

2018 年上半年化肥行业信用分析及展望

一、主要观点

2018 年上半年，化肥行业下游需求未有明显改善，同时，受环保严查，整体开工率不高，行业在经历落后产能淘汰后产能过剩情况有所缓解。产品价格方面，主要化肥产品价格 2017 年底得到稳固，2018 年上半年价格多处于高位震荡态势，价格同比增长明显，主要系受原料价格上涨以及环保严查影响开工率所致。从各肥种来看，煤炭作为氮肥的主要原材料，2018 年上半年价格持续上涨，对氮肥及复合肥价格上涨提供支撑，但煤炭价格的高位运行增加了氮肥企业的生产成本压力。磷肥方面，上半年产量有所下滑，价格较上年同期大幅上涨。我国钾肥进口依存度依然较高，2018 年上半年受货源紧张影响，价格呈持续上涨态势。进出口方面，氮肥出口形势不佳、磷肥和复合肥出口表现较好，钾肥对外依存度依然较高。政策方面，2018 上半年，企业增值税税率下调，化肥企业税费负担一定程度上得到减轻；生态环境部部署固定污染源氮磷污染防治，化肥行业环保监管依旧严格。

2018 年上半年，化肥行业内共 8 家主体完成债券的发行，共发行债券 13 只，发行总额 87.00 亿元，全部为银行间市场产品，发行利率较高，无公司债券发行。化肥行业到期债券整体兑付情况良好，未发生实质违约，信用风险可控。2018 年下半年，化肥行业内共有 12 只债券到期，到期总额 85.00 亿元，涉及主体 6 家，整体偿付缺口不大，违约风险较低。

级别调整方面，2018 年上半年，国内化肥行业整体信用状况基本稳定，但由于盈利能力差及安全环保事故等问题，1 家主体信用等级出现下调，1 家主体展望调整为“负面”。

未来，环保高压态势仍将延续，行业开工率短期内仍将维持低位，秋季肥需求或将带来一波行情，同时，原材料价格有望对产品价格形成支撑。从长期看，一方面化肥使用量将被控制，行业整体需求难以大幅提升；另一方面，受化肥行业供给侧改革及环保关停等因素影响，化肥行业集中度将提升，具备成本和技术优势的大型化肥企业的行业地位有望进一步凸显，但需关注突发安全和环保事件对单一主体带来的信用风险。

二、化肥行业 2018 年上半年信用风险回顾

1. 到期债券兑付情况

2018 年上半年，化肥行业各类到期债券共 19 只，票面总额为 119.40 亿元，整体兑付情况良好，未发生违约。具体到期债券情况如下：

表 1 2018 年 1~6 月化肥企业到期债券兑付情况

证券简称	发行人中文名称	到期时间	额度（亿元）	兑付情况
17 阳煤化工 PPN001	山西阳煤化工投资有限责任公司	2018-01-19	9.00	已兑付
12 芭田债	深圳市芭田生态工程股份有限公司	2018-01-25	5.40	已兑付
15 阳煤化工 PPN002	山西阳煤化工投资有限责任公司	2018-01-30	10.00	已兑付
17 鲁西化工 SCP001	鲁西化工集团股份有限公司	2018-02-09	8.00	已兑付
17 洋丰 SCP001	湖北洋丰集团股份有限公司	2018-02-20	5.00	已兑付

16 洋丰 PPN001	湖北洋丰集团股份有限公司	2018-03-11	5.00	已兑付
13 云天化 MTN1	云天化集团有限责任公司	2018-03-15	6.00	已兑付
17 鲁西化工 SCP002	鲁西化工集团股份有限公司	2018-03-22	8.00	已兑付
15 心连心 PPN001	河南心连心化肥有限公司	2018-03-31	3.00	已兑付
17 铜陵化工 SCP001	铜陵化学工业集团有限公司	2018-04-08	6.00	已兑付
17 浙农控 SCP001	浙农控股集团有限公司	2018-04-10	5.00	已兑付
17 云图控股 CP001	成都云图控股股份有限公司	2018-04-12	3.00	已兑付
17 鲁西化工 SCP003	鲁西化工集团股份有限公司	2018-04-13	5.00	已兑付
17 青海盐湖 CP001	青海盐湖工业股份有限公司	2018-04-20	10.50	已兑付
13 宜化 MTN1	湖北宜化集团有限责任公司	2018-04-26	10.00	已兑付
15 阳煤化工 PPN004	山西阳煤化工投资有限责任公司	2018-04-30	5.00	已兑付
17 青海盐湖 SCP002	青海盐湖工业股份有限公司	2018-05-06	8.00	已兑付
13 阳煤化工 MTN1	山西阳煤化工投资有限责任公司	2018-05-20	5.00	已兑付
16 天脊煤化 PPN001	天脊煤化工集团股份有限公司	2018-05-25	2.50	已兑付
合计			119.40	--

数据来源：Wind

按到期债券的发行人统计，到期债券额度较大的有：山西阳煤化工投资有限责任公司（以下简称“阳煤化工”）到期债券 4 只，总额 29.00 亿元；鲁西化工集团股份有限公司（以下简称“鲁西化工”）到期债券 3 只，总额 21.00 亿元；青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“青海盐湖”）到期债券 2 只，总额 18.50 亿元。上述三家主体到期债券额度 68.50 亿元，占上半年化肥企业到期债券总额的 57.37%。

从到期债券发行人经营情况看，除湖北宜化集团有限责任公司（以下简称“湖北宜化”）及青海盐湖由于安全事故等特殊原因造成的业绩大幅亏损外，2017 年多数主体经营情况较上年改善明显，其中，鲁西化工收入同比增长 43.96%，净利润同比增长 16.97 亿元；云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化”）收入同比增长 2.61%，净利润同比增长 43.23 亿元，由上年的大幅亏损转为盈利；阳煤化工收入同比增长 16.20%，净利润同比增长 10.45 亿元，亏损额大幅减少。其他多家企业收入和利润较上年均有不同程度的增长。

2017 年业绩同比下滑的企业有：湖北宜化收入同比下降 24.99%，净利润亏损额由上年的 19.74 亿元扩大至 76.97 亿元；青海盐湖收入同比增长 12.88%，但净利润由上年的 2.10 亿元下降至-42.88 亿元；成都云图控股股份有限公司收入同比增长 27.49%，但净利润同比下降 33.58%；深圳市芭田生态工程股份有限公司收入同比增长 2.74%，但净利润由上年的 0.80 亿元下降至-1.12 亿元。

总体看，2018 年上半年，除个别企业因自身安全生产原因外，化肥行业内企业生产经营情况较好，整体兑付情况良好，未发生违约。

2. 新发债及利差分析

2018 年上半年，化肥行业发行债券的主体有 8 家，共发行债券 13 只，发行总额 87.00 亿元。上半年新发行债券中，超短期融资券 8 只，短期融资券 3 只，一般中期票据 2 只，债券期限趋向于短期化，相关债券发行人均具备历史发行经验。

表 2 2018 年 1~6 月化肥企业新发债及利差分析

证券简称	发行人	发行起始日期	额度(亿元)	债券期限(年)	票面利率(%)	主体最新评级	主体最新展望	最新利差(BP)
18 洋丰 SCP001	湖北洋丰集团股份有限公司	2018-01-17	2.50	0.74	7.50	AA	稳定	457.72
18 鲁西化工 SCP001	鲁西化工集团股份有限公司	2018-01-24	5.00	0.73	5.45	AA+	稳定	167.20
18 心连心 MTN001	河南心连心化肥有限公司	2018-01-24	2.00	5.00	6.98	AA	稳定	340.80
18 鲁西化工 SCP002	鲁西化工集团股份有限公司	2018-02-01	8.00	0.74	5.39	AA+	稳定	173.41
18 洋丰 SCP002	湖北洋丰集团股份有限公司	2018-03-07	2.50	0.74	8.00	AA	稳定	537.06
18 鲁西化工 SCP003	鲁西化工集团股份有限公司	2018-03-15	8.00	0.70	5.37	AA+	稳定	170.29
18 中化农化 CP001	中国化工农化有限公司	2018-03-20	15.00	1.00	5.38	AA+	稳定	145.45
18 铜陵化工 SCP001	铜陵化学工业集团有限公司	2018-03-29	6.00	0.74	7.00	AA	稳定	432.68
18 云图控股 CP001	成都云图控股股份有限公司	2018-04-03	4.00	1.00	8.20	AA	稳定	549.19
18 鲁西化工 SCP004	鲁西化工集团股份有限公司	2018-04-10	5.00	0.74	4.94	AA+	稳定	170.14
18 鲁西化工 MTN001	鲁西化工集团股份有限公司	2018-06-04	10.00	3.00	5.57	AA+	稳定	146.94
18 云天化 CP001	云天化集团有限责任公司	2018-06-21	4.00	1.00	6.70	AA	稳定	285.34
18 青海盐湖 SCP001	青海盐湖工业股份有限公司	2018-06-28	15.00	0.74	7.00	AAA	负面	317.33
合计			87.00	--	--	--	--	--

数据来源: Wind

注: 利差比较的基准利率是相应的中债国开基准利率

从主体级别来看,主体级别为 AA 的企业共 5 家,共发行债券 6 只,其中短融 2 只,超短融 3 只,中票 1 只。利差方面,河南心连心化肥有限公司发行的 5 年期中票利差为 340.8BP,云天化发行的 1 年期短融利差为 285.34BP,其余债券利差均超过 400BP,整体利差很高,受市场融资环境收紧以及债券违约率上升影响,低信用等级债券市场认可度仍然较低。

主体级别为 AA+ 的企业共 2 家,共发行债券 6 只,其中鲁西化工发行了 4 只超短融债券、1 只 3 年期中票,利差在 170BP 左右;中国化工农化有限公司发行了 1 只短融债券,利差为 145.45BP。AA+ 债券整体利差相对来说较低。

主体级别为 AAA 的企业共 1 家,发行债券 1 只,为青海盐湖发行的超短融债券。虽然青海盐湖级别较高,但由于其发生安全事故以及业绩亏损,其展望已被调整为“负面”,市场对其认可度不高,其发行的短融债券利差高达 317.33BP。

总体看,投资者对化肥企业发行债券品种风险溢价要求较高,债券融资利差相对较大,尤其是低等级债券,受上半年社会融资环境收紧以及债券违约率上升影响,市场对债券发行人认可度较低,利差水平很高。

3. 存续债主体信用等级分布

从化肥行业内已发债企业来看,截至 2018 年 6 月末,化肥行业存续期内有评级的债券发行主体共计 17 个,其中,对青海盐湖,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)和大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公国际”)分别给予“稳定”和“负面”的评级展望;对湖北宜化集团有限责任公司(以下简称“湖北宜化”),中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信国际”)、中诚信证评给予其 A 的主体级别,联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)给予其 A-的主体级别。

表 3 截至 2018 年 6 月末化肥行业存续期内的债券发行主体

发行人	主体级别	评级展望	评级机构
中化化肥有限公司	AAA	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
青海盐湖工业股份有限公司	AAA	稳定	中诚信证券评估有限公司
		负面	大公国际资信评估有限公司
中化化肥有限公司	AAA	列入评级观察	中诚信国际信用评级有限责任公司
鲁西化工集团股份有限公司	AA+	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
中国化工农化有限公司	AA+	稳定	大公国际资信评估有限公司
安徽省司尔特肥业股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信评估有限公司
成都云图控股股份有限公司	AA	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
河南心连心化肥有限公司	AA	稳定	联合资信评估有限公司 联合信用评级有限公司
湖北三宁化工股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信评估有限公司
湖北洋丰集团股份有限公司	AA	稳定	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
铜陵化学工业集团有限公司	AA	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
瓮福（集团）有限责任公司	AA	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
新奥生态控股股份有限公司	AA	稳定	联合信用评级有限公司
云天化集团有限责任公司	AA	稳定	远东资信评估有限公司 大公国际资信评估有限公司
湖北省农业生产资料控股集团有限公司	AA-	稳定	鹏元资信评估有限公司
江苏辉丰生物农业股份有限公司	AA-	负面	鹏元资信评估有限公司
柳州化工股份有限公司	AA-	稳定	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
湖北宜化化工股份有限公司	A	列入评级观察	中诚信国际信用评级有限责任公司 中诚信证券评估有限公司
	A-	列入评级观察	联合信用评级有限公司

数据来源：Wind

4. 级别迁移

2018 年上半年，化肥行业整体级别较为稳定，仅 1 家公司主体级别发生了调整：联合评级将湖北宜化主体级别由“AA-”下调至“A-”，中诚信国际和中诚信证评将湖北宜化主体级别由“AA-”下调至“A”；另外 1 家公司主体展望发生了调整，系大公国际将青海盐湖主体展望由“稳定”调整为“负面”。

表 4 截至 2018 年上半年化肥行业存续期内的主体评级调整

主体名称	评级机构	调整评级日期	评级调整情况
湖北宜化化工股份有限公司	中诚信国际信用评级有限责任公司	2018/2/6	主体级别由“AA-”下调至“A”
	中诚信证券评估有限公司	2018/2/7	
	联合信用评级有限公司	2018/2/2	主体级别由“AA-”下调至“A-”
青海盐湖工业股份有限公司	大公国际资信评估有限公司	2018/6/20	展望由“稳定”调整至“负面”

数据来源：Wind

湖北宜化级别下调的直接原因系公司 2017 年年度业绩亏损严重，根据其 2017 年年度业绩预告显示，湖北宜化预计 2017 年归属于上市公司股东的净利润将亏损 44.00 亿元~48.00 亿元。湖北宜化

子公司由于 2017 年发生多次安全环保事故而被责令停产整顿，安全生产许可证被吊销，相关处罚措施将给公司经营和发展造成很大不利影响，目前湖北宜化主要生产装置处于停产或限产状态，造成经营性亏损和资产减值损失。另外，磷矿石、硫磺、煤炭等大宗原材料价格上涨，造成其产品生产成本上升，利润下降。湖北宜化 2017 年年度的大额亏损严重侵蚀了其净资产，造成其财务杠杆比率大幅上升，截至 2018 年 3 月底，湖北宜化资产负债率为 96.34%。

青海盐湖展望下调为负面的原因系受安全事故、设备未达产、原材料价格上涨及天然气供给等多重因素影响，2017 年以来，青海盐湖化工业务总体运营状况不佳，计提减值损失规模大，公司处于严重亏损状态。

总体看，2018 年上半年度，化肥行业内未发生大范围主体信用等级调整情况，行业内主体信用质量整体基本保持稳定。另外，出现级别和展望调整的公司很大程度上是受安全事故影响，在目前安全、环保形势趋严的情况下，评级机构需更加重视公司的安全生产管理、环保投入的情况。

5. 下半年债券到期情况

2018 年 7~12 月，化肥行业到期债券数量 12 只，到期债券总额 85 亿元，涉及到期债券主体 6 个，其中，鲁西化工到期债券金额较大，共计 50 亿元，占到期债券总额的 58.82%。从到期债券的时间分布情况来看，7 月和 10 月较为集中，分别到期 26 亿元和 21.5 亿元。

从下半年的到期企业债券与上半年的新发行债券的对比来看，除鲁西化工下半年到期金额与上半年发行金额相差 14 亿元之外，其余企业差值均在 10 亿元以内，短期压力不大。考虑到化肥企业 2018 年上半年整体经营情况较好，下半年相关债券到期不能偿付的风险较低。

表 5 2018 年下半年化肥企业债券到期与上半年新发行金额情况（单位：亿元）

发行人	到期金额	发行金额	差值	主体级别 ¹
鲁西化工集团股份有限公司	50.00	36.00	14.00	AA+
湖北洋丰集团股份有限公司	12.00	5.00	7.00	AA
青海盐湖工业股份有限公司	7.00	15.00	-8.00	AAA
瓮福（集团）有限责任公司	7.00	0.00	7.00	AA
铜陵化学工业集团有限公司	6.00	6.00	0.00	AA
河南心连心化肥有限公司	3.00	2.00	1.00	AA
合计	85.00	64.00	21.00	--

资料来源：Wind

三、影响上半年化肥行业内企业信用表现的相关重要动态信息

1. 氮肥

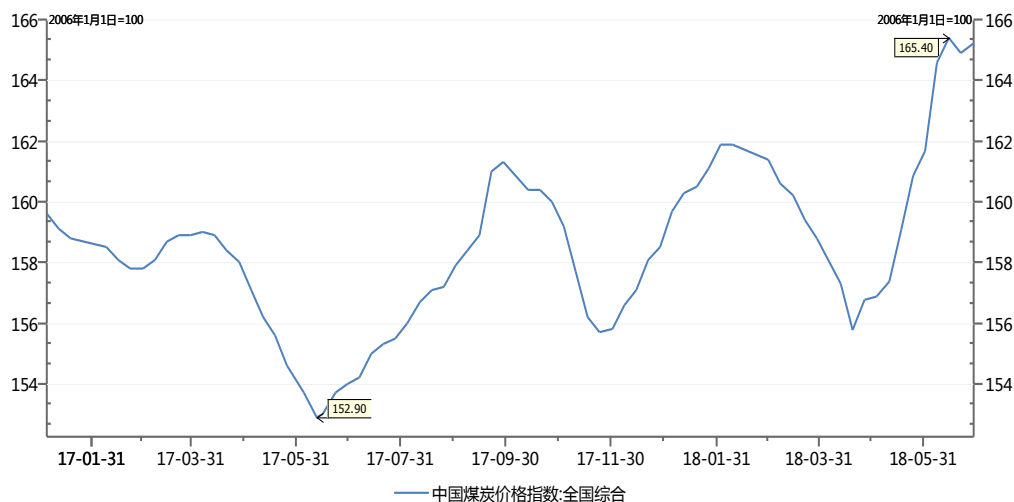
氮肥的生产在化肥生产中始终居于举足轻重的地位，尿素作为含氮量最高的中性速效氮肥，是我国目前用量最大的氮肥品种，不但可以作为单一肥料，还可以与磷肥、钾肥混合制成复合肥料。2018 年上半年，受环保检查持续高压以及煤炭价格持续高位等因素影响，尿素整体开工率维持在 50%~60% 之间低位运行。2018 年上半年，我国尿素总产量仅约 2,500 万吨，较上年同期减少约 5.5%。

原材料方面，天然气、煤炭和石油是尿素的三大原料，而我国由于富煤、贫油、少气的资源特征，导致我国 70% 的尿素产自煤炭。自 2016 年下半年供给侧改革起，煤炭价格快速上涨，目前价格

¹ 表中主体级别为截至 2018 年 6 月 30 日情况。

已处于近年高位。从全国煤炭价格综合指数看，2018 年上半年煤炭价格呈现高位盘整走势，并在四月后一路上涨至近年来高位 165.40 点。截至 6 月末，煤炭价格指数为 165.21 点，较年初上升 6.71 点。2018 年上半年，煤炭价格综合指数平均值为 160.42 点，较上年同期上涨 2.06%。煤炭价格的高位运行增加了氮肥企业的生产成本压力。由于煤炭价格高企、环保严查、需求下降等原因，尿素企业被迫减量、转产或停车，今年上半年尿素装置开工不足 6 成。

图 1 2017 年~2018 年 6 月全国煤炭价格指数



数据来源：Wind

农业需求方面，2018 年上半年尿素农业需求与上年同期基本持平，略有下降。主要系今年尿素价格持续高位，加之农作物价格走低，农民购买化肥积极性下降。另外在化肥用量“零增长”的政策驱动下，农业用肥逐年缩减。

工业需求方面，受环保严查常态化影响，我国胶板厂及复合肥厂开工率走低，尤其胶板厂，部分北方区域胶板厂开工率长期在 3 成左右徘徊。但同时，新型需求脱硫脱硝、车用尿素逐年递增。相互抵消之下，工业需求小幅下降。

出口方面，2017 年下半年至今，因价格优势不再、国内供应量紧缩等原因，我国尿素出口量大幅下降；同时，我国尿素进口开始增多。2018 年 1~5 月，我国尿素出口量仅为 56 万吨，同比减少 73.90%。

价格方面，根据国家统计局公布的数据显示，2016 年末尿素价格快速上涨，至 2017 年新年伊始到达高点 2,128.20 元/吨，之后价格开始下滑，4 月中旬尿素价格跌至 1,960 元/吨左右，后期由于尿素企业装置集中检修以及传统农需启动等原因，价格开始持续回升。截至 6 月底，尿素（小颗粒）价格为 2,081.40 元/吨，较年初回落 2.19%，但较上年同期价格上涨 21.83%，主要系煤炭价格较高所致。煤炭为我国尿素主要的原材料，煤炭价格变动可以部分传导至最终产品，进而影响尿素价格走势，从尿素历史价格走势看，我国尿素价格与煤炭价格走势基本相同，但存在一定滞后。

图 2 2017 年~2018 年 6 月全国尿素市场价格



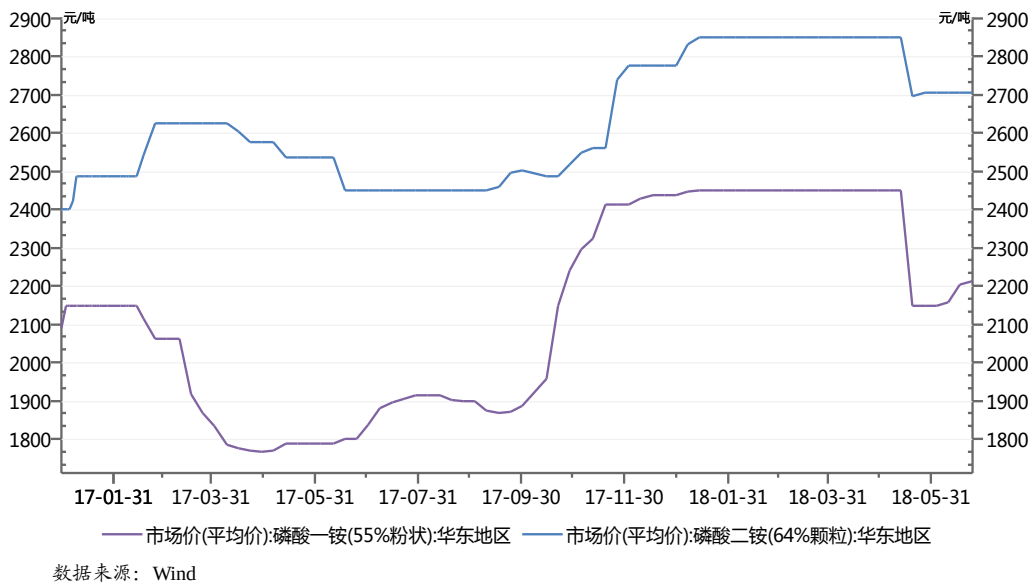
整体看,煤炭价格高企、环保严查、需求下降等原因,2018 年上半年我国尿素企业开工率不高,产量下降。同时,受高煤价支撑,尿素价格较上年同期大幅上涨。

2. 磷肥

目前,市场上磷肥主要是以磷酸一铵(MAP)和磷酸二铵(DAP)为代表的高浓度磷肥。我国磷肥行业长期面临产能过剩和无序竞争的问题,加之近年来环保要求从严及下游需求减少的影响,企业开工率低迷,2018 年上半年全国磷肥总产量 764.3 万吨,产量降幅达到 3.3%,同时销量整体下降。

价格方面,2018 年上半年,磷肥价格整体较为平稳,5 月起价格有所回落。2017 年 9 月以来伴随上游磷矿石、硫磺、液氨价格整体上行,叠加一铵/二铵库存低位,冬储需求短期改善,磷肥价格持续上涨,并在今年年初到达高位;年初华东地区磷酸一铵(55%粉状)平均价格约为 2,450 元/吨,磷酸二铵(64%颗粒)约为 2,800 元/吨,均较上年同期涨幅较大。5 月起,主要磷肥产品需求下降导致肥价下调,其中华东地区磷酸一铵(55%粉状)降至约 2,150 元/吨,磷酸二铵(64%颗粒)降至约 2,700 元/吨。总体看,2018 年上半年磷肥产品平均市场价格高于 2017 年同期水平。

图 3 2017 年~2018 年 6 月全国磷肥市场价格



出口方面，由于出口关税大幅下调，氮磷钾三元复合肥出口量大增。根据国家海关总署数据，2018 年 1~6 月我国氮磷钾三元复合肥累计出口 9.4 万吨，同比增长 1,199%；磷酸二铵累计出口 249 万吨，同比增长 9.9%。

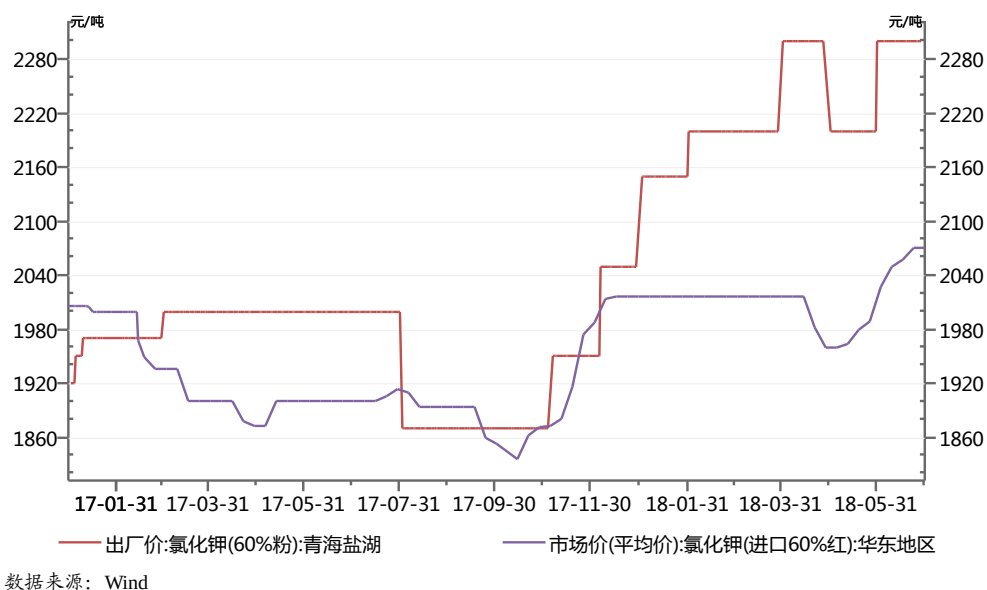
整体看，2018 年上半年，磷肥企业开工率仍然低迷，产量同比小幅下降，但受上游原材料价格上涨影响，磷肥市场价格表现好于上年同期，同时，受益于关税大幅下调，出口情况有所改善。

3. 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，资源有限。2018 年上半年，我国钾肥进口依赖程度依然较高，氯化钾累计进口 445 万吨，同比增长 13.6%，对外依存度约 50%。

价格方面，2018 上半年，钾肥价格呈现持续上涨趋势，其中国产钾肥价格上涨更为明显。此轮涨价主要受氯化钾货源紧张影响，进口方面，进口氯化钾大合同未签，国内贸易商捂盘惜售，上半年氯化钾总体进口量虽同比大幅增长，但月均进口量呈下降态势，一季度氯化钾月均进口量达 91.4 万吨，但是第二季度大降至 60 万吨以下，进口氯化钾涨价预期明显。国产方面，国内氯化钾主要供应商青海盐湖由于矿源问题产量大减，上半年产量同比减少约 16%，因此青海盐湖在上半年多次就氯化钾进行提价。截至 2018 年 6 月底，青海盐湖 60%粉状氯化钾出厂报价为 2,300 元/吨左右，华东地区进口 60%红钾市场价为 2,070 元/吨左右，较年初分别上涨 250 元/吨和 54 元/吨。

图 4 2017 年~2018 年 6 月国产及进口钾肥市场价格



整体看，2018 年上半年，钾肥进口依赖程度依然较高，进口量增加，但月度进口量逐步减少，整体市场货源偏紧，钾肥价格持续上涨。

4. 复合肥

复合肥方面，今年上半年行情与去年走势基本相同，呈先扬后抑态势，但受原料端价格大幅上行影响，复合肥价格同比上涨明显。2018 年 1~6 月，我国复合肥价格整体呈现下滑态势，其中 6 月上旬受春夏备肥过渡影响，多数化肥企业销售优惠收窄，成交价格有小幅提升。然而，虽有成本利好支撑，但下游市场需求持续不振，化肥企业被迫让利，成交价格再度下滑。以山东 45%S 出厂价格为例，截至 6 月底实际出厂价格为 2,350 元/吨左右，较 1 月初价格下滑 150 元/吨，跌幅约 6.0%；较去年同期增加 300 元/吨，涨幅约 14.6%。

开工率方面，2018 年上半年，复合肥企业平均开工率约为 40.90%，较上年同期下降 5.61 个百分点，开工率呈现先升后降态势，并在 5 月中旬达到峰值 52%左右。需求方面，上半年果树、小麦等先后遭遇倒春寒、冰雹、倒伏等，导致农产品减产，基层农户用肥需求不振。原料成本压力、市场需求减弱压力、市场粮食价格低、环保压力等各种因素充斥着 2017 年的上半年复合肥市场，企业多保持冷静的态度观望，今年上半年复合肥整体开工率与去年同期相比较为平稳，保持在 50%~60% 之间。

整体看，2018 年上半年，复合肥市场受原料成本压力、市场需求减弱、环保压力等因素综合影响，整体价格走势呈现先扬后抑，较年初略有下滑，但同比上涨明显。

四、上半年化肥行业政策及动态点评

1. 化肥行业税率下调，为企业减负。

2018 年 3 月，国务院常务会议决定，从 2018 年 5 月 1 日起，将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%；将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%，即从 5 月 1 日起，农药、化肥等货物的增值税税率将从 11% 下调为 10%，陆路、水路等运输服务的增值税税率也下调至 10%。此外，工业企业和商业企业小规模纳税人的年销售额标准由过去的 50

万元和 80 万元上调至 500 万元。

点评：

此次税率调整利好肥料企业，一定程度上减轻了企业税负，但受目前严格的环保监管措施以及高企的煤价影响，该政策对化肥价格影响较小。

2. 生态环境部部署固定污染源氮磷污染防治

2018 年 4 月，生态环境部印发了《关于加强固定污染源氮磷污染防治的通知》（以下简称“《通知》”）。

《通知》要求，各地要以重点行业企业、污水集中处理设施、规模化畜禽养殖场氮磷达标排放整治为突破口，强化固定污染源氮磷污染防治；重点流域要以实施排污许可制为契机和抓手，严格控制并逐步削减重点行业氮磷排放总量，推动流域水质改善。到 2019 年底前，基本完成氮磷排放重点行业企业超标整治工作。《通知》明确，将肥料制造、污水集中处理、规模化畜禽养殖等 18 个行业作为氮磷污染防治的重点行业，要求全面推进氮磷达标排放。重点开展磷化工和磷矿采选企业生产工艺及污水处理设施建设改造，推进磷石膏无害化处理和资源化利用。氮磷排放重点行业的重点排污单位应于 2018 年 6 月底前安装含总氮和（或）总磷指标的自动在线监控设备并与环境保护主管部门联网。

点评：

严格的环境保护政策和强监管将进一步加快化肥行业中落后产能的出清，行业集中度有望进一步提高。

五、2018 年下半年化肥行业信用风险展望

未来，从供需及产品市场表现看，一方面，秋季是传统用肥高峰期，另一方面，秋冬空气综合治理力度增强，化肥企业限产压力不减，市场对秋冬化肥市场保持相对乐观的态度。化肥市场有望迎来一波阶段性行情，但长期看难有大的起色。

从原材料成本变动看，煤炭作为近期波动较大的氮肥原材料，对氮肥后期价格走势有较强的影响，7 月开始，煤炭价格已有所下滑，但受供给侧改革影响的落后产能退出以及大气污染防治“2+26”政策，煤炭价格预计不会出现大幅下跌状况，下半年煤炭价格或将维持高位震荡趋势，氮肥企业的生产成本压力依旧较大。钾肥后期原材料价格走势仍依赖于国际市场，影响因素较为复杂，走势尚不明朗。

从政策及监管看，虽然增值税下调，为化肥企业减轻了部分负担，但环保高压态势仍将延续，多数企业开工率降低源于今年环保力度持续加大，部分环保不达标企业无法保证长期的满负荷开工，短期内行业开工率仍将维持低位。

总体看，下半年化肥行业产品价格或将维持高位，化肥企业利润有望增长，行业信用状况或将有所提升，爆发行业集体风险的可能性较低，但需关注突发安全和环保事件对单一主体带来的信用风险。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。