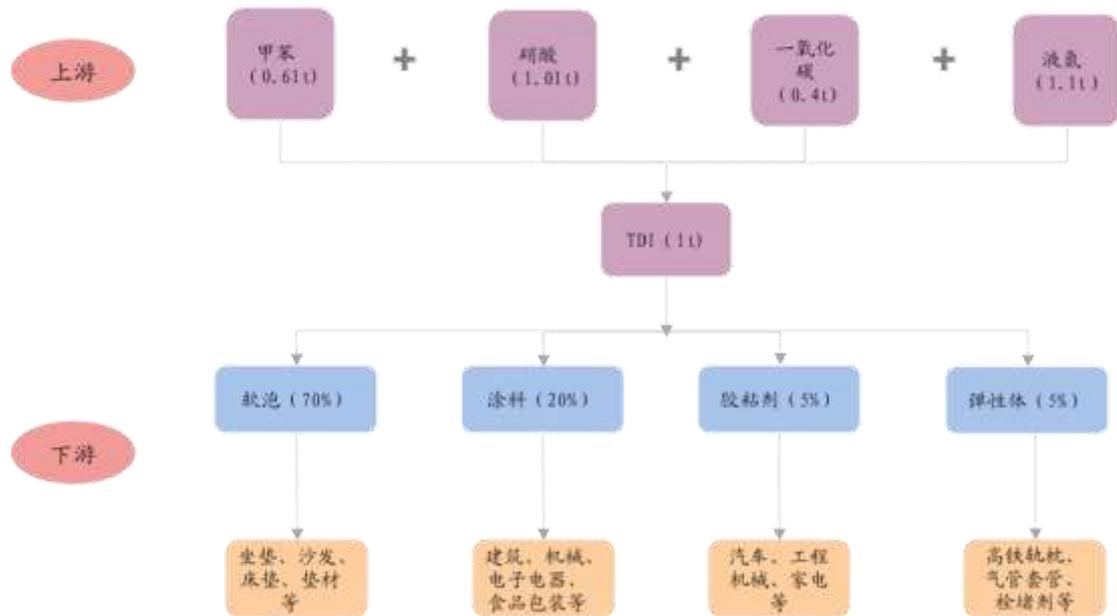
聚合 MDI 月度供需回顾：（1）供应方面：11 月国内 MDI 产量预计 29 万吨附近，环比减少约 9.4%。（2）需求方面：下游家电工厂开工率下降，部分中小企业已经停产放假，对原料采购进入尾声；随着市场进入冬季，北方建筑工地陆续开始停工，外墙保温用 MDI 原料需求明显减少；下游喷涂、板材需求亦有减少情况；下游冷链相关以交付订单为主，因而对原料刚需跟进；终端消费能力仍未有明显改善，下游车企需求仍待释放，因而对原料消化能力有限；其他行业需求表现疲软。（来自百川盈孚）

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)

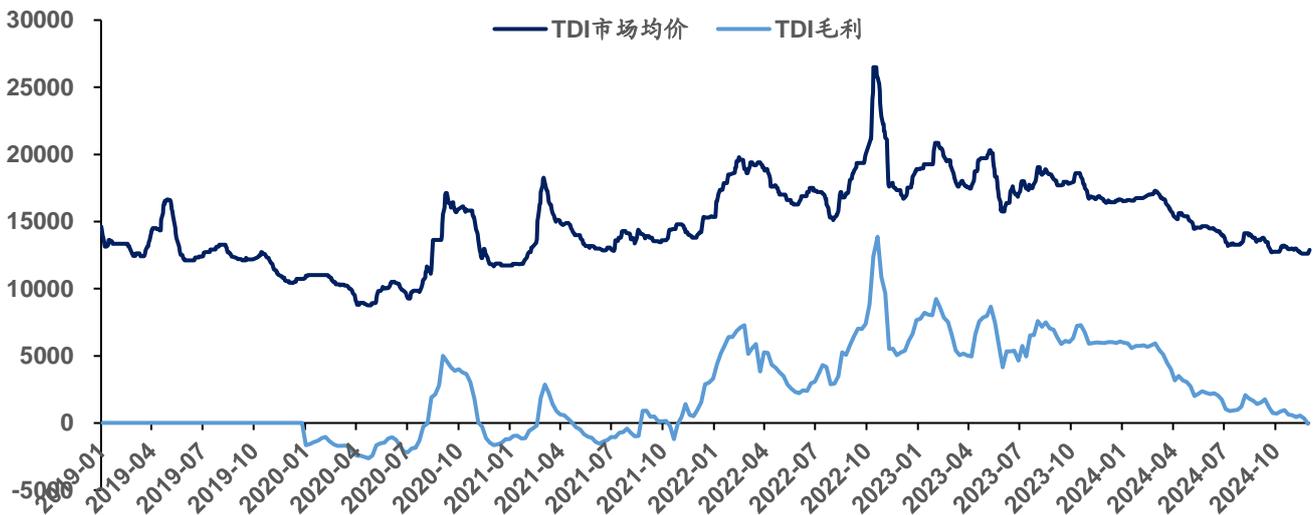
TDI 上游原材料主要为甲苯、硝酸、一氧化碳和液氨等, 下游主要应用于软泡 (70%)、涂料 (20%)、胶粘剂 (5%) 和弹性体 (5%)。其中软泡材料进一步可以制作为坐垫、沙发、床垫和垫材等; 涂料可以在建筑、机械、电子电器和食品包装行业得到使用; 胶粘剂应用于汽车、工程机械、家电等; 弹性体可以作为高铁轨枕、气管套管和栓堵剂的原材料。

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 11 月，TDI 月均价为 12747.62 元/吨，环比下降 2.10%，同比下降 24.03%；TDI 月均毛利为 374.04 元/吨，环比下降 52.54%，同比下降 93.72%。

TDI 月度供需回顾：(1) 供应方面： 11 月国内 TDI 预估产量环比减少，整开工率维持在 7 成以上，市场现货供应充足。**(2) 需求方面：** 下游领域行情表现不佳，海绵厂订单量有限，对原料 TDI 采购热情不高，刚需采购下降，场内观望心理较为浓郁；其他下游领域对 TDI 需求亦有限。（来自百川盈孚）

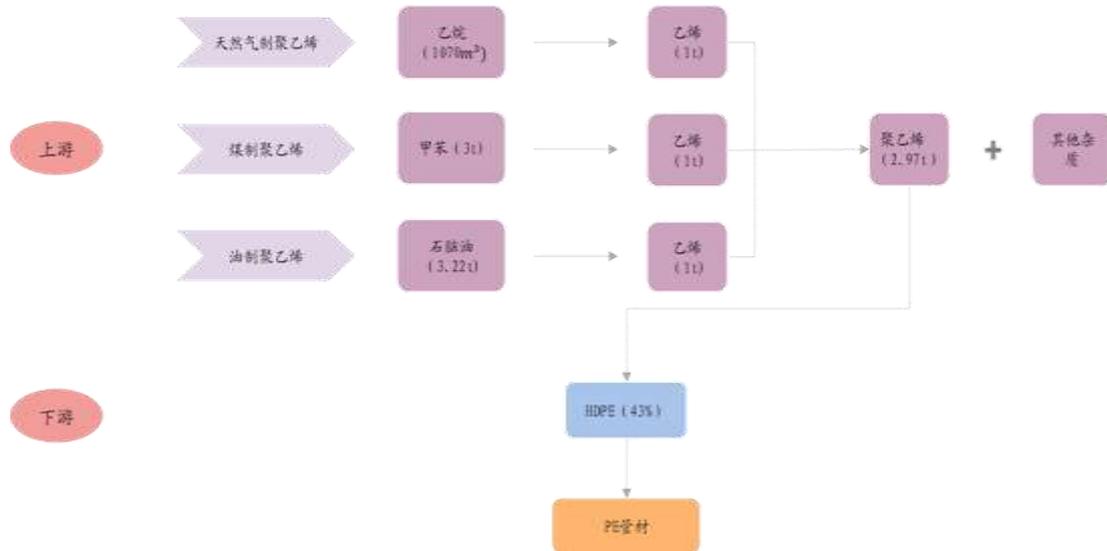
图 24: TDI 价格及毛利 (元/吨)


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

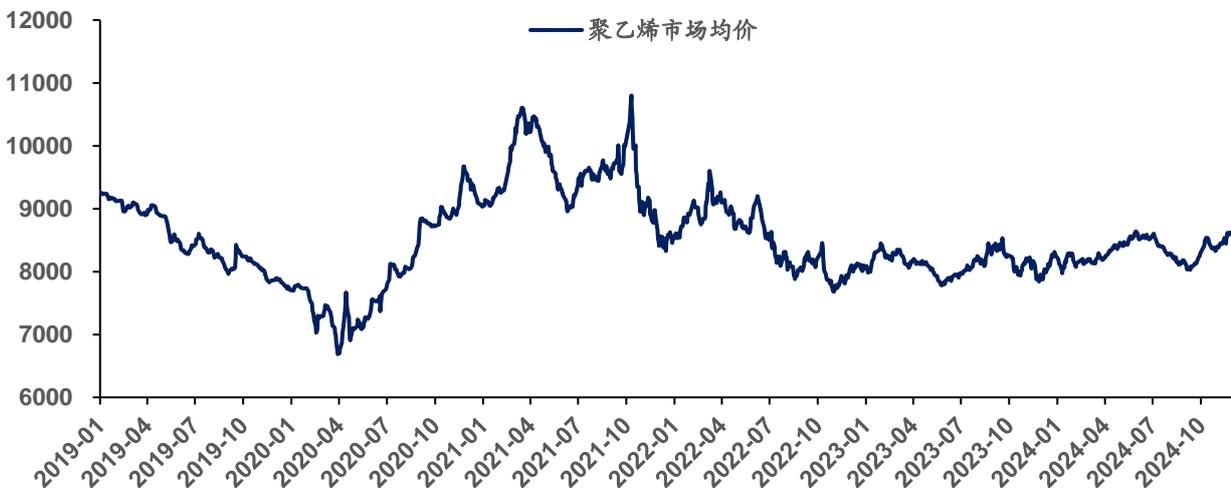


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势：2024 年 11 月，聚乙烯月均价为 8507.95 元/吨，环比增长 0.89%，同比增长 5.50%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）供应方面：11 月厂家检修数量增加，市场内现货货源减少，两油库存下降。（2）需求方面：进入 11 月，终端需求缓慢减弱，下游采购多按需为主，市场询盘及成交活跃度均一般，但随着市场价格不断走高，业者心态稍有好转。（来自百川盈孚）

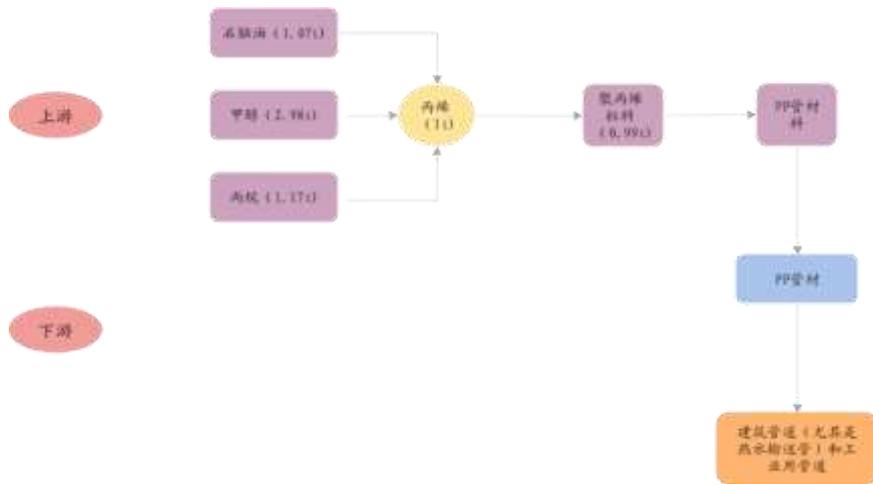
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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 11 月, 聚丙烯粒料月均价格为 7512.86 元/吨, 环比下降 1.42%, 同比下降 1.44%; 聚丙烯粒料月均毛利为 -316.28 元/吨, 环比增长 21.08%, 同比下降 258.69%。

聚丙烯粒料月度供需回顾: (1) **供应方面:** 11 月供应端压力减弱, 检修装置带来的生产端损耗小幅增多, PP 产能利用率下滑, 部分前期停车装置在 11 月重启, 但重启产能较少, 对供应端压力有所缓解。整体来看, 11 月供应压力减小。(2) **需求方面:** 11 月聚丙烯粒料市场需求整体呈现疲软态势, 下游工厂采购积极性不高, 多按需采购为主, 市场成交氛围清淡。部分制品厂开工负荷有所降低, 进一步限制了原料的消耗。此外, 由于宏观经济环境的不确定性, 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。综合来看, 11 月聚丙烯粒料市场需求难以得到有效提振, 市场整体承压下行。(来自百川盈孚)

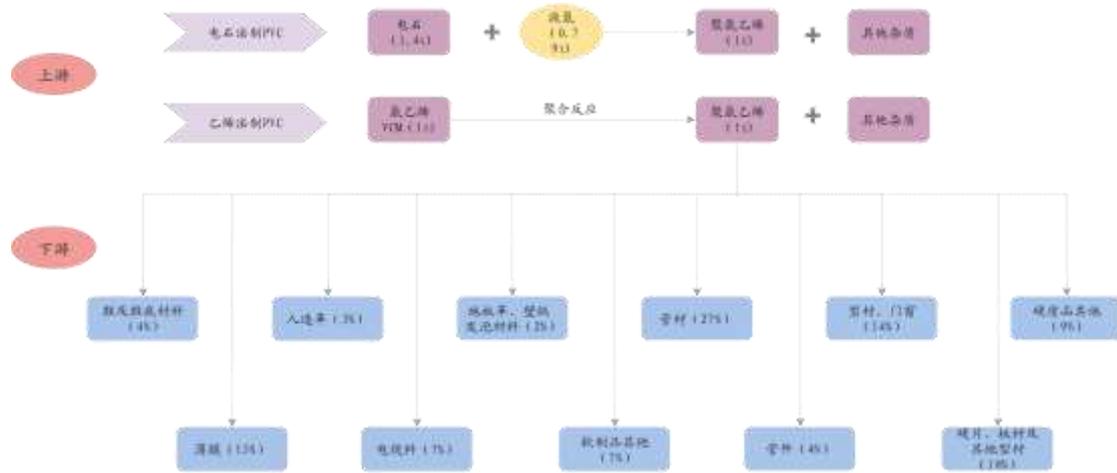
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利 (元/吨)



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

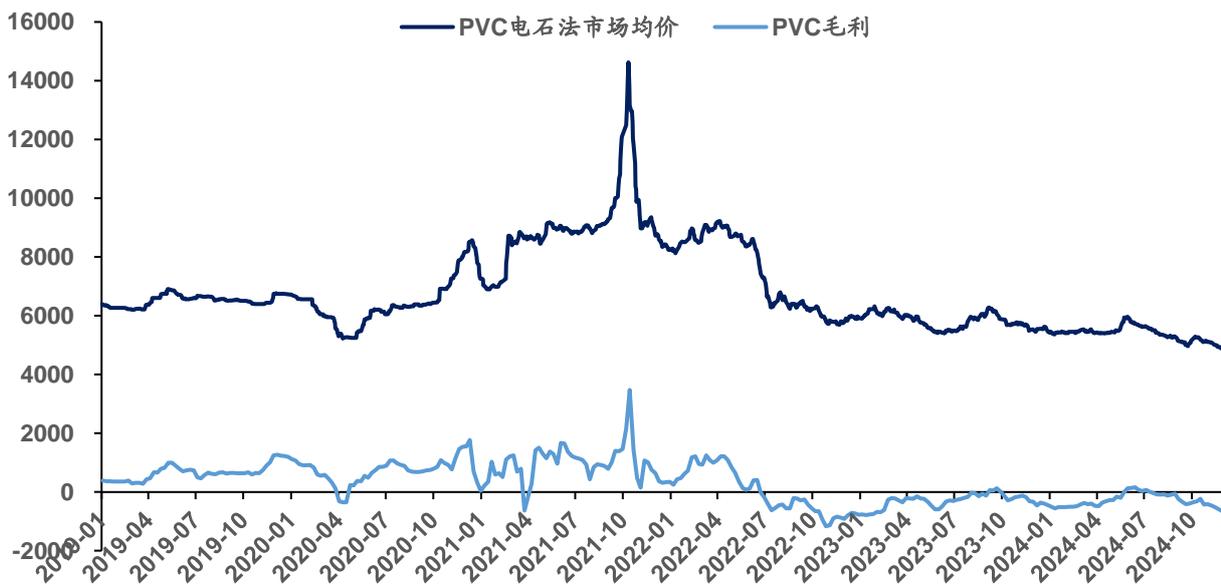


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PVC 月均价格及毛利走势： 2024 年 11 月，PVC 电石法月均价为 5001.90 元/吨，环比下降 3.67%，同比下降 11.42%；PVC 月均毛利为 -526.09 元/吨，环比下降 59.24%，同比下降 175.69%。

PVC 月度供需回顾：（1）供应方面： 11 月部分前期检修装置已陆续恢复运行，整体开工负荷窄幅上升，产量供应有所增加，行业库存过剩加剧。**（2）需求方面：** 11 月下游制品企业整体开工 5 成左右，终端需求相对疲软。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利（元/吨）

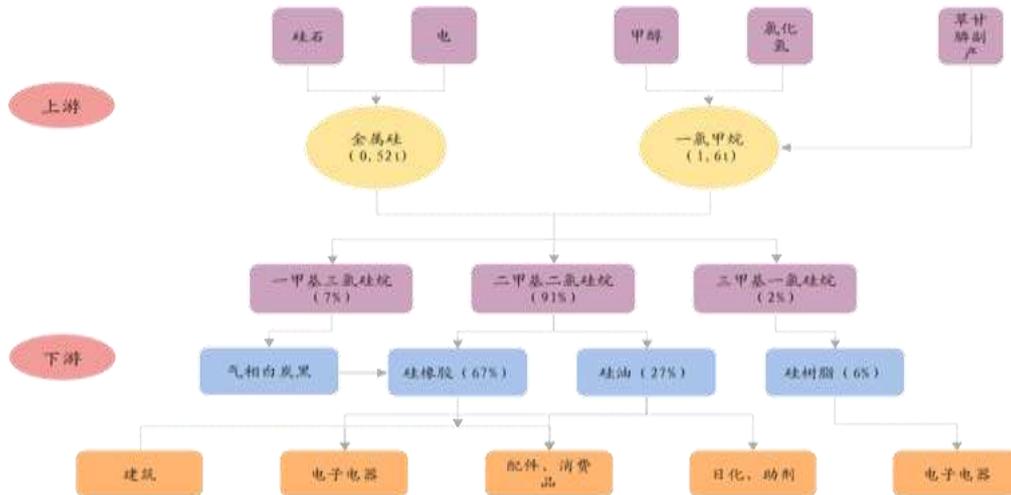


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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。

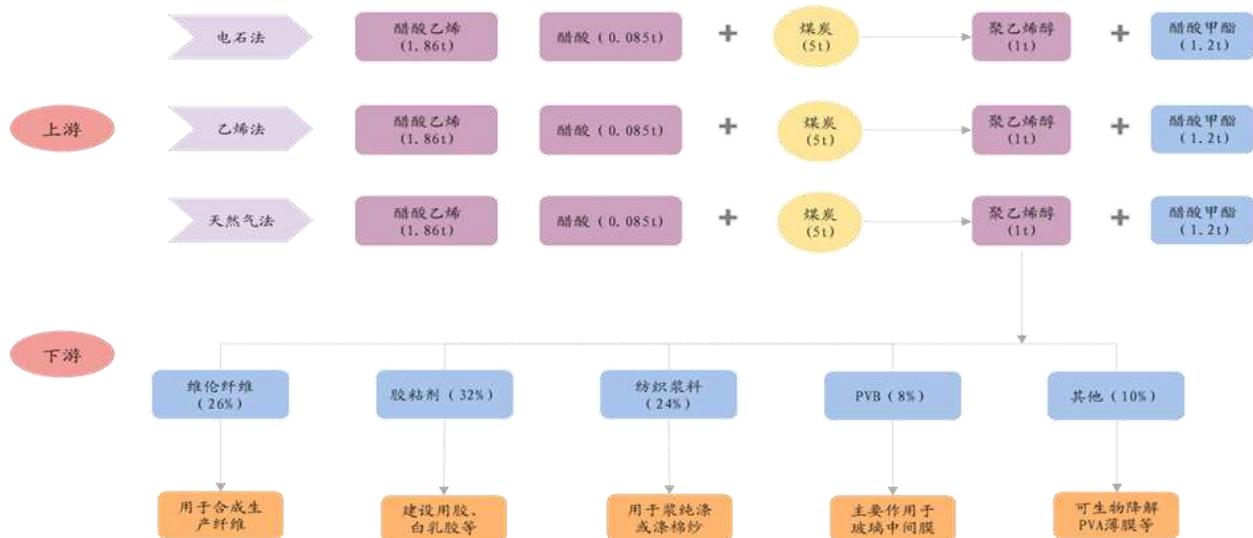
图 31：有机硅产业链



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

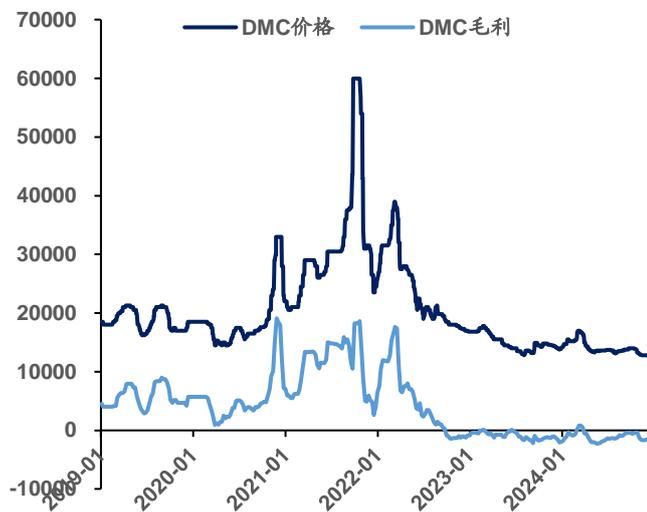
DMC 月均价格及毛利走势：2024 年 11 月，DMC 月均价为 12838.10 元/吨，环比下降 6.15%，同比下降 11.90%；DMC 月均毛利为-1543.75 元/吨，环比下降 238.36%，同比下降 31.82%。

DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：全国有机硅单体企业 16 家，11 月国内总体开工率在 75%左右，目前陶氏等多家企业维持降负荷生产状态，另外 11 月中天化工装置开车。**（2）需求方面：**临近年底，下游企业仍有采买备货的需求在，但是下游存在买涨不买跌的心态，需求相对保守。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 11 月，PVA 月均价为 11510.13 元/吨，环比增长 0.50%，同比增长 8.47%。

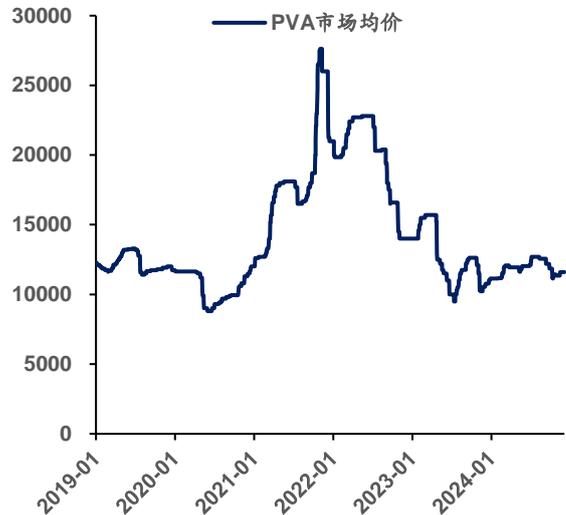
PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：11 月聚乙烯醇市场开工率环比窄幅上调，11 月开工率为 56.87%，涨幅 5.98pct，11 月聚乙烯醇产量约为 51184 吨，环比上调 6.05%。11 月聚乙烯醇市场装置保持低负荷运行，月中华东地区存在装置降负荷，市场整体开工负荷小幅下调，市场供应端利好支撑持续。**（2）需求方面：**11 月聚乙烯醇终端处于季节性消费淡季，整体需求依旧相对不高。海外需求依旧相对低迷，出口保持刚需，市场观望情绪浓厚，下游采买积极性偏弱。（来自百川盈孚）

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。