# 债券市场违约与信用风险事件报告（2019 年 4 月）

信息研究部 武博夫 赵家楠

**摘要:**

2019 年 4 月债券市场共有 2 家发行人发生首次违约，分别为天宝食品与中信国安集团；同时，“13 云中小债”联合发行人维和药业、云南天浩未能偿付到期的集合企业债本息，均由担保人代偿。信用风险事件方面，2019 年 4 月实达集团发布违约风险提示公告，霍林河煤业、南京建工等发行人申请债券延期偿付。

## 一、违约事件

2019 年 4 月，债券市场共有 2 家发行人发生首次违约，分别为天宝食品与中信国安集团，上述 2 家发行人违约时待偿付债券共 9 支，余额共 155 亿元。此外，集合企业债“13 云中小债”联合发行人维和药业、云南天浩在债券到期兑付时由担保人代偿。

**图表 1. 2019 年 4 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 大连天宝绿色食品股份有限公司 | 2019-04-09 | 1 支，5 亿元 | 辽宁 | 食品加工与肉类 | 民营企业 | 天宝食品 002220.SZ | 回售日延期后违约 |
| 中信国安集团有限公司 | 2019-04-28 | 8 支，150 亿元 | 北京 | 综合类行业 | 公众企业 | 中信国安 000839.SZ<br>白银有色 601212.SH<br>中葡股份 600084.SH<br>国安国际 0143.HK | 付息违约 |

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；不含境外债券。

### （一）天宝食品

#### ➢ 违约事件概况

4 月 9 日，大连天宝绿色食品股份有限公司（简称“天宝食品”）私募公司债券“17 天宝 01”在约定延长回售期之后发生违约，违约本息规模共 5.35 亿元。

新世纪评级版权所有

图表 2. 天宝食品待偿付债券情况

| 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 天宝 01 | 私募公司债 | 2017-03-09 | 2019-03-09（回售日） | 5.00 | 7.00 | 回售延期后违约 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

➢ 发行人基本信用情况

**食品加工行业民营上市公司，新兴业务不及预期，2018 年经营业绩大幅下滑。**天宝食品成立于 1997 年，2008 年公司股票在深交所中小板上市发行（002220.SZ）。公司主要从事农副食品加工行业，包括水产品加工、农产品加工与冰淇淋制造等业务，其中水产品加工业务占总收入的 70%左右，客户主要面向海外市场。2017 年以来伴随海外业务经营状况不佳，公司在农产品加工、冰淇淋制造等领域加大境内市场拓展力度，但由于市场竞争激烈、产品迭代较快等原因，公司核心业务回款能力下降、新拓展业务业绩不及预期，导致整体业绩大幅下滑。2018 年公司营业收入同比下降 29.09%，其中境内市场同比下降 55.87%。

**项目投资推高债务压力，计提大额资产减值，项目贷款被要求提前偿还。**天宝食品境内业务布局集中于冰淇淋制造业务，为此公司分别于 2011 年和 2009 年开始筹建华家物流库（冷库）项目和新建大豆植物蛋白冰淇淋加工项目，但截至 2018 年末冰淇淋业务未达到预期销售业绩，上述项目处于停工亏损状态。2018 年华家项目计入固定资产后计提资产减值 1.11 亿元，对盈利进一步侵蚀，当年公司净利润由 2017 年的 1.34 亿元转为净亏损 1.65 亿元。同时，公司上述冰淇淋制造项目曾向国家开发银行大连分行申请 11 亿元项目贷款，由于本息偿付逾期于 2018 年 9 月 22 日被要求全部提前偿还。

**存在股东违规担保问题，2018 年下半年融资渠道已枯竭，被出具保留意见的审计报告。**2018 年，天宝食品实际控制人在未履行审批决策程序及公司印章使用流程的情况下，私自以公司名义对外出具保证书为其个人及公司控股股东承运投资的民间借贷提供担保，违规担保余额合计 2.68 亿元，占上年末审计净资产的 10.36%；同时实际控制人多次对持有的公司股权减持套现，剩余部分已全部质押。

在业绩下滑、债务压力沉重、股东支持力度不确定的情况下，天宝食品融资渠道陷入枯竭，多笔债务逾期导致公司涉诉，导致公司多个银行账户被司法冻结。2018 年 7 月公司被 P2P 公司列入催收名单，上述借款并未在公司财务报表中得到显示，或存在股东侵占的可能。在 2018 年度的审计报告中，由于持续经营能力存在重大不确定性，公司被会计师事务所出具保留意见的审计报告。

新世纪评级版权所有

**信用评级情况：**新世纪评级曾于 2013 年 10 月给予天宝食品 AA-级的主体信用评级，2016 年 1 月公司短期融资券“15 天宝食品 CP001”到期兑付后终止评级。此后公司无其他信用评级情况。

## （二）中信国安集团

### ➢ 违约事件概况

4 月 28 日，中信国安集团有限公司（简称“中信国安集团”）中期票据“15 中信国安 MTN001”付息违约，违约利息金额 1.95 亿元。该支中期票据为永续中票，发行期限为 5+N，若发行人不行使赎回权则长期存续；同时该支中期票据附带递延支付利息，但由于中信国安集团子公司中信国安信息产业股份有限公司（简称“中信国安股份”）曾于 2017 年向普通股股东分红，从而触发了强制付息条款。截至违约时，中信国安集团待偿付债券共 8 支，余额共 150 亿元。

**图表 3. 中信国安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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 14 中信国安 MTN002 | 中期票据 | 2014-11-06 | 2019-11-06（到期日） | 10.00 | 4.90 | |
| 16 中信国安 MTN002 | 中期票据 | 2016-12-15 | 2019-12-15（到期日） | 20.00 | 5.80 | |
| 15 中信国安 MTN001 | 永续中期票据 | 2015-04-27 | 2020-04-27（递延日） | 30.00 | 6.50 | 已付息违约 |
| 18 中信国安 MTN001 | 中期票据 | 2018-06-27 | 2020-06-27（回售日） | 12.00 | 7.00 | |
| 18 中信国安 MTN002 | 中期票据 | 2018-08-01 | 2020-08-01（回售日） | 12.00 | 7.00 | |
| 15 中信国安 MTN003 | 永续中期票据 | 2015-10-13 | 2020-10-13（递延日） | 30.00 | 5.70 | |
| 15 中信国安 MTN004 | 中期票据 | 2015-12-15 | 2020-12-15（到期日） | 20.00 | 4.23 | |
| 16 中信国安 MTN001 | 中期票据 | 2016-03-08 | 2021-03-08（到期日） | 16.00 | 4.49 | |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

### ➢ 发行人基本信用情况

**国企混改集团企业，股权结构分散无实际控制人，股东支持力度有限。**中信国安集团前身为 1989 年成立的全民所有制企业中信国安实业发展总公司，中信集团为其唯一股东。2011 年伴随中信集团进行股份制改革与境外上市，公司改编为有限责任公司，并于 2012 年启动混合所有制改革。2014 年中信国安集团 5 家新晋股东对公司完成增资，中信集团对公司的持股比例降为 20.945%。由于股权结构分散，控制权不能归属于任何单一股东，因此公司不存在控股股东与实际控制人。从公司属性的角度，中信国安集团具有更强的民营企业属性，在面临债务危机时可获得的股东支持力度有限。

**业务范围多元但盈利稳定性弱，利润主要来自非经常性损益。**作为多领域控股集团企业，中信国安集团业务范围涉及信息产业、资源开发及高新技术项目、旅游地产及商业物业与化工等多个板块，下辖中信国安（000839.SZ）、白银有色（601212.SH）、中葡股份（600084.SH）与国安国际（0143.HK）等 4 家上市公

新世纪评级版权所有

司。但从盈利能力来看，公司盈利稳定性弱，各业务板块毛利率水平较低，公司合并口径层面利润主要来自投资收益与公允价值变动净收益等非经常性损益。

**扩张激进推高债务压力，2018 年财务费用大幅攀升导致亏损，削弱偿债能力。**在完成改制后，依托于较强的融资能力，中信国安集团持续进行负债驱动式扩张，通过大规模举债推高收入与资产规模。2013~2016 年的 4 年之内，公司营业收入由 406.65 亿元增加至 1010.21 亿元，资产总额由 949.51 亿元增加至 1874.36 亿元，但同时债务规模也由 580.39 亿元增加至 1312.32 亿元。由于自身经营状况造血能力较弱，公司自由现金流缺口进一步加大，对于非标融资等资金成本较高的债务依赖较大，这一方面导致财务费用规模进一步上升，对利润形成极大侵蚀，另一方面在资管新规出台后公司融资渠道出现收窄，削弱了公司的债务偿付能力。

自 2018 年年末开始，中信国安集团首先在资管计划、债权投资计划等非标债务领域出现逾期，随后无法按期偿付银行借款，多笔债务涉诉。2019 年 2 月，公司持有的部分各家公司股权被陆续司法冻结，进一步加大了公司的流动性压力和违约风险。

**图表 4. 中信国安集团评级调整历史**

| 评级机构 | 主体级别 | 评级展望 | 变动方向 | 评级日期 |
|---|---|---|---|---|
| 联合资信 | AA | 稳定 | 首次 | 2009-05-21 |
| | AA | 稳定 | 维持 | 2009-08-31 |
| | AA+ | 稳定 | 级别上调 | 2010-06-28 |
| | AA+ | 稳定 | 维持 | 2018-07-09 |
| | AA+ | / | 列入观察名单 | 2019-01-11 |
| | AA- | 负面 | 级别下调 | 2019-03-18 |
| | A | 负面 | 级别下调 | 2019-04-17 |
| | BBB | 负面 | 级别下调 | 2019-04-26 |
| | C | / | 级别下调 | 2019-04-29 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

### （三）“13 云中小债”担保代偿

#### ➢ 违约事件概况

4 月 22 日，“13 云中小债”联合发行人云南维和药业股份有限公司（简称“维和药业”）、云南天浩稀贵金属股份有限公司（简称“云南天浩”）未能完成集合企业债的到期偿付，由担保人昆明产业开发投资有限责任公司（简称“昆明产投”）提供担保代偿，代偿本息规模共 11549.00 万元。其中，云南天浩已于 2016 年发生违约，其付息资金由担保人代偿，此次代偿为债券到期本息。

新世纪评级版权所有

➢ 发行人基本信用情况

**维和药业基本信用情况：**公司为新三板上市公司（833624.OC），主要经营血塞通系列产品的生产与销售。公司第一大客户与供应商均为云南医药开发有限公司，对后者依赖程度较高，在产业链中处于弱势地位，从而形成较大的资金占用。债务来看，公司债务以中长期为主，但由于公司业务规模较小、融资能力较弱，2018 年以来公司多笔中长期债务到期导致短期偿债压力大幅攀升。此外，2018 年 9 月公司由于确认存货但未冲减应收账款、未披露对云南医药开发有限公司《购销合同》提供担保等原因，被证监会云南监管局采取责令改正措施。

**云南天浩基本信用情况：**公司成立于 2012 年，主营经营锗类、铟类有色金属的生产销售与贸易业务，其下游销售主要渠道为昆明泛亚有色金属交易所股份有限公司（简称“泛亚金属交易所”）。2016 年 4 月，由于泛亚金属交易所清理整顿以及锗类、铟类有色金属市场行情下滑，公司生产经营受到极大影响，无法偿付债务，为此公司于 2016 年 4 月 14 日向“13 云中小债”担保人昆明产投提供担保代偿。

**信用评级情况：**维和药业方面，鹏元曾于 2013 年 4 月对公司出具 BBB+级的主体信用评级，展望稳定，2014 年 7 月下调至 BBB 级，展望稳定；云南天浩方面，鹏元曾于 2013 年 4 月给予云南天浩 BBB 级的主体信用评级，并于 2013 年 9 月上调至 BBB+级，但在云南天浩申请代偿之后撤销评级。

## 二、信用风险事件

### （一）实达集团发布“17 实达债”兑付风险提示

4 月 4 日，福建实达集团股份有限公司（简称“实达集团”）发布风险提示公告称，由于公司未按原约定的时间完成股权质押手续，公司私募公司债“17 实达债”客观存在违约风险。4 月 8 日，“17 实达债”持有人之一中海信托对公司申请财产保全。

“17 实达债”于 2017 年 11 月 15 日上市发行，发行规模 6 亿元，发行时票面利率 7.5%，发行期限共 3 年，附带第 1 年末、第 2 年末回售与调整票面利率条款，同时附带提前偿还条款。2018 年 11 月，发行人启动提前偿还条款，“17 实达债”债券期限将缩短为 2 年，并分别于 2019 年的 2 月 15 日、5 月 15 日、8 月 15 日和 11 月 15 日分期支付期间利息，并分别按照“17 实达债”债券票面总额 10%、20%、20%和 50%的比例分期偿还本金。

新世纪评级版权所有

**图表 5. 实达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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 17 实达债 | 私募公司债 | 2017-11-15 | 2019-02-15（10%）<br>2019-05-15（20%）<br>2019-08-15（20%）<br>2019-11-15（50%） | 4.13 | 8.50 | 回售与提前偿还，2018 年 11 月回售 0.1 亿元，剩余本金分批偿还 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

实达集团成立于 1988 年，1996 年公司股票在上交所上市发行（600734.SH），公司实际控制人景百孚通过北京昂展科技发展有限公司对公司形成实际控制，持股比例 32.976%。公司主要从事移动通讯智能终端业务与物联网周界安防业务，2018 年由于计提大额商誉减值导致净亏损 2.67 亿元，同时公司流动性状况压力较大，目前公司部分银行账户与控股股东持有的公司股份已被司法冻结。信用评级方面，东方金诚与联合信用均对公司出具 AA 级的主体信用评级，展望稳定。

### （二）霍林河煤业“11 霍煤债”加入展期与不定期提前偿还条款

4 月 4 日，内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司（简称“霍林河煤业”）企业债券“11 霍煤债 01”、“11 霍煤债 02”举行持有人临时会议，决议通过债券展期与加入不定期偿还条款。“11 霍煤债 01”、“11 霍煤债 02”于 2011 年 4 月上市发行，发行期限 10 年，附带第 5 个付息日回售与调整票面利率条款。

**图表 6. 霍林河煤业待偿付债券情况**

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 11 霍煤债 01 | 企业债 | 2011-04-12 | 2021-04-12（到期日） | 2.00 | 6.10 | |
| 11 霍煤债 02 | 企业债 | 2011-04-12 | 2021-04-12（到期日） | 2.00 | 7.35 | |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

霍林河煤业成立于 2004 年，实际控制人为通辽市国资委，主要从事碳素产品、铝产品的生产和销售。2015 年以来伴随电解铝、煤炭等产能过剩行业景气度下滑，公司营业收入持续下滑，连续多年净亏损，偿债能力大幅恶化。为缓解霍林河煤业债务压力、避免出现企业债券实质性违约，通辽市政府以往来借款的方式对公司提供债务代偿。虽然 2017 年以来在供给侧改革下主要尚有产能过剩行业景气度回暖，公司经营状况有所改善但仍处于亏损状况。2017 年公司实现净利润 0.52 亿元，自 2013 年以来首次实现盈利，但这主要是由于公司当年获得投资收益 6.82 亿元导致。

新世纪评级版权所有

**图表 7. 霍林河煤业评级调整历史**

| 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 | 2013-01-05 |
| | AA- | 稳定 | 维持 | 2013-11-05 |
| 鹏元 | AA | 稳定 | 首次 | 2010-10-29 |
| | AA | 稳定 | 维持 | 2013-08-22 |
| | AA | 负面 | 展望调整负面 | 2014-08-15 |
| | AA- | 稳定 | 级别下调 | 2015-08-10 |
| | BB | 负面 | 级别下调 | 2016-04-10 |
| | BB | 负面 | 维持 | 2016-07-29 |
| | CC | 负面 | 级别下调 | 2017-04-14 |
| | CC | 负面 | 维持 | 2017-07-24 |
| | CC | 稳定 | 展望调整稳定 | 2018-08-31 |
| | CC | / | 列入观察名单 | 2019-03-29 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

## （三）南京建工“17 丰盛 01”延期付息

4 月 15 日，南京建工产业集团有限公司（简称“南京建工”）公告称，在与投资者达成一致方案后，私募公司债券“17 丰盛 01”付息日由当日延迟至 2019 年 8 月 4 日。含“17 丰盛 01”在内，截至当日南京建工待偿付债券共 11 支，余额共 85 亿元；其中 10 支将于 2019 年内到期或回售，余额共 80 亿元。

**图表 8. 南京建工待偿付债券情况**

| 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 丰盛 01 | 私募公司债 | 2017-04-13 | 2019-08-04（延期回售日） | 8.00 | 7.90 | 回售日由 4 月 14 日延期至 8 月 4 日 |
| 17 丰盛 02 | 私募公司债 | 2017-06-15 | 2019-06-17（回售日） | 3.00 | 7.00 | |
| G17 丰盛 1 | 私募公司债 | 2017-07-19 | 2019-07-19（回售日） | 20.00 | 7.50 | |
| 16 丰盛 02 | 私募公司债 | 2016-08-04 | 2019-08-04（到期日） | 2.00 | 8.00 | 回售日未回售 |
| 16 丰盛 01 | 私募公司债 | 2016-08-04 | 2019-08-04（到期日） | 8.00 | 8.00 | 回售日未回售 |
| 16 丰盛 03 | 公司债 | 2016-09-01 | 2019-09-02（回售日） | 22.00 | 5.80 | |
| G17 丰盛 2 | 私募公司债 | 2017-09-08 | 2019-09-09（回售日） | 5.00 | 7.50 | |
| 16 丰盛 04 | 公司债 | 2016-10-24 | 2019-10-24（回售日） | 8.00 | 5.71 | |
| 17 丰盛 03 | 私募公司债 | 2017-10-26 | 2019-10-28（回售日） | 2.00 | 7.50 | |
| 17 丰盛 04 | 私募公司债 | 2017-12-06 | 2019-12-06（回售日） | 2.00 | 7.50 | |
| 18 丰盛 01 | 私募公司债 | 2018-07-18 | 2021-07-18（回售日） | 5.00 | 7.50 | |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

南京建工原名南京丰盛产业集团控股有限公司，2019 年 1 月公司更为现名。公司作为南京市综合性民营企业，业务板块涉足基础设施建筑施工、贸易、房地产等。2017 年公司收购合并南京建工集团有限公司后建筑施工业务规模大幅增加，但同时也导致公司资金压力大幅上升，同时公司债务规模较大，尤其是短期偿债压力较高。2019 年 1 月，公司由于融资租赁涉诉导致部分银行账户被冻结，进一步加大了公司的流动性压力。评级情况方面，在申请债券延期偿付后联合信用与东方金诚均将公司的主体信用评级下调至 BB+级，评级展望负面。

新世纪评级版权所有

**图表 9. 南京建工评级调整历史**

| 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 | 2015-12-30 |
| | AA | 稳定 | 维持 | 2018-07-03 |
| | AA- | 稳定 | 级别下调 | 2018-12-24 |
| | A | 负面 | 级别下调 | 2019-03-13 |
| | BBB | 负面 | 级别下调 | 2019-03-27 |
| | BB+ | 负面 | 级别下调 | 2019-04-17 |
| 东方金诚 | AA | 稳定 | 首次 | 2018-07-11 |
| | AA | 负面 | 展望负面 | 2019-01-24 |
| | A+ | 负面 | 级别下调 | 2019-03-19 |
| | BBB | 负面 | 级别下调 | 2019-04-02 |
| | BB+ | 负面 | 级别下调 | 2019-04-19 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

新世纪评级版权所有

## 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。

新世纪评级版权所有