

行业展望

2026 年 2 月

目录

核心观点	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	11
结论	18
附表	19

联络人

作者
企业评级部
王紫薇 010-66428877
zwwang@ccxi.com.cn
郝晓敏 010-66428877
xmhao@ccxi.com.cn
杨 诚 010-66428877
chyang.eric@ccxi.com.cn

其他联络人
王梦莹 010-66428877
mywang01@ccxi.com.cn



中诚信国际
中国化工行业

中国化工行业展望：供需拐点将至，行业分化开启

预计 2026 年，随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

行业	未来 12~18 个月展望
化工行业	稳定
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
化学纤维	稳定弱化
塑料和橡胶	稳定弱化
农化制品	稳定
化工新材料	稳定提升

核心观点

- 中诚信国际预计，2026 年在国内“以优质供给创造新需求”的政策指引下，行业增长动力或转向依靠技术创新和产业升级来开拓新市场，但仍需关注房地产等传统下游行业需求修复情况以及全球贸易保护主义的负面影响。
- 中诚信国际观察到，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化。
- 中诚信国际预计，2026 年虽化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动产生分化。
- 中诚信国际观察到，2025 年以来化工样本企业整体经营业绩出现较大差异，预计 2026 年在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标可能进一步分化，需关注弱资质企业偿债风险。

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，2025年以来，原材料价格中枢下移，且供给端仍较为宽松，化工产品盈利空间持续承压。随着“反内卷”政策发力，供给端将迎来结构性调整，需求端增长动力转向战略性新兴产业和传统产业的高质量升级，化工产品价格或呈差异化走势，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标可能产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

二、 行业基本面

化工行业需求端

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。未来在国内“以优质供给创造新需求”的政策指引下，行业需求增长将逐步依靠技术创新和产业升级来开拓新市场，但仍需关注房地产等传统下游行业需求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。2025 年以来，我国国民经济运行持续保持总体平稳、稳中有进发展态势；海外需求方面，2025 年主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，新兴市场的崛起对国内化工行业下游需求的影响上升。

具体来看，**地产方面**，2025 年以来，房地产行业政策持续宽松，限购政策实现全国性突破，但政策效应减弱，行业发展受长周期调整控制，2025 年前三季度，全国房地产开发投资、房屋新开工面积均同比减少，来自地产行业的需求未出现改善。**家电方面**，“国补”政策的持续加持，虽政策刺激的边际效应递减，但 2025 年前三季度国内市场整体呈现韧性增长，全球贸易环境不确定性的增加，使得家电出口总量仍保持增长，但增速明显放缓。**汽车方面**，2025 年前三季度，国内汽车市场呈现明显复苏态势，国产乘用车为市场增长核心且新能源化加速，商用车市场增长势头亦强劲。**纺织服装方面**，2025 年前三季度，在国家提振消费政策发力显效、居民消费信心逐步回升等积极因素支撑下，服装内销市场保持温和增长，但因国际贸易局势复杂多变，纺织服装行业出口压力增大，整体生产规模有所收缩。**农业方面**，2025 年以来，我国农业生产形势较好，农业对化肥及农药的刚性需求支撑仍存，根据农业农村部测算，2025 年我国小麦、玉米、水稻三大粮食作物化肥利用率为 43.3%，比 2020 年提高 3.1 个百分点。但“加强耕地地力保护”、“治理土壤污染”等要求²化肥及

¹ 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。

² 详情可见《中共中央办公厅国务院办公厅关于加强耕地保护提升耕地质量完善占补平衡的意见》；生态环境部会同国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、农业农村部等部门联合印发《土壤污染源头防控行动计划》。

农药产品向高质量发展方向转变。

出口方面，根据国家统计局数据显示，2025 年 1~9 月全国化学原料和化学制品制造业累计出口货值为 4,152.4 亿元，累计同比下降 0.4%。具体来看，2025 年欧美传统市场³对化学品的需求增长乏力，其中特朗普政府的关税政策带来了高度的不确定性，导致汽车和建筑等关键下游行业的制造商延迟项目、暂停投资，从而抑制了对化学品的需求，且“对等关税”政策下，我国化工产品对美出口整体承压，依赖成本优势的大宗化学品等受影响最大；欧洲内需持续疲软，抑制整体进口需求，且欧盟出台《欧盟化学工业行动计划》，通过“关键化学品分子”⁴政策等构筑新的壁垒。发展中国家制造业、建筑业和汽车等行业发展拉动了对化工原材料的需求，《区域全面经济伙伴关系协定》等持续降低贸易壁垒，提升了我国化工品的成本优势和流通效率，成为化工产品出口的关键促进因素。考虑到目前欧美地区仍为我国化工品出口的重要地区，且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，需求结构或相应调整。从国内情况来看，2026 年随着国内逆周期及跨周期调节政策发力，与宏观经济关联度高的传统下游需求有望边际改善，对**基础化工品**下游需求形成重要支撑，但整体复苏力度待观察。纺织行业内需有望温和增长，但仍存在出口增长动力不足的问题。此外印度于 2025 年 11 月取消对粘胶短纤等化纤产品的强制认证要求，有助于降低我国相关产品出口印度的门槛，但考虑到印度政策的多变性以及东南亚等国家更具有成本及关税优势，**化纤**行业面临的外贸环境依旧复杂，经营压力犹存。新能源汽车行业预计仍保持增长，加之国内“以塑代钢”的轻量化趋势等推升改性工程塑料的需求，相应带动橡胶和塑料制品业的需求延续增长态势。在粮食保供的政策背景下，农业需求较为刚性，但**农化**产品的需求结构将逐步优化。其中，农业生产对肥料的依赖度较强，预计化肥需求量预计仍保持增长；农药新规⁵于 2026 年开始实施，细分农药产品下游需求或产生较大分化。**化工新材料**方面，在“以优质供给创造新需求”的政策引导下，技术创新与产业升级有望开辟新的市场空间。其中在国内储能市场增长及动力电池出货量预计仍保持较好增速的预期下，新能源材料的需求有望增加；随着国产替代的深度及广度增加，国内先进制程、先进封装等对电子化学品需求增长；航空航天、风电及低空经济等领域的精细化、定制化材料需求对高性能材料的增长形成支撑；国家及地方的“禁塑限塑”政策为可降解材料带来一定市场需求，此外医疗等高附加值领域的需求有望增加。

从海外需求预期来看，2026 年全球经济增长乏力、贸易保护主义延续，可能持续压制传统化工品的需求复苏。在特朗普政府扩张性财政政策下，美国对化工品的需求可能受到企业投资提振的带动，但关税和贸易政策对其化工产品进口需求具有不利影响，加之美国当前执行的移民限制与驱逐政策可能使得人口增速放缓，拖累住房、消费等化工传统下游需求

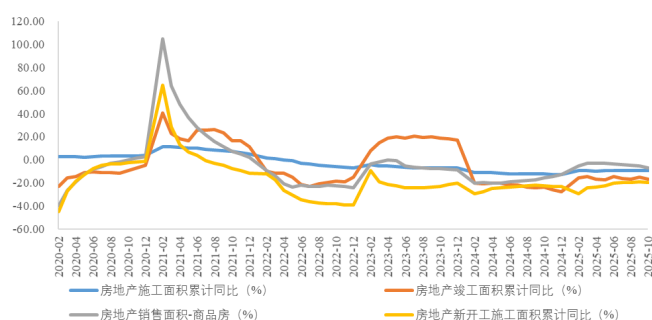
³ 根据中国海关统计，2024 年我国化学成品及有关产品的出口额为 1.87 万亿元，同比增长 2.3%，其中对欧盟出口总额为 2,035.4 亿元，占比 14.8%，对美国出口额达 1,283.4 亿元，占总出口额的 11.9%。

⁴ 《欧盟关键化学品法案》，把 18 种分子列为对欧洲工业至关重要的“战略性”分子，包括乙烯、丙烯、丁二烯、苯、甲苯、二甲苯、苯酚、苯乙烯、氨、甲醇、氯、氢氧化钠、硫、硅、碳酸钠、氢氟酸、蛋氨酸和赖氨酸。

⁵ 2025 年 7 月，农业农村部部长韩俊签发 2025 年第 3 号部令，公布《关于修改和废止部分规章的决定》，对《农药登记管理办法》等四部核心规章进行系统性修订，这一政策于 2026 年 1 月 1 日正式施行。

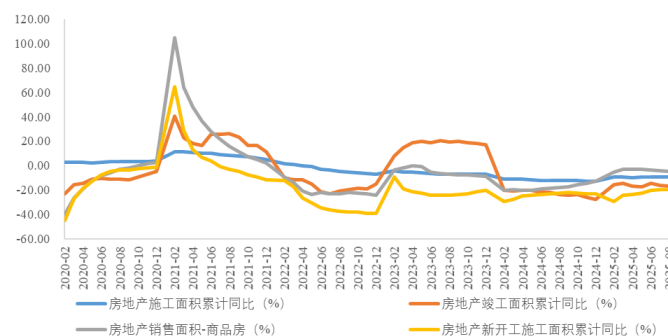
领域；随着欧洲本土化工工厂不断关停，未来化工产业将更专注于特种化学品生产，逐步退出基础化工领域，此类高成本产能的退出可能带来化工品的进口需求，但其经济发展面临全球贸易环境变化带来的持续压力，且过高的能源成本仍为工业发展的制约因素，拖累化工品需求的增长。此外，为应对国际贸易格局变化，国内化工企业正积极开拓东南亚、中东、非洲、中亚等“一带一路”新兴市场，根据海关数据显示，2025年前三季度，我国对共建“一带一路”国家进出口17.37万亿元，增长6.2%，占进出口总值的51.7%，对东盟、拉美、非洲、中亚等进出口分别增长9.6%、3.9%、19.5%和16.7%，而化工品作为出口贸易的重要组成部分，深度嵌入“一带一路”产业链。未来一段时间内，“一带一路”国家的基建需求，为我国相关化工产品出口提供了明确的市场增量，而东南亚、中东、拉美、非洲等新兴市场工业化提速，亦将带动对相关化工品需求的持续增长，在欧美企业由于能源成本高企和环保压力而削减产能的背景下，我国可凭借供应链稳定性和成本优势，承接新兴市场的化工品需求，成为我国化工品出口增长的重要来源。

图 1：房地产开发变化情况



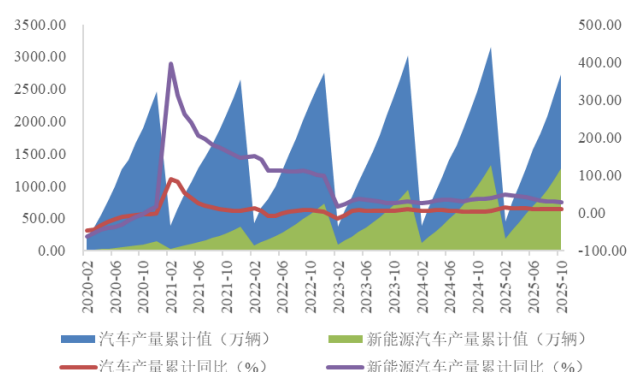
数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

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



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

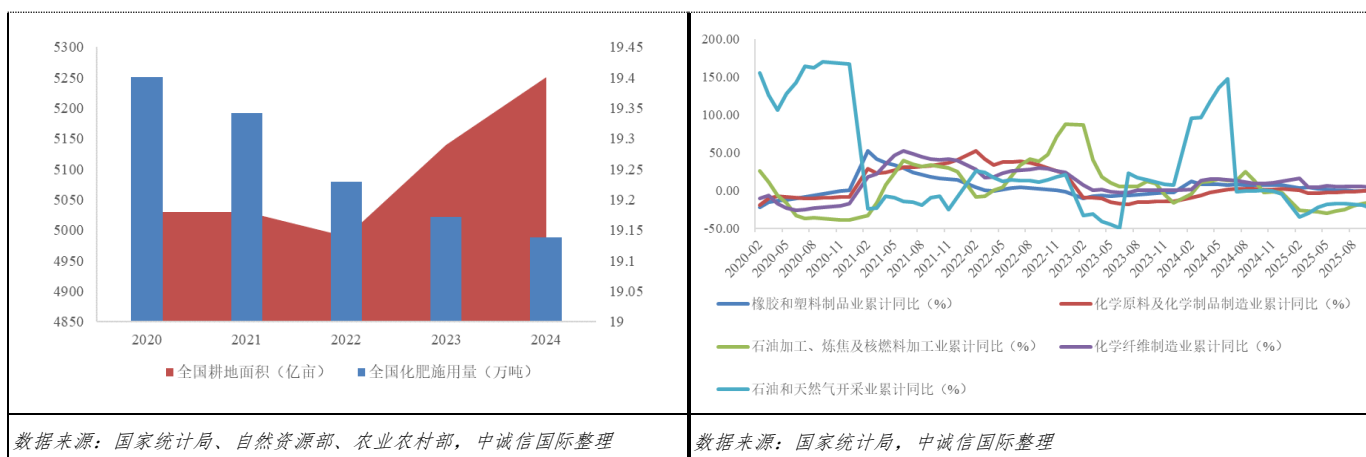
图 4：纺织服装需求变化情况



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

图 6：化工行业出口交货值累计增长情况



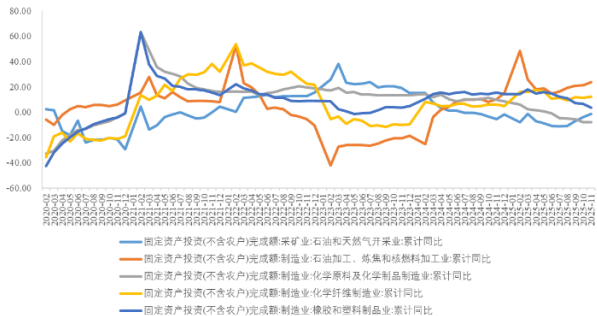
化工行业供给端

2025 年以来“反内卷”政策的出台使得化工行业整体供给端开启结构性调整，但随着前序新增产能释放，化工产品产量普遍延续增长态势，与需求端的结构差异仍存。未来一段时间，对于通用化工产品产能的存量优化及增量严控并行的政策可能带来的供给端压力边际改善，从而加速行业景气度拐点进程，但整体供需格局转变仍需要一定过程；化工新材料和现有产能的升级仍为行业重点投资方向，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。

固定资产投资方面，2025 年全国固定资产投资（不含农户）共计约 485,186 亿元，同比下降 3.8%；化工行业中化学原料及化学制品制造业从过去的扩产增量逐步进入存量消化阶段，整体化工行业的固定资产投入以原有产能升级改造及设备购置和新材料产能建设等为主。

具体来看，受国际油价下行、行业盈利收缩、全球投资降温及能源替代效应等多重因素影响，2025 年以来石油和天然气开采业固定资产投资进一步下降。2025 年工业和信息化部等七部门联合发布《石化化工行业稳增长工作方案》，重点支持现有炼化企业的“减油增化”项目以及老旧装置改造，中石油在新疆炼化业务转型升级项目、中国石化塔河炼化一体化项目陆续落地，固定资产投资转向下游深加工、高端新材料等领域，此外在设备更新政策下，设备购置支出，是构成固定资产投资额增长的重要组成部分，使得石油加工、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资完成额增速较快。因前期集中投产的产能仍在释放，而下游需求传统领域需求不及预期、全球贸易保护主义抬头给化工品出口带来压力，企业扩产意愿显著收缩，2025 年以来化学原料及化学制品制造业固定资产投资额有所收缩。受行业高质量、绿色化发展转型影响，设备支出带动 2025 年以来化学纤维制造业投资增速增加。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增长，但增速有所回落。

表1、图7：2025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情况		固定资产投资累计同比增速
	2024	2025.1~11	
石油和天然气开采业	-1.8	-1.5	
石油加工、煤炭及其他燃料加工业	14.8	23.7	
化学原料及化学制品制造业	8.6	-8.2	
化学纤维制造业	4.7	12.1	
橡胶和塑料制品业	14.3	3.4	

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

2025 年 1~11 月化工产品产量普遍延续增长态势。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“减油增化”相关政策影响，石油加工、煤炭及其他燃料加工业中原油加工量恢复增长。受前期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，整体供应仍处于宽松状态，化学原料与制品迎来从主动去库至被动补库的拐点。化学纤维部分分子行业启动了行业自律减产措施，加之出口有效分流了国内的供应增量，使得行业库存压力得到一定缓解，稳定的内需及对东南亚等新兴市场出口需求的增长带动整体化学纤维产量同比增长。2025 年以来，前期产能释放、出口订单及国内新能源汽车行业发展带动橡胶轮胎外胎产量仍保持增长，但国内头部企业海外产能的分流、国内低端产品产能过剩及价格竞争激烈等因素使相关企业产生一定库存压力，橡胶轮胎外胎产量增速有所回落；因合成橡胶供应过剩、库存高企，2025 年 1~11 月产量有所下降。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保持增长，但阶段性供应过剩情况犹存，增速有所回落。农业的稳定需求和粮食安全战略对农化制品的需求形成一定支撑，但增长空间受限和行业内价格战使得企业增产意愿不足、产量增速回落。近年来我国化工新材料持续发展，根据中国工业报数据，截至 2024 年末全国化工新材料产量约达 4,500 万吨，产品自给率提升超 10 个百分点，2025 年以来国内企业在高端聚烯烃、碳纤维、电子化学品等部分“卡脖子”领域加速技术突破，加快产能落地，市场份额持续提升，核心供给能力持续增强，根据工信部数据，预计到 2025 年，国内新材料市场总产值将突破 10 万亿元⁶。

表2：我国化工行业部分产品产量统计

产品	2024		2025.1~11	
	产量	同比 (%)	产量	同比 (%)
原油（万吨）	17,765.50	1.58	16,320.30	2.16

⁶ 根据报告大厅数据，2024 年我国新材料产业总产值已攀升至 8.48 万亿元，已连续 14 年保持两位数快速增长。

天然气（亿立方米）	2,046.20	7.20	1,954.40	6.91
原油加工量（万吨）	59,566.50	-4.30	55,591.80	3.66
硫酸（折 100%）（万吨）	8,674.21	7.98	8,262.49	6.91
烧碱（折 100%）（万吨）	3,645.44	5.81	3,464.69	6.54
纯碱（碳酸钠）（万吨）	3,244.64	18.62	3,014.98	3.62
乙烯（万吨）	2,731.52	3.95	2,752.18	13.74
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）（万吨）	5,135.11	5.40	4,874.84	6.20
化学农药原药（折有效成分 100%）（万吨）	313.40	41.84	309.81	10.67
初级形态塑料（万吨）	10,773.89	6.28	11,092.79	15.08
合成橡胶（万吨）	787.80	1.56	681.30	-2.63
化学纤维（万吨）	6,766.30	6.71	6,701.40	10.42
橡胶轮胎外胎（万条）	95,936.30	11.23	91,477.40	7.14
塑料制品（万吨）	6,898.30	3.58	6,182.50	0.81

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，化工行业固定资产投资完成额预计仍将保持一定增速，在“反内卷”政策逐步落地的背景下，化工新材料和现有产能的升级仍为固定资本投资的主要方向，行业落后产能淘汰改造⁷和部分行业对新增产能的控制可能带来的供给端压力边际改善，但供需矛盾的缓解仍需依赖需求端的修复和化工新材料等优质供给创造的新需求。从细分行业来看，在“减油增化”政策背景下，行业投资产生结构性调整，**石油和天然气开采业**总体投资受限，**石油加工、煤炭及其他燃料加工业**投资相应增加，其中的产品和绿色化升级投入将带来产能结构的调整，新增供给将逐步向高附加值加工领域转移。**化学原料及化学制品制造业**方面，固定资产投资增速预计有所减少，但随着前序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且龙头效应或更加显著，产品差异度较小的通用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。**农化制品**方面，随着新产能投产，化肥供给预计将有所宽松，而农药新规将加速破解产能过剩等问题，供给侧将迎来优化和收缩。**化工新材料**仍为化工行业的转型升级的重点方向，根据“十五五”规划，电子化学品、新能源材料、高性能复合材料、生物基材料等方向将成为政策支持重点。新能源、电子信息、高端制造产业、绿色环保等对于技术壁垒较高的精细化学品或推升相关产品产量。

原材料及化工产品价格

2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌；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，虽化工行业资本开支高峰已过，供给端将迎来优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压。

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

⁷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。

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**，目前全球石油供应充足，根据 IEA 预测，2025 年全球石油供应增长 300 万桶/日，2026 年将增长 240 万桶/日。OPEC+ 控制全球超过 40% 的原油产量，OPEC+ 在 2025 年 5 月解除了产量限制，推升石油供应量；此外页岩油兴起推动美国石油供应增长，目前其石油日产量已突破 2,000 万桶，是 OPEC+ 以外对全球石油供应增长贡献最大的国家。从需求端来看，因全球贸易保护主义盛行以及部分国家财政失衡对全球经济增长产生冲击、交通运输和电力行业加快对石油的替代、化工用油增长受到除中国外全球其余地区闲置炼油产能有限的限制，2025 年全球石油需求增长远低于供给增量，根据 IEA 预计，2025 年全球原油需求将增加 83 万桶/天，若 2026 年宏观经济和贸易前景改善，石油需求预计将增加 86 万桶/天。未来化工用油将是全球石油需求的主要增长因素，同时航空燃油亦对石油需求产生一定支撑。从原油价格走势来看，全球原油供应大量过剩，对原油价格产生压制，整体原油价格中枢进一步下行，但由于 2025 年原油库存增加主要集中在“在途原油”⁸和非 OECD 国家，主要定价中心的库存并未显著累积，未产生油价崩盘。预计 2026 年，在石油供应进一步增长，下游需求端温和增长的预期下，原油供应过剩加剧，将导致库存持续累积，对油价构成下行压力，但中国的战略储备和 OPEC+ 可能的产量政策调整或限制价格跌幅。此外，当前地缘政治风险走高，原油市场将受俄乌和谈进程、中东局势变化、委内瑞拉变局等地缘政治和经济的不确定变量的影响。

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，2025 年，随着多个大型 LNG 项目的启动和扩产，天然气供给量有所增加，但由于俄罗斯管道天然气供应减少的抵消效应⁹，整体供给量增幅预计有所放缓，根据 IEA 数据，2025 年上半年全球 LNG 供应同比增长 4%。需求方面，受价格压制以及 2025 年在宏观经济不确定性双重影响，全球天然气需求增长明显放缓，根据世界银行数据显示，2025 年前三季度，全球天然气消费仅增长了 0.5%，IEA 预计全年市场需求将从 2024 年的 2.8% 降至 1% 以下。从需求结构来看，受到寒冷天气、可再生能源发电量不足以及补库需求的推动，欧洲成为需求增长的主要来源；但因亚洲区对天然气价格较为敏感，加之可再生能源发电强劲、工业消费减少抑制了需求，亚洲需求与 2024 年基本持平。中国、印度等主要消费国的天然气消费和 LNG 进口出现同比下降。从价格方面来看，2025 年全球三大基准市场的天然气价格走势出现显著分化，虽天然气市场在 2025 年逐步恢复平衡，但供需基本面依然紧张，价格仍高于历史平均水平。未来，亚太地区工业活动复苏及电力部门需求上升将带动全球天然气需求温和回升，对国际市场形成一定支撑，随着新终端的投入、北美和卡塔尔 LNG 出口的进一步增长，全球天然气供应端预计仍将保持增长态势，供需紧平衡状态有望转向供给宽松，整体气价中枢有望下移，但各区域市场走势或产生较大差异。

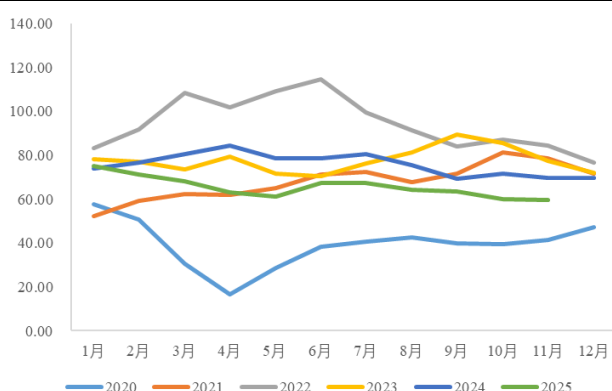
煤炭方面，2025 年以来国内煤炭产能稳定释放，保障了供应的基本盘，2025 年 1~11 月，全国

⁸ 俄罗斯、伊朗、委内瑞拉等受制裁的产油国贸易流向受限，更多原油积压在海运途中，成为“在途原油”，或进入非主流市场。

⁹ 俄罗斯自 2025 年 1 月 1 日起，停止了经由乌克兰的天然气过境，且受西方国家制裁影响，俄罗斯整体的 LNG 出口也出现下滑。

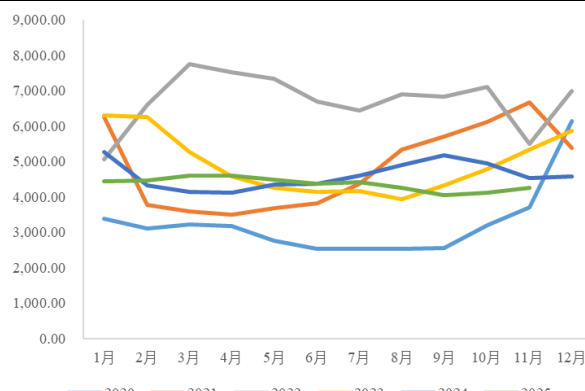
原煤生产量为 44.02 亿吨，较上年同期增长 1.4%；进口方面，2025 年煤炭进口量为 4.90 亿吨，同比下降 9.6%，其中 2025 年上半年，煤价下行压缩进口煤利润空间，进口量有所下降，而 2025 年下半年，在国内供应减量的背景下，进口煤产生复苏走势。考虑到全社会煤库存仍处于历史最高水平，2025 年煤炭市场供需呈现相对宽松的运行态势。从需求端来看，2025 年全国煤炭消费弱势运行，其中电力行业仍为煤炭最主要的下游领域，因太阳能、风电及核电发电量快速增长对火电形成替代效应，火力发电量及煤炭消费量出现负增长；钢铁行业下游需求持续低迷，耗煤量较上年同期基本持平；房地产行业低迷且基建行业增长放缓，建材行业耗煤量持续弱化；受益于新型煤化工投产，化工行业对煤炭的需求有所增长，但总消费规模仍相对较小。从煤炭价格来看，2025 年煤炭价格整体呈现先跌后涨的趋势，其中 2025 年 7 月，国家能源局发布的“反内卷”政策推动了供应收缩，促使煤价触底回升。未来，随着前期在建产能陆续释放，预计国内煤炭产量仍将保持增长。然而，在产地安全监管持续从严、“反内卷”政策深入推进以及煤炭产能储备制度逐步落实的制约下，产量增速预计将有所放缓，在此背景下，进口煤的经济性有望修复，或将带动进口量环比小幅回升，整体供给趋于稳定。需求方面，国内仍面临有效需求不足的挑战，煤炭需求短期内难以快速反弹。价格方面，预计 2026 年煤炭供需格局较 2025 年将实现边际改善，而短期内煤炭高库存态势仍将延续，考虑到“反超产、反内卷”等政策对价格形成的支撑作用，煤价中枢预计将大致保持平稳。

图 8：WTI 原油价格走势（单位：美元/桶）



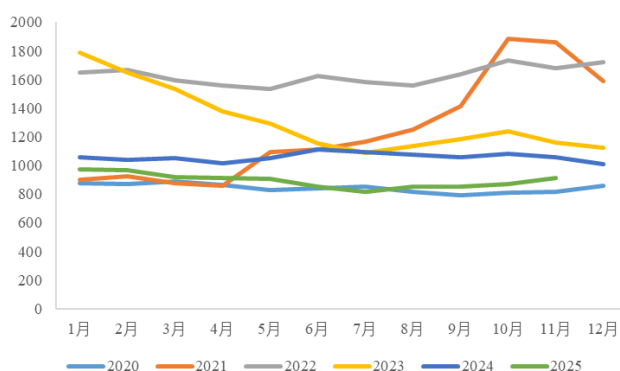
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 9：天然气价格走势情况（单位：元/吨）



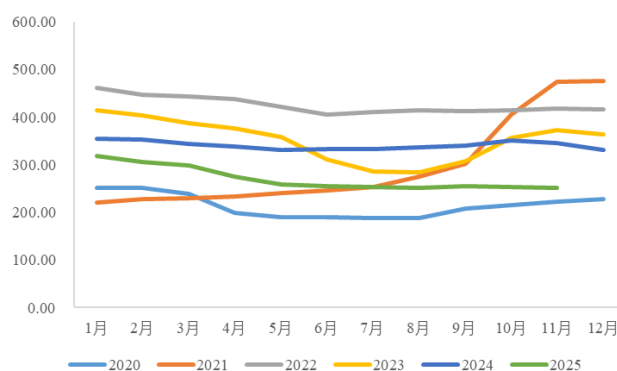
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

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

2025 年以来，我国各项宏观政策不断显效，但受原油等大宗商品价格传导以及国内部分行

业供需结构调整等因素影响，2025 年 1~11 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.7%，各化工子行业 PPI 均呈不同幅度的下降。

从具体情况来看，2025 年以来国际原油价格整体呈震荡下行趋势，压低了**石油和天然气开采业以及石油加工、煤炭及其他燃料加工业** PPI。未来国际油价可能继续压制相关行业 PPI，但国内的“反内卷”政策，预计对煤炭等能源及相关产品价格形成重要的支撑。

从**化学原料和化学制品制造业**情况来看，因原材料价格传导，叠加部分化工产品市场供给充足、同质化竞争严重，2025 年 1~11 月化学原料和化学制品制造业 PPI 同比下降 4.9%，降幅较上年同期略有缩窄。未来，虽然经济刺激政策对下游需求有所拉动，但房地产等行业需求疲软对下游需求端有所拖累，“反内卷”政策对供给端有所约束，但由于部分产品库存处于高位，且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。

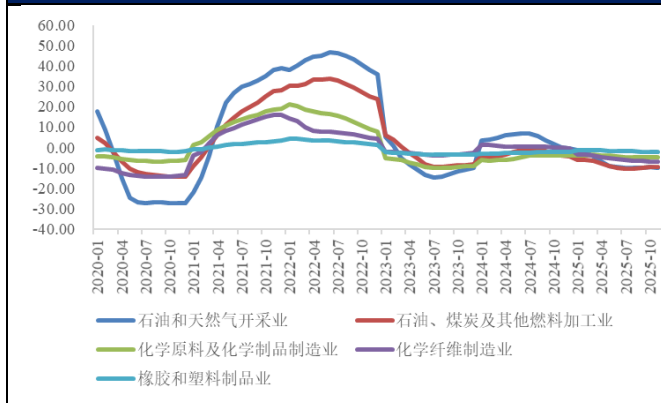
化学纤维制造业出口依赖度较高，外需不振与国际贸易摩擦对价格形成直接压力，加之上游石化原料价格跟随油价下行，成本支撑减弱，2025 年 1~11 月 PPI 下降 6.9%。未来供给端压力犹存，国际贸易摩擦对需求端影响仍较大，叠加原油价格中枢下行预期下，化学纤维制造业主要产品价格重心或仍处于低位。

橡胶和塑料制品业产品下游多为终端消费品，需求与汽车、家电、房地产等行业紧密相关，2025 年以来，下游领域需求整体偏弱，2025 年 1~11 月 PPI 同比下降 2.2%，整体降幅缩窄。从橡胶产品情况来看，虽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 2025 年以来天然橡胶价格震荡下行，而受原油成本端拖累及自身产能扩张的双重压制，合成橡胶价格重心大幅下移，成本支撑不足，叠加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。未来东南亚等主产区产能受限、供应增长乏力，可能抬高了天然橡胶的成本，对橡胶制品价格形成一定支撑，但合成橡胶价格以及橡胶制品需求端的温和增长可能使得价格上行空间有限。从塑料产品情况来看，2025 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偏弱，叠加行业供需偏松，主要塑料产品价格有所下降。未来下游需求难以为塑料制品提供强劲上涨动力，且原油价格中枢若下移，其成本支撑或进一步减弱，塑料产品价格可能持续承压。

化工新材料在化工领域中价格表现相对较好，从专用化学材料来看，电子化学品技术门槛高、质量要求严格，因此具有很高的附加值，目前高端产品仍依赖进口，国内企业正逐步进行技术突破及成本端的优化，未来一段时间内，人工智能、高性能计算、新能源汽车带来的先进芯片需求将带动电子化学品需求上升，对电子化学品价格起到积极影响；新能源材料在经历了前期政策激励和资本涌入导致产能扩张速度远超实际需求增长的供需失衡后，产能逐步发生整合和淘汰，虽 2025 年价格处于低位，但由于动力电池和储能端需求旺盛，叠加“反内卷”政策下长尾产能持续出清，未来价格有望逐步上行。高性能材料中，通用及中低端产品价格疲软，而高端、特定应用领域的产品表现强劲，企业通过优化成本及产品结构、开发高附加值产品提升盈利空间，其中受风电机组大型化、轻量化趋势驱动，风电叶片复合材料需求持续增长；内外需求共振下航空航天有望延续较高景气，推动相关

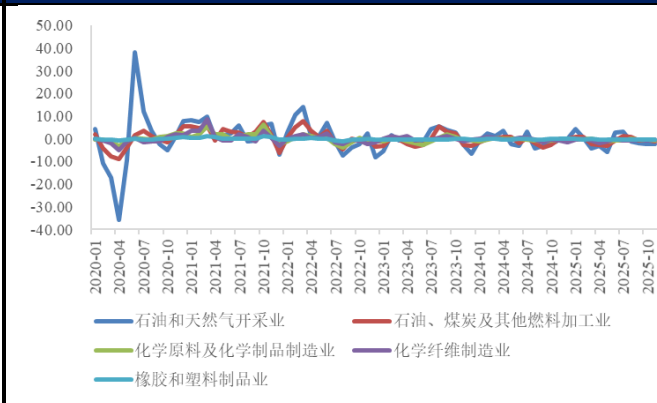
高性能材料的景气度上行；受政策引导创新、国产化和集中采购带来的市场格局重塑影响，生物医用材料领域加速发展，成熟型产品价格或承压，但创新型、高端化产品则仍将享有较好的溢价。可降解材料上游成本支撑薄弱，且下游需求的增长不及前期产能扩张的速度，2025 年以来可降解材料价格承压。

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、橡胶和塑料制品工业以及农化制品工业等子行业，中诚信国际选取了 A 股 556 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 6 家、化学原料和化学制品制造业企业 329 家、化学纤维制造业企业 31 家、橡胶和塑料制品工业企业 136 家以及农化制品工业企业 54 家；同时根据同花顺中归属于新材料产业的先进石化化工新材料、先进无机非金属材料及高性能纤维及制品和复合材料子行业，选取化工新材料企业 23 家¹⁰。

2025 年以来，化工样本企业整体盈利和现金流有所弱化，但部分行业偿债指标有所修复；各子行业经营情况分化明显。未来行业内企业盈利恢复及偿债指标改善仍依赖供需形势修复情况，在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业的偿债风险。

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，2025 年以来样本企业整体盈利、现金流均值有所下降，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，2025 年以来原油价格持续走弱，以中国石油、中国海油为代表的样本企业 2025 年 1~9 月营业总收入及净利润虽然均有所下滑，但经营活动净现金流强劲，货币资金充裕。从债务情况来看，2025 年前三季度，样本企业固定资产投资明显放缓，

¹⁰ 国民经济行业分类中化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品工业以及农化制品工业样本企业内亦包含化工新材料样本企业。

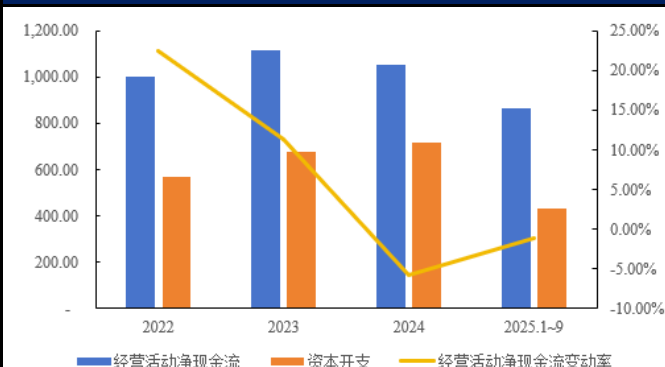
资本支出同比下行，债务规模亦随之有所减少且结构有所优化，财务杠杆处于合理水平，货币资金对短期债务可实现完全覆盖，偿债能力极强。

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、%）



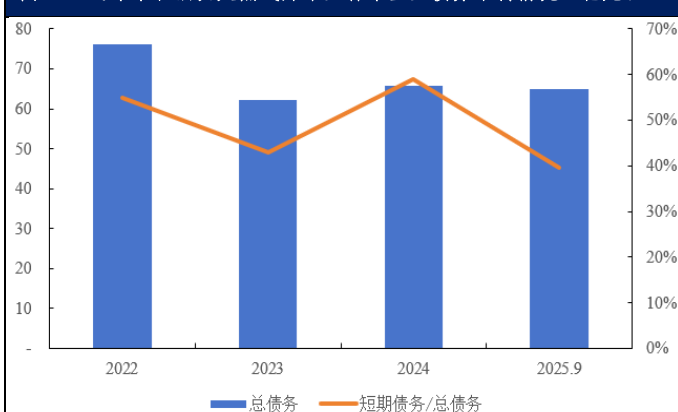
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

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、%）



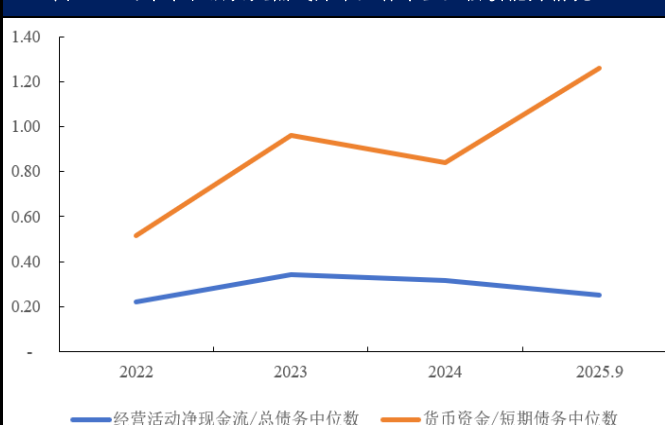
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

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

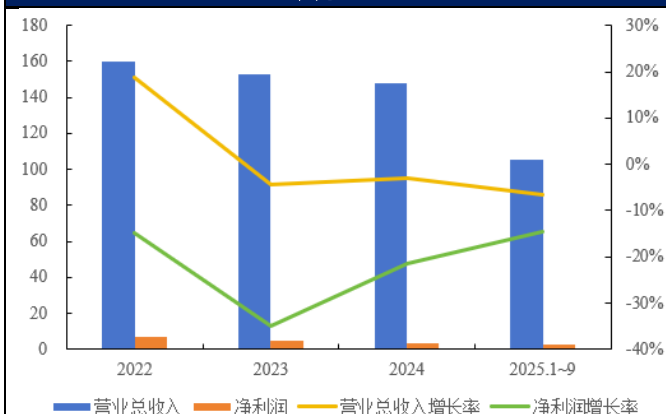
图 17：近年来石油及天然气开采业样本企业偿债能力情况（X）



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

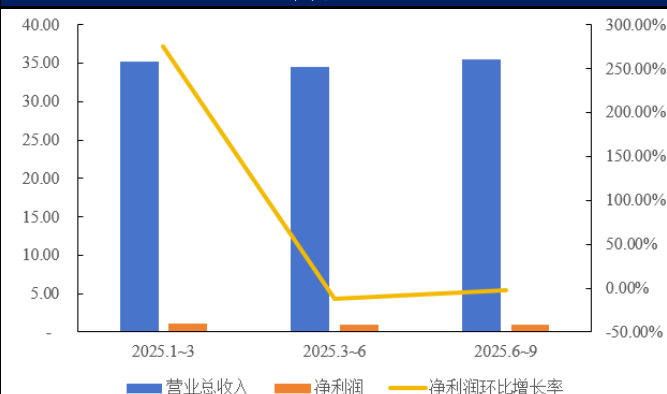
化学原料和化学制品制造业 2025 年以来产品价格持续下行，样本企业的营业总收入进一步下滑，但受益于上游原材料价格下行，净利润下滑趋势有所放缓，2025 年以来样本企业收入及盈利环比较为稳定，同时受益于企业加强库存管理，2025 年以来经营活动净现金流同比小幅回升。2025 年以来，资本支出规模虽同比有所下降，但该子行业仍有较大短期资金需求，货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，债务结构有待优化。未来在行业结构性调整的背景下，该细分子行业内企业财务情况将有所分化，新型高端材料发展较快的样本企业预期仍将保持较好的盈利能力和再融资能力，短期偿债压力可控；但通用材料为主的样本企业盈利空间承压，投资风格较为激进、债务压力较大的民营企业债务接续情况仍需关注。化学原料和化学制品行业发债主体主要集中于央国企、行业头部企业，其资本支出相对较大，债券融资与其资金需求高度匹配；近年来，随着产业政策落地，新型高端材料企业新增发行科技创新债券、高成长产业债等专项债券，2025 年以来该子行业债券融资额整体有所提升。

图 18：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、%）



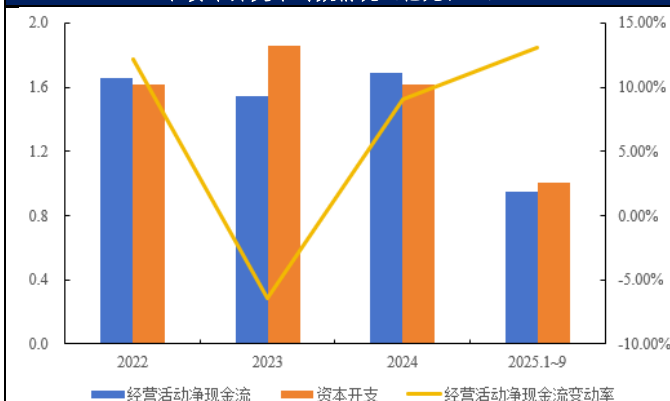
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 19：化学原料和化学制品制造业样本企业分季度盈利平均数情况（亿元、%）



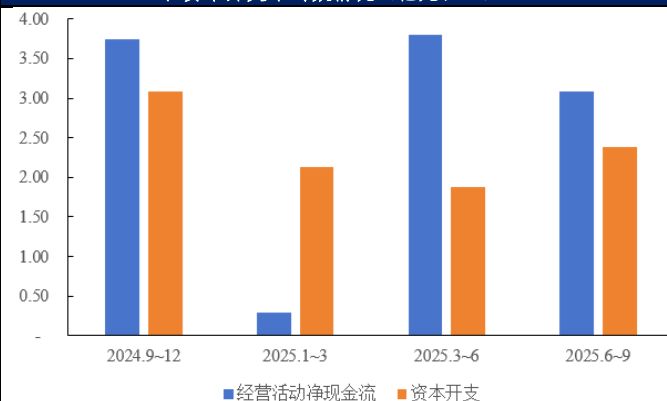
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 20：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、%）



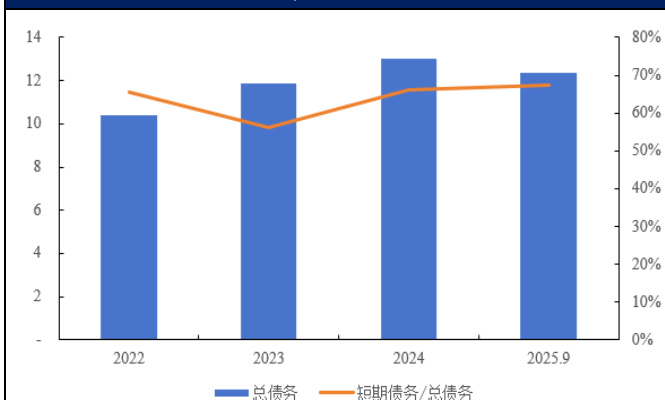
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 21：化学原料和化学制品制造业样本企业分季度经营活动净现金流和资本开支平均数情况（亿元、%）



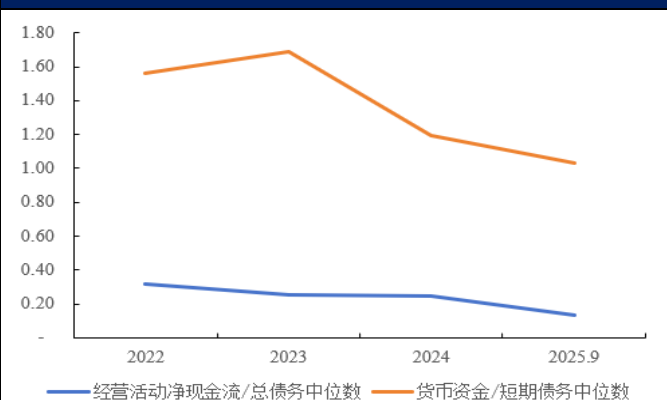
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 22：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

图 23：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）

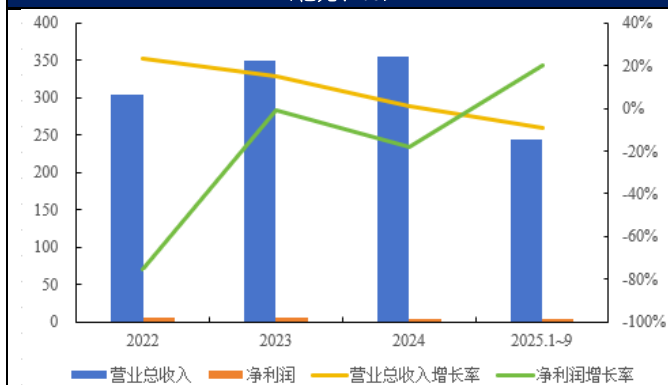


数据来源：iFinD，中诚信国际整理

化学纤维制造业方面，主要产品价格受原油价格波动影响明显，2025年以来，产品价格下行令样本企业营业总收入下滑，但涤纶长丝、对二甲苯等部分产品供需关系改善，头部企业如恒力石化、荣盛石化等盈利水平明显好转，带动2025年第三季度化学纤维制造业净利润及经营活动净现金流环比有所增长。在前序年度行业经营承压修复、再融资环境相

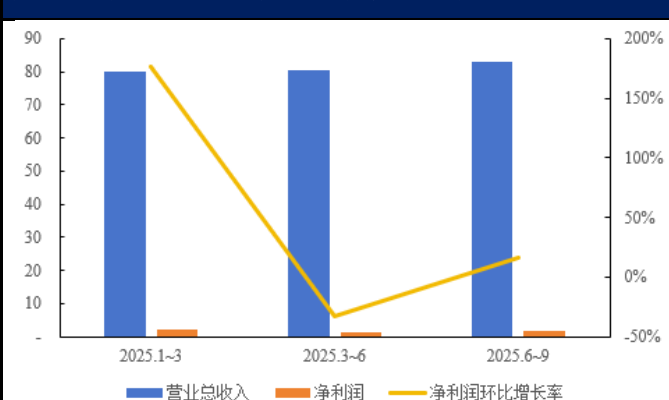
对较差的背景下，2025 年 1~9 月样本企业资本开支和债务规模均进一步收缩。该子行业盈利及获现能力有所改善，但考虑到行业内样本企业短期债务规模仍相对较大，且行业修复仍需一定过程，该子行业仍面临一定的偿债压力。融资方面，该子行业发债主体集中于上市公司、央企及大型民营企业，发债频率相对较高且持续滚动以满足长期资金需求。

图 24：近年来化学纤维制造业样本企业盈利平均数情况（亿元、%）



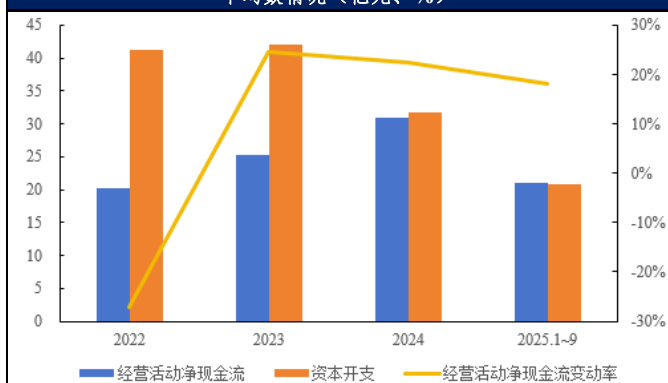
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 25：化学纤维制造业样本企业分季度盈利平均数情况（亿元、%）



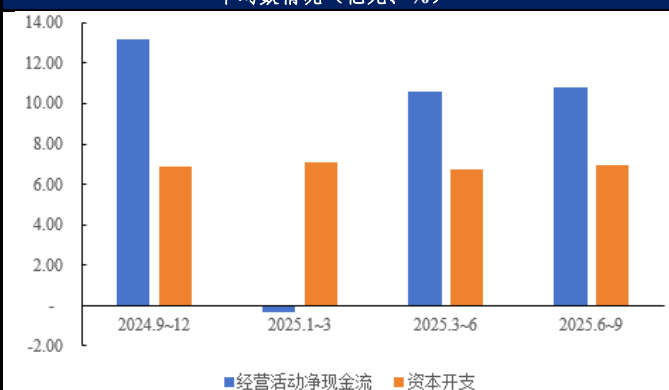
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 26：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、%）



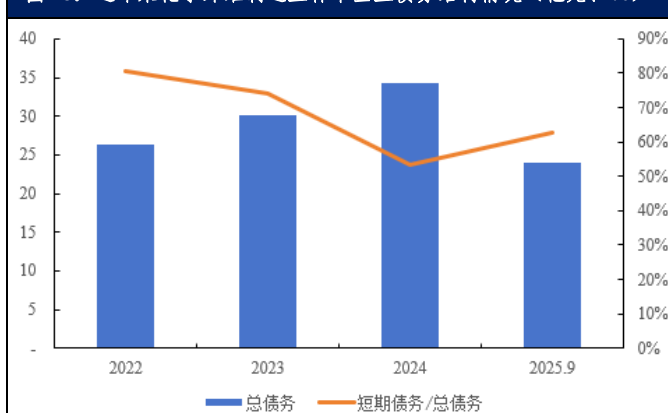
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

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



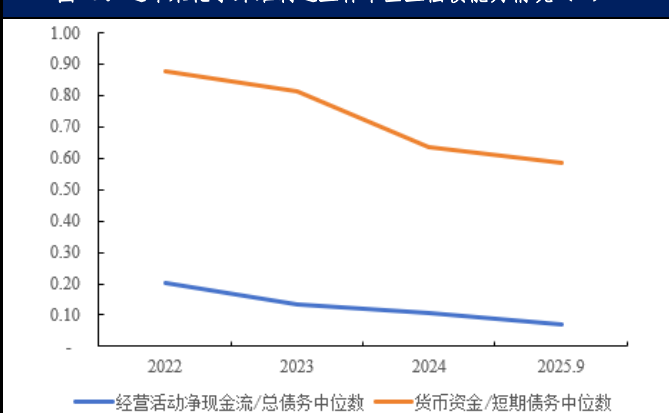
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 28：近年来化学纤维制造业样本企业债务结构情况（亿元、%）



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偿债能力情况（X）

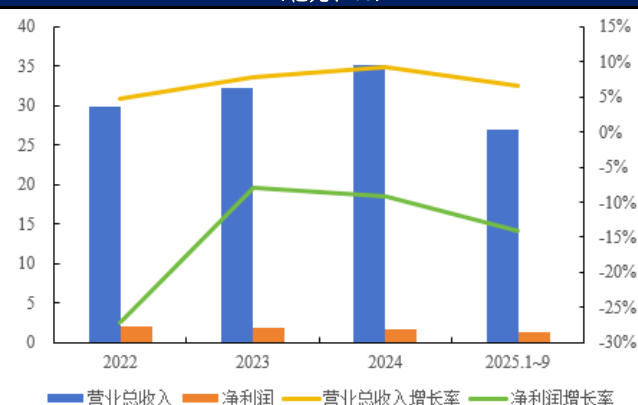


数据来源：iFinD，中诚信国际整理

橡胶和塑料制品加工业方面，2025 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一定支撑，令样本企业营业总收入仍呈小幅上升态势，但下游需求

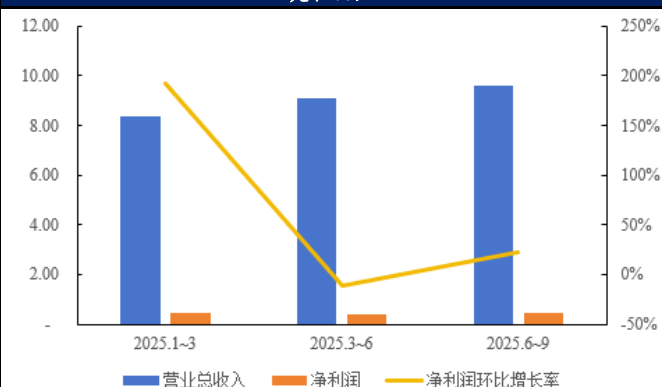
增长后劲不足以及市场竞争激烈使得净利润进一步下滑，其中2025年一季度，净利润环比下滑明显，二、三季度净利润增速处于低位，经营活动净现金流整体有所下降。海外生产基地建设及高端化产品产线建设使得样本企业维持了一定的资本开支，2025年以来债务规模有所上升，样本企业偿债能力趋弱。从融资角度来看，该子行业以中小企业为主的结构与债券市场偏好高信用主体的特性不匹配，头部企业多选择银行借款或者股权融资的方式满足自身资金需求，随着资本开支需求下行，2025年以来发债主体数量及发债频率进一步下降。

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、%）



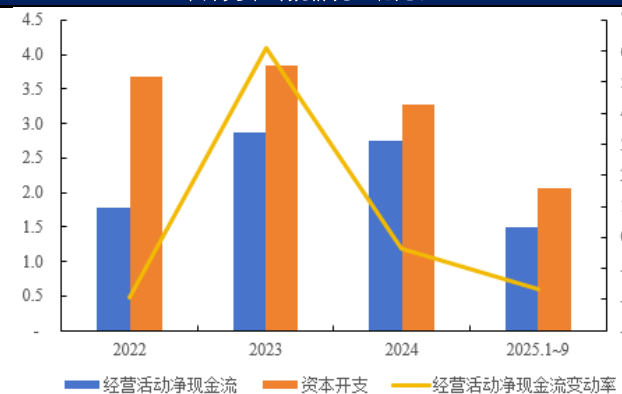
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 31：橡胶和塑料制品加工业样本企业分季度盈利平均数情况（亿元、%）



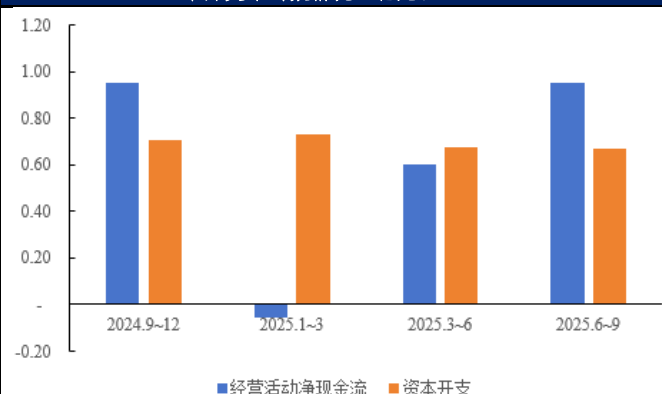
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

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 33：橡胶和塑料制品加工业样本企业分季度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 34：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、%）

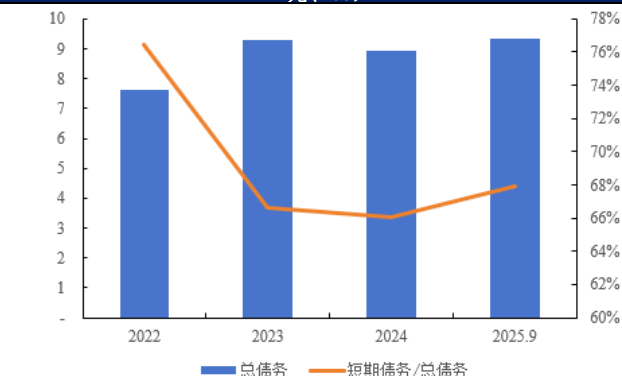
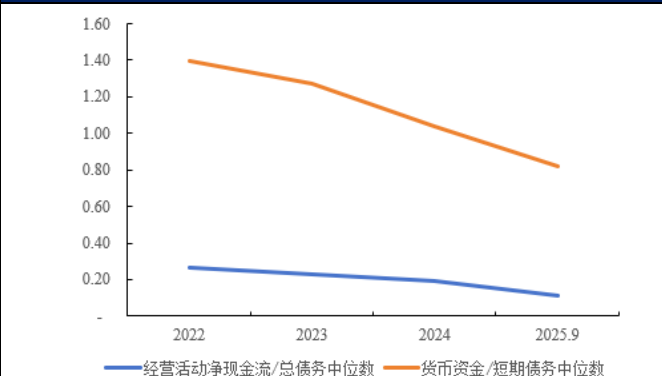


图 35：近年来橡胶和塑料制品加工业样本企业偿债能力情况（X）

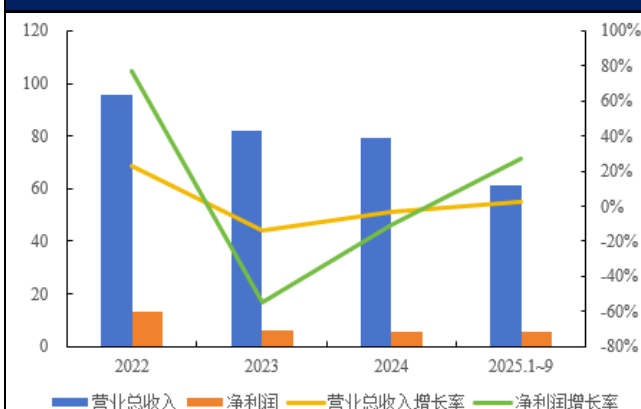


数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

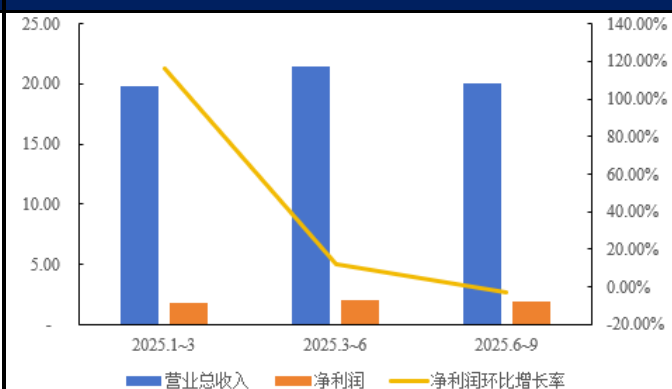
农化制品工业方面, 2025年以来, 受益于库存周期反转和需求刚性, 农药行业景气度不断提升, 收入及盈利情况均同比有所好转, 经营活动净现金流水平明显提升, 但化肥行业受制于成本、出口和国内供需情况影响整体仍然承压, 华鲁恒升等化肥企业净利润进一步弱化。2025年上半年, 农化行业处于旺季, 整体收入、利润环比增长明显, 到三季度出现季节性回落; 2025年4月以来, 受益于销售回款, 经营活动净现金流环比持续增长。从债务方面来看, 2025年以来行业整体资本支出较小, 但债务规模受业务规模增加影响有所增加, 样本企业偿债能力有待进一步修复。融资方面, 该子行业政策导向明确, 募集资金多用于技术研发和绿色转型项目, 发债主体可利用乡村振兴、可转债、科创债券等多种债券工具获得较低利率的债券融资, 但该行业整体资金需求较小, 整体债券融资规模不大。

图 36: 近年来农化制品样本企业盈利平均数情况 (亿元、%)



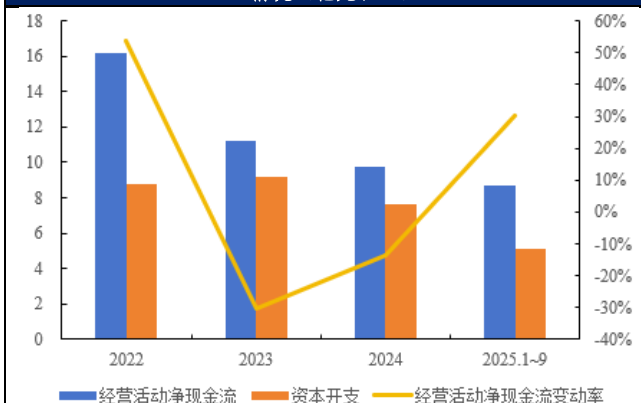
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 37: 农化制品样本企业分季度盈利平均数情况 (亿元、%)



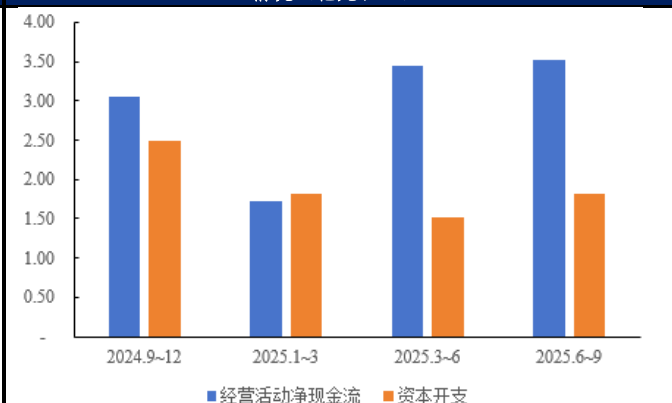
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 38: 近年来农化制品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

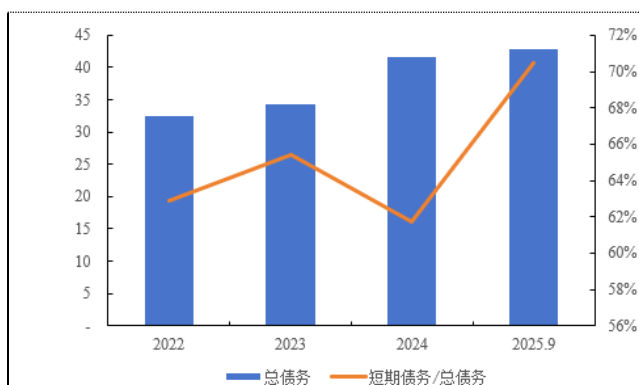
图 39: 农化制品样本企业分季度经营活动净现金流和资本开支平均数情况 (亿元、%)



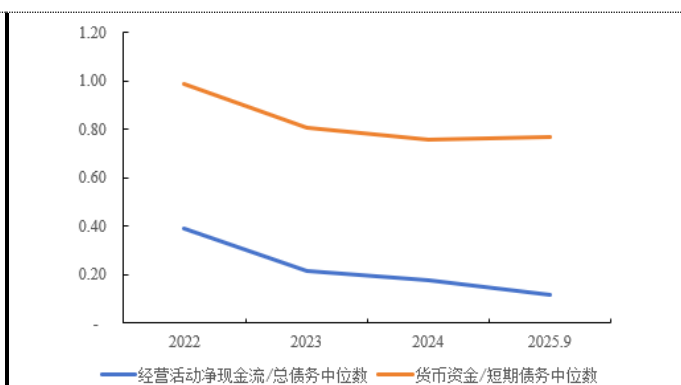
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 40: 近年来农化制品样本企业债务结构情况 (亿元、%)

图 41: 近年来农化制品样本企业偿债能力情况 (X)



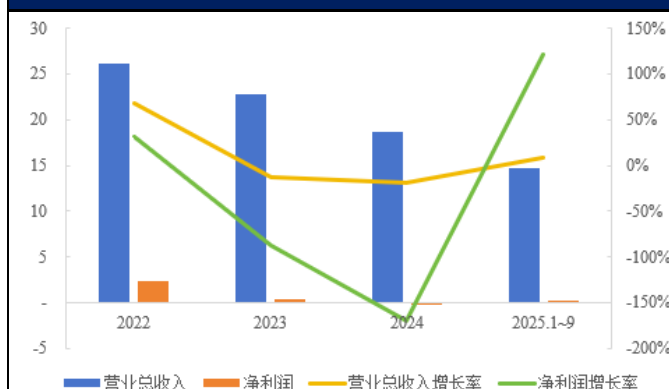
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

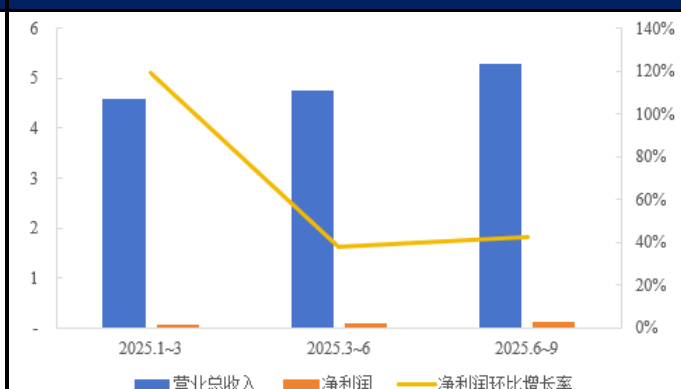
化工新材料方面, 2025年以来, AI、半导体、新能源等产业需求上升, 万润新能等部分亏损企业实现减亏带动该子行业收入及盈利情况呈不同程度上升态势, 经营活动净现金流水平同比基本持平。2025年1~9月, 该子行业样本企业收入规模环比稳步增长, 但经营获现水平受季节性回款影响有所波动。从债务方面来看, 2025年以来化工新材料行业整体资本支出有所缩减但仍保持一定规模, 债务保持小幅上升态势, 样本企业偿债能力有所下降。融资方面, 该子行业所需研发周期长, 企业发展普遍需要“耐心成本”, 其融资渠道主要为产业基金、股权融资, 少量龙头企业可通过科技创新债券、绿色债券等方式获取债券融资, 整体债券融资规模不大。

图 42: 近年来化工新材料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 43: 化工新材料样本企业分季度盈利平均数情况 (亿元、%)



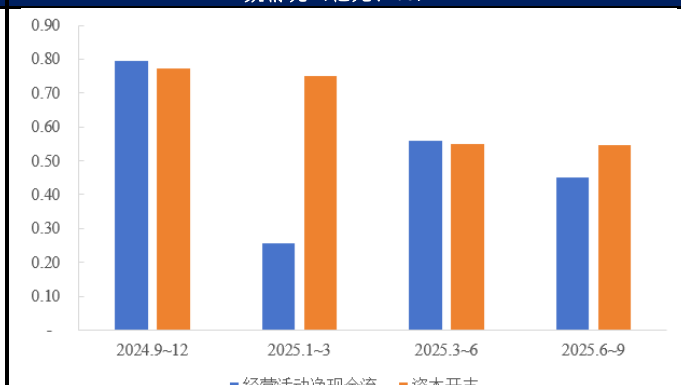
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 44: 近年来化工新材料样本企业经营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 45: 化工新材料样本企业分季度经营活动净现金流和资本开支平均数情况 (亿元、%)



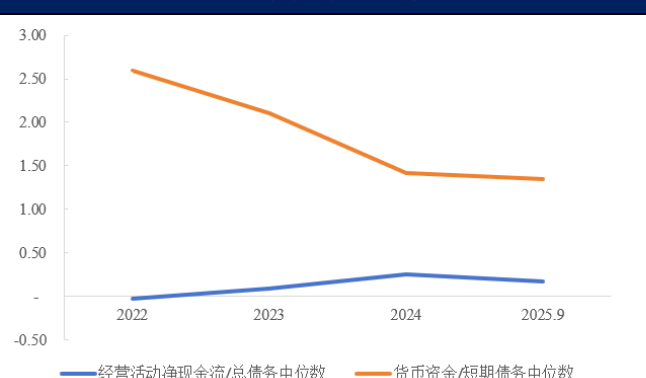
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 46：近年来化工新材料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 47：近年来化工新材料样本企业偿债能力情况（X）



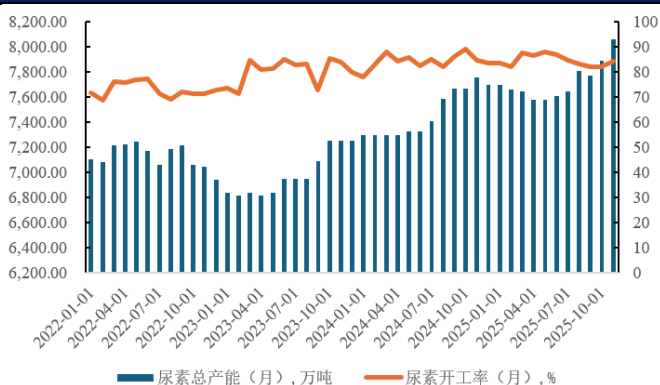
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

四、 结论

2025 年以来，国内经济平稳运行，化工行业下游需求差异化发展，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动产生不利影响。未来一段时间，房地产等传统下游行业需求仍有待修复，化工行业的需求增长对行业内技术创新与产业升级开辟的新市场空间依赖度增加，此外全球经济增长乏力、贸易保护主义延续，可能持续压制传统化工品的需求复苏，发展中国家化工业、制造业的发展带来的海外需求对化工行业出口影响逐步扩大。从供应端来看，化工行业主要产品产量仍保持增长，但“反内卷”政策的出台使得化工行业整体供给端开启结构性调整，行业落后产能的淘汰和新增产能的控制政策可能带来的供给端压力边际改善，或使行业景气度的提升，未来行业投资将主要聚焦于化工新材料和现有产能的升级，通用化工材料供需格局的转变仍需要一定过程。化工样本企业整体盈利和现金流有所弱化，但部分行业偿债指标有所修复。具体来看，原油等能源价格走弱使得**石油及天然气开采业**盈利及获现能力弱化，但预计未来行业内企业仍将保持极强的偿债能力；产品价格持续承压和依然较大的资本开支使得**化学原料和化学制品制造业**中通用材料相关企业偿债指标减弱，未来在行业阶段性调整过程中，需关注投资风格较为激进、债务压力较大的民营企业的债务接续情况；**化学纤维制造业**盈利水平出现好转，但由于行业经营前期承压，积累了较多的短期债务，预计未来行业内企业仍面临一定债务压力；新能源汽车以及家电等下游行业对**橡胶和塑料制品加工业**经营业绩形成支撑，持续的资本支出推升债务规模，加之行业竞争趋于激烈、传统地产等下游行业需求仍不足，预计行业经营压力将加大。**农化制品工业**中化肥行业经营整体仍然承压，农药景气度不断提升，预计未来行业将有所修复。**化工新材料业**市场份额不断增加，盈利水平同比提升。整体来看，中诚信国际认为 2025 年以来化工各子行业经营情况分化明显，未来在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标可能产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

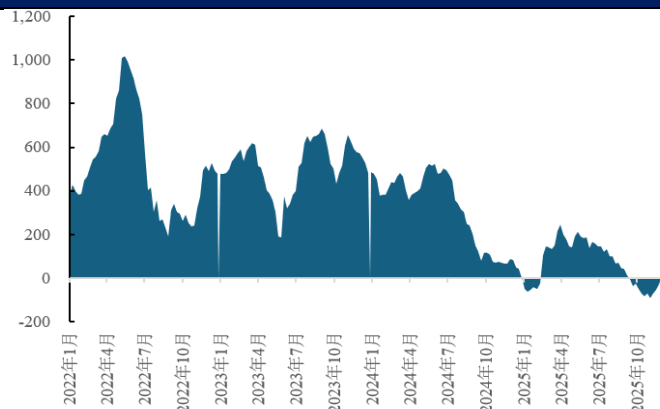
附表一：化学原料及化学制品制造业部分主要产品生产经营情况

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）



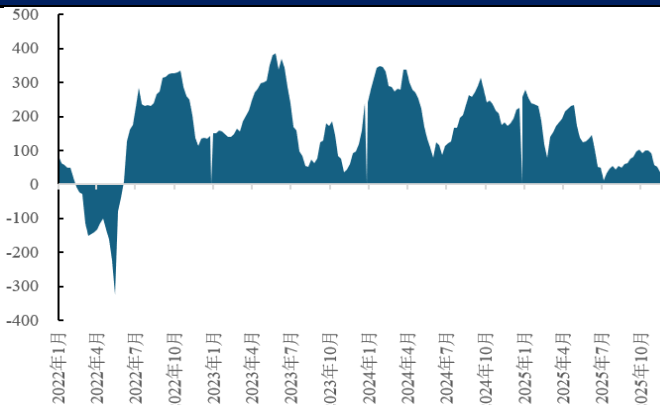
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

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）



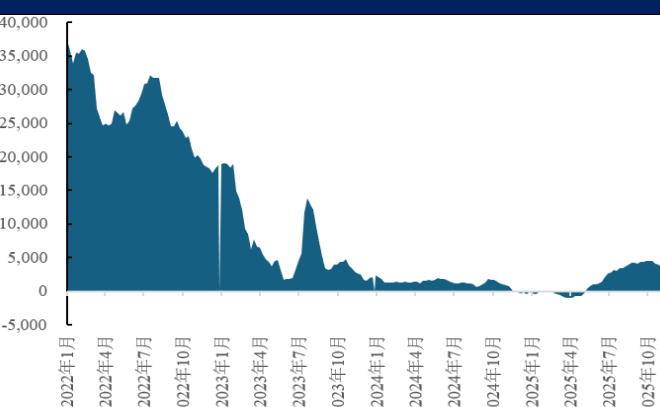
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 5：近年来草甘膦产能和开工率情况（万吨）



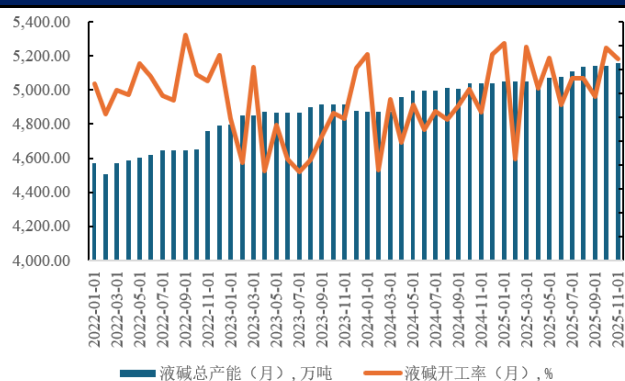
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 6：近年来草甘膦毛利润情况（元/吨）



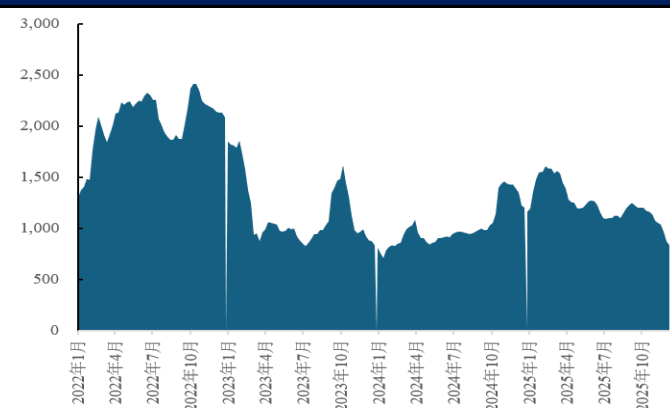
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 7：近年来液碱产能和开工率情况（万吨）



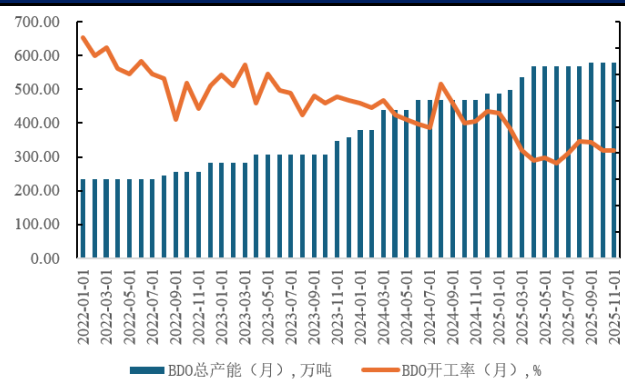
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 8：近年来液碱毛利润情况（元/吨）



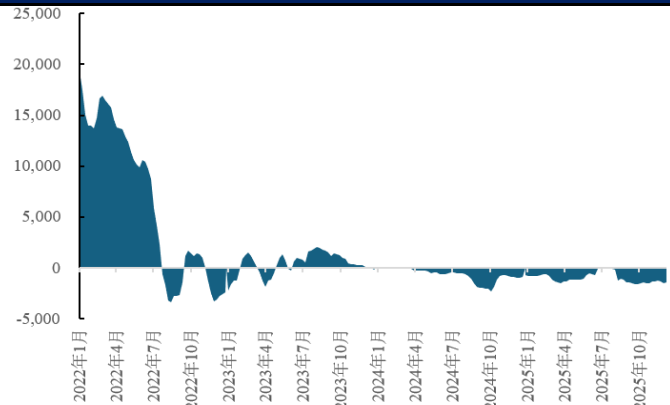
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 9：近年来 BDO 产能和开工率情况（万吨）



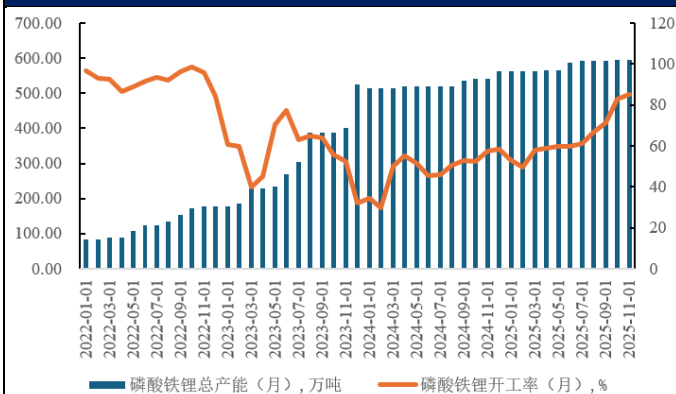
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

图 10：近年来 BDO 毛利润情况（元/吨）



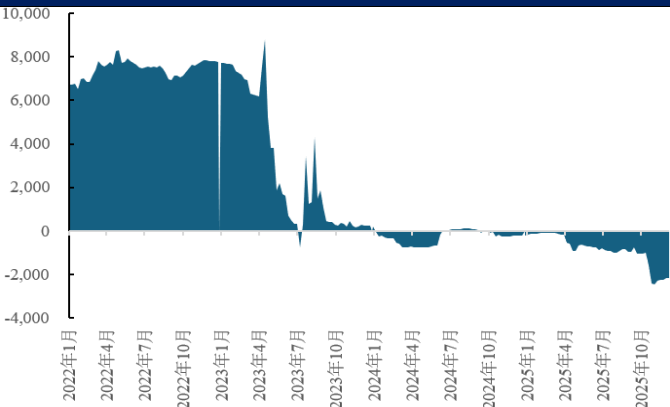
数据来源：百川盈孚，中诚信国际整理

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）

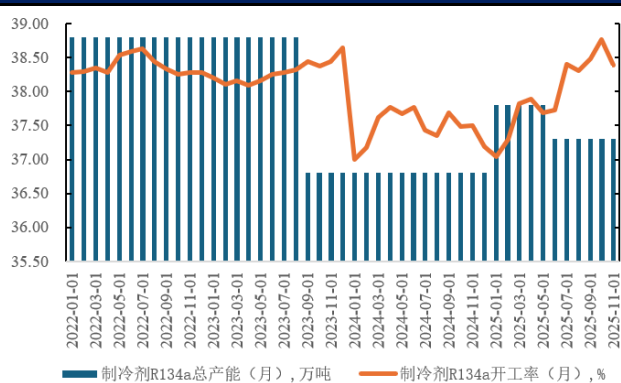


图 14：近年来 R134a 毛利润情况（元/吨）

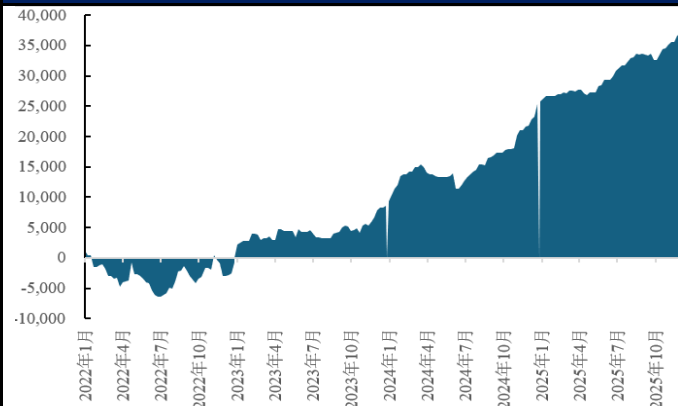


图 15：近年来蛋氨酸产能和开工率情况（万吨）

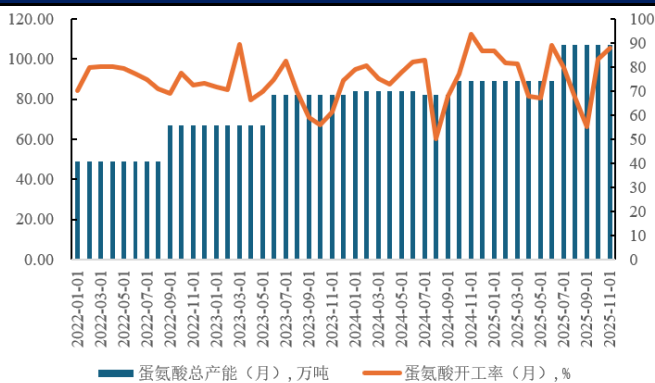


图 16：近年来蛋氨酸毛利润情况（元/吨）

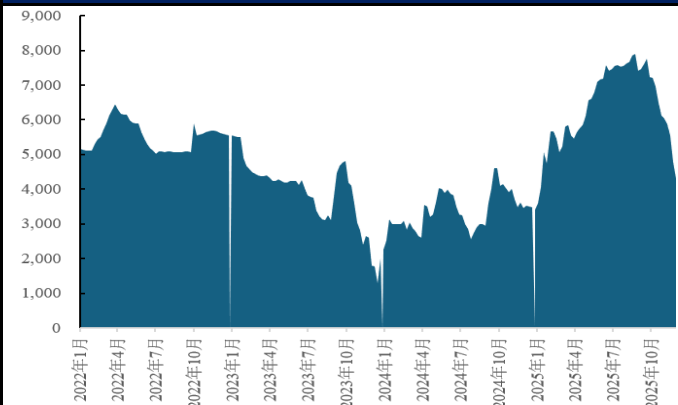


图 17：近年来 MDI 产能和开工率情况（万吨）

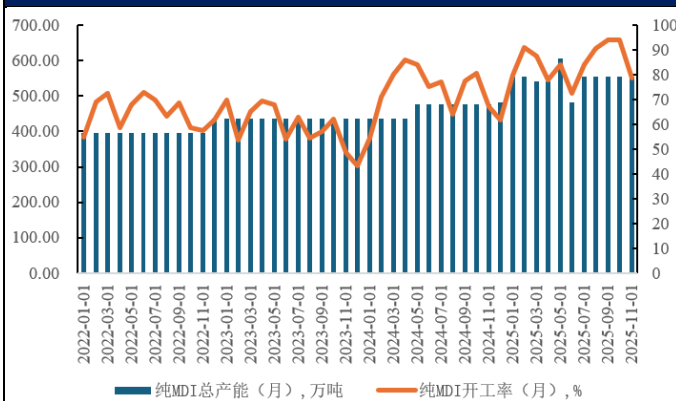
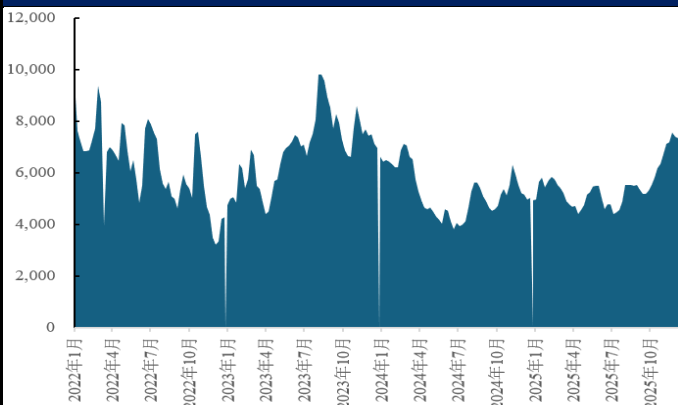
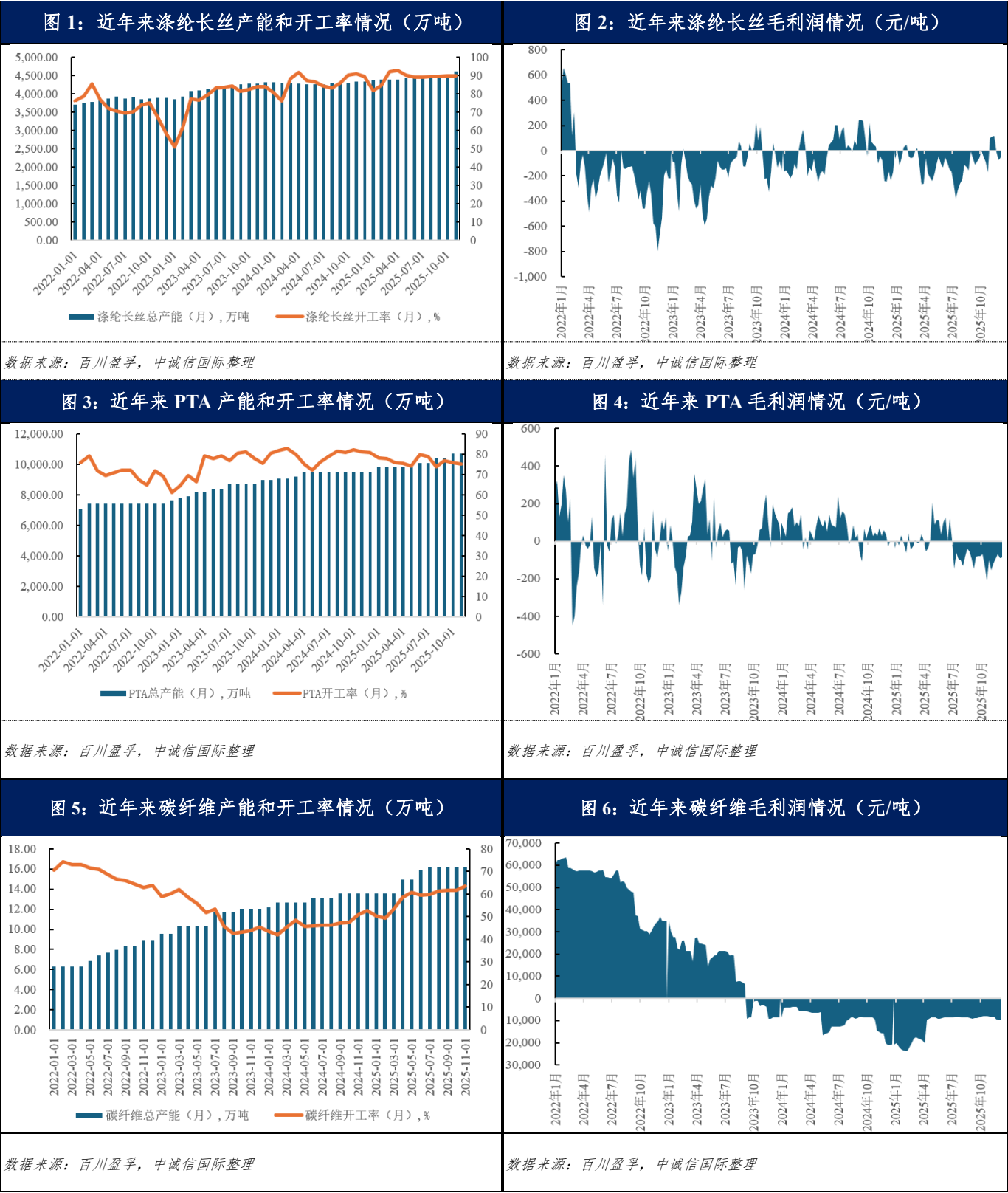


图 18：近年来 MDI 毛利润情况（元/吨）



附表二：化学纤维制造业部分主要产品生产经营情况



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
王紫薇	企业评级部	资深分析师
郝晓敏	企业评级部	高级分析师
杨 诚	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>