

基础化工行业

稳定

基础化工行业 2018 年度信用展望

工商企业评级部 刘云 胡唯

2017 年以来,基础化工行业发展势头较好,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。上游原油价格波动、煤炭价格反弹力度较大等因素导致化工行业成本和市场波动风险加大。下游需求增长带动主要化工品的产销规模稳步扩大,化工品结构性供给失衡风险有所缓解,多数化工品价格明显高于上年同期,但部分产品价格经历 2016 年以来长时间的上涨后面临回调压力。整体上,行业景气度好转。

从公募债券发行情况看,2017 年 1-11 月基础化工行业发行人的信用等级主要集中在 AA 级及以上。1~11 月份,行业内发行人以 SCP、CP 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,1-11 月化工行业共有 12 家发行人发生了信用级别迁移,其中 8 家上调信用级别。

展望 2018 年,我国政府将持续推进供给侧调整,基础化工行业的产业结构调整将进一步加快,环保督查有望常态化、制度化,落后产能有望加快出清,行业的景气度恢复,但行业也将持续面临不断加大的安环压力。

行业基本面

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,行业节能减排和环境保护压力将不断增加。

“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。行业的产品结构性产能过剩问题较为突出,持续面临供给侧优化问题,化工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。

环保督察机制在 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《环境保护督察方案（试行）》后正式建立。2016 年 7 月首批中央环保督查组开展督查以来，共启动了四批中央环保督查。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。

整体而言，在督查过程中，环保投入相对不足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、装置运行规范的大型化工企业将有望获益。

下游行业呈现出复苏态势，主要化工品的表观消费量保持平稳增长。

销售规模较大的无机类化工品较少。从消费量变动看，2017 年以来多数产品的表观消费量稳中略增。其中，2017 年 1-10 月，烧碱消费量较上年同期增长 6.91%；纯碱消费量较上年同期增长 7.37%；硫酸的消费量恢复增长，同比增速为 2.17%；电石消费量减少，增速继续降至-2.11%。

有机类化工品的消费量更大、种类更多。1~10 月甲醇需求持续增长，表观消费量达 4460.17 万吨，同比增速 4.59%；乙烯表观消费量同比增长 5.38%，纯苯表观消费量同比增长 20.25%；合成树脂、合成纤维、合成橡胶表观消费量增长相对较快，其中 1~5 月份合成纤维单体、合成树脂同比增长分别为 9.80%、6.94%，1-10 月合成橡胶为 810.30 万吨，同比增长 16.07%。整体上，行业主要化工品的消费需求呈现出回暖迹象。

图表 1. 行业主要产品的表观消费量变化（单位：万吨）¹

分类	产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~10 月
无机类	硫酸	8982.40	9072.45	9025.96	7606.55
	烧碱	2858.88	2855.61	3097.67	2709.35
	纯碱	2340.11	2372.45	2403.95	2105.97
	电石	2531.00	2469.45	2573.95	2069.88
	盐酸	937.87	845.95	869.24	635.15
	硝酸（折 100%）	292.92	279.91	256.59	213.38*
有机类	甲醇	4098.97	4548.07	5190.89	4460.17
	乙烯	1853.70	1866.17	1945.84	1696.34
	丙烯	2168.00	2266.00	2563.00	—
	纯苯	788.23	894.38	954.80	929.80
	冰乙酸（冰醋酸）	520.75	553.01	579.46	488.04
	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	4637.70**
	合成橡胶	660.91	695.79	855.90	810.30

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

¹ 本表中，数据标注上“*”为 2017 年 1~9 月的累计量；数据标上“**”为 2017 年 1~5 月的累计消费量。

基础化工行业的“基础”特性，决定其下游需求分布尤其广泛，包括纺织业、房地产业、汽车业、建材装饰等。2017 年以来，主要下游行业保持发展态势。以纺织业为例，2017 年 10 月纺织业的企业家数较 2015 年 12 月减少 146 家至 20055 家，而 10 月末总资产较年初增长 5%，1-10 月主营业务收入、利润总额同比分别增长 6.3% 和 3.2%。与化工行业密切有关的纺织材料价格指数要明显高于上年同期，其中涤棉纱价格指数出现较大的上涨。产量方面，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，2017 年 1-10 月纺织行业出口内销两旺，纺织业出口交货值 3075.20 亿元，同比增长 3.90%。

行业内主要化工品供给保持稳中有增，产品结构性供需失衡风险有所缓解，在下游需求增长支撑下部分化工品进入供需紧平衡状态，但持续面临产品同质化竞争的风险。

供给方面，目前我国部分化工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 1-10 月，纯碱产量为 2217.39 万吨，同比增长 5.3%；烧碱产量 2833.00 万吨，同比增长 2.90%；硫酸产量为 7560.00 万吨，同比增长 3.90%；另外两种重要有机类产品乙烯和化学纤维的产量分别为 1519.80 万吨、4309.10 万吨，较上年分别增长 1.70%、5.70%。整体上，2017 年以来，多数无机化工品的产量增速有所回升，部分有机类产品如化学纤维、合成橡胶等也改变了自 2015 年以来产量增速下滑的走势，整体产品供给增长状况明显好于上年。

图表 2. 行业主要工业品的产量变化（单位：万吨）²

分类	产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~10 月
无机类	硫酸	8846.30	8975.70	8889.10	7560.00
	烧碱	3059.00	3028.20	3283.90	2833.00
	纯碱	2514.20	2590.80	2588.30	2217.39
	电石（折 300 升/千克）	2547.90	2482.46	2588.28	2079.01
	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	3041.77**
	乙烯	1696.70	1714.60	1781.14	1519.80
	纯苯	735.57	783.10	805.20	721.50
	冰乙酸（冰醋酸）	537.11	586.97	594.66	520.60
	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	4309.10
	合成树脂及共聚物	6950.70	7691.00	8226.70	5728.50**
	合成橡胶	532.39	516.60	545.80	488.00

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。但是，聚乙烯树脂、ABS 树脂等少数有机化工品自给率仍较低，面临供给不足、进口依赖度较高的问题。由此，化工行业持续承受着结构供给失衡的压力。

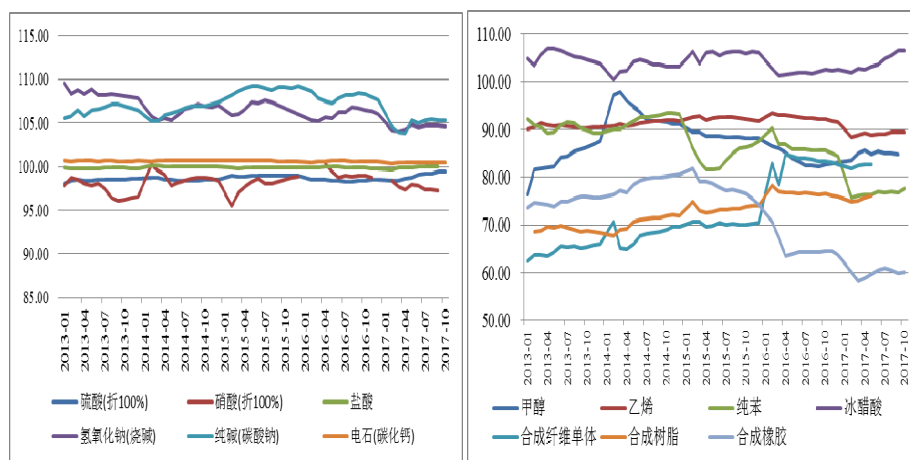
2017 年 1-10 月，国内主要无机类产品的自给率均超过 95%，其中烧碱、纯碱和电石的自给率略超过 100%，而盐酸、硝酸和硫酸等的自给率也接近 100% 的水平。有机类产品自给率普遍要低于无机化学品，部分产品的自给率偏低，也有少数产品存在供给过

² 本表中，部分数据标上了“*”表示 2017 年 1-6 月的累计产量；数据标出“**”，表示为 2017 年 1-8 月累计产量。

剩压力。冰醋酸、聚氯乙烯树脂（PVC）自给率已高于 100%。甲醇、乙烯、合成纤维单体、聚丙烯树脂（PP）、聚苯乙烯树脂（PS）等自给率虽不足 90%，但也超过了 80%，其中 PS 自给率有所提高，到 2017 年 10 月已达 89.02%。纯苯自给率在 2017 年以来有所下降，到 10 月回落到 77.60%，略低于上年同期水平；甲醇自给率经历了 2016 年的下滑，2017 年以来有所提高，到 9 月已升至 84.84%；合成纤维单体自给率稳中略有下降，5 月为 82.79%。自给率偏低的有机化学品包括合成橡胶、聚乙烯树脂和 ABS 树脂等，到 2017 年 10 月，三者的自给率分别为 60.22%、55.60%和 66.44%。

当前，不少重要的化工品面临一定的供给过剩压力。供给侧改革、环保督查等政策有望缓解部分高污染类化工品供给过剩压力。部分高端的有机化学品存在供给不足、进口依赖的问题，更多集中在化工新材领域，将依赖于基础材料研发投入、装置与工艺水平等整体提升，这在短期内很难改善。

图表 3. 行业主要产品自给率变化³（单位：%）



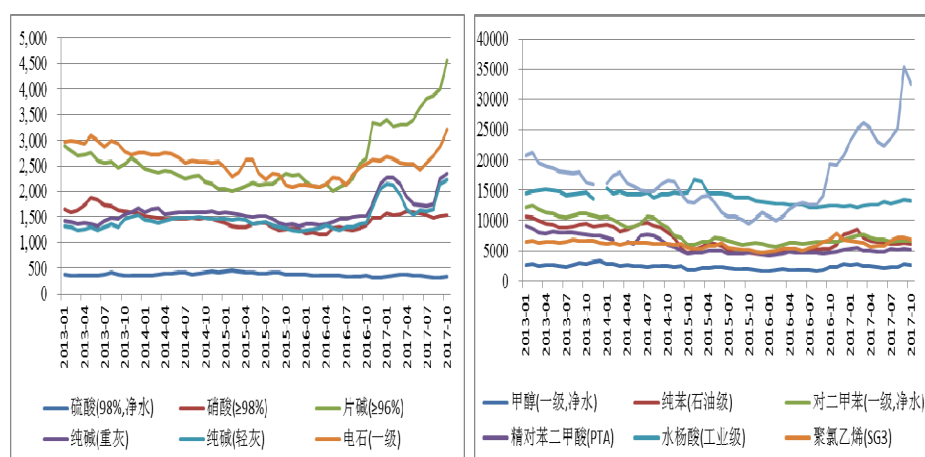
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017 年以来，多数化工品的价格要高于上年同期，部分产品达到阶段性价格高点后面临回调风险。

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涨行情，价格水平高于近三年的同期水平，但也有部分化工品种经过 2016 年以来较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，下半年以来价格下滑，10 月为 330 元/吨；硝酸（≥98%）价格明显高出上年同期，6 月份出现最高价 1610 元/吨，后下跌至 1530 元/吨；片碱（≥96%）的行情很好，2017 年以来平均价格上涨超过 1000 元/吨，到 10 月份已达 4560 元/吨；纯碱（重灰）价格波动上涨，6 月价格回落至 1740 元/吨，但 10 月价格涨至 2350 元/吨；纯碱（轻灰）价格走势与纯碱（重灰）类似，到 10 月份价格为 2230 元/吨；电石（一级）上半年价格走势呈现回落趋势，到 6 月份为 2430 元/吨，此后价格上涨很快，到 10 月已达 3200 元/吨。

³ 每月统计一次，但多数产品每年 1 月份不统计自给率数据。

图 4. 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

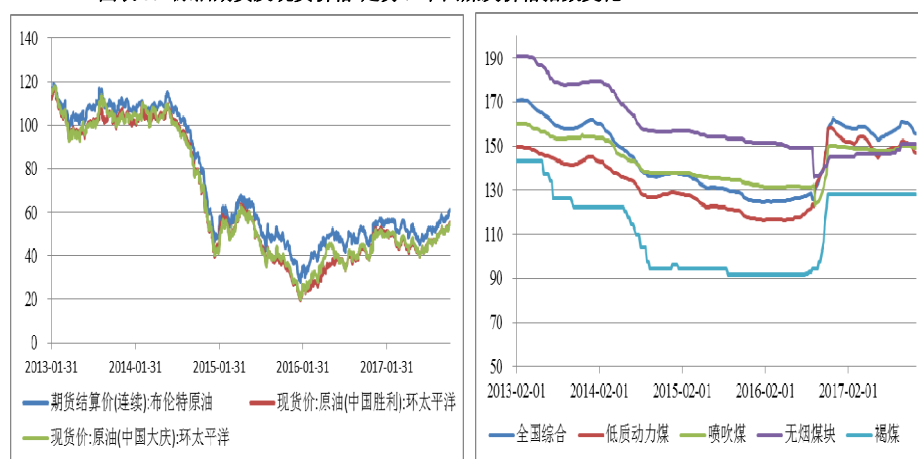
在有机原料方面，甲醇（一级，净水）1-10 月的价格整体好于上年同期，到 10 月价格为 2700 元/吨，价格波动盘整，上涨动力不足；纯苯（石油级）价格在 2017 年 2 月达到价格高点 8500 元/吨，此后价格下行压力增大，到 10 月已跌至 6180 元/吨；对二甲苯（一级，净水）价格呈现缓慢下行态势，到 10 月份下滑至 6700 元/吨；PTA 价格较为平稳，2 月份涨至 5580 元/吨后，逐步下滑至 6 月的 4820 元/吨，到 10 月价格波动回升至 5230 元/吨；下游聚氯乙烯（SG3）总体价格好于上年水平，10 月份为 6860 元/吨。

原油、天然气及煤炭等资源端价格波动风险一直是化工企业成本管控的重心。在资源端议价能力普遍较弱背景下，大中型企业主要通过采取套期保值、强化库存管理等措施防范、缓解产业链最上端的价格波动风险。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，利于其增强资源保障能力。

受资源约束，我国石油、天然气对外依存度较高。2017 年 10 月，原油、天然气平均对外依存度分别为 68.31%、37.45%。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，下半年受美国页岩油回归进度、特朗普政府的原油政策实施等影响。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 1-10 月，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 44~61 美元/桶之间波动，期货价和现货价走势较为一致，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“双权”也有助于彰显其竞争力、增强民企的资源保障能力。

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 年以来，煤炭价格呈回升态势，使得化工行业成本压力有所上升。

图 5. 原油期货及现货价格⁴走势、中国煤炭价格指数变化

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

行业样本数据分析⁵

样本选择主要基于企业经营、财务信息等公开程度，总样本包括所有基础化工行业的上市公司或发债企业。考虑样本数据及时性要求，剔除了尚未披露 2017 年三季报的企业，也为避免因合并口径问题导致重复计算而剔除集团下属子公司的样本。按照上述原则，行业样本企业（简称“样本企业”、“样本”）共有 186 家企业，其中上市公司 154 家，占 82.79%。按企业性质划分，中央国企共 20 家，占 10.75%；地方国企共 49 家，占 26.34%；民营企业 106 家，占 56.99%。从样本量看，化工样本家数仅占化学原料及化学制品制造业的 0.75%，总资产占 39.15%，营业收入占 20.39%。

少数超大型企业完成重大并购、在建项目投资信心恢复等均使得行业样本总资产维持增长且增速略有加快。化工品产销规模保持增长、大部分化工品价格明显高于上年同期，使得行业样本营业收入规模出现较大的增长。

2017 年 9 月末，行业样本总资产达 3.05 万亿元，较年初增长 24.88%，主要系样本中超大型企业的并购重组导致合并范围扩大、在建项目投入增加等使得行业样本总资产规模快速扩大⁶。同期末，化学原料及化学制品制造业的总资产 7.78 万亿元，较年初仅增长 2.38%。

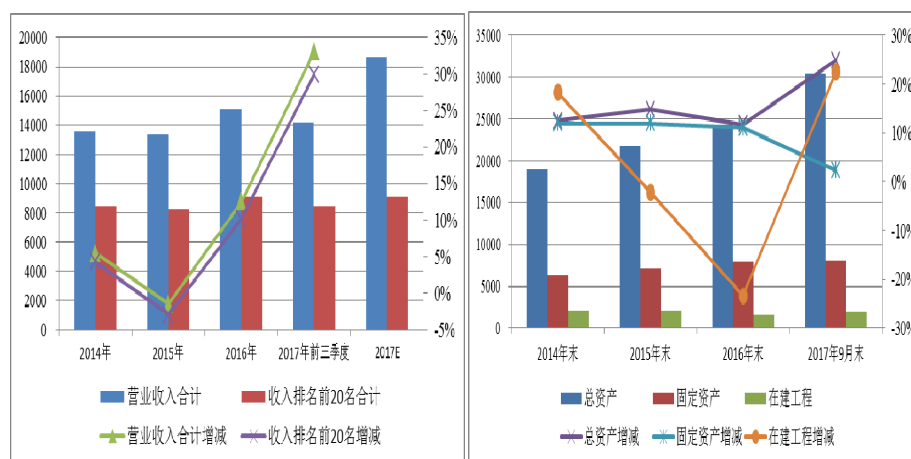
行业样本固定资产在总资产中的占比很高且呈增长态势。2017 年 9 月末固定资产达 0.88 万亿元，在总资产中比重为 26.52%；但行业样本固定资产增长速度继续下滑，主要与计提折旧、在建工程转固等有关。从在建工程变化看，行业样本企业的项目投资信心有所恢复，2017 年以来在建工程增长，改变连续两年负增长的态势，9 月末较年初增长达 22.63%。

⁴ 单位：美元/桶。

⁵ 本段数据处理规则：（1）行业样本总资产的计算规则为所有样本企业的总资产加总，如营业收入、固定资产、在建工程、经营性净现金流等也采用了这种计算规则；（2）行业样本综合毛利率的计算规则为所有样本的营业毛利之和与营业收入之和相除，期间费用率、资产负债率、现金比率等也采用了类似处理方法；（3）标注为 2017E 的数据的计算规则是将 2017 年三季度财务数据向前推 12 个月（即 2016 年第四季度及 2017 年前三季度）计算出数据，作为 2017 年全年预测，包括营业收入、经营性净现金流等时期数均作了类似处理。

⁶ 主要指中国化工集团。2017 年 9 月末，中国化工集团总资产为 7914.78 亿元，较年初增长 109.58%，固定资产为 1113.32 亿元，较年初增长 19.89%，在建工程为 137.63 亿元，较年初增长 66.43%；1-9 月营业收入为 2874.46 亿元，同比增长 26.41%。

图表 6. 行业样本营业收入、总资产等变化趋势（单位：亿元）



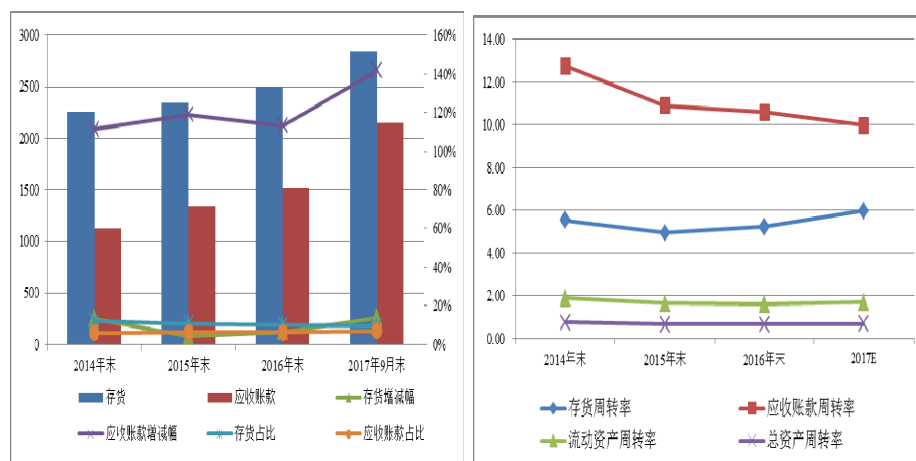
资料来源：新世纪评级整理

行业样本营业收入增长在 2016 年四季度以来明显加快。2017 年前三季度，样本企业的营业收入为 1.42 万亿元，同比增长 33.03%，大幅快于上年同期；2017E 营业收入为 1.86 万亿元。2017 年 1-9 月，化学原料及化学制品制造业的主营业务收入累计 6.95 万亿元，同比增长 14.70%。

样本资产运营效率总体变化不大。2017 年以来，行业样本存货增长，但在总资产的比重略有下降，但存货周转效率明显提高，样本企业去库存情况较好；应收账款规模则大幅增长，但营业收入增长抵消下，其周转率略有下滑。

行业样本存货规模明显扩大，但在总资产中的比重略有下降。2017 年 9 月末样本存货为 0.31 万亿元，较年初增加 23.11%，占总资产的 10.10%。同期末，行业样本应收账款规模大幅增长，较年初增加 41.90%至 0.21 万亿元。

图表 7. 行业样本存货、应收账款及周转率变化（单位：亿元，次/年）



资料来源：新世纪评级整理

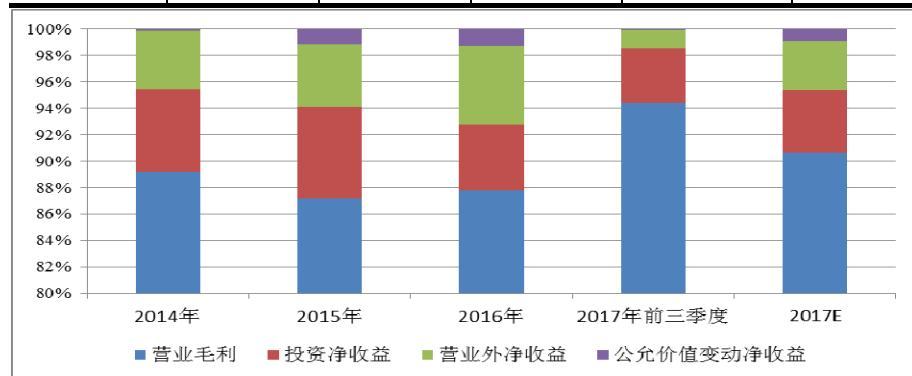
2016 年 10 月以来，样本总资产运营效率变化不大，但存货运营效率提高，化工品去库存力度较大。行业样本的 2017E 总资产周转率为 0.69 次/年；2017E 存货周转率为 5.97 次/年，略高于以往年度的水平；应收账款周转率略有下降，流动资产周转率则有所提高。

行业样本总盈利保持增长，且营业毛利占比很高，综合毛利率略有上升，另外非经营性损益规模小且对盈利影响也很小。行业样本期间费用开支规模保持增长，但期间费用率基本稳定。行业样本的资产盈利能力虽有改善，但总体仍偏弱。

样本企业总盈利规模保持增长态势，且在 2017 年前三季度盈利增长更快，而非经营性损益的规模很小，对总盈利影响有限（如下图所示）。

图表 8. 行业样本主要盈利来源结构、资产盈利表现（单位：亿元）

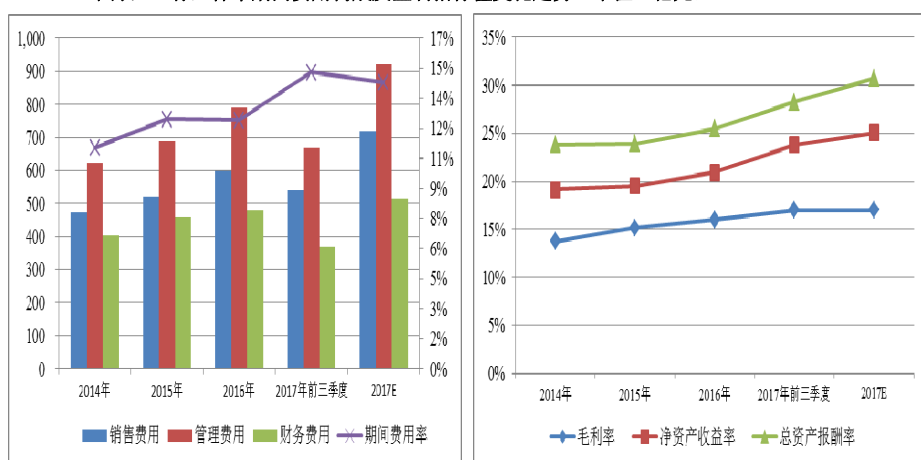
项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年前三季度	2017E
营业毛利	1872.94	2036.78	2413.39	2408.86	3165.06
投资净收益	131.70	162.69	136.92	105.54	166.07
营业外净收入	92.28	109.31	163.42	35.11	130.09
公允价值变动净收益	2.33	27.92	35.94	1.07	30.77
合计	2099.25	2336.70	2749.68	2550.59	3492.00



资料来源：新世纪评级整理

在营业收入增长带动下，样本营业毛利增长快于营业收入的增速，因而行业样本综合毛利率有所提高，2017 年前三季度为 17.00%，同比上升 1.44 个百分点。营业毛利始终是最重要的盈利来源，近年来占总盈利的比重均超过 85%，2017 年前三季度已达 94.44%，行业样本营业毛利达 0.24 万亿元，同比增长 45.36%。从 2017 全年预测的盈利数据看，营业毛利继续占有主导地位，2017E 为 0.32 万亿元，占总盈利的 90.56%。

图表 9. 行业样本期间费用构成及盈利指标值变化趋势（单位：亿元）



资料来源：新世纪评级整理

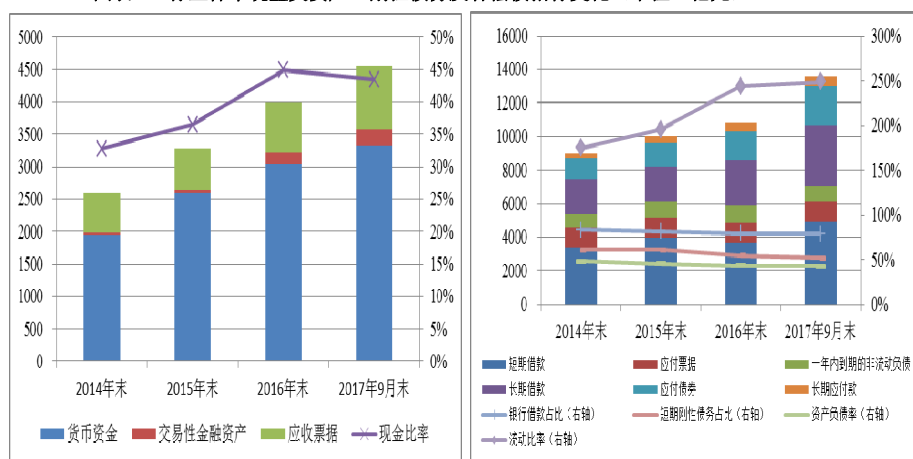
样本期间费用总规模保持增长。从构成看，管理费用规模最大、销售费用次之，财务费用最小。2017 年前三季度行业样本期间费用合计已达 0.16 万亿元，同比增长 22.24%，期间费用率为 11.13%，较上年同期下降约 1 个百分点。行业样本的 2017E 期间费用合计 0.22 万亿元，相应的期间费用率为 11.59%，受营收增长带动行业样本近一年的期间费用支出规模明显增长较快。

行业样本资产盈利能力有所改善，但总体仍不容乐观。受 2017 年前三季度行业样本总资产增长较快、净资产变化较小，盈利改善较大等因素交互影响，行业样本净资产收益率、总资产报酬率分别为 6.09%、5.58%，分别较上年同期提高了 1.65 和 1.10 个百分点；相应的行业样本 2017E 的毛利率、净资产收益率和净资产报酬率分别为 17.01%、8.08% 和 5.65%。

行业样本总负债保持增长，财务杠杆水平适中；银行借款仍是主要融资方式，近三年来刚性债务保持扩张，但期限结构趋于合理。行业样本资金状况良好，构成上以货币资金为主，近年来期末资金余额保持增长，现金比率有所上升。

行业样本资金状况总体上表现良好，构成上以货币资金为主，期末资金余额保持增长，现金比率有所上升。截至 2017 年 9 月末，行业样本现金类资产总计 0.46 万亿元，较年初增加 13.90%；现金比率为 43.47%，较年初提高了 7.03 个百分点。其中，行业样本货币资金余额达 0.33 万亿元，占现金类资产的 73.02%，较年初增加 9.33%；应收票据 0.10 万亿元，占现金类资产的 21.33%，较年初增长 24.92%。

图表 10. 行业样本现金类资产、刚性债务及各偿债指标变化（单位：亿元）



资料来源：新世纪评级整理

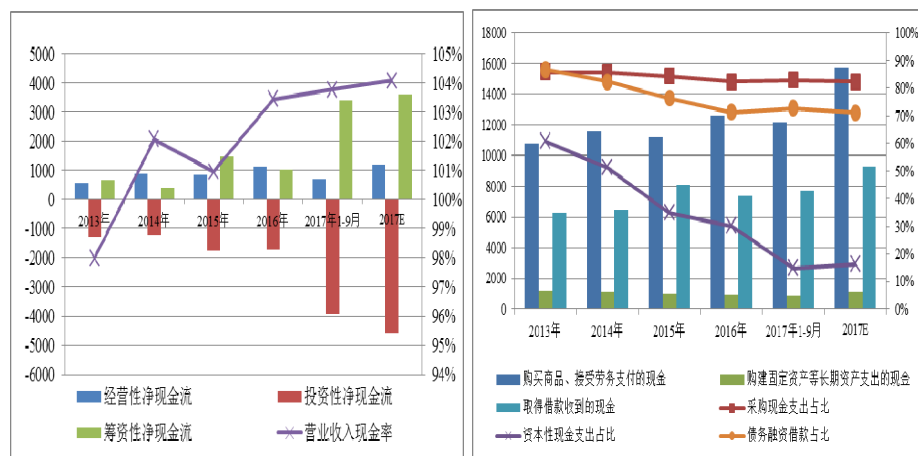
行业样本财务杠杆水平低于化工行业总体表现。截至 2017 年 9 月末，总负债合计 1.94 万亿元，较年初增长 24.10%；资产负债率为 43.00%，为近三年来的最低，负债经营程度适中。行业样本刚性债务规模保持继续扩大，但期限结构趋于合理，2017 年 9 月末已达 1.36 万亿元，其中短期刚性债务占比 51.55%；从融资来源看，银行融资方式仍是样本企业主要融资方式，同期末银行借款占刚性债务的 78.50%。

行业样本的主业资金回笼能力较强，经营性现金流持续处于净流入状态。但受中国化工集团的重大并购影响，2017 年以来行业样本的投资环节出现很高的现金净流出，当期非筹资环节资金缺口很大，债务融资净额也相应扩大。

行业样本主业资金回笼能力较强，主业现金收入随着营业规模扩大而保持增长，2017 前三季度营业收入现金率为 103.78%、2017E 为 104.08%。行业样本经营性现金流状况也较好，2017 年前三季度为 0.07 万亿元，略高于上年同期，2017E 为 0.12 万亿元。但非筹资环节持续处于净流出状态，且资金缺口规模很大，2017 年前三季度资金缺口达到 0.39 万亿元（上年同期为 0.04 万亿元）、2017E 为 0.46 万亿元，异常变化主要系中国

化工集团因重大资产并购导致其投资性净现金流达-0.29 万亿元。非筹资环节资金缺口主要来自银行借款融资，2017 年前三季度行业样本筹资性净现金流为 0.34 万亿元、2017E 为 0.36 万亿元。

图表 11. 行业样本各类现金流量、重大现金支出及占比变化（单位：亿元）



资料来源：新世纪评级整理

行业样本的主要现金流出为采购环节的现金支出。2017 年前三季度购买商品、接受劳务支出的现金为 1.22 万亿元，同比增长 35.19%，其中采购现金支出占经营性现金流流出量的 82.97%；2017E 购买商品、接受劳务支出的现金为 1.58 万亿元，采购性支出占比为 82.46%。行业样本的资本性支出规模呈现小幅缩减趋势。2017 年前三季度购建固定资产等长期资产支出的现金为 0.09 万亿元，占投资性现金流流出量的 14.95%，而股权投资、理财支出等成为已行业样本的主要投资性现金开支项目。行业样本的债务融资净额波动较大，2017 年前三季度为 0.18 万亿元，异常增长仍与中国化工集团的并购融资有关。行业样本分配股利、利润和偿还利息所支付的现金规模保持扩大态势，尤其是 2017 年前三季度同比增幅扩大到 22.54%。

样本企业信用等级分布及级别迁移分析⁷

主体信用等级分布

截至 2017 年 11 月末，基础化工行业存续期内公募债券所涉及的发行主体 107 家，其中 59 家发行人主体级别为 AA，AA⁺和 AA⁻的发行人分别为 24 家和 10 家，AAA 级发行人为 7 家，A⁺级及以下的发行人共 7 家。发行人的企业性质看，中央国有企业 15 家，地方国有企业 36 家，民营企业 49 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 1-11 月，基础化工行业以公募方式发行了 104 只债券，共涉及 48 家发行人（含 10 家首次评级）；共发行了超短期融资券 49 支、一般短期融资券 20 支、一般中期票据 21 和公司债 14 支。1-11 月，基础化工行业短期债券的发行范围继续扩大，其他券种发行规模有所萎缩。从上述发行人的最新信用等级分布看，仅有 3 家 AAA 级的发行人，AA⁺和 AA 级的发行人分别为 18 家、23 家，2 家 AA⁻级发行人。可见，当前基础化

⁷ 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，即不考虑中债资信评级机构的评级结果。此外，统计主体信用等级分布时剔除了重复主体，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。

工行业中，低级别企业发行情况很不理想，AA 级企业的参与度较低且发行规模明显下降。

图表 12. 行业主体信用等级分布⁸

发行主体最新 信用等级	2017 年 1-11 月		截至 2017 年 11 月末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	3	6.25	7	6.54
AA ⁺	18	37.50	24	22.43
AA	23	47.92	59	55.14
AA ⁻	2	4.17	10	9.35
A ⁺	2	4.17	4	3.74
A 及以下	—	—	3	2.80
合计	48	100.00	107	100.00

数据来源：新世纪评级整理

主体信用等级迁移

2017 年 1-11 月，基础化工行业共有 12 家发行主体发生了信用等级迁移，其中有 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⁻，并列入信用评级观察名单。

图表 13. 基础化工行业 2017 年 1-11 月主体信用等级迁移情况⁹

2017 年 11 月末 2016 年末	2017 年 11 月末							
	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺	BBB ⁻	B	C
AAA	7	-	-	-	-	-	-	-
AA ⁺	-	18	1	2	-	-	-	-
AA	-	6	58	-	-	1	-	-
AA ⁻	-	-	-	8	-	-	-	-
A ⁺	-	-	-	-	4	-	-	-
B	-	-	-	-	-	-	1	-
CC	-	-	-	-	-	-	-	1

数据来源：新世纪评级整理

(1) 内蒙古博源控股集团有限公司

根据 2017 年 2 月 3 日“12 博源 MTN001”等跟踪评级报告显示，中诚信国际决定将其主体等级/评级展望由“CC/列入可能降级的观察名单调整”至“C”，主要基于以下考虑：“16 博源 SCP002”到期兑付存在不确定性；盈利能力较弱、对外担保额较大，所持上市公司的股权质押比例高，再融资能力弱等。

(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，联合信用决定将其主体等级/评级展望由“AA/稳定”调整至“AA⁺/稳定”。主要基于以下考虑：桐昆股份正在积极筹划

⁸ 包含超短期融资券发行主体。

⁹ 截至 2017 年 11 月末，考虑到华锦股份无存续期内债券、伊品生物存续期内无公募债券，因此这两家企业的评级调整均未在本图表中显示。

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+/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，联合信用决定将其主体等级/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“15 宝丰能源 MTN001”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，联合信用决定将其主体等级/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。

(10) 华邦生命健康股份有限公司

根据 2017 年 7 月 14 日“16 华邦健康 MTN001”等评级报告显示，联合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：2015 年完成

非公开增发使得其所有者权益和资产规模大幅增长；收购系西藏林芝百盛药业公司后，制剂产品比重上升等。

(11) 湖北宜化化工股份有限公司

根据 2017 年 8 月 11 日“16 宜化债”不定期跟踪评级公告显示，联合信用决定将其主体等级/评级展望“AA/稳定”列入评级观察名单。2017 年 10 月 31 日，联合信用决定将其主体等级“AA”调至“AA-”并继续列入评级观察名单。以上调整主要基于以下考虑：2017 年三季报出现大幅亏损并严重侵蚀净资产，债务负担重，流动性压力凸显；同时新疆宜化发生安全事故停产、安全生产许可证被吊销等，影响其整体经营业绩。

根据 2017 年 2 月 17 日“14 宜化化工 MTN001”等不定期跟踪评级公告显示，中诚信国际决定将其主体等级/评级展望“AA+/稳定”下调为“AA”并列入评级观察名单。根据 2017 年 10 月 17 日“14 宜化化工 MTN001”等不定期跟踪评级公告显示，中诚信国际决定将其主体等级“AA”下调为“AA-”并继续列入评级观察名单。以上调整主要基于以下考虑：部分尿素装置停产、新疆宜化再次发生安全事故；销售聚氯乙烯树脂时，违反价格垄断协议被处以大额罚款；宜昌国资委正策划宜化集团控股股权转让等。

(12) 湖北宜化集团有限责任公司

根据 2017 年 8 月 4 日“16 宜化 CP001”不定期跟踪评级公告显示，联合资信决定将其主体等级“AA+/稳定”调整为“AA+”且列入评级观察名单。2017 年 11 月 13 日，联合资信对其不定期跟踪时，决定将其主体等级“AA+”调至“AA”。以上调整主要基于以下考虑：2017 年三季报出现大幅亏损并严重侵蚀净资产，债务负担重，流动性压力凸显；同时新疆宜化按安全事故停产，安全生产许可证被吊销等，影响其整体经营业绩。

根据 2017 年 2 月 17 日“13 宜化 MTN1”等不定期跟踪评级公告显示，中诚信国际决定将其主体等级/评级展望“AA+/稳定”下调为“AA”并列入可能降级的观察名单。根据 2017 年 10 月 17 日“13 宜化 MTN1”等不定期跟踪评级公告显示，中诚信国际决定将其主体等级“AA”下调为“AA-”并继续列入可能降级的观察名单。以上调整主要基于以下考虑：宜化集团的部分尿素装置停产、业绩亏损、安全生产及规范济宁等，及其对公司生产经营、资金流动性的影响。

图表 14. 2017 年 1-11 月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
内蒙古博源控股集团有限公司	中诚信国际	CC	C	2017-2-3	调低
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	2017-6-27	调低

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
			评级观察名单		
华邦生命健康股份有限公司	联合资信	AA/稳定	AA+/稳定	2017-7-23	调高
湖北宜化化工股份有限公司	中诚信国际	AA+/稳定	AA-/列入信用评级观察名单	2017-10-13	调低
	联合信用	AA+/稳定	AA-/列入信用评级观察名单	2017-10-31	调低
湖北宜化集团有限责任公司	联合资信	AA+/稳定	AA-/列入信用评级观察名单	2017-11-13	调低
	中诚信国际	AA+/稳定	AA-/列入信用评级观察名单	2017-11-13	调低

数据来源：新世纪评级整理

样本企业主要债券品种利差分析¹⁰

1. 短期融资券¹¹

2017 年 1-11 月，行业内 14 家企业发行了 20 支短期融资券，主体信用等级主要分布在 AA⁺，平均发行利差为 191.04BP。AA 级的主体的发行利差最大，均值达 270.64BP。

图表 15. 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	4	249.84-299.43	270.64
	AA ⁺	13	136.54-289.83	191.04
	AAA	2	148.06-168.36	155.71

数据来源：新世纪评级整理

2. 中期票据¹²

2017 年 1-11 月，基础化工行业 14 家企业共发行 21 支中期票据，其中三年期中票为 17 支，主要分布在 AA⁺，发行利差为 256.70BP。

图表 16. 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	3	302.41-353.34	332.96
	AA ⁺	12	179.88-352.42	256.70
	AAA	2	142.73-189.95	166.18
5 年	AA ⁺	4	196.93-168.36	310.82

数据来源：新世纪评级整理

¹⁰ 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券。

¹¹ 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。

¹² 不包含中小企业集合票据。

3. 公司债券

2017 年 1-11 月，基础化工行业 11 家企业共发行 14 支公司债，其中五年期债券为 7 支，主体级别 AA 的发行利差为 262.16BP。

图表 17. 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
3 年	AA ⁻	1	-	250.94
	AA	3	347.83-357.90	352.22
	AA ⁺	3	167.94-253.68	224.07
5 年	AA	6	126.72-318.45	262.16
	AA ⁺	1	-	335.37

数据来源：新世纪评级整理

2018 年行业信用展望

基础化工行业周期性特征明显，随着宏观经济环境持续改善，主要下游行业的需求开始平稳复苏，行业景气度有望恢复、提高。在供给侧调整、环保督查常态化、制度化等影响因素下，行业供给过剩矛盾有望缓解，但仍面临产品同质化竞争问题。主要化工品的价格受供求关系影响大，又与上游原油、煤炭等要素价格关联度高，要素成本波动直接传导至产业链末端，大宗原料成本管控将成为行业内企业关注重点。整体而言，化工行业信用风险基本稳定，安环突发事件需要关注。

图表 18. 行业核心影响要素变化趋势

核心要素	指标	变化趋势
宏观经济环境变化	GDP 增速	稳步增长
	工业增加值增速	稳步增长
原燃料成本波动	原油价格变动区间	波动，有反弹
	煤炭指数变动区间	有反弹
主要下游行业需求变化	化工品消费量	恢复增长
	纺织业需求	改善
	房地产业需求	波动大，有下行压力
	汽车行业需求	稳步增长
行业供给变化	化工品产量变化	略有增长
	存货变化	去库存较显著
	自给率变化	产品分化，部分产品自给率偏高，部分产品自给率偏低
行业政策变化	安全监管	安全生产标准，一直严厉
	环保监管	环保督查影响，更为严厉

数据来源：新世纪评级整理

1. 基础化工行业周期性特征明显，预计 2018 年行业景气度有望维持。

2017 年以来，基础化工行业的收入较快增长，总体经济效益明显改善。2018 年，预计在下游需求回暖、供给侧调整、环保督查以及上游原油及煤炭行业行情等诸多因素支撑下，化工行业景气度有望回暖、维持。

2. 推进供给侧调整，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。

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。

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。

3. 行业结构性供给失衡有所改善，落后产能继续出清，多数化工品的产销规模扩大，但产品同质化竞争的问题较为突出，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。预计，2018 年行业结构性供给失衡风险有望继续得到缓解，具体在于供给侧改革、环保督查等政策推进和落实情况。

4. 下游行业呈现复苏态势，虽然全面复苏仍面临一定压力，但主要化工品的需求有望增长。

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。主要化工品的消费量总体保持增长。下游行业保持发展态势，出现出口内销两旺。但是，国际贸易环境尚未出现全面改观，下游以出口导向型行业仍会面临压力。

5. 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 年以来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。

6. 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 2018 年化工行业面临成本压力有所上升。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。

2017 年以来，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。

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。

7. 2017 年 1-11 月，化工行业的债券发行不容乐观，券种以短期为主，发行规模缩小、发行利差上升。但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 1-11 月，基础化工行业 12 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+级及以下共 7 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 年及以内的短期产品。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。

附录一

基础化工行业企业信用等级分布及主要财务数据与指标
(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

企业名称	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性净现金流
中国化工集团公司	AAA/稳定	联合资信	7,914.78	2,049.96	74.10	747.15	4,038.48	1.06	3,601.84	43.25	379.43	349.82
中国中化股份有限公司*/**	AAA/稳定	中诚信国际/中诚信证评	3,818.20	1,023.09	73.20	367.40	1,493.60	1.26	3,686.50	38.64	190.37	233.79
中国蓝星(集团)股份有限公司**	AAA/稳定	大公国际	1,030.94	252.17	75.54	190.07	561.43	1.39	538.48	7.29	61.22	65.11
万华实业集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	872.66	313.68	64.05	165.15	406.45	0.76	601.17	134.15	189.00	117.38
青海盐湖工业股份有限公司	AAA/稳定	大公国际/中诚信证评	835.82	258.17	69.11	67.57	443.31	0.63	107.26	(8.45)	23.68	22.39
上海华谊(集团)公司	AAA/稳定	新世纪评级	671.36	313.14	53.36	145.54	185.49	1.14	667.27	11.05	46.56	(2.36)
中化国际(控股)股份有限公司	AAA/稳定	中诚信证评	499.74	217.28	56.52	66.19	188.40	1.33	467.49	8.73	26.09	9.03
中化化肥有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	205.87	61.66	70.05	5.93	72.69	0.59	173.45	(42.86)	(22.84)	0.15
新华联控股有限公司	AA+/稳定	大公国际	1,108.72	327.40	70.47	276.28	535.20	1.75	342.56	14.69	57.49	22.72
重庆化医控股(集团)公司	AA+/稳定	中诚信国际	795.33	165.64	79.17	80.58	339.96	0.86	440.27	2.51	48.44	11.00
浙江荣盛控股集团有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	774.73	251.87	67.49	149.99	323.80	1.00	743.16	22.37	48.51	4.17
中国盐业总公司	AA+/稳定	新世纪评级	483.98	95.60	80.25	70.52	277.81	0.80	232.05	7.18	49.06	24.29
恒逸石化股份有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	314.39	160.69	48.89	57.93	92.98	0.76	573.75	18.40	30.59	10.28
新疆中泰(集团)有限责任公司	AA+/稳定	中诚信国际/中诚信证评	752.38	218.05	71.02	130.27	375.11	0.87	435.39	31.76	70.05	12.79
新疆中泰化学股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	547.68	189.03	65.49	97.03	246.57	0.84	346.65	32.18	60.69	31.11
	AA/稳定	鹏元资信										
浙江龙盛集团股份有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	448.52	184.18	58.93	64.37	216.53	2.68	144.75	28.55	23.74	(28.00)

企业名称	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性净现金流
新疆天业(集团)有限公司	AA+/稳定	大公国际	382.60	141.11	63.12	44.99	164.48	0.78	144.75	10.98	38.80	31.21
鸿达兴业集团有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	355.66	127.16	64.25	50.93	190.57	1.80	130.59	13.65	23.45	8.50
巨化集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	348.67	127.69	63.38	61.32	122.44	1.14	268.58	5.61	22.54	22.18
康得新复合材料集团股份有限公司	AA+/稳定	新世纪评级/联合信用	337.59	173.92	48.48	190.17	127.86	2.38	115.26	24.31	21.28	18.67
鲁西集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	294.30	109.21	62.89	7.48	114.73	0.28	143.20	12.71	35.90	20.47
鲁西化工集团股份有限公司**	AA+/稳定	中诚信国际/中诚信证评	263.50	96.65	63.32	7.00	104.29	0.27	143.10	11.45	33.29	28.92
华邦生命健康股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	256.04	108.11	57.77	63.39	106.66	1.23	82.34	4.55	6.59	4.52
唐山三友化工股份有限公司	AA+/稳定	联合资信/联合信用	236.12	101.84	56.87	42.93	85.42	0.68	194.23	17.70	32.14	12.92
北京三聚环保新材料股份有限公司	AA+/稳定	联合信用	232.61	98.96	57.45	53.23	69.34	2.10	243.74	24.56	25.14	(14.90)
桐昆集团股份有限公司	AA+/稳定	联合信用	228.87	118.29	48.32	13.37	65.76	0.72	311.82	17.33	28.90	41.32
金发科技股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际/中诚信证评	208.39	99.53	52.24	21.37	55.62	1.67	221.06	5.79	8.29	(11.50)
诚志股份有限公司	AA+/稳定	中诚信证评	207.68	160.61	22.66	20.10	34.26	1.55	50.10	8.10	12.67	12.70
保利久联控股集团有限责任公司**	AA+/稳定	中诚信国际	128.06	50.74	60.38	14.98	39.17	1.72	70.35	1.96	7.28	(0.58)
江苏省盐业集团有限责任公司	AA+/稳定	联合资信	105.06	54.84	47.81	28.44	30.90	1.44	52.98	2.34	7.01	10.83
上海紫江企业集团股份有限公司	AA+/稳定	鹏元资信	103.54	46.38	55.20	10.64	40.12	0.88	84.80	6.67	13.26	10.37
恒力集团有限公司*	AA+/稳定	大公国际	415.19	104.22	74.90	79.78	193.77	1.13	436.25	17.48	39.10	4.26
浙江恒逸集团有限公司	AA/正面	大公国际	463.29	183.78	60.33	71.58	151.48	0.72	623.61	19.09	42.88	39.74
云天化集团有限责任公司	AA/稳定	上海远东	955.66	143.44	84.99	131.46	491.75	0.61	798.68	(20.65)	67.12	31.79
传化集团有限公司	AA/稳定	大公国际	466.29	223.26	52.12	85.21	152.03	1.34	261.91	7.89	17.25	(80.52)
瓮福(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	362.30	86.94	76.00	40.66	171.99	0.80	409.43	(0.04)	25.91	22.06
宜昌兴发集团有限责任公司*/**	AA/稳定	新世纪评级	294.82	91.31	69.03	23.15	142.28	0.49	302.35	1.59	18.85	11.72
亿利洁能股份有限公司	AA/稳定	大公国际/鹏元资信	282.41	154.51	45.29	102.63	83.15	1.57	161.96	5.55	16.21	23.19

企业名称	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性净现金流
江阴澄星实业集团有限公司**	AA/稳定	联合资信	280.35	96.01	65.75	46.46	110.13	0.88	252.87	5.82	24.65	34.24
山东玉皇化工有限公司	AA/稳定	联合资信/联合信用	256.61	99.78	61.11	36.33	121.73	1.62	289.04	12.18	21.33	17.29
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	25.15	41.72	1.13	261.61	13.15	28.76	40.49
唐山三友碱业(集团)有限公司*/**	AA/稳定	联合信用	232.09	83.10	64.20	34.77	102.98	0.63	157.89	5.26	23.89	13.28
湖北兴发化工集团股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际/鹏元资信	227.04	70.03	69.16	20.48	114.77	0.45	158.32	5.08	24.03	15.37
传化智联股份有限公司**	AA/稳定	大公国际/东方金诚	217.31	121.53	44.08	41.95	46.47	1.52	161.52	3.35	(0.78)	(24.56)
内蒙古君正能源化工集团股份有限公司	AA/稳定	大公国际	207.61	153.53	26.05	37.05	33.53	2.38	73.32	22.02	25.56	16.69
新奥生态控股股份有限公司	AA/稳定	联合资信/联合信用	202.02	56.55	72.01	21.36	104.70	0.55	94.10	7.74	18.83	11.85
新疆富丽达纤维有限公司	AA/稳定	中诚信国际	163.13	54.55	66.56	46.40	75.30	0.97	64.83	6.44	7.30	(9.35)
东辰控股集团有限公司	AA/稳定	大公国际	157.92	69.99	55.68	34.34	60.51	1.45	134.58	11.08	13.89	17.44
赛轮金宇集团股份有限公司	AA/稳定	东方金诚/鹏元资信	144.53	45.79	68.32	17.21	62.44	0.83	133.45	2.38	8.68	3.73
宜宾天原集团股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	139.64	43.23	69.04	26.62	57.43	0.65	135.42	1.57	11.58	5.33
中国昊华化工集团股份有限公司**	AA/稳定	联合资信/联合信用	138.85	45.38	67.32	23.68	57.11	1.41	58.70	1.82	7.90	4.84
铜陵化学工业集团有限公司	AA/稳定	中诚信国际	132.13	35.54	73.11	19.15	48.54	0.62	89.26	(0.59)	9.40	10.08
四川和邦生物科技股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	130.73	110.31	15.61	17.05	12.50	3.02	44.00	4.75	8.78	1.89
河南心连心化肥有限公司	AA/稳定	联合资信/联合信用	119.35	40.06	66.43	11.03	58.59	0.68	73.57	3.23	12.81	10.07
合盛硅业股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	113.80	36.53	67.90	20.44	31.06	0.56	62.00	12.47	16.49	17.31
湖北洋丰集团股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	111.82	55.67	50.22	19.91	18.30	1.62	92.41	5.05	4.77	16.73
江苏华西村股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	110.86	48.81	55.97	21.75	42.84	1.72	28.38	2.07	(1.98)	1.34
安徽省盐业总公司	AA/稳定	中诚信国际	106.36	28.63	73.08	7.96	39.69	1.67	70.56	2.74	4.00	(1.46)
浙江古纤道新材料股份有限公司	AA/稳定	大公国际	100.34	37.60	62.53	4.97	33.88	1.08	107.96	5.06	11.98	1.06
贵州轮胎股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际/中诚信证评	96.09	35.56	62.99	21.07	38.43	0.94	65.51	(0.07)	5.04	(1.99)

企业名称	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性净现金流
成都云图控股股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	93.96	31.50	66.48	15.25	34.56	0.66	70.27	0.65	7.22	11.09
安徽皖维高新材料股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	91.14	50.91	44.14	10.50	30.57	0.80	43.95	1.21	5.09	2.53
江苏双星彩塑新材料股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	89.03	74.26	16.60	10.95	8.28	7.53	27.74	1.48	2.85	1.50
联化科技股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	84.14	55.85	33.63	17.67	16.75	3.12	37.17	2.04	2.77	5.30
江苏辉丰生物农业股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	82.19	41.23	49.83	12.01	22.36	1.39	113.72	3.75	6.16	2.50
浙江嘉化能源化工股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	81.69	62.35	23.68	14.23	4.85	1.85	54.80	8.90	8.39	9.92
青岛双星股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	78.24	27.92	64.32	8.49	29.20	1.05	42.68	0.99	2.88	(7.14)
贵州久联民爆器材发展股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	75.84	24.36	67.89	8.08	16.43	1.15	45.55	1.22	4.95	2.90
云南农垦集团有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	74.93	21.60	71.18	14.28	26.60	1.49	222.63	1.73	5.56	1.21
广东榕泰实业股份有限公司	AA/稳定	联合信用	56.23	30.45	45.85	13.87	18.67	1.92	15.32	1.19	3.02	(0.22)
佛山佛塑科技集团股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	54.72	24.08	56.00	8.92	22.12	1.14	25.22	1.59	3.54	4.48
青岛金王应用化学股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	46.54	28.30	39.20	5.87	8.98	1.72	39.72	4.78	4.84	(1.54)
安徽省司尔特肥业股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	45.81	32.99	28.00	2.76	6.28	3.71	25.23	1.69	1.22	1.55
安徽金禾实业股份有限公司	AA/稳定	联合信用	45.38	29.67	34.63	13.95	3.83	1.85	44.82	9.31	9.00	8.95
安徽金瑞投资集团有限公司**	AA/稳定	新世纪评级	59.74	32.32	45.90	14.05	16.06	1.63	42.55	6.27	10.51	7.74
兄弟科技股份有限公司	AA/稳定	联合信用	25.51	19.67	22.89	3.27	0.19	2.11	14.04	3.25	3.12	(0.24)
南方汇通股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评/中诚信国际	18.93	9.67	48.89	3.41	3.05	0.99	10.51	1.23	0.75	1.37
湖南盈德气体有限公司*	AA/稳定	新世纪评级	91.88	56.17	38.87	7.33	29.71	2.30	28.66	5.62	9.62	9.87
华峰集团有限公司*	AA/稳定	新世纪评级	227.98	107.69	52.76	39.63	66.48	1.46	148.29	6.99	18.08	33.06
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	15.11	1.06	1.15	63.12	8.22	15.02	12.31
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	25.15	41.72	1.13	261.61	13.15	28.76	40.49
	AA+/稳定	新世纪评级										

企业名称	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性净现金流
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	12.09	39.81	0.78	34.20	1.36	6.48	3.69
唐山三友碱业(集团)有限公司*	AA/稳定	联合信用	232.09	83.10	64.20	34.77	102.98	0.63	157.89	5.26	23.89	13.28
兴源轮胎集团有限公司*	AA/稳定	联合信用	107.07	62.41	41.71	41.70	21.80	1.57	111.55	8.46	18.55	9.23
河南瑞贝卡控股有限责任公司*	AA/稳定	联合信用	130.65	41.42	68.30	10.51	48.75	1.19	38.87	2.17	5.17	10.56
广东宏大爆破股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	62.95	32.66	48.11	9.12	16.18	1.59	37.77	1.50	3.58	4.83
济南圣泉集团股份有限公司*	AA/稳定	中诚信证评	62.62	34.34	45.16	18.28	17.24	1.68	35.19	4.83	8.23	3.10
四川省盐业总公司	AA/稳定	联合资信	43.12	34.83	19.23	10.80	1.31	3.55	19.48	2.76	4.46	3.42
广东省盐业集团有限公司	AA/稳定	中诚信证评/中诚信国际	39.05	24.03	38.46	4.16	5.24	3.43	18.91	1.14	(0.45)	1.46
山西阳煤化工投资有限责任公司	AA/负面	新世纪评级	404.84	54.46	86.55	79.41	185.26	0.52	187.36	(0.94)	42.76	(0.63)
深圳市芭田生态工程股份有限公司	AA/负面	鹏元资信/东方金诚	43.80	20.89	52.32	7.24	18.51	0.76	19.25	(0.30)	0.74	3.09
浙江大东南集团有限公司*	AA/负面	大公国际	87.57	51.12	41.63	5.53	24.75	1.46	39.71	0.88	6.76	2.38
天津渤化永利化工股份有限公司	AA/稳定	大公国际	283.23	66.92	76.37	15.84	133.62	0.30	103.57	0.57	13.18	8.14
山东金茂纺织化工集团有限公司	AA/稳定	新世纪评级	185.69	105.48	43.19	59.40	61.67	3.31	198.90	16.95	16.17	10.70
	AA/稳定	大公国际										
青岛海湾集团有限公司	AA/稳定	新世纪评级	164.75	67.30	59.15	24.89	51.07	1.14	46.16	9.27	13.69	5.32
浙江瀚叶股份有限公司	AA/稳定	中诚信证评	51.51	41.99	18.49	12.10	6.58	2.29	13.16	1.89	0.61	(1.00)
山东阳煤恒通化工股份有限公司*	AA/稳定	大公国际	52.22	15.45	70.41	4.73	15.20	0.29	32.24	2.99	5.24	6.99
广州市浪奇实业股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	44.24	17.80	59.76	3.96	10.45	1.39	114.76	0.36	1.23	(7.33)
江苏晋煤恒盛化工股份有限公司*	AA/稳定	联合信用	41.05	15.28	62.77	6.99	7.43	0.93	20.78	0.74	1.74	1.10
柳州化工股份有限公司	B/稳定	鹏元资信	33.25	(2.00)	106.02	0.67	26.01	0.23	17.50	(5.64)	4.91	0.23
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司*	AA/稳定	新世纪评级	135.19	22.03	83.71	23.78	77.09	0.50	55.17	0.14	5.46	2.29
山东银鹰化纤有限公司*	AA/稳定	鹏元资信	71.11	32.93	53.69	16.68	20.73	1.40	45.26	3.24	7.39	3.52

企业名称	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性净现金流
广东光华科技股份有限公司	AA-/稳定	新世纪评级	13.86	10.96	20.89	2.18	1.25	3.12	12.08	0.85	0.76	0.04
湖北宣化集团有限责任公司	AA- 观察名单	中诚信国际	567.24	77.70	86.30	61.62	294.79	0.61	189.19	(31.48)	15.92	20.70
	AA- 观察名单	联合资信										
湖北宣化化工股份有限公司	AA- 观察名单	中诚信国际/中诚信证评/ 联合信用	381.71	55.02	85.59	50.06	192.91	0.48	115.21	(26.21)	6.47	22.46
深圳市新纶科技股份有限公司	A+/稳定	鹏元资信	62.42	32.83	47.41	13.25	21.58	1.73	21.41	1.23	3.16	0.34
山西永东化工股份有限公司	A+/稳定	联合信用	16.72	11.29	32.46	2.06	3.42	3.61	16.89	1.70	1.73	(0.34)
浙江嘉澳环保科技股份有限公司	A+/稳定	联合信用	12.97	6.69	48.40	2.69	5.09	1.43	8.07	0.46	0.65	0.43
广州毅昌科技股份有限公司	A+/负面	鹏元资信	43.88	14.94	65.94	3.52	9.41	1.14	56.63	(1.22)	1.16	(1.70)
洪业化工集团股份有限公司*	BBB-	中诚信证评	184.09	93.72	49.09	32.62	68.68	1.50	252.77	14.15	27.93	13.78
内蒙古博源控股集团有限公司	C	中诚信国际	284.63	74.31	73.89	45.94	105.58	0.61	114.68	(11.92)	16.62	10.36

注：①主要财务数据为 2017 年 9 月末数据；

②标注*主体尚未公布三季度，主要财务数据为 2016 年数据；

③标注**主体不纳入行业样本，主要系防止合并口径问题出现重复计算。

附录二

基础化工行业重点样本企业的信用质量

(略)