

中债信用债估值月度说明

2016年9月

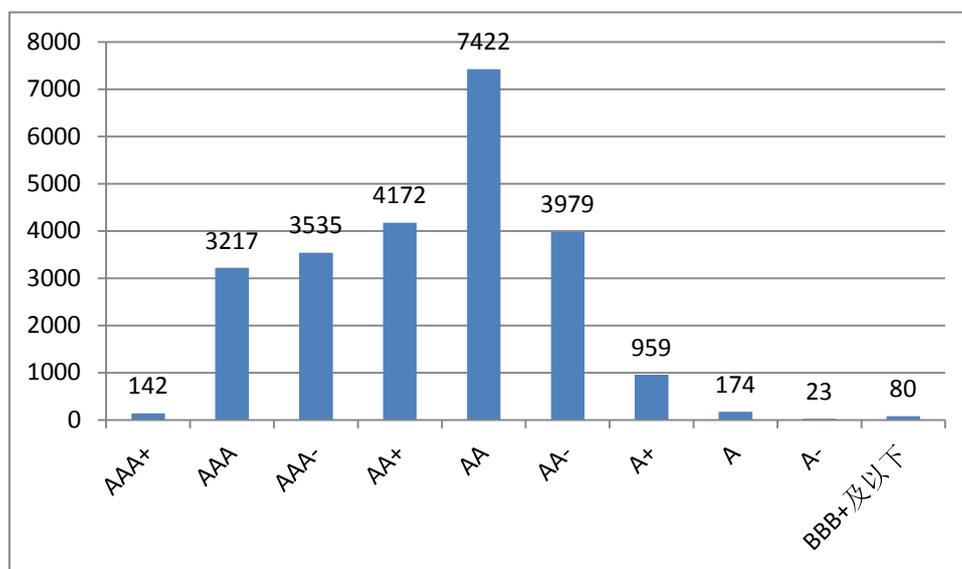
目 录

一、概要	3
二、新发行相关债券	4
三、跟踪评级相关债券	10
四、重大信用事件相关债券	11
五、估值用户意见及反馈	11
六、联系方式	12

一、概要

2016年9月末,中债市场隐含评级¹与评级公司评级一致²的债券共13896只,占比59%;中债市场隐含评级低于评级公司评级的债券共9807只,占比41%。此外,为816只评级公司既未提供主体评级也未提供债项评级的债券提供中债市场隐含评级。中债市场隐含评级整体呈正态分布,AA级债券只数最多,占比31%。

表1 2016年9月末中债市场隐含评级分布



2016年9月,中债市场隐含评级变动的债券共384只,约占可比中债信用债估值只数的1.73%。其中,上调债券233只,占比1.05%,涉及发行主体26家,多为金融业;下调债券151只,占比0.68%,涉及发行主体40家,主要集中在制造业与建筑业。

表2 2016年9月中债市场隐含评级转移矩阵

		8月末中债市场隐含评级															
		AAA+	AAA	AAA-	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BB	B	CCC	CC	C
9月末中债市场隐含评级	AAA+	137	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	AAA	0	2949	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	AAA-	0	0	3058	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	AA+	0	0	4	3829	64	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	AA	0	0	0	58	6730	114	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	AA-	0	0	0	1	56	3603	46	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	A+	0	0	0	0	0	27	997	4	0	0	0	0	0	0	0	0
	A	0	0	0	0	0	0	2	276	0	0	0	0	0	0	0	0
	A-	0	0	0	0	0	0	0	0	37	0	0	0	0	0	0	0
	BBB+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19	0	0	0	0	0	0
	BBB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0
	BB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	7	0	0	0	0
	B	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0	0	0
	CCC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	CC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0
	C	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5

注:对角线为中债市场隐含评级维持、右上三角为中债市场隐含评级上调、左下三角为中债市场隐含评级下调。

¹中债市场隐含评级是在市场价格的基础上,参考评级机构评级、发行人财务信息等因素,客观反映出市场对受评价对象的信用评价。

²根据《中国人民银行信用评级管理指导意见》中对于评级符号含义的规定,采用宽口径统计对比。评级机构评级选取其最新债项评级,短期融资券(A-1等债项评级无法直接对比)、超短期融资券(无债项评级)、同业存单(无债项评级)则采用主体评级进行比较,上述三类债券若有第三方机构提供全额不可撤销连带责任担保则采用担保机构评级对比。

中债信用债估值月度说明中分析的相关债券主要为市场争议较大的债券,2016年9月期月度说明共涉及个券146只,约占中债信用债估值只数的0.6%。其中新发行相关债券142只,跟踪评级相关债券2只,重大信用事件相关债券1只,估值用户意见反馈相关债券1只。欢迎广大中债估值用户就此与我们深入交流(联系方式详见正文最后部分)。

二、新发行相关债券

1) 16 胜通 CP001 (041653056)、16 胜通 MTN001(101654064)、16 胜通 01(112397)、16 胜通 PPN001 (031660012)、14 胜通 MTN001 (101476004)、15 胜通 MTN001 (101576006): 发行人山东胜通集团股份有限公司,为民营企业,主营业务为钢帘线、化工产品的生产和销售。受相关产业经济景气度下行影响,公司利润规模维持在较低水平,负债结构以流动负债为主,且有息债务规模增长较快,面临一定资金压力。评级公司给予主体评级 AA+, 评级展望稳定。

新券 16 胜通 CP001 为 1 年期短融, 发行票面利率 3.93%, 发行及上市首日成交均属 AA-水平, 14 胜通 MTN001、15 胜通 MTN001、16 胜通 MTN001 等有成交支持 AA-水平。

综合行业景气程度、企业性质、经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交情况, 16 胜通 CP001、16 胜通 MTN001、16 胜通 PPN001、14 胜通 MTN001、15 胜通 MTN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA-)估值, 16 胜通 01 暂置于中债企业债收益率曲线(AA-), 待观察。

2) 16 鞍钢股 MTN003 (101653039)、15 鞍钢股 CP001 (041554063)、16 鞍钢股 MTN001 (101682007)、16 鞍钢股 MTN002 (101682008): 发行人鞍钢股份有限公司为国有企业,是鞍山钢铁集团公司的子公司,主营业务为钢材生产。但是由于钢铁行业产能过剩,公司盈利水平较弱,2015 年出现较大亏损。公司短期负债占比 95%以上,负债结构需要优化,短期偿债压力较大。评级公司给予主体评级 AAA, 评级展望稳定。

新券 16 鞍钢股 MTN003 为 5 年期中票, 票面利率 3.88%, 含从第一个计息年末起, 每年调整票面利率和投资人回售权, 发行及上市首日多笔成交均属 AA 水平。16 鞍钢股 MTN001、16 鞍钢股 MTN002 有成交和报价均支持 AA 水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行、二级市场成交报价情况, 16 鞍钢股 MTN003、15 鞍钢股 CP001、16 鞍钢股 MTN001、16 鞍钢股 MTN002 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA)估值, 待观察。

3) 16 同煤 SCP002(011698403)、16 同煤 CP002(041658035)、16 同煤 CP001 (041662009)、16 同煤 SCP001 (011699037)、15 同煤 CP003 (041558110)、11 同煤债 01 (1180145)、11 同煤债 02 (1180146)、13 同煤债 (1380178)、13 大同煤矿 PPN003 (031390271)、13 大同煤矿 PPN004 (031390359)、14 大同煤矿 PPN001 (031490590)、14 大同煤矿 PPN002 (031490753)、14 大同煤矿 PPN003 (031491101)、15 大同煤矿 PPN001 (031555003)、15 大同煤矿 PPN002 (031552005)、15 大同煤矿 PPN003 (031553012)、15 大同煤矿 PPN004

(031563021)、15 大同煤矿 PPN005 (031563022)、15 大同煤矿 PPN006 (031551008)、15 大同煤矿 PPN007 (031563049)、15 大同煤矿 PPN008 (031551024)、15 大同煤矿 PPN009 (031576010)、16 大同煤矿 MTN001 (101653011)、16 大同煤矿 MTN002 (101663006): 发行人大同煤矿集团有限责任公司为国有企业, 主营业务为煤炭生产及加工, 公司资源储备丰富, 有一定规模优势。但是由于煤炭行业产能过剩, 公司的盈利能力受到较大影响, 近三年持续亏损。此外, 公司资产负债率持续走高, 2015 年底达到 85%, 债务负担较重。评级公司给予主体评级 AAA, 评级展望稳定。

新券 16 同煤 SCP002 为半年期超短融, 票面利率 5.00%, 发行及上市首日多笔成交均属 AA-水平。16 同煤 CP002、16 同煤 SCP001、16 同煤 CP001、11 同煤债 02、11 同煤债、16 大同煤矿 MTN001 的成交或报价均属 AA-水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行、二级市场成交报价情况, 16 同煤 SCP002、16 同煤 CP002、16 同煤 CP001、16 同煤 SCP001、15 同煤 CP003、13 大同煤矿 PPN003、13 大同煤矿 PPN004、14 大同煤矿 PPN001、14 大同煤矿 PPN002、14 大同煤矿 PPN003、15 大同煤矿 PPN001、15 大同煤矿 PPN002、15 大同煤矿 PPN003、15 大同煤矿 PPN004、15 大同煤矿 PPN005、15 大同煤矿 PPN006、15 大同煤矿 PPN007、15 大同煤矿 PPN008、15 大同煤矿 PPN009、16 大同煤矿 MTN001、16 大同煤矿 MTN002 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA-)估值, 11 同煤债 01、11 同煤债 02、13 同煤债均暂置于中债企业债收益率曲线(AA-)估值, 待观察。

4) 16 皖经建 MTN001(101684001)、16 皖经 03(136699)、16 皖经 02(136545)、16 皖经 01(136308)、13 皖经建 MTN002(101364014)、15 皖经建 PPN002(031560034)、15 皖经建 PPN001(031560014): 发行人安徽省外经建设(集团)有限公司是一家主营海外工程承包建设的集体企业。公司所处行业经营周期较长, 公司业务主要位于非洲等海外地区, 政治风险、经营风险较高。近 3 年来, 公司应收账款周转率、存货周转率等经营指标下滑明显。评级公司给予主体评级 AA+, 评级展望稳定。

新券 16 皖经建 MTN001 是 3 年期中票, 票面利率 4.88%, 票面利率及上市首日成交均属 AA-水平。新券 16 皖经 03 是 5 年期公司债, 第 3 年末含发行人调整票面利率及投资人回售权, 发行票面利率为 5.68%, 属 AA-水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行水平, 16 皖经建 MTN001、13 皖经建 MTN002、15 皖经建 PPN002、15 皖经建 PPN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA-)估值, 16 皖经 03、16 皖经 02、16 皖经 01 均暂置于中债企业债收益率曲线(AA-)估值, 待观察。

5) 16 沙钢 MTN002(101655022)、16 苏沙钢 MTN001(101654068)、15 苏沙钢 MTN001(101556028)、13 沙钢 MTN1(1382177)、16 苏沙钢 CP002(041664033)、12 沙钢 MTN1(1282209)、16 苏沙钢 CP001(041664017)、16 苏沙钢 SCP007(011699671)、16 苏沙钢 SCP008(011698020)、16 苏沙钢 SCP006(011699431)、16 苏沙钢 SCP005(011699283)、16 苏沙钢 SCP004(011699222)、11 沙钢 MTN2(1182297)、16 苏沙钢 SCP003(011699188)、16 苏沙钢 SCP002(011699096)、16 苏沙钢 SCP001(011699046): 发行人江苏沙钢集团有限公司是一家大型钢铁民营企业。受制于行业景气度, 公司收入、利润等指标明显下滑, 公司短期负债

占比高，偿债压力较大。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 沙钢 MTN002 是 5 年期中票，第 3 年末含发行人调整票面利率和投资人回售权，发行票面利率为 3.69%，发行利率及上市首日成交均属 AA 水平。存量券 16 苏沙钢 MTN001、16 苏沙钢 CP002、16 苏沙钢 CP001 等有较丰富报价成交，亦支持 AA 水平。

综合行业景气度、企业性质、经营与财务状况、一级市场发行及二级市场报价成交水平，16 沙钢 MTN002、16 苏沙钢 MTN001、15 苏沙钢 MTN001、13 沙钢 MTN1、16 苏沙钢 CP002、12 沙钢 MTN1、16 苏沙钢 CP001、16 苏沙钢 SCP007、16 苏沙钢 SCP008、16 苏沙钢 SCP006、16 苏沙钢 SCP005、16 苏沙钢 SCP004、11 沙钢 MTN2、16 苏沙钢 SCP003、16 苏沙钢 SCP002、16 苏沙钢 SCP001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线（AA）估值，待观察。

6) 16 太钢 SCP001 (011698413)、16 太钢 PPN002 (031653011)、16 太钢 PPN001 (031653002)、13 太钢 MTN001 (101353014)、11 太钢 MTN1 (1182260): 发行人太原钢铁（集团）有限公司是山西省一家大型国有钢铁企业。受宏观经济下行影响，公司所处行业景气度低迷，公司盈利能力较弱，出现大幅亏损，公司短期偿债比率逐年恶化。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 太钢 SCP001 是 9 个月期超短融，票面利率 3.44%，发行利率及上市首日成交均属 AA 水平。存量债 13 太钢 MTN001、11 太钢 MTN3 有较丰富报价成交，亦支持 AA 水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行及二级市场报价成交水平，16 太钢 SCP001、16 太钢 PPN002、16 太钢 PPN001、13 太钢 MTN001、11 太钢 MTN1 均暂置于中债中短期票据收益率曲线（AA）估值，待观察。

7) 16 青海盐湖 CP001 (041659043)、15 盐湖 CP003 (041559080)、12 盐湖 01 (112154)、16 青海盐湖 MTN001 (101651033)、15 盐湖 MTN001 (101551031): 发行人青海盐湖工业股份有限公司为地方国有企业，主营业务为氯化钾产品以及水泥、PVC 等化工产品的生产和销售。2015 年，受经济下行、行业景气度下滑影响，公司生产线未完全达产，化工产品呈现亏损，净利润出现下滑。同时 2013 年以来公司经营净现金流波动较大，对负债和利息的保障稳定程度一般。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 青海盐湖 CP001 为 1 年期短融，票面利率为 3.0%，发行及上市首日成交均属 AA+水平，15 盐湖 CP003、12 盐湖 01、16 青海盐湖 MTN001、15 盐湖 MTN001 等均有成交或报价支持 AA+水平。

综合行业景气程度、企业经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交报价情况，16 青海盐湖 CP001、15 盐湖 CP003、16 青海盐湖 MTN001、15 盐湖 MTN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线（AA+）估值，12 盐湖 01 暂置于中债企业债收益率曲线（AA+），待观察。

8) 16 中铝业 SCP010 (011698392)、15 中铝业 SCP011 (011515011)、15 中铝业 SCP012 (011515012)、16 中铝业 SCP001 (011699017)、16 中铝业 SCP002 (011699137)、16 中铝业 SCP003(011699594)、16 中铝业 SCP004(011699993)、16 中铝业 SCP006(011698172)、16 中铝业 SCP009(011698355)、16 中铝业 CP001 (041653022)、14 中铝业 PPN001(031490136)、16 中铝业 SCP005(011698152)、

14 中铝业 PPN002(031490305)、16 中铝业 SCP007(011698216)、16 中铝业 SCP008 (011698263)、13 中铝业 PPN001(031390147)、13 中铝业 MTN001(101355009)、16 中铝业 MTN002(101682009)、14 中铝业 MTN001(101468005)、14 中铝业 MTN002 (101478003)、15 中铝业 MTN001(101564013)、15 中铝业 PPN001(031572017)、16 中铝业 MTN001 (101682001)：发行人中国铝业公司为中央国有企业，主营业务为铝、铜、稀土及相关有色金属矿产品的开采、冶炼、加工、生产、销售等。由于近年来铝、铜等有色金属呈现波动下行格局，行业景气度下行，公司盈利能力持续走弱，从 2013 年以来持续亏损，面临一定经营压力。同时，公司负债率偏高，2016 年经营活动净现金流呈净流出状态，对债务本息覆盖能力较弱。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 中铝业 SCP010 为 9 个月期超短融，票面利率为 3.75%，发行及上市首日成交均属 AA 水平，16 中铝业 SCP001、16 中铝业 SCP005、16 中铝业 SCP007、16 中铝业 SCP008、14 中铝业 MTN001、13 中铝业 MTN001 等均有成交或报价支持 AA 水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交报价情况，16 中铝业 SCP010、15 中铝业 SCP011、15 中铝业 SCP012、16 中铝业 SCP001、16 中铝业 SCP002、16 中铝业 SCP003、16 中铝业 SCP004、16 中铝业 SCP006、16 中铝业 SCP009、16 中铝业 CP001、14 中铝业 PPN00、16 中铝业 SCP005、14 中铝业 PPN002、16 中铝业 SCP007、16 中铝业 SCP008、13 中铝业 PPN001、13 中铝业 MTN001、16 中铝业 MTN002、14 中铝业 MTN001、14 中铝业 MTN002、15 中铝业 MTN001、15 中铝业 PPN001、16 中铝业 MTN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA) 估值，待观察。

9) 16 象屿 CP002(041651047)、16 象屿 SCP001(011699268)、16 象屿 SCP002 (011699478)、16 象屿 SCP003 (011699973)、16 象屿 SCP004 (011699981)、16 象屿 SCP005(011698124)、16 象屿 SCP006(011698221)、12 象屿 MTN1(1282262)、11 厦门象屿债 (1180132)、15 象屿 MTN001 (101560045)、15 象屿 MTN002 (101553034)、16 象屿 MTN001 (101660013)、16 象屿 MTN002 (101653026)、16 象屿债 (136353)：发行人厦门象屿集团有限公司为地方国有企业，主营业务为物流供应、房地产、类金融业务等。公司贸易业务受宏观经济波动影响较大，且面临较为激烈的同业竞争。同时公司贸易及房地产主业盈利能力偏弱，投资收益对公司利润影响较大。此外，受房地产业务投资规模较大等因素影响，公司近年来负债规模持续增长，有息债务以短期债务为主，有一定偿债压力。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 象屿 CP002 为 1 年期短融，票面利率 2.78%，发行及上市首日成交均属 AA+水平，16 象屿 SCP006、16 象屿 SCP005、16 象屿 SCP004、16 象屿 SCP003、16 象屿 MTN002 等均有成交或报价支持 AA+水平。

综合企业经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交报价情况，16 象屿 CP002、16 象屿 SCP001、16 象屿 SCP002、16 象屿 SCP003、16 象屿 SCP004、16 象屿 SCP005、16 象屿 SCP006、12 象屿 MTN1、15 象屿 MTN001、15 象屿 MTN002、16 象屿 MTN001、16 象屿 MTN002 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA+) 估值，11 厦门象屿债、16 象屿债均暂置于中债企业债收益率曲线 (AA+)，待观察。

10) 16 万华化学 SCP002 (011698443)、16 万华化学 SCP001 (011699605)、

12 万华股 MTN1 (1282107)、16 万华化学 CP001 (041681001)：发行人万华集团股份有限公司为地方国有企业，主营 MDI(二苯基甲烷二异氰酸酯)生产及销售，兼营石油化工。公司具有规模优势，产能全球第一，且行业技术壁垒较高，但受下游需求不景气及行业产能增长过快影响，公司盈利能力弱化；且自年初起，公司短期有息负债规模持续上升，导致公司短期偿债能力指标有所下降。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 万华化学 SCP002 是 9 个月期超短融，票面利率 2.9%，发行利率及上市首日成交均属 AA+水平。存量债 16 万华化学 SCP001、12 万华股 MTN1、16 万华化学 CP001 有较丰富成交及经纪报价，亦支持 AA+水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行及二级市场报价成交水平，16 万华化学 SCP002、16 万华化学 SCP001、12 万华股 MTN1、16 万华化学 CP001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA+) 估值，待观察。

11) 16 富兴 SCP002 (011698492)、14 富兴 MTN003 (101455037)、14 富兴 MTN002(101455018)、14 富兴 MTN001(101455005)、15 富兴 MTN001(101551090)、15 富兴 PPN005 (031563051)、15 富兴 PPN004 (031554044)、15 富兴 PPN001 (031554003)、15 富兴 PPN003 (031563037)、15 富兴 PPN002 (031554033)、16 富兴 CP001 (041667007) 16 富兴 SCP001 (011699262)、14 富兴 PPN001 (031490946)：发行人湖南富兴集团有限公司为民营企业。该企业以汽车服务业为主，以造纸化工贸易与房地产开发为辅。公司业务范围逐年扩大，但规模仍然偏弱，且房地产业务受行业内竞争及建筑相关材料及人工成本上涨影响，净利润于 2015 年出现负增长，同时公司有息债务规模上升较快，增加了公司偿债压力。评级公司给予主体评级 AA+，评级展望稳定。

16 富兴 SCP002 是 9 个月期超短融，票面利率 4.3%，发行利率及上市首日成交均属 AA-水平。存量债 14 富兴 MTN003、15 富兴 MTN001、14 富兴 MTN001、16 富兴 CP001 均有较丰富成交及经纪报价，亦支持 AA-水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行及二级市场报价成交水平，16 富兴 SCP002、14 富兴 MTN003、14 富兴 MTN002、14 富兴 MTN001、15 富兴 MTN001、15 富兴 PPN005、15 富兴 PPN004、15 富兴 PPN001、15 富兴 PPN003、15 富兴 PPN002、16 富兴 CP001、16 富兴 SCP001、14 富兴 PPN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA-) 估值，待观察。

12) 16 庞大汽贸 CP002 (041660060)、16 庞大 02 (135362)、16 庞大 01 (135250)、11 庞大 02 (122126)、16 庞大汽贸 CP001 (041651007)：发行人庞大汽贸集团股份有限公司为民营企业，主营汽车销售及售后服务。公司代理品牌众多，网点数量大，规模效应较为明显。但受国内市场需求放缓，行业竞争加剧等因素影响，公司汽车销售收入明显萎缩；同时公司应付账款规模较大，有息债务增长较快且以短期债务为主，存在一定偿债压力。评级公司给予主体评级 AA，评级展望稳定。

16 庞大汽贸 CP002 是 1 个月期短融，票面利率 6.5%，发行利率及上市首日成交均属 AA-水平。存量债 11 庞大 02、16 庞大汽贸 CP001 均有较丰富成交及经纪报价，亦支持 AA-水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行及二级市场报价成交水平，16 庞大汽贸 CP002、16 庞大汽贸 CP001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA-) 估值，待观察。

估值，16 庞大 02、16 庞大 01、11 庞大 02 均暂置于中债企业债收益率曲线 (AA-) 估值，待观察。

13) 16 海运集装 SCP001 (011698480)、15 中集 MTN001 (101558022)、16 海运集装 MTN001 (101658044)、16 海运集装 MTN002 (101658047)：发行人中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司为 H 股上市公众企业，主营业务为交通运输装备、能源、食品、化工等装备制造及服务。2015 年以来，受国际贸易需求疲弱，航运景气度持续低迷影响，公司集装箱业务营业收入持续下降，2016 年上半年出现大幅亏损。此外，发行人债务逐年上升，同时有较大规模资本支出计划，存在一定资本支出压力。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 海运集装 SCP001 为 3 个月期超短融，票面利率 3%，发行及上市首日多笔成交均属 AA+水平。15 中集 MTN001、16 海运集装 MTN001、16 海运集装 MTN002 的成交和报价均支持 AA+水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交报价情况，16 海运集装 SCP001、15 中集 MTN001、16 海运集装 MTN001、16 海运集装 MTN002 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA+) 估值，待观察。

14) 16 华电江苏 SCP002 (011698463)、16 华电江苏 CP001 (041658048)、16 华电江苏 SCP001 (011698349)：发行人华电江苏能源有限公司为地方国有企业，主营业务为电力项目的开发投资经营，电能、热能生产销售等。受社会用电量增长乏力、上网电价下调及装机总量上升等因素影响，公司电力业务盈利能力有所弱化。同时在建项目拟投资较大，未来存在一定融资压力。评级公司给予主体评级为 AAA，评级展望稳定。

新券 16 华电江苏 SCP002 为 6 个月期超短融，票面利率 2.87%，发行及上市首日多笔成交均属 AA+水平。16 华电江苏 CP001、16 华电江苏 SCP001 的成交和报价均支持 AA+水平。

综合企业经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交报价情况，16 华电江苏 SCP002、16 华电江苏 CP001、16 华电江苏 SCP001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA+) 估值，待观察。

15) 16 晋能 SCP005 (11698486)、16 晋能 MTN001 (101659005)、15 晋能 MTN003(101563008)、15 晋能 MTN002(101560046)、15 晋能 MTN001(101552026)、16 晋能 SCP004 (11698288)、16 晋能 SCP002 (11699183)、16 晋能 SCP003 (11699573)、16 晋能 SCP001 (11699032)：发行人晋能集团有限公司为地方国有企业，主营业务为煤炭生产和运销及电力生产销售等。2015 年以来，受煤炭行业产能过剩，需求持续低迷影响，公司煤炭生产及贸易收入持续大幅下滑，净利润已出现亏损。评级公司给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 晋能 SCP005 为 9 个月期超短融，票面利率 3.75%，发行及上市首日多笔成交均属 AA 水平。16 晋能 MTN001、15 晋能 MTN003、15 晋能 MTN002、15 晋能 MTN001、16 晋能 SCP004、16 晋能 SCP002、16 晋能 SCP003、16 晋能 SCP001 的成交和报价均支持 AA 水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交报价情况，16 晋能 SCP005、16 晋能 MTN001、15 晋能 MTN003、15 晋能 MTN002、15 晋能 MTN001、16 晋能 SCP004、16 晋能 SCP002、16 晋能 SCP003、16 晋能 SCP001

均暂置于中债中短期票据收益率曲线（AA）估值，待观察。

三、跟踪评级相关债券

2016年9月，评级公司将21家发行人的评级进行了上调，经分析，中债市场隐含评级与评级公司上调后的评级一致的发行人为1家，占比7%，中债市场隐含评级低于评级公司上调后的评级的发行人为14家，占比93%。

2016年9月，评级公司将10家发行人的评级进行了下调，经分析，中债市场隐含评级与评级公司下调后的评级一致的发行人为5家，占比50%，中债市场隐含评级低于评级公司下调后的评级的发行人为5家，占比50%。

现对部分债券调整说明如下：

1) 13苏泊尔债(1380154)：苏泊尔集团有限公司是一家以卫浴生产销售为主，同时经营港口物流、医药、铁矿石及钢材贸易的民营企业。卫浴市场与房地产市场高度相关，近年来随着房地产市场发展，公司卫浴收入同比增长。但公司港口业务仍处在培育期，2015年收入和成本倒挂，尚无法为公司提供利润。财务方面，2015年公司扣除非经营性损益后的营业利润为-2.6亿，仍处于亏损状态，公司通过确认股权公允价值变动损益11.9亿及二级市场上出售苏泊尔股票实现投资收益2.1亿的方式，当年实现净利润6.5亿。此外公司煤炭、钢铁商品存货较多，存在资产减值损失风险，2015年公司计提资产减值损失2.4亿，其中坏账1.3亿，存货跌价损失1.1亿。

评级公司维持发行主体评级AA-，评级展望由负面上调为稳定。发行人以股权担保资产质押，评级公司给予债项评级AA。

二级市场方面，13苏泊尔债报价成交支持A+水平。

综合分析企业性质、经营与财务状况、担保效力、二级市场报价，13苏泊尔债暂置于中债企业债收益率曲线(A+)估值，待观察。

2) 13万正债(1380055)：万正投资集团有限公司是一家集路桥建设、房地产开发、商贸服务为一体的民营企业。我国房地产行业分化严重，三四线城市销售压力较大。公司房地产项目较多集中在内蒙古鄂尔多斯市，2015年鄂尔多斯市房地产新开工面积同比减少达70%，面临较大去库存压力；鄂尔多斯市经济景气度偏弱，人口吸附力一般，公路运营业务增长乏力，商业物业出租价格同比下滑，盈利可持续性有待观察。此外，公司从事小额贷款业务，考虑当地经济水平低迷，相关贷款企业未来贷款违约风险较大，2015年已计提2.5亿贷款损失准备，资产减值损失0.5亿元。财务方面，公司连续两年利润亏损，资产负债率持续维持在75%高位水平，偿债压力较大，资产中应收账款及其他应收款账龄较长，资产质量一般。

评级公司将发行主体评级由BBB下调至BB+，评级展望维持负面。因鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司为其提供不可撤销连带责任担保，评级公司给予债项评级A+。

二级市场方面，13万正债报价支持BB水平。

综合分析企业性质、经营与财务状况、担保效力、二级市场报价，13万正债暂置于中债企业债收益率曲线(BB)估值，待观察。

四、重大信用事件相关债券

2016年9月共涉及1家发行人发生重大信用事件，为亚邦投资控股集团有限公司，具体情况如下：

亚邦投资控股集团有限公司：

2016年9月29日，亚邦投资控股集团有限公司发布《亚邦投资控股集团有限公司2015年第四期短期融资券未按期足额兑付本息的公告》。公告称，“15亚邦CP004（041558090）应于2016年9月29日兑付本息。截至到期兑付日日终，公司未能按照约定筹措足额偿债资金，15亚邦CP004不能按期足额偿付”。

长期以来，我们结合市场价格、财务分析以及外部信用评级等信息对亚邦投资控股集团有限公司所发行债券的市场隐含评级及时调整，并通过《中债收益率曲线和指数日评》向市场提示偿付风险和估值变动。亚邦投资控股集团有限公司发行债券的中债市场隐含评级调整如下表：

债券简称	调整时间	调整前 中债市场隐含评级	调整后 中债市场隐含评级
15 亚邦 CP004	2016/2/6	AA-	CCC
	2016/2/14	CCC	CC
	2016/9/29	CC	C

2016年9月29日起我们暂停对亚邦投资控股集团有限公司发行的债券15亚邦CP004估值的更新，维持中债市场隐含评级C，今日亚邦投资控股集团有限公司发行债券的中债估值如下：

债券简称	债券代码	日终估价全价（元）
15 亚邦 CP004	041558090	50.9838

我们会继续密切关注发行人偿债能力变化及事件最新动态，特此提示。

五、估值用户意见及反馈

2016年9月，收到估值用户意见共3件，现将争议较大的意见反馈如下，其他详见中国债券信息网的债市互动栏目。

16 蓉城交投 PPN001 (031680002) 等：有估值用户反映，16 蓉城交投 PPN001 估值收益率偏高，建议我们下调。客户表示，16 蓉城交投 PPN001 票面利率为 3.65%，上市后当天中债估值为 4.188%，导致估值净价低于发行价格约 2 元左右。该券估值高于发行人公募债券近 100BP，这一流动性溢价不能正确反映当前市场情况。

16 蓉城交投 PPN001 的发行人成都交通投资集团有限公司为成都市城投企业，评级公司给予主体评级 AAA，该发行人存量债的中债市场隐含评级为 AA+，公募债 14 成交投 MTN001 近期有成交与经纪报价均支持估值，即认可当前信用水平，16 蓉城交投 PPN001 则是在公募认可信用水平的基础上加私募债平均流动性点差进行估值。我们观察到，近期发行的市场隐含评级为 AA+ 的 PPN 的平均票面利率的确出现偏低的情况。因而，我们决定部分接受客户意见，根据 PPN 最新平均发行情况对 PPN 流动性点差进行回顾统计，并根据统计结果进行调整。

六、联系方式

中债估值中心

质量控制部:

赵春术 (010-88170618, zhaocs@chinabond.com.cn)

高世轩 (010-88170639, gaosx@chinabond.com.cn)

石 通 (021-80169828, shitong@chinabond.com.cn)

债券估值部:

赵 凌 (010-88170613, zhaoling@chinabond.com.cn)

李 妍 (010-88170632, liyan@chinabond.com.cn)

周 潇 (010-88170719, zhouxiao@chinabond.com.cn)

张涤非 (010-88170640, zhangdf@chinabond.com.cn)

殷 劼 (010-88170641, yinjie@chinabond.com.cn)

俞 嘉 (010-88170630, yunjia@chinabond.com.cn)

蔡海剑 (010-88170625, caihj@chinabond.com.cn)