

# 债券市场级别调整与信用风险事件月度分析报告（2017年1~2月）

研发部/何金中 武博夫 王衡

2017年1~2月，债券市场主要信用风险事件以已违约企业连续违约事件为主，期间共有4家企业发生连续违约；此外公司债券“11柳化债”、企业债券“12江泉债”与集合企业债“11豫中小债”在本月发布兑付风险预警公告。2017年1~2月共有13家发行人被上调主体信用等级，12家被下调。

## 一、级别调整情况

从级别正向调整来看，2017年1~2月共有13家发行人被上调主体信用等级，1家展望调整正面，2家展望回调稳定。具体来看，在级别上调发行人中包括农村商业银行6家；城投企业2家，分别为抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司与河南交通投资集团有限公司；非城投工商企业5家（具体明细详见附录1）。

从级别负向调整来看，2017年1~2月共有12家发行人被下调主体信用等级，3家展望调整负面。就调整因素而言，本月份别下调主要是基于发行人2016年度业绩预亏导致，不排除在年报正式披露后发生进一步的级别变动。从行业分类来看，除北票市建设投资有限公司属于城投企业外，2017年1~2月级别下调企业主要集中在煤炭（3家）、化工（3家）与重型机械（4家）等主要产能过剩行业（具体明细详见附录2）。

从调整区间来看，2017年1~2月级别下调主要集中在AA级至AA-级，共有6家<sup>1</sup>。在低级别调整中，中诚信国际在博源控股第二支超短期融资券发生违约后将其主体信用等级由CC级下调至C级；鹏元与大公分别将柳化股份、肥城矿业主体信用等级由BBB级、B-级下调至B级、CC级。

## 二、违约事件

2017年1~2月，债券市场共用7支债券发行违约，共涉及4家发行人，皆为连环违约情况。

图表1. 2017年1~2月债券市场违约事件情况

发行人	本月违约债项	债券类型	违约日期	违约规模 (亿元)	截至月末存续债券	备注
大连机床集团有限责任公司	16大机床 MTN001	中期票据	2017-01-16	0.28	16大机床 SCP002	付息违约
	15机床 PPN001	定向工具	2017-01-16	0.28	14机床 PPN001	付息违约
	16大机床 SCP003	超短期融资 券	2017-02-03	0.08	16大机床 SCP003 15机床 PPN001	兑付违约

<sup>1</sup> 太原重型机械集团有限公司在本月分别由新世纪与联合资信下调信用等级，2家机构的级别调整区间相同。

发行人	本月违约债项	债券类型	违约日期	违约规模 (亿元)	截至月末存续债券	备注
	16 大机床 SCP002	超短期融资券	2017-02-06	0.16	15 机床 MTN001 16 大机床 MTN001	兑付违约
东北特殊钢集团有限责任公司	13 东特钢 MTN1	中期票据	2017-02-07	0.85	15 东特钢 PPN002 13 东特钢 MTN1 13 东特钢 MTN2	付息违约, 连续违约, 公司已进入破产重组
内蒙古博源控股集团有限公司	16 博源 SCP002	超短期融资券	2017-02-03	8.39	12 博源 MTN1 13 博源 MTN001	兑付违约, 连续违约
山东山水水泥集团有限公司	14 山水 MTN001	中期票据	2017-02-27	10.61	14 山水 PPN001 14 山水 MTN002	兑付违约, 连续违约

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

## 1、博源控股

图表 1. 博源控股主要财务指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年前三季度
资产总额[亿元]	263.26	291.05	295.35	291.63
刚性债务[亿元]	142.52	152.98	126.33	139.81
所有者权益[亿元]	83.02	90.70	76.62	86.33
营业收入[亿元]	66.58	79.14	75.44	58.64
净利润[亿元]	2.30	0.11	0.11	-1.84
经营性现金净流入量[亿元]	5.91	7.02	5.38	4.16
EBITDA (反推法) [亿元]	19.10	15.82	20.16	—
资产负债率[%]	68.47	68.84	74.06	70.40
所有者权益与刚性债务比率[%]	58.25	59.29	60.65	61.75
流动比率[倍]	0.52	0.58	0.56	0.70
现金比率[倍]	0.21	0.30	0.24	0.32
利息保障倍数[倍]	1.31	0.92	1.13	0.91
净资产收益率[%]	0.44	-4.64	-5.47	-19.72
经营性现金净流入量与负债总额比率[倍]	0.03	0.04	0.02	0.02
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.17	-0.26	-5.24	-0.23
EBITDA/利息支出[倍]	2.35	2.05	2.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.10	0.16	—

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

### 信用风险事件

2月3日, 内蒙古博源控股集团有限公司(简称“博源控股”)所发行的超短期融资券“16博源 SCP002”到期违约, 这是自2016年12月3日以来该公司第二支违约债券。同日, 中诚信国际将公司主体信用等级由CC级进一步下调至C级。

### 发行人信用状况

博源控股主要经营天然碱化工、天然气化工、煤炭采选业务与煤化工业务。2015 年以来，伴随化工行业景气度下降，公司盈利能力有明显下滑。2015 年公司净利润维持小幅盈余，但主要是来自处置子公司股权带来的投资收益 6.53 亿元。2016 年前三季度公司净利润为-1.84 亿元，归属于母公司的净利润为-2.69 亿元。从债务结构来看，博源控股短期债务占比较大，2016 年以来短期刚性债务占比有明显增加，这造成公司流动性的高度紧张。从现金流来看，公司经营性活动现金净流入规模较小，投资性现金呈净流出状况，资金平衡对筹资性活动依赖较高。2016 年前三季度，公司偿还债务支付的现金共 118.40 亿元，较上年同期同比增长 19.56%。

由于行业环境不景气、公司安全生产事故等原因，博源控股外部融资渠道在 2016 年四季度有明显收窄。为缓解流动性压力，公司大幅增加资产质押规模，但从长期来看不具有可持续性。根据博源控股公告显示，截至 2017 年 1 月 10 日，公司质押资产账面价值合计 84.19 亿元，占 2015 年末合并净资产的 109.87%，主要质押物为公司所持有的子公司股权与应收账款，其中公司所持有的下属上市子公司内蒙古远兴能源股份有限公司（简称“远兴能源”）股权 99% 以上已处于质押冻结状态。此外根据公司公告，截至 2017 年 1 月 18 日公司及其控股子公司对外担保余额为 41.59 亿元，存在一定的或有负债风险。

### 级别调整历史与债券存续情况

从级别调整历史情况来看，大公于 2011 年 1 月首次给予博源控股主体信用等级 AA-级，并于 2013 年调升至 AA 级。2012 年 8 月中诚信国际首次给予博源控股主体信用等级 AA 级。2016 年 12 月，在博源控股首支超短期融资券发生违约前后，中诚信国际连续三次下调公司信用等级，有 AA 级下调至 CC 级，并在公司第二支超短期融资券违约后进一步下调至 C 级。

图表 1. 博源控股信用级别历史情况

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
大公	AA-	稳定	首次	2011-01-10
大公	AA-	正面	调高	2012-06-29
中诚信国际	AA	稳定	首次	2012-08-03
大公	AA	稳定	调高	2013-03-12
中诚信国际	AA	负面	调低	2016-07-29
中诚信国际	AA-	—	调低	2016-12-01
中诚信国际	BB	—	调低	2016-12-02
中诚信国际	CC	—	调低	2016-12-05
中诚信国际	C	—	调低	2017-02-03

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

目前博源控股尚有存续中期票据 2 支，分别将于 2017 年 11 月 21 日与 2018 年 7 月 18 日到期。上述中期票据持有人会议决议要求博源控股协调远兴能源对

2 支存续中期票据的本息偿付追加全额不可撤销连带责任保证担保，但由于目前博源控股目前资产质押比例较高，所持有的上市子公司股份已被冻结，未来的债务偿还情况仍将面临较大的不确定性。

### 三、其他信用风险事件

#### 1、柳化股份

图表 2. 柳化股份主要财务指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年前三季度
资产总额[亿元]	43.03	53.35	47.88	42.11
刚性债务[亿元]	24.66	31.66	24.92	27.18
所有者权益[亿元]	13.71	13.03	7.87	3.59
营业收入[亿元]	25.87	31.00	26.29	16.29
净利润[亿元]	-1.52	0.09	-4.86	-4.32
经营性现金净流入量[亿元]	4.14	4.87	0.81	1.70
EBITDA（反推法）[亿元]	2.57	5.16	0.17	—
资产负债率[%]	68.13	75.58	83.56	91.48
所有者权益与刚性债务比率[%]	55.61	41.15	31.59	13.20
流动比率[倍]	0.61	0.56	0.53	0.28
现金比率[倍]	0.16	0.24	0.14	0.09
利息保障倍数[倍]	-0.04	1.10	-1.66	-2.50
净资产收益率[%]	-10.48	0.67	-46.47	-75.34
经营性现金净流入量与负债总额比率[倍]	0.14	0.12	0.02	0.04
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.47	1.36	-2.72	3.94
EBITDA/利息支出[倍]	1.77	2.83	0.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.16	0.01	—

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

#### 信用风险事件

2 月 15 日，柳州化工股份有限公司（简称“柳化股份”，股票代码：600423.SH）发布《公司 2016 年年度业绩预亏公告》，并于同日发布“11 柳化债”持有人会议通知暨相关风险提示公告。公告称，由于公司预计 2016 年将连续第二年净利润为负，同时经审计后的期末净资产可能为负值，届时公司股票将被实施退市风险警告，公司债券将被暂停上市交易；另一方面，由于公司经营业绩亏损，资金链紧张，11 柳化债面临回售资金偿付风险。11 柳化债发行总额共 5.10 亿元，期限 7 年，同时在第 5 个付息日（2017 年 3 月 27 日）附带回售条款。

#### 发行人信用状况

柳化股份为柳州化学工业集团有限公司（简称“柳化集团”）核心子公司，主要产品包括尿素、硝酸铵、双氧水、保险费及商品液氨等。从营业收入构成来看，公司收入主要来自化学肥料制造业，占 2016 年前三季度收入总额的 95.92%。由于近几年化工行业产能过剩，市场需求低迷，公司主要产品价格、销量均呈不同

程度下滑，尿素等化肥产品出现成本倒挂，加剧公司亏损。2013~2015 年柳化股份净利润分别为-1.52 亿元、0.09 亿元与-4.86 亿元，其中 2014 年净利润小幅盈余主要是由于当期成本下降导致。2016 年前三季度公司净利润为-4.32 亿元，根据预亏公告公司面临股票被实施退市警告的风险。

从债务负担来看，公司刚性债务高度集中于短期，截至 2016 年三季度末短期刚性债务占比高达 93.56%，面临极大的即期偿债压力。公司债务规模总体保持稳定，但由于 2015 年末未分配利润净亏导致期末所有者权益下降，从而造成资产负债率攀升，2013~2015 年末柳化股份资产负债率分别为 68.13%、75.58%与 83.56%，2016 年三季度末进一步增加至 91.48%。从现金流来看，2015 年公司经营性现金流净额大幅下降，同时投资性现金流、筹资性现金流均成净流出状态。公司银行借款以保证借款、质押借款为主，同时筹资活动对往来款依赖较大，随着公司信用质量的下降，未来融资渠道面临进一步的收窄。

在外部增信方面，“11 柳化债”由发行人母公司柳化集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，但该保证担保的增信效力很弱。一方面，柳化股份是柳化集团核心子公司，提供了后者大部分的营业收入，在柳化股份经营状况恶化时柳化集团也面临信用质量的下降；另一方面，在柳化股份上市之后，柳化集团对上市子公司的持股比例不断下降，同时大部分处于质押状态，对子公司的控制权极弱。柳化集团在柳化股份上市时对后者持股比例为 57.08%，此后由于可转债转股、减持等原因，持股比例不断下降。截至 2016 年末，柳化集团对柳化股份持股比例仅为 9.74%。

### 级别调整历史与债券存续情况

“11 柳化债”发行时由新世纪评级出具主体级别 AA-级，债券级别 AA 级，但在 2012 年柳化股份与新世纪评级解除评级协议，改由鹏元进行跟踪评级，同时鹏元将公司主体信用等级上调至 AA 级。此后鹏元多次下调公司主体信用等级。2017 年 1 月 24 日，在柳化股份发布风险提示公告后，鹏元将公司主体信用等级由 BBB 级下调至 B 级，展望维持负面。

图表 3. 柳化股份信用级别历史情况

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
新世纪	AA-	稳定	首次	2009-11-16
鹏元	AA	稳定	首次	2012-03-21
鹏元	AA-	稳定	调低	2013-06-03
鹏元	AA-	负面	维持	2014-06-17
新世纪	评级终止	—	—	2014-06-27
鹏元	A+	稳定	调低	2015-06-24
鹏元	BBB	负面	调低	2016-06-29
鹏元	B	负面	调低	2017-01-24

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 2、华盛江泉

图表 4. 华盛江泉主要财务指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
资产总额[亿元]	139.33	151.08	127.19	122.45
刚性债务[亿元]	56.47	63.80	58.38	59.96
所有者权益[亿元]	50.41	51.70	30.04	26.54
营业收入[亿元]	129.02	121.24	37.68	22.80
净利润[亿元]	2.29	1.26	-14.47	-3.50
经营性现金净流入量[亿元]	19.84	0.93	-9.59	-0.60
EBITDA（反推法）[亿元]	13.27	11.11	-1.68	—
资产负债率[%]	63.82	65.78	76.38	78.32
所有者权益与刚性债务比率[%]	89.27	81.03	51.46	44.27
流动比率[倍]	0.68	0.86	0.73	0.71
现金比率[倍]	0.24	0.17	0.02	0.04
利息保障倍数[倍]	1.71	1.45	-0.92	-0.18
净资产收益率[%]	5.49	3.38	-36.41	-13.70
经营性现金净流入量与负债总额比率[倍]	0.22	0.01	-0.10	-0.01
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.23	-7.66	-2.88	-0.62
EBITDA/利息支出[倍]	2.84	2.27	-0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.17	-0.03	—

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 信用风险事件

2月24日，华盛江泉集团有限公司（简称“华盛江泉”）发布风险提示公告，表示由于公司现金流紧张，该公司所发行企业债券“12江泉债”在3月13日的付息及回售行权面临不确定性。此前，根据华盛江泉于1月23日披露的业绩预告，公司2016年度经营业绩将连续第二年出现亏损，根据上交所有关规定公司所发行企业债券面临暂停上市风险。

### 发行人信用状况

华盛江泉为集体所有制企业，实际控制人为临沂市罗庄镇沈泉庄村委会，持股比例为83.33%，自然人王廷江持股比例为16.67%。公司经营业务领域较广，包括钢铁、热点、贸易、肉制品与房地产等，其中钢铁业务所占比例最高，2015年以前占营业收入比例长期保持在70%左右。2015年3月，受临沂市专项环保整治行动影响，华盛江泉下属钢铁板块主要子公司与关联公司停产整治，造成公司产能状况恶化，2015年公司生铁、铁水产量，钢坯和管坯产量分别同比分别下降69.24%、86.39%和82.63%。2015年底，公司将钢铁板块、热点板块低价出租，

进一步导致公司营业收入急剧下降。2015 年全年公司营业收入共计 37.68 亿元，仅为 2014 年的 31.08%，全年累计净利润为-14.47 亿元。

在主营业务陷入停顿的情况下，华盛江泉面临极大的资金周转压力。伴随业务停产整治，公司 2015 年经营性现金流呈大规模净流出状态，全年净流出 9.59 亿元；投资性现金净流入 6.79 亿元，主要是来自当期处置子公司股权导致；由于盈利能力弱化，公司筹资性现金流入规模急剧下降，取得借款受到的现金共计 17.75 亿元，较上年下降 69.24%，全年筹资性现金净流入为 0.35 亿元。此外，根据华盛江泉财务报表显示，截至 2015 年末公司其他应收款与其他非流动资产分别共计 20.76 亿元与 4.09 亿元，但由于无法确认上述资产所计提的坏账准备与资产减值损失是的是的准确性与合理性，因此山东和信会计师事务所对华盛江泉 2015 年度财务报表出具了保留意见。此外，截至 2015 年末公司及子公司对外担保合计 40.18 亿元，占所有者权益的比重达 133.75%，且部分为不良、关注类担保，担保贷款已出现逾期，公司面临较大的或有负债风险。

### 级别调整历史与债券存续情况

从评级历史来看，鹏元在“12 江泉债”发行时给予华盛江泉主体信用级别 AA 级，评级展望稳定。此后鹏元分别于 2015 年 12 月 4 日与 2016 年 8 月 26 日将公司主体信用级别下调至 A+ 级与 BB 级，评级展望均为负面。

图表 5. 华盛江泉信用级别变动情况

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
鹏元	AA	稳定	首次	2011-10-14
鹏元	A+	负面	调低	2015-12-04
鹏元	BB	负面	调低	2016-08-26

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

除“12 江泉债”外，公司目前存续企业债券“13 江泉债”1 支。“13 江泉债”发行规模为 6.00 亿元，票面利率 6.70%，将于 5 月 31 日付息，并于 2018 年 5 月 31 日面临回售。

### 3、肥城矿业

图表 1. 肥城矿业主要财务指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
资产总额[亿元]	185.43	195.47	178.42	180.61
刚性债务[亿元]	124.79	141.76	129.38	130.19
所有者权益[亿元]	20.80	8.37	-6.14	-13.28
营业收入[亿元]	110.99	60.41	43.92	23.81
净利润[亿元]	-4.07	-11.90	-14.61	-7.58
经营性现金净流入量[亿元]	-8.38	5.72	9.93	5.60
EBITDA（反推法）[亿元]	9.16	0.85	-1.94	—

主要财务数据与指标[合并口径]	2013年	2014年	2015年	2016年上半年
资产负债率[%]	88.78	95.72	103.44	107.35
所有者权益与刚性债务比率[%]	16.67	5.90	-4.75	-10.20
流动比率[倍]	0.62	0.56	0.32	0.36
现金比率[倍]	0.12	0.19	0.03	0.05
利息保障倍数[倍]	0.40	-0.70	-1.50	-0.45
净资产收益率[%]	-13.88	-211.27	0.00	0.00
经营性现金净流入量与负债总额比率[倍]	-0.05	0.03	0.05	0.03
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.59	2.59	5.27	2.83
EBITDA/利息支出[倍]	0.00	0.13	-0.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.01	-0.01	—

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 信用风险事件

1月25日，大公在不定期跟踪评级中将肥城矿业集团有限责任公司（简称“肥城矿业”）主体信用级别由B-级进一步下调至CC级，评级展望负面。

### 发行人信用状况

肥城矿业前身为肥城矿业局，1998年改制为国有独资企业。2011年3月公司与山东省内其他5家矿业企业组建山东能源集团有限公司（简称“山东能源”），实际控制人为山东省国资委。

自2012年以来，在煤炭开采行业整体景气度下降的背景下，肥城矿业呈现持续亏损状态，面临较高的经营风险与财务风险。2016年以来，伴随山东省煤炭行业去产能政策的逐步推进，公司控股股东山东能源对下辖子公司落后产能采取“三退两清”政策，肥城矿业下属开采年限长、开采成本高、安全事故风险大的矿井将面临关停。2016年11月肥城矿业发布《拟改革重组的公告》，将剥离公司部分资产组建新公司，同时存续债务由新公司、肥城矿业与山东能源按一定比例分担。但由于人员安置困难、再融资压力较大等原因，目前肥城矿业改革重组计划具体方案尚未正式确定，公司仍将面临较大的经营压力。

从资产负债来看，肥城矿业自2015年末以来便处于资不抵债状态，截至2016年三季度末资产负债率为107.35%。公司流动资产以其他应收款为主，占流动资产比重达70%以上，且已计提大额坏账准备；非流动资产集中于固定资产、在建工程与无形资产，截至2015年末分别为82.58亿元、24.27亿元与23.23亿元。公司在建工程主要为菏泽煤炭化工项目与河北煤炭整合项目，目前上述项目已处于停工状态；无形资产主要为采矿权和土地使用权。从债务负担来看，截至2016年三季度末肥城矿业刚性债务合计136.42亿元，其中短期刚性债务占比达53.88%。整体来看，在沉重的债务压力下，肥城矿业资产变现能力很弱，加大了公司改革重组计划的落实难度。

### 级别调整历史与债券存续情况

从级别调整历史来看，大公于 2010 年 7 月首次给予肥城矿业主体信用级别 AA-级，并在 2011 年 11 月上调至 AA 级。此后截至本次级别下调之前，大公分别于 2013 年 5 月、2015 年 7 月与 2016 年 4 月下调公司信用级别。

图表 1. 肥城矿业信用级别变动情况

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
大公	AA-	稳定	首次	2010-07-16
大公	AA	稳定	调高	2011-11-25
大公	AA-	稳定	调低	2013-05-31
大公	A	负面	调低	2015-07-23
大公	B-	负面	调低	2016-04-07
大公	CC	负面	调低	2017-01-25

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

目前肥城矿业存续债券仅“12 肥城矿 MTN1” 1 支，由于该支债券有山东能源提供不可撤销的连带责任保证担保，偿付风险很低。

## 附录：1~2 月级别调整明细

### 附录 1：2017 年 1~2 月级别上调明细

发行人	评级机构	级别	展望	原级别	原展望	行业类别	级别调整因素
江苏滨海农村商业银行股份有限公司	联合资信	A+	—	A	—	农商行	—
红豆集团有限公司	联合资信	AA+	稳定	AA	稳定	纺织服装	服装业务销售渠道的扩张、已完工轮胎项目带来产能的增长、红豆杉产业正逐步产生效益，公司收入水平将有望得到提升，公司未来发展前景良好
抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司	鹏元	AA	稳定	AA-	稳定	城投	抚州市和临川区经济持续发展，公共财政收入增速较快；公司收入进一步增长，代建业务和土地整理可持续性较强；地方政府给予公司较大支持，公司资本实力和盈利水平进一步提升
立讯精密工业股份有限公司	联合资信	AA+	稳定	AA	稳定	电子	产业链延伸；生产规模扩大，加强成本控制，盈利能力较强；加大研发投入，完善产品布局，强化行业内竞争力
泸州老窖集团有限责任公司	中诚信国际	AAA	稳定	AA+	稳定	食品饮料	品牌价值高；利润水平稳步提升；金融资产优质，为主业实现有益补充；政府支持力度较大
宁夏远高实业集团有限公司	大公	AA	稳定	AA-	稳定	风电	我国风电设备行业需求增长，公司风电塔筒设备工艺水平较为先进，主要产品铜粉和金刚砂下游销售情况良好，收购矿山带动营业收入快速增长以及经营性净现金流对债务和利息的保障程度较好
浙江瑞安农村商业银行股份有限公司	东方金诚	AA-	稳定	A+	稳定	农商行	温州瑞安市经济发展水平较高、民营经济活跃；瑞安农商行在瑞安市内网点分布广泛、地缘和人缘优势明显，存贷款业务保持了较高的市场占有率；该行以农村金融服务为业务导向，市场定位明确，决策机制较为灵活，资产规模和营业收入保持稳定增长；该行资本实力较强，资本充足率水平较高，能够较好地满足当前业务发展的需求
河南交通投资集团有限公司	大公	AAA	稳定	AA+	稳定	城投	2015 年以来河南省经济的继续增长和高速公路网的进一步完善，为公司提供较好的外部发展环境，公司通行费收入继续增长，部分省内外高速公路改扩建的完工及连接路产的建成通车使得公司运营路产效应有所提升，继续得到政府支持及经营性净现金流获取能力继续提高，对债务保障能力有所增强
四川阆中农村商业银行股份有限公司	大公	A+	稳定	A	稳定	农商行	营业收入逐年增长，具有较明显的区域竞争优势，风险抵御能力较强。预计未来 1~2 年，随着发展战略的稳步实施和内部管理的不断完善，公司有望保持稳健发展，综合竞争实力不断增强
浙江稠州商业银行股份有限公司	大公	AA+	稳定	AA	稳定	农商行	—
红豆集团有限公司	联合信用	AA+	稳定	AA	稳定	食品饮料	资本实力进一步增强；核心业务服装板块经营规模稳步增长；扩大金融投资规模，金融

发行人	评级机构	级别	展望	原级别	原展望	行业类别	级别调整因素
							资产较为优良；2016年以来公司资产总额、所有者权益规模快速增长
德州农村商业银行股份有限公司	联合资信	A+	—	A	—	农商行	—
广东海印集团股份有限公司	东方金诚	AA	稳定	AA-	稳定	商业贸易	公司在广州市商品交易市场经营领域保持较强的竞争优势；毛利率保持较高水平；在建房地产项目未来可售面积较大；金融和文娱等其他业务收入规模增加；2016年以来通过并购及合作等方式不断拓展市场规模
广州农村商业银行股份有限公司	大公	AAA	—	AA+	—	农商行	—

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 附录 2：2017 年 1~2 月级别下调明细

发行人	评级机构	级别	展望	原级别	原展望	行业类别	级别调整因素
蚌埠玻璃工业设计研究院	新世纪	AA-	负面	AA	负面	建筑材料	主要子公司股权无偿转让
北票市建设投资有限公司	大公	A+	稳定	AA-	负面	城投	当地经济和财政指标大幅下降，公司 2015 年以来未产生营业收入
柳州化工股份有限公司	鹏元	B	负面	BBB	负面	化工	业绩预亏，股票退市风险，资产负债率攀升，流动性压力大，公司出现不良和违约类贷款、欠息及欠税
肥城矿业集团有限责任公司	大公	CC	负面	B-	负面	煤炭开采	毛利率大幅下降，产能去化压力大，公司拟进行改革重组，剥离资产成立新公司
安源煤业集团股份有限公司	中诚信证券	AA-	观察名单	AA	负面	煤炭开采	业绩预亏，去产能政策下计提大额资产减值准备，资产负债率攀升
湖北宜化化工股份有限公司	中诚信国际/中诚信证券	AA	观察名单	AA+	稳定	化工	业绩预亏，安全环保事故，债务负担较重且短期偿债压力大
江西省能源集团公司	中诚信国际	AA-	负面	AA	负面	煤炭开采	业绩预亏，计提大额资产减值准备，资产负债率攀升
内蒙古博源控股集团有限公司	中诚信国际	C	—	CC	观察名单	化工	第二支超短融违约，再融资能力弱，持有上市公司 99% 股份已质押
沈阳机床股份有限公司	东方金诚	AA-	稳定	AA	观察名单	机械设备	亏损规模加大，内部流动性较弱，所有者权益下降
太原重工股份有限公司	联合资信	AA-	—	AA	负面	机械设备	大额预亏，债券集中兑付压力
太原重型机械集团有限公司	联合资信	AA-	—	AA	负面	机械设备	大额预亏，债务负担压力大
太原重型机械集团有限公司	新世纪	AA-	负面	AA	负面	机械设备	业绩亏损预计进一步加大，资产负债率攀升
太重煤机有限公司	新世纪	A	稳定	A+	负面	机械设备	煤炭行业景气度低，公司刚性债务规模持续增加且集中于短期

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 附录 3：1~2 月展望上调情况

发行人	评级机构	信用级别	展望	原展望	行业
大唐河北发电有限公司	中诚信国际	AA	正面	稳定	公用事业
宝钢集团广东韶关钢铁有限公司	中诚信国际	AA-	稳定	负面	钢铁
淮北矿业(集团)有限责任公司	大公	AA+	稳定	负面	煤炭开采

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

#### 附录 4：1~2 月展望下调情况

发行人	评级机构	信用级别	展望	原展望	行业
沈阳机床(集团)有限责任公司	中诚信国际	AA-	负面	稳定	机械设备
山西阳煤化工投资有限责任公司	新世纪	AA	负面	稳定	化工
前海人寿保险股份有限公司	中诚信国际	AA	负面	稳定	保险

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理