

作者：张妍

邮箱：research@fecr.com.cn

## 新增债券违约率小幅上升，关注民企违约风险

——2022年第二季度信用债违约分析

### 摘要

2022年第二季度共有18只债券新发生违约，违约时的债券余额合计105.59亿元，涉及的违约主体共有8家，其中4家为首次违约主体。2022年第二季度（简称“第二季度”）新增违约债券只数较上一季度小幅上升，但新增违约债券金额规模较上一季度小幅回落。第二季度违约主体行业集中在房地产行业。

第二季度新增主体违约率有所上升（0.03个百分点），其中民企和国企新增主体违约率均上升。从新增债券违约率看，民企新增债券违约率较上个季度下降0.18个百分点；国企新增债券违约率较上一季度基本没有变化。

第二季度首次违约主体没有明显的行业集中性。第二季度债券违约的原因包括发行人盈利能力大幅下降，短期债务规模大且集中偿付压力大以及外部融资困难等。

通过总结3家企业的违约原因，可以得到如下启示：

第一，关注企业经营状况下行的情况。今年以来，国内多轮反复的疫情以及复杂的国际局势都对我国相关行业造成影响。在企业基本面分析中，首要关注经营情况，如果外部环境对企业经营情况的影响很大，就需要特别关注。

第二，关注企业短期债务占比过高的情况。从历年的主体违约分析中我们发现，违约主体的债务结构是几乎所有违约主体都存在的一个问题。短期债务占总债务的比重过高，会增加企业的短期偿债压力。尤其是对于一些行业企业来说，例如房地产企业，房地产企业普遍杠杆水平较高，如果在高杠杆的情况下，短期债务比重还比较高，那么企业的短期偿付压力就较大，很容易发生违约事件。

第三，关注外部融资恶化的问题。一般来说，整体情况稳定的企业，其外部融资能力较好，有较多的银行信贷额度。但是，如果企业之前发生过逾期贷款未偿还等信用事件，将直接影响企业的声誉，给企业未来外部融资带来困难。此外，对于房地产企业需要特别关注企业踩中“三道红线”带来的融资受阻的问题。

### 相关研究报告：

1. 《新增债券违约率小幅上升，关注房企违约风险——2022年第一季度信用债违约分析》，2022.04.08
2. 《新增债券违约率大幅下降，关注房企展期债券后续状态——2021年第四季度信用债违约分析》，2022.01.13
3. 《新增债券违约率上升，继续关注房企违约风险——2021年第三季度信用债违约分析》，2021.10.14
4. 《逆势扩张致大量项目积压，“三道红线”下再融资困难——蓝光发展债券违约案例分析》，2021.08.17
5. 《首次违约主体数量下降，关注民营企业违约风险加大——2021年第二季度信用债违约分析》，2021.07.14

## 一、第二季度信用债违约整体情况

本文中的违约是指未按时兑付本金和/或利息、未按时兑付回售款或未按时兑付回售款和利息、提前到期未兑付、触发交叉违约、担保违约，但不包括本息展期，相关统计均参考 Wind 资讯。本文的违约债券统计口径包括 Wind 二级债券分类中的一般公司债、私募债、一般企业债、超短期融资债券、一般短期融资券、一般中期票据和可交换债。

Wind 资讯统计显示，2022 年第二季度（下称“第二季度”）全国新增 18 只债券新发生违约，违约时的债券余额合计 105.59 亿元，涉及的违约主体共有 8 家，其中 4 家是首次违约主体（第一次出现旗下所发行信用债违约的主体）。与去年同期相比，第二季度，新增违约债券只数有所上升，违约债券金额规模有所下降（见图 1）。从过去 3 年的债券违约情况来看，2022 年第二季度新增违约债券只数和金额规模相对较低，当季违约主体个数较上一季度减少 1 家（见图 1），但新增主体违约个数较上季度增加 1 家。

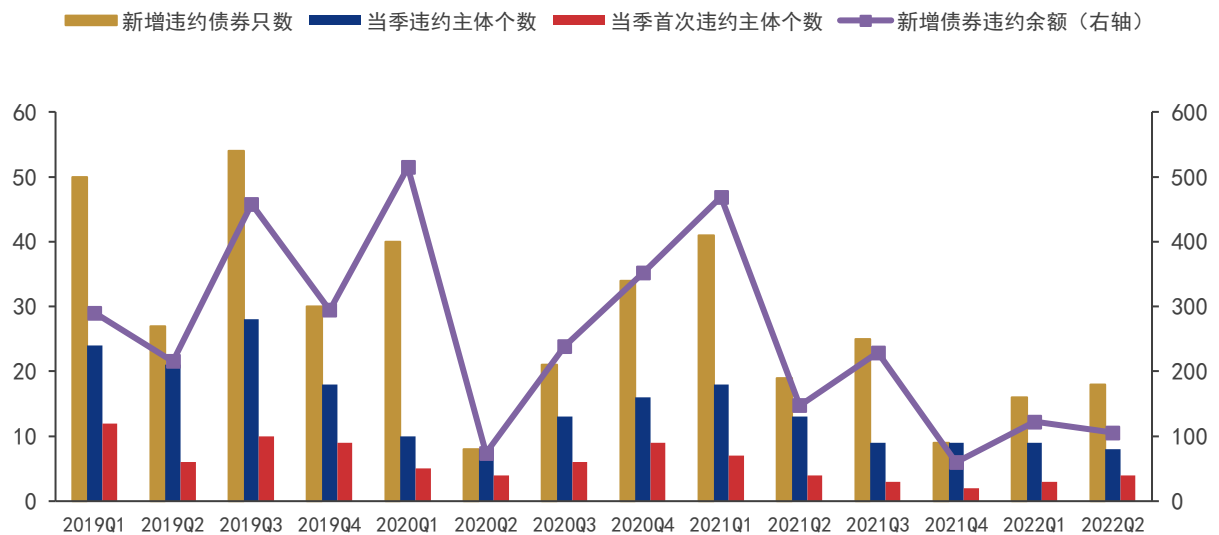
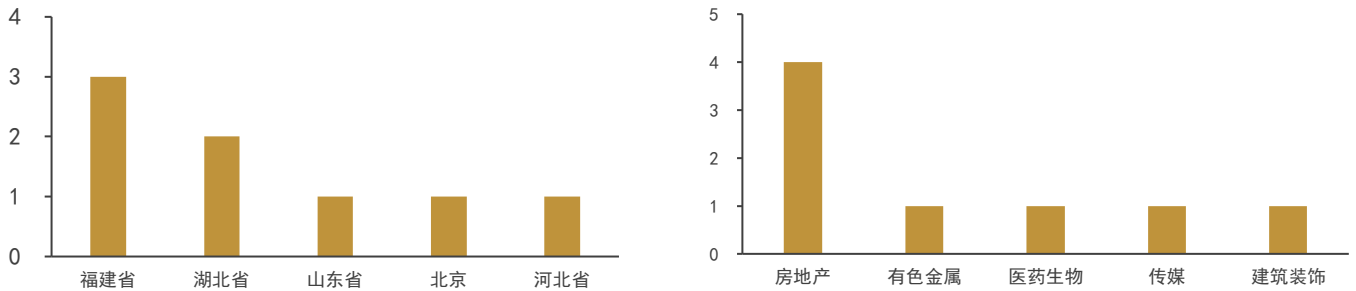


图 1：债券违约情况 (2019Q1-2022Q2, 单位：个数, 亿元)

注：违约债券余额统计时间截至 2022.6.30。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从新增违约债券对应违约主体的地域分布来看，第二季度违约主体地区分布较集中，主要集中在福建省，福建省违约主体数量共 3 家（占 37.5%），湖北省违约主体共 2 家，北京、山东省和河北省各有 1 家违约主体；从第二季度违约主体所属行业来看，房地产行业违约主体最多（4 家），其他行业均只有 1 家违约主体（见图 2）。第二季度违约主体发行时评级为 AAA 和 AA+ 级的违约主体占比较高，合计占比为 62.5%。


**图 2: 2022 年第二季度违约主体地域和申万行业分布 (单位: 家)**

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2022 年第二季度首次违约主体共 4 家, 涉及违约债券共 7 只, 当季度应兑付而未兑付金额为 78.21 亿元, 分布区域涉及湖北省、山东省和北京市, 行业范围涉及房地产、医药生物、有色金属等行业。从公司属性来看, 第二季度 4 家首次违约主体中民营企业有 2 家, 地方国有企业 1 家, 且为上市公司 (见表 1)。

**表 1: 2022 年第二季度首次违约主体基本情况**

发行人	首次违约时间	当季度违约债券只数	当季度应兑付而未兑付金额 (亿元)	违约前 3 个月主体评级	发行时主体级别	所属申万行业 (一级-二级)	所属地区	公司属性	是否上市	违约情况概述
武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022/4/3	2	5.37	AA+	AA+	医药生物-化学制药	湖北省	民营企业	否	未按时兑付本息 (1 只)、触发交叉违约 (1 只)
武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司	2022/4/22	1	1.23	AA+	AA-	传媒-文化传媒	湖北省	地方国企	是	未按时兑付回售款和利息 (1 只)
阳谷祥光铜业有限公司	2022/5/6	1	5.33	AA	AA	有色金属	山东省	中外合资企业	否	未按时兑付本息 (1 只)
北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	2022/6/20	3	9.25	AA-	AA	房地产-房地产开发	北京市	民营企业	否	提前到期未兑付 (3 只)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从新增主体违约率 (户数法) 来看, 2022 年第二季度新增主体违约率为 0.09%, 较上个季度上升 0.03 个百分点。民营企业新增主体违约率 (0.73%) 较上个季度上升 0.04 个百分点, 国有企业新增主体违约率为 0.02%, 较上个季度增加 0.02 个百分点 (见图 3)。

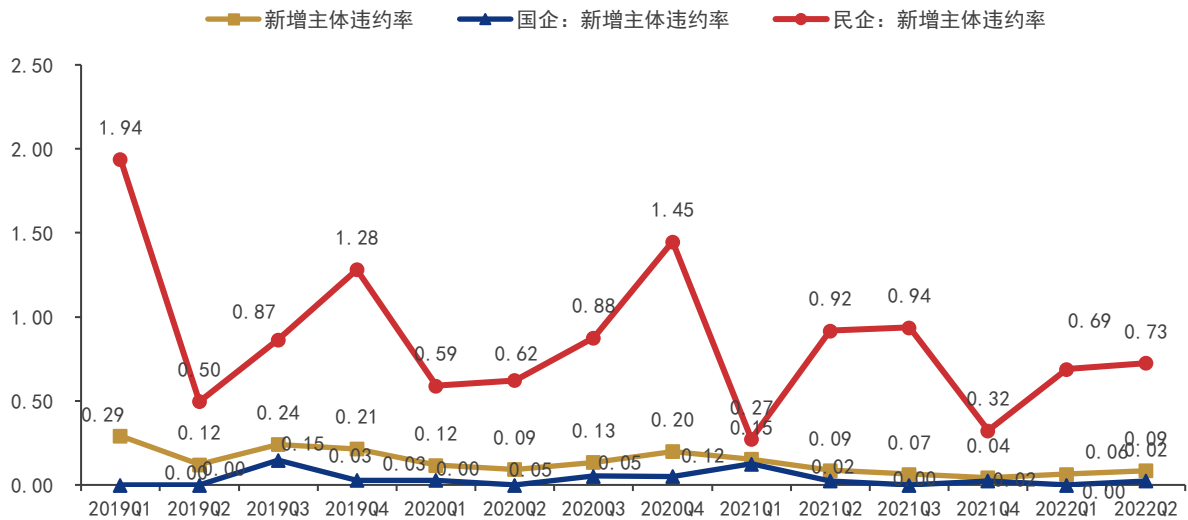


图3：季度（国企、民企）新增主体违约率（2019Q1-2022Q2，单位：%）

注：新增主体违约率（户数法）=某期限内首次违约主体数/期初期末存量债券主体数量的简单平均。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从新增债券违约率（余额法）来看，2022年第二季度新增债券违约率为0.04%，较上个季度下降0.02个百分点，其中民营企业新增债券违约率为1.18%，较上个季度下降0.18个百分点（图4）；国有企业新增债券违约率为0.001%，与上一季度相差不大（见图4）。

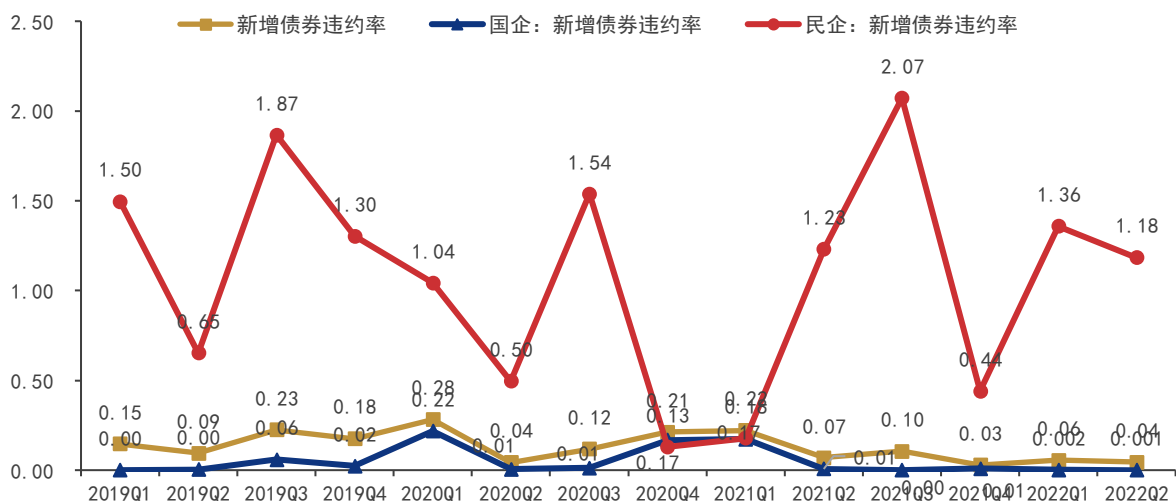


图4：季度（国企、民企）新增债券违约率（2019Q1-2022Q2，单位：%）

注：新增债券违约率（余额法）=某期限内新增违约债券余额/期初期末存量债券余额的简单平均。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

对于未纳入上述2022年第二季度新增违约债券统计，但发生了首次本息展期的债券（即在本季度内该债券第一次发生本息展期情况），现汇总梳理见下表2，其后续的兑付进展值得进一步关注。其中，值得一提的是，房地产开发企业债券占比较大。

**表 2：2022 年第二季度首次本息展期债券基本情况**

债券简称	发行人	首次本息展期时间	当季度未兑付金额(亿元)	本息展期前三个月债项级别	发行时债项级别	所属申万行业(一级-二级)	所属地区	公司性质	是否上市
163376.SH	融创房地产集团有限公司	2022-04-01	37.83	AAA	AAA	房地产--房地产开发	天津	民营企业	否
136360.SH	广州富力地产股份有限公司	2022-04-07	19.5	AA+	AAA	房地产--房地产开发	广东省	外资企业	是
166346.SH	鸿达兴业集团有限公司	2022-04-18	0.34	-	-	商业贸易--专业零售	广东省	民营企业	否
166599.SH	深圳市龙光控股有限公司	2022-04-18	14.796	-	-	房地产--房地产开发	广东省	其他	否
149467.SZ	恒大地产集团有限公司	2022-04-27	5.74	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
143101.SH	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022-05-05	5.34	AA+	AA+	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
155407.SH	恒大地产集团有限公司	2022-05-06	51.68	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
155406.SH	恒大地产集团有限公司	2022-05-06	9.41	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
155405.SH	广州富力地产股份有限公司	2022-05-09	3.69	AA+	AAA	房地产--房地产开发	广东省	外资企业	是
188002.SH	深圳市钜盛华股份有限公司	2022-05-11	0.69	BBB+	AA+	-	广东省	民营企业	否
135468.SH	广州富力地产股份有限公司	2022-05-16	9.95	AA+	AAA	房地产--房地产开发	广东省	外资企业	是
166889.SH	武汉当代科技投资有限公司	2022-05-23	0.75	-	-	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
155391.SH	上海世茂股份有限公司	2022-05-23	4.75	AAA	AAA	房地产--房地产开发	上海	外资企业	是
149128.SZ	恒大地产集团有限公司	2022-05-26	41.36	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
151672.SH	融侨集团股份有限公司	2022-06-06	3.13	AA+	AA+	房地产--房地产开发	福建省	中外合资企业	否
155448.SH	融侨集团股份有限公司	2022-06-06	19.98	AA+	AA+	房地产--房地产开发	福建省	中外合资企业	否
149139.SZ	恒大地产集团有限公司	2022-06-06	26.39	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
163619.SH	武汉天盈投资集团有限公司	2022-06-09	0.88	AA+	AA+	-	湖北省	民营企业	否
188254.SH	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022-06-16	0.35	AA+	AA+	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
143692.SH	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022-06-20	0.75	AA+	AA+	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
012103505.IB	金科地产集团股份有限公司	2022-06-20	10	-	-	房地产--房地产开发	重庆	民营企业	是

债券简称	发行人	首次本息展期时间	当季度未兑付金额(亿元)	本息展期前三个月债项级别	发行时债项级别	所属申万行业(一级-二级)	所属地区	公司性质	是否上市
114769.SZ	泛海控股股份有限公司	2022-06-20	0.59	-	-	非银金融--多元金融	北京	民营企业	是
167069.SH	福建福晟集团有限公司	2022-06-22	10.75	-	-	建筑装饰--基础设施建设	福建省	民营企业	否
167156.SH	武汉当代科技投资有限公司	2022-06-30	0.35	-	-	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 二、第二季度信用债违约案例分析

2022 年第二季度信用债首次违约对应主体分别为北京鸿坤伟业房地产开发有限公司（下称“鸿坤伟业”）、阳谷祥光铜业有限公司（下称“阳谷祥光”）、武汉当代科技产业集团股份有限公司（下称“当代科技”）和武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司（下称“当代明诚”）。2022 年第二季度首次违约债券发行主体较少，涉及的行业分别为房地产业、有色金属冶炼和压延加工业、医药制造业和传媒业；本文通过分析鸿坤伟业、阳谷祥光和当代科技的违约原因，具体可能涉及以下三个方面。

### （一）盈利能力持续下滑

#### 1. 鸿坤伟业

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司成立于 2002 年，初始注册资本 2999 万元，后续经过多次增资和股权转让，到 2019 年底，公司控股股东为鸿坤集团有限公司，实际控制人为赵彬和吴虹；2020 年，公司引入新股东鸿坤集团管理咨询有限公司，截至 2021 年底，根据公司年报显示，鸿坤集团管理咨询有限公司的持股比例为 65%，是公司的控股股东，鸿坤集团有限公司对公司的持股比例为 10%，公司实际控制人为赵伟豪，为赵彬和吴虹之子。

鸿坤伟业作为一家以地产开发为主的复合型地产集团公司，其具体房地产业务包括：房地产开发，销售商品房，房地产信息咨询，出租办公用房等。公司房地产板块主打四个系列：“语墅系”“理想系”“原乡系”和“都市系”，房产板块定位涉及高端豪宅、城市主流群体等。公司的业务起步于京津冀地区，目前业务范围涉及京津冀地区、长三角地区和粤港澳地区等，涉及的主要省市包括北京、天津、河北省、广东省、江苏省等。

近年来房地产行业受政策影响较大，在“房住不炒”的总路线下，一系列政策的出台对房地产企业运营环境造成巨大影响，包括“三线四档”政策、限购、限售、征收房产税等，资金审查严格，行业整体下行趋势明显。根据鸿坤伟业历年年报数据，鸿坤伟业的主营业务收入主要来源于房地产业务，该业务营业收入占总营业收入的比重一直维持在 60% 左右。2021 年实现销售回款 74.78 亿元，同比下降 28.91%，销售均价从 2020 年的每平方米 1.35 万元降到 1.23 万元，签约面积 74.73 万平米同比下滑 40%，签约金额 91.61 亿元同比下滑 47.7%，开工面积减少的同时，土地获取数量减少且成本增高，盈利能力下降。受疫情和行业政策的冲击，营业收入增长程度总体放缓，甚至在 2018 年和 2020 年同比下降，营业成本大幅提高，2021 年的营业成本从 2020 年的 65.56 亿元上升至 102.88 亿元，导致 2021 年净利润由盈转亏（见图 5），为 -39.08 亿元，归属母公司股东的净利润为 -39.87 亿元，同比下降 1250%。根据公司年报显示，2021 年公司建设项目由 2020 年的 45 个缩减至 2021 年的 36 个，新增项目环比下降 50%，公司业务发展下滑明显。

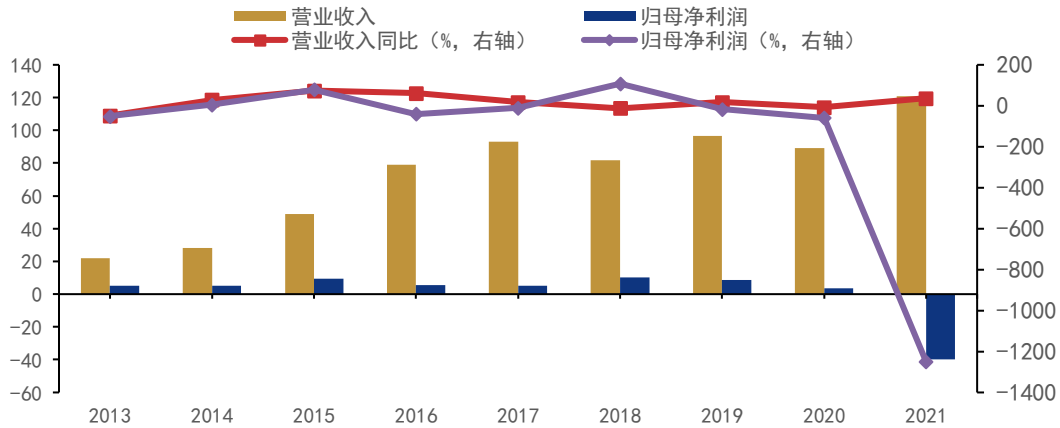


图 5: 2013年-2021年鸿坤伟业营业收入与净利润情况 (单位: 亿元)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 2. 阳谷祥光

阳谷祥光铜业有限公司是一家现代化大型有色金属合资冶炼企业, 由阳谷宏祥投资有限公司和山东凤翔集团有限公司共同出资于 2005 年成立, 初始注册资本 1600 万元。经多次增资, 截止 2021 年 3 月底, 公司注册资本达 473000 万元, 前三大股东分别为山东祥光集团有限公司、山东凤翔集团有限责任公司、招商证券资产管理有限公司, 分别持股 56%、28.43%、10.57%。据公开资料显示, 公司是世界上第二座采用闪速熔炼和闪速吹炼生产工艺的大型铜冶炼企业, 是国家发改委首批列入符合铜冶炼行业准入条件的七家企业之一, 主要业务范围包括: 生态炼铜、铜深度加工、煤炭经营销售热发电、稀贵金属提取、再生资源 and 副产品利用等。

根据阳谷祥光历年年报数据, 阳谷祥光的主营业务收入主要来源于铜制品产业, 2020 年以来该业务营业收入占总营业收入的比重一直维持在 79% 左右。根据公开资料, 公司没有铜矿, 铜价格受到外部环境影响, 价格升高明显, 导致公司成本端价格抬升, 供给端铜制品产能减少, 需求侧不振, 铜制品贸易规模缩减。受行业大环境影响, 加上公司本身问题, 阳谷祥光近年来营业收入下降, 利润额水平低, 公司财务报告数据显示, 其中 2020 年实现净利润 4.24 亿元 (见图 6), 同比下降 5.35%, 环比下降 5.89%; 公司暂未披露 2021 年年报数据, 但是从 2021 年前三季度的财务数据看, 2021 年第三季度实现净利润 3.3 亿元, 逐年下降, 公司营业水平不振, 盈利能力下降明显。

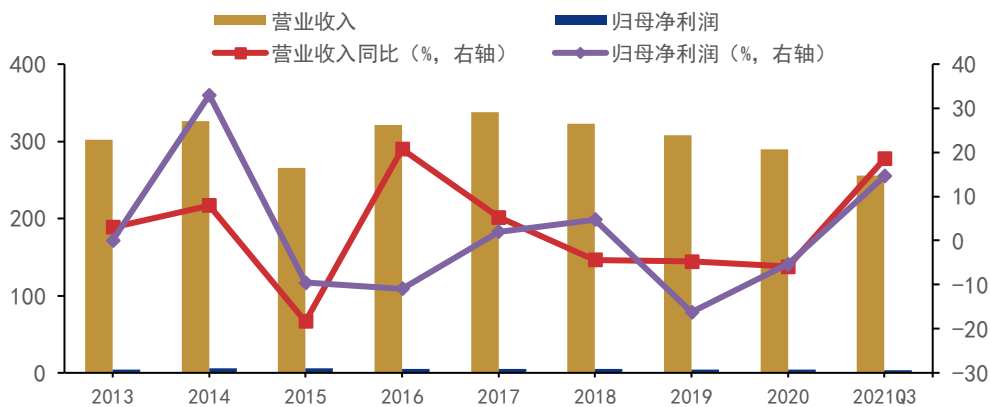


图 6: 2013年-2021年前三季度阳谷祥光营业收入与净利润情况 (单位: 亿元)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### 3.当代科技

武汉当代科技产业集团股份有限公司成立于1988年，原名为武汉市洪山当代生化技术研究所，成立之初，企业以医药行业科技创新起家，以医药研发为根基开始不断扩张。2010年投资三特索道，进军旅游行业，随后成为当代明诚核心股东进入体育领域，旗下子公司当代地产负责地产业务，后续经过多轮投资，公司覆盖领域涉及医药、文旅、地产、教育、体育、采矿业和科学技术等多个行业，注册资本55亿元，截止2021年第三季度总资产达963.26亿元。公司旗下有2家上市子公司，分别为人福医药和三特索道。公司的主营业务收入来自医药业务收入，2021年2021年前六个月当代科技总收入121.7亿元，医药业务收入占78.76%。

受疫情冲击和整体行业影响，医药业务收入大幅下降；当代科技子公司人福医药2020年和2021年营业收入同比增速分别为-6.59%和0.35%，收入下降明显。子公司营业收入的下降直接影响当代科技的营业收入，2020年公司实现营业收入271.44亿元(见图7)，同比下降9.48%；截止2021年前三季度营业收入为193.47亿元同比下降0.2%，归母净利润下降41.79%，盈利能力下滑明显。

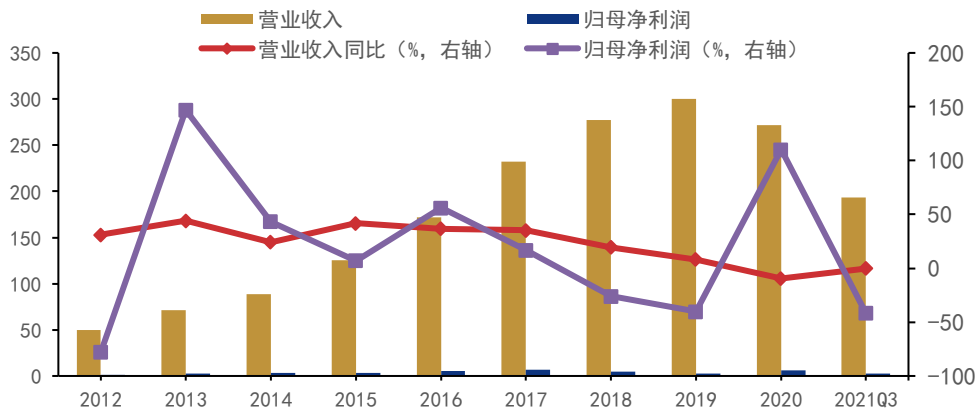


图7：2012年-2021年前三季度当代科技营业收入与净利润情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## （二）短期债务规模大且集中偿付压力大

### 1. 鸿坤伟业

公司有息债务规模较大，尤其是短期有息债务规模大。截至2021年底，公司有息债务为100.92亿元、其中今年到期的债务达到53.52亿元，短期债务偿还压力较大。公司短期债务占总债务的比重较大，2020年，公司的短期债务占总债务的比重为35%，到2021年底，该指标已经上升至51.32%。此外，作为房地产公司，公司杠杆水平较大，根据公司年报数据，由于其业务扩张，鸿坤伟业2019年至2021年三年的资产负债率分别为80.26%、79.83%和86.53%，公司杠杆率高，财务风险较大。

从经营性现金流净额对短期债务覆盖情况来看(见图8)，公司的经营性现金流净额数年不能覆盖短期债务(经营性现金流净额/短期债务未超过0.5)，2018年来数值持续降低，指标波动较大，覆盖短期债务的稳定性较差，甚至出现经营性现金流净额为负的情况。公司的经营性现金流无法持续、有效覆盖短期债务，再加上公司对外投资带来的大量资金支出，且外部融资困难(再融资困难方面下文有讨论)，加大了公司违约风险。



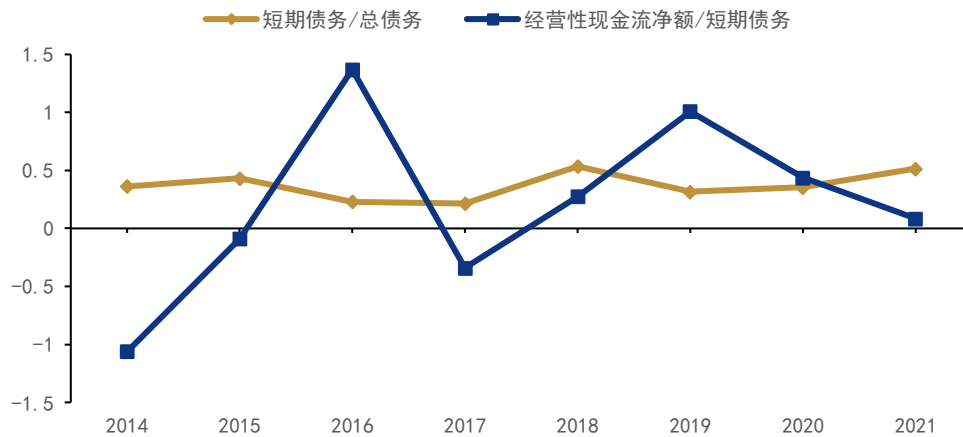


图 8: 鸿坤伟业短期债务/总债务与经营性现金流净额/短期债务 (2014 年至 2021 年)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 2. 阳谷祥光

阳谷祥光资产负债率高且短期债务规模占比较大,截止 2021 年第三季度,总负债达 110 亿元,杠杆率达 54.83%。短期债务占总债务的比重常年高企(见图 9),2015 年短期债务占比达 82.99%,2020 年和 2021 年第三季度短期债务占比达 91.01%和 88.77%,一年内到期的短期债务高达 72.18 亿元,债务结构不合理。从经营性现金流对短期债务的覆盖程度看,公司的经营性现金流净额/短期债务从 2017 年的 29.29%逐年下降,截止到 2021 年第三季度下降至 6.98%,货币资金仅有 53.15 亿元,明显对公司短期债务无法覆盖。

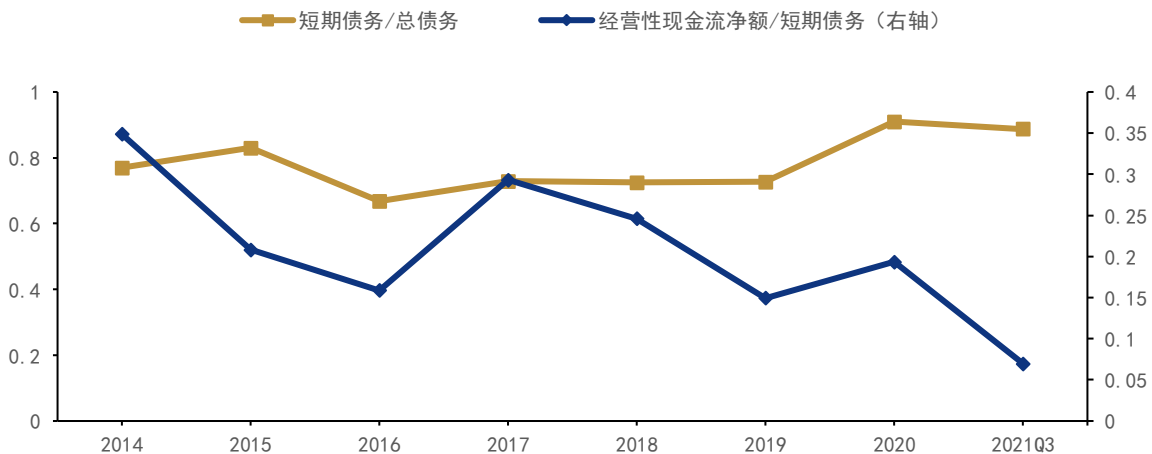


图 9: 阳谷祥光短期债务/总债务与经营性现金流净额/短期债务 (2014 年-2021 年前三季度)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 3. 当代科技

当代科技业务扩张并未给其带来丰厚的利润,反而增加其债务压力。公司公开评级报告显示,2017 年,公司为拓展医药板块的两性健康业务,投资了 4 亿美元收购美国 RFSW Nominee Pte.Ltd 和 RFSW Nominee Pte. Ltd 两家

公司；为拓展公司体育版权销售业务，2018年投资了5亿美元收购 SuperSports Mediainc 公司；2020年，公司又投资了55.34亿元收购了武汉市鼎顺瑞城房地产开发有限公司和武毅恒重工等房地产项目公司。业务扩张并没有给公司带来稳定的现金流，2018年以来，公司投资性现金流均呈现净流出状态。激进扩张使得公司杠杆水平大幅提升，资产负债率自2018年以来一直保持在60%以上（见图10），短期负债占总负债比率较高，截止到2021年第三季度，公司流动负债高达367.84亿元，一年内到期短期负债达154.09亿元。

此外，当代科技经营性现金流净额和投资性现金流净额之和多年来均不能持续覆盖流动负债（经营性现金流净额和投资性现金流净额之和/流动负债均未超过0.5），常年为负值，公司业务扩张带来了大量债务堆积，没有持续、可靠的内部现金流作为支撑，公司面临的信用风险较大。

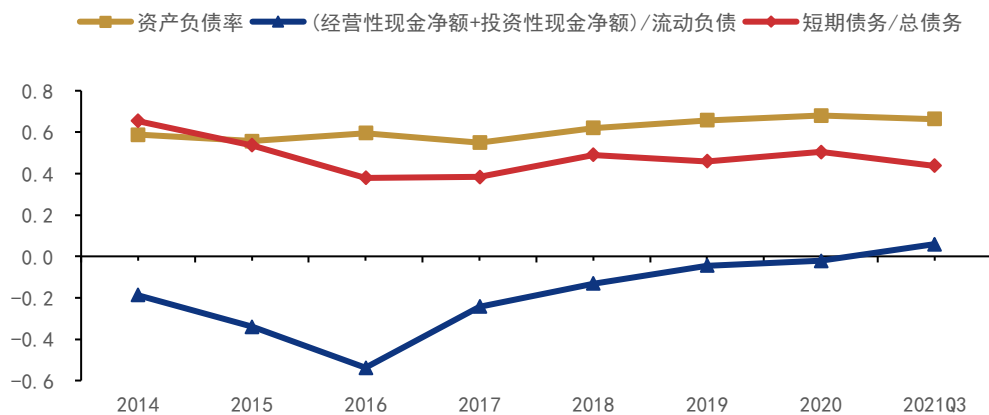


图10: 当代科技资产负债率、短期债务/总债务与 (经营性现金流净额+投资性现金流净额)/流动负债 (2014年至2021年Q3)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### (三) 外部融资困难

#### 1. 鸿坤伟业

2020年8月份，住建部提出房地产企业融资“三道红线”，旨在降低房企高负债式扩张。红线一是剔除预收款的资产负债率（剔除预收款的资产负债率=（总负债-预收）/（总资产-预收））不得大于70%，红线二是净负债率（净负债率=（有息负债-货币资金）/权益）不得大于100%，红线三是现金与短期债务比（现金与短期债务比=货币资金/短期有息负债）不得小于1倍。房企如果“三道红线”全部踩中，有息负债将不能再增加；踩中两道，有息负债规模年增速不得超过5%；踩中一道，增速不得超过10%；一道未中，增速不得超过15%。从鸿坤伟业的数据来看，2021年其现金短债比为8.33%，净负债率高达189.10%、调整负债率为86.42%（见图11），该公司全部踩中“三条红线”，按照监管规定，有息负债不能增加，在短期债务较多的情况下，把鸿坤集团以新债换旧债、银行借款等方式的融资方法堵死，公司获取资金压力巨大。

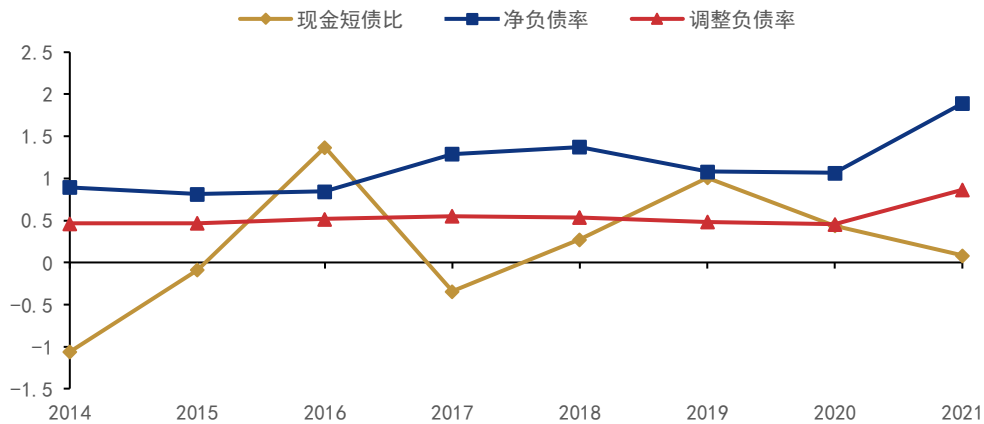


图 11：鸿坤伟业负债指标情况（2014 年至 2021 年）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 2. 阳谷祥光

从外部融资角度来看，阳谷祥光从 2014 年以来，筹资性现金流净额一直为负值，2020 年和 2021 年第三季度筹资性现金净额分别为-14.85 亿元和-3.88 亿元，筹资性现金流呈现净流出状态，或与公司外部融资环境恶化高度相关。此外，截至 2021 年第三季度，阳谷祥光未使用银行授信额度 47.33 亿元，占银行授信总额的 18.06%，授信额度接近枯竭，公司融资压力较大，短期负债率较高加上净利润逐年降低，公司偿债能力受到很大影响。

## 3. 当代科技

当代科技筹资活动产生的现金流净额（见图 12）从 2016 年来总体呈下降趋势，2019 年至 2021 前三季度筹资活动净现金分别为-0.86 亿元，28.66 亿元、-41.20 亿元。其主要原因是 2018 年之后公司用于偿还债务支付的现金大幅上升，由于行业大环境影响，融资受限。据企业公告显示，当代科技质押人福医药集团股份公司股份数量为 386767393 股，占其所持公司股份总数的 79.73%，占公司总股本的 23.68%，当代城建将所持有三特索道集团 1330 万股份质押给武汉光谷教育建设投资有限公司，将股权质押做为担保获取融资，公司取得借款现金大幅下降，筹资性现金流紧张。

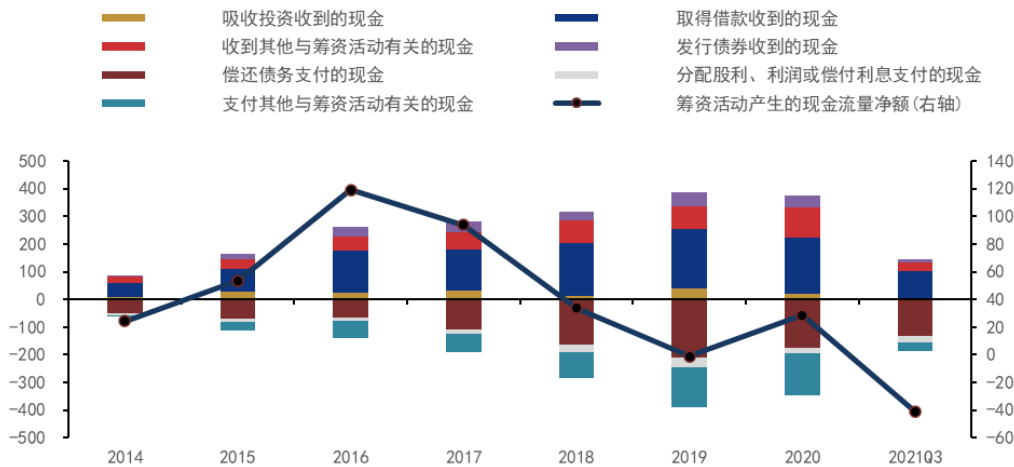


图 12: 当代科技筹资活动产生的现金流明细 (2014年至2021年前三季度)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### 三、总结与展望

2022年第二季度, 债券市场共有18只债券新发生违约, 违约时的债券余额合计105.59亿元, 涉及的违约主体共8家, 其中4家为首次违约主体。从过去3年的债券违约情况来看, 2022年第二季度新增违约债券只数和金额规模相对较低, 当季违约主体个数较上一季度减少1家, 但新增主体违约个数较上季度增加1家。第二季度违约主体地区分布较集中, 主要集中在福建省。从主体所属行业来看, 房地产行业违约主体最多, 发行时评级为AAA和AA+级的违约主体占比较高。第二季度, 新增主体违约率有所上升; 其中, 民营企业和国有企业的新增主体违约率均有所上升; 新增债券违约率出现一定回落, 违约债券规模不大。

2022年第二季度4家首次违约主体的行业分布有明显的集中性。通过研究我们发现, 这些企业违约原因主要包括盈利能力大幅下降, 短期债务规模大且集中偿付压力大以及外部融资困难等。

通过总结3家企业的违约原因, 可以得到如下启示:

**第一, 关注企业经营状况下行的情况。**今年以来, 国内多轮反复的疫情以及复杂的国际局势都对相关行业造成影响。在企业基本面分析中, 首要关注经营情况。如果外部环境对企业经营情况的影响很大, 就需要特别关注。比如阳谷祥光公司, 由于国际局势的紧张, 推高了铜等大宗商品的价格, 加上公司没有铜矿, 使得企业成本端压力抬升, 影响企业净利润。

**第二, 关注企业短期债务占比过高的情况。**从历年的主体违约分析中我们发现, 违约主体的债务结构是几乎所有违约主体都存在的一个问题。短期债务占总债务的比重过高, 会增加企业的短期偿债压力。尤其是对于一些行业企业来说, 例如房地产企业普遍杠杆水平较高, 如果在高杠杆的情况下, 短期债务比重还比较高, 那么企业的短期偿付压力就较大, 很容易发生违约事件。

**第三，关注外部融资恶化的问题。**一般来说，整体情况稳定的企业，其外部融资能力较好，有较多的银行信贷额度。但是，如果企业之前发生过逾期贷款未偿还等信用风险事件，将直接影响企业的声誉，给企业未来外部融资带来困难。此外，对于房地产企业需要特别关注企业踩中“三道红线”带来的融资受阻的问题。

### 【作者简介】

张妍，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



### 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

#### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-57277666

#### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-65100651

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。