



2016年上半年公司债券市场回顾与下半年展望

2016年7月26日

报告主要内容:

鹏元资信评估有限公司

研究发展部

张琦

zhangq@pyrating.cn

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道,通过合理分析得出结论,结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明。

扩容: 2016年上半年公司债券延续2015年扩容之势,发行规模继续扩大。上半年共发行公司债券1,173期,募集资金规模为16,121.21亿元,同比分别增长212.8%和111.2%。其中,公募公司债券发行449期,发行规模为6,918.53亿元,同比分别上升920.5%和1262.6%;私募公司债券发行559期,发行规模为7,260.63亿元,同比分别上升411.1%和2088.9%。从月度发行情况来看,公司债券3月发行大幅度增加,发行规模和发行期数均创下新高;4-6月份发行的数量和规模回落,主要是受到第二季度信用风险事件频发带来的冲击。

亮点: 公司债发行热情高涨,发行规模及期数创新高;小公募和私募成为公司债发行主要方式;创新产品迭出,丰富债券种类;受信用风险事件影响,信用利差出现分化;加强信息披露和日常监管,保护投资者合法权益;进一步规范机构间私募产品发布与转让规则。

违约: 2016年上半年,公司债券市场共发生4期私募债券违约:13中联01、12中成债、12泰亨债、12沪机电。

到期: 2016年下半年公司债券到期债券共167期,偿付金额为1,184.66亿元,提前偿还债券12期,提前兑付金额为7.34亿元。分月来看,11-12月的偿付量较大;到期公司债券以私募债为主;主体企业性质以民营企业为主,国有企业到期规模最大;到期公司债券主要集中在制造业和建筑业;到期债券的债项和主体级别以高级别为主;到期债券主要分布在北京及东部地区。

展望: 发行规模保持高增长,发行利率有望继续走低;总体信用风险可控,但仍需警惕;债券品种创新仍将继续推进,但整体规模较为有限;新三板公司债市场发展空间可观;强化日常监管、持有人权益保护;刚性兑付的打破有望缓慢有序进行。

一、2016 年上半年公司债券市场概况

（一）2016 年上半年公司债券市场发行情况

2016 年上半年，共发行公司债券^①1,173 期，募集资金规模为 16,121.21 亿元，同比分别增长 212.8%和 111.2%。从发行期数来讲，以公募公司债券增幅最大，发行 449 期，同比增长 920.5%，比去年全年发行期数多 40.3%。从发行规模来讲，则以私募公司债券的增长幅度最大，发行规模为 7,260.63 亿元，同比增长 2088.9%，比去年全年发行规模大 44.7%。

表 1 2016 年上半年公司债券同比发行情况

债券类型	2016 年上 半年期数 (期)	2015 年期 数(期)	2015 年上 半年期数 (期)	同比	2016 年上 半年规模 (亿元)	2015 年规 模(亿元)	2015 年上 半年规模 (亿元)	同比
公募债券	449	320	44	920.5%	6,918.53	5,250.99	507.74	1262.6%
私募债券	644	559	126	411.1%	7,260.63	5,018.46	331.70	2088.9%
证券公司债	60	237	199	-69.8%	1,668.80	7,558.20	6,687.20	-75.0%
可转债	10	3	2	400.0%	200.52	98.00	84.00	138.7%
可交换债	10	19	4	150.0%	72.73	186.05	27.40	165.4%
合计	1,173	1,138	375	212.8%	16,121.21	12,615.49	7,638.04	111.2%

资料来源：Wind 鹏元整理

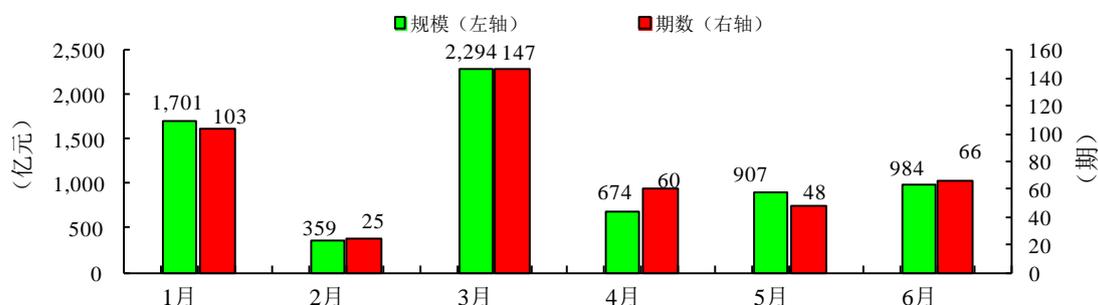
1.公募公司债券

（1）2016 年上半年公募公司债券继续扩容

2016 年上半年共发行公募公司债券 449 期，发行规模为 6,918.53 亿元，同比分别上升 920.5%和 1,262.6%。从月度发行情况来看，公司债券 3 月发行大幅度增加，发行规模和发行期数均创下新高；4-6 月份发行规模和期数较小，这是由于受到第二季度信用风险事件频发带来的冲击。

^①本报告所指公司债券包含在上海交易所、深圳交易所上市交易的公募公司债券（含大公募和小公募）、私募公司债券、证券公司普通公司债券、可转债、可交换债、可分离债。
请务必阅读正文之后的免责声明

图1 2016年1-6月公募公司债券发行情况

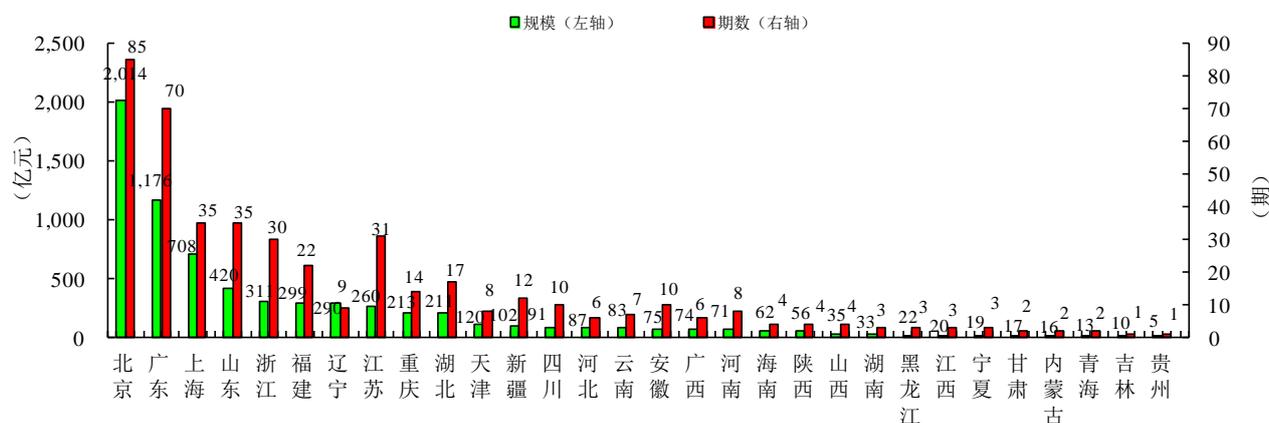


资料来源: Wind 鹏元整理

(2) 北京和广东公募公司债券发行规模较大

2016年上半年,共有30个省(直辖市、自治区)发行了公募公司债券,北京以2,014亿元的发行规模位居榜首,广东省以1,175.50亿元的发行规模位居第二位,这两个省(直辖市、自治区)的发行规模均大于1,000亿元,领先于其他省(直辖市、自治区),两者合计发行规模占比46.2%。

图2 2016年上半年公募公司债券区域分布



注:剔除了熊猫债券。

资料来源: Wind 鹏元整理

(3) 5年期是主力期限品种

2016年上半年,5年期公募公司债券共发行300期,期数占比66.8%,比2015年占比略有上升,上升了2.7个百分点。5年期品种占比领先于其他期限品种,为公募公司债券发行的主导期限品种。

请务必阅读正文之后的免责声明

图 3 2016 年上半年公募公司债券期限结构分布

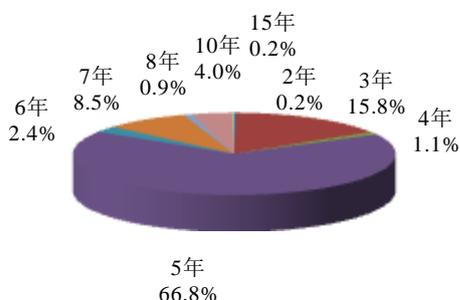
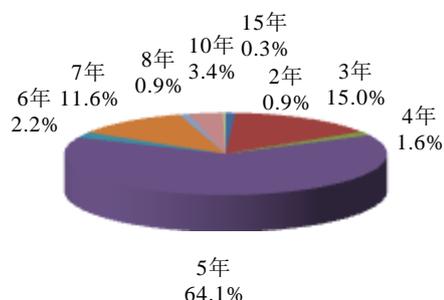


图 4 2015 年公募公司债券期限结构分布



注：按照发行期数统计，可续期债券为第一次到期限为准（如 5+N，期限为 5 年）。

资料来源：Wind 鹏元整理

注：按照发行期数统计，可续期债券为第一次到期限为准（如 5+N，期限为 5 年）。

资料来源：Wind 鹏元整理

（4）债项级别以高级别为主，重心有所上移

2016 年上半年共发行 AAA 级公募公司债券 144 期，AA+级 138 期，AA 级 164 期，合计占比达 93.1%。其中，AAA 级占比 30.1%，比 2015 年全年占比上升 4.8%；AA+级占比 28.8%，比 2015 年全年上升 1.3%；AA 级占比 34.2%，比 2015 年全年下降 11.7%；AA-级占比 6.9%，比 2015 年全年上升 5.6%。整体而言，债项的评级等级重心有所上移。

图 5 2016 年上半年公募公司债券债项级别分布

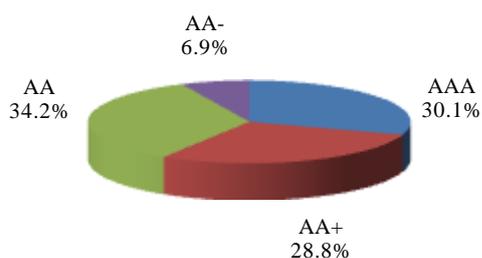
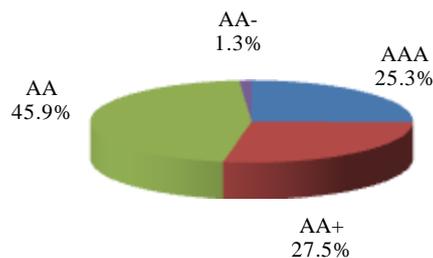


图 6 2015 年公募公司债券债项级别分布



注：按照发行期数统计
资料来源：Wind 鹏元整理

注：按照发行期数统计
资料来源：Wind 鹏元整理

（5）房地产和制造业成为公募公司债券的主导发行行业

2016 年上半年公募公司债券的发行人分布在房地产、制造业、交通运输业、零售批发业、建筑、公用事业等行业。房地产和制造业企业是公募公司债券的主导发行行业。其中，房地产企业发行期数最大，发行 104 期，占比 23.2%，较 2015 年全年房地产企业发行公募公司债的请务必阅读正文之后的免责声明

期数占比下降了 10.2%；发行期数排名第二是制造业企业，2016 年上半年发行了 101 期，占比 22.5%，比 2015 年去年占比上涨了 2.5%。两个行业占比合计 45.7%，近发行期数的一半。值得一提的是，2016 年上半年房地产行业公募公司债券发行规模 1,905.90 亿元，占比由 2015 年全年的占比 47.4% 降至 27.5%，但其规模占比仍远远领先于其他行业的发行规模占比。

图 7 2016 年上半年公募公司债券行业分布

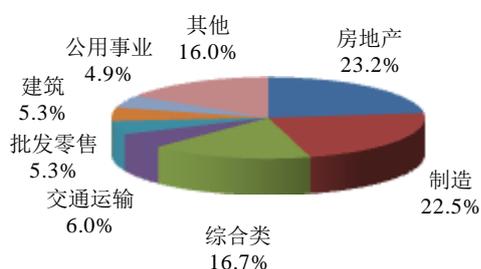
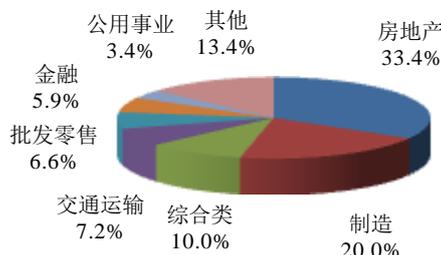


图 8 2015 年公募公司债券行业分布



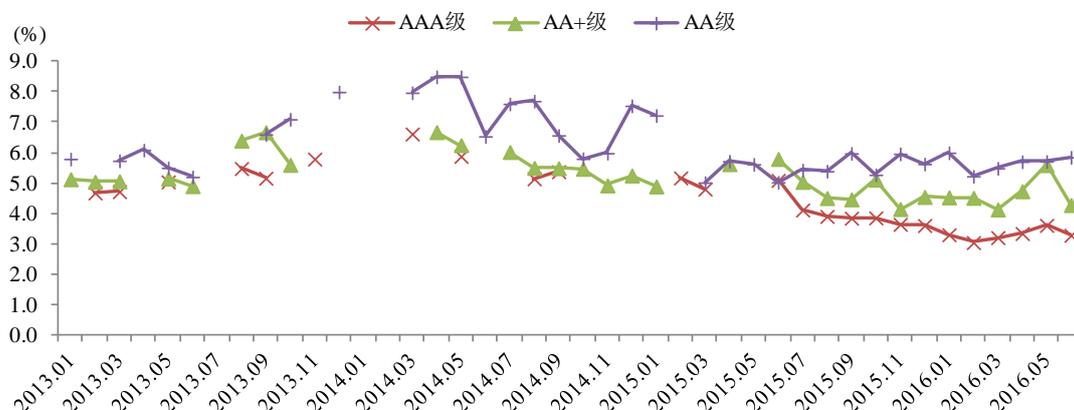
注：按照证监会行业分类，发行期数统计
资料来源：Wind 鹏元整理

注：按照证监会行业分类，发行期数统计
资料来源：Wind 鹏元整理

(6) 公募公司债券高等级债券发行利率下行

从 2013 年 1 月-2016 年 6 月公募公司债券的发行利率走势来看，2016 年上半年 3 年期高等级公募公司债券的发行利率有所下行。与 2015 年相比，AAA 级别的公募公司债券的发行利率下行趋势比较明显，AA+级和 AA 级的公募公司债券的发行利率涨跌互现，波动较大。2016 年上半年 3 年期公募公司债 AAA、AA+、AA 级别平均发行利率分别为 3.31%、4.49%、5.69%，比 2015 年平均发行利率分别下降 65BP、下降 24BP、上升 9BP。

图 9 2013 年 1 月-2016 年 6 月 3 年期公募公司债券发行利率走势



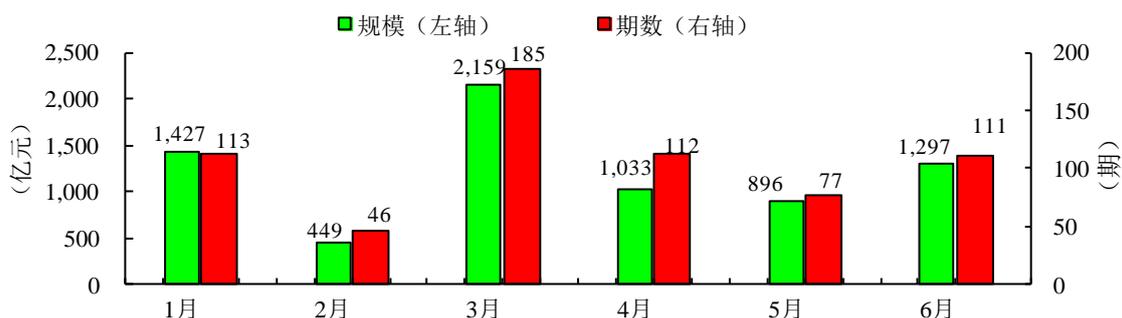
注：如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为2年。
资料来源：Wind 鹏元整理

2. 私募公司债券

(1) 私募公司债券3月发行规模最大

2016年上半年私募公司债券共发行644期，募集资金规模为7,260.63亿元，同比分别上升411.1%和2,088.9%。从发行情况来看，3月份私募公司债券的发行期数和发行规模远高于其他月份，当月发行185期，发行规模为2,158.83亿元；2月份受春节影响发行较少，其余月份的私募公司发行期数和债券发行规模相当。

图10 2016年1-6月份私募公司债券发行情况



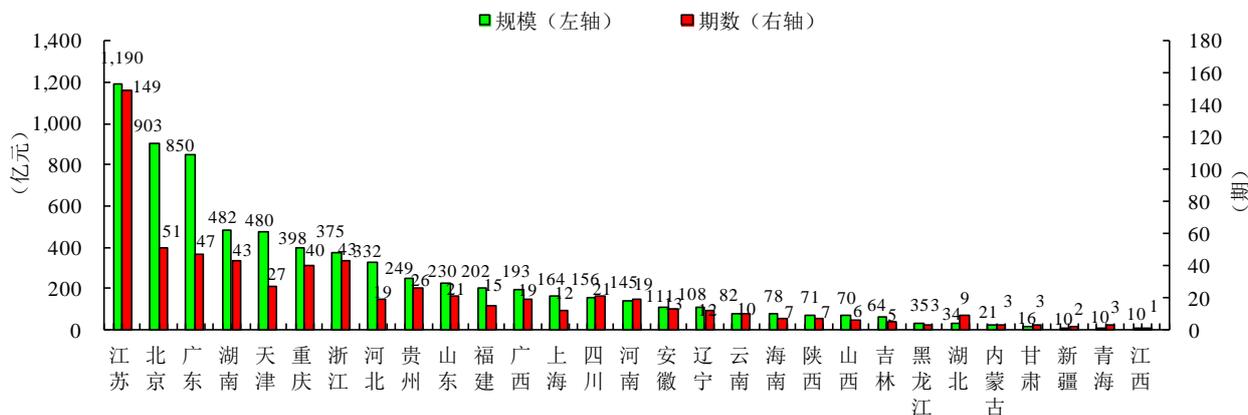
资料来源：Wind 鹏元整理

(2) 江苏省发行量最大

2016年上半年江苏省共发行149期私募公司债券，发行规模合计1,189.60亿元，发行期数和发行规模均领先于其他省份（直辖市、自治区）。就发行规模来看，北京和广东省分别以930.40亿元和850亿元位居第二和第三位。其他省份（直辖市、自治区）发行的私募公司债券请务必阅读正文之后的免责声明

规模较小，不足 500 亿元。

图 11 2016 年上半年私募公司债券区域分布

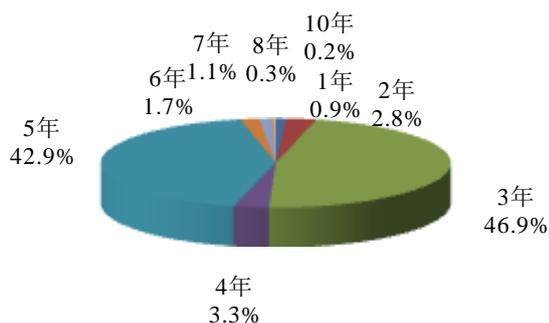


资料来源：Wind 鹏元整理

(3) 3 年期为主要期限品种

2016 年上半年，3 年期私募公司债券共发行 302 期，占比 46.9%，为私募公司债券的主力期限品种。其次是 5 年期私募公司债券，共发行 276 期，占比 42.9%，发行规模为 3,428.80 亿元，占比 47.2%。

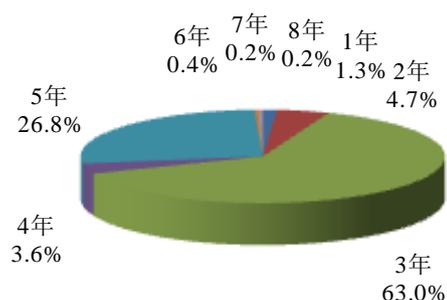
图 12 2016 年上半年私募公司债券期限结构分布



注：按发行期数统计，永续期债券为第一次到期期限为准（如 5+N，期限为 5 年）。

资料来源：Wind 鹏元整理

图 13 2015 年私募公司债券期限结构分布



注：按发行期数统计，永续期债券为第一次到期期限为准（如 5+N，期限为 5 年）。

资料来源：Wind 鹏元整理

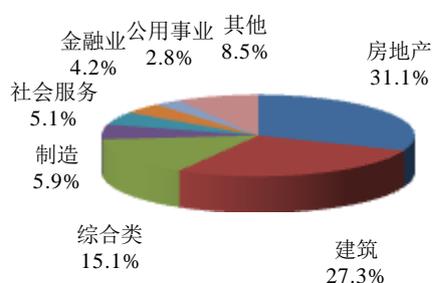
(4) 房地产和建筑业为私募公司债券的主导发行行业

2016 年上半年私募公司债券的发行人分布在房地产业、建筑业、制造业、社会服务业、金融业、公用事业等行业。房地产和建筑企业是私募公司债券的主导发行行业。房地产企业发

请务必阅读正文之后的免责声明

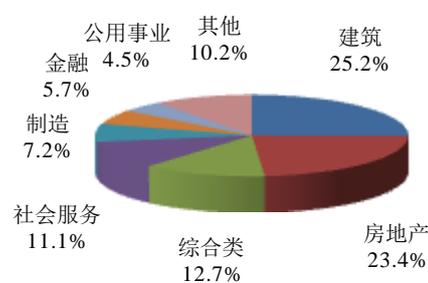
行期数最大，发行 200 期，占比 31.1%，较 2015 年全年房地产企业发行公募公司债期数占比提高了 7.7%；发行期数排名第二是建筑业企业，2016 年上半年发行了 176 期，占比 27.3%，比 2015 年去年占比提高了 2.1%。两个行业占比合计 58.4%，占发行期数的一半以上。发行规模上，上半年房地产企业私募公司债券的发行规模 3,026.13 亿元，远高于发行规模第二的建筑业，其发行规模为 1,485.50 亿元，也远高于 2015 年房地产企业全年私募公司债券发行 1,862.47 亿元的规模水平。

图 14 2016 年上半年公募公司债券行业分布



注：按照证监会行业分类，发行期数统计
资料来源：Wind 鹏元整理

图 15 2015 年公募公司债券行业分布

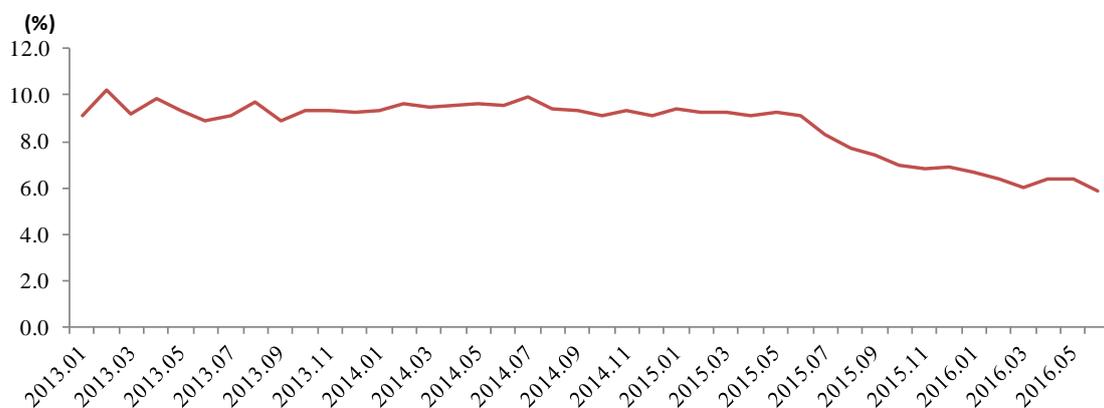


注：按照证监会行业分类，发行期数统计
资料来源：Wind 鹏元整理

(5) 私募公司债券发行利率下行

从 2013 年 1 月-2016 年 6 月私募公司债券的发行利率走势来看，2016 年上半年 3 年期私募公司债券的发行利率与 2015 年相比，下行趋势明显。2016 年上半年，3 年期私募公司债券的平均发行利率为 6.26%，较 2015 年下降 2.48%。

图 16 2013 年 1 月-2016 年 6 月 3 年期私募公司债券发行利率走势



资料来源：Wind 鹏元整理

3.其他类公司债券

2016上半年,证券公司发行公司债券60期,发行规模为1,668.80亿元,同比分别下降69.8%和75.0%。其中公募发行15期,发行规模为331.00亿元,私募发行45期,发行规模为1,337.80亿元。可转债发行10期,发行规模为200.52亿元,同比分别上升400%和138.7%。可交换债发行10期,发行规模为72.73元,同比上升150%和165.4%,其中公募可交换债券发行2期,发行规模为33.00亿元,私募发行8期,发行规模为39.73亿元。

(二) 2016年上半年公司债券市场政策法规梳理

梳理2016年上半年公司债券市场相关政策法规,可以将他们分为三类:

第一类是公司债券信息披露类。2016年1月17日,证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第38号——公司债券年度报告的内容与格式》及《关于公开发行公司债券的上市公司年度报告披露的补充规定》的公告(证监会公告[2016]3号)。补充规定公开发行公司债券的发行人应当在披露的年报中以专门章节披露“公司债券相关情况”并明确了披露内容和要求。随后上海证券交易所出台相应的配套措施,发布了关于《上海证券交易所信息披露公告类别登记指南》和修订《上海证券交易所信息披露公告类别索引表》的通知。5月11日,证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第39号——公司债券半年度报告的内容与格式》与《关于公开发行公司债券的上市公司半年度报告披露的补充规定》(证监会公告[2016]9号),半年报准则和补充规定根据《公司债券年报准则》的起草思路,突出债券

特性，同时根据半年报信息披露的期间特性，适当简化了披露内容。

第二类是提高公司债券上市及交易的政策法规。例如，深圳证券交易所 2016 年 2 月 3 日发布的《债券业务办理指南第 1 号——公开发行公司债券上市预审核、发行及上市业务办理》（简称“指南第 1 号”）、《债券业务办理指南第 2 号——非公开发行公司债券转让条件确认、发行、转让及投资者适当性管理业务办理》（简称“指南第 2 号”）；4 月 28 日发布的《深圳证券交易所债券交易实施细则（2016 年修订）》。指南第 1 号对公募公司债细化了预审核中特殊情形处理安排、出现重大资产重组等情形时审核要求、中介机构核查意见范围以及发行与上市申请提交时限等相关内容。指南第 2 号则规范了私募公司债转让条件确认、发行及转让的相关业务程序、申请材料与信息披露公告编制要求及投资者适当性管理业务程序等内容，并新增主承销商在私募公司债发行前履行向深交所报备发行人是否发生重大事项及相关材料的发行前置程序。该类文件指南和细则的出台推动公司债信息披露标准化和透明化制度建设。上交所、深交所分别于 3 月 16 日、4 月 22 日发布了《关于开展绿色公司债券试点的通知》，开启了交易所“绿色融资通道”。

第三类是中国证券业协会出台的规范公司债券市场中介机构业务的政策法规。例如，2016 年 1 月 22 日发布的《融资担保公司证券市场担保业务规范》；4 月 28 日发布的《机构间私募产品报价与服务系统发行与转让规则》；6 月 24 日发布的《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》。

表 2 2016 年上半年公司债券市场相关政策法规梳理

发文部门	法律法规名称	文号	发布日期
证监会	关于发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 38 号——公司债券年度报告的内容与格式》和《关于公开发行公司债券的上市公司年度报告披露的补充规定》的公告	证监会公告[2016]3 号	20160117
	关于发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 39 号——公司债券半年度报告的内容与格式》和《关于公开发行公司债券的上市公司半年度报告披露的补充规定》	证监会公告[2016]9 号	20160511
上海证券交易所	关于发布《上海证券交易所信息披露公告类别登记指南》和修订《上海证券交易所信息披露公告类别索引表》的通知	上证函[2016]105 号	20160121
	关于开展绿色公司债券试点的通知	上证发[2016]13 号	20160316

发文部门	法律法规名称	文号	发布日期
	上海证券交易所有关营改增事宜的通知	上证发[2016]1209 号	20160614
深圳证券交易所	债券业务办理指南第 1 号——公开发行公司债券上市预审核、发行及上市业务办理	-	20160203
	债券业务办理指南第 2 号——非公开发行公司债券转让条件确认、发行、转让及投资者适当性管理业务办理	-	20160203
	深圳证券交易所关于开展绿色公司债券业务试点的通知	深证上（2016）206 号	20160422
	关于发布《深圳证券交易所债券交易实施细则（2016 年修订）》的通知	深证会（2016）140 号	20160428
	关于实施《深圳证券交易所债券交易实施细则（2016 年修订）》第六条、第三十二条有关事项的通知	-	20160629
中国证券业协会	融资担保公司债券市场担保业务规范	-	20160122
	机构间私募产品报价与服务系统发行与转让规则	-	20160428
	证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）	-	20160624

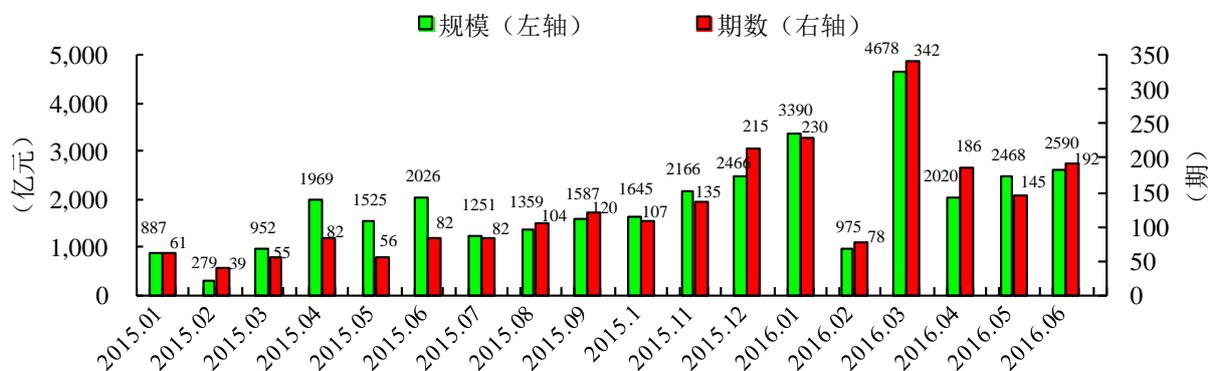
资料来源：鹏元整理

二、2016 年上半年公司债券市场主要亮点

（一）公司债发行热情高涨，发行规模及期数创新高

2016 年上半年，公司债券的发行热情不减，无论从发行规模还是发行期数上均创下新高。除 2 月受春节节日影响，发行规模较小外，其余月份的发行规模均超过 2,000 亿元，更是在 3 月创下发行规模为 4,677.56 亿元，发行期数为 342 期的新高。上半年公司债累计发行 16,121.21 亿元，发行期数 1,173 期，接近 2015 年全年的公司债券发行水平。可见，自新《公司债券发行与交易管理办法》发布以来，公司债发行主体、发行方式、发行期限和流通场所全面放松和扩容，简化发行程序，吸引了发行人及大量资金涌入公司债券市场。尤其私募公司债券市场得到了高速发展，上半年私募公司债发行规模 7,260.63 亿元，已超过 2015 年全年发行规模 44.7%；发行 644 期，超过 2015 年全年发行期数的 15.2%。

图 17 2015 年 1 月—2016 年 6 月年公司债券发行情况



资料来源：Wind 鹏元整理

(二) 小公募和私募成为公司债发行主要方式

2016 年上半年，大公募公司债券发行 11 期，占比 1.0%，发行规模为 225.50 亿元，占比 1.6%；小公募公司债券发行 438 期，占比 40.1%，发行规模为 6,693.03 亿元，占比 47.2%；私募公司债券发行 644 期，占比 58.9%，发行规模为 7,260.63 亿元，占比 51.2%。可以看出，私募无论从发行规模还是从发行期数来看，均占据新发公司债的“半壁江山”，领先于大公募公司债券和小公募公司债券。小公募公司债券方面，2016 年上半年发行增量明显，其发行规模和发行期数仅略低于私募公司债券，远高于大公募公司债券。

表 3 2016 年上半年公司债券发行方式分布

发行方式	规模 (亿元)	规模占比	期数 (期)	期数占比
大公募	225.50	1.6%	11	1.0%
小公募	6,693.03	47.2%	438	40.1%
私募	7,260.63	51.2%	644	58.9%
合计	14,179.16	100%	1,093	100%

注：仅包含公募公司债券和私募公司债券

资料来源：Wind 鹏元整理

(三) 创新产品迭出，丰富债券种类

2016 年上半年，在一系列的政策措施推动下，公司债券创新产品层出不穷，绿色公司债、熊猫公司债、永续期公司债成为新亮点。3 月，上海、深圳交易所相继发出《关于开展绿色公司债券业务试点的通知》（简称“通知”）。通知规定，绿色公司债上市需满足《公司债券管理

办法》、《公司债券上市规则》、《非公开发行公司债券暂行办法》规定，要求其募集资金必须用于支持经认可的绿色产业。2016年5月20日，交易所市场第一单绿色公司债券——“G16嘉化1”在上交所成功上市，信用等级为AA，期限5（3+2）年，发行规模为3亿元，获得了2.3倍超额认购，票面利率为4.78%，低于银行项目贷款5.7%左右的市场利率水平。为推进绿色公司债，上海、深圳交易所对绿色债券的申报受理及审核均建立了专门的“绿色通道”，提高了绿色公司债券上市预审或挂牌条件确认效率。

随着人民币国际化进程的推进及债券市场不断对外开放，2016年熊猫债市场规模迅速扩增，迎来了发行高峰。2016年3月22日，首只公开发行熊猫公司债——“16越交01/02”在上交所成功发行，信用等级为AAA，“16越交01”期限5（3+2）年，发行规模为3亿元，票面利率为2.85%，“16越交02”期限7（5+2）年，发行规模为7亿元，票面利率为3.38%。5月5日，熊猫公司债券——“16汇源01”在深圳交易所首次成功发行。2016年上半年，熊猫债公司债发行10期，发行规模202亿元。其中小公募熊猫公司债发行了2期，发行规模10亿元，私募熊猫公司债发行8期，发行规模192亿元。相比，2015年全年发行熊猫公司债120亿元，熊猫公司债仅私募发行3期，规模15亿元。

在公司债品种上，进行了其他形式创新，如非金融公司发行永续期公司债。例如，2016年3月8日，国内首只永续期公司债“16浙交Y1”在上交所挂牌上市，其期限为“5+N”^②，发行规模为不超过人民币20亿元（含20亿元）。上半年共发行永续期公司债券6期，发行规模175亿元，其中2期采用私募方式发行，另外4期采取公募方式发行。

表4 2016年上半年公司债券创新品种发行情况

债券种类	债券简称	发行主体名称	发行时间	规模 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	债项评 级	募集方 式	上市地 点
绿色债	G16嘉化1	浙江嘉化能源化工股份有限公司	2016/5/20	3	3+2	4.78	AA	公募	上海
熊猫债	16中燃01	中国燃气控股有限公司	20160113	10	3	4.20	AAA	私募	上海
	16世茂01	世茂房地产控股有限公司	20160114	40	3+2	4.80	-	私募	上海

^② “5+N”：该债券以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

请务必阅读正文之后的免责声明

债券种类	债券简称	发行主体名称	发行时间	规模 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	债项评 级	募集方 式	上市地 点
	16 碧园 01	碧桂园控股有 限公司	20160301	40	3+2	4.75	AAA	私募	上海
	16 越交 01	越秀交通基建有 限公司	20160318	3	3+2	2.85	AAA	公募	上海
	16 越交 02	越秀交通基建有 限公司	20160318	7	5+2	3.38	AAA	公募	上海
	16 碧园 02	碧桂园控股有 限公司	20160329	40	2+2	4.55	AAA	私募	上海
	16 国际 01	海航集团(国际) 有限公司	20160331	20	2+1	6.70	AAA	私募	上海
	16 汇源 01	中国汇源果汁集 团有限公司	20160505	6	1+1+1	7.60	-	私募	深圳
	16 碧园 03	碧桂园控股有 限公司	20160606	5	3+2	-	AAA	私募	上海
	16 合生 01	合生创展集团有 限公司	20160624	31	2+1	4.95	AA+	私募	上海
可续期公 司债	16 财通 Y1	财通证券股份有 限公司	20160226	5	5+N	4.60	AA	私募	上海
	16 浙交 Y1	浙江省交通投资 集团有限公司	20160308	20	5+N	3.60	AAA	公募	上海
	16 桂续 01	广西投资集团有 限公司	20160608	10	3+N	5.19	-	私募	深圳
	16 金茂 Y1	金茂投资管理(上 海)有限公司	20160614	20	3+N	3.70	AAA	公募	上海
	16 铁建 Y1	中国铁建股份有 限公司	20160627	80	3+N	3.53	AAA	公募	上海
	16 电投 Y1	国家电力投资集 团公司	20160627	40	5+N	3.65	AAA	公募	上海
可交换公 司债券	16 美克 EB	美克投资集团有 限公司	20160115	3.8	3	4.30	-	私募	上海
	16 永泰 EB	永泰控股集团有 限公司	20160202	4.4	2	8.50	AA	私募	上海
	16 以岭 EB	河北以岭医药集 团有限公司	20160415	8	5	1.00	AA	公募	深圳
	16 卓越 EB	湖南卓越投资有 限公司	20160428	8	3	6.00	AA-	私募	深圳

请务必阅读正文之后的免责声明

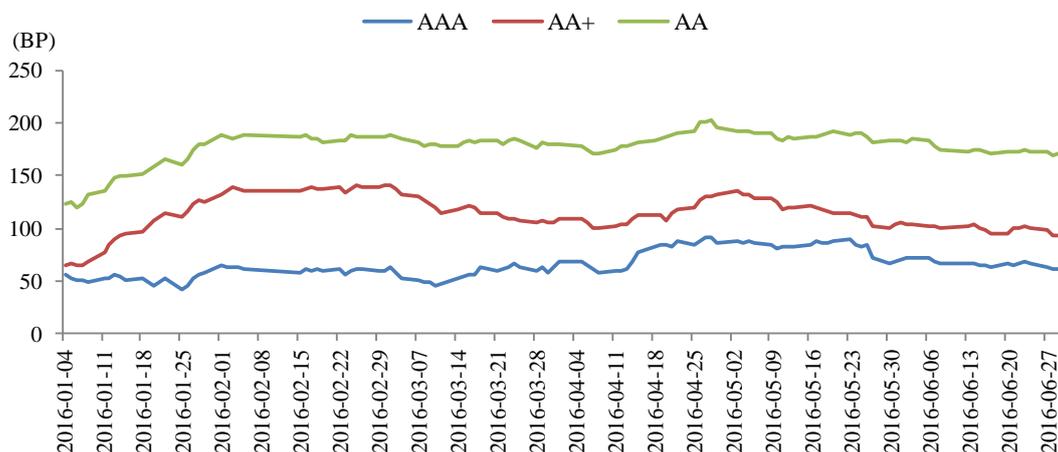
债券种类	债券简称	发行主体名称	发行时间	规模 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	债项评 级	募集方 式	上市地 点
	16皖新EB	安徽新华发行(集团)控股有限公司	20160622	25	5	1.00	AA+	公募	上海

资料来源：Wind 鹏元整理

（四）受信用风险事件影响，信用利差出现分化

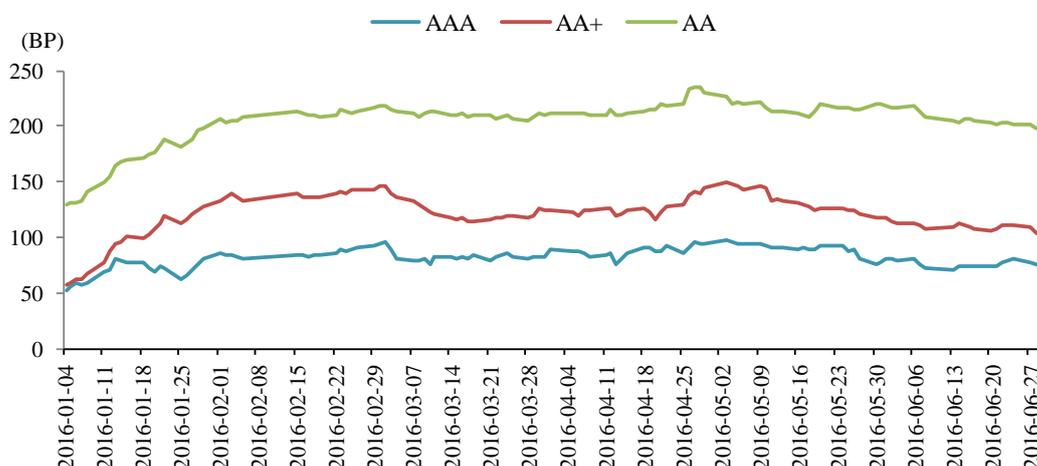
2016年上半年，信用风险事件的发生频率明显加快，违约主体和涉及债券大量增加，且风险辨识难度加大。上半年共发生36期起实质性违约债券中涉及3期私募公司债券，且有8期债券推迟或者发行失败。受到信用债券风险违约事件影响，公司债券二级市场平均利差扩大，同时信用利差并出现分化。1月份，3年期、5年期的AA+级和AA级公司债利差迅速扩大，而3年期AAA级公司债利差收窄，5年期AAA级公司债利差在扩大后又迅速回落。在3月份小幅回调后，各级别利差继续扩大并于4月末达到今年以来信用利差的最高水平。整体来看，上半年，公司债二级市场平均利差维持较高位置，AA级和AA+级债券利差扩大较大，AAA级债券较年初水平变化不大。

图 18 2016年1月—6月3年期公司债二级市场平均利差（以国债为基准）



资料来源：Wind 鹏元整理

图 19 2016 年 1 月—6 月 5 年期公司债二级市场平均利差（以国债为基准）



资料来源：Wind 鹏元整理

（五）加强信息披露和日常监管，保护投资者合法权益

为防范公司债券市场风险，切实保护投资者合法权益，2016 年 1 月证监会对公开发行公司债券的发行人披露年报做出了要求以专门章节披露“公司债券相关情况”，并对该章节内容做出了详细的补充规定；5 月，证监会发布了公司债券半年报的披露准则，进一步加强证监会对公司债券信息披露的监管，以监管促规范，及提高公司债券发行人信息披露质量和规范运作水平。

除加强对发行人信息披露管理外，证监会亦加强了对证券公司业务及其他中介机构的监督管理。3 月，各证监局全面完成对 105 家债券发行人的现场检查工作，主要对公司债券发行人信息披露、募集资金使用、公司治理和内部控制等方面进行了检查。针对发现的主要问题，证监局共采取行政监管措施 11 项，出具监管关注函等日常监管措施 18 项，出具监管函等自律监管措施 33 项。同月，北京、上海、深圳证监局同沪深交易所、中国结算、证券业协会联合完成了对取得证券资信评级业务许可的全部 7 家证券评级机构的现场检查工作，各相关证监局对证券评级机构采取了相应的行政监管措施。

（六）进一步规范机构间私募产品发布与转让规则

2016 年 4 月 20 日，中证协发布了修订后的《机构间私募产品报价与服务系统发行与转让规则》（以下简称《转让规则》）。修正后的《转让规则》增加了关于“具有创设类业务权限的请务必阅读正文之后的免责声明

私募产品发行人”参与相关工作的事项，规定，“具有创设类业务权限的私募产品发行人可以在报价系统开展私募产品回购或回售业务，发行人也可以委托具有代理类业务权限的参与人在报价系统开展私募产品回购或回售业务。”《转让规则》还加入了惩戒制度。第三十四条指出，“参与人中标后应当履行相应的认购义务。发行或推荐私募产品的参与人未及时确认招标结果的，应当向中证报价提交书面文件进行说明和解释。非经取得全体中标参与人一致同意且不具备合法理由，参与人未及时确认招标结果的，应当按照相关规定承担违约责任。”第八十八条中明确，参与人违反本规则规定的，中证报价可以视情况采取包括要求作出解释或说明、要求改正、约谈、在报价系统参与人范围内通报批评、要求更换有关人选、暂不办理业务申请、暂停部分或全部业务权限、终止部分或全部业务权限、终止参与人资格等管理措施。

三、2016 年上半年公司债券市场违约和调级情况

（一）违约情况统计

由于经济基本面持续低迷，企业经营环境恶化、盈利能力未能得到改善，年内债券市场违约事件频发。2016 年上半年，公司债券市场共发生 4 期私募债在利息支付日或到期日未能及时拨付兑付资金，构成实质性违约。

表 5 2016 年 1 月-6 月公司债券违约案例

债券简称	债券类型	发行人	时间	信用事件进展
13 中联 01	私募债	江苏中联物流股份有限公司	20160313	债券应于当日到期支付本息，发行人提议延期支付并为此向债券持有人提供担保措施；
			20160429	兑付风险警示；
			20160527	未及时拨付兑付资金，构成实质性违约。
12 中成债	私募债	中成新星有天工程技术服务有限公司	20160310	债券应于当前将应付利息及剩余债券余额的 100% 存入偿债保障金账户，发行人未按《偿债保障金专户监管协议》存入相关资金。
			20160322	债券应于当日到期，公司未能按期足额兑付本期债券，构成实质性违约；
12 泰亨债	私募债	天津市泰亨气体有限公司	20160504	发出兑付风险警示；
			20160510	债券应于当日到期，未能支付利息，构成实质性违约。
12 沪机电	私募债	上海市建设机车安装有限公司	20160513	未及时拨付兑付资金，构成实质性违约。
			20160615	未及时拨付兑付资金，构成实质性违约。

资料来源：Wind 鹏元整理

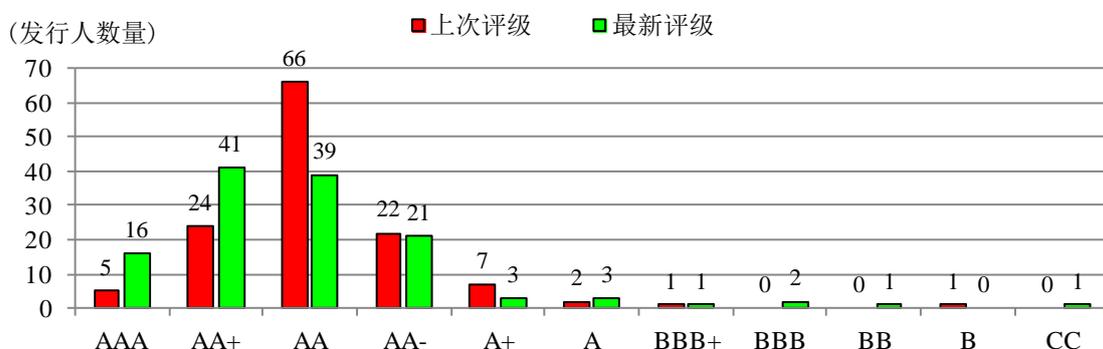
请务必阅读正文之后的免责声明

(二) 调级情况

1、主体调级情况

2016年上半年，公司债券发行主体级别调高共有78家，涉及债券157期，主体级别调低共有50家，涉及债券65期。从调级前后的主体等级分布看，AA+级、AAA级发行人数量增加，调级后主体等级主要集中于AA+级别。整体来看，被调级主体的等级重心上移。

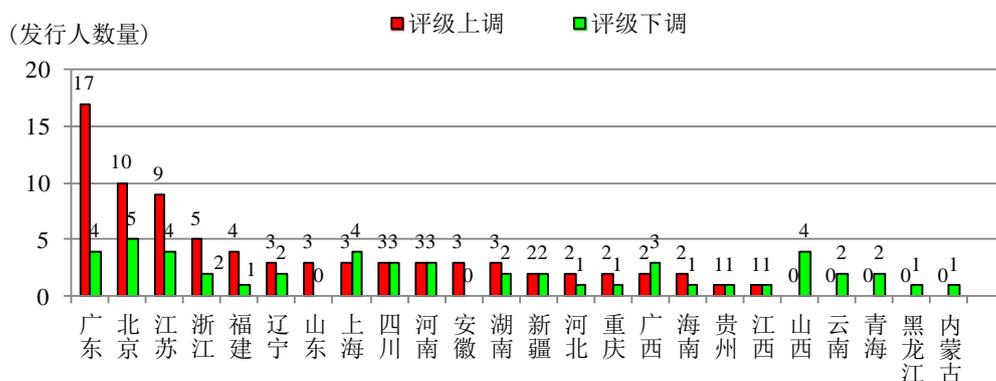
图20 2016年上半年公司债券主体调级分布情况



资料来源：Wind 鹏元整理

从发行人地区来看，主体级别调高的发行人主要集中在广东、北京、江苏、浙江等地，其中发行人主体评级上调家数最多的是广东地区，上调17家；其次是北京、江苏等地，分别上调10、9家。主体级别调低的发行人主要集中在北京、上海、江苏、山西、广东等地，其中北京地区发行主体评级下调家数最多，为5家，其次是上海、广东、江苏、山西，均下调4家。

图21 2016年上半年公司债券主体调级区域分布情况

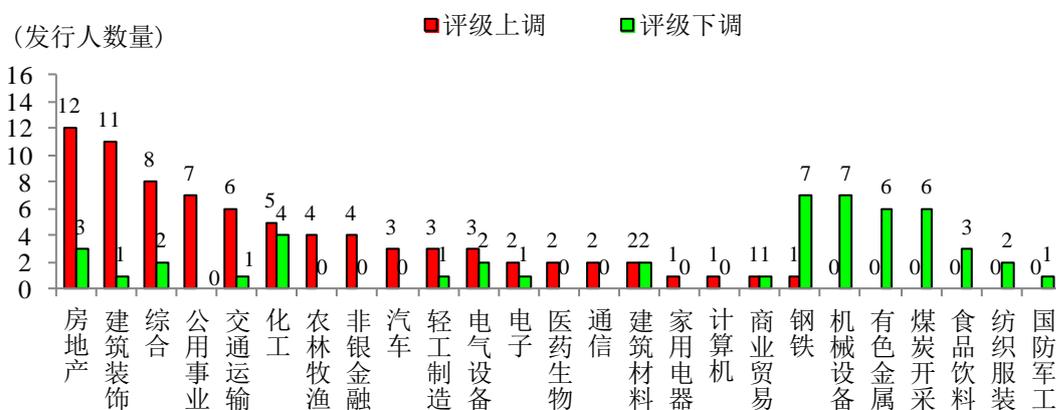


资料来源：Wind 鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明

从行业来看，主体级别调高的发行人行业集中在房地产、建筑装饰、综合类、公用事业等行业，其中发行人主体评级上调家数最多的是房地产业，上调 12 家；其次是建筑装饰行业，上调 11 家；再次是综合类行业，上调 8 家。主体级别调低的发行人行业主要为钢铁、机械设备、有色金属、煤炭开采等行业，其中钢铁行业和机械设备业评级下调家数最多，均下调 7 家，其次是有色金属和煤炭开采业，均下调 6 家。

图 22 2016 年上半年公司债券主体调级行业分布情况

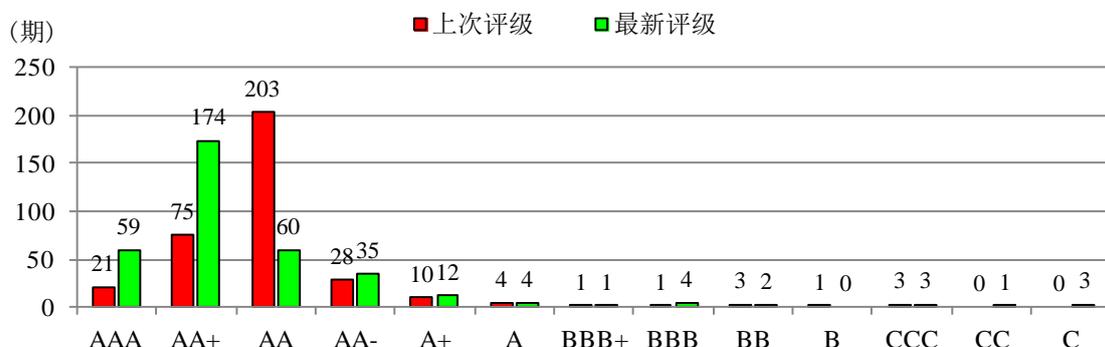


资料来源：Wind 鹏元整理

2、债项调级情况

2016 年上半年，债项级别调高的债券有 89 期，债项级别调低的债券有 23 期。从调级前后的债项等级分布看，AA+、AAA 级的债券增加，调级后主体等级主要集中于 AA+ 级别。整体来看，被调级的债项等级重心上移。

图 23 2016 年上半年公司债券债项调级分布情况

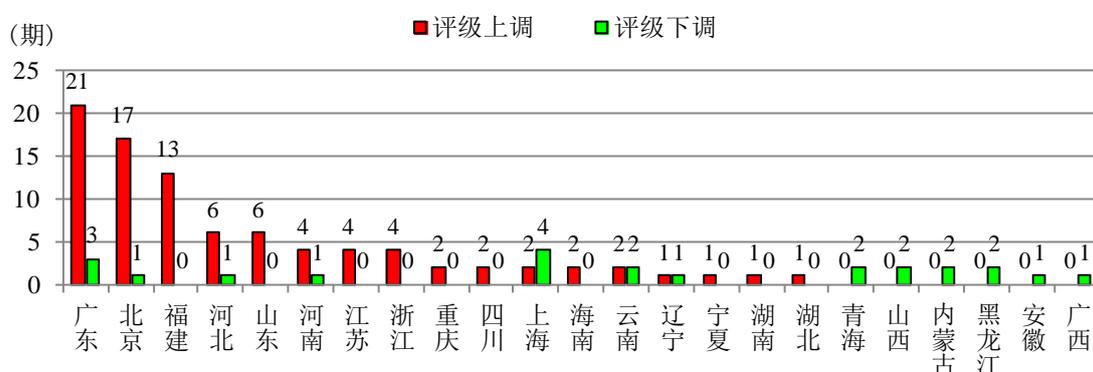


资料来源：Wind 鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明

从地区来看，债项级别调高债券的发行人区域主要集中在广东、北京、福建等地，其中债项评级上调最多的是广东，上调 21 期；其次是北京、福建，分别上调 17、13 期。债项级别调低的发行人区域主要集中在上海、广东、青海、山西、云南等地，其中债项评级下调最多的是上海，下调 4 期，其次是广东，下调 3 期，青海、山西、云南、内蒙古、黑龙江等，均下调 2 期。

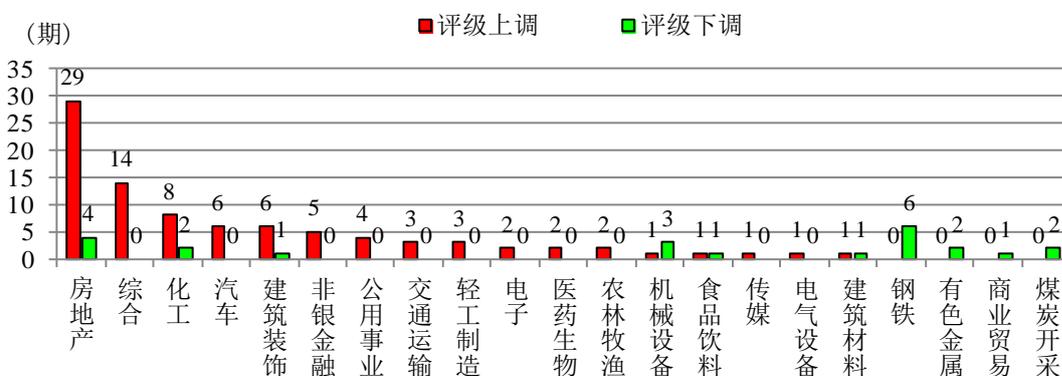
图 24 2016 年上半年公司债券债项调级区域分布情况



资料来源：Wind 鹏元整理

从行业来看，债项级别调高的发行人行业集中在房地产业、综合类、化工、汽车等行业，其中债项级别上调期数最多的是房地产行业，上调 29 期；随后是综合类行业，上调 14 期；再次是化工行业，上调 8 期。债项级别下调期数最多的钢铁行业，下调 6 期、其次是房地产行业，下调 4 期，再次是机械设备行业，下调 3 期。

图 25 2016 年上半年公司债券债项调级行业分布情况



资料来源：Wind 鹏元整理

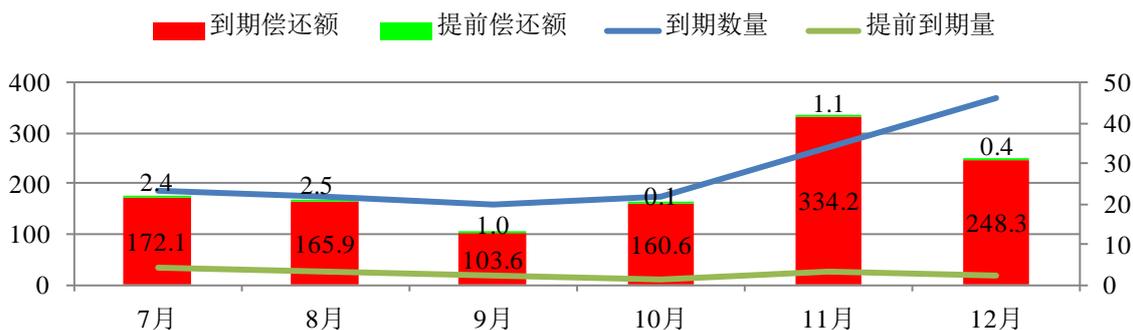
请务必阅读正文之后的免责声明

四、2016年下半年公司债券到期情况

（一）下半年到期公司债券 11-12 月偿付量大

2016年下半年公司债券到期债券共 167 期，偿付金额为 1,184.66 亿元，提前偿还债券 12 期，提前兑付金额为 7.34 亿元。从分月偿付情况来看，偿付压力在 11 月与 12 月偿付量较大，到期债券（包括到期偿付、提前兑付本金）的数量分别为 37 期、48 期，到期偿付规模分别为 335.22 亿元、248.67 亿元，大于其它月份。值得注意的是，债券条款中含有回售权，且行权日期在下半年的存量公司债券^③也有 173 期，债券余额为 1,072.75 亿元，一旦投资者行使回售权利，对于发行人来讲偿债压力十分巨大。

图 26 2016 年 7-12 月公司债券到期偿付情况



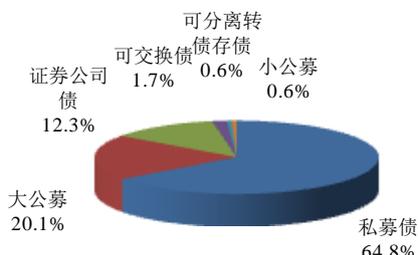
资料来源：Wind 鹏元整理

（二）到期债券以私募公司债券为主

从下半年到期债券的种类来看，以私募公司债券的期数最多，为 116 期，占到期公司债券期数的 64.8%，其次是大公募公司债券，到期债券期数为 36 期，占比 20.1%。尽管自公司债发行新规实行以来，小公募公司债券的发行数量增长快速，发行数量已超过大公募公司债券，但大多数并未于年内到期。从到期规模来看，以证券公司债到期规模最大，为 538.90 亿元，占比 45.2%；其次为大公募公司债券，到期规模为 397.85 亿元，占比 33.4%。

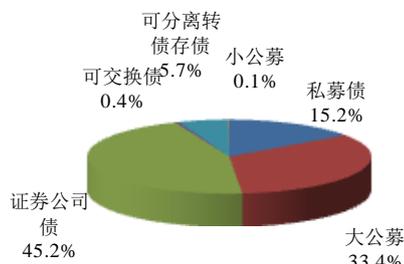
^③该回售权行权期间在下半年的存量公司债券不包括下半年到期和本金提前兑付且含回售权债券。
请务必阅读正文之后的免责声明

图 27 2016 年下半年到期公司债债券类型(按到期数)



资料来源：Wind 鹏元整理

图 28 2016 年下半年到期公司债债券类型（按到期规模）

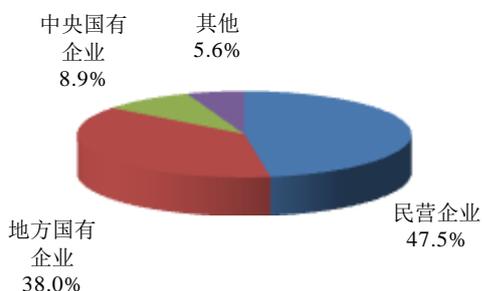


资料来源：Wind 鹏元整理

（三）到期债券主体企业性质以民营企业为主，国有企业到期规模最大

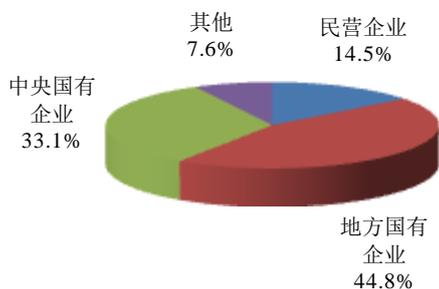
从到期债券的主体的企业性质来看，以民营企业的到期公司债券的期数最大，为 85 期，占比 47.5%；随后是地方国有企业，到期期数为 68 期，占比 38.0%。从公司债券的到期规模来看，仍以国有企业为主导。地方国有企业的到期规模最大，为 534.57 亿元，占比 44.8%；其次是中央国有企业，到期规模为 394.20 亿元，占比 33.1%，两者合计占比 77.9%。而民营企业到期规模占比较小，为 14.5%，到期规模 172.69 亿元。

图 29 2016 年下半年到期公司债主体性质(按到期数)



注：其他企业包括外资独资企业、中外合资企业、集体企业等。
资料来源：Wind 鹏元整理

图 30 2016 年下半年到期公司债主体性质（按到期规模）



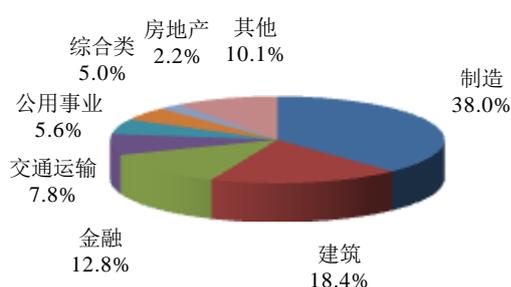
其他企业包括外资独资企业、中外合资企业、集体企业等。
资料来源：Wind 鹏元整理

（四）到期公司债券主要集中在制造业和建筑业

请务必阅读正文之后的免责声明

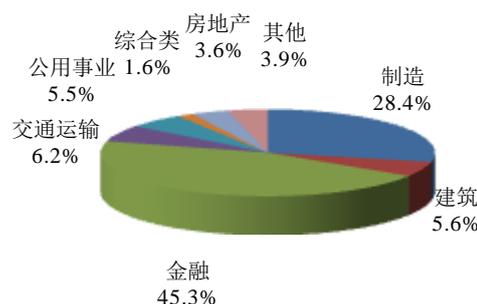
下半年到期债券的发行人主要分布在制造业、建筑业、金融业、交通运输业、公用事业、房地产等行业，制造业和建筑业企业是到期公募公司债券的主要行业。其中，制造业到期公司债券期数最大，到期期数为 68 期，占比 38.0%；排名第二是建筑业，到期期数为 33 期，占比 18.4%；排名第三是金融业，到期期数为 23 期，占比 12.8%。从到期规模来看，金融行业到期债券的规模最大，为 539.40 亿元，占比 45.3%；其次是制造业，到期规模为 338.54 亿元，占比 28.4%。其他行业的到期规模则较小，不足 100 亿元。需注意的是，涉及产能过剩行业的到期债券共 7 期。其中，有色金属行业 4 期（08 江铜债、09 招金债、11 万方债、14 宁吉元），到期规模 90.15 亿元；钢铁行业 2 期（11 马钢 02、11 新钢债），到期规模 32.4 亿元；煤炭开采行业 1 期（11 永泰债），到期规模 5 亿元。

图 31 2016 年下半年到期公司债券行业分布（按到期数）



注：按照证监会行业分类。
资料来源：Wind 鹏元整理

图 32 2016 年下半年到期公司债券行业分布（按到规模）

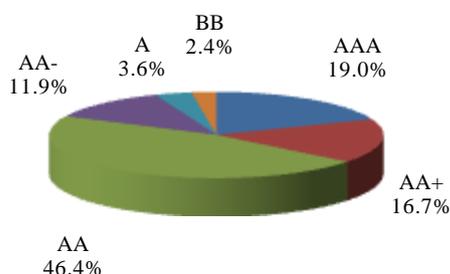


注：按照证监会行业分类。
资料来源：Wind 鹏元整理

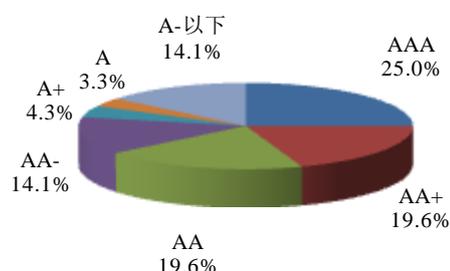
（五）到期债券债项及主体级别以高级别为主

下半年到期债券进行了债项评级的有 84 期，有主体评级的债券有 92 期，均以 AA 级以上级别为主。从债项级别来看，AAA 级 16 期，AA+级 14 期，AA 级 39 期，分别占有债项评级债券期数的 19.0%、16.7%、46.4%，合计占比达 82.1%。从主体级别来看，AAA 级 23 期，AA+级 18 期，AA 级 18 期，分别占有主体评级债券期数的 25.0%、19.6%、19.6%，合计占比达 64.1%。但须注意的是，债项级别为 AA-级别以下的数量较多，有 15 期，占比 17.9%。这 15 期债券分别为 13 泰丰债、13 渝公 01、13 渝新禹、13 鼎兴 01、13 惠农发、13 浙永利、13 寿农 01、云债暂停、13 福星门(已违约)、13 金叶 01、14 济环 01、14 天安债、14 欧神诺。

请务必阅读正文之后的免责声明

图 33 2016年下半年到期公司债券债项级别分布


注：按照发行期数统计
 资料来源：Wind 鹏元整理

图 34 2016年下半年到期公司债券主体级别分布


注：按照发行期数统计
 资料来源：Wind 鹏元整理

表 6 2016年下半年债项及主体评级 AA-级以下到期公司债券明细

序号	债券简称	发行人	偿付类型	债项等级	主体等级	到期时间	到期规模(亿元)
1	15 洲际 02	洲际油气股份有限公司	到期	AA-	AA-	20160717	2.00
2	13 寿农 01	寿县农业发展投资有限公司	到期	AA-	BBB-	20160801	1.40
3	14 济环 01	济宁中科环保电力有限公司	到期	AA-	BBB-	201609019	2.00
4	13 金叶 01	湖北金叶玉阳化纤有限公司	到期	AA-	BBB-	201601108	0.58
5	13 振富 02	潍坊振富工贸有限公司	本金提前兑付	AA-	-	201601116	0.50
6	11 华孚 01	华孚色纺股份有限公司	到期	AA-	AA-	201601118	6.00
7	PR 振富 01	潍坊振富工贸有限公司	本金提前兑付	AA-	-	201601205	0.16
8	11 新筑债	成都市新筑路桥机械股份有限公司	到期	AA-	AA-	201601207	5.00
9	13 江苏院	江苏省冶金设计院有限公司	到期	AA-	-	201601210	2.00
10	11 一重债	中国第一重型机械股份公司	到期	AA-	AA-	201601220	25.00
11	PR 星债停	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	本金提前兑付	A	A	20160707	1.16
12	11 华锐 01	华锐风电科技(集团)股	到期	A	A	201601227	0.39

请务必阅读正文之后的免责声明

序号	债券简称	发行人	偿付类型	债项等级	主体等级	到期时间	到期规模(亿元)
		份有限公司					
13	11 华锐 02	华锐风电科技(集团)股份有限公司	到期	A	A	201601227	2.00
14	云债暂停*	云南云维股份有限公司	本金提前兑付	BB	BB	20160726	0.54
15	13 福星门*	重庆市福星门业(集团)有限公司	到期	BB	BB-	20160808	2.50

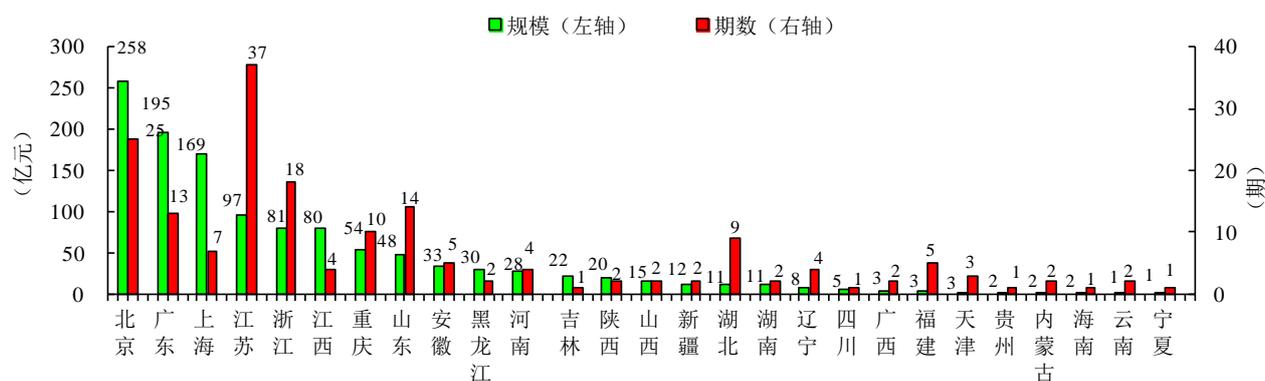
注：带*债券为已发生实质性违约事件或信用风险债券

资料来源：Wind 鹏元整理

（六）到期公司债券主要分布在北京及东部地区

从到期规模来看，到期公司债券主要在北京、广东、上海等地，到期规模分别为 258.22 亿元、195.05 亿元、169.16 亿元，占比分别为 21.7%、16.4%、14.2%，合计占比 52.2%。从到期期数来看，江苏、北京、浙江等地到期债券较多，分别为 37 期、25 期、18 期，占比分别为 3.1%、2.1%和 1.5%。

图 35 2016 年下半年公司债券到期债券区域分布情况



资料来源：Wind 鹏元整理

五、2016 年下半年公司债券市场展望

（一）发行规模保持高增长，发行利率有望继续走低

请务必阅读正文之后的免责声明

从宏观经济层面来看，2016 年下半年经济增速仍将会维持低阶运行，在流动性总体宽松的背景下，公司债券一级市场将继续发力，发行规模保持高增长，发行利率维持继续下行态势。

2016 年下半年，供给侧改革仍将作为经济工作的重心。2 月，人民银行、发改委等八部委印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》提出加强货币信贷政策支持，营造良好的货币金融环境；加大资本市场、保险市场对工业企业的支持力度；推动工业企业融资机制创新；鼓励工业企业扩大发行标准化债权产品，替代其他高成本融资方式；扩大公司信用类债券发行规模，拓展可交换债券、可转换债券市场。预计货币政策预计仍将维持宽松政策以降低企业融资成本，这就为债券市场整体的扩容提供了基础。

自 2015 年交易所发布《公司债券发行与交易管理办法》以来，公司债市场规模迅速增长。在 2016 年 2 季度，在信用债整体发行规模缩量时，公司债发行市场仍保持当前的扩容态势。一是由于上半年信用债发行利率的下行，为企业债券融资降低了成本，企业有动力用低成本的公司债置换其成本相对较高的存量债务（银行贷款和境外债券等）。二是，政策利好扩大了公司债发行主体，增强了债券发行的灵活性，使更多的公司选择通过交易所进行融资。因此，公司债券继续扩容，维持增长态势。

（二）总体信用风险可控，但仍需警惕

随着近期信用风险事件逐步解决，债券市场整体情况好转。但目前我国仍在产业调整、去产能的过程之中，经济下行压力未能缓解。企业盈利能力未能好转甚至经营持续恶化，在包括国企、央企等高负债、高杠杆的隐患下，资金链断裂的风险增大。加之国企债券政府“兜底”的现象逐步被打破，下半年债券市场违约风险将进一步释放，相关信用风险仍需要警惕。值得注意的是，监管部门正在研究信用违约互换产品以释缓信用风险。

（三）债券品种创新仍将继续推进，但整体规模较为有限

在债市创新的主旋律下及政策支持下，将继续推进创新债券品种发展，如绿色公司债、熊猫债、永续期公司债、可交换债券等。

继央行、发改委等部门出台有关绿色债券发行的相关规定后，证监会也于今年上半年发布

了《绿色公司债发行试点办法》，中国绿色市场初步成型。国务院印发的《生态文明体制改革总体方案》中也明确提出“要建立我国的绿色金融体系”，绿色金融成为国家战略布局的重要部分，这为中国债券市场规模为绿色债券发行奠定了基础。从绿色债券市场整体情况来看，绿色债券发行期数和发行规模在 2016 年增长快速。2015 年海外发行 2 期，发行规模 9 亿元，2016 年上半年发行 9 期，发行规模 530 亿元，非金融企业发行的绿色债券增加。可以预见，政策将会继续推进绿色债券，证监会也表示将进一步推进绿色债券发行试点工作。

熊猫债在我国的发展还处于起步阶段。熊猫债从 2005 年推出以来至 2015 年，发行低迷。今年上半年，发行的熊猫债在数量和规模上才开始明显上升，交易所熊猫公司债也快速扩容，备受市场关注。截至 2016 年 6 月，熊猫债共发行 30 期，总发行量为 508 亿元，发行规模有限。尽管人民币进入 SDR 货币篮子为熊猫债发展创造了机会，但也存在一定的障碍。一是技术性问题待解决，包括会计和审计要求的差异，国内评级与国际评级间的差异。二是国内较为严格的资本管制带来的限制。

可续期债券从银行间市场扩展到交易所市场，为公司提供了灵活的股债结合的融资新方式，对那些项目建设周期长、资金投入规模大的公司具有特殊的吸引力。从 2014 年 7 月银行间市场首发可续期中期票据以来，可续期债券得到了快速发展。2014 年下半年发行了 34 期，发行规模 821 亿元，2015 年发行了 180 期，发行规模 3,854 亿元，2016 年上半年发行 90 期，发行规模 1128.1 亿元。相比交易所市场 2016 年上半年总共发行 6 期，发行规模 175 亿元，相对与银行间市场而言，规模较小。

总体而言，交易所市场将继续推进债券品种创新，扩大试点。但目前来看，整体规模较为有限。

（四）新三板公司债市场发展空间可观

中小企业除了股权融资之外，也有债券融资的需求，全国中小企业股份转让系统（简称“新三板”）除了可以为中小企业提供股权融资的渠道外，还可以作为中小企业的债券融资渠道。新《管理办法》将公司债正式扩展到新三板，《非公开发行公司债券业务细则（试行）》已起草完毕。届时，新三板将实现挂牌公司非公开公司债发行与转让，在此基础上研究扩大非公开发行公司债的发行人范围，结合市场分层研究推动挂牌公司公开发行公司债试点。这将进一步完

请务必阅读正文之后的免责声明

善和增强融资功能，满足挂牌企业日益增长的融资需求。

鉴于发行公司债融资具有诸多优点，比如成本较低、债息可在所得税前支付、利于保护股东控制权、财务杠杆利益明显、流动性较强等。因此，可以预计新三板公司债的发展空间非常可观。

（五）强化日常监管、持有人权益保护

公司债券新规出台后，取消了原来的保荐制和发审委制度，公开发行债券采取核准制，非公开发行债券采取备案制，监管者由之前的事前审批转向事中事后监管，同时也加强了债券市场的监管。一是，加强信息披露制度，要求发行人定期披露中期和年报，并对披露的内容做出了严格的要求。二是将非公开发行纳入监管。三是完善承销行为监管。2016年3月18日，证监会再次强调将加强事中事后监督，强化公司债的日常监管体系，加强发行人常态化的现场检查，依法保护投资者权益。

（六）刚性兑付的打破有望缓慢有序进行

2015年年底以来，中国信用债市场风险继续暴露和蔓延，连续违约的现象频频发生，违约主体从民营企业扩大到地方国企、央企，从私募债蔓延到公募债，违约已成为当前债市新常态。政府表示“应在风险可控的前提下，有序打破刚性兑付，顺应基础资产风险的释放，让一些违约事件在市场的自发作用下‘自然发生’。”（《中国金融稳定报告 2014》）。去年年底召开的中央经济工作会议将防范化解金融风险列入五大经济工作任务，明确指出要对信用违约依法处置。但就实际情况来看，政府仍有一定的刚性兑付意愿。在今年的一些实质性违约的债券兑付中，仍能看到政府干预的身影。例如，中铁物资公告发行违约后，暂停所发 168 亿元债券交易。由于其较高的评级、巨量的债券规模、枯竭的流动性以及中铁物资央企的身份叠加影响，引发了债市巨震并直接催化了 4 月份债市的调整风暴。事件发生后，国资委出面要求部分国企尽快偿还对中铁物资欠款，维护国企债市信用，并将中铁物资股东中国铁路物资（集团）总公司交由中国诚通控股集团有限公司托管，接着“15 铁物资 SCP004”发布了无风险提示兑付公告。“雨润 MTN1”的兑付中当地政府也起到了积极的作用。在南京雨润信用事件爆发后，江

苏省政府就要求妥善解决南京雨润到期债务兑付问题，为此江苏省金融办、江苏银监局、央行南京分行建立了专门的协调小组。最终南京雨润梳理抵押物后获得银行新发贷款，并于 5 月 16 日完成兑付。在山水水泥的违约事件上，济南市政府也曾表示支持解决其债务问题。2 月 1 日，母公司中国山水水泥集团提出代偿本期债券付息兑付资金，但是截至 6 月底未偿付。与此同时，部分违约国有企业则进入破产重整程序，如保定天威（集团）、广西有色金属集团。因此，对一些信用风险事件，不排除政府仍将进行干预。但是，在防范系统性风险的前提下，仍可期待刚性兑付的打破缓慢有序地进行。

免责声明

- 本报告由鹏元资信评估有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为鹏元资信研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

鹏元资信评估有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦
(银座国际) 三楼

邮政编码：518040

电话：0755-82872333 0755-82872897

传真：0755-82872090

上海

地址：上海市浦东新区东三里桥路 1018 号上海
数字产业园 A 幢 601 室

邮政编码：200127

总机：021-51035670

传真：021-51917360

四川

地址：成都市高新区天府三街 19 号新希望国际
大厦 A 座 1701 室

邮政编码：610000

电话：028-82000210

传真：028-85288932

山东

地址：济南市高新区经十路 5777 号万科金域中
心商业楼 A 座 1006 室

邮政编码：250000

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

郑州

地址：郑州市金水路 288 号曼哈顿 14 号楼(兴业
大厦)1103 室

总机：0371-60308673

传真：0371-60308673

北京

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号新闻大
厦 8 层

邮政编码：100005

电话：010-66216006

传真：010-66212002

长沙

地址：湖南省长沙市雨花区万家丽中段 36 号喜
盈门范城 2 号栋 14007 室

邮政编码：410007

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰
街区商务区 15 幢 610 室

邮政编码：210000

电话：025-87781291

传真：025-87781295

吉林

地址：吉林省长春市南关区人民大街 7088 号伟
峰国际商务广场 2005 室

邮政编码：130000

电话：0431-85962598

传真：0431-85962596

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦
9 楼 901 室

电话：(852) 24877066

传真：(852) 24877866