

2023 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 | 张博 | 樊思 | 毛文娟 | 王晓晗

2023 年上半年，主要化工产品产量小幅增长，但随着下游需求减弱叠加原材料成本支撑减弱，化工品价格跌多涨少，化工行业收入和利润均同比下降。部分细分行业资本开支规模仍较大，化工企业债务负担有所加重，但整体有息负债率依然较低。2023 年上半年，高级别客户发债规模及数量同比大幅减少，但可转债发行规模占比逐步增加，为信用级别相对较低的企业拓宽了融资渠道。

短期内，化工企业成本有望下降、需求或将逐步恢复，但供需依然宽松。长期来看，近两年“稳增长”是化工行业主要发展基调。2023 年下半年，化工企业债券到期规模同比下降，到期债券的主体评级以 AAA 以及 AA⁺ 为主，整体看，化工行业整体信用风险可控，评级展望为稳定。



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



一、2023 年上半年化工行业运行情况

（一）行业运行概况

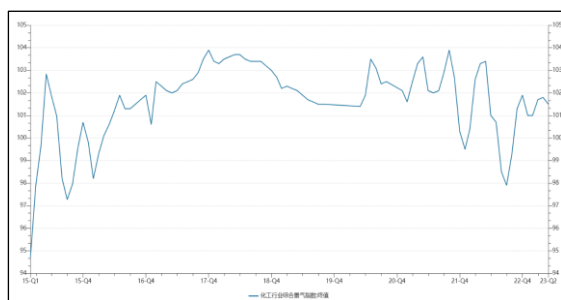
2023 年 1—6 月，能源价格高位波动叠加下游需求不振，化工行业收入和利润均同比下降。

2023 年上半年，国内外经济修复不及预期，化工行业下游需求不振，同时原油、煤炭等能源价格高位波动，化工行业受到高价原材料库存的成本端及低迷的需求端的双重挤压，综合景气指数窄幅波动。

从经营业绩来看，化工行业各细分领域收入和利润均同比下降，其中利润下降幅度更大。根据国家统计局关于全国规模以上工业企业的统计数据，2023 年 1—6 月，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入 30795.60 亿元，同比下降 2.70%；实现利润总额 87.90 亿元，同比下降 92.30%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入 40562.60 亿元，同比下降 8.50%；实现利润总额 2021.90 亿元，同比下降 52.20%。同期，化学纤维制造业实现营业收入 5020.50 亿元，同比下降 2.10%；实现利润总额 58.20 亿元，同比下降 55.50%。

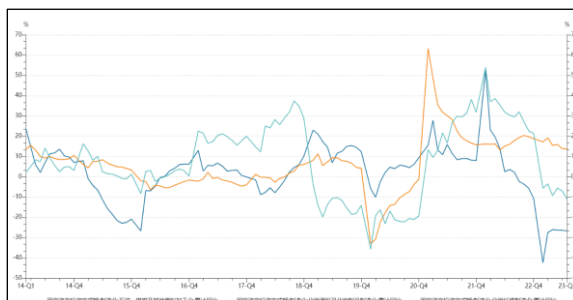
投资方面，2023 年 1—6 月，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比下降 26.40%，化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比增长 13.90%，化学纤维制造业固定资产投资同比下降 7.00%。整体看，化学原料和化学制品制造业环节投资继续保持较快增长，其他环节投资有所放缓。

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，国内化工相关产品出口金额同比下降较快。据海关数据显示，2023 年 1—6 月，化学工业及其相关工业进出口（HS 分类）总额 13677.88 亿元，同比下降 7.01%。其中，出口（HS 分类）总额 7051.54 亿元，同比下降 14.69%，进口（HS 分类）总额 6626.34 亿元，同比增长 2.84%。

从生产经营情况来看，2023 年 1—6 月，国内主要化工产品产量保持小幅增长态势。

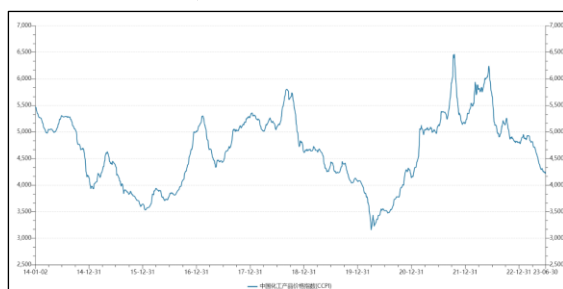
硫酸（折100%）产量4684万吨，同比增长0.9%；烧碱（折100%）产量2017万吨，同比增长2.5%；乙烯产量1543万吨，同比增长3.8%；化学纤维产量3382万吨，同比增长3.9%；原油加工量3.64亿吨，同比增长9.9%。

（二）主要化工产品价格走势

2023年1—6月，随着下游需求减弱叠加原材料成本支撑下降，化工品价格跌多涨少。

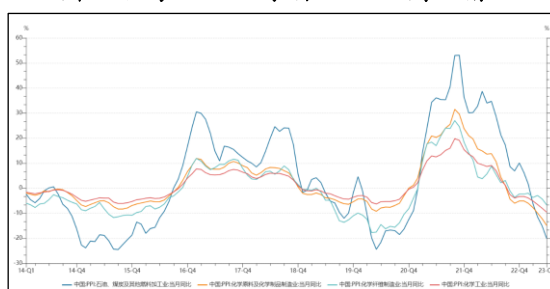
2023年以来，随着化工品需求减弱，化工产品价格指数（CCPI）快速下降。截至2023年6月底，化工产品价格指数（CCPI）位于4244点附近，较年初下降11.86%。2023年上半年，化学工业PPI延续2022年以来趋势继续下降，其中石油、煤炭及其他燃料加工业PPI下降幅度较大，行业上游环节利润大幅收窄。

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

2023年1—6月，化工品价格跌多涨少，布伦特原油期间跌幅为7.66%，产业链上游价格跌幅整体小于中下游产品。价格跌幅较大的化工产品有烧碱、硫酸和纯碱等。2023年上半年，国内氯碱装置开工负荷率阶段性持续高位叠加新增产能投产，烧碱供应量增加，同时下游氧化铝整体盈利水平一般，订货情绪一般，导致烧碱价格期间跌幅为28.84%；硫酸下游需求较弱，同时原料硫磺价格呈稳中下行走势，成本支撑减弱，硫磺期间跌幅为25.87%；2023年二季度，受天然碱新增产能预期影响，纯碱下游低库存运行，行业内主动去库存，导致纯碱价格回落。价格上涨的化工产品主要有己内酰胺和精对苯二甲酸（PTA）等。2023年上半年，受下游PA6市场行情向好影响，己内酰胺价格期间涨幅为5.36%；精对苯二甲酸（PTA）整体价格呈先扬后抑，期间涨幅为2.41%。

表1 主要化工品价格情况

产品	参考市场	期末价格 (2023年6月底)	期间涨幅 (2023年1月初至6月底)
----	------	--------------------	------------------------

原油	现货价:原油:英国布伦特 Dtd	75.23 美元/桶	-7.66%
石脑油	现货价(中间价):石脑油:CFR 日本	533.88 美元/吨	-19.72%
乙烯	现货价(中间价):乙烯:CFR 东北亚	751.00 美元/吨	-13.78%
丙烯	现货价(中间价):丙烯:CFR 中国	761.00 美元/吨	-15.07%
丁二烯	现货价(中间价):丁二烯:CFR 中国	650.00 美元/吨	-22.62%
乙二醇	现货价(中间价):乙二醇(MEG):CFR 中国主港	453.00 美元/吨	-7.93%
纯苯	现货价(中间价):纯苯:FOB 韩国	745.00 美元/吨	-16.99%
对二甲苯	现货价:对二甲苯 PX:CFR 中国主港	976.33 美元/吨	1.07%
精对苯二甲酸	现货价(中间价):精对苯二甲酸(PTA):CFR 中国	763.50 美元/吨	2.41%
甲醇	市场价(中间价):甲醇:华东地区	2210.00 元/吨	-18.82%
苯乙烯	市场价(中间价):苯乙烯:华东地区	7205.00 元/吨	-14.78%
苯酚	市场价(中间价):苯酚:华东地区	6525.00 元/吨	-13.00%
双酚 A	市场价(中间价):双酚 A:华东地区	9250.00 元/吨	-7.96%
环氧树脂	市场价(中间价):环氧树脂:华东市场	12650.00 元/吨	-17.86%
己内酰胺	市场价(现货基准价):己内酰胺:华东	11800.00 元/吨	5.36%
聚氯乙烯	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(电石法):全国	5588.00 元/吨	-9.09%
	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(乙烯法):全国	5726.00 元/吨	-9.30%
纯碱	市场价(中间价):重质纯碱:全国	2093.00 元/吨	-22.37%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	2021.00 元/吨	-23.74%
烧碱	市场价(中间价):烧碱(32%离子膜):全国	955.00 元/吨	-28.84%
氮肥	市场价:尿素(小颗粒):全国	2144.60 元/吨	-20.20%
磷肥	市场价(平均价):磷酸一铵(58%粉状):华东地区	3230.00 元/吨	-13.87%
	现货价:磷酸二铵(DAP):国内	3580.00 元/吨	-11.17%
钾肥	出厂价:氯化钾(60%粉):青海盐湖	2700.00 元/吨	-22.86%
硫酸	市场价:硫酸(98%):全国	160.20 元/吨	-25.87%
沥青	期货结算价(活跃合约):沥青	3559.00 元/吨	-8.39%

资料来源: Wind, 联合资信整理

(三) 行业政策

2023 年 1—6 月, 化工行业政策主要围绕“控能耗”“调结构”“稳增长”方面出台。

《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》在此前明确炼油、煤制焦炭、煤制甲醇等25个重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，增加乙二醇、尿素、钛白粉、聚氯乙烯等11个领域，进一步扩大工业重点领域节能降碳改造升级范围；《产业结构调整指导目录（2023年本，征求意见稿）》由鼓励、限制和淘汰三类目录组成，对拥有限制和淘汰类的装置或技术的企业应保持关注；《石化化工行业稳增长工作方案》聚焦当前石化化工行业薄弱环节，着力精准施策，将对行业稳定运行和促进工业经济稳定增长产生积极作用，并对年均工业增加值、石化行业收入等提出目标。

表 2 2023 年化工行业主要政策

发布时间	政策名称	发布单位	重点内容
2023.6.6	《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》	国家发展改革委等部门	在此前明确炼油、煤制焦炭、煤制甲醇等 25 个重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，增加乙二醇、尿素、钛白粉、聚氯乙烯、精对苯二甲酸、子午线轮胎等 11 个领域，进一步扩大工业重点领域节能降碳改造升级范围
2023.7.14	《产业结构调整指导目录（2023 年本，征求意见稿）》	国家发展改革委	石化化工产业中鼓励类包括无机盐、树脂、硅材料和氟材料等相关产品和技术，限制类包括 1000 万吨/年以下常减压、150 万吨/年以下催化裂化等装置和技术，淘汰类包括 200 万吨/年及以下常减压等装置和技术
2023.8.18	《石化化工行业稳增长工作方案》	工业和信息化部等部门	石化化工行业稳增长的主要目标是：行业保持平稳增长，年均工业增加值增速 5% 左右。2024 年，石化化工行业（不含油气开采）主营业务收入达 15 万亿元，乙烯产量超过 5000 万吨，化肥产量（折纯量）稳定在 5500 万吨左右

资料来源：联合资信整理

二、2023 年上半年化工企业财务情况

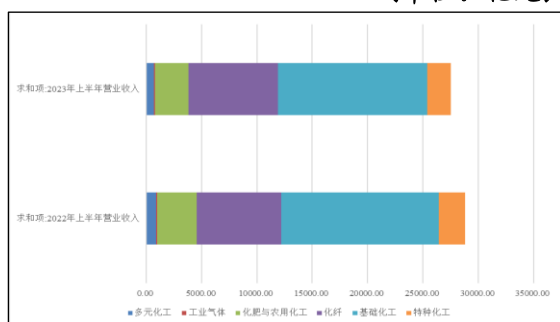
（一）企业盈利情况

2023 年上半年，化工行业主要产品价格下跌，样本企业整体营业收入同比下降，盈利承压。但在国产替代的进程下，工业气体细分行业的市场规模扩大带动其样本企业的收入及利润均实现增长。

根据债市和股市存在公开数据的 Wind 化工企业统计（下文采用 Wind 行业分类中的化工企业口径），2023 年上半年，化工产品价格以下跌为主，样本企业营业收入同比下降 4.36%，其中多元化工、化肥与农用化工、基础化工和特种化工细分行业的样本企业收入均同比下降，但化纤和工业气体收入同比分别实现增长，其中化纤企业收入同比增长 5.38%，主要系个别样本企业延长产业链，非化纤板块收入增幅较大所致；工业气体收入同比增长 9.42%，主要系在国家政策推动、高新技术发展、下游需

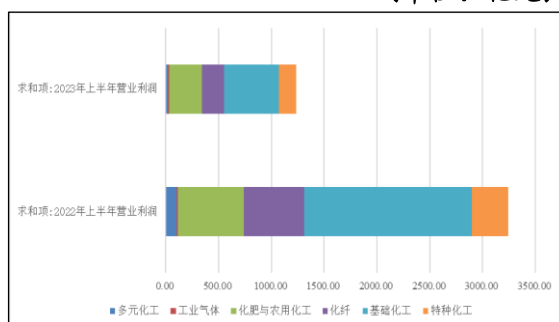
求增长等因素推动下，特种气体市场规模持续快速增长，国产替代进程加快所致。营业利润方面，受宏观经济下滑、行业需求疲软影响，样本企业盈利能力不佳，2023 年上半年营业利润同比下降 61.89%，除工业气体细分行业营业利润同比增长外，其他细分行业营业利润均同比大幅下降；同时，销售毛利率均同比下滑。

图 5 2023 年上半年营业收入同比情况
(单位：亿元)



资料来源：Wind，联合资信整理

图 6 2023 年上半年营业利润同比情况
(单位：亿元)



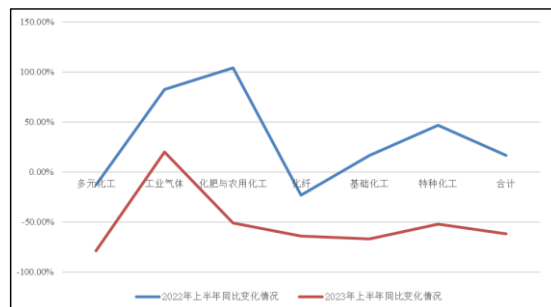
资料来源：Wind，联合资信整理

图 7 2023 年上半年销售毛利率表现情况
(单位：%)



资料来源：Wind，联合资信整理

图 8 2023 年上半年营业利润同比变化情况



资料来源：Wind，联合资信整理

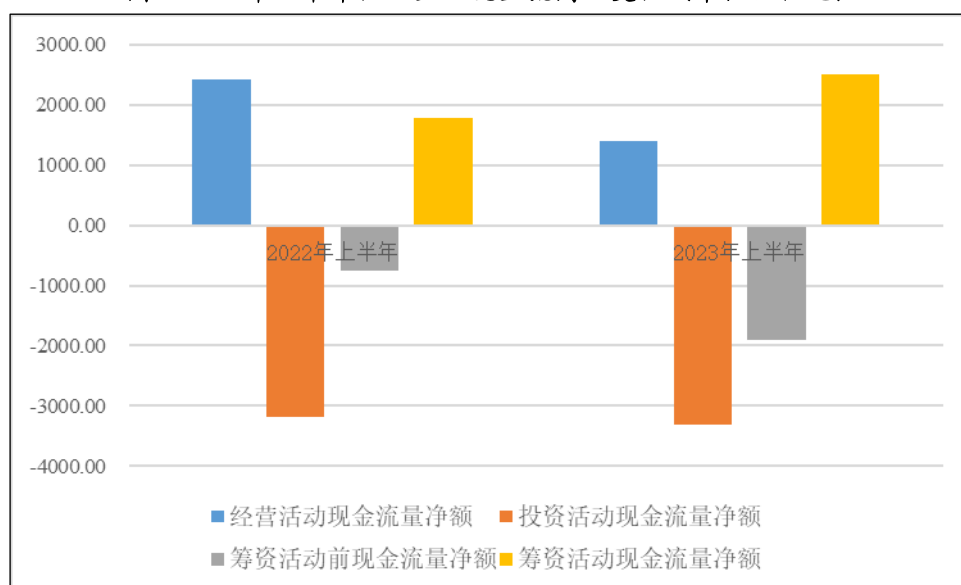
（二）企业现金流情况

2023 年上半年，化工行业经营业绩下滑导致其经营现金流表现不佳，但中大型化工企业仍处于资本扩张期，其投资的资金需求主要依靠外部筹资进行补充。

2023 年上半年，由于化工企业经营业绩同比下滑，其经营活动现金流量净额同比下降 41.69%，降幅较大；但投资活动现金净流出规模同比增长 4.35%，经营活动现金净流入无法满足投资需求，企业净融资额有所扩大。2023 年上半年，化工企业筹资活动现金净流入量同比扩大 41.25%。从细分行业来看，工业气体和特种化工净流入规模同比扩大，其他细分行业净流入规模同比下降，表明行业发展增速较快或者技术

门槛较高的细分行业经营回款更具优势。从投资活动来看，2023 年上半年，化工行业投资活动现金净流出规模同比上涨 4.35%，其中工业气体行业正处于行业快速发展期，投资活动现金净流出同比增长 58.69%。基础化工行业投资活动现金净额同比增长 15.85%，主要系随着双碳、ESG 政策的不断出台和化工行业供给侧改革的持续推进，行业内小产能企业不断退出，龙头企业开始布局多元化产品，对固定资产的投资也进一步加大所致。

图 9 2023 年上半年化工企业现金流同比变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

（三）化工企业债务情况

2023 年上半年，化工企业债务负担有所加重，但化工行业有息负债率较低，行业信用风险整体可控。

由于化工企业 2023 年上半年经营业绩不佳，获现能力减弱，同时，部分企业仍处于资本扩张阶段，2023 年 6 月底，化工企业的资产负债率及有息负债率均较 2022 年底有所提高，债务负担有所加重。具体来看，工业气体细分行业有息负债率较 2022 年底变动不大，其他细分行业涨幅控制在 3 个百分点以内。

表 3 化工企业资产负债表情况（单位：亿元、%）

细分行业	资产负债率			有息负债率			所有者权益			期末现金及现金等价物净增加额		
	2022/06/30	2022/12/31	2023/06/30	2022/06/30	2022/12/31	2023/06/30	2022/06/30	2022/12/31	2023/06/30	2022/06/30	2022/12/31	2023/06/30
多元化工	47.92	46.06	43.82	26.02	25.08	25.24	79.66	97.64	95.78	3.97	7.92	-6.13
工业气体	39.54	38.26	39.51	17.78	17.48	17.47	16.85	18.88	23.23	0.66	1.53	2.57

化肥与农用化工	45.61	44.67	43.64	17.96	18.37	20.53	58.77	64.05	66.56	3.11	3.71	1.70
化纤	46.79	46.64	48.12	27.10	27.13	28.84	159.80	159.26	163.50	6.83	0.79	7.69
基础化工	38.16	37.78	38.86	16.35	16.75	19.13	64.57	64.51	64.70	1.82	1.90	0.76
特种化工	37.50	37.83	36.73	16.60	17.53	18.34	31.03	34.44	36.24	1.13	1.56	0.71
平均	39.73	39.46	39.66	17.65	18.13	19.92	61.49	63.32	64.60	2.19	2.02	1.33

数据来源：Wind，联合资信整理

三、2023 年上半年化工行业债券市场运行情况

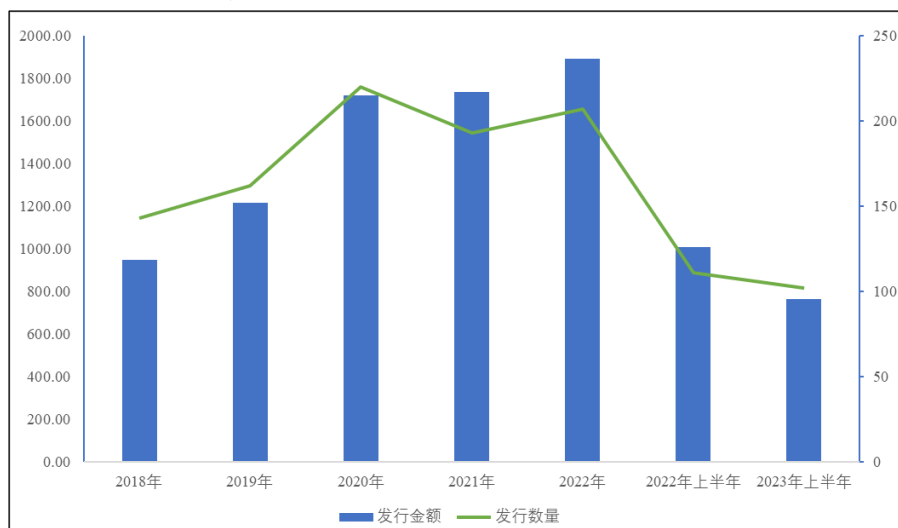
（一）债券发行

2023 年 1—6 月，化工企业信用债的发行数量和发行规模较上年同期均下降明显，主要体现在信用等级较高的主体、中央国有企业和地方国有企业增加了对间接融资渠道的使用，但低信用等级的化工企业鉴于直接融资渠道仍具备比较优势，更多的采用发行可转债的方式进行融资。随着可转债融资工具使用的日益增多，可转债平均发行规模有所扩大。

（1）发行数量及发行金额

2023 年 1—6 月，大型化工企业增加了对间接融资渠道的使用，银行长短期借款增加，化工企业信用债的发行数量和发行规模较上年同期均下降明显，发行数量由上年同期的 111 只下降至 102 只，发行规模由上年同期的 1005 亿元下降至 763 亿元。

图 10 近年来化工企业债券发行情况（单位：只、亿元）



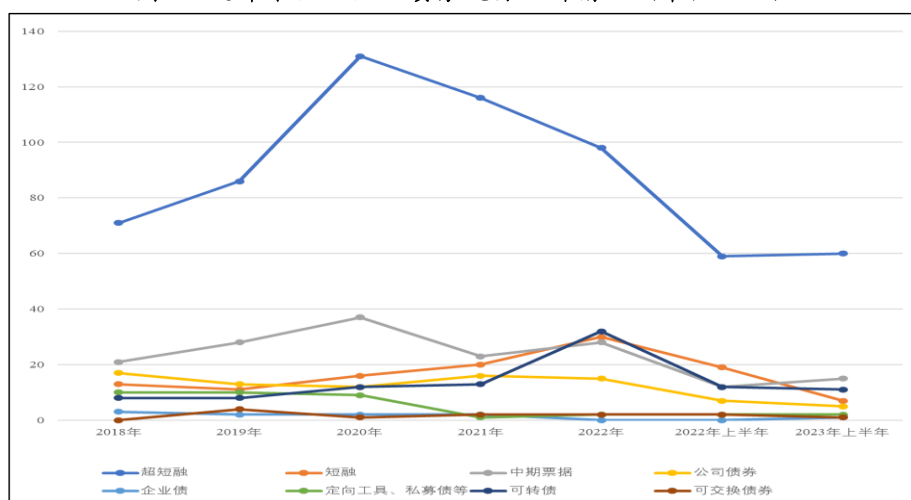
数据来源：Wind，联合资信整理

（2）发行品种

从发行品种来看，2023 年 1—6 月，化工企业发行信用债券中，超短期融资券仍

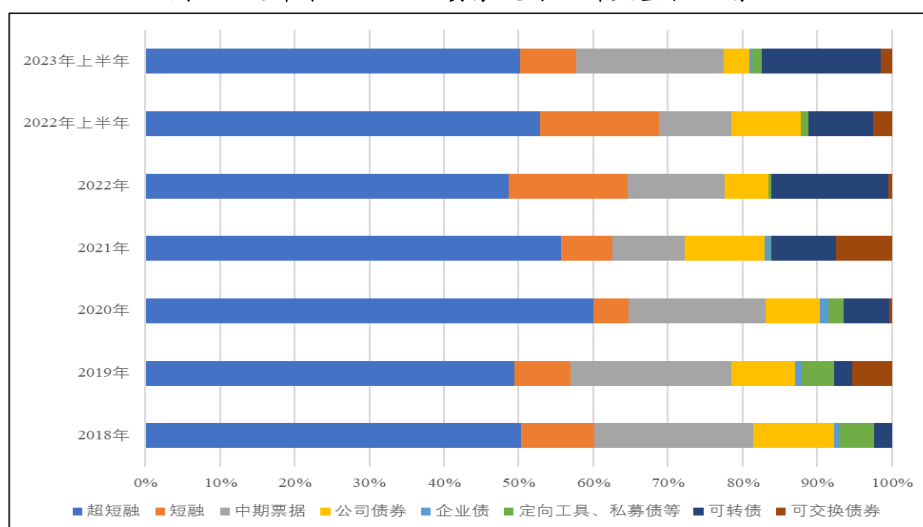
为第一大品种，共计发行 60 只，同比增加 1 只，占化工企业信用债券发行总量的 58.82%。当期，部分化工发债主体调整了债务融资工具结构，减少了对短期融资券的使用，增加了银行短期借款，导致短期融资券发行数量和金额同比显著下降。部分化工企业根据资金用途和发行成本变化情况，增加了中期票据的发行，减少了公司债券的发行。2023 年 1—6 月，化工行业可转债仍保持稳定的发行量，且发行规模增长明显，可转债发行金额占化工企业信用债券发行额度的 15.97%，较上年同期增加 7.23 个百分点。

图 11 近年来化工企业债券发行品种情况（单位：只）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 12 近年来化工企业债券发行品种数量占比情况

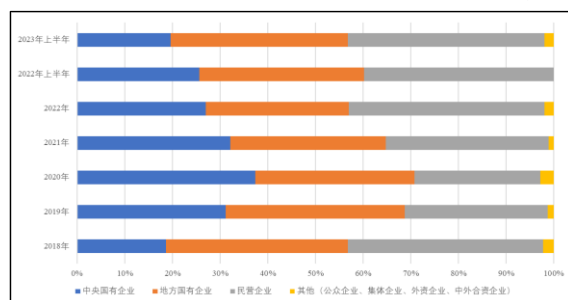


资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 发债主体企业性质和发行债券信用水平

从发债主体企业性质来看，随着越来越多的民营上市化工企业充分利用平台优势，积极发行可转债进行直接融资，民营化工企业发行数量和发行金额占比均上升明显。中央国有企业发行数量和发行金额均下降，主要受两方面因素影响：（1）部分中央国有企业根据融资需求调整融资方式，增加了银行短期借款；（2）部分大型中央国有企业重组事项使得融资主体发生变化，直接融资规模下降。

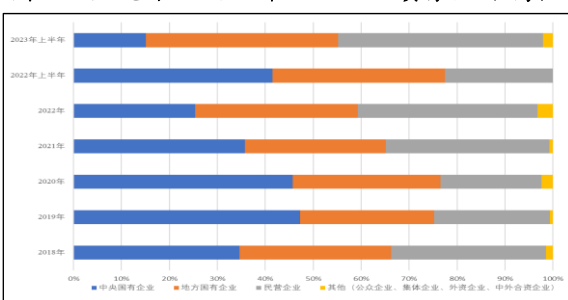
图 13 按发行数量统计化工企业债券主体属性



注：统计不含私募债信息

资料来源：Wind，联合资信整理

图 14 按发行规模统计化工企业债券主体属性

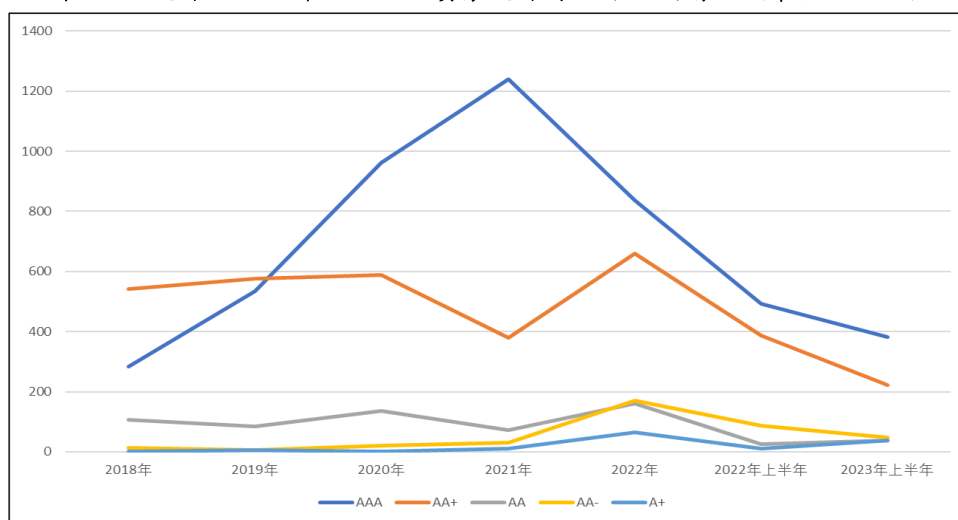


注：统计不含私募债信息

资料来源：Wind，联合资信整理

从主体发行级别分布看，2023 年 1—6 月，信用等级高的 AA⁺和 AAA 化工企业增加了间接融资份额，信用债发行数量和发行金额均有所下降；低信用等级的化工企业鉴于直接融资渠道仍具备比较优势，更多的采用发行可转债的方式进行融资，信用债券发行数量和金额仍保持一定规模的增长。

图 15 按发行规模统计化工企业债券发行时主体级别情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

（二）首次发债主体

2023 年 1—6 月，化工行业新增首次发债主体主要为民营企业，债券种类以可转债为主，平均发行规模有所扩大。

2023 年 1—6 月，化工行业首次发债主体有 9 家，多为民营企业，债券种类以可转债为主，发行总额共计 87.00 亿元，平均发行规模较上年同期有所扩大。从主体信用水平来看，市场投资者对首次发债主体信用资质要求相对偏低，主要得益于可转债特殊的债项条款设计和交易规则，使得投资者更为看重发行人成长性、标的股票走势以及债券转股价值。投资人对可转债的投资逻辑较普通债券有显著不同，这也为低信用等级的中小成长型上市企业开拓了债券市场融资渠道。

（三）存续债券

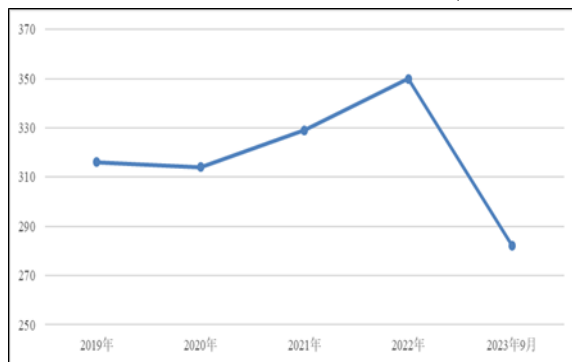
截至 2023 年 9 月 12 日，化工行业存续债券规模为近年来同期较低水平。随着头部企业融资规模的下降，化工行业债券市场的头部集中趋势有所弱化，化工行业前十名存续债券发行金额及占比整体呈波动下降趋势。从发行人信用迁徙来看，2023 年 1—8 月，3 家发行主体级别出现下调；同时，化工行业未新增违约主体，整体变化不大。

（1）存续债券数量及金额

截至 2023 年 9 月 12 日，化工行业存续债券数量 282 只¹，存续债券余额 2417 亿元，从近五年情况来看，存续债券余额和数量均为近年来同期较低水平。2023 年以来，在信用违约事件频发、宏观经济下行压力加大的背景下，随着头部企业融资规模的下降，化工行业债券市场的头部集中趋势有所弱化。根据数据统计，2019 年以来，化工行业前十名债券发行金额及占总发行金额比例整体呈波动下降趋势。截至 2023 年 9 月 12 日，存续债券中前十名发行金额达 1064 亿元，占总发行金额的 44.02%。存续债券规模居前主要为融资能力和融资需求较高的大型央企、大型炼化企业及大型化工新材料公司。

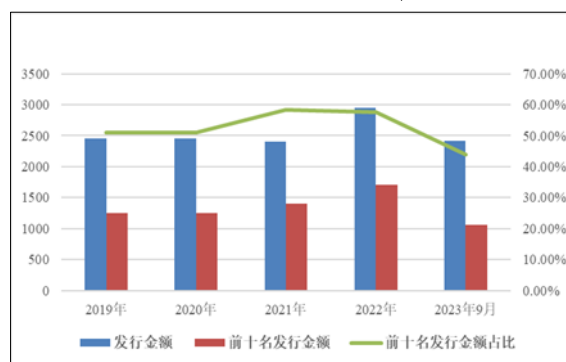
¹ 本数据统计口径为债券分类（Wind）下的全部化工行业的银行间发行的中期票据、短期融资券、企业债、公司债、可转换债券及可交换债券

图 16 近年来存续债券数量情况
(单位: 只)



资料来源: Wind, 联合资信整理

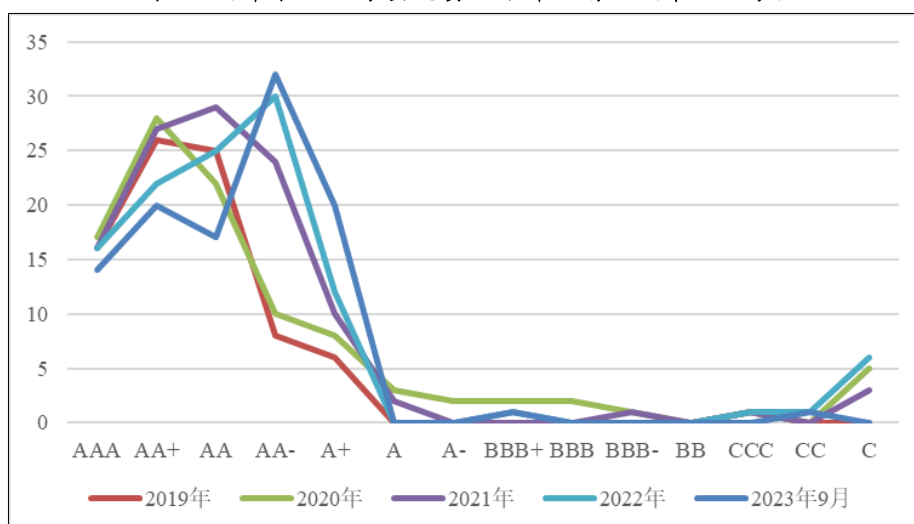
图 17 近年来存续债券发行金额情况
(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 联合资信整理

从化工行业有存续债券的发行人信用等级来看,化工企业信用等级分布较此前逐渐集中,整体以 AA- 为中枢近似呈正态分布。但随着近年来信用债市场的发展,市场对企业信用区分度要求不断提高,同时,部分发债企业自身信用水平降低,AA 级别数量减少,信用分布曲线向右端移动。

图 18 近年来化工存续发债主体评级情况 (单位: 家)



数据来源: Wind, 联合资信整理

(2) 化工企业信用迁徙

2023 年 1—8 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 3 家,评级下调因素主要涉及原材料价格波动导致盈利下滑、公司经营活动现金流表现较差、安环风险、债务逾期等多重因素。

表 4 2023 年 1—8 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

深圳市新星轻合金材料股份有限公司	2023-06-21	A+	稳定	AA-	稳定	铝晶粒细化剂行业竞争激烈，下游需求趋弱。公司跨界进入锂电池材料领域，面临产能过剩风险。六氟磷酸锂及其原材料价格波动剧烈，公司面临较大的周期性风险。经营性净现金流持续表现较差，公司面临较大的资金压力。
江苏锦鸡实业股份有限公司	2023-06-12	A+	稳定	AA-	稳定	公司变更为无实际控制人。公司面临较大的原材料价格波动风险，2022 年净利润大幅下降，盈利能力偏弱。公司经营活动现金流转为净流出，现金生成能力下降。公司面临一定的安全生产和环保风险。
鸿达兴业股份有限公司	2023-06-28	CC	负面	CCC	负面	大量借款逾期未偿还。涉及大量诉讼和仲裁案件。运营资金周转压力极大。控股股东已进入破产清算程序。审计意见带有强调事项。安环风险等。

数据来源：Wind，联合资信整理

(3) 违约情况

2023 年 1—8 月，化工行业违约主体仅有一家，为鸿达兴业集团有限公司，为前期已违约主体，违约债券为“20 鸿达 01”和“20 鸿达 02”，上述债券利息未能兑付。2023 年 1—8 月，化工行业违约债券余额合计 6.05 亿元，占 2023 年 1—8 月到期化工债券总额的 0.45%，整体风险可控。

表 5 2023 年 1—8 月违约化工债券（单位：亿元）

债券简称	到期日期	到期余额	最新主体级别	首次违约时间	首次违约原因
20 鸿达 01	2023/04/17	5.30	C	2020/12/14	公司流动性承压，对上市子公司股权质押比例极高，再融资能力弱。
20 鸿达 02	2023/07/22	0.75	C	2020/12/14	公司流动性承压，对上市子公司股权质押比例极高，再融资能力弱。
合计	--	6.05	--	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

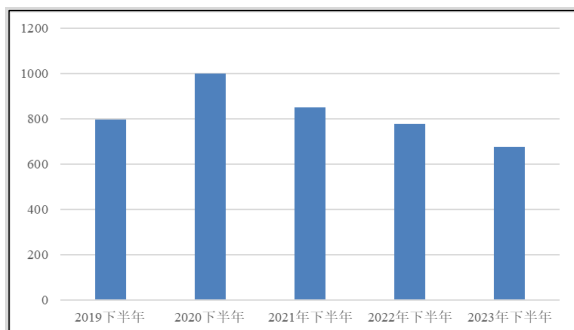
四、2023 年化工行业债券风险展望

2023 年下半年，化工行业债券到期规模同比下降，到期债券的主体评级以 AAA 以及 AA+为主，虽然部分风险暴露的发行人到期债务按期偿还的可能性较低，但当前融资环境整体较为宽松，化工行业系统性风险可控。短期来看，化工行业供给宽松、成本下降，需求恢复，行业景气度有望逐步回升。长期来看，近两年“稳增长”是化工行业主要发展基调。

(一) 到期规模

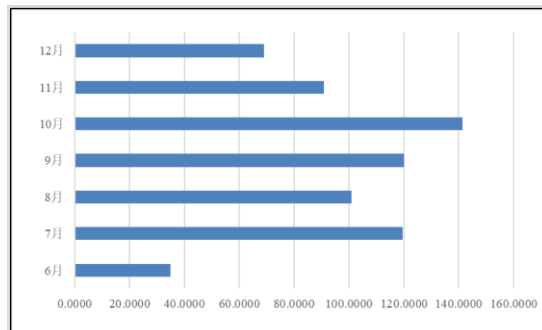
2023 年下半年，化工行业到期债券发行规模合计为 676.65 亿元，较 2022 年同期下降 13.22%，其中 7—10 月到期规模相对较大，10 月为 2023 年下半年的兑付高峰，为 141.50 亿元，届时需关注相关兑付压力情况。

图 19 2023 年下半年到期债务规模
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 20 2023 年下半年到期债券月份分布
(单位: 亿元)

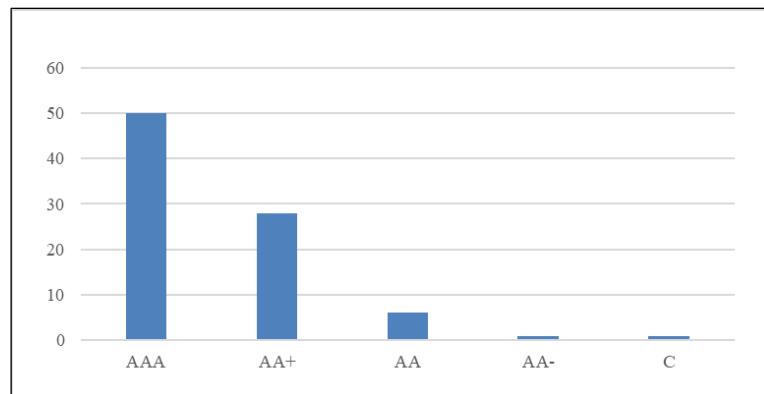


数据来源: Wind, 联合资信整理

(二) 即将到期债券信用水平

2023 年下半年, 化工行业共有 86 只债券到期, 其中到期债券主体评级为 AAA 和 AA⁺的占比分别为 58.14%和 32.56%, 占比较大。主体信用级别为 C 的主体是鸿达兴业集团有限公司, 上述主体已出现过债务逾期, 未来债务按期偿还的可能性不大。

图 21 2023 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

从短期来看, 2023 年上半年, 部分细分行业仍保持较大规模的投资, 但本轮投资以行业头部企业为主, 新产能的投放可能会推动行业供给宽松; 在化工行业从规模增长向高质量发展转变的阶段, 装置落后且不具备规模优势的企业将会被逐步淘汰, 行业竞争更加有序。成本端, 当前煤炭、石油、天然气等大宗商品价格逐步回落, 化工产品生产成本有所下降。需求方面, 2023 年上半年总体需求偏弱, 但 2023 年 8 月以来, “认房不认贷”、首付比例降低、二套利率下调等利好政策密集出台, 对房地产市场产生正向传导, 有望刺激对化工产品的需求。同时,

受天然气供应短缺影响，欧洲能源供应不稳定的可能性仍存在，海外对于能源密集型的基础化工品需求增加，国内相关产品的出口竞争力有望得到支撑。

从长期来看，“稳增长”将是未来两年的主要发展基调。根据 2023 年 8 月发布的《石化化工行业稳增长工作方案》来看，2023—2024 年，石化化工行业稳增长的主要目标是：行业保持平稳增长，年均工业增加值增速 5%左右。供给端推动“高端化绿色化智能化”发展，需求端加大激活释放消费潜力、稳定外资外贸、加强国际产能合作。

2023 年下半年，化工行业债券到期规模较 2022 年同期有所减少，到期债券的主体信用等级普遍较高，虽然部分风险暴露的发行人到期债务按期偿还的可能性低，但在当前融资整体较为宽松的环境下，化工行业系统性风险可控。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@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。