

“15 宏达 CP001” 最后一刻生变

研发部/何金中

2016 年 3 月 3 日，淄博宏达矿业有限公司（简称“淄博宏达”或“公司”）针对其所发行的短期融资券“15 宏达 CP001”对外发布付息兑付公告，在公告中并未提到本息兑付存在不确定性风险，市场认为该笔短券兑付风险基本解除。不料，却在兑付日 3 月 8 日，淄博宏达公告称公司未能按照约定筹措足额偿债资金，“15 宏达 CP001”不能按期足额偿付。这再一次创造了我国信用债券市场“违约”历史：第一例在发布兑付公告后且未进行任何风险提示而在兑付日未能偿付的“违约”债券。

一、发行人基本情况

淄博宏达位于山东省淄博市，于 2003 年成立，是一家主要从事铁矿采选及铁精粉生产、贸易和热电业务的民营企业。

铁矿采选及铁精粉生产方面，其业务运营主体为公司核心上市子公司宏达矿业（股票代码：600532）。公司自产铁矿石全部自用于铁精粉生产，铁精粉的客户主要是位于山东省境内的钢铁企业。2015 年 12 月，淄博宏达分别与 4 名自然人签署了《股份转让协议》，转让所持有宏达矿业合计 2.15 亿股股份，股份转让后，公司对宏达矿业的持股比例由 43.84% 下降至 2.24%，丧失对宏达矿业的控制权。

贸易业务方面，其运营主体为公司本部，品种主要为钢坯和球团。淄博宏达贸易业务的供应商和下游客户亦主要为山东省内企业。据相关评级机构 2 月 26 日现场访谈获释，淄博宏达已停止从事贸易业务。

热电业务方面，其运营主体为公司下属子公司淄博宏达热电有限公司（简称“宏达热电”）。宏达热电主要向淄博市内及周边炼钢、焦化等企业供热、供电。据相关评级机构 2 月 26 日现场访谈获释，淄博宏达热电业务已对外转让。

淄博宏达控股股东淄博金召矿业投资有限公司（简称“淄博金召”）持有公司 100% 股权，自然人段连文持有金召矿业 68.33% 股权，为公司实际控制人。1 月 20 日，淄博宏达披露《关于实际控制人变更的公告》：山东焦化集团有限公司（简称“山东焦化”）下属子公司山东铁雄冶金科技有限公司（简称“山东铁雄”）对淄博宏达进行重组，于 1 月 8 日完成工商登记变更，重组后，山东铁雄持有淄博金召 100% 股权，淄博金召持有淄博宏达 100% 股权，山东铁雄成为公司实际控制人。山东焦化为山东铁雄实际控制人，自然人王清涛为山东焦化实际控制人，故公司最终实际控制人变更为自然人王清涛。具有戏剧性的是，3 月 7 日，山东

焦化发布公告：“因双方意见不一致，山东铁雄于3月2日召开董事会决定终止本次收购，山东铁雄于当日将淄博金召100%股权退出并办理完毕工商登记变更手续。”这意味淄博宏达的实际控制人最终未发生变更，仍为自然人段连文。

二、债券基本情况

据公开资料显示，淄博宏达共发行过2期短期融资券，其中“14宏达CP001”已于2015年3月24到期兑付，“15宏达CP002”本应于2016年3月8日兑付，目前处于“违约”状态。评级机构在最新评级报告中称多次与淄博宏达沟通“15宏达CP001”的兑付资金来源，并要求其提供偿债安排，但一直未得到正式回复。

图表1 截至2016年3月9日淄博宏达过往债券发行情况

债券简称	起息日	到期日	发行金额(亿元)	利率(%)	主承销商	目前状态
14宏达CP001	2014-3-24	2015-3-24	4.40	8.30	浦发银行	已兑付
15宏达CP001	2015-3-9	2016-3-8	4.00	8.00	浦发银行	“违约”

数据来源：Wind 资讯、新世纪评级整理

2016年1月15日，由主承销商浦发银行发起召集对应“15宏达CP001”持有表决权87.50%的投资人召开债券持有人会议，会议表决通过《议案1：关于要求发行人追加增信措施的议案》、《议案2：关于“15宏达CP001”提前到期的议案》、《议案3：关于委托浦发银行作为“15宏达CP001”债券受托管理人的议案》、《议案4：关于聘请法律额顾问的议案》、《议案5：关于开展后续追偿的议案》和相应的修正议案。淄博宏达在对债券持有人会议的决议答复中称：公司确认已知悉上述决议情况，但出于自身发展经营考虑以及保护投资人利益的角度，仅接受《议案1：关于要求发行人追加增信措施的议案》，不接受持有人会议通过的其他议案。截至3月9日，淄博宏达仍未披露针对“15宏达CP001”的增信措施。

三、点评

业务集中于钢铁上游行业，业务区域集中度非常高。淄博宏达的铁矿采选及铁精粉生产、贸易和热电业务均集中于钢铁行业上游，行业集中度高；同时，公司业务区域主要集中于淄博市或山东省内，区域集中度高。过高的行业集中度和区域集中度致使公司较易受到行业风险和区域经济风险的影响。近年来，钢铁行业持续低迷，行业上下游经营情况持续恶化，盈利能力减弱。2015年，我国粗钢产量同比下降2.33%、生铁产量同比下降3.45%，在钢铁行业产能过剩、去产能的大背景下，钢铁行业上游企业经营压力非常大。

对核心子公司丧失控制权。淄博宏达转让宏达矿业股权后，持股比例由43.84%下降至2.24%，丧失对宏达矿业的控制权。丧失控制权后，对公司带来多方面影响：第一，铁矿采选及铁精粉业务剥离，业务范围缩小，经营稳定性变弱；第二，

业务结构发生重大变化，公司营业收入规模及净利润规模缩小，宏达矿业对公司营业收入和净利润的贡献度较大，2014年的贡献度分别为23.61%和41.61%；第三，可获得的经常性收入减少，公司获得偿债来源的能力减弱；第四，宏达矿业作为上市公司，股权融资能力较强，丧失对宏达矿业控制权后，公司丢失重要融资渠道，偿债来源多元性受到不利影响。

公司债务结构不合理。淄博宏达的资产负债率虽不高，但是负债结构非常不合理，债务基本全为短期债务。2012~2014年末及2015年9月末，公司合并口径资产负债率分别为56.58%、55.97%、56.04%和52.33%，同期流动负债率分别为77.04%、96.98%、77.15%和96.49%。公司本部方面，2015年9月末的负债全部为流动负债。这种债务结构下，公司短期偿债压力非常大，极易出现资金链断裂情况。在公司丧失对宏达矿业的控制权后，遭到银行抽贷，公司资金链紧张程度加剧，短期债务偿付压力大增。

四、总结

从淄博宏达实际控制人变更的戏剧性变化可以折射出，其可获得的股东支持偏弱，而公司短期债务压力又非常大，“15宏达CP001”的后续发展不容乐观。2016年，国内宏观经济压力仍较大，债券信用风险暴露进入常态化阶段，强周期性行业和产能过剩行业的信用风险事件可能会更加密集。同时，实际控制人、外部支持、核心子公司控制权、增信措施和短期债务压力等方面都是我们进行信用风险分析时应重点考量的因素。