

兴业研究信用观察周报(第 54 期)

2021.3.15—2021.3.19

信用研究团队

摘要

本期外部评级机构共 3 项评级调整事项。其中，同济堂医药主体信用等级下调至 B，美兰机场、天津航空主体信用等级下调至 C。

本期外部评级机构的重要评级关注行动共有 6 项，其中经营事项包括龙岩汇金发展集团吸收合并龙岩文旅汇金发展事宜、泉州交发集团孙公司泉州港务集团股权无偿划转事宜、四川蓝光发展拟转让下属控股子公司股权事宜、黄石国资 2019 年年度财务报告更正及新增对外担保情况、华闻传媒全资子公司转让东海证券股份等事宜；负面事项包括无锡市政公用子公司南方中金环境 2020 年度业绩预亏。

本期一级市场非金融企业信用债发行规模为 3,820.90 亿元，继续较上期上升约 6%，为 2020 年下半年以来高位，发行券种结构中中长期券种发行占比上升，其中私募债和 PPN 合计发行占比小幅回升至 22.8%，中票发行占比继续升至 18.4%，超短融发行占比降至 38%，企业债、公司债发行占比 3.4%、15.6% 变化不大；主要发行行业与上期一致，为城投及投资平台、交运、电力、房地产、非银金融，发行规模占比分别为 48.9%、11.1%、6.9%、6.4%、5.3%。净融资方面，本期实现规模为 699.79 亿元，其中超短融和私募债分别实现净融资 544.8 亿元、250.61 亿元，短融、中票净偿债 275.0 亿元和 4.62 亿元。



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

目录

一、外部评级机构评级行动	4
1、外部评级调整	4
2、外部评级关注	4
二、一级发行回顾	10

图表目录

图表 1 : 本周外部评级调整列表 4

图表 2 : 本周评级机构重要关注行动列表 5

图表 3 : 一年以来非金融企业信用债发行量及净融资量 10

图表 4 : 本周信用债发行规模-分行业（亿元） 11

图表 5 : 本周信用债发行利率区间-分行业（%） 11

一、外部评级机构评级行动

1、外部评级调整

图表 1：本周外部评级调整列表

发行人简称	评级机构	原主体评级	现主体评级	调整时间	调整方向	兴业行业
同济堂医药	中诚信国际	BBB-/-	B/-	2021/3/16	下调	医药生物
美兰机场	大公国际	AA-/	C/-	2021/3/17	下调	交通运输
天津航空	上海新世纪	BB/负面	C/-	2021/3/16	下调	交通运输

资料来源：Wind,财汇,兴业研究

本期外部评级机构共 3 项评级调整事项。其中，**同济堂医药主体信用等级下调至 B，美兰机场、天津航空主体信用等级下调至 C**。兴业研究对事项具体点评如下：

► 同济堂医药有限公司

本期公司主体信用等级被中诚信国际继续调降，主要基于公司经营业绩大幅下滑、货币资金持续减少、以及“18 同济 01”和“18 同济 02”临近到期日但偿债资金尚未到位等情况令其短期偿债压力和流动性压力加大，偿债能力进一步弱化。

公司此前信用资质早已明显恶化，曾出现包括审计机构出具拒绝表示意见，主要系公司未向审计机构提供包括关联方占款、关联交易材料以及公司 2020 年 4 月 27 日因信批违规被证监会立案调查等事项。公司控股股东对公司非经营性占款较高，而控股股东流动性很紧张，资金收回存在较大不确定性，严重影响公司偿债，建议重点关注。

► 海口美兰国际机场有限责任公司、天津航空有限责任公司

2021 年 3 月 15 日，海南省高级人民法院（简称“海南省高院”）发布《海南省高级人民法院关于裁定对海航集团有限公司等 321 家公司进行实质合并重整的公告》：海南省高院根据海航集团有限公司（简称“海航集团”）管理人、海航航空集团有限公司管理人、大新华航空有限公司管理人、海航资本集团有限公司管理人、海航基础控股集团有限公司管理人、海航商业控股有限公司管理人、海航实业集团有限公司管理人的申请，于 2021 年 3 月 13 日依法裁定对包括天津航空、海航集团等在内的 321 家公司进行实质合并重整，并于同日指定海航集团有限公司管理人担任海航集团等 321 家公司实质合并重整案管理人。受此影响，两家海航系主体信用等级被评级机构继续调降。

评级下调符合我们此前的预期¹，需重点关注后续海航集团破产重整流程进展。

2、外部评级关注

¹具体解读详见专题报告：《破产重整，海航系债务化解拉开序幕——海航集团跟踪点评》

图表 2：本周评级机构重要关注行动列表

关注事项	发行人简称	评级机构	主体评级	关注时间	兴业行业	企业性质
经营	龙岩汇金	大公国际	AA+/稳定	2021-03-19	城投	国有企业
经营	泉州交发集团	联合资信	AA+/稳定	2021-03-19	投资平台	国有企业
经营	蓝光发展	大公国际	AAA/稳定	2021-03-19	房地产	民营企业
经营	黄石国资	中诚信国际	AA/稳定	2021-03-17	投资平台	国有企业
经营	华闻传媒	联合资信	AA-/负面	2021-03-17	传媒	民营企业
负面	无锡公用	新世纪评级	AAA/稳定	2021-03-17	城投	国有企业

资料来源：Wind，兴业研究

本期外部评级机构的重要评级关注行动共有 6 项，其中经营事项包括龙岩汇金发展集团吸收合并龙岩文旅汇金发展事宜、泉州交发集团孙公司泉州港务集团股权无偿划转事宜、四川蓝光发展拟转让下属控股子公司股权事宜、黄石国资 2019 年年度财务报告更正及新增对外担保情况、华闻传媒全资子公司转让东海证券股份等事宜；负面事项包括无锡市政公用子公司南方中金环境 2020 年度业绩预亏。具体事件及点评如下：

➤ 龙岩市汇金发展集团有限公司

龙岩汇金于 2021 年 3 月 10 日发布《龙岩市汇金发展集团有限公司关于吸收合并龙岩文旅汇金发展集团有限公司的公告》(以下简称“《公告》”)称，根据龙岩市政府《关于组建龙岩文旅汇金发展集团有限公司的通知》(龙政综【2019】15 号)文件精神，《龙岩市国资委关于龙岩市汇金发展集团有限公司关于吸收合并龙岩文旅汇金发展集团有限公司的通知》(龙国资【2021】21 号)的具体要求，龙岩汇金拟吸收合并龙岩文旅汇金发展集团有限公司，龙岩文旅汇金发展集团有限公司依法注销，全部资产、债务、业务、人员及其他一切权利与义务由合并后存续的龙岩汇金继承。合并后存续的龙岩汇金将更名为龙岩文旅汇金发展集团有限公司。

公司为龙岩市重要的国有资产运营主体，主要负责项目开发、贸易、租赁等业务，本次吸收合并的龙岩文旅汇金发展集团有限公司为非发债主体，但整体来看吸收合并后公司业务经营范围仍集中在龙岩地区，公司区域城投地位变化不大。从数据来看龙岩文旅汇金发展集团有限公司盈利情况欠佳，但整体资产规模很小，对公司负面影响有限。

➤ 泉州交通发展集团有限责任公司

2021 年 3 月 12 日，公司发布《泉州交通发展集团有限责任公司关于孙公司泉州港务集团股权无偿划转的公告》称，“根据《福建省人民政府关于组建省港口集团有限责任公司的批复》(闽政文(2021)147 号)，福建省人民政府国有资产监督管理委员会组建福建省港口集团有限责任公司，将涉及港口和航运业务的国有资产整合到福建港口集团。公司下属孙公司泉州港务集团有限公司将通过国有产权无偿划转的方式并入福建港口集团，成为福建省港口集团有限责任公司的全资子公司。

公司负责泉州市交通领域的基础设施建设及运营,第一大股东为泉州市人民政府国有资产监督管理委员会,实控人为泉州市人民政府国有资产监督管理委员会。公司主营业务为工程建设、客货车及公交运输、港口装卸、堆存等,盈利能力不强,主业利润长期亏损,盈利对政府补贴依赖度较大。本次泉州港务集团有限公司主要系为满足相关板块业务整合需要,公司资产规模及盈利水平预计有所下降,但对公司生产经营和区域地位预计影响有限。

➤ 四川蓝光发展股份有限公司

蓝光发展于 2021 年 2 月 26 日发布《四川蓝光发展股份有限公司关于拟转让下属控股子公司股权的公告》称,2021 年 2 月 23 日,蓝光发展及下属全资子公司四川蓝光和骏实业有限公司(以下简称“蓝光和骏”)与受让方碧桂园服务控股有限公司下属全资子公司碧桂园物业香港控股有限公司(以下简称“碧桂园物业香港”)签署了《关于四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司股权合作意向框架协议》。碧桂园物业香港拟以现金方式收购蓝光和骏持有的四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司(以下简称“蓝光嘉宝服务”)64.6203%的股份(不含蓝光和骏持有的内资股 0.4211%),对应交易总代价暂估值人民币 484,650 万元。2021 年 3 月 11 日,交易双方签署了《股权合作意向框架协议之补充协议》。碧桂园物业香港拟受让蓝光和骏持有的蓝光嘉宝服务全部股份(包括内资股)115,840,200 股,股份转让价款为人民币 49.6428 亿元的等值港元。蓝光和骏拟将其持有的蓝光嘉宝服务 H 股 106,861,296 股(占蓝光嘉宝服务总股本的 60%)质押给碧桂园物业香港或其指定的其他主体并完成相关股份质押登记,碧桂园物业香港在股份质押登记完成之日起 5 日内向蓝光和骏支付总额为人民币 19.8567 亿元等值的港币作为本次交易的保证金(包括人民币 5 亿元及 17.7463 亿港元)。本次股权转让完成后,蓝光嘉宝服务将不再纳入蓝光发展合并报表范围。截止 2021 年 3 月 12 日,交易双方仍在磋商和落实交易详细条款,最终以签署的正式协议为准。

公司为中型房企,近年铺开全国化布局,整体项目区位偏弱,三四线项目偏多,面临销售去化放缓风险。2020 年,公司房地产业务实现销售面积约 1205 万平方米,同比增长约 10%,实现销售金额约 1035 亿元,同比增长约 2%,增速同比下滑,弱于行业平均表现。公司土储规模一般,未来仍需维持较大拿地开支,且城市能级有待提升。截至 2020Q3,公司剔除预收账款后的资产负债率为 73.40%,净负债率为 128.08%,账面货币资金/短期债务为 0.71,超过三条红线,面临较大的降杠杆压力。公司现金流偏紧,未来风险取决于在扩张诉求与现金流平衡之间的取舍,本次出售蓝光嘉宝服务占公司资产比重不高,带来的交易对价将一定程度缓解短期资金压力。

➤ 黄石市国有资产经营有限公司

公司于 2021 年 3 月 4 日发布了《关于黄石市国有资产经营有限 2019 年年度财务报告更正的公告》(以下简称“《公告 1》”)和《黄石市国有资产经

营有限公司新增对外担保的公告》(以下简称“《公告 2》”,并于 2021 年 3 月 9 日发布了《黄石市国有资产经营有限公司新增对外担保更正公告》(以下简称“《公告 3》”。据《公告 1》,公司 2019 年末对外担保余额由 20.90 亿元更正为 42.97 亿元,占 2019 年末经审计净资产的比例由 25.81%变更为 53.08%,超过 50%。公司更正后的对外担保情况主要为新增对黄石市益民投资有限公司 9.20 亿元、黄石新港开发有限公司 12.10 亿元和中铜华中铜业有限公司 0.80 亿元担保。据《公告 2》和《公告 3》,截至 2020 年 9 月末,公司对外担保余额增加至 43.07 亿元,同期末公司未经审计的净资产为 81.88 亿元,对外担保余额占净资产比例为 52.60%。2020 年 9 月末公司对外担保余额较 2019 年末有所变化,主要系公司新增对黄石汇智投资合伙企业(有限合伙)的担保 1.23 亿元和公司控股子公司黄石汇达资产经营有限公司对湖北章山星城高新技术发展有限公司的担保 0.17 亿元,以及减少对黄石市铁山投资发展有限公司担保 1.30 亿元所致。截至 2021 年 3 月 2 日,公司对外担保余额较 2020 年 9 月末无新增。

公司为整合黄石地方国有非交运类资产的平台,本身基本不从事具体经营。旗下子公司庞杂,业务涉及报社、贸易、粮储、工程代建、物业租赁等多个领域;各子公司体量不大,经营情况一般。公司总体债务负担略重,货币资金能覆盖短债,但公司本部承担 64%以上的债务,但资产以对下属子公司的股权为主,盈利主体与债务主体错配,本部未来债券到期集中兑付依赖续作。公司本次信息更正后对外担保规模大幅上升,担保对象仍以黄石地方国企和公司关联方为主,或有风险与区域经济财政情况关联密切,考虑区域地方政府经济财政实力及公司系统重要性,公司短期违约概率较低,但外部经济、融资条件重大不利变化有很大可能导致主体偿债能力发生恶化。

➤ 华闻传媒投资集团股份有限公司

2021 年 3 月 10 日,公司发布公告称,其全资子公司山南华闻创业投资有限公司(以下简称“山南华闻”)拟以 12.02 亿元的交易价格将其持有的东海证券股份有限公司(以下简称“东海证券”)15674.54 万股股份(占其总股本的 9.3860%)分别转让给常州投资集团有限公司(以下简称“常投集团”)、常州市城市建设(集团)有限公司和常州交通建设投资开发有限公司,上述三家公司的实际控制人均为常州市人民政府。其中,常投集团为东海证券第一大股东和实际控制人,截至 2020 年 6 月 30 日,常投集团对东海证券持股 21.59%。

本次股份转让交易的同时,公司将分批偿还以前年度应付给建信信托有限责任公司(以下简称“建信信托”)的信托计划资金以分次解除东海证券股份的质押,在支付受让对价本金及解除质押之后,公司拟为建信信托对山南华闻享有的主债权提供无条件不可撤销连带责任保证,主债权之本金不超过 2 亿元;同时拟以山南华闻持有的深圳爱玩网络科技股份有限公司 934.6221 万股股份(占其总股本的 18.36%)及该股份在质押登记有效期内

的送股（含公积金转增股）、适当比例的配股、股息、红利以及其他收益为主债权提供质押担保。本次交易公司可回收现金 12.02 亿元并用于偿还信托计划以减少信托计划中股权维持费的支出，缓解公司资金压力。

截至公司公告日，山南华闻持有东海证券 17070.80 万股股份（占其总股本的 10.222%），初始投资总成本为 22.52 亿元，以前年度已计提资产减值准备 8.67 亿元。根据江苏中企华中天资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对东海证券出具的《资产评估报告》，于评估基准日 2020 年 9 月 30 日，东海证券经评估全部权益价值为 128.09 亿元。2020 年度，公司计划对东海证券计提 1.59 亿元减值准备，将影响公司当期利润 1.59 亿元。2020 年度计提减值准备后，本次出售东海证券股份的账面价值为 12.02 亿元，本次交易预计不会产生盈亏，不会对公司 2021 年度的利润产生影响。本次交易完成后，山南华闻仍持有东海证券 1396.26 万股股份（占其总股本的 0.84%），被上海市公安局司法冻结。

上年末，公司剩余 2 只中票均已和投资者达成协议而展期，再融资困难，目前通过处置资产偿债。公司主要资产均已受限，流动性十分紧张。本次交易对价仍不足以覆盖展期债券余额，且公司仍需偿付其它非公募债券债务，需继续关注公司处置资产进展及资金回笼情况。

➤ 无锡市市政公用产业集团有限公司

无锡公用通过收购南方中金环境股份有限公司（简称“中金环境”，证券代码：300145）股权并取得控制权，将其纳入 2019 年合并报表范围。截至 2021 年 2 月末，无锡公用持有中金环境股份 4.14 亿股，占中金环境总股本的比例为 21.51%，一致行动合计表决权比例为 31.51%（若考虑剔除上市公司回购专用账户中的股份数量，则该比例为 32.00%）。

根据中金环境 2021 年 1 月 29 日发布的《南方中金环境股份有限公司 2020 年年度业绩预告》，中金环境预计 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 -16.80 亿元至 -19.80 亿元。公告披露的亏损原因为：1、受新冠肺炎疫情及市场环境的影响，预计中金环境全资子公司浙江金泰莱环保科技有限公司无

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18788

