

基础化工行业

2017 年信用分析与展望

工商企业评级部 刘云 胡唯

2016 年以来，基础化工行业规模保持低速增长，总体经济效益有所恢复，但亏损面仍很大。上游主要原材料价格开始呈现触底回升态势，带动多数基础化工产品价格反弹，但是行业结构性供给过剩问题仍较为突出，主要下游市场的需求增长仍较缓慢，行业经营压力仍较大。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。

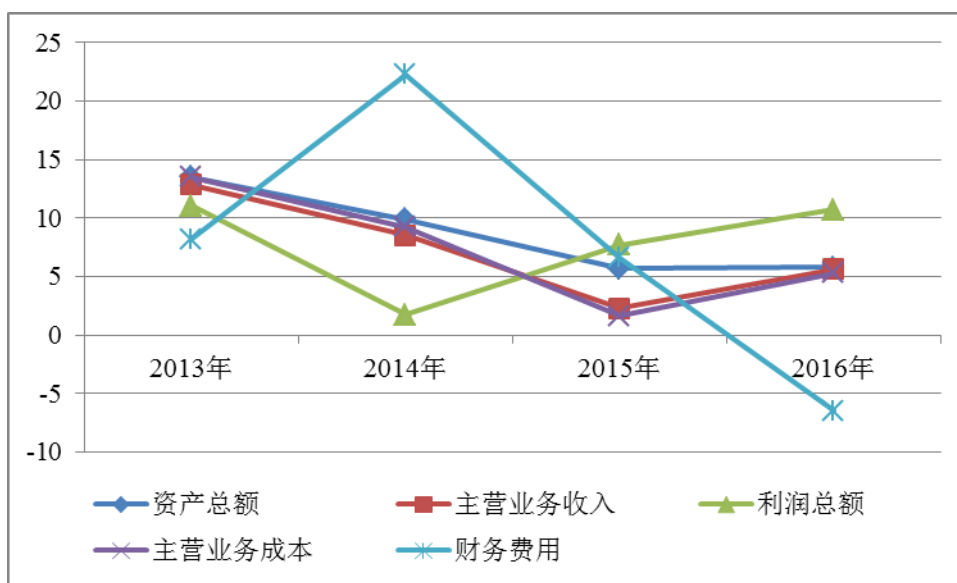
从 2016 年发行情况看，民营企业成为发行市场的重要主体，信用等级重要集中在 AA 级及以上。2016 年，行业内仍以发行短期融资券、中期票据和公司债等传统债券为主，其中公司债发行规模明显增大，此外，超短券发行范围扩大影响明显。级别调整方面，全年共有 9 家发行人发生了信用界别迁移，其中 8 家下调等级、1 家上调级别。

一、行业信用质量分析

2016 年以来，化工行业规模保持低速增长，总体经济效益有所恢复。但是，行业亏损面仍很大，落后产能陆续停产、退出市场，企业逐步加快分化，部分大型企业面临一定的发展机遇。

2016 年 12 月，我国基础化工行业企业单位数为 2.49 万个，较 2015 年 12 月减少了 27 个。行业资产总额和销售总收入继续呈现低速增长，且增速继续回落。其中，12 月末行业资产总额 7.57 万亿元，同比增长 4.80%，增速加快了 0.1 个百分点；全年行业实现主营业务收入 8.77 万亿元，同比增长 5.6%，增速较上年回升 3.3 个百分点。行业盈利情况较程度的好转，全年实现利润总额 4983 亿元，同比增长 10.7%，较上年增速提高了 3 个百分点。其中，收入增长有所回升外，主营业务成本增长速度要缓慢主营业务收入，全年为 7.53 万亿元，同比增长 5.3%；期间费用支出明显减少，其中全年财务费用 1177 亿元，同比下降 6.5%。行业亏损情况未见明显改观，亏损企业家数为 3155 个，较上年减少 116 个，但是，亏损总额为 1002 亿元，同比增加 98.9 亿元。

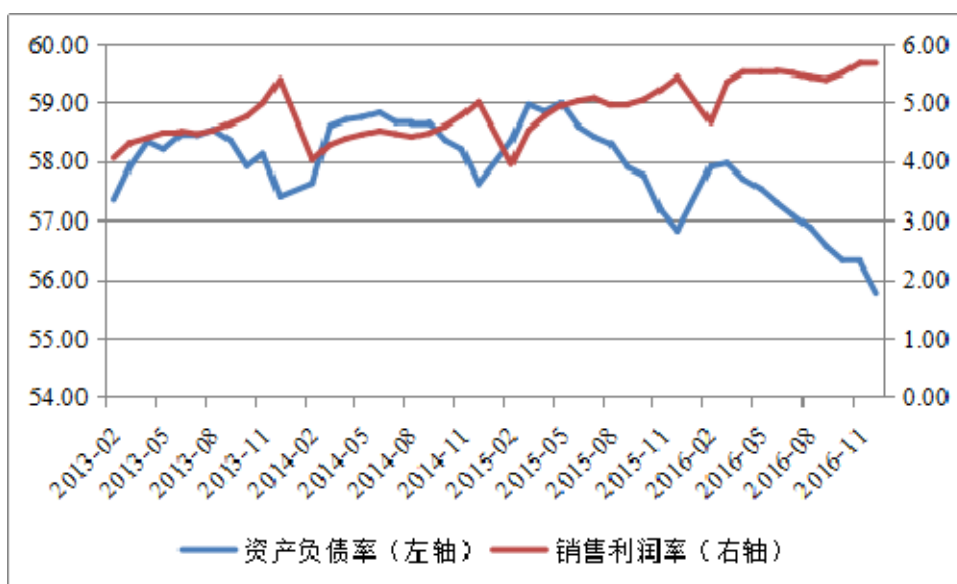
图表 1. 行业资产总额、收入、利润总额等增减变化（单位： %）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

WIND 最新数据显示，行业资产负债率在略低于 60%的水平小幅波动，到 2016 年 12 月末为 55.76%，较上年末下降了 1.06%。盈利指标方面，销售利润率除了 2015 年 2 月受春节放假等因素影响低于 5%，其他月份均在 5% 以上，较上年度有一定的回升，全年平均为 5.43%。

图表 2. 行业主要财务比率指标值变化¹（单位： %）



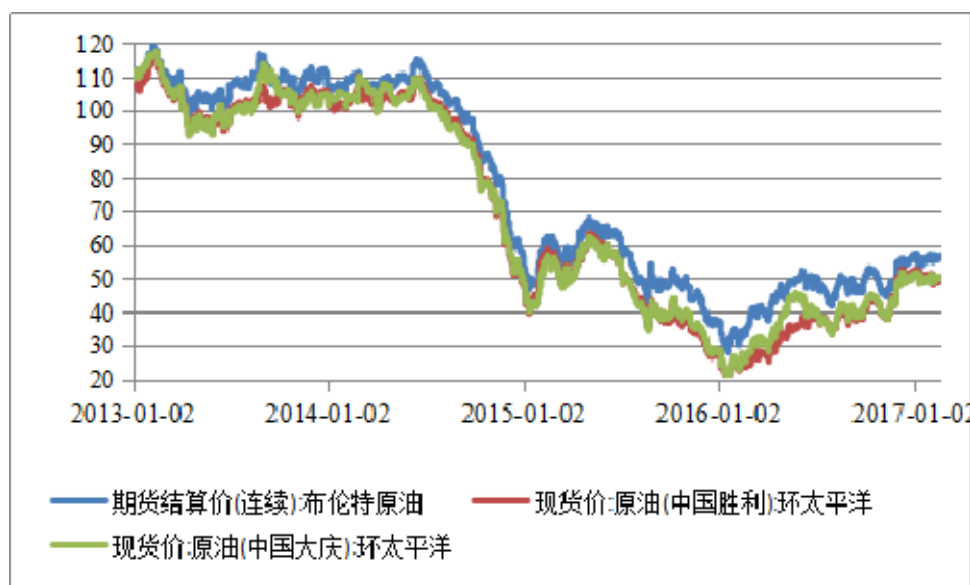
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

¹ 自 2015 年 11 月以来，国家统计局未再公布成本费用率、流动资产周转率等指标数据。

2016 年以来，国际原油价格呈现筑底回升态势，其期货价与现货价走势基本一致，企业主要通过套期保值、适时适度加大库存以缓解主要原料的价格上涨风险。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。另外，化工原料矿产品走势较为平稳，资源稀缺性使得向上游延伸、积极掌控资源仍是规模企业的发展方向之一。

受资源约束，我国石油、天然气对外依存度较高。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。2016 年原油价格经历 2016 年 1 月在 20 美元/桶上方筑底后，开始逐步回升，期货价和现货价表现较为一致，利于企业在原料端的积极采取套期保值，原料端价格风险可到一定化解，另外适度加大原料库存也能一定程度上分散原料价格上涨风险。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。

图表 3. 中国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

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；2016 年原盐价格波动较小，全年原盐（井矿盐，工业级）在 220 元/吨上下波动。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；当前磷矿价格相对较为平稳，2016 年全年价格小幅下跌，到 2016 年 12 月为 470 元/吨，全年下降 6 元/吨；硫磺价格出现较大的下跌，硫磺（粉状 200 目）12 月均价为 820 元/吨，较上年同期下降 350 元/吨，全年最

低价为 600 元/吨。此外，天然橡胶价格在 2016 年 1 月开始触底回升，到 2016 年 12 月为 16,460 元/吨，较上年同期上涨 1,530 元/吨。

多数化工品存在同质化竞争的问题，2016 年以来主要化工品产量增长继续放缓，但部分产品仍面临较大的结构性供给失衡的风险。

供给方面，行业内工业品的种类较多，且部分产品产量位居全球前列。据国家统计局统计工业品产量数据中，涉及基础化工行业共有 5 种工业品，包括纯碱、烧碱、硫酸、乙烯和化学纤维等。其中，2016 年，5 种工业品中，纯碱产量分别为 2,588 万吨，同比增长 2.6%，低于上年的 3.1%；烧碱产量 3,284 万吨，同比增长 8.8%；硫酸产量为 8,889 万吨，同比减少 0.8%；另外两种有机类产品乙烯和化学纤维的产量分别为 1,781 万吨、4,943 万吨，较上年分别增长 3.9%、3.8%。整体上，2016 年以来，基础化工行业的主要工业品产量整体保持低速增长态势（烧碱除外），有机类子行业受国际金融危机影响较大，多数产品增长明显放缓（尤其是化学纤维）。

图表 4. 行业主要工业品的产量及同比变化（单位：万吨，%）

| 产品 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 氢氧化钠(烧碱):累计值 | 2,854.12 | 3,059.00 | 3,028.20 | 3,284.00 |
| 氢氧化钠(烧碱):累计同比 | 6.55 | 7.90 | -1.40 | 8.80 |
| 硫酸:累计值 | 8,077.57 | 8,846.30 | 8,975.70 | 8,889.00 |
| 硫酸:累计同比 | 5.80 | 6.80 | 4.00 | -0.80 |
| 乙烯:累计值 | 1,622.54 | 1,696.70 | 1,714.60 | 1,781.14 |
| 乙烯:累计同比 | 8.53 | 7.60 | 1.60 | 3.90 |
| 化学纤维:累计值 | 4,133.68 | 4,389.80 | 4,872.00 | 4,943.74 |
| 化学纤维:累计同比 | 8.06 | 6.40 | 12.50 | 3.80 |

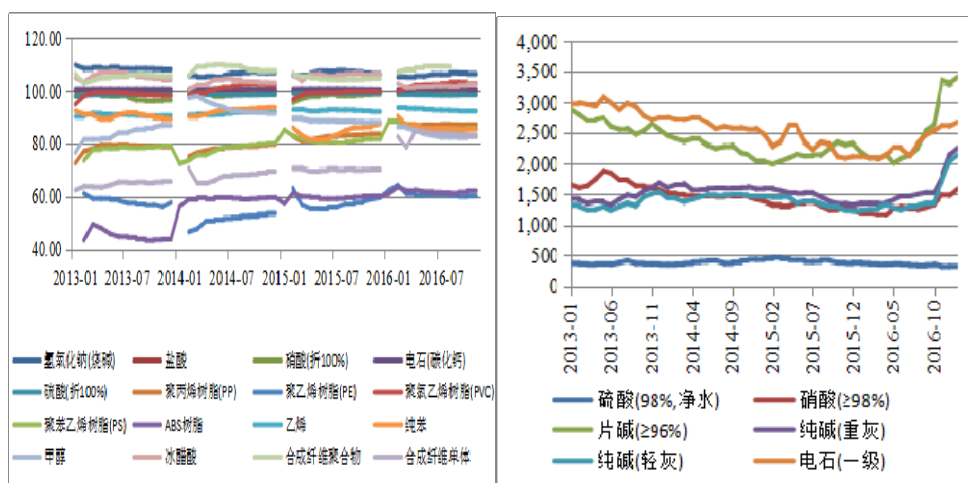
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注：自 2015 年 11 月以来中国国家统计局未再公布成本费用率、流动资产周转率等指标数据。

行业内工业品的自给率普遍很高，但聚乙烯树脂、ABS 树脂等仍存在自给率较低的问题。其中，无机类产品的自给率普遍较高，均超过 98%，其中烧碱、电石的自给率超过 100%。多数有机类产品自给率较高。包括：聚氯乙烯树脂（PVC）近三年自给率在 100%上下波动，2016 年明显高于上年，2~11 月份的均值为 102.26%；冰醋酸自给率尽管 2016 年略有下滑，但仍超过 100%，2~11 月份的均值为 102%。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 2016 年 11 月已达 86.05%；纯苯自给率在 2~4 月份明显超过上年同期，但 5 月份之后有回落，到 2016 年 11 月为

85%；甲醇自给率在全年出现一定下降，到2016年11月为83.12%，较上年同期下降了近5个百分点；合成纤维单体自给率在2016年明显上升，到2016年11月为83.13%，较上年同期上升近13个百分点。但是，聚乙烯树脂（PE）、ABS树脂等的自给率较低，2016年2~11月均略超过60%的水平。

图 5. 行业主要产品自给率变化²（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从化工产品的开工率看，多数产品的开工率偏低，产能过剩问题在2016年依然存在。其中，二甲醚开工率最低，2016年其开工率继续下滑，全年开工率低于30%，四季度时接近20%；甲醇的开工率在50-60%之间变化，下半年开工率逐步回升到55%之上；TDI开工率在50-55%之间，但是DOP开工率全年波动很大，9月开工率严重不足，仅30%，但之后开始回升，11月的开工率超过70%；PX开工率好于上年，6月之后在65-70%之间；PTA开工率较上年有所提高，全年在70%上下变化。

主要化工品的消费量总体保持平稳增长，但下游行业仍未全面复苏，仅少数产品回到供需紧平衡状态。

从消费量变动看，无机类子行业多数产品消费量稳中略增，但是，销售规模较大的无机类产品种类较有机类产品要少的得多，年消费量在1,000万吨以上包括硫酸、烧碱、纯碱和电石。2016年，烧碱消费量全年增长8.48%，其他产品包括纯碱、电石和盐酸等消费量增幅小于5%，而电石消费量仍继续小幅减少。有机类子行业消费量更大、种类更多，其中精甲醇消费持续较旺，2016年消费量继续保持最大且增长较快，

² 每月统计一次，但每年1月份不统计相关产品的自给率数据。

全年消费量累计为 4,724.02 万吨，同比增长 14.94%；PTA 消费量变化较小，同比增长 1.58%，全年消费量为 1.58%；PX 消费量增长明显大于 PTA，全年增幅为 5.22%，消费量为 2170.48%。整体上，行业主要产品的消费需求呈现出小幅回暖迹象。

图表 6. 行业主要产品的消费量变化（单位：万吨）

| 分类 | 产品 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----|------------|----------|----------|------------------|
| 无机类 | 硫酸 | 8,982.10 | 9,075.45 | 9,025.96（全年数） |
| | 烧碱 | 2,979.88 | 2,852.48 | 3,092.95（全年数） |
| | 纯碱 | 2,340.60 | 2,372.17 | 2,403.95（全年数） |
| | 电石 | 2,531.00 | 2,469.45 | 2,343.27（1-11 月） |
| | 盐酸 | 937.87 | 845.95 | 783.77（1-11 月） |
| | 硝酸（折 100%） | 292.92 | 279.91 | 227.68（1-10 月） |
| 有机类 | 精甲醇 | 4,098.97 | 4,548.07 | 4,724.02（1-11 月） |
| | PTA | 2,707.00 | 3,092.47 | 3,141.18（全年数） |
| | PX | 1,846.92 | 2,062.88 | 2,170.48（全年数） |
| | 乙烯 | 1,853.70 | 1,866.17 | 1,945.84（全年数） |
| | 纯苯 | 788.23 | 894.38 | 856.48（1-11 月） |
| | 冰醋酸 | 520.75 | 553.01 | 527.04（1-11 月） |

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增长放缓。其中，纺织行业受国际贸易环境影响很大，近年来行业发展明显放缓，纺织企业家数仍持续减少，行业收入及利润规模总体增长较慢。2016 年 12 月纺织业企业家数为 2.02 万个，同比增加 324 个；12 月末，纺织业资产规模达 2.47 万亿元，较上年末增长 1.24%；全年主营业务收入 4.09 万亿元，同比增长 1.73%；利润总额 2194 亿元，同比增长 1.23%。与化工产品密切相关的纺织业子行业的出口情况不容乐观。其中，2016 年，合成纤维与棉混纺机织物的出口量同比减少 9.10%（为 19.60 亿米），出口额减少 18.26%（为 25.93 亿美元）；当年塑料编织物（除周转袋）的出口量同比增长 15.04%（为 77.92 亿条），出口额减少 4.11%（为 10.10 亿美元）。

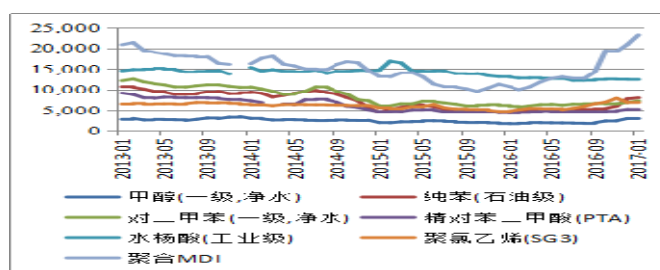
2016 年尽管主要化工品价格总体较为低迷，但在上游原料端价格上涨带动下，部分化工品的价格开始回升，使得行业盈利状况有所改善。

从价格变化看，2016 年以来，多数基础化工产品价格呈现恢复上升态势，尤其是下半年各类产品的价格回升力度明显加大。主要无机化学品中，硝酸（大于等于 98%）价格 1-9 月份价格仍较为低迷，从 10 月份以来价格开始回升了 200 元/吨，到 2017 年 1 月均价为 1,580 元/吨；纯碱（重灰）价格一季度走势平稳，从二季度开始价格开始回升，三季度价格回升明显，2017 年 1 月已达 2,260 元/吨，较上年同期上升了 940 元/吨。但少数产品价格走势仍处于下跌态势，包括硫酸价格全年下探，到 2016 年 12 月为 324 元/吨，较上年同期下降 56 元/吨，电石（一级）

价格处于波动下跌状态，但四季度价格有所回升，12月均价为2,600元/吨。

有机化学品的价格也呈现明显回升态势。本轮价格上涨在于原料端的价格上涨带动，但产业链上游产品的价格上涨幅度相对更大些。甲醇（一级，净水）价格全年处于持续上涨态势，到2016年12月价格已达到2900元/吨，全年涨幅68.60%；纯苯（石油级）价格的涨幅更大些，全年涨幅为75.40%，2016年12月均价为7700元/吨。另外，聚氯乙烯（SG3）全年涨幅为45.2%，聚合MDI涨幅为85.24%，在重要有机化学品中涨势最好。而PX、PTA受石油价格变化、下游产能释放等价格回升力度一般，全年涨幅分别为11.80%、19.63%。

图表7. 中国主要化工品国内市场价（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

“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³

1. 主体信用等级分布

截至 2016 年末，基础化工行业存续期内债券所涉及的发行主体 92 家，且包括 7 家双评级主体，其中 57 家发行人主体级别为 AA，AA+ 和 AA- 的发行人家数分别为 15 家、10 家，AAA 级发行人为 6 家，A+ 级发行人为 3 家，其他（A+ 级以下）发行人仅 1 家。发行人的企业性质看，中央国有企业 8 家，地方国有企业 22 家，民营企业共 25 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。

2016 年，基础化工行业以公募方式发行了 158 只债券，共涉及 58 家发行主体（含 2 家双评级主体），其中，超短券共 73 支、公司债 30 支、短券 29 支、中期票据 25 支，超短券发行范围明显扩大。从上述发行主体的最新评级分布看，目前市场上的发行主体中仅 6 家 AAA 级的发行人；AA+ 级发行人 13 家，有 1 家发行人的评级展望为“负面”，其余均为“稳定”；AA 级发行人共计 36 家，其中 1 家发行人展望“正面”，其余均为“稳定”；AA- 级发行人 2 家，展望均为“稳定”；A+ 级发行人仅 1 家，展望为“稳定”。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+ 级企业的发行参与度较好。具体情况详见附录一。

图表 8. 基础化工行业主体信用等级分布⁴

| 发行主体最新信用等级 | 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 | 6 | 10.34 | 6 | 6.52 |
| AA+ | 13 | 22.41 | 14 | 16.30 |
| AA | 36 | 62.07 | 58 | 61.96 |
| AA- | 2 | 3.45 | 10 | 10.87 |
| A+ | 1 | 1.72 | 3 | 3.26 |
| CC | - | - | 1 | 1.09 |
| 合计 | 58 | 100 | 92 | 100 |

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

³ 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。

⁴ 包含超短期融资券发行主体。

2. 主体信用等级迁移

2016年，基础化工行业共有9家发行主体发生了信用等级迁移，8家发行人向下迁移级别。值得关注的是，内蒙古博源控股集团有限公司首次主体级别为AA，在2016年被多次下调级别，到2017年2月主体级别调至C。

图表9. 基础化工行业主体信用等级迁移情况

| 2016年末 2015年末 | AAA | AA ⁺ | AA | AA ⁻ | A ⁺ | BB | CC |
|------------------|-----|-----------------|----|-----------------|----------------|----|----|
| AAA | 6 | — | — | — | — | — | — |
| AA ⁺ | — | 14 | 2 | — | — | — | — |
| AA | — | 1 | 55 | 2 | 1 | — | 1 |
| AA ⁻ | — | — | — | 8 | 1 | — | — |
| A ⁺ | — | — | — | — | 1 | 1 | — |

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

(1) 青岛海湾集团有限公司

根据2016年5月16日“15青岛海湾MTN001”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/负面”调整至“AA/稳定”，主要基于以下几点考虑：搬迁项目面临较大的资本性支出需求，加大其债务融资压力；对所托管子公司碱业发展的股权托管合同后续执行存在不确定性。

(2) 天脊煤化工集团股份有限公司

根据2016年6月16日“10天脊债”跟踪评级报告显示，联合资信决定将其主体等级/评级展望由“AA-/负面”调整至“A+/稳定”，主要基于以下几点考虑：受化肥产品和苯胺价格下降等影响，发行人收入规模下滑，主业亏损；发行人债务规模持续扩大，债务负担进一步加重，偿债压力仍较大。

(3) 云南云维股份有限公司

根据2016年6月17日“11云维债”跟踪评级报告显示，中诚信证券决定将其主体等级/评级展望由“A+/负面”调整至“BB/列入信用评级观察名单”，主要基于以下几点考虑：发行人业务规模大幅下滑，经营持续亏损；已资不抵债，财务结构不甚稳健，短期偿债压力很大以及债务逾期等。

(4) 华邦生命健康股份有限公司

根据2016年6月21日“14华邦01”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

以下几点考虑：非公开发行股票后，发行人资产和权益规模大幅增大，负债率大幅下降；先后收购了百盛药业和德国莱茵医院的股权，增强了主业经营能力；收入和盈利规模大幅增大；经营性现金流呈净流入状态。

(5) 翔鹭石化股份有限公司

根据 2016 年 7 月 25 日“12 翔鹭 MTN1”跟踪评级报告显示，联合资信决定将其主体等级/评级展望由“AA-/负面”调整至“A+/负面”，主要基于以下几点考虑：福建 PTA 工厂 4 月 6 日受腾龙芳烃事故影响，生产装置一直处于停产检修，公司持续亏损。2016 年 11 月 23 日，联合资信将发行人列入下调信用评级观察名单，主要基于以下考虑：2016 年三季度财报显示，公司利润总额-7.23 亿元，经营性现金净流入量-5.89 亿元。

(6) 山东金茂纺织化工集团有限公司

根据 2016 年 7 月 27 日“14 鲁金茂 MTN001”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/稳定”调整至“AA-/稳定”，主要基于以下考虑：发行人主要产品收入下滑、业务扩张导致资金压力加大、或有损失风险依然很大、应收账款和预付账款对流动资产的占用风险、刚性债务扩大风险、债务集中偿付压力加大等。

(7) 山西阳煤化工投资有限责任公司

根据 2016 年 7 月 28 日“16 阳煤化工 CP001”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+/负面”调整至“AA/稳定”，主要基于以下考虑：发行人刚性债务持续增大，流动性风险很大等。

(8) 云天化集团有限责任公司

根据 2016 年 12 月 27 日“12 云天化 MTN1”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+/负面”调整至“AA/稳定”，主要基于以下考虑：发行人前三季度大额亏损，负债率处于较高水平以及对外担保规模仍较大等。

(9) 内蒙古博源控股集团有限公司

2016 年 7 月 28 日中诚信国际将内蒙古博源控股集团有限公司及 12 博源 MTN1 和 13 博源 MTN001 均列入评级观察名单，主要基于以下考虑：发行人煤炭和化工业务的盈利和获现能力弱化；持有的远兴能源股份质押比例高，影响其的再融资能力等。

2016 年 7 月 29 日中诚信国际决定将其主体等级/评级展望调整至“AA/负面”，主要基于以下考虑：发行人盈利能力下滑，总体债务规模

大，未来资金需求较大以及对外担保金额、资产受限规模大等。

2016年12月1日，中诚信国际将发行人的主体信用等级调至“AA-/列入评级观察名单”，主要基于以下考虑：2016年11月27日子公司发生了重大安全事故等。

2016年12月2日，中诚信国际将发行人的主体信用等级调至“BB/可能降级的评级观察名单”，主要基于以下考虑：“16博源SCP001”的到期兑付存在较大的不确定性。

2016年12月5日，中诚信国际决定将其主体等级/评级展望调整至“CC/列入可能降级的评级观察名单”，主要基于以下考虑：发行人未能按照约定筹集足额偿债资金，导致“16博源SCP001”不能按期足额偿付，已构成实质性违约。

图表 10. 2016 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 | 最新主体级别/评级展望 | 2015 年末主体级别/评级展望 | 最新评级日期 | 评级变动方向 |
|----------------|-------|---------------|------------------|------------|--------|
| 青岛海湾集团有限公司 | 新世纪评级 | AA-/稳定 | AA/负面 | 2016-05-16 | 调低 |
| 天脊煤化工集团股份有限公司 | 联合资信 | A+/稳定 | AA-/负面 | 2016-06-16 | 维持 |
| 云南云维股份有限公司 | 中诚信证券 | BB/列入信用评级观察名单 | A+/负面 | 2016-6-17 | |
| 华邦生命健康股份有限公司 | 联合信用 | AA+/稳定 | AA/稳定 | 2016-06-21 | 调高 |
| 翔鹭石化股份有限公司 | 联合资信 | A+/负面 | AA-/负面 | 2016-07-25 | 调低 |
| 山东金茂纺织化工集团有限公司 | 新世纪评级 | AA-/稳定 | AA/稳定 | 2016-07-27 | 调低 |
| 山西阳煤化工投资有限责任公司 | 新世纪评级 | AA/稳定 | AA+/负面 | 2016-07-28 | 调低 |
| 云天化集团有限责任公司 | 大公国际 | AA/稳定 | AA+/负面 | 2016-12-27 | 调低 |
| 内蒙古博源控股集团有限公司 | 中诚信国际 | CC/列入降级观察名单 | AA/稳定 | 2016-12-5 | 多次调低 |

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⁵

2016年，基础化工行业新发行债券中涉及的发债主体共58家，占年末存续债券发行主体的总数的63.04%。该年度，基础化工行业发行人大幅增加了超短券券种的发行、公司债、短券和中票的发行偏好相对不足。

1. 短期融资券⁶

⁵ 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。

⁶ 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。

2016 年，基础化工行业内 24 家企业发行了 29 支短期融资券，主体信用等级主要分布在 AA 和 AA+。其中，AA 的短券平均发行利差为 232.78BP。

图表 11. 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 | 20 | 92.36~510.25 | 232.78 |
| | AA+ | 7 | 83.68~528.88 | 218.76 |
| | AAA | 2 | 63.68~88.40 | 76.04 |

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2. 中期票据⁷

2016 年，基础化工行业 17 家企业共发行 25 支中期票据，其中三年期中票为 21 支，主体级别 AA、AA+ 的发行利差均值分别为 276.04BP 和 205.55BP；五年期中票为 4 支，具体如图表 12 所示。

图表 12. 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 | 13 | 107.63~489.31 | 276.04 |
| | AA+ | 6 | 90.11~400.05 | 205.55 |
| | AAA | 2 | 100.47~213.78 | 157.13 |
| 5 年 | AA- | 1 | 475.00~475.00 | 475.00 |
| | AA | 1 | 159.97~159.97 | 159.97 |
| | AA+ | 1 | 112.44~112.44 | 112.44 |
| | AAA | 1 | 259.21~259.21 | 259.21 |

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

3. 公司债券

2016 年，基础化工行业 23 家企业共发行 29 支公司债，其中三年期债券为 6 支，主体级别主要为 AA，发行利差为 335.09BP；五年期债券为 23 支，主体级别主要分布在 AA（共 14 支，发行利差为 294.77BP）。

图表 13. 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 | 5 | 138.99~434.31 | 335.01 |
| | AA+ | 1 | 109.31~109.31 | 109.31 |

⁷ 不包含中小企业集合票据。

| 期限 | 发行时主体信用等级 | 样本数 | 发行利差 | |
|----|-----------|-----|---------------|--------|
| | | | 区间 | 均值 |
| 5年 | A+ | 1 | 332.82~332.82 | 332.82 |
| | AA- | 1 | 385.09~385.09 | 385.09 |
| | AA | 14 | 79.47~449.84 | 294.77 |
| | AA+ | 1 | 91.40~397.02 | 188.32 |
| | AAA | 1 | 83.90~83.90 | 83.90 |

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

四、2017 年信用展望

1. 基础化工行业呈现典型的周期性发展特征，预计 2017 年行业仍将处于低速增长阶段，总体经济效益难以较大程度的改善。

2016 年，基础化工行业的总资产、主营业务收入的增长速度在 5% 左右，行业增长缓慢。在当前宏观经济环境下，抛开偶发事件影响，基础化工行业总体供求关系不会发生较大变化，行业盈利能力偏弱。预计 2017 年行业仍将保持低速增长，行业总体经济效益会有所改善，但很难出现较大的改观。

2. 国际原油价格波动频繁，2016 年以来原油价格开始反弹，石化企业依赖大宗原料的套期保值、适度增加库存等方式缓解原料价格波动风险。预计未来一年内行业的成本压力可控。

2016 年以来，国际原油价格呈现筑底回升态势，其期货价与现货价走势基本一致，企业主要通过套期保值、适时适度加大库存以缓解主要原料的价格上涨风险。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。

3. 上游化工矿产品价格不一，2017 年预计盐矿和磷矿价格维持上年的小幅波动趋势，其他原料矿价格有望触底反弹。

我国化工原料中盐矿资源集中分布，全年原盐价格波动很小。磷矿价格价格价位平稳，但是硫磺价格波动较大。天然橡胶价格触底回升。

4. 行业仍将存在结构性供给失衡，供给侧改革仍需持续。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 数值等）自给率在 60% 左右。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，2016年以来主要化工品的产量增长继续放缓，继续面临结构性供给失衡的风险。预计，2017年多数化工品产能利用率仍较低，供给侧改革仍将持续。

5. 2017年我国主要下游行业全面复苏可能性不大，国际市场需求增长乏力。近年来，国内企业普遍重视国内市场，主要化工品消费量有望平稳增长。

部分化工品在供给约束下逐步回到供需紧平衡状态。2016年主要化工品的消费量总体保持平稳增长，但下游行业如纺织业等的增长仍较为缓慢，国际贸易环境并未出现明显改观，部分下游产品出口量有所下滑。预计中长期内，下游如纺织等行业等出口导向型行业将面临进一步的压力，化工行业运行压力整体仍将很大。

6.化工品价格与上游主要原料的关联度较高，2016年以来多数有机类产品随着原油价格出现反弹。

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。2016年尽管主要化工品价格总体较为低迷，但受上游原料端产品价格回调等影响，部分化工品的价格开始回升，使得行业盈利状况有所改善，但可持续性不强。

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。

另外，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. 2016年信用等级向下迁移事件增多，预计未来一年行业内仍有少数发债企业面临较大的信用风险。

2016 年，基础化工行业 9 家发行人发生主体级别迁移，其中 8 家向下迁移。另外，2016 年化工行业总体发行难度较大，并出现多家发行人公布了暂停发行公告。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 2016 年末存续期内发债主体信用等级分布及前三季度主要财务数据

| 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 |
|----------------|--------|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-------------|----------------------|-----|
| 中国化工集团公司 | AAA/稳定 | 大公国际 | 3,957.40 | 770.00 | 80.54 | 2,273.89 | 15.22 | 7.37 | 122.61 | |
| 青海盐湖工业股份有限公司 | AAA/稳定 | 大公国际 | 809.72 | 265.20 | 67.25 | 72.88 | 45.49 | 3.20 | 1.36 | |
| 万华化学集团股份有限公司 | AAA/稳定 | 联合资信 | 515.85 | 167.97 | 67.44 | 209.32 | 30.11 | 29.74 | 52.13 | |
| 万华实业集团有限公司 | AAA/稳定 | 中诚信国际 | 731.22 | 170.18 | 76.73 | 268.68 | 30.18 | 30.07 | 65.26 | |
| 中化国际(控股)股份有限公司 | AAA/稳定 | 中诚信证评 | 519.83 | 202.25 | 61.09 | 288.84 | 10.90 | 5.52 | 15.85 | |
| 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 | |
| 湖北宜化化工股份有限公司 | AA+/稳定 | 联合信用 /中诚信国际 | 409.00 | 82.90 | 79.73 | 128.40 | 13.74 | -0.35 | 19.23 | 双评级 |
| 湖北宜化集团有限责任公司 | AA+/稳定 | 联合资信 /中诚信国际 | 567.37 | 110.19 | 80.58 | 186.34 | 12.94 | -0.93 | 17.65 | 双评级 |
| 华邦生命健康股份有限公司 | AA+/稳定 | 联合信用 | 235.39 | 107.80 | 54.20 | 49.70 | 34.60 | 6.68 | 0.72 | 上调 |
| | AA/稳定 | 联合资信 | 235.39 | 107.80 | 54.20 | 49.70 | 34.60 | 6.68 | 0.72 | 双评级 |
| 巨化集团公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际 | 295.80 | 121.71 | 58.85 | 176.39 | 11.01 | 1.51 | 6.79 | |
| 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 | 234.60 | 86.59 | 63.09 | 77.03 | 13.66 | 1.79 | 8.83 | 双评级 |
| 鲁西集团有限公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际 | 269.14 | 98.31 | 63.47 | 80.96 | 16.61 | 2.51 | 9.05 | |
| 新华联控股有限公司 | AA+/稳定 | 大公国际 | 897.27 | 250.50 | 72.08 | 208.80 | 9.81 | 7.03 | -3.64 | |
| 保利久联控股集团有限责任公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际 | 121.78 | 48.92 | 59.83 | 31.53 | 29.89 | 0.75 | 9.04 | |
| 新疆天业(集团)有限公司 | AA+/稳定 | 大公国际 | 392.21 | 132.13 | 66.31 | 84.80 | 36.64 | 4.66 | 21.58 | |
| 新疆中泰(集团)有限责任公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际 | 510.38 | 148.47 | 70.91 | 168.50 | 23.70 | 7.22 | 22.69 | |
| 新疆中泰化学股份有限公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际 | 451.80 | 155.10 | 65.67 | 155.86 | 24.80 | 8.11 | 19.52 | 双评级 |
| | AA/稳定 | 鹏元资信 | | | | | | | | |
| 浙江龙盛集团股份有限公司 | AA+/稳定 | 上海新世纪 | 366.11 | 167.69 | 54.20 | 90.97 | 36.79 | 17.17 | -47.78 | |
| 重庆化医控股(集团)公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际 | 772.67 | 172.04 | 77.73 | 292.18 | 10.08 | 0.16 | 4.97 | 双评级 |
| | AA+/负面 | 联合资信 | | | | | | | | |

| 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 |
|-------------------|--------|-------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-------------|----------------------|-----|
| 安徽金禾实业股份有限公司 | AA/稳定 | 联合信用 | 39.42 | 24.44 | 38.02 | 25.74 | 22.59 | 3.54 | — | |
| 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 | |
| 安徽皖维新材料股份有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 84.47 | 37.28 | 55.87 | 25.81 | 18.97 | 1.00 | 4.97 | |
| 蚌埠投资集团有限公司 | AA/稳定 | 中诚信国际 | 130.51 | 41.52 | 68.19 | 7.08 | 32.56 | 0.93 | 1.14 | |
| 北京三聚环保新材料股份有限公司 | AA/稳定 | 联合信用 | 162.76 | 60.77 | 62.67 | 102.93 | 22.17 | 12.00 | -9.17 | |
| 滨化集团股份有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 70.06 | 47.32 | 32.45 | 33.53 | 21.80 | 0.57 | 5.14 | |
| 成都云图控股股份有限公司 | AA/稳定 | 鹏元资信 | 82.72 | 31.78 | 61.58 | 46.94 | 16.93 | 1.73 | 2.19 | |
| 传化智联股份有限公司 | AA/稳定 | 东方金诚 | 156.14 | 115.69 | 25.91 | 40.10 | 21.77 | 6.31 | 0.24 | |
| 东辰控股集团有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 138.84 | 58.91 | 57.57 | 70.43 | 15.91 | 6.18 | 6.00 | |
| 广东裕泰实业股份有限公司 | AA/稳定 | 联合信用 | 49.68 | 29.61 | 40.40 | 9.44 | 26.47 | 0.79 | 0.02 | |
| 贵州久联民爆器材发展股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | 71.11 | 23.36 | 67.15 | 19.02 | 28.95 | 0.36 | 7.08 | |
| 合盛硅业股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 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 | |
| 恒力集团有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 洪业化工集团股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 湖北三宁化工股份有限公司 | AA/稳定 | 鹏元资信 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 湖北兴发化工集团股份有限公司 | AA/稳定 | 鹏元资信 | 222.73 | 60.96 | 72.63 | 106.17 | 13.13 | 1.20 | 5.04 | |
| 湖北洋丰集团股份有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 105.55 | 53.77 | 49.05 | 74.09 | 17.55 | 5.33 | 9.68 | |
| 荣盛石化股份有限公司 | AA/正面 | 上海新世纪 | 432.35 | 140.83 | 67.43 | 314.08 | 10.81 | 12.67 | 23.83 | |
| 华峰集团有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | — | — | — | — | — | — | — | — |
| 江苏华西村股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | 81.92 | 49.87 | 39.13 | 14.98 | 12.05 | 5.43 | 1.07 | |
| 江阴澄星实业集团有限公司 | AA/稳定 | 联合资信 | 248.25 | 91.03 | 63.33 | 180.80 | 8.93 | 4.54 | 14.57 | |
| 联化科技股份有限公司 | AA/稳定 | 鹏元资信 | 58.05 | 43.38 | 25.27 | 22.89 | 33.11 | 2.46 | 5.37 | |
| 鲁西化工集团股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | 234.60 | 86.59 | 63.09 | 77.03 | 13.66 | 1.79 | 8.83 | |
| 内蒙古君正能源化工集团股份有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 183.28 | 131.06 | 28.49 | 39.06 | 39.74 | 9.91 | 11.92 | |
| 内蒙古远兴能源股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | 228.54 | 105.30 | 53.92 | 57.88 | 23.04 | 0.79 | 4.28 | |
| 山东金茂纺织化工集团有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 167.72 | 88.62 | 47.16 | 121.39 | 14.93 | 10.86 | 4.60 | 双评级 |

| 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 |
|--------------------|--------|-------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-------------|----------------------|----|
| | AA-/稳定 | 上海新世纪 | | | | | | | | 下调 |
| 山东玉皇化工有限公司 | AA/稳定 | 联合资信 | 219.53 | 89.83 | 59.08 | 202.78 | 9.66 | 8.70 | 14.60 | |
| 山西阳煤化工投资有限责任公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 398.78 | 50.21 | 87.41 | 134.75 | 4.17 | -9.41 | 14.69 | 下调 |
| 深圳市芭田生态工程股份有限公司 | AA/稳定 | 东方金诚 | 41.09 | 19.98 | 51.38 | 15.54 | 23.70 | 1.27 | 0.79 | |
| 四川和邦生物科技股份有限公司 | AA/稳定 | 鹏元资信 | 151.54 | 106.20 | 29.92 | 23.68 | 23.80 | 1.82 | 1.95 | |
| 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 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 四川雅化实业集团股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信国际 | 30.51 | 24.59 | 19.42 | 11.10 | 39.68 | 1.12 | 0.35 | |
| 唐山三友化工股份有限公司 | AA/稳定 | 联合信用 | 202.63 | 72.39 | 64.28 | 112.40 | 24.84 | 5.89 | 8.89 | |
| 唐山三友碱业(集团)有限公司 | AA/稳定 | 联合信用 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 桐昆集团股份有限公司 | AA/稳定 | 东方金诚 | 183.15 | 105.02 | 42.66 | 177.04 | 7.60 | 5.65 | 12.97 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 新奥生态控股股份有限公司 | AA/稳定 | 联合资信 | 175.26 | 50.98 | 70.91 | 39.98 | 25.23 | 2.24 | 2.86 | |
| 新疆富丽达纤维有限公司 | AA/稳定 | 中诚信国际 | 125.35 | 44.92 | 64.16 | 41.30 | 17.78 | 4.30 | -9.54 | |
| 宜宾天原集团股份有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 141.08 | 44.06 | 68.77 | 88.18 | 5.92 | -0.64 | 0.96 | |
| 亿利洁能股份有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 227.04 | 105.41 | 53.57 | 67.19 | 12.32 | 2.54 | 6.06 | |
| 云天化集团有限责任公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 929.09 | 134.29 | 85.55 | 334.74 | 12.79 | -14.97 | 23.49 | 下调 |
| 浙江古纤道新材料股份有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 99.76 | 32.66 | 67.26 | 63.59 | 6.25 | 1.43 | 0.92 | |
| 浙江恒逸集团有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 384.83 | 138.48 | 64.01 | 227.23 | 3.16 | 4.66 | 7.60 | |
| 浙江嘉化能源化工股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | 67.07 | 37.78 | 43.66 | 30.32 | 31.30 | 5.38 | 4.24 | |
| 浙江荣盛控股集团有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 630.24 | 171.36 | 72.81 | 350.64 | 11.50 | 12.71 | 45.17 | |
| 浙江桐昆控股集团有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 中国复合材料集团有限公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 66.17 | 32.34 | 51.12 | 16.02 | 27.76 | 1.53 | 0.49 | |
| 中国化工农化总公司 | AA/稳定 | 大公国际 | 537.21 | 99.53 | 81.47 | 202.70 | 30.61 | 5.59 | 20.88 | |
| 中粮生物化学(安徽)股份有限公司 | AA/稳定 | 中诚信证评 | 58.79 | 16.80 | 71.43 | 40.19 | 14.27 | 1.08 | 2.69 | |
| 株洲时代新材料科技股份有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | 130.53 | 49.74 | 61.90 | 82.65 | 17.42 | 2.04 | 0.11 | |

| 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 |
|----------------|--------|-------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-------------|----------------------|------|
| 江苏苏化集团有限公司 | AA/稳定 | 上海新世纪 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 湖南盈德气体有限公司 | AA/负面 | 上海新世纪 | 87.23 | 54.24 | 37.81 | 21.45 | 29.39 | 3.75 | 7.34 | |
| 江苏井神盐化股份有限公司 | AA-/稳定 | 上海新世纪 | 43.66 | 19.50 | 55.34 | 14.54 | 27.95 | 0.04 | 2.75 | |
| 柳州化工股份有限公司 | AA-/稳定 | 鹏元资信 | 42.11 | 3.59 | 91.48 | 16.29 | -4.27 | -4.32 | 1.70 | |
| 青岛海湾集团有限公司 | AA-/稳定 | 上海新世纪 | 163.72 | 60.57 | 63.00 | 17.34 | 15.65 | 0.99 | -1.56 | 下调 |
| 青岛金王应用化学股份有限公司 | AA-/稳定 | 鹏元资信 | 28.83 | 18.05 | 37.39 | 16.37 | 19.15 | 1.25 | -2.22 | |
| 山东银鹰化纤有限公司 | AA-/稳定 | 鹏元资信 | — | — | — | — | — | — | — | |
| 天津渤化永利化工股份有限公司 | AA-/稳定 | 大公国际 | 269.03 | 66.31 | 75.35 | 73.65 | 8.16 | 0.22 | 3.84 | |
| 浙江升华拜克生物股份有限公司 | AA-/稳定 | 中诚信证评 | 33.67 | 17.53 | 47.93 | 6.78 | 14.89 | 2.64 | -0.06 | |
| 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 | |
| 湖北宜化化工股份有限公司 | AA/- | 中诚信国际 | 409.00 | 82.90 | 79.73 | 128.40 | 13.74 | -0.35 | 19.23 | |
| 重庆建峰化工股份有限公司 | AA-/稳定 | 联合信用 | 56.17 | 11.62 | 79.31 | 18.82 | -6.44 | -5.50 | 1.30 | |
| 深圳市新纶科技股份有限公司 | A+/稳定 | 鹏元资信 | 52.32 | 15.54 | 70.29 | 9.64 | 29.66 | 0.46 | -0.48 | |
| 天脊煤化工集团股份有限公司 | A+/稳定 | 联合资信 | — | — | — | — | — | — | — | 下调 |
| 翔鹭石化股份有限公司 | A+/负面 | 联合资信 | 151.96 | 24.47 | 83.89 | 7.21 | -10.73 | -7.43 | -5.89 | |
| 云南云维股份有限公司 | BB | 中诚信证评 | 57.65 | -43.89 | 176.12 | 13.95 | -4.56 | -16.43 | -0.18 | 下调 |
| 内蒙古博源控股集团有限公司 | CC | 中诚信国际 | 291.63 | 86.33 | 70.40 | 58.62 | 22.93 | -1.84 | 4.16 | 多次下调 |

注：主要财务数据来源于发行人的 2016 年三季度报，少数企业财务数据为“—”原因系未公布三季度报。