

# 中债信用债估值月度说明

2016年5月

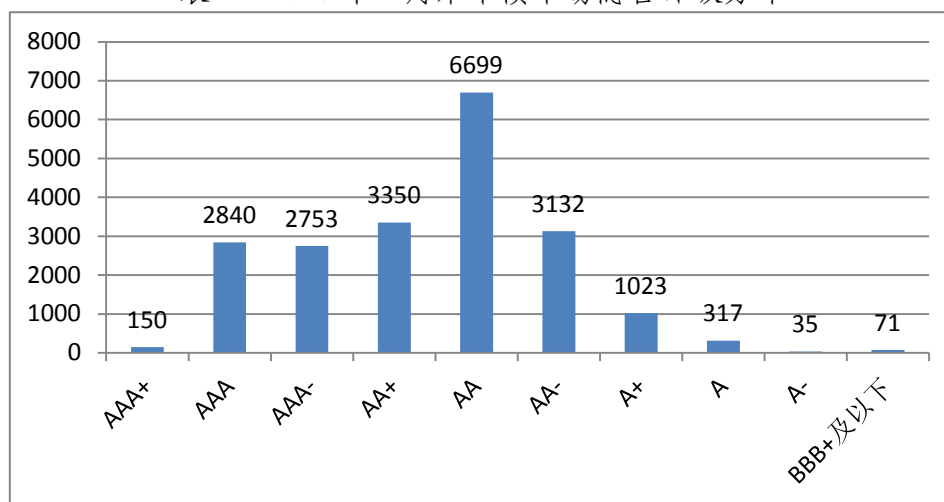
# 目 录

|                    |    |
|--------------------|----|
| 一、概要 .....         | 3  |
| 二、新发行相关债券 .....    | 4  |
| 三、跟踪评级相关债券 .....   | 9  |
| 四、重大信用事件相关债券 ..... | 9  |
| 五、估值用户意见及反馈 .....  | 11 |
| 六、联系方式 .....       | 12 |

## 一、概要

2016年5月末，中债市场隐含评级<sup>1</sup>与评级机构提供的评级一致<sup>2</sup>的债券共12230只，占比63%；中债市场隐含评级低于评级机构提供的评级的债券共7297只，占比37%。此外，为843只评级机构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33%。

表1 2016年5月末中债市场隐含评级分布



2016年5月，中债市场隐含评级上调债券423只，涉及发行主体41家，多为商业银行；下调债券434只，涉及发行主体80家，主要集中在煤炭和钢铁行业。

表2 2016年5月中债市场隐含评级转移矩阵

|             |      | 4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 |
| 5月末中债市场隐含评级 | AAA+ | 146         | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | AAA  | 0           | 2459 | 1    | 10   | 0    | 0    | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | AAA- | 0           | 8    | 2066 | 152  | 0    | 1    | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | AA+  | 0           | 2    | 65   | 2794 | 133  | 1    | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | AA   | 0           | 0    | 0    | 166  | 5893 | 97   | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | AA-  | 0           | 0    | 0    | 0    | 141  | 2608 | 23  | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | A+   | 0           | 0    | 0    | 0    | 10   | 18   | 808 | 5   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | A    | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 1    | 12  | 294 | 1  | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | A-   | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 40 | 0    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | BBB+ | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 4  | 9    | 0   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | BBB  | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 3  | 0    | 2   | 0  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | BB   | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 0  | 0    | 1   | 8  | 0 | 0   | 0  | 0 |
|             | B    | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 1 | 0   | 0  | 0 |
|             | CCC  | 0           | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 0  | 0    | 0   | 0  | 0 | 1   | 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    | 2   | 0  | 0 | 1   | 30 |   |

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。

<sup>1</sup>中债市场隐含评级是在外部评级的基础上，参考市场价格、发行人财务信息等因素抽取市场对受评价对象的信用评价。

<sup>2</sup>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5月期月度说明共涉及个券178,约占中债信用债估值只数的0.87%。其中新发行相关债券152只,跟踪评级相关债券11只,重大信用事件相关债券14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 陕煤化 SCP005 (011699807)、16 陕煤化 SCP004 (011699682)、16 陕煤化 SCP003 (011699628)、16 陕煤化 SCP002 (011699366)、16 陕煤化 CP003 (041656017)、16 陕煤化 CP002 (041654031)、16 陕煤化 CP001 (041664013)、16 陕煤可续债 01(1680211)、16 陕煤化 SCP001(011699315)、15 陕煤化 SCP007 (011599612)、11 陕煤化 MTN1 (1182175)、15 陕煤化 SCP008 (011599841)、15 陕煤化 SCP009 (011599884)、11 陕煤化 MTN2 (1182320)、12 陕煤化 MTN1 (1282352)、09 陕煤化债 (0980176)、15 陕煤化 PPN001 (031560012)、15 陕煤化 PPN002 (031563016)、13 陕煤化 MTN1 (1382260)、13 陕煤化 MTN002 (101360021)、14 陕煤化 MTN001 (101460004)、14 陕煤化 MTN002(101456024)、14 陕煤化 MTN003 (101472004)、15 陕煤化 MTN001 (101572001)、15 陕煤化 MTN002 (101555017)、15 陕煤化 MTN003 (101560061)、06 陕煤债 (068023)、14 陕煤化债 (1480085): 发行人陕西煤业化工集团有限责任公司为地方国有企业,主营业务为煤炭开采销售、煤炭加工利用、钢铁及化工产品生产销售等。由于煤炭行业持续低迷,公司盈利能力持续下滑,利润规模快速下降,2015年起出现亏损,经营性净现金流也持续走弱。债务规模上升较快,债务负担较重,面临一定短期支付压力。评级机构给予主体评级 AAA,评级展望稳定。

新券 16 陕煤化 SCP005 为 9 个月期超短融,票面利率 6%,发行及上市首日多笔成交均属于 AA 水平。16 陕煤化 SCP001、16 陕煤化 CP003、16 陕煤化 CP002、15 陕煤化 MTN003、16 陕煤化 SCP004 和 16 陕煤化 SCP002 等券的成交或报价也均属于 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 陕煤化 SCP005、16 陕煤化 SCP004、16 陕煤化 SCP003、16 陕煤化 SCP002、16 陕煤化 CP003、16 陕煤化 CP002、16 陕煤化 CP001、16 陕煤化 SCP001、15 陕煤化 SCP007、11 陕煤化 MTN1、15 陕煤化 SCP008、15 陕煤化 SCP009、11 陕煤化 MTN2 (1182320)、12 陕煤化 MTN1、15 陕煤化 PPN001、15 陕煤化 PPN002、13 陕煤化 MTN1、13 陕煤化 MTN002、14 陕煤化 MTN001、14 陕煤化 MTN002、14 陕煤化 MTN003、15 陕煤化 MTN001、15 陕煤化 MTN002、15 陕煤化 MTN003 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA)估值,16 陕煤可续债 01、14 陕煤化债和 09 陕煤化债均暂置于中债企业债收益率曲线(AA)估值,06 陕煤债由中国工商银行股份有限公司担保,暂置于中债企业债收益率曲线(AAA)估值,待观察。

2) 16 隆鑫 MTN001(101674002)、15 隆鑫 CP001(041559035)、15 隆鑫 CP002 (041559060)、13 隆鑫 MTN002(101351013)、PR 隆鑫 债(125151)、14 隆鑫 PPN001 (031490234)、14 隆鑫 PPN002 (031490257)、14 隆鑫 PPN003 (031490258)、

**13 隆鑫 MTN001 (101351001)**: 隆鑫控股有限公司为民营企业, 主营业务为摩托车、轻型发动机和发电机组等设备的生产和销售。公司是国内主要的摩托车和摩托车发动机生产企业, 行业地位较高。但是国内摩托车行业萎缩, 公司摩托车收入下滑, 经营压力加大。公司通过并购扩张, 债务规模快速上涨, 存在一定收购整合风险。此外, 公司股东占款增加, 为股东和关联地产企业提供大量担保, 存在代偿风险, 经营性净现金流对债务保障能力偏弱。评级机构给予主体评级 AA, 评级展望为稳定。

新券 16 隆鑫 MTN001 为 5 年期中票, 第 3 年末含调整票面利率选择权以及投资人回售权, 发行票面利率 6%, 属 AA-水平。13 隆鑫 MTN001、15 隆鑫 CP002 等券的成交也均为 AA-水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况, 16 隆鑫 MTN001、15 隆鑫 CP001、15 隆鑫 CP002、13 隆鑫 MTN002、14 隆鑫 PPN001、14 隆鑫 PPN002、14 隆鑫 PPN003、13 隆鑫 MTN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA-) 估值, PR 隆鑫债暂置于中债企业债收益率曲线 (AA-) 估值, 待观察。

**3) 16 红豆 CP001 (041664029)、15 红豆 SCP005 (011599630)、15 红豆 CP001 (041554042)、15 红豆 CP002 (041554048)、16 红豆 SCP001 (011699011)、15 红豆 CP003 (041553093)、15 红豆 CP004 (041564102)、14 红豆 PPN001 (031490003)、14 红豆 PPN002 (031490418)、14 红豆 PPN003 (031490785)、12 红豆 MTN3 (1282486)、15 红豆 PPN001 (031564012)、13 红豆 MTN1 (1382091)、15 红豆 MTN001 (101571005)、16 红豆 MTN001 (101670001)、16 红豆 MTN002 (101683003)、15 红豆债 (122439)**: 发行人红豆集团有限公司为民营企业, 主营服装和轮胎制造生产。轮胎行业产能过剩, 服装行业竞争激烈, 成本攀升, 公司主营业务经营压力增大。公司房地产面临去库存压力, 存货中地产开发成本占比较高。公司债务负担有所加重, 长期负债指标弱化。评级机构给予主体评级 AA, 评级展望稳定。

新券 16 红豆 CP001 为 1 年期短融, 票面利率 6%, 发行及上市首日成交均属于 AA-水平。16 红豆 SCP001、16 红豆 MTN002 和 15 红豆 CP002 成交亦属 AA-水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交情况, 16 红豆 CP001、15 红豆 SCP005、15 红豆 CP001、15 红豆 CP002、16 红豆 SCP001、15 红豆 CP003、15 红豆 CP004、14 红豆 PPN001、14 红豆 PPN002、14 红豆 PPN003、12 红豆 MTN3、15 红豆 PPN001、13 红豆 MTN1、15 红豆 MTN001、16 红豆 MTN001、16 红豆 MTN002 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA-) 估值, 15 红豆债暂置于中债企业债收益率曲线 (AA-) 估值, 待观察。

**4) 16 淮南矿 CP001 (041655016)、14 淮南矿 MTN001 (101466014)、15 淮南矿 PPN003 (031556029)、15 淮南矿 PPN002 (031566014)、15 淮南矿 PPN001 (031566006)、16 淮南矿 PPN001 (031656002)、15 淮南矿 MTN001 (101560005)、11 淮南矿业债 (1180019)、14 淮南矿 PPN004 (031490760)、14 淮南矿 PPN003 (031490695)、12 淮南矿 MTN1 (1282268)、14 淮南矿 PPN002 (031490410)、11 淮南矿 MTN1 (1182406)、16 淮南矿 SCP004 (011699301)、16 淮南矿 SCP003 (011699294)、16 淮南矿 SCP002 (011699195)、16 淮南矿 SCP001 (011699084)、15 淮南矿业 CP003 (041566018)、15 淮南矿 SCP008 (011581008)、15 淮南矿**

**SCP007 (011599830)、15 淮南矿业 CP002 (041566010)**：发行人淮南矿业（集团）有限责任公司是安徽省大型国有煤炭企业，主营煤炭的采掘销售、火力发电。由于宏观经济承压，公司所处行业产能严重过剩，景气度低迷。公司已连续 3 年大幅亏损，资产负债率高企，流动、速动比率较低。评级机构给予主体评级 AAA，评级展望负面。

新券 16 淮南矿 CP001 是 1 年期短融，票面利率 6%，发行利率及上市首日成交收益率均属 AA-水平。存量券 15 淮南矿 MTN001、12 淮南矿 MTN1、11 淮南矿 MTN1、16 淮南矿 SCP002、16 淮南矿 SCP001 等有丰富报价成交，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 淮南矿 CP001、14 淮南矿 MTN001、15 淮南矿 PPN003、15 淮南矿 PPN002、15 淮南矿 PPN001、16 淮南矿 PPN001、15 淮南矿 MTN001、14 淮南矿 PPN004、14 淮南矿 PPN003、12 淮南矿 MTN1、14 淮南矿 PPN002、11 淮南矿 MTN1、16 淮南矿 SCP004、16 淮南矿 SCP003、16 淮南矿 SCP002、16 淮南矿 SCP001、15 淮南矿业 CP003、15 淮南矿 SCP008、15 淮南矿 SCP007、15 淮南矿业 CP002 均暂置于中债中短期票据收益率曲线（AA-）估值，11 淮南矿业债暂置于中债企业债收益率曲线（AA-）估值，待观察。

**5) 16 潞安 MTN001 (101699018)、13 潞矿债 02 (1380177)、13 潞矿债 01 (1380176)、15 潞矿 01 (125786)、15 潞矿 02 (125785)、15 潞安 MTN003 (101563006)、15 潞安 MTN002 (101559025)、15 潞安 MTN001 (101559002)、14 潞安 MTN001 (101469030)、14 潞安 PPN002 (031440002)、16 潞安 PPN002 (031653005)、16 潞安 PPN001 (031653003)、15 潞安 PPN001 (031556015)、13 山西潞安 PPN003 (031340003)、14 潞安 PPN001 (031440001)、16 潞安 SCP003 (011699705)、15 潞安 CP003 (041553092)、16 潞安 SCP002 (011699204)、16 潞安 SCP001 (011699133)、15 潞安 SCP006 (011599998)、15 潞安 CP002 (041553067)、15 潞安 SCP005 (011599891)、15 潞安 CP001 (041553037)、15 潞安 SCP004 (011599598)**：发行人山西潞安矿业（集团）有限责任公司是山西省大型国有煤炭企业，主营业务涉及煤炭采掘销售、煤化工、化肥等。由于近年来宏观经济下行压力较大，公司所处煤炭行业产能过剩严重，发债企业大面积亏损。公司近三年均小幅亏损，经营现金流处于较低水平，资产负债率逐年攀升，面临一定资金压力。评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

新券 16 潞安 MTN001 是 5 年期中票，票面利率 6.8%，发行利率及上市首日成交收益率均属 AA-水平。存量券 13 潞矿债 01、15 潞安 MTN001、14 潞安 MTN001、15 潞安 SCP006、15 潞安 SCP005 等有较丰富报价成交，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 潞安 MTN001、15 潞安 MTN003、15 潞安 MTN002、15 潞安 MTN001、14 潞安 MTN001、14 潞安 PPN002、16 潞安 PPN002、16 潞安 PPN001、15 潞安 PPN001、13 山西潞安 PPN003、14 潞安 PPN001、16 潞安 SCP003、15 潞安 CP003、16 潞安 SCP002、16 潞安 SCP001、15 潞安 SCP006、15 潞安 CP002、15 潞安 SCP005、15 潞安 CP001、15 潞安 SCP004 均暂置于中债中短期票据收益率曲线（AA-）估值，13 潞矿债 02、13 潞矿债 01、15 潞矿 01、15 潞矿 02 均暂置于中债企业债收益率曲线（AA-）估值，待观察。

**6) 16 广晟 SCP003 (011699731)、15 广晟 MTN001 (101562053)、15 广晟**

PPN001(031564113)、14 广晟 PPN001(031412001)、14 广晟 MTN001(101461006)、16 广晟债 01(1680090)、10 广晟债(1080134)、14 广晟 PPN002(031412002)、12 广晟 MTN1(1282315)、16 广晟 SCP001(011699300)、11 广晟 PPN001(031112001)、15 广晟 SCP009(011599947)、15 广晟 SCP007(011599824)、16 广晟 SCP002(011699635)、15 广晟 SCP006(011599600): 发行人广东省广晟资产经营有限公司是广东省国资委直属的资产经营管理公司, 主营业务涉及有色金属、酒店旅游、房地产等, 其中有色金属占公司业务的绝大部分。受经济景气度下行影响, 公司所处有色金属行业存在一定的过剩产能, 尽管公司营业收入略有上升, 但是盈利逐年下滑, 经营现金流也明显走弱。评级机构给予主体评级 AAA, 评级展望稳定。

新券 16 广晟 SCP003 是 9 个月超短融, 票面利率 3.52%, 发行利率及上市首日成交收益率均属 AA+ 水平。存量券 15 广晟 MTN001、10 广晟债、15 广晟 SCP009、15 广晟 SCP007 有较丰富的报价成交, 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 广晟 SCP003、15 广晟 MTN001、15 广晟 PPN001、14 广晟 PPN001、14 广晟 MTN001、14 广晟 PPN002、12 广晟 MTN1、16 广晟 SCP001、11 广晟 PPN001、15 广晟 SCP009、15 广晟 SCP007、16 广晟 SCP002、15 广晟 SCP006 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA+) 估值, 16 广晟债 01、10 广晟债均暂置于中债企业债收益率曲线(AA-) 估值, 待观察。

7) 16 三花 SCP004(011699785)、16 三花 SCP001(011699146)、16 三花 SCP003(011699603)、15 三花 SCP002(011599603)、15 三花 SCP003(011599978)、16 三花 MTN001(101659028): 发行人三花控股集团有限公司为民营企业, 主营业务为研发、生产和销售制冷控制元器件和汽车空调零部件及房地产, 公司具有较高的市场占有率和较强的研发能力。公司盈利能力易受原材料价格波动的影响, 房地产业务起伏较大, 公司经营性现金流亦波动较大。评级机构给予主体评级 AA+, 评级展望为稳定。

新券 16 三花 SCP004 为 6 个月期超短融, 票面利率 3.73%, 发行利率及上市首日成交收益率均属于 AA 水平。16 三花 SCP001、16 三花 SCP003、16 三花 MTN001 的成交均属 AA 水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况, 16 三花 SCP004、16 三花 SCP001、16 三花 SCP003、15 三花 SCP002、15 三花 SCP003、16 三花 MTN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA) 估值, 待观察。

8) 16 东阳光 SCP001(011699741): 发行人深圳市东阳光实业发展有限公司为民营企业, 主营业务为铝加工、医药及能源电力业务。公司拥有较完整的铝加工产业链, 但是由于铝加工行业产能不断提高、竞争激励, 且下游消费电子行业在一定程度上受宏观经济影响, 公司铝加工业务未来盈利能力可能有一定压力, 同时公司新药投入金额大且周期较长, 收益具有不确定性。公司有息债务规模增长较快, 债务负担较重。评级机构给予主体评级 AA, 评级展望稳定。

新券 16 东阳光 SCP001 为 9 个月超短融, 票面利率 5.4%, 发行利率及上市首日成交收益率均属于 AA- 水平。

综合企业性质、经营与财务状况以及一级市场发行情况, 16 东阳光 SCP001 暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA-) 估值, 待观察。

9) 16 南山集 SCP002 (011699755)、15 南山集 CP001 (041562042)、15 南山集 CP002 (041560109)、15 南山集 SCP002 (011599619)、16 南山集 CP001 (041662013)、16 南山集 SCP001 (011699059)、12 南山集 MTN2 (1282200)、12 南山集 MTN3 (1282339)、13 南山集 MTN1 (1382307)、13 南山集 MTN002 (101351015)、13 南山集 MTN003(101351026)、14 南山集 MTN001(101454020)、15 南山集 MTN001(101554053)、06 南山债 (068030)、09 南山债 02(0980143)、15 南山 01 (125817)、15 南山 02 (136121)、16 南山 01 (136276): 发行人南山集团有限公司是集体企业, 主营业务为铝业深加工、纺织、电力、房地产等。公司有较大的规模优势, 拥有铝加工完整产业链。近年来, 由于宏观经济景气度下行, 固定资产投资和房地产投资增速下滑, 公司整体盈利能力受到一定影响, 近 2 年净利润逐年下滑。评级机构给予主体评级 AA+, 评级展望稳定。

新券 16 南山集 SCP002 是 9 个月超短融, 票面利率 4.12%, 发行利率属 AA 水平。存量券 16 南山集 SCP001、16 南山集 CP001、13 南山集 MTN003 的成交和报价均属 AA 水平, 14 南山集 MTN001 的报价也属 AA 水平。

综合企业性质、经营与财务状况、一级市场发行和二级市场成交情况, 16 南山集 SCP002、15 南山集 CP001、15 南山集 CP002、15 南山集 SCP002、16 南山集 CP001、16 南山集 SCP001、12 南山集 MTN2、12 南山集 MTN3、13 南山集 MTN1、13 南山集 MTN002、13 南山集 MTN003、14 南山集 MTN001、15 南山集 MTN001 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA) 估值, 09 南山债 02、15 南山 01、15 南山 02、16 南山 01 均暂置于中债企业债收益率曲线 (AA) 估值, 06 南山债由中国建设银行股份有限公司提供担保, 暂置于中债企业债收益率曲线 (AAA) 估值, 待观察。

10) 16 中铝 SCP001 (011620001)、13 中铝 PPN002 (031309002)、11 中铝股 MTN1 (1182247)、15 中铝 CP001 (041558096)、14 中铝 PPN001 (031490205)、07 中国铝业债 (078020)、12 中铝 PPN002 (031209002)、13 中铝 PPN001 (031309001)、15 中铝 MTN001 (101552001)、15 中铝 PPN001 (031554007)、15 中铝 PPN002 (031554023)、15 中铝 MTN002 (101552030)、15 中铝 MTN003 (101560065): 发行人中国铝业股份有限公司为中央国有企业, 主营业务为铝土矿以及其他金属矿的勘探开采, 铝、镁等金属矿产品的生产销售等。由于近年来铝等有色金属价格呈现波动下行格局, 行业产能过剩, 公司盈利能力较弱。企业自 2013 年以来营业利润持续为负, 资产负债率也维持在高位水平。评级机构给予主体评级 AAA, 评级展望稳定。

新券 16 中铝 SCP001 为 9 个月超短融, 票面利率为 3.98%, 发行及上市首日成交均属 AA 水平, 15 中铝 CP001、15 中铝 MTN001、15 中铝 MTN002、15 中铝 MTN003 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 中铝 SCP001、13 中铝 PPN002、11 中铝股 MTN1、15 中铝 CP001、14 中铝 PPN001、12 中铝 PPN002、13 中铝 PPN001、15 中铝 MTN001、15 中铝 PPN001、15 中铝 PPN002、15 中铝 MTN002、15 中铝 MTN003 均暂置于中债中短期票据收益率曲线 (AA) 估值, 07 中国铝业债有交通银行股份有限公司担保, 暂置于中债企业债收益率曲线 (AAA) 估值, 待观察。



### 三、跟踪评级相关债券

2016年5月，评级机构将47家发行人的评级进行了上调，目前20家发行人通过观察期。经分析，中债市场隐含评级与评级机构上调后的评级一致的为1家发行人，占比5%，中债市场隐含评级低于评级机构下调后的评级的为19家发行人，占比95%。

2016年5月，评级机构将32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机构下调后的评级一致的为17家发行人，占比53.12%，中债市场隐含评级低于评级机构下调后的评级的为15家发行人，占比46.88%。

现对部分债券调整说明如下：

**1) 13三安MTN1(1382009)、13三安MTN2(1382080)、13三安MTN3(1382187)、16三安MTN001(101662022)、15三安CP001(041556045)、15三安SCP004(011599897)、16三安SCP001(011699547)、16三安CP001(041660010)：**福建三安集团有限公司是一家从事LED及芯片生产的高新技术民营企业。我国LED产业稳步发展，公司定向增发完成所有者权益上升，总资本化率有所改善。公司应收账款快速增长，导致经营性净现金流欠佳。公司投资支出较多，负债增长较快。评级公司将发行主体评级由AA上调至AA+，评级展望由正面上调为稳定。

二级市场方面，13三安MTN1、13三安MTN2有报价均支持AA水平。

综合企业性质、经营与财务财务状况、二级市场报价等情况，13三安MTN1、13三安MTN2、13三安MTN3、16三安MTN001、15三安CP001、15三安SCP004、16三安SCP001、16三安CP001均暂置于中债中短期票据收益率曲线(AA)估值，待观察。

**2) 10沈煤债(1080168)、14沈煤PPN001(031490790)、15沈煤PPN001(031563002)：**沈阳煤业(集团)有限责任公司为辽宁省大型国有独资企业，受煤炭行业景气度下行影响，公司营业收入持续下滑，利润亏损严重。公司资产负债率及债务资本化率均较高，债务负担较大。评级公司将发行主体评级由AA+下调至AA-，评级展望维持负面。

二级市场方面，10沈煤债有报价支持A+水平。

综合行业景气度、企业经营与财务状况、二级市场报价等情况，10沈煤债(1080168)暂置于中债企业债收益率曲线(A+)估值，14沈煤PPN001、15沈煤PPN001均暂置于中债中短期票据收益率曲线(A+)估值，待观察。

### 四、重大信用事件相关债券

2016年5月重大信用事件频发，共涉及3家发行人，分别为东北特殊钢集团有限责任公司、保定天威英利新能源有限公司、春和集团有限公司，具体情况如下：

**1) 东北特殊钢集团有限公司：**

东北特殊钢集团有限公司发行的15东特钢CP001、15东特钢SCP001和13东特钢MTN1已分别于2016年3月28日、4月3日和4月12日发生实质性违约。

2016年5月5日，东北特殊钢集团有限公司发布《东北特殊钢集团有限公

司 2015 年度第二期短期融资券未能按期足额偿付本息的公告》。公告称，“东北特殊钢集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券(债券简称: 15 东特钢 CP002, 债券代码 041556016) 应于 2016 年 5 月 5 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 东特钢 CP002 不能按期足额偿付, 已构成实质性违约。”

2016 年 3 月 29 日起我们暂停对东北特殊钢集团有限公司发行的相关债券估值的更新, 维持中债市场隐含评级 C, 东北特殊钢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 东特钢 CP001  | 041556006 | 38.7447   |
| 15 东特钢 SCP001 | 011598155 | 36.9257   |
| 15 东特钢 CP002  | 041556016 | 38.5191   |
| 14 东特钢 PPN001 | 031490458 | 39.3632   |
| 13 东特钢 PPN001 | 031390225 | 38.9266   |
| 13 东特钢 PPN002 | 031390290 | 39.3995   |
| 15 东特钢 CP003  | 041556036 | 38.6719   |
| 15 东特钢 PPN002 | 031572013 | 39.0653   |
| 13 东特钢 MTN1   | 1382014   | 38.5917   |
| 13 东特钢 MTN2   | 1382158   | 38.4235   |

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。

## 2) 保定天威英利新能源有限公司:

保定天威英利新能源有限公司发行债券 10 英利 MTN1 已于 2015 年 10 月 13 日发生实质性违约。

2016 年 5 月 12 日, 保定天威英利新能源有限公司发布《保定天威英利新能源有限公司 2011 年度第一期中期票据未按期兑付本息的公告》。公告称,“保定天威英利新能源有限公司 2011 年度第一期中期票据(债券简称: 11 威利 MTN1, 债券代码: 1182159) 应于 2016 年 5 月 12 日到期兑付, 由于连续亏损, 公司未按期兑付到期中票本息”。

我们对保定天威英利新能源有限公司发布的经审计的 2015 年年度财务报告、未经审计的 2016 年一季报财务报告及使用中债企业债收益率曲线(CC)估算的清算价格进行比较, 根据审慎的估值原则, 采用中债企业债收益率曲线(CC)计算相关债券的清算价格并予以调整。

10 英利 MTN1 尚存 3.57 亿本金未偿还, 调整债券估价全价至 18.7925 元, 调整 11 威利 MTN1 估价全价至 55.8774 元, 并维持相关债券中债市场隐含评级 C, 同时我们也会密切关注发行人偿债能力变化及事件最新动态。

## 3) 春和集团有限公司:

2016 年 5 月 16 日, 春和集团有限公司发布《春和集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券未按期足额兑付本息的公告》。公告称,“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 春和 CP001 不能按期足额偿付”。

我们对春和集团有限公司发布的经审计的 2014 年年度财务报告、未经审计的 2015 年三季报财务报告及使用中债企业债收益率曲线(CC)估算的清算价格进行比较, 根据审慎的估值原则, 采用 2014 年年度财务报告计算相关债券的清

算价格并予以调整。

2016年5月16日春和集团有限公司发行债券中债估值如下：

| 债券简称      | 债券代码      | 日终估价全价（元） |
|-----------|-----------|-----------|
| 15春和CP001 | 041551020 | 39.2704   |
| 12春和债     | 1280120   | 39.2085   |

长期以来，我们结合市场价格、财务分析及外部信用评级等信息对春和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。春和集团有限公司相关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<br>中债市场隐含评级 | 调整后<br>中债市场隐含评级 |
|--------------------|-----------|-----------------|-----------------|
| 15春和CP001<br>12春和债 | 2016/3/10 | A+              | BBB             |
|                    | 2016/3/15 | BBB             | BB              |
|                    | 2016/5/9  | BB              | B               |
|                    | 2016/5/10 | B               | CCC             |
|                    | 2016/5/12 | CCC             | CC              |
|                    | 2016/5/16 | CC              | C               |

2016年5月16日起我们维持12春和债、15春和CP001估价全价，同时我们也会密切关注发行人偿债能力变化及事件最新动态。

## 五、估值用户意见及反馈

2016年5月，收到估值用户意见共7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怀化债（118517）：**五月份有估值用户反映，我们对16怀化债的估值收益率偏高，建议进行调整。16怀化债是交易所私募债。该券发行人怀化市城市建设投资有限公司为湖南省怀化市城投企业，目前有三只普通公募存量债。客户表示，16怀化债相对于发行人其他存量债及可比的市级私募城投债的估值收益率偏高，建议我们进行调整。

我们表示，16怀化债发行利率为6.2%，相对于发行人普通公募债券的流动性溢价明显高于一般私募债平均流动性溢价水平。出于谨慎性原则，我们参考一级市场发行利率对其进行估值。该券近期出现了一些二级市场成交，成交收益率略低于估值，但仍高于平均流动性溢价水平。参考上述市场价格，并综合发行人的资质，我们决定部分接受客户意见，将该券的估值调整至成交价格水平。

## 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](mailto:zhaocs@chinabond.com.cn))

高世轩 (010-88170639, [gaosx@chinabond.com.cn](mailto:gaosx@chinabond.com.cn))

周 舟 (010-88170642, [zhouzhou@chinabond.com.cn](mailto:zhouzhou@chinabond.com.cn))

石 通 (010-88170648, [shitong@chinabond.com.cn](mailto:shitong@chinabond.com.cn))

#### 债券估值部：

赵 凌 (010-88170613, [zhaoling@chinabond.com.cn](mailto:zhaoling@chinabond.com.cn))

李 妍 (010-88170632, [liyan@chinabond.com.cn](mailto:liyan@chinabond.com.cn))

周 潇 (010-88170719, [zhouxiao@chinabond.com.cn](mailto:zhouxiao@chinabond.com.cn))

张天宇 (010-88170636, [zhangty@chinabond.com.cn](mailto:zhangty@chinabond.com.cn))

张涤非 (010-88170640, [zhangdf@chinabond.com.cn](mailto:zhangdf@chinabond.com.cn))

殷 劼 (010-88170641, [yinjie@chinabond.com.cn](mailto:yinjie@chinabond.com.cn))

刘晓逸 (010-88170649, [liuxy@chinabond.com.cn](mailto:liuxy@chinabond.com.cn))