

债券市场违约与信用风险事件报告（2018年5月）

信息研究部/武博夫 杜永康

摘要:

2018年5月，债券市场共有4支债券发生违约，涉及发行人4家，其中本月新增3家违约发行人，分别为中安消、凯迪生态与上海华信。除违约事件外，2018年5月，金特钢铁所发行的企业债券“13金特债”折价提前偿还；盛运环保出现债务逾期，同时未能履行担保代偿；盾安集团发生债务偿付危机。

一、本月违约事件

1. 违约事件概况

2018年5月债券市场共有4支债券发生违约，累计违约规模42.66亿元。具体来看，“15中安消”回售后剩余本金提前到期兑付与付息违约；“11凯迪MTN1”与“17沪华信SCP002”到期本息兑付违约；“16富贵01”触发加速清偿条款。从违约发行人来看，5月共有3家发行人首次发生债券违约，分别为中安消股份有限公司（以下简称“中安消”）、凯迪生态环境科技股份有限公司（简称“凯迪生态”）与上海华信国际集团有限公司（简称“上海华信”）。

图表 1. 2018年5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5月末)	备注
中安消股份有限公司	15中安消	非公开发行公司债	2018-04-30	0.9441	1支, 11亿元	已部分回售, 剩余本金提前到期兑付与付息违约
凯迪生态环境科技股份有限公司	11凯迪MTN1	中期票据	2018-05-07	6.9819	4支, 27.8亿元	到期本息兑付违约
富贵鸟股份有限公司	16富贵01	非公开发行公司债	2018-05-08	13.845	无	触发加速清偿条款, 本息兑付违约
上海华信国际集团有限公司	17沪华信SCO001	超短期融资券	2018-05-21	20.89	13支, 260亿元	到期本息兑付违约

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；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。“15中安消”违约日期为4月30日，发行人于5月7日披露违约事件，故计入5月违约事件

资料来源：Wind，新世纪评级整理

2. 中安消

(1) 违约事件概况

5月7日，中安消公告披露，私募公司债“15中安消”已于4月30日发生违约，违约本息金额合计0.94亿元。

“15中安消”于2015年12月17日上市发行，发行规模5亿元，发行时票面利率7%，发行期限3年附带第2年末回售与调整票面利率条款。2017年12月“15中安消”按募集条款约定进行回售，回售后债券本金余额为0.9135亿元，公司未对票面利率进行调整。增信措施方面，“15中安消”由发行人母公司深圳市中恒汇志投资有限公司（以下简称“中恒汇志”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；2017年6月，根据“15中安消”债券持有人会议决议要求，中安消又以2亿元应收账款追加担保。

(2) 违约原因

借壳上市后频繁收购，盈利质量不佳

中安消前身为上交所上市公司上海飞乐股份有限公司（以下简称“飞乐股份”，股票代码600654）。2014年12月，中恒汇志将其子公司中安消技术有限公司（以下简称“中安消技术”）以28.59亿元的价格注入飞乐股份，实现对飞乐股份的反向收购，中恒汇志成为飞乐股份第一大股东。2015年3月飞乐股份更为现名，股票代码不变，同时主营业务由汽车电子产品的研发、生产和销售变更为安防系统集成及运营服务、产品制造。

在完成借壳上市之后，中安消对外频繁开展并购。2015年以来，公司分别通过现金收购深圳市威大医疗系统工程有限公司、昆明飞利泰电子系统工程有限公司、上海擎天电子科技有限公司、澳洲安保集团、浙江华和万润信息科技有限公司、江苏中科智能系统有限公司等多家公司，累计投资金额超过20亿元。受合并范围扩张影响，公司营业收入与资产总额持续攀升，2014~2016年营业收入分别为11.56亿元、19.76亿元与29.69亿元，同时资产总额分别42.16亿元、64.06亿元与105.65亿元。

但另一方面，中安消的大举兼并扩张并未带来盈利能力的上升，而收购使得公司债务规模急剧攀升，偿债压力加剧。从资产收益率来看，2014~2016年公司年化总资产报酬率分别为7.70%、6.22%与6.08%，呈现逐年下降；与此同时，公司合并子公司较多，管理与业务整合压力较大，而公司的核心子公司中安消技术盈利状况始终不及预期。根据借壳上市时的盈利承诺，中安消技术2014~2016年

扣除非经常性损益后的净利润应分别达到 2.10 亿元、2.82 亿元与 3.76 亿元，实际完成金额分别为 1.84 亿元、2.36 亿元与 1.91 亿元。总体来看，随着公司的扩张，公司真实盈利状况与可自由支配的内部现金流状况反而呈现恶化。

合规问题严重，审计报告非标，证监会立案调查

从公司治理的角度，中安消合规问题较为严重，加剧了公司融资渠道收紧，进一步加大了公司的流动性压力。2017 年 4 月，由于“无法对公司工程业务的经济实质以及相关营业收入的成本的确认和计量、应收及预付款项的可回收性等获取充分、适当的审计证据”，德勤对公司 2016 年年报出具无法表示意见的审计报告，随后公司将审计机构更换为大华会计师事务所，仍被出具带强调事项的审计意见。

2016 年 12 月，证监会对中安消展开立案调查。根据证监会调查结果，中安消技术进行重大资产重组时通过虚构预测收入等手段，导致中安消重组置入估值虚增 15.57 亿元，中安消据此估值发行股份。对此，证监会于 2018 年 1 月向公司出示《行政处罚事先告知书》，拟对中安消母公司中恒汇志、实际控制人涂国身进行行政处罚，并拟对涂国身采取 10 年证券市场禁入措施。

再融资渠道枯竭，陷入恶性循环

2017 年下半年以来，伴随融资成本的整体上升，同时受到审计报告非标、证监会立案调查等负面事件影响，中安消现金流缺口不断加大。从债务规模来看，2015~2017 年末公司刚性债务余额分别为 19.12 亿元、49.05 亿元与 43.69 亿元，其中 2017 年末刚性债务余额下降，不排除是银行抽贷导致的结果，同时公司 2017 年并无新债券发行。作为 A 股上市公司，中安消自 2015 年 1 月以来再无股权融资行为，此后公司股票于 2017 年 4 月被实施退市风险警示，导致公司融资环境的进一步恶化。同时，公司资产变现能力较差，2017 年末公司固定资产和投资性房地产中分别有 2.8 和 8.3 亿元处于受限状态，分别占账面值的 63%和 43%，通过资产抵质押再融资空间有限。2017 年公司曾计划出售旗下房产，评估价值约 15 亿元，但由于交易对手压价等原因未能完成资产出售。

（3）存续债券情况

除“15 中安消”外，中安消存续债券还有公募公司债“16 中安消”，发行规模 11 亿元，票面利率 4.45%，将于 2018 年 11 月面临回售。根据于 5 月 23 日召开的“16 中安消”持有人会议决议，债券持有人已授权债券受托管理人天风证券进行财产保全、提起民事诉讼等工作。

3. 凯迪生态与凯迪新能源

(1) 违约事件概况

2018年5月,上市公司凯迪生态与其母公司凯迪新能源先后发生债券违约。5月7日,凯迪生态未能按期足额偿付中期票据“11凯迪MTN1”的本金与利息。“11凯迪MTN1”于2011年5月5日上市发行,发行规模12亿元,2016年5月回售后剩余本金余额6.98亿元,应于2018年5月5日到期兑付。6月4日,凯迪新能源所发行的公募公司债券“16凯迪债”付息违约,违约金额1.224亿元。

从评级调整情况来看,多家评级机构曾对凯迪生态和凯迪新能源进行评级。凯迪生态方面,在“11凯迪MTN1”违约后,中诚信国际、中诚信证评与鹏元于5月7日、8日将凯迪生态主体信用级别由AA级下调至C级;凯迪新能源方面,大公与鹏元于5月8日将凯迪新能源主体信用级别由AA级下调至A+级和BBB级,此后又陆续下调至C级。

图表 2. 凯迪生态与凯迪新能源评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
凯迪生态				
中诚信国际	AA	稳定	首次	2010-11-10
	C	—	下调	2018-05-07
中诚信证评	AA	稳定	首次	2016-05-16
	C	—	下调	2018-05-07
鹏元	AA	稳定	首次	2011-08-09
	C	稳定	下调	2018-05-08
凯迪新能源				
鹏元	AA	稳定	首次	2010-05-10
	AA	负面	下调	2017-08-24
	BBB	负面	下调	2018-05-08
	C	稳定	下调	2018-06-06
大公	AA	稳定	首次	2016-05-24
	A+	负面	下调	2018-05-08
	BBB+	负面	下调	2018-05-16
	B	负面	下调	2018-05-25
	C	—	下调	2018-06-05

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

(2) 凯迪生态: 违约原因

主业盈利能力较弱, 净利润受财务费用侵蚀, 依赖政府补贴

凯迪生态原名武汉凯迪电力股份有限公司, 于1993年由武汉水利电力大学凯迪科技开发公司等四家机构发起成立, 1999年公司股票在深交所上市发行, 股票代码000939.SZ。2004年至今公司控股股东为凯迪新能源。公司主要经营生物质发电业务, 其他主营业务包括环保发电、原煤销售与电建项目承包等。

2015 年凯迪生态完成重大资产重组，重组后经营重心向生物质发电业务倾斜，2016 年生物质发电业务占公司营业收入的比例达到 60% 以上。2015 年以来，伴随业务整合与发电机组投入增加，截至 2017 年 3 月末公司生物质发电机组已由 2015 年 3 月末的 49.8 万千瓦增加至 115.2 万千瓦，导致公司生物质发电业务收入持续增加，2014~2016 年分别为 19.30 亿元、26.02 亿元、34.04 亿元。另一方面，由于生物质发电业务属于新兴节能产业，公司对财政补贴依赖较高。2014~2016 年公司分别收到财政补贴 0.66 亿元、2.42 亿元与 2.64 亿元，同期净利润分别为 0.07 亿元、0.07 亿元与 0.00 亿元。

债务规模攀升导致财务费用大幅增加，计提大额资产减值后严重亏损

伴随发电机组等大规模资本性支出的增加，凯迪生态债务规模持续攀升，截至 2017 年 9 月末包括融资租赁在内的有息债务规模约为 232 亿元左右。债务规模攀升导致财务费用大幅增加，2014~2016 年财务费用分别为 2.86 亿元、7.27 亿元与 12.25 亿元，对公司净利润产生较大侵蚀。2016 年以来，随着公司多个机组停产停建，加之受当地政府规划等因素影响，公司对旗下部分发电厂计提大额资产减值，预计 2017 年公司净利润大幅亏损 13 亿元以上。

内控存在较大瑕疵

由于公司历史沿革等原因，凯迪生态控股股东对公司的控制能力较弱，公司可能存在内部人侵占问题。2015 年与 2016 年，凯迪生态连续 2 年被审计机构出具内部控制非标准审计意见；2016 年 12 月，公司董事总裁陈义生因涉嫌职务侵占罪，被武汉市公安局刑事拘留。在融资成本上升的市场环境下，公司治理方面的瑕疵或导致公司融资渠道的进一步收窄。

(3) 凯迪新能源：违约原因

对子公司控制能力较弱，母公司口径流动性枯竭

凯迪新能源成立于 2002 年，前身为武汉环泰投资有限公司，2004 年成为凯迪生态控股股东。从经营情况来看，凯迪生态为凯迪新能源的核心子公司，占其营业收入与资产总额的 80% 以上。随着凯迪生态经营与财务状况恶化，凯迪新能源也面临较大的流动性压力。截至 2017 年 6 月末，凯迪新能源母公司口径刚性债务 53.10 亿元，其中长期借款、应付债券分别为 19.81 亿元、27.87 亿元，而同期凯迪新能源母公司口径货币资金余额仅为 0.09 亿元，难以覆盖中长期债务的应付利息。此外，由于关联方欠款问题，公司 2016 年年报被审计机构出具持保留意见的审计报告。总体来看，凯迪新能源公司治理存在较大问题，对核心子公

司控制能力较弱，当子公司陷入财务困境时，母公司口径也出现流动性枯竭，最终导致违约发生。

(4) 存续债券情况

凯迪生态方面，截至 2018 年 5 月末公司尚有存续债券 4 支，债券余额共计 27.80 亿元，其中“11 凯迪债”余额 11.80 亿元，将于 2018 年 11 月到期兑付，“16 凯迪 01”余额 8 亿元，将于 2018 年 9 月面临回售。

凯迪新能源方面，公司尚有企业债券“10 凯迪债”与公募公司债券“16 凯迪债”两支债券存续，债券余额共计 28 亿元，其中“10 凯迪债”发行规模 10 亿元，由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保，将于 8 月 23 日付息。

4. 上海华信

(1) 违约事件概况

5 月 21 日，上海华信所发行的超短期融资券“17 沪华信 SCP002”到期违约，违约本金 20 亿元，利息 0.8877 亿元。根据公司公告称，债券违约主要是由于“受华信能源董事局主席不能正常履职以及 3 月 1 日媒体新闻事件等不利因素冲击”，“公司正常经营受到重大影响，不能偿付本金和利息”，同时公司称本期超短融计划于到期兑付日 6 个月后兑付。

从级别调整情况来看，自 2018 年 3 月以来多家评级机构已连续多次下调上海华信的主体信用级别。从 5 月初至债券违约后，中诚信国际、联合资信与联合信用先后 3 次下调公司主体信用级别至 C 级或 CC 级。

图表 3. 上海华信评级调整历史

评级机构	主体级别	评级展望	变动方向	发布日期
中诚信国际	AA+	观察名单	下调	2018-03-08
	AA-	观察名单	下调	2018-03-30
	BBB-	观察名单	下调	2018-05-02
	BB	观察名单	下调	2018-05-16
	CC	—	下调	2018-05-22
联合资信	AA+	观察名单	下调	2018-03-01
	AA	观察名单	下调	2018-04-09
	BBB+	观察名单	下调	2018-05-04
	B	观察名单	下调	2018-05-15
	C	—	下调	2018-05-21
联合信用	AA+	观察名单	下调	2018-03-02
	AA	观察名单	下调	2018-04-10
	BBB+	观察名单	下调	2018-05-04
	B	观察名单	下调	2018-05-15
	C	—	下调	2018-05-22

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（2）存续债券情况

截至 2018 年 5 月末，除“17 沪华信 SCP002”外，上海华信未到期的存续债券共 12 支，余额高达 276 亿元，其中“17 沪华信 SCP003”、“17 沪华信 SCP004”、“17 沪华信 SCP005”与“15 沪华信 MTN001”将于 2018 年年内到期兑付，待偿付本金余额共 81 亿元。此外，上海华信曾发行 1 期应收账款类资产支持证券，其中优先级余额 9.72 亿元，次级余额 0.52 亿元。

二、信用风险事件

除违约事件外，2018 年 5 月金特钢铁所发行的企业债券“13 金特债”折价兑付，公司已向法院申请破产；盛运环保债务发生违约，同时未能履行对外担保；盾安集团发生流动性危机，向浙江省政府申请流动性支持。

1. 金特钢铁

（1）企业债券折价兑付，发行人已申请破产

2018 年 5 月 17 日，陷入债务危机的新疆金特钢铁股份有限公司（以下简称“金特钢铁”）完成“13 金特债”的兑付，其中，对机构投资者按本金的 60% 打折偿还，利息全额偿付，对个人投资者本金和利息均全额偿付。

截至 2018 年 2 月，金特钢铁涉诉 68 起，其中经进入执行阶段的案件共 14 起，现阶段银行贷款全部违约，并因以上涉诉情况，公司所有银行账户已被法院查封。公司现已处于停产状态，并且预计未来可预见期间内并不会得到好转。4 月 20 日，金特钢铁在公告中披露，公司目前已向法院申请破产。信用评级方面，鹏元于 5 月 21 日将金特钢铁主体信用等级由 B-级下调为 CC 级，评级展望维持为负面。

（2）经营情况恶化，已陷入资不抵债

金特钢铁前身于 1969 年设立的三线军工企业新疆和静钢铁厂，后经多次重组与股权转让，目前控股股东为央企新兴际华集团有限公司（简称“新兴集团”）。公司主要从事钢铁生产与销售、铁矿石开采加工和钢材贸易等业务，曾为新疆地区仅次于宝钢集团新疆八一钢铁有限公司、排名第二的大型钢材生产企业。

2014 年以来，受钢铁行业景气度下降等因素影响，金特钢铁生产经营情况持续低迷，2014 年末以来公司钢材生产业务多次进入限停产状态，导致营业收入与盈利能力严重恶化。2013~2015 年公司分别实现营业收入 73.55 亿元、20.49 亿元和 8.70 亿元，连续大幅下滑；分别实现净利润 0.01 亿元、-5.01 亿元和 -3.24

亿元，呈现大幅亏损。公司至今未披露 2016 年与 2017 年审计报告，但根据公司披露的利润预告显示，2016 年公司归属于所有者的净利润为-0.66 亿元，2017 年伴随钢铁行业整体景气程度回升，归属于所有者的净利润为 0.18 亿元，虽然实现扭亏但仍处于较低水平。

另一方面，金特钢铁近年来债务规模持续攀升，目前已陷入资不抵债。公司刚性债务集中于短期借款，截至 2017 年 6 月末短期借款余额 7.11 亿元，占资产总额的比例接近 20%，面临极大的短期偿债压力；另一方面，受大幅亏损侵蚀影响，公司资产规模逐年下降，根据公司公告披露，截至 2017 年 9 月末资产总额约为 24.32 亿元，负债总额约为 30.17 亿元，已出现严重的资不抵债。

2. 盛运环保

（1）债务逾期金额较大，涉及多起诉讼

2018 年 5 月，安徽盛运环保（集团）股份有限公司（以下简称“盛运环保”）多笔债务发生逾期。根据公司 5 月 10 日公告披露，公司到期未清偿的债务合计 6.29 亿元，占公司 2017 年末经审计净资产的 16.16%。同时，盛运环保已涉及多起诉讼/仲裁，未来可能会因逾期债务面临新的诉讼、仲裁、银行账户被冻结、资产被冻结等风险，进而加剧公司的流动性紧张，对公司生产经营和偿付能力产生负面影响。

（2）经营获现能力差，投资需求大，资金链极度紧张

盛运环保前身为桐城市输送机械制造有限公司，成立于 1997 年 9 月 28 日，后经多次增资和股权变更，于 2010 年 6 月 25 日在深交所创业板上市，股票代码 300090.SZ。公司主营业务属于环保行业，主要包括环保设备的制造、固体废物焚烧发电、环保工程等。

近年来，随着公司业务的发展，盛运环保负债规模不断扩大，同时盈利情况与现金流状况却持续恶化。2015~2017 年末，公司负债总额分别为 62.55 亿元、68.13 亿元和 97.18 亿元，资产负债率分别为 52.54%、56.65%和 71.40%，2017 年负债水平大幅上升。从盈利情况来看，2015~2017 年公司实现营业收入分别为 16.40 亿元、15.72 亿元和 13.58 亿元，净利润分别为 7.40 亿元、11.94 亿元和-13.22 亿元，营业收入逐年下降，净利润在 2017 年更是出现断崖式下跌，由盈利变为亏损，经营业绩大幅下滑。从现金流来看，公司经营活动净现金流持续弱化，缺口不断扩大，2015~2017 年公司经营活动现金流分别净流出 2.51 亿元、16.08 亿元和 21.07 亿元；另外，随着公司环保投资和项目建设的增加，投资活动现金流缺口同样较大，公司 2015~2017 年投资活动现金流分别净流出 9.55 亿元、6.92

亿元和 10.06 亿元。总体来看，盛运环保营收规模尚可，但主业获现能力极差，且项目投资对资金消耗很大，极度依赖外部融资维持公司正常运转，使得杠杆率大幅攀升，在融资环境趋紧的情况下，公司资金链存在较大的断裂风险。

（3）公司治理问题严重，已受到监管行政处罚，审计报告非标

除经营与财务问题外，盛运环保存在较大的公司治理问题，已受到监管机构行政调查，同时审计机构对其 2017 年财务报表出具持保留意见的审计报告。

2018 年 4 月 26 日，盛运环保披露，因部分对外担保存在违规和部分债务逾期信息未及时披露，公司收到安徽证监局《行政监管措施决定书》。5 月初，安徽证监局在对公司专项检查中发现，公司内部控制存在重大缺陷，前期多个银行账户未纳入公司财务核算，且以上账户存在融资事项，所融资金被关联方占用；同时，此事项导致前期财务报表存在重大会计差错、关联交易未按规定及时披露。针对上述违规行为，安徽局对公司及大股东开晓胜采取责令改正的监管措施。

另外，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）于 4 月 28 日对盛运环保 2017 年财务数据出具带有保留意见的审计报告。审计报告中称，由于流动性不足，公司部分到期债务不能足额偿还，公司持续经营存在一定的不确定性；同时，公司关联方占用资金及对外担保的可收回性存在较大的风险敞口。以上事项反映出公司内部审批决策程序和信息披露机制存在瑕疵，公司经营模式和会计核算有待进一步完善。

（4）面临实际控制人变更风险

从实际控制人的角度，盛运环保实际控制人开晓胜所持有公司股票目前已被全部质押、冻结以及多轮轮候冻结。截至 2018 年 5 月 29 日，开晓胜持有公司股份共计 1.81 亿股，占公司总股本的比例为 13.69%。其中累计质押的股份为共计 1.78 亿股，占其持股总数的比例为 98.53%，占公司总股本的比例为 13.49%；累积被冻结股份共计 1.81 股，占其持有公司股份的 100%，且被执行司法轮候冻结状态的股份数超过其实际持有上市公司股份数。

为缓解债务危机，2018 年 5 月 23 日，盛运环保、开晓盛与四川省能源投资集团有限公司（以下简称“川能集团”）签署战略协议，就开晓胜与川能集团的股权转让以及公司与川能集团的业务合作达成战略合作协议。但是由于开晓胜所持有公司股票目前已被全部质押、冻结以及多轮轮候冻结，其股权转让实施存在重大不确定性，该协议内容仍在积极推动中。公司实际控制人变更风险也加大了公司运营的不确定性。

（5）信用评级与存续债券情况

信用评级方面，联合信用于5月9日将盛运环保主体信用等级由AA级下调至A+级，并将其继续列入信用评级观察名单；中诚信国际于5月11日将公司主体信用等级由AA-级下调至BBB-级，并将其继续列入可能降级的评级观察名单。

截至2018年5月末，盛运环保仍有3只债券尚未到期，涉及本金11.55亿元，其中私募公司债“16盛运01”将于2018年8月2日面临回售。

3. 盾安集团

（1）流动性危机下评级下调，浙江省金融办组织协调债务偿付

5月4日，大公将盾安控股集团有限公司（简称“盾安集团”）主体信用级别由AA+级下调至AA-级，评级展望负面。由于超短期融资券取消发行等原因，盾安集团陷入流动性危机，同时公司多支债券面临集中偿付。2018年1~5月，盾安集团共有5支债券到期偿付，偿付本金规模共计51亿元。

根据日前流传的盾安集团向浙江省政府提交的《关于盾安集团债务危机情况的紧急报告》披露，目前盾安集团“具有450亿元的负债，除120亿元债券外，绝大部分银行和非银金融机构贷款都集中在浙江省内”，“如果全部违约，很有可能会对浙江省经济造成较为严重的影响，甚至有可能造成系统性风险”。5月2日，浙江省金融办召开紧急会议，协调讨论盾安集团债务危机的解决办法。

（2）大型民营控股集团企业，流动性长期呈现紧张状态

盾安集团于1987年由自然人姚新义、姚新泉、姚土根三人共同出资组建，截至目前姚新义、姚新泉二人分别直接或间接持有公司股份51%、49%。公司主营业务包括先进制造、民爆化工、现代农业、新能源、新材料以及创业投资等诸多领域，业务范围非常多元化，旗下控股两家上市公司盾安环境（002011.SZ）和江南化工（002226.SZ）。

近年来，随着持续多元化扩张，盾安集团对外投资较多，投资性现金流呈大幅净流出状态，2015~2017年分别净流出2.46亿元、46.18亿元与13.44亿元，其中投资支付的现金分别为7.11亿元、25.78亿元与35.54亿元。在大规模资本性支出的压力下，公司债务规模持续增长，2015~2017年末公司负债总额分别为334.33亿元、392.42亿元和423.66亿元，资产负债率分别为62.27%、63.64%和65.30%，公司杠杆率持续高位。然而，公司外部融资渠道不畅，近三年仅有2016年获得大额净融资，公司对外投资步伐远超业务获现能力，且债务期限结构偏短期，在外部融资环境收紧的情况下，加剧了资金链的紧张度，流动性压力长期处

于较高水平。

债务偿付压力沉重，计划对外出售资产

截至 2018 年 3 月末，盾安集团总资产为 665.02 亿，流动负债高达 313.3 亿，其中短期借款 90.33 亿元、应付票据 34.13 亿元、一年内到期的非流动负债 112.90 亿元，偿债压力繁重。目前，除自 2018 年 5 月以来业已兑付三只债券合计本金 27 亿元外，盾安集团年内需要还本付息的债券还有 5 只，需要偿还的本金合计 46 亿元，短期偿债压力较大。

为缓解债务压力，盾安集团计划出售资产以获得流动性。公司流动资产中货币资金与应收票据的受限比例较高，但公司非流动资产中对外股权投资规模较大，截至 2017 年末公司可供出售权益工具余额 55.52 亿元，长期股权投资 18.95 亿元，可以为公司提供一定的偿债支撑。此外，公司拟出售经营性资产断臂求生，据上市子公司盾安环境公告称，盾安环境拟向中国电子系统技术有限公司出售节能、装备板块业务，出售标的占盾安环境 2017 年总资产 50.24%、净资产 29.50%、营业收入 31.68%。

附录：2018年5月负面调整明细

发行人	证监会大类行业	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	评级调整因素
中安消股份有限公司	软件和信息技术服务业	上海	联合信用	2018-04-28	C	A/观察名单	2017年经营状况大幅恶化，出现大幅亏损，流动性非常紧张，短期借款已经逾期，信用状况大幅恶化
上海华信国际集团有限公司	批发业	上海	中诚信国际	2018-05-02	BBB-/观察名单	AA-/观察名单	子公司华信国际被出具无法表示意见的2017年度审计报告；子公司华信国际短期借款逾期，公司持有的华信国际股权全部冻结；资产流动性很弱
				2018-05-16	BB/观察名单	BBB-/观察名单	公司收购俄罗斯国家石油公司股权事宜交易终止；子公司华信国际收到监管关注函；“17沪华信 SCP002”兑付不确定性公告
				2018-05-22	CC	BB/观察名单	“17沪华信 SCP002”发生违约
			联合资信	2018-05-04	BBB+/观察名单	AA/观察名单	持有的子公司华信国际股权涉诉冻结；子公司出现短期债务逾期；无法按时披露年报
				2018-05-15	B/观察名单	BBB+/观察名单	“17沪华信 SCP002”兑付不确定性公告
				2018-05-21	C	B/观察名单	“17沪华信 SCP002”发生违约
			联合信用	2018-05-04	BBB+/观察名单	AA/观察名单	持有的子公司华信国际股权涉诉冻结；子公司出现短期债务逾期；无法按时披露年报
				2018-05-15	B/观察名单	BBB+/观察名单	“17沪华信 SCP002”兑付不确定性公告
				2018-05-22	C	B/观察名单	“17沪华信 SCP002”发生违约
盾安控股集团有限公司	批发业	浙江	大公	2018-05-04	AA-/负面	AA+/稳定	“17盾安 SCP008”偿付资金未落实；公司由于出现重大不确定性，子公司江南化工与盾安环境股票停牌；债务规模较大，面临集中到期兑付压力
山东广饶农村商业银行股份有限公司	货币金融服务	山东	东方金诚	2018-05-04	A+/负面	AA-/稳定	贷款集中度过高；不良贷款和逾期贷款占比大幅攀升，资产质量下降；盈利能力下滑，拨备覆盖率低于监管要求；资本充足率下降，低于监管要求
凯迪生态环境科技股份有限公司	电力、热力生产和供应业	湖北	中诚信国际	2018-05-07	C	AA/观察名单	“11凯迪 MTN1”发生违约
			中诚信证评	2018-05-07	C	AA/观察名单	延迟披露年报，股票面临退市、暂停和终止交易风险；2017年业绩受资产减值影响大幅亏损；“11凯迪 MTN1”已发生违约
			鹏元	2018-05-08	C	AA/稳定	“11凯迪 MTN1”发生违约
阳光凯迪新能源集团有限公司	综合	湖北	鹏元	2018-05-08	BBB/负面	AA/负面	核心子公司凯迪生态发生债券违约
			大公	2018-05-08	A+/负面	AA/稳定	子公司凯迪生态债务违约造成公司偿债能力大幅下降
				2018-05-16	BBB+/负面	A+/负面	子公司凯迪生态债务违约造成公司偿债能力大幅下降；部分生物机组停运对收入及盈利能力造成不利影响；资产重组事项未有实质性推进
				2018-05-25	B/负面	BBB+/负面	资产重组未有实质性推进；股票账户及子公司凯迪生态部分银行账户被冻结；海外电建项目回款不确定；偿债来源不确定性继续加大，且可用资金受限

发行人	证监会大类行业	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	评级调整因素
安徽盛运环保(集团)股份有限公司	通用设备制造业	安徽	联合信用	2018-05-09	A+/观察名单	AA/稳定	部分担保未履约；控股股东持有公司股权被冻结；收到证监会行政监管措施；年报被审计机构出具保留意见；营业收入下滑
			中诚信国际	2018-05-11	BBB-/观察名单	AA/稳定	控股股东持有公司股权被冻结；公司未清偿债务金额较大，财务报表恶化严重，存在很大的偿债压力；治理问题突出、股东支持能力弱
新疆金特钢铁股份有限公司	黑色金属冶炼及压延加工	新疆	鹏元	2018-05-21	CC/负面	B-/负面	经营恶化，已资不抵债，公司已陷入停产状态；“13金特债”折价兑付
中弘控股股份有限公司	房地产业	安徽	大公	2018-05-29	B/负面	BBB-/负面	经营获现能力下降，资产可变现能力及债务融资能力减弱，获得股东支持难度较大，大额资金外流，偿债来源匮乏；战略重组终止

资料来源：Wind，新世纪评级整理

注：中安消股份有限公司级别调整日期为4月28日，但公司于5月7日披露该级别调整动作，计入5月调整明细