

标普信评

S&P Global

China Ratings

压力下发债企业面临一定挑战

标普信评 2022 年中期行业展望

2022 年 8 月 3 日



目录

卷首语.....	3
城投	8
房地产开发.....	9
交通基础设施	10
钢铁	11
化工	12
煤炭	13
有色金属	14
火电	15
清洁能源发电	16
建筑工程施工	17
工程机械	18
整车制造	19
科技硬件及半导体	20
国有大型商业银行	21
股份制银行.....	22
城市商业银行	23
农村商业银行	24
外资银行	25
RMBS	26
车贷 ABS.....	27
工商企业评级方法论框架.....	29
金融机构评级方法论框架.....	30
结构融资评级方法论框架.....	31
商务团队列表	32

卷首语

要点

- 我们预计经济增长面临压力，可能导致工商类企业的营收增长承压，银行业资产质量面临一定挑战。
- 受到经济和房地产行业的影响，城投、建筑施工等行业内的企业信用质量呈现更显著的分化趋势。
- 我们预计产业类国企融资渠道畅通，其流动性将保持较好水平；城投融资政策仍将保持偏紧，需要关注弱资质城投的再融资和流动性压力。

2022年以来，国际地缘政治环境更趋复杂，国内疫情多发散发，经济面临的下行压力加大，这可能会对工商企业的营收规模和银行业的资产质量带来一定压力，另外部分行业内的企业成本维持在相对较高的水平，从而可能使其盈利空间有所收窄。

我们预计2022年全国GDP增速较上年会有明显回落，全年GDP可能增长3.3%。二季度国内经济表现疲弱，部分发达城市的疫情管控对全国经济的拖累较为明显，未来疫情防控措施对经济的影响仍有一定不确定性。不过，随着一些刺激经济的措施逐渐开始生效，下半年经济增长可能会好于上半年，全年GDP增速有望达到3.3%。同时，经济的增长将主要依赖于基建的托底，消费的拉动作用仍将有限。

中下游行业受需要疲弱影响，营收增长面临压力。我们预计房地产和工程机械行业受需求显著下降影响，行业内企业的现金流获取能力恶化明显，杠杆率将上升，信用质量有可能恶化。消费端的疲弱将使得商品房、手机等需求面临增长压力（与去年同期相比呈现负增长），工程机械行业与房地产行业关联度较高，房地产行业的低迷加之原有的旧机置换和环保政策等利好因素的消退，需求量将下滑，而汽车销量在新能源政策的大力推动下也仅可能保持与去年大体相仿的水平。

上游行业受成本高企影响，盈利空间或将收窄。钢铁行业因与房地产、汽车等行业关系紧密，需求增长乏力同时上半年成本端高企，虽然下半年成本或将略有下降但全年来看其盈利空间同比仍将有明显收窄。化工、火电等行业成本同样仍保持相对较高水平，盈利空间也面临压力。但煤炭行业受供给刚性、长协价保持相对高位影响，仍有较好的盈利空间。

银行业受房地产开发贷款的风险持续以及疫情导致的延期贷款增加影响，资产质量面临一定挑战，其中城商行和农商行在盈利能力持续弱化的同时信用成本将有所上升。

我们也关注到，城投、建筑施工等行业内的企业信用质量越发呈现分化趋势。城投企业方面，在房地产行业景气度低迷和留抵退税政策大规模实施影响下，地方政府的财政收支压力上升且财政实力分化明显，从而使得其对所辖城投企业的潜在支持能力以及城投企业的未来业务发展前景出现分化。而融资环境的差异更是加剧了城投企业信用质量的分化。对于建筑施工企业，以大型国有企业为主承担的重大基建项目在经济增长中承担重任，因此其业务量显著好于行业平均水平，而从事房建、建筑装饰类的建筑施工企业受房地产市场低迷影响未来业务量将有所萎缩，同时针对上游房地产企业的应收账款、存货及合同资产的回收压力加大，使其营运资金的需求也可能增加。

我们预计产业类国企融资渠道仍将畅通，其流动性将保持较好水平；但城投融资政策仍将保持偏紧，需要关注弱资质城投企业的再融资和流动性压力。上半年城投发债政策收紧导致其债券发行量同比略微下降，而产业类企业发行债券规模同比有所增长，这使得工商企业债券发行总量较上年同期略有增长。产业类债券中，国企的发行规模增速显著好于工商企业发行整体情况，而民企债券发行规模同比降幅明显。我们预计国企在经济增长中仍将发挥重要作用，同时信用风险事件的持续发生仍将使得投资人保持对国有企业的投资偏好，再融资渠道的畅通有利于其流动性保持在较好水平；而城投企业债券融资偏紧政策或将延续，仍需关注弱资质城投企业的再融资和流动性压力；民营企业在信贷支持政策持续发力的影响下其债券融资渠道可能扩宽，不过流动性压力的缓解程度有待观察。

分析师

钟晓玲

北京

May.zhong@spgchinaratings.cn

刘晓亮

北京

Xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

李迎

北京

Ying.li@spgchinaratings.cn

周侃

北京

Kan.zhou@spgchinaratings.cn

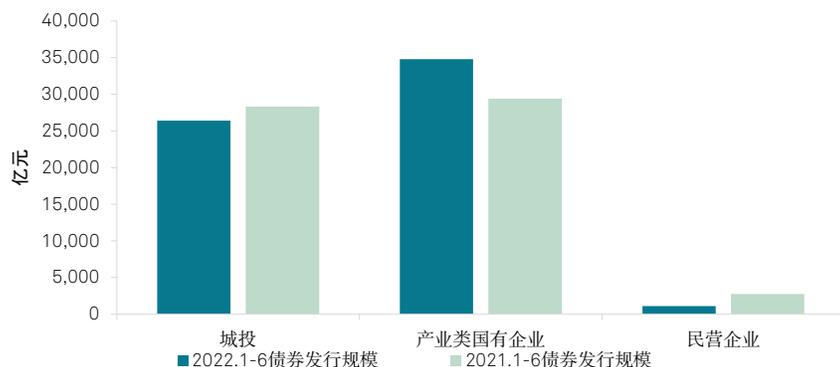
李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn

图1

不同类型企业面临的融资环境有所不同



注: 企业属性均为wind划分类型, 产业类国有企业包括中央国有企业和地方国有企业。债券类型包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券, 定向工具、可转债、可交换债、项目收益票据。

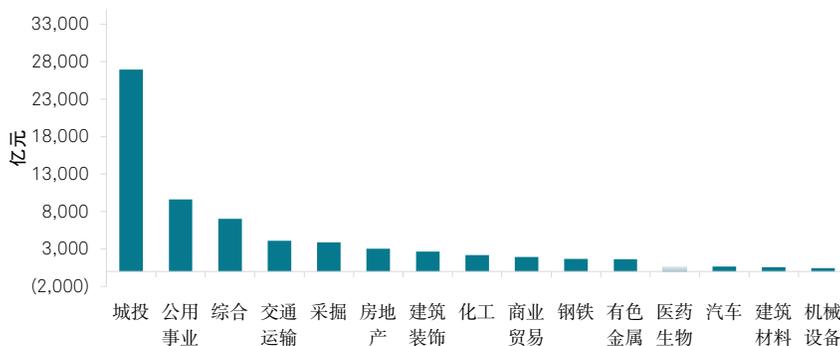
资料来源: wind, 标普信评

版权©2022标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

从具体行业来看, 城投、采掘、房地产、建筑装饰等行业未来一年内的到期债券规模较大, 而这些行业内的企业杠杆率普遍偏高, 需关注发债政策的变动对其再融资能力和流动性的影响, 特别是弱区域的城投企业、民营房企、中西部煤企以及对房建类地产开发公司有较大敞口的建筑施工企业。

图2

未来一年内工商企业到期债券规模前十大行业分布



注: 统计范围以2022年6月30日起点债券到期日小于一年。城投分类为wind分类, 其余行业划分为申万行业一级。资料来源: Wind, 标普信评

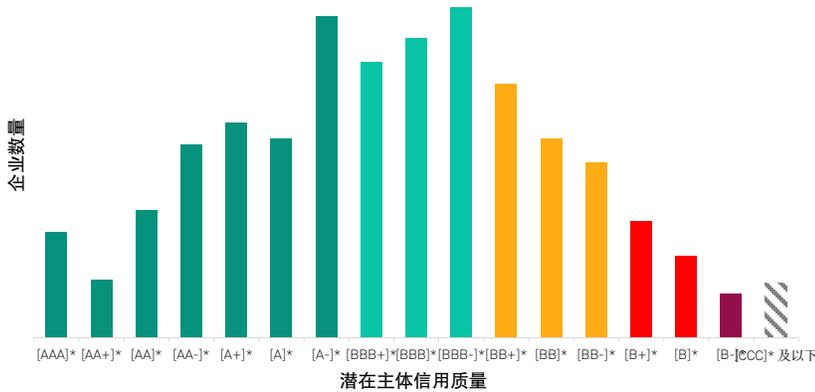
版权©2022标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

总体看, 2022年大部分行业的信用质量呈现稳定趋势, 这支撑了工商企业 [BBB_{spc}]* 的潜在主体信用质量中位数和银行业 [BBB_{spc+}]* 的潜在主体信用质量中位数。

图3为在标普信评方法论下利用公开信息, 对1700余家企业进行案头分析得出的潜在主体信用质量分布。这些样本企业分布于多个大行业中的近20个子行业, 其潜在主体信用质量中位数位于 [BBB_{spc}]*。

图3

约1700家样本企业潜在主体信用质量分布 (包含约700家城投企业)

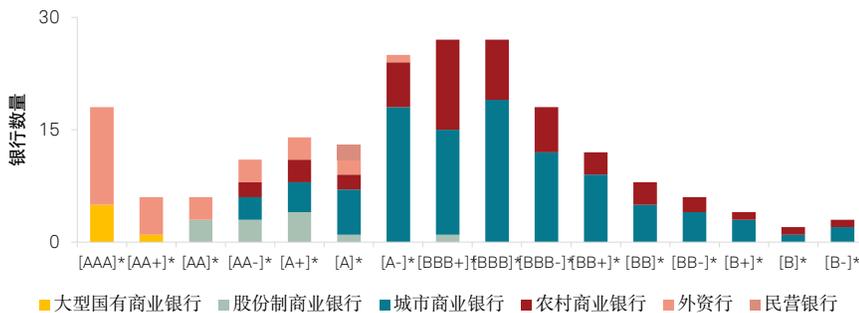


注: *本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级, 也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。BBB为中位水平。颜色含义如下:
 深绿色 (aaa至a序列): 发行人偿债能力强, 不需要持续关注;
 浅绿色 (bbb序列): 发行人两年内偿债风险较小, 市场和行业发生重大变化时才需关注;
 黄色 (bb序列): 发行人信用质量稳定性较差, 级别波动性较大, 需持续关注;
 红色 (b+, b): 发行人偿债能力非常弱、信用质量有硬伤;
 紫色 (b-): 发行人信用风险非常高。
 资料来源: 标普信评
 版权©2022标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

下图为在标普信评方法论下利用公开信息, 对国内 200 家主要商业银行潜在主体信用质量的测试结果分布。对于商业银行而言, 我们的潜在主体信用质量测试结果中位数为 [BBB_{spc+}]*, 与我们的银行业 bbb+的评级基准相同。从图中我们可以看出, 大型国有商业银行、股份制商业银行及外资银行的潜在主体信用质量较高, 而城商行、农商行的潜在主体信用质量区分度较大, 分布在[AA]*序列至[B]*序列。

图4

国内200家主要银行潜在主体信用状况分布



注: *本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布 (标普信评公开披露了评级结果的机构除外)。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级, 也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。
 资料来源: 标普信评
 版权©2022标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

行业信用趋势概览

行业	信用趋势	信用要点
城投	稳定	2022年下半年大部分城投企业的潜在主体信用质量有望保持稳定,但受地区财政、融资环境以及业务发展影响,分化仍将持续。
房地产开发	负面	受需求疲软的影响,房地产开发企业的经营性现金流将会出现显著下滑,整体财务杠杆率将上升。对于大部分民营房企而言,再融资尚未完全恢复。在此情况下,行业仍有大量企业面临流动性压力。
交通基础设施	稳定	随着疫情逐渐得到控制,预计2022年下半年交通运输量将较上半年有所改善,但交通基础设施类企业的收入和盈利仍将受到一定负面影响,尤其是客运占比较高的机场企业。但考虑到地方政府仍将对其维持较高的支持力度,行业内企业整体信用质量将维持稳定。
钢铁	稳定	2022年钢铁行业呈现供需双弱的局面,预计下半年钢价较上半年大体持平,成本端或将小幅下降,全年钢铁企业受上半年成本高企影响盈利空间将同比收窄。
化工	稳定	2022年化工行业景气度同比将明显下降,行业利润受需求端和成本端两方面的压力影响将有所收窄。预计下半年需求的修复,有望带动化工品价格和企业盈利相较上半年小幅回升,但成本端依旧较高的状况将使企业利润有所收窄。
煤炭	正面	2022年下半年煤炭的供给将保持增长,需求较上半年改善运行,长协价能够保持较高水平,煤企仍有较好的盈利空间。部分能够在景气环境中进行良好债务管理的企业,其信用质量或将得到改善。
有色金属	稳定	2022年下半年,随着下游需求逐步修复,金属价格将触底反弹,有色金属企业仍可保持一定利润空间,行业整体信用质量将保持稳定。
火电	稳定	2022年长协执行范围的扩大利于火电企业成本的稳定,煤电上网电价改革的落实也有利于增加收入和盈利的弹性,火电企业的经营压力将有部分缓解,行业仍将保持较高的资本开支,有力的政府支持将助力行业内企业信用质量保持稳定。
清洁能源发电	稳定	2022年清洁能源行业将保持高速发展,企业仍有较大规模资本支出,杠杆率或将有所上升。但得益于较强的外部支持,清洁能源发电企业的信用质量整体上将保持稳定。
建筑工程施工	稳定	2022年建筑工程施工行业内企业在业务规模、资金周转效率、财务风险等方面都将出现更大的分化。大型建筑国企的业务量将受益于较强的基建投资需求,新签订单仍有韧性;而房建订单集中度高、项目质量偏弱且外部再融资能力欠佳的企业,业务量和现金流回流情况将受房地产行业的负面影响较大。
工程机械	负面	行业未来销售收入下滑造成企业经营性现金流缩水,最终导致企业杠杆率的抬升。
整车制造	稳定	2022年整车制造行业的企业信用质量将保持稳定。尽管上半年乘用车销量萎缩,但得益于新能源汽车销量的爆发,预计2022年全年乘用车销量仍将保持与2021年相仿的水平。而行业整体杠杆率低的特征也为企业应对行业需求压力提供了更大的韧性。
科技硬件及半导体	稳定	2022年科技行业内企业信用质量将保持稳定,缺芯局面可能会逐步缓解。但受到需求疲软的影响,手机出货量可能面临一定的压力。
大型国有银行	稳定	信用质量非常稳定,盈利能力保持良好韧性。尽管宏观经济面临挑战,但由于其业务规模庞大,风险分散度很好,将有能力继续保持稳定的资产质量和盈利能力。
股份制银行	稳定	信用质量总体稳定,但部分银行资本脆弱性隐现。房地产开发贷款的风险加剧,可能在2022年给部分股份制银行带来进一步的信用损失。
城市商业银行	稳定	中小城商行信用成本继续承压,尾部机构面临严峻坏账挑战。城商行资产质量对资本的侵蚀压力继续存在,个别银行的增资需求较为急迫。

农村商业银行	稳定	息差下降影响坏账消耗能力，尾部高风险机构较多。农村金融机构是现阶段银行业信用风险化解的重点领域，虽然存在数量较多的高风险机构，但由于中小型农商行在银行间市场的参与度较低，同业传染风险可控，对总体银行业的金融稳定并不构成严重负面影响。
外资银行	稳定	资本水平高，资产质量良好，有母行强有力的支持。我们预计外资银行将保持非常稳定的信用质量，但部分中小型外资行将继续面临业务可持续发展和提升盈利性的挑战。
RMBS	稳定	存续 RMBS 项目的整体资产池信用质量和产品信用表现在 2022 年下半年将继续保持稳定。宏观经济、疫情反复与相关政策导向仍是影响 RMBS 基础资产表现的主要不确定性因素。
车贷 ABS	稳定	2022 年下半年存续车贷 ABS 项目的资产信用质量和产品表现都将继续保持稳定，但不同类型发起机构的资产表现或将进一步分化。

