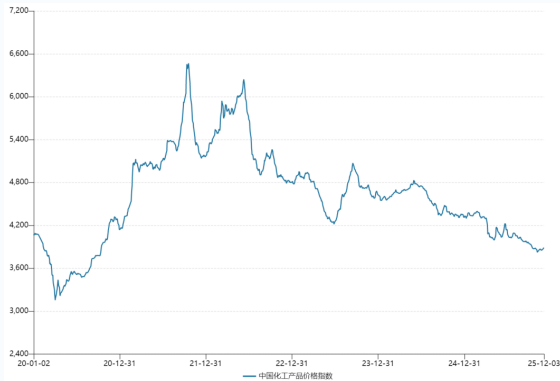


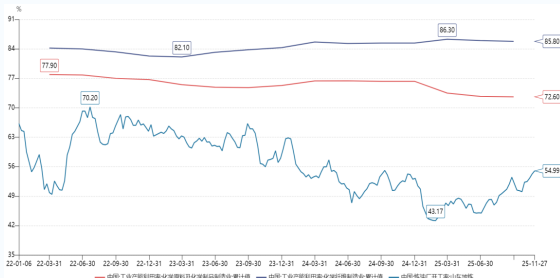
化工行业 2026 年度信用风险展望

工商评级三部

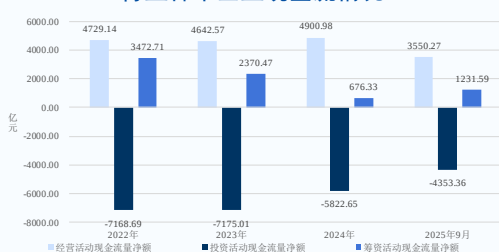
近年来中国化工价格指数走势（单位：点）



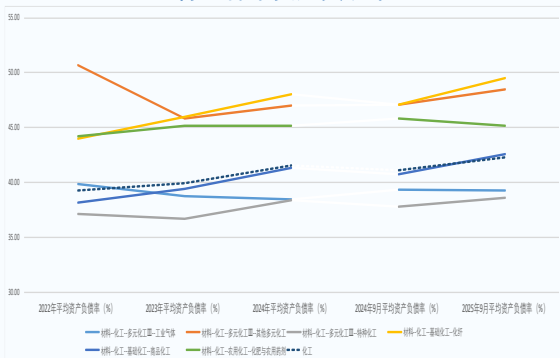
近年来中国化工产能利用率情况



行业样本企业现金流情况



行业样本资产负债率



化工行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，化工行业信用风险展望为稳定。

摘要

- 2025 年以来，化工行业主要产品产量同比小幅增长，但地炼、化学原料及化学制造业开工率同比下滑且低于国际警戒水平，结构性过剩显著，化工产品价格指数持续下探，主要细分行业收入及利润均同比下滑，但在“两新”“两重”政策的推动下，高端制造与新材料相关领域投资保持较快增速，显示结构优化方向。
- 2025 年以来，国家从法治层面治理“内卷式”竞争，并通过收紧能耗与碳排放约束、明确老旧装置淘汰路线图等方式，推动行业绿色化、高端化与集约化转型，加速落后产能出清，促进化工行业绿色、高质量发展。
- 2025 年以来，样本企业营业利润同比转正，经营现金流显著改善，净资产收益率水平逐步修复。为满足转型升级的投资需求，行业杠杆率有所提高，但整体仍处健康水平，且具备结构性加杠杆空间。
- 2025 年化工行业债券融资呈“净流入”“利差收窄”态势，融资功能顺畅。发债主体高度集中于高信用等级央企及头部企业，存量债券结构健康。当前股市回暖亦有助于存量可转债的转股预期，进一步缓释潜在兑付压力。
- 2026 年化工行业将延续“总量承压、结构分化”的格局，整体处于深度转型与结构性复苏的并行阶段。行业增长引擎正从传统需求切换至新兴产业，企业分化将进一步加剧，具备技术壁垒、布局高成长赛道、财务稳健的头部企业行业地位将更趋稳固。

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com
电话：010-85679696 传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

一、行业基本面的

1 宏观环境

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

2 行业政策与监管环境

2025 年以来，化工行业监管与产业政策主要围绕抬高“价格底线”、“严控增量”、“优化存量”、“行业自律”四个方面协同推进，促进化工行业绿色、高质量发展。

国家从顶层设计相关政策统一全国大市场，“反内卷”由倡议到法治。2025 年 1 月，《全国统一大市场建设指引（试行）》发布，强调破除地方保护和市场分割，规范招商引资与优惠政策，统一规则标准，为“反内卷”提供底层制度。2025 年 5 月发改委提出“因业施策、标本兼治”治理结构性矛盾，市场监管总局发布整治“内卷式”竞争十项措施。2025 年 6 月，全国人大常委会通过《反不正当竞争法（修订）》，新增针对“低于成本价”倾销等条款，并明确法律责任，自 2025 年 10 月 15 日起施行。2025 年 7 月，中央财经委员会第六次会议强调依法治理低价无序竞争、推动落后产能有序退出；同月《价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见，完善低价倾销等不正当价格行为的认定标准与法律责任。上述事项表明国家从倡议到法治层面逐步推动反内卷竞争。同时，行业自律与协会推动反内卷逐步落实，如 2025 年 5 月以来，聚酯瓶片企业陆续宣布停产计划，涉及产能合计超 200 万吨、减产比例约 20%；2025 年 7 月农药行业启动“正风治卷”三年行动，聚焦打击隐形添加/非法生产、抵制低价倾销等，推动高质量发展。

国家发改委将碳排放评价纳入全流程审查与验收，突出煤炭消费控制，上收部分项目节能审查权限并建立闭环监管，严防“未批先建/后补手续”。2025 年 7 月，国家发改委发布《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，该办法明确提出国家发改委建立固定资产投资项目节能审查权限动态调整机制，将重点领域年综合能源消费量 50 万吨标准煤及以上（或年煤炭消费量 50 万吨及以上）项目纳入节能审查权限上收范围，并要求在项目节能报告等相关材料中深入分析项目能源消费和碳排放有关情况及其所属行业的产能规模、市场运行等内容，明确禁止将高耗能高排放项目节能审查权限下放至县级节能审查机关。同时，对于未按要求进行节能审查或审查未通过就擅自开工建设或投产项目，责令停止建设或停止生产、使用，限期整改。首次明确对经认定完成整改的项目只能出具相关证明，不再出具节能审查意见，杜绝“后补节

能审查手续”问题；对在开工建设前、建设过程中、投入生产使用后发生重大变动的项目，明确了节能审查变更、限期整改和处罚规定。同时，2025 年 5 月 14 日，山西省发改委印发《山西省“两高”项目重点管理范围（2025 年版）》。2025 年 7 月 17 日，江苏省发改委印发《江苏省“两高”项目管理目录（2025 年版）》，新增了“纳入重点管理范围的具体产品或装置”，更加细化了重点管理范围和具体的装置。

化工行业老旧装置治理与淘汰。2025 年 7 月，应急管理部、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局四部门联合印发《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作》明确“依法淘汰/有序退出/改造提升”三类清单；投运≥30 年装置原则上 2029 年底前完成退出。

图表 1 • 2025 年化工行业政策情况

发布时间	行业政策/事件	发布部门	政策目标
2025 年 6 月	《反不正当竞争法（修订）》	全国人大常委会	新增针对“低于成本价”倾销等条款，并明确法律责任，自 2025 年 10 月 15 日起施行
2025 年 7 月	《固定资产投资项 目节能审查和碳排放 评价办法》	国家发改委	明确提出国家发展改革委建立固定资产投资项 目节能审查权限动态调整机制，将重点领域年综合能源消费量 50 万吨标准煤及以上（或年煤炭消费量 50 万吨及以上）项目纳入节能审查权限上收范围，并要求在项目节能报告等相关材料中深入分析项目能源消费和碳排放有关情况 及所属行业的产能规模、市场运行等内容，明确禁止将高耗能高排放项目节能审查权限下放至县级节能审查机关。
2025 年 7 月	《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作》	应急管理部、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局	依法淘汰一批不符合产业政策和安全标准要求的生产装置；有序退出一批安全风险高的装置和储罐；改造提升一批在役装置和储罐。

数据来源：公开资料，联合资信整理

3 行业运行情况

2025 年以来，化工行业结构性矛盾凸显，主要产品产量同比小幅增长，但价格指数却持续探底，部分领域开工率长期低于国际警戒水平，凸显了“量增利减”的过剩格局。但在“两新”“两重”政策的引导下，投资结构已呈现向高端材料与一体化项目倾斜的积极变化。

从经营业绩来看，2025 年 1—10 月，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—10 月，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入 43379.80 亿元，同比下降 10.00%；实现利润总额-126.30 亿元，亏损幅度同比缩小 66.52%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入 75392.60 亿元，同比增长 0.20%；实现利润总额 3117.70 亿元，同比下降 5.40%。同期，化学纤维制造业实现营业收入 8613.50 亿元，同比下降 6.60%；实现利润总额 207.80 亿元，同比增长 2.90%。

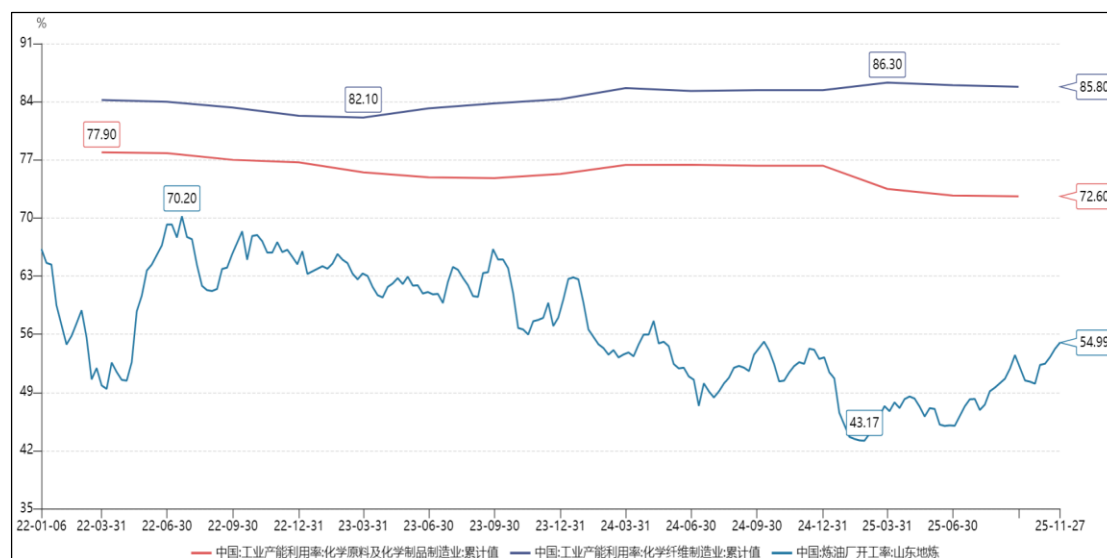
投资方面，2025 年 1—10 月，在“两新”“两重”政策的推动下，除化学原料和化学制品制造业固定资产投资增速放缓外，石油、煤炭及其他燃料加工业和化学纤维制造业投资增速均高于去年同期。2025 年 1—10 月，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比增长 21.20%，主要系福建古雷炼化一体化、陕煤榆林化学 1500 万吨煤化工、华锦阿美精细化工及原料工程等大型项目在 2024 及 2025 年开工；化学纤维制造业固定资产投资同比增长 10.30%，主要系原有产能升级改造以及产能持续增加支撑固定资产投资增速提升；化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比下降 7.90%。

从生产经营情况来看，根据国家统计局数据显示，2025 年 1—10 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 6.14 亿吨，同比增长 4.00%；成品油中汽油产量 12953.30 万吨，同比下降 4.10%，柴油产量 16459.20 万吨，同比下降 2.10%，煤油产量 4978.60 万吨，同比增长 5.00%，乙烯产量 3057.90 万吨，同比增长 10.70%。原油加工量仍保持小幅增长，但开工率保持较低水平，2025 年以来山东地炼厂开工率均保持 55%以下。2025 年 1—10 月，化学纤维产量 7233.20 万吨，同比增长 5.40%，化学纤维制造业利用率维持在 85%以上，较去年小幅提高。2025 年 1—10 月，烧碱产量 3824.10 万吨，同

比增长 4.60%；纯碱产量 3301.70 万吨，同比增长 5.20%；硫酸产量 9260.10 万吨，同比增长 6.20%，化学原料及化学制造业部分产品产量虽实现增长，但其产能利用率同比下降，整体维持在 72%左右的水平，低于 75%的国际警戒线。

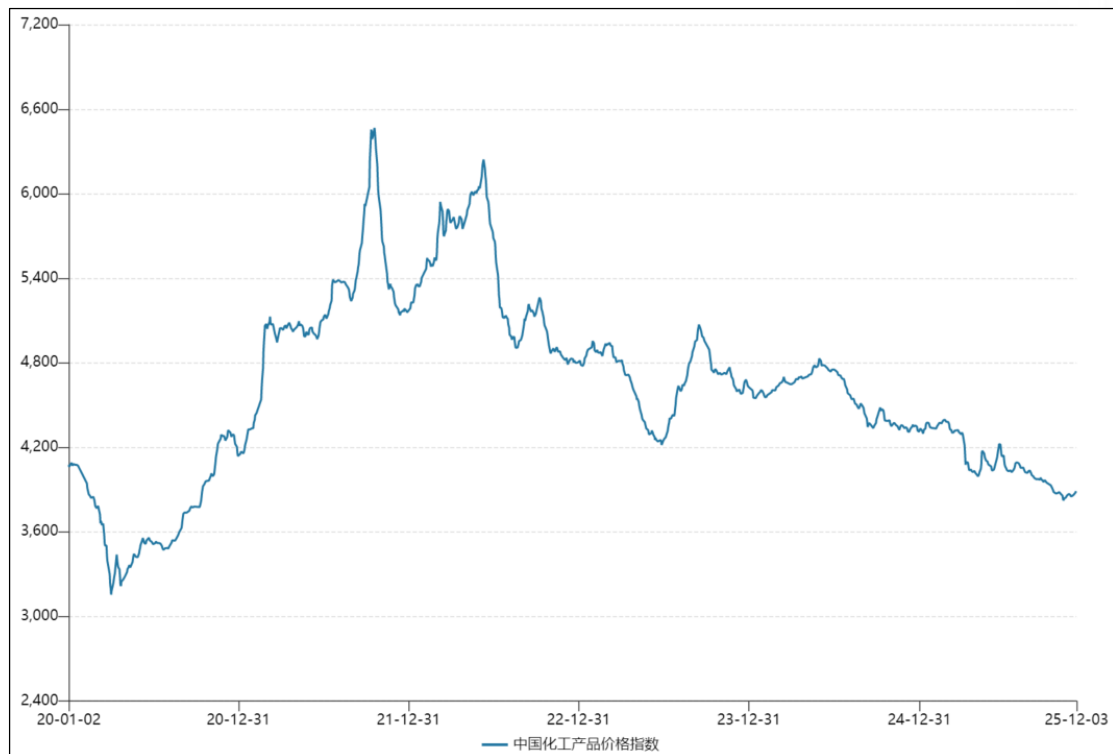
行业价格指数变化方面，2025 年化工产品价格指数（CCPI）全年呈“低位震荡-中期弱修复-三季度后再度下探”的节奏，一季度小幅下滑至 4292 点、四月在关税冲击下急跌至 4024 点、6 月围绕 4100~4210 点窄幅波动、8—10 月持续走低至 3869~3883 点，年内累计跌幅超过 15%（11 月末），价格指数处于近五年的中低区间。

图表 2 • 化工行业产能利用率情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

图表 3 • 化工行业价格走势情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

上下游行业分析：2025 年以来，化工行业上游受石油、煤炭等能源品价格中枢下移，成本控制压力减弱。下游呈现“传统需求疲弱、新兴需求稳健、政策及出口托底”的状态。

成本端，2025 年以来国际油价大幅波动，整体价格重心下移。受 OPEC+增产决策、地缘政治冲突、全球贸易摩擦及美国页岩油产量变化等多重因素交织影响，2025 年上半年国际原油价格呈现剧烈波动，2025 年下半年国际原油价格走势较为平缓。截至 2025 年 11 月底，布伦特原油现货年度均价约 70 美元/桶，较 2024 年的 81 美元/桶有所下降。2025 年以来，因煤炭供需趋缓，煤炭价格整体呈先抑后扬的走势，截至 2025 年 11 月底，秦皇岛动力末煤年度均价约 694 元/吨，较 2024 年的 855 元/吨有所下降。

需求端，房地产链仍是拖累主因（新开工与竣工显著下滑），带动 PVC、纯碱、钛白粉、涂料等地产相关产品偏弱。2025 年 1—10 月，中国房屋新开工面积同比下降 19.80%，房屋竣工面积同比下降 16.90%，PVC 开工率约 77%，与去年全年均值基本持平；纯碱开工率约 85%，较去年全年均值下降 1 个百分点；钛白粉开工率约 69%，较去年全年均值下降 8 个百分点；涂料开工率约 37%，较去年全年均值下降约 2 个百分点。汽车与家电在“以旧换新”等政策驱动下维持增长，支撑橡胶、改性塑料、聚氨酯（MDI/TDI）、制冷剂终端材料需求。2025 年 1—10 月，我国大家电销量同比增长 2.82%，汽车销量同比增长 12.40%。纺织服装呈外需分化与摩擦扰动下的温和复苏，2025 年 1—10 月，我国限额以上单位服装鞋帽针纺织品类商品零售额累计同比增长 3.50%，带动化纤需求保持稳定。新能源材料（EVA 胶膜、POE 粒子）、电子化学品（光刻胶、电子特气、湿电子化学品）等受国产替代与新兴应用拉动，维持较高增速。

2025 年 1—10 月，中国化工行业产品出口交货值仍维持正增长，但结构分化明显。2025 年 1—10 月，全国化学原料和化学制品制造业出口交货值累计 4618.70 亿元，同比增长 0.20%，年初在关税扰动下化学原料与制品出口承压，但二季度后降幅逐月收窄。化学纤维制造业出口交货值 584.40 亿元，同比增长 3.80%，其中 PTA 出口 309.60 万吨，同比下降 16.95%；涤纶短纤出口 139.65 万吨，同比增长 29.56%；聚酯产品出

口 1200.30 万吨，同比增长 15.00%。尽管 2025 年美国关税政策反复高频调整，扰动国内出口，但出口交货值仍表现出较强的韧性。

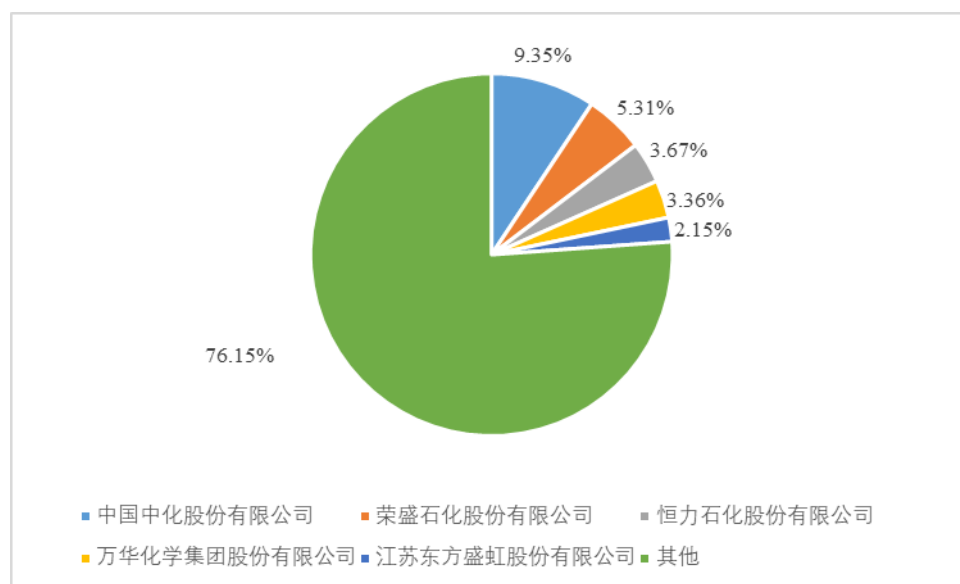
4 行业竞争格局

化工行业企业数量众多，不同细分领域因壁垒差异而形成的“阶梯式”分层竞争，从大宗基础原料到精细特种化学品，竞争的核心从“资源与规模”向“技术与客户”逐级演变。

根据国家统计局数据显示，我国规模以上化工企业数量已超上万，数量众多，不同细分领域因壁垒差异而形成的“阶梯式”分层竞争。本文选取上市及发债企业作为样本进行统计分析（共 513 个样本）。2025 年前三季度，前五大化工企业收入规模占比合计 23.85%，样本企业均为产业链较长、产能规模较大的大型化工企业，整体集中度较为分散。

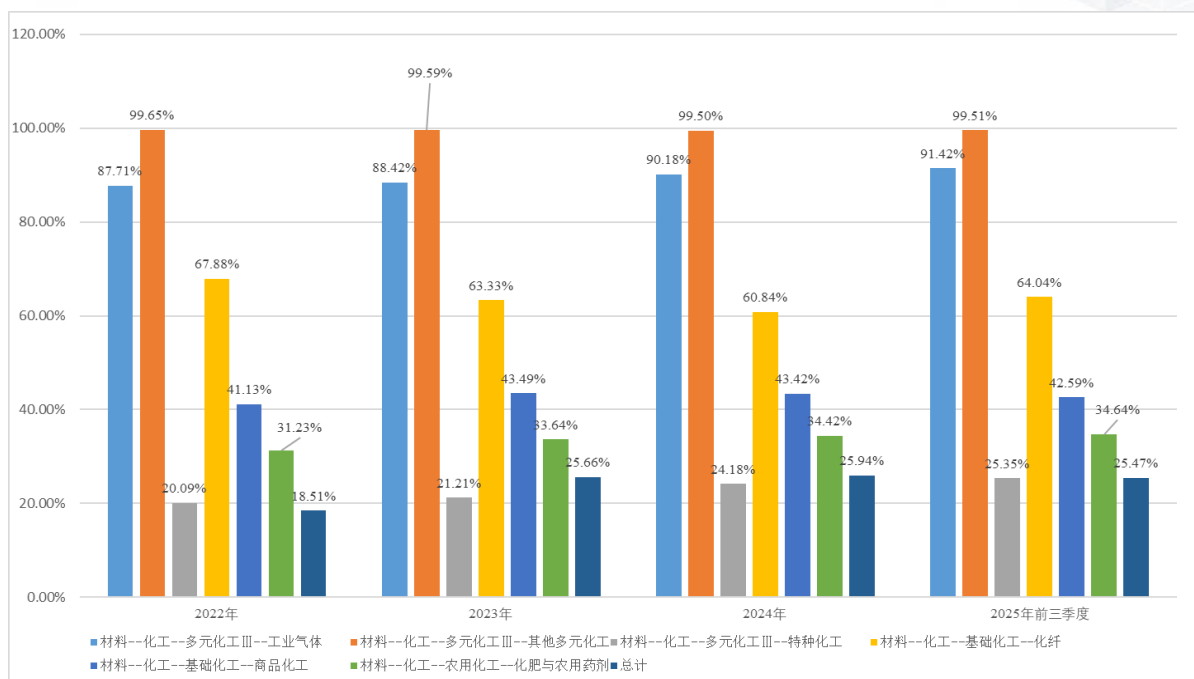
从细分行业来看，2025 年前三季度，工业气体前五大企业收入占比 91.42%，集中度很高，主要受样本量较小，同时工业气体细分行业具有典型的管网和资产壁垒，建立覆盖全国的供气管道和大型空分装置需要大量资本，客户转换成本极高，因此行业集中度极高。基础化工前五大收入占比处于 40%~80%之间，其中化纤占比 64.04%，商品化工占比 42.59%，主要系基础化工产品同质化高，属于规模与成本驱动领域，因此呈现向一体化、大型化龙头企业集中的趋势。特种化工（占比 25.35%）和化学与农用药剂（占比 34.64%）前五大收入占比小于 40%，主要系该细分行业产品种类丰富，属于技术或认证驱动领域，个别企业在细分赛道的定价权或话语权强。从行业前五大变动趋势来看，2022 年以来，除了特种化工前五大客户有所变动外，其他均保持稳定，特种化工中的电池材料相关行业近年来竞争激烈，尚处于充分竞争状态。

图表 4 • 2025 年前三季度化工样本企业化工收入规模及前五大市场占有率情况



注：若股份及集团均在前五大中则进行去重处理。
数据来源：Wind，联合资信整理

图表 5 • 化工行业营业收入 CR5 集中度变化趋势



数据来源：Wind，联合资信整理

二、行业财务状况

1 行业成长性

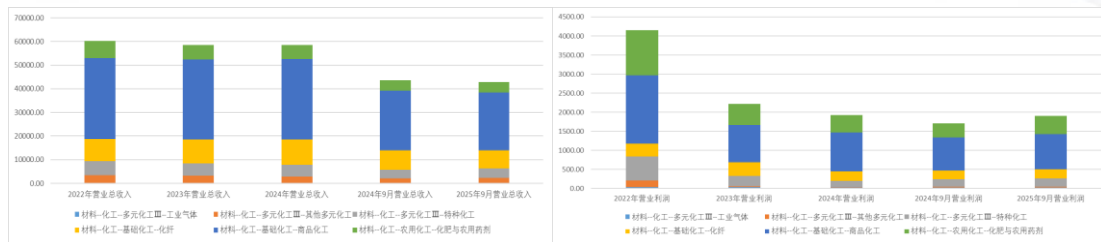
2022—2024 年，在原材料价格下行削弱成本支撑、下游传统需求疲弱导致竞争加剧的背景下，样本企业总收入和营业利润规模承压，但 2025 年以来营业利润首次实现同比正增长，亏损企业同比下降，行业呈现初步修复迹象。

根据本文所选样本化工企业¹数据，在石油和煤炭等原材料价格下降对化工产品价格支撑减弱、房地产等下游需求不足导致竞争激烈等背景下，2022—2024 年，样本企业营业总收入规模持续小幅下降，年均复合下降 1.36%，其中商品化工企业收入占比较高，且收入规模变动不大；化肥与农用药剂、特种化工和其他多元化工企业收入规模明显下降，分别年均复合下降 9.71%、8.80%和 9.04%，为总收入规模下降的主要原因。2025 年前三季度，样本企业营业总收入进一步下降，同比下降 1.64%，主要系商品化工和化纤企业收入同比下降，同比分别下降 2.47%和 6.92%。

在化工行业供需处于结构性调整的同时老旧装置治理淘汰及安全低碳生产等要求提升，化工行业营业利润呈下降趋势。2022—2024 年，样本企业营业利润持续下降，年均复合下降 31.91%，细分四级行业均出现不同程度的下降。同期，样本企业营业利润亏损规模持续增长，从亏损 207.74 亿元增至 484.74 亿元，主要为商品化工和特种化工企业所产生亏损；亏损企业个数持续增长，从 57 家增至 127 家；亏损企业个数占比从 11.11%增至 24.76%。2025 年前三季度，样本企业营业利润实现同比增长 11.68%，主要系化肥与农用药剂和特种化工企业营业利润同比增长所致，分别增长了 30.85%和 17.35%，亏损企业个数减少至 110 家。

¹ 考虑到数据可得性和可比性，本报告财务分析所选取样本企业为截至 2025 年 11 月 30 日 Wind 行业分类为化工且具有公开信息的债券发行企业和上市公司，共计 513 家。

图表 6 · 样本企业合计营业总收入和营业利润变动情况（单位：亿元）



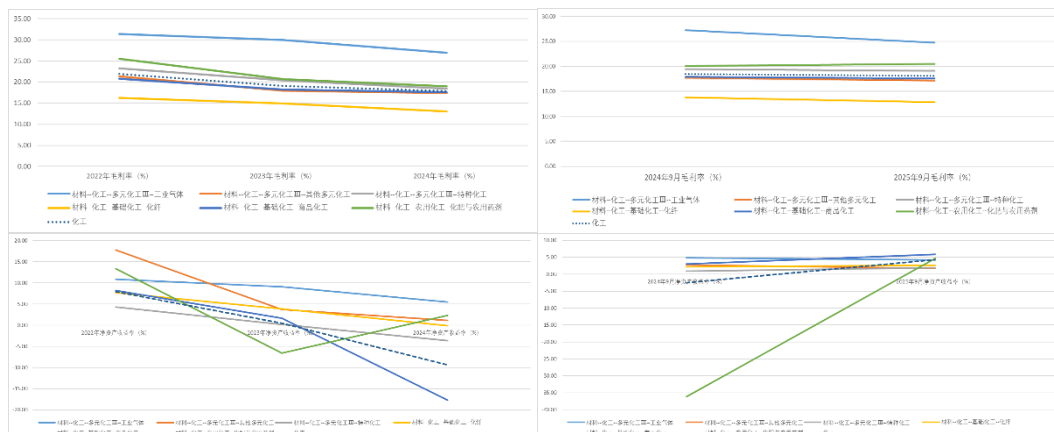
资料来源：Wind，联合资信整理

2 盈利水平

2025 年前三季度，样本企业毛利率企稳，净资产收益率水平逐步修复。

2022—2024 年，样本化工企业毛利率和净资产收益率平均水平逐年下降，其中 2024 年净资产收益率平均水平为负；各个细分化工行业平均水平均出现不同程度下降，其中化肥与农用药剂企业平均毛利率和净资产收益率下降较为明显。2025 年前三季度，化工企业毛利率水平同比小幅下降 0.32 个百分点至 18.14%，细分行业中工业气体企业毛利率同比下降 2.50 个百分点，主要系工业气体企业中河南硅烷科技发展股份有限公司产品硅烷气、氢气等价格下降导致其毛利率转负；化工企业净资产收益率水平逐步修复。

图表 7 · 样本企业平均毛利率和净资产收益率情况



注：2024 年 9 月净资产收益率数据中化肥与农用药剂企业江苏蓝丰生物化工股份有限公司因持续亏损净资产过低（0.10 亿元），对行业整体数据影响较大

资料来源：Wind，联合资信整理

3 杠杆水平

2025 年以来，化工行业经营收现能力改善，但为满足投资支出需求其杠杆率略有提高，但未来仍具加杠杆空间。

2022 年以来，在化工企业收入和利润规模下降、盈利能力弱化的情况下，化工企业加强经营回款质量，经营活动现金净流入规模实现波动增长，年均复合增长 1.80%，其中除化肥与农用药剂企业经营现金流规模下降外，其余细分化工行业均实现经营现金流增长，化纤和特种化工经营现金增量较大。在产能结构性调整背景下，2023 年，化工行业资本支出²同比增长 2.35%，主要为商品化工企业资本支出同比增长所致；2024 年，除工业气体企业外，其他细分化工行业企业资本支出均出现不同程度下降，样本企业合计资本支出同比下降 17.51%。2022 年以来，样本企业资产支出/折旧摊销倍数呈下降趋势，但仍超过 1，化工行业或持续建设产能，但拓展节奏有所收缩。综合上述情况，除化肥与农用药剂企业外，其他化工行业企业

²资本支出指标为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金数据。

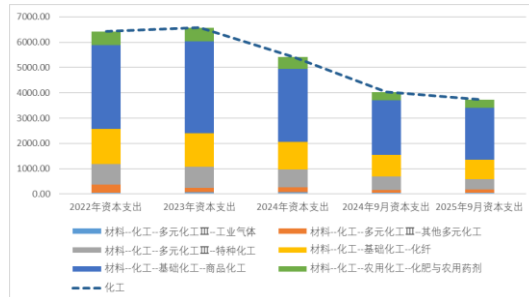
筹资活动前现金流均呈净流出态势，对融资活动存在较大依赖。在中央明确加紧清理拖欠企业账款的大环境下，2025 年前三季度，样本化工企业现金收入比有所改善，经营活动现金净流入规模同比增长 23.91%；资本支出规模有所收缩，同比下降 7.29%，投资活动现金净流入规模同比下降 5.22%，但整体上经营活动现金净流入规模仍无法覆盖投资活动需求，仍对融资活动存在一定依赖。

图表 8 · 化工企业现金流情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

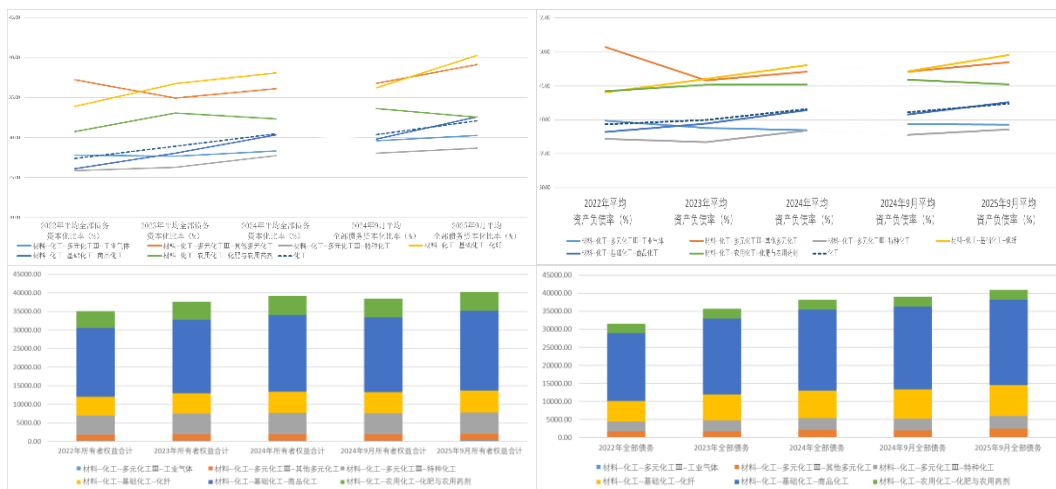
图表 9 · 化工行业资本支出（亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年以来，化工企业营业利润虽增长乏力，但整体仍保持盈利，受益于未分配利润积累，样本企业所有者权益规模逐年增长，年均复合增长率 5.61%。但为满足资本支出需求，样本化工企业债务规模持续增长，年均复合增长 10.02%，资产负债率及全部债务资本化比率平均水平呈增长趋势。截至 2025 年 9 月底，化工行业全部债务资本化率为 32.11%，较 2024 年底增加 1.64 个百分点，其中化肥与农用药剂及特种化工的全部债务资本化率增幅均小于 1 个百分点。综合来看，化工企业杠杆率有所提高，但仍具备加杠杆空间，且商品化工、工业气体和特种化工企业杠杆率低于化工行业平均水平。

图表 10 · 化工企业资本结构情况（亿元）



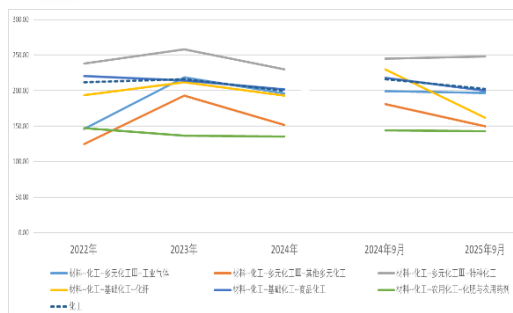
数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

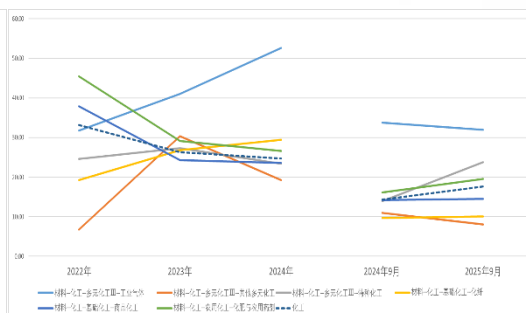
受企业产能调整等需求影响，化工企业债务负担加重，短期偿债指标表现有所弱化，但保障程度仍属很高。

2022 年以来，受债务负担增加影响，化工企业整体流动资产和经营现金对流动负债呈下降趋势，但整体属很高水平。2025 年前三季度，化工企业流动资产对流动负债保障程度有所下降，但仍属很高；化工企业经营现金对流动负债覆盖程度同比有所提高。

图表 11 • 化工行业平均速动比率指标 (%)



图表 12 • 化工行业平均经营现金流流动负债比指标 (%)



注：部分公司未有 2024 年三季度经营现金流流动负债比数据中数据，使用 2024 年数据折算
 数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

1 行业发债企业概况

2025 年化工行业发债主体仍高度集中于央企及高信用等级头部企业。

2025 年，化工行业发债企业总共 55 家（去年同期 51 家），较去年新增的主体有 20 家，其中国企发行额占比 88.68%，上市企业发行额占比 10.86%，主体级别为 AAA 的发行额占比 83.70%，AA⁺ 的占比 15.94%。从信用迁徙来看，主体评级调高的企业为江苏索普(集团)有限公司（以下简称“索普集团”），主要原因为索普集团上次评级时间为 2014 年，经过多年的发展索普集团在经营及财务方面表现优化，整体信用水平提升所致，主体评级调低的企业 8 家，发债类型主要为可转债。从违约情况来看，“鸿达退债”已发生违约及退市。

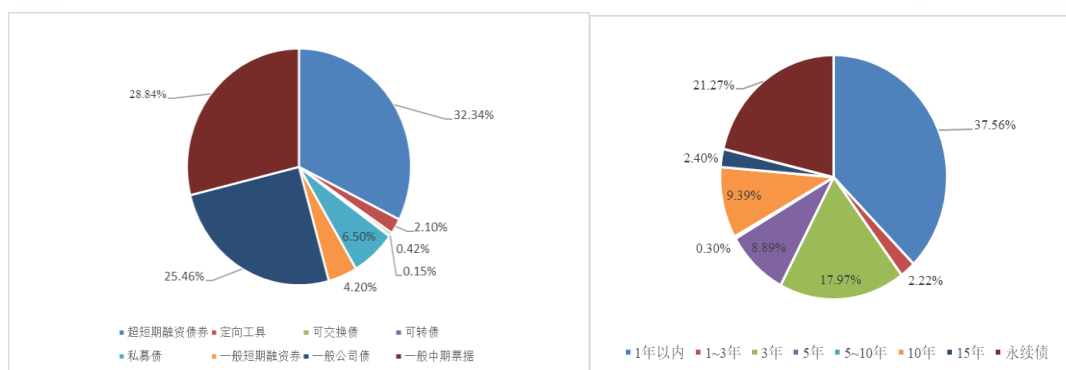
2 债券市场情况

2025 年以来化工行业债券融资呈“净流入”“利差收窄”“短债占比高”的状态，融资功能通畅。存续债券主要以个体信用级别较高以及央国企为主，低评级债券主要为可转债，当前股市的回暖有望增加转股预期，化工行业信用风险可控。

2025 年以来（数据统计节点为 2025 年 12 月 8 日），化工企业信用债的发行数量 288 只，发行规模 3337.62 亿元，较 2025 年去年大幅增长 18.61%，总偿还量 2880.01 亿元，净融资额为 457.61 亿元。从发行品种来看，2025 年以来，化工企业发行信用债券中，超短期融资券仍为第一大品种，共计发行 77 只，发行金额 1079.28 亿元，占化工企业信用债券发行金额的 32.24%，较 2025 年增长 37.63%。私募债、一般公司债、中期票据再发行数量及发行金额上较 2025 年均有所提高。从发行期限来看，1 年及以下发行金额占比最大，占 37.56%，其次为永续债发行规模，占比 21.27%，占比较 2025 年提高了 7.59 个百分点，其余发行期限占比变化较小。

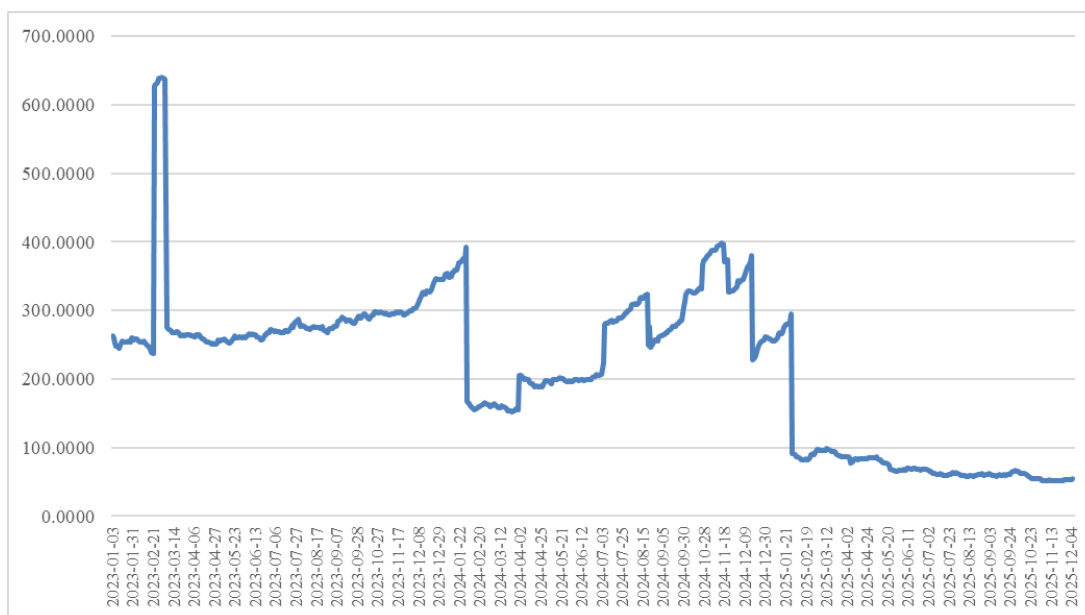
从发行利差来看，2025 年以来从化工行业发行利差从 2023 年近 700BP 的高位降 100BP 以内，表明化工行业发债的额外利息成本大幅降低。同时，2025 年以来，化工行业利差收窄并趋于稳定，表明外部市场对化工行业的信用风险担忧显著缓解。与其他周期性行业相比，化工行业发行利差在 2025 年下半年以来低于有色金属行业，但全年仍高于钢铁行业。

图表 13 化工企业 2025 年债券发行类型与期限结构情况



资料来源：Wind，联合资信整理

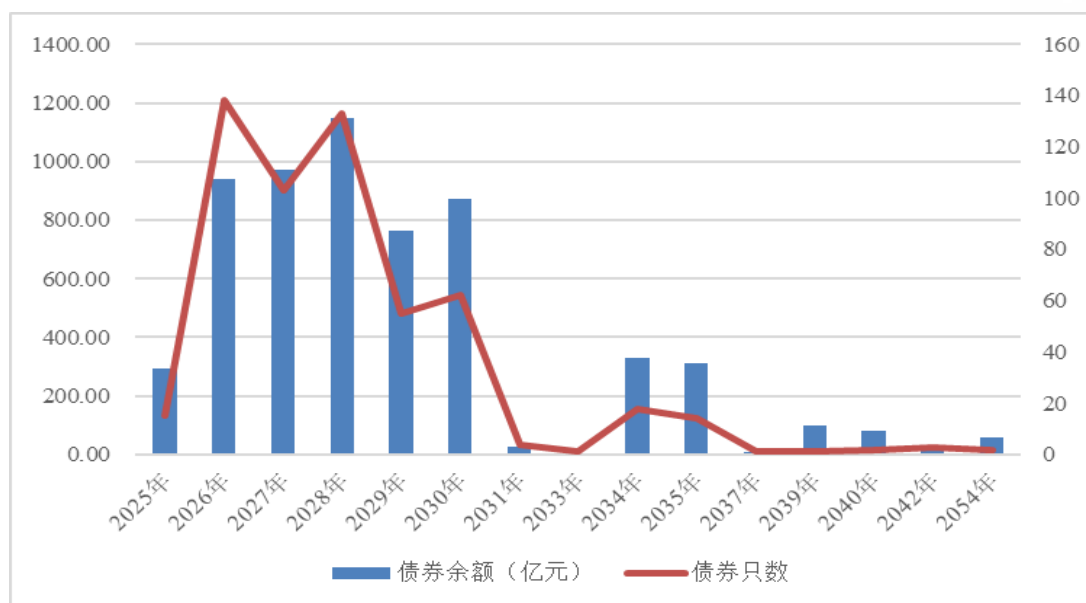
图表 14 • 2025 年以来化工企业信用债发行利差走势（单位：BP）



资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2025 年 12 月 9 日，化工行业存续债券数量 552 只，存续债券余额 5931.96 亿元，存续债券余额为 2025 年总发行金额的 1.78 倍，整体债券余额规模不大。存续债券余额中主体评级为 AA⁺及以上的占比 91.41%，AA 及以下的债券主要为可转债。存续债券主体为央国企的占比 84.61%。企业整体信用水平高、资质好。从期限分布来看，2025 年剩余到期债券只数 15 只，到期余额 293.37 亿元，2026 年到 2028 年是化工行业债务余额偿付高峰期，其中 2028 年到期债务规模最大，为 1147.52 亿元，级别处于 AA 及以下的债券余额 165.08 亿元，共计 22 只，但主要是以可转债为主（21 只），随着股市回暖，未来转股预期较高。

图表 15 • 化工行业企业 2025 年末债券到期期限分布情况（单位：只、亿元）



注：可续期债券到期日按票面利率重置日计算
 资料来源：Wind，联合资信整理

四、展望

2025 年以来基础化工呈现“量增、价跌、开工率不足”的过剩格局，行业政策通过投资管控与软约束协同等方式，推动供给侧结构化出清，上市及发债企业的营业利润同比向好，亏损企业同比下降，行业整体盈利逐步恢复，发债成本降低。

从短期来看，需求端，建筑、汽车等传统化工下游行业需求预计仍将面临一定压力，受房地产市场调整、汽车产能过剩等因素影响，对基础化工原料的需求增长有限。新兴领域方面，人工智能、数据中心、半导体、储能等新兴产业的快速发展将成为化工行业新的增长引擎，如电子化学品、特种气体、高性能聚合物等产品需求有望持续提升。供给端，随着“反内卷”政策的推进，落后产能加速退出，行业集中度，特别是在资源与规模驱动的大宗化工领域，有望进一步提升。成本端，2026 年布伦特原油价格受页岩油开采成本增加影响，价格中枢将小幅上升；煤炭价格在国内受安全检查和产能管控约束下亦将保持温和上行。整体看，2026 年化工行业仍处于转型与复苏并行的阶段，传统业务面临挑战，新兴领域机遇凸显。企业需加快结构调整、技术创新和绿色发展。而行业债券融资主体高度集中于高信用等级央国企，且市场融资渠道通畅、成本下行，为行业稳健经营和债务接续提供了坚实的金融基础。行业整体杠杆率虽有上升，但仍处于健康水平，且经营性现金流改善，系统性的偿付风险低。

长期来看，化工行业正经历从“规模扩张”到“质量取胜”的深刻变革，尽管短期内总量承压，但在政策引导与产业升级的共同驱动下，行业结构性机会较多，企业信用品质将因技术实力、赛道布局与财务稳健性而加速分化，但行业整体信用风险展望为“稳定”。

相关研究

[《2025 年上半年化工行业信用风险总结与展望》](#)
[《2025 年度化工行业分析》](#)

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。