

债券市场违约事件报告（2018年1~3月）

信息研究部/武博夫 杜永康

摘要: 2018年1~3月债券市场共有10支债券发生违约,累计违约金额45.51亿元;违约债券共涉及6家发行人,分别为川煤集团、丹东港集团、大连机床、亿阳集团、中城建与神雾环保,其中神雾环保为2018年新增违约主体,联合信用在违约事件发生前已将其主体信用级别下调至BBB+级。

一、债券违约事件概况

2018年1~3月债券市场共有10支传统债券发生违约,累计违约金额45.51亿元;共涉及6家发行人,其中神雾环保技术股份有限公司(以下简称“神雾环保”)为2018年新增违约主体,其余皆在2018年之前已有违约记录。

图表1. 2018年1~3月债券市场违约事件情况

发行人	违约债券	违约债券类型	违约日期	违约规模(亿元)	存续债券数量与本金余额(截至3月末)	备注
四川省煤炭产业集团有限责任公司	15川煤炭PPN001	定向工具	2018-01-09	5.385	2支, 7.5亿元	本息兑付违约
丹东港集团有限公司	15丹东港PPN001	定向工具	2018-01-15	5.38	3支, 45.5亿元	本息兑付违约
	16丹港01	公开发行公司债	2018-01-29	1.1		付息违约
	15丹东港MTN001	中期票据	2018-03-12	10.6		本息兑付违约
	13丹东港MTN1	中期票据	2018-03-13	9.5184		本息兑付违约
大连机床集团有限责任公司	16大机床MTN001	中期票据	2018-01-15	0.28	2支, 8亿元	付息违约
	15大机床PPN001	定向工具	2018-02-07	5.39		本息兑付违约
亿阳集团股份有限公司	16亿阳01	公开发行公司债	2018-01-27	2.23839	4支, 30.36亿元	回售与付息违约
	16亿阳03	公开发行公司债	2018-03-02	0.53605		付息违约
中国城市建设控股集团有限公司	16中城建MTN001	中期票据	2018-03-01	0.7146	4支, 91亿元	相同债项第二次付息违约
神雾环保技术股份有限公司	16环保债	非公开发行公司债	2018-03-14	4.905	无	回售与付息违约

注: 存续债券不包括投资者已选择全额回售, 但发行人未能偿付回售资金的违约债券

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

二、具体事件

1. 神雾环保

➤ 非公开发行公司债券回售违约

2018年3月14日，神雾环保公告称，“因公司流动性较为紧张”，公司非公开发行公司债券“16环保债”未能于当日如期兑付回售本金与利息，违约金额合计约4.86亿元。“16环保债”成为“16千里01”之后第二支发生违约的非公开发行公司债券，同时神雾环保也成为2018年债券市场首家新增违约主体。

“16环保债”于2016年3月14日在深交所上市发行，发行规模4.5亿元，发行期限为3年，其中前2年票面利率8%，附带第二年末债券回售条款；第三年票面利率9%。增信措施方面，“16环保债”由神雾环保的母公司神雾科技集团股份有限公司（以下简称“神雾集团”）与实际控制人吴道洪提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

➤ 股价下跌引起平仓风险，存在实际控制权变更风险

神雾环保前身为创业板上市公司天立环保工程股份有限公司（以下简称“天立环保”，股票代码：300156.SZ）。2014年8月神雾集团完成对天立环保的收购，天立环保更为现名并被整合进神雾集团业务体系，股票代码不变。公司主要经营工业节能工程总承包服务业务，占神雾集团合并口径营业收入的70%左右。

由于神雾集团对股权质押融资依赖较高，质押标的股票价格波动导致神雾集团存在较大的平仓风险。截至2018年2月1日，神雾集团持有神雾环保股份4.31亿股，占神雾环保总股本的42.67%，其中已质押比例高达99.78%。由于关联交易规模较大导致业务模式受到质疑，2017年年末以来神雾环保股价长期低迷。2018年2月2日，神雾环保申请股票停牌，至今仍未复牌。

根据神雾环保2月28日公告称，神雾集团持有神雾环保股份累计被司法冻结的数量为3.17亿股，占神雾集团所持神雾环保股份总数的73.46%。根据公司公告，神雾集团自身正与多家潜在战略投资者开展尽职调查、方案谈判等工作，主要为针对神雾环保的增资扩股，公司实际控制权可能发生变动。

➤ 级别调整与存续债券情况

“16环保债”发行时联合信用给予神雾环保主体信用级别AA级，评级展望稳定，同时神雾集团主体信用级别AA-级，评级展望稳定。2018年2月11日，在神雾环保停牌之后，联合信用将神雾环保、神雾集团信用级别分别下调至A级、A-级，并列入观察名单；3月2日进一步下调至BBB+级、BBB级，继续列入观

察名单。在“16 环保债”违约后，联合信用将神雾集团主体信用级别下调至 B 级，同期神雾环保主体信用级别未做调整¹。

图表 2. 神雾环保评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
联合信用	AA	稳定	首次	2017-01-09
	A	列入观察名单	下调	2018-02-11
	BBB+	列入观察名单	下调	2018-03-02

资料来源：Wind，新世纪评级整理

图表 3. 神雾集团评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
联合信用	AA-	稳定	首次	2015-09-28
	A-	列入观察名单	下调	2018-02-11
	BBB	列入观察名单	下调	2018-03-02
	B	列入观察名单	下调	2018-03-15

资料来源：Wind，新世纪评级整理

为缓解债务压力，神雾环保与神雾集团目前有意引入战略投资者，据神雾环保称目前已有大型企业介入，后续进度有待观察。另一方面，由于神雾集团对神雾环保股票质押比例过高，引入战略投资者或将导致神雾环保实际控制人发生变更，将对公司未来经营活动产生较大影响。

存续债券方面，神雾环保除“16 环保债”外无其他债券存续，但母公司神雾集团目前共有 2 支债券存续，分别为公开发行公司债“16 神雾债”与可交换债“16 神雾 E1”。其中“16 神雾 E1”发行规模 20 亿元，票面利率 4.60%，以神雾集团所持有的神雾环保股票作为标的，初始转股价格为 32.00 元。

图表 4. 神雾集团与神雾环保债券发行历史

债券简称	债券类型	起息日	发行规模 (亿元)	期限 (年)	特殊条款	债项级别 (最新)
神雾集团						
14 京神雾 (已到期)	中小企业私募债	2014-03-17	2.00	3	—	—
16 神雾债	公开发行公司债	2016-01-28	5.00	3	—	B
16 神雾 E1	非公开发行可交换债	2016-12-15	20.00	3	—	B
神雾环保						
16 环保债	非公开发行公司债	2016-03-14	4.50	2+1	回售；调整票面利率	—

资料来源：Wind，新世纪评级整理，截至 2018 年 3 月末

¹ 由于“16 环保债”为非公开发行，神雾环保未披露其债项评级情况。

2. 丹东港集团

➤ 债券连续违约

2018年1~3月，丹东港集团有限公司（简称“丹东港集团”）共有4支债券发生违约，分别为定向工具“15丹东港PPN001”、公开发行公司债券“16丹港01”与2支中期票据“15丹东港MTN001”、“13丹东港MTN1”。其中，除“16丹港01”为付息违约外，其余3支皆为本息到期兑付违约。上述4支债权违约金额共计26.60亿元。

丹东港集团于2017年10月首次发生违约，截至3月末累计共有5支债券发生违约，累计违约规模为36.60亿元；存续债券方面，尚有存续债券3支，存续规模合计45.5亿元。

➤ 公司债券受托管理人发起民事诉讼

在“16丹港01”付息违约后，“16丹港01”、“16丹港02”的受托管理人万联证券通过向债券持有人征集授权，代表债券持有人向辽宁省高级人民法院递交《民事起诉书》，请求辽宁省高级人民法院判令被告丹东港集团支付原告违约债券本息（暂截至3月5日）共计26.87亿元。

➤ 授信银行因风险敞口过高被下调级别

3月23日，由于对丹东港集团风险敞口过高，联合资信将丹东银行股份有限公司（简称“丹东银行”）主体信用级别由AA-级下调至A+级，评级展望稳定。联合资信称，丹东银行对丹东港集团大额信贷已经对丹东银行的资产质量、信贷资产风险分类准确度、拨备充足水平、资本充足性及盈利水平产生重大负面影响。

2月7日，丹东银行向丹东市仲裁委员会提出仲裁请求，要求解除丹东银行与丹东港集团之间的《综合授信合同》和《流动资金借款合同》，并宣布借款全部到期。3月8日，丹东市中级人民法院做出裁定，对丹东港集团部分资产进行查封，查封资产价值48.93亿元。

3. 亿阳集团

➤ 债券回售与付息违约

1月26日与3月2日，亿阳集团股份有限公司（以下简称“亿阳集团”）所发行的公开发行公司债券“16亿阳01”、“16亿阳03”分别违约。其中，“16亿阳01”回售与付息违约，违约金额2.24亿元；“16亿阳03”付息违约，违约金额0.54亿元。

亿阳集团 2016 年共公开发行 4 期公司债券，其中第二期至第四期（“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”与“16 亿阳 05”）附带交叉违约条款，“16 亿阳 01”无交叉违约条款。2017 年 11 月，在亿阳集团信托计划逾期后，“16 亿阳 03”的债券持有人在持有人会议上通过议案，启动交叉违约条款。截至 3 月末，亿阳集团累计违约金额为 10.32 亿元；公司存续债券 4 支，累计待偿还本金规模共计 30.36 亿元。

在信用评级方面，“16 亿阳 01”发行时，联合信用对亿阳集团出具主体信用等级 AA 级，评级展望稳定。2017 年 11 月，随着亿阳集团债券偿付危机的暴露，联合信用先后三次下调亿阳集团主体信用等级至 CC 级，评级展望负面。在“16 亿阳 01”回售违约后，1 月 30 日，联合信用将亿阳集团主体信用等级进一步下调至 C 级。

➤ 资产司法冻结，公司意图进行重组

截至 3 月 2 日，亿阳集团上市子公司亿阳信通股份有限公司被法院申请冻结资金总额为 35.65 亿元，实际冻结金额 8.62 亿元。为解决债券违约与债务偿付危机，亿阳集团意图通过引入战略投资者进行重组，介入方为华融华侨资产管理股份有限公司，但目前为止公司尚未披露该重组事宜的最新进展。

4. 五洋集团

➤ 违约事件情况回顾

2017 年 8 月，五洋建设集团股份有限公司（以下简称“五洋集团”）公开发行公司债券“15 五洋债”回售与付息违约，同时公司另一支公开发行公司债券“15 五洋 02”触发交叉违约条款。上述两支债券违约金额共计 14.61 亿元。

“15 五洋债”、“15 五洋 02”分别于 2015 年 8 月、9 月上市发行，其中“15 五洋债”发行规模 8 亿元，票面利率 7.48%，发行期限 3 年，附带第二年末回售与调整票面利率条款；“15 五洋 02”发行规模 5.6 亿元，票面利率 7.8%，发行期限 5 年，附带第三年末回售与调整票面利率条款、交叉违约条款。

除上述 2 支公开发行公司债券外，五洋集团仍有 1 支非公开发行公司债券“16 五洋 01”存续。“16 五洋 01”发行规模 2.5 亿元，票面利率 8.5%，将于 2018 年 4 月 27 日面临回售。

➤ 证监会发出《行政处罚事先告知书》

2018 年 1 月 17 日，五洋集团收到证监会《行政处罚事先告知书》。根据告知书内容，证监会指出五洋集团存在以虚假申报文件骗取公开发行公司债券核准、

非公开发行公司债券披露的文件存在虚假记载、未按规定及时披露相关信息等三方面违法行为。在编制用于公开发行公司债券的 2012~2014 年度财务报表时，五洋集团违反会计准则，通过虚减企业应收账款和应付账款，少计提坏账准备、多计利润，实际上五洋集团最近三年平均可分配利润不足以支付公司债券一年的利息，不具备公司债券公开发行条件。

就此，证监会对五洋集团及公司涉案高管做出拟处罚决定，对五洋集团拟处以罚款 4080 万元，同时对五洋集团董事长、实际控制人陈志樟采取终身证券市场禁入措施，自证监会宣布决定之日起，终身不得从事证券业务或者担任上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。

在收到《行政处罚实现告知书》后，五洋集团表示对其中列举的涉嫌违法事实及定性存在异议。目前证监会尚未对行政处罚做出最终决定。