

2019 年上半年化工行业 研究报告及展望

2019.10.2



联合资信官方微信平台

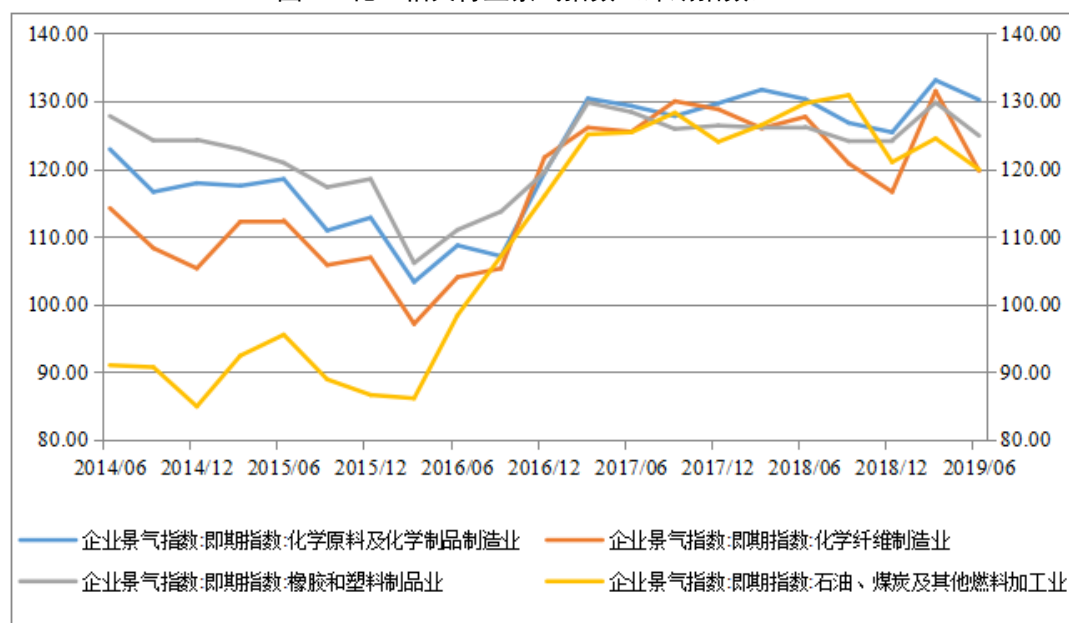
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

2019 年上半年化工行业研究报告及展望

一、上半年化工行业运行概况

2019 年上半年，世界经济面临的风险和不确定性增加，从国家统计局发布的行业景气指数（即期指数）来看，虽然上半年化工行业景气指数仍处于高位，但在经历一季度小幅上升后，二季度迅速回落，化工行业的上行压力明显加大。从国家发改委最新发布的行业经济数据来看，上半年化工行业投资增速较快，但行业增加值增速放缓。2019 年上半年，化学原料和化学制品制造固定资产投资同比增长 9.3%，显著高于全国工业投资 3.3% 的平均增长水平，26012 家规模以上企业增加值同比增长 4.5%，低于同期全国规模工业增加值 1.5 个百分点。未来随着新产能的释放，行业供给大幅增加，行业运行压力将有所上升。

图 1 化工相关行业景气指数（即期指数）



数据来源：Wind

从经营情况看，上半年，化工行业收入保持增长，但效益明显下降。上半年，石油和化工行业营业收入 6.06 万亿元，同比增长 2.2%；实现利润总额 3,596 亿

元，同比下降 18.3%；全行业营业收入利润率为 5.93%，同比下降 1.48 点。各细分行业中石油和天然气开采业表现相对较好；受成本上升影响，炼油业效益大幅下滑；基础化学工业整体保持平稳，其中农药和橡胶制品利润保持增长，基础化学原料制造利润降幅较大。

对外贸易方面，上半年，受中美贸易战和全球经济疲软等不利因素影响，国内化工产品出口受阻，进出口贸易增速缓慢，贸易逆差扩大。海关数据显示，2019 年上半年，石油和化工行业进出口总额 3586.6 亿美元，同比增长 1%，其中，出口总额 1122.3 亿美元，仅增长 0.5%。国内能源消费需求的增加导致原油和天然气进口保持较快增长，上半年，国内进口原油 2.45 亿吨，同比增长 8.8%；进口天然气 653.9 亿立方米，增长 11.7%。贸易逆差 1,342 亿美元，同比扩大 2.1%。

从主要商品价格走势看，上半年国际油价震荡回升，但基础化学原料市场需求增长动力不足，基础化工产品价格涨少跌多，总体保持低位震荡；合成材料进口量增多，国内市场竞争加剧，价格波动剧烈，其中，合成纤维单体市场价格降幅相对较大；化肥消费维持在零增长，市场供需保持稳定，价格波动较小。

从安全环保来看，安全形势不容乐观，环保督查趋严。上半年化工企业重特大事故较多，尤其是“3·21”响水爆炸事故对整个化工产业造成的负面影响较大。2019 年第二轮中央生态环保督察将启动，化工行业作为督察的重点，环保形势更加严峻。

总体看，上半年国内化工行业总体平稳，但上行压力加大，未来发展面临的挑战严峻。

二、主要细分行业运行情况

1. 炼化

(1) 大型炼化一体化企业投产，供给大幅增加，产能过剩进一步加剧。

随着恒力石化 2000 万吨/年炼油产能的建成，截至 2018 年底，我国炼油能力达到 8.31 亿吨/年。2018 年，我国全年原油加工量 6.04 亿吨，炼厂开工率 73%，低于 83%的全球炼厂平均开工率水平，我国炼油行业已属于产能过剩行业。

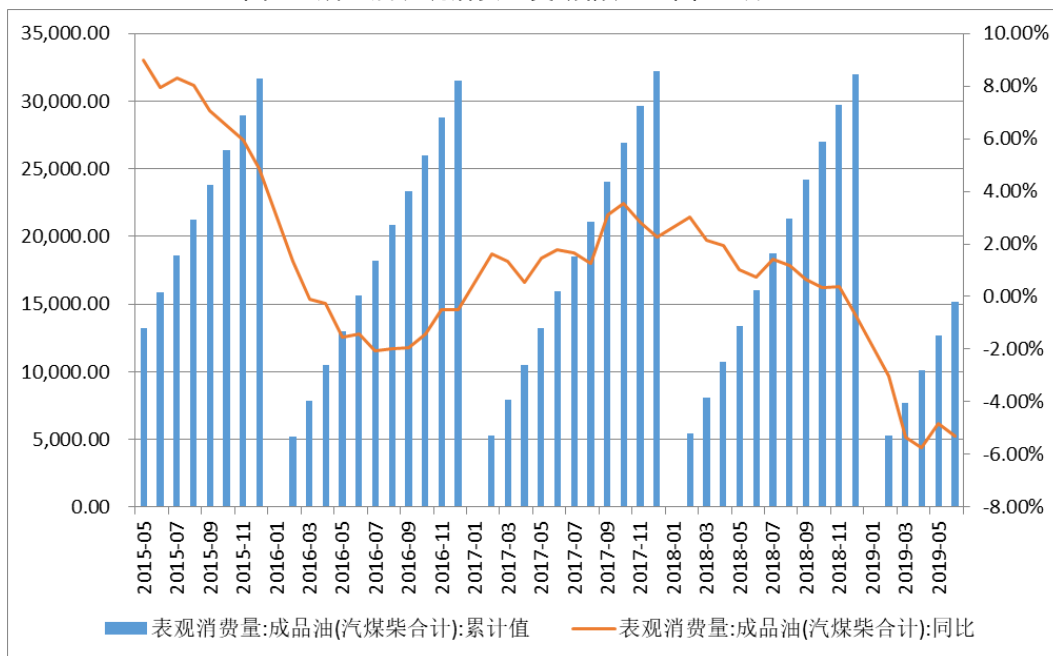
在产能过剩形势下，为促进行业升级加快淘汰落后产能，国内大炼化项目仍在密集开工建设及投产。具体来看，2018年12月，2,000万吨/年的恒力石化炼化一体化项目的常减压装置开工试运行，2019年3月已全面打通流程正式投产；2019年5月，浙石化4,000万吨/年炼化一体化项目的一期2000万吨/年产能投产；除此之外，中科炼化、盛虹石化、古雷石化和广东石化等一批新建项目将在2019年底至2021年内陆续投产。另外，随着我国继续扩大对外开放，国际石油石化公司也大举进军国内炼化行业。目前，已经宣布项目计划的有埃克森美孚120万吨/年惠州原油直接制乙烯项目、巴斯夫湛江100万吨/年乙烯裂解项目、壳牌与中海油合资的中海惠州三期乙烯项目、沙特基础工业公司的福建世界级炼化一体化项目、沙特阿美与北方工业合资的盘锦1,500万吨/年炼化一体化项目等。

2019年1月16日，中国石油集团经济技术研究院发布《2018年国内外油气行业发展报告》（以下简称“《报告》”）称，随着地方民营大型炼化项目相继投产，2019年全国原油一次加工能力将净增3200万吨/年，全国炼油总能力将达到8.63亿吨/年；过剩产能将升至约1.2亿吨/年，同比增长约三分之一，产能过剩态势将进一步加剧。

（2）国内成品油消费增速放缓，出口维持快速增长。

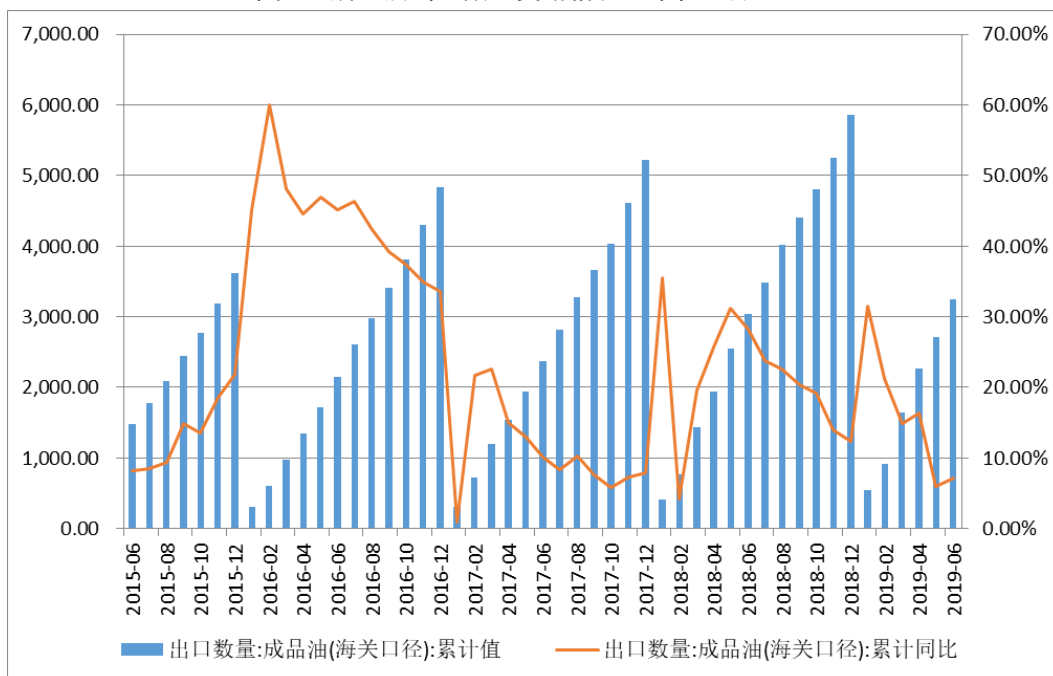
在国内炼油能力过剩的同时，下游成品油消费增速放缓，出口维持快速增长。近年来，受传统汽车销量下滑以及新能源汽车快速发展的影响，国内成品油消费增速呈震荡下行的趋势。2018年成品油表观消费量为3.20亿吨，同比下降0.72%。进入2019年，成品油消费量进一步下滑，2019年上半年，我国成品油消费量为1.52亿吨，同比下降5.29%。鉴于国内成品油过剩，出口成为生产企业减轻产销压力的重要举措。2019年上半年，成品油出口量为3252万吨，同比增长7.22%。

图2 成品油表观消费量变动情况（单位：万吨）



数据来源：Wind

图3 成品油出口数量变动情况（单位：万吨）



数据来源：Wind

（3）行业竞争格局重塑，中小地炼企业生产空间受挤压。

由于民营大炼化项目的建成投产打破了我国之前国企主导、民营紧跟的炼油

格局。据《报告》称，2019年，民营企业炼油能力将提高到2.35亿吨/年，在全国炼油能力中的占比将从去年的25.6%升至27.2%。国内千万吨级炼厂数将增至29座，其中两座来自民企，且规模均为世界级水平，大型民营炼化企业在行业中的话语权增强。

我国炼油行业整体大而不强，一些中小型民营炼厂亟待整合。除国营大炼厂外，我国民营地炼企业存在分布散、规模小、产品单一、能耗高等特点，2018年，我国炼厂平均炼能仅412万吨，远低于世界炼厂759万吨的平均规模，且各炼厂技术水平参差不齐，我国炼油行业整体大而不强。地炼大省山东率先提出了地炼整合方案：力争到2022年，将300万吨/年以下的炼油产能整合转移；到2025年，将500万吨/年以下炼油产能分批分步整合转移，全省地炼原油加工能力由目前的1.3亿吨/年压减到9000万吨/年左右。

总体看，2019年上半年，国内成品油消费增速放缓，炼油业产能过剩压力进一步加大，出口成为化解过剩产能的重要途径。在大型炼化一体项目积极推进和中小型炼厂亟待整合的大形势下，炼化行业正经历一波行业转型升级，未来行业竞争格局有望重塑，但短期内行业产能过剩压力仍较大。

2. 化纤

(1) 行业收入增长，但供需矛盾加大，利润下滑。

2019年上半年，化纤行业共实现主营业务收入4287亿元，同比增长7.1%；实现利润总额133亿元，同比减少23%；行业亏损面达26.52%，较上年扩大4.6个百分点，亏损企业亏损额大幅增长71.5%；营业收入利润率为3.11%，同比下降1.22个百分点。分行业看，涤纶行业利润总额为58.4亿元，同比减少37.7%；锦纶行业为16.5亿元，同比减少18.5%；粘胶短纤行业亏损严重。

供给方面，2019年上半年化纤产量保持增长态势。据国家统计局统计，2019年上半年化纤产量为2,803.65万吨，同比增长12.05%。具体看，涤纶的产量为2167.27万吨，同比增长12.49%；锦纶产量为233.62万吨，同比增长14.18%；粘胶短纤产量为215.55万吨，同比增长10.20%。除维纶和粘胶长纤外的其他化

纤产品均保持增长态势。

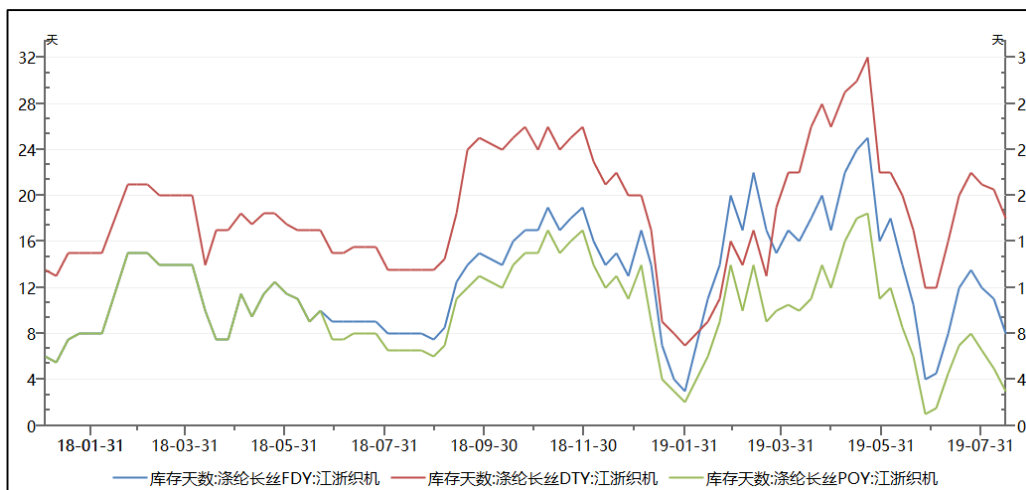
需求方面，2019 年以来，国内纺织服装内销增长趋缓，出口压力明显加大的情况下，终端市场表现弱势，贸易摩擦影响持续，叠加国内纺服高库存的影响，化纤下游主要产品产量增速明显放缓，化纤产品供需矛盾加大。

出口方面，2019 年上半年，我国化纤出口 240 万吨，同比增长 7.31%，增速较上年同期略有提高。但受中美贸易战的影响，我国对美国出口化纤量同比减少 37%，占出口总量比例下降 3.4 个百分点。

（2）下游需求疲软，涤纶长丝价格震荡下行，企业盈利空间收窄。

2019 年上半年，纺织行业需求不振，库存积压，涤纶长丝库存天数波动较大，且库存天数较上年同期略有增加。目前化纤行业的利润集中在上游，纺织企业利润微薄，生产积极性不高，同时上半年为传统需求淡季，纺织市场需求疲软。

图 4 2018 年以来涤纶长丝库存情况（单位：天）

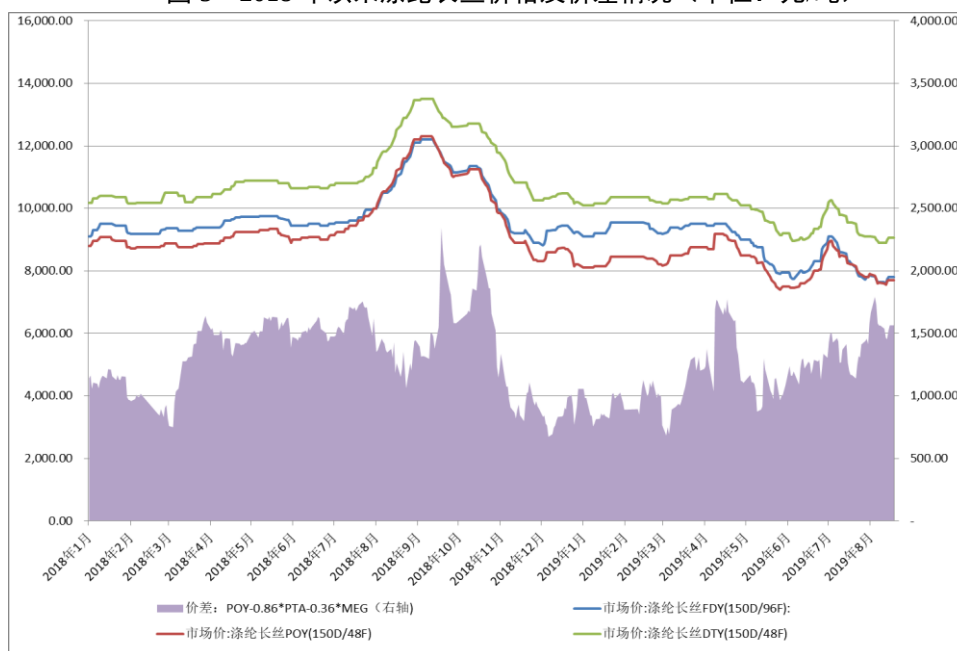


资料来源：Wind

2019 年一季度，涤丝价格震荡运行，行情相对平稳。2019 年二季度以来库存积压，涤纶生产企业销售压力增大，涤丝价格震荡下行，至 6 月初涤纶生产企业的促销取得一定效果，企业库存压力缓解，且成本端支撑下，涤丝开启上行之路，但由于涤丝需求大幅萎缩，下游织造企业前端消费意识减弱，刚需购进为主，采购量缩减。2019 年 7 月份以来，涤丝库存又进入累积阶段，市场成交价格不断探底。较上年同期相比，2019 年二季度涤纶长丝价格跌幅明显。

从产品利润空间来看，2019 年上半年，POY 产品价差在 700—1,800 元/吨宽幅震荡，假设涤纶长丝 POY 加工费在 800 元/吨，当前价差下，涤纶长丝 POY 的单吨税前利润约为-100—1,000 元/吨。与 2018 年上半年相比，涤纶长丝价格不断探底，价差有所收窄，行业内企业的利润不断压缩。2019 年二季度，伴随着 PTA 价格的下调，POY 价差有所回升，企业利润空间回升。2019 年下半年，预计 PTA 价格仍维持低位震荡，POY 生产企业仍将保持一定利润空间。

图 5 2018 年以来涤纶长丝价格及价差情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

（3）化纤产业链一体化加深，PX 产能进入扩张期，产业链利润将上移

2019 年，PX 处于产能扩张期，PTA 新增产能预计于 2020 年进入大规模投产。具体看，恒力新增的 2 套 225 万吨 PX 产能均已于 2019 年上半年完成投料，中化弘润 80 万吨 PX 已于 2019 年 6 月底投料试车。2019 年下半年，恒逸文莱（150 万吨 PX）、辽宁石化（扩产 20 万吨）和海南炼化（100 万吨）的新增产能将进入试车或投产阶段。因此预计 2019 年将新增 PX 产能 800 万吨。此前国内 PX 对外依存度高，此轮新增的产能将对 PX 市场形成较大影响，PX 成本有望下降，PX、PTA 的价格受原油价格波动影响将更加明显。未来随着大炼化项目投

产增加，PX 国内产量释放，国产化率提升，国内一体化炼厂的低成本将进一步压缩 PX 环节的利润空间。

PTA 方面，产能增速略有增加，2019 年 9 月新凤鸣 220 万吨 PTA 即将投产，2020 年仍有一定规模的新增 PTA 产能释放，未来 PTA 市场将处于绝对过剩，将形成自用和市场竞争并行的竞争格局。

下游聚酯方面，2019 年聚酯新增产能投放力度放缓，预计 2019 年聚酯产能将小幅增长 7.49 个百分点至 5,780 万吨，聚酯行业集中度不断提升，国内前十大聚酯产能约为 55%。但从下游需求看，受复杂的贸易形势影响，终端生产环节的决策将更加谨慎，下游旺季预期不强，可持续性弱，预计下半年化纤需求较低迷。未来，全球经济经济增长放缓预期明显，市场需求总体趋于疲软，贸易环境风险仍然存在，纺织行业出口压力较为突出。因此，2019 年下半年，在产品价格下滑、供给增加但需求较低迷的预期下，化纤市场将面临较大的上行压力。

总体看，2019 年上半年，化纤产品国内需求不振，在产量增长的态势下，供需矛盾加大，化纤行业对出口依赖度加大。涤纶长丝价格回落明显，行业内企业的利润空间不断压缩。随着产业链一体化程度的不断加深，产业利润有望上移。

3. 氯碱

(1) 政策控制行业增量，安全事故影响装置开工，供给提升有限。

2014 年以来，江苏、浙江、山东等东部地区氯碱企业主动淘汰落后或闲置产能，控制新项目审批，行业产能增量有限。截至 2019 年 6 月底，国内 PVC 生产企业为 75 家，2019 年全年 PVC 计划投产产能总计为 146 万吨，上半年 PVC 产能新增 72 万吨。截至 2019 年 6 月底，国内纯碱企业总计 41 家，产能为 3,168 万吨/年，较 2018 年末增加产能 120 万吨/年，其中产能大于 100 万吨/年的企业有 11 家，合计产能达到 1,805 万吨/年，约占国内总产能的 56.98%，行业集中度较高。

二季度，受国内发生化工类安全事故影响，长期检修装置有所增多，对冲了一部分新增产能投产带来的供应增量。2019 年上半年，PVC 累计产量 954 万吨，同比增长 0.26%，产量增幅趋势较弱。2019 年上半年，烧碱累计产量 1,745 万吨，

同比增长 2.76%，2019 年上半年国内烧碱总体开工率 84.16%，较上年同期下降 1.23 个百分点。2019 年上半年，累计纯碱产量为 1349 万吨，同比增长 7.49%，2019 年上半年纯碱企业周平均开工率 81.77%，同比增加 4.96%。

（2）下游需求支撑力度有限，价格整体呈现走弱趋势。

PVC 下游制品中以管材及型材为主的硬制品占比较高，其主要用于房地产行业，因而房地产市场的变化对 PVC 需求影响明显。2019 年初开始，房地产新开工面积累计同比数经历了 3 月的短暂上行之后，自 4 月开始同比增速一路下行；2019 年上半年，PVC 表观消费累计为 956.31 万吨，与 2018 年同期的 967.25 万吨相比，略有下降；2019 年上半年，PVC 下游开工率自 4 月开始下行，PVC 综合价格指数自 5 月开始明显下降。

图 6 房屋新开工面积同比变动（单位：%）



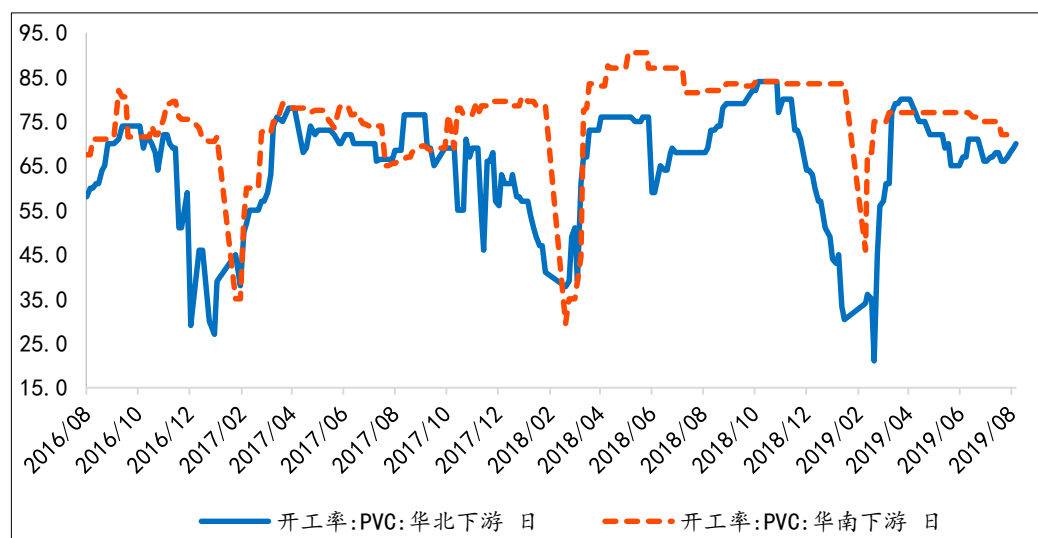
数据来源：Wind

图 7 PVC 综合价格指数



数据来源：Wind

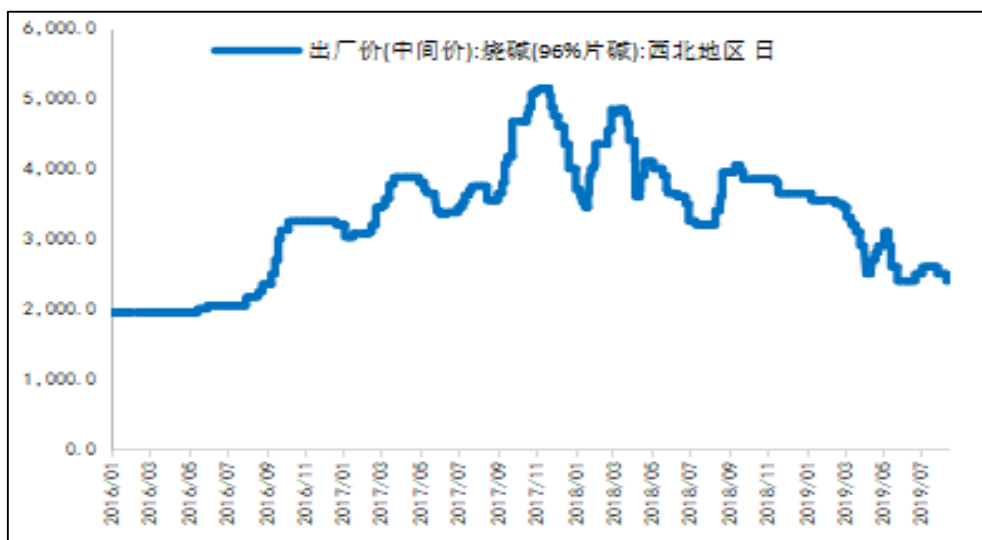
图 8 PVC 下游开工率（单位：%）



数据来源：Wind

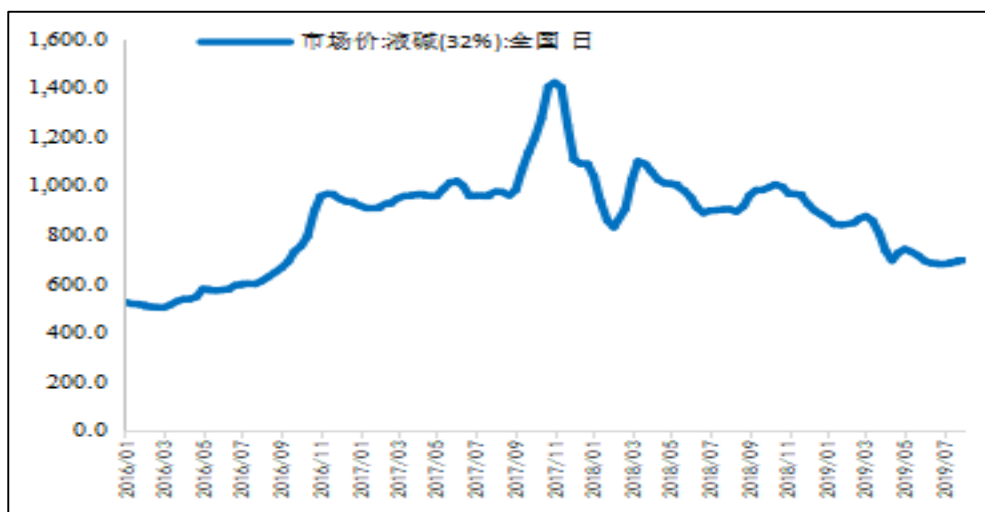
2019 年上半年，烧碱下游行业开工率均表现一般，氧化铝作为烧碱下游需求最大的行业，开工率自 2019 年 2 月后一直处于低位状态，印染行业开工率只有 40%左右，粘胶纤维开工率也不足 80%，造纸（纸浆）行业虽开至 80%，但离行业 90%左右的高开工率依旧相差甚远。未来中美贸易摩擦升级的不确定性或将导致下游造纸、纺织等行业出口量有所减少，进而影响对原料烧碱的采购量。2019 年上半年，国内液碱和烧碱价格均呈现下行趋势。

图 9 片碱价格（单位：元/吨）



数据来源: Wind

图 10 液碱价格(单位:元/吨)

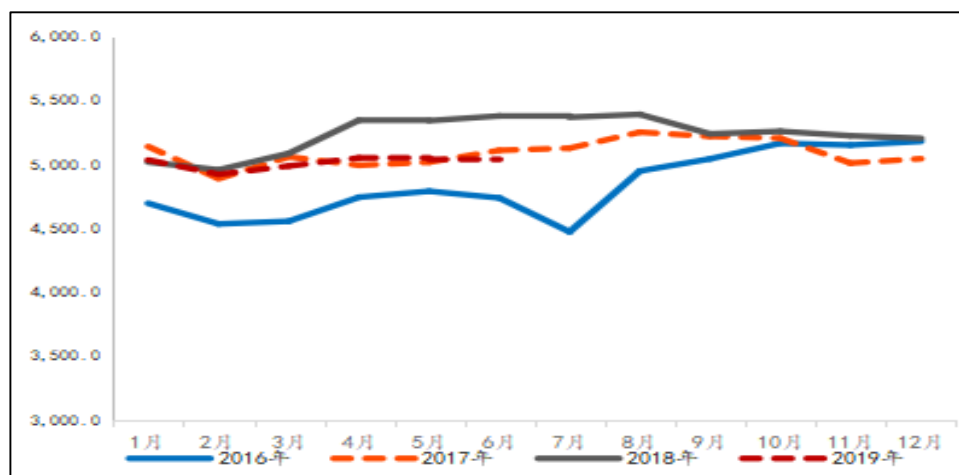


数据来源: Wind

2019 年上半年,国内纯碱表观消费量约为 1283 万吨,较 2018 年同期表观消费量增长 6.88%。纯碱中重质纯碱下游主要用于生产浮法玻璃和光伏玻璃,轻质纯碱下游主要为日用玻璃、泡花碱、两钠、五钠、印染、冶金、精制盐水等。2019 年上半年,浮法玻璃产量仍保持相对平稳,对重碱需求量平稳,截至 2019 年 6 月 28 日,全国浮法玻璃生产线共计 374 条,在产 232 条,对纯碱市场形成刚需支撑,但轻碱下游需求欠佳,宏观经济不景气,加之受环保、安全检查影响,部分轻碱用户对纯碱需求量萎缩。2019 年上半年,纯碱产能产量增多,开工率提

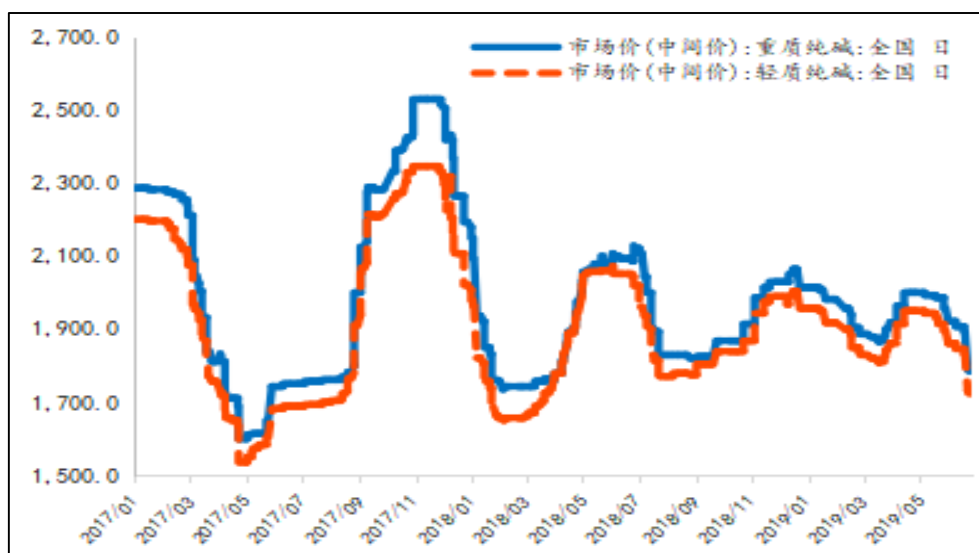
高，总体供需宽松，价格波动下行。

图 11 浮法玻璃产量（单位：万吨）



数据来源：Wind

图 12 纯碱价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind

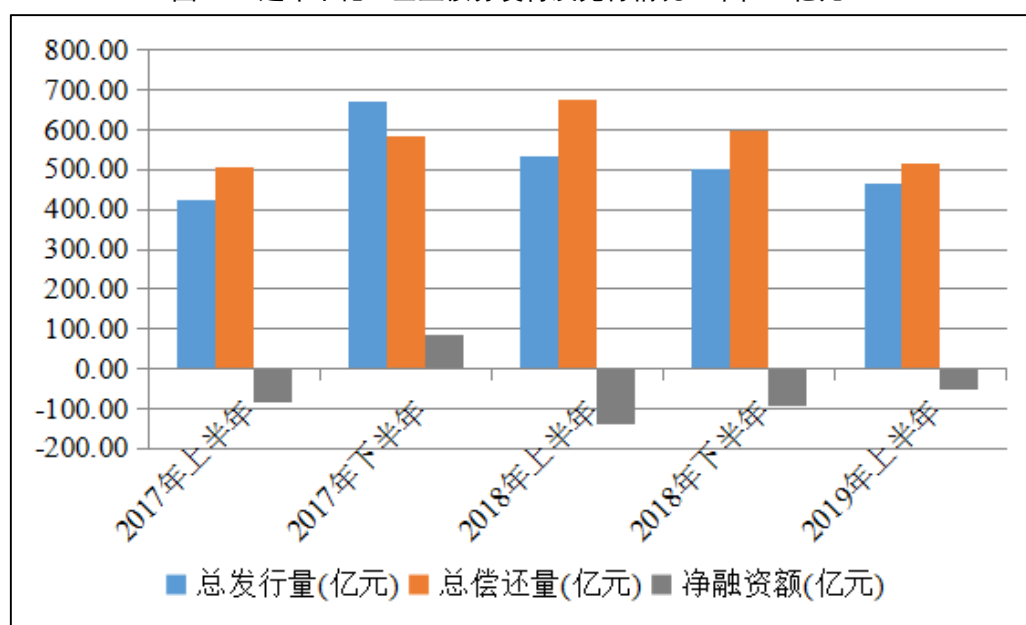
总体看，氯碱行业受产能控制以及化工类安全事故影响，上半年行业供给增量有限，但由于下游需求疲软，主要产品价格整体走弱。

三、化工行业上半年信用风险回顾

1. 上半年化工企业债券发行及兑付情况

2019 年货币政策维持稳健中性，资金面处于紧平衡态势。通过对 Wind 化工分类（不含石油炼制和综合油气）数据整理，上半年化工企业发行各类信用债券 73 只，同比减少 8 只，较 2018 年下半年减少 2 只；发行规模仅 465.49 亿元，较上年同期的大幅减少 12.85%，从发行量到发行规模均呈下降态势。2019 年上半年，化工企业总偿还量 515.56 亿元（含回售），同比减少 23.52%，净融资额-50.07 亿元，仍呈融资净流出态势，但净流出规模有所减小。

图 13 近年来化工企业债券发行及兑付情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

上半年化工企业中“同益实业集团有限公司”“康得新复合材料集团股份有限公司”“宝塔石化集团有限公司”“山东金茂纺织化工集团有限公司”“山东胜通集团股份有限公司”以及“东辰控股集团有限公司”未能足额支付其所发行债券应付本息，涉及本金余额合计 122.27 亿元，而上年同期化工企业无债券违约，债券兑付风险加大。

表 1 2019 年 1—6 月份违约债券情况

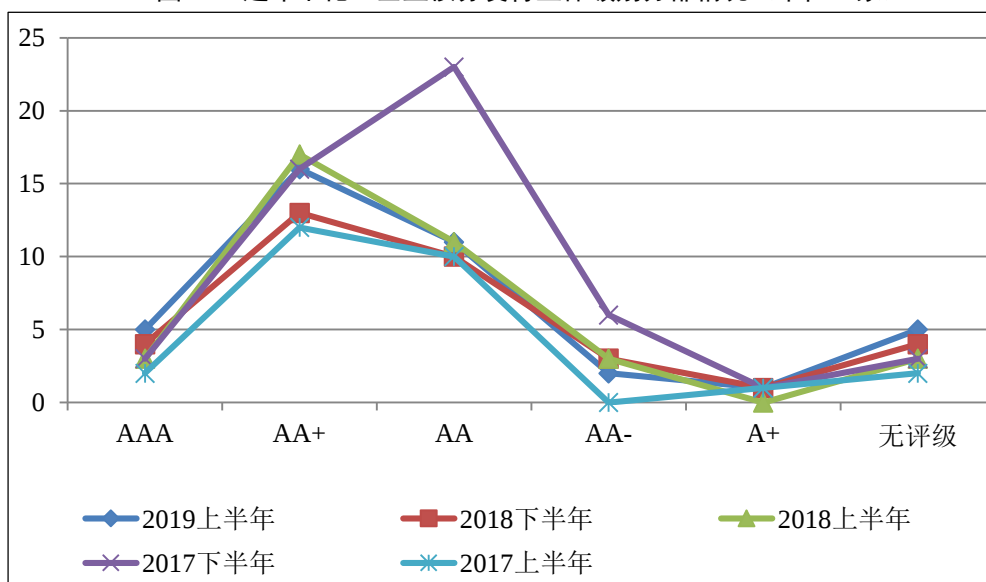
债券简称	违约日期	公司名称	发行时 主体级别	最新主体评级	违约前级别	债券余额 (亿元)
16 同益债	2019-01-15	同益实业集团有限公司	AA	C	20181024,CC, 大公国际	10.00
18 康得新 SCP001	2019-01-15	康得新复合材料集团 股份有限公司	AA+	C	20190114,CC, 调低,上海新世纪	10.00
18 康得新 SCP002	2019-01-21	康得新复合材料集团 股份有限公司	AA+	C		5.00
14 宁宝塔 MTN001	2019-01-29	宝塔石化集团有限 公司	AA	C	20190123,CCC, 调低,联合资信	8.00
17 康得新 MTN001	2019-02-15	康得新复合材料集团 股份有限公司	AA+	C	20190114,CC, 调低,上海新世纪	10.00
14 鲁金茂 MTN001	2019-02-21	山东金茂纺织化工 集团有限公司	AA	C	20181129,CCC, 调低,上海新世纪	10.00
16 东辰 01	2019-03-16	东辰控股集团有限 公司	AA	CC	20181213,A+, 调低,大公国际	6.77
17 东辰 01	2019-03-16	东辰控股集团有限 公司	AA	CC		2.00
18 东辰 01	2019-03-16	东辰控股集团有限 公司	AA	CC		3.00
16 东辰 04	2019-03-16	东辰控股集团有限 公司	AA	CC		5.00
16 东辰 03	2019-03-16	东辰控股集团有限 公司	AA	CC		4.50
16 胜通 MTN001	2019-03-19	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C	20181225,A,调 低,大公国际	4.50
17 胜通 MTN002	2019-03-19	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		5.00
16 胜通 MTN001	2019-03-19	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		4.50
17 胜通 MTN002	2019-03-19	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		5.00
17 胜通 MTN001	2019-03-19	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		5.00
17 胜通 MTN001	2019-03-19	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		5.00

16 胜通 03	2019-03-21	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		9.60
17 鲁胜 01	2019-03-21	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		7.00
18 鲁胜 01	2019-03-21	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		2.00
18 鲁胜 02	2019-03-21	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		2.00
16 胜通 01	2019-03-21	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		11.70
17 胜通 01	2019-03-21	山东胜通集团股份 有限公司	AA+	C		8.70
16 同益 01	2019-05-13	同益实业集团有限 公司	AA	C	20181024,CC, 调低,大公国际	3.00

数据来源：Wind，联合资信整理

从发债主体发行时级别分布看，2019 年上半年发行的 73 只信用债券对应的发债主体 22 家，级别分布与以往年度差异不大，仍以 AA+和 AA 为主。

图 14 近年来化工企业债券发行主体级别分部情况（单位：家）



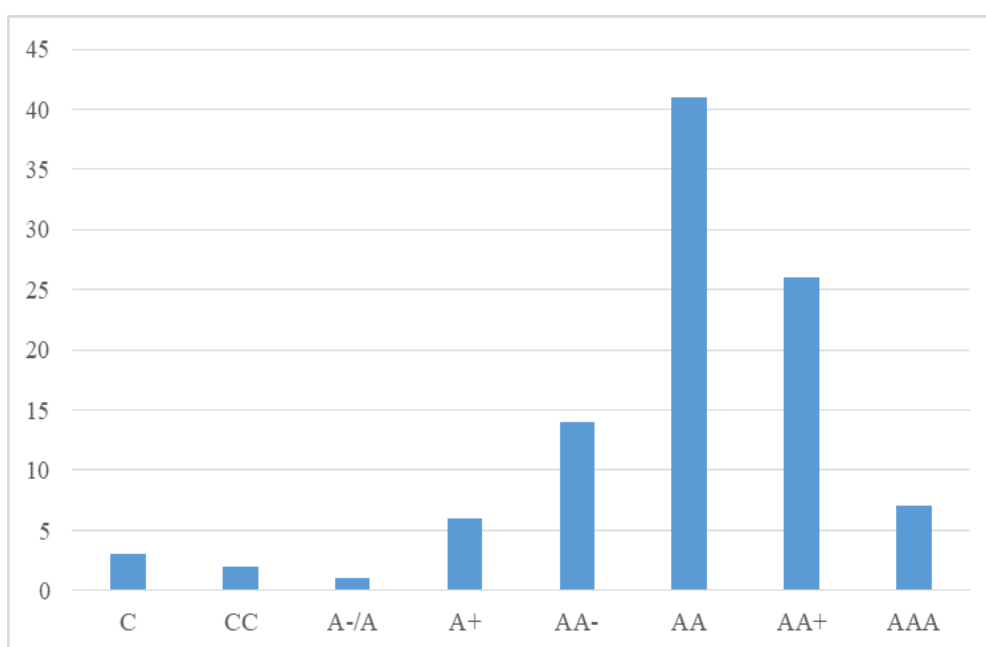
数据来源：Wind，联合资信整理

总体看，上半年化工企业发行人信用结构变化不大，但在债券市场融资表现不佳，融资规模持续下降，化工企业在债券市场融资呈净流出态势，同时，到期债券违约情况显著增加，债券融资接续压力较大。

2. 化工企业主体级别分部及级别迁徙

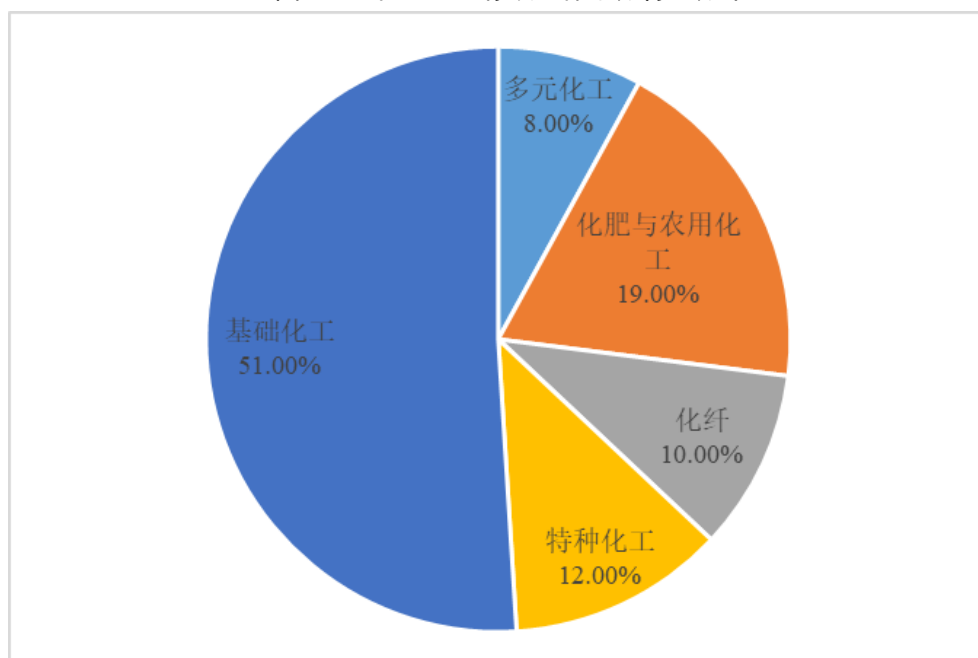
截至 2019 年 6 月底，Wind 化工行业存续债券共 350 只，债券余额合计 2,333.38 亿元，同比减少 2.24%。有主体级别的化工企业共 100 家，从信用水平来看，级别集中于 AA（占 41%）和 AA+（占 26%）；另外有 3 家 C、2 家 CC、1 家 A-/A、6 家 A+，化工行业中级别偏低的存续债主体较多，考虑到近阶段市场融资环境不佳，行业整体信用风险提升。从细分行业看，基础化工子行业的企业占比最高（51 家，占比 51%），其次为化肥与农用化工（19 家，占 19%），化纤、特种化工和多元化工子行业中的存续债主体较少。

图 15 截至 2019 年 6 月底化工企业主体级别分布



数据来源：Wind，联合资信整理

图 16 化工企业存续主体细分行业分布



数据来源：Wind，联合资信整理

从存续债券余额来看，发行规模居前的化工企业有中国化工集团有限公司（319.00 亿元）、中国蓝星（集团）股份有限公司（130.00 亿元）、新疆中泰（集团）有限责任公司以及新疆中泰化学股份有限公司（合计 176.42 亿元）、浙江荣盛控股集团有限公司（118.00 亿元）和浙江恒逸集团有限公司（116.40 亿元）。

AA 及以下的存续债券中，存续债券余额较大（>20 亿元）的主体中新凤鸣集团股份有限公司的 21.52 亿元存续债券全部为可转债，考虑其转股因素，实际兑付压力或将小于普通公司债券。山东胜通集团股份有限公司和康得新复合材料集团股份有限公司已经违约。需关注上述存续债券余额较大的主体债券到期分布和集中兑付压力。

表 2 截至 2019 年 6 月末 Wind 分类下 AA 及以下化工行业存续债券额度较大的主体（>20 亿元）

主体名称	债券余额（亿元）	最新主体信用等级
青海盐湖工业股份有限公司	61.74	AA-
山东胜通集团股份有限公司	55.50	C
湖北宜化化工股份有限公司	29.10	A
连云港市工业投资集团有限公司	22.60	AA
湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	22.20	AA
内蒙古双欣能源化工有限公司	21.62	AA

新凤鸣集团股份有限公司	21.52	AA
亿利洁能股份有限公司	20.16	AA
康得新复合材料集团股份有限公司	20.00	C

数据来源：Wind，联合资信整理

2019 年上半年，主体级别调整的企业共 9 家，其中级别调低的企业 5 家，上年同期为 7 家；级别调高的企业 4 家，上年同期为 4 家。其主要下调的理由为资金紧张、债券兑付存在不确定性；公司债务逾期，企业处于破产重组状态；企业盈利能力大幅下滑至亏损状态等原因。主要上调的原因包括：公司公开发行股票使得公司资本实力增强；产能规模扩大；公司盈利能力增强等。

表 3 2019 年上半年化工企业主体信用评级变动情况

发行人	评级机构	评级日期	调整后主体级别	调整后展望	调整前主体评级	调整前展望	主要调级理由
主体评级调低企业							
宝塔石化集团有限公司	联合资信	2019-1-29	C	--	CCC	--	14 宁宝塔 MTN001”兑付资金尚未落实，到期本息兑付存在不确定性
		2019-1-23	CCC	--	BB	--	“14 宁宝塔 MTN001”已构成实质性违约
东辰控股集团有限公司	大公国际	2019-3-22	CC	负面	A+	负面	已出现多笔借款逾期及金融借款合同纠纷，且已进入破产重整程序
康得新复合材料集团股份有限公司	上海新世纪	2019-1-16	C	--	CC	--	“18 康得新 SCP001”已构成实质性违约，触发美元债交叉违约
		2019-1-14	CC	--	BBB	--	即将到期债券偿债资金无明确安排
		2019-1-10	BBB	--	AA	--	涉及 7,564.03 万财产被查封、扣押或冻结，即将到期债券偿债资金无明确安排
		2019-1-2	AA	--	AA+	--	所持股份质押比例极高及未能如期履行信托计划回购义务
山东胜通集团股份有限公司	大公国际	2019-3-22	C	--	A	--	债务逾期及破产重整表明其已处于资不抵债状态，未能按期偿付部分债券本息导致违约
青海盐湖工业股份有限公司	中诚信证评	2019-6-27	AA+	--	AAA	--	主要化工项目运行情况不佳，亏损幅度较大，严重影响公司盈利表现
主体评级调高企业							
新奥生态控股股份有限公司	联合评级	2019-5-7	AA	正面	AA	稳定	甲醇产能增至 120 万吨，后装置甲醇制稳定轻烃拟 2019 年 5 月投产，届时公司整体收入及利润有望增强。同时 2018 年公司非公开发行股票
深圳市新纶科技股份有限公司	中证鹏元	2019-6-18	AA	稳定	AA-	稳定	非公开发行股票

湖北兴发化工集团股份有限公司	中诚信国际	2019-6-26	AA+	稳定	AA	稳定	非公开发行股票，磷矿石储备增加，草甘膦产能扩大
华峰集团有限公司	上海新世纪	2019-6-28	AA+	稳定	AA	稳定	营业收入和利润规模快速增长

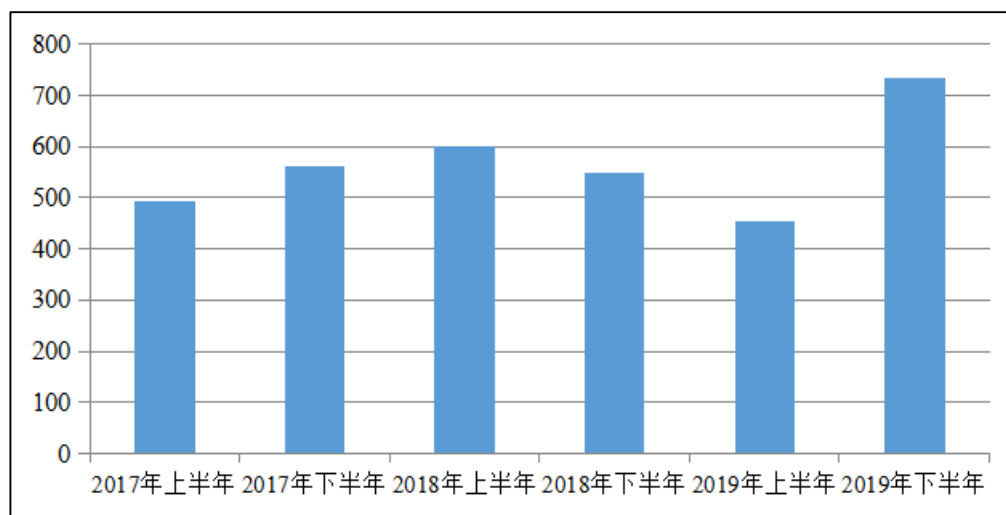
资料来源：Wind

总体看，2019年化工企业信用等级调整家数较上年有所减少，但仍以下调为主，存续信用债券中级别偏低的主体占比较高，考虑到近阶段市场融资环境不佳，行业整体信用风险提升，

5. 下半年化工企业债券到期情况

据 Wind 数据统计，2019 年下半年，化工行业到期债券余额合计 733.15 亿元，较上年同期增长 33.28%。到期额度较大的主体级别多在“AA+”和“AAA”，违约风险低，但即将到期债券中洪业化工集团股份有限公司、湖北宜化化工股份有限公司信用水平低，需关注到期兑付情况。

图 17 近年来化工企业债券到期（不含回售）情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

从 2019 年下半年化工企业债券到期额度来看，高信用等级的央企和国企占据主导，但民营企业中浙江恒逸集团有限公司、浙江荣盛控股集团有限公司和鸿达兴业集团有限公司到期规模亦较大，分别为 50.00 亿元、45.00 亿元和 27.00 亿元，由于现阶段民营企业融资形势依然较为严峻，需关注其到期兑付情况。

表 4 2019 年下半年化工企业到期额度较大的主体

主体名称	到期金额（亿元）	主体级别	评级展望
中国化工集团有限公司	84.00	AAA	稳定
中国蓝星(集团)股份有限公司	80.00	AAA	稳定
浙江恒逸集团有限公司	50.00	AA+	稳定
重庆化医控股(集团)公司	46.60	AA+	稳定
浙江荣盛控股集团有限公司	45.00	AA+	稳定
中化化肥有限公司	45.00	AAA	稳定
新疆中泰化学股份有限公司	40.00	AA+	稳定
万华实业集团有限公司	35.00	AAA	稳定
新疆天业(集团)有限公司	35.00	AA+	稳定
鲁西化工集团股份有限公司	30.00	AA+	稳定
鸿达兴业集团有限公司	27.00	AA+	稳定
新疆中泰(集团)有限责任公司	25.00	AA+	稳定
中国盐业集团有限公司	20.00	AA+	稳定
中化国际(控股)股份有限公司	20.00	AAA	稳定
洪业化工集团股份有限公司	15.00	CC	列入观察名单
湖北宜化化工股份有限公司	10.60	A	列入观察名单
湖北宜化集团有限责任公司	10.00	A	列入观察名单
合计	618.20	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

总体看，2019 年下半年，化工企业到期债券大幅增加，若考虑回售因素，下半年化工企业偿债压力很大，即将到期债券中部分企业信用水平低，需关注到期兑付风险。

四、下半年展望

由于美国单边主义不断加强，全球贸易保护主义抬头，全球制造业或将持续疲软，数据显示，6 月美国制造业 PMI 已降至 50.1，为近 10 年来的最低水平。由于贸易摩擦升级和经济不确定性加剧，国际权威机构纷纷下调今明两年全球经济增长预期，世界贸易组织将今年全球贸易增长预期由 3.7% 下调至 2.6%。

化工行业受经济周期影响较大，由于经济面临较大上行压力，同时，国内消费增长乏力，出口增速持续放缓，部分子行业产能过剩严重，市场价格总体疲软。

根据目前国际油价走势以及全球宏观经济形势发展判断,下半年国际油价或将与上半年持平,但美伊对抗持续升级,甚至扬言诉诸武力,中东局势将使国际油价剧烈波动。目前,国际原油、煤炭等大宗原材料商品价格上涨乏力,下游化工产品价格支撑力不足。下半年基础化学原料和合成材料市场需求将延续低速增长格局,价格或将延续整体疲软走势,部分产品受主要厂商装置开工情况或有所分化。国内化肥市场价格总体或将延续平稳运行格局,但受成本高位运行影响,主要产品价格或小幅回升。未来,化工行业上行压力有所增大,行业调整仍在持续之中,若不出现重大负面事件,预计全年行业盈利情况与上年大致持平。

下半年,化工行业在面临较为严峻外部环境的同时又将迎来中央第二轮中央生态环境保护例行督察。本轮环保督查计划从 2019 年起,用三年左右时间完成,再用一年时间开展“回头看”。这对安全环保历史欠账较多、隐患较多的化工企业将会造成一定不利影响,农药、染料和医药等污染问题较为突出的行业中部分企业的停产或将给产业链上下游造成较大影响。

2019 年下半年,化工行业将迎来近年债务到期的高峰,在上述诸多不利因素影响下,若融资环境无明显改善,到期债务无法接续,化工企业将面临较大资金周转压力,行业整体信用风险或将加大。