

债券市场违约与信用风险事件报告（2019年1~2月）

信息研究部 武博夫

摘要:

2019年1~2月，债券市场共新增违约发行人5家，分别为众品股份、康得新、宝塔集团、国购投资与庞大集团，上述发行人首次违约时待偿付债券共21支，余额共125.45亿元。此外，汇源果汁境外可转债违约，北讯集团与奥马电器出现债券延期偿付。

一、违约事件

2019年1~2月，债券市场新增违约发行人共5家¹，分别为众品股份、康得新、宝塔石化、国购投资与庞大集团。包括已违约债券在内，上述发行人违约时待偿付境内债券共21支，余额共125.45亿元（仅限境内债券）。

图表1. 2019年1-2月债券市场新增违约发行人情况

发行人	首次违约日期	首次违约时待偿付债券支数与余额（亿元）	省份	Wind 四级行业	公司属性	涉及的上市公司	备注
河南众品食业股份有限公司	2019-01-07	2支，5.16亿元	河南	食品加工与肉类	民营企业	—	延期偿付后回售违约
康得新复合材料集团股份有限公司	2019-01-15	4支，35亿元	江苏	基础化工	民营企业	ST 康得新 002450.SZ	到期兑付违约
宝塔石化集团有限公司	2019-01-29	2支，18亿元	宁夏	石油与天然气的炼制和销售	民营企业	宝塔实业 000595.SZ	到期兑付违约
国购投资有限公司	2019-02-01	10支，47.9亿元	安徽	房地产开发	民营企业	—	付息&触发交叉违约
庞大汽贸集团股份有限公司	2019-02-25	3支，19.39亿元	河北	汽车零售	民营企业	庞大集团 601258.SH	无指定期限延期偿付

注：数据来源于 Wind，其中待偿付债券余额仅限本金金额，包括已违约的债券，不含利息、罚息与手续费；不含资产支持证券

（一）众品股份

➤ 违约事件概况

1月7日，河南众品食业股份有限公司（简称“众品股份”）公司债券“16众品02”未能完成回售资金偿付，构成违约。发行人本应于2018年9月28日付

¹ 本文中违约事件仅限境内银行间市场、上交所市场与深交所市场上所发行债券的违约事件，不含在境外债券与区域私募股权交易所违约的情况，不含仅出现银行贷款与其他非标债务违约的情况；不包括发行人与投资者达成协议延期偿付的情况。

息并支付回售部分本金,但当时仅完成利息支付,同时发行人与投资者达成协议,承诺将于2019年1月7日延期偿付回售部分本金(49,999.9万元)。除“16众品02”外,公司另一支公司债券“16众品01”已于2018年4月部分回售,剩余未回售部分本金余额0.16亿元,将于2019年4月到期。

图表2. 众品股份待偿付债券情况

债券简称	债券类型	起息日	偿付日期	待偿付余额(亿元)	票面利率(%)	备注
16众品01	公司债	2016-04-11	2019-04-11(到期日)	0.16	7.50	已部分回售,未到期
16众品02	公司债	2016-09-28	2019-01-07(延期回售日)	5.00	7.50	已违约

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

➤ 发行人基本信用情况

中概股退市企业: 众品股份于1997年改制设立,公司股票曾在纳斯达克上市发行(股票代码HOGS),后于2013年7月退市。截至目前公司实际控制人为公司创始人朱献福。2018年5月公司曾计划收购上市公司香梨股份(600506.SH),但由于同业竞争合规问题、资金压力等原因,该收购意向于8月终止。

受生猪养殖疫情影响导致盈利大幅下滑: 众品股份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,是河南省境内最大的肉类加工基地,产能位居全国前列。2018年以来由于受生猪养殖疫情影响,公司盈利状况大幅下滑,加之公司债务期限结构以短期为主,在资金周转压力大幅上升的情况下,公司依赖短期债务的状况难以为继,最终发生违约。

图表3. 众品股份与众品食品评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
众品股份				
东方金诚	AA	稳定	首次	2015-07-27
	AA	稳定	维持	2018-06-28
	AA-	负面	级别下调	2018-09-25
	C	/	级别下调	2019-01-09
众品食品				
东方金诚	AA	稳定	首次	2016-01-05
	AA	稳定	维持	2018-07-02
	AA-	负面	级别下调	2018-09-21
	BBB-	负面	级别下调	2019-01-04
	BB	负面	级别下调	2019-01-09
	C	/	级别下调	2019-01-18

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

(二) 康得新

➤ 违约事件概况

1月15日与1月21日，康得新复合材料集团股份有限公司（简称“康得新”）超短期融资券“18康得新SCP001”、“18康得新SCP002”先后到期兑付违约，违约本金规模分别为10亿元、5亿元。2月15日，公司中期票据“17康得新MTN001”付息违约，违约利息资金0.55亿元。此外，公司的境外全资子公司智得卓越企业有限公司（Top Wise Excellence Enterprise Co., Ltd，简称“智得卓越”）所发行的境外美元债于3月16日付息违约，该支债券由康得新提供担保。

图表 4. 康得新待偿付债券情况

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
18康得新SCP001	超短期融资券	2018-04-20	2019-01-15	10.00	5.50	已违约
18康得新SCP002	超短期融资券	2018-04-26	2019-01-21	5.00	5.83	已违约
17康得新MTN001	中期票据	2017-02-15	2022-02-15	10.00	5.50	未到期，已利息违约
17康得新MTN002	中期票据	2017-07-14	2022-07-14	10.00	5.48	未到期
智得卓越 6.00% N2020	港交所美元债	2017-03-16	2020-04-16	USD3.00	6.00	境外美元债，发行人为全资子公司智得卓越，公司为该债券提供担保。已利息违约

资料来源：Wind，新世纪评级整理

➤ 发行人基本信用情况

民营上市公司，股权质押比例长期处于高位：康得新成立于2001年，2008年变更为股份有限公司，2010年公司股票上市发行（002450.SZ）。公司自成立以来实际控制人为钟玉，实际控制人通过公司母公司康得投资对公司持股。自公司上市以来，康得投资持续对所持有的公司股票进行质押融资，质押比例持续处于高位。截至2019年1月2日，康得投资持股比例24.05%，其中已质押比例为99.45%。

主营业务盈利能力较强，但资本性支出规模较大：康得新主营包括光学膜和预涂膜等，在细分领域内具有较强的技术和市场优势，盈利能力较强。另一方面，除目前已经比较成熟的主营业务外，公司近年来在裸眼3D、碳纤维复合材料等领域持续进行大规模对外投资，公司投资项目资本性支出需长期处于高位。

违约前公司账上仍有大额货币资金，存在股东违规隐匿侵占问题：康得新2017年未经审计的货币资金余额185.04亿元，2018年9月末未经审计的货币资金余额为150.14亿元，但公司仍于2019年1月发生实质性违约。公司货币资金被控股股东大规模侵占挪用，导致公司真实资金状况处于极度紧张状态。

图表 5. 康得新评级调整历史

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	2014-09-06
	AA	稳定	维持	2015-08-26
	AA+	稳定	级别上调	2016-01-06
	AA+	稳定	维持	2018-07-20
	AA	观察名单	级别下调	2019-01-02
	BBB	观察名单	级别下调	2019-01-10
	CC	观察名单	级别下调	2019-01-14
	C	/	级别下调	2019-01-16
Moody's Investor Service	Ba3	稳定	首次	2016-11-11
	Ba3	/	列入观察名单	2018-06-11
	B1	稳定	级别下调	2018-08-23
	B1	/	列入观察名单	2018-11-02
	B3	负面	级别下调	2018-12-18
	Ca	/	级别下调	2019-01-16
	WR	/	撤销	2019-01-17

资料来源：Wind & MIS，新世纪评级整理

（三）宝塔石化

➤ 违约事件概况

1月29日，宝塔石化集团有限公司（简称“宝塔石化”）所发行的中期票据“14宁宝塔 MTN001”到期兑付违约，该中期票据发行规模8亿元，票面利率8.9%。此外公司另一支10亿元中期票据将于9月份面临到期兑付。

图表 6. 宝塔石化待偿付债券情况

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宁宝塔 MTN001	中期票据	2014-01-29	2019-01-29	8.00	8.90	已违约
14宁宝塔 MTN002	中期票据	2014-09-26	2019-09-26	10.00	8.60	未到期

资料来源：Wind，新世纪评级整理

➤ 发行人基本信用情况

民营石化企业：宝塔石化主要经营以汽油、柴油、燃料油为主的石油炼化加工业务，下辖上市子公司宝塔实业（000595.SZ）主要经营机械制造业务，业务规模相对较小。

票据业务涉嫌违法犯罪，实际控制人受刑事调查：2016年宝塔石化组建宝塔财务公司，为集团提供资金管理、信贷、结算等金融服务。2018年5月以来宝塔财务公司发生多笔票据逾期，根据媒体公开报道数据显示，截至2018年11月末宝塔财务公司未结清票据规模超过2.7万笔，规模约175亿元。随后宁夏回族自治区政府已派出工作组进驻宝塔财务公司进行调查，根据工作组公告称，宝塔

财务公司有关票据活动涉嫌违法犯罪，公安机关正在调查取证，包括公司实际控制人在内多名高管被因涉嫌刑事犯罪，被公安机关通报。

图表 7. 宝塔石化评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
联合资信	AA	稳定	首次	2013-05-16
	AA	稳定	维持	2018-07-26
	A+	观察名单	级别下调	2018-11-19
	BB	观察名单	级别下调	2018-12-24
	CCC	观察名单	级别下调	2019-01-23
	C	/	级别下调	2019-01-29

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（四）国购投资

➤ 违约事件概况

2月1日，国购投资有限公司（简称“国购投资”）所发行的公司债券“16国购01”付息违约，同时触发另一支私募公司债券“16国购债”交叉违约。

图表 8. 国购投资待偿付债券情况

债券简称	债券类型	起息日	偿付日期	待偿付余额 (亿元)	票面利率 (%)	备注
16国购债	私募公司债	2016-11-22	2019-02-01（提前偿还日）	5.00	8.00	触发交叉违约
16国购02	公司债	2016-03-17	2019-03-18（回售日）	6.60	7.30	
16国购03	公司债	2016-07-25	2019-07-25（回售日）	8.40	7.29	
17国购03	私募公司债	2017-12-29	2019-12-30（回售日）	3.00	7.80	
17国购01	私募公司债	2017-08-29	2020-08-29（到期日）	8.00	8.00	
16国购01	公司债	2016-02-01	2021-02-01（到期日）	5.00	8.00	付息违约
18国购01	公司债	2018-04-11	2021-04-11（回售日）	5.00	7.80	
18国购02	公司债	2018-05-21	2021-05-21（回售日）	4.78	7.80	
18国购03	公司债	2018-08-16	2021-08-16（回售日）	1.12	7.80	
18国购04	公司债	2018-08-24	2021-08-24（回售日）	1.00	7.80	

资料来源：Wind，新世纪评级整理

➤ 发行人基本信用情况

民营房地产企业，多元化转型加剧流动性压力：国购投资成立于2010年，实际控制人袁启宏持股比例为99.60%。公司主要经营商业地产领域的房地产开发业务，业务区域集中于安徽省，以省会合肥市最为突出。除房地产业务外，国购投资近年来积极推进业务多元化转型，对外并购规模较大，导致债务压力攀升，进一步加剧了流动性的紧张。2016年12月公司以15.8亿元现金受让中小板上市公司司尔特(002538.SZ)25%的股权，成为司尔特控股股东，涉足化肥业务。2017年化肥业务营业收入达到营业总收入的三分之一左右，但该项业务经营获现能力

较为有限。此外，2018 年公司曾计划举牌 A 股上市公司安凯客车（000868.SZ），但 2018 年 7 月公司未能按照协议履行认购义务。

已出现信托借款逾期和债券偿付风险事件：根据媒体公开报道披露，国购投资下属房地产项目公司已于 2018 年 8 月发生信托借款逾期。2018 年 11 月，“16 国购债”未能按照中证登的有关规定，于回售日（11 月 22 日）前 2 个工作日完成回售资金划转，“相关回售资金的支付情况存在不确定性”，随后联合信用将公司主体信用级别由 AA 级先后下调至 A 级、BBB 级。虽然公司此后足额偿付了“16 国购债”的回售资金，但公司信用状况并未得到有效改善，同时公司引入战略投资者计划亦未出现实质性进展。

图表 9. 国购投资评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
联合信用	AA	稳定	首次	2016-01-20
	AA	稳定	维持	2018-08-17
	A	/	级别下调	2018-11-19
	BBB	/	级别下调	2018-11-20
	B	负面	级别下调	2019-01-17
	C	/	级别下调	2019-02-01

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（五）庞大集团

➤ 违约事件概况

1 月 24 日，庞大集团私募公司债“16 庞大 03”未能按期完成回售，构成实质性违约。随后在 2 月 24 日公司另一支私募公司债“16 庞大 01”到期兑付违约。公司公告称将对上述 2 支债券延期支付，但具体支付时间和支付方式“将与债券持有人另行协商安排”。

图表 10. 庞大集团待偿付债券情况

债券简称	债券类型	起息日	偿付日期	待偿付余额 (亿元)	票面利率 (%)	备注
16 庞大 03	私募公司债	2016-11-08	2019-01-24（回售日）	9.85	8.00	已违约
16 庞大 01	私募公司债	2016-02-24	2019-02-24（到期日）	4.50	8.00	已违约
16 庞大 02	私募公司债	2016-03-31	2019-03-31（到期日）	5.09	8.30	未到期

资料来源：Wind，新世纪评级整理

➤ 发行人基本信用情况

民营上市公司，控股股东股权质押比例高：庞大集团成立于 2003 年，实际控制人为庞庆华，2007 年公司整体变更为股份制企业，2011 年 4 月公司股票在

上交所主板上市发行（601258.SH）。截至 2018 年 7 月 6 日，庞庆华持有公司股票质押比例为 99.98%，占公司总股本数的 20.41%。

大型汽车经销商，流动性长期承压，2018 年出现大额预亏损：庞大集团汽车经销业务占营业总收入的 85% 以上，业务规模在行业内处于前五名，但公司汽车经销业务毛利主要来自进销差价与供应商返利，业务经营对上游供应商依赖较高。另一方面，庞大集团旗下经销网点以自持物业为主，而非业内普遍的租赁模式，由此推高了公司在业务扩张中的资本性支出压力。同时公司债务结构集中于短期，使公司长期面临较大的债务周转压力。虽然公司货币资金余额较高，但大部分处于受限状态，当公司业绩下滑时流动性风险进一步暴露。2018 年以来，庞大集团由于流动性紧张导致采购数量减少，影响公司的下游销售数量从而使公司出现巨额亏损。根据公司披露，2018 年全年预计公司归属于股东的扣非后净亏损 60 亿元至 65 亿元。

图表 11. 庞大集团评级调整历史

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	2014-05-30
	AA	稳定	维持	2017-03-07
	AA-	负面	级别下调	2018-06-28
	BB+	/	级别下调	2019-01-22
	CC	负面	级别下调	2019-02-27

资料来源：Wind，新世纪评级整理

二、信用风险事件

（一）汇源果汁境外港币可转债兑付违约

1 月 24 日，中国汇源果汁集团有限公司（简称“汇源果汁”）于香港联交所发行的零息可转债到期兑付违约，违约金额 10 亿港元。此外，公司目前在香港联交所尚有 1 支 1.5 亿港元可转债将于 2019 年 4 月 30 日到期、1 支 2 亿港元公司债将于 2020 年 8 月到期；在境内债券市场尚有一支私募公司债，经回售后待偿付余额 0.53 亿元人民币，将于 2019 年 11 月到期。

汇源果汁于 2006 年由母公司中国汇源果汁控股有限公司（简称“汇源控股”）分拆设立，2007 年 2 月公司股票在香港联交所上市发行（1886.HK）。

图表 12. 汇源果汁待偿付债券情况

债券简称	债券类型	起息日	偿付日期	待偿付余额 (亿元)	票面利率 (%)	备注
汇源果汁 0% CB2019	境外零息可转债	2018-01-25	2019-01-24	10.00HKD	0.00	已违约
汇源果汁可转债 2019	境外可转债	2014-03-31	2019-04-30	1.50HKD	4.00	
16 汇源 P3	私募公司债	2016-11-24	2019-11-24	0.53RMB	6.80	
汇源果汁 6.5% N2020	境外公司债	2017-08-16	2020-08-16	2.00HKD	6.50	

资料来源：Wind，新世纪评级整理

图表 13. 汇源果汁评级调整历史

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	2015-12-31
	AA	稳定	维持	2017-06-23
Moody's Investor Service	B1	Stable	首次	2017-08-04
	B1	/	列入下调复评名单	2018-04-03
	Caa1	Negative	级别下调	2018-06-12
	WR	/	撤销	2018-12-13
Fitch	B+	Stable	首次	2017-08-03
	B+	Stable	维持	2017-09-08
	B	WatchNeg	级别下调	2018-04-04
	CCC+	WatchNeg	级别下调	2018-06-19
	/	/	撤销	2018-12-13

资料来源：Wind, MIS &Fitch，新世纪评级整理

(二) 北讯集团私募债券延期偿付利息资金

1月19日，北讯集团股份有限公司（简称“北讯集团”）申请延期偿付私募公司债券“18北讯01”利息资金。

图表 14. 北讯集团待偿付债券情况

债券简称	债券类型	起息日	偿付日期	待偿付余额 (亿元)	票面利率 (%)	备注
18 北讯 04	私募公司债	2018-07-16	2020-07-16 (回售日)	5.38	7.80	
18 北讯 01	私募公司债	2018-01-19	2021-01-19 (到期日)	7.00	8.00	
18 北讯 03	私募公司债	2018-04-25	2021-04-25 (到期日)	7.63	8.00	

资料来源：Wind，新世纪评级整理

借壳上市后进入通信行业，资本性支出规模大：北讯集团前身齐星铁塔（002359.SZ）于2009年公司股票在中小板上市发行，2014年晋中龙跃投资咨询有限公司（后更名为龙跃实业集团有限公司，简称“龙跃实业”）借壳上市，成为公司控股股东。2017年公司通过定增的方式募集资金收购北讯电信股份有限公司（简称“北讯电信”）100%股权，由此进入通信行业，随后公司在通信业务领域展开大规模投入。2017~2018年公司投资性现金流出规模超过100亿元以上，其中约80%左右用于支付固定资产投资。

2018年8月以来公司出现多笔债务逾期和资产冻结：2018年8月31日，公司在关于媒体报道的说明公告中披露，公司及下属公司“累计逾期债务合计金额为2.74亿元，其中已结清或已经和金融机构沟通展期、续贷的金额为2.14亿元”，层面反映出公司已面临较大的流动性压力。2019年1月3日，北讯集团披露截至公告日，公司及下属公司被申请冻结金额合计为人民币22.80亿元，实际冻结金额0.85亿元。

控股股东股权质押比例长期居高，此前已发生可交换债违约：龙跃实业自入股北讯集团之后，其股权质押比例一直从处于较高水平。公司于2015年12月首次披露龙跃实业对公司的股权质押情况，当时质押比例达99.61%。2018年9月6日，北讯集团公告披露，由于公司股价下跌，龙跃实业持有的公司股份中36.26%已触及平仓线，此后9月11日、9月18日触及平仓线的股份又分别增加11.63%、5.89%。9月28日以来龙跃实业所持有的北讯集团股份陆续出现司法冻结。12月6日，龙跃实业所发行的2支发生可交换债付息违约。

图表 15. 北讯集团评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
联合信用	AA	稳定	首次	2018-01-08
	AA	稳定	维持	2018-06-08
	AA-	负面	级别下调	2018-09-19
	A	/	级别下调	2018-10-24
	BBB+	/	级别下调	2018-12-12
	BB	负面	级别下调	2019-01-07

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（三）奥马电器私募债券延期偿付回售资金

2月21日，广东奥马电器股份有限公司（简称“奥马电器”）²申请对私募公司债“17奥马01”延期1个月回售，在1个月之后又再次申请延期。“17奥马01”于2017年2月上市发行，发行规模6亿元，发行期限3年，在每年的付息日附带回售与调整票面利率条款。

图表 16. 奥马电器待偿付债券情况

债券简称	债券类型	起息日	偿付日期	待偿付余额 (亿元)	票面利率 (%)	备注
17奥马01	私募公司债	2017-02-21	2019-02-21（回售日）	6.00	6.50	期限3年，每年付息日回售，2018年投资者未回售
17奥马02	私募公司债	2017-03-16	2019-03-16（回售日）	3.00	6.50	期限3年，每年付息日回售，2018年已回售1亿元

资料来源：Wind，新世纪评级整理

² 由于仅发行私募公司债，奥马电器未披露主体与债项信用评级情况。

民营上市公司，控股股东股权质押问题：奥马电器成立于 2002 年，2011 年公司股票在深交所中小板上市发行（002668.SZ）。公司 2015 年经过股权受让后实际控制人变更为赵国栋，截至 2019 年 1 月 29 日直接持股比例为 16.79%。自完成股权受让以来，公司实际控制人持有的公司股票质押比例一直处于较高水平，2018 年 9 月已达到至 100%。2018 年 11 月由于公司股价下跌，实际控制人持有的公司股份触及平仓线。

金融业务业绩下滑，2018 年大幅预亏损：奥马电器主要经营冰箱为主的家用电器制造业务，2015 年以来涉足互联网金融业务，但盈利状况不佳，2018 年出现大幅亏损。根据公司 2018 年年报业绩预告，公司预计 2018 年全年归属于上市公司股东的净利润将亏损 12.42 亿元~15.78 亿元，公司称主要使由于公司金融板块业务收入大幅下滑、金融板块经营风险加大计提坏账准备与商誉减值、出口业务受汇率波动影响等因素导致。

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。