



2025 年上半年化工行业信用风险总结及展望

联合资信 工商评级部 | 樊思 | 肖怀玉 | 苏柏文

2025 年上半年，我国化工行业主要产品产量小幅增长，需求表现疲软，供需矛盾依然突出，原油、煤炭等原材料价格下跌，带动化工品价格出现普跌，综合景气指数仍在低位徘徊，行业利润同比下滑，化工企业主体级别下调 6 家，但在利率下行的背景下，化工企业发行债券融资热情较高，债券发行规模同比增长，且期限向中长期倾斜。

因行业景气度不佳，盈利及获现能力下滑等因素影响，化工企业信用水平以下调为主，但 2025 年下半年，我国化工行业到期债券规模同比大幅下降，到期债券整体信用级别较高，短期来看，违约风险很低。同时，“反内卷”政策将通过产能控制与落后产能淘汰，并购整合速度加快推动行业集中度提升等方式优化行业供给。长期来看，“扩绿增效”仍是未来行业发展主旋律。整体看，化工行业发展呈“短期稳增长与长期调结构”的发展特征，行业系统性风险可控。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、2025 年上半年化工行业运行情况

（一）行业运行概况

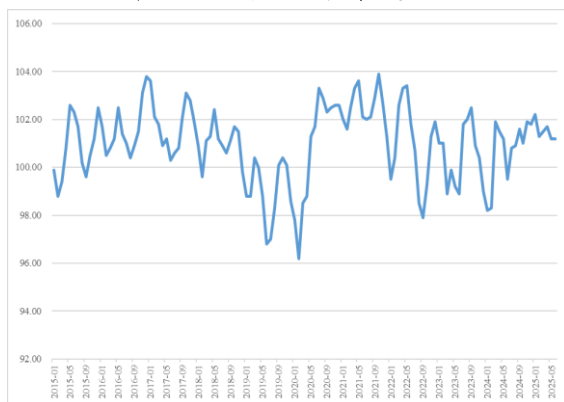
2025 年上半年，我国化工行业主要产品产量小幅增长，需求表现疲软，供需矛盾依然突出，原油、煤炭等原材料价格下跌，带动化工品价格出现普跌，综合景气指数仍在低位徘徊，行业利润同比下滑，出口表现分化。

2025年上半年化工行业面临较大经营压力，原油、煤炭等原材料价格下跌，带动化工品价格出现普跌，综合景气指数呈现先抑后扬的走势，整体处于低位徘徊但逐步修复的阶段。供给端，部分细分行业产能仍呈增长状态。2025年二季度，化学原料和化学制品制造业产能利用率为71.90%，低于全国工业平均水平（74.00%），部分细分领域（如PVC、乙二醇、环氧丙烷）产能利用率甚至低于70.00%。传统大宗化学品（如丙烯、乙烯）产能增速（12.30%、13.20%）超过消费增速（10.00%、6.07%），导致供需矛盾突出。需求端，国内成品油需求疲软，建筑、纺织行业温和回暖，但地产链需求仍疲软，化工品出口受关税扰动。不同子行业表现分化，例如新能源汽车、光伏等领域快速发展带动相关化工品需求增长，而传统家电行业因生产淡季及房地产竣工放缓，相关化工原料需求偏弱。

从经营业绩来看，2025年上半年，化工行业主要细分行业收入及利润均同比下滑。根据国家统计局关于全国规模以上工业企业的统计数据，2025年1—6月，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入22211.40亿元，同比下降11.20%；实现利润总额-174.70亿元，亏损幅度同比扩大67.70%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入36957.40亿元，同比增长2.10%；实现利润总额1515.80亿元，同比下降4.70%。同期，化学纤维制造业实现营业收入4390.10亿元，同比下降7.10%；实现利润总额84.90亿元，同比下降12.90%。

投资方面，2025年1—6月，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比增长14.40%，化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比下降1.10%，化学纤维制造业固定资产投资同比增长10.60%。除化学原料和化学制品制造业固定资产投资增速放缓外，石油、煤炭及其他燃料加工业和化学纤维制造业投资增速均高于去年同期。

图 1 化工行业综合景气指数



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2 化工行业固定资产投资完成额同比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

对外贸易方面，2025年1—6月，中国化工行业呈现“出口分化、结构优化”的特点。受全球需求波动、关税政策调整及供应链重构等因素影响，不同化工品类的出口表现差异显著。2025年1—6月，全国化学原料和化学制品制造业出口交货值累计2675亿元，同比下降2.80%，但降幅逐月收窄（6月单月同比下降2.10%）。化学纤维制造业出口交货值361亿元，同比增长5.50%，其中涤纶短纤、聚酯切片等产品受益于东南亚纺织业需求增长。

从生产经营情况来看，根据国家统计局数据显示，2025年1—6月，国内主要化工产品产量均有所增长。其中，我国规模以上工业企业原油加工量3.62亿吨，同比增长1.60%；成品油中汽油产量7612万吨，同比下降8.10%，柴油产量2814万吨，同比下降2.45%，煤油产量9576万吨，同比下降7.23%；乙烯产量1814万吨，同比增长10.90%；化学纤维产量4236万吨，同比增长4.90%；烧碱产量2268万吨，同比增长4.80%；硫酸产量5491万吨，同比增长6.30%。

（二）主要化工产品价格走势

2025年1—6月，受成本下降以及下游需求疲软影响，化工品价格指数延续上年的下行趋势，整体呈震荡下跌态势，其中石油化工产业链上下游主要产品价格均呈下跌态势；纯碱因“高供应+弱需求”现状导致其价格跌幅最大；钾肥和磷肥价格呈上升态势，价格表现较好。

2025年以来，受成本下降以及下游需求疲软影响，化工产品价格指数（CCPI）延续上年的下行趋势，整体呈震荡下跌态势。截至2025年6月底，化工产品价格指数（CCPI）位于4100点附近，较年初下降4.43%，处于近10年中低分位。2025年上半年，化学工业PPI同比持续负增长，降幅较2024年扩大，截至2025年6月，化学工业PPI处于近10年来

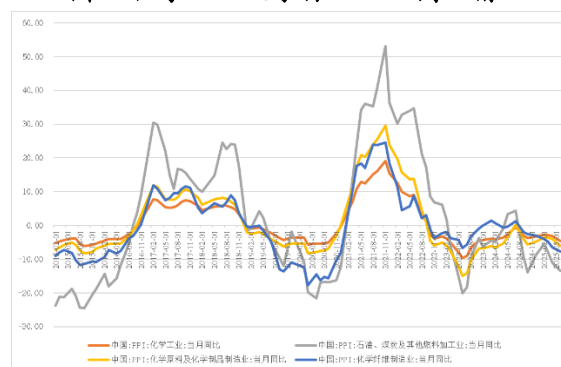
行业中低分位，反映行业周期底部特征。分行业看：石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比下降13.50%（降幅最深），化学原料及化学制品制造业同比下降6.10%，化学纤维制造业同比下降7.70%，传统大宗品价格压力更大。

图 3 化工产品价格指数（CCPI）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 4 化学工业及子行业 PPI 同比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2025年1—6月，除化肥类产品价格有所上涨外，其他主要化工产品价格均有所下跌。具体来看，布伦特原油期间跌幅为10.79%，石油化工产业链上下游主要产品价格均呈下跌态势。

2025年上半年，价格跌幅较大的化工产品主要为纯碱，期间跌幅超过20%，纯碱价格整体呈现低位运行态势，波动幅度较2024年进一步收窄。2025年上半年，中国纯碱行业供需矛盾进一步凸显，呈现出“高供应+弱需求”的典型特征。供应端，纯碱产能延续扩张态势，2025年上半年新增产能240万吨。需求端，重碱方面，两大主要下游浮法玻璃和光伏玻璃均面临严峻挑战。浮法玻璃日熔量维持在15.7万吨左右的低位，主要受地产竣工面积同比大幅下滑影响；光伏玻璃日熔量虽从2024年底的8万吨回升至9.88万吨，但产业链价格普跌，市场对光伏玻璃用碱需求存下降预期。轻碱需求同样表现不佳，化工、洗涤等行业按需补库，表观需求呈现季节性走弱。

2025年上半年，价格走势呈上升趋势的为钾肥和磷肥。2025年上半年，氯化钾呈现出明显的“先扬后抑”走势，2025年6月12日，中国钾肥进口谈判小组与迪拜食安供应链公司达成年度大合同，价格为346美元/吨(CFR)，较2024年上涨73美元/吨，涨幅高达27%，该合同价格成为市场价格的重要成本支撑，直接推动了国内钾肥价格的快速上涨。2025年上半年，磷肥价格呈现出更为稳健的上行走势，支撑磷肥价格的主要因素来自两方面：磷矿石成本支撑和海外市场高价拉动。

表 1 主要化工品价格情况

产品	参考市场	期末价格 (2025 年 6 月底)	期间变化幅度 (2025 年 1 月初至 6 月底)
----	------	-----------------------	-------------------------------

原油	现货价:原油:英国布伦特 Dtd	68.45 美元/桶	-10.79%
石脑油	现货价(中间价):石脑油:CFR 日本	572.75 美元/吨	-13.42%
乙烯	现货价(中间价):乙烯:CFR 东北亚	851 美元/吨	-2.30%
丙烯	现货价(中间价):丙烯:CFR 中国	796 美元/吨	-6.46%
丁二烯	现货价:丁二烯:中国	9200 元/吨	-17.12%
乙二醇	现货价:乙二醇:中国	4340 元/吨	-10.52%
纯苯	现货价:纯苯:中国	5940 元/吨	-18.41%
对二甲苯	现货价:对二甲苯:中国	6947 元/吨	3.13%
精对苯二甲酸	现货价:精对苯二甲酸(PTA):中国	5050 元/吨	4.12%
甲醇	市场价:甲醇(优等品):中国	2316.9 元/吨	-6.63%
苯乙烯	市场价:苯乙烯(一级品):中国	7856.4 元/吨	-9.77%
苯酚	现货价:苯酚:中国	6700 元/吨	-12.99%
双酚 A	现货价:双酚 A:中国	8400 元/吨	-12.04%
环氧树脂	市场价(中间价):环氧树脂:华东市场	13550 元/吨	-3.56%
己内酰胺	现货价:己内酰胺:中国	9050 元/吨	-12.98%
聚氯乙烯	市场价:聚氯乙烯 PVC(SG5):中国	4824.6 元/吨	-4.78%
纯碱	市场价(中间价):重质纯碱:全国	1250 元/吨	-19.35%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	1250 元/吨	-21.38%
烧碱	现货价:烧碱(99%):全国	3530 元/吨	-8.31%
氮肥	市场价:尿素(小颗粒):全国	1826.1 元/吨	2.11%
磷肥	市场价(平均价):磷酸一铵(58%粉状):华东地区	3750 元/吨	7.14%
	现货价:磷酸二铵:中国	4005 元/吨	2.17%
钾肥	出厂价:氯化钾(60%粉):青海盐湖	3000 元/吨	17.65%
硫酸	市场价:硫酸(98%):中国	659.9 元/吨	40.55%
沥青	期货结算价(活跃合约):沥青	3556 元/吨	-3.34%

资料来源: Wind, 化工在线等公开资料, 联合资信整理

二、2025 年上半年化工行业债券市场回顾

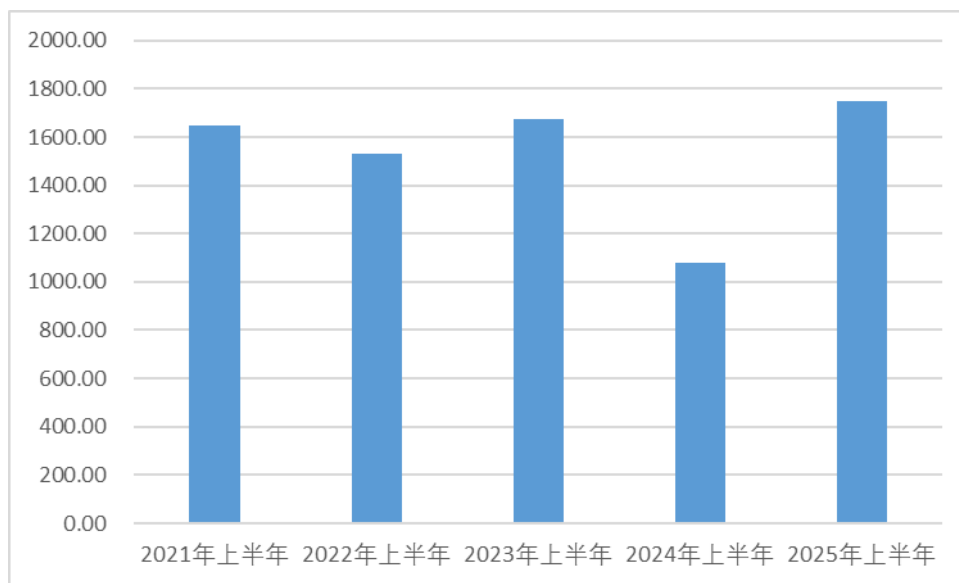
(一) 债券发行情况

2025 年 1—6 月, 在利率下行的背景下, 化工行业整体呈现净融资状态, 化工企业发行债券规模同比增长, 且期限向中长期倾斜。AAA 企业仍然为主要的发行主体。

（1）发行数量及发行金额

2025 年 1—6 月，化工企业信用债的发行数量 123 只，发行金额合计 1747.99 亿元，总偿还量 1281.61 亿元，净融资额 466.38 亿元，发行规模较上年同期增长 61.98%，化工行业整体呈现净融资状态。

图 5 2025 年上半年及近五年同期化工行业债券发行情况（单位：亿元）

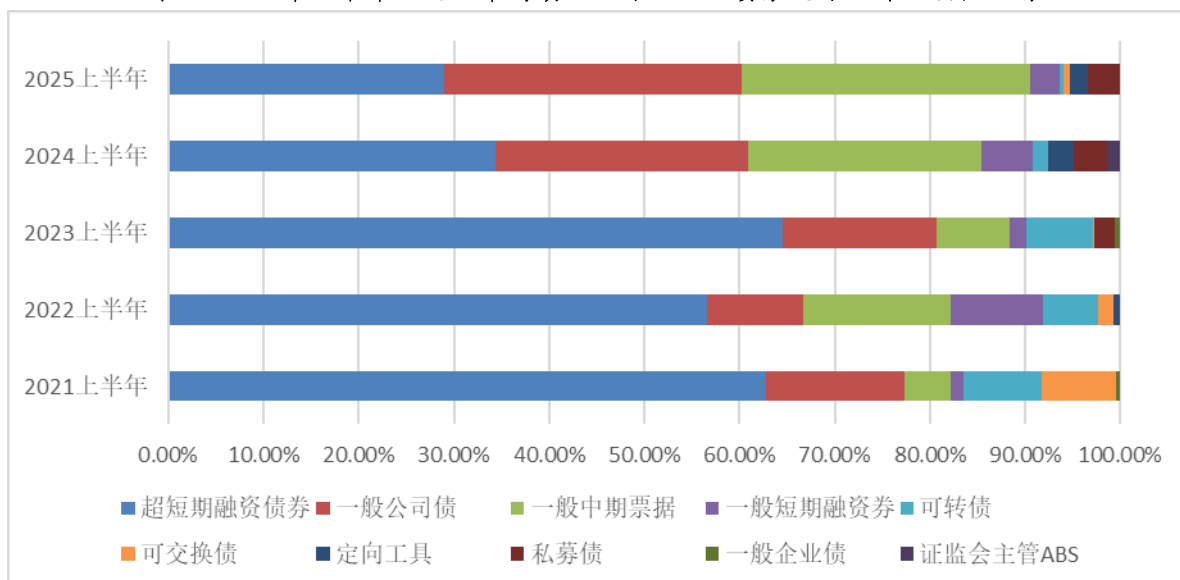


数据来源：Wind，联合资信整理

（2）发行品种

2025 年上半年，在利率下行的背景下，化工企业发行债券规模同比增长，且期限向中长期倾斜。从发行品种来看，2025 年 1—6 月，化工企业发行信用债券中，超短期融资债券发行 37 只，同比减少 12 只，但发行金额明显增长，为 507.70 亿元，同比增长 136.22 亿元；一般中期票据和一般公司债发行数量有所提升，分别为 17 只和 40 只，分别同比增长 4 只和 8 只，发行金额分别为 545.00 亿元和 529.70 亿元，占化工企业信用债券发行金额比例大幅提升。同期，转债供给规模明显低于往年同期，2025 年 1—6 月，化工行业发行上市的转债仅 1 只，发行规模约为 4.87 亿元。

图 6 2025 年上半年及近五年同期化工行业企业债券发行品种金额占比情况

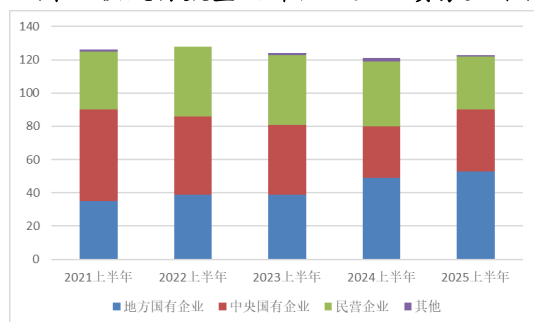


资料来源：Wind，联合资信整理

（3）发债主体企业性质及信用水平

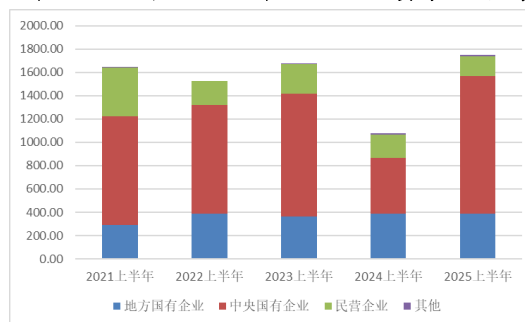
从发债主体企业性质来看，2025 年 1—6 月，地方国有企业和中央国有企业仍为发行的重要主体，分别发行债券 53 只和 37 只，发行金额分别为 390.09 亿元和 1175.90 亿元；民营企业发行金额和发行只数同比均有所下降。

图 7 按发行数量统计化工企业债券主体属性



资料来源：Wind，联合资信整理

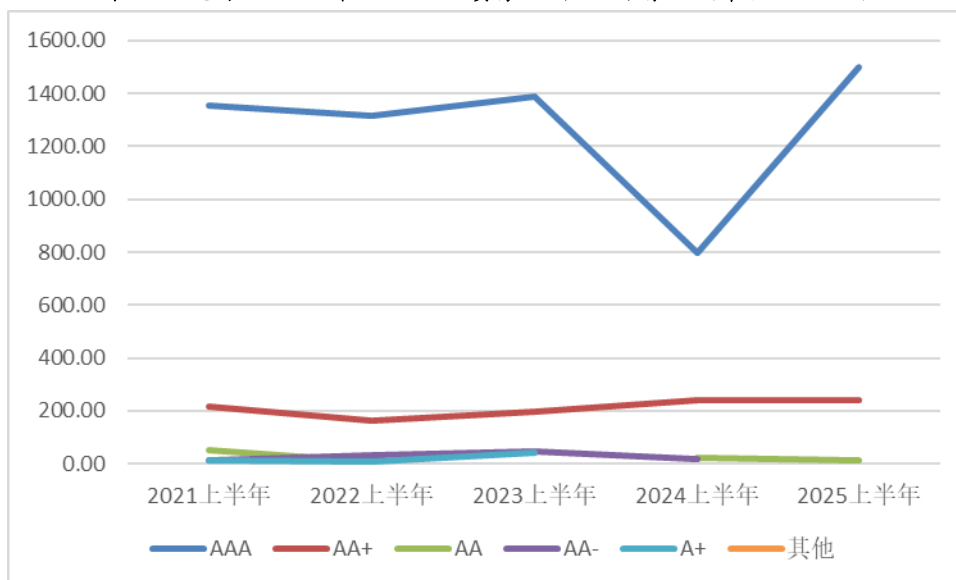
图 8 按发行规模统计化工企业债券主体属性



资料来源：Wind，联合资信整理

从主体发行级别分布看，伴随国有企业发行金额占比明显提升，2025 年 1—6 月，AAA 企业为主要的发行主体，发行金额 1498.00 元，占总发行金额的 85.70%，占比进一步提升；其他级别发行主体的发行金额同比均有所下降。

图 9 按发行规模统计化工企业债券主体级别情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

2025 年 1—6 月，化工行业首次发债主体 2 家，分别为湘潭电化科技股份有限公司发行了可转换公司债券和中伟新材料股份有限公司发行了超短期融资债券，主体级别分别为 AA 和 AA⁺，发行总额 6.87 亿元。

（二）债券到期情况

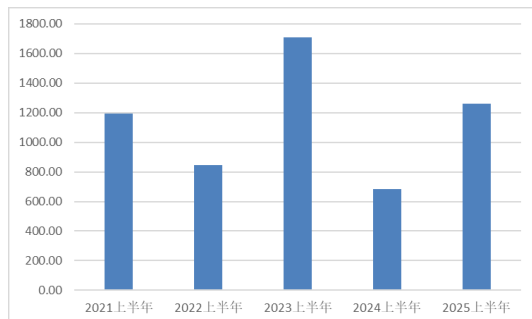
从到期情况看，2025 年上半年，化工企业到期债券的偿还规模较 2024 年上半年明显增长。从信用迁徙来看，2025 年上半年，化工行业有 6 家发行主体级别下调；无新增违约主体。

（1）化工行业债券到期¹

2025 年上半年，化工行业到期债券的发行规模合计为 1257.65 亿元，较 2024 年同期增长 84.42%，其中 4 月和 6 月到期偿还规模相对较大，2 月到期规模相对较小。

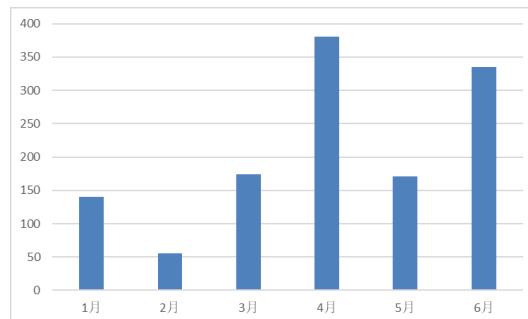
¹ 本报告偿还类型不包括转债转股

图 10 近年来到期债券偿还规模
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 11 2025 年上半年到期债券偿还规模月份分布
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

(2) 化工行业企业信用迁徙

2025 年 1—6 月, 化工企业信用迁徙情况如下表所示 (仅涉及公开可得数据), 评级下调的主体为 6 家, 评级下调因素主要涉及盈利能力下滑、公司经营活动现金流表现差、新增产能消化情况不及预期等多重因素。2025 年 1—6 月, 化工行业无新增违约主体。

表 2 2025 年 1—6 月化工企业信用迁徙情况

发行人	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	上次评级展望	主要调级理由
主体评级调低企业						
江苏三房巷聚材股份有限公司	2025-06-26	A+	稳定	AA-	稳定	2024 年, 公司收入同比增长, 公司经营性亏损规模仍然较大, 非经营性亏损大幅增加, 进一步加重了公司的亏损程度; 2025 年一季度, 公司亏损额同比扩大。跟踪期内, 因公司经营业绩表现不佳, 其偿债指标整体下降, 整体看公司偿债指标弱
江苏富淼科技股份有限公司	2025-04-28	A	稳定	A+	稳定	公司主要从事化工品生产, 生产成本受原油价格波动影响较大, 2024 年, 公司主要产品利润空间收窄, 净利润出现亏损, 盈利能力下滑, 在建项目投资规模仍较大, 张家港工厂产能利用率继续下降, 如无法进行市场拓展以消化新增产能, 产能利用率或将进一步下降, 对公司未来收入和盈利产生不利影响, 2024 年末资产负债率同比增幅较大, 总有息债务同比增长, 可转债未转股规模仍很大, 存在一定债务压力
广东蒙泰高新纤维股份有限公司	2025-06-09	A	稳定	A+	稳定	受市场需求放缓和行业竞争加剧影响, 公司首发和可转债募投项目新投产产能消化不及预期, 主要产品售价继续走低, 固定资产折旧及财务费用上升压缩利润空间, 2024 年净利润大幅亏损, 同时下游客户回款缓慢拖累公司资金周转, 公司经营活动现金转为净流出, 偿债能力显著弱化, 碳纤维项目持续投入将进一步推升杠杆水平; 此外, “蒙泰转债”转股率低, 临近回售期, 公司或将面临较大的兑付压力
江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	2025-04-27	A+	稳定	AA-	稳定	公司所处的功能性聚酯薄膜行业供需失衡叠加光伏用聚酯薄膜需求不足对公司传统优势产品造成冲击, 公司自 2023 年第三季度以来持续亏损, 受上下游账期错配及盈利情况弱化影响, 经营活动净现金流持续呈现净流出状态, 跟踪期内相关偿债指标下滑。公司已拓展电子光学类细分产品, 但新产品推广批量小且良率不高, 转型成效尚未大规模显现, 未来新产品的大客户导入及市场拓展情况有待观察。公司在建项目延期, 需关注项目建设进展、未来市场需求变化对产能消化和预期效益实现的影响
山东瑞丰高分子材料股份有限公司	2025-06-18	A	稳定	A+	稳定	跟踪期内, 受原料价格大幅波动影响, 公司 PVC 助剂业务毛利率下降较快, 预计 2025 年终端房地产行业景气度尚待修复、行业竞争加剧背景下, 该业务毛利率仍将承压; 跟踪期内, 公司货币资金规模有所下降, 受限规模及比例上升, 应收账款、存货等占比仍较高, 周转

						速度有所减缓，经营性净现金流转为净流出，流动性压力加大；2024年，受技改及 PBAT 行业景气度低迷等影响，公司可转债募投项目未正常运行且计提较大规模资产减值，2025 年该装置技改进度及相关行业景气度仍存在很大不确定性，或将继续计提资产减值准备，将对公司业绩产生拖累
株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司	2025-06-24	A	稳定	A+	负面	受下游需求下降影响，2024 年公司主要产品销量大幅下降，收入规模同比下降，公司综合毛利率下降至较低水平，且非经常性损益对公司利润影响较大，期间费用负担较重，全年利润总额由盈转亏。随着短期借款的增加，公司短期债务占比有所上升，公司债务负担重，叠加盈利能力转弱，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现均有所弱化

数据来源：Wind，联合资信整理

（三）债券存续情况

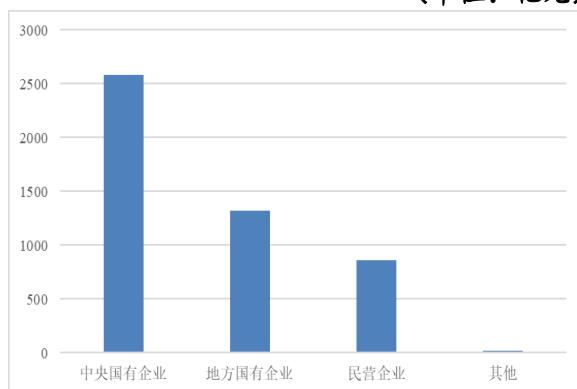
化工行业存续债券信用等级以高级别为主，企业属性和期限结构上，化工行业存续债券整体呈现中央国有企业和地方国有企业发债规模大，且期限结构以 5~10 年及 5 年以内为主。

（1）存续债券特征

截至 2025 年 6 月 30 日，化工行业存续债券数量 398 只，存续债券余额 4787.56 亿元，从存续债券主体看，以中央国有企业和地方国有企业为主，期限结构以 5~10 年及 5 年以内为主。

图 12 存续债券企业属性情况

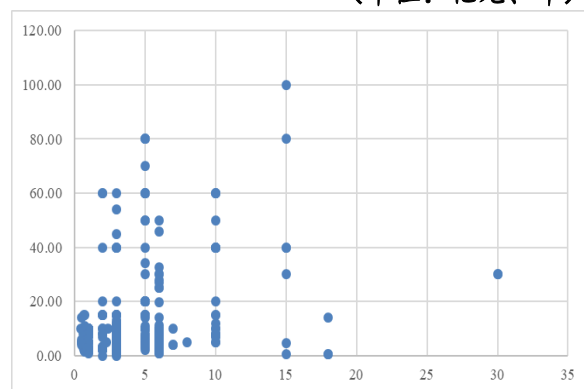
（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 13 存续债券期限结构情况

（单位：亿元、年）



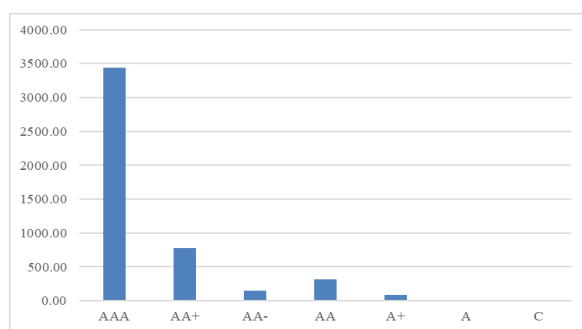
资料来源：Wind，联合资信整理

（2）存续主体信用状况

截至 2025 年 6 月 30 日，化工行业存续债券余额来看，以高等级信用水平主体为主，其中 AAA 和 AA⁺余额和主体数量占比分别为 88.05%和 81.16%，存续主体整体信

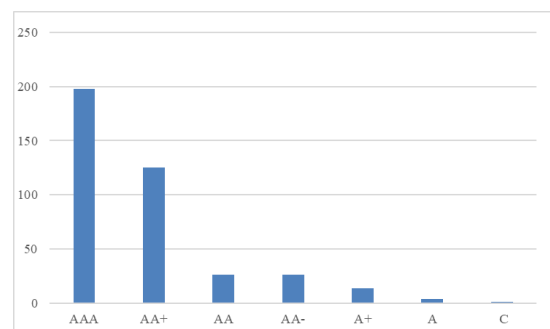
用水平高。

图 14 按债券余额统计化工企业债券最新主体级别情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 15 按债券主体数量统计化工企业最新主体级别情况（单位：家）



资料来源：Wind，联合资信整理

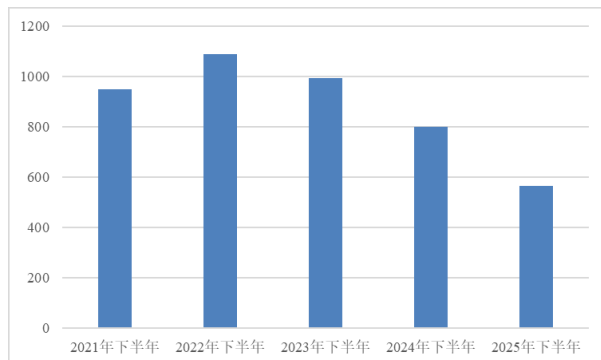
三、2025 年下半年化工行业债券风险展望

2025 年下半年，我国化工行业到期债券规模同比大幅下降，到期债券整体信用等级较高，违约风险很低。行业发展方面，短期来看，“反内卷”政策将通过产能控制与落后产能淘汰，并购整合速度加快推动行业集中度提升等方式优化行业供给。长期来看，“扩绿增效”仍是未来行业发展主旋律。整体看，化工行业发展呈“短期稳增长与长期调结构”的发展特征。

（一）到期规模

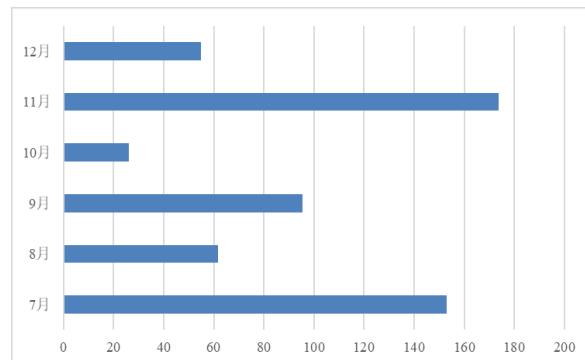
2025 年下半年，化工行业到期债券发行规模合计为 564.80 亿元，较 2024 年同期下降 29.23%，为近五年历史同期最低水平。从下半年到期月份分布看，其中 9 月、11 月到期规模相对较大，11 月为 2025 年下半年的兑付高峰，为 173.60 亿元，届时需关注相关发行主体兑付压力情况。

图 16 2025 年下半年到期债务规模对比
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 17 2025 年下半年到期债券月份分布
(单位: 亿元)

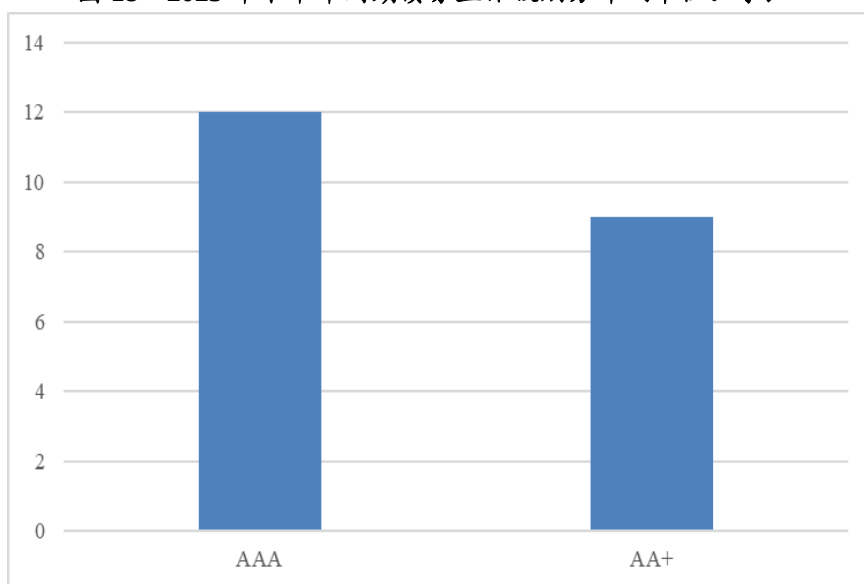


数据来源: Wind, 联合资信整理

(二) 即将到期债券信用状况

2025 年下半年, 化工行业共有 51 只债券到期, 其中到期债券发行主体评级为 AAA 和 AA⁺的数量占比分别为 57.14%和 42.86%。

图 18 2025 年下半年到期债券主体级别分布 (单位: 家)



数据来源: Wind, 联合资信整理

(三) 行业展望

从供给端来看, 海外市场方面, 因能源成本攀升、环保政策趋严等多因素影响下, 据欧洲化学工业委员会(Cefic)的《欧洲化学工业竞争力》研究报告称, 欧洲在 2023 年至 2024 年期间关闭了约 1100 万吨/年的化工产能, 其中烯烃产能占比高达 26%, 即乙烯和丙烯产能约 286 万吨, 未来一段时间, 由于市场基本面预计无明确

改善，欧洲化工产能的关闭潮或还将持续。国内市场方面，工信部推出的“反内卷”政策将通过产能控制与落后产能淘汰，并购整合速度加快推动行业集中度提升等方式优化行业供给。具体来看，我国已严控乙烯、炼油等领域的扩产，避免低效重复建设，新增产能审批收紧，同时，高能耗、高排放的小型化工项目也面临清退，如固定床尿素、老旧 PTA 装置等逐步退出市场，此外，部分子行业（如瓶片、涤纶长丝）通过行业自律行为已自发协同减产 20%。

从需求端来看，传统化工产品方面，2025 年地产新开工面积预计仍同比下滑，竣工面积增速放缓，将压制 PVC、纯碱、钛白粉等地产产业链相关的化工产品需求，但在粮食安全战略下，化肥需求（尿素、磷铵、钾肥）保持平稳，同时，纺织服装行业呈缓慢复苏态势，化纤产品需求有望保持稳定。高附加值化工产品方面，新能源材料（EVA 胶膜、POE 粒子等）、电子化学品（光刻胶、电子特气、湿电子化学品）等相关产品在国产替代、新兴领域应用、产业结构调整等方面的催化下，需求有望继续保持较高增速。

从成本端来看，2025 年布伦特原油价格中枢较 2024 年明显下移，未来仍有望处于 65~70 美元/桶区间震荡。2025 年以来，煤炭价格进入下行通道，主要得益于国内煤炭产能释放和保供政策的持续发力，煤炭供需格局从偏紧转向相对宽松，2025 年下半年煤炭价格在“反内卷”政策驱动下有望小幅回升，但煤价整体可控。电价方面，随着我国清洁能源大力投建，电力供给宽松，电价有望继续下行，化工行业能源供给成本有望降低。整体看，化工行业成本可控。

长期来看，根据 2025 年国务院常务会议审议通过的《制造业绿色低碳发展行动方案(2025—2027 年)》，石油化工作为聚焦的四个重点行业之一，未来将从原料、用能、工艺、产品四个方面发力，深挖传统产业绿色低碳发展潜力，推动传统产业的“扩绿增效”。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。