

## 固定收益研究/动态点评

2020年07月28日

# 20200727 信用债日常跟踪

**程晨** 执业证书编号：S0570519080002  
研究员 chengchen@htsc.com

**肖乐鸣** 执业证书编号：S0570519110005  
研究员 xiaoleming@htsc.com

**张继强** 执业证书编号：S0570518110002  
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

**赵天彤** 执业证书编号：S0570519070002  
研究员 zhaotiantong@htsc.com

### 相关研究

1《固定收益研究：地产有韧性，政策有定力》  
2020.07

2《固定收益研究：20200723 信用债日常跟踪》  
2020.07

3《固定收益研究：20200722 信用债日常跟踪》  
2020.07

### 核心观点

2020年7月27日利率债收益率普遍上行，信用债收益率普遍下行，信用利差普遍下行。信用债发行规模上升，票面利率较低。二级成交中，活跃成交以中高等级、中短期、国企为主。信用新闻方面，我们搜集到32条信用新闻，其中评级调整共21条，违约及后续进展2条，联合资信上调尧柏水泥主体信用等级。

### 收益率曲线：利率债收益率普遍上行，信用利差普遍下行

2020年7月27日利率债收益率普遍上行，除7Y国开债收益率下行外，其余期限国开债和国债收益率均上行，其中3Y国开债收益率上行幅度最大，达到4.7BP。信用债收益率普遍下行，仅7Y城投债、低等级5Y和高等级1Y城投债收益率上行。信用利差普遍下行，除7Y中短票和城投债外，其余期限中短票和城投债信用利差均下行，其中3Y中短票和城投债信用利差下行幅度较大。

### 一级发行：信用债发行规模上升，票面利率较低

7月27日信用债一级发行规模上升，发债主体以AAA为主，发行利率较低。仅统计主要非金融企业信用债品种：超短融、短融、中票、企业债、公司债，7月27日统计到信用债发行41期，其中超短融19期、短融5期、中票6期、企业债2期、公司债9期，发行规模总计433.5亿元。发行主体评级以AAA为主；一级发行的票面利率较低，41期信用债中，28期票面利率不高于4%，13期信用利差不高于100BP。

### 二级成交：活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主

活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主。分类型来看，城投债成交量前十主体评级多为AAA，成交量排名前三的省份是江苏、浙江和湖南，成交期限集中在1-3年；地产债成交量前十的主体以AAA为主，其中地产债AAA总成交规模达到33.8亿元，成交期限集中在0.5-1年；民企债成交多为AAA，其中民企债AAA总成交规模达到19.3亿元，成交期限集中在1-3年。

### 信用新闻：联合资信上调尧柏水泥主体信用等级

7月27日我们搜集到32条信用新闻，其中评级调整共21条，违约及后续进展2条。评级调整方面联合资信将尧柏水泥主体信用等级由AA上调为AA+，中诚信国际将西青总公司主体信用等级由AA上调为AA+。评级公司关注方面，大公关注天房发展股东协议转让公司股份暨公司控股股东拟变更。违约及后续方面，“17宜华企业MTN002”未按期足额兑付本息，徽商银行关注外经建设债务融资工具违约后续进展。

风险提示：数据口径偏差、公开信息披露不全。

### 收益率曲线：利率债收益率普遍上行，信用利差普遍下行

2020年7月27日利率债收益率普遍上行，除7Y国开债收益率下行外，其余期限国开债和国债收益率均上行，其中3Y国开债收益率上行幅度最大，达到4.7BP。信用债收益率普遍下行，仅7Y城投债、低等级5Y和高等级1Y城投债收益率上行。信用利差普遍下行，除7Y中短票和城投债外，其余期限中短票和城投债信用利差均下行，其中3Y中短票和城投债信用利差下行幅度较大。

图表1：利率债收益率普遍上行，信用利差普遍下行

#### 一、利率债收益率和波动

期限	中债国开债					期限	中债国债				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
收益率(%)	2.59	2.97	3.15	3.39	3.34	收益率(%)	2.25	2.48	2.63	2.85	2.88
波动(BP)	1.2	4.7	2.0	-1.0	1.0	波动(BP)	0.2	2.1	2.9	0.2	1.8

#### 二、信用债收益率(%)

期限	中债中短期票据					期限	中债城投债				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	2.78	3.25	3.50	3.70	3.84	AAA	2.91	3.45	3.78	3.94	4.13
AAA	2.85	3.40	3.73	3.90	4.07	AA+	3.04	3.63	3.97	4.13	4.35
AA+	3.02	3.61	4.01	4.23	4.43	AA	3.18	3.83	4.21	4.45	4.69
AA	3.31	3.94	4.39	4.64	4.84	AA(2)	3.32	4.05	4.55	4.87	5.13
AA-	5.46	6.09	6.56	--	--	AA-	4.20	5.69	6.50	6.85	7.11

#### 三、信用债收益率波动(BP)

期限	中债中短期票据					期限	中债城投债				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	-3.3	-2.3	-3.9	-1.0	-1.0	AAA	0.2	-3.4	-1.2	0.1	-1.0
AAA	-0.8	-2.9	-1.8	-1.0	-1.0	AA+	-0.7	-3.4	-1.2	0.1	-1.0
AA+	-1.8	-2.9	-1.8	-1.0	-1.0	AA	-0.8	-2.4	-1.2	0.1	-1.0
AA	-0.8	-2.9	-1.8	-1.0	-1.0	AA(2)	-1.8	-1.4	0.8	0.1	-1.0
AA-	-2.8	-4.9	-1.8	--	--	AA-	-1.8	-0.4	0.8	0.1	-1.0

#### 四、信用债信用利差(BP, 基于国开债)

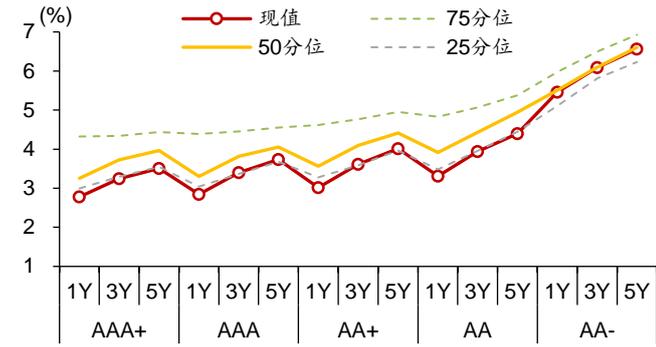
期限	中债中短期票据					期限	中债城投债				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	19	28	35	30	51	AAA	32	48	63	55	80
AAA	26	44	58	51	73	AA+	45	66	82	74	102
AA+	43	65	86	84	109	AA	59	87	106	106	136
AA	72	98	124	125	150	AA(2)	73	109	140	148	180
AA-	287	313	341	--	--	AA-	161	273	335	346	378

#### 五、信用利差变化(BP)

期限	中债中短期票据					期限	中债城投债				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	-4.5	-7.0	-5.9	0.0	-2.0	AAA	-1.0	-8.1	-3.3	1.1	-2.0
AAA	-2.1	-7.6	-3.9	0.0	-2.0	AA+	-2.0	-8.1	-3.3	1.1	-2.0
AA+	-3.1	-7.6	-3.9	0.0	-2.0	AA	-2.0	-7.1	-3.3	1.1	-2.0
AA	-2.1	-7.6	-3.9	0.0	-2.0	AA(2)	-3.0	-6.1	-1.3	1.1	-2.0
AA-	-4.1	-9.6	-3.9	--	--	AA-	-3.0	-5.1	-1.3	1.1	-2.0

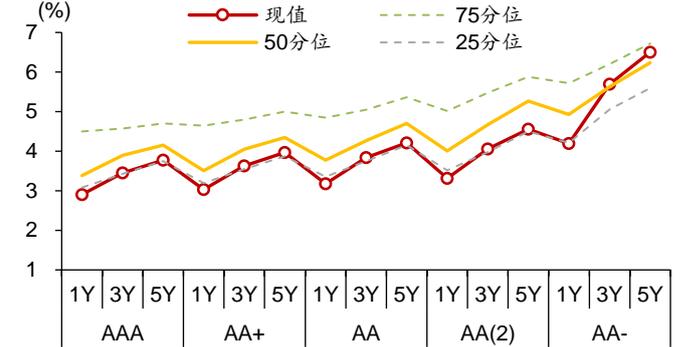
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2: 中短期票据收益率多数位于25分位值以上



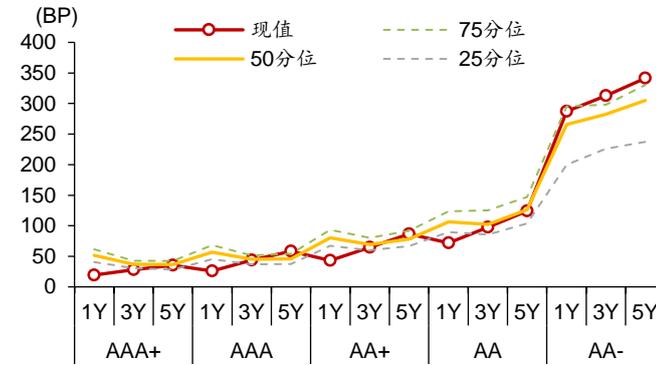
注: 图表2、3、4、5历史分位值起点均为2015年1月  
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 城投债收益率多数位于25分位值以上



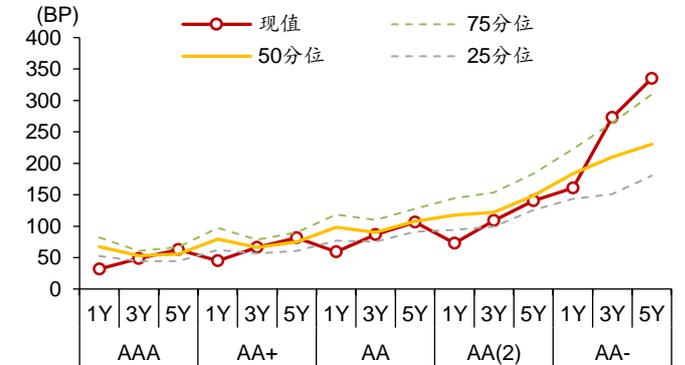
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 低等级中短期票据信用利差处于较高历史分位



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 低等级城投债信用利差处于较高历史分位



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 一级发行：信用债发行规模上升，票面利率较低

7月27日信用债一级发行规模上升，发债主体以AAA为主，发行利率较低。仅统计主要非金融企业信用债品种：超短融、短融、中票、企业债、公司债，7月27日统计到信用债发行41期，其中超短融19期、短融5期、中票6期、企业债2期、公司债9期，发行规模总计433.5亿元。发行主体评级以AAA为主；一级发行的票面利率较低，41期信用债中，28期票面利率不高于4%，13期信用利差不高于100BP。

图表6：信用债发行规模上升，票面利率较低

债券简称	票面利率(%)	发行规模(亿)	利差(BP)	主体/债项评级	企业性质	发行人简称	发行期限	行业
<b>一、超短融</b>								
20东航SCP007	1.20	20	-68	AAA/--	央企	中国东方航空	30D	交通运输
20中车SCP009	1.30	30	-58	AAA/--	央企	中国中车	30D	机械设备
20重庆地产SCP001	1.73	10	-45	AAA/--	国企	重庆地产	270D	城投
20凯盛科技SCP007	1.90	5	2	AA+/-	央企	凯盛集团	29D	建筑材料
20兖矿SCP003	1.90	20	-7	AAA/--	国企	兖矿集团	120D	煤炭
20常城建SCP008	2.05	5	-13	AAA/--	国企	常州城建	270D	城投
20金圆投资SCP001	2.19	6	19	AAA/--	国企	金圆集团	180D	综合
20珠海港股SCP007	2.50	3	50	AA+/-	国企	珠海港	179D	交通运输
20利港SCP003	3.00	2	93	AA+/-	外企	利港发电	220D	电力
20苏科技城SCP007	3.00	2.5	105	AA/--	国企	苏州科技城	61D	城投
20港兴港投SCP002	3.10	6	105	AAA/--	国企	兴港投资	210D	城投
20珠海九洲SCP004	3.12	3	116	AA+/-	国企	九洲控股	90D	综合
20溧水城建SCP002	3.20	--	102	AA+/-	国企	溧水城建	270D	城投
20云冶SCP001	3.30	10	112	AA+/-	央企	云南冶金集团	270D	有色金属
20大同煤矿SCP015	3.50	15	153	AAA/--	国企	同煤集团	120D	煤炭
20腾越建筑SCP002	3.94	20	176	AA/--	外企	腾越建筑	270D	建筑工程
20镇江国投SCP005	3.95	5	177	AA+/-	国企	镇江国投	270D	城投
20镇江交通SCP002	4.30	5	212	AA/--	国企	镇江交通产业集团	270D	城投
20渝兴永SCP001	4.46	--	228	AA/--	国企	兴永公司	270D	城投
<b>二、短融</b>								
20东方证券CP005	2.60	35	64	AAA/A-1	公众企业	东方证券	87D	非银金融
20晋能CP003	3.30	15	106	AAA/A-1	国企	晋能集团	1	煤炭
20阳煤CP011	3.35	10	111	AAA/A-1	国企	阳煤集团	1	煤炭
20宿迁经开CP001	4.50	--	226	AA/A-1	国企	宿迁经开	1	城投
20静海城投CP001	5.24	--	300	AA+/A-1	国企	静海城投集团	1	城投
<b>三、中票</b>								
20重庆地产MTN001								
20中航租赁MTN002	3.73	3	127	AAA/AAA	央企	中航租赁	3	租赁
20大连万达MTN004	5.38	--	292	AAA/AAA	民企	万达商业	2+1	房地产
20新都香城MTN001	5.66	10	306	AA/AA	国企	新都香城	3+2	城投
20宝安集MTN001	6.50	10	404	AA+/AA+	公众企业	中国宝安集团	3	综合
20遂宁发展MTN001	6.50	--	404	AA/AA	国企	遂宁发展集团	3	城投
<b>四、企业债</b>								
20泰信债02	4.68	4	182	AA+/AAA	国企	泰州华信	5+5	综合
20饶城投绿债	4.97	10	212	AA+/AA+	国企	上饶城投	7	城投
<b>五、公司债</b>								
20远东D1	3.17	15	93	AAA/A-1	央企	远东租赁	365D	租赁
20国药01	3.27	27	81	AAA/AAA	央企	国药控股	2+1	医药
20晋金01	3.75	20	115	AAA/AAA	国企	山西金控	3+2	综合
20电投Y5	3.78	20	132	AAA/AAA	央企	国家电投	3+N	电力
20中财F2	3.80	20	134	AAA/--	央企	中财证券	3	非银金融
20恒信G1	4.00	12	154	AAA/AAA	公众企业	海通恒信	3	租赁
20常城03	4.07	10	147	AAA/AAA	国企	常州城建	5	城投
20工控02	4.20	10	160	AA/AA	国企	工控集团	3+2	综合
20昆交G1	5.16	15	256	AA+/AAA	国企	交产股份	5	城投
<b>六、取消发行</b>								
暂无								

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 二级成交：活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主

活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主。分类型来看，城投债成交量前十主体评级多为AAA，成交量排名前三的省份是江苏、浙江和湖南，成交期限集中在1-3年；地产债成交量前十的主体以AAA为主，其中地产债AAA总成交规模达到33.8亿元，成交期限集中在0.5-1年；民企债成交多为AAA，其中民企债AAA总成交规模达到19.3亿元，成交期限集中在1-3年。

图表7：活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主

一、城投债成交量前十主体						
发行人简称	活跃债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	省份
滨海建投	20 滨建投 SCP003	0.40	3.27	-0.06	AAA/--	天津
湖南高速	19 湘高 02	2.12+2	3.98	0.06	AAA/--	湖南
苏交通	20 苏交通 MTN002	4.75	3.72	0.70	AAA/AAA	江苏
良渚文化城	20 良渚文化 SCP002	0.31	2.91	-1.22	AA+/-	浙江
天津城投集团	19 津城建 MTN006	1.96	3.68	5.09	AAA/AAA	天津
首创集团	19 首创集 MTN001	3.61	3.60	-0.59	AAA/AAA	北京
广州地铁	20 广州地铁 MTN001	2.76	3.42	-0.14	AAA/AAA	广东
瀚瑞控股	20 瀚瑞投资 MTN002	1.47+3	5.46	-54.59	AA+/AA+	江苏
龙城发展	19 龙城发展 PPN001	1.84+2	3.90	-26.22	AAA/--	山西
兰州城投	20 兰州城投 CP002	0.91	3.32	0.68	AA+/A-1	甘肃
二、地产债成交量前十主体						
发行人简称	活跃债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	企业性质
招商蛇口	20 招商蛇口 SCP006	0.69	2.89	0.04	AAA/--	央企
中交房地产集团	19 中交房产 MTN001	1.64	3.24	-0.34	AAA/AAA	央企
浦东金桥	20 金桥开发 SCP002	0.72	2.98	-0.25	AAA/--	国企
荣盛发展	18 荣盛地产 PPN001	0.55	7.25	-57.75	AAA/--	民企
新城控股	18 新城控股 PPN001	0.66+2	5.98	-35.37	AAA/--	民企
阳光城	18 阳光城 MTN001	0.87+3+N	8.28	-32.88	AAA/AA+	民企
华远地产	17 华远地产 MTN001	0.23+2	4.34	-38.59	AA/AA	国企
保利地产	18 保利房产 MTN003	0.95	2.96	0.60	AAA/AAA	央企
信达地产	20 信达地产 MTN001	2.82	3.90	-2.32	AA+/AA+	央企
金融街	15 金街 03	0.1+2	2.74	26.35	AAA/AAA	国企
三、民企债成交量前十主体						
发行人简称	活跃债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	行业类别
七匹狼集团	18 七匹狼 MTN001	1.06	5.57	-0.56	AA+/AA+	纺织服装
美的集团	20 美的 SCP003	0.46	2.88	1.98	AAA/--	家用电器
荣盛发展	18 荣盛地产 PPN001	0.55	7.25	-57.75	AAA/--	房地产
新城控股	18 新城控股 PPN001	0.66+2	5.98	-35.37	AAA/--	房地产
阳光城	18 阳光城 MTN001	0.87+3+N	8.28	-32.88	AAA/AA+	房地产
均瑶	20 均瑶 SCP006	0.71	5.90	-11.01	AA+/-	综合
美凯龙	20 美凯龙 SCP001	0.25	2.13	-318.20	AAA/--	商业贸易
中国花园	20 花园 SCP001	0.34	7.88	3.14	AA+/-	综合
恒逸集团	20 恒逸 SCP002	0.61	6.51	0.67	AA+/-	化工
五江	20 五江轻化 CP001	0.78	8.30	91.28	AA+/A-1	化工

资料来源：Wind，华泰证券研究所

7月27日，高估值成交主体以中高评级国企为主，“17 冀中峰峰 MTN001”成交偏离估值较高；高收益成交共有22只债券，以中高等级为主，“15 吉林铁投 PPN001”成交收益率达到1254.18%，其余绝大部分成交收益率在8%-40%之间。

图表8：高收益成交中“15吉林铁投 PPN001”成交收益率较高

发行人简称	债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	企业性质
<b>一、高估值成交</b>						
冀中能源峰峰集团	17冀中峰峰 MTN001	0.26	30.89	2592.11	AA+/AAA	国企
海国鑫泰	19海国鑫泰 MTN005	1.26+1	31.00	2498.18	AAA/AAA	国企
海国鑫泰	20海国鑫泰(疫情防控债)CP001	0.63	26.03	2033.19	AAA/A-1	国企
冀中能源峰峰集团	19冀中峰峰 MTN001	0.57	20.68	1559.03	AA+/AAA	国企
青海国资	15青海国投 MTN001	2.82	37.70	1259.21	AA+/AA+	国企
山东宏桥	14宏桥债 02	1.07	16.54	711.88	AA+/AA+	外企
富力地产	16富力 04	1.7	16.76	225.05	AAA/AAA	外企
铁岭公共资产投资	18铁岭资产 PPN001	0.15	7.67	194.79	AA/--	国企
城发集团	18城发投资 PPN001	0.06+1	5.98(到期)	172.59	AA+/-	国企
遵义经开投	19遵义经开 PPN001	0.46+1	9.24	156.69	AA/--	国企
<b>二、低估值成交</b>						
中国万达集团	17万集 01	1.49	7.94	-2108.08	AA+/AA+	民企
美凯龙	20美凯龙 SCP001	0.25	2.13	-318.20	AAA/--	民企
阳光城	18阳光城 MTN002	1.00	6.00	-108.80	AAA/AA+	民企
中南建设	19中南 02	0.92+2	7.67	-79.66	AA+/-	民企
阳煤集团	19阳煤 03	1.09	3.70	-67.84	AAA/--	国企
中天金融	19中金 03	2.14	8.47	-66.35	AA+/-	民企
龙翔集团	19龙翔投资 PPN002	1.67	8.86	-63.68	AA+/-	国企
龙翔集团	19龙翔投资 PPN003	1.70	8.90	-61.20	AA+/-	国企
荣盛发展	18荣盛地产 PPN001	0.55	7.25	-57.75	AAA/--	民企
漯河城投	19漯河城投 PPN001	1.11+1	4.75	-57.11	AA/--	国企
<b>三、高收益成交</b>						
吉林铁投	15吉林铁投 PPN001	0.01	1254.18	90.10	AA+/-	国企
青海国资	15青海国投 MTN001	2.82	37.70	49.00	AA+/AA+	国企
海国鑫泰	19海国鑫泰 MTN005	1.26+1	31.00	76.00	AAA/AAA	国企
冀中能源峰峰集团	17冀中峰峰 MTN001	0.26	30.89	93.80	AA+/AAA	国企
海国鑫泰	20海国鑫泰(疫情防控债)CP001	0.63	26.03	88.30	AAA/A-1	国企
超威	14超威债	0.05	23.27	99.15	AA/AA	外企
冀中能源峰峰集团	19冀中峰峰 MTN001	0.57	20.68	91.80	AA+/AAA	国企
富力地产	16富力 04	1.7	16.76	86.00	AAA/AAA	外企
山东宏桥	14宏桥债 02	1.07	16.54	91.67	AA+/AA+	外企
魏桥铝电	16魏桥 05	1.22+2	14.80	88.60	AA+/AAA	外企
天瑞水泥	13天瑞水泥债	0.52	11.30	98.15	AA+/AA+	外企
遵义经开投	19遵义经开 PPN001	0.46+1	9.24	99.10	AA/--	国企
龙翔集团	19龙翔投资 PPN003	1.7	8.90	97.80	AA+/-	国企
龙翔集团	19龙翔投资 PPN002	1.67	8.86	97.90	AA+/-	国企
中天金融	19中金 03	2.14	8.47	99.99	AA+/-	民企
五江	19五江轻化 MTN001	2.26	8.41	97.05	AA+/AA+	民企
安宁发展	18安发专项 02	5.36	8.40	98.81	AA/AA	国企
娄底经开	15娄底经开债	1.63	8.35	39.16	AA/AA	国企
五江	20五江轻化 CP001	0.78	8.30	98.60	AA+/A-1	民企
阳光城	18阳光城 MTN001	0.87+3+N	8.28	99.70	AAA/AA+	民企
佳源集团	20佳源创盛 MTN002	2.56	8.23	99.40	AA/AA+	民企
恒大地产	19恒大 01	0.78+2	8.19	98.50	AAA/AAA	民企

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 信用新闻：联合资信上调尧柏水泥主体信用等级

7月27日我们搜集到32条信用新闻，其中评级调整共21条，违约及后续进展2条。评级调整方面联合资信将尧柏水泥主体信用等级由AA上调为AA+，中诚信国际将西青总公司主体信用等级由AA上调为AA+。评级公司关注方面，大公关注天房发展股东协议转让公司股份暨公司控股股东拟变更。违约及后续方面，“17宜华企业MTN002”未按期足额兑付本息，徽商银行关注外经建设债务融资工具违约后续进展。

**图表9：联合资信上调尧柏水泥主体信用等级**

### 一、评级调整及评级展望调整

- 1、尧柏水泥：联合资信将公司主体长期信用等级由AA上调为AA+
- 2、凉山发展：联合资信将集团主体及相关债券信用等级由AA上调为AA+
- 3、河北旅投：联合资信将公司主体长期信用等级由AA上调为AA+
- 4、西青总公司：中诚信国际将公司的主体信用等级由AA上调为AA+
- 5、中联重科：惠誉将发行人违约评级由B上调为B+
- 6、娄底高新：大公将集团主体长期信用等级由AA上调为AA+
- 7、南通开控：联合资信将集团主体长期信用等级由AA+上调为AAA
- 8、粤垦投资：新世纪评级将公司主体及“19粤垦投资MTN001”、“19粤垦投资MTN002”评级由AA上调为AA+
- 9、建信人寿：中债资信将“16建信人寿”的信用等级由AA+上调为AAA
- 10、北京农商银行：联合资信将“16北京农商二级”信用等级由AA+上调为AAA
- 11、阳光人寿：联合资信将“16阳光人寿”信用等级由AA+上调为AAA
- 12、上海银行：联合资信将“11上行次级债01”、“11上行次级债02”信用等级由AA+上调为AAA
- 13、广汽汇理：中债资信将“19汇聚通1B\_bc”信用等级由AA+sf上调为AAAsf
- 14、招商银行：联合资信将“19和信1优先C”信用等级由A+sf上调为AAAsf
- 15、易鑫融资租赁：联合资信将“19易鑫租赁ABN001优先B”信用等级由AA+sf上调为AAAsf
- 16、捷信：联合资信将“19捷赢4B”信用等级由AA+sf上调为AAAsf
- 17、中国建设银行：中债资信将“19飞驰建融1B”信用等级由AA+sf上调为AAAsf
- 18、吉致汽车金融：中债资信将“19吉时代2B\_bc”信用等级由AA+sf上调为AAAsf
- 19、津旅集团：中债资信将“19飞驰建融1B”信用等级由AA+sf上调为AAAsf
- 20、山东阳谷农商行：联合资信将公司主体评级由A+下调为A
- 21、津旅集团：中诚信国际继续将公司及相关债券列入观察名单

### 二、评级公司关注

- 22、天房集团：大公关注天房发展股东协议转让公司股份暨公司控股股东拟变更
- 23、海航基础产业：新世纪评级关注海航基础产业集团控股股东“海航基础”及相关人员收到海南证监局警示函

### 三、重要事项公告

- 24、山东博兴农商行：延期至2021年4月30日前披露2018年度信息2019年季报年报信息
- 25、六盘水开投：放弃财产占2018年末净资产的比例为11.1%
- 26、江阴国家高新区：对外担保总额占2019年末经审计净资产比例为101.31%

### 四、资产重组与股权划转

- 27、株洲城发集团：将本公司持有的株洲市棚改投资有限公司7.2524%股权无偿划转
- 28、中国联合水泥：控股股东中国建材水泥资产建议重组
- 29、辽国资：控股股东发生变更
- 30、特区建发：无偿划转子公司股权取得进展

### 五、违约及后续进展

- 31、宜华集团：“17宜华企业MTN002”未按期足额兑付本息
- 32、安徽外经：徽商银行关注外经建设债务融资工具违约后续进展

资料来源：评级公司公告，公司公告，Wind，华泰证券研究所

### 风险提示

**数据口径偏差。**本文中一级发行数据只选取了超短期融资券、短期融资券、中期票据、企业债、一般公司债五个信用债品种，且由于一级发行数据时效性较强，数据可得性较弱，可能存在遗漏；二级成交数据只统计了超短期融资券、短期融资券、中期票据、企业债、定向工具、一般公司债、私募公司债七个品种，并剔除了成交量在200万以下的成交记录；收益率曲线用中债国债、中债国开债收益率曲线1、3、5、7、10Y代表无风险利率，用中债中短期票据和中债城投债收益率曲线，1、3、5、7、10Y和AAA、AA+、AA、AA-等评级代表信用债收益率，由于数据选取存在主观性，可能存在数据不全，不能反映全市场的情况。

**公开信息披露不全。**信用新闻披露根据评级公司公告、公司公告、Wind新闻等渠道进行统计，可能存在信息披露不全、信息披露滞后的风险。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，程晨、肖乐鸣、张继强、赵天彤，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师程晨、肖乐鸣、张继强、赵天彤本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

### 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

### 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司