

惠誉博华 2025 年信用展望：基础化工

2025 年，中国基础化工行业仍将存在较为明确的规模化产能释放，但整体产能扩张节奏将有所收敛。在各细分品类中，氟化工核心产品制冷剂处于政策产能约束状态；硅化工与以涤纶为代表的化学纤维扩产谨慎；氯碱化工典型产品产能扩张幅度居于基础化工品中游位置；石油化工与精细化工品扩产比例展现多元化，但整体存在较为充足的扩产潜力。

惠誉博华对 2025 年基础化工行业的整体需求增长持谨慎乐观态度。我们看好由国内消费复苏拉动的细分化工领域需求，如新能源汽车与家用电器销售增长带动的制冷剂、MDI、DMC、工程塑料如 PC、PA 等细分产品的需求增量。但对地产后周期相关化工品如纯碱、PVC、钛白粉、环氧树脂与酚醛树脂等胶粘剂原料以及受潜在贸易摩擦加剧影响较大的化学纤维产品、烟火等易燃品材料与工程塑料产品的增量需求持谨慎态度。

在供需失衡矛盾恐难以明显收敛、原料成本支撑减弱与库存积累等因素的共同影响下，惠誉博华预计 2025 年中国基础化工品价格整体走势中性略偏淡，但我们对部分细分产品价格仍持积极观点。基于前述因素，惠誉博华授予中国基础化工行业“低景气稳定”的信用展望，但也充分重视分化效应对不同细分化工领域信用质量的影响。

惠誉博华

分析师

唐大千，CPA，CFA

+ 86 (10) 5663 3873

darius.tang@fitchbohua.com

刘濛洋，CPA，FRM

+ 86 (10) 5663 3875

mengyang.liu@fitchbohua.com

媒体联系人

李林

+ 86 (10) 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

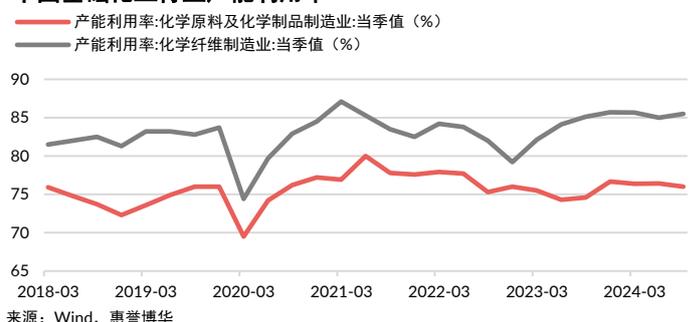
2025 年，中国基础化工行业仍将存在较为明确的规模化产能释放，但供给扩张节奏料呈高位回落之势，不同细分领域产能扩张的差异化不容忽视

2021 年，中国基础化工行业景气高涨，产品月度价格指数均值一举突破 6,200 点，系近十年最高，由此引发的盈利扩张催生新一轮扩产热潮。2022 年，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业固定资产投资完成额同比分别增长 18.8%、21.4%，高于全口径固定资产投资增速 13.7 个百分点、16.3 个百分点。2023 年，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额延续 13.4% 的高增，而化学纤维制造业投资则下滑 9.8%，尽管当年依然存在化纤产能的集中投放。2024 年 1~10 月，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业各录得固定资产投资完成额累计增速 11.2%、5.9%，继续领跑 3.4% 的全口径固定资产（累计）投资增长。固定资产投资高增效果不断积累、产能扩张高歌猛进导致行业产能利用率上行乏力。2021 年以来，化学原料及化学制品制造业产能利用率趋势性下行，至 2024 年三季度末录得 76.0%；化学纤维制造业产能利用率呈“V 型”走势，且持续超越化学原料及化学制品制造业约 5~10 个百分点，这与其相对克制的固定资产投资增幅相呼应。

中国基础化工行业固定资产投资完成额变动



中国基础化工行业产能利用率



惠誉博华认为，从全局角度考量，2025 年中国基础化工行业的产能扩张余波未平，固定资产投资增速是其扩产节奏的重要先行指标。超越全口径增速的固定资产投资增长，特别是 2024 年前十个月仍维持双位数（累计）高增的化学原料及化学制品制造业，为该部门积蓄了充足的项目储备。随着（部分）储备项目陆续投产，2025 年中国基础化工行业仍将存在较为明确的规模化产能释放。当然，我们也预期 2025 年中国基础化工行业整体产能扩张节奏较 2024 年

将有所收敛。一是固定资产投资增速的趋势性回落显示化工企业在供需失衡困境下已主动削减资本开支。二是国务院于 2024 年 3 月发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发[2024]7 号），化工企业投资方向多聚焦于更新/升级现有产能而非新建，固定资产投资完成额中新建产能增速将低于投资指标显示水平。两方面因素共同作用将促使 2025 年中国基础化工行业的供给扩张呈现高位回落之势。

与此同时，不同细分领域产能扩张节奏的差异化亦不容忽视。我们统计了部分基础化工品产能投放计划并研判其 2025 年扩产特征。在各细分品类中，氟化工的核心产品制冷剂处于政策性产能约束状态。2024 年 10 月，生态环境部发布《关于印发 2025 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案的通知》，将 2025 年度中国氢氯氟碳化物（HCFCs）生产和使用量分别削减基线值的 67.5%和 73.2%、氢氟碳化物（HFCs）配额总量保持在基线值，以满足消耗臭氧层物质与温室气体减排的履约要求，这将使制冷剂成为众多基础化工品中屈指可数的明确减量供给品类。

部分基础化工品产能扩张节奏（万吨）

化工品	产能（年末）						产能同比变动				
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2021	2022	2023	2024E	2025E
PX	2,564	3,169	3,832	4,402	4,422	4,722	23.6%	20.9%	14.9%	0.5%	6.8%
PTA	5,764	6,623	7,423	8,167	8,617	9,467	14.9%	12.1%	10.0%	5.5%	9.9%
MEG	1,554	2,091	2,637	2,830	2,830	3,160	34.6%	26.1%	7.3%	0.0%	11.7%
辛醇	249	249	272	294	357	436	0.0%	9.2%	8.1%	21.4%	22.1%
醋酸	945	1,006	1,081	1,161	1,291	1,811	6.5%	7.5%	7.4%	11.2%	40.3%
环氧丙烷	346	405	496	622	752	1,023	17.1%	22.5%	25.5%	20.9%	36.0%
己内酰胺	433	539	569	649	759	849	24.5%	5.6%	14.1%	16.9%	11.9%
氢氧化钠（液）	4,486	4,611	4,792	4,880	5,117	5,752	2.8%	3.9%	1.8%	4.9%	12.4%
PVC	2,607	2,631	2,771	2,831	2,941	3,371	0.9%	5.3%	2.2%	3.9%	14.6%
纯碱	3,357	3,416	3,485	4,165	4,545	4,925	1.8%	2.0%	19.5%	9.1%	8.4%
纯MDI	346	396	436	436	476	516	14.5%	10.1%	0.0%	9.2%	8.4%
涤纶长丝	3,555	3,679	3,897	4,316	4,303	4,488	3.5%	5.9%	10.8%	-0.3%	4.3%
粘胶短纤	491	513	513	513	513	513	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PC	206	234	296	348	402	409	13.6%	26.5%	17.6%	15.5%	1.7%
有机硅中间体	168	188	245	272	344	354	11.9%	30.7%	11.0%	26.5%	2.9%
钛白粉	434	459	510	589	662	789	5.8%	11.1%	15.5%	12.4%	19.2%

来源：百川盈孚，石化联合会化工新材料专委会，公开资料，惠誉博华

惠誉博华对 2025 年基础化工行业整体需求增长持谨慎乐观态度，不同细分领域需求增长前景各异

基础化工产品应用场景多元，遍及经济活动诸多领域，其需求变化与宏观经济增长息息相关。当前，中国经济依然面临有效需求不足与市场信心偏弱的挑战。2024 年前三季度，中国 GDP（不变价）同比增长 4.8%，较上半年增速放缓 0.2 个百分点。社会消费品零售总额累计增速自年初以来持续下探，至 9 月末降至 3.3%。固定资产投资完成额累计增速亦低位徘徊。其中，房地产开发投资完成额自 5 月以来维持 10.0%以上降幅，系投资项下主要拖累项目。出口数据表现则相对亮眼，至 11 月末（以美元计）出口金额累计增速为 5.4%，成为拉动经济增长的关键引擎。增长乏力使得中国经济的通缩阴云挥之不去，GDP 平减指数累计同比已连续六个季度处于负值区域，这对与经济增长挂钩紧密的基础化工品的整体需求形成压制。2023 年与 2024 年 1~10 月，化学原料及化学制品制造业营业收入同比分别增长-3.5%、4.3%，同期化学纤维制造业营业收入增幅各录得 6.8%、7.1%，较 2021~2022 年高景气时期收入增速明显减缓（特别是化学原料及化学制品制造业），侧面反映出 2023 年以来中国基础化工品的需求压力。

惠誉博华对 2025 年基础化工行业的整体需求增长持谨慎乐观态度。令我们持乐观预期的原因是，中国政府已充分意识到经济增长所面临的挑战，并于 9 月末以来陆续出台一揽子超预期增量刺激政策，向市场释放政策转向的强烈信号。这些增量政策包括降准降息、降低存量房贷利率、于全国层面统一二套房贷最低首付比例至

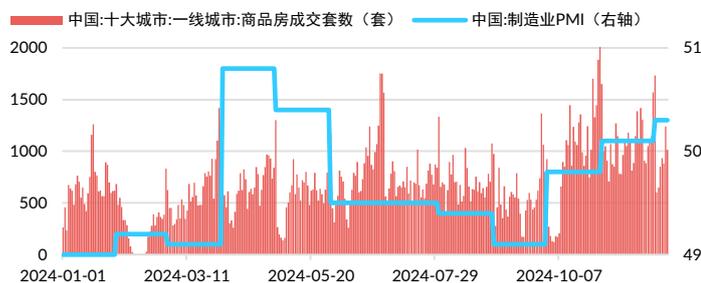
我们预计，2025 年基础化工品中扩产谨慎的品类包括硅化工与以涤纶为代表的化学纤维。数据显示，2025 年有机硅中间体扩产比例仅为 2.9%。工业硅供需失衡严重，多晶硅价格已逼近甚至跌破部分头部企业的现金成本，新增投放寥寥无几；有机硅装置添置动力亦不足，叠加终端需求平淡，供给增量料将平缓。化学纤维方面，2025 年粘胶短纤或无新增产能，涤纶长丝扩产比例约为 4.3%。身处行业低谷导致涤纶长丝自 2024 年以来新增产能明显谨慎且设备开工率至 12 月初已居于近 90%的高位区间，2025 年进一步扩大供给空间受限。

氯碱化工典型产品纯碱、聚氯乙烯（PVC）2025 年预期扩产比例分别为 8.4%、14.6%，产能扩张幅度居于基础化工品中游位置。石油化工与精细化工品包罗万象，扩产比例亦展现多元化。监测品种中，醋酸、环氧丙烷（PO）、辛醇 2025 年有望录得超越 20%的扩产比例，己内酰胺、乙二醇（MEG）扩产比例则居于 10%~20%区间，对二甲苯（PX）、精对苯二甲酸（PTA）、纯二苯基甲烷二异氰酸酯（纯 MDI）扩产比例或低于 10%。整体而言，石油化工与精细化工行业 2025 年仍将展现出较为充足的扩产潜力。

15%、以政府专项债与新增地方债务限额形式增加地方化债资源 10 万亿元等具体措施，并相继提出促进房地产市场“止跌回稳”、推动大规模设备更新和消费品以旧换新等大政方针。时隔十四年，中国政府再度提出实施“适度宽松”的货币政策并首提“更加”积极的财政政策。我们认为，这些政策均指向扩大内需以对抗通缩压力与美国开征高关税潜在风险，进而稳定经济、刺激增长。目前来看，上述举措已收获市场积极反馈。官方制造业 PMI 于 10 月重返扩张区间且 11 月涨幅进一步扩大；10 月社会消费品零售总额当月同比反弹至 4.8%，系年内次高值；10 月以来，上海、深圳等一线城市新房和（或）二手房成交量快速回暖；惠誉博华预计中性情景下，2025 年中国房地产销售面积将于四季度开始企稳回升。这均构成基础化工品整体需求将恢复增长的乐观信号。

基于乐观预期，我们更加看好 2025 年由国内消费复苏拉动的细分化工领域需求，特别是以新能源汽车、家用电器为代表的促消费政策重点扶持领域。2024 年 1~11 月，中国新能源汽车产销量分别录得 34.6%、35.6%的高速增长；在大规模消费品以旧换新政策推动下，同期中国家用电器冰箱、洗衣机、空调产量在 2023 年高基数效应下仍各实现 8.5%、6.7%、8.2%的稳健增幅。惠誉博华预计，虽然可能透支部分需求，但上述产业仍将成为 2025 年促消费政策的核心阵地，这将带动氟化工制冷剂、精细化工品 MDI（用于保温材料）与碳酸二甲酯（DMC，用于锂电池电解液溶剂）以及聚碳酸酯（PC）、聚酰胺（PA）等石油化工品的需求增量高于基础化工产品整体水平。

中国制造业PMI与一线城市商品房成交套数

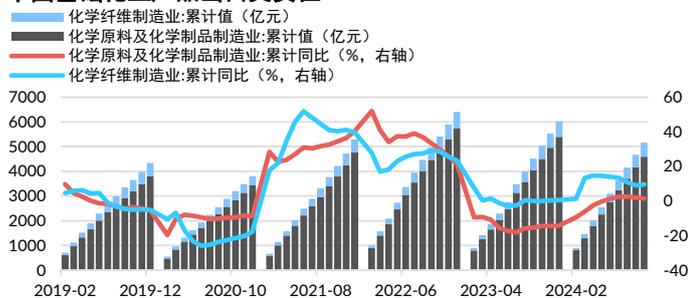


来源: Wind, 惠誉博华

然而, 令我们尚保留谨慎态度的原因是经济增长破局虽初露端倪, 但基础尚不牢固, 需求回暖向化工原料端的传导无法一蹴而就。惠誉博华认为, 2025 年基础化工品整体需求增长所面临的第一大挑战是房地产深陷低迷所产生的拖拽效应。惠誉博华在 *2025 年信用展望: 房地产开发* 中指出, 2025 年地产竣工增速下行压力依旧较大, 这对诸多细分化工品类的增量需求形成掣肘, 特别是广泛应用于地产后周期的化工产品。其中, 较为典型的包括氯碱化工的两大核心产品纯碱(用于玻璃制造)与 PVC(用于建材硬制品), 其他产品诸如钛白粉(用于涂料生产)及环氧树脂、酚醛树脂(用于胶粘剂)等精细或石油化工产品亦将受到波及。

2025 年, 基础化工品整体需求增长所面临的第二大挑战是潜在贸易摩擦加剧。作为全球最大的生产基地与供应国, 外需对中国基础化工品需求的重要意义不言而喻——2021~2022 年, 海外能源价格高企与供应链扰动使得中国化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业出口交货值增速激增至历史高位, 成为塑造前期高景气周期的核心推手之一。2023~2024 年, 随着海外需求在限制性利率压制下逐步走软, 基础化工行业出口交货值增速应声回落。2025 年, 我们预计这一情况将进一步恶化。一是在美联储降息节奏不及预期、欧洲经济增长乏力影响下, 全球经济增长减速。国际货币基金组织(IMF)于 10 月下旬将 2025 年全球经济增长预期从 7 月的预测值 3.3% 下调至 3.2%。二是逆全球化浪潮甚嚣尘上, 这对以中国为代表的、产品外向型程度高的经济体构成利空。特别是美国新任政府对华贸易态度强硬, 2025 年中美贸易摩擦再度升级恐难以避免, 这必然殃及基础化工产品的出口需求。三是当前中国贸易顺差规模巨大、稳居全球第一且产品具备低价优势, 容易引起其他非美贸易伙伴不满并施加壁垒制裁。

中国基础化工产品出口交货值

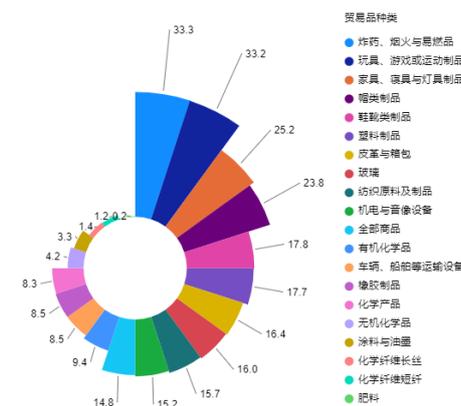


来源: Wind, 惠誉博华

我们统计了中国对美出口商品的金额比重。数据显示: 2023 年, 中国对美出口化学工业及其相关工业产品占该项目出口总值比重有限, 仅为 8.3%, 但在终端产品领域却存在易燃制品、玩具/游戏制品、家具/寝具/灯具、鞋帽用品、塑料制品等对美贸易金额比重较高(17.7%~33.3%)的品类, 这些品类所牵涉的细分领域化工

原料均将面临较大的外需回落风险。例如, 用于服装与纺织领域的以涤纶为代表的化学纤维产品。考虑到 2024 年 1~10 月国内服装鞋帽针纺织制品限上零售额累计同比增速仅录得 1.1% (9 月录得 0.2%), 外需挑战将对其需求形成夹击。与此同时, 对美国出口比重最高的烟火等易燃品涉及的无机硝酸盐、硫磺等氧化还原剂与草酸钠、氧化铜、碳酸钙等着色剂以及包括玩具在内的众多塑料制品也存在高关税风险, 这可能影响丙烯腈-苯乙烯-丁二烯共聚物(ABS)、PVC、聚丙烯(PP)、聚乙烯(PE)、乙烯-醋酸乙烯共聚物(EVA)等诸多石油化工与精细化工产品的需求增量。

部分贸易品向美国出口比重(2023, %)

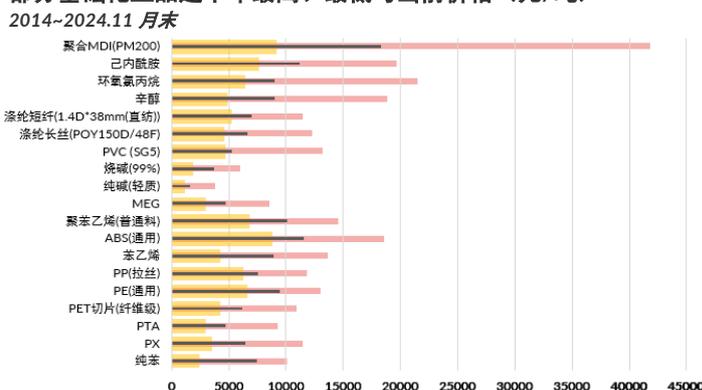


来源: 海关总署, 惠誉博华

预计 2025 年中国基础化工品价格整体走势中性略偏淡, 对部分细分产品价格持积极观点

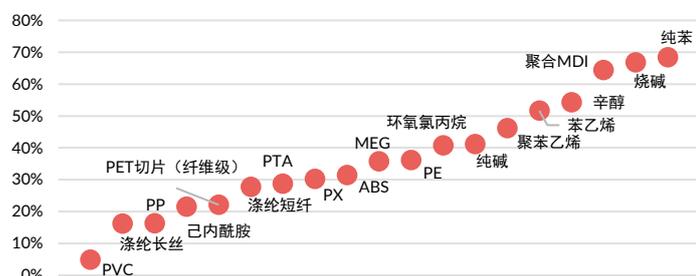
基础化工产品价格受基本面主导。2024 年, 中国化工产品价格指数由年初的 4,621 点缓慢爬升至 5 月末的 4,836 点, 但自 6 月以来指数开启持续下探之旅, 至 11 月末已跌至 4,336 点, 较年初回落 6.2%, 较 2021~2022 年高点下滑 33.0%, 处于近十年指数点位约三分位, 延续低迷态势。惠誉博华监测的部分重点基础化工品价格表现与这一行业整体价格趋势基本吻合。PVC、涤纶长丝、聚丙烯、己内酰胺、PET 纤维级切片、涤纶短纤、PTA 等产品 2024 年 11 月末价格处于自 2014 年以来价格区间(下同)不足三分位; PX、ABS、MEG、PE 不足四分位; 聚合 MDI、烧碱、纯苯分位数相对较高超越六分位但仍不足七分位, 显示出自周期回落以来, 中国基础化工品在供需失衡重压下价格的低迷困境。

部分基础化工品近十年最高、最低与当前价格(元/吨)



注: 黄色柱=近十年最低价格, 红色柱=近十年最高价格, 灰色柱=截至 2024 年 11 月末现货价格。
来源: Wind, 惠誉博华

部分基础化工品 2024 年 11 月末价格于近十年价格区间分位



来源: Wind, 惠誉博华

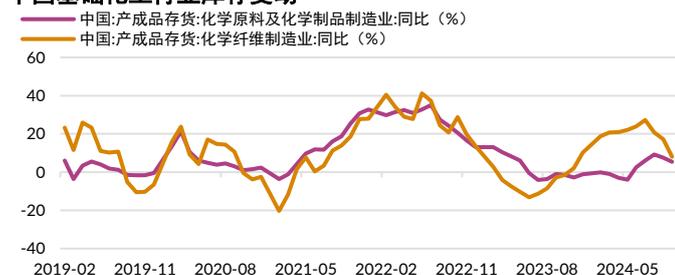
尽管品类星罗棋布, 不可一概而论, 但惠誉博华预计 2025 年中国基础化工品整体价格(在当前基础上)将呈现“中性略偏淡”走势。一是从全口径考量, 囿于产能扩张余波未平、需求增长谨慎乐观, 2025 年中国基础化工品供需失衡的矛盾恐难以明显收敛。二是作为原料的石油与煤炭价格存在边际下行预期, 这可能导致石油化工、精细化工与煤化工产品进一步失去成本支撑。2024 年初至 11 月末, 布伦特原油期货均价录得 80.5 美元/桶, 同比下滑 2.6%。我们认为, 2025 年全球经济在保守主义逐渐回归进而对国际供应链造成新的挑战、美国新任政府施政纲领或再次推高通胀导致美联储及其他主要央行降息空间受阻等因素的共同影响下, 全球经济增长不及预期可能性较大, 这将直接削弱原油消费需求并可能引发油价下行。尽管 OPEC+ 于 12 月初为应对潜在的需求疲软决定将日均 220 万桶的自愿减产措施延长至 2025 年 3 月末, 并推迟全面解除减产时限至 2026 年末, 但油价的短期提振必将刺激美国页岩油生产商在政策松绑利好下采取增产行动, 进而对冲 OPEC+ 的减产努力并驱使油价重归下行。作为同属能源大宗商品的煤炭, 其价格亦将受到波及, 特别是在新能源电量替代与进口量大幅增长的当下, 这一价格走弱压力存在被放大倾向。三是行业去库存进展缓慢, 产成品库存仍处较高水平。2024 年以来, 需

原油与煤炭价格变化



来源: Wind, 惠誉博华

中国基础化工行业库存变动



来源: Wind, 惠誉博华

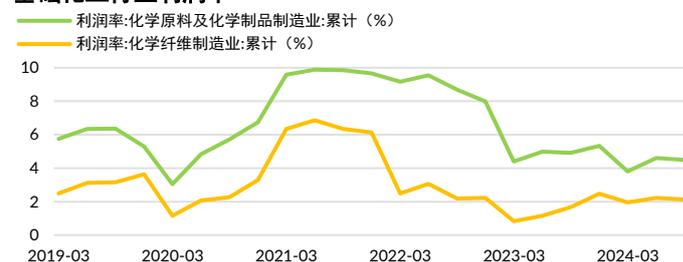
求不足导致基础化工行业整体呈被动累库趋势, 消化于 2021~2022 年高景气周期陡增的库存任务更显艰巨。库存高位可能对基础化工品的整体价格反弹形成抑制。

对中国基础化工品 2025 年整体价格走势“中性略偏淡”的预判广泛适用于石油化工、精细化工、氯碱化工、硅化工等细分领域的大多数产品, 但这并不影响惠誉博华对部分具体产品价格的积极观点。考虑到中国政府超预期增量政策对内需拉动的实效与外需挑战程度的不确定性, 我们更加看重在供给端具有(较为)确定性约束的细分化工产品所展现的价格增长潜力。例如, 在政策层面实施减量配额硬约束的氟化工核心产品制冷剂。供给减量恰逢国内对空调、冰箱等消费品政策性补贴带来的更新需求集中释放, 2024 年以 R22/R32/R134a 为代表的多牌号制冷剂价格录得显著增长。我们认为基本面支持 2025 年制冷剂价格走势乐观的积极观点, 这将加持巨化集团、永和股份等发债主体的经营业绩与信用质量。此外, 虽然面临外部需求的不确定性, 2024 年以来谨慎的供给端新增投产与“捉襟见肘”的开工率提升潜力使得涤纶长丝价格于 2025 年存在触底反弹的可能性, 桐昆集团、新凤鸣等化纤发债主体或将受益。

授予中国基础化工行业“低景气稳定”的信用展望, 但充分重视分化效应对不同细分化工领域信用质量的影响

产品价格变化直接作用于行业盈利指标。基础化工行业近六年利润率呈“倒 V”型走势并以 2021 年为巅峰, 化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业年度利润率(以行业“利润总额/营业收入”计)分别高达 9.7%、6.1%。在经历 2023 年的回落后, 2024 年 1~9 月, 前述行业盈利能力趋于稳定, 利润率各录得 4.5%、2.1%。惠誉博华所选 56 家基础化工样本企业销售毛利率走势与行业相符。2021~2024 年前三季度, 样本主体销售毛利率中位数各达 22.2%、18.0%、14.5%、13.5%, 呈高位回归之势。我们预计, 2025 年中国基础化工行业营业收入将维持低速增长。但考虑到低景气周期中上游原料端(石油与煤炭)倾向攫取更多产业链利润而价格弹性相对较低, 部分石油化工、精细化工与煤化工产品价格降幅或高于石油与煤炭, 这可能引发基础化工行业利润率的边际下行风险。

基础化工行业利润率



来源: Wind, 惠誉博华

债务增速与投资节奏息息相关。2021 年高景气周期开启推动中国基础化工行业固定资产投资驶入快车道。因投资建设多滞后于周期变化, 2022~2023 年惠誉博华所选 56 家基础化工企业全部债务分别录得 15.7%、16.3%的高增, 即使 2023 年行业周期已开始反转。2024 年前三季度, 样本主体全部债务增速明显放缓至 5.5%。净债务呈现与全部债务一致的特征性表现, 2022~2024 年前三季度, 样本基础化工生产商净债务增速分别录得 15.8%、20.4%、9.0%。我们预计 2025 年, 随着业内主动削减资本开支, 债务增速

料将进一步减缓，但囿于在建工程规模依然庞大，放缓节奏或较温和。

由于盈利与债务表现对周期的敏感性不同，2023 年反映 56 家基础化工样本企业长期偿债能力的“全部债务/CFO”指标明显弱化，中位数由 2022 年的 6.2x 上升至 8.7x，反映短期财务灵活性的“现金及等价物/短期债务”指标中位数由 2022 年的 0.5x 提高至 0.6x，但其仍处较劣位置。2024 年前三季度，样本主体所选长期偿债能力指标中位数改善至 7.2x，短期财务灵活性指标中位数维持稳定在 0.6x。惠誉博华预计，在行业利润率仍面临边际下行风险与债务增速温和和放缓的双重预期下，2025 年中国基础化工行业短期财务灵活性仍将维持当前偏低水平，而长期偿债能力也将基本稳定或轻微弱化，但其相较于 2021 年高景气时期已发生较为明显的后撤。这在 2024Q3 部分基础化工生产商偿债能力指标表现图中表现为企业横轴坐标更加发散，而非集中于如 2021 年图中左下位置。

样本基础化工企业债务与偿债指标表现

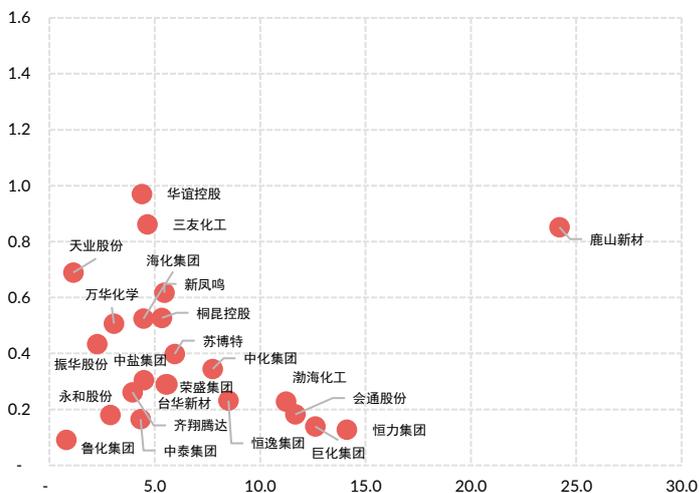
(亿元)	2021	2022	2023	2024Q3
全部债务	13,299	15,388	17,898	18,498
变动	8.9%	15.7%	16.3%	5.5%
其中：短期债务	6,574	7,044	8,241	8,375
短期债务占比	49.4%	45.8%	46.0%	45.3%
净债务	11,154	12,914	15,551	14,981
变动	8.0%	15.8%	20.4%	9.0%
全部债务资本化率（中位数）	35.8%	36.3%	45.4%	45.5%
全部债务/CFO (x, 中位数)	4.5	6.2	8.7	7.2
现金及等价物/短期债务 (x, 中位数)	0.5	0.5	0.6	0.6

注：1. 受公开资料披露限制，2024Q3 现金及等价物中未剔除受限部分；2. 2024Q3 指标计算所选 CFO 系自 2024 年 9 月末过去 12 个月 CFO 合计；3. 全部债务/CFO 中位数计算中剔除负值样本。来源：Wind，惠誉博华

结合行业仍将存在较为明确的规模化产能释放但扩张节奏有所收敛、整体需求增长谨慎乐观、产品价格走势中性略偏淡与沉重但基本稳定的财务（偿债）指标预期，惠誉博华对 2025 年中国基础化工行业授予“低景气稳定”的信用展望。但由于该行业产品包罗万象且基本面各不相同，不同细分领域的信用展望可能与行业整体存在差异。与此同时，我们认为除应关注前述内容提及的细分产品分化外，亦应重视技术优势与愈发严格的节能低碳要求对化工企业信用质量在更长周期内的分化影响。例如，万华化学在全球建立的 MDI 技术优势使其在产能扩张中独占先机。又如，国家发展和改革委员会已提出规划：至 2025 年对二甲苯、现代煤化工、合成氨、电石、烧碱、纯碱、黄磷、焦化等八个化工子行业能效基准水平以下产能基本清零。2024 年，国务院印发《2024~2025 年节能降碳行动方案》，明确要求单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放量分别降低 2.5% 左右、3.9% 左右。头部化工企业在行业逐步淘汰高能耗、高排放落后产能后可期获得市场占有率的进一步提升。同时，环保与减碳行动带来的额外成本对于产品同质化程度高、以成本为核心竞争力的大宗基础化工产品生产商而言具有重要影响，这亦可能挤压部分小产能被迫退出市场。因此，在关注行业整体“低景气稳定”信用展望的同时，亦应充分考量分化效应对企业信用质量带来的直接影响。

部分基础化工生产商偿债能力指标表现（2021）

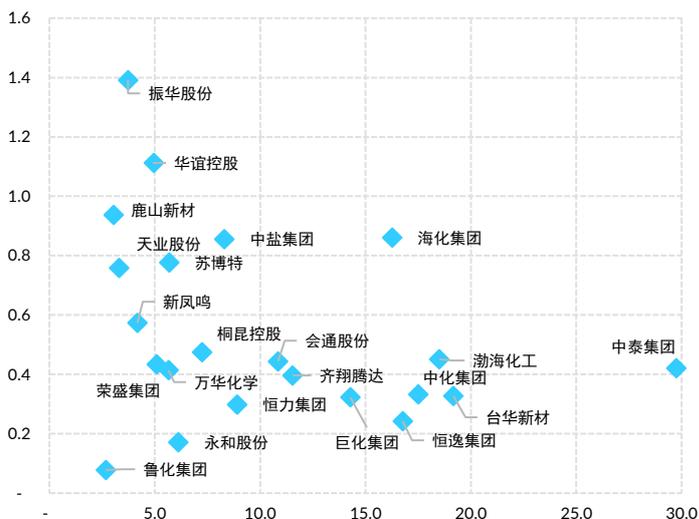
横轴：全部债务/CFO (x)，纵轴：现金及等价物/短期债务 (x)



来源：Wind，惠誉博华

部分基础化工生产商偿债能力指标表现（2024Q3）

横轴：全部债务/CFO (x)，纵轴：现金及等价物/短期债务 (x)



来源：Wind，惠誉博华

附录：惠誉博华 2025 年基础化工行业信用展望所涉企业名单（排名不分先后）

序号	公司名称	序号	公司名称
1	桐昆控股集团有限公司	29	广州鹿山新材料股份有限公司
2	江苏省盐业集团有限责任公司	30	浙江镇洋发展股份有限公司
3	巨化集团有限公司	31	湖北振华化学股份有限公司
4	天津渤海化工集团有限责任公司	32	四川和邦生物科技股份有限公司
5	振石控股集团有限公司	33	唐山三友化工股份有限公司
6	保利久联控股集团有限责任公司	34	深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司
7	中国盐业集团有限公司	35	会通新材料股份有限公司
8	浙江恒逸集团有限公司	36	江苏富淼科技股份有限公司
9	鲁西化工集团股份有限公司	37	洛阳建龙微纳新材料股份有限公司
10	江苏盛虹科技股份有限公司	38	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司
11	恒力集团有限公司	39	广东蒙泰高新纤维股份有限公司
12	浙江荣盛控股集团有限公司	40	南京科思化学股份有限公司
13	中国化工集团有限公司	41	西安蓝晓科技新材料股份有限公司
14	上海华谊控股集团有限公司	42	湖北祥源新材科技股份有限公司
15	晋能控股装备制造集团华昱能源化工山西有限责任公司	43	南京聚隆科技股份有限公司
16	新疆中泰(集团)有限责任公司	44	山东凯盛新材料股份有限公司
17	山东海化集团有限公司	45	广州市聚赛龙工程塑料股份有限公司
18	万华化学集团股份有限公司	46	万凯新材料股份有限公司
19	新疆天业股份有限公司	47	贵州川恒化工股份有限公司
20	湖北兴发化工集团股份有限公司	48	浙江双箭橡胶股份有限公司
21	江苏三房巷聚材股份有限公司	49	山西永东化工股份有限公司
22	神马实业股份有限公司	50	垒知控股集团股份有限公司
23	浙江永和制冷股份有限公司	51	优彩环保资源科技股份有限公司
24	浙江福莱新材料股份有限公司	52	山东赫达集团股份有限公司
25	新凤鸣集团股份有限公司	53	广东红墙新材料股份有限公司
26	浙江台华新材料集团股份有限公司	54	龙星化工股份有限公司
27	江苏苏博特新材料股份有限公司	55	山东道恩高分子材料股份有限公司
28	上海永冠众诚新材料科技(集团)股份有限公司	56	淄博齐翔腾达化工股份有限公司

来源：惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性（包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性）或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。