



行业洞察

丹东港分析

前言

2018年1月29日丹东港发布公告称，1月27日为“16丹港01”付息日，由于公司资金紧张，未能按期支付该期债券利息1.1亿元。继14丹东港MTN001、15丹东港PPN001违约后，丹东港已是第三次违约。这距离2017年10月30日违约，仅仅三个月。

去年10月30日的首次违约，仅是被各大财经媒体形容为“东北惊魂案”的开端。包括“14丹东港MTN001”在内，丹东港集团共有69.5亿元的债券尚未偿还，其中44亿集中在一年内到期，2017年三季度报中负债总额达464.56亿元。巨额债务连环违约，震动整个债市，直接揭露资本市场忽视风险放宽融资的严重后果，更是将众人目光引向了地方政府为求经济增速对于区域经济支柱企业畸形的重点扶持战略。**而相关异象，在德勤智慧债券系统中早现端倪。**

案例



丹东港集团有限公司在德勤智慧债券评级中，2015年评级结果为B+，2016年为B-，低于辽宁省内93.01%的企业。

德勤智慧债券评级结果页面截图 - 丹东港

具体在各维度表现中极不平衡，盈利类指标表现异常突出的同时，在杠杆、偿债、流动性和运营能力等方面则极差，弱于70%以上的业内企业。

综合多维度信息易知，丹东港在规模和营收两方面具有优势，收入质量也与行业平均水平持平，但是其在资本结构规划、资金管理、流动性风险控制方面都存在极大隐患。在总资产和EBIT与所有者权益比双高的情况下，收入与流动负债比仍然低于行业内70%的企业，凭2016年数据已经可以看出丹东港举债加杠杆堆高资产和营收，但经营效益却无匹配性增长，总体发展畸形，属于非良性可持续性增长。



德勤智慧债券城投专题页面截图 - 丹东市

丹东港为重资产交运主体，是丹东市重点扶持企业。其存在过热扩张现象，与地区环境及政策导向密不可分。丹东港位于环渤海区域的辽宁沿海，是丹东市多年秉持的“以港兴市”发展战略的核心。丹东市在同级别内经济发展水平极为逊色，在三产占比却达到了52.3%，远高于平均水平。显见，丹东港是丹东市经济发展的核心支柱，政府为求GDP增速，对其开发扩展自然抱有非常态度。

丹东港在政府默许助力下大兴举债扩张策略，银行券商也未能重视其高风险特征限制融资，举新债偿旧债成为资金链条维系模式。从其2017年5月起开始发布大量资产抵押公告可知，丹东港集团在违约前数月已意识到自身资金流动紧张，但筹措规划仍无法挽回流动性恶化趋势。随之，八月中旬又发布法定代表人变动公告。至此，丹东港虽未发布风险提示公告，但违约风险端倪已现。“14丹东港MTN001”在德勤智慧债券预警中信用压力指数已一路上升至70.13，高风险预警持续67天，最终于2017年10月30日无力回天，引起债市震动。



德勤智慧债券预警页面截图 - 14丹东港MTN001

丹东港违约为何能引起如此波澜，原因在于其进一步打破了债券市场安全底线。

债券“刚兑”打破以来，违约企业集中在产能过剩行业或民企主体。丹东港为国资控股20%，地方政府战略上全力支持，又属于整体行业景气度较好的交运行业。丹东港的连环违约，预示着传统印象中的企业性质、行业等单一因素不再是黄金保证，债券违约的范围将持续扩大。而首次违约后企业信用受损及市场的舆情发酵，极有可能带来多米诺骨牌效应下的巨额连环违约，对于投资者无意是致命的打击，同时对于市场参与各方都是极大的风险。这也真正反映出对冲击面影响进行持续监测的重要性。对于债券信用风险的把控，还需要专精的专业经验和高尖智能技术的全面融合。

关于德勤全球

Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司(即根据英国法律组成的私人担保有限公司,以下称“德勤有限公司”),及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司(又称“德勤全球”)并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 以了解更多有关德勤有限公司及其成员所的详情。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾 150 个国家与地区的成员所网络为财富全球 500 强企业中的 80%左右的企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务,协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约 263,900 名德勤专业人员如何致力成就不凡,欢迎浏览我们的 Facebook、LinkedIn 或 Twitter 专页。

关于德勤中国

德勤于 1917 年在上海设立办事处,德勤品牌由此进入中国。如今,德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下,为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验,同时致力于中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展作出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media, 通过德勤中国的社交媒体平台,了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息,任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构(统称为“德勤网络”)并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前,您应咨询合格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。