

债券市场违约与信用风险事件报告（2019 年 9 月）

信息研究部 武博夫 赵家楠

摘要:

2019 年 9 月债券市场共有 2 家发行人首次发生违约，分别为三鼎控股与盐湖股份，其中盐湖股份为破产重整触发违约事件。此外，9 月黔南州投信托借款逾期、重庆力帆所持有上市子公司股份被轮候冻结、信威科技控股股东股权质押违约等风险事件需予以关注。

一、违约事件

2019 年 9 月债券市场共有 2 家发行人首次发生违约，分别为三鼎控股与盐湖股份，上述 2 家发行人首次违约时待偿付债券共 7 支，本金余额共 81.74 亿元。其中，三鼎控股为浙江省民营企业，回售与付息违约；盐湖股份则为青海省国资委下属的国有上市公司，由于破产重整触发债券违约。

图表 1. 2019 年 9 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	所有制结构	涉及的上市公司	备注
三鼎控股集团有限公司	2019-09-06	4 支，20 亿元	浙江	综合类行业	民营企业	华鼎股份 601113.SH	
青海盐湖工业股份有限公司	2019-09-30	3 支，61.74 亿元	青海	化肥与农化	地方国有企业	*ST 盐湖 000792.SZ	破产重整触发债券违约

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）三鼎控股

➤ 违约事件概况

9 月 6 日，三鼎控股集团有限公司（简称“三鼎控股”）公募公司债券“17 三鼎 01”回售与付息违约。包括“17 三鼎 01”在内，三鼎控股待偿付债券共 4 支，本金余额共 20 亿元。

➤ 发行人信用情况

发行人为义乌市民营企业，主要从事锦纶、织带与贸易业务。三鼎控股成立于 2003 年，前身是丁志民、丁尔民和丁军民兄弟三人于 1994 年创办的义乌市环球制带有限公司，截至 2019 年 8 月 5 日三人持股比例分别为 34%、33%和 33%。公司主要从事锦纶和织带的生产与销售业务，其中锦纶业务为其核心业务，经营

主体为上市子公司义乌华鼎锦纶股份有限公司（简称“华鼎股份”，601113.SH），2014 年以来公司新增贸易业务，此外公司还有部分小额贷款业务。

公司主业行业景气度下行，经营压力持续加大，但运转尚可。公司跨界电商业务，带来收入规模的扩大，但应收款和存货的大幅攀升挤占了公司的流动性，高额的营销费用削弱了公司的盈利能力。由于受上游原材料价格波动与下游市场景气度变化影响，三鼎控股锦纶业务经营压力持续加大。虽然 2015 年以来锦纶业务毛利率有所回升，产销情况良好，盈利水平相对稳定，但盈利规模相对较小。

2018 年三鼎控股通过上市子公司华鼎股份收购 B2C 跨境电商企业深圳市通拓科技有限公司（简称“通拓科技”），确认商誉 17.60 亿元，但 2018 年由于未达到业绩预期计提商誉减值损失 1.72 亿元，同时由于电商平台销售费用较高，2018 年销售费用较上年增加近 9 亿元。此外，新增跨境电商业务后公司应收类科目与存货大幅攀升，形成了较大的资金占用。

产能扩张与对外收购形成较大的资金压力，伴随融资环境收紧，可变现资产大部分受限，流动性状况恶化。为扩大生产规模，三鼎控股在建项目拟投资 34.24 亿元建设 15 万吨差别化锦纶长丝一期项目和年产 10 万吨己内酰胺项目，投资规模远超公司在产规模，投资支出压力巨大；另外，2018 年 3 月收购通拓科技支付现金 2.75 亿元，大规模对外投资加剧了公司的资金压力。

同时，伴随 2018 年融资环境收紧，公司流动性紧张状况进一步上升。2017 年公司先后发行 4 期公司债券募集资金 20 亿元，而 2018 年公司并无新债发行。从资产质量来看，截至 2018 年年末公司受限资产占当期资产总额的 31.26%，其中投资性房地产 50.31 亿元已全部抵押受限。2018 年公司筹资性现金流净额仅 0.46 亿元。此外，据报道三鼎控股涉及债券结构化发行问题，结构化专户爆仓导致巨额亏损，造成公司流动性风险进一步放大。

图表 2. 三鼎控股评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
联合信用	AA	稳定	首次	2016-09-02
	AA	稳定	维持	2019-06-21
	A	观察名单	级别下调	2019-09-03
	C	/	级别下调	2019-09-06

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(二) 盐湖股份

➤ 违约事件概况

9月30日，青海盐湖工业股份有限公司（简称“盐湖股份”）债权人破产重整申请被法院受理，盐湖股份进入破产重整程序，从而触发存续债券违约。盐湖股份待偿付债券共3支，本金余额共61.74亿元。

图表3. 盐湖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 青海盐湖 MTN001	中期票据	2016-06-24	2021-06-24（约定赎回日）	15.00	5.30	永续中票
15 盐湖 MTN001	中期票据	2015-06-11	2022-06-11（到期日）	20.00	4.99	
12 盐湖 01	公司债	2013-03-06	2020-03-06（到期日）	26.74	5.70	

资料来源：Wind，新世纪评级整理

➤ 发行人信用情况

发行人为青海省国资委下属企业，在国内钾肥行业处于龙头地位，主营业务具有较强的资源优势和规模优势。盐湖股份于1997年由青海盐湖工业集团有限公司（简称“盐湖集团”）氯化钾生产业务剥离成立，并于1997年7月上市发行（000792.SZ），截至2019年6月末公司实际控制人青海省国资委通过青海省国有资产投资管理有限公司对公司持股27.03%，此外中国中化集团有限公司对公司持股20.52%。公司主要经营氯化钾的生产和销售业务，占公司营业总收入的一半左右并贡献了几乎全部毛利润。由于公司拥有察尔汗盐湖3700平方公里采矿权，具有较强的资源优势，在国内氯化钾生产企业中处于龙头地位。2018年氯化钾业务营业收入74.50亿元，毛利率71.94%。

非核心业务巨额亏损，经营陷入困境。除氯化钾外，盐湖股份依托盐矿资源涉足盐湖资源综合开发等化工行业，主要产品包括PVC、碳酸钾、氢氧化钾和碳酸锂等。近年来公司化工业务产量大幅上升，相关产品销售收入明显提高，但由于生产成本较高、产能利用率低下等原因，公司PVC等化工产品售价与成本长期出现倒挂，导致大幅亏损。2018年公司化工业务营业收入57.52亿元，毛利润为-9.02亿元。2017年公司盐海纳等项目接连出现安全事故，进一步加剧了化工业务的经营困境。

巨额投资推高债务负担，不排除存在未披露的隐性债务。从资本性支出来看，近年来盐湖股份在金属镁一体化项目、PVC项目等化工项目上产生巨额投资，但由于上述化工项目建设周期长、设备技术要求高等原因，公司投资项目不及预期计提大额资产减值损失。2017~2018年，盐湖股份计提资产减值损失后分别净亏

损 42.88 亿元、36.01 亿元，由于连续两年净亏损公司股票将面临暂停上市的风险，股票简称变更为“*ST 盐湖”。另一方面，长期巨额投资导致公司债务负担与资产负债率大幅攀升，截至 2019 年 3 月末公司有息债务余额 406.65 亿元，其中一年内到期的有息债务 180.22 亿元，在连续大幅亏损的状态下面临极大的偿债压力。值得注意的是，盐湖股份破产重整申报债权规模较小，截至 2019 年 3 月末公司货币资金余额 13.46 亿元，不排除公司存在隐性未披露债务的可能。

图表 4. 盐湖股份评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
中诚信证评	AAA	稳定	首次	2012-08-10
	AAA	稳定	维持	2018-05-30
	AA+	观察名单	级别下调	2019-06-27
	AA	观察名单	级别下调	2019-08-22
大公	AAA	稳定	首次	2015-02-10
	AAA	稳定	维持	2018-01-11
	AAA	负面	展望调整负面	2018-06-20
	AA+	观察名单	级别下调	2019-07-18
	AA-	负面	级别下调	2019-08-29

资料来源：Wind，新世纪评级整理

二、信用风险事件

（一）黔南州投信托借款违约

➤ 风险事件情况

9 月 5 日，中泰信托披露，黔南州投资有限公司（简称“黔南州投”）中泰·金泰 36 号集合资金信托计划违约。该信托计划总规模 4.8 亿元，实际募集资金 2.65 亿元，资金用于受让黔南州投持有的罗甸县红水河投资有限责任公司（简称“红水河公司”）100%股权对应的股权收益权，黔南州投将信托资金用于补充其日常运营，信托期限届满后溢价回购标的股权收益权，黔南州投的控股股东贵州剑江控股集团有限公司（简称“剑江控股”）提供担保。

➤ 发行人基本情况

黔南州投成立于 2010 年，实际控制人黔南州国资委通过剑江控股对公司 100% 持股。公司负责为黔南州重大建设项目提供投融资服务，营业收入主要来自代建业务、建筑安装业务与土地整理业务，其中代建业务占比在 70% 至 80% 左右。截至 2018 年末黔南投资资产总额 980.12 亿元，有息债务规模 326.18 亿元，其中 2019 年内到期债务规模 130.38 亿元，债务负担沉重。

黔南州为贵州省下辖少数民族自治州，区域经济发展水平相对落后，经济增长对固定资产投资依赖较高，2018 年实现 GDP 1313.46 亿元，同比增长 10.8%，

固定资产投资同比增长 17.8%。2018 年黔南州一般公共预算收入 119.70 亿元，政府性基金收入 127.27 亿元，财政平衡主要依赖上级转移支付收入，2018 年财政自给率 19.19%。包括黔南州投在内，截至 2019 年 9 月末黔南州下属（含下属县级）城投企业共有存续债券 18 支，余额共 100.85 亿元，其中黔南州投 8 支（42.2 亿元）、剑江控股 3 支（12 亿元）。

图表 5. 黔南投资与剑江控股评级历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	评级日期
黔南投资				
鹏元	AA	稳定	首次	2015-02-02
	AA	稳定	维持	2019-06-25
联合信用	AA	稳定	首次	2017-07-07
	AA	稳定	维持	2018-12-14
联合资信	AA	稳定	首次	2017-07-07
	AA	稳定	维持	2019-06-19
剑江控股				
中诚信证评	AA	稳定	首次	2016-04-20
	AA	稳定	维持	2017-08-29

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（二）力帆控股持有的上市子公司股权被冻结

➤ 风险事件情况

9 月 10 日，重庆力帆控股有限公司（简称“力帆控股”）公告披露，其持有的上市子公司力帆实业（集团）股份有限公司（简称“力帆股份”，601777.SH）中 99.55% 已被司法冻结，占力帆股份总股本的 46.87%。

➤ 发行人基本情况

力帆控股于 2003 年由尹明善及其家族成员组建而成，尹明善等 4 人通过直接与间接方式持有力帆控股 100% 股权。公司主要从事乘用车与摩托车及其配件的制造和销售业务，2018 年公司乘用车、摩托车分别实现营业收入 60.17 亿元、31.13 亿元。2018 年以来受汽车行业整体萎靡的影响，公司营业收入与综合毛利率均有所下滑，经营压力大幅上升；同时公司债务负担较为沉重且几乎全部集中于短期，截至 2018 年末债务余额 273.86 亿元，其中短期债务占比达 90.08%。

作为核心上市子公司，力帆控股几乎全部营业收入与核心资产均归于力帆股份名下，股权冻结将对其信用状况造成极大的不利影响。目前力帆控股存续 2 支，本金余额共 5.95 亿元；力帆股份存续债券 1 支，余额 5.30 亿元。此外，力帆控股的联营企业云南力帆骏马车辆有限公司（简称“力帆骏马”，力帆控股持股比例 21%）存续债券 2 支，本金余额 3.4 亿元，力帆骏马于 2019 年 9 月被列入失信被执行人名单。

（三）信威集团控股股东股权质押违约

➤ 风险事件情况

9月18日，北京信威科技集团股份有限公司（简称“信威集团”，600485.SH）控股股东王靖股票质押式回购交易违约，被申请强制执行。

➤ 发行人基本情况

信威集团前身为北京中创信测科技股份有限公司，2014年9月借壳上市，截至2019年9月11日控股股东王靖对公司持股比例29.3%。公司主要从事通信设备和软件销售业务，2017年营业收入同比大幅下滑79.05%，导致当年大幅亏损17.70亿元，2018年亏损幅度进一步增加至29.52亿元，导致公司股票面临暂停上市的风险，股票简称变更为“*ST信威”。公司于2016年发行3支私募公司债，本金余额共13.8亿元，将于2019年10月至12月陆续到期。

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。