

# 债券市场级别调整与信用风险事件月度分析报告（2017年6月）

研发部/武博夫 杜永康

6月各评级机构进入跟踪评级高峰期。本级别别正面调整数量创历年新高，共有163家发行人被上调主体信用级别，7家展望上调正面，25家展望回调稳定；同时，负面调整数量较上年同期明显减少，共有12家发行人被下调主体信用级别，14家展望调整负面，1家展望由正面回调稳定。在本月负面调整发行人中，共有11家城投企业级别下调或展望调整负面，其中6家级别下调发行人皆位于辽宁省。

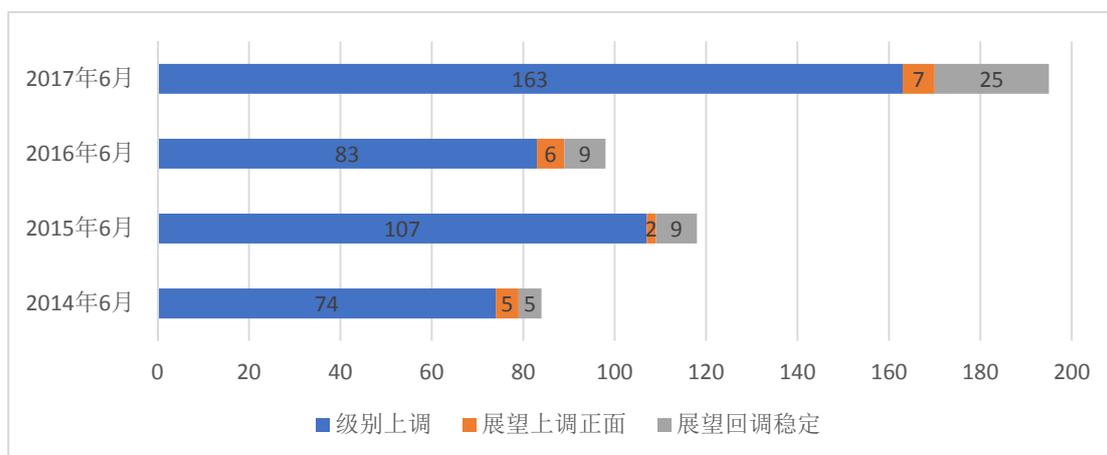
6月共有“14中城建PPN002”与“13弘昌燃气债”2支债券发生违约，其中“14中城建PPN002”为中城建第8支违约债券；“13弘昌燃气债”为回售违约。除违约事件之外，本月洪业化工被中诚信证评下调主体信用级别，由AA级下调至BBB-级；“12苏飞达”由于发行人连续三年亏损，被上交所暂停交易，鹏元将其主体信用级别由CCC级进一步下调至CC级。

## 一、级别调整情况

### 1. 级别调整数量<sup>1</sup>

2017年6月，债券市场级别上调数量较往年明显增多。本月共有163家发行人被上调主体信用级别，较上年同期增加接近一倍；同时评级展望由负面回调稳定的发行人共25家，数量较上年同期大幅增加。

图表 1. 6月份正面调整同期情况（2014~2017年）

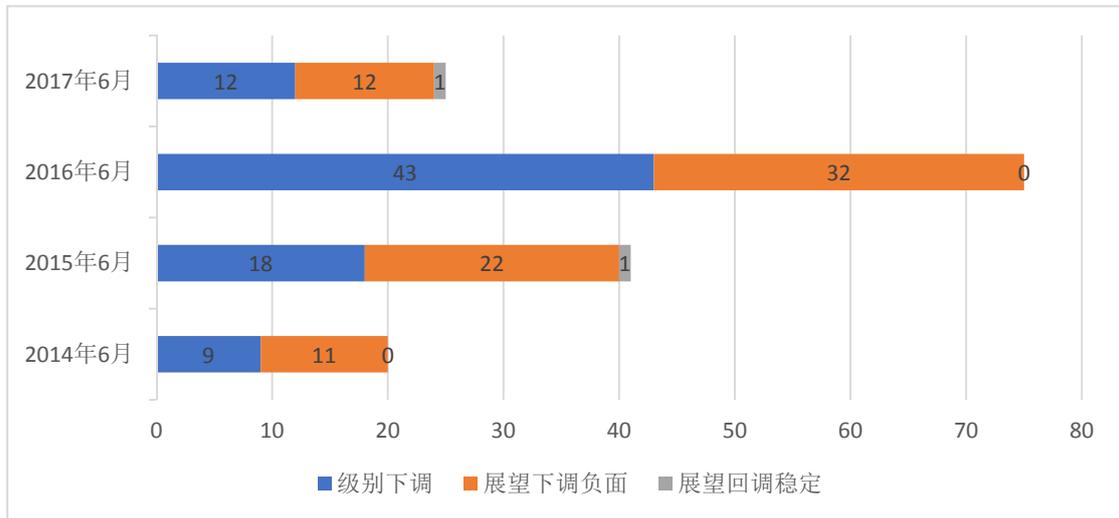


资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

<sup>1</sup> 仅限发行人委托评级，不包括对担保人与集合发行人的级别调整。

6月各评级机构负面调整数量较上年同期明显减少。本月各评级机构共对26家发行人进行负面级别调整，其中12家级别下调，13家展望调整负面，1家展望回调稳定。本月负面调整明细详见附录1。

图表 2. 6月份负面调整同期情况 (2014~2017年)



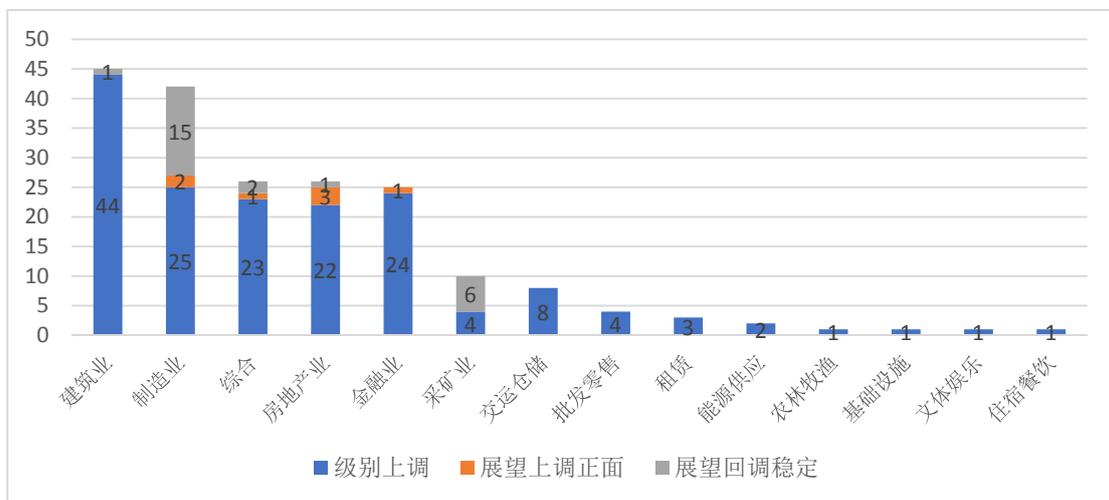
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从调整幅度来看，除中诚信证评将洪业化工集团股份有限公司由AA级大幅下调至BBB-级、鹏元将信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司由BB级下调至C级外，其他级别负面调整皆下调1个子级。

## 2. 行业分布

从正面调整发行人行业分类来看，6月发行人级别正面调整主要集中于建筑业、制造业、综合、房地产业与金融业。

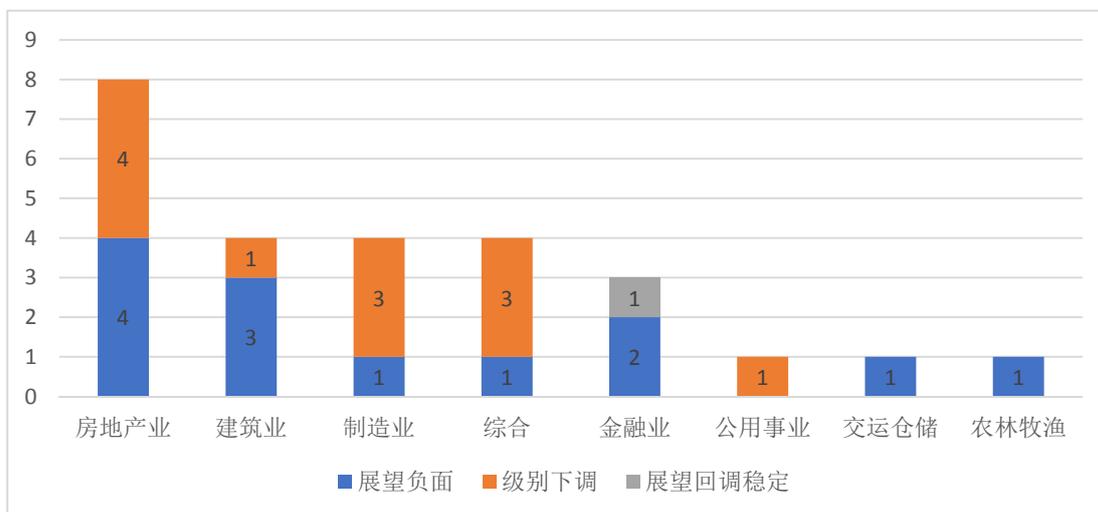
图表 3. 2017年6月级别正面调整发行人行业分布



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从负面调整的行业分布来看，本月负面调整发行人数量最多的是房地产业，级别下调与展望调整负面发行人的房地产行业各有 4 家。

图表 4. 2017 年 6 月级别负面调整发行人行业分布



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 3. 城投企业负面调整

6 月份共有 11 家城投企业级别下调或展望调整负面，其中 6 家被下调级别。从评级调整因素来看，级别下调或展望调整负面的城投企业所在地区皆面临不同程度的经济增速下行与财政收入下降，从而导致发行人所能获得的外部支持力度下降。值得注意的是，本月 6 家级别下调的城投企业皆位于辽宁省。

2017 年以来，伴随财政部及各部委对地方政府举债行为的进一步规范，城投企业所面临的融资政策与融资环境明显收紧，城投企业转型压力进一步加大，区域经济结构较为单一、资源聚集效应较差以及行政级别较低的城投企业可能会面临较高的再融资压力与债务偿付风险。但从整体来看，目前级别负面调整的城投企业仍以区县级或三线城市为主。在地方政府举债机制日益规范、区域信用风险逐步降低的环境下，城投企业信用风险整体仍处于可控状态。

图表 5. 6 月级别负面调整的城投企业

发行人	评级机构	信用级别	展望	原级别	原展望	区域	实际控制人
七台河市城市建设投资发展有限公司	鹏元	AA	负面	AA	稳定	黑龙江	七河台市人民政府
黑山通和资产经营有限公司	东方金诚	A+	稳定	AA-	稳定	辽宁	黑山县财资中心
新民市路鑫市政工程有限公司	鹏元	AA-	稳定	AA	负面	辽宁	新民市人民政府
沈阳南湖科技开发集团公司	中诚信国际	AA-	稳定	AA	负面	辽宁	沈阳高新技术产业开发区管委会
开原市城乡建设投资有限公司	大公	AA-	稳定	AA	负面	辽宁	开原市财政局
海丰县海业基础设施建设投资有限公司	联合资信	AA-	负面	AA-	稳定	广东	海丰县国资办

发行人	评级机构	信用级别	展望	原级别	原展望	区域	实际控制人
唐山市丰南建设投资有限公司	东方金诚	AA	负面	AA	稳定	河北	唐山市丰南区财政局
凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司	中诚信国际	AA-	稳定	AA	负面	辽宁	凤城市现代产业园区管委会
禹州市投资总公司	联合资信	AA	负面	AA	稳定	河南	禹州市人民政府
北票市建设投资有限公司	新世纪	A+	稳定	AA-	负面	辽宁	北票市国资办
辽阳城市资本经营有限公司	新世纪	AA	负面	AA	稳定	辽宁	辽阳市国资委

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 二、违约与担保代偿事件

2017年6月，债券市场共2家企业所发行的2支债券违约，分别为定向工具“14中城建PPN002”与企业债券“13弘昌燃气债”，其中“13弘昌燃气债”为回售违约。此外，本月集合企业债“14扬州中小债”集合发行人中显集团与扬州赛尔达未能按期足额付息，由“14扬州中小债”担保人江苏省信用再担保集团有限公司提供担保代偿。

图表 6. 2017 年 6 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
中国城市建设控股集团有限公司	14中城建PPN002	定向工具	2017-06-12	16.05	14中城建PPN003 12中城建MTN1 12中城建MTN2 14中城建PPN004 15中城建MTN001 15中城建MTN002 16中城建MTN001	本息兑付违约；连续违约
信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	13弘昌燃气债	企业债	2017-06-20	不详（不超过1.72亿元）	13弘昌燃气债	回售违约；仅兑付个人投资者回售资金，未足额兑付机构投资者回售资金，同时未披露违约金额

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 1. 中城建第8支债券发生违约

6月12日，中国城市建设控股集团有限公司（简称“中城建”）所发行的定向工具“14中城建PPN002”到期未能兑付本息，构成实质性违约。这是中城建自2016年11月首支债券违约以来的第8支违约债券。截至2017年6月末，中城建尚未偿付的债券违约金额合计36.53亿元（包括本息兑付违约与付息违约，其中仅“12中城建MTN1”违约利息0.555亿元已完成偿付），同时未到期存续债券共7支（其中6支已发生付息违约），发行金额合计131.00亿元。

自 2016 年中城建首支债券违约以来，由于公司已基本丧失外部再融资能力，导致公司流动性压力剧增，造成借款大量逾期以及债券连续违约。根据公告披露，截至 5 月末，中城建由于债券违约与表内借款逾期，已被光大银行北京光华路支行与多家债券投资人起诉，涉诉债务本金规模共计 33.5 亿元，其中包括逾期表内借款 4.2 亿元。

在违约后处置方案方面，中城建称，公司目前计划设立两支基金，分别用于偿付债务与盘活存量资产，保证在建项目尽快完工，但并未披露具体实施方案，包括拟设立基金的资金来源与监管方案等；同时，在对违约债券持有人会议的答复中，公司拒绝了债券持有人关于为“14 中城建 PPN002”与“15 中城建 MTN001”追加担保、增加交叉违约条款的议案。

## 2. “13 弘昌燃气债”回售违约

6 月 19 日，“13 弘昌燃气债”发行人信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司（简称“弘昌燃气”）发布公告称，根据中国结算上海分公司提供的回售登记数据，“13 弘昌燃气债”已登记回售金额为 1.72 亿元（不含利息），回售日期为 6 月 20 日，但公司基于资金方面考虑，将对回售资金偿付另行安排。

6 月 20 日，弘昌燃气公告称，公司在回售资金偿付上将已申报回售的个人投资者与机构投资者区别对待：对于个人投资者，公司将于 3 日内完成资金划付与债券注销；对于机构投资者，公司将与其沟通协商解决，不再委托中国结算上海分公司办理回售业务。

截至目前，弘昌燃气并未披露回售资金的偿付情况。6 月 30 日，鹏元将弘昌燃气主体信用级别由 BB 级下调至 C 级，评级展望调整为稳定，将“13 弘昌燃气债”信用等级由 BB+级下调至 CC 级。

## 3. “14 扬州中小债”付息担保代偿

### 信用风险事件

6 月 14 日，由于“14 扬州中小债”集合发行人江苏中显集团有限公司（简称“中显集团”）、扬州赛尔达尼龙制造有限公司（简称“赛尔达”）无法按期全额付息，江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏再担保”）作为“14 扬州中小债”的担保方，按照《担保函》的约定，履行担保代偿责任，代偿中显集团与赛尔达的利息金额分别为 4339.20 万元与 3254.40 万元。

### 发行人信用状况

中显集团成立于 2004 年，实际控制人为自然人袁长胜。公司主要从事环保业务，如工业废气的脱硫脱硝及废物回收利用等。根据公开信息显示，2015 年 8 月，中显集团已处于破产重组状态，并涉嫌刑事案件，发行人无力偿还债券本息，

2015 年度及 2016 年度的债券利息由江苏再担保代为支付并协调出具相关披露文件。同时，根据查询日期为 2015 年 9 月 17 日企业信用报告，中显集团在金融机构尚有未结清业务，不良和违约负债余额 0.16 亿元。随后，2015 年 9 月 24 日，鹏元终止对中显集团的定期跟踪信用评级，原评级结果有效期至 2015 年 9 月 23 日止。2017 年中显集团重组仍无实质性进展，截至 2017 年 6 月 30 日，2017 年度利息和回售发生的待偿本金的支付已由江苏再担保足额兑付。

扬州赛尔达前身是宝应县立新电器有限公司，于 1998 年 2 月由自然人张爱平出资设立，公司核心业务是从事 MC 尼龙系列产品的研发制造及销售。截至 2015 年末，扬州赛尔达资产总计 3.60 亿元，负债总额为 2.44 亿元，资产负债率为 67.59%；有息债务合计 1.72 亿元，其中短期有息债务 1.38 亿元，规模相对较大，短期偿付压力较大；扬州赛尔达对外提供未到期的担保金额合计为 0.44 亿元，占同期所有者权益的 37.66%，担保对象均为民营企业，面临一定的或有负债风险。总体来看，资产负债率较高，且短期有息债务规模相对较大，面临较大的短期偿付压力，且存在一定或有负债风险。此外，董事长张爱平于 2016 年 12 月 31 日因涉嫌刑事案件，被扬州市公安局拘留，目前正接受调查。现由副总经理房雪松主持公司全面工作，目前扬州赛尔达已处于停产状态，此事项对公司的生产经营和偿债能力产生一定影响。截至 2017 年 6 月 30 日，2017 年度利息和回售发生的待偿本金的支付已由江苏再担保足额兑付，同时，鹏元将扬州赛尔达主体长期信用等级下调至 C 级，评级展望维持为稳定。

### 集合发行人担保代偿

自 2007 年 4 月首支集合债券（包括集合企业债与集合票据）发行以来，债券市场共发行集合企业债 27 支，集合票据 126 支。但是，由于集合发行人自身资本实力有限，盈利能力与流动性风险抵御能力与一般债券发行人相比处于较弱水平，因此信用风险相对较高，需要由第三方机构提供担保。根据 Wind 数据显示，截至 2017 年 6 月末债券市场共发生集合债券担保代偿事件 16 起。集合债券担保代偿明细详见附录 2。

自 2015 年以来债券市场进入违约常态化阶段，违约风险的攀升影响了集合债券的发行；同时，在 2015 年“公司债新政”之后，小公募公司债与非公开发行公司债蓬勃发展，对部分发行人而言集合债券的吸引力度有所降低。截至 2017 年 6 月末，债券市场尚由存续集合债券 17 支，其中集合企业债 15 支，集合票据 2 支，存量债券余额合计 131.16 亿元。

### 三、其他信用风险事件

#### 1. 洪业化工级别大幅下调

图表 7. 洪业化工主要财务指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额[亿元]	147.69	168.19	184.09
刚性债务[亿元]	67.89	77.20	81.82
所有者权益[亿元]	69.22	83.03	93.72
营业收入[亿元]	227.61	243.27	252.77
净利润[亿元]	13.03	13.81	14.15
经营性现金净流入量[亿元]	1.86	15.72	13.78
EBITDA[亿元]	23.88	25.79	27.67
资产负债率[%]	53.13	50.63	49.09
权益资本与刚性债务比率[%]	101.96	107.55	114.54
流动比率[%]	1.24	1.18	1.50
现金比率[%]	0.48	0.42	0.54
利息保障倍数[倍]	6.64	6.64	7.35
净资产收益率[%]	17.82	18.18	16.06
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.02	0.18	0.15
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.68	0.04	-5.30
EBITDA/利息支出[倍]	7.59	7.26	7.35
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.33	0.34

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理，其中 EBITDA 数据来自企业年报

#### 信用风险事件

6月26日，洪业化工集团股份有限公司（简称“洪业化工”）称，由于公司“经营环境发生变化，公司经营业绩出现重大不确定性”，向上海证券交易所申请公司债券临时停牌。6月27日，“16洪业02”评级机构中诚信证评公告称，由于洪业化工“未能提供跟踪评级所需资料”，同时考虑到公司经营业绩出现重大不确定性，将公司主体与公司债券“16洪业02”信用级别均由AA级下调至BBB-级，并列入评级观察名单。

#### 发行人信用状况

洪业化工位于山东省菏泽市，于2005年由余庆明等49位自然人出资组建，后经多次增资扩股，截至目前公司股东共40人，其中余庆明、余洪勇父子分别持股13.97%与7.98%，构成一致行动人，为公司实际控制人。公司主要从事基础化工原料制造业务与化工贸易业务，主要产品包括己内酰胺、环己酮、己二酸、焦炭、尼龙等，2016年基础化工业务与化工贸易业务分别占营业收入的44.08%与51.90%。但根据公司最新公告，进入2017年以来，由于“市场行情持续低迷，

域外银行抽贷严重”，公司面临较大的资金压力，正常生产经营面临较多风险。公司并未披露所面临经营危机的具体情况，但可以确认部分业务处于停车检修状态，公司正常生产经营可能已受到较大冲击。

从财务状况来看，洪业化工盈利能力与债务负担保持在较为稳定水平。从近三年销售毛利率来看，公司毛利率保持在 10%左右，其中基础化工原材料制造业务毛利率较高，2014~2016 年分别为 16.39%、16.19%与 17.56%，化工贸易业务毛利率较低，2014~2016 年分别为 4.95%、5.15%与 3.62%。在债务负担方面，洪业化工资产负债率相对较低，2014~2016 年末资产负债率分别为 53.13%、50.63%与 49.09%，近年有所下降；同时公司刚性债务增速保持平稳，2014~2016 年末刚性债务余额分别为 67.89 亿元、77.20 亿元与 81.82 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 77.05%、86.01%与 67.26%，占比相对较高。

从另一方面，作为大型民营工业企业，洪业化工面临一定的资本性支出压力与较高的流动性压力。从现金流来看，公司经营性现金流保持净流入状态，2014~2016 年净流入规模分别为 1.86 亿元、15.72 亿元与 13.78 亿元；但公司保持较大规模的资本性支出，投资性现金流基本全部为现金流出，2014~2016 年分别净流出 9.45 亿元、15.68 亿元与 18.57 亿元。公司资金平衡对筹资性现金流依赖较高，2014~2016 年分别净流入 7.04 亿元、1.45 亿元与 11.74 亿元。另一方面，公司货币资金存量余额虽然较高，2014~2016 年末货币资金余额分别为 18.34 亿元、21.21 亿元与 23.00 亿元，但保证金等受限货币资金占比较高，2014~2016 年末分别占货币资金余额的 78.90%、74.74%与 46.46%。

截至目前，洪业化工并未披露公司最新的生产经营情况。考虑到公司刚性债务以短期为主，同时公司化工贸易业务与资本性支出可能形成较大的资金占用，公司再融资压力较大；与此同时，考虑到公司银行借款以抵押借款、保证借款为主，同时长期以来存在较大规模的互保，不排除在再融资环境恶化的情况下导致公司流动性紧张的可能性。

### 债券存续情况与级别调整历史

洪业化工于 2016 年 5 月在债券市场首次发行债券，目前存续债券共 3 支，包括公开发行公司债 1 支（“16 洪业 02”）、非公开发行公司债 2 支（“16 洪业 01”、“16 洪业债”），发行规模合计 20 亿元，其中“16 洪业 01”由山东玉皇化工有限公司提供担保。

在 2017 年 6 月下调级别并列入评级观察名单之前，中诚信证评曾于 2016 年 5 月给予洪业化工首次信用评级 AA 级，评级展望稳定。由于目前中诚信证评尚未出具对公司的定期跟踪评级报告，不排除正式跟踪评级正式出具后公司信用等级继续下调的可能。

图表 8. 洪业化工级别调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
中诚信证评	AA	稳定	首次	2016-05-03
中诚信证评	BBB-	列入观察名单	下调	2017-06-27

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 2. “12 苏飞达” 连续第二年暂停交易

图表 9. 飞达集团主要财务指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额[亿元]	81.36	80.59	76.09
刚性债务[亿元]	15.71	13.94	13.98
所有者权益[亿元]	47.18	40.17	34.59
营业收入[亿元]	24.11	1.97	0.04
净利润[亿元]	-2.78	-6.33	-5.58
经营性现金净流量[亿元]	1.22	0.79	0.49
EBITDA（反推法）[亿元]	0.43	-3.32	-3.37
资产负债率[%]	42.01	50.16	54.54
权益资本与刚性债务比率[%]	300.40	288.19	247.46
流动比率[%]	1.40	1.15	1.01
现金比率[%]	0.00	0.00	0.00
利息保障倍数[倍]	-1.32	-4.74	-7.15
净资产收益率[%]	-5.24	-12.53	-14.06
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	0.04	0.02	0.01
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-1.19	0.00	1.18
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	-3.01	-4.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	-0.24	-0.24

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 公司债暂停交易

6 月 22 日，鹏元将企业债券“12 苏飞达”发行人江苏飞达控股集团有限公司（建成“飞达集团”）主体信用级别由 CCC 级进一步下调至 CC 级，评级展望负面。该企业债券发行于 2012 年 8 月 30 日，期限 6 年，附第 3 年末（即 2015 年 8 月 30 日）投资者回售选择权。

### 发行人信用状况

飞达集团位于江苏省丹阳市，主要经营钢铁冶炼与加工业务，主要产品由钢铁中厚板材、钢坯等。2014 年以来，受钢铁市场整体行情大幅下行的影响，公司盈利能力持续大幅下滑、资金链日趋紧张，公司陆续出现停工现象。2016 年，因资金周转困难、生产成本较高、钢铁行业景气度依然较差以及公司技术人员大量流失等，公司全年基本处于停工待产状态，钢铁板块未形成业务收入，公司 2016

年度仅实现年度营业收入 424.03 万元，较 2015 年大幅下降 97.85%，主要来自经营规模很小的运输与物业服务，2014~2016 年飞达集团净利润分别为-2.78 亿元、-6.33 亿元与-5.58 亿元，公司经营持续亏损，资本实力不断减弱。2017 年以来，公司钢铁板块得以恢复生产，但未来持续生产仍存在一定不确定性。整体上，在目前钢铁景气度偏下游需求低迷的情况下，公司投资亏损的局面短期内或难以改善。

从债务负担来看，随着飞达集团生产经营持续亏损，公司负债规模随有所下降，但负债经营程度有所上升。2014~2016 年末公司刚性债务余额分别为 15.71 亿元、13.94 亿元与 13.98 亿元，同时资产负债率分别为 42.01%、50.16%与 54.54%。从现金流来看，2014~2016 年公司经营性现金净流入分别为 1.22 亿元、0.79 亿元及 0.49 亿元，净流入规模持续缩小，而且 2016 年因“12 苏飞达”追加担保代为支付的本期债券利息以及部分投资者回售债券款项 1.09 亿元，才使得公司经营实现现金净流入；受公司经营的持续恶化，2015 年以来公司就未对在建项目进行投入，已不存在投资活动现金流入流出，目前飞达板材二期项目和中冶重工铸锻件项目都已处于停工状态；受累于公司的停工停产以及银行贷款违约行为，银行融资受到了很大限制，2015 年以来公司筹资性现金活动均呈净流出。鉴于公司经营的持续亏损，2014~2016 年末公司利息保障倍数分别为-1.32、-4.74、-7.15，公司经营已然难以覆盖负债利息支出。

### 追加担保与外部支持

在增信措施方面，2015 年 8 月 3 日，丹阳投资集团有限公司（简称“丹阳投资”）为“12 苏飞达”在回售登记期内未回售债券追加提供全额不可撤销的连带责任保证担保。丹阳投资是丹阳市唯一具有土地整理开发职能的城投平台企业，鹏元给予其主体信用级别为 AA 级。虽然到飞达集团在丹阳市本地经济发展重占有较为重要的地位，但由于丹阳市经济总量较小，政府综合财力有限，除为企业债券提供追加担保外，当地政府对飞达集团提供的外部支持力度较为有限。

### 债券存续情况与级别调整历史

2012 年 5 月，鹏元在“12 苏飞达”发行时给予债项信用评级 AA+级，同时给予飞达集团首次信用评级 AA 级，评级展望稳定，但在 2013 年 6 月首次跟踪评级时将发行人主体信用评级展望调整为负面。此后伴随公司信用状况的恶化，鹏元在 2015 年 6 月的跟踪评级中将飞达集团主体信用级别下调至 BBB+级，展望仍为负面。2016 年 8 月 24 日，由于连续两年亏损，“12 苏飞达”被上海证券交易所暂停上市交易，此后鹏元对公司主体信用级别持续下调至 CC 级，评级展望保持负面。

除“12 苏飞达”外，飞达集团无其他债券发行历史。

图表 10. 飞达集团级别调整历史

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	2012-05-04
鹏元	AA	负面	维持	2013-06-27
鹏元	AA	负面	维持	2014-06-15
鹏元	BBB+	负面	调低	2015-06-29
鹏元	BB+	负面	调低	2015-09-07
鹏元	CCC	负面	调低	2016-08-24
鹏元	CC	负面	调低	2017-06-22

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 附录 1: 6 月级别负面调整明细

图表 1. 2017 年 6 月级别下调的发行人

发行人	评级机构	评级日期	主体评级	展望	上次评级日期	上次主体评级	上次展望	行业	省份	评级调整因素
新疆青松建材化工(集团)股份有限公司	中诚信证评	2017-06-05	AA-	—	2016-06-08	AA	负面	建筑材料	新疆	水泥行业产能过剩; 公司经营持续亏损; 债务规模较大; 股票退市风险
黑山通和资产经营有限公司	东方金诚	2017-06-22	A+	稳定	2016-06-22	AA-	稳定	综合(城投)	辽宁	黑山县经济增速与一般公共预算收入明显下降; 在建项目较少无拟建项目, 未来基础设施建设收入存在不确定性; 资产变现能力较弱; 利润对财政补贴依赖较高
江苏飞达控股集团有限公司	鹏元	2017-06-22	CC	负面	2016-08-24	CCC	负面	综合	江苏	钢铁行业去产能压力较大; 主要子公司 2016 年停产; 营业收入大幅下降, 大额亏损; 资产质量较差; 主要子公司银行欠息; 对外担保余额较高; 法律诉讼
新民市路鑫市政工程有限公司	鹏元	2017-06-24	AA-	稳定	2016-11-15	AA	负面	建筑装饰(城投)	辽宁	新民市经济总量大幅下降, 公共财政收入继续下滑; 安置房项目为市场化销售, 存在销售风险; 资产流动性较弱; 经营性现金流持续净流出; 负债规模持续攀升, 未来存在一定偿债压力
沈阳南湖科技开发集团公司	中诚信国际	2017-06-26	AA-	稳定	2016-09-27	AA	负面	房地产(城投)	辽宁	区域财政实力持续下滑; 净利润巨幅亏损; 债务压力大; 再融资能力有限
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	东方金诚	2017-06-27	A+	负面	2016-09-27	AA-	负面	综合	广西	化肥等工业业务营业收入持续下滑, 亏损幅度加大; 期间费用较高, 盈利能力较弱; 代偿风险; 资产负债率较高, 有息债务规模较大
洪业化工集团股份有限公司	中诚信证评	2017-06-27	BBB-	—	2016-05-03	AA	稳定	化工	山东	公司债临时停牌, 公司经营业绩可能出现重大不确定性; 公司未提供跟踪评级所需资料
开原市城乡建设投资有限公司	大公	2017-06-27	AA-	稳定	2016-08-29	AA	负面	房地产(城投)	辽宁	开原市经济指标同比下滑, 税收与政府性基金收入下降; 公司存货变现能力较差; 公司部分担保企业发生违约代偿

发行人	评级机构	评级日期	主体评级	展望	上次评级日期	上次主体评级	上次展望	行业	省份	评级调整因素
凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司	中诚信国际	2017-06-28	AA-	稳定	2016-09-26	AA	负面	房地产(城投)	辽宁	凤城市经济指标大幅下降; 公司盈利能力大幅下降; 供热业务仍未实现盈利; 资产负债率有所上升
远东控股集团有限公司	大公	2017-06-28	AA-	稳定	2016-10-14	AA	稳定	电气设备	江苏	—
北票市建设投资有限公司	新世纪	2017-06-29	A+	稳定	2017-06-26	AA-	负面	房地产(城投)	辽宁	北票市经济下滑, 财政收入大幅缩减; 公司经营性业务亏损, 盈利对财政支持依赖较大; 资产抵押影响变现能力, 当地房地产市场低迷对资产实际价值产生不利影响; 大量资金被当地政府与下属单位占用, 影响资金周转; 或有负债风险
信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	鹏元	2017-06-30	C	稳定	2017-04-12	BB	负面	公用事业	河南	债券回售违约

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

图表 2. 2017 年 6 月展望调整负面的发行人

发行人	评级机构	评级日期	评级	评级展望	上次评级日期	上次展望	行业	省份	级别调整因素
丹东港集团有限公司	联合资信	2017-06-06	AA	负面	2016-11-01	稳定	交通运输	辽宁	丹东市区域经济下行压力较大; 公司债务负担持续增加; 短期债务偿付压力加大; 受限资产规模增加, 货币资金下降, 资产流动性弱; 其他应收款规模增加且回收不确定, 形成资金占用; 对外担保金额增加
丹东港集团有限公司	联合信用	2017-06-07	AA	负面	2017-06-06	稳定	交通运输	辽宁	东北地区经济下行压力较大; 公司债务负担持续增长; 短期债务偿付压力加大; 货币资金快速下降, 受限资产占比增加, 资产流动性较差; 港口基础设施建设项目计划投资规模大, 未来融资需求高; 对外担保金额增加
七台河市城市建设投资发展有限公司	鹏元	2017-06-17	AA	负面	2016-11-08	稳定	建筑装饰(城投)	黑龙江	七台河市地区经济增速下降, 财政收入持续下滑, 地方综合财力对上级补助的依赖程度较大; 公司在建项目存在资金压力; 应收款项规模较大, 回款时间存在不确定性; 有息债务规模持续增加, 偿债压力较大
江苏春辉生态农林股份有限公司	鹏元	2017-06-18	AA-	负面	2016-06-27	稳定	农林牧渔	江苏	公司业务结构调整存在不确定性; 园林绿化工程业务资金垫付规模较高, 存在较大的资金压力; 在建项目存在投资风险; 长期股权投资存在减值风

发行人	评级机构	评级日期	评级	评级展望	上次评级日期	上次展望	行业	省份	级别调整因素
									险,其他非流动资产回收状况尚需观察;资产流动性较弱;有息债务规模仍较大,盈利对付息保障程度下降
海航投资集团股份有限公司	联合信用	2017-06-23	AA	负面	2016-06-28	稳定	房地产	辽宁	未来房地产市场运行存在一定不确定性;公司处于战略转型阶段,房地产业务收缩,营业收入下降;受限资产规模较大,债务存在集中偿付压力;非公开发行股票拟投资项目存在回报率低的风险
深圳市芭田生态工程股份有限公司	鹏元	2017-06-23	AA	负面	2016-07-21	稳定	化工	广东	公司营业收入与利润下降;产能利用率较低;流动性压力大
海丰县海业基础设施建设投资有限公司	联合资信	2017-06-27	AA-	负面	2016-06-27	稳定	建筑装饰(城投)	广东	海丰县深汕合作区财力独立导致其一般预算收入及综合财力下降;公司基础设施代建业务规模较小;存货以开发土地为主,流动性较差;经营性现金流净流出,面临一定的资金支出压力
唐山市丰南建设投资有限公司	东方金诚	2017-06-27	AA	负面	2016-08-26	稳定	房地产(城投)	河北	在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的筹资压力;流动资产变现能力较弱;对外担保存在较大的代偿风险;欠付工程款未决诉讼金额较大,且时间较长
中国高科集团股份有限公司	远东	2017-06-27	AA	负面	2016-06-28	稳定	—	北京	—
广东四会农村商业银行股份有限公司	联合资信	2017-06-28	A+	负面	2016-10-27	稳定	银行	广东	不良贷款率持续上升,贷款逾期规模大幅增加,贷款拨付计提压力大;面临一定的业务集中风险;营业收入下滑,信贷资产质量下降对盈利水平带来较大的不利影响;成本管控能力有待提高
金洲慈航集团股份有限公司	大公	2017-06-28	AA	负面	2017-02-27	稳定	建筑装饰	湖南	黄金价格波动频繁;公司融资租赁业务集中度较高;融资租赁与委托贷款存在逾期;有息债务规模快速扩张,且以短期为主
禹州市投资总公司	联合资信	2017-06-28	AA	负面	2016-08-22	稳定	房地产(城投)	河南	禹州市税收基础弱化,财政收入大幅下降;政府应收类款项大幅增长,回款质量差,对资金形成较大占用;债务水平快速上升;自身盈利能力弱,对政府补助依赖较高
辽阳城市资本经营有限公司	新世纪	2017-06-29	AA	负面	2017-06-22	稳定	综合(城投)	辽宁	辽阳市经济和地方财力下滑明显,债务负担重;公司受区域土地市场不景气影响,业绩下滑明显;负债经营程度上升,债务偿付压力较大;对外担保余额较大;土地抵押存在土地变现能力及价值下滑的风险

发行人	评级机构	评级日期	评级	评级展望	上次评级日期	上次展望	行业	省份	级别调整因素
肇庆端州农村商业银行股份有限公司	联合资信	2017-06-30	A+	负面	2016-05-04	稳定	银行	广东	盈利水平下降；信贷资产质量下降

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 附录 2: 集合发行人担保代偿

名称	发生日期	担保人	最新债项评级	最新债项评级日期	发行人	最新主体评级	最新主体评级日期
12 宿迁 SMECN1	2015-11-23	江苏再担保	AA+	2015-11-27	江苏禾友化工有限公司	BBB-	2015/7/29
					江苏绿陵润发化工有限公司	BB+	2015/7/29
12 宁德 SMECN II 001	2015-12-01	中债增	AAA	2015-12-01	宁德市南阳实业有限公司	CCC	2015/12/1
					宁德市官井洋大黄鱼养殖有限公司	CCC	2015/12/1
					福建安波电机集团有限公司	CCC	2015/12/1
12 杭州 SMECN II 001	2015-12-18	中债增	AAA	2015-12-15	浙江华欣新材料股份有限公司	C	2015/12/21
					浙江联达化纤有限公司	A+	2015/12/21
					杭州东方文化园旅业集团有限公司	BBB-	2015/12/21
12 淮安 SMECN II 001	2015-12-21	中债增	AAA	2015-12-23	淮安华润润化工有限公司	—	—
					淮安嘉诚高新化工股份有限公司	—	—
13 青岛 SMECN1	2016-01-18	中债增	AAA	2016-01-18	青岛康泰集团有限公司	BB	2016/1/18
					青岛天时海洋石油装备有限公司	BB+	2016/1/18
					青岛三特电器集团有限公司	C	2016/1/18
13 宁德 SMECN II 001	2016-01-27	中债增	AAA	2016-01-28	福建岳海水产食品有限公司	CCC	2016/1/11
					重汽集团福建专用车有限公司	C	2016/1/28
					宁德市夏威食品有限公司	CC	2016/1/28
13 达州 SMECN II 001	2016-04-08	中债增	AAA	2016-04-11	四川达州运输(集团)有限公司	A-	2015/7/29
					达州玖源化工有限公司	CC	2016/4/11
13 四川 SMECN1	2016-04-15	中债增	AAA	2015-07-29	四川广汉士达炭素股份有限公司	CCC	2015/7/29
					成都华川公路建设集团有限公司	A+	2014/7/28
13 云中小债	2016-04-19	昆明产业开发投资有限责任公司	AA+	2016-09-13	云南维和药业股份有限公司	BBB	2016/9/13
					昆明普尔顿环保科技股份有限公司	BBB	2016/9/13
					昆明积大制药股份有限公司	A	2016/9/13
					昆明川金诺化工股份有限公司	A+	2016/9/13
					云南天浩稀贵金属股份有限公司	B-	2015/10/28
云南锦苑花卉产业股份有限公司	BB+	2016/9/13					
14 扬州中小债	2016-06-15	江苏再担保	AAA	2016-08-03	江苏中显集团有限公司	CC	2015/1/30
					江苏联泰时尚购物广场置业有限公司	BBB-	2015/9/24
					扬州赛尔达尼龙制造有限公司	C	2016/6/14
13 宁德 SMECN II 002	2016-06-28	中债增	AAA	2015-12-02	福建鑫久铝合金压铸有限公司	B+	2014/9/24
					福建省福安市万利漆包线有限公司	CCC	2015/4/5
12 合肥中小债	2016-08-26	安徽担保集团	AAA	2016-05-06	安徽省福文新能源有限公司	CCC	2014/11/28
					合肥金工轴承有限公司	BB-	2015/7/31
					安徽久易农业股份有限公司	BBB	2015/7/31
					绿宝电缆(集团)有限公司	BBB+	2015/7/31
13 达州 SMECN II 002	2016-09-26	中债增	AAA	2016-09-19	四川一新投资实业有限责任公司	BBB	2016/9/19
					达州市天盟塑料有限公司	CC	2016/9/27
13 宁德 SMECN II 003	2016-09-30	中债增	AAA	2016-07-26	福安市珍华工艺品有限公司	BB	2016-07-26
					福安市振中电器制造有限公司	C	2016-07-26
13 宜宾 SMECN II 001	2016-12-16	中债增	AAA	2016-07-26	宜宾金川电子有限责任公司	CCC	2016/12/14
					四川省宜宾市昌明机械有限公司	CC	2016/12/14
14 扬州中小债	2017-06-14	江苏再担保	AAA	2016-08-03	江苏中显集团有限公司	CC	2015/09/23
					扬州赛尔达尼龙制造有限公司	C	2017/06/14

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理; 截至 2017 年 6 月末