

行业展望

2025 年 1 月

中国化工行业展望，2025 年 1 月

2024 年以来，化工品下游需求差异化修复，但供给仍较为宽松，产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格支撑力度不足，有效需求改善的程度与幅度具有不确定性，石油和天然气开采和加工业整体财务风险较低，但化学原料和化学制品业偿债指标整体仍处于行业较低水平，财务指标有待进一步改善。

行业	未来 12~18 个月展望
化工行业	稳定弱化
其中：石油和天然气开采和加工	稳定
化学原料和化学制品	稳定弱化

摘要

- 2024 年以来，我国化工下游行业需求差异化复苏。未来国内积极的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但仍需关注房地产行业修复情况以及全球贸易保护主义的影响。
- 2024 年以来化工行业投资建设以及生产情况与需求端存在结构上差异。未来一段时间，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。
- 2024 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降。未来一段时间，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压。
- 2024 年以来，化工样本企业整体经营业绩小幅回升、偿债指标有所修复；各子行业经营情况分化明显。未来行业内企业盈利恢复和偿债指标改善仍依赖供需形势修复情况，其中石油和天然气开采和加工样本企业整体财务风险较低，偿债压力可控；化学原料和化学制品样本企业偿债指标有待进一步改善。

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	14
附表	15

联络人

作者

企业评级部

李雪玮 010-66428877

xwli@ccxi.com.cn

王紫薇 010-66428877

zwwang@ccxi.com.cn

郝晓敏 010-66428877

xmhao@ccxi.com.cn

其他联络人

刘洋 010-66428877

yliu01@ccxi.com.cn

史曼 010-66428877

mshi@ccxi.com.cn



¹ 化学原料和化学制品含化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业。

一、 分析思路

化工²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，2024年以来，原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，各化工子行业PPI承压，财务指标整体将有所弱化。

二、 行业基本面

化工行业需求端

2024年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。未来国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但仍需关注房地产行业修复情况以及全球贸易保护主义的影响。

化工行业涵盖了地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业及日用品众多领域，下游需求变化与宏观经济环境息息相关。2024年以来，我国国民经济运行总体平稳，稳中有进，主要经济指标运行平稳；海外需求方面，2024年以来全球制造业回暖和海外补库存需求的提振亦对国内化工行业下游需求起到一定支持作用。

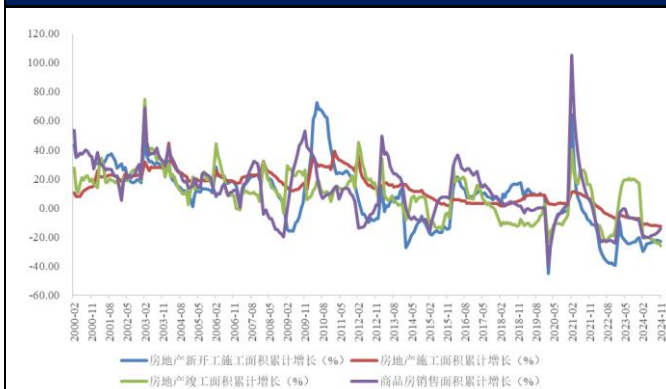
具体来看，**地产方面**，2024年以来，多项房地产行业政策以及经济刺激政策出台助力地产去库存，国内房屋新开工面积及商品房销售面积虽仍同比大幅下降，但下滑趋势已逐月减弱，房地产市场销售表现开始出现边际改善。**家电方面**，2024年上半年受国内消费意愿和地产景气度依然低迷影响，家电内需有所承压，部分企业具有一定库存积累，但2024年8月以来“以旧换新”政策的出台以及海外新兴市场需求持续增长对国内家电销售拉动明显。**汽车方面**，得益于“以旧换新”和“NEV下乡”等政策对汽车消费的拉动，以及新能源汽车和汽车出口的增长，2024年整体乘用车市场延续增长态势，商用车市场表现相对疲弱。**纺织服装方面**，2024年以来，在我国居民人均可支配收入平稳增长以及国家促消费政策的拉动下，纺织服装内销保持增长，但增速有所放缓；出口整体好于预期，2024年1~11月我国纺织品服装累计出口由上年同期同比下降8.9%逆转至同比增长2.0%。**农业方面**，2024年以来，我国粮食播种面积相对稳定，但随着新一轮千亿斤粮食产能提升行动全面实施以及持续增强粮食和重要农产品稳定安全供给能力的要求，农业种植对化肥及农药需求形成支撑，“质量兴农、绿色兴农”的发展方向使得高效、低残留、低用量农药需求量有所增长。

² 本文中所提化工行业及企业，指中诚信国际债券市场行业分类标准中化工行业所属企业，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。

出口方面，2024年以来全球需求回暖支撑我国化工产品的出口同比增长。欧美降息周期开启，有助于全球制造业景气度上升，而同时欧美地区逐步进入补库存周期也为国内化工品出口带来正面影响。但值得关注的是，当前全球市场中保护主义浪潮加剧，对中国发起的反倾销、反补贴调查涉及行业和产品广泛，目前以美国、欧盟、印度及韩国为代表的几十个国家和地区已对我国40多种化工品发起了反倾销措施，目前欧美地区仍为我国化工品出口的重要地区³，且部分细分产品出口占比相对较高⁴、众多化工子行业对应的下游终端产品对欧美地区出口量较多，贸易保护主义扩大对我国化工产品需求量的影响仍需关注。

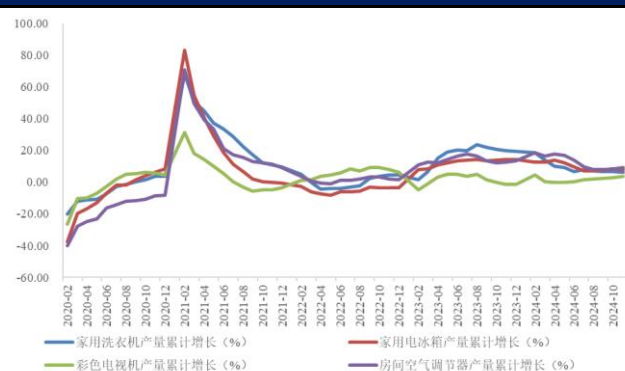
未来一段时间内，化工产品下游需求有望改善。从国内情况来看，2025年我国将实施更加积极有为的宏观政策，以旧换新、房地产松绑以及稳定民企信心等提振政策对基础化工品下游需求有着重大影响，但改善的速度与幅度受房地产行业修复进程和影响较大。纺织行业呈现恢复性增长态势，但需求侧已经逐渐承压，存在增长动力不足的问题，未来产业链压力可能逐步向上传导至化纤行业。农业需求较为刚性，随着农产品质量安全要求趋严，对各类农药和化肥的需求结构有所变化，需关注化肥、农药减量增效对各细分农化工产品需求量的影响。新能源汽车行业预计仍保持增长，对橡胶和塑料制品业的需求也将延续增长态势。在发展新质生产力和推动产业升级的背景下，半导体先进制程相关材料国产化进程的持续推进、绿色产业和航空航天等领域的不断发展，对相关细分子行业中的化工新材料需求形成支撑。海外需求方面，预计2025年全球经济将处于调整周期，区域与国别之间分化趋势明显，虽全球进入降息周期为经济的发展创造了良好环境，但保护主义和地缘政治风险对化工品及相关终端产品的出口仍将造成影响。整体来看，2025年化工产品需求有望增长，但国内及海外市场均存在有较多扰动因素，增长的幅度与速度仍有待观察。

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

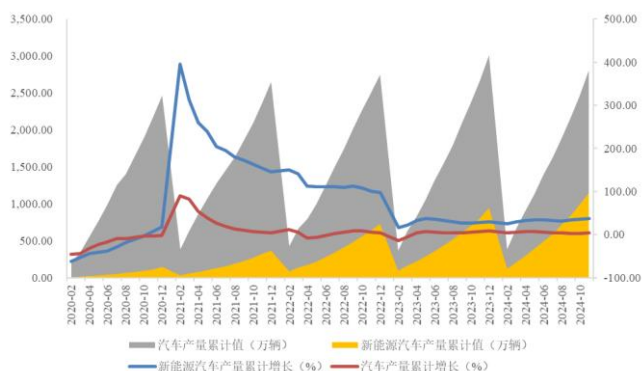


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

³ 2023 年重点化工品出口金额合计 418.1 亿美元。其中出口美国达 11.2 亿美元，占比 3%；欧盟 41.0 亿美元，占比 10%。

⁴ 2023 年我国直接出口到美国的化工品约 411 万吨，占出口总量的 9.36%，其中有超过 20 种化工品出口美国占比超过 20%。

图 3：汽车产量变化情况



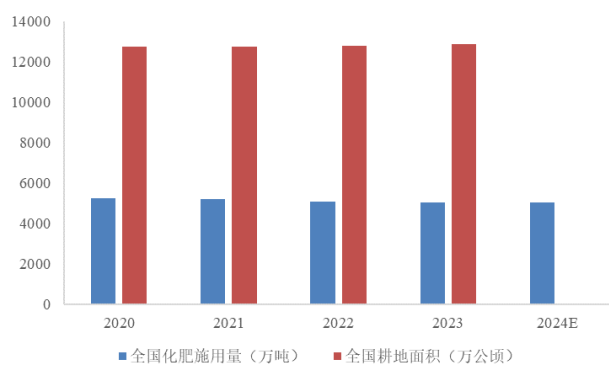
数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 4：纺织（布、纱）产量变化情况



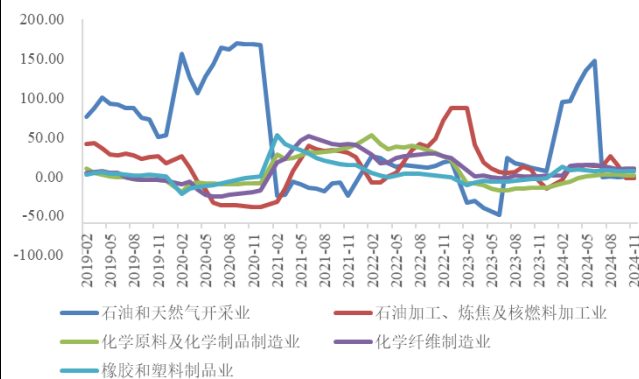
数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 5：农业需求变化情况



数据来源：国家统计局、自然资源部、农业农村部，中诚信国际整理

图 6：化工行业出口交货值累计增长情况（单位：%）



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业供给端

2024 年以来化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。未来一段时间，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。

固定资产投资方面，2024年1~11月，全国固定资产投资（不含农户）465,839亿元，同比增长3.3%，增速平稳提升。除石油和天然气开采业因“双碳”目标、前序年度投资较快以及原油价格震荡下跌等因素影响，固定资产投资完成额同比有所下降外，其他化工细分子行业固定资产投资完成额均保持良好的增长势头。

具体来看，2024年以来福建古雷炼化一体化项目、陕煤榆林化学1,500万吨/年煤化工项目、华锦阿美精细化工及原料工程项目等多个大型炼化一体化项目开工建设，石油加工、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资完成额恢复增长，且下半年以来增速较快。随着新材料方面的研究水平提高和高端金属结构材料、新型无机非金属材料、高性能复合材料等方面创新成果的推广应用，各地新材料产业基地的建设令化学原料及化学制品制造业于2024年仍处于扩产周期。受纺织行业经济运行呈现恢复性增长态势以及上年同期的低基数效应影响，2024年以来化学纤维制

制造业投资增速回升。因终端汽车等行业对以轮胎和改性塑料为代表的橡胶和塑料制品业需求量增加，**橡胶和塑料制品业**固定资产投资额实现高速增长。

表1、图7：2023年以来固定资产投资情况(%)

行业	固定资产投资完成额累计增长同比变动		固定资产投资累计同比增速
	2023	2024.1~11	
石油和天然气开采业	15.2	-5.5	
石油加工、煤炭及其他燃料加工业	-18.9	10.0	
化学原料及化学制品制造业	13.4	9.6	
化学纤维制造业	-9.8	6.0	
橡胶和塑料制品业	4.6	15.5	

注：石油和天然气开采业代表企业主要为中国海洋石油有限公司和中国石油天然气股份有限公司等；石油加工、煤炭及其他燃料加工业代表企业主要为中国石油化工股份有限公司、中国石化上海石油化工股份有限公司、北方华锦化学工业股份有限公司和广汇能源股份有限公司等；化学纤维制造业代表企业主要为恒力石化股份有限公司、恒逸石化股份有限公司、荣盛石化股份有限公司和桐昆集团股份有限公司等。

数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

2024年1~11月化工产品产量增速普遍保持较高水平。具体来看，国内主要油气开采企业积极推动油气增储上产，**石油和天然气开采业**中原油和天然气产量依旧保持一定增长速度。因新能源与替代能源发展以及成品油价格长期低迷，炼油利润下降使得2024年1~11月**石油加工、煤炭及其他燃料加工业**中原油加工量小幅下降。受新增产能逐步释放影响，**化学原料及化学制品制造业**的部分产品产量保持增长且部分产品实现很高增速，产生高供应、高库存压力。因部分装置计划外停工，**化学纤维**部分产品开工率被迫维持高位，但实际需求不足令库存累积、效益收窄。受前序年度低基数影响，合成橡胶和橡胶轮胎外胎2023年增速较高，2024年以来出口订单及国内新能源汽车行业发展带动**橡胶轮胎外胎和合成橡胶**产量仍保持增长，但汽车行业增速放缓和房地产行业发展后劲不足令其增速有所回落。塑料产品消费的稳步增长与新兴塑料产业赛道的开辟使得**塑料制品**产量稳定增长，但阶段性供应过剩情况逐渐深刻，ABS和PS等行业开工率较低，错峰开工、减产停产情况增多。其中，各细分子行业中**化工新材料**发展较快，根据工业和信息化部数据统计，2024年1~11月，我国化工新材料行业相关企业积极布局生产，加快产能落地，产值同比增长超过10%，预计全年产业规模将超过8万亿元，其中稀土功能材料、先进储能材料、超硬材料等化工新材料规模居世界前列，但供给端仍存在高端材料自给率不足、通用材料存在产能过剩的问题。

表2：我国化工行业部分产品产量统计

产品	2023		2024.1~11	
	产量	同比(%)	产量	同比(%)
原油(万吨)	20,891.0	2.0	19,491.7	1.9
天然气(亿立方米)	2,297.0	5.8	2,245.6	6.4
原油加工量(万吨)	73,477.8	9.3	64,909.8	-1.8
硫酸(折100%)(万吨)	9,580.0	3.4	9,499.8	7.3

烧碱（折100%）（万吨）	4,101.4	3.5	3,980.5	5.9
纯碱（碳酸钠）（万吨）	3,262.4	10.1	3,485.9	17.1
乙烯（万吨）	3,189.9	6.0	3,108.4	0.3
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）（万吨）	5,713.6	5.0	5,472.7	7.9
化学农药原药（折有效成分100%）（万吨）	267.1	2.8	337.9	23.5
初级形态塑料（万吨）	11,901.8	6.3	11,738.3	4.7
合成橡胶（万吨）	909.7	8.2	837.9	0.9
化学纤维（万吨）	7,127.0	10.3	7,218.1	8.7
橡胶轮胎外胎（万条）	98,775.4	15.3	108,757.3	8.5
塑料制品（万吨）	7,488.5	3.0	6,986.6	3.3

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

未来一段时间内，随着下游需求逐步恢复以及行业落后产能淘汰改造⁵可能带来的供给端压力边际改善，但大型炼化一体化项目的不断投入，化工行业固定资产投资完成额仍将保持一定增速，化工品供给量持续增长，化工品供需矛盾的缓解仍需依赖需求端的修复。从细分行业来看，国家能源保障政策的要求和能源绿色低碳转型深入背景下，**石油和天然气开采业**仍将保持一定资本开支⁶。**石油加工、煤炭及其他燃料加工业**目前产能仍相对过剩，产量增长空间不大。其中原油加工产能结构和生产力布局将逐步优化⁷；相较于石油化工，煤化工项目反应更复杂、工艺流程更长，会面临更突出的“三废”处置问题，在国内环保要求趋严和“双碳”政策背景下，煤化工新增项目审批严格，产能增长亦受到制约⁸。**化学原料及化学制品制造业**方面，虽固定资产投资增速预计放缓，但随着在建项目的逐步投产和老旧产能升级替换带来的供给量提升，行业竞争可能进一步加剧，短期内多数产品差异度较小的大宗产品的产能消化压力仍较大。**化学纤维制造业**下游多为出口导向行业，随着前期前序年度建设完成产能逐步释放，供应压力犹存。**橡胶和塑料制品业**方面，塑料行业仍处于扩产期，仍存在供需增速不匹配压力；橡胶制品海外产能逐步投产，若下游汽车行业仍能维持一定增速，橡胶制品业主要产品开工率仍可维持较好水平。**化工新材料**仍为化工行业的转型升级的重点方向，在国际贸易摩擦、新能源汽车及低空经济发展大的带动下，相关新材料的自主可控和产业升级需求或推升相关产品产量。

原材料及化工产品价格

2024 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌；除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压。

⁵根据发改委 2023 年 6 月发布的《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》要求，对于工业重点领域能效低于基准水平的存量化工相关项目，原则上应分别在 2025 年底和 2026 年底完成技术改造或淘汰退出。

⁶根据《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平，天然气年产量达到 2,300 亿立方米以上。

⁷根据《促进炼油行业绿色创新高质量发展的指导意见》，到 2025 年国内原油一次加工能力将控制在 10 亿吨以内，千万吨级炼油产能占比 55%左右。

⁸根据《煤炭工业“十四五”现代煤化工发展指导意见》显示，到“十四五”末，国内煤制气产能 150 亿立方米，煤制油产能 1,200 万吨，煤制烯烃产能 1,500 万吨，煤制乙二醇产能 800 万吨。

化工行业具有细分行业多、产业链长的特点，产品间存在明显的差异。其中石油和天然气开采业以及石油、煤炭及其他燃料加工业处于产业链上游，其主要产品石油、天然气和煤炭及其副产品为多个化工子行业的初始原材料。原油方面，OPEC+控制全球超过40%的原油产量，2024年OPEC+贯彻了减产政策，但以美国、巴西、圭亚那等非OPEC+产油国通过增产弥补了市场空缺，加之“俄乌冲突”、“巴以冲突”和“红海危机”等地缘政治冲突事件并未对石油市场基本面造成重大冲击，全球石油供应充足。从需求端来看，2024年新兴和发展中经济体的石油需求增长大幅放缓，导致市场对石油需求预期悲观，综合影响下，原油价格于2024年初延续了修复性反弹，于2024年中短暂冲高后回落震荡下跌，全年原油价格小幅走弱，跌幅约3%。2025年，预计全球原油供给增量仍集中于非OPEC+国家，但中长期来看，受资源储备以及开发成本等因素影响，产量增幅有限。从需求方面来看，中美新能源汽车销量快速增长或导致传统能源市场拐点提前到来，原油需求疲弱。根据EIA、IEA、OPEC等机构预测¹⁰，2025年全球石油市场供给弱平衡，原油价格中枢或将下移，但仍在中高区间内。

天然气方面，全球天然气产量主要集中在美国、俄罗斯、伊朗、中国、加拿大、卡塔尔、澳大利亚、挪威、沙特阿拉伯及阿尔及利亚等地，而主要消费地为美国、中国和欧盟等。供给方面，国际天然气价格于第二季度进入上行通道，全球主要天然气生产国相应提高产量，俄罗斯、中东、美国、非洲等天然气供给量均有所上升。需求方面，2024年全球经济表现出一定韧性，美国居民消费、企业投资等支撑美国天然气消费量继续增长，天然气发电量达到2021年以来最高值；天然气需求重心逐渐向亚洲转移，中国成为全球天然气消费量的主要增长点；此外，夏季的极端高温使得发电需求增加，南亚及东南亚国家发电用天然气的采购量加大，共同促使2024年天然气消费量增长。整体来看，2024年全球天然气价格中枢略有下降，未来全球天然气供应端预计仍将保持增长态势，全球LNG产能投放将使得供应端转向宽松，中国的天然气需求将对国际市场形成一定支撑，但气候对天然气消费量的影响将带来天然气价格波动。

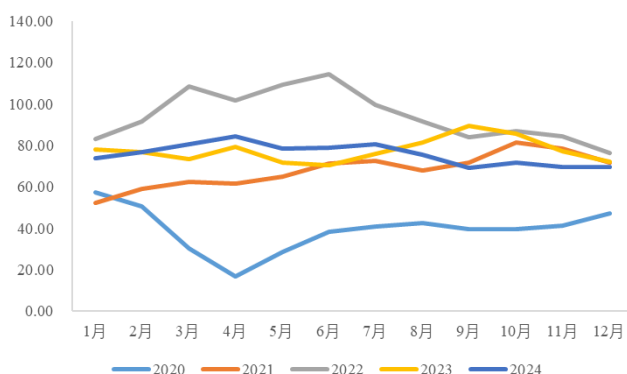
煤炭方面，2024年我国煤炭产量小幅增至47.6亿吨，进口煤炭为5.5亿吨，同比增长12%，全社会存煤整体维持高位。从需求端来看，2024年火力发电量同比保持稳定，对煤炭需求具有韧性，但电价亦对煤价形成一定压力；受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，下游钢铁、建材行业对煤炭的需求表现羸弱，非电用煤需求较为疲软。综合影响下，2024年煤炭价格区间震荡，重心小幅下行。未来一段时间，煤炭需求增长放缓但托底需求仍存；在前期扩产能释放以及煤炭进口量创新高的背景下，我国煤炭供给量保持增长，未来将延续宽松格局；煤炭价格整体弱势运行，短期内或将呈持续疲弱走势，长期来看，随

⁹ OPEC 为由伊拉克、伊朗、科威特、沙特阿拉伯和委内瑞拉等成立的石油输出国组织，目前成员国 13 名；2016 年 OPEC 与俄罗斯等其他 10 个产油国签署协议，成立 OPEC+以应对美国页岩油产量大幅增加导致的油价下跌。2022 年 OPEC+原油产量占全球的 58.3%。

¹⁰ 根据 2024 年 12 月报，IEA、EIA 和 OPEC 预测 2024 年全球原油库存变化分别为+9.06、-43.87、-125.11 万桶/日；预测 2025 年全球原油库存变化分别为+90.84、-9.44、-125.17 万桶/日。2025 年 1 月 EIA 短期能源展望报告显示，预计 2025 年 WTI 原油价格为 70.31 美元/桶、布伦特原油价格为 74.31 美元/桶。

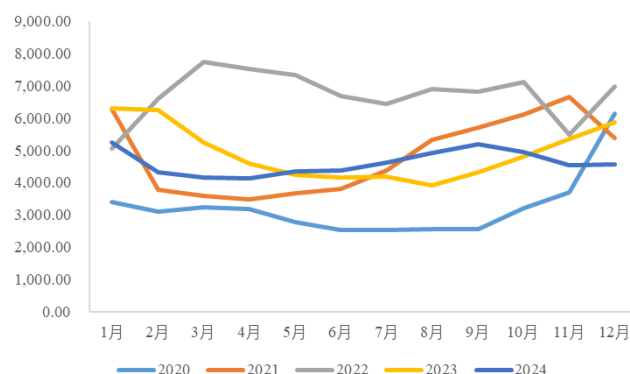
着供给弹性能力建立，交易价格将维持在合理区间。

图 8: WTI 原油价格走势 (单位: 美元/桶)



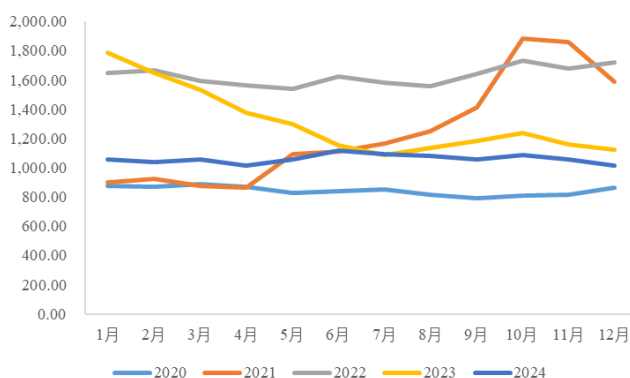
数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 9: 天然气价格走势情况 (单位: 元/吨)



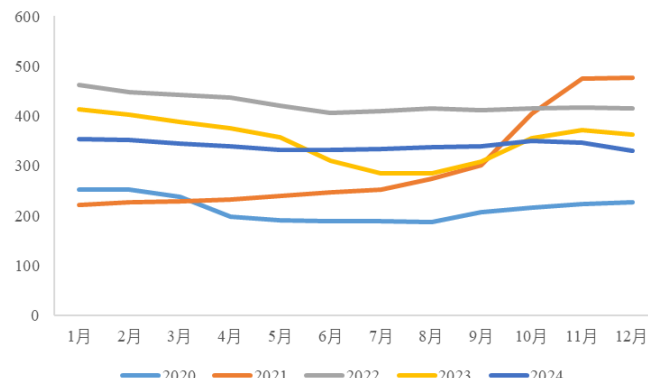
数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 10: 无烟煤价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 11: 原盐价格走势情况 (单位: 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

2024年以来, 全球经济弱复苏, 美联储开启降息周期有利于大宗商品价格上涨, 但新兴市场国家经济增长放缓¹¹, 全球范围内兴起的贸易保护主义也影响国际贸易和原材料价格, 2024年1~11月全国工业生产者出厂价格指数 (以下简称“PPI”) 同比下降2.1%。从化工子行业情况来看, 2024年1~11月石油和天然气开采业PPI随原油价格于年中冲高后震荡回落; 受化工市场下游需求偏弱以及供给过剩等因素影响, 其余化工子行业PPI均同比下降, 但降幅收窄。未来, “以旧换新”“消费补贴”等经济刺激政策有助于解决消费疲软和需求不足等问题, 化工品需求存在边际改善的预期, 但行业新增产能投放仍将带来供应端的增长, 在供强需弱叠加石油价格中枢可能下行的背景下, 价格仍面临一定压力。

从化学原料和化学制品制造业情况来看, 2024年以来宏观经济尚处于弱复苏阶段, 下游需求增长幅度较缓, 加之国内化工品供给量仍保持增长, 化学原料和化学制品制造业PPI同比下降4.10%, 降幅较上年同期有所缩窄。未来, 虽然经济刺激政策对下游需求有所拉动, 但

¹¹ 2024年前三季度, 印度前三季度GDP实际增速为6.6%, 较上年同期下降0.9个百分点; 巴西经济累计增长率为3.3%, 基本持平; 俄罗斯GDP增长4.2%, 较上年同期下降0.9个百分点; 墨西哥2024年前三季度GDP同比增长1.5%, 同比下降1.9个百分点。

随着前期建设项目的产能逐步释放，化学原料和化学制品制造业产品价格或将在低位震荡。

从化学纤维制造业情况来看，2024年1~11月PPI止跌趋稳，但其下游主要为出口导向，受全球经济弱复苏以及国际贸易摩擦影响较大，且供给端压力或令行业弱势格局难以得到明显改善，叠加原油价格中枢下行预期下，化学纤维制造业主要产品价格重心或仍处于低位。

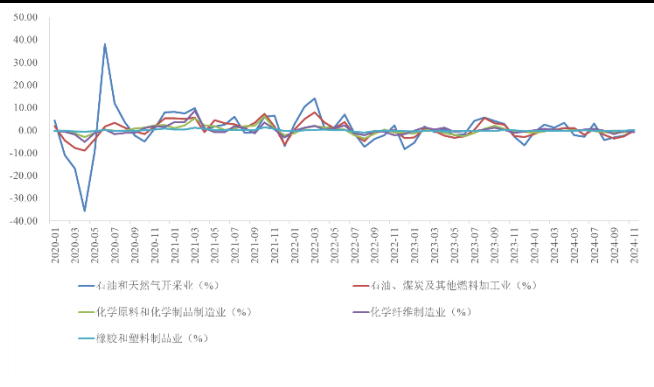
橡胶和塑料制品业产品下游多为终端消费品，2024年1~11月PPI同比下降2.3%。从橡胶产品情况来看，2024年以来天然橡胶价格呈明显上升趋势，存量汽车市场的替换轮胎市场以及新能源汽车市场发展带来的配套轮胎市场发展为橡胶需求端带来较强支撑，但橡胶制品行业低端产能过剩、市场竞争激烈，对价格产生不利影响。未来天然橡胶主要产区供给增量有限，若新能源汽车能保持较快的发展速度，随着橡胶制品业低端产能逐步出清，橡胶制主要产品价格维持2024年水平。从塑料产品情况来看，2024年以来原料端成本下跌，虽家电及汽车等下游行业对塑料产品价格需求较好，但受房地产行业影响，国内市场对塑料产品需求仍有不足，主要塑料产品价格有所下降。未来终端或有所恢复，但由于下游工厂对原料价格敏感性较强，塑料产品价格上行空间有限。

图 12：化工行业工业生产者出厂价格指数累计同比增速



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 13：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

根据国家统计局国民经济行业分类中归属于采矿业的石油和天然气开采业，归属于化工行业的石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业以及橡胶和塑料制品工业等子行业，中诚信国际选取了A股570家化工上市公司为样本进行分析。其中石油和天然气开采业企业7家、石油、煤炭及其他燃料加工业企业19家¹²、化学原料和化学制品制造业企业373家、化学纤维制造业企业31家以及橡胶和塑料制品工业企业140家。

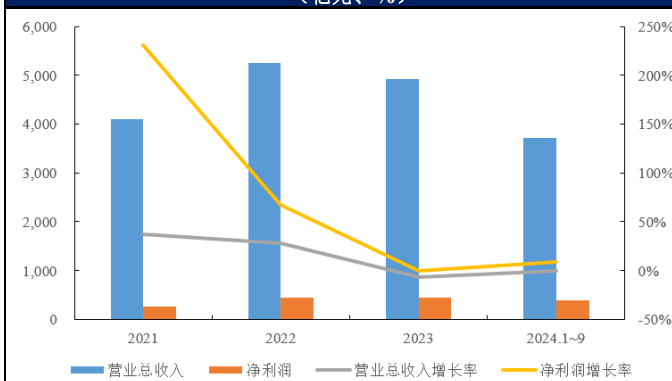
¹² 石油和天然气开采业中中国海洋石油有限公司和中国石油天然气股份有限公司营业总收入加入总占比超过 99%；石油加工、煤炭及其他燃料加工业中中国石油化工股份有限公司营业总收入占比超过 90%。

2024 年以来，化工样本企业整体经营业绩小幅回升、偿债指标有所修复；各子行业经营情况分化明显。未来行业内企业盈利恢复仍依赖供需形势修复情况，偿债指标有待进一步改善。

从样本企业财务表现来看，化工行业需求持续偏弱，化工品价格低位运行，2024 年以来样本企业整体收入均值有所下降，但净利润及经营活动净现金流同比均有所回升，资本开支基本持平，但部分子行业债务规模中枢有所下移，偿债指标整体有所修复。从细分行业情况来看：

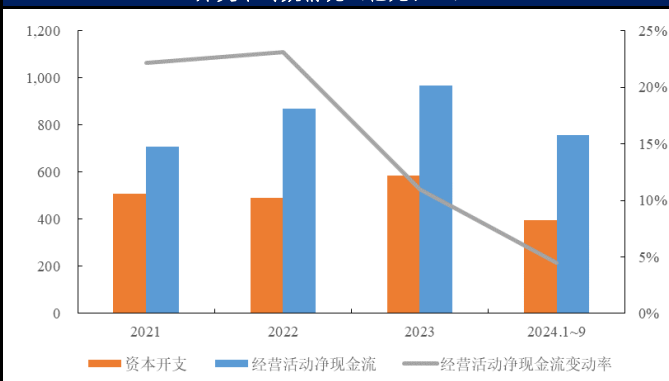
石油及天然气开采业方面，2024 年以来原油价格小幅走弱，但产量保持增长，使得样本企业 2024 年 1~9 月营业总收入同比基本持平；以中国石油为代表的部分样本企业不断推进业务结构转型升级，加强成本费用管控，净利润实现小幅增长，经营活动净现金流亦有所增加。从债务情况来看，2024 年前三季度，样本企业加强国内及“一带一路”国家油气勘探开发和增储上产，资本支出规模小幅提升，但 2024 年以来很强的盈利能力和充足的经营活动现金流令样本企业主动压缩债务规模，短期债务占比亦有所下降，财务杠杆处于合理水平，偿债能力极强。

图 14：近年来石油及天然气开采业样本企业盈利平均数情况（亿元、%）



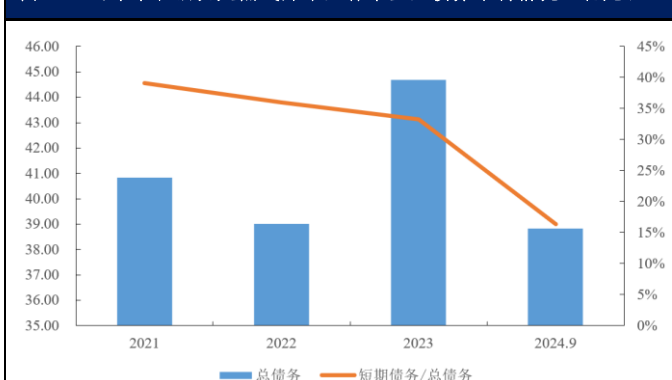
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 15：近年来石油及天然气开采业样本企业经营活动净现金流和资本开支平均数情况（亿元、%）



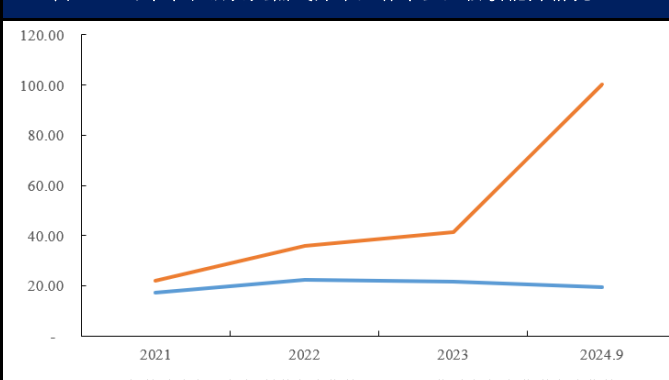
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 16：近年来石油及天然气开采业样本企业债务结构情况（亿元、%）



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 17：近年来石油及天然气开采业样本企业偿债能力情况 (X)

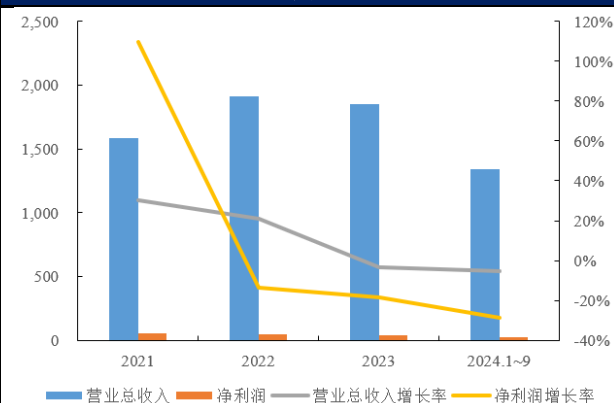


数据来源：iFinD，中诚信国际整理

石油、煤炭及其他燃料加工业方面，2024 年前三季度，成品油消费量收窄以及能源类化工产品价格下行，样本企业收入规模和净利润均进一步下降，环比下降幅度持续扩大。同期

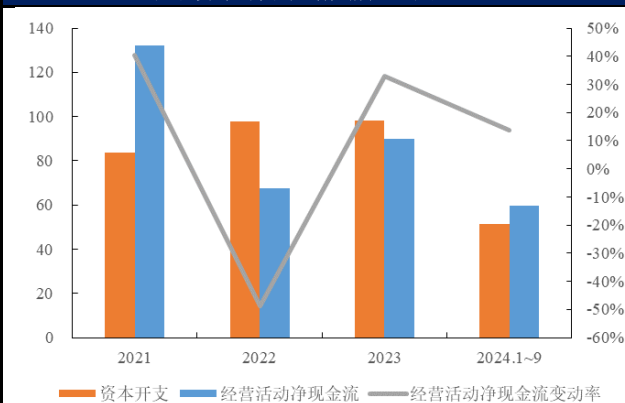
中国石化上海石油化工股份有限公司经营获现大幅改善，若剔除此影响，石油、煤炭及其他燃料加工业其他样本企业经营活动净现金流同比基本持平。2024年以来，该细分子行业样本企业资本支出开始收缩，债务期限结构亦明显改善，新增债务主要集中在资本实力强的大型央企，虽短期债务占比仍处于较高水平，但整体财务风险较低，偿债压力可控。

图 18: 近年来石油、煤炭及其他燃料加工业样本企业盈利平均数情况 (亿元、%)



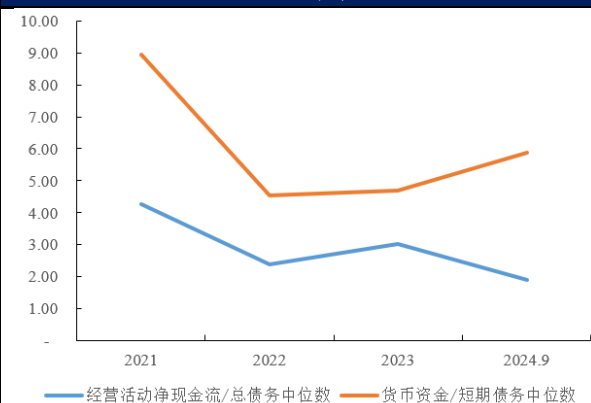
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 19: 近年来石油、煤炭及其他燃料加工业样本企业经营活动净现金流和资本开支平均数情况 (亿元、%)



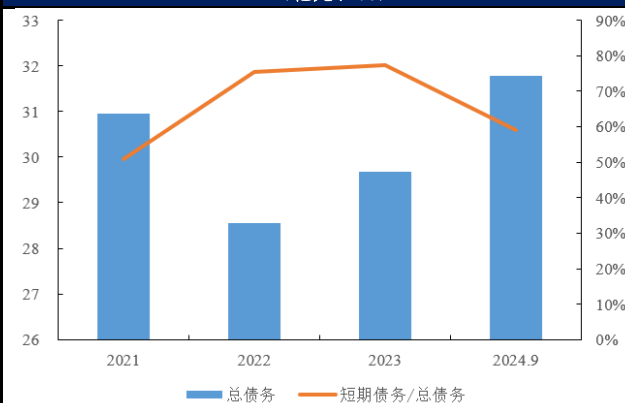
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 20: 近年来石油、煤炭及其他燃料加工业样本企业偿债能力情况 (X)



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

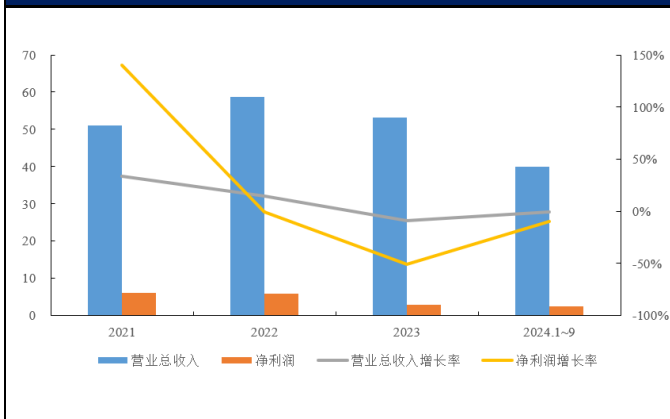
图 21: 近年来石油、煤炭及其他燃料加工业样本企业债务结构情况 (亿元、%)



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

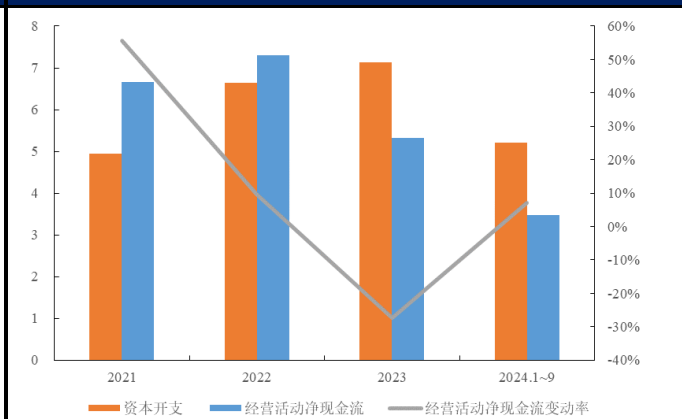
化学原料和化学制品制造业 2024 年以来产品价格仍处于低位，但受益于需求缓慢回升，样本企业的营业总收入和净利润下滑趋势明显放缓，同时经营活动净现金流小幅回升。目前，该子行业仍面对较大的资本开支，总债务规模进一步提升，偿债指标同比有所下滑。未来在下游需求差异化复苏的背景下，该细分子行业内企业财务情况将有所分化，新型高端材料发展较快的样本企业预期仍将保持较好的盈利能力和再融资能力，短期偿债压力可控；但通用材料为主的样本企业盈利空间承压，投资风格较为激进、债务压力较大的民营企业债务接续情况仍需关注。

图 22：近年来化学原料和化学制品制造业样本企业盈利平均数情况（亿元、%）



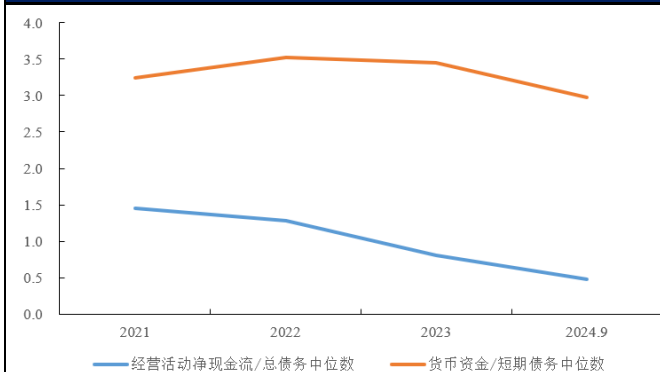
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 23：近年来化学原料和化学制品制造业样本企业经营活动净现金流和资本开支平均数情况（亿元、%）



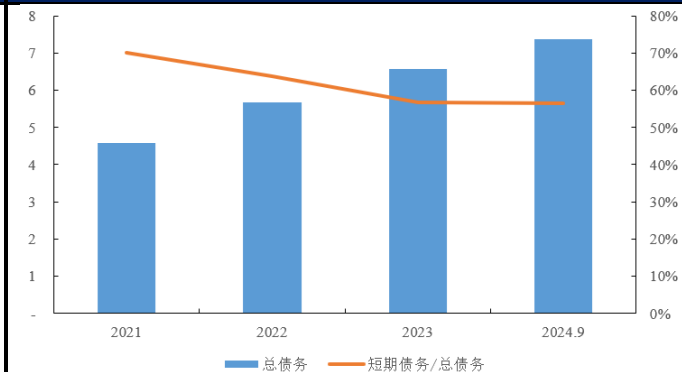
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 24：近年来化学原料和化学制品制造业样本企业偿债能力情况 (X)



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

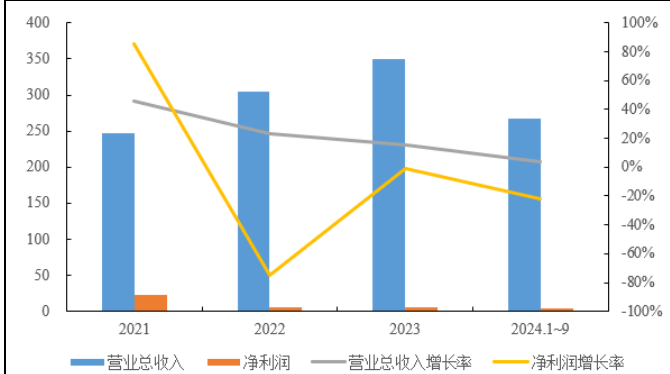
图 25：近年来化学原料和化学制品制造业样本企业债务结构情况（亿元、%）



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

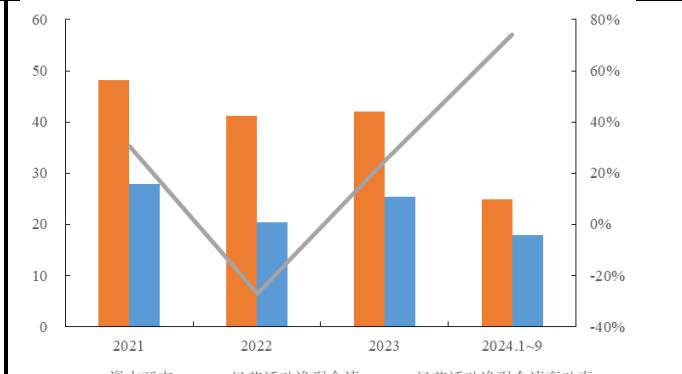
化学纤维制造业方面，2024 年以来，下游需求有所恢复对样本企业营业总收入起到小幅提振作用，但主要产品价格受原油价格波动影响明显，叠加成本端承压，盈利能力同比下滑明显，环比持续大幅下降。在前序年度行业经营承压修复、再融资环境相对较差的背景下，2024 年 1~9 月样本企业资本开支和债务规模均有所收缩。但短期债务规模仍相对较大，且未来一段时间该子行业或仍将筑底缓慢修复，该子行业仍面临一定的偿债压力。

图 26：近年来化学纤维制造业样本企业盈利平均数情况（亿元、%）



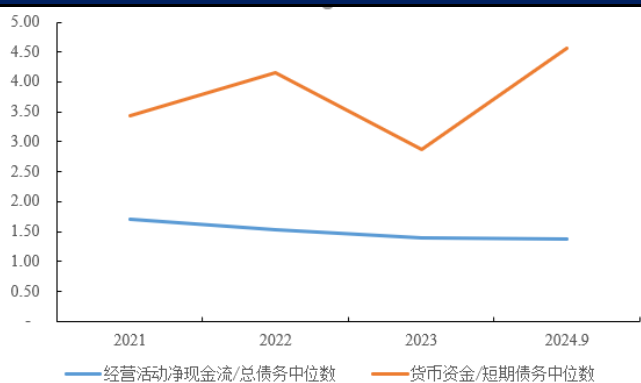
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 27：近年来化学纤维制造业样本企业经营活动净现金流和资本开支平均数情况（亿元、%）



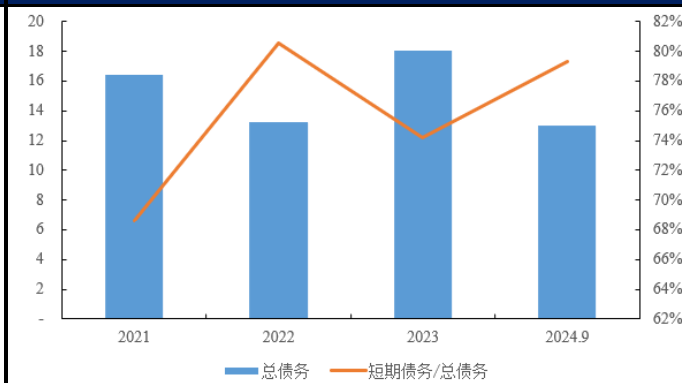
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 28：近年来化学纤维制造业样本企业偿债能力情况 (X)



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

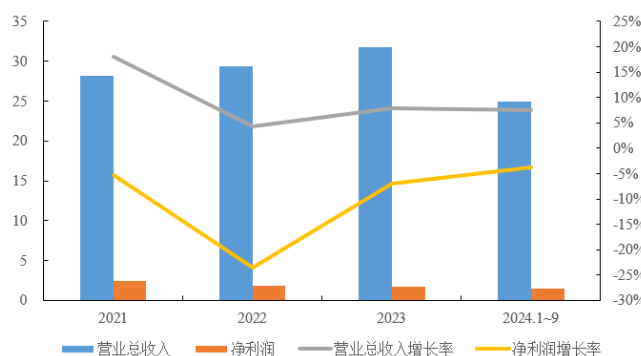
图 29：近年来化学纤维制造业样本企业债务结构情况 (亿元、%)



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

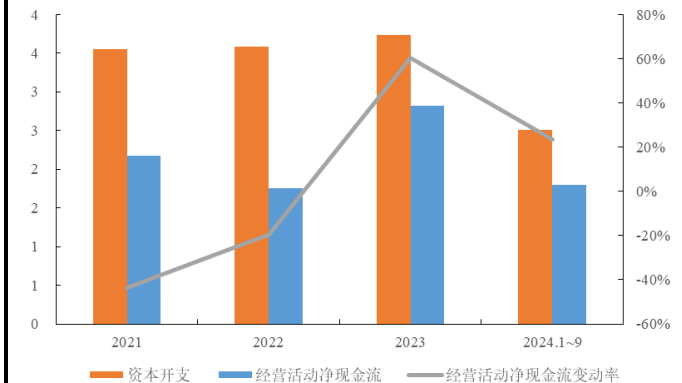
橡胶和塑料制品加工业方面，2024年1~9月，新能源汽车以及家电等下游行业需求对橡胶和塑料制品的销售形成较好支撑，令样本企业营业总收入仍呈小幅上升态势，但下游需求后劲不足以及市场竞争激烈，销售价格下行令净利润仍呈下滑趋势。经营活动净现金流持续增长，资本开支和债务规模变化不大，样本企业偿债能力有待进一步修复。

图 30：近年来橡胶和塑料制品加工业样本企业盈利平均数情况 (亿元、%)



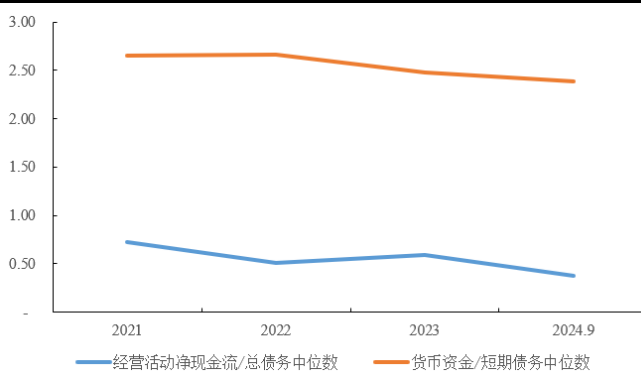
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 31：近年来橡胶和塑料制品加工业样本企业经营活动净现金流和资本开支平均数情况 (亿元、%)



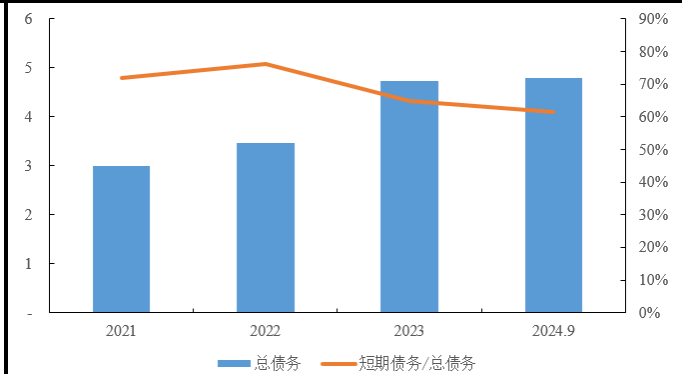
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 32：近年来橡胶和塑料制品加工业样本企业偿债能力情况 (X)



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 33：近年来橡胶和塑料制品加工业样本企业债务结构情况 (亿元、%)



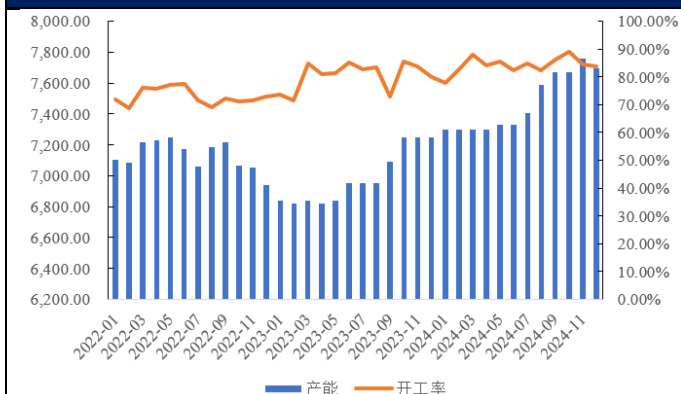
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

四、 结论

2024 年以来，我国化工行业下游需求差异化修复，但整体仍相对疲软。未来一段时间，随着国内积极有为的宏观政策逐步落地和海外补库周期逐步开启，有助于拉动化工品需求增长，但仍需关注国内需求恢复情况以及全球贸易保护主义对化工品需求增长的幅度和速度的影响。从供应端来看，化工行业处于扩产周期尾部，固定资产投资完成额上涨，随着新装置陆续投产，化工产品产量快速增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异；未来一段时间，虽行业落后产能的淘汰改造可能带来供给端压力的边际改善，但前期投资项目的逐步投产等可能带来供给量提升，若需求增长不及预期，行业供需矛盾可能更加凸显。具体来看，**石油和天然气开采和加工** 2024 年大宗商品价格中枢虽有所下移，但在国家政策支持下，未来仍将保持一定资本开支，开采量将保持一定增长幅度；该子行业样本企业多为资本实力雄厚的大型国有企业，偿债能力强。**化学原料和化学制品** 2024 年以来 PPI 指数在综合因素影响下仍呈下降态势，但降幅有所收窄；未来，在下游有效需求难以得到较强支撑的情况下，相对较大的供给压力将令其价格面临进一步下行压力，同时原油等原材料价格中高位运行仍对利润形成挤压，化工新材料仍为行业转型重点方向。行业内样本企业中弱资质民营企业较多，前序年度较大的资本开支令偿债指标整体仍处于行业较低水平，债务接续情况仍需保持关注。总体来看，中诚信国际认为未来化工行业下游有效需求改善的幅度与程度具有不确定性，加之上游能源价格支撑力度不足，化工行业财务指标有待进一步改善。

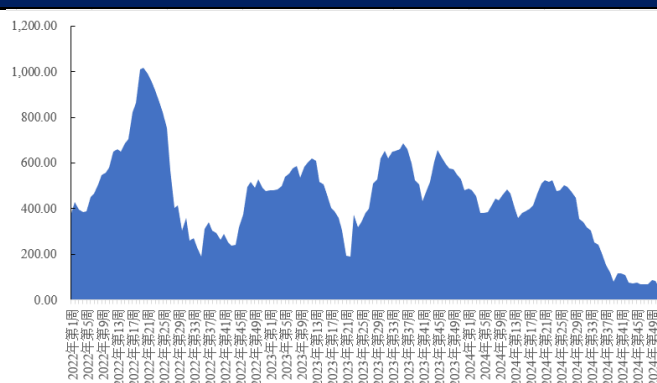
附表一：化学原料及化学制品制造业部分主要产品生产经营情况

图 1：近年来尿素产能和开工率情况（万吨）



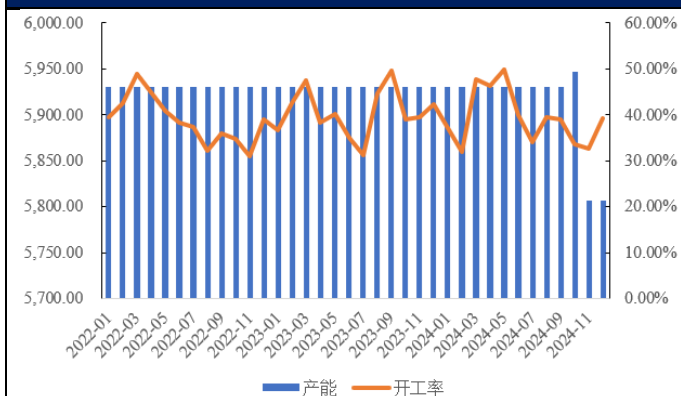
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 2：近年来尿素毛利润情况（元/吨）



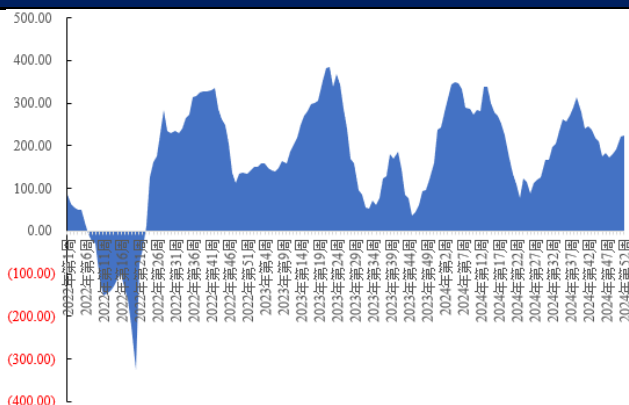
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 3：近年来复合肥产能和开工率情况（万吨）



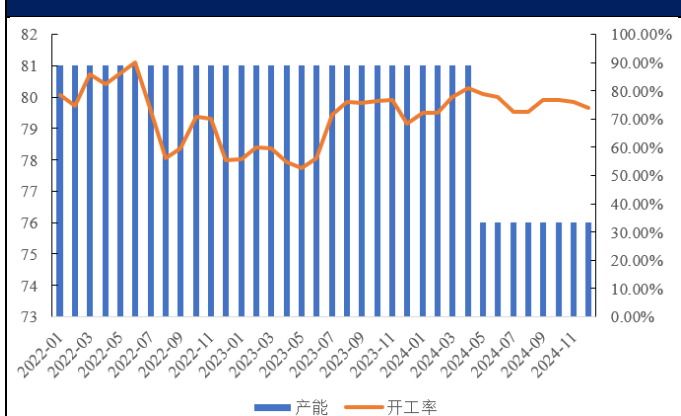
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 4：近年来复合肥毛利润情况（元/吨）



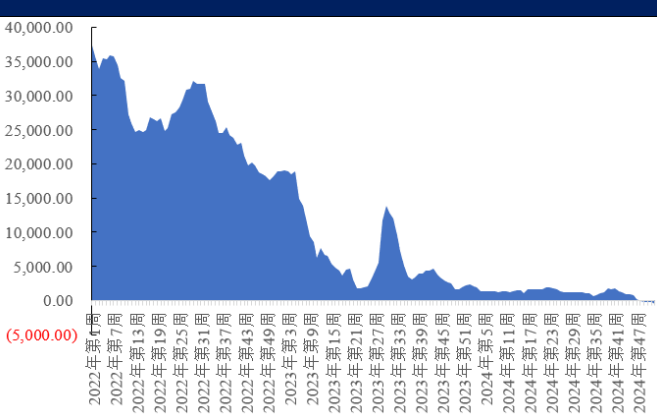
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 5：近年来草甘膦产能和开工率情况（万吨）



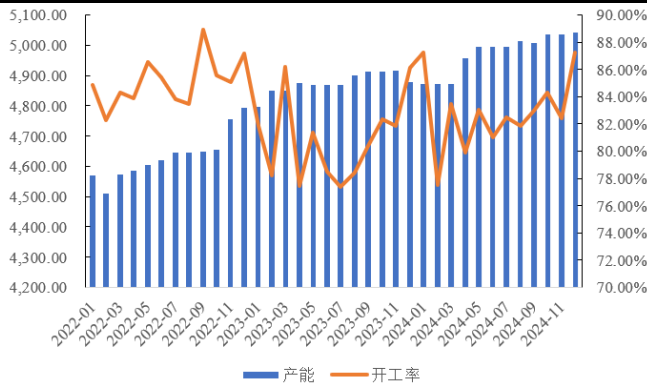
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 6：近年来草甘膦毛利润情况（元/吨）



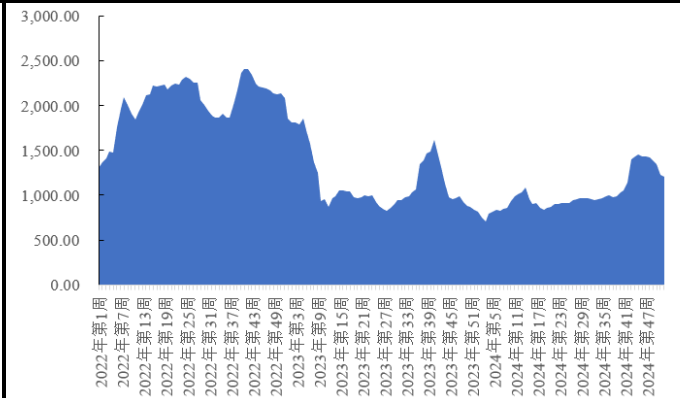
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 7：近年来液碱产能和开工率情况（万吨）



数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 8：近年来液碱毛利润情况（元/吨）



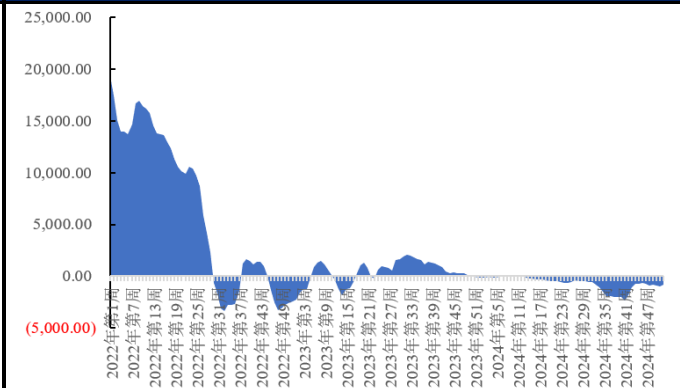
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 9：近年来 BDO 产能和开工率情况（万吨）



数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 10：近年来 BDO 毛利润情况（元/吨）



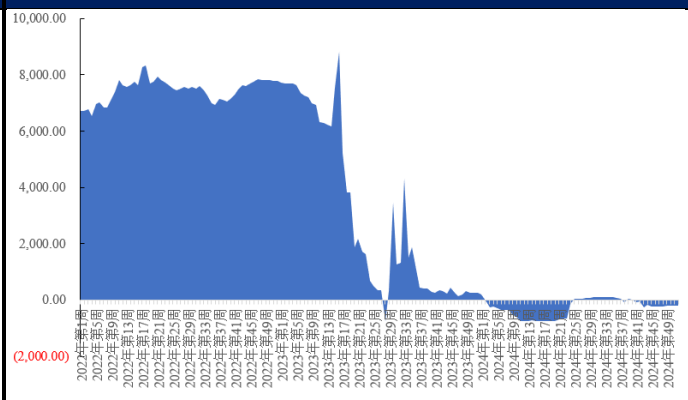
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 11：近年来磷酸铁锂产能和开工率情况（万吨）



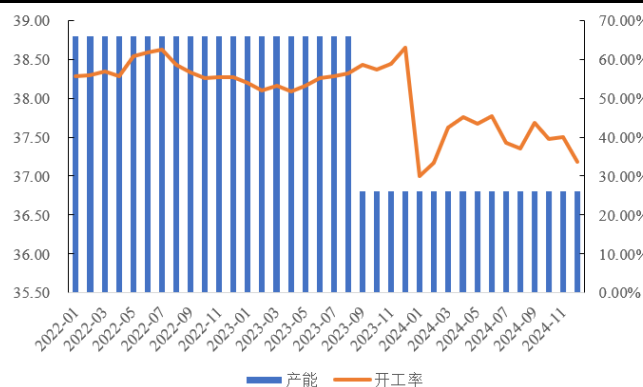
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 12：近年来磷酸铁锂毛利润情况（元/吨）



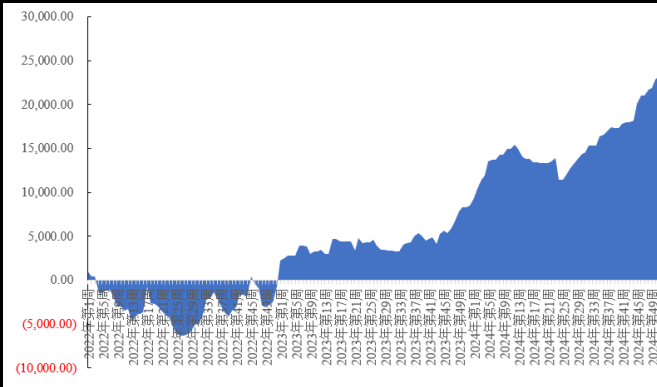
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 13: 近年来 R134a 产能和开工率情况 (万吨)



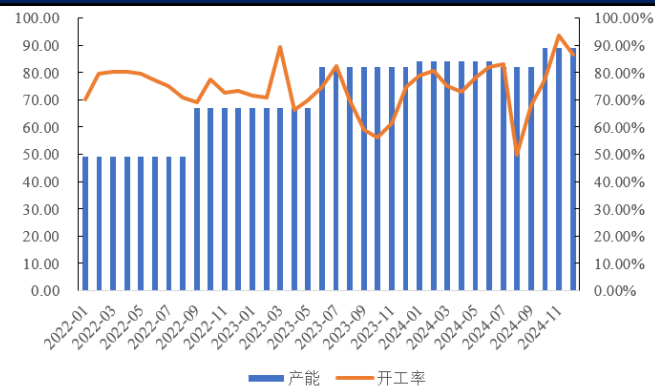
数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 14: 近年来 R134a 毛利润情况 (元/吨)



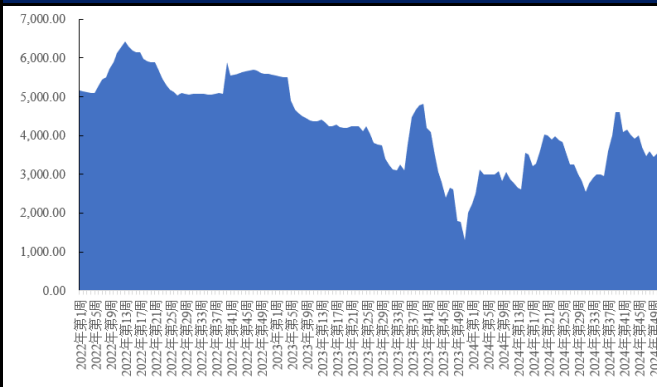
数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 15: 近年来蛋氨酸产能和开工率情况 (万吨)



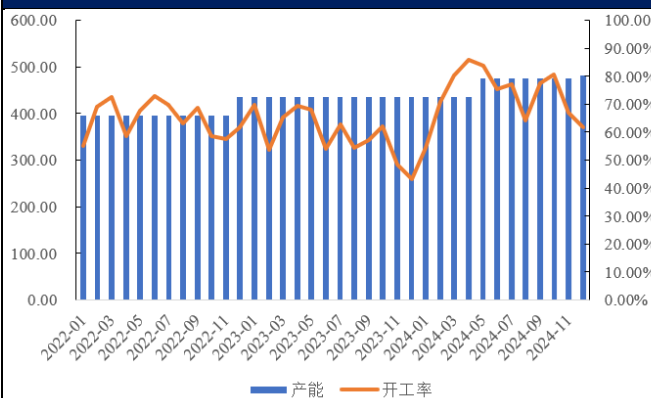
数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 16: 近年来蛋氨酸毛利润情况 (元/吨)



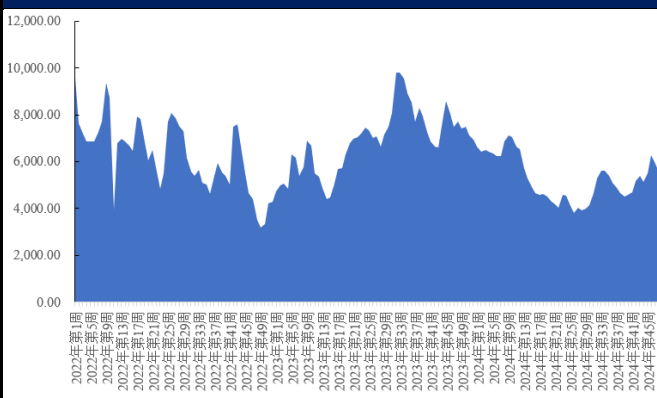
数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 17: 近年来 MDI 产能和开工率情况 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

图 18: 近年来 MDI 毛利润情况 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 中诚信国际整理

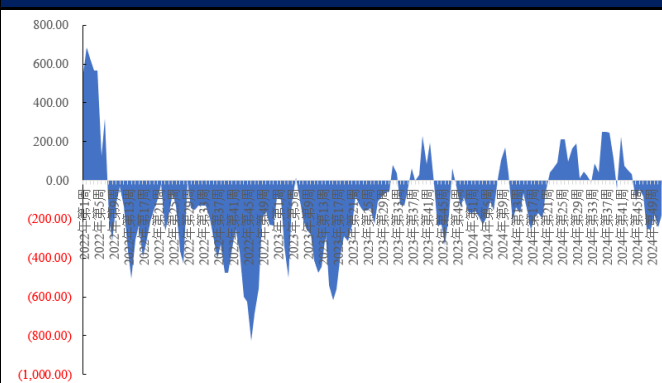
附表二：化学纤维制造业部分主要产品生产经营情况

图 1：近年来涤纶长丝产能和开工率情况（万吨）



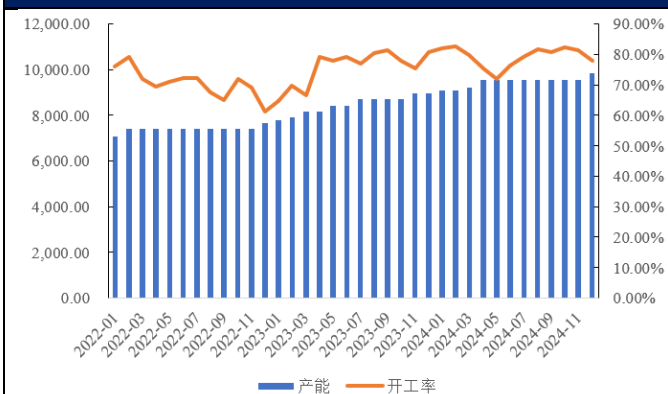
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 2：近年来涤纶长丝毛利润情况（元/吨）



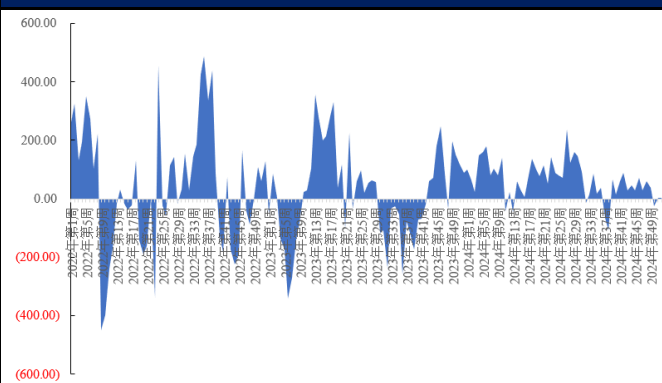
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 3：近年来 PTA 产能和开工率情况（万吨）



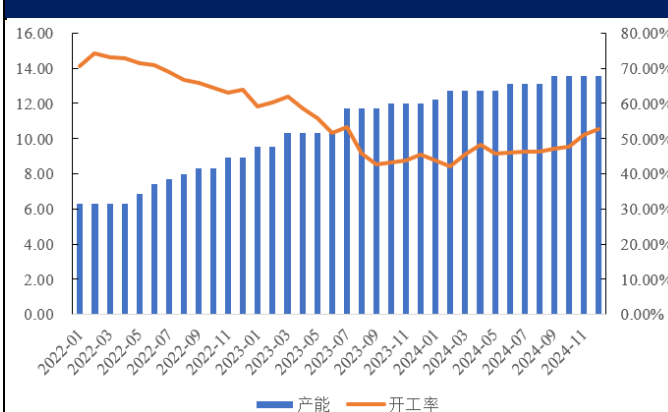
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 4：近年来 PTA 毛利润情况（元/吨）



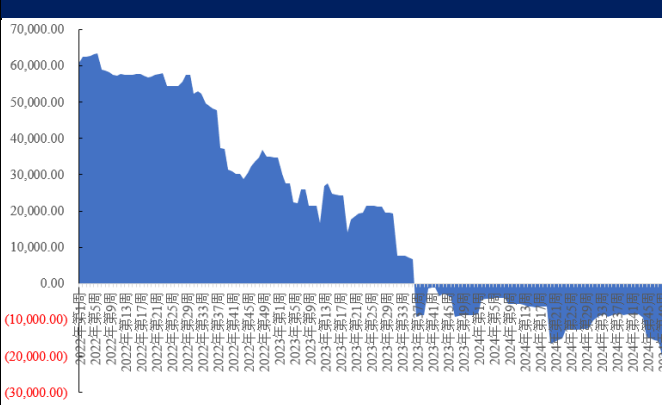
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 5：近年来碳纤维产能和开工率情况（万吨）



数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 6：近年来碳纤维毛利润情况（元/吨）



数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

附表三：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	资深分析师
王紫薇	企业评级部	高级分析师
郝晓敏	企业评级部	高级分析师



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, 100010 Beijing, PRC. 100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>