



2022 年化工行业信用风险总结及展望

联合资信 工商评级四部 | 张博 | 樊思 | 毛文娟 | 张垌

2022 年以来，化工行业呈现典型的增收不增利特征，综合景气指数见顶回落。但细分行业景气度分化明显，其中化肥与农用化工企业经营业绩同比大幅提升，化纤企业普遍面临着高成本、低需求、低效益的情况。受资本开支增加影响，化工企业债务负担有所加重，但整体有息负债率依然较低。化工企业债券净发行金额较上年同期大幅上升，投资者对于高评级债券的偏好仍然未发生明显变化，可转债的发行行为中小化工企业拓宽了融资渠道。

短期来看，2022 年 11 月以来疫情防控政策持续优化，地产政策边际放松，随着稳增长的经济政策发力，化工需求有望逐步恢复。长期来看，我国化工行业产能将从大规模扩张的模式向高质量发展的模式转变。2023 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，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、2022 年 1—10 月化工行业运行情况

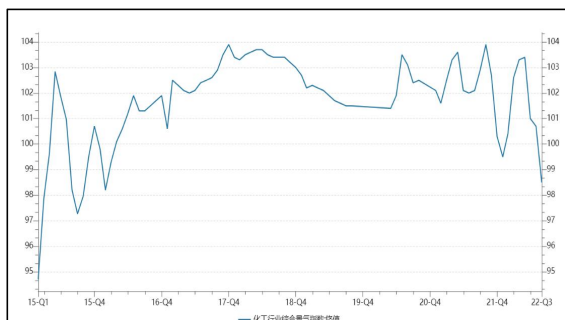
（一）行业运行概况

2022 年 1—10 月，国内多地疫情爆发以及房地产市场下行等因素对部分化工品需求造成一定不利影响，原油加工量同比下降，虽然化工相关产品出口额仍保持较快增长，部分化工品生产量同比保持稳定，但细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数见顶回落。

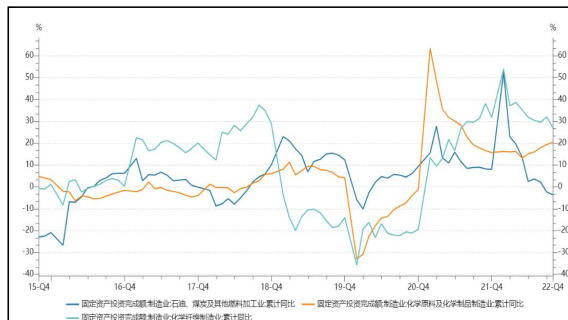
2022 年以来，国际能源市场受俄乌冲突影响，原油、煤炭、天然气价格大幅上涨，终端原材料成本推升了化工品价格；同时由于国内多地爆发疫情以及房地产市场下行等因素影响，对经济稳定运行造成了严重冲击，2022 年前三季度我国 GDP 同比增长 3.0%，部分化工品需求下降。

从经营业绩来看，化工行业各细分领域营业收入同比虽有提高，但利润总额均同比下降，行业景气度下行，板块分化明显，其中化学原料和化学制品制造业下降幅度较小。根据国家统计局关于规模以上工业企业的统计数据，2022 年 1—10 月，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入 53631.10 亿元，同比增长 18.91%；实现利润总额 781.30 亿元，同比下降 71.55%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入 75966.10 亿元，同比增长 13.93%；实现利润总额 6455.40 亿元，同比下降 3.32%。同期，化学纤维制造业实现营业收入 9038.00 亿元，同比增长 8.16%；实现利润总额 189.70 亿元，同比下降 64.81%。

投资方面，由于国内各地疫情不断反复，化工品需求受到一定影响，化工行业综合景气指数有所下降，同时部分细分行业投资增速放缓。2022 年 1—10 月，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比下降 3.70%，增速同比下降 12.70 个百分点；化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比增长 20.40%，增速同比增加 2.60 个百分点；化学纤维制造业固定资产投资同比增长 27.70%，增速同比下降 4.30 个百分点。从固定资产投资来看，上游原材料行业的产能投放节奏有所放缓，下游行业产能有所释放。

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仍保持较快增长。2022年1—10月，国内化工相关产品进出口总额均有所增长。据海关数据显示，2022年1—10月，化学工业及其相关工业进出口（HS分类）总额24876.82亿元，同比增长18.22%。其中，出口（HS分类）总额13885.26亿元，同比增长26.12%，进口（HS分类）总额10991.56亿元，同比增长9.56%。

从生产经营情况来看，2022年1—10月，国内主要化工产品产量基本保持稳定态势，原油加工量同比下降。据国家统计局发布的数据显示，2022年1—10月，硫酸（折100%）产量7839.10万吨，同比增长0.54%；烧碱（折100%）产量3306.20万吨，同比增长4.71%；乙烯产量2382.10万吨，同比增长2.67%；化学纤维产量5624.80万吨，同比增长0.96%；原油加工量5.56亿吨，同比下降5.00%。

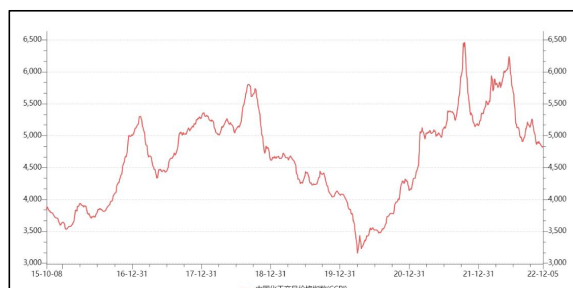
（二）市场运行概况

2022年以来，原油价格上涨对下游化工品价格形成一定支撑，但多地疫情爆发，对局部区域内化工品市场价格影响依然显著，产品价格大幅波动。2022年下半年以来，由于疫情影响加剧，化工品价格大幅回落，化工企业尤其是下游环节盈利空间收窄。

2022年初，俄乌冲突给全球能源、化工等行业带来影响，石油、天然气、煤炭等能源价格持续走高，化工产品价格指数（CCPI）开始上涨。由于市场需求及运输受到疫情影响，化工产品价格指数（CCPI）于2022年6月开始出现回落，截至2022年10月底，化工产品价格指数（CCPI）达到4878点附近，较年初下降5.96%。2022年年初化学工业PPI仍处于历史中高位水平，但相比于2021年四季度有所回落，但2022年6月之后回落幅度较大。上下游对比来看，上游石油和天然气开采行业和石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比高于中下游化工原料及化学制品制造业和化学纤维制造业，能源价格上涨带动行业上游环节利润增加，同时消费品市场需求较弱，叠加上游原油价格处于高位，导致中下游环节利润有所减少，但2022年6月之后化工行业上下游环节PPI差

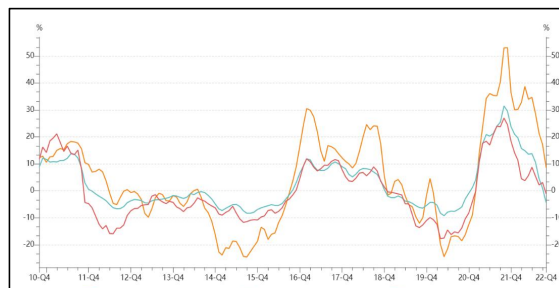
值逐步收窄。

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

2022年1—10月，化工品价格呈现先涨后跌趋势，2022年6月以后，疫情影响加剧叠加原油价格回落，化工品价格大幅回落。2022年1—10月，布伦特原油期间涨幅为17.37%。价格涨幅较大的产品有丁二烯、烧碱及沥青等。受成本支撑以及下游行业盈利修复影响，丁二烯期间涨幅为42.34%；烧碱价格受阶段性供需错配支撑，价格阶段性上涨，期间涨幅为37.73%。价格跌幅较大的产品主要有乙二醇、纯苯、双酚A、环氧树脂、聚氯乙烯、硫酸等，主要受需求下降、物流运输受阻、产能供给增加等因素影响。

表 1 主要化工品价格情况

产品	参考市场	期末价格 (2022 年 10 月底)	期间涨幅 (2022 年 1 月初至 10 月底)
原油	现货价:原油:英国布伦特 Dtd	92.97 美元/桶	17.37%
石脑油	现货价(中间价):石脑油:CFR 日本	684.13 美元/吨	-7.25%
乙烯	现货价(中间价):乙烯:CFR 东北亚	881.00 美元/吨	-13.71%
丙烯	现货价(中间价):丙烯:CFR 中国	861.00 美元/吨	-13.99%
丁二烯	现货价(中间价):丁二烯:CFR 中国	790.00 美元/吨	42.34%
乙二醇	现货价(中间价):乙二醇(MEG):CFR 中国主港	438.00 美元/吨	-32.82%
纯苯	现货价(中间价):纯苯:FOB 韩国	785.00 美元/吨	-21.89%
对二甲苯	现货价:对二甲苯 PX:CFR 中国主港	949.00 美元/吨	3.00%
精对苯二甲酸	现货价(中间价):精对苯二甲酸(PTA):CFR 中国	754.50 美元/吨	5.45%
甲醇	市场价(中间价):甲醇:华东地区	2825.00 元/吨	6.40%
苯乙烯	市场价(中间价):苯乙烯:华东地区	8060.00 元/吨	-6.39%
苯酚	市场价(中间价):苯酚:华东地区	9925.00 元/吨	-5.48%
双酚 A	市场价(中间价):双酚 A:华东地区	13250.00 元/吨	-26.59%
环氧树脂	市场价(中间价):环氧树脂:华东市场	18400.00 元/吨	-27.84%
己内酰胺	现货价:己内酰胺:国内	12600.00 元/吨	-9.35%
聚氯乙烯	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(电石法):全国	5752.00 元/吨	-31.20%

	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(乙烯法):全国	5990.00 元/吨	-32.76%
纯碱	市场价(中间价):重质纯碱:全国	2750.00 元/吨	2.65%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	2693.00 元/吨	8.63%
烧碱	市场价(中间价):烧碱(32%离子膜):全国	1453.00 元/吨	37.73%
氮肥	市场价:尿素(小颗粒):全国	2472.60 元/吨	-0.80%
磷肥	市场价(平均价):磷酸一铵(58%粉状):华东地区	3190.00 元/吨	2.90%
	现货价:磷酸二铵(DAP):国内	3630.00 元/吨	-3.71%
钾肥	出厂价:氯化钾(60%粉):青海盐湖	3720.00 元/吨	6.59%
硫酸	市场价:硫酸(98%):全国	295.70 元/吨	-44.42%
沥青	期货结算价(活跃合约):沥青	3729.00 元/吨	12.45%

资料来源: Wind, 联合资信整理

(三) 化工行业政策梳理

为实现化工行业在“十四五”期间高质量发展, 节能降碳减排、改革创新等工作受到政府监管部门高度重视, 预计业内企业现有生产以及项目投资将持续面临强监管。

(1) 政策内容——化工行业节能降碳减排: 2022年2月国家发改委等四部委发布《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022年版)》(以下简称“《指南》”), 通知要求科学做好重点领域节能降碳改造升级, 措施包括引导改造升级、加强技术攻关、促进集聚发展以及加快淘汰落后产能。《指南》附件包括炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工等十余个化工细分行业节能降碳改造升级实施指南。

政策点评: 在国家“碳达峰、碳中和”政策背景下, 化工行业节能降碳减排压力较大, 政府发布新版指南, 明确了节能降碳工作方向和技术路径, 有很强的针对性、可操作性和可执行性, 对于有效提升化工行业能效水平、降低碳排放强度和加快推进行业绿色低碳转型, 具有重要指导作用。

(2) 政策内容——石化化工行业“十四五”发展: 2022年3月工业和信息化部、国家发改委、科技部、生态环境部、应急部、能源局(以下简称“六部委”)联合发布《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》(以下简称“《意见》”)指出: “十四五”期间石化化工行业发展将以改革创新为根本动力, 统筹发展和安全, 加快推进传统产业改造提升, 大力发展化工新材料和精细化学品, 加快产业数字化转型, 提高本质安全和清洁生产水平, 加速石化化工行业质量变革、效率变革、动力变革, 推进我国由石化化工大国向强国迈进。部分具体发展措施包括: 未来化工产业布局上将严控炼油、磷铵、电石、黄磷等行业新增产能, 禁止新建用汞的(聚)氯乙烯产能, 加快低效落后产能退出, 促进煤化工产业高端化、多元化发展, 进一步提高大

宗化工产品集中度。研发创新方面，原始创新和集成创新能力持续增强，围绕新一代信息技术、生物技术、新能源、高端装备等战略性新兴产业，实现新产品开发，提升绿色、高端产品占比，提高化工新材料保障水平。同时，推动化工行业实现数字化转型以及绿色安全生产。2022年8月，六部委对《意见》做了解读，指出了《意见》编制背景、功能定位、总体思路、主要目标、重点任务和保障措施。

政策点评：石化化工行业作为国民经济支柱产业之一，其发展受到政府高度重视，“十四五”期间石化化工行业发展仍将从提升创新发展水平、推动产业结构调整、优化调整产业布局、推动产业数字化转型、加快绿色低碳发展以及夯实安全发展基础等方面着手，力争实现高质量发展。

二、2022 年前三季度化工企业财务情况

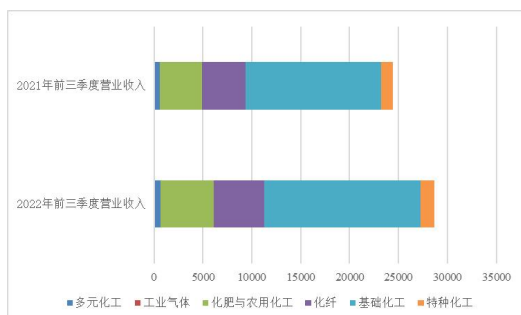
（一）企业盈利情况

2022 年前三季度，化工企业主要产品价格同比上涨，整体营业收入较上年同期实现增长，其中细分行业中化肥与农用化工经营业绩同比大幅提升；其他细分行业面临典型的增收不增利问题，少量企业甚至出现亏损。

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选取了样本量合计 340 家，下文“化工企业”未明确强调均为上述样本统计范围，其中多元化工细分行业样本单一，其同比变动幅度未做分析），2022 年以来，受上游石油、煤炭、天然气等能源价格的上涨带动，化工产品价格高位运行，化工企业营业收入同比增长，涨幅均超过 10%以上，其中化肥与农用化工增幅最大，同比增长 25.88%。营业利润方面，受俄乌战争影响，国际钾肥价格大幅上涨，同时叠加下游农业需求增加影响，2022 年前三季度化肥与农用化工细分行业营业利润同比增长 66.09%，增幅最大，其销售毛利率同比提高了 1.27 个百分点。其他细分行业企业营业利润率及销售毛利率均同比下降，主要系原油、煤炭、天然气等终端原材料价格上涨，国内疫情反复导致生产、流通等环节秩序受到干扰所致，同时房地产景气度下行、消费不振等也对国内化工需求带来明显不利影响。其中，化纤企业营业利润率同比下滑 49.55%，降幅较大，主要企业普遍面临着高成本、低需求、低效益的情况。2022 年前三季度，样本企业中营业利润出现亏损的企业 33 家（占样本量的 9.70%），亏损家数同比翻倍，但亏损幅度在 1 亿元以内的企业占比 72.73%，亏损幅度较小。

图 5 2022 年前三季度营业收入同比情况

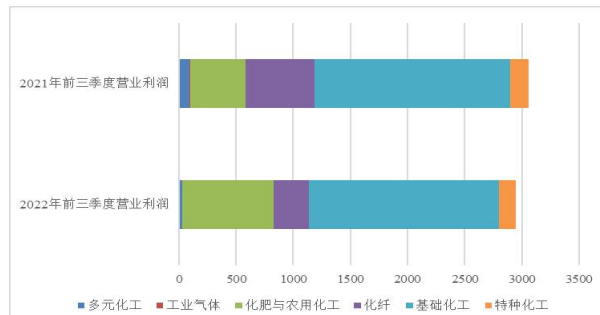
(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 6 2022 年前三季度营业利润同比情况

(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 7 2022 年前三季度销售毛利率同比变化

(单位: %)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 8 2022 年前三季度营业利润增速变化情况

(单位: %)



资料来源: Wind, 联合资信整理

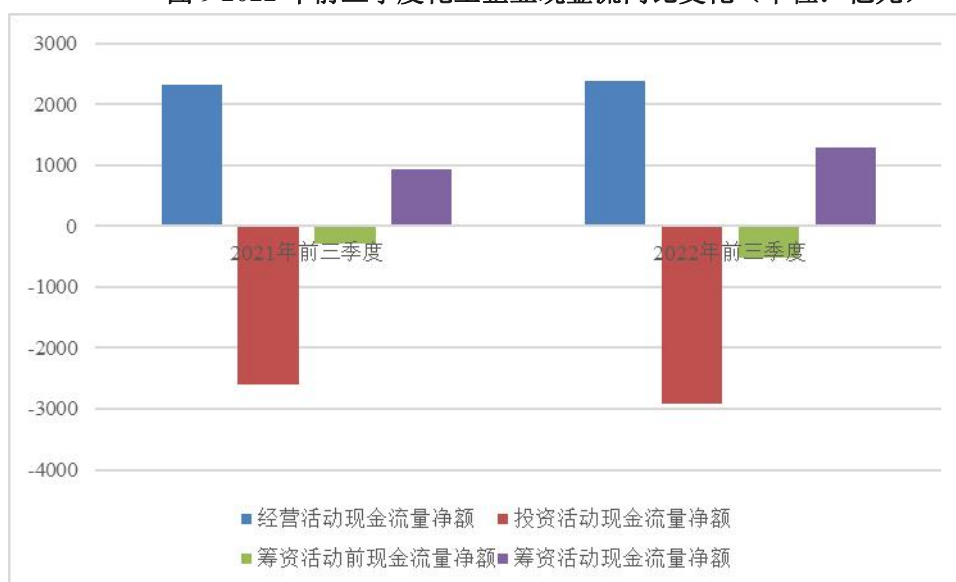
(二) 企业现金流情况

2022 年前三季度，化工企业经营获现能力仍处于一般水平，化纤企业获现能力显著下降。虽然部分细分行业受前期行业景气度上行推动以及产业升级影响，投资规模有所扩大，但我国基础化工企业较多，整体产业成熟度高，近年来受到国内环保趋严、产能限制等政策影响，部分产品难以持续扩大规模，2022 年前三季度净投资规模同比略有下降。除化肥与农用化工以其较好的经营现金流净额能完全覆盖其投资净流出外，其他细分行业均需要外部筹资进行资金补充。

2022 年前三季度，化工企业经营活动现金流量净额同比增长 3.03%，变动幅度较小，具体来看，化纤企业经营活动现金流量净额同比下降 90.49%，获现能力显著下降，主要由于其经营业绩下降所致，现金收入比仍处于化工细分行业中最高 (94.53%)；化

肥与农用化工经营活动现金净流入规模同比扩大 45.84%，与其经营表现相符；基础化工经营利润下降，但经营现金净流入仍同比扩大，主要由于其现金收入比略有提高。2022 年前三季度化工企业整体现金收入比为 87.37%，仍处于一般水平。受前期化工行业景气度上行推动以及产业升级影响，大部分细分行业投资保持增长，但基础化工受到国内环保趋严、产能限制等政策影响难以持续扩大规模，其投资净流出规模同比略有下降。2022 年前三季度，化工企业投资活动现金净流出规模同比增长 11.56%，投资增速下降。化工企业除化肥与农用化工以其较好的经营现金净流入能完全覆盖其投资净流出外，其他细分行业均需要外部筹资进行资金补充。2022 年前三季度，化工企业筹资净流入规模同比扩大 39.52%。

图 9 2022 年前三季度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

表 2 2022 年前三季度不同细分行业化工企业现金流同比变化情况

细分行业	经营活动现金流量净额	投资活动现金流量净流出	筹资活动前现金净流出	筹资活动现金流量净额
多元化工	由负转正，大幅变化	大幅变化	92.11%	由负转正
工业气体	-33.43%	87.88%	252.21%	299.36%（绝对值为正）
化肥与农用化工	45.84%	80.42%	17.58%（净流入）	-67.74%（绝对值为负）
化纤	由正转负，大幅变化	23.14%	188.59%	38.55%（绝对值为正）
基础化工	7.89%	-5.08%	-98.98%	-5.21%（绝对值为正）
特种化工	-0.99%	13.49%	30.66%	49.66%（绝对值为正）
合计	3.03%	11.56%	80.28%	39.52%（绝对值为正）

资料来源：Wind，联合资信整理

（三）企业债务情况

2022 年前三季度，化工企业债务负担有所加重，但化工行业上市企业较多，拥有直接融资和间接融资渠道；同时考虑到上年化工行业较好的经营业绩对企业资产负债表的有效修复，2022 年 9 月底化工企业有息负债率仍低于 2021 年初数值，处于较低水平，行业信用风险整体可控。

由于企业资本扩张开支导致其长期借款增幅较大，截至 2022 年 9 月底，化工企业资产负债率及有息负债率较 2021 年底有所提高，得益于 2021 年较好的经营业绩对企业资产负债表的有效修复以及多种融资渠道的拓展，2022 年 9 月底化工企业有息负债率仍低于 2021 年初约 1 个百分点。具体来看，细分行业中工业气体资产负债率和有息负债率较年初均略有下降，主要系部分企业采用股权融资所致；其他细分行业资产负债率及有息负债率均有所提高，但涨幅控制在 2 个百分点以内。化工企业上市企业较多，直接融资和间接融资均较为通畅。

表 3 化工企业杠杆情况（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		
	2021/09/30	2021/12/31	2022/09/30	2021/09/30	2021/12/31	2022/09/30	2021/09/30	2021/12/31	2022/09/30	2021/09/30	2021/12/31	2022/09/30
多元化工	62.99	65.62	68.18	32.65	38.19	42.12	220.63	199.29	212.28	-27.24	-36.49	10.29
工业气体	28.65	43.71	38.83	17.28	30.74	24.54	7.22	10.16	13.02	0.01	0.15	0.38
化肥与农用化工	43.85	45.56	45.81	17.75	17.15	18.53	52.94	53.88	66.39	1.88	2.94	5.06
化纤	39.17	45.84	46.02	19.58	23.70	25.57	104.29	109.71	121.68	10.28	14.37	2.00
基础化工	35.25	37.00	37.36	14.94	15.03	16.22	63.64	65.19	70.76	1.62	2.33	2.72
特种化工	33.47	35.56	36.47	15.22	15.43	17.29	24.70	25.86	27.57	-0.18	0.69	0.03
平均	36.46	38.79	39.20	15.86	16.32	17.69	56.78	58.41	64.67	1.86	2.88	2.42

资料来源：Wind，联合资信整理

三、2022 年 1—11 月化工行业债券市场运行情况

（一）债券发行

2022 年 1—11 月，化工行业净发行债券金额近五年来首次回正，在当前市场环境下化工行业发债主体主要集中于 AAA、AA⁺高等级信用主体和 AA⁻、A⁺低等级信用主体。大型央企集团增加了发行超短期融资券的规模，主要用途为偿还存续债务、调整债务结构和降低财务费用，目前仍为化工行业债券发行的主要品种。此外，可转债作为一种相对灵活的融资方式，为信用等级相对较低的上市企业拓宽了债券市场融资渠道，发行数量和发行金额占比均达到了近五年高点。

（1）发行金额

2022 年 1—11 月，化工行业发行债券 202 只，发行金额 1842.35 亿元，发行只数和发行金额已超过 2021 年全年只数和金额，主要原因为：（1）部分企业仍保持了较大规模的资本扩张计划；（2）部分企业为满足借新还旧需求仍保持较大规模的债券发行；（3）可转换公司债券发行规模上升明显。同时，1—11 月，化工企业到期债务规模大幅下降，化工行业企业净发行额为近五年来首次回正，净发行额达 435.09 亿元。

图 10 近年来化工企业债券发行情况（单位：亿元）

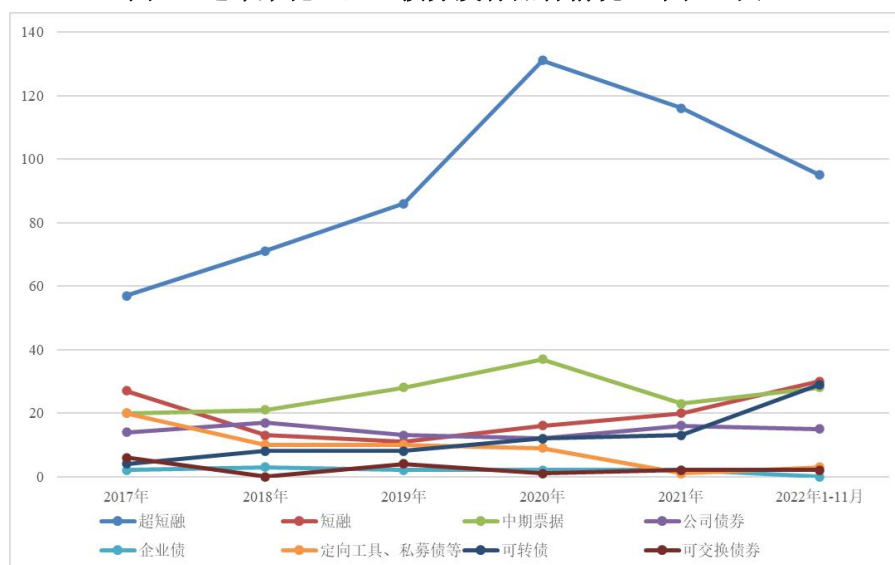


资料来源：Wind，联合资信整理

（2）发行品种

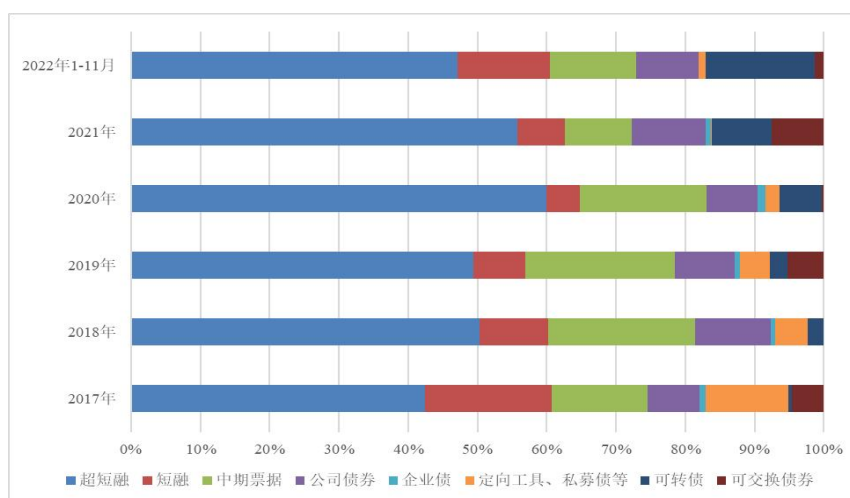
从发行品种来看，2022 年 1—11 月，化工企业发行债券中，超短期融资券和短期融资券仍为发行主要品种，共计发行 125 只，发行金额 1113.80 亿元，但发行只数和发行金额占比较上年小幅下降。化工行业中长期债券发行有所增加，其中可转债发行数量上升明显，2022 年 1—11 月，可转债发行数量 29 只，发行金额 289.95 亿元，分别为 2021 年全年的 223.08%和 193.30%，发行数量占国内化工行业债券发行数量的 14.36%，发行金额占国内化工行业债券发行金额的 15.74%，均为近五年高点。

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



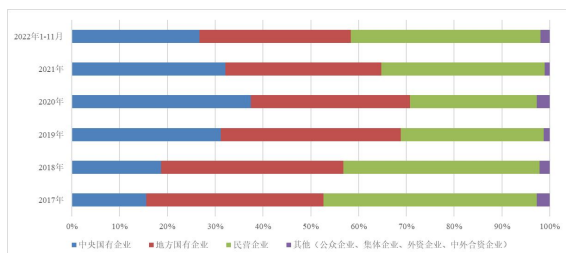
资料来源：Wind，联合资信整理

（3）发债主体企业性质和信用等级分布

从发债主体企业性质来看，2022 年 1—11 月，中央国有企业发行金额增长明显，已发行 725 亿元，超过 2021 年全年发行金额（621 亿元），大型央企集团为偿还存续债务、调整债务结构、降低财务费用，增加了发行超短期融资券的规模，且由于其较高的市场认可度，单只债券发行规模较高，发债数量较 2021 年 62 只下降至 54 只。民营企业发行则呈现相反的情况，即发行数量占比上升，发行金额占比下降明显，主要因为随着大型民营炼化一体化企业在建项目逐步投产，融资需求减少。中小民营上市

化工企业作为细分行业龙头企业，依然面临产能扩张、技术升级改造、产业链延伸等资金需求，充分利用平台优势，积极发行可转债进行直接融资，但发行规模相对有限。地方国有企业发行规模和发行数量整体较 2021 年变化不大。

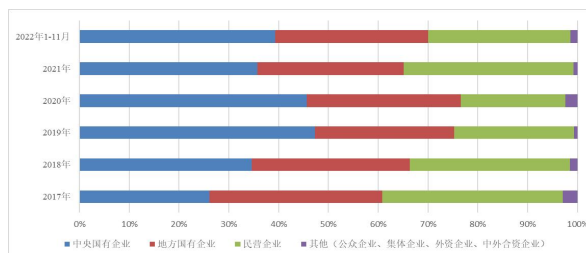
图 13 按发行数量统计化工企业债券主体属性情况



注：此图不含私募债信息

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情况

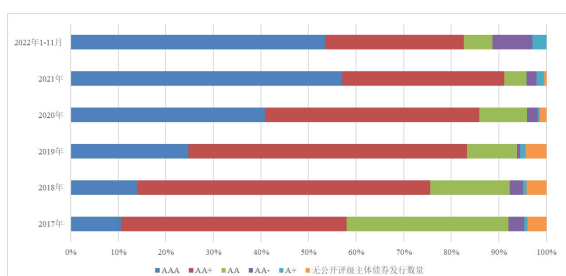


注：此图不含私募债信息

资料来源：Wind，联合资信整理

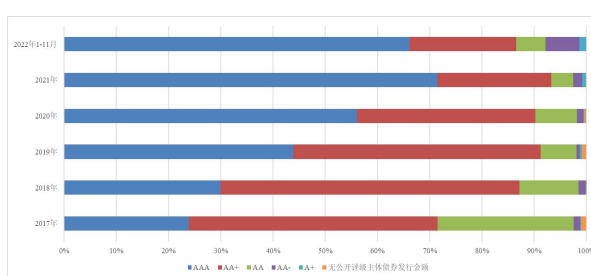
从主体发行级别分布看，2022 年 1—11 月，化工企业合计发行 202 只债券，其中发行时主体级别为 AA+ 和 AAA 的发行数量和金额占比虽有所下降，但其占比仍很高，具体来看，AA+ 和 AAA 发行数量占比为 82.67%，发行金额占比为 86.55%。发行时主体级别为 AA 的发行数量和金额占比仍较低，受可转债发行的影响，主体级别为 AA- 及 A+ 的发行数量和金额占比上升明显。上述情况反映了在当前市场环境下化工行业发债主体级别主要集中于 AAA、AA+ 的高等级和 AA-、A+ 的低等级，后者通常为上市公司，以发行可转债为主，随着投资者专业性提高，以及监管取消对评级的强制要求，未来低信用等级债券发行有望增加。

图 15 按发行数量统计化工企业债券发行时主体级别情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图 16 按发行规模统计化工企业债券发行时主体级别情况



资料来源：Wind，联合资信整理

（二）首次发债主体

2022 年 1—11 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，平均发行规模较小。

2022 年 1—11 月，化工行业首次发债主体有 21 家，多为民营企业，债券种类以可转债为主，发行总额共计 136.27 亿元，平均发行规模较小。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，这也为信用等级相对较低的中小成长型上市企业开拓了债券市场融资渠道。

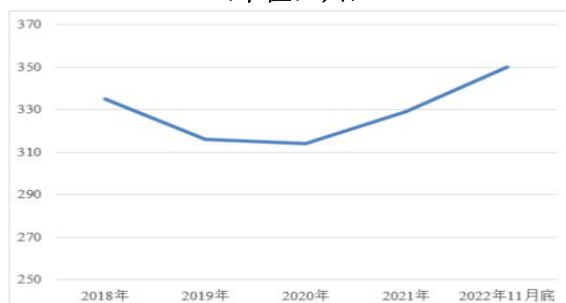
（三）存续债券

截至 2022 年 11 月底，化工行业存续债券规模为近年来同期较高水平，2022 年内化工行业前十名存续债券金额及占比较 2021 年底的高点有所下降，主要系中小化工企业通过可转债获得了较高规模的融资。从发行人信用迁徙来看，2022 年 1—11 月，1 家发行人主体级别上调，3 家发行主体级别下调，整体变化不大。

（1）存续债券数量及金额

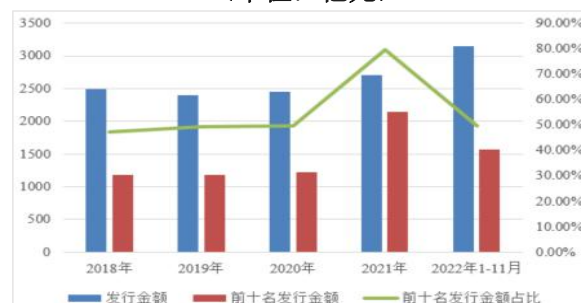
截至 2022 年 11 月底，化工行业存续债券数量 350 只，存续债券余额 2966.02 亿元，从近五年情况来看，存续债券余额和数量均为近年来同期较高水平。在近年信用违约事件频发，国内新冠肺炎疫情多地散发，防控形势复杂严峻，宏观经济下行压力加大的背景下，债券发行存在向头部企业集中的趋势。根据数据统计，2018—2021 年，化工行业前十名发行金额及占总发行金额比例整体呈上升趋势，债券存续规模居前的主体仍主要为融资能力和融资需求较高的大型央企、大型炼化企业及大型化工新材料公司。但 2022 年以来，随着中小企业积极发行可转债融资，发行主体集中度上行趋势有所减弱，截至 2022 年 11 月底，存续债券中前十名发行金额达 1568.50 亿元，占总发行金额的 49.74%，恢复至 2020 年的水平。

图 17 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

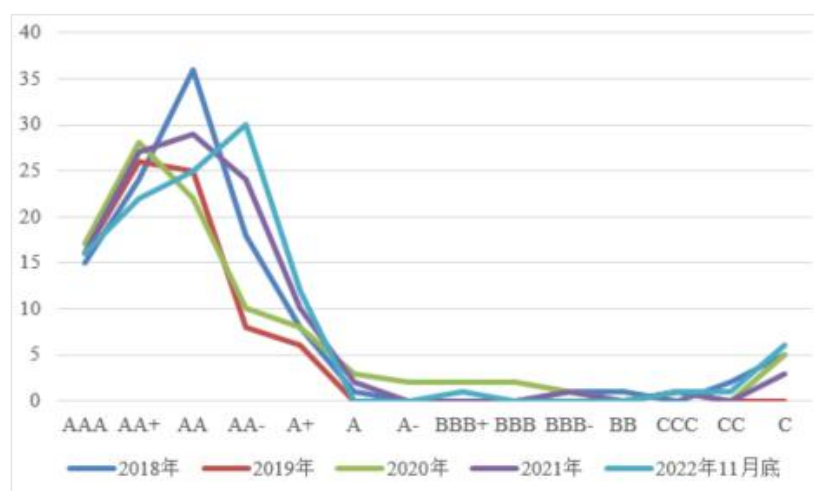
图 18 近年来存续债券发行金额情况
(单位: 亿元)



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, 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, 企业自身信用资质也在不断变化, 化工企业信用等级分布向右偏移, AA 级别数量呈现减少并向两端移动的趋势。2022 年以来, 由于化工企业发行可转换公司债券的数量有所提升, 信用等级为 AA⁻及 A⁺的存续发债主体数量小幅增加。

图 19 近年来化工存续发债主体评级情况 (单位: 家)



资料来源: Wind, 联合资信整理

(2) 化工企业信用迁徙

2022 年 1—11 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), 评级上调的企业 1 家, 评级下调的主体涉及 3 家, 评级下调因素主要涉及盈利下降、实控人股权质押、对外投资风险、债务逾期等多重因素叠加。

表 4 2022 年 1—11 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						
四川省乐山市福华通达农药科技有限公司	2022/07/29	AA ⁻	稳定	AA	稳定	--
三力士股份有限公司	2022/06/23	A ⁺	稳定	AA ⁻	负面	公司盈利下滑，实控人股权质押比例高，对外投资风险较高，战略规划执行效果不及预期，产品需求受下游行业景气度影响较大，公司可转债转股压力大。
鸿达兴业股份有限公司	2022/06/17	CCC	负面	B	负面	受控股股东信用违约的影响，公司融资渠道受限、资金链断裂，出现了大量银行借款、融资租赁借款逾期的情况
主体调高的企业						
青海盐湖工业股份有限公司	2022/07/26	BBB ⁺	稳定	BBB ⁻	稳定	公司盈利能力显著提升

注：“--”为未公开披露

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 违约情况

2022年1—11月，化工行业违约主体仅有1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”“20 鸿达 02”，上述债券利息未能兑付。2022年1—11月，化工行业违约债券余额合计6.05亿元，占2022年1—11月到期化工债券总额的0.43%，整体风险可控。

表 5 2022 年 1-11 月违约化工债券（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达到 99.96%，再融资能力弱。
20 鸿达 02	2023/07/22	0.75	C	2020/12/14	
合计	--	6.05	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

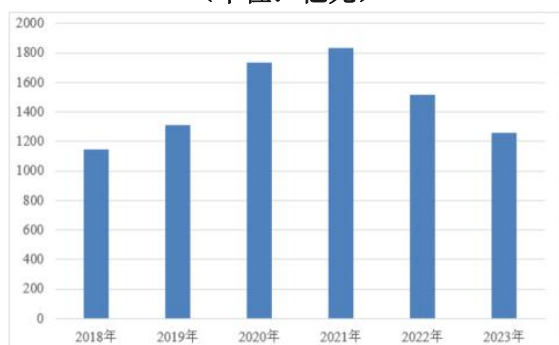
四、2023 年化工行业债券风险展望

2023 年，化工行业债券到期规模预计同比下降，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，但在债券市场融资环境不明显收紧的情况下，化工行业系统性风险可控。短期来看，国内疫情防控政策持续优化，地产政策边际放松，随着稳增长的经济政策发力，化工需求有望逐步恢复。但海外地缘政治仍存在较大不确定性，原油、天然气等能源价格波动可能性仍较大，化工企业仍可能面临高成本的挑战。长期来看，我国化工行业产能将从大规模扩张的模式向高质量发展的方式转变，产业结构上，我国化工行业持续完善产业链条，并向低耗节能、绿色环保、高附加值产品的方向发展。

（一）到期规模

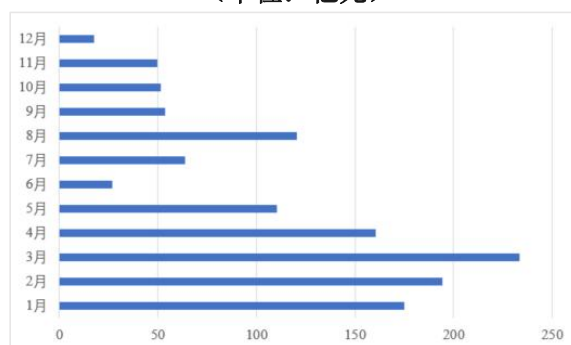
不考虑 2023 年内发行的超短期债券当年到期因素影响，2023 年，化工行业到期债券发行规模合计为 1257.90 亿元，较 2022 年下降 17.20%，其中 3 月、2 月和 1 月债券到期规模依次为前三位，分别为 233.50 亿元、194.50 亿元和 175.00 亿元，需关注一季度化工企业债券集中兑付压力。

图 20 2023 年到期债务规模
(单位：亿元)



资料来源：Wind，联合资信整理

图 21 2023 年到期债券月份分布
(单位：亿元)

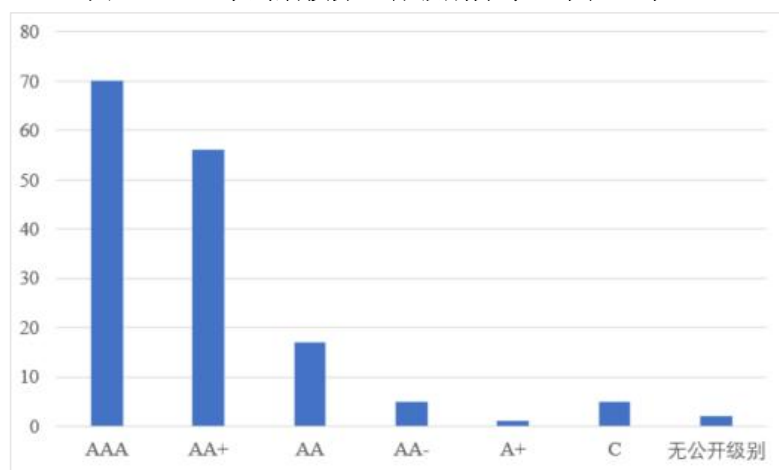


资料来源：Wind，联合资信整理

（二）即将到期债券信用水平

按照到期日统计，2022 年化工行业共有 156 只债券到期，其中到期债券的主体评级为 AAA 和 AA⁺ 的占比分别为 44.87% 和 35.90%，占比较大。主体存续级别为 A⁺ 的企业为浙江嘉澳环保科技股份有限公司，其发行的“2017 年浙江嘉澳环保科技股份有限公司可转换公司债券”已于 2022 年 9 月提前赎回；主体信用级别为 C 的主体是鸿达兴业集团有限公司和山东胜通集团股份有限公司，上述主体均已出现过债务逾期，未来债务按期偿还的可能性不大。

图 22 2023 年到期债券主体级别分布 (单位：家)



资料来源：Wind，联合资信整理

（三）行业展望

短期来看，原料端，2022 年以来，俄乌冲突导致原油、天然气等能源价格上涨，叠加通胀等因素影响，化工产品生产成本显著提高。未来，海外地缘政治仍存在较大不确定性，原油、天然气等能源价格波动可能性仍较大。需求方面，2022 年以来受到疫情反复以及国内地产行业下行等多重因素影响，化工行业需求承压，但 2022 年 11 月以来，国内疫情防控政策持续优化，地产政策边际放松，随着稳增长的经济政策发力，后续国内经济有望复苏，化工需求有望逐步恢复。供给方面，2021 年第四季度以来，受到“双碳”及能耗双控政策影响导致供给有所收缩，同时 2022 年以来疫情反复及电力供应紧张等因素影响对于供应端具有一定抑制，未来，降低碳排放强度，推动产业升级，加快推进行业绿色低碳转型已是化工行业发展主基调，炼油、磷铵、电石、黄磷等高能耗细分产品产能继续扩大的可能性不大，半导体新材料、新能源新材料等相关的精细化工在需求及资本的催化下产能仍将持续扩张。整体看，短期内化工行业成本承压，但需求有望逐步恢复，高能耗化工产品产能新增弹性较小。

长期来看，我国化工行业产能将从大规模扩张的模式向高质量发展的模式转变。产业结构上，我国化工行业持续完善产业链条，并向低耗节能、绿色环保、高附加值产品的方向发展，高耗能、重污染的落后产能存在淘汰的压力。同时，化工企业需精耕细作，逐步完成产业的升级与转型，努力攻克核心技术，研发投入需求有望进一步上升，安全环保的压力将进一步增大。但在对外依赖度较高的细分方向仍存在进口替代的机会。

2023 年化工行业债券到期规模较 2022 年有所减少，到期债券的主体信用等级普遍较高，除部分风险暴露的发行人到期债务按期偿还的可能性较低，在债券市场融资环境不明显收紧的情况下，化工行业整体信用风险可控。

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。