

## 2021 年上半年化工行业信用风险总结及展望

工商评级四部

2021 年上半年，主要化工品量价齐升，化工企业经营业绩显著改善，行业景气度整体上行。化工企业信用债发行规模同比有所下降，但仍处于近五年相对高位，同时，化工企业债券发行期限仍以短期为主，虽然保持较大规模净融资态势，但市场资金向高信用等级债券倾斜。截至 2021 年 6 月底，化工行业存续债券规模为近年来同期相对高位，头部企业债券市场融资占比提高。化工行业无新增违约主体，但行业内企业信用等级调整以下调为主，存续债券发行人信用等级区分度有所提高。

2021 年下半年，随着新冠肺炎疫苗接种人数的增加，全球疫情防控形势持续向好，将带动相关化工原材料需求的增加，预计原油价格将在 60~80 美元/桶区间震荡，对多数化工品价格有一定支撑，企业高盈利水平有望延续。此外，“双碳”目标下，石油化工、煤化工等细分领域将加大落后产能淘汰力度，实现行业内结构性调整，炼油、化肥、纯碱、氯碱等细分行业将控制产能总量，传统产业装置开工率将稳步提高，有利于相关领域龙头企业的发展，预计化工行业景气度仍将处于较高水平。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 为主，在国内货币政策大概率保持稳健的前提下，化工行业整体信用风险可控。

### 一、2021 年上半年化工行业运行情况

#### 1. 行业运行概况

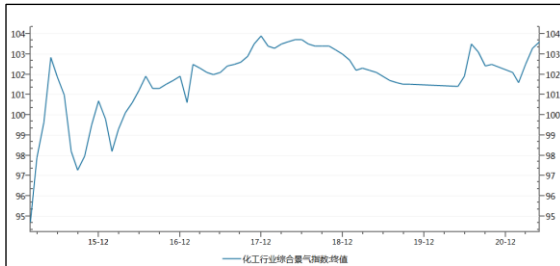
**2021 年上半年，受益于原油价格上涨及需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，化工企业经营业绩显著改善。**

2021 年以来，伴随全球新冠肺炎疫苗接种速度加快以及各国陆续解除封锁措施，世界经济呈现复苏态势。2021 年上半年，我国 GDP 同比增长 12.7%，石油需求大幅上升，化工行业实现收入、利润同比大幅增长，并呈现出产销两旺的良好局面，化工行业景气度上行。

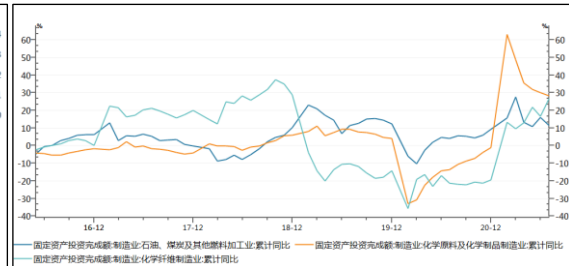
投资方面，由于 2020 年新冠肺炎疫情爆发，化工行业投资受到影响。随着防疫形势的好转以及市场需求的刺激，压抑的投资热情迅速释放。2021 年上半年，国内主要化工行业细分领域投资大幅提高。其中，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比增长 15.90%，化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比增长 30.10%，化学纤维制造业固定资产投资同比增长 16.60%。

图 1 化工行业综合景气指数

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



资料来源: Wind, 联合资信整理

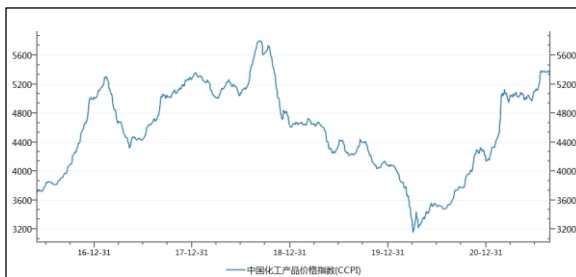
从经营业绩来看, 化工行业各细分领域收入同比大幅提高, 盈利显著改善。根据国家统计局关于规模以上工业企业的统计数据, 2021年1—6月, 石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入 25861.00 亿元, 同比增长 31.70%; 利润总额 1794.10 亿元, 实现扭亏为盈。同期, 化学原料和化学制品制造业实现营业收入 38481.70 亿元, 同比增长 35.40%; 实现利润总额 3803.80 亿元, 同比增长 176.80%。同期, 化学纤维制造业实现营业收入 4760.10 亿元, 同比增长 35.00%; 实现利润总额 326.60 亿元, 同比增长 387.50%。

对外贸易方面, 2021 年上半年, 受益于全球范围疫情控制及恢复生产, 国内化工相关产品进出口总额均有所增长。海关数据显示, 2021 年 1—6 月, 化学工业及其相关工业进出口 (HS 分类) 总额 12191.95 亿元, 同比增长 25.47%, 其中, 出口 (HS 分类) 总额 6310.84 亿元, 同比增长 35.29%, 进口 (HS 分类) 总额 5881.11 亿元, 同比增长 16.40%。

从生产经营情况来看, 2021 年上半年, 国内主要化工产品产量保持增长态势。国家统计局发布的数据显示, 2021 年 1—6 月, 硫酸 (折 100%) 产量 4599 万吨, 同比增长 9.1%; 烧碱 (折 100%) 产量 1926 万吨, 同比增长 10.8%; 乙烯产量 1400 万吨, 同比增长 26.6%; 化学纤维产量 3337 万吨, 同比增长 17.1%; 原油加工量 35335 万吨, 同比增长 10.7%。

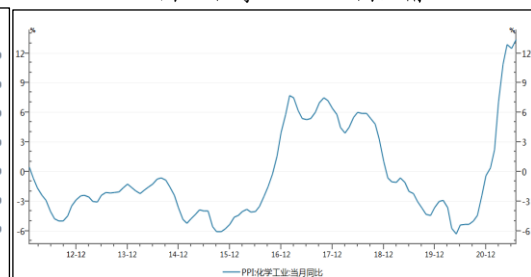
2021 年上半年, 随着全球范围疫情控制及恢复生产, 对化工品需求的增加支撑了化工品价格上涨。截至 2021 年 6 月底, 化工产品价格指数 (CCPI) 达到 5100 点附近, 处于近年相对高位。同期, 化学工业 PPI 同比大幅增长, 超过 2017 和 2018 年的最大同比增幅。

图 3 CCPI 化工品价格指数



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 4 化学工业 PPI 同比情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

## 2. 主要化工产品价格走势

2021 年上半年, 主要厂商装置检修使得部分化工品阶段性供需错配, 对局部区域内化工品市场价格影响显著, 相关化工品表现活跃, 产品价格大幅波动, 但原油价格上涨对下游化工品形成有力支撑, 期末多数化工品价格有不同程度上涨。

从主要商品价格走势看, 2021 年 1—6 月, 布伦特原油现货最高价 76.65 美元/桶, 期间

涨幅为 50.41%。随着原油价格上涨，化工品价格普遍上涨，涨幅较大的化工品有纯苯和双酚 A 等，期间涨幅分别为 65.06% 和 62.45%；涨幅较小的化工品有乙烯和丙烯，主要受地区内检修装置重启和新增产能投产因素影响，上半年出现阶段性供需失衡，市场宽幅震荡，价格先涨后跌，期间涨幅分别为-8.53% 和 0.52%；其余化工品均有不同程度涨幅。

2021 年上半年，双酚 A 成为国内表现最为活跃的化工品之一，期间振幅达到了 137.15%，国内双酚 A 市场活跃除下游市场需求相对较强外，在此期间国内主要双酚 A 工厂检修使得现货供应收紧，市场供需错配显著。相比之下，烧碱供需矛盾依然显著，导致烧碱价格在上半年国内化工品市场中表现较平稳。截至 2021 年 6 月底，国内 32% 离子膜烧碱中间价 604.00 元/吨，较年初上涨 5.23%，期间振幅 13.53%。

表 1 主要化工品价格情况

产品	参考市场	期末价格	期间涨幅	期间振幅
原油	现货价:原油:英国布伦特 Dtd	76.26 美元/桶	50.41%	53.13%
石脑油	现货价(中间价):石脑油:CFR 日本	664.00 美元/吨	36.38%	42.82%
乙烯	现货价(中间价):乙烯:CFR 东北亚	911.00 美元/吨	-8.53%	41.13%
丙烯	现货价(中间价):丙烯:FOB 韩国	961.00 美元/吨	0.52%	24.31%
丁二烯	现货价(中间价):丁二烯:CFR 中国	1310.00 美元/吨	31.00%	72.37%
乙二醇	现货价(中间价):乙二醇(MEG):CFR 中国主港	644.00 美元/吨	18.17%	52.29%
纯苯	现货价(中间价):纯苯:FOB 韩国	1027.50 美元/吨	65.06%	74.30%
对二甲苯	现货价:对二甲苯 PX:CFR 中国主港	915.17 美元/吨	43.67%	47.04%
精对苯二甲酸	现货价(中间价):精对苯二甲酸(PTA):CFR 中国	706.50 美元/吨	45.22%	48.30%
甲醇	市场价(中间价):甲醇:华东地区	2610.00 元/吨	6.42%	23.44%
苯乙烯	市场价(中间价):苯乙烯:华东地区	9265.00 元/吨	46.14%	73.11%
苯酚	市场价(中间价):苯酚:华东地区	9375.00 元/吨	51.82%	68.67%
双酚 A	市场价(中间价):双酚 A:华东地区	20550.00 元/吨	62.45%	137.15%
环氧树脂	市场价(中间价):环氧树脂:华东市场	26250.00 元/吨	22.09%	95.85%
己内酰胺	市场价(现货基准价):己内酰胺:华东	14350.00 元/吨	25.88%	38.86%
聚氯乙烯	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(电石法):全国	9027.00 元/吨	26.20%	34.57%
	市场价(中间价):聚氯乙烯 PVC(乙烯法):全国	9283.00 元/吨	10.96%	25.51%
纯碱	市场价(中间价):重质纯碱:全国	1932.00 元/吨	31.34%	31.34%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	1824.00 元/吨	28.63%	28.63%
烧碱	市场价(中间价):烧碱(32%离子膜):全国	604.00 元/吨	5.23%	13.53%
氮肥	市场价:尿素(小颗粒):全国	2795.60 元/吨	45.38%	45.38%
磷肥	现货价:磷酸一铵(MAP):国内	3230.00 元/吨	50.23%	51.64%

	现货价:磷酸二铵(DAP):国内	3350.00 元/吨	35.08%	35.08%
钾肥	出厂价:氯化钾(60%粉):青海盐湖	2770.00 元/吨	37.13%	37.13%
硫酸	市场价(均价):硫酸(98%硫磺酸):华东地区	649.40 元/吨	71.44%	73.17%
沥青	期货结算价(活跃合约):沥青	3494.00 元/吨	36.38%	37.78%

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 二、2021 年上半年化工行业债券市场运行情况

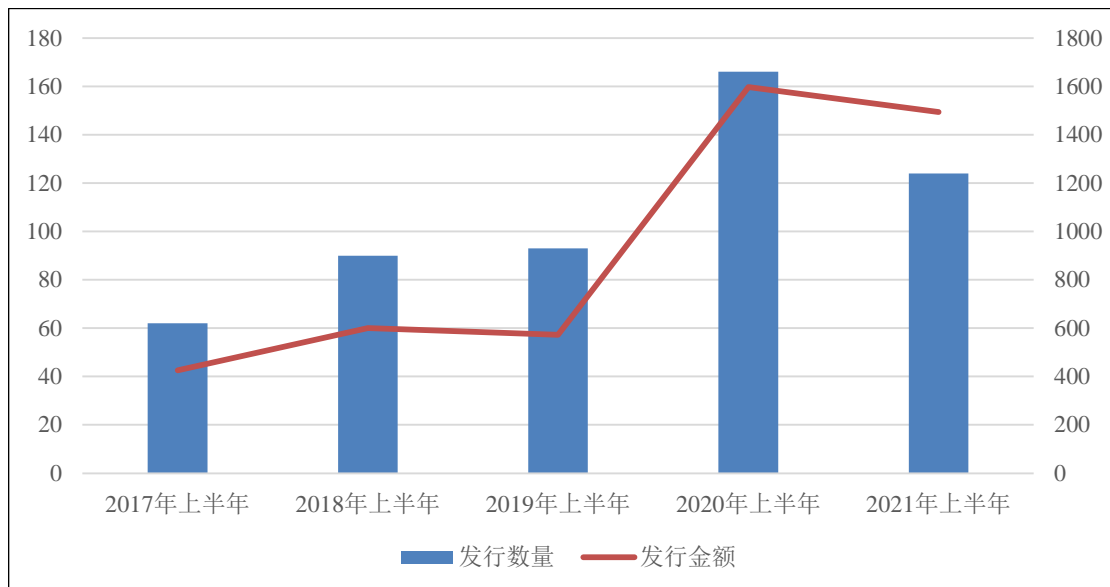
### 1. 债券发行

2021 年上半年, 化工企业债券发行规模回落, 但仍为近年来同期高位且民营企业发债规模有所提高, 品种仍以短期限债券为主, 信用级别主要集中在 AA<sup>+</sup>及 AAA 级别, 但 AA<sup>+</sup>等级发债企业信用利差走阔。

#### (1) 发行数量及发行金额

2021 年上半年, 疫情对中国经济的影响逐渐消退, 中国稳健的货币政策在保持流动性合理充裕的同时, 强化了对实体经济、重点领域以及薄弱环节的支持。具体到信用债方面, 2021 年上半年, 化工企业信用债的发行规模同比有所下降, 但仍处于近五年相对高位。通过对申万化工分类数据整理, 截至 2021 年 6 月底, 化工企业发行各类信用债券(全部市场, 含可转债和私募债, 下同) 124 只, 同比减少 42 只; 发行规模 1494.40 亿元, 较上年同期下降 6.46%, 从发行量到发行规模同比均有所下降, 但均已超过新冠肺炎疫情爆发前水平。其中, 发行量较 2017 年同期增加 62 只, 发行金额较 2017 年同期大幅增长 251.46%, 化工行业信用债融资热情较高。

图 5 近年来化工企业债券发行情况(单位: 只、亿元)

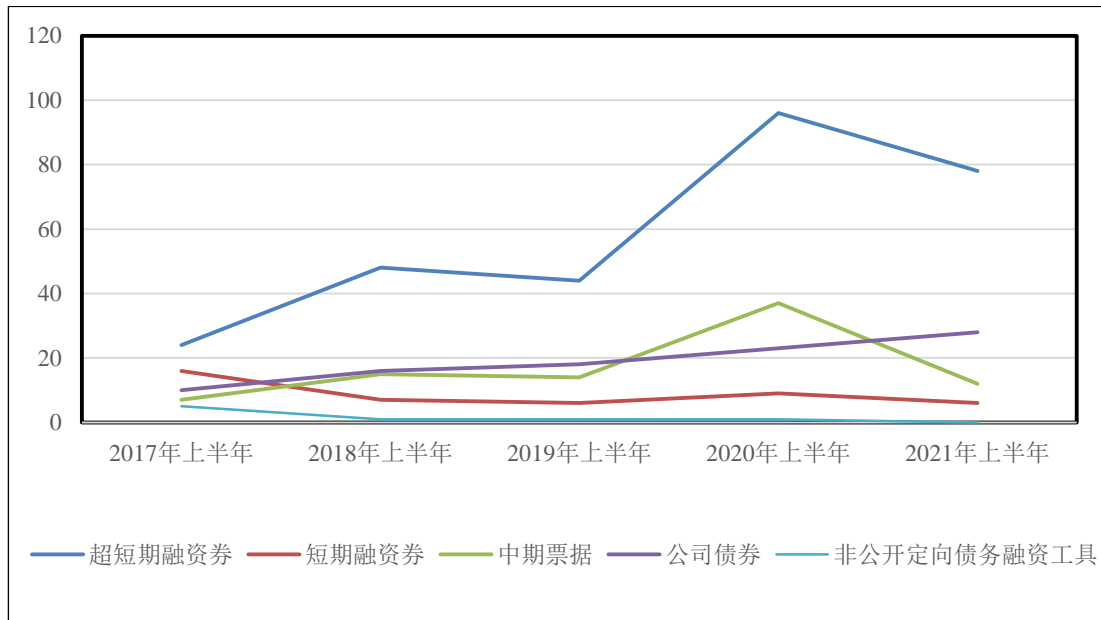


数据来源: Wind, 联合资信整理

#### (2) 发行品种

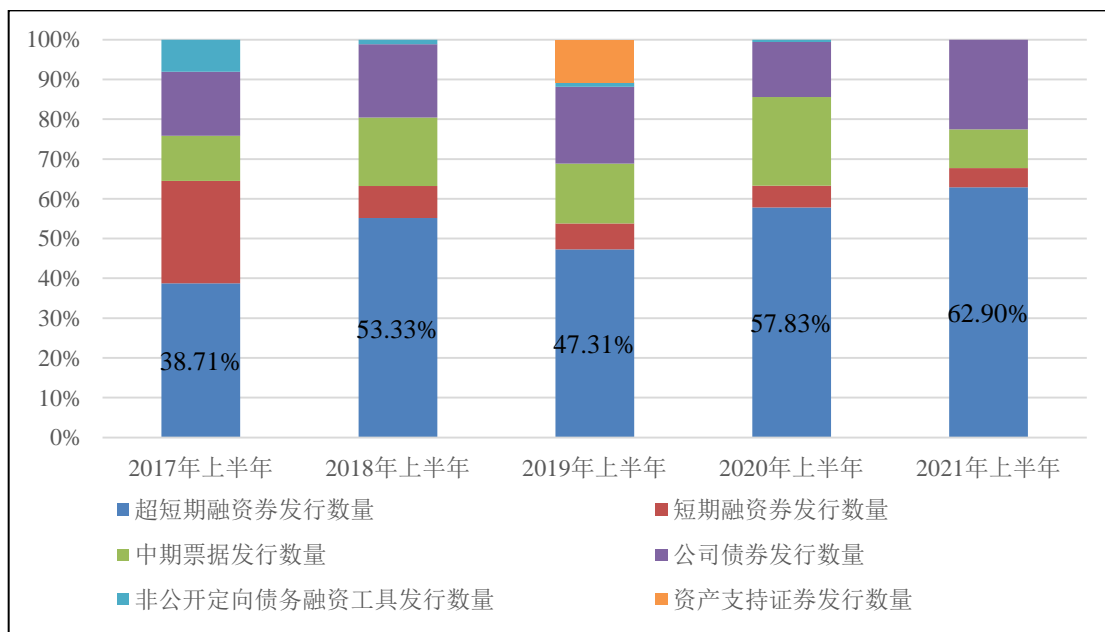
从发行品种来看，2021 年上半年，化工企业发行信用债券中，超短期融资券同比减少 18 只，但仍为第一大品种，共计发行 78 只，占 62.90%。公司债券发行量居第二位，共计发行 28 只，同比增加 5 只，占 22.58%。其余为中期票据和短期融资券，分别发行 12 只和 6 只。2017 年以来，超短期融资券均为化工行业上半年债券发行的第一大品种，且 2021 年占比达近年来高位；公司债券发行量近年来逐年增长，2021 年上半年发行量占比首次超过 20%。

图 6 近年来化工企业债券发行品种变化情况（单位：只）



数据来源：Wind，联合资信整理

图 7 近年来化工企业债券发行品种占比情况

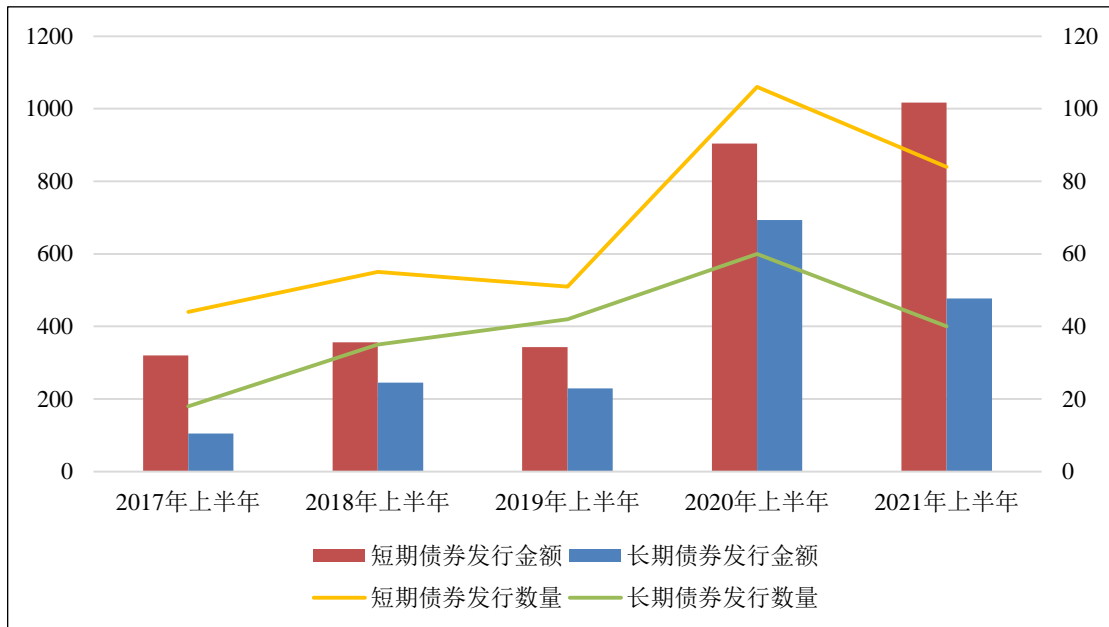


数据来源：Wind，联合资信整理

### (3) 新发行债券期限结构

从债券发行期限结构来看，化工行业作为周期性行业，景气度波动大，在中长期市场环境不明朗的情况下，投资者对短期限（一年及以下）债券品种的接受度相对较高。2021年上半年，化工企业短期债券发行规模呈增长态势，2021年上半年共计发行1016.80亿元，同比增长12.45%，占68.04%，较上年同期提升11.44个百分点。而同期，化工企业长期债券在数量和发行规模均有所下降，共计发行40只一年以上长期债券，发行金额合计477.60亿元，同比下降31.12%，化工企业发行长期债券难度较大。

图8 近年来化工企业债券发行期限结构情况（单位：亿元、只）



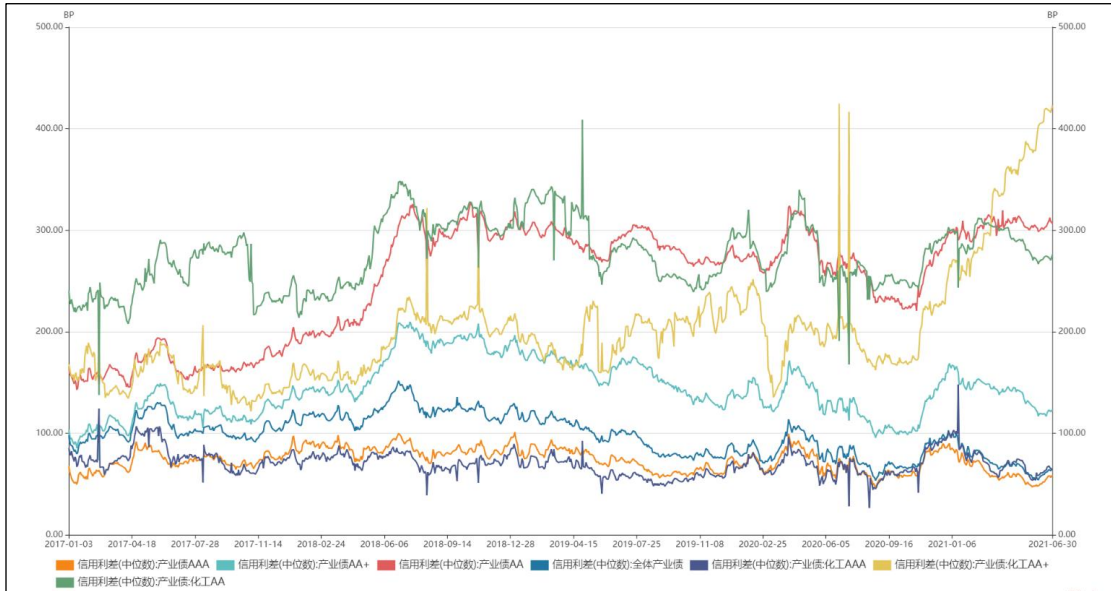
数据来源：Wind，联合资信整理

### (4) 信用利差

从信用利差来看，2021年上半年，化工行业AA级别企业利差窄幅震荡，6月底利差较年初收窄22.97BP；AA+级别企业利差明显走阔，6月底较年初大幅上行156.53BP，主要系发债规模较大的个别企业债券估值收益率上行所致；AAA级别企业6月底较年初收窄32.30BP。

图9 近年来化工企业债券利差情况



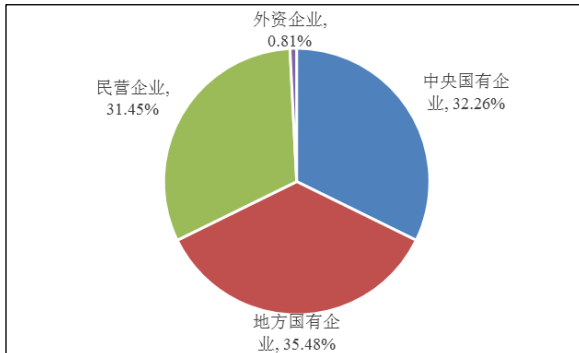


数据来源: Wind, 联合资信整理

(5) 发债主体企业性质和发行债券信用水平

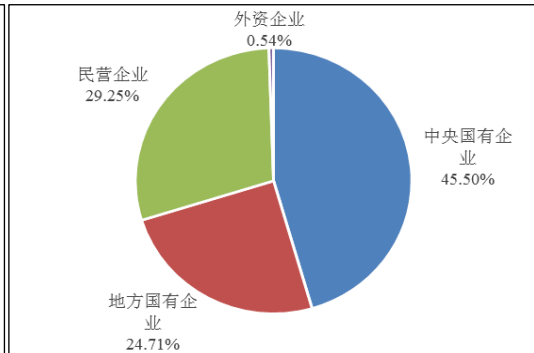
从发债主体企业性质来看,在大型民营炼化一体化企业的在建工程推进和信用资质提升的影响下,民营企业的融资规模明显上升,而国有性质的企业发行数量和发行规模整体有所下降。2021年上半年,中央国有企业发行债券共计40只,同比减少23只;发行规模680亿元,同比下降26.17%。地方国有企业发行债券共计44只,同比减少16只;发行规模369.30亿元,同比下降8.59%。民营企业发行债券共计39只,同比增加2只;发行规模437.10亿元,同比大幅增长97.90%。

图 10 按发行数量统计化工企业债券主体属性情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 11 按发行规模统计化工企业债券主体属性情况

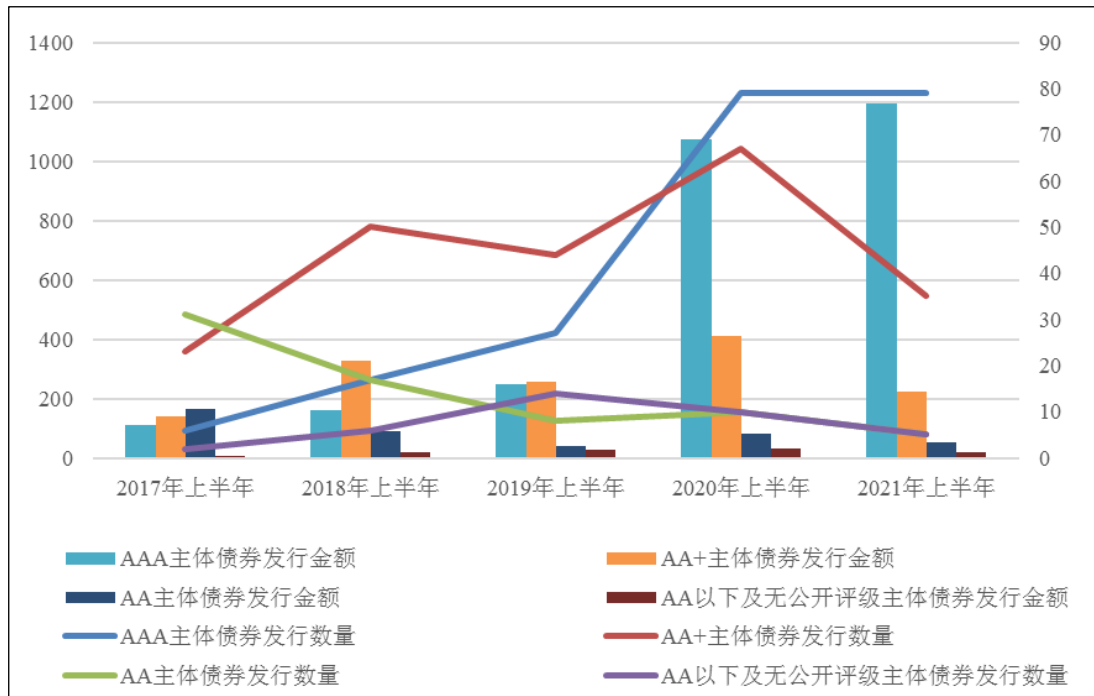


资料来源: Wind, 联合资信整理

从相关债券发行时级别分布看,2021年上半年化工企业发行的124只信用债券发行时主体级别仍以AA<sup>+</sup>和AAA为主,AAA级别主体发行的信用债数量占比保持了近年来的逐年上升趋势。截至2021年6月底,化工企业发行信用债券中,AAA级别主体信用债数量占比为63.71%,同比提高16.12个百分点,较非AAA主体债券发行数量优势进一步扩大。AA及以下级别、无公开评级的主体债券发行数量占比合计未超过10%。上述情况反映了即使在当前大多数化工企业效益明显好转的背景下,面对国内和国际复杂多变的大环境,投资者

对于高评级债项的偏好仍然未发生明显变化。

图 12 近年来化工企业债券发行时主体级别情况（单位：亿元、只）



数据来源：Wind，联合资信整理

## 2. 首次发债主体

2021年上半年，化工行业首次发债主体以民营企业为主，可转债为信用等级相对较低的企业拓宽了债券市场融资渠道。

2021年1—6月，化工行业首次发债主体有9家，企业性质以民营企业为主，债券种类以可转债为主，发行总额共计45.10亿元，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。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_26976](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26976)

