

# 基础化工行业

## 2017 年上半年信用分析与展望

工商企业评级部 刘云 胡唯

2017 年以来，基础化工行业继续呈现平稳发展态势，行业收入和盈利得到一定的提升和改善，总体经济效益有所恢复，但亏损企业仍很多。上游原油价格震荡波动带来行业成本和市场压力风险加大，煤炭价格反弹力度较大使得行业面临一定的能源成本管控压力，但化工原料矿价格走势较为平稳。行业内化工品产量保持增长，部分产品继续面临结构性供给失衡风险。由于下游需求缺乏实质性支撑，尽管多数主要化工品价格明显高于上年同期，但部分产品经历 2016 年以来长时间的上涨后开始下跌。

新世纪评级关注到，常态化、制度化的环保督查将持续加大行业环保投入压力，落后产能加快出清，部分化工品供给减少，一些子行业的景气度有望恢复。预计“十三五”期间，我国基础化工行业的产业结构调整将进一步加快，持续面临产业升级压力，同时节能减排和环境保护压力也将不断增加。

从 2017 年上半年发行情况看，基础化工行业发行人的信用等级主要集中在 AA 级及以上。1~6 月份，行业内以超短期融资券、短期融资券等短期债券发行为主，中期票据、公司债等期限结构偏长期券种的发行规模明显缩小。级别调整方面，上半年共有 9 家发行人发生了信用等级迁移，其中 8 家上调等级、1 家下调级别。

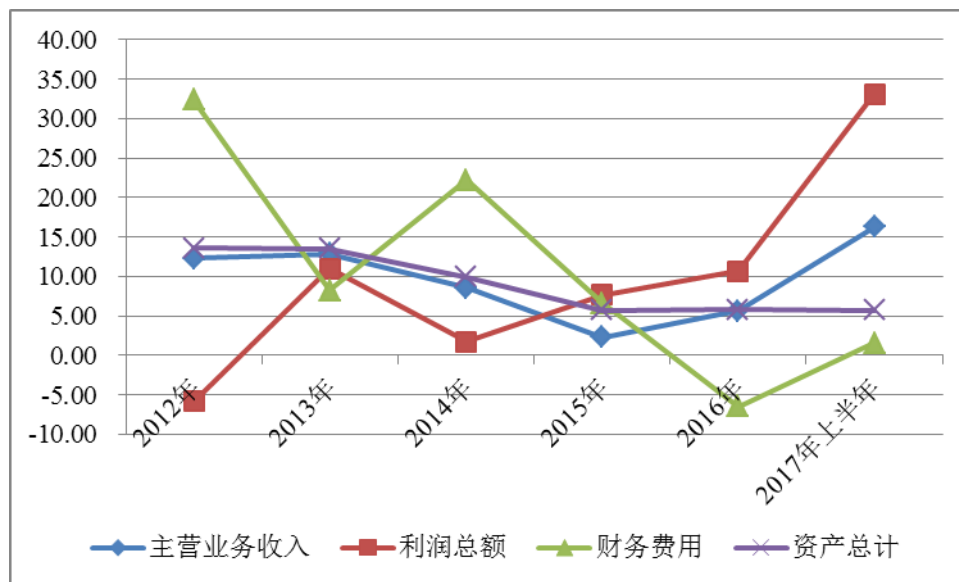
### 一、行业信用质量分析

2017 年上半年，化工行业经营规模保持平稳，而收入及盈利有一定提升和改善，总体经济效益有所恢复；尽管行业亏损企业家数仍很多，但亏损面有所减小。预计，未来随着落后产能陆续停产、退出市场，行业分化逐步加快，部分大中型企业面临一定的发展机遇。

2017 年 6 月末，我国基础化工行业企业单位数为 2.46 万个，较 2016 年末减少了 355 个。行业资产总额变化不大，但销售总收入呈现较快增长，增速明显高于上年同期。其中，6 月末行业资产总额 7.53 万亿元，较年初减少 0.54%；上半年行业实现主营业务收入 4.68 万亿元，同比增

长 14.12%。行业盈利情况出现较大程度的好转，上半年实现利润总额 2985 亿元，同比增长 31.39%，较上年增速提高了 20.69 个百分点。行业亏损情况有一定的改观，尽管亏损企业家数较年初 3155 家上升到 3548 家，但亏损总额较上年同期减少 98.3 亿元至 318 亿元。

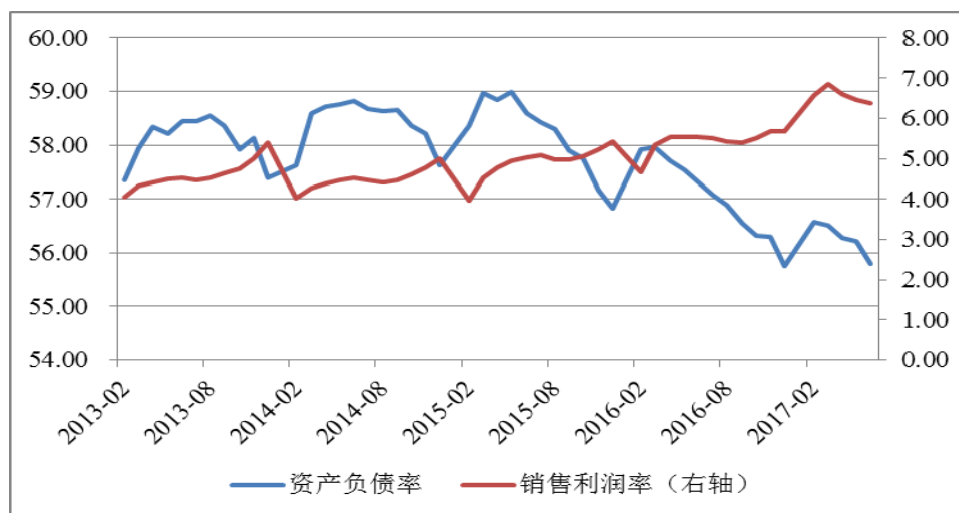
图表 1. 行业资产总额、收入、利润总额等同比增减变化（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

WIND 最新数据显示，上半年行业资产负债率在 56% 上下波动，到 2017 年 6 月末为 55.80%。盈利指标方面，行业销售利润率普遍高于上年同期，上半年各月均在 6% 以上，平均为 6.58%。

图表 2. 行业公布的主要财务比率指标值变化<sup>1</sup>（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

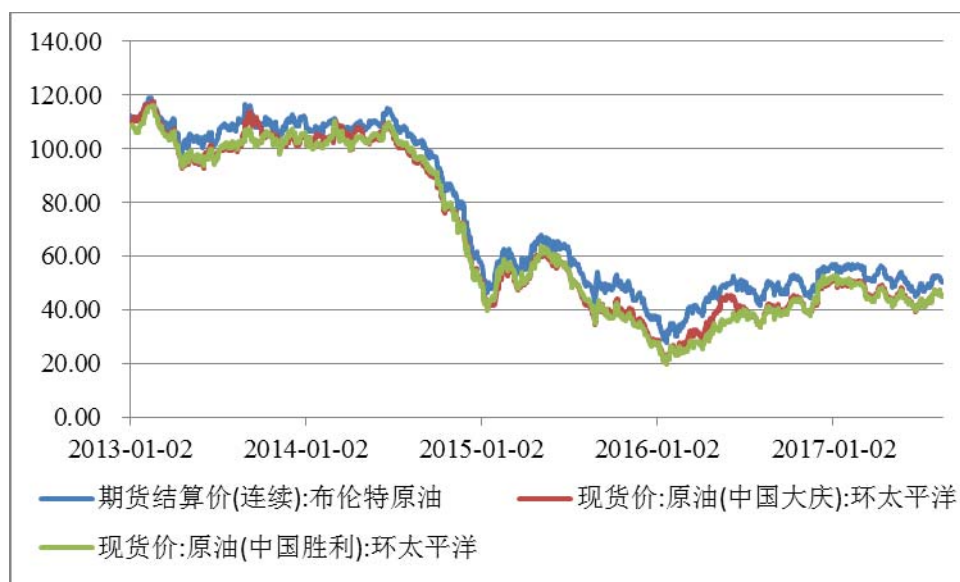
<sup>1</sup> 自 2015 年 11 月以来，国家统计局不再公布成本费用率、流动资产周转率等数据。

2017 年以来，国际原油价格震荡波动带来化工行业成本和市场压力风险，但企业可选择采取套期保值方式、适度控制库存来防范、缓解石油价格波动风险。我国的油气改革政策性影响正在深化，部分民营企业获得进口指标，利于其增强原油保障能力。

受资源约束，我国石油、天然气对外依存度较高。2017 年上半年，原油、天然气平均对外依存度分别为 68.15%、35.48%。国际原油市场面临多重不确定因素，集中体现为欧佩克限产、俄罗斯减产落实情况等，下半年将与美国页岩油回归进度、特朗普政府的原油政策实施等有关。石油、天然气价格频繁波动，期货等衍生工具的应用已成为企业管控成本的重要手段，相关风险值得关注。

2017 年上半年，原油价格目前处于筑底反弹后的盘整状态，其中布伦特原油的期货结算价区间位于 46~56 美元/桶之间波动，期货价和现货价走势变化较为一致，利于企业在原料端积极采取套期保值，原料端价格风险可得到一定化解，但价格波动频繁时石油化工类企业宜适度控制库存量以缓解原料价格波动风险。值得关注，油气改革稳步推进与深化将对民营企业产生一定影响，民营企业获得原油进口指标也成为彰显其竞争力，有助于增强大型石油化工民企的资源保障能力。

图表 3. 原油现货价及期货价走势变化（单位：美元/桶）



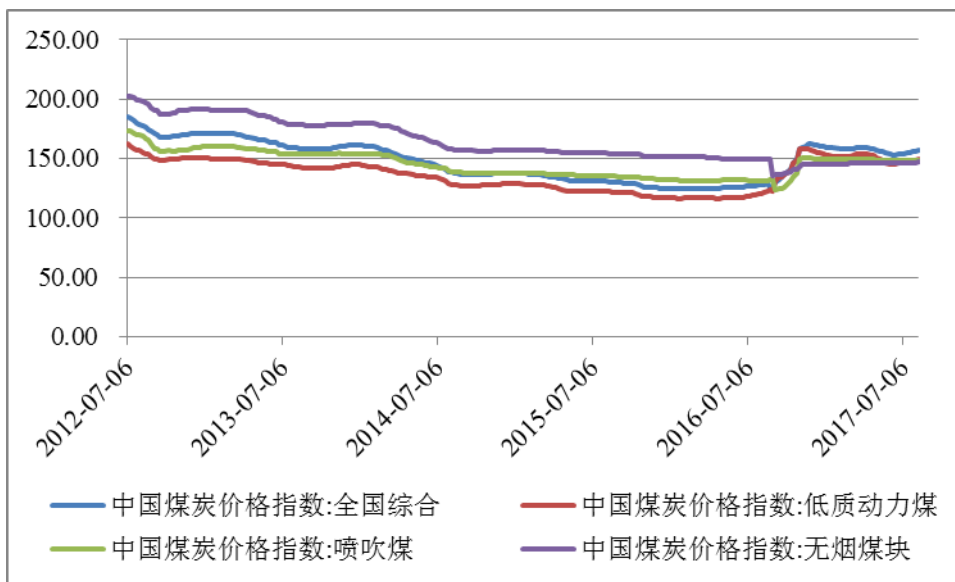
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

上半年，煤炭价格反弹力度较大，加大了行业能源成本及煤化工企业的直接材料成本的管控压力。

我国为产煤大国，具有富煤贫油的资源特征。能源成本是化工行业成本的重要构成，对于煤化工企业而言，更是直接决定着其直接材料成

本的高低。我国煤炭行业近年来经营发生了较大的变化，深受行业产能严重过剩的威胁，煤炭价格大幅下滑，行业景气度低迷，使得化工行业的成本压力得到一定的缓解。2017 年上半年，煤炭价格呈回升态势，使得化工行业成本压力有所上升。

图表 4. 煤炭价格指数走势变化



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

#### 化工原料矿产品走势相对平稳，但天然橡胶价格波动大。

我国基础化工原料矿产资源储量不一，当前价格走势较为疲弱。其中，国内盐矿资源区域集中分布，井矿盐已占主导；2017 年上半年原盐价格略有上升，到 6 月原盐（井矿盐，工业级）为 229 元/吨。随着我国磷矿快速消耗，向上游发展、掌控优质资源是磷化工企业方向。上半年磷矿价格呈现下行趋势，到 6 月价格跌至 427 元/吨，较年初下降了约 40 元/吨。硫磺价格上半年价格延续了 2016 年低位盘整态势，但价格略优于上年同期，上半年硫磺（粉状 200 目）最低价为 770 元/吨，到 6 月为 780 元/吨。此外，天然橡胶价格在 2016 年 1 月开始触底回升，到 2017 年 1 月达到价格高点 18500 元/吨，此后价格开始下滑，6 月价格已经跌至 12420 元/吨。

多数化工品存在同质化竞争的问题，部分产品仍面临较大的结构性供给失衡的风险。2017 年上半年，行业内主要化工品产量保持增长，增速也有所回升。

供给方面，行业内化工品的种类较多，且部分产品产量位居全球前列。据国家统计局统计数据显示，产量较大的化工品主要包括纯碱、烧

碱、硫酸、乙烯和化学纤维等。其中，2017年上半年，纯碱产量为1337万吨，同比增长5.1%；烧碱产量1751万吨，同比增长4.20%；硫酸产量为4560万吨，同比增长3.70%；另外两种有机类产品乙烯和化学纤维的产量分别为896万吨、2559万吨，较上年分别增长-3.20%、4.80%。整体上，上半年以来，多数无机化工品的产量增速有所回升，但部分有机类子行业如化学纤维、合成橡胶等自2015年以来产量增速下滑，甚至有部分产品（如乙烯等）产量出现负增长。

图表 5. 行业主要工业品的产量变化（单位：万吨）<sup>2</sup>

分类	产品	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
无机类	硫酸	8846.30	8975.70	8889.10	4560.00
	烧碱	3059.00	3028.20	3283.90	1751.00
	纯碱	2514.20	2590.80	2588.30	1337.47
	电石(折300升/千克)	2547.90	2482.46	2588.28	1327.30
	盐酸(含量31%)	938.27	844.90	867.35	371.24*
	浓硝酸(折100%)	288.21	276.80	273.73	137.50*
有机类	精甲醇	3740.67	4010.48	4313.57	1849.40*
	乙烯	1696.70	1714.60	1781.14	896.00
	纯苯	735.57	783.10	805.20	358.83*
	冰乙酸(冰醋酸)	537.11	586.97	594.66	309.60
	PX	860.00	910.00	940.00	—
	PTA	2655.00	3086.00	3164.00	—
	聚酯	1210.85	1209.20	1192.00	469.80*
	化学纤维	4389.80	4872.00	4943.74	2559.00
	合成树脂及共聚物	6950.70	7691.00	8226.70	3537.10*
合成橡胶	532.39	516.60	545.80	282.40	

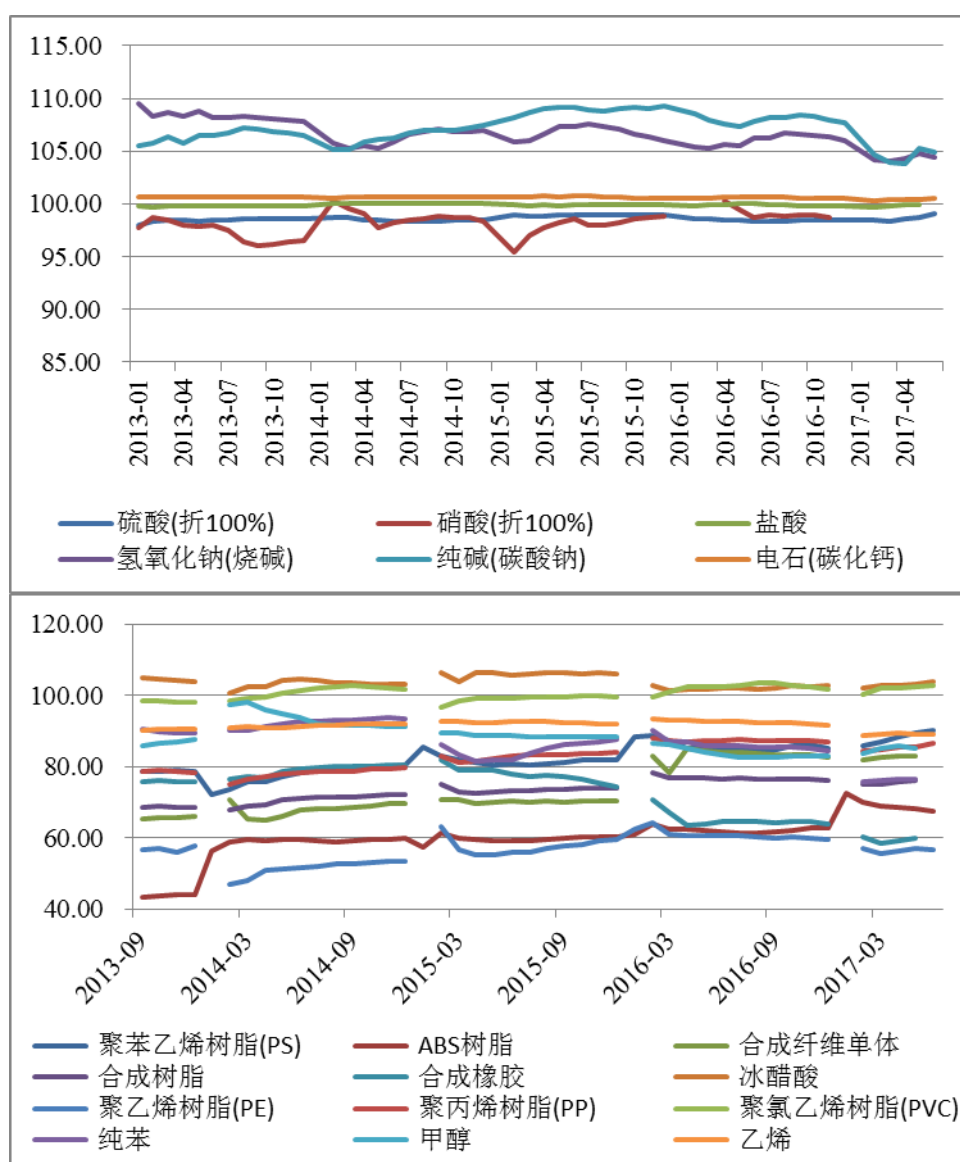
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

行业内主要化工品的自给率普遍很高，存在产品同质化竞争的压力。但聚乙烯树脂、ABS树脂等少数有机化工品自给率仍较低，存在供给不足导致进口依赖度较高的问题。

无机类产品的自给率均超过95%，其中烧碱、电石的自给率超过100%。多数有机类产品自给率也较高。包括：聚氯乙烯树脂（PVC）近三年自给率在100%上下波动，2017年上半年在100%上方，面临一定产能过剩压力；冰醋酸自给率也超过100%。而纯苯、甲醇和聚苯乙烯树脂（PS）自给率虽不足90%，但也超过了80%，其中PS自给率有所提高，到2017年6月已达90.13%；纯苯自给率有所下降，到6月回落到76.32%；甲醇自给率经历了2016年的下滑，上半年有所提高，到6月已升至85.15%；合成纤维单体自给率稳中略有下降，6月为82.79%。但是，聚乙烯树脂（PE）、ABS树脂等的自给率较低，其中ABS树脂自给率上升较快，到6月已达67.57%。

<sup>2</sup> 部分数据标上了“\*”，是指这类产品尚未公布2017年6月份的产量，因此数据期间为2017年1~5月。

图表 6. 行业主要产品自给率变化<sup>3</sup> (单位:%)



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

从上半年已公布的化工品产量利用率看, 多数产品的开工率偏低, 产能过剩问题依然较严重。其中, PTA 工厂的 PTA 产业链负荷率出现下降, 到 6 月底已降至 60.46%, 而聚酯工厂的 PTA 产业链负荷率在 2 月降至最低, 6 月底回升至 85.38%; 整体上, 国内 PTA 的开工率在 6 月底降至 63.69%。上游 PX 的开工率情况也不乐观, 4 月份开工率在 66~67%之间, 6 月份略回升至 69~70%左右。甲醇位于 60%上下的开工率, 最高也不超过 64%。邻二甲苯的开工率更低, 多数情况下低于 50%, 到 6 月底仅 41%。

<sup>3</sup> 每月统计一次, 但多数产品每年 1 月份不统计自给率数据。

常态化、制度化的环保督查将进一步加大高污染的化工行业的环保投入压力，但也使得落后产能加快出清，部分化工品的供给可能出现减少，一些子行业的景气度有望得到维持。

环保督察机制是在 2015 年 7 月 1 日中央全面深化改革领导小组第十四次会议审议通过的《环境保护督察方案（试行）》中正式建立。2016 年 7 月首批中央环保督查组开展督查以来，截至目前第三批中央环境保护督查反馈已结束，第四批全部启动了包括山东、浙江和新疆在内重点化工产业大省等八省（区）的环保督查。

常态化、制度化的中央环保督查，使得地方政府面临更为严格的环保整治要求和环保问责压力，将进一步影响到高污染的化工行业运营，行业环保投入压力加大，且将面临较大的监管压力。同时，供给侧结构性改革的持续推进，若干化工品很可能面临落后产能出清、供给减少的局面。环氧丙烷产能集中分布在山东（产能约 160 万吨，占全国的 52%）。当前被国家列为禁止新建项目的氯醇法制备工艺在国内占比高达 60%，约 85%集中山东省，第四批环保督查将影响环氧丙烷的产能释放，开工率可能会出现下滑，产品价格有上涨预期。我国染料产能高度集中分布在浙江，其中分散染料产能占全国的 79.3%、活性染料产能占全国的 38%，当前的环保政策和执行力度将有可能影响到染料行业相关产品的开工率，相关产品供给可能会减少，与此同时下游纺织行业回暖带动染料需求增长，因此染料子行业可能会因供不应求出现价格上涨。氯碱子行业是最大的用汞行业，而山东、新疆、四川、浙江、河北 PVC 产能占全国的 37%，在第四批中央环保督查中将面临较大的压力，因此氯碱供需将有望持续改善，行业景气度有望维持。上述督查省份的中小型化工企业生产会受到影响，部分落后产能将出清或环保投入压力加大，而环保设施充分投入、装置运行规范的化工企业将有望获益。

主要下游行业呈现出复苏态势，主要化工品的表观消费量总体保持平稳增长，部分产品已回到供需紧平衡状态，但下游需求仍缺少实质性支撑，能否全面复苏存在较大的不确定性。

从消费量变动看，无机类子行业多数产品的表观消费量稳中略增，但是，销售规模较大的无机类产品种类较有机类产品要少得多，年消费量在 1,000 万吨以上包括硫酸、烧碱、纯碱和电石等。2017 年上半年，烧碱消费量较上年同期增长 10.07%，纯碱消费量增长 8.34%，其他产品硫酸的消费量降幅 3.61%，而电石消费量减少 0.53%。有机类子行业化工品的消费量更大、种类更多，其中甲醇消费持续较旺，1~5 月表观消

消费量达 2171.89 万吨，但增速大幅下滑至 4.56%；乙烯、纯苯的消费量要小得多，其中乙烯上半年消费量增长 1.21%，纯苯 1~5 月消费量增长了 16.92%；冰醋酸的消费量小且增幅也不大，上半年消费量为 298.54 万吨，同比增长 3.08%；合成树脂、合成纤维、合成橡胶的消费量增长相对较快，其中 1~5 月份合成纤维单体、合成树脂的消费量增长分别达 9.80%、6.94%，上半年合成橡胶的消费量增长为 17.20%。整体上，行业主要化工品的消费需求呈现出小幅回暖迹象。

图表 7. 行业主要产品的表现消费量变化（单位：万吨）<sup>4</sup>

分类	产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
无机类	硫酸	8982.40	9072.45	9025.96	4604.58
	烧碱	2858.88	2855.61	3097.67	1676.26
	纯碱	2340.11	2372.45	2403.95	1274.24
	电石	2531.00	2469.45	2573.95	1256.24
	盐酸	937.87	845.95	869.24	371.53*
	硝酸（折 100%）	292.92	279.91	256.59**	—
有机类	甲醇	4098.97	4548.07	5190.89	2171.89*
	乙烯	1853.70	1866.17	1945.84	1005.64
	丙烯	2168.00	2266.00	2563.00	—
	纯苯	788.23	894.38	954.80	470.15*
	冰乙酸（冰醋酸）	520.75	553.01	579.46	298.54
	PX	1846.92	2062.88	2170.48	—
	PTA	2707.00	3092.47	3141.18	—
	合成纤维单体	3274.66	3223.50	4560.90	2088.50*
	合成树脂	9651.50	10380.10	10835.00	4638.70*
	合成橡胶	660.91	695.79	855.90	466.67

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

基础化工行业的主要下游纺织行业等保持发展态势，但目前下游行业经营压力仍较大，下游需求是否全面恢复仍存在较大的不确定性。其中，2017 年上半年纺织行业的企业家数较年初有所减少，但收入及资产规模较上年同期（或上年末）有一定的增长，利润总额也有所增加。与化工行业有关的纺织材料价格指数要高于上年同期，除化学纤维布的产量下滑外，其他产品包括棉混纺布、印染布等在内的多数纺织材料的产量较上年同期有一定增长。出口方面，上半年纺织行业出口内销两旺，纺织业出口交货值 1800.50 亿元，同比增长 4.06%；纺织行业主营业务收入为 2.03 万亿元，同比增长 8.56%。

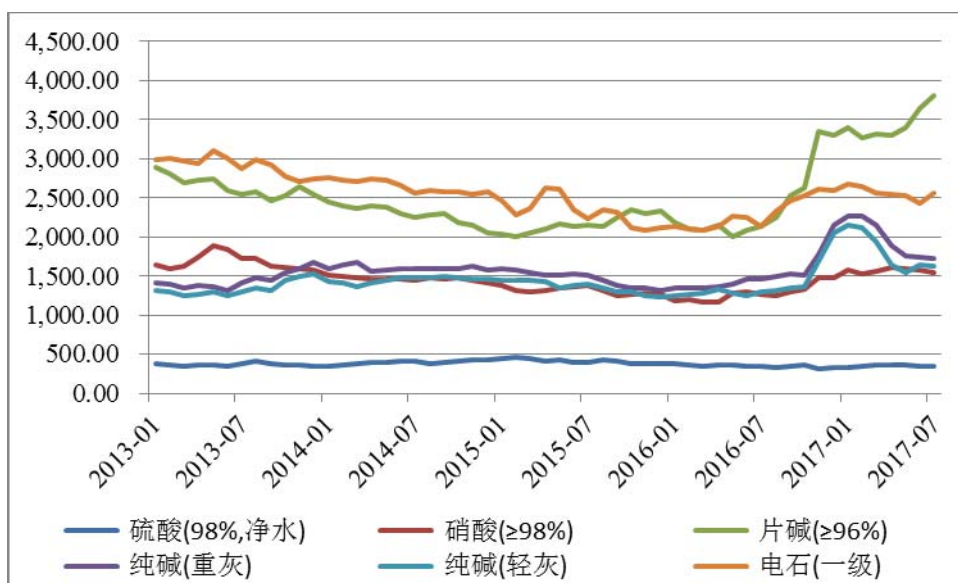
<sup>4</sup> 数据标注上“\*”为 2017 年 1~5 月的累计量，系截至目前 6 月份消费量还未公布；数据标上“\*\*”为 2016 年 1~11 月的消费量，该产品目前尚未公布 2016 年 12 月以来消费量。

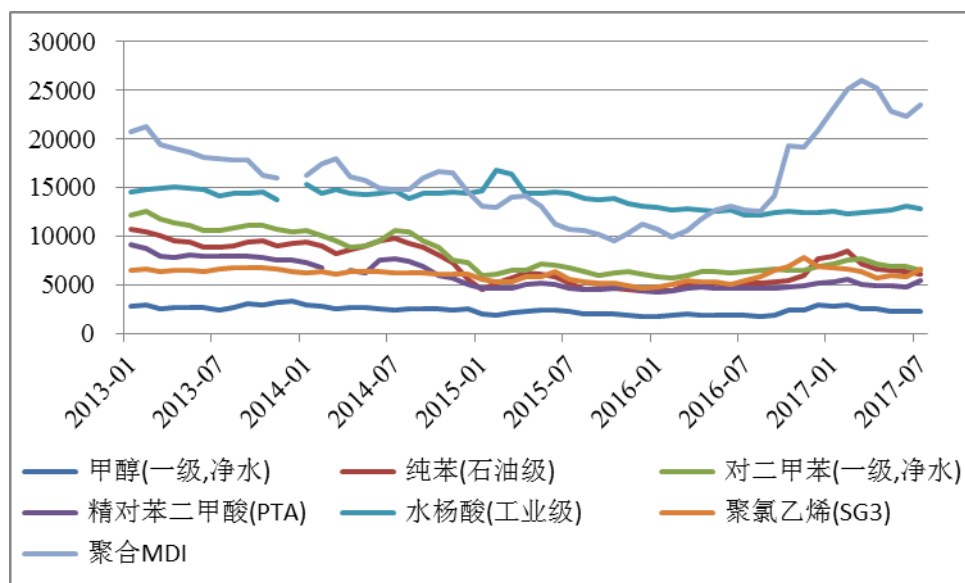


化工基础原料价格上涨带动化工制品的价格回调，2017年上半年多数化工品的价格要高于上年同期，部分产品达到价格高点后开始回调。

从价格变化看，2017年以来，多数基础化工产品价格呈现波动上行态势，整体上价格水平高于上年同期，部分化工品种经过2016年以来长时间的上涨后开始面临价格下跌压力。主要无机化工品中，硫酸（98%，净水）自2016年11月降至320元/吨以来，价格开始回调，4月份升至368元/吨后，到6月份又跌至350元/吨；硝酸（≥98%）价格明显高出上年同期200~400元/吨，到6月份为1570元/吨；片碱（≥96%）平均价格上涨1280元/吨，6月份达到最高涨幅1560元/吨至3650元/吨；纯碱（重灰）上半年价格平均上涨了633.33元/吨，在2月同比上涨920元/吨，6月价格回落至1740元/吨；纯碱（轻灰）上半年价格平均上涨了563.33元/吨，价格走势与纯碱（重灰）类似，到6月份价格为1640元/吨；电石（一级）价格也平均上涨了400元/吨，价格走势呈现回落趋势，到6月份为2430元/吨。

图表 8. 中国主要化工品市场价（月平均）走势变化（单位：元/吨）





资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

有机化学品的价格整体呈现明显回升态势，本轮价格上涨在于原料端的价格上涨带动。甲醇（一级，净水）价格在 2016 年 12 月达到价格高点 2900 元/吨后开始回落，但上半年价格平均高出上年同期 690 元/吨，6 月份价格为 2260 元/吨；纯苯（石油级）价格在 2017 年 2 月达到价格高点 8500 元/吨，此后价格下行，到 6 月已跌至 6300 元/吨，但上半年价格较上年同期平均上涨了 2361.67 元/吨；对二甲苯（一级，净水）上半年价格平均上涨 1151.67 元/吨，到 6 月份价格下滑至 6850 元/吨；PTA 上半年价格平均上涨 550 元/吨，价格在 2 月份涨至 5580 元/吨后，逐步下滑至 6 月的 4820 元/吨；下游聚氯乙烯（SG3）上半年价格平均上涨 1013.33 元/吨；聚合 MDI 价格一直处于上涨态势，上半年平均上涨了 12676.67 元/吨。

**“十三五”期间，我国基础化工行业的产业结构调整将进一步加快，持续面临产业升级压力，同时节能减排和环境保护压力也将不断增加。**

“十三五”期间，我国经济发展正处于工业化中期向工业化后期转变的过渡时期。根据国际经验，我国工业化阶段性变化，对基础化工工业的内部结构会形成影响，体现为传统产业比重下降、高端及新型产业快速发展。在这转型时期，包括基础化工行业在内的化学工业的结构调整将进一步加快，以适应国内相关产业升级对基础化工产品的更高需求。

基础化工行业中，部分高能耗产品的生产基地逐步向中西部资源富集区的转移。行业多数产品产能过剩问题较为突出，中长期内面临供给侧优化问题，产业结构升级是大势所趋。

环境保护是政府十分重视的问题，全社会节能减排和环境保护压力不断增加。在工业化发展过程，我国环境形势日趋严峻，很多地区主要污染物排放量超过环境承载能力，生态环境总体恶化在短期很难扭转。同时，我国还面临二氧化碳等温室气体减排的压力。随着环保政策趋严，加大环保设施投入，成为基础化工企业的长期发展必然选择。

## 二、行业信用等级分布及级别迁移分析<sup>5</sup>

### 1. 主体信用等级分布

截至 2017 年 6 月末，基础化工行业存续期内债券所涉及的发行主体 104 家，且包括 5 家双评级主体，其中 63 家发行人主体级别为 AA，AA<sup>+</sup>和 AA<sup>-</sup>的发行人分别为 24 家、7 家，AAA 级发行人为 6 家，A<sup>+</sup>级及以下的发行人共 4 家。发行人的企业性质看，中央国有企业 13 家，地方国有企业 34 家，民营企业共 51 家。民营企业已逐步发展成为发行市场的主体，且主体信用等级多集中在 AA 级及以上。

2017 年上半年，基础化工行业以公募方式发行了 60 只债券，共涉及 24 家发行人（无双评级主体，含 2 家首次评级发行人）。其中，超短券共 30 支、短券 16 支、中期票据 8 支和公司债 6 支，短期债券的发行范围明显扩大，其他券种发行规模有所萎缩。从上述发行人的最新评级分布看，仅有 3 家 AAA 级的发行人、各有 10 家 AA<sup>+</sup>和 AA 级的发行人；1 家 AA<sup>-</sup>级发行人。可见，当前基础化工行业中，低级别企业发行情况不理想，AAA 级发行人数量较少且发行参与度很低，目前仅有 AA 级和 AA<sup>+</sup>级企业的发行参与度较好。

图表 9. 基础化工行业主体信用等级分布<sup>6</sup>

发行主体最新信用等级	2017 年上半年		截至 2017 年 6 月末	
	发行主体数量(家)	占比 (%)	存续主体数量(家)	占比 (%)
AAA	3	12.50	6	5.77
AA <sup>+</sup>	10	42.19	24	23.08
AA	10	42.19	63	60.58
AA <sup>-</sup>	1	4.17	7	6.73
A <sup>+</sup>	—	—	1	0.96
BBB <sup>-</sup>	—	—	1	0.96
C	—	—	2	1.92
<b>合计</b>	<b>24</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>100</b>

<sup>5</sup> 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，本部分统计主体等级分布时对重复主体进行了剔除，即单一主体发行多支债券时只按该主体最新信用等级统计一次。

<sup>6</sup> 包含超短期融资券发行主体。

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 2. 主体信用等级迁移

2017 年上半年度，基础化工行业共有 9 家发行主体发生了信用等级迁移，其中 8 家发行人向上迁移级别。值得关注的是，洪业化工集团股份有限公司于 2016 年 11 月首次评级时主体信用等级为 AA/稳定，在 2017 年 6 月直接下调至 BBB<sup>-</sup>，并列入信用评级观察名单。

图表 10. 基础化工行业 2017 年上半年主体信用等级迁移情况

2017 年 6 月末 2016 年末	AAA	AA <sup>+</sup>	AA	AA <sup>-</sup>	A <sup>+</sup>	BBB <sup>-</sup>	C
AAA	5	—	—	—	—	—	—
AA <sup>+</sup>	1	15	—	—	—	—	—
AA	—	6	60	—	—	—	—
AA <sup>-</sup>	—	—	1	7	—	1	—
A <sup>+</sup>	—	—	—	—	1	—	—
C	—	—	—	—	—	—	2

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### (1) 中融新大集团有限公司

根据 2017 年 4 月 27 日“15 鲁焦 01”等跟踪评级报告显示，联合信评决定将其主体等级/评级展望由“AA<sup>+</sup>/稳定”调整至“AAA/稳定”，主要基于以下考虑：2016 年通过收购取得秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 39 个矿权的所有权及控制权，资产规模及权益规模大幅增长，发展潜力较大等。

### (2) 桐昆集团股份有限公司

根据 2017 年 5 月 4 日“12 桐昆债”跟踪评级报告显示，联合信评决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“AA<sup>+</sup>/稳定”，主要基于以下考虑：桐昆股份正在积极筹划非公开发行相关事宜，发行方案已经获得中国证监会批准，一旦成功实施将增强公司资本实力等。

### (3) 荣盛石化股份有限公司

根据 2017 年 6 月 5 日“14 荣盛债”等跟踪评级报告显示，新世纪评级决定将其主体等级/评级展望由“AA/正面”调整至“AA<sup>+</sup>/稳定”，主要基于以下考虑：作为 PTA 行业及化纤行业的龙头企业，技术和规模化优势显著，行业地位稳固；中金石化芳烃项目投产后，产业链进一步延伸

至上游，抗风险能力增强，且目前芳烃产能充分释放，盈利良好等。

#### **(4) 唐山三友化工股份有限公司**

根据 2017 年 6 月 8 日“09 三友债”等跟踪评级报告显示，联合信评决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“AA+/稳定”，主要基于以下考虑：供给侧改革有序推进下，三友化工主导产品价格上涨，2016 年营业收入、盈利能力大幅提升，经营现金流状况继续保持较好水平，规模经济效益进一步显现；正在积极筹划非公开发行事宜，该方案已获得中国证监会核准，一旦成功实施，将对缓解在建项目资金压力、增强资本实力起到积极作用等。

#### **(5) 宁夏宝丰能源集团股份有限公司**

根据 2017 年 6 月 10 日“12 宁宝源”等跟踪评级报告显示，鹏元资信决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“AA+/稳定”，主要基于以下考虑：宝丰集团已形成了煤焦化循环产业链，成本优势显著，2016 年盈利能力进一步提升等。

#### **(6) 北方华锦化学工业股份有限公司**

根据 2017 年 6 月 16 日“12 华锦债”等跟踪评级报告显示，中诚信证评决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“AA+/稳定”，主要基于以下考虑：华锦股份主动缩减经营持续亏损的化肥业务，积极调整优化业务结构，加之生产成本得到有效控制，整体盈利能力大幅提升；自有资本实力稳步增强，财务杠杆比率得到有效控制，财务结构稳健性有所改善等。

#### **(7) 恒力集团有限公司**

根据 2017 年 6 月 26 日“16 恒力 01”等跟踪评级报告显示，大公国际决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“AA+/稳定”，主要基于以下考虑：恒力集团较高的品质和差异化率提升了其涤纶丝产品的附加值，整体盈利能力有所增强等。

#### **(8) 宁夏伊品生物科技股份有限公司**

根据 2017 年 6 月 27 日“16 伊品债”等跟踪评级报告显示，联合信评决定将其主体等级/评级展望由“AA-/稳定”调整至“AA/稳定”，主要基于以下考虑：2016 年伊品生物收入规模和净利润大幅增长，盈利能力大幅提升，经营性现金流继续保持良好等。

#### **(9) 洪业化工集团股份有限公司**

根据 2017 年 6 月 27 日“16 洪业 01”等跟踪评级报告显示，中诚信证评决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“BBB/列入信用

评级观察名单”，主要基于以下考虑：洪业集团未提供评级所需资料，且其“经营环境发生变化，公司经营业绩出现重大不确定性”等。

图表 11. 2017 年上半年发行人主体信用等级迁移情况

发行人中文名称	评级机构	2016 年末主体级别/评级展望	最新主体级别/评级展望	最新评级日期	评级变动方向
中融新大集团有限公司	联合信用	AA+/稳定	AAA/稳定	2017-4-27	调高
桐昆集团股份有限公司	联合信用	AA/稳定	AA+/稳定	2017-5-4	调高
荣盛石化股份有限公司	新世纪评级	AA/正面	AA+/稳定	2017-6-5	调高
唐山三友化工股份有限公司	联合信用	AA/稳定	AA+/稳定	2017-6-8	调高
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	鹏元资信	AA/稳定	AA+/稳定	2017-6-10	调高
北方华锦化学工业股份有限公司	中诚信证评	AA/稳定	AA+/稳定	2017-6-16	调高
恒力集团有限公司	大公国际	AA/稳定	AA/稳定	2017-6-26	调高
宁夏伊品生物科技股份有限公司	联合信用	AA/稳定	AA/稳定	2017-6-27	调高
洪业化工集团股份有限公司	中诚信证评	AA/稳定	BBB-/列入信用评级观察名单	2017-6-27	调低

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<sup>7</sup>

2017 年上半年，基础化工行业新发行债券的品种以短期债券为主，且发行规模也呈明显减少。上半年，共有 24 家发行人采取公募方式发行了 60 支债券，其中超短期融资券 30 支、短期融资券 16 支、中期票据 8 支和公司债券 6 支。

#### 1. 短期融资券<sup>8</sup>

2017 年上半年，基础化工行业内 15 家企业发行了 16 支短期融资券，主体信用等级主要分布在 AA 和 AA<sup>+</sup>，平均发行利差分别为 289.84BP、206.30BP。

图表 12. 基础化工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
1 年	AA-	1	215.00~215.00	215.00
	AA	6	226.56~423.83	289.84
	AA <sup>+</sup>	8	170.82~232.43	206.30
	AAA	1	168.36~168.36	168.36

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

<sup>7</sup> 本部分所统计债券均为公募债券，发行利差=发行利率-起息日同期限中债国债到期收益率。

<sup>8</sup> 短期融资券统计对象仅为 1 年期短期融资券，不包含超短期融资券。

## 2. 中期票据<sup>9</sup>

2017 年上半年，基础化工行业 7 家企业共发行 8 支中期票据，其中三年期中票为 6 支，主要分布在 AA<sup>+</sup>，AA<sup>+</sup>级三年期中期票据的发行利差为 254.24BP。

图表 13. 基础化工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
3 年	AA	1	419.99~419.99	419.99
	AA <sup>+</sup>	4	199.76~296.56	254.24
	AAA	1	189.62~189.62	189.62
5 年	AA <sup>+</sup>	2	244.39~429.27	336.83

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 3. 公司债券

2017 年上半年，基础化工行业 5 家企业共发行 6 支公司债，其中五年期债券为 5 支，主体级别均为 AA，发行利差为 328.78BP。

图表 14. 基础化工行业公司债券发行利差情况（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
4 年	AA	1	328.78~328.78	303.80
5 年	AA	5	208.52~459.04	328.78

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 四、信用展望

1. 基础化工行业呈现典型的周期性发展特征，预计 2017 年下半年行业仍将保持低速增长，总体经济效益将较上年同期会有一些改善。

2017 年上半年，基础化工行业的收入与盈利有一定的提升和改善，行业亏损减少，总体经济效益有所改善。行业内部分产品供需逐步回到紧平衡状态，将持续提升行业的景气度。

2. 2017 年上半年原油价格呈现筑底反弹后盘整走势，大型石化企业更多依赖大宗原料的套期保值、适度控制库存等方式缓解原料价格波动风险。煤炭价格反弹力度较大，加大了煤化工行业成本管控压力，预计下半年行业面临一定的成本压力。

<sup>9</sup> 不包含中小企业集合票据。

2017 年上半年，国际原油价格呈现盘整态势，其期货价与现货价走势基本一致，企业主要通过套期保值、控制库存以缓解主要原料的价格风险。

2017 年以来，我国煤炭价格反弹力度较大，加大行业能源成本及煤化工企业的直接材料成本的管控压力。

**3. 行业继续面临结构性供给失衡，多数化工品的产能利用率较低，同质化竞争的问题较为突出，但也有少数产品仍依赖进口。**

我国部分产品产量位居全球前列，多数产品自给率超过 90%，但部分产品（如聚乙烯树脂、ABS 树脂等）自给率偏低。行业内多数产品面临较严重的同质化竞争问题。

从产品供给量变化看，2017 年以来主要化工品的产量保持增长，继续面临结构性供给失衡的风险。预计，2017 年下半年，多数化工品结构过剩问题仍将出现，少数产品仍依赖出口。

**4. 供给侧改革和环保督查常态化、制度化，将缓解部分化工品的供给过剩压力，部分行业的景气度有望持续得到改善。**

常态化、制度化的环保督查，将会影响到高污染的化工企业运营，环保投入压力将继续加大。同时，供给侧结构性改革的持续推进，若干化工品很可能面临落后产能出清、供给减少的局面。

**5. 纺织业呈现复苏态势，主要化工品的需求保持平稳增长，部分产品已经回到供需紧平衡状态。**

部分化工品在供给约束、需求恢复中逐步回到供需紧平衡状态。上半年主要化工品的消费量总体保持增长。下游行业如纺织业等保持发展态势，出现出口内销两旺。但是，国际贸易环境尚未出现全面改观，下游如纺织等出口导向型行业仍会面临压力。

**6. 化工品价格与上游主要原料的关联度较高，2017 年以来多数化工品价格高于上年同期，但部分产品价格也出现了回调。**

行业主要化工品成本中核心原料如原油、煤炭的成本占比很高，原材料与化工产品之间价格关联度也较高。2017 年上半年主要化工品价格总体表现优于上年同期，使得行业盈利状况有所改善，但是部分产品经历了 2016 年以来长时间的价格上涨也开始面临价格下跌压力。



## **7. 行业持续面临节能减排和环境保护压力。**

“十三五”期间，我国经济发展正处于工业化中期向工业化后期转变的过渡时期。预计，行业的产业结构调整将进一步加快，持续面临产业升级压力，同时节能减排和环境保护压力也将不断增加。

## **8. 掌控上游资源、市场延伸至终端客户，已发展成为企业增强自身抗风险能力的主要途径。**

资源具有稀缺性，掌控资源、控制原材料成本也是化工企业增强综合竞争力的重要手段。不少企业积极采取兼并、收购等方式积极将业务向上游延伸。

与此同时，不少企业也逐步尝试将产品市场延伸至终端消费市场（或者逐步触及），体现出产品多元化、定制化生产，销售环节直销占比提高，产品品牌建设等。

## **9. 2017 年上半年，化工行业的债券发行不容乐观，券种以短期为主，发行规模有所缩小、发行利差上升。行业信用等级向上迁移事件却增多，低信用等级发行人极少。**

2017 年上半年，基础化工行业 9 家发行人发生主体级别迁移，其中 8 家向上迁移；同时，目前市场上低信用等级的发行人与年初基本持平（A<sup>+</sup>级及以下共 4 家）。另外，1 月以来，化工行业总体发行利率偏高，发行难度加大，券种选择上偏好 1 年及以内的短券产品。未来，部分前期依赖高财务杠杆扩张经营规模的基础化工企业，在原材料价格波动加剧，成本转移能力弱化的情况下，资金链较易出现问题，并导致发生信用事件。基础化工企业在环境保护及安全生产领域较易受到事件因素冲击，较易诱发信用事件。

附录 基础化工行业截至 2017 年 6 月末存续期内发债最新主体信用等级分布及 2016 年度主要财务数据

发行人名称	最新主体 评级	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)	备注
中融新大集团有限公司	AAA/稳定	联合信评	1402.69	874.64	37.65	651.17	6.45	485.17	31.55	调高
万华实业集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	721.87	186.66	74.14	387.68	31.76	47.24	92.73	
青海盐湖工业股份有限公司	AAA/稳定	中诚信证评	829.46	263.72	68.21	103.64	42.68	2.10	20.29	
中国化工集团公司	AAA/稳定	联合资信	3776.42	718.44	80.98	3001.27	16.87	25.42	285.14	
中化国际(控股)股份有限公司	AAA/稳定	中诚信证评	500.11	200.59	59.89	406.57	11.35	4.41	19.19	
中化化肥有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	214.57	65.18	69.62	151.45	0.45	(50.14)	8.31	
保利久联控股集团有限责任公司	AA+/稳定	中诚信国际	123.76	49.08	60.34	52.78	27.23	1.27	7.55	
恒力集团有限公司	AA+/稳定	大公国际	415.19	104.22	74.90	436.25	8.75	17.48	4.26	调高
华邦生命健康股份有限公司	AA+/稳定	联合信评	242.28	107.04	55.82	70.93	32.99	6.12	5.12	
巨化集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	291.03	124.70	57.15	252.29	10.80	2.54	21.48	
康得新复合材料集团股份有限公司	AA+/稳定	联合信评	264.25	156.02	40.96	92.33	40.45	19.65	(0.48)	
鲁西化工集团股份有限公司	AA+/稳定	中诚信证评	250.65	86.41	65.52	109.49	15.68	2.53	10.83	双评级
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	AA+/稳定	鹏元资信	275.27	109.00	60.40	80.08	40.45	17.15	25.05	调高
荣盛石化股份有限公司	AA+/稳定	上海新世纪	406.41	147.80	63.63	455.01	10.34	19.57	28.20	调高
桐昆集团股份有限公司	AA+/稳定	联合信评	190.01	110.18	42.01	255.82	8.82	11.43	30.41	调高
永煤集团股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	750.08	346.35	53.82	175.31	19.01	3.18	47.83	
浙江荣盛控股集团有限公司	AA+/稳定	上海新世纪	627.91	188.79	69.93	507.36	10.99	19.04	41.51	
中材科技股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	205.77	82.85	59.74	89.69	25.64	4.23	10.82	
唐山三友化工股份有限公司	AA+/稳定	联合信评	210.01	74.56	64.50	157.57	24.89	8.01	13.44	调高
北方华锦化学工业股份有限公司	AA+/稳定	中诚信证评	313.71	110.84	64.67	291.04	28.19	18.48	42.24	调高
湖北宜化集团有限责任公司	AA+/稳定	联合资信	573.23	90.89	84.14	221.74	11.28	(19.74)	15.30	双评级
金发科技股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	202.59	97.25	51.99	179.91	17.41	7.36	7.81	
鲁西化工集团股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	250.65	86.41	65.52	109.49	15.68	2.53	10.83	双评级
鲁西集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	286.46	97.92	65.82	114.60	18.64	3.45	1.48	
新华联控股有限公司	AA+/稳定	大公国际	1029.64	309.55	69.94	330.67	13.68	13.87	12.86	
新疆天业(集团)有限公司	AA+/稳定	大公国际	381.34	134.88	64.63	124.19	37.98	6.49	34.41	
新疆中泰(集团)有限责任公司	AA+/稳定	中诚信国际	536.94	165.13	69.25	273.97	23.81	18.77	9.26	

发行人名称	最新主体评级	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)	备注
新疆中泰化学股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	466.68	166.82	64.25	233.62	26.36	19.36	19.23	双评级
浙江龙盛集团股份有限公司	AA+/稳定	上海新世纪	399.36	173.67	56.51	123.56	37.08	24.82	(60.75)	
中国巨石股份有限公司	AA+/稳定	大公国际	239.32	110.48	53.84	74.46	44.72	15.29	31.69	
重庆化医控股(集团)公司	AA+/稳定	中诚信国际	766.99	168.12	78.08	400.90	10.01	1.68	13.55	
中国化工农化总公司	AA/正面	大公国际	543.91	98.94	81.81	267.90	31.89	1.44	47.48	
安徽省司尔特肥业股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	47.49	32.39	31.80	28.18	18.59	2.47	5.91	
安徽皖维高新材料股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	87.13	36.43	58.19	35.43	18.95	1.10	5.76	
蚌埠投资集团有限公司	AA/稳定	中诚信国际	141.99	48.04	66.16	10.02	33.84	1.12	0.55	
宝塔石化集团有限公司	AA/稳定	联合资信	685.38	325.56	52.50	469.66	8.37	7.71	36.18	
滨化集团股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	71.81	50.47	29.72	48.62	23.76	3.65	8.62	
成都云图控股股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	90.22	31.58	65.00	60.72	16.57	1.54	6.37	
传化智联股份有限公司	AA/稳定	东方金诚	170.19	117.15	31.16	81.67	15.10	6.51	(4.01)	
东辰控股集团有限公司	AA/稳定	大公国际	152.29	62.10	59.23	110.95	16.01	9.37	9.60	
佛山佛塑科技集团股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	48.72	24.49	49.74	24.66	24.74	1.57	3.08	
广东榕泰实业股份有限公司	AA/稳定	联合信评	50.55	29.83	40.99	14.37	24.45	1.01	0.56	
贵州久联民爆器材发展股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	73.09	23.61	67.70	33.85	26.53	0.79	7.82	
贵州轮胎股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	104.28	35.79	65.68	55.87	10.70	0.15	2.22	
合盛硅业股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	74.08	29.71	59.89	45.75	30.78	7.68	9.29	
河南瑞贝卡控股有限责任公司	AA/稳定	联合信评	130.65	41.42	68.30	38.87	23.26	2.17	10.56	
河南心连心化肥有限公司	AA/稳定	联合资信	111.81	40.76	63.54	59.30	20.20	1.15	6.80	
湖北国创高新材料股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	15.05	8.96	40.50	6.25	12.56	0.10	0.27	
湖北三宁化工股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	71.19	42.29	40.60	63.12	25.02	8.22	12.31	
湖北兴发化工集团股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	213.81	66.49	68.90	145.41	13.02	1.71	11.46	
湖南盈德气体有限公司	AA/稳定	上海新世纪	91.88	56.17	38.87	28.66	31.52	5.62	9.87	
华峰集团有限公司	AA/稳定	上海新世纪	227.98	107.69	52.76	148.29	18.82	6.99	33.06	
江苏华西村股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	87.59	49.91	43.02	21.25	12.64	6.13	2.33	
江阴澄星实业集团有限公司	AA/稳定	联合资信	265.16	91.09	65.65	242.70	8.11	5.46	34.29	
岚桥集团有限公司	AA/稳定	大公国际	321.40	112.18	65.09	245.86	14.25	13.04	19.30	
联化科技股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	60.01	43.94	26.78	30.99	33.39	2.69	5.48	

发行人名称	最新主体评级	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)	备注
内蒙古君正能源化工集团股份有限公司	AA/稳定	大公国际	180.32	136.77	24.15	57.14	43.15	15.83	20.41	
青岛双星股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	72.48	27.00	62.75	49.28	14.64	0.78	0.29	
青岛中石大控股有限公司	AA/稳定	鹏元资信	88.86	26.11	70.61	86.53	6.96	(4.39)	7.80	
赛轮金宇集团股份有限公司	AA/稳定	东方金诚	129.08	45.51	64.74	111.33	19.17	3.71	11.81	
山东富宇化工有限公司	AA/稳定	大公国际	40.46	21.46	46.96	119.16	8.06	5.95	3.25	
山东汇丰石化集团有限公司	AA/稳定	大公国际	159.38	54.86	65.58	181.39	10.31	6.26	7.49	
山东金茂纺织化工集团有限公司	AA/稳定	大公国际	171.13	92.32	46.05	172.29	14.38	14.56	8.16	双评级
山东齐成石油化工有限公司	AA/稳定	大公国际	68.03	28.42	58.23	130.91	10.14	7.75	2.60	
山东万通石油化工集团有限公司	AA/稳定	联合信评	242.98	67.04	72.41	188.59	8.89	4.86	17.08	
山东玉皇化工有限公司	AA/稳定	联合资信	238.26	90.79	61.90	275.52	9.77	11.08	17.12	
深圳市芭田生态工程股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	42.17	21.07	50.04	20.12	21.63	0.80	3.02	
四川和邦生物科技股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	129.28	107.76	16.65	34.63	23.87	3.21	5.75	
四川省乐山市福华通达农药科技有限公司	AA/稳定	中诚信证评	95.79	29.05	69.68	34.20	19.16	1.36	3.69	
四川雅化实业集团股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	32.40	25.89	20.09	15.79	41.81	1.48	0.86	
唐山三友碱业(集团)有限公司	AA/稳定	联合信评	232.09	83.10	64.20	157.89	25.35	5.26	13.28	
同益实业集团有限公司	AA/稳定	大公国际	88.97	37.34	58.04	116.64	5.72	3.44	12.70	
铜陵化学工业集团有限公司	AA/稳定	中诚信国际	133.51	34.03	74.51	75.14	8.32	(3.18)	6.93	
瓮福(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	413.79	85.73	79.28	408.19	7.15	(0.46)	17.39	
兴源轮胎集团有限公司	AA/稳定	联合信评	107.07	62.41	41.71	111.55	14.01	8.46	9.23	
宜宾天原集团股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	142.28	44.01	69.07	125.02	7.39	0.31	4.86	
亿利洁能股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	232.95	104.74	55.04	110.47	11.18	3.92	3.77	
云南农垦集团有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	58.21	20.12	65.43	154.85	3.48	0.40	(4.69)	
浙江大东南集团有限公司	AA/稳定	大公国际	87.57	51.12	41.63	39.71	16.56	0.88	2.38	
浙江古纤道新材料股份有限公司	AA/稳定	大公国际	101.25	33.86	66.55	96.81	7.52	2.76	(1.60)	
浙江恒逸集团有限公司	AA/稳定	大公国际	379.59	145.47	61.68	338.26	3.38	6.05	37.14	
浙江嘉化能源化工股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	68.08	39.81	41.53	45.03	27.83	7.43	13.08	
浙江桐昆控股集团有限公司	AA/稳定	中诚信证评	237.25	117.29	50.56	261.61	9.40	13.15	40.49	
中国昊华化工集团股份有限公司	AA/稳定	联合资信	136.47	44.52	67.37	50.89	25.23	1.78	4.52	
宁夏伊品生物科技股份有限公司	AA/稳定	联合信评	73.54	24.92	66.11	53.29	24.31	4.34	9.51	调高

发行人名称	最新主体评级	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)	备注
山东垦利石化集团有限公司	AA/稳定	大公国际	154.66	59.07	61.81	174.55	17.18	6.14	4.02	
湖北宜化化工股份有限公司	AA/稳定	联合信评	397.73	68.06	82.89	151.82	11.90	(14.08)	24.54	调低, 双评级
新疆中泰化学股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	466.68	166.82	64.25	233.62	26.36	19.36	19.23	双评级
云天化集团有限责任公司	AA/稳定	大公国际	934.84	124.61	86.67	619.40	8.74	(38.95)	40.57	
湖北宜化集团有限责任公司	AA	中诚信国际	573.23	90.89	84.14	221.74	11.28	(19.74)	15.30	双评级, 注 1
湖北宜化化工股份有限公司	AA	中诚信证评	397.73	68.06	82.89	151.82	11.90	(14.08)	24.54	双评级, 注 2
山西阳煤化工投资有限责任公司	AA/负面	上海新世纪	409.44	48.47	88.16	165.92	6.51	(11.14)	0.84	
青岛海湾集团有限公司	AA/稳定	上海新世纪	166.14	60.11	63.82	24.75	20.60	0.58	1.83	
山东金茂纺织化工集团有限公司	AA/稳定	上海新世纪	171.13	92.32	46.05	172.29	14.38	14.56	8.16	双评级
广州市浪奇实业股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	41.70	17.85	57.20	98.49	3.07	0.39	(6.95)	
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	AA/稳定	上海新世纪	135.19	22.03	83.71	55.17	15.29	0.14	2.29	
湖北洋丰集团股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	108.99	51.52	52.73	89.79	16.86	4.84	13.98	
柳州化工股份有限公司	AA/稳定	上海新世纪	36.99	(0.25)	100.66	20.76	(2.64)	(8.16)	0.27	
山东银鹰化纤有限公司	AA/稳定	鹏元资信	71.11	32.93	53.69	45.26	19.08	3.24	3.52	
重庆建峰化工股份有限公司	AA/负面	联合信评	54.60	10.43	80.89	25.67	(3.84)	(6.66)	2.48	
天脊煤化工集团股份有限公司	A+/稳定	联合资信	111.23	27.94	74.88	70.94	8.71	0.24	5.03	
洪业化工集团股份有限公司	BBB-	中诚信证评	184.09	93.72	49.09	252.77	9.96	14.15	13.78	
内蒙古博源控股集团有限公司	C	中诚信国际	283.96	72.68	74.41	92.18	19.42	(16.72)	5.18	
四川圣达集团有限公司	C	鹏元资信	—	—	—	—	—	—	—	注 3

数据来源：主要财务数据来源于发行人的 2016 年经审计的财务数据。

注 1：湖北宜化集团有限责任公司前次主体信用等级为 AA 列入可降级观察名单，本次评级被列入信用评级观察名单。

注 2：湖北宜化化工股份有限公司目前被列入信用评级观察名单。

注 3：四川圣达集团有限公司因生产经营停滞，目前处于重组过程中，无法出具 2016 年审计报告，已发布了相关风险提示公告。