

债券市场违约与信用风险事件报告（2018年9月）

信息研究部/武博夫 丁书佳

摘要:

2018年9月债券市场共有8家发行人首次发生违约，分别为印纪传媒、利源精制、新光控股、众品食品及其子公司众品股份、刚泰集团、飞马投资和华阳经贸。除债券违约外，金茂纺织与其公募公司债券“15金茂债”的部分债券持有人达成协议，延期偿付回售资金；万正集团级别被下调至B+级，逾期债务规模进一步扩大。

一、违约事件

2018年9月，债券市场共有19支债券发生违约，涉及发行人13家，其中印纪传媒、利源精制、新光控股、众品食品及其子公司众品股份、刚泰集团、飞马投资和华阳经贸等8家发行人为本月首次违约。

图表 1. 2018年9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) | 未到期债券数量 与本金余额(截至9月末) | 备注 |
|------------------|--------------|--------|------------|--------------|-------------------------|----------------------|
| 上海华信国际集团有限公司 | 17华信 Y1 | 公司债 | 2018-09-03 | 10.00 | 5支, 95亿元 | 到期本息兑付违约 |
| | 16申信 01 | 公司债 | 2018-09-10 | 62.45 | | 到期本息兑付违约 |
| | 17沪华信 MTN002 | 中期票据 | 2018-09-25 | 1.88 | | 付息违约 |
| 凯迪生态环境科技股份有限公司 | 16凯迪 01 | 公司债 | 2018-09-05 | 8.47 | 2支, 17.8亿元 | 回售与付息违约 |
| | 16凯迪 02 | 公司债 | 2018-09-05 | 0.13 | | 付息违约 |
| 亿阳集团股份有限公司 | 16亿阳 06 | 私募公司债 | 2018-09-10 | 11.88 | 1支, 4亿元 | 回售与付息违约 |
| 印纪娱乐传媒股份有限公司 | 17印纪娱乐 CP001 | 短期融资券 | 2018-09-10 | 4.24 | 1支, 4亿元 | 到期本息兑付违约 |
| 中融双创(北京)科技集团有限公司 | 16长城 02 | 公司债 | 2018-09-11 | 0.42 | — | 付息违约 |
| 四川省煤炭产业集团有限责任公司 | 15川煤炭 PPN002 | 定向工具 | 2018-09-25 | 4.00 | — | 到期本金兑付违约 |
| 吉林利源精制股份有限公司 | 14利源债 | 公司债 | 2018-09-25 | 0.52 | — | 付息违约 |
| 新光控股集团有限公司 | 15新光 01 | 公司债 | 2018-09-25 | 18.70 | 10支, 97.52亿元 | 回售与付息违约 |
| | 17新光控股 CP001 | 短期融资券 | 2018-09-25 | 10.68 | | 到期本息兑付违约 |
| 河南众品食品有限公司 | 17众品 SCP002 | 超短期融资券 | 2018-09-25 | 0.08 | 1支, 5亿元 | 到期利息兑付违约, 第2个工作日完成兑付 |
| 河南众品食品股份有限公司 | 16众品 02 | 公司债 | 2018-09-27 | 5.38 | 1支, 0.16亿元 | 回售与付息违约 |
| 刚泰集团有限公司 | 16刚集 01 | 公司债 | 2018-09-26 | 5.29 | 2支, 10亿元 | 回售与付息违约 |

| 发行人 | 违约债券 | 违约债券类型 | 违约日期 | 违约规模 (亿元) | 未到期债券数量 与本金余额(截至9月末) | 备注 |
|--------------|--------------|--------|------------|--------------|-------------------------|---------|
| | 17刚泰01 | 公司债 | 2018-09-26 | 0.39 | | 付息违约 |
| 飞马投资控股有限公司 | 16飞投01 | 可交换债 | 2018-09-28 | 3.00 | 2支, 12亿元 | 回售与付息违约 |
| | 16飞投02 | 可交换债 | 2018-09-28 | 5.15 | | 回售与付息违约 |
| 中国华阳经贸集团有限公司 | 15华阳经贸MTN001 | 中期票据 | 2018-09-30 | 7.88 | 10支, 86.33亿元 | 回售与付息违约 |

注：数据来源于 Wind，其中未到期债券不包括债券持有人已选择全额回售、但发行人未能偿付回售资金的违约债券；违约金额仅限违约债券的本息金额，不含罚息与手续费；不含资产支持证券。

1. 印纪传媒

(1) 违约事件概况

9月10日，印纪娱乐传媒股份有限公司（简称“印纪传媒”）未能偿付所发行的短期融资券“17印纪娱乐CP001”到期本息，违约金额合计4.24亿元。“17印纪娱乐CP001”于2017年9月上市发行，发行规模4亿元，发行期限365天，票面利率5.9%。除“17印纪娱乐CP001”外，印纪传媒尚有1支4亿元中期票据“17印纪娱乐MTN001”将于2020年3月到期，无回售条款。

图表 2. 印纪传媒待偿付债券情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日 | 待偿付余额 (亿元) | 票面利率 (%) | 备注 |
|--------------|-------|------------|------------|---------------|-------------|-----|
| 17印纪娱乐CP001 | 短期融资券 | 2017-09-08 | 2018-09-08 | 4 | 5.90 | 已违约 |
| 17印纪娱乐MTN001 | 中期票据 | 2017-03-10 | 2020-03-10 | 4 | 6.30 | 未到期 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(2) 发行人基本信用状况

印纪传媒系印纪影视娱乐传媒有限公司（简称“印纪影视”）借壳上市所形成的企业，前身为深交所中小板上市公司四川高金食品股份有限公司（简称“高金食品”，股票代码002143.SZ）。2014年高金食品与印纪影视完成资产置换，剥离原有业务并获得印纪影视100%股权，同时高金食品更为现名，股票代码不变，截至2018年6月末实际控制人肖文革对公司直接持股比例44.04%。

业绩大幅下滑，计提大额资产减值损失

印纪传媒主要从事整合营销、影视剧投资制作等业务，近年来经营重心逐步向影视剧制作方面倾斜，相关业务的营业收入由2015年的3.05亿元上升至2017年的12.46亿元，占公司营业收入总额的比例由2015年的16.21%上升至2017年的56.95%。但从业务模式来看，影视剧制作行业单个项目投资风险较高，而且由于垫资规模较大，存在较大的资金周转压力。2018年上半年公司业绩严重不及预期，当期影视剧制作业务实现收入1.52亿元，同比下降67.38%，营业总收

入 3.90 亿元，同比下降 49.36%。根据公司公告披露业绩下滑系由于部分影视剧项目推迟发行等原因导致。

经营业绩下滑不但导致印纪传媒流动性压力攀升，同时也造成较大的资产减值风险。伴随应收账款回款周期拉长，2018 年上半年公司经营现金由净流入转为大幅净流出 2.72 亿元，流动性压力攀升；另一方面，2015~2017 年公司分别计提坏账损失等资产减值损失 0.27 亿元、0.23 亿元和 1.19 亿元，2018 年上半年进一步计提 1.37 亿元，超过上年全年规模，对净利润形成较大侵蚀。

融资渠道受限，控股股东股权质押爆仓

伴随业务规模扩张，印纪传媒近年来刚性债务规模逐年增加。从融资渠道来看，公司银行借款融资能力较弱，对债券市场直接融资依赖较高，2016 年以来共发行 2 支短期融资券和 1 支中期票据，累积发行规模 12 亿元，而 2016 年和 2017 年公司取得借款收到的现金分别仅为 2.50 亿元和 4.50 亿元；另一方面公司虽然拥有上市公司资源，但股权融资规模较小。2018 年以来公司在经营业绩下滑的同时融资渠道进一步收窄，2018 年上半年公司取得借款收到的现金仅 0.75 亿元且不曾有新债发行，上半年现金净流出规模达 5.88 亿元。

印纪传媒实际控制人多次对持有的公司股票进行股权质押，自公司借壳上市以来实际控制人肖文革持有的公司股票质押比例长期保持在 90% 以上，截至 2018 年 6 月末质押比例达 100%。目前肖文革及其一致行动人所持公司股份因债务纠纷均已被法院冻结和轮候冻结，公司实际控制人或有变更风险。受公司融资渠道进一步收窄、流动性压力加大的影响，公司团队稳定性下降，不能满足正常经营管理需要。18 年以来，公司多位董事及独立董事等高管相继离职，导致公司董事会人数低于法定人数需要补选。

(3) 级别调整情况

在信用评级方面，2018 年 7 月 18 日，由于经营业绩显著下降、控股股东质押率极高且面临极大的平仓风险等原因，新世纪评级将印纪传媒列入负面观察名单，并在 7 月 26 日出具的跟踪评级报告中将公司主体信用级别下调至 AA- 级，评级展望负面。此后伴随公司信用状况的急剧恶化，新世纪评级连续下调公司主体信用级别，截至 9 月 10 日违约前已下调至 CCC 级，违约后下调至 C 级。

图表 3. 印纪传媒评级调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|--------|------|------------|
| 新世纪 | AA | 稳定 | 首次 | 2015-10-20 |
| | AA | 负面观察名单 | — | 2018-07-18 |
| | AA- | 负面 | 下调 | 2018-07-26 |
| | A | 负面观察名单 | 下调 | 2018-07-31 |

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|--------|------|------------|
| | BB | 负面观察名单 | 下调 | 2018-08-17 |
| | CCC | 负面观察名单 | 下调 | 2018-09-04 |
| | C | — | 下调 | 2018-09-10 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

2. 利源精制

(1) 违约事件概况

9月25日，吉林利源精制股份有限公司（简称“利源精制”）未能按期偿付“14利源债”利息资金5180.04万元，构成违约。“14利源债”于2014年9月上市发行，发行规模10亿元，发行时票面利率6.5%，发行期限5年附带第3年末回售条款。2017年9月“14利源债”部分回售，票面利率上调至7.00%，回收后债券余额为7.4亿元，将于2019年9月到期。除“14利源债”外公司无其他债券发行。

图表 4. 利源精制待偿付债券情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日 | 待偿付余额 (亿元) | 票面利率 (%) | 备注 |
|-------|------|------------|------------|---------------|-------------|------|
| 14利源债 | 公司债 | 2014-09-22 | 2019-09-22 | 7.4001 | 7.00 | 付息违约 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(2) 发行人基本信用状况

铝加工行业民营上市公司，大规模投资项目未达预期

利源精制前身为吉林利源铝业股份有限公司，2010年公司股票在深交所中小板上市发行（股票代码002501.SZ），2013年更为现名。截至2018年6月末，公司实际控制人为王民、张永侠夫妇，持股比例合计22.26%。公司主要从事工业铝型材、装饰建筑铝型材和铝型材的研发、生产与销售等业务，2015~2017年公司营业收入分别为22.97亿元、25.58亿元和30.31亿元，净利润分别为4.78亿元、5.50亿元和5.23亿元，盈利状况总体保持稳定。但另一方面，公司轨道车辆制造与铝型材深加工项目由于长期未能完工投产，形成大规模资金占用。该项目于2013年投入建设，初始计划投资规模18.93亿元，原计划2017年投产，但目前该项目仍处于延期状态，截至2018年6月末该项目累计实际投入金额已超过101亿元。

2018年半年报大幅转亏，融资渠道枯竭，拟进行股权重组

2018年以来，利源精制由于流动性紧张状况加剧，导致原材料采购受到较大影响，对公司经营状况造成较大冲击。2018年上半年利源精制营业收入9.07亿元，同比下降40.08%，净利润-0.89亿元。另一方面，公司融资渠道收窄，不

得不寻求民间借贷等资金成本较高的融资方式，2018 年上半年公司财务费用由上年同期的 1.35 亿元增加至 2.82 亿元，进一步对利润形成侵蚀。

从债务的角度，截至 2018 年 6 月末，利源精制尚有短期借款余额 37.15 亿元，其中已逾期未偿还总额为 6.85 亿元。因债务纠纷，公司实际控制人王民及其一致行动人张永侠所持有的公司股份目前已被全部司法冻结；截至 9 月 7 日，公司被查封的土地及房产（含轮候查封）的账面净值 12.38 亿元，占 2017 年未经审计净资产的 15.48%。同时，公司及子公司共有 20 个银行账户被冻结，被冻结账户余额为 0.83 亿元。

为缓解债务危机，利源精制拟进行股权重组，计划引入新的具备更强资金实力的股东，但截至目前公司尚未披露重组的具体计划安排和意向方。同时，8 月份以来包括公司财务总监在内的多名高管辞职，对公司的管理运营进一步造成负面影响。在违约发生的次日（9 月 26 日），公司董事长、实际控制人王民辞职，不再担任公司任何职务。

（3）级别调整情况

在信用评级方面，“14 利源债”发行时联合信用曾给予利源精制首次信用评级 AA 级，评级展望稳定。在利源精制披露债务逾期之后，联合信用连续多次下调公司主体信用级别，在 9 月 21 日公司发布风险提示性公告后进一步下调至 CCC 级，9 月 25 日违约后下调至 C 级。

图表 5. 利源精制级别调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|------|------|------------|
| 联合信用 | AA | 稳定 | 首次 | 2014-09-06 |
| | A | 负面 | 下调 | 2018-08-14 |
| | BBB | 负面 | 下调 | 2018-09-13 |
| | BB | 负面 | 下调 | 2018-09-18 |
| | CCC | 负面 | 下调 | 2018-09-21 |
| | C | — | 下调 | 2018-09-25 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

3. 新光控股

（1）违约事件概况

9 月 25 日，新光控股集团有限公司（简称“新光控股”）所发行的短期融资券“17 新光控股 CP001”与公司债券“15 新光 01”未能按期偿付，构成违约。

“17 新光控股 CP001”于 2017 年 9 月 22 日上市发行，发行规模 10 亿元，票面利率 6.80%，发行期限 1 年；“15 新光 01”于 2015 年 9 月 25 日上市发行，发行规模 20 亿元，发行期限 5 年附带第 3 年末回售与调整票面利率条款。根据

回售结果显示，虽然新光控股将“15 新光 01”第 3 年末至第 5 年末票面利率由 6.50% 上调至 8.00%，但回售规模仍达到 17.396 亿元，即债券发行规模的 86.98%。上述两支债券违约金额共 29.38 亿元。

除“17 新光控股 CP001”和“15 新光 01”外，新光控股所发行的短期融资券“18 新光控股 CP001”附带交叉违约条款，如果发行人违约债务未能在 15 个工作日内得到偿付的话，将触发 7.1 亿元短期融资券发生交叉违约。除以上 3 支债券外，新光控股还有存续债券 9 支，剩余本金规模共计 90.42 亿元，其中“11 新光债”、“15 新光 02”和“16 新光债”等 3 支债券在 2018 年底前面临到期兑付或回售。

图表 6. 新光控股待偿付债券情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日或回售日 | 待偿付余额 (亿元) | 票面利率 (%) | 备注 |
|---------------|-------|------------|------------------|------------|----------|--------|
| 17 新光控股 CP001 | 短期融资券 | 2017-09-22 | 2018-09-22 (到期日) | 10.00 | 6.80 | 到期兑付违约 |
| 16 新光债 | 私募公司债 | 2016-10-19 | 2018-10-19 (回售日) | 6.10 | 7.50 | — |
| 15 新光 02 | 公司债 | 2015-10-22 | 2018-10-22 (回售日) | 20.00 | 6.50 | — |
| 17 新光控股 CP002 | 短期融资券 | 2017-10-27 | 2018-10-27 (到期日) | 10.00 | 6.80 | — |
| 11 新光债 | 企业债 | 2011-11-23 | 2018-11-23 (到期日) | 16.00 | 8.10 | — |
| 16 新光 01 | 私募公司债 | 2016-01-14 | 2019-01-14 (到期日) | 1.00 | 7.50 | — |
| 16 新光 02 | 私募公司债 | 2016-03-17 | 2019-03-17 (到期日) | 12.10 | 8.00 | — |
| 16 新控 01 | 私募公司债 | 2016-03-21 | 2019-03-21 (到期日) | 0.80 | 8.00 | — |
| 16 新控 02 | 私募公司债 | 2016-04-14 | 2019-04-14 (到期日) | 13.62 | 7.00 | — |
| 16 新控 03 | 私募公司债 | 2016-04-27 | 2019-04-27 (到期日) | 10.80 | 7.00 | — |
| 18 新光控股 CP001 | 短期融资券 | 2018-08-31 | 2019-08-31 (到期日) | 7.10 | 7.50 | 交叉违约条款 |
| 15 新光 01 | 公司债 | 2015-09-25 | 2020-09-25 (到期日) | 20.00 | 8.00 | 回售违约 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(2) 发行人基本信用状况

大型民营集团企业，营收状况不稳定，激进投资导致债务规模攀升

新光控股为浙江省民营企业，周晓光、虞云新夫妇分别持有公司股份的 51% 和 40%。公司业务范围较为多元，主要包括饰品及贸易、房地产、旅游等领域，其中饰品及贸易业务占营业收入比重较高，但毛利率较低，公司主要利润来源为房地产业务，房地产项目销售情况对公司营业利润影响较大。

新光控股房地产业务集中于 2016 年借壳上市的子公司新光圆成股份有限公司（简称“新光圆成”，股票代码 002147.SZ），公司持股比例为 62.05%。公司主要开发产品包括住宅、商铺等，主要业务区域为义乌市与东阳市，2015~2017 年房地产业务营业收入分别为 17.96 亿元、34.36 亿元和 13.93 亿元，其中 2017 年收入大幅下降主要是由于当年商铺销售收入下降导致。

自子公司新光圆成借壳上市以来，新光控股大幅增加对外投资规模，除房地产项目资金投入外公司进行多笔长期股权投资，涉及多个业务领域。2016 年公司投资性现金流净流出 153.66 亿元，较上年同比大幅增加 20 倍以上。公司对外投资主要依靠债务的增加，尤其是发行债券募集资金，2016 年公司共发行 6 支公司债券、2 支短期融资券，募集资金 105 亿元，当年筹资性现金流净流入 179.54 亿元。截至 2016 年末公司有息债务余额达 309.13 亿元，较 2015 年末增加 149.41 亿元。总体来看，虽然公司资产总额伴随大规模对外股权而迅速增加，但同时公司也积聚了极大的债务负担和资金周转压力。

利润主要来自非经常损益，实际盈利能力与获现能力弱

在进行大规模对外投资的同时，新光控股盈利能力却呈现下降状态。2017 年以来公司扣除非经营性损益后实际盈利情况呈现大幅亏损状态。具体来看，2017 年新光控股利润总额为 51.12 亿元，较上年增加 29.68 亿元，但其中公允价值变动净收益与投资收益高达 65.14 亿元，扣除非经营性损益后公司实际大幅亏损 13.18 亿元。2018 年上半年公司扣除非经营损益后仍保持亏损趋势，达 7.68 亿元，同时公允价值变动净收益高达 14.35 亿元。

2017 年末新光控股投资性房地产余额为 245.89 亿元，较上年末增加 34.28 亿元，其中 27.86 亿元来自公允价值变动导致的投资性房地产余额增加。根据新光控股披露信息显示，2017 年公司公允价值变动净收益主要来自投资性房地产中东阳国际建材装饰城项目，该项目 2008 年 12 月竣工，截至 2017 年末账面余额为 64.45 亿元，总体来看虽然该项目近年来租金收入总体呈现上升趋势，但短时间内公允价值大幅攀升或存在为保证上市子公司业绩承诺虚增估值的嫌疑。伴随实际盈利能力下降，新光控股经营获现能力也大幅下滑，2017 年经营性现金流净额由上年的净流入 11.01 亿元转为净流出 13.40 亿元，从而进一步加剧公司的融资压力。

2017 年以来融资渠道收紧，债务集中兑付下短期难以完成资产变现

2017 年以来，在债券市场风险偏好下降的市场环境下，新光控股融资情况面临收紧状态，2017 年公司仅成功发行 2 支短期融资券，募集资金 20 亿元。随

着公司债务陆续到期或进入回售期，公司债务偿付压力进一步加大。截至 2017 年末公司银行借款、债券等刚性债务中短期刚性债务规模达 134.78 亿元，占当期所有者权益的 41.12%。

为维持资金平衡，保障债务周转，新光控股计划通过出售资产获现偿还到期债务。根据 2018 年 4 月新光控股披露的债券偿付资金安排，公司计划通过出售持有的短期理财产品偿还 11.58 亿元私募公司债回售资金，通过出售持有的股权资产、基金退出、股权分红等方式筹集资金 85 亿元用于偿付债券的到期或回售资金。但由于公司资产受限比例较高，剩余未受限资产集中于房产和持有的股权等，短期内可变现能力较弱，公司未能按预期完成资产出售计划。

(3) 评级调整情况

在信用评级方面，新光控股所发行债券共涉及大公、联合信用和鹏元 3 家评级机构。2018 年 3 月，大公以公司“盈利能力持续增强、货币资金充裕、融资渠道多元”等原因，将公司主体信用级别由 AA 级上调至 AA+ 级，随后联合信用在 2018 年 4 月也将公司主体信用级别上调至 AA+ 级。上述 2 家评级机构在新光控股违约后将分别将公司主体信用级别下调至 C 级和 CC 级。此外，鹏元在公司发生违约后将其主体信用级别由 AA 级下调至 C 级。

图表 7. 新光控股评级调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|------|------|------------|
| 鹏元 | AA | 稳定 | 首次 | 2011-04-01 |
| | C | 稳定 | 下调 | 2018-09-26 |
| 联合信用 | AA | 稳定 | 首次 | 2015-07-16 |
| | AA+ | 稳定 | 上调 | 2018-04-13 |
| | CC | 负面 | 下调 | 2018-09-25 |
| 大公 | AA | 稳定 | 首次 | 2016-01-03 |
| | AA+ | 稳定 | 上调 | 2018-03-21 |
| | C | — | 下调 | 2018-09-25 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

4. 众品食品与众品股份

(1) 违约事件概况

9 月 25 日，河南众品食品有限公司（简称“众品食品”）未能按时偿付超短期融资券“17 众品 SCP002”到期利息资金 0.08 亿元。“17 众品 SCP002”于 2017 年 12 月 28 日上市发行，发行规模 1.5 亿元，票面利率 7%，发行期限 270 天。9 月 26 日，众品食品完成“17 众品 SCP002”利息资金的偿付。

9 月 18 日，众品食品的子公司河南众品食业股份有限公司（简称“众品股份”）公告称，公司将于 9 月 28 日回售的公司债券“16 众品 02”回售资金偿付

存在重大不确定性。“16 众品 02”于 2018 年 9 月上市发行，发行规模 5 亿元，发行期限 5 年，附带第 3 年末回售与调整票面利率条款。根据回售结果，“16 众品 02”回售比例超过 99.99% 以上。众品股份为众品食品的核心子公司，众品食品对其持股比例为 98.81%。

在存续债券方面众品食品目前还有 1 支 5 亿元中期票据“17 众品 MTN001”将于 2019 年 1 月到期兑付；众品股份除“16 众品 02”外，公司债“16 众品 01”已于 2018 年 4 月大部分回售完毕，待偿付余额仅 0.16 亿元。

图表 8. 众品食品与众品股份待偿付债券情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日 | 待偿付余额 (亿元) | 票面利率 (%) | 备注 |
|--------------|------|------------|------------|---------------|-------------|-------------------------------|
| 众品食品 | | | | | | |
| 17 众品 MTN001 | 中期票据 | 2017-01-18 | 2019-01-18 | 5.00 | 7.00 | 无回售条款 |
| 众品股份 | | | | | | |
| 16 众品 01 | 公司债 | 2016-04-11 | 2019-04-11 | 0.16 | 7.50 | 发行规模 5.00 亿元，已部分回售 |
| 16 众品 02 | 公司债 | 2016-09-28 | 2019-09-28 | 5.00 | 7.50 | 2018 年 9 月 28 日回售，回售比例接近 100% |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(2) 发行人基本信用状况

众品食品成立于 2005 年 5 月，公司创立时实际控制人朱献福持股比例 59.10%，此后公司多次进行股权划转并变更控股股东，但朱献福始终为公司实际控制人。众品股份为公司核心子公司，贡献了几乎全部营业收入，同时集中了众品食品 95% 以上的资产和债务。

众品食品主要经营食品加工行业，包括生鲜产品、肉制品、预制品的加工销售等，其生鲜肉产品产能位居国内前列，2015~2017 年公司营业收入分别为 134.06 亿元、150.48 亿元和 153.36 亿元，毛利率分别为 9.36%、7.97% 和 8.87%，业务经营情况总体相对平稳。但从财务方面，公司债务负担较重，且短期债务占比长期保持在较高水平，不但导致财务费用维持高位对净利润形成较大侵蚀，同时也造成公司债务周转压力长期处于紧张状态。2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，众品食品刚性债务余额分别为 69.71 亿元、94.90 亿元、98.69 亿元和 102.89 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 81.66%、78.76%、79.06% 和 72.19%。

从融资情况来看，众品食品整体融资能力较弱，公司对票据贴现融资依赖较高，银行借款主要以保证借款为主，2018 年以来受市场环境影响筹资性现金流大幅净流出 5.09 亿元。公司货币资金余额保持在较高水平，2017 年末货币资金余额 33.33 亿元，其中受限货币资金余额 10.93 亿元，但不排除公司因其他原因

对货币资金形成占用，同时资金周转压力也会导致债务偿付时出现货币资金归集问题。总体来看在整体融资环境收紧的情况下公司流动性压力进一步上升。

(3) 级别调整情况

在级别调整方面，9月21日（即“17众品 SCP002”兑付日前1个工作日），东方金诚将众品食品主体信用级别由AA级下调至AA-级，评级展望由稳定调整为负面；9月25日，东方金诚将众品股份主体信用级别由AA级下调至AA-级，评级展望负面。

图表 9. 众品食品与众品股份评级调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|-------------|------|------|------|------------|
| 众品食品 | | | | |
| 东方金诚 | AA | 稳定 | 首次 | 2016-01-05 |
| | AA- | 负面 | 下调 | 2018-09-21 |
| 众品股份 | | | | |
| 东方金诚 | AA | 稳定 | 首次 | 2015-07-27 |
| | AA- | 负面 | 下调 | 2018-09-25 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

5. 刚泰集团

(1) 违约事件概况

9月26日，刚泰集团有限公司（简称“刚泰集团”）所发行的公司债券“16刚集01”和私募公司债券“17刚泰02”于同日发生违约，其中“16刚集01”回售与付息违约，违约金额共5.29亿元，“17刚泰02”付息违约，违约金额0.39亿元。

“16刚集01”、“17刚泰02”发行规模均为5亿元，其中“16刚集01”此次回售比例为100%。除上述2支违约债券外，刚泰集团待偿付债券中还有2支境内债券，余额共10亿元；1支境外美元债券，待偿付余额共1亿美元。此外，刚泰集团的上市子公司甘肃刚泰控股（集团）股份有限公司（简称“刚泰控股”）尚有1支5亿元公司债券“17刚股01”将于11月付息（2020年11月面临回售），1支10亿元私募公司债券“16刚泰02”已部分回售，待偿付余额3.6亿元。

图表 10. 刚泰集团待偿付债券情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日或回售日 | 待偿付余额 (亿元) | 票面利率 (%) | 备注 |
|-------------|-------|------------|---------------------|------------|----------|----|
| 刚泰集团 | | | | | | |
| 16刚集02 | 公司债 | 2016-11-03 | 2018-11-03 (回售日) | 5.00 | 5.57 | — |
| 17刚泰01 | 私募公司债 | 2017-06-05 | 2019-06-05 (回售日) | 5.00 | 7.96 | — |

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日或回售日 | 待偿付余额(亿元) | 票面利率(%) | 备注 |
|------------------|-------|------------|---------------------|-----------|---------|----|
| 刚泰集团 9.75% N2019 | 境外美元债 | 2018-03-23 | 2019-09-23 (到期日) | 1.00 亿美元 | 9.75 | — |
| 17 刚泰 02 | 私募公司债 | 2017-09-26 | 2019-09-26 (回售日) | 5.00 | 7.80 | — |
| 16 刚集 01 | 公司债 | 2016-09-26 | 2019-09-26 (到期日) | 5.00 | 6.80 | — |
| 刚泰控股 | | | | | | |
| 16 刚泰 02 | 私募公司债 | 2016-03-25 | 2019-03-25 (到期日) | 3.60 | 8.00 | — |
| 17 刚股 01 | 公司债 | 2017-11-07 | 2020-11-08 (回售日) | 5.00 | 7.20 | — |

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

(2) 发行人基本信用状况

民营集团企业，经营获现能力弱，对外投资导致债务负担加重

刚泰集团前身为浙江珠光电器集团有限公司，1996 年 1 月改制为股份合作制企业，后经多次股权转让与增资扩股，截至目前徐建刚、徐飞君夫妇分别持有公司股权的 70% 和 30%。公司主要业务范围包括黄金珠宝销售、房地产开发、物资贸易等，2015~2017 年营业收入分别为 110.44 亿元、132.60 亿元和 134.33 亿元，净利润分别为 3.55 亿元、6.07 亿元和 6.80 亿元。

虽然刚泰集团账面盈利情况近年来保持稳定，但经营性现金流持续呈现净流出状态，近年来除 2016 年仅净流出 1.25 亿元外，其余年份净流出规模均在 10 亿元以上。从投资活动来看，2015 年以来刚泰集团频繁展开大规模并购，导致投资性现金流持续大幅净流出，2015~2017 年分别净流出 11.27 亿元、45.79 亿元和 31.14 亿元。公司资金平衡依赖筹资活动现金流，造成债务规模攀升，2015~2017 年末有息债务分别为 100.85 亿元、83.65 亿元和 129.83 亿元，2018 年 6 月末进一步增加至 135.01 亿元。

再融资能力枯竭，持有上市公司股权全部冻结，资产重组存在不确定性

2017 年以来，在信用风险偏好下降、融资环境整体收紧市场环境下，刚泰集团难以维持持续并购扩张的经营模式，流动性压力急剧上升。公司多笔溢价并购未能实现业绩承诺，同时公司未对并购形成的商誉进行资产减值，从而增加了市场对公司信用状况的疑虑，进一步导致公司融资能力下降。2018 年上半年，公司筹资活动现金流净额仅为 1.12 亿元，较上年同期大幅减少 13.61 亿元，同时根据 2018 年半年报，公司已出现多笔银行借款逾期，截至 2018 年 6 月末逾期规模累计达 3.31 亿元。刚泰集团主要经营业务和优质资产集中于上市子公司刚泰控股，同时母公司层面集中了公司大部分有息债务。与此同时，刚泰集团对刚泰控股的

股权质押比例长期保持高位，截至 2018 年 6 月末已全部用于质押融资，目前已被司法轮候冻结。

刚泰集团通过寻求外部支持、筹划资产重组等方式解决债务危机。根据媒体公开报道，刚泰集团曾于 2018 年 6 月向上海市政府寻求外部支持，以缓解流动性危机；同时，公司于 6 月 26 日发布公告，计划于 2018~2019 年分批处置资产，收缩业务范围，同时转让部分持有的刚泰控股股权，引入战略投资者。但目前上述纾解措施尚未有实质性进展。

(3) 级别调整情况

在信用评级方面，大公于 2016 年 9 月首次给予公司 AA 级的主体信用级别，评级展望稳定。2018 年 9 月 21 日，刚泰集团面临债务偿付危机，大公将其主体信用级别由 AA 级下调至 B 级，评级展望负面，在其违约后又下调至 C 级。此外，刚泰集团在计划发行境外美元债时，惠誉于 2018 年 1 月 24 日给予其 B 级的长期外币发行人违约评级，评级展望稳定，但 7 月 3 日下调至 B-级，展望调整为负面。此后由于刚泰集团停止参与评级进程，惠誉在 8 月 13 日对其撤销评级。

图表 11. 刚泰集团评级调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|------|------|------------|
| 大公 | AA | 稳定 | 首次 | 2016-09-12 |
| | B | 负面 | 下调 | 2018-09-21 |
| | C | — | 下调 | 2018-09-27 |
| 惠誉 | B | 稳定 | 首次 | 2018-01-24 |
| | B- | 负面 | 下调 | 2018-07-03 |
| | 撤销 | — | — | 2018-08-13 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

6. 飞马投资

(1) 违约事件

9 月 28 日，飞马投资控股有限公司（简称“飞马投资”）未能按期偿付所发行的可交换债“16 飞投 01”、“16 飞投 02”利息与回售本金，构成违约。根据飞马投资的子公司深圳市飞马国际供应链股份有限公司（简称“飞马国际”，中小板上市公司，股票代码 002210.SZ）公告披露，飞马投资应偿付的“16 飞投 01”、“16 飞投 02”回售本金与利息金额共计 8.15 亿元。

飞马投资于 2016 年先后私募发行 4 期可交换债，发行规模共计 20 亿元，发行时票面利率均为 3.00%，发行期限均为 3 年，附带第 2 年末回售条款，其中“16 飞投 01”、“16 飞投 02”付息日分别为每年的 9 月 6 日、9 月 28 日。根据飞马国

际公告披露，在“16 飞投 01”回售前飞马投资与债券持有人达成协议，在 9 月 28 日之前延期偿付回售资金，但飞马投资未能按约定完成偿付。

除上述 4 支可交换债外，飞马投资无其他债券发行历史。此外，飞马国际曾于 2016 年 7 月发行 1 支公司债券“16 飞马债”，发行规模 5 亿元，票面利率 6%，将于 2019 年 7 月到期，由深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司提供担保。

图表 12. 飞马投资债券发行情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日 | 发行总额 (亿元) | 票面利率 | 备注 |
|----------|------|------------|------------|--------------|------|-----|
| 16 飞投 01 | 可交换债 | 2016-09-06 | 2019-09-06 | 3.00 | 3.00 | 已违约 |
| 16 飞投 02 | 可交换债 | 2016-09-28 | 2019-09-28 | 5.00 | 3.00 | 已违约 |
| 16 飞投 03 | 可交换债 | 2016-10-18 | 2019-10-18 | 5.00 | 3.00 | — |
| 16 飞投 E4 | 可交换债 | 2016-11-23 | 2018-10-26 | 7.00 | 3.00 | — |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(2) 发行人基本信用状况

飞马投资成立于 1996 年，实际控制人黄壮勉对公司持股比例为 90.40%。公司主要从事供应链管理服务业务，下游客户以电解铜等有色金属企业为主。2015~2017 年飞马投资营业收入分别为 477.97 亿元、522.44 亿元和 614.75 亿元，净利润分别为 1.76 亿元、14.95 亿元和 3.00 亿元，其中 2016 年净利润大幅增加是由于当期公允价值变动净收益较高导致。总体来看营业利润率较小且受非经常性损益影响较大，盈利能力处于较弱水平。2018 年以来，伴随外部融资渠道收窄，飞马投资的流动性压力急剧攀升。2018 年上半年公司筹资性现金流净流出 18.97 亿元，较上年同期大幅增加 16.96 亿元。截至 2018 年 6 月末货币资金余额 66.61 亿元，账面余额较高但不排除大部分处于受限状态的可能。

飞马投资于 2001 年通过股权转让成为飞马国际控股股东，飞马国际为飞马投资主要经营主体和几乎全部营业收入来源。根据飞马国际公告显示，截至 2018 年 9 月 17 日飞马投资对其持股比例为 46.47%，其中 95.85% 处于质押状态。在可交换债违约后，飞马投资发生股权质押被动平仓，造成公司信用状况的进一步恶化。

(3) 级别调整情况

在信用评级方面，飞马投资未披露其评级情况。就飞马国际而言，中诚信证评在“16 飞马债”发行时给予飞马国际 AA- 级的主体信用级别，2017 年 6 月上调至 AA 级，2018 年 10 月 16 日列入可能降级的评级观察名单。

图表 13. 飞马国际评级调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|-------|------|------|------|------------|
| 中诚信证评 | AA- | 稳定 | 首次 | 2016-03-16 |

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|-------------------|------|------------|
| | AA | 稳定 | 上调 | 2018-06-01 |
| | AA | 列入可能降级的 评级观察名单 | 维持 | 2018-10-16 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

7. 华阳经贸

(1) 违约事件概况

9月30日，中国华阳经贸集团有限公司（简称“华阳经贸”）所发行的中期票据“15 华阳经贸 MTN001”回售与付息违约，违约资金共 7.88 亿元。“15 华阳经贸 MTN001”于 2015 年 9 月上市发行，发行规模 8 亿元，发行期限 5 年附带第 3 年末回售与调整票面利率条款，此次回售规模共 7.5 亿元。

除“15 华阳经贸 MTN001”外，华阳经贸所发行的超短期融资券“18 华阳经贸 SCP002”、“18 华阳经贸 SCP003”和短期融资券“18 华阳经贸 CP001”、“18 华阳经贸 CP002”触发交叉违约条款，上述 4 支债券带偿付本金总额共 40 亿元。

图表 14. 华阳经贸待偿付债券情况

| 债券简称 | 债券类型 | 起息日 | 到期日或回售日 | 待偿付余额 (亿元) | 票面利率 (%) | 备注 |
|----------------|--------|------------|---------------------|------------|----------|-----------------------------|
| 15 华阳经贸 MTN001 | 中期票据 | 2015-09-30 | 2018-09-30 (回售日) | 8.00 | 4.80 | 回售规模 7.5 亿元，已违约 |
| 18 华阳经贸 CP001 | 短期融资券 | 2018-01-12 | 2019-01-12 (到期日) | 10.00 | 7.50 | 交叉违约 |
| 18 华阳经贸 SCP002 | 超短期融资券 | 2018-03-21 | 2018-12-16 (到期日) | 10.00 | 7.50 | 交叉违约 |
| 18 华阳经贸 CP002 | 短期融资券 | 2018-05-07 | 2019-05-07 (到期日) | 10.00 | 7.50 | 交叉违约 |
| 18 华阳经贸 SCP003 | 超短期融资券 | 2018-04-25 | 2019-01-20 (到期日) | 10.00 | 7.50 | 交叉违约 |
| 18 华阳经贸 SCP001 | 超短期融资券 | 2018-02-02 | 2018-10-30 (到期日) | 10.00 | 7.50 | 发行人与主承销商未发布交叉违约公告，仅发布兑付风险公告 |
| 14 华阳经贸 MTN001 | 中期票据 | 2014-06-16 | 2019-06-16 (到期日) | 6.20 | 6.25 | 发行规模 8 亿元，2017 年已部分回售 |
| 17 华阳 04 | 私募公司债 | 2017-11-02 | 2019-11-02 (回售日) | 2.13 | 7.50 | — |
| 16 华阳 01 | 公司债 | 2016-11-22 | 2019-11-22 (回售日) | 14.98 | 5.00 | — |
| 17 华阳 01 | 公司债 | 2017-03-21 | 2020-03-21 (回售日) | 4.02 | 5.60 | — |
| 17 华阳 02 | 公司债 | 2017-04-27 | 2020-04-27 (回售日) | 9.00 | 5.70 | — |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（2）发行人基本信用状况

股权关系复杂，实际控制人存疑，股东支持力度较弱

华阳经贸前身为 1984 年成立的中国华阳技术贸易咨询有限公司，1993 年起成为中国国际贸易促进委员会（简称“贸促会”）下属挂靠单位，2009 年由全民所有制改制为有限责任公司，深圳市西益投资发展有限公司和中国贸促会资产管理中心持股比例分别为 82% 和 18%，此后经过多次股权划转，中国贸促会资产管理中心自 2010 年 10 月以来成为公司控股股东，间接持有公司 60% 的股权，此外华阳经贸工会和深圳市深华盛投资发展有限公司各持股 20%。

总体来看，华阳经贸自成立以来股权结构和所有制结构较为复杂，作为公司的控股股东，中国贸促会资产管理中心在公司治理等方面对公司的管控力度存疑。中国贸促会资产管理中心为贸促会下属单位，负责对贸促会直属单位的经营监管工作，履行出资人义务，但其管控力度缺乏有效信息披露和市场化监督。另一方面，虽然控股股东与上级挂靠单位行政级别较高，但公司的外部支持主要体现在项目投资、客户拓展等方面，公司在发生债务偿付危机后实际获得的股东支持力度较弱。

营收获现能力较弱，资金缺口较大，对外部融资依赖过高

华阳经贸主要从事贸易业务，主要贸易产品包括化工产品、汽车零部件、医疗器械等，近年来涉足石化行业。公司各贸易产品板块由不同下属子公司负责，贸易业务营业收入通过收购合并子公司快速增长，但盈利能力处于较低水平；公司石化业务处于起步阶段，主要产品包括沥青、非标油等石化产品和工业清洗剂两大门类，其中石化产品占营业收入比例较高，但营业毛利主要来自工业清洗剂，盈利稳定性较弱。

从现金流情况来看，虽然华阳经贸营业收入规模较大，但经营获现能力处于较低水平，经营性现金流净额规模较小。另一方面，公司近年来对外投资规模较大，投资性现金流出规模较大，资金缺口长期处于较高水平。公司目前在建项目主要为石化生产基地与贸易园区等，截至 2018 年 3 月末计划总投资 44 亿元，已投资规模 25.99 亿元，未来将持续面临较大的融资需求；同时公司 2017 年以来股权投资规模较高，2017 年取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 8.71 亿元，较上年大幅增加 7.10 亿元。

总体来看，华阳经贸的盈利能力与经营获现能力较弱，同时大规模对外投资导致公司面临较大的资金缺口，资金平衡主要依靠外部融资弥补。从过往融资记录来看，公司融资能力自 2018 年以来有所下降，新发行债券皆为 1 年及以下期

限，同时 8 月“18 华阳经贸 SCP004”取消发行，导致公司无法维持资金周转续接。

(3) 级别调整情况

在信用评级方面，联合资信与联合信用曾给予华阳经贸 AA 级的主体信用等级，在公司发生违约后均下调至 CC 级，评级展望负面；大公于 2018 年 6 月给予公司 AA+ 级的主体信用等级，公司违约后下调至 C 级。此外，华阳经贸曾于 2018 年初计划发行高级无抵押美元票据，标普普尔在 2018 年 3 月给予华阳经贸 B+ 级的长期企业信用评级，评级展望稳定，在公司发生违约后，标准普尔于 10 月 2 日将该评级下调至 SD 级。

图表 15. 华阳经贸评级调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|------|------|------------|
| 大公国际 | AA+ | 稳定 | 首次 | 2018-06-25 |
| | C | — | 下调 | 2018-10-09 |
| 联合评级 | AA | 稳定 | 首次 | 2016-07-13 |
| | CC | 负面 | 下调 | 2018-10-08 |
| 联合资信 | AA- | 稳定 | 首次 | 2012-11-29 |
| | AA | 稳定 | 上调 | 2013-08-27 |
| | CC | 负面 | 下调 | 2018-09-30 |
| S&P | B+ | 稳定 | 首次 | 2018-03-13 |
| | SD | NM | 下调 | 2018-10-02 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

二、信用风险事件

1. 金茂纺织延期偿付“15 金茂债”部分回售资金，“16 金茂 01”提前回售

9 月 25 日，山东金茂纺织化工集团有限公司（以下简称“金茂纺织”）对公司债“15 金茂债”进行部分回售，剩余部分将延期偿付。

“15 金茂债”于 2015 年 9 月 25 日上市发行，发行规模 10 亿元，发行期限 5 年附带第 3 年末回售与调整票面利率条款。根据回售结果，“15 金茂债”回售规模为 87459.30 万元。根据金茂纺织公告称，公司在与“15 金茂债”的债券持有人达成前期沟通后，已向债券托管机构中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提出申请，对部分指定投资者完成回售资金的偿付，剩余部分将不再委托债券托管机构进行托管，公司将按照与相关投资者达成的安排执行偿债计划。金茂纺织未披露已完成回售资金偿付部分的金额。

除“15 金茂债”外，金茂纺织对另一支公司债“16 金茂 01”提前进行回售。“16 金茂 01”于 2016 年 4 月 1 日上市发行，发行规模 5 亿元，发行期限 5 年附

带第3年末回售与调整票面利率调整。根据金茂纺织的债券偿付安排，公司将于2018年10月17日对“16金茂01”进行回售。

金茂纺织主要从事铝粉产业、氯碱化工产业和纺织产业，公司实际控制人为徐朋明。2018年以来公司经营业绩出现大幅恶化，流动性高度紧张，同时公司多笔债务面临集中到期偿付。2018年6月，新世纪评级在跟踪评级中将金茂纺织主体信用级别由AA-级进一步下调至BBB级，同时大公将公司主体信用级别下调至A级。

除上述2支公司债券外，金茂纺织还有1支10亿元中期票据“14鲁金茂MTN001”将于2019年2月到期。8月24日“14鲁金茂MTN001”持有人会议决议提出要求公司优先偿还该中期票据本息、增加交叉违约条款、追加担保等诉求，但均被金茂纺织以落实难度较大等原因否决。

2. 万正集团级别下调至B+级，逾期债务规模进一步扩大

9月13日，鹏元在跟踪评级中将万正投资集团有限公司（以下简称“万正集团”）主体信用级别由BB+级进一步下调至B+级，评级展望维持负面，同时将其发行的企业债券“13万正债”级别下调至B+级。

万正集团是一家内蒙古非上市民营企业，主要从事酒业、房地产、公路建设运营、物业出租、工程建设等多元化业务，实际控制人为武世荣及柴兰花夫妇。公司于2013年发行7亿元企业债券“13万正债”，将于2019年2月4日到期，由鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司（简称“东胜城投”）提供不可撤销连带责任担保。2014年以来，受鄂尔多斯地区经济景气度下降的影响，万正集团经营业绩呈现长期低迷，公司连续多年出现亏损，部分债务出现逾期、欠息。另一方面，受鄂尔多斯市财政收入下滑等因素影响，东胜城投信用状况出现恶化，其担保债务已出现担保逾期，对“13万正债”担保代偿的可能较小。在信用评级方面，2013年1月鹏元给予公司AA-级首次主体信用级别，此后连续多次下调。

图表 16. 万正集团级别调整历史

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|------|------|------|------|------------|
| 鹏元 | AA- | 负面 | 首次 | 2013-01-08 |
| | A+ | 负面 | 调低 | 2013-10-17 |
| | BBB | 负面 | 调低 | 2015-12-11 |
| | BB+ | 负面 | 调低 | 2016-09-26 |
| | B+ | 负面 | 调低 | 2018-09-13 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

附录：2018年9月负面调整明细

| 发行人 | Wind 四级行业分类 | 省份 | 评级机构 | 评级日期 | 调整后评级与展望 | 上次评级与展望 |
|------------------|-------------|-----|-------|------------|----------|---------|
| 三胞集团有限公司 | 电脑与电子产品零售 | 江苏 | 中诚信国际 | 2018-09-03 | A | AA- |
| | | | 鹏元 | 2018-09-06 | A/负面 | AA-/负面 |
| 江苏宏图高科技股份有限公司 | 电脑与电子产品零售 | 江苏 | 中诚信国际 | 2018-09-04 | AA- | AA |
| 雏鹰农牧集团股份有限公司 | 食品加工与肉类 | 河南 | 联合资信 | 2018-09-07 | BBB/负面 | A/负面 |
| | | | 联合信用 | 2018-09-07 | BBB/负面 | A/负面 |
| 广西正润发展集团有限公司 | 电力 | 广西 | 鹏元 | 2018-09-07 | AA/负面 | AA/稳定 |
| 印纪娱乐传媒股份有限公司 | 广告 | 四川 | 新世纪 | 2018-09-10 | C | CCC |
| 万正投资集团有限公司 | 多领域控股 | 内蒙古 | 鹏元 | 2018-09-13 | B+/负面 | BB+/负面 |
| 吉林利源精制股份有限公司 | 铝 | 吉林 | 联合信用 | 2018-09-13 | BBB/负面 | A/负面 |
| | | | | 2018-09-18 | BB/负面 | BBB/负面 |
| | | | | 2018-09-21 | CCC/负面 | BB/负面 |
| | | | | 2018-09-25 | C | CCC/负面 |
| 暴风集团股份有限公司 | 互联网软件与服务 | 北京 | 中诚信证评 | 2018-09-14 | BBB | A+/稳定 |
| 北讯集团股份有限公司 | 建筑产品 | 广东 | 联合信用 | 2018-09-19 | AA-/负面 | AA/稳定 |
| 龙跃实业集团有限公司 | 调查和咨询服务 | 山西 | 联合信用 | 2018-09-19 | AA-/负面 | AA |
| 刚泰集团有限公司 | 黄金 | 上海 | 大公 | 2018-09-21 | B/负面 | AA/稳定 |
| | | | | 2018-09-27 | C | B/负面 |
| 河南众品食品有限公司 | 食品加工与肉类 | 河南 | 东方金诚 | 2018-09-21 | AA-/负面 | AA/稳定 |
| 河南众品食业股份有限公司 | 食品加工与肉类 | 河南 | 东方金诚 | 2018-09-25 | AA-/负面 | AA/稳定 |
| 新光控股集团有限公司 | 多领域控股 | 浙江 | 大公 | 2018-09-25 | C | AA+/稳定 |
| | | | 联合信用 | 2018-09-25 | CC/负面 | AA+/稳定 |
| | | | 鹏元 | 2018-09-26 | C/稳定 | AA/稳定 |
| 中融双创(北京)科技集团有限公司 | 铝 | 北京 | 大公 | 2018-09-26 | C | CCC/负面 |
| 北京华业资本控股股份有限公司 | 房地产开发 | 北京 | 东方金诚 | 2018-09-29 | BBB-/负面 | AA/稳定 |
| 中国华阳经贸集团有限公司 | 售货目录零售 | 北京 | 联合资信 | 2018-09-30 | CC/负面 | AA/稳定 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理