

## “15 春和 CP001” 未能按期足额兑付的快评

2016 年 5 月 16 日, 春和集团有限公司(简称:“春和集团”或“公司”)公告确认其发行的“15 春和 CP001”未按期足额兑付到期短期融资券本息。对于未能足额兑付“15 春和 CP001”本息的情况, 春和集团给出的理由是“由于因行业整体下滑、海外投资亏损、银行收贷等原因, 公司现金流枯竭, 即将有断裂的危险, 目前发行人已无法按期兑付到期的短融本息, 其下属浙江船厂已进入破产重整且外部评级机构也已将春和集团列为重大风险企业”。

新世纪评级作为本期短期融资券的评级机构, 在本期短期融资券存续期间, 对公司进行了持续跟踪评级, 因公司信用质量的不断下降而多次下调评级, 同时对公司重大事项保持密切关注, 并及时发布了相关公告。截至本快评发布之日, 因春和集团“15 春和 CP001”已构成实质性违约, 春和集团的主体信用等级已下调至 C 级, 本期短期融资券的债项等级下调至 D 级。具体评级下调观点可参阅新世纪评级相关跟踪评级报告和相关公告。

新世纪评级认为, 造成春和集团本次短期融资券实质性违约归纳起来有以下五个方面的原因:

### 1、行业持续低迷, 主业经营压力加大

2015 年以来经济下行, BDI 指数创历史低点, 船舶制造业景气度持续低迷, 产能过剩、竞争加剧、新船价格下降以及资金回笼速度减慢导致国内船舶企业生存压力增大。该公司为我国大型民营造船企业之一, 生产主要船型为海工船和散货船。受船舶行业景气度下滑影响, 公司经营压力较大, 主业持续亏损, 主要依靠对外转让股权和固定资产处置获取投资收益实现盈利。2015 年前三季度公司投资收益也出现亏损, 导致净利润亏损明显加大, 当期净利润为-4.08 亿元。2016 年 5 月, 公司下属主要子公司浙江造船有限公司已向奉化市人民法院申请破产重组。

### 2、部分银行收贷, 资金压力凸显

在行业持续低迷、主业经营压力加大的情况下, 部分银行压缩授信额度, 该公司银行借款到期后无法续借, 公司刚性债务由 2015 年初的 111 亿元压缩至

9月末的82.21亿元，资金极度紧张，可使用的货币资金匮乏。而公司仍持有较大规模的订单，部分订单已经开始建造，营运资金需求较大。在此背景下，公司出现多笔利息逾期，信用质量恶化，资金压力加大。

### **3、投资海外盐矿，短期较难变现**

2011年，该公司通过子公司春和资源 BVI 有限公司收购了加拿大上市公司 Mag Industries Corp（以下简称“MAG 公司”）86.38%的股权，并以此开始刚果（布）钾盐矿的勘探和开采业务。公司对刚果（布）项目投入资金较大，包括股东借款约 1.40 亿美元以及项目投入约 1 亿美元。但项目尚处于建设初期且进展缓慢，对公司资金周转带来巨大压力。尤其是在船舶主业下行压力增加的情况下，虽然公司积极寻求途径转让盐矿股权，但均未取得实质性进展。2014年6月，公司将春和资源 BVI 有限公司 51%股权转让给同一实际控制人控制的 Expertise Enterprises Limited 公司，春和资源 BVI 有限公司不再纳入公司合并范围。此后公司积极与青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”）洽谈合作开发、股权转让相关事宜，但由于项目较复杂，加上公司信用风险逐渐凸显，前期巨额盐矿投资成“烫手山芋”，短期难以变现。

### **4、互保问题难解，其他应收款难以收回**

2015年8月，该公司控股子公司江苏太平洋造船集团股份有限公司（简称“太平洋造船”）将其主要船厂之一的南通太平洋海洋工程有限公司（以下简称“南通海工”）29.95%股权以 2.10 亿元人民币转让给中集安瑞科投资控股(深圳)有限公司（简称“安瑞科深圳”）。交易完成后，公司持有南通海工股权下降至 36.69%，不再将其纳入公司合并范围。该项交易尚未结算的股权转让款以及与安瑞科深圳的前期往来款合计约 4 亿元挂账其他应收款科目。因公司与安瑞科深圳存在互保纠纷问题，上述款项暂未收回。公司也曾积极寻求其他外部担保以解除和安瑞科深圳的互保问题，但均未取得实质性进展。总的来看，股权处置和其他应收款收回实施过程不确定性较高，难以及时筹集兑付资金也导致了本次违约的发生。

## 5、融资渠道单一，外部支持较有限

对于春和集团后续偿债能力，新世纪评级认为，目前春和集团现金流枯竭，信用风险暴露，自身偿债能力极弱，本期短期融资券后续偿付资金筹措及其他到期债务能否按时兑付主要取决于公司是否能够获得外部资金支持。但作为非上市的民营企业，公司融资渠道和外部支持均较为有限。

新世纪评级将对春和集团进行持续跟踪，密切关注“15春和CP001”的后续进展情况，及时向市场投资者发布评级观点。