

联合 研究报告

2014.05.06



化工行业：成本压力下的 信用分化仍将持续



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

化工行业：成本压力下的信用分化仍将持续

联合资信评估有限公司 姚德平

资本逐利和产业政策调整导致化工行业产能扩张严重，产能过剩及下游需求放缓导致企业盈利整体下滑。成本控制是化工类企业盈利的关键因素，但资源禀赋差异成为目前企业信用分化的主要原因。尽管国内主要的化工生产基地逐步西移，但主要的消费市场还在东部，西部产品成本上的优势被长途运费部分削弱，而东部产品靠近市场，在部分价格相对较低的产品上依然具有优势。化工类企业积极扩张西部生产基地，虽然可以降低产品成本，但在产能大规模释放之后，将会对市场形成新的冲击。同时，远离消费市场，交通条件相对落后，以及对环境的集中影响都将制约行业的可持续发展。能源价格改革的深入或将促进化工产业布局优化。一年来，化工类发债企业的盈利恶化明显，短期内，行业产能过剩、下游需求低迷是阻碍化工企业盈利能力改善的主要因素。面对成本压力，没有资源优势的企业仅靠自身控制成本恐无法扭转盈利不足的颓势，有资源优势的化工企业成本优势较为明显，抗风险能力相对较强。预计随着调整的深入，化工类企业的信用分化仍将持续。

资本逐利及产业政策调整导致化工行业产能扩张严重，企业盈利整体下滑。过去十年，国内化工行业中绝大部分产品的产能产量出现了大幅增长，烧碱、PVC、尿素、PTA 等大宗产品的增长尤为明显。以烧碱为例，2003 年，国内的烧碱产量只有约 940 万吨。到了 2013 年，烧碱产量猛增至 2854 万吨，产能更是高达 3850 万吨。产能大幅扩张的背后，有资本逐利的原因，也有政府政策的驱动。2004 年，内蒙古自治区率先要求增加资源就地转化能力，使煤、电的 50% 实现就地转化。煤炭开采的高利润以及基础化工的低门槛促使企业纷纷进入西部买矿建厂。金融危机后的刺激政策更是导致目前产能过剩矛盾的重要推手。2011 年底发布的《煤炭深加工产业发展政策（征求意见稿）》中提到，在具备条件的地区推进煤化工与发电、石油化工、钢铁、建材等产业间的整合，建设煤化电热一体化项目，鼓励各种燃料、化工原材料、热力和电力一体化生产。媒体消息称，各地上报的要求在“十二五”期间建设的大型煤化工项目达到 104 个，经初步测算，总投资超过 2 万亿元。在需求增长、政策刺激的共同作用下，随着生产装置的不断建成投产，化工行业产能过剩的矛盾逐渐显现。行业不景气

的背景下，企业盈利状况也明显分化。Wind 资讯的数据显示，2011 年到 2013 年，化学原料及化学制品制造业的利润总额先降后升，徘徊在 4000 亿元左右，但亏损企业亏损总额却从 2011 年的 333.78 亿元扩大到 2013 年的 728.31 亿元。

成本控制是化工类企业盈利的关键因素，但资源禀赋差异成为目前氮肥企业信用分化的主要原因。化工行业上游原料主要是煤炭、石油和天然气，下游则是化工、纺织、冶金、建筑、造纸等。行业上游供应商较为集中，企业在采购上处于相对弱势，而下游需求多样，客户较为分散，化工行业内部产品同质化严重、竞争激烈，在面对下游市场方面，企业基本上处在自由竞争的状态。在两头不能控制的情况下，加强成本管理成为关系企业未来发展的必然选择。

表 1 简要尿素成本测算（元/吨、元/度、元）

项目	消耗量	单价	合计	项目	消耗量	单价	合计
煤	1.25	1000.00	1250.00	液氨	0.58	2095.20	1215.22
电	1280.00	0.30	384.00	电	200.00	0.30	60.00
蒸汽	162.00	1.60	259.20	蒸汽	140.00	1.60	224.00
水	8.00	4.00	32.00	水	3.00	4.00	12.00
人工折旧摊销及其他	1.00	170.00	170.00	人工折旧摊销及其他	1.00	295.00	295.00
				尿素成本合计			1806.22
合成氨成本合计			2095.20	尿素成本 = 0.73 * 煤价 + 942 * 电价 + 798.5			

资料来源：联合资信整理

然而，在目前技术水平相差不大的情况下，仅靠加强成本管理，对于压低产品成本的作用相对较弱。以煤头尿素为例，每吨尿素需要消耗约 0.73 吨的无烟煤以及 942 度电。如表 1 所示，在煤电能耗下降 10% 的情况下，尿素的成本仅下降 100.77 元。若该尿素企业拥有煤炭资源，且有自备电厂，按照无烟煤 700 元/吨、电价 0.3 元/度的价格计算，其尿素成本将降至 1588.72 元/吨，每吨尿素的成本将下降 217.50 元。通过这种简单的对比可以发现，在煤炭价格大幅波动的背景下，拥有煤炭资源的尿素企业相较于没有资源的企业存在较强的成本优势，而这种差距并非仅靠加强能耗管理就可以缩短。拥有资源禀赋优势的能源类企业通常也拥有雄厚的资金实力和通畅的融资渠道，也更容易被地方政府接受，这类企业纷纷向化工行业延伸，从而使得当前化工行业的竞争更加激烈。传统的化工类企业显然也意识到了差距产生的原因，也纷纷向西部能源基地靠拢。此外，若煤价波动不大，电价变动将成为影响成本的主要原因。

成本压力推动化工行业西进，能源价格改革或将促进基础化工产业布局优化。资

源禀赋带来的成本优势导致化工类企业纷纷向西部的新疆、内蒙古、宁夏等地加大投资力度。由于经济发展不均衡，尽管国内主要的化工生产基地逐步西移，但主要的消费市场还在东部，西部产品成本上的优势被长途运费部分削弱，而东部凭借市场优势在部分价格相对较低的产品上依然存在优势。造成这种格局的原因之一就是电力价格的差异，如果讨论中的电价改革能够顺利推进，从而实现直供电，则产业布局或将得到优化。烧碱和 PVC 便是最明显的例子。

表 2 简要烧碱及 PVC 成本测算（元/吨、元/度、元/公里、公里、元）

项目	消耗量	单价	金额	项目	消耗量	单价	金额
盐	1.50	300.00	450.00	石灰石	0.90	170.00	153.00
电	2500.00	0.50	1250.00	焦炭	0.60	1480.00	888.00
人工折旧摊销及其他	1.00	125.00	125.00	电	3450.00	0.30	1035.00
烧碱成本合计			1825.00	电石人工折旧摊销助剂等	1.00	592.00	592.00
运输成本	50.00	1.00	50.00	单位电石成本			2668.00
东部烧碱成本合计			1875.00				
项目	消耗量	单价	金额				
电石	1.50	3270.00	4905.00	电石	1.50	2668.00	4002.00
氯气	0.60	655.00	393.00	氯气	0.60	300.00	180.00
电	500.00	0.50	250.00	电	500.00	0.30	150.00
人工折旧摊销助剂及其他	1.00	1275.00	1275.00	人工折旧摊销助剂及其他	1.00	1000.00	1000.00
运输成本	50.00	1.00	50.00	运输成本	500.00	1.00	500.00
东部 PVC 成本合计			6873.00	西部 PVC 成本合计			5832.00

资料来源：联合资信整理

从表 2 可以看出，东部企业如果生产 PVC，则基本上丧失了与西部企业竞争的實力，但东部企业的烧碱产品依然可以获利。目前，国内东部地区生产 PVC 的企业非常少，长三角地区更是没有 PVC 生产企业，但凭借靠近市场的优势东部存在许多烧碱生产的企业。影响这种产业布局的关键因素之一就是能源价格。从表 2 可以算出，从制烧碱和氯气开始，每生产 1 吨 PVC，需要消耗约 7400 度电。没有自备电厂的企业（按 0.5 元/度计算）与有自备电厂的企业（按 0.3 元/度计算）相比仅电价差异将导致每吨 PVC 成本要高出 1480 元/吨。如果电价改革顺利实施，企业直供电成行，企业可以通过向发电企业直接购电，则对于东部企业而言，PVC 产品的成本或将大幅下降，同时西部企业可以通过直接出售电力而获利，从而减少 PVC 的生产。

在经济增速下降、下游需求疲软、产能过剩矛盾突出的大背景下，化工类企业积极扩张西部生产基地，虽然可以降低产品成本，但在产能大规模释放之后，将会对市场形成新的冲击，同时，远离消费市场，交通条件相对落后，以及对环境的集中影

响都将制约行业的可持续发展。如果能源价格改革能够顺利推进，这种集中西进的状况及其带来的后果或者有所改善。由于这种改革牵涉到的利益众多，目前进展依然缓慢，其实际效果也存在变数。

化工类发债企业的盈利恶化明显，信用分化仍将持续。随着行业调整的持续，化工类企业的盈利状况明显恶化。据联合资信统计，公布了业绩的化工类企业中（不含化纤），2012 年利润为负的企业占比为 12.12%（全部样本量为 132 家），而 2013 年 1 至 9 月，利润为负的企业占比为 20.49%（全部样本量为 122 家）。这其中，涉及氯碱、尿素以及 PTA 的企业亏损尤其明显。2014 年 4 月 8 日，江苏省盐业集团有限责任公司发布公告称，旗下两家二级子公司因停产、资金周转出现困难，导致部分贷款本息出现逾期。2014 年 4 月 29 日，中国昊华化工集团股份有限公司发布公告称，受国内宏观调控致下游行业房地产及塑料制品需求不足、出口乏力以及国内基础化工行业产能过剩等因素的影响，2013 年公司净利润为-6.94 亿元，亏损额占公司 2013 年经审计的合并净资产的 13.88%。2014 年 4 月 30 日，厦门翔鹭石化股份有限公司公布的年报显示，2013 年公司的利润总额为-6.42 亿元。

短期内，行业产能过剩、下游需求低迷是阻碍化工企业盈利能力改善的主要因素。面对成本压力，没有资源优势的企业仅靠自身控制成本恐无法扭转盈利不足的颓势，有资源优势的化工企业成本优势较为明显，抗风险能力相对较强。预计随着调整的深入，化工类企业的信用分化仍将持续。长期来看，没有资源优势的化工企业若维持现有产品结构则存在被市场淘汰的危险，与有资源或能源优势的企业合作或被其兼并整合或是摆脱窘境的一种方法。若能源价格改革能够顺利推进，化工行业的产业布局或将优化。要提升化工企业的整体抗风险能力，唯有延伸产品的价值链，提升产品的竞争力，通过差异化来加强企业盈利能力，从而摆脱同质化竞争的困境。