

行业展望

2023 年 2 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	9
结论	12
附表	13

联络人

作者

企业评级部

李雪玮 010-66428877

xwli@ccxi.com.cn

杨龙翔 010-66428877

lxyang@ccxi.com.cn

郝晓敏 010-66428877

xmhao@ccxi.com.cn

其他联络人

王雅方 010-66428877

yfwang@ccxi.com.cn

刘 洋 010-66428877

yliu01@ccxi.com.cn

中诚信国际
化工行业

中国化工行业展望，2023 年 2 月

2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业资本支出及生产经营情况预计将出现持续分化。上游能源价格仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，石油开采业样本企业将维持较好财务表现，其他各细分子行业将延续分化态势。

中国化工行业的展望为稳定，中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 2022 年以来，国内传统终端市场需求逐渐呈现疲软态势，未来短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，未来预计仍将保持相对高速发展；此外，需关注地缘政治因素以及各国经济实际恢复情况对下游市场需求形成的影响。
- 2022 年以来化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但受国内疫情反复、多发，加之能源供应紧张导致的限电、限产等影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓；未来一段时间，随着国内疫情相关措施持续优化，以及双碳、高质量发展目标下化工新材料需求高涨，各子行业资本支出及生产经营情况预计仍将出现持续分化。
- 2022 年以来，化工行业主要原材料价格整体高位运行，但新冠疫情反复对国内宏观经济形成拖累，令主要化工产品价格冲高回落。未来一段时间，上游能源价格预计仍将保持高位震荡，叠加后疫情时代内需逐步修复，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。
- 2022 年以来，原油价格持续高位运行对样本企业盈利和获现水平均形成较大侵蚀，持续的资本投入令各细分子行业偿债能力有所分化。未来一段时间，石油开采业样本企业仍将维持较好财务表现，其他各细分子行业将延续分化态势。

一、 分析思路

化工¹行业的信用基本面分析，主要是通过分析影响化工产品供需格局变动及原材料价格变动等的相关因素，判断其供需变化和产品价格走势，从而分析上述因素对化工企业经营业绩和财务状况的影响，并推断行业信用基本面的变化情况。本文指出，2022年以来，原油价格维持高位，化工产品利差有所收缩。未来传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业资本支出及生产经营情况预计将出现持续分化。上游能源价格仍将保持高位震荡，对各子行业PPI形成一定底部支撑，石油开采业样本企业将维持较好财务表现，其他各细分子行业将延续分化态势。

二、 行业基本面

化工行业需求端

2022 年以来，国内传统终端市场需求逐渐呈现疲软态势，未来短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，未来一段时间预计仍将保持相对高速发展；此外，需关注地缘政治因素以及各国经济实际恢复情况对下游市场需求形成的影响

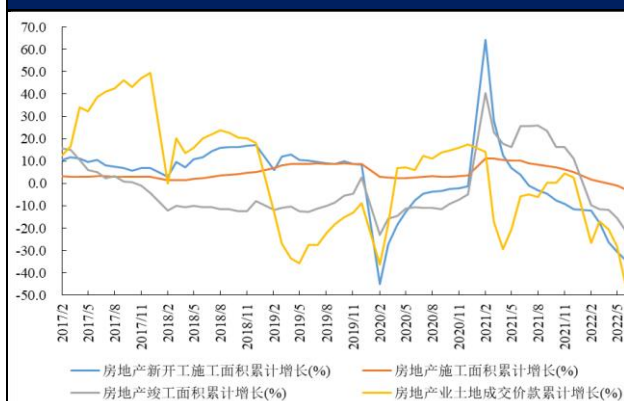
化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2022年初，受乌俄冲突以及主要原油生产国扩产情况不及预期等因素影响，国际原油供需形势紧张，对化工行业维持高景气度形成支撑。但二季度以来，国内疫情总体呈现反复、多发态势，导致我国化工品下游需求疲软；同时，受制于上游原材料价格持续高位震荡，以及疫情防控下产品运输受阻等因素影响，化工行业下游需求整体偏弱。

具体来看，地产方面，2022年以来，尽管随着城市限购政策放松、按揭贷款利率下调以及鼓励民营房企信用债再融资等有助于房地产行业稳定发展的政策不断出台，然而房地产销售降幅虽有收窄但仍然疲弱，整个行业环境修复不及预期，房地产开发速度呈负增长态势。整体来看，有利的政策环境虽对房地产销售的复苏起到一定助力作用，但仍处于筑底阶段，未来在“房住不炒”政策基调下，房地产市场销售复苏力度有待观察，化工品作为地产后周期商品，下游需求或将持续承压。家电方面，受制于房地产市场销售低迷、疫情反复以及出口受阻等因素影响，2022年上半年我国家电产销均呈负增长，市场需求整体偏弱；2022年下半年受益于极端天气、面板成本下降以及高端智能家电销售持续放量，市场需求下降幅度逐步收缩，四季度整体增速抬升趋势明显。未来疫情防控政策调整短期内对线下客流量形成较大冲击，但元旦、春节临近叠加多项利好政策提振内需，或将拉动家电需求回升；

¹ 本文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

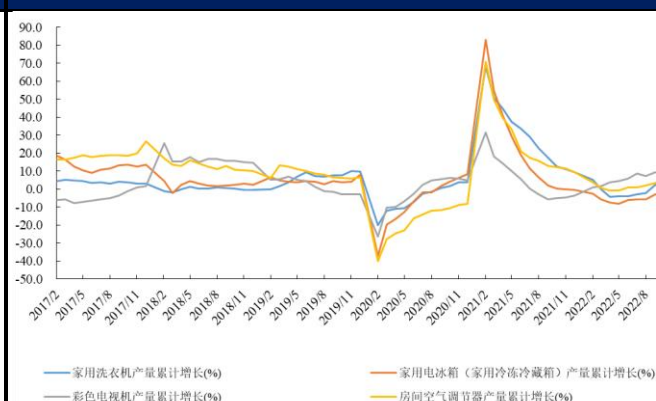
长期来看, 智能家电渗透以及农村区域家电产品的更新将对家电需求形成支撑, 但房地产市场销售复苏情况将对家电行业需求修复形成较大影响。汽车方面, 2022年燃油车购置税优惠政策的出台以及缺芯情况的好转令汽车市场有所回暖, 但经济下行压力加大、疫情反复令终端消费者购车需求释放受阻以及限电限产等因素, 使得汽车产销整体增长不及预期; 其中, 新能源汽车产销连创新高², 对新能源化工材料形成很大支撑。预计未来一段时间, 传统能源车仍将处于主导地位, 增长相对平稳, 但新能源汽车仍将保持高速增长; 若房地产市场销售有所复苏, 叠加国六标准的全面推行, 商用车有望托底回升。纺织服装方面, 在全国疫情反复以及极端天气引起的限电限产等环境下, 终端消费表现低迷, 全国纱、布累计产量同比增速持续下滑, 并于二季度起呈现负增长态势, 但9月以来降幅有所收窄。随着国内对新冠疫情相关措施的逐步放开, 未来一段时间, 传统终端行业市场需求或将向好发展, 但短期内或仍有所承压。此外, 在双碳以及国产化替代等政策推动下, 风电、光伏等新能源装机规模保持快速增长态势³, 同时电子电器更新迭代、半导体国产化替代以及航空航天等领域的不断发展, 拉动化工新材料⁴下游需求快速增长。

图 1: 房地产开发变化情况



数据来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

图 2: 家电产量变化情况



数据来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

图 3: 汽车产量变化情况

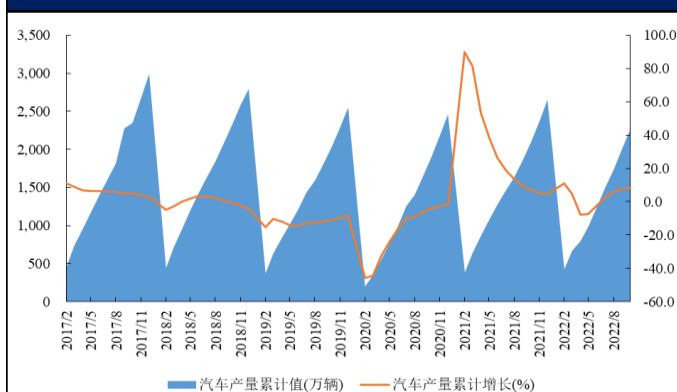
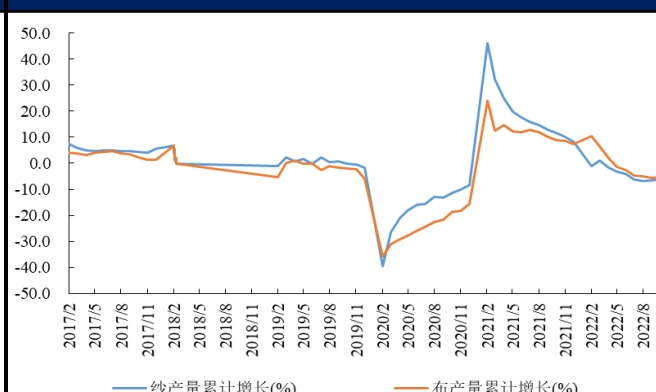


图 4: 纺织（布、纱）产量变化情况



² 根据中国汽车工业协会数据统计, 2022 年新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆, 分别同比增长 96.9% 和 93.4%。

³ 根据国家能源局数据统计, 2022 年末风电和光伏装机容量分别为 36,544 万千瓦和 39,261 万千瓦, 分别同比增长 11.2% 和 28.1%。

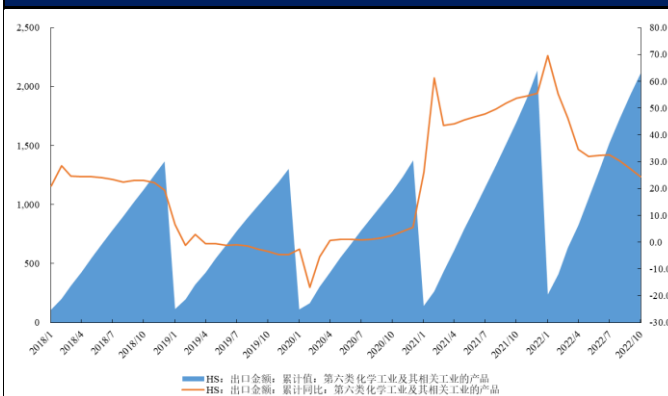
⁴ 根据 2021 年 12 月 31 日工业和信息化部发布的《重点新材料首批次应用示范指导目录（2021 年版）》，先进化工材料包含特种橡胶及其他高分子材料、工程塑料、膜材料、电子化工新材料以及耐高温尼龙材料等其他先进材料。

数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

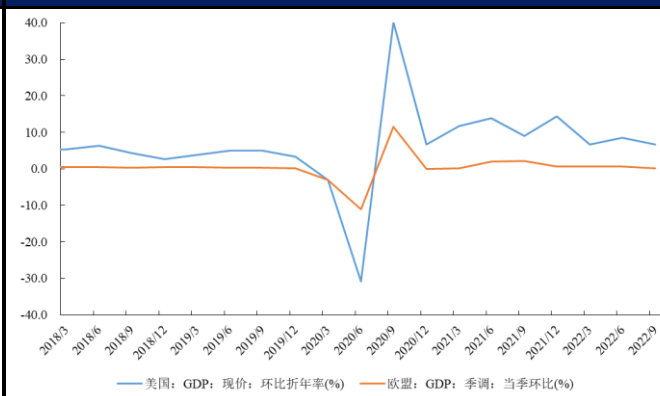
出口方面，2022年以来，欧洲地区受地缘政治冲突影响，经济景气度大幅下行，且始终未有明显改善；美国方面，较大的通胀压力促使美联储鹰派加息，外需整体走弱，进而造成我国化工产品出口增速持续下行。但“奥密克戎”在全球范围内反复、多发令海外供给端修复较慢，进而推动我国化学工业及其相关工业的产品出口金额累计值达到近年来同期最高水平⁵。预计未来一段时间，随着欧盟对俄能源方案生效⁶，欧洲能源短缺或将进一步加大中欧部分化工品之间的价差，叠加海运费下降等因素，国内化工品具备较强的成本优势；同时，国内产能过剩的部分化工产品亟待拓展海外市场以消化库存。但高通胀以及全球央行陆续加息等促使经济衰退预期不断升温⁷，欧美经济或将趋于弱衰退格局，化工产品需求或将有所减弱；此外受此前疫情反复影响，部分化工产品产业链上相关外资企业撤出中国市场亦对产品出口形成较大影响。

图 5：化工产品出口金额及增速情况



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 6：海外主要经济体 GDP 增速变化情况



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

整体来看，国内市场方面，2022年以来，受制于新冠疫情在我国反复、多发，国内传统终端市场需求逐渐呈现出疲软态势；但新能源行业以及国产替代相关行业需求旺盛。此外，受海外地缘政治以及国内外疫情防控存在分化等因素影响，化工行业出口金额达近年来最高水平。未来一段时间，新能源行业以及国产替代相关行业仍将保持相对高速发展，化工行业传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；此外，需关注地缘政治因素以及各国经济实际恢复情况对海外化工市场需求的影响。

化工行业供给端

2022 年以来化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但受国内疫情反复、多发，加之能源供应

⁵根据海关总署统计数据，截至 2022 年 10 月，我国化学工业及其相关工业的产品出口金额累计值和累计同比增速分别为 2,112.88 亿美元和 24.4%。

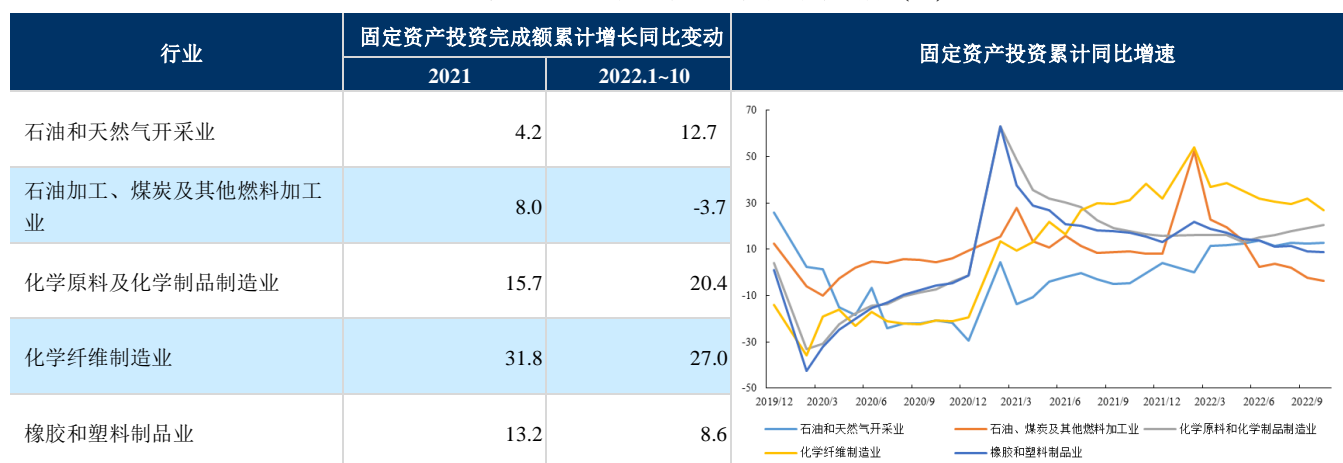
⁶ 2022 年 12 月 2 日，G7 和欧盟均宣布对俄海运出口原油设置每桶 60 美元的价格上限并于 5 日开始生效（2 日布伦特原油价格为 85.57 美元/桶），此外，欧盟成员国达成的协议附带调节机制，令其价格上限比市场价低 5%。2022 年 12 月，俄罗斯总统普京签署 2023 年 2 月 1 日至 7 月 1 日禁止向限价国出口石油级石油产品的禁令。

⁷2022 年 10 月 11 日，国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望报告》，称预计 2022 年全球经济将增长 3.2%，2023 年增速将进一步放缓至 2.7%，增速持续放缓。

紧张导致的限电、限产等影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓；未来一段时间，随着国内疫情相关措施持续优化，以及双碳、高质量发展目标下化工新材料需求高涨，各子行业资本支出及生产经营情况预计仍将出现持续分化

固定资产投资方面，2022年1~10月，我国固定资产投资额同比增长5.8%；化工行业除石油、煤炭及其他燃料加工业的固定资产投资规模同比呈现负增长状态外，其他领域均呈同比增长的态势，且远高于我国固定资产投资额增长速度。具体来看，2021年国内大型炼化一体化项目集中投产一批，2022年以来新增产能投放速度有所放缓，同时在双碳政策以及化工行业高质量发展⁸的背景下，大型炼化企业积极推进“降油增化”，叠加成品油行业产能过剩，使得2022年以来石油加工、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资规模呈负增长；聚酯产业下游需求疲软，PTA产能过剩对化学纤维制造业资本支出形成一定影响，但绿色纤维、可降解纤维以及新能源材料等需求的增长令化学纤维制造业仍为2022年以来固定资产投资完成额增幅最大的细分行业。石油和天然气开采业方面，虽然双碳目标对供给端形成一定约束，但当前国内油气需求缺口仍相对较大，油气对外依存度较大，为保障能源安全，2022年以来，政府持续推出相关文件⁹推动油气勘探开发，同时原油价格持续高位震荡，丰厚的边际利润进一步推动国内石油和天然气开采业固定资产投资额保持增长，且增速进一步扩大。此外，消费升级、新能源汽车蓬勃发展以及国产替代空间广阔等因素，令锂电池材料、工程塑料、电子化学品、生物化工等化工新材料需求大幅提升，进而使得化学原料及化学制品制造业增幅明显。橡胶和塑料制品业则受制于下游汽车市场景气度下行影响需求减弱，导致其固定资产投资额增速呈下滑态势。

表1、图7：2021年以来固定资产投资情况(%)



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

⁸ 2022年3月，工业和信息化部、发展改革委、科技部、生态环境部、应急部、能源局联合发布《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》，提出推动产业结构调整，降油增化；加快绿色低碳发展。2022年4月，国家工业和信息化部、国家发展和改革委员会联合发布《关于化纤工业高质量发展的指导意见》，提出到2025年，规模以上化纤企业工业增加值年均增长5%，绿色纤维占比提高到25%以上，生物基化学纤维和可降解纤维材料产量年均增长20%以上，废旧资源综合利用水平和规模进一步发展，行业碳排放强度明显降低。

⁹ 2022年3月和4月，《“十四五”现代能源体系规划》、《2022年能源工作指导意见》均提出，加大国内油气勘探开发，力争2022年石油产量回升到2亿吨水平并较长期稳产；天然气产量快速增长，力争2025年达到2,300亿立方米以上。2022年10月，二十大提出大力提升油气勘探开发力度，进一步建立健全煤炭、石油储备体系。

受国内各地疫情反复、极端高温天气造成限电限产以及原材料价格高位震荡等因素影响，2022年，化工产品产量增速普遍大幅下降，且部分产品产量呈现负增长态势。具体来看，全球原油处于供应紧张局势，叠加能源价格大幅波动带来的高边际回报，国内主要油气开采企业积极推动油气增储上产，原油和天然气产量依旧保持一定增长速度。受双碳等相关政策影响，落后产能逐步淘汰、大型炼化企业持续推进“降油增化”，同时部分地区疫情令国内成品油需求减少，叠加受配额限制，成品油出口同比下降，资源过剩压力持续增大，原油加工量呈负增长；在上游原油价格持续高位以及下游需求疲软综合影响下，长期利润倒挂令乙烯、烧碱等基础化工产品开工负荷率较低，产量增幅大幅收窄；此外，化学制品如初级形态塑料、合成橡胶、化学纤维、橡胶轮胎外胎等产量受下游家电、汽车等行业需求下降影响，整体呈负增长状态。

表2：我国化工行业部分产品产量统计

产品	2021		2022	
	产量	同比(%)	产量	同比(%)
原油(万吨)	19,897.6	2.4	20,466.7	2.9
天然气(亿立方米)	2,052.6	8.2	2,177.9	6.4
原油加工量(万吨)	70,355.4	4.3	67,589.7	-3.4
硫酸(折100%)(万吨)	9,382.7	5.0	9,504.6	-0.5
烧碱(折100%)(万吨)	3,891.3	5.2	3,980.5	1.4
纯碱(碳酸钠)(万吨)	2,913.3	3.4	2,920.2	0.3
乙烯(万吨)	2,825.7	18.3	2,897.5	-1.0
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)(万吨)	5,446.0	0.8	5,471.9	1.2
化学农药原药(折有效成分100%)(万吨)	249.8	7.8	249.7	-1.3
初级形态塑料(万吨)	11,039.1	5.8	11,366.9	1.5
合成橡胶(万吨)	811.7	2.6	823.3	-5.7
化学纤维(万吨)	6,708.5	9.1	6,697.8	-1.0
橡胶轮胎外胎(万条)	89,910.8	10.8	85,600.3	-5.0
塑料制品(万吨)	8,004.0	5.9	7,771.6	-4.3

注：1,113 立方米天然气折算 1 吨原油。

数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

短期内，受疫情影响，居民出行下降且下游工厂员工到岗率不足，对原油加工和基础化工开工负荷形成一定影响，但未来一段时间，随着国内疫情相关措施持续优化，在居民出行意愿高涨以及内需逐步复苏的拉动下，成品油及航空用油等预计将企稳回升；上游能源价格波动、下游地产行情复苏情况对后周期行业相关的较多化工产品开工率形成较大影响，但新能源汽车、光伏等新能源行业的快速发展可对地产及其后周期行业需求低迷形成补充，新能源材料生产预计将持续扩张，但根据中国汽车工业协会数据统计，2022年新能源汽车市场占有率为25.6%，已达2025年我国新能源汽车新车销售占车辆总销售20%左右的新目标，同时风电及光伏受资源限制和抢装热潮退去等因素影响，投资增速已有所放缓，而新能源材料产能扩张持续较快，长期来看或将出现供需错配、产能过剩的局面；此外，在政策推动、需求差异化凸显以及技术的不断突破下，化工新材料发展前景广阔，但技术瓶颈仍令化工新材料短期内难以实现批量化生产。

原材料及化工产品价格

2022 年化工行业主要原材料价格整体高位运行，但新冠疫情反复对国内宏观经济形成拖累，令主要化工产品价格冲高回落。未来一段时间，上游能源价格预计仍将保持高位震荡，叠加后疫情时代内需逐步修复，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。原油方面，2022年以来，原油产量整体有所回升，但仍处于供应偏紧状态。未来一段时间，OPEC原油产量或仍将持续削减，美国进一步大规模释放库存能力有限，且上游资本开支不足令未来一段时间内新增原油供给量有限；随着对俄原油方案的落实，将进一步促使原油供给收紧。需求端方面，考虑到冬季供暖以及气转油需求提振，短期内原油需求仍将保持一定增长；而疫情反复、俄乌战争以及通胀高企引起全球宏观经济走势趋弱，或将对原油需求增长速度形成抑制。但在地缘政治冲突频发、美联储货币政策等综合因素影响下，未来原油或将保持供需紧平衡的状态，油价预期仍将处于高位震荡运行。

天然气方面，根据《中国天然气发展报告（2022）》数据，2022年以来，我国天然气行业产供储销协同发力，市场规则和合同机制运行稳健，行业发展总体平稳，1~6月我国天然气消费量与上年同期基本持平，预计全年表观消费量增长率为1%~3%。从需求端来看，居民采暖带动城镇燃气用量的增长，同时化工化肥用气小幅增长，商服用气受新冠疫情影响下降，工业和发电用气增幅亦明显回落。在双碳政策的背景下，虽短期内受到疫情节前排库影响需求有所下降，但预计长期整体需求量将有所上升；从供给端来看，北美天然气供应持续增加，但大部分传统天然气出口国产量出现下滑，新增天然气供应能力有限，受管道输气和设备等能力限制，俄罗斯天然气供应减少，其他地区供应量亦有所下降，全球天然气供应或将持续偏紧；同时俄乌冲突加剧欧洲能源危机，国际天然气市场价格高位震荡。目前俄罗斯对欧洲天然气供应接近“断供”，充足天然气增量面临较多阻碍，预计未来一段时间，天然气供应整体仍偏紧，价格或将持续高位震荡。

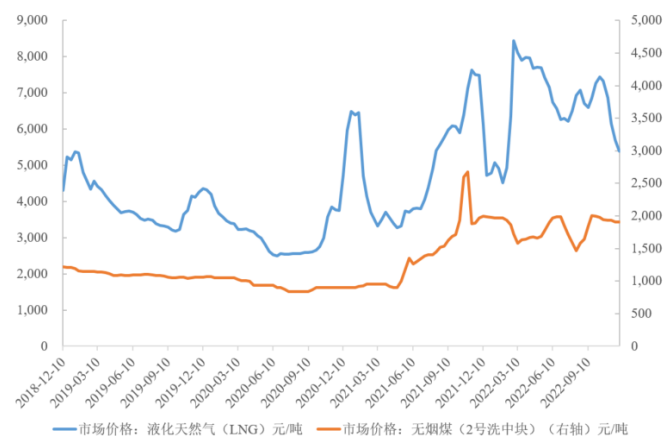
煤炭方面，2022年以来，煤炭消费量仍保持增长，但在经济增速放缓以及双碳政策影响下增速有所回落；同时，在“增量”、“稳价”、“补长协”等保供政策影响下，煤炭产能逐步释放，根据国家统计局数据统计，2022年全年原煤产量同比增长9.0%，煤炭市场供需状况明显改善，国内煤炭市场价格有所回落，并逐步维持在合理区间。预计一段时间内，双碳政策的推进以及长协机制的执行虽对煤炭价格上行形成一定抑制，但在国内经济稳增长、俄罗斯煤炭禁售、欧洲重启煤电等背景下，煤炭需求仍有支撑；同时前期资本开支不足造成供需错配，煤炭供需形势或仍将保持整体偏紧，此外，2022年11月国内煤炭中长协价格小幅上调，未来煤炭价格或将保持高位震荡。

图 8: WTI 和布伦特原油期货结算价走势



数据来源: NYMEX、ICE, 中诚信国际整理

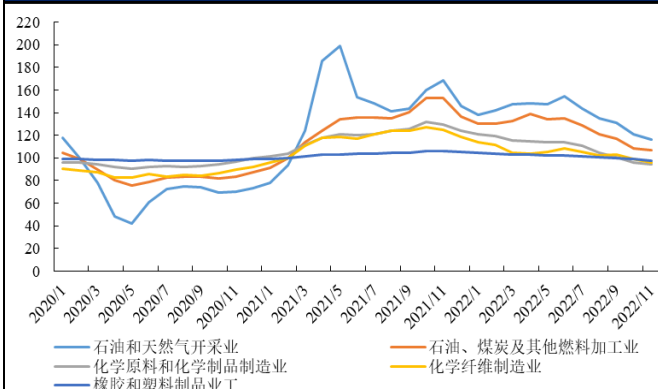
图 9: 天然气和烟煤价格走势情况



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

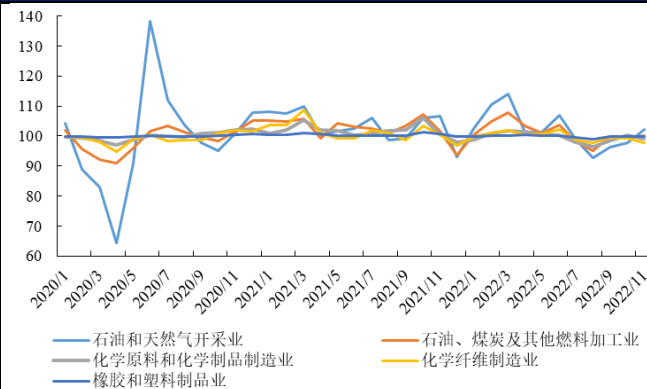
2022年以来,新冠疫情反复对国内宏观经济形成拖累,化工产品价格有所回落,但仍整体好于疫情前水平。具体各子行业来看,2022年化工各子行业工业生产者出厂价格指数(以下简称“PPI”)均有所回落且分化程度有所下降,其中位于化工产业链上游的石油和天然气开采业PPI与原油价格紧密挂钩,随着原油价格的波动于2021年冲高回落;石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业和化学纤维制造业因疫情反复下游开工负荷不高,PPI大幅回落;其中,橡胶和塑料制品业产品多为终端消费品,全年PPI较为平稳。未来一段时间内,原油价格持续高位运行以及后疫情时代内需逐步修复将对各子行业PPI形成一定支撑。

图 10: 化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



数据来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

图 11: 化工行业工业生产者出厂价格指数(上月=100)



数据来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

三、行业财务表现

样本企业概述

根据申万行业分类中的归属于石油石化行业中的油气开采、炼化及贸易和归属于基础化工行业中的化学纤维、化学制品、化学原料、塑料和橡胶等子行业,中诚信国际选取A股346家化工上市公司为样本进行分析,其中包括油气开采企业4家、炼化及贸易企业29家,化学

纤维企业22家，化学原料企业56家，化学制品企业152家，塑料和橡胶制品企业83家。

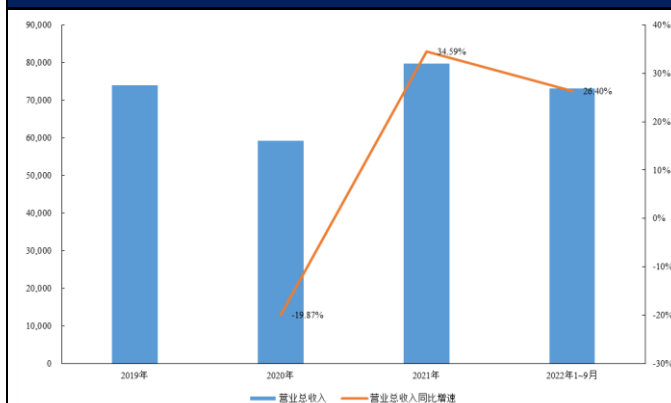
盈利及获现能力

2022 年以来，原油价格持续高位运行对化工产品价格形成一定支撑，令样本企业收入规模整体保持增长，但对盈利能力和获现水平均形成较大侵蚀。未来一段时间预期各子行业利润水平仍将持续分化，获现能力整体仍将保持较好水平

2022年以来，化工产品价格整体处于高位使得化工行业样本企业收入合计持续增长，虽油气开采行业净利润大幅提升拉动化工行业样本企业净利润合计保持增长，但各子行业盈利情况分化明显。未来一段时间，原油价格持续高位运行将对各子行业PPI形成一定支撑，但各子行业利润水平预计仍将持续分化。

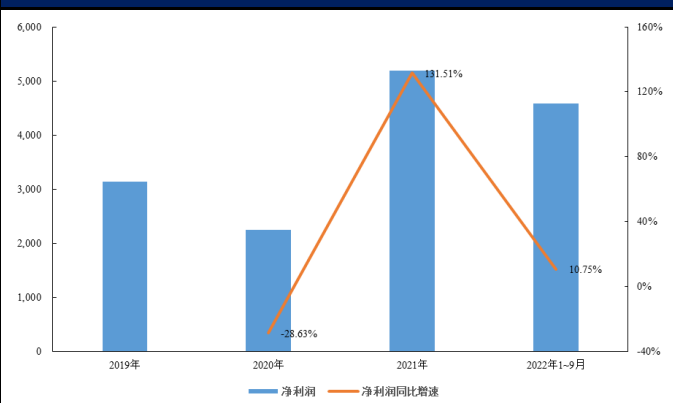
具体来看，**油气开采行业方面**，原油价格的高位震荡令产业链上游的油气开採样本企业净利润持续大幅提升，预期未来一段时间仍将保持较好利润水平。**化学纤维、化学原料、化学制品以及塑料行业方面**，2022年以来，虽新能源以及国产替代行业快速发展令上述行业部分样本企业盈利能力提升明显，但受原油、锂资源等能源价格高位以及疫情反复影响下游开工负荷不高等因素影响，除塑料行业外其他行业净利润整体呈下降态势；未来双碳、化工行业高质量发展相关政策的持续推进对化工新材料领域布局较多的行业内企业形成很好利润支撑，但若上游锂资源等能源价格持续高位叠加产能集中投放带来的产能过剩，或将对企业盈利形成负面影响；而靠近消费终端的传统化学纤维以及塑料行业企业边际利润回升则有待内需逐步修复。**橡胶行业**样本企业受上游天然橡胶价格较高影响，净利润规模有所下降；未来随着海运费下降，轮胎等出口占比较高的行业企业盈利或将有所改善，但尚需关注海外需求实际恢复情况。此外，**炼化及贸易行业**样本企业中，中国石油天然气股份有限公司和中国石油化工股份有限公司因上游资源控制力强、产业链完善以及业务板块多元化等因素，净利润保持增长，若剔除上述两家样本企业，2022年1~9月炼化及贸易行业净利润较上年同期整体有所下降，主要系聚酯行业持续低迷、外贸走弱以及三季度原油价格下滑难以对产品价格形成成本支撑等因素影响。未来若聚酯行业逐步复苏，炼化一体化项目以及新型化工材料投产后产能得到充分释放，炼化及贸易行业样本企业盈利或将企稳回升，但若全球经济持续走弱叠加美国政府通过增加战略储备等手段稳定原油市场，令原油价格出现波动下滑难以对炼化产品价格形成支撑，同时下游终端产能投放出现错配或需求难有明显改善，炼化产品去库不及预期，炼化及贸易行业样本企业盈利或将持续下滑。

图 12: 近年来样本企业收入情况 (亿元、%)



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

图 13: 近年来样本企业净利润情况 (亿元、%)



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

表3: 2019~2022年1~9月样本企业分行业收入、净利润情况 (亿元)

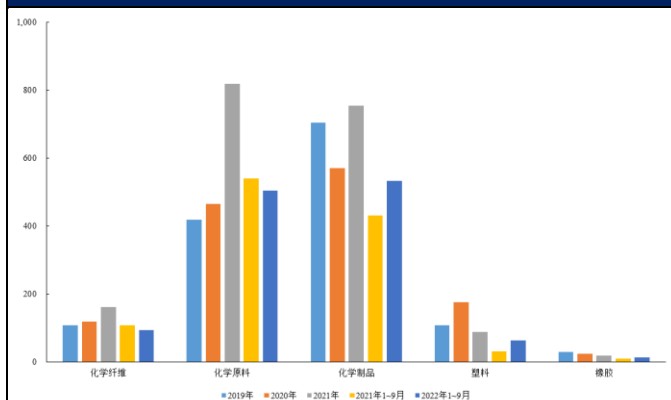
产品	2019		2020		2021		2022.1~9		2021.1~9	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
化学纤维	1,017.12	60.45	1,127.37	45.97	1,579.20	170.45	1,269.68	64.50	1,192.13	146.61
化学原料	3,702.50	248.24	3,745.87	256.71	4,784.38	696.25	3,788.54	431.10	3,453.52	536.50
化学制品	4,082.23	436.90	4,231.97	432.97	6,278.14	816.08	5,472.62	581.98	4,483.06	620.22
油气开采	2,439.39	627.39	1,625.80	226.43	2,553.63	700.19	3,218.35	1,119.31	1,803.82	533.44
炼化及贸易	61,051.04	1,679.30	46,715.86	1,148.20	62,414.90	2,678.97	57,471.32	2,268.26	45,279.50	2,181.42
塑料	1,433.17	69.37	1,585.65	104.69	1,833.88	95.58	1,534.30	100.60	1,332.83	95.56
橡胶	274.59	18.40	260.23	26.11	358.47	30.88	311.90	21.41	259.54	28.18

注: 收入及净利润为行业样本企业收入及净利润加总值。

数据来源: choice, 中诚信国际整理

现金流方面, 2022年前三季度, 较好的盈利能力以及回款情况令油气开采行业样本企业获现能力大幅提升, 经营活动净现金流已超往年全年水平。同时, 化工产品价格持续走高、销量提升带动化学制品、塑料和橡胶行业样本企业经营活动净现金流总额同比均保持增长, 但增速有所放缓。化学纤维、化学原料行业样本企业在盈利能力下滑以及经营性占款规模提升等因素综合影响下, 经营活动净现金流同比下降, 但整体仍保持较好水平。未来一段时间, 各行业样本企业预期仍将保持较好获现能力, 但下游需求的恢复将对靠近消费终端的传统化学纤维等行业样本企业资金周转形成较大影响。

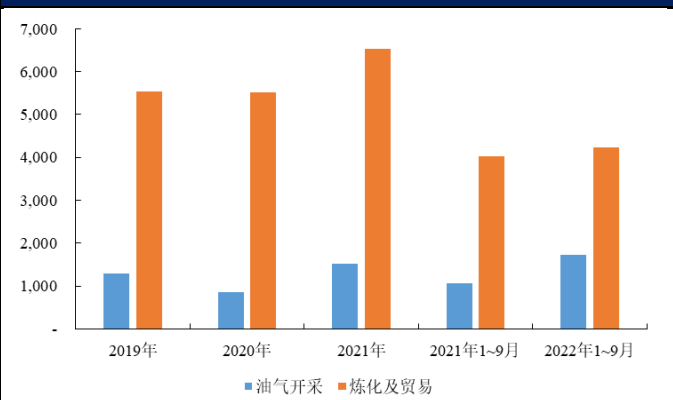
图 14: 近年来基础化工行业经营活动净现金流情况 (亿元)



注: 2019~2021年橡胶经营活动净现金流分别为28.92亿元、23.67亿元和18.65亿元; 2021年1~9月及2022年1~9月分别为13.45亿元和10.38亿元。

数据来源: Choice, 中诚信国际整理

图 15: 近年来石油石化行业经营活动净现金流情况 (亿元)



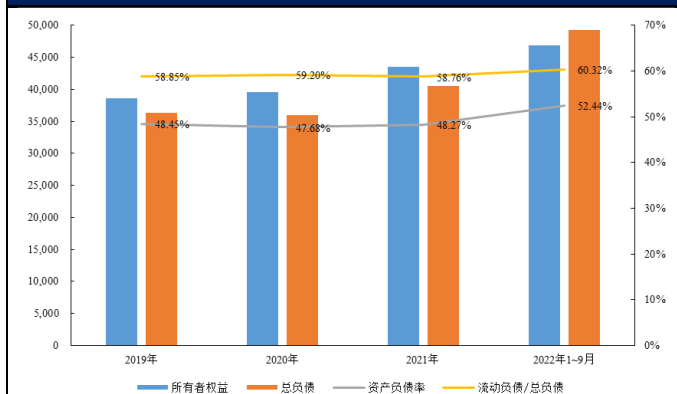
数据来源: Choice, 中诚信国际整理

偿债能力

2022 年以来样本企业固定资产投资整体有所提升，财务杠杆水平随之上升，负债结构仍有待优化。此外，样本企业偿债能力分化明显，部分企业存在一定短期偿债压力；未来一段时间，石油开采行业样本企业将持续保持很强的偿债能力，其他各细分子行业偿债能力或将延续分化态势

2022 年前三季度，样本企业合计购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年同期增长 1.47%。其中，化学原料行业样本企业资本支出规模增幅较大，主要系上半年化工行业整体处于高景气周期，企业盈利能力不断增强，扩产意愿强烈；同时，发改委印发的《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》进一步宽松了化工产业政策，项目审批难度有所降低所致。而部分炼厂于 2021 年集中投产一批一体化项目，炼化及贸易行业样本企业资本支出大幅回落，但整体规模仍相对较大，资产负债率处于行业较高水平。从财务杠杆变动趋势来看，截至 2022 年 9 月末，样本企业资产负债率较上年末提升了 1.75 个百分点；其中化学原料行业样本企业资本支出增长以及油气开采行业样本企业油气资源的不断开采，令其资产负债率增长相对较快。从负债结构来看，近年来样本企业债务结构仍以流动负债为主，2022 年 9 月末，化工行业样本企业流动负债/总负债为 60.32%，流动负债占比明显提升且维持高位，负债结构仍有待进一步优化。

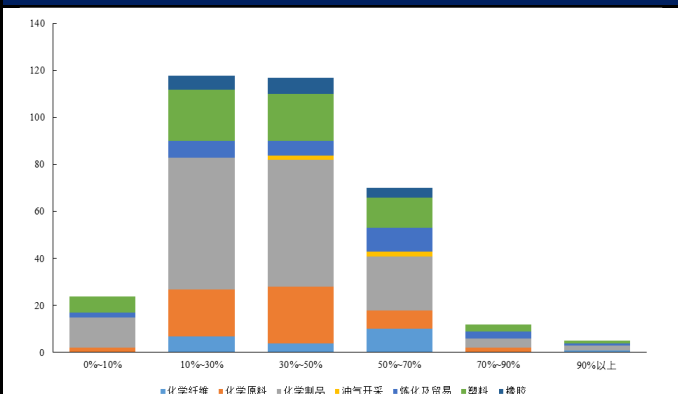
图 16：近年来样本企业资本结构情况（亿元）



注：资产负债率=样本企业资产总计数/负债总计数；流动负债/总负债=样本企业流动负债总计数/负债总计数。

数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 17：2022 年 9 月末样本企业资产负债率分布情况（家）



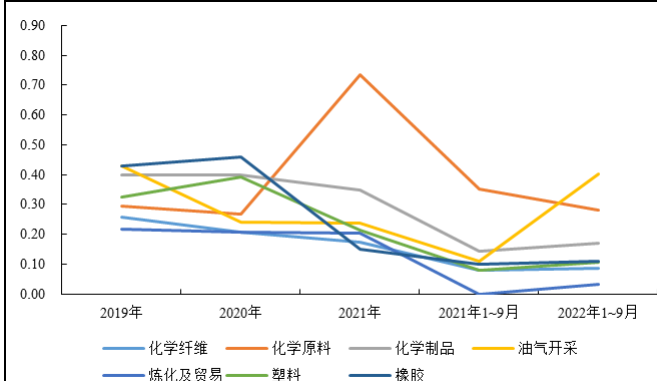
数据来源：Choice，中诚信国际整理

偿债能力方面，2022 年前三季度，样本企业盈利及获现能力呈不同幅度提升，进而使得经年化处理后的总体经营活动净现金流/总债务中位数¹⁰为 0.17 倍，较上年同期有所回升。其中，化学原料行业样本企业偿债指标有所弱化，主要系盈利及获现能力有所下滑，同时扩产带来的资本支出压力所致。未来一段时间，油气开采行业样本企业仍将保持很强的偿债能力，同时随着后疫情时代内需修复拉动下游行业景气度提升，其他化工细分子行业偿债能力或将持续回升。但炼化及贸易行业部分样本企业前期投资速度快令债务负担重，相关

¹⁰ 由于部分样本企业总债务以及短期债务规模极小，偿债能力相关指标易出现极端数值，故中诚信国际分析时采用行业中位数，以弱化上述极值影响。

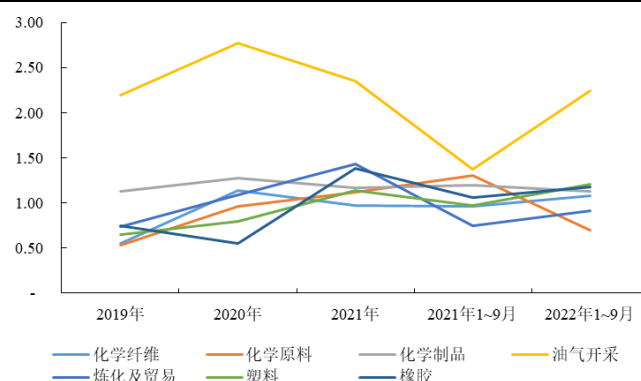
偿债指标已位于行业底部，同时仍大规模布局新型化工材料项目，未来虽然可在盈利及获现能力方面对传统业务业绩波动形成一定弥补，但项目投资规模均较大，且传统聚酯产业仍有一定资本支出，若聚酯产业依然低迷，未来仍将面临较大的债务偿付压力，短期内偿债压力难以纾解。此外，化工新材料和新能源材料相关样本企业固定资产投资以及研发投入规模较大，下游行业景气度的延续以及新产品转化进展将对其获现以及偿债能力形成很大影响，需对此保持关注。

图 18：近年来样本企业经营活动净现金流/总债务中位数情况（倍）



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 19：2022 年 9 月末样本货币资金/短期债务中位数情况（倍）



数据来源：Choice，中诚信国际整理

四、 结论

2022年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，令样本企业盈利和获现水平出现分化，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄，叠加持续的资本投入，各细分子行业偿债能力亦有所分化。未来一段时间内，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，在此背景下，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资仍将保持上涨趋势，各子行业资本支出及生产经营情况预计仍将出现持续分化。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业PPI形成一定底部支撑，石油开采业样本企业将维持较好财务表现，其他各细分子行业将延续分化态势。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
李雪玮	企业评级部	副总监
杨龙翔	企业评级部	分析师
郝晓敏	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO
No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
Beijing PRC,100010Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>