

疫情对各行业的影响

李丹 | 工商企业评级部总监
刘晓亮 | 工商企业评级部总监
王雷 | 工商企业评级部总监
张任远 | 工商企业评级部总监

2020年4月



疫情影响全球经济



经济增速预测 (%)

	与前次预测相比 (2019年12月)			疫情爆发前预测区间		
	2019	2020	2021	2020	2021	
澳大利亚	1.8	-4.0	5.7	-6.2	3.4	2.5-2.7
中国	6.1	1.2	7.4	-4.5	1.8	5.5-5.7
印度	5.0	1.8	7.5	-4.7	0.5	6.5-7.0
印尼	5.0	1.8	6.3	-3.3	1.2	5.0-5.2
日本	0.8	-3.6	3.0	-3.7	2.2	0.7-0.9
韩国	2.0	-1.5	5.0	-3.6	2.7	2.5-2.7
亚太	4.7	0.3	6.7	-4.5	1.9	...
美国	2.3	-5.2	6.2	-7.5	4.3	...
欧元区	1.2	-7.3	5.6	-8.5	4.6	...
世界	2.9	-2.3	5.8	-5.5	2.5	...

资料来源：标普全球评级《COVID-19 Deals A Larger, Longer Hit To global GDP, Apr 16, 2020》

标普信评

S&P Global

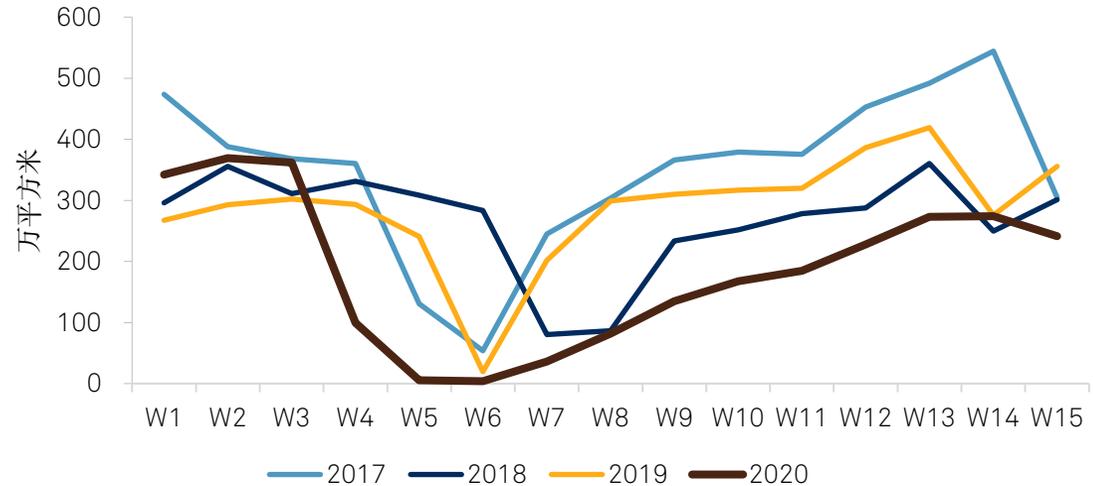
China Ratings

房地产：疫情影响或可修复



- 我们不认为房地产行业调控政策会出现明显转向：
 - 4月份政治局会议再次强调“房住不炒”
 - 部分地方按照一城一策思路进行的边际放松将成为常态
- 新冠肺炎疫情的影响体现在三个方面：
 - 短期：对资金链的明显冲击
 - 中期：对企业推盘节奏和行业融资环境的较大扰动
 - 对部分房地产开发企业而言，当前主要风险因素是短期流动性压力、存货不足以及境外融资成本的提升

30大中城市商品房销售面积逐渐恢复常态



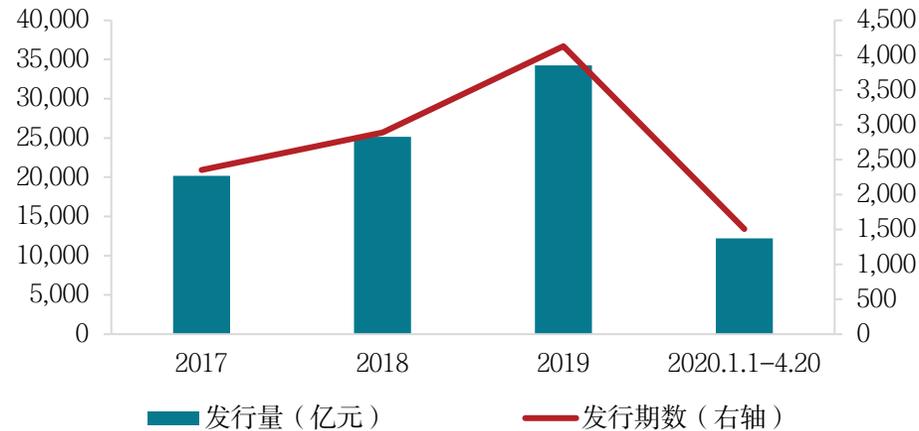
资料来源：Wind。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



城投：进一步发挥基建职能

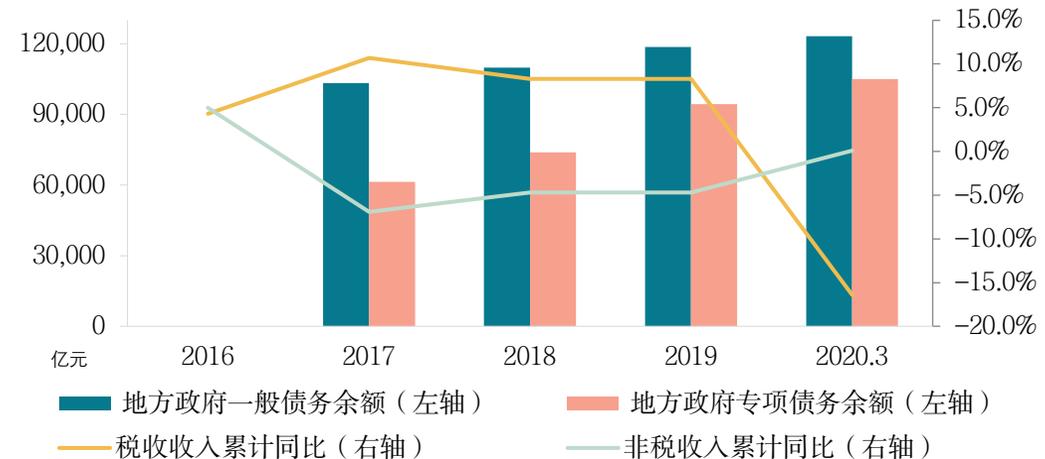
- 预计城投企业未来仍能保持一定的流动性，各区域主要城投业务规模有望扩展。
- 地方政府的财政和债务状况面临压力，有可能影响对城投企业的潜在支持能力。

近年城投债发行情况



资料来源：Wind（中债口径）。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

全国一般公共预算收入和债务情况



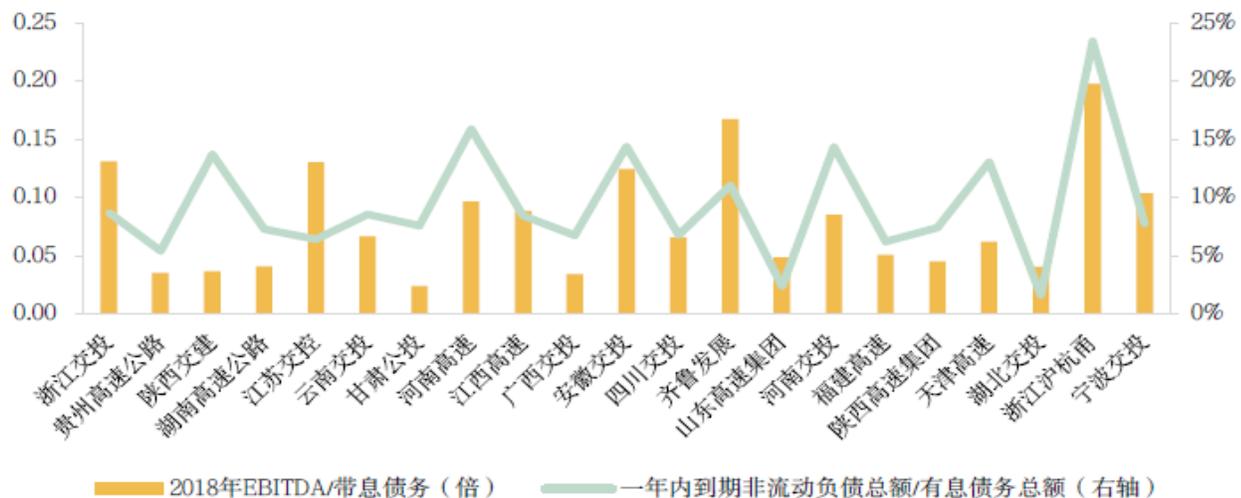
资料来源：Wind，标普信评。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

高速公路：偿债压力加大凸显政府支持重要性



- 新冠疫情将对高速公路上半年营业收入产生较大负面影响。
- 部分高速公路公司偿债压力加大，政府支持是维持信用稳定的重要因素。

部分高速公路企业的偿债压力



注：有息债务总额=短期债务+应付票据+应付利息+一年内到期非流动负债+长期借款+应付债券。债务数据截至2019年9月30日。

资料来源：Wind，标普信评。

版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

消费零售：有待疫情过后恢复元气



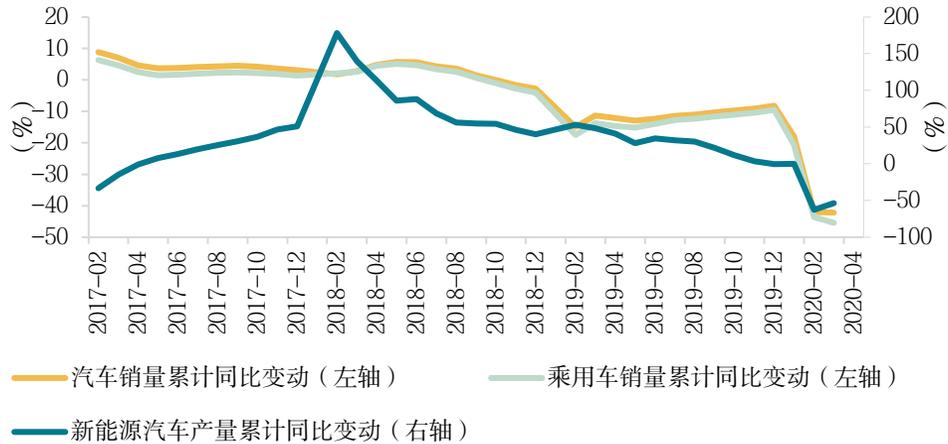
- 餐饮酒店：中小型企业受新冠疫情影响，可能会面临较大流动性压力，头部餐饮酒店企业自身现金流相对充裕，并能获得外部流动性支持，信用质量有可能保持稳定。
- 电商销售对实体销售的替代效应愈加明显，电商竞争加剧，头部企业优势明显。
- 必消品影响相对较小，家用电器企业受疫情影响国内外上半年销售均受阻，下半年国内有望得到恢复性增长，海外仍需关注疫情的持续时间，同时需注意可能受到房地产行业的连带负面影响。



汽车：销量下行或将持续

- 受销量的持续下降影响，大部分车企的收入和利润或将有所下降，杠杆率或将持续上升。
- 预计车企在智能驾驶、新能源等领域的研发、并购领域的支出仍将持续增长，这可能会增加车企的资本投入压力。

近年汽车销量变动



资料来源：Wind。
 版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

部分车企购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金



资料来源：企业公开数据。
 版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

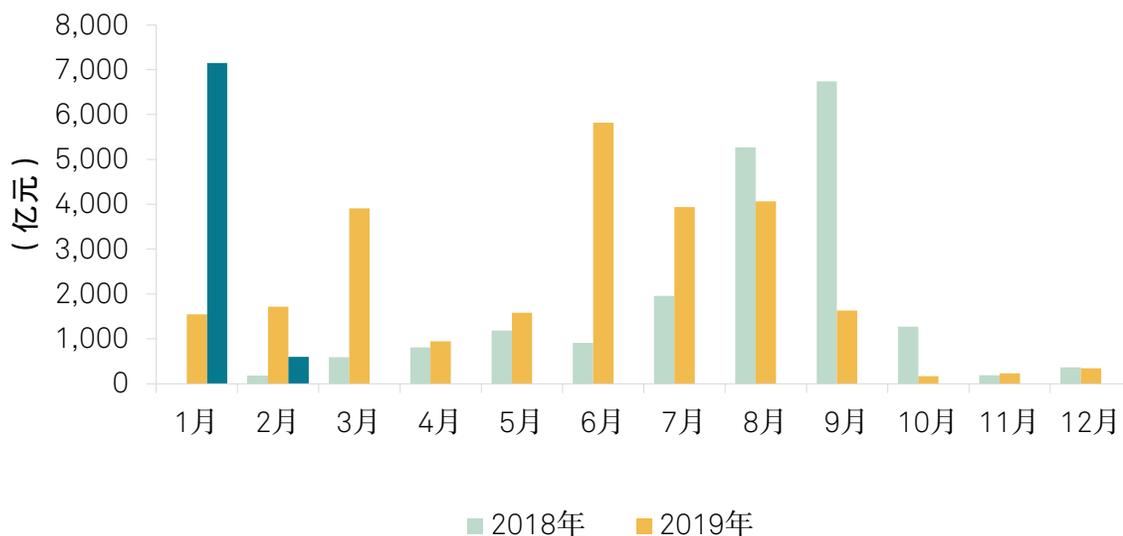
建筑工程施工：或受益于投资刺激经济政策



-各项政策推动基建投资增长，但需关注实际工程进度

-“两金”周转速度关系企业营运资金水平，同时需警惕大规模上马“PPP”造成的杠杆率上升。

相比于之前年度2020年专项债发行大幅提前

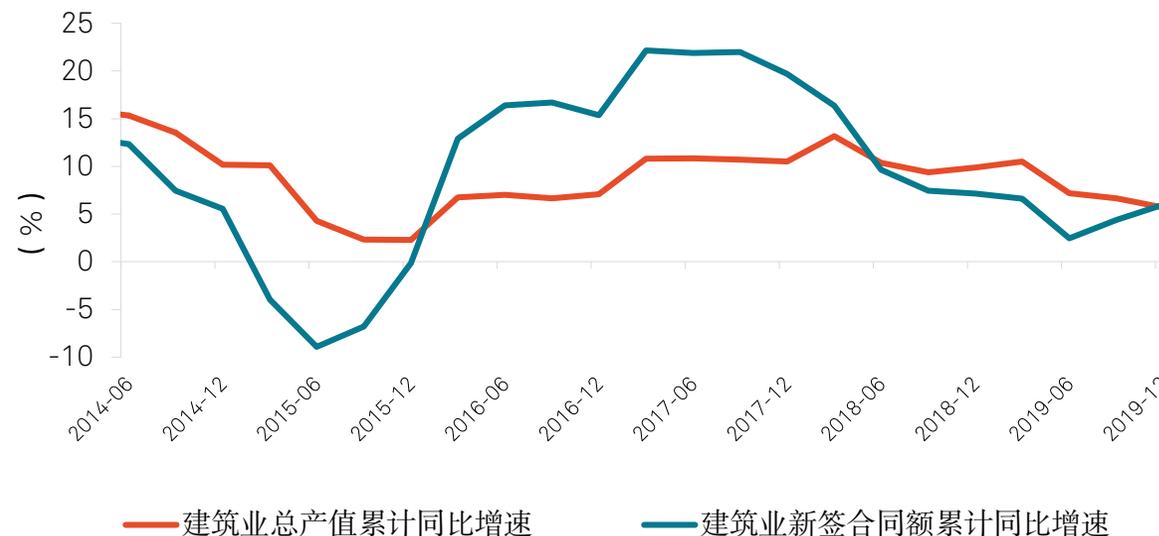


注：2020年2月数据截至当月19日。

资料来源：Wind，标普信评整理。

版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

建筑业总产值和当年新签合同额累计同比



资料来源：国家统计局。

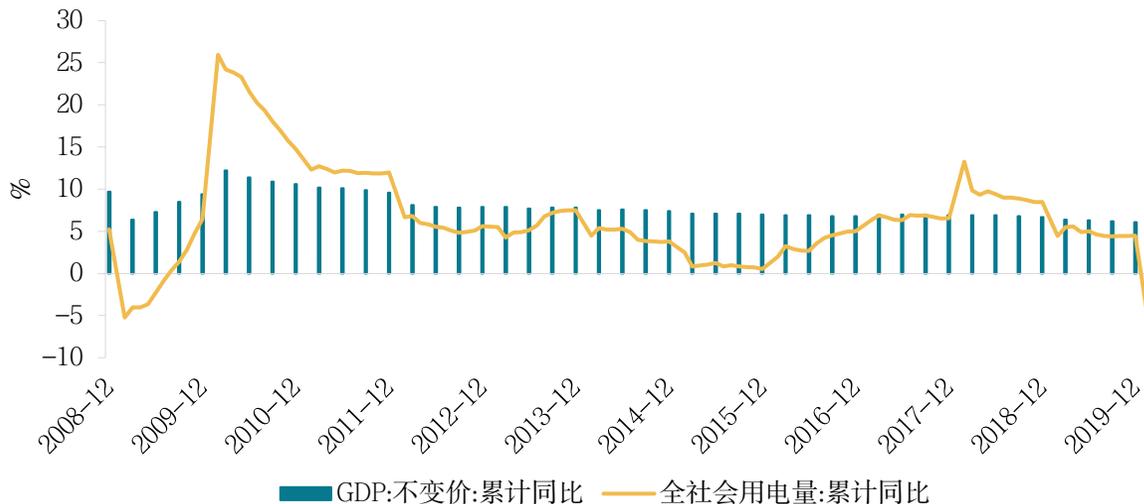
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

电力：疫情或加速火电和新能源发电信用分化



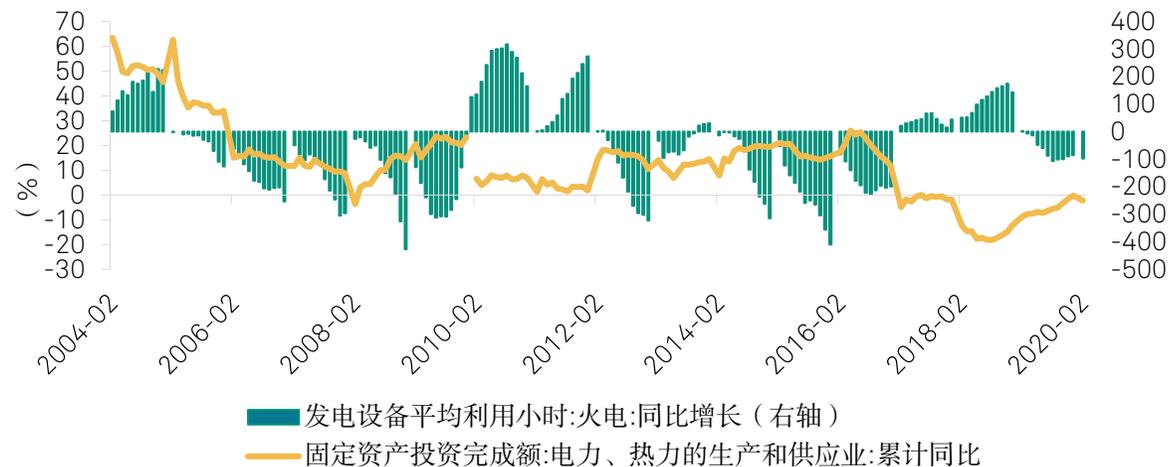
- 受新冠疫情影响，预计2020年全社会用电量呈萎缩趋势，影响发电企业和电网收入规模。
- 在此情况下，政府支持将是影响电力企业信用状况的重要因素。我们预计大型电力集团的信用质量将保持稳定，但在集团内部，盈利能力较差、资产质量不佳的电厂受到的集团支持可能会减弱。
- 警惕逆周期火电投资加大造成的未来经营状况进一步下滑。

经济放缓造成用电量下滑



资料来源：Wind，标普信评。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

电力投资与火电发电小时数



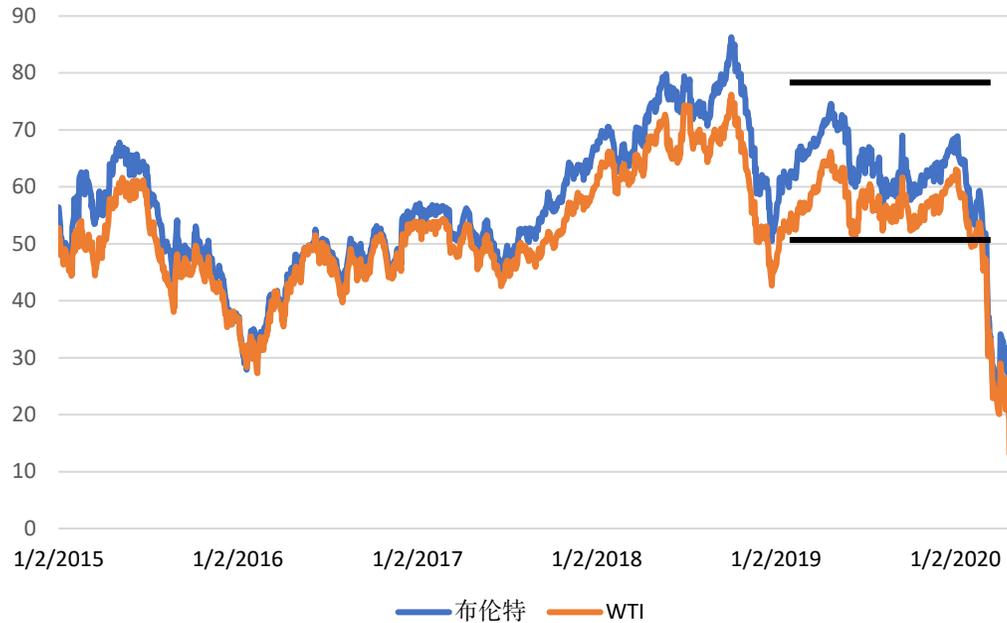
资料来源：Wind，国家统计局。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



油气开采：地缘政治叠加全球需求萎缩

- 需求端：我们假设疫情今年年中到达峰值；供给端：欧佩克、俄罗斯和美国减产的数量。
- 低油价下增大投资将增加经营压力。但大型油气企业或将得益于稳定的政府支持。
- 成品油调价机制的地板价（40美元）将给与炼油企业利润空间。

原油价格



注：价格截至2020年4月21日
资料来源：Wind。

标普全球原油价格假设

美元/桶	布兰特原油	西德州中级原油 (WTI)
2020年3月19日:		
2020年余下时间	30	25
2021年	50	45
2022年及以后	55	50

欧佩克+减产安排

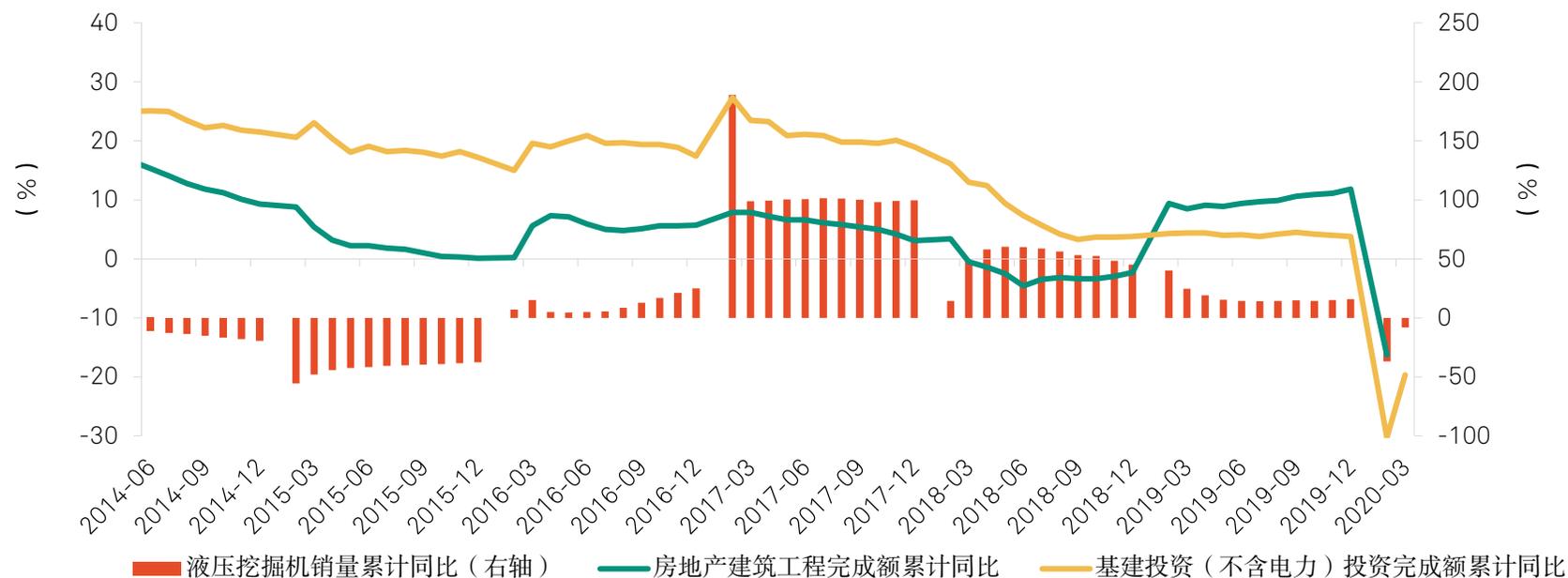
	万桶每天
2020年5月1日-2020年6月30日	970
2020年7月1日-2020年12月31日	770
2021年1月1日-2022年4月30日	580

资本品：工程机械高度依赖基建投资



- 工程机械企业高度依赖下游需求的实际开工和建设情况；
- 火电设备需求需观望，或随火电投资回暖而改善，新能源设备较为乐观，
- 研发能力的不同可能进一步分化行业信用质量。

下游需求与挖掘机销量变动



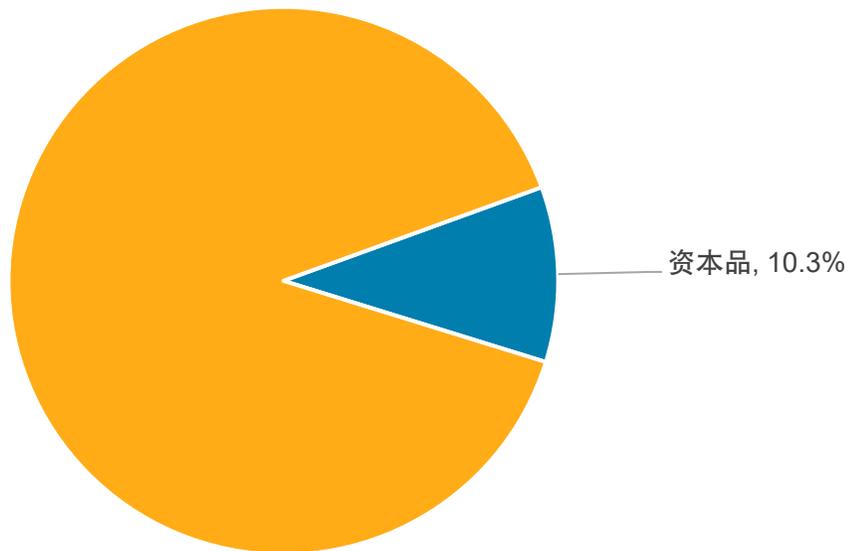
资料来源：Wind，国家统计局。

版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

资本品：需关注全球疫情下出口萎缩的负面影响



2019年我国出口产品结构



主要产品出口金额累计同比 (%)



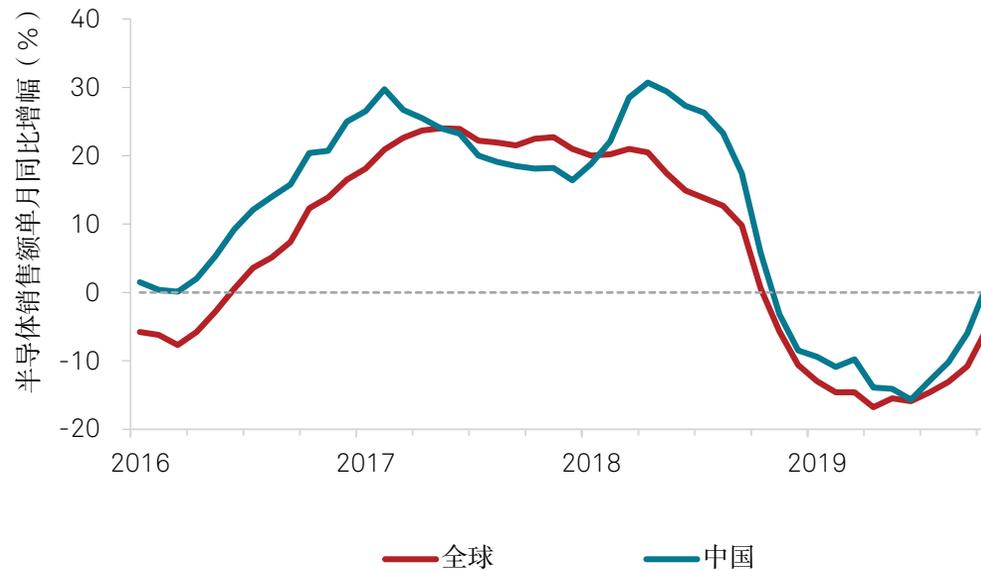
上述两图数据来源：海关总署，左图中资本品分类为标普信评行业分类，数据为基于HS Code分类重新组合统计
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

科技硬件及软件：周期向好，但疫情冲击不容小觑



- 疫情在境外持续发酵，或将对今年的硬件制造行业产生负面影响。
 - 主要体现在需求端，随着经济增速的放缓，手机、平板电脑等产品的销售情况可能出现同比下滑，或将影响相关产业链上公司的现金流和信信用水平。
- 科技企业研发和资本支出规模或将持续提升。
 - 2020年下半年，5G应用场景将逐渐成熟，云计算等仍将是各个科技企业重点投入的领域；
 - 推动相关资本支出持续上升，研发投入和资本支出可能对企业现金流造成负面影响。

半导体销售额增速从周期底部回暖



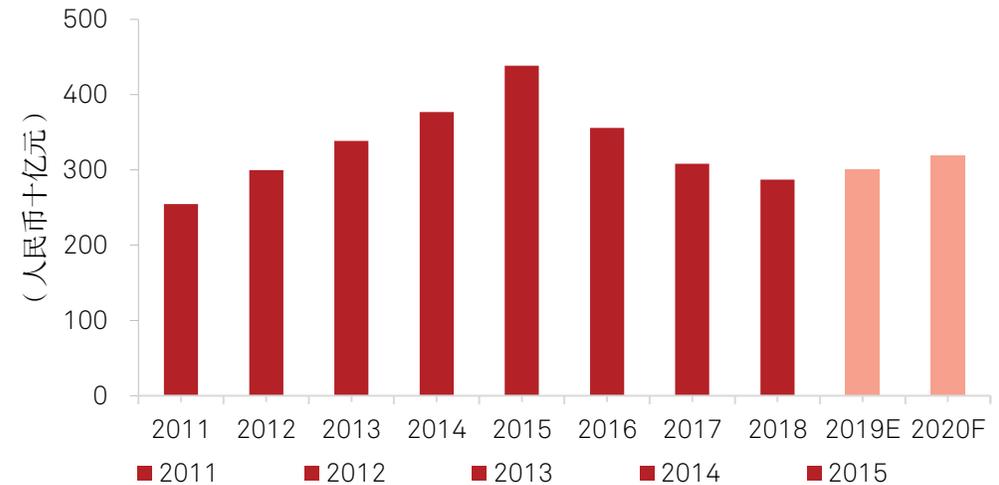
资料来源：美国半导体协会。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

电信业：5G投入正当时



- 预计5G投资高峰将在2020年真正到来。
 - 2020全年三大运营商的资本投入较2019年将增加11.6%；
 - 其中用于5G建设的投资将会大规模增加，达1800亿元左右。
- 在近年来收入增速乏力的背景下，大规模的资本支出对运营商的现金流将产生较大压力。
- 考虑到其行业垄断地位和稳固的现金流，我们相信行业整体信用水平将保持稳定。

三大运营商资本支出小幅上升



资料来源：标普信评整理。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

大宗商品影响概览：影响因素、路径和不同的依赖程度



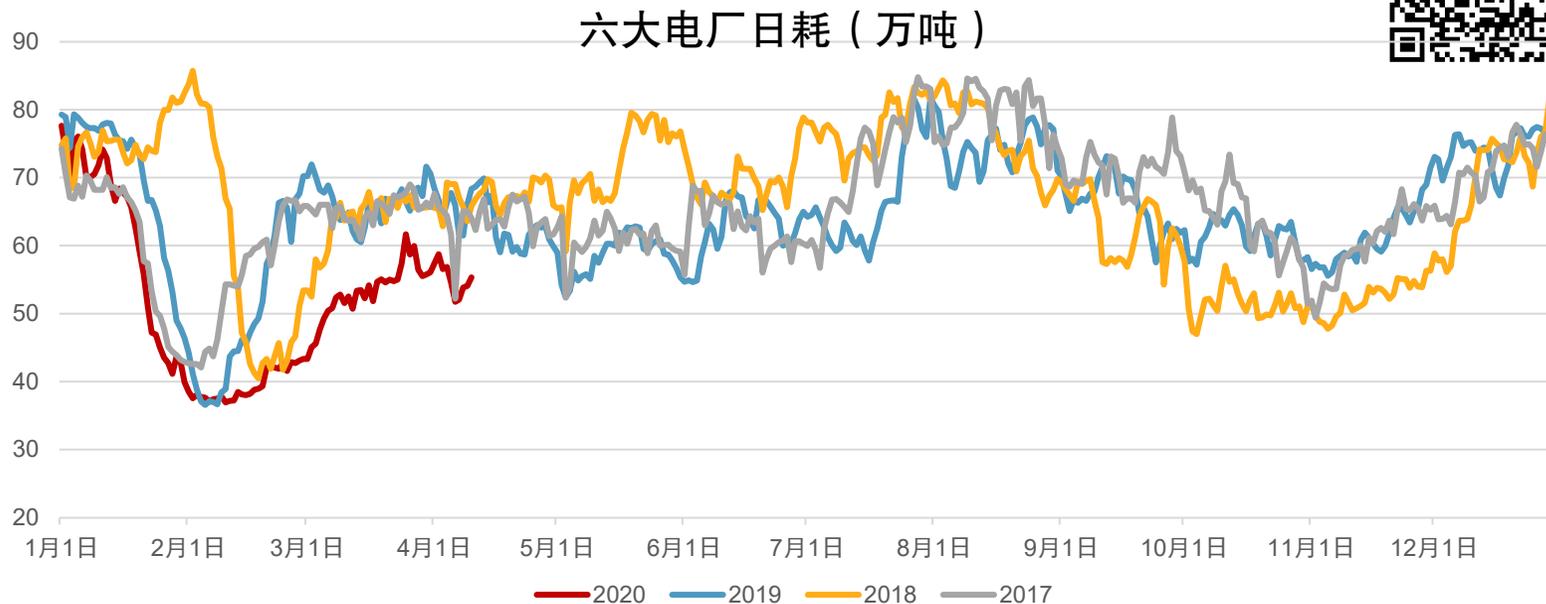
- 三大影响因素：国内疫情、国外疫情和低油价

国内行业企业	国内疫情	国外疫情	低油价	对海外市场的依赖程度
煤炭	负面	中性	中性/负面	低
钢铁	负面	中性/负面	中性	较低
铜	中性/负面	中性/负面	中性	较低
铝	负面	中性/负面	中性	中等
石化	负面	负面	中性	较高
化纤、聚酯、橡胶	负面	负面	中性	较高
煤化工、氯碱	负面	负面	负面	较高
特种化工、新材料	负面	正面/中性	中性	中等

煤炭行业：供给宽松，需求减弱，煤价低迷



- 我们认为2020年煤炭行业的信用质量承受压力，但基本保持稳定。
- 受疫情影响，我们预计2020年煤炭将供过于求，动力煤价格较去年有明显的下滑，焦煤价格保持基本稳定。
- 煤炭企业的财务风险仍偏高，承受煤价下跌的空间有限。
- 煤炭企业多为省级国企，预计可获得一定的政府支持。

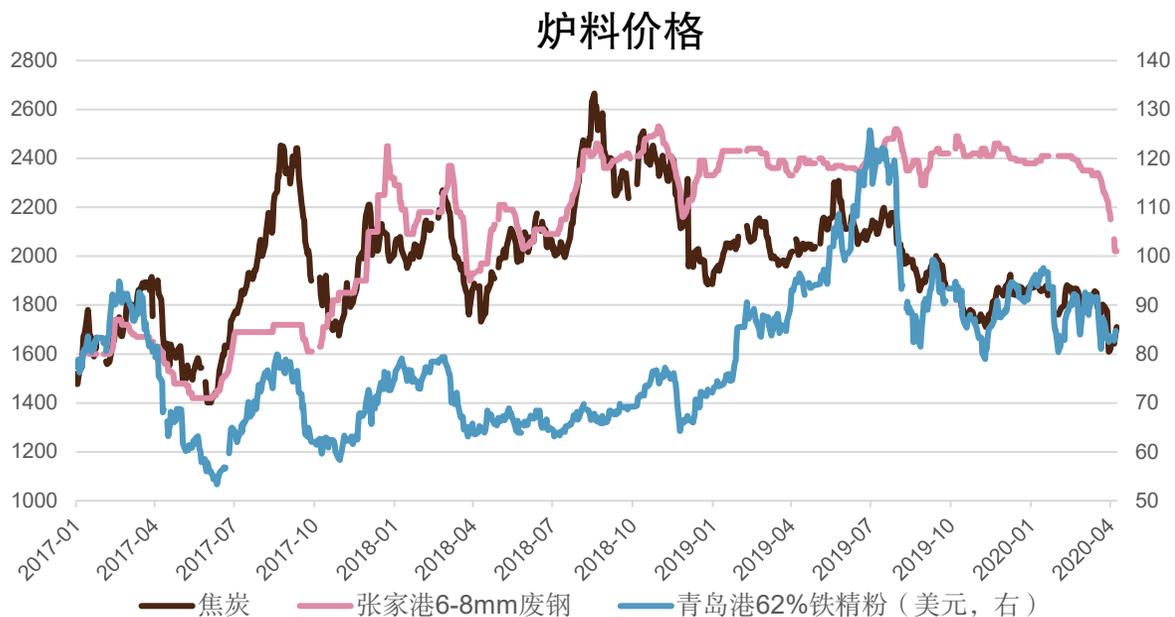


数据来源：Wind

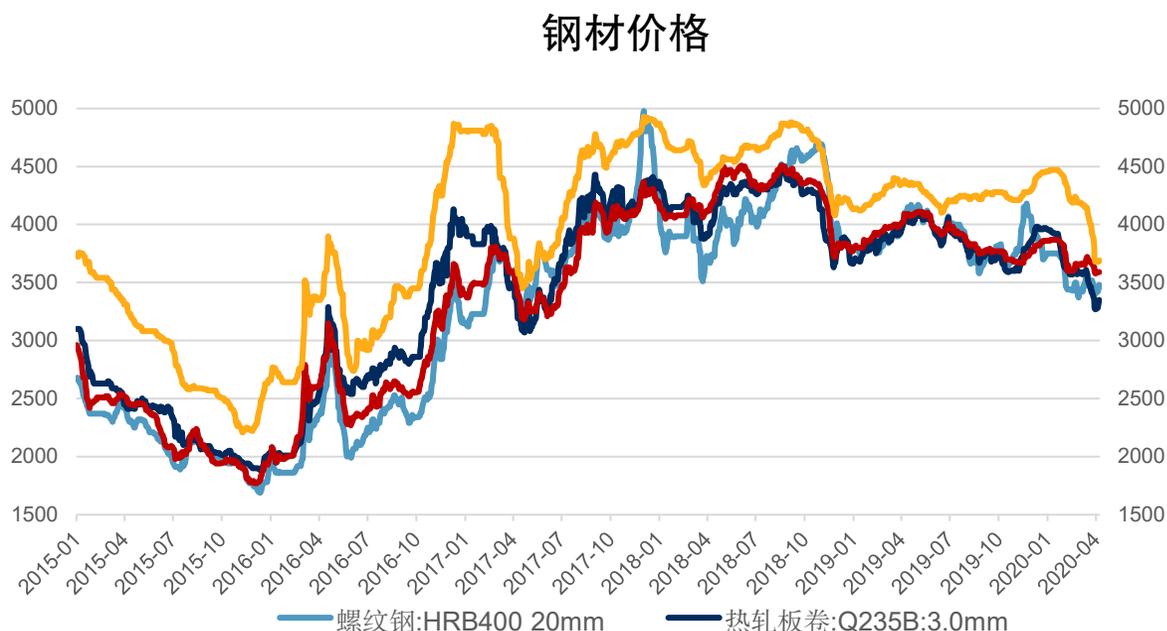
钢铁行业：供需处于弱平衡，行业企业抗压能力较好



- 我们预计2020年钢铁企业承受一定经营压力和现金流压力，但钢铁行业企业抗压能力较好，疫情冲击下信用状况整体可保持稳定。
- 国内疫情过后下游预计将会恢复，预计地产基建投资恢复较快，汽车家电消费恢复稍慢，棒材线材好于板材。



数据来源: Wind



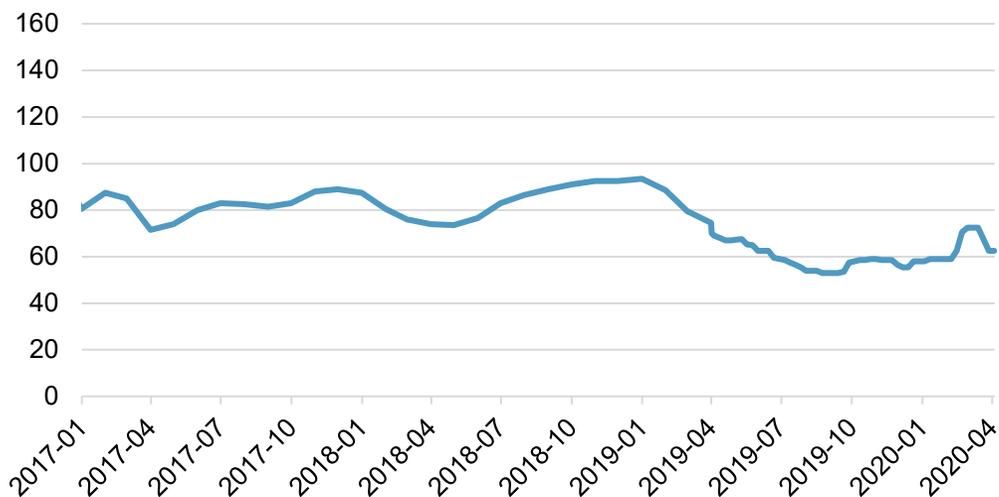
数据来源: Wind

有色金属：铜企业受到影响不大，铝企业有一定压力



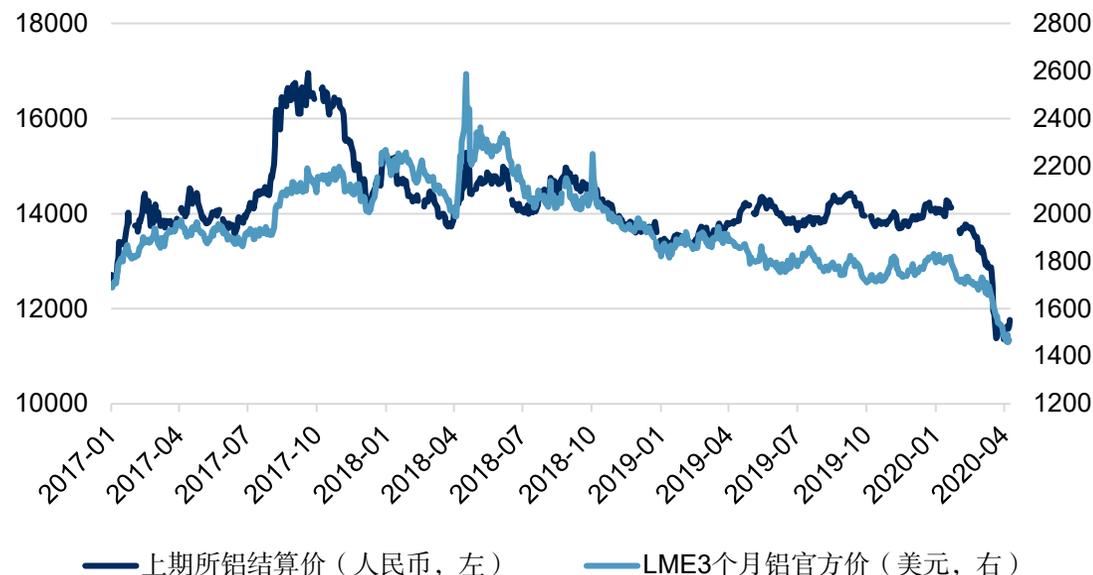
- 我们预计2020年有色金属行业整体信用质量基本保持稳定，需求在短期的低迷后续可望修复，明年基本金属价格将比今年有一定的回升。
- 大部分发债的铝企业有电力成本优势，同时正在向上下游产业链拓展，并进行产能转移，疫情更加考验企业的流动性。

粗炼费(TC)(美元/干吨)



数据来源：Wind

国内外铝价



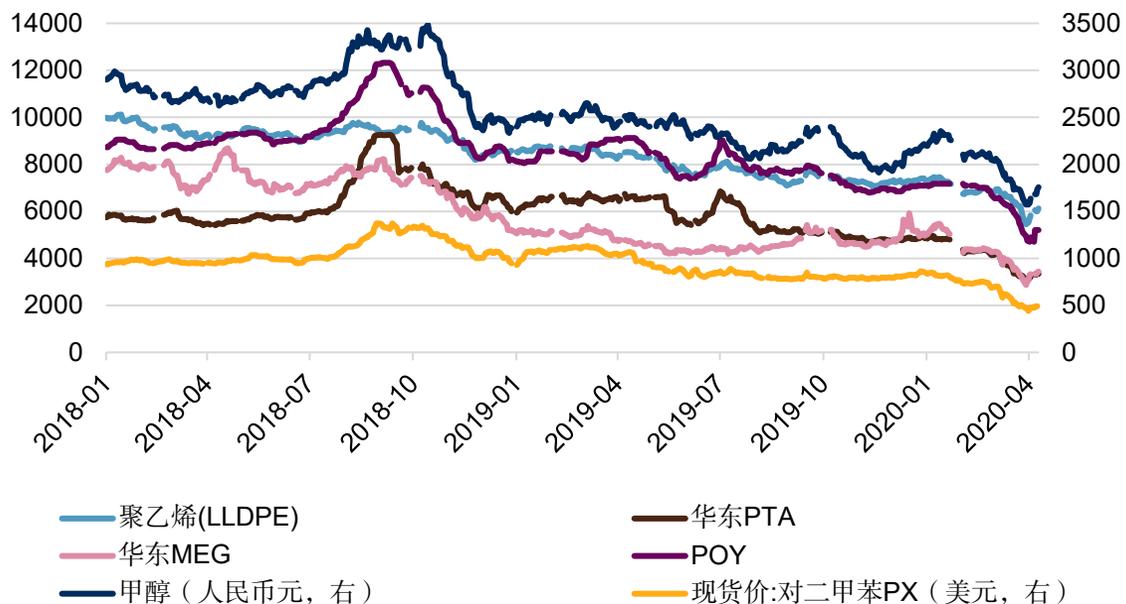
数据来源：Wind

化工行业：承受国内外疫情和石油波动的多重压力



- 我们认为2020年化工行业将延续2018年末以来的景气度下行趋势，行业内的竞争进一步加剧，企业信用质量将继续分化；
- 低油价对煤化工的影响较大，行业基本都处于亏损状态，预计炼化-化纤产业链将有过剩的产能，压缩部分产品价差；
- 当前环境下，需警惕产品或产业链单一、财务杠杆高、现金流紧张或仍大幅扩张的企业。

重要有机化工品价格



数据来源: Wind

尿素与PVC价格走势



数据来源: Wind



分析师

李丹

北京

+86-10-6516-6042

dan.li@spgchinaratings.cn

刘晓亮

北京

+86-10-6516-6040

xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

张任远

北京

+86-10-6516-6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

王雷

北京

+86-10-6516-6038

lei.wang@spgchinaratings.cn

标普信评

S&P Global

China Ratings

1. 请扫描二维码, 关注我们的微信公众号“标普信评”
2. 后台发送关键词“报告”, 即可获取相关会议资料。



(可截图保存至手机)

©版权所有2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。