

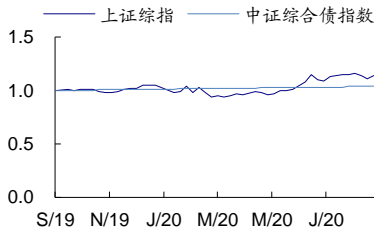
证券研究报告—深度报告

固定收益

固定收益专题报告

2020年10月20日

一年上证综指与中债指数走势比较



市场数据

中债综合指数	1,225
中债长/中短期指数	179/5,708
银行间国债收益(10Y)	3.00
企业/公司/转债规模(十亿)	

相关研究报告:

《固定收益专题报告: 2020年产业债评级变动: 上调下调为哪般?》——2020-08-27
《专题报告: 2020年城投债评级总结》——2020-09-09
《专题报告: 2020年债市: 折叠浓缩》——2020-08-27
《固定收益专题报告: 2009年合约交割行为分析: 交割量偏低隐藏着什么?》——2020-09-21
《固定收益专题报告: 交易性机会继续等待》——2020-08-17

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

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

专题报告

破产重整案例剖析

● 主要结论

2018年以来, 国内信用债市场违约频繁。2019年至今, 相关发行人进入破产重整的数量较多, 我们梳理了部分已完成破产重整的A股公司案例, 供投资者参考。

1、从本文梳理的7个案例来看, 重整理由基本相似: 都是不能清偿到期债务, 且现有资产不能清偿全部债务。假设公司破产清算, 重整计划中估算的普通债权清偿比例最低的为0%, 最高的也仅为21.22%, 如果公司最终破产, 普通债权人清偿率偏低。

2、在所有案例中, 为了避免公司被破产清算, 都采取了原有出资人和债权人共同让渡权益的方式。

3、出资人方面, 通过实施资本公积金转增股本, 原始股东股份被不同程度稀释, 稀释后占比从37%到85%不等。然后个别案例中, 比如重庆特钢, 控股股东被特别对待, 重组后丧失全部股权;

4、债权人方面, 一般区分为有财产担保的债权组、职工债权组、税收债权组和普通债权组。除普通债权组外, 其他基本全额偿还。

5、本文梳理的7个案例中, 如果公司进行破产重整, 普通债权人的受偿方案有如下特点:

(1) 普通债权区分为金融类普通债权和非金融类普通债权, 通常非金融类普通债权的清偿率略高。

(2) 在金融类普通债权和非金融类普通债权分类下, 对每家债权人, 把债务金额分成几个档次, 比如50万及以下为一档, 50万至1000万为一档, 1000万以上为一档, 不同的档次清偿比率和清偿方式存在区别。最普遍的方案是, 小额债务档内的债务100%清偿, 超过该金额后剩余债务部分偿还。

表4是7个案例的第一档划分标准。以柳化股份为例, 第一档是20万及以下, 这部分全额现金受偿。对普通债权按照金额区分清偿率, 体现了对中小债权人保护的态度。

(3) 对于超过标准的剩余债务部分, 不同公司的清偿比例和清偿方案不尽相同。通常分为两种, 一是现金偿还, 但偿还比例不高; 另一种是股票偿还, 按照一定的抵债价格, 清偿率相对较高。

内容目录

综述	4
抚顺特钢破产重整案例	6
柳化股份破产重整案例	7
泸天化破产重整案例	8
重庆钢铁破产重整案例	8
舜天船舶破产重整案例	9
云维股份破产重整案例	10
川化股份破产重整案例	11
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

表 1: 破产重整的债券发行人列表	4
表 2: 重整理由及重整管理人	4
表 3: 破产清算状态下普通债权清偿比例估算	5
表 4: 重整计划出资人权益调整方案	5
表 5: 普通债权中小额债权划分标准、清偿率及清偿方式	6
表 6: 超过一定金额的金融类普通债权人的清偿率和具体方案	6
表 7: 超过一定金额的非金融类普通债权人的清偿率和具体方案	6

2018 年以来，国内信用债市场违约频繁。2019 年至今，相关发行人进入破产重整的数量较多，我们梳理了近些年进行破产重整的债券发行人列表如下，具体见表 1。

表 1：破产重整的债券发行人列表

公告日期	发行人	相关债券	企业属性
2015-09-14	保定天威集团有限公司	031390104.IB	中央国有企业
2017-08-09	东北特殊钢集团股份有限公司	011598155.IB	地方国有企业
2018-08-17	富贵鸟股份有限公司	122356.SH	民营企业
2018-11-28	宁夏上陵实业(集团)有限公司	122541.SH	民营企业
2018-12-04	山东金茂纺织化工集团有限公司	101464003.IB	民营企业
2018-12-05	五洋建设集团股份有限公司	122454.SH	民营企业
2019-01-23	山东大海集团有限公司	143059.SH	民营企业
2019-3-18	山东胜通集团股份有限公司	112578.SZ	民营企业
2019-03-25	亿阳集团股份有限公司	136526.SH	民营企业
2019-04-23	丹东港集团有限公司	136204.SH	民营企业
2019-04-29	新光控股集团集团有限公司	135319.SH	民营企业
2019-04-30	山东胜通集团股份有限公司	112397.SZ	民营企业
2019-06-04	洛娃科技实业集团有限公司	101800839.IB	民营企业
2019-06-11	新光控股集团集团有限公司	135447.SH	民营企业
2019-11-16	吉林利源精制股份有限公司	112227.SZ	民营企业
2019-12-26	中融双创(北京)科技集团有限公司	136486.SH	民营企业
2020-01-14	中科建设开发总公司	031772007.IB	地方国有企业
2020-02-18	青海盐湖工业股份有限公司	101551031.IB	地方国有企业
2020-03-27	北大方正集团有限公司	011900493.IB	中央国有企业
2020-06-30	青海省投资集团有限公司	124024.SH	地方国有企业
2020-07-01	河南众品食品有限公司	101764001.IB	民营企业
2020-07-13	康得新复合材料集团股份有限公司	011800840.IB	民营企业

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

由于破产重整程序持续时间较长，所以上述列表中很多公司破产重整尚未完成（比如 2015 年被申请破产重整的保定天威集团，今年 4 月才被法院裁定批准重整计划草案），所以本文主要梳理了部分 A 股公司破产重整案例，供投资者参考。

综述

从本文梳理的 7 个案例来看，重整理由基本相似：都是不能清偿到期债务，且现有资产不能清偿全部债务。

表 2：重整理由及重整管理人

	重整理由	管理人
川化股份	不能清偿到期债务，且资产不足以清偿全部债务	北京大成律师事务所
云维股份	不能偿还到期债务且明显缺乏清偿能力	云南云维股份有限公司清算组
舜天船舶	不能清偿到期债务，且现有资产不足以清偿全部债务	北京市金杜律师事务所
重庆钢铁	公司不能清偿到期债务，且现有资产不足以清偿全部债务	重庆钢铁清算组
泸天化	不能清偿到期债务，且有明显丧失清偿能力的可能	北京金杜（成都）律师事务所
柳化股份	无法清偿到期债务且明显缺乏清偿能力	柳化股份清算组
抚顺特钢	不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力	

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

假设公司破产清算，重整计划中估算的普通债权清偿比例最低的为 0%，最高的也仅为 21.22%，如果公司最终破产，普通债权人偿债率偏低。

表 3: 破产清算状态下普通债权清偿比例估算

破产清算状态下普通债权清偿比例估算	
川化股份	0%
云维股份	1.35%
舜天船舶	11.10%
重庆钢铁	16.64%
泸天化	1.36%
柳化股份	14.23%
抚顺特钢	21.22%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

在所有案例中，为了避免公司被破产清算，都采取了原有出资人和债权人共同让渡权益的方式。

出资人方面，通过实施资本公积金转增股本，原始股东股份被不同程度稀释，稀释后占比从 37%到 85%不等。然后个别案例中，比如重庆特钢，控股股东被特别对待，重组后丧失全部股权。

表 4: 重整计划出资人权益调整方案

	原始非控股股东重组后股本占比 (%)	原始控股股东重组后股本占比 (%)
川化股份	37.0	
云维股份	85.0	
舜天船舶	41.9	
重庆钢铁	46.5	0
泸天化	37.3	
柳化股份	50.0	
抚顺特钢	63.6	

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

债权人方面，一般区分为有财产担保的债权组、职工债权组、税收债权组和普通债权组。除普通债权组外，其他基本全额偿还。

本文梳理的 7 个案例中，如果公司进行破产重整，普通债权人的受偿方案有如下特点：

(1) 普通债权区分为金融类普通债权和非金融类普通债权，通常非金融类普通债权的清偿率略高。

(2) 在金融类普通债权和非金融类普通债权分类下，对每家债权人，把债务金额分成几个档次，比如 50 万及以下为一档，50 万至 1000 万为一档，1000 万以上为一档，不同的档次清偿比率和清偿方式存在区别。最普遍的方案是，小额债务档内的债务 100%清偿，超过该金额后剩余债务部分偿还。

表 5 是 7 个案例的第一档划分标准。以柳化股份为例，第一档是 20 万及以下，这部分全额现金受偿。对普通债权按照金额区分清偿率，体现了对中小债权人保护的态度。

表 5: 普通债权中小额债权划分标准、清偿率及清偿方式

	标准	清偿率	清偿方式
川化股份	100 万元	100%	现金
云维股份	30 万元	100%	现金
舜天船舶	30 万元	100%	现金
重庆钢铁	50 万元	100%	现金
泸天化	10 万元	100%	现金
柳化股份	20 万元	100%	现金
抚顺特钢	50 万元	100%	现金

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

(3)对于超过标准的剩余债务部分,不同公司的清偿比例和清偿方案不尽相同。通常分为两种,一是现金偿还,但偿还比例不高;另一种是股票偿还,按照一定的抵债价格,清偿率相对较高,具体见表 6 和表 7。

表 6: 超过一定金额的金融类普通债权人的清偿率和具体方案

	清偿率	方案
川化股份	50%	现金偿还
云维股份	30%	6%现金+24%股票, 每股抵债价格为 7.55 元
舜天船舶	100%	10.56%现金+89.44%股票, 每股抵债价格为 13.72 元
重庆钢铁	58.84%	股票偿还, 每股抵债价格为 3.68 元
泸天化	100%	股票偿还, 每股抵债价格为 8.89 元
柳化股份	50%	20 万元至 1,000 万元现金偿还, 超过 1,000 万元的部分股票偿还, 抵债股票按照柳化股份 2018 年 3 月 8 日股票收市时的价格折价 4.83 元/股
抚顺特钢	100%	12.6%债权十年内清偿完毕+87.4%股票清偿, 股票的抵债价格按 7.92 元/股计算

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 7: 超过一定金额的非金融类普通债权人的清偿率和具体方案

	清偿率	方案
川化股份	50%	现金偿还
云维股份	30%	现金偿还
舜天船舶	10.56%	10.56%现金+89.44%股票, 每股抵债价格为 13.72 元
重庆钢铁	58.84%	股票偿还, 每股抵债价格为 3.68 元
泸天化	100%/60%	二选一: (1) 股票偿还, 每股抵债价格为 8.89 元, 100%清偿率; 一次性现金偿还, 60%清偿率
柳化股份	100%	20 万元至 1,000 万元现金偿还, 超过 1,000 万元的部分股票偿还, 抵债股票按照柳化股份 2018 年 3 月 8 日股票收市时的价格折价 4.83 元/股
抚顺特钢	100%/70%	三选一: (1) 全额保留, 七年内清偿完毕, 从第 5 年起至第 7 年, 每年分别清偿 30%、30%和 40%; (2) 转增股票抵偿债务, 股票的抵债价格按 7.92 元/股计算, 该部分普通债权的清偿比例为 100%。(3) 按照 70%的清偿率一次性现金清偿

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理; 灰色标亮的公司非金融类普通债权人受偿方案和金融类普通债权人存在差异

抚顺特钢破产重整案例

2018 年 4 月 8 日, 债权人上海东震以不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由向抚顺中院申请对抚顺特钢进行重整。抚顺中院经审查后认为抚顺特钢符合重整条件, 于 2018 年 9 月 20 日依法作出 (2018) 辽 04 破申 1 号《民事裁定书》, 裁定受理抚顺特钢重整一案。并于同日作出 (2018) 辽 04 破 3-1 号《决定书》, 准许抚顺特钢重整期间在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。2018 年 11 月 23 日, 抚顺特钢制定重整计划, 供债权人会议审议、表决, 并由出资人组会议对本重整计划中涉及的出资人权益调整事项进行表决。重整计划的偿债内容:

1、按每 10 股转增不超过 5.72 股的比例实施资本公积金转增股本, 转增股票不向原股东分配, 全部根据本重整计划的规定用于偿付债务、支付有关费用,

补充抚顺特钢生产经营所需的资金。

2、有财产担保债权在担保财产的评估价值范围内全额保留，十年内清偿完毕。

3、职工债权以现金方式一次性全额清偿。

4、根据《偿债能力分析报告》，抚顺特钢破产清算状态下的普通债权清偿比例约为 21.22%。为最大限度地提升债权人的受偿水平，本重整计划将对普通债权的清偿比例作大幅度地提高，具体方案如下：

经营类普通债权

经营类普通债权以债权人单位，每家债权人 50 万元以下（含 50 万元）的债权部分，以现金方式一次性全额清偿；超过 50 万元的债权部分，可以选择以下三种清偿方式之一：（1）全额保留，七年内清偿完毕，从第 5 年起至第 7 年，每年分别清偿 30%、30%和 40%；（2）每 100 元普通债权分得 12.626263 股转增股票，以分得的转增股票抵偿债务，股票的抵债价格按 7.92 元/股计算，该部分普通债权的清偿比例为 100%。（3）按照 70%的清偿率一次性现金清偿，剩余未获清偿部分抚顺特钢不再承担清偿责任。

金融类普通债权

金融类普通债权以债权人单位，每家债权人 50 万元以下（含 50 万元）的债权部分，以现金方式一次性全额清偿；超过 50 万元的债权部分：统一按照每 7.911617 元债权保留 1 元债权的比例共计保留 82,055.32 万元债权，该部分债权由抚顺特钢十年内清偿完毕；超过 50 万元的债权部分中剩余的部分，每 100 元普通债权分得 12.626263 股转增股票，以分得的转增股票抵偿债务，股票的抵债价格按 7.92 元/股计算，该部分普通债权的清偿比例为 100%。

柳化股份破产重整案例

2017 年 9 月 18 日，广西柳化氯碱有限公司以柳化股份无法清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由，向柳州市中级人民法院申请对柳化股份进行重整。柳州中院经审查并由审判委员会讨论后，于 2018 年 1 月 31 日作出（2017）桂 02 破申 17 号民事裁定，受理氯碱公司对柳化股份的重整申请，并于同日作出（2017）桂 02 破申 17 号决定，指定柳化股份清算组担任柳化股份管理人。

2018 年 11 月 27 日，柳化股份公布重整计划，出资人权益调整方案和债权受偿方案为：

1、按每 10 股转增 10 股的比例实施资本公积金转增股，共计转增 399,347,513 股股票。转增的股票不向原股东分配，其中的 211,737,774 股按照本重整计划之债权受偿方案的规定用于直接抵偿债务，剩余的 187,609,739 股由重整投资人按照 3.22 元/股的价格受让，受让对价合计 604,103,359.58 元，由管理人用于支付重整费用、共益债务和清偿部分债务等。

2、普通债权以现金和以股抵债方式受偿：（1）20 万元以下（含 20 万元）的部分全额现金受偿；（2）20 万元至 1,000 万元（含 1,000 万元）的部分以现金方式受偿 50%；（3）超过 1,000 万元的部分，以股票抵债方式受偿 50%。抵债股票按照柳化股份 2018 年 3 月 8 日股票收市时的价格折价 4.83 元/10 股。

3、有财产担保债权对于柳化股份提供的担保财产，已经变价的在变价收入范围内优先受偿，未变价的在快速变现价值范围内优先受偿，超出担保财产变价收入或者快速变现价值的部分作为普通债权受偿。优先受偿部分以现金方式受

偿。

4、职工债权以现金方式一次性全额清偿。

泸天化破产重整案例

2017年6月5日，泸州天浩塑料制品有限公司以债务人不能清偿到期债务，且有明显丧失偿债能力的可能，向法院申请对泸天化股份实施重整。法院经审查后，于2017年12月13日作出(2017)川05破3号《民事裁定书》，裁定受理债权人对泸天化股份提出的重整申请。

2017年12月20日，法院作出(2017)川05破3号《决定书》，指定北京金杜(成都)律师事务所担任泸天化股份管理人，由王鑫律师担任管理人负责人。

2018年7月3日，泸天化公布重整计划，出资人权益调整方案和债权受偿方案为：

1、按每10股转增16.803419股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增约98,300万股股票。转增股票不向股东分配，全部由管理人按照本重整计划的规定进行分配和处置，其中：约27,473万股将分配给泸天化股份的债权人用于清偿债务，不超过21,927万股将提供给和宁公司用于向和宁公司的债权人分配以清偿债务(以彻底化解和宁公司的债务风险，保全经营性资产，大幅度降低资产负债率并彻底恢复其持续盈利能力)，47,000万股由重组方有条件受让，1,900万股公开处置变现后用于改善公司持续经营能力等。

2、普通债权以债权人单位，每家债权人10万元以下(含10万元)的部分，由泸天化股份在本重整计划获得法院裁定批准之日起六个月内依法以现金方式一次性清偿完毕，超过10万元的部分：

(1) 金融类普通债权

每家金融类普通债权人每100元普通债权分得约11.24859393股上市公司股票，股票的抵债价格为8.89元/股，该部分债权的清偿比例为100%。

(2) 非金融类普通债权

非金融类普通债权人可在如下两种方式中选择一种获得清偿：

A.每家非金融类普通债权人每100元普通债权分得约11.24859393股上市公司股票，股票的抵债价格为8.89元/股，该部分债权的清偿比例为100%。

B.在本重整计划获得法院裁定批准之日起六个月内，由泸天化股份以现金方式一次性清偿该部分债权的60%，非金融类普通债权人按照该方案受偿后未获清偿的债权部分，根据破产法第九十四条的规定，泸天化股份不再承担清偿责任。

3、有财产担保债权对于柳化股份提供的担保财产，已经变价的在变价收入范围内优先受偿，未变价的在快速变现价值范围内优先受偿，超出担保财产变价收入或者快速变现价值的部分作为普通债权受偿。优先受偿部分以现金方式受偿。

4、职工债权在本重整计划获得法院裁定批准之日起六个月内依法以现金方式全额清偿。

重庆钢铁破产重整案例

因无力偿还债务，2017年4月24日，来去源公司向重庆一中院提出对重庆钢铁进行重整的申请。重庆一中院经审查后认为，公司不能清偿到期债务，且现有资产不足以清偿全部债务，符合进行重整的条件，于2017年7月3日依法作出（2017）渝01破申5号《民事裁定书》，裁定受理重庆钢铁重整一案，并于同日作出（2017）渝01破3号《决定书》，指定重庆钢铁清算组担任管理人。

2017年11月21日，重庆钢铁公布重整计划，出资人权益调整方案和债权人受偿方案为：

1、按每10股转增11.50股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增约448,257.97万股A股股票，转增股票不向股东分配，全部由管理人根据本重整计划的规定进行分配并支付相关费用。作为上市公司的控股股东，重庆钢铁集团让渡其持有上市公司的2,096,981,600股股票，该等股票由重组方有条件受让。

2、普通债权

（1）每家债权人50万元以下（含50万元）的债权部分，由重庆钢铁在本重整计划执行期限内以现金方式清偿完毕。

（2）在本重整计划执行期限内，每家普通债权人超过50万元的债权部分，每100元普通债权将分得约15.990483股重庆钢铁A股股票，股票的抵债价格按3.68元/股计算，该部分普通债权的清偿比例约为58.844978%。

3、有财产担保债权以其经确认的担保债权额就担保财产变现价款优先受偿，或在对应的担保财产清算评估价值范围内优先获得清偿，未受偿的债权作为普通债权，按照普通债权的调整及受偿方案获得清偿。

4、职工债权由重庆钢铁自本重整计划执行期限内以现金全额清偿。

舜天船舶破产重整案例

因无力偿还债务，2015年12月22日，中行崇川支行向南京中院提出对舜天船舶进行重整的申请。南京中院经审查后认为，舜天船舶不能清偿到期债务，且现有资产不足以清偿全部债务，符合重整受理条件。2016年2月5日，南京中院依法作出（2015）宁商破字第26号《民事裁定书》，裁定受理舜天船舶重整一案，并于2016年2月7日作出（2015）宁商破字第26号《决定书》，依法指定北京市金杜律师事务所担任舜天船舶管理人。

2016年10月25日，舜天船舶公布重整计划，出资人权益调整方案和债权人受偿方案为：

1、按每10股转增13.870379股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增约5.2亿股。上述转增股票不向原股东分配，全部用于根据本重整计划的规定进行分配和处置。

2、普通债权以债权人单位，每家债权人30万元以下（含30万元）的债权部分将获得全额现金清偿；超过30万元的债权部分，按10.56%的比例由舜天船舶以现金方式清偿；剩余普通债权以舜天船舶资本公积金转增的股票抵偿，每股抵债价格为13.72元，每100元债权可分得约7.288股舜天船舶股票。

3、有财产担保债权中能够就担保财产优先受偿的部分由舜天船舶在本重整计划执行期限内以现金方式向相应债权人进行分配。该组债权中其余债权作为普通

债权，按照普通债权组的调整及受偿方案获得清偿。

4、税款债权将在本重整计划执行期限内以现金方式清偿完毕。

5、由于舜天船舶职工在本重整计划提交法院及债权人会议前已基本安置完毕，相应职工安置费用已向职工支付或提留，故本次重整不再设职工债权组。

云维股份破产重整案例

因云维股份不能偿还到期债务且明显缺乏偿债能力，债权人云南省国有资本运营有限公司（原“云南圣乙投资有限公司”）于2016年6月20日向云南省曲靖市中级人民法院申请对云维股份实施重整。2016年6月22日，云南省高级人民法院以（2016）云民辖字374号《指定管辖决定书》将该案指定由昆明中院管辖。2016年8月23日，昆明中院作出（2016）云01民破6号《民事裁定书》认为云维股份存在不能清偿到期债务且明显缺乏偿债能力的事实，符合重整条件，裁定受理云南省国有资本运营有限公司对云维股份提出的重整申请。同日，昆明中院作出（2016）云01民破6号《决定书》，依法指定云南云维股份有限公司清算组担任云维股份管理人。

2016年11月23日，云维股份公布重整计划，出资人权益调整方案和债权受偿方案为：

1、按照每10股转增10股的比例实施资本公积金转增，共计转增61,623.50万股。全体股东同比例无偿让渡本次转增股份的30%，用于按照重整计划的规定清偿债权人，如有剩余，由管理人处置变现用于公司后续经营。

2、普通债权按照不同类别债权情况制订不同的调整和清偿方案：

金融普通债权：

（1）30万元以下部分（含30万元）现金全额清偿

每家债权人30万元以下的债权部分（含30万元），100%全额清偿。在本重整计划执行期限内以现金方式清偿完毕。

（2）30万元以上部分以现金和股票按比例清偿

每家债权人30万元以上的债权部分的清偿比例为30%，其中6%以现金方式清偿，在本重整计划执行期限内清偿完毕；另外24%以全体股东按照本重整计划出资人权益调整方案让渡的股份按照7.55元/股的价格抵偿。

非金融普通债权：

非金融普通债权基本是经营性债权，相对于金融债权有较大特殊性，涉及债权人人数众多，绝大部分债权单笔债权额度相对较小。非金融普通债权调整及清偿方案如下：

（1）30万元以下部分（含30万元）全额现金清偿

每家债权人30万元以下（含30万元）的债权部分，100%全额清偿。在本重整计划执行期限内以现金方式清偿完毕。

（2）30万元以上部分以现金按比例清偿

每家债权人30万元以上的债权部分（如有），清偿比例为30%。在本重整计划执行期限内以现金方式清偿完毕。

3、担保债权在担保财产变现价值范围内优先清偿，未得到全额清偿的部分，列入普通债权，按照普通债权的调整及受偿方案清偿。

4、税收债权在本重整计划执行期限内，以现金方式清偿完毕。

5、职工债权在本重整计划执行期限内，以现金方式清偿完毕。

川化股份破产重整案例

债权人以不能清偿到期债务，且资产不足以清偿全部债务为由，向法院申请对川化股份进行重整。2016年3月24日，法院作出(2016)川01民破1-1号《民事裁定书》，裁定受理债权人对川化股份提出的重整申请，并于2016年4月5日作出(2016)川01民破1-1号《决定书》，指定北京大成律师事务所担任管理人，管理人履行破产法规定的管理人的各项职责，向法院报告工作，并接受债权人会议和债权人委员会的监督。

2016年9月30日，川化股份公布重整计划，出资人权益调整方案和债权受偿方案为：

- 1、按照每10股转增17.02股的比例实施资本公积金转增股本，共计转增800,000,000股。上述由资本公积金转增的股份，在重整计划批准后按照本重整计划规定由重整投资人有条件受让。转增股份变现所得用于支付重整费用、共益债务，清偿债权人的债权，剩余部分由川化股份作为后续经营发展资金使用。
- 2、根据偿债能力分析报告，川化股份在破产清算状态下普通债权清偿比例为零。本重整计划将提高普通债权清偿比例，具体调整方法如下：
 - (1)每家普通债权人债权额100万元以下(含100万元)的债权全额清偿；
 - (2)每家普通债权人债权额超过100万元的部分按照50%的比例清偿。
- 3、有特定财产担保债权以担保财产实际变现所得优先清偿，以担保财产实际变现所得未获清偿的部分作为普通债权，按照普通债权的调整及清偿方案进行清偿。
- 4、税款债权在本重整计划执行期限内，以川化股份无担保财产及转增股份实际变现所得的资金一次性全额清偿。
- 5、职工债权在本重整计划执行期限内，以川化股份无担保财产及转增股份实际变现所得的资金一次性全额清偿。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032