

化肥行业

2017 年信用分析与展望

工商企业评级部 吴迪妮

2016 年，我国化肥行业形势严峻，目前我国化肥行业产能过剩严重，下游需求不足，加上上游原材料价格下行，导致尿素、磷酸一铵和磷酸二铵等主流肥料价格低迷。同时，由于施行与 2015 年相同的出口关税政策，缺乏政策激励，加之国际竞争加剧，化肥出口受到抑制。受此影响，我国化肥企业盈利能力大幅下滑，行业内亏损企业较多。2017 年我国计划进一步淘汰落后产能、推动行业整合，成本高企及流动性压力凸显的化肥企业或面临淘汰和整合的命运。

从化肥行业内已发债企业来看，主要为各省市内化肥龙头企业，区域地位稳固，市场份额较高。2016 年，化肥行业发行债券的主体 12 家（其中 11 家有发债历史，新增 1 家为中国化工农化总公司），合计发行 20 只债券（其中 7 只超短期融资券）。截至 2016 年末，化肥行业仍在存续期内的债券发行主体共计 19 个。2016 年化肥行业共有 4 家发行主体的信用等级遭到调降。

一、化肥行业信用质量分析

目前我国化肥行业产能过剩严重，下游需求不足。在规模化发展模式下，产品附加值偏低且易受原材料价格变动影响。随着上游原材料价格下行，直接带动尿素、磷酸一铵和磷酸二铵等主流肥料价格一路下滑。受此影响，我国化肥企业盈利能力大幅下滑，2016 年行业内亏损企业较多。2017 年我国计划进一步淘汰落后产能、推动行业整合，成本高企及流动性压力凸显的化肥企业或面临较高的信用风险。

肥料是农业发展中不可或缺的一个元素，化肥行业是关系农业生产发展和农民切身利益的基础性行业。根据国家统计局的统计，2016 年我国农用氮磷钾化肥（折纯）产量 7,004.90 万吨，同比减少 4.80%，为近年来最大降幅。2016 年 1-11 月，氮肥、磷肥、钾肥产量分别为 4,424.90

万吨、1,696.90 万吨和 607.90 万吨。从行业利润方面的统计数据来看，2016 年 1-11 月，肥料行业实现行业利润 142 亿元，较 2015 年全年大幅减少 57.45%，其中氮肥行业亏损 93.8 亿元，行业亏损情况加剧；磷肥、钾肥和复混肥行业分别实现利润总额 5.3 亿元、16.1 亿元和 162.8 亿元，利润总额均较往年大幅收窄。整体来看，2016 年化肥行业形势严峻，主流化肥企业经营压力明显增强，行业信用质量有所弱化。

（一）氮肥

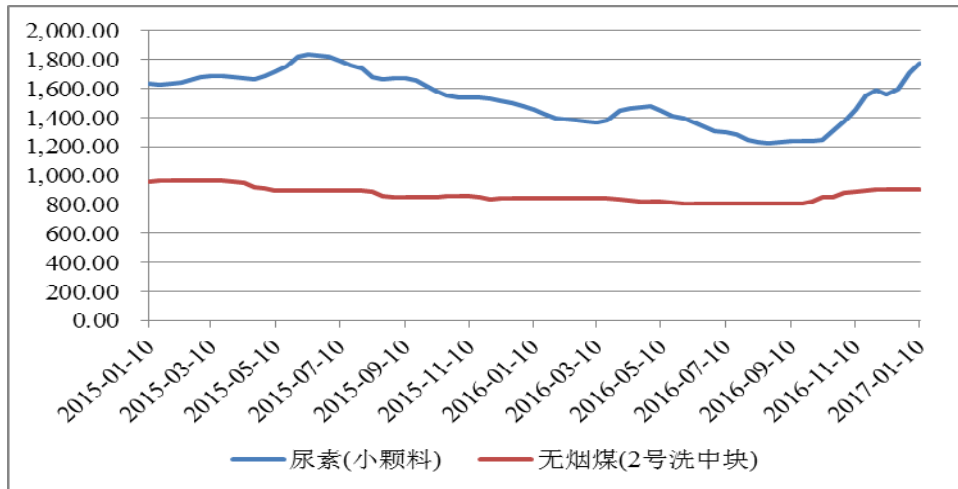
目前我国化肥行业结构性供需矛盾比较突出，除钾肥需要进口外，氮肥和磷肥产能过剩严重。尿素作为含氮量最高的中性速效氮肥，是我国目前用量最大的氮肥品种，不但可以作为单一肥料，还可以与磷肥、钾肥混合制成复合肥料。但是，近年来国内化肥市场供需面一直是处于失衡状态，产能过剩问题突出。按照氮肥协会的统计，2015 年 1 月到 2016 年 9 月，全国新建成投产的合成氨产能为 642.6 万吨，停产或退出 823.6 万吨，合成氨产能减少 181 万吨；同时建成投产尿素产能 707 万吨，停产或退出 675 万吨，尿素产能增加 32 万吨。目前尚有 17 套装置在建或建成未投产，未来三年将新建成投产合成氨产能 523 万吨，尿素产能 462 万吨。目前全国尿素总产能在 8200 万吨左右，过剩率约 15~20%。受产能过剩及市场需求疲软的双重影响，尿素产量增速明显放缓，2016 年 1-11 月尿素累计产量为 3,040.70 万吨，同比减少 4.80%。在化解产能过剩方面，2016 年预计关停合成氨产能 340 万吨，关闭尿素产能 300 万吨，“十三五”期间预计关停尿素产能 1300 万吨。同时根据氮肥工业协会的统计，考虑到国家政策调控、环保压力和高成本等因素影响，未来 2~3 年内国内尿素新增产能仅 600 万吨，新增产能将维持低位。

原材料方面，天然气、煤炭和石油是工业生产尿素的三大原料，而我国富煤贫油少气的资源特点，导致我国 70%的尿素产自于煤炭。由于产能过剩，近年来煤炭价格维持低位，以无烟煤为例，2016 年初无烟煤价格为 844.20 元/吨，至第三季度价格开始有所回调，2016 年末无烟煤价格回升至 903.30 元/吨。受此影响，尿素价格近年来也成下滑态势，直至 2016 年 10 月开始明显回调，2016 年末尿素价格回升至 1,706.70 元/吨（如图表 1 所示）。受产品价格下行及产能供过于求影响，氮肥制造企业亏损情况加剧。国家统计局数据显示，2016 年 1-11 月氮肥行业主营业务收入为 2011.00 亿元，同比降低 12.7%；行业亏损 93.8 亿元，同比增加 355%。据统计，284 家氮肥企业中有 150 家企业亏损，亏损

面 52.8%；亏损额 142.4 亿元，同比增加 49.5%。

2016 年，受原材料价格持续下行、行业内产能过剩及下游需求疲软等多重因素影响，国内尿素市场整体维持震荡下行的趋势。但 2016 年 10 月份以来，受煤炭价格攀升及运费上涨推动，尿素价格出现一定上涨。在国家取消用电优惠等去产能政策的刺激下，加之春耕囤货需求，尿素仍有一定反弹空间。但就氮肥行业来看，由于行业内产能过剩严重，行业仍以调结构和去产能为主，行业运行仍将持续承压。

图表 1. 2015 年以来无烟煤和尿素价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

（二）磷肥

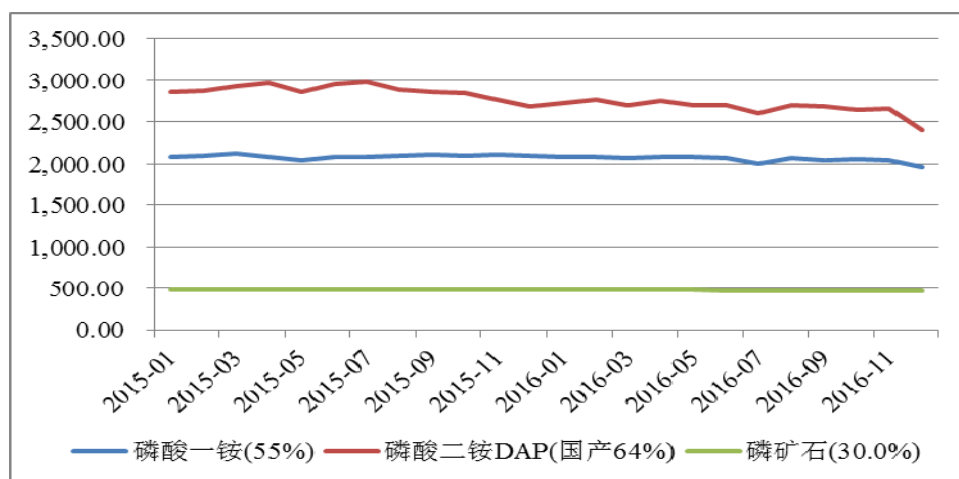
磷肥是以磷矿石为原料生产的含有作物营养元素磷的化肥，磷肥按磷元素含量高地通常分为低浓度和高浓度磷肥。目前磷肥主要为以磷酸一铵（MAP）和磷酸二铵（DAP）为代表的高浓度磷肥。我国磷肥行业技术装备和生产技术处于国际领先水平，大部分装置的设计和生实现了国产化，磷矿采选、副产品回收和磷石膏处理等技术已达到世界先进水平，并形成了云天化、瓮福、湖北宜化、贵州开磷等一批大型磷复肥企业集团。

但是，我国磷肥行业长期面临产能过剩、行业相对分散、市场无序竞争、环保投入有限及资源开采过度等问题。2014 年，受磷肥价格企稳影响，国内磷肥产量较上年有所增加，年末磷肥（折纯）产量为 1,669.93 万吨，同比增长 2.59%。根据国家统计局数据，2015 年国内磷肥总产量为 2,026.4 万吨，同比上升 11.4%，产能产量扩张势头明显。2016 年 1-11 月受制于出口减少和下游需求放缓，国内磷肥（折纯）产量为 1,696.90 万吨，同比减少 0.60%。

磷肥生产主要原材料为磷矿石和硫磺，其中磷矿石成本占磷复肥生产成本的 30%。我国磷矿资源储量相对丰富，主要分布于湖北、云南、贵州、四川等地，资源储量近 240 亿吨，但是我国磷矿石平均品位较低、采选难度大、开采成本较高。2015 年我国磷矿石生产产量 1.42 亿吨，累计同比增长 13.70%；2016 年度磷矿石累计产量为 14,439.90 万吨，同比增长 1.00%，增速明显放缓。自 2013 年起，磷矿石价格持续下跌，目前处于筑底期间，2016 年末品味为 30%的磷矿石价格为 470 元/吨。磷复肥价格方面，2013 年磷肥价格整体下行，2014 年起逐步回稳，截至 2016 年末，磷酸一铵（55%）和磷酸二铵（国产 64%）价格稳定在 1,960 元/吨和 2,400 元/吨左右。

受制于磷肥产品量价齐跌，2016 年大批磷肥企业出现大面积亏损。根据多家上市磷肥企业业绩预告，湖北宜化预计 2016 年亏损 10.5~12.5 亿元，云天化更是预亏 32 亿元之多。为改善磷肥企业经营困境，提高行业盈利水平，2016 年 12 月国内磷酸二铵“6+2”企业会议于贵州召开，会议主题围绕在“集体限产”和“联合挺价”两方面。企业提议以一年为周期，各大磷酸二铵企业联合限产 30%左右，以缓解产能过剩。会后次日，各大龙头企业率先提价，其他磷酸二铵企业也纷纷跟涨，价格上浮近 200 元/吨。磷铵限产提价的提出有利于改善行业内的供需不平衡，提高行业整体盈利水平。这些措施或将在短期内改善行业运行状况，但仍难以从根本上解决困扰行业长期发展的产能严重过剩问题。

图表 2. 2015 年以来磷矿石、磷酸一铵和磷酸二铵价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

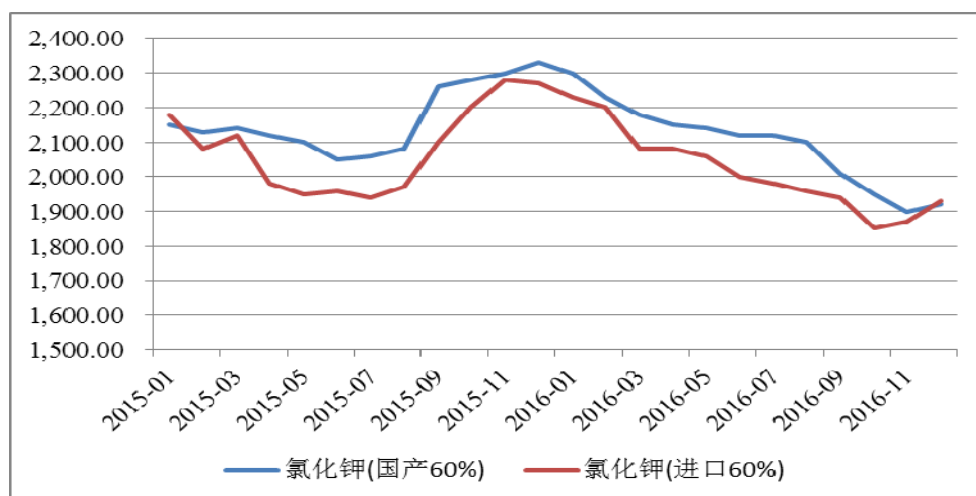
(三) 钾肥

全球钾盐资源分布集中于加拿大和俄罗斯两国，我国钾盐资源较

少，主要位于青海察尔汗湖和新疆罗布泊湖，资源十分有限，因此国内钾肥生产企业都拥有相应的钾盐资源。我国钾肥产品以氯化钾为主，产量不足全球产量的 10%，进口需求量比较大，2015 年我国氯化钾进口量达到 942.36 万吨，较 2014 年大幅增长 17.40%。2016 年 7 月中旬，我国与 BPC（白俄罗斯钾肥公司）就中国 2016 年钾肥海运进口合同达成一致。由于当年大额钾肥合同签订较晚，且前两年钾肥进口量充足，2016 年氯化钾进口明显减少，为 682 万吨，同比减少 27.60%。价格方面，钾肥价格尚存下行空间，此次签订的钾肥大合同到岸价为 219 美元/吨，较上年 315 美元/吨下调 96 美元/吨。由于国内钾肥市场对进口的依赖度比较高，钾肥价格更多的受制于国际市场。目前来看，国内氯化钾价格整体表现相对稳定，2016 年末，国产氯化钾和进口氯化钾价格分别为 1,920 元/吨和 1,930 元/吨。

受资源供应的影响，钾肥价格相对较稳定，但缓慢下行的趋势仍较明朗。随着钾肥大合同的确定，预计 2017 年开春钾肥市场走势趋稳。

图表 3. 国内外氯化钾价格（单位：元/吨）



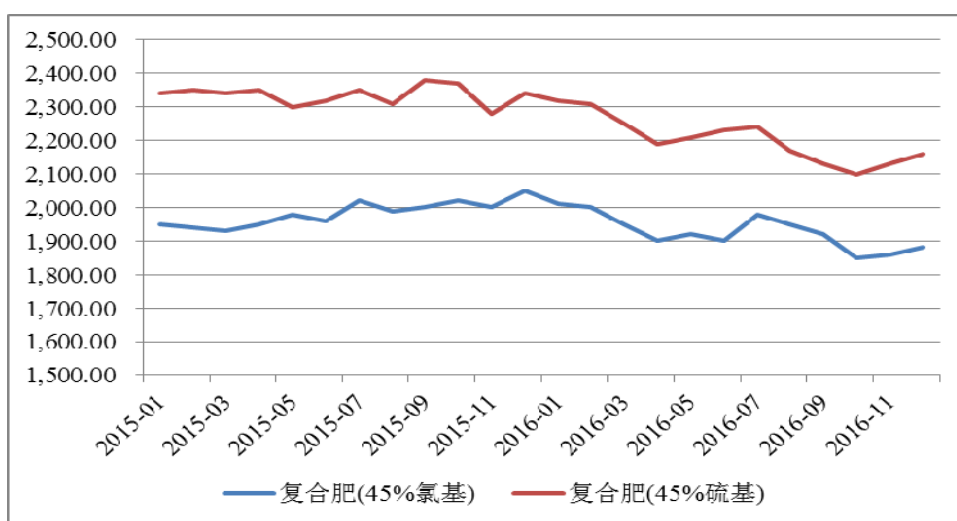
资料来源：Wind 资讯

(四) 复合肥

复合肥方面，我国复合肥行业企业众多，分布广，且存在一定的运输半径，由此造成了行业集中度低，低端市场竞争激烈的格局。目前我国复合肥生产企业超过 100 家，总产能超过 6500 万吨/年，主要产区集中在华东、华中及西南区域，其中华东区域总产能占比约为 50%，形成了史丹利、金正大等一系列复合肥龙头企业。2016 年以来由于原材料单质肥价格下滑，复合肥价格整体处于缓慢下行的通道中，其中 45% 氨基复合肥价格在 1,850~2,010 元/吨左右，45% 硫基复合肥价格区间在

2,100~2,310 元/吨。受国内经济下行压力、农产品行情低迷、增值税优惠政策取消、原材料单质肥价格持续走低等因素影响，复合肥行业运行成本增加，下游客户购肥、备肥积极性降低，复合肥企业盈利能力和盈利空间明显收窄。根据各主要复合肥生产企业的年度业绩预告，金正大生态工程集团股份有限公司净利润约 10.01~12.23 亿元，增长-10%~10%；史丹利农业净利润约 4.96~6.82 亿元，增长-20%~10%；成都云图控股股份有限公司净利润约 1.60~2.21 亿元，增长-20%~10%；深圳市芭田生态工程股份有限公司净利润约 0.87~1.59 亿元，同比下降 0%~45%。

图表 4. 2015 年以来国内主要复合肥产品市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

行业政策方面，我国政府一方面积极推动淘汰落后产能和鼓励行业内并购整合，另一方面鼓励化肥出口，并取消主要氮肥和磷肥产品的出口关税。双管齐下以逐步化解过剩产能的努力或可取得一定的短期效果。但中长期看，行业能否健康发展仍有待于通过技术与产品研发推动产品附加值的提升。

2014 年中央经济工作会议和 2015 年中央一号文件提到的加快农业现代化建设、加快转变农业生产方式、注重农业技术创新、全面深化农村改革、推进农村土地制度改革等。现代农业、规模化种植、种植方式的改变等定会带来对农业生产资料新的需求，经济作物专用肥、高效缓释肥、水溶性肥料、生物肥料、土壤调理剂等为代表的具有一定技术要求和较高附加值的新型肥料会有更大的市场空间。2014 年底和 2015 年初，农业部发布《2020 年实现农药、化肥用量零增长》的政策和《化肥、农药零增长行动方案》，要求从 2015 年起，主要农作物肥料利用率平均

每年提升 1 个百分点以上，力争到 2020 年，主要农作物肥料利用率达到 40% 以上。化肥利用率的提升，将成为整个行业研究和发展的方向。

2015 年 12 月 9 日，财政部公布了《2016 年关税调整方案》。该方案显示，2016 年除磷矿石、磷酸、氨和氨水等化肥上游原料出口税率有所调整外，化肥出口关税依然执行与 2015 年相同的政策。化肥行业此前呼声很高的出口零关税愿望未能实现。根据这份方案，2016 年各个肥种出口将执行与 2015 年相同的税率：尿素 80 元/吨、磷铵 100 元/吨、钾肥 600 元/吨，二元复合肥和三元复合肥分别执行 5% 和 30% 的出口税率。

2016 年 12 月 23 日，国务院关税税则委员会公布了《关于 2017 年关税调整方案的通知》，与 2016 年度相比，2017 年中国肥料出口关税政策主要变化：取消尿素、氯化铵等氮肥出口关税；取消重钙、普钙等磷肥出口关税；取消磷酸一铵、磷酸二铵、氮磷二元肥等复合肥出口关税；氮磷钾三元复合肥出口关税从 30% 下调至 20%；氯化钾、硫酸钾、硝酸钾等钾肥出口关税保持不变。

图 5. 主要化肥产品出口政策调整情况

产品	2016 年度	2017 年度
尿素	80 元/吨	零关税
磷酸一铵	100 元/吨	零关税
磷酸二铵	100 元/吨	零关税
氮磷二元复合肥	5%	零关税
氯化钾	600 元/吨	600 元/吨
磷钾二元复合肥	5%	5%
肥料用氯化铵	5%	零关税
硝酸盐及磷酸盐混合物	5%	零关税
三元复合肥	30%	20%

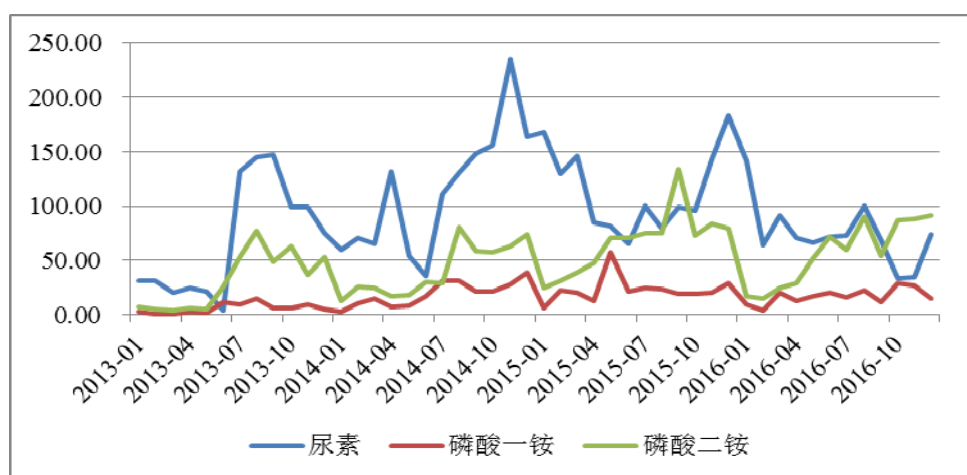
资料来源：中国化肥网

受化肥出口利好政策影响，2013~2015 年我国化肥出口呈现快速增加状态，分别为 1,948 万吨、2,968 万吨和 3,555 万吨，出口金额分别为 63.21 亿美元、89.87 亿美元和 109.67 亿美元。但 2016 年我国化肥出口量大幅减少，根据国家海关统计数据，2016 年我国累计出口矿物肥料及化肥 2,791.00 万吨，同比减少 21.50%。化肥出口量大幅减少，一方面由于 2016 年沿用 2015 年的化肥关税政策，政策刺激因素不再；另一方面，化肥生产优惠政策取消，电价上调，恢复征收增值税，导致化肥企业生产成本上升，国际竞争力减弱。

海关数据显示，2013~2015年国内尿素出口量分别为826.53万吨、1,361.55万吨和1,374.80万吨。2015年起由于实行全年统一的出口关税政策，尿素出口量每月分布相对平均，变化更加平缓。但进入2016年，主要化肥出口量均明显减少，其中尿素累计出口885.99万吨，同比减少35.60%。

磷复肥出口方面，近几年受益于出口关税政策放松，同时印度、巴西、美国等地区对磷复肥进口需求快速增加，磷复肥出口增长明显。据海关统计，2013~2015年我国磷酸一铵出口总量分别为70.92万吨、232.54万吨和271.12万吨，磷酸二铵出口总量分别为381.96万吨、488.21万吨和768.94万吨。2016年以来，国际市场磷铵库存较多，且主要磷铵生产国产量增加，导致两种磷复肥出口量大幅萎缩，分别为2.02万吨和679.76万吨，同比分别减少25.31%和26.20%。

图表 6. 2013 年以来主要肥料品种出口数量变化（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯

整体而言，由于缺乏政策利好刺激，加之国际市场竞争加剧，而下游市场需求尚未恢复，2016年化肥出口受到明显抑制。2017年在化肥出口利好政策的影响下，化肥出口行情或将有所好转，但相关政策刺激很难形成长期效用，且不利于行业转型升级。

二、主体信用等级分布及级别迁移分析¹

1. 主体信用等级分布

从化肥行业内已发债企业来看，主要为各省市内化肥龙头企业，区域地位稳固，市场份额较高。2016年，化肥行业发行债券的主体12家（其中11家有发债历史，新增1家为中国化工农化总公司），合计发行20只债券（其中7只超短期融资券）。截至2016年末，化肥行业仍在存续期内的债券发行主体共计19个，其中双评级企业鲁西化工集团股份有限公司²和湖北宜化集团有限责任公司³双评级结果不一致，故AAA级主体2个，AA+级主体4个，AA级主体12个，AA-级主体1个，A+级主体1个，BBB级主体1个。

图表 7. 化肥行业主体信用等级分布（截至 2016 年末）

发行主体信用等级	2016 年		截至 2016 年末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	2	16.67	2	9.52
AA+	3	25.00	3	14.29
AA	7	58.33	13	61.90
AA-	—	—	1	4.76
A+	—	—	1	4.76
BBB	—	—	1	4.76
合计	12	100.00	21	100.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2. 主体信用等级迁移

2016年，化肥行业共有4家发行主体信用等级向下迁移，分别为天脊煤化工集团股份有限公司、柳州化工股份有限公司、山西阳煤化工投资有限责任公司和云天化集团有限责任公司（如附录二所示）。无其他类型信用等级调整情况。由于化肥行业供过于求的矛盾突出，行业短期内景气度仍将低迷，去产能压力仍然较大，预计行业信用质量仍面临较大弱化压力。新世纪评级将持续关注行业内主体信用等级迁移情况。

¹ 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时剔除重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

² 鲁西化工集团股份有限公司委托评级机构有2家，分别为中诚信国际和中诚信证评，其中中诚信国际给予其AA+/稳定，中诚信证评给予其AA/稳定。

³ 湖北宜化集团有限责任公司委托评级机构有2家，分别为中诚信国际和联合资信。其中中诚信国际给予其AA/稳定，联合资信给予其AA+/稳定。

图表 8. 化肥行业主体信用等级迁移情况

2016 年末 2015 年末	AAA	AA+	AA	AA-	A+	BBB
AAA	2					
AA+		3	2			
AA			11			
AA-				1	1	
A+						1

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

三、行业主要债券品种利差分析⁴

2016 年，化肥行业发行债券的主体 12 家（其中 11 家有发债历史，新增 1 家为中国化工农化总公司），合计发行 20 只债券（包括 7 只超短期融资券），其中发行短期融资券 8 个，中期票据 4 个和公司债 1 个。具体发行利差情况详见附录三。

1. 短期融资券⁵

2016 年，化肥行业内发行 8 笔短期融资券，融资主体分别为青海盐湖工业股份有限公司、山西阳煤化工投资有限责任公司、瓮福（集团）有限责任公司、深圳市芭田生态工程股份有限公司、湖北宜化集团有限责任公司、成都云图控股股份有限公司和中国化工农化总公司。其中，青海盐湖工业股份有限公司主体信用等级为 AAA，发行利差最小；湖北宜化集团有限责任公司发行时主体信用等级为 AA⁺级，山西阳煤化工投资有限责任公司债务压力大，发行时主体信用等级为 AA⁺级，评级展望为负面，发行利差大；其余 5 家为发行时主体信用等级 AA 级的企业，利差区间在 172.12~279.09BP 之间。

图表 9. 化肥行业短期融资券发行利差情况（单位：BP）

发行时 主体信用等级	样本数	发行利差	
		区间	均值
AAA	1	88.40	88.40
AA ⁺	2	175.99~528.88	352.44
AA	5	172.12~279.09	211.99

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

⁴ 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券，不包含超短期融资券。

⁵ 仅统计 1 年期短期融资券，不含超短期融资券。

2. 中期票据⁶

2016年，化肥行业发行4笔中期票据，分别为青海盐湖工业股份有限公司发行的5年期中期票据、中化化肥有限公司发行的3年期中期票据、湖北宜化化工股份有限公司发行的3年期中期票据和云天化集团有限责任公司发行的3年期中期票据。其中，青海盐湖工业股份有限公司和中化化肥有限公司主体信用等级均为AAA级，但是由于中期票据发行期限不一致，利差存在一定差距，青海盐湖工业股份有限公司的5年期中期票据利差为259.21BP，中化化肥有限公司的3年期中期票据利差为100.47BP；另外2家主体信用等级为AA+的企业发行的3年期中期票据利差区间在342.07~400.05BP之间。

图表 10. 化肥行业中期票据发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
5年	AAA	1	259.21	259.21
3年	AAA	1	100.47	100.47
	AA+	2	342.07~400.05	371.06

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

3. 公司债券

2016年，化肥行业内发行1笔公司债券，系湖北宜化化工股份有限公司发行的5年期公司债券。发行时主体信用等级为AA+级，评级展望为稳定，发行利差为238.91BP。

图表 11. 化肥行业短期融资券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
5年	AA+	1	238.91	238.91

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

⁶ 不含中小企业集合票据。

四、行业信用展望

2016 年以来，我国化肥市场行情呈现企稳态势，主要化肥产品包括尿素、磷酸一铵和磷酸二铵等均出现明显价格上涨，但成本推动特征明显，盈利的短期改善或在较大程度上依赖于库存因素。由于化肥行业整体产能过剩较为突出，下游需求持续且较明显改善的可能性很小，预计 2017 年化肥市场行情虽会好于 2016 年，但大幅好转的可能性较低。多数化肥企业经营风险较难有效缓解。

在化肥行业产能过剩的背景下，化肥行业整体盈利能力及资金流动性方面仍将持续偏弱。考虑到季节性因素，在主要原材料成本上涨推动下，部分化肥企业或将面临更大的资金压力。全行业财务风险仍将持续偏高，信用风险暴露与否及程度仍将取决于政策安排（鉴于化肥行业与三农高度相关）。主要化肥发债企业整体债务增幅可控，但鉴于目前行业较弱的盈利能力及经营周转能力，预计债务负担及偿债指标将会延续弱化的趋势。

（一）化肥产量预计将有所下降

数据显示，中国化肥总产能已达 13,167 万吨，产量达 8,011 万吨，而需求量仅为 6,610 万吨，过剩量高达 1,401 万吨，产能过剩严重。2017 年氮肥和磷肥产能过剩问题依然突出，而钾肥产能会进一步增加。目前我国尿素产能近 8,000 万吨，而需求量不超过 6,000 万吨，行业过剩产能逾 2,000 万吨。另外，钾肥大厂凭借资源和技术优势，2018 年前仍有扩产计划。其中，盐湖股份计划扩产至 600 万吨，藏格钾肥计划扩产至 200 万吨，罗钾计划扩产至 180 万吨。预计 2017 年新增钾肥产能约 70 万吨，退出的小钾肥产能不过 20 万吨左右。

氮肥行业化解过剩产能已是当务之急，相关部门也已达成共识，行业去产能力度正在加大。中国氮肥工业协会此前提出，“十三五”期间要关停尿素产能 1300 万吨，到 2020 年，氮肥总产能控制在 6100 万吨，产能利用率提升至 80% 以上。此外，国土部也于去年 9 月发文声明，对于尿素等过剩行业新增产能以及未纳入《石化产业规划布局方案》的新建项目，一律不再受理用地预审。

氮肥和磷肥产能远超市场需求，降低开工率才能缓解供需不平衡的问题；虽然 2016 年末至今氮肥、磷肥价格有所回升，但总体来看仍处

于价格低位，许多氮肥、磷肥企业仍将处于亏损状态，一些小钾肥企业也出现亏损。因此受宏观及行业政策调控影响，2017 年化肥产量或将出现一定程度的下降。

（二）成本推动价格上涨

2016 年第四季度至今，化肥市场行情企稳，主要化肥产品包括尿素、磷酸一铵、磷酸二铵等价格均出现明显上涨。预计 2017 年随着化肥原料及生产成本上涨，主流化肥产品价格将有所上涨。

氮肥价格上涨源于煤价和电价上调。2016 年环渤海动力煤价格指数最低 370 元，2017 年预计在 500 元以上，平均较 2016 年上涨 200 元左右。自 2016 年 4 月 20 日，化肥用电优惠政策全部取消，2016 年有近 4 个月的低电价，而 2017 年全年都是高电价，2017 年平均电价同比上涨 3% 左右，氮肥生产成本增加。

磷肥主要原料有磷矿石、硫黄和液氨。自 2016 年 9 月份以来，长江港口硫黄主流价格从 740 元涨至 900 元，涨幅 21.62%。液氨价格更是一路上扬，湖北液氨由 2016 年 10 月初的 2,050 元涨至年底的 2,700 元，涨幅 31.71%，云南合成氨价格已到 3300 元以上。2017 年磷肥原料价格有望继续回调，加之磷肥行业内“集体限产”和“联合挺价”的提出，将支撑磷酸一铵和磷酸二铵价格走高。

钾肥生产成本也在上升。一方面，人工工资上涨、资源税增加等，开采成本增加；另一方面，钾肥产地集中在青海和新疆，运距长，随着铁路货运优惠政策的取消或减少，有些企业发货到内地的运费比优惠时期增加 100 元以上。

（三）需求稳中有降

化肥需求减少与下游农业关系密切，2017 年农业播种面积或将减少。一方面工业、铁路、公路、房地产等行业快速发展，占用耕地问题严重；另一方面，农产品价格低迷，农民种植积极性不高，部分农业用地抛荒现象突出，依靠增加种植面积来增加化肥用量的基础不再存在。国家政策层面，国家提出化肥零增长的战略，探索实行耕地轮作休耕制度试点等，测土配方施肥得到大力推广以及施肥方式的变化，用肥总量减少是大势所趋。由于缓控释肥的推广，华北、华东等地区大田作物一年三季用肥（小麦追肥、玉米用肥和小麦底肥）改为两季用肥（玉米用肥和小麦底肥），化肥需求或稳中有降。

(四) 出口关税利好

2017 年化肥关税方面存在利好，氮肥和磷肥产品零关税，只有钾肥及含钾复合肥保留出口关税，整体出口税率大幅下降。化肥出口关税的调整有利于提高我国化肥的国际竞争力。

就尿素而言，目前尿素关税由 80 元/吨（相当于 11.5 美元）降至 0，小颗粒尿素离岸价格有望由目前的 230-235 美元/吨降至 218.5-223.5 美元/吨，降价后的离岸价格已经跟国际其他主要出口地区相近。磷肥方面，国内磷肥出口以磷酸二铵为主，2016 年由于印度等主要磷铵出口国需求疲软，加上摩洛哥、沙特等国磷肥生产成本低于我国，导致 2016 年我国磷肥出口量大幅减少。2017-2018 年国际磷肥市场仍有部分新增产能投放，磷肥市场供需不平衡的状况短期内难以改变，但是 100 元/吨的关税下调仍能一定程度上提振磷肥出口市场，提升磷铵整体的国际竞争力。

(五) 环保因素对市场影响大

随着环保整治力度加大，环保因素将成为 2017 年影响化肥市场的一个重要因素。中央环保组 2016 年 11 月在湖北巡视，占全国磷酸一铵产能 38%的湖北省主要厂商基本开始停车检修，目前统计的磷酸一铵停车的产能近 300 万吨，占到总产能的 15%左右，全行业开工率不足四成，对磷肥供给端形成明显的抑制，同时推动年底磷肥价格的上涨。2016 年底，随着华北地区出现严重雾霾天气，尿素生产大省河北、河南、山东和山西达标排放的企业也被陆续限产和停产。据调查，2016 年 12 月中下旬，全国主要复合肥企业装置的平均开工率在 53%左右，较上月底下滑了 5 个百分点，其中湖北、河北两地装置开工率下滑明显，山东、河南局部装置运行受阻。从复合肥装置工艺来看，喷浆装置受环保督查影响较大，滚筒和氨化装置影响相对较小。环保标准提高及监管力度加大，一方面提高生产成本，另一方面将影响企业的开工负荷，影响到化肥生产，进而影响市场供求关系。

(六) 肥料品种多元化环保化

目前，我国肥料行业的发展仍存在很多问题，如产能过剩、产品结构不合理、产品利用率低、农化服务不到位等。同时，由于长期过量和不合理施用化肥，导致基础地力低下、土壤养分失衡、耕地土壤板结酸化、局部地区重金属超标等问题。在此背景下，肥料市场对新型肥料和特种肥料提出了更高的要求，能够提高肥料利用率、环保性能好的新

型肥料受到青睐，特别是缓控释肥、液体肥、水溶肥、微量元素肥等新型肥料得到快速发展。

在国家政策导向下，我国新型肥料的发展空间巨大。在水溶肥方面，随着国家《关于推进农业水价综合改革的意见》《农田水利条例》等政策的出台，我国水溶肥发展得到了有效推动，水溶肥行业进入快速发展阶段，2015年水溶肥产量约为320万吨，预计到2020年，水溶肥的市场规模将达到370亿元。

在缓控释肥方面，预计到2020年，全世界缓控释肥产能可达到约1,200万吨，产量达到760万吨，2015-2020年年均产能和产量的增长率预计分别为5.0%和7.6%。据保守估计，我国未来10年缓控释肥年均复合增长率在10%-15%之间，到2025年，我国缓控释肥产量为755-1,126万吨，产值约211—315亿元。

总体来看，国家持续推动化解过剩产能，支持企业兼并重组整合优质资源，有利于改善目前化肥行业供需失衡的状况，提高企业盈利能力。同时，受化肥出口政策利好影响，我国化肥国际竞争力将有所提高，化肥出口有望改善。此外，随着环保监察力度加大，对化肥工艺和标准的要求日趋提高，多元化和环境友好型的化肥产品是未来化肥产品发展的主流趋势。

附录一 化肥行业发债主体信用等级分布及主要经营财务数据（截至 2016 年 9 月末）

发行人名称	最新主体评级及展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	刚性债务 (亿元)	流动比率	应收账款周转天数	存货周转天数
青海盐湖工业股份有限公司	AAA/稳定	中诚信证评 大公国际	809.72	265.20	67.25	72.88	45.49	3.20	1.36	407.62	0.75	18.81	198.72
中化化肥有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	263.06	104.52	60.27	118.87	2.85	-10.80	1.34	50.61	0.70	3.89	116.82
云天化集团有限责任公司	AA+/负面	大公国际	929.09	134.29	85.55	334.95	12.79	-14.97	23.49	621.77	0.55	54.67	116.66
鲁西化工集团股份有限公司	AA+/稳定 AA/稳定	中诚信国际 中诚信证评	234.60	86.59	63.09	77.03	13.66	1.79	8.83	102.38	0.29	2.34	60.19
湖北宜化化工股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际 中诚信证评 联合信用	409.00	82.90	79.73	128.40	13.74	-0.35	19.23	236.79	0.62	10.99	103.16
湖北宜化集团有限责任公司 ⁷	AA+/稳定 AA/稳定	联合资信 中诚信国际	567.37	110.19	80.58	186.67	12.94	-0.93	17.65	321.65	0.73	13.58	151.03
山西阳煤化工投资有限责任公司	AA/稳定	新世纪评级	398.78	50.21	87.41	134.75	4.173	-9.41	14.69	265.58	0.41	27.07	36.46
瓮福(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	402.30	81.57	79.72	325.00	6.51	0.26	1.59	244.83	0.76	16.36	47.95
湖北洋丰集团股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	105.55	53.78	49.05	74.09	17.55	5.33	9.68	20.51	1.87	6.15	114.19
铜陵化学工业集团有限公司	AA/稳定	中诚信国际	128.18	36.15	71.80	53.15	9.02	-1.26	0.34	53.55	0.58	23.91	95.34
深圳市芭田生态工程股份有限公司	AA/稳定	东方金诚 鹏元资信	41.09	19.98	51.38	15.54	23.70	1.27	0.79	12.45	0.85	11.62	87.78
河南心连心化肥有限公司	AA/稳定	联合资信	110.15	40.46	63.27	44.22	20.36	0.75	3.92	56.67	1.10	5.42	28.55
中国化工农化总公司	AA/稳定	大公国际	537.219	99.53	81.47	202.707	30.61	5.59	20.88	312.705	1.22	80.06	157.06
成都云图控股股份有限公司 ⁸	AA/稳定	鹏元资信	82.72	31.78	61.58	46.94	16.93	1.73	2.19	40.28	0.70	29.95	77.93

⁷ 湖北宜化集团有限责任公司委托评级机构有 2 家，分别为中诚信国际和联合资信，其中联合资信于 2016 年 8 月 4 日给予湖北宜化集团有限责任公司 AA+ 级别，评级展望为稳定。

⁸ 成都云图控股股份有限公司原名为成都市新都化工股份有限公司

发行人名称	最新主体评级及展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	刚性债务 (亿元)	流动比率	应收账款 周转天数	存货周 转天数
安徽省司尔特肥业股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	43.19	32.03	25.85	21.32	18.66	2.10	3.15	7.20	5.17	9.06	87.30
重庆建峰化工股份有限公司	AA-/负面	联合信用	56.17	11.62	79.31	18.82	-6.44	-5.50	1.30	26.85	0.32	7.71	40.29
柳州化工股份有限公司	BBB/负面	鹏元资信	42.11	3.59	91.48	16.29	-4.27	-4.32	1.70	27.18	0.28	35.25	52.42
以下公司由于未公开 2016 年前三季度数据，遂采用 2015 年全年数据													
湖北三宁化工股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	70.15	36.09	48.55	71.45	27.08	10.58	17.32	14.75	1.02	7.13	63.21
天脊煤化工集团股份有限公司	A+/稳定	联合资信	110.33	28.08	74.55	82.22	5.81	0.23	6.17	42.94	0.69	33.26	52.85

附录二 2016年化肥行业发债主体级别调整情况

发行人	评级机构	最新主体等级及展望	最新评级日期	2015年末主体等级及展望
天脊煤化工股份有限公司	联合资信	A+/稳定	2016-06-16	AA-/稳定
柳州化工股份有限公司	鹏元资信	BBB/负面	2016-06-29	A+/稳定
山西阳煤化工投资有限责任公司	新世纪评级	AA/稳定	2016-07-28	AA+/负面
云天化集团有限责任公司	大公国际	AA/稳定	2016-12-27	AA+/负面

附录三 2016年化肥行业发行债券利差情况

发行债券种类	发行期限(年)	发行时信用等级	发行主体	发行利差(bp)
短期融资券	1	AAA/稳定/A-1	青海盐湖工业股份有限公司	88.40
短期融资券	1	AA+/负面/A-1	山西阳煤化工投资有限责任公司	528.88
短期融资券	1	AA/稳定/A-1	深圳市芭田生态工程股份有限公司	172.12
短期融资券	1	AA/稳定/A-1	瓮福(集团)有限责任公司	240.45
短期融资券	1	AA/稳定/A-1	瓮福(集团)有限责任公司	258.78
短期融资券	1	AA/稳定/A-1	中国化工农化总公司	187.20
短期融资券	1	AA+/稳定/A-1	湖北宜化集团有限责任公司	153.09
短期融资券	1	AA/稳定/A-1	成都云图控股股份有限公司	181.09
中期票据	3	AAA/稳定/AAA	中化化肥有限公司	100.47
中期票据	5	AAA/稳定/AAA	青海盐湖工业股份有限公司	259.21
中期票据	3	AA+/稳定/AA+	湖北宜化化工股份有限公司	400.05
中期票据	3	AA+/负面/AA+	云天化集团有限责任公司	342.07
公司债	5	AA+/稳定/AA+	湖北宜化化工股份有限公司	238.91