

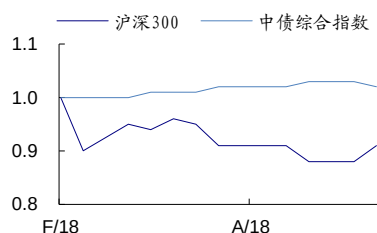
证券研究报告—深度报告

宏观固收

专题报告

2019 年 11 月 12 日

一年沪深 300 与中债指数走势比较



市场数据

中债综合指数	119
中债长/中短期指数	122/121
银行间国债收益(10Y)	3.73
企业/公司/转债规模(千亿)	29.07/74.72/2.17

相关研究报告:

《固定收益专题报告: 中国高收益债指数和民营企业债利差研究初探》——2019-01-10
 《维格转债申购价值分析: 偏高端女装品牌, 逐步打入男装、婴童品类》——2019-01-23
 《专题报告: 2018 年产业债评级变动总结》——2019-01-22
 《固定收益专题报告: 国开债与国债期货的相关性研究》——2019-01-04
 《平银转债申购价值分析: 兼具 YTM 及弹性, 建议积极申购》——2019-01-18

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

证券分析师: 赵婧

电话: 0755-22940745
 E-MAIL: zhaojing@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513080004

专题报告

哪些违约债券已经全额兑付?

● 主要结论

本文梳理了债券违约后至今已足额兑付的发行人, 共 12 个。总结特点如下:

- (1) 其中 5 个为国企(央企)。然后国企债券兑付多依赖于外部支持, 而且债务重组中债券可能有被另眼相待。
- (2) 民企发行人违约债券的兑付依靠自身资产变卖或抵押、上市公司资产重组。
- (3) 这些发行人债券的违约多数发生在 2015 年和 2016 年。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

超日太阳（11 超日债）	4
二重集团（12 二重集 MTN1）	5
珠海中富（12 中富 01 和 12 中富 MTN1）	6
中钢股份（10 中钢债）	7
湘鄂情（12 湘鄂债）	8
亚邦集团（15 亚邦 CP001 和 15 亚邦 CP004）	8
宏达矿业（15 宏达 CP001）	9
南京雨润（15 雨润 CP001 和 13 雨润 MTN1）	10
华昱集团（15 华昱 CP001）	11
河北物流（15 冀物流 CP002）	11
奈伦集团（11 蒙奈伦债）	11
兵团六师（17 兵团六师 SCP001）	12
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

表 1: 债券违约后至今已足额兑付的发行人列表.....	4
------------------------------	---

本文梳理了债券违约后至今已足额兑付的发行人，共 12 个。总结特点如下：

- (1) 其中 5 个为国企（央企）。然后国企债券兑付多依赖于外部支持，而且债务重组中债券可能有被另眼相待。
- (2) 民企发行人违约债券的兑付依靠自身资产变卖或抵押、上市公司资产重组。
- (3) 这些发行人债券的违约多数发生在 2015 年和 2016 年。

表 1：债券违约后至今已足额兑付的发行人列表

代码	债券名称	企业属性	上市公司	违约日期	兑付日期	违约天数
112061.SZ	11 超日债	民营企业	是	2014-3-5	2014-12-22	292
112087.SZ	12 中富 01	公众企业	是	2015-5-28	2015-10-27	152
1282084.IB	12 珠中富 MTN1	公众企业	是	2017-3-28	2017-6-1	65
112072.SZ	12 湘鄂债	民营企业	是	2015-4-7	2016-3-9	337
041558012.IB	15 亚邦 CP001	民营企业	否	2016-2-14	2016-3-10	25
041558090.IB	15 亚邦 CP004	民营企业	否	2016-9-29	2017-3-24	176
041564012.IB	15 宏达 CP001	民营企业	否	2016-3-8	2016-3-11	3
041554011.IB	15 雨润 CP001	民营企业	否	2016-3-17	2016-3-31	14
1382228.IB	13 雨润 MTN1	民营企业	否	2016-5-13	2016-5-16	3
1180105.IB	11 蒙奈伦债	民营企业	否	2016-5-4	2018-5-5	731
041564019.IB	15 华昱 CP001	中央国有企业	否	2016-4-6	2016-4-13	7
041562060.IB	15 冀物流 CP002	地方国有企业	否	2016-11-17	2016-11-18	1
1282369.IB	12 二重集 MTN1	中央国有企业	否	2015-9-15	2015-11-11	57
1080129.IB	10 中钢债	中央国有企业	否	2015-10-20	2017-10-20	731
011758127.IB	17 兵团六师 SCP001	地方国有企业	否	2018-8-13	2018-8-15	2

资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

超日太阳（11 超日债）

1、主要背景

11 超日债是民营上市公司超日太阳唯一的一只存量债券。11 超日债首先发生利息违约，然后上市公司进入破产重整，公司债视为到期，破产重整引入新的投资人后，11 超日债获全额受偿。

2、事件经过

2014 年 3 月 5 日，上市公司超日太阳公告：“本公司一直高度重视本期债券付息事宜，但由于公司流动性危机尚未化解，通过公司自身生产经营未能获得足够的付息资金；同时，公司亦通过各种外部渠道筹集付息资金，但由于各种不可控的因素，截至目前公司付息资金仅落实人民币 400 万元，公司拟于 3 月 5 日将付息资金划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户用于本次债券付息，剩余付息资金尚未落实。因此，“11 超日债”本期利息将无法于原定付息日 2014 年 3 月 7 日按期全额支付，仅能够按期支付共计人民币 400 万元。具体偿付方案详见本公告正文。”

2014 年 4 月 3 日，债权人毅华公司向法院申请超日太阳破产重整。

2014 年 6 月 27 日，法院裁定受理超日太阳公司重整申请，指定管理人。根据《中华人民共和国企业破产法》和相关司法解释的规定，“11 超日债”自 2014 年 6 月 26 日上海市第一中级人民法院裁定受理超日太阳重整之日起视为到期，本期债券自 2014 年 6 月 26 日之日起停止计收利息（含利息、复利、罚息）。

2014 年 10 月 08 日，确定投资人并公告重整计划草案。按照重整计划草案，11 超日债作为有财产担保债权对于超日太阳提供的担保物评估价值 3,064.82 万元优先受偿，每张 11 超日债债权金额本息合计约 111.64 元，可以优先受偿约

3.06 元，剩余约 108.58 元作为普通债权受偿。每名债权持有人在担保物评估价值优先受偿后未获清偿转为普通债权的部分，20 万元以下部分（含 20 万元）全额受偿、超过 20 万元部分按照 20% 的比例受偿，具体受偿金额以实际计算为准。

值得注意的是，同日起日太阳也公告《关于相关单位为“11 超日债”提供担保的公告》，2014 年 9 月 29 日，管理人收到中国长城资产管理公司、上海久阳投资管理中心（有限合伙）分别发来的《保函》。根据《保函》，如债权人会议各表决组均表决通过《上海超日太阳能科技股份有限公司重整计划草案》、出资人组会议表决通过重整计划之出资人权益调整方案、上海市第一中级人民法院裁定批准重整计划，长城资产管理公司和上海久阳将合计在人民币 8.8 亿元额度范围内为“11 超日债”提供连带责任保证。经管理人测算，根据重整计划及《保函》，如重整计划获得执行、长城资产管理公司和上海久阳承担相应保证责任，“11 超日债”本息将**全额受偿**。每张“11 超日债”合计受偿约 111.64 元。

2014 年 10 月 23 日，第二次债权人会议召开，对重整计划草案分组表决，重整计划草案通过，提交法院裁定批准重整计划

2014 年 10 月 29 日，法院裁定批准重整计划，并终止重整程序。

2014 年 12 月 17 日，超日太阳发布《2011 年公司债券兑付公告》，公司将向“11 超日债”全体债券持有人支付债券本金、应付利息及相应的复利与罚息。在《兑付公告》确定的兑付方案执行完毕后，超日太阳即已依法向“11 超日债”全体债券持有人履行了还本付息义务。

3、总结

从 11 超日债案例来看，最终债券投资者被全额兑付，有两个条件：一是上市公司超日太阳破产重整成功；二是引入担保人，而且担保人《保函》的生效条件包括债权人会议表决通过重整计划。

二重集团（12 二重集 MTN1）

1、主要背景

12 二重集 MTN1 是央企中国第二重型机械集团唯一的一只存量债券。2015 年 9 月 28 日付息日之前，二重集团的重整申请被裁定受理，12 二重集 MTN1 视为到期违约。同时，公司控股股东、实际控制人中国机械工业集团有限公司受让全部本期中票，并于 11 月兑付。

2、事件经过

2015 年 9 月 11 日，债权人机械工业第一设计研究院以公司不能清偿到期债务并明显缺乏清偿能力及具有重整价值为由，向德阳中院提交了针对公司的重整申请。

2015 年 9 月 21 日，德阳中院裁定受理机械工业第一设计研究院对中国第二重型机械集团公司的重整申请。

2015 年 9 月 22 日，《中国第二重型机械集团公司关于 2012 年度第一期中票据恢复交易及其他有关事项的公告》，由于存在较大不确定性，为保护投资者利益，公司申请本期中票于 2015 年 9 月 21 日下午开始暂停交易。接到公司控股股东、实际控制人中国机械工业集团有限公司通知，为保护投资者利益，国机集团或其受托机构拟受让全部本期中票。公司后续将及时披露交易结果情况。公司拟申请于 2015 年 9 月 22 日下午恢复本期中票交易。

2015年9月28日，中国第二重型机械集团公司发布《2012年度第一期中期票据2015年付息存在不确定性的特别风险提示暨暂停交易的公告》，由于本公司2014年度发生巨额亏损，2015年持续亏损，因此2012年度第一期中期票据2015年9月26日利息偿付存在不确定性。亏损的主要原因为报告期内，受宏观经济环境影响，公司主导产品市场需求持续低迷，且所处行业产能严重过剩，导致市场竞争异常激烈，产品价格继续下滑。虽然公司在市场开拓、成本控制、管理提升等方面积极采取应对措施并取得一定成效，但由于订单持续减少、总体产能利用不足、带息负债沉重、财务费用较高等不利因素综合影响，仍难以扭转经营性亏损局面。本公司目前正在通过多种途径筹集偿债资金。

2015年11月10日，公司公告《2012年度第一期中期票据持有人会议决议》，本次会议同意了《关于提前兑付中国第二重型机械集团公司2012年度第一期中期票据的议案》，公司拟于11月11日完成“12二重集MTN1”的兑付工作。

3、总结

从12二重集MTN1案例来看，控股股东的帮助是债券兑付的主要原因。

珠海中富（12中富01和12中富MTN1）

1、主要背景

2015年5月前，民营上市公司珠海中富有两只存量债券，分别是12中富01和12珠中富MTN1。2015年5月，12中富01到期发生违约。后经过公司努力，在2015年10月完成兑付。2017年3月，12珠中富MTN1到期违约，后经过公司努力在6月兑付。

2、12中富01违约兑付经过

2015年5月26日，12中富01即将到期，公司公告，由于公司流动性出现危机，通过公司自身生产经营未能获得足够的兑付本金资金；同时，公司亦通过各种外部渠道筹集兑付本金资金，但由于各种不可控的因素，截至目前公司兑付本金资金仅落实人民币14,800万元，公司拟于5月26日将兑付资金划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户用于本次债券兑付本金，目前距5月26日还剩一个交易日，公司将采取全方面的措施来筹集更多的资金，具体事项请见相关公告。

2015年5月29日，公司公告，公司通过收回应收账款，已新筹集5850万元，截至目前兑付本金资金落实人民币20,650万元，已划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户用于本次债券兑付本金，公司将采取全方面的措施来筹集更多的资金，具体事项请见相关公告。

2015年9月24日，公司公告《珠海中富实业股份有限公司关于向银行抵押贷款以偿付公司债》，公司已与鞍山银行股份有限公司签署《流动资金借款合同》，贷款额度2亿元人民币，贷款用途为偿还“12中富01”公司债。公司以所有的未受限的两块土地作为鞍山银行股份有限公司上述贷款的抵押资产。

2015年9月25日，公司公开发布《珠海中富实业股份有限公司关于向银行抵押贷款以偿付公司债的进展公告》。公告称，公司于2015年9月24日已收到上述贷款首期发放一亿四千四百万元。

2015年10月27日，公司公告《2012年公司债券（第一期）兑付全部逾期本金及利息》，公司一直高度重视本期债券逾期本金的还本付息事宜，目前公司已筹足全部逾期本金38,350万元及2015年5月28日至2015年10月27日期间利息1,438.13万元，公司拟于10月26日将还本付息资金划入中国证券登记

结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户用于本次债券付息。

3、12 珠中富 MTN1 违约兑付经过

2017 年 3 月 28 日，12 珠中富 MTN1 到期，公司公告《2012 年度第一期中期票据未按期兑付本息》。受饮料包装市场需求不振、竞争激烈的影响，公司虽通过市场开发、成本管控及管理提升等多种手段逐年改善公司的经营状况，但由于经营亏损，公司短期内难以利用自身现金流覆盖即将到期的中期票据本息金额。在上述情况下，公司计划通过向金融机构融资、资本市场融资、处置资产以降低库存和加快货款回笼，改善经营现金流等手段偿还中期票据本息，但相关工作尚需时日，导致公司未能按期兑付中期票据本息。此外，信用增进机构控股股东深圳市捷安德实业有限公司没有履行代偿义务。

2017 年 5 月 2 日，公司公告《2012 年度第一期中期票据 2017 年部分本金兑付》，截至本公告日，公司中期票据偿债专户余额为 3.8 亿元。公司拟先兑付部分应付债券本金合计 3.8 亿元。

2017 年 6 月 1 日，公司公告《2012 年度第一期中期票据兑付公告》，截至本公告日，公司将兑付剩余本金 2.1 亿元。

4、总结

2015 年 12 中富 01 的兑付是依靠公司拿未受限的两块土地找银行借入抵押贷款还债。然后 2017 年中票兑付可能也依赖于银团贷款¹。

中钢股份（10 中钢债）

1、主要背景

10 中钢债是央企中国中钢股份有限公司的唯一一只存量债券。2015 年 9 月，10 中钢债进入回售期，后中钢股份连续发布 N 份《10 中钢债回售登记期延长的公告》，最后在 2017 年 8 月实行回售，10 月全额兑付并支付延长期间利息。

2、事件经过

2015 年 9 月，10 中钢债公告《债券持有人回售选择权行使公告》，10 中钢债回售登记期为 2015 年 9 月 29 日—2015 年 10 月 12 日。

2015 年 10 月 10 日，10 中钢债公告《10 中钢债回售登记期延长的公告》。经持有人同意，回售登记期调整为 2015 年 9 月 30 日—2015 年 10 月 16 日。

¹ 银团贷款详情：珠海中富实业股份有限公司（作为借款人和借款人代表）及其中国境内控股子公司（孙）公司与交通银行股份有限公司珠海分行作为牵头行和贷款代理行的银团于 2012 年 7 月 5 日签订了《人民币 20 亿元中期流动资金银团贷款协议》。公司以自身及中国境内控股子公司（孙）公司所持有的土地使用权及建筑物、设备、存货、应收账款予以抵押（质押）。

其后 2015 至 2016 年，公司与银团陆续签订了数次修改协议。2017 年 3 月 2 日该银团贷款到期。

2017 年 4 月 26 日，公司与银团签订《人民币 20 亿元中期流动资金银团贷款协议之修改协议五》，将贷款期限届满日修改为至 2020 年 3 月 2 日。公司对银团贷款的各项担保相应延期。

公司继续以自身及中国境内控股子公司（孙）公司所持有的土地使用权及建筑物、设备、存货、应收账款以及公司所持控股子公司（孙）公司的股权向银团予以抵押（质押）进行贷款，公司为上述循环贷款提供担保。担保期限至银团贷款协议约定的债权确定期间届满。

而后至 2017 年 8 月 9 日，10 中钢债第 N 次延长回售登记期为 2015 年 9 月 30 日——2017 年 8 月 18 日。

2017 年 8 月 18 日，公司公告《2010 年中国中钢股份有限公司债券投资人回售选择权行使公告》。

2017 年 10 月 20 日，公司公告《2010 年中国中钢股份有限公司债券 2017 年付息兑付公告》。从 WIND 提供的信息来看，最终 10 中钢债全额兑付本金，同时支付罚息后利息共 3.18 亿（违约时利息 1.06 亿）。

3、总结

10 中钢债回售登记期延长的两年多时间中，公司控股股东中钢集团进行了债务重组。根据媒体的报道，中钢集团本息总额 600 多亿的债务将整体重组，重组按照先期可转债和后续有条件债转股设计。

湘鄂情（12 湘鄂债）

1、主要背景

12 湘鄂债是民营上市公司湘鄂情唯一一只存量债券。2015 年 4 月，12 湘鄂债回售未兑付。

2、事件经过

2015 年 4 月 3 日，公司公告《2012 年公司债券无法全额支付利息及回售款项的公告》，中科云网科技集团股份有限公司 2012 年公司债券付息日及回售资金到账日为 2015 年 4 月 7 日。公司一直尽全力筹集足额资金用于偿付本期债券应付利息及回售款项。截至本报告出具之日，公司通过大股东财务资助、处置资产、回收应收账款等方式已收到偿债资金 16,140.33 万元，但尚有 24,063.10 万元资金缺口。由于本期债券付息兑付日日益临近，公司将无法在 4 月 7 日之前筹集到足额资金用于支付利息及回售款项。“ST 湘鄂债”将继续停牌，待相关情形消除后复牌。

2015 年 11 月 25 日，公司公告“ST 湘鄂债”受托管理人代表全体持有人与发行人以及案件的其余六名被告、代偿方岳阳市中湘实业有限公司于 2015 年 11 月 21 日签订了《和解协议》，中湘实业将未按约定支付全部款项。

2015 年 12 月 8 日，拟召开“ST 湘鄂债”2015 年第四次债券持有人会议，表决关于“ST 湘鄂债”债务和解方案的议案，原代偿方岳阳市中湘实业有限公司提出

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_9059

