



2022 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 | 石梦遥

2022 年上半年，化工行业综合景气指数有所下降，但细分行业景气度分化明显，体量较大的化工企业开启了新一轮的资本扩张计划，化工企业债务负担有所加重，但整体有息负债率依然较低。2022 年上半年，化工企业净发行金额较上年同期大幅上升，投资者对于高评级债项的偏好仍然未发生明显变化，可转债的发行为信用级别相对较低的企业拓宽了融资渠道。

短期内，化工企业仍将面临高成本，弱需求的局面。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。2022 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、2022 年上半年化工行业运行情况

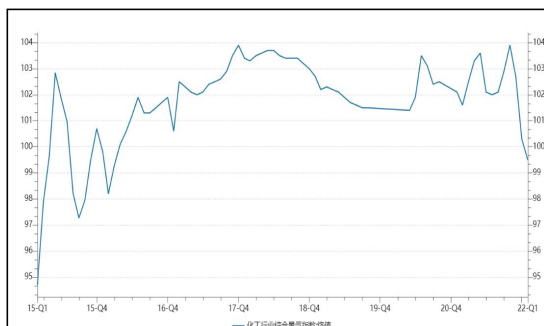
（一）行业运行概况

2022 年 1—6 月，原油价格表现强势，对下游化工品价格形成支撑；3 月以来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影响，化工细分行业盈利和投资增速呈现分化态势。

2022 年上半年，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，对化工品价格形成支撑；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 年上半年我国 GDP 同比增长 2.5%，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收入同比提高，但盈利情况有所分化。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—6 月，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入 31885.10 亿元，同比增长 23.60%；实现利润总额 1182.80 亿元，同比下降 32.40%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入 45950.30 亿元，同比增长 19.90%；实现利润总额 4387.40 亿元，同比增长 16.40%。同期，化学纤维制造业实现营业收入 5367.20 亿元，同比增长 10.60%；实现利润总额 163.90 亿元，同比下降 51.20%。

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—6 月，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比增长 2.50%，增速同比下降 13.40 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 15.10%，增速同比下降 15.00 个百分点；化学纤维制造业固定资产投资同比增长 31.90%，增速同比增加 15.30 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，下游化纤行业产能迅速释放。

图 1 化工行业综合景气指数


资料来源：Wind，联合资信整理

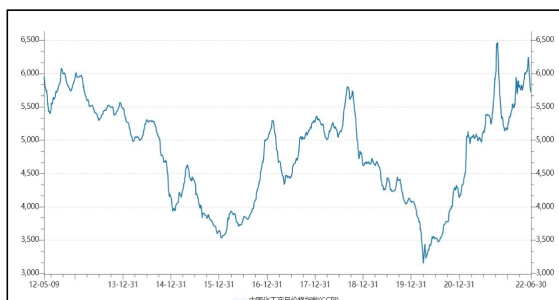
图 2 化工行业固定资产投资完成额同比情况


资料来源：Wind，联合资信整理

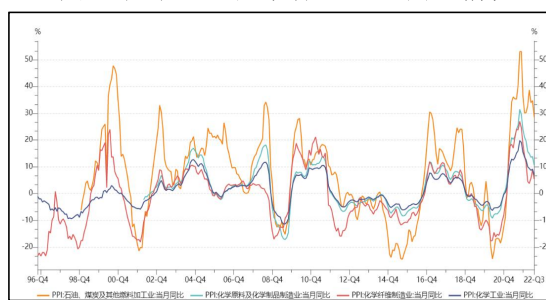
对外贸易方面，国内化工相关产品出口金额仍保持较快增长。2022年1—6月，国内化工相关产品进出口总额均有所增长。据海关数据显示，2022年1—6月，化学工业及其相关工业进出口（HS分类）总额14709.19亿元，同比增长20.65%。其中，出口（HS分类）总额8265.84亿元，同比增长30.98%，进口（HS分类）总额6443.36亿元，同比增长9.56%。

从生产经营情况来看，2022年1—6月，国内主要化工产品产量保持小幅增长态势，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—6月，硫酸（折100%）产量4751.84万吨，同比增长3.33%；烧碱（折100%）产量1965.00万吨，同比增长2.02%；乙烯产量1439.31万吨，同比增长2.83%；化学纤维产量3367.11万吨，同比增长0.89%；原油加工量3.32亿吨，同比下降5.98%。

2022年以来，俄乌冲突给全球能源、化工等行业带来了影响，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，2022年6月开始出现回落。截至2022年6月底，化工产品价格指数（CCPI）达到5723点附近，较年初上升10.33%，处于近年相对高位。2022年上半年化学工业PPI仍处于历史中高位水平，但相比于2021年四季度有所回落；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及化学纤维制造业，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，导致中下游环节利润有所减少。

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

(二) 主要化工产品价格走势

2022年1—6月,原油价格上涨对下游化工品价格形成有力支撑,但多地疫情爆发,对局部区域内化工品市场价格影响显著,产品价格大幅波动。

2022年1—6月,化工品价格涨多跌少,石化行业上游产品价格领涨,布伦特原油期间涨幅为56.02%,产业链上游价格涨幅整体大于中下游产品。涨幅较大的产品有丁二烯、对二甲苯、化肥、硫酸及沥青等。受成本支撑以及下游行业盈利明显修复影响,丁二烯期间涨幅为164.86%;受俄乌冲突影响,化肥、粮食贸易及运输发生变化,农产品价格高企使化肥需求增加,同时国内化肥行业近几年去产能,多重因素推动化肥价格走高,尿素、磷酸一铵和氯化钾期间涨幅分别为24.22%、59.68%和52.98%。价格下跌的化肥产品主要有乙烯、乙二醇、双酚A、环氧树脂、聚氯乙烯等。2022年上半年聚氯乙烯价格呈现先涨后跌走势,受区域疫情影响,作为聚氯乙烯主要消费区域的华东地区交通管制,原料及产品运输困难,导致2022年3月以后聚氯乙烯需求锐减,同时原材料电石、乙烯等价格下跌。

表1 主要化工品价格情况

产品	参考市场	期末价格 (2022年6月底)	期间涨幅 (2022年1月初至6月底)
原油	现货价:原油:英国布伦特 Dtd	120.54 美元/桶	56.02%
石脑油	现货价(中间价):石脑油:CFR 日本	830.25 美元/吨	11.00%
乙烯	现货价(中间价):乙烯:CFR 东北亚	941.00 美元/吨	-7.84%
丙烯	现货价(中间价):丙烯:CFR 中国	976.00 美元/吨	-1.51%
丁二烯	现货价(中间价):丁二烯:CFR 中国	1470.00 美元/吨	164.86%
乙二醇	现货价(中间价):乙二醇(MEG):CFR 中国主港	565.00 美元/吨	-11.44%

纯苯	现货价(中间价):纯苯:FOB 韩国	1247.50 美元/吨	24.75%
对二甲苯	现货价:对二甲苯 PX:CFR 中国主港	1251.67 美元/吨	39.62%
精对苯二甲酸	现货价(中间价):精对苯二甲酸(PTA):CFR 中国	936.50 美元/吨	33.69%
甲醇	市场价(中间价):甲醇:华东地区	2602.50 元/吨	0.87%
苯乙烯	市场价(中间价):苯乙烯:华东地区	10610.00 元/吨	23.23%
苯酚	市场价(中间价):苯酚:华东地区	10225.00 元/吨	2.51%
双酚 A	市场价(中间价):双酚 A:华东地区	13050.00 元/吨	-20.91%
环氧树脂	市场价(中间价):环氧树脂:华东市场	21750.00 元/吨	-14.71%
己内酰胺	市场价(现货基准价):己内酰胺:华东	13625.00 元/吨	-2.68%
聚氯乙烯	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(电石法):全国	7349.00 元/吨	-11.69%
	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(乙烯法):全国	7493.00 元/吨	-16.35%
纯碱	市场价(中间价):重质纯碱:全国	2950.00 元/吨	10.12%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	2886.00 元/吨	16.42%
烧碱	市场价(中间价):烧碱(32%离子膜):全国	1382.00 元/吨	22.74%
氮肥	市场价:尿素(小颗粒):全国	3069.30 元/吨	24.22%
磷肥	市场价(平均价):磷酸一铵(58%粉状):华东地区	4950.00 元/吨	59.68%
	现货价:磷酸二铵(DAP):国内	4750.00 元/吨	25.99%
钾肥	出厂价:氯化钾(60%粉):青海盐湖	4880.00 元/吨	52.98%
硫酸	市场价:硫酸(98%):全国	932.50 元/吨	75.28%
沥青	期货结算价(活跃合约):沥青	4625.00 元/吨	40.24%

资料来源: Wind, 联合资信整理

二、2022 年上半年化工企业财务情况

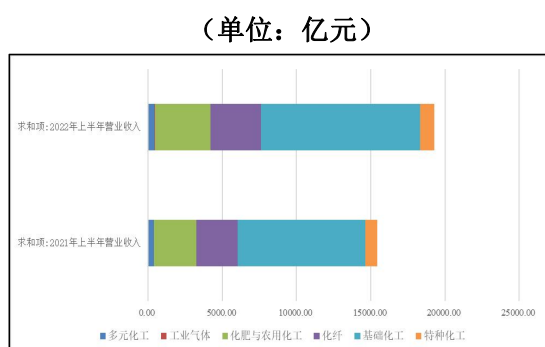
(一) 企业盈利情况

2022 年上半年, 化工行业主要产品价格上涨, 化工行业整体营业收入同比实现增长, 其中细分行业中化肥与农用化工经营业绩同比大幅提升; 其他细分行业出现典型的增收不增利现象, 其中化纤企业普遍面临着高成本、低需求、低效益的情况。

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, 多元化工细分行业样本单一, 其同比变动幅度未做分析), 2022 年上半年, 受上游石油、煤炭等能源价格的上涨带动, 化工产品价格高位运行, 化工行业营业收入同比增长, 其中化肥与农用化工增幅最大, 同比增长 32.67%。营业利

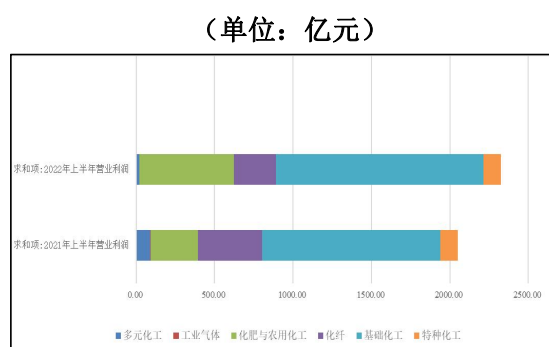
润方面，受俄乌战争影响，国际钾肥价格大幅上涨，同时叠加下游农业需求增加影响，2022 年上半年化肥与农用化工细分行业营业利润同比增长 99.99%，增幅最大，其销售毛利率同比提高了 2.19 个百分点。基础化工受益于产能扩大影响，营业利润同比增长 16.23%。其他细分行业出现典型的增收不增利现象，特别是化纤行业 2022 年上半年营业利润同比下降 34.27%，销售毛利率同比下降 6.27 个百分点，降幅较大，主要系上游成本上涨的同时，疫情冲击的意外扩大，生产、流通等环节秩序受到干扰，而房地产、消费等领域面临经济下行压力，也对国内需求带来明显影响。化纤企业普遍面临着高成本、低需求、低效益的情况。

图 5 2022 年上半年营业收入同比情况



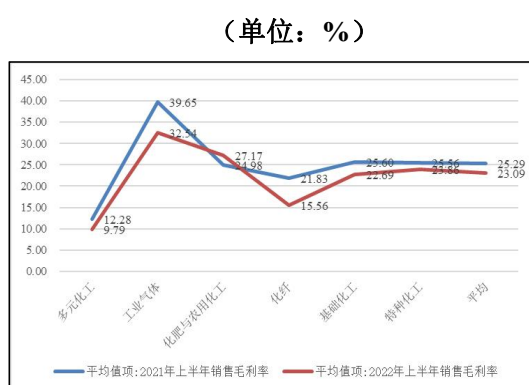
资料来源：Wind，联合资信整理

图 6 2022 年上半年营业利润同比情况



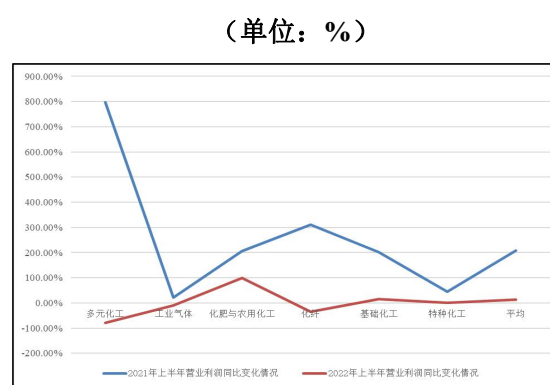
资料来源：Wind，联合资信整理

图 7 2022 年上半年销售毛利率同比变化



资料来源：Wind，联合资信整理

图 8 2022 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

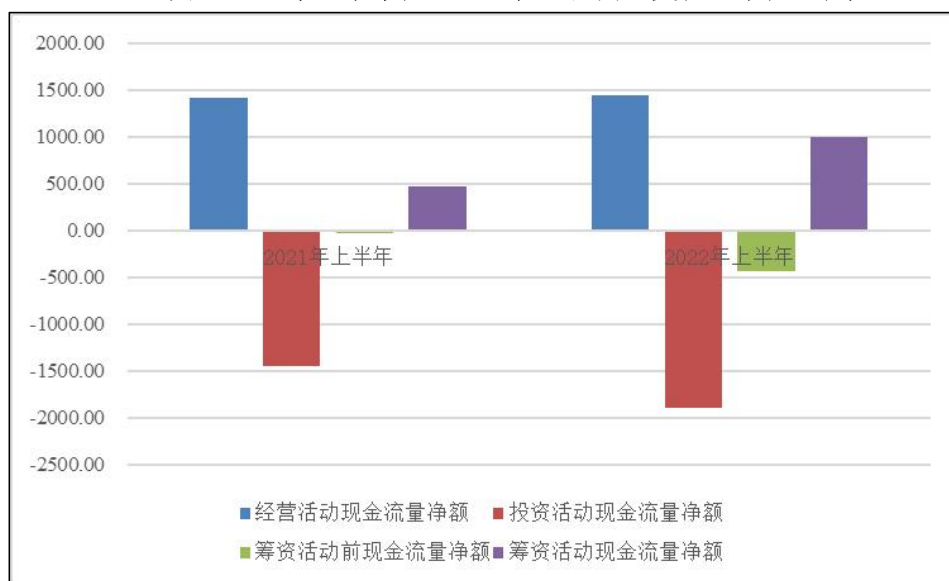
(二) 企业现金流情况

2022 年上半年，受到近年来化工行业景气度上行推动，体量较大的化工企业开

启了新一轮的资本扩张计划，但除了化肥与农用化工以其较好的经营现金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 年上半年，化工企业经营活动现金流量净额同比增长 2.50%，变动幅度较小；但投资活动现金净流出规模同比增长 30.44%，同时，企业净融资额有所扩大，2022 年上半年，化工企业筹资活动现金流量净流入同比扩大 111.78%。从细分行业来看，化纤行业经营活动现金流量净额由上年同期的净流入转为净流出，创现能力显著下降；化肥与农用化工净流入规模同比扩大 51.76%，与其经营表现相符；基础化工和特种化工经营现金流均为净流入，同比变化不大。从投资活动来看，2022 年上半年，化工行业投资活动净流出规模同比扩大 30.44%，幅度较大。受到近年来化工行业景气度上行推动，各个细分行业投资规模均有所扩大，开启了新一轮的资本扩张计划，但除了化肥与农用化工以其较好的经营现金净流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 年上半年，化工企业筹资净流入规模同比扩大 111.78%。

图 9 2022 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

表 2 2022 年上半年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额	筹资活动前现金流量净额	筹资活动现金流量净额
多元化工	由负转正，大幅变化	由正转负，大幅变化	由正转负，大幅变化	由负转正
工业气体	-12.38%	125.15%（绝对值为负）	461.99%（绝对值为负）	3781.76%（绝对值为正）
化肥与农用化工	51.76%	73.44%（绝对值为负）	31.40%（绝对值为正）	-60.15%（绝对值为负）
化纤	由正转负，大幅变化	51.57%（绝对值为负）	481.39%（绝对值为负）	57.75%（绝对值为正）
基础化工	10.87%	4.63%（绝对值为负）	-41.85%（绝对值为负）	109.99%（绝对值为正）
特种化工	-10.17%	74.31%（绝对值为负）	909.08%（绝对值为负）	16.39%（绝对值为正）

平均	2.50%	30.44%（绝对值为负）	1428.96%（绝对值为负）	111.78%（绝对值为正）
----	-------	---------------	-----------------	----------------

数据来源：Wind，联合资信整理

（三）化工企业债务情况

2022 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。

截至 2022 年 6 月底，得益于化工行业经营业绩积累，企业所有者权益较 2021 年底有所扩大，但化工企业资产负债率及有息负债率较 2021 年底均有所提高，主要系资本扩张所致，其长短期借款均有所增长。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。

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		
	2021/06/30	2021/12/31	2022/06/30	2021/06/30	2021/12/31	2022/06/30	2021/06/30	2021/12/31	2022/06/30	2021/06/30	2021/12/31	2022/06/30
多元化工	61.69	65.62	68.51	33.79	38.19	42.10	215.94	199.29	211.67	-0.39	-36.49	19.69
工业气体	41.47	43.71	42.35	24.74	30.39	28.44	9.51	10.16	12.70	-0.13	0.15	2.16
化肥与农用化工	44.69	45.56	46.35	19.05	17.12	18.09	49.64	53.88	62.42	1.42	2.94	3.41
化纤	44.90	45.84	46.12	23.40	23.65	24.92	96.93	109.71	119.60	8.66	14.37	1.69
基础化工	36.97	37.00	37.71	16.24	15.01	16.15	57.02	65.19	69.36	0.36	2.33	1.83
特种化工	33.61	35.56	37.10	14.81	15.37	17.10	24.07	25.86	27.02	1.00	0.69	0.38
平均	38.12	38.79	39.64	17.04	16.29	17.52	51.98	58.41	63.03	1.31	2.88	1.79

数据来源：Wind，联合资信整理

三、2022 年上半年化工行业债券市场运行情况

（一）债券发行

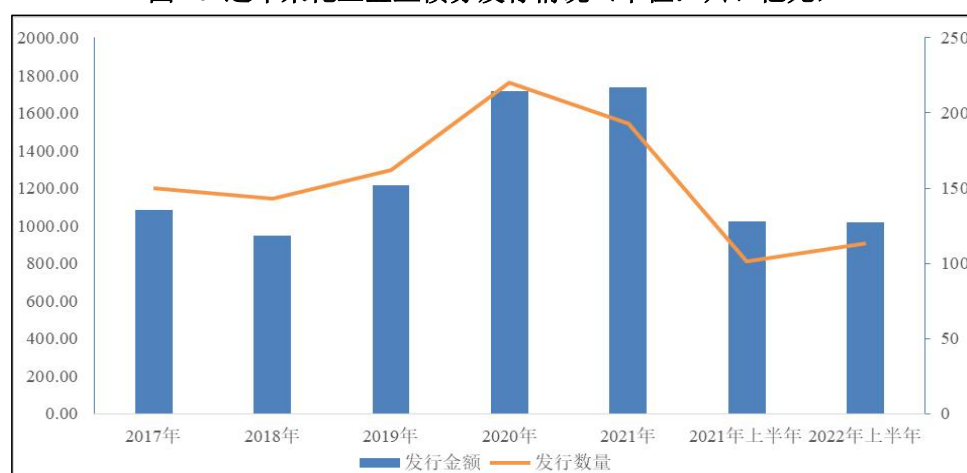
2022 年 1—6 月，虽然化工企业到期债务规模大幅下降，但鉴于部分企业的资本扩张计划，化工行业整体仍保持了较大规模的债券发行，净发行金额较上年同期大幅上升。随着大型民营炼化一体化企业在建项目的逐步投产，融资需求减少，民营发行主体发债金额占比下降明显，在当前市场环境下化工行业发债主体主要集中于 AAA、AA⁺高等级信用主体和 AA⁻、A⁺低等级信用主体，后者通常以发行可转债为主，可转债为信用等级相对较低的上市企业拓宽了债券市场融资渠道。

（1）发行数量及发行金额

2022 年 1—6 月，化工发债主体中新增多家首次发债主体，但发行规模相对较小，

化工企业信用债的发行数量由上年同期 101 只上升至 113 只，发行规模由上年同期 1024 亿元同比小幅下降至 1018 亿元。2022 年上半年，虽然化工企业到期债务规模大幅下降，但鉴于部分企业未来的资本扩张计划，化工行业整体仍保持了较大规模的债券发行，净发行金额（发行金额-到期金额）由上年的 60 亿元上升至 360 亿元。

图 10 近年来化工企业债券发行情况（单位：只、亿元）

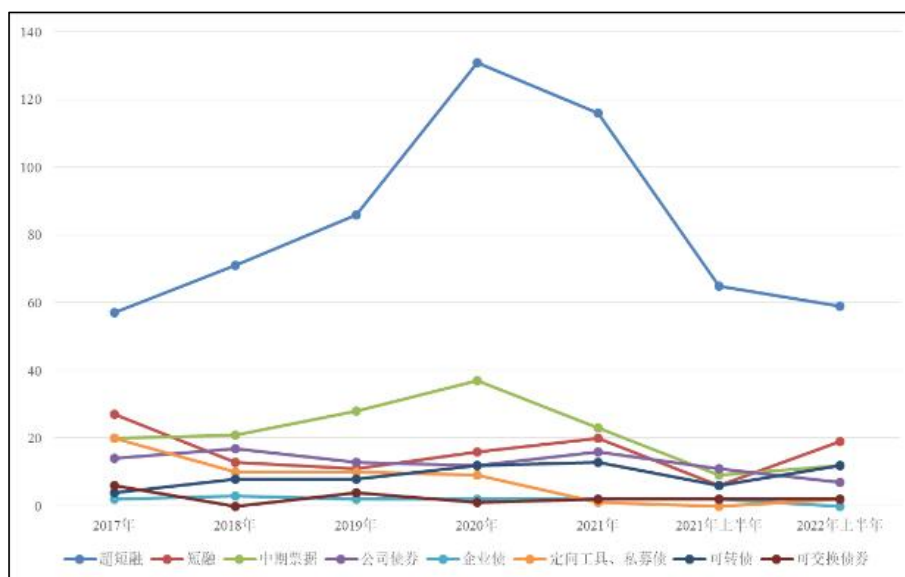


数据来源：Wind，联合资信整理

（2）发行品种

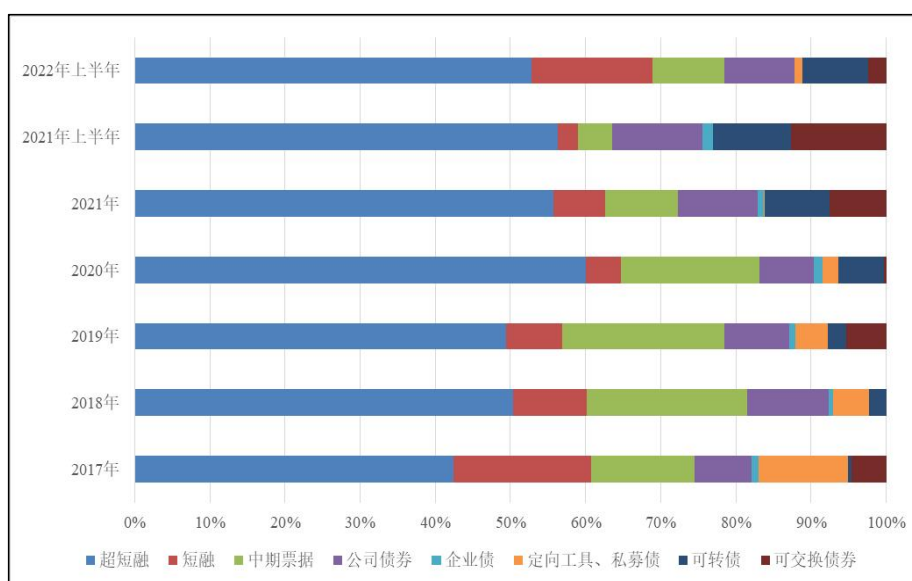
从发行品种来看，2022 年 1—6 月，化工企业发行信用债券中，超短期融资券仍为第一大品种，共计发行 59 只，同比减少 6 只，占 52.21%；短期融资券发行量居第二位，共计发行 19 只，同比增加 13 只，占 16.81%。当期部分化工发债主体调整了债务融资工具结构增加了短期融资券发行，也使得超短期融资券和短期融资券占比达到 2017 年以来的最高点，占据了国内化工行业债券发行量和发行金额的近七成。2022 年 1—6 月，化工行业可转债发行数量上升明显，由上年的 6 只增长至 12 只，发行数量占国内化工行业债券发行数量比超过了 10%，为近五年高点。但鉴于当期发行主体多为首次发债主体，相关主体规模偏小且资质相对较弱，发行规模有限，化工行业可转债发行金额较上年下降 16.04%，发行金额占国内化工行业债券发行金额的 8.74%。

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

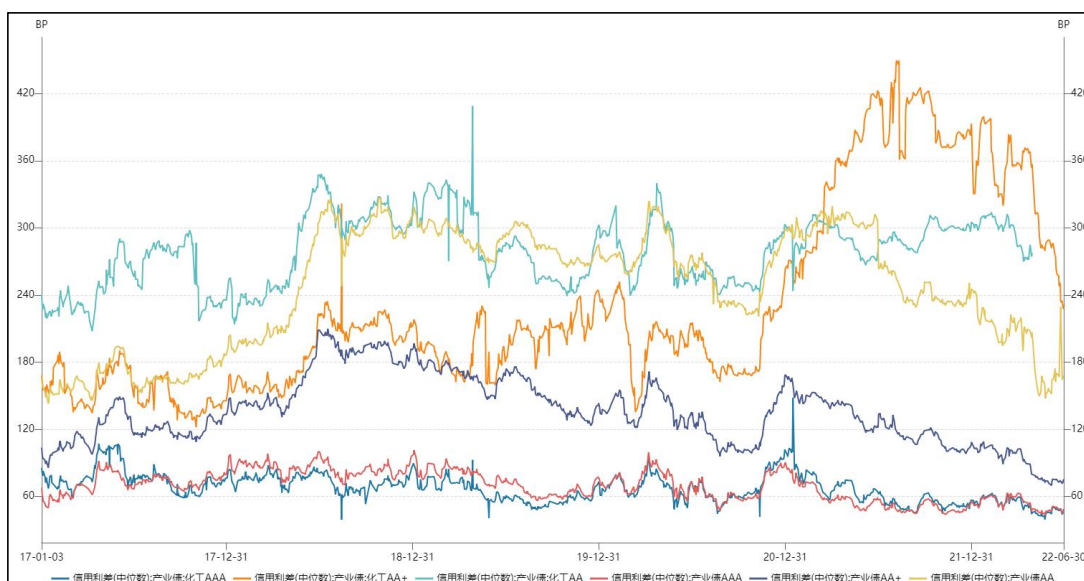


资料来源：Wind，联合资信整理

（3）信用利差

从信用利差来看，2022 年 1—6 月，化工行业 AAA 和 AA⁺级别企业利差（中位数）整体处于收窄趋势，其中，AA⁺级别企业利差 1—3 月处于高位且高于 AA 级别企业利差，主要系部分 AA⁺企业发行利率较高所致；4—6 月，随着部分高利差企业发行债券减少，AA⁺级别企业利差（中位数）下降明显，6 月底较年初收窄 101.42BP。

图 13 近年来化工企业债券信用利差情况



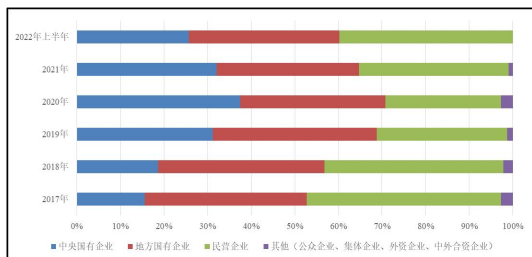
注：AA 化工企业信用利差数据截止至 2022 年 4 月底

数据来源：Wind，联合资信整理

（4）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，民营发行主体发债金额占比下降明显，但部分化工细分行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。其中，信用资质偏弱的小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，但发行规模相对有限，进而导致 2022 年 1—6 月民营企业发行数量占比上升，发行金额占比下降。中央国有企业和地方国有企业凭借其较高的市场认可度呈现相反的情况，即发行数量占比下降，发行金额占比上升明显，占据了国内化工行业债券发行金额的近八成，为近五年最高值。

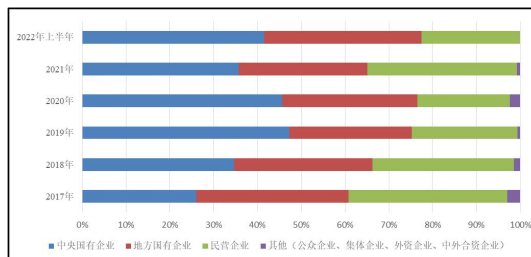
图 14 按发行数量统计化工企业债券主体属性情况



注：此图不含私募债信息

资料来源：Wind，联合资信整理

图 15 按发行规模统计化工企业债券主体属性情况

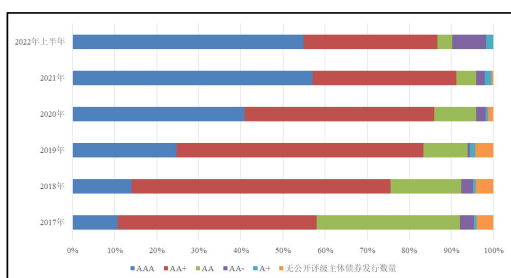


注：此图不含私募债信息

资料来源：Wind，联合资信整理

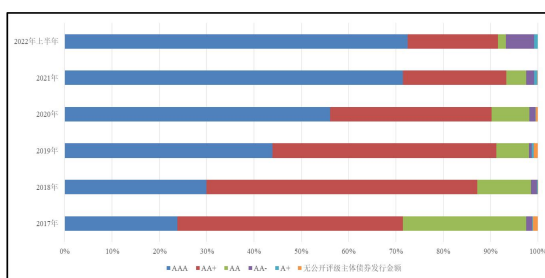
从主体发行级别分布看，2022 年 1—6 月，化工企业合计发行 113 只信用债券，其中发行时主体级别为 AA⁺和 AAA 的发行数量和金额占比虽有所下降，但其占比仍很高，具体来看，AA⁺和 AAA 发行数量占比为 86.73%，发行金额占比为 91.55%。发行时主体级别为 AA 的发行数量和金额占比继续呈现下降趋势，主体级别为 AA⁻及 A⁺的发行数量和金额占比上升明显。上述情况反映了在当前市场环境下化工行业发债主体级别主要集中于 AAA、AA⁺的高等级和 AA⁻、A⁺的低等级，后者通常为上市公司，以发行可转债为主，随着投资者专业性提高，以及监管取消对评级的强制要求，未来低信用等级债券发行有望增加。

图 16 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 17 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—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，平均发行规模较小。

2022 年 1—6 月，化工行业首次发债主体有 11 家，多为民营企业，债券种类以可转债为主，发行总额共计 60.23 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。

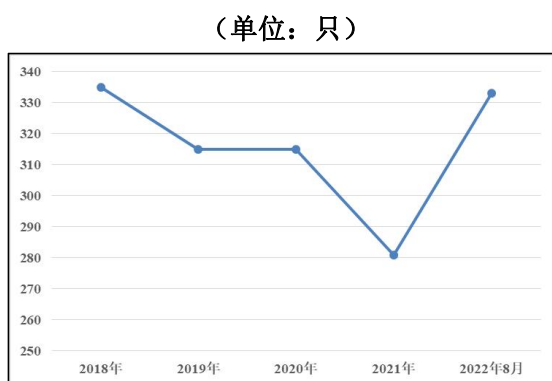
（三）存续债券

截至 2022 年 8 月底，化工行业存续债券规模为近年来同期较高水平，化工行业前十名存续债券金额及占比整体呈上升趋势，债券市场资金向头部企业集中。从发行人信用迁徙来看，2022 年 1—8 月，1 家发行人主体级别上调，3 家发行主体级别下调，整体而言，变化不大。

（1）存续债券数量及金额

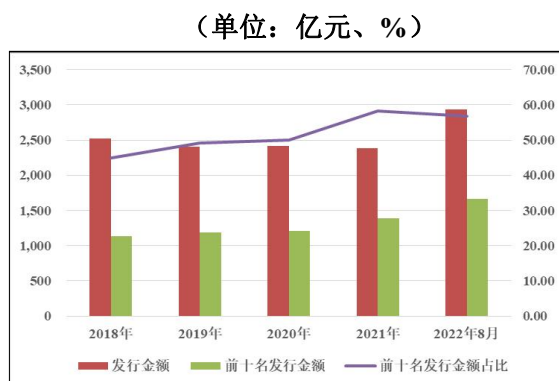
截至 2022 年 8 月底，化工行业存续债券数量 334 只，存续债券余额 2777 亿元，从近五年情况来看，存续债券余额和数量均为近年来同期较高水平，平均单只债券规模为历史峰值。在近几年信用违约事件频发，国内新冠肺炎疫情多地散发，防控形势复杂严峻，宏观经济下行压力加大的背景下，债券发行愈发向头部主体集中。根据数据统计，2018 年以来，化工行业前十名发行金额及占总发行金额比例整体呈上升趋势，截至 2022 年 8 月底，存续债券中前十名发行金额达 1665 亿元，占总发行金额的 56.75%，发行主体集中度整体呈上行趋势，中小企业的信用债市场的发行难度在加大。存续规模居前主要为融资能力和融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。

图 18 近年来存续债券数量情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图 19 近年来存续债券发行金额情况

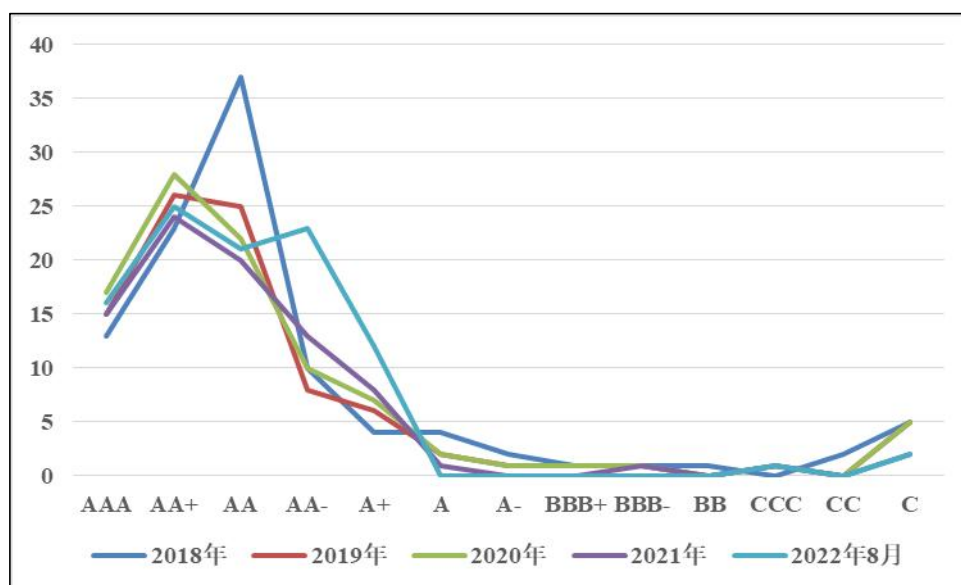


资料来源：Wind，联合资信整理

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较此前逐渐平滑，AA 级别数量呈现减少并向两端移动的趋势。

图 20 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

2022 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滑、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—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						
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	--	--
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：“--”为无法获取

数据来源：Wind，联合资信整理

（3）违约情况

2022 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”“20 鸿达 02”，上述债券利息未能兑付。2022 年 1—8 月，化工行业违约债券余额合计 6.05 亿元，占 2022 年 1—8 月到期化工债券总额的 0.73%，整体风险可控。

表 5 2022 年 1-8 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	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。
合计	--	6.05	--	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

四、2022 年化工行业债券风险展望

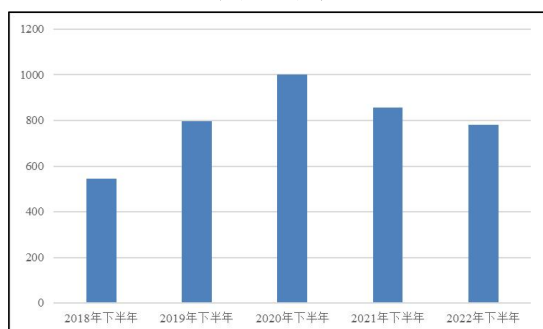
2022 年下半年，化工行业债券到期规模同比下降，到期债券的主体评级以 AAA 以及 AA+ 为主，虽然部分风险暴露的发行人到期债务按期偿还的可能性较低，但在债券市场融资环境不明显收紧的情况下，化工行业系统性风险可控。未来，短期内房地产下行趋势难以改变，同时，海外地缘政治仍存在较大不确定性，原油、天然气等能源价格波动可能性仍较大，化工企业仍可能面临高成本，弱需求的挑战。长期来看，我国化工行业产能将从大规模扩张的模式向高质量发展的方式转变。产业结构上，我国化工行业持续完善产业链条，并向低耗节能、绿色环保、高附加值产品的方向发展。高耗能、重污染的落后产能存在淘汰的可能性。同时，化工企业需精耕细作，逐步完成产业的升级与转型，努力攻克核心技术，研发投入需求将进一步上升，安全环保的压力或进一步增大。

（一）到期规模

2022 年下半年，化工行业到期债券发行规模合计为 779.60 亿元，较 2021 年同期下降 9.13%，其中 10 月到期规模为 257.60 亿元，金额较大，届时需关注集中兑付压力。

图 21 2022 年下半年到期债务规模

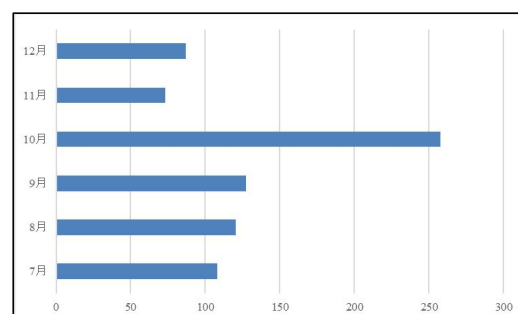
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 22 2022 年下半年到期债券月份分布

(单位: 亿元)

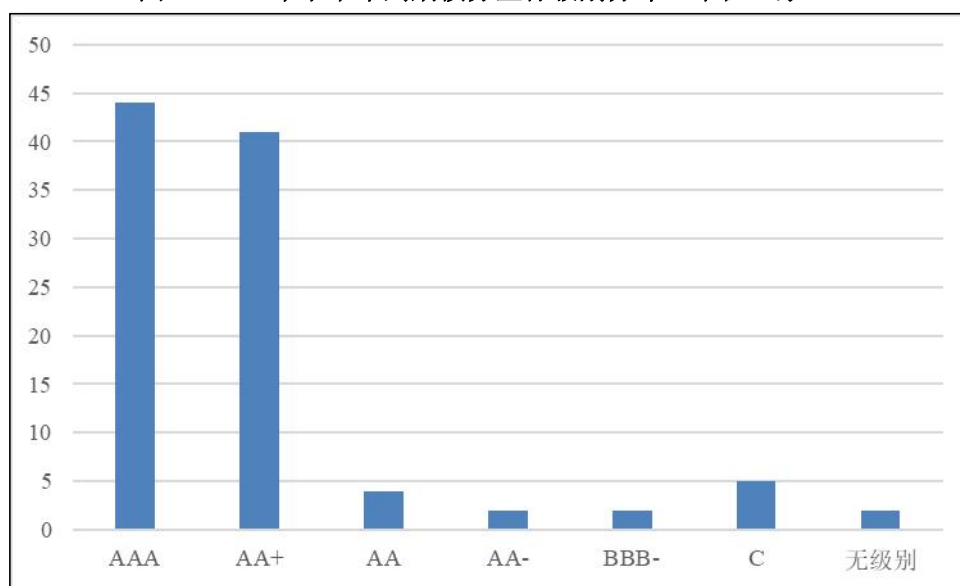


数据来源: Wind, 联合资信整理

(二) 即将到期债券信用水平

2022 年下半年, 化工行业共有 100 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 44.00% 和 41.00%, 占比较大。主体存续级别为 BBB- 的企业为树业环保科技股份有限公司, 其旗下“G18 树业”“18 树业环保绿色债”已按期偿还; 主体信用级别为 C 的主体是鸿达兴业集团有限公司、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, 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 23 2022 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，成本端，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 年上半年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，未来随着稳增长的经济政策发力以及疫情影响的逐步减弱，后续需求有望逐步恢复，但房地产下行趋势短期内难以改变，化工行业可能仍面临弱需求的局面。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。整体看，短期内化工企业仍可能面临高成本、弱需求的局面。

从长期来看，根据《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》指示，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。整体看，未来，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可能性。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。

2022 年下半年，化工行业债券到期规模较 2021 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。

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。