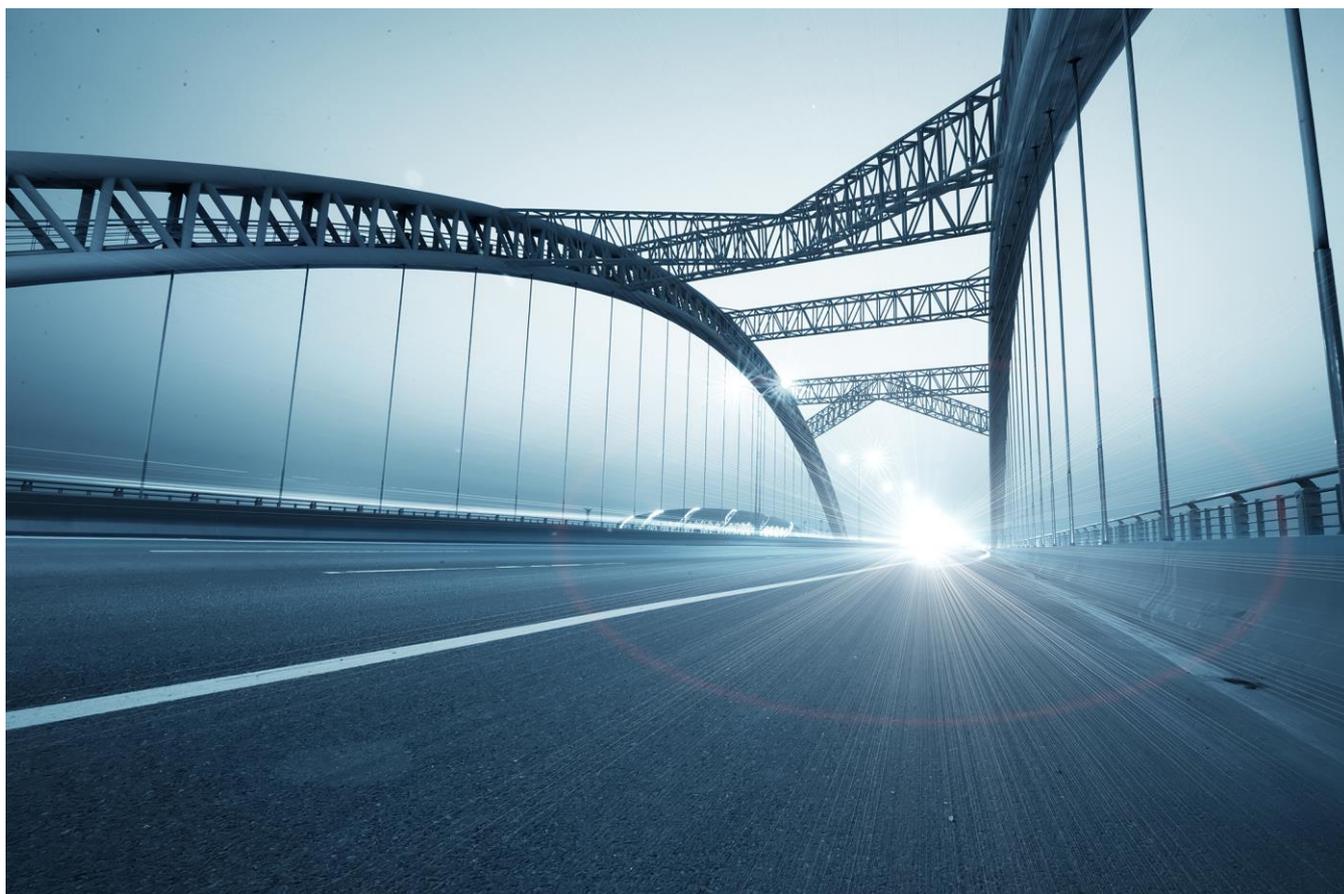


水泥企业主体信用评级方法

2017年12月29日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696 地址：北京市朝阳区建国门外大街 邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228 2号PICC大厦17层 网址：www.lhratings.com

水泥企业主体信用评级方法

主体信用评级也称债务人评级、发行人评级，是以企业或经济主体为对象进行的信用评级。

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，即主体违约概率评估。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的大小，评定受评主体的信用等级。本方法列举了判断水泥企业主体信用风险的主要评级要素，是评定水泥企业主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖水泥企业评级时需要考虑的所有因素，评级作业中要根据企业的实际情况进行必要的补充。水泥行业企业主体信用评级方法主要包括以下内容：适用范围、评级框架、评级要素（经营风险评级要素、财务风险评级要素）、主要衡量指标等。

一、适用范围

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥行业具备明显的区域性和周期性，作为基础材料，水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用，水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高，其发展与经济发展周期息息相关。

水泥行业主要指水泥生产和销售企业。联合资信水泥行业企业主体信用评级方法适用于以水泥生产销售为主营业务的企业，营业收入或利润总额 50% 以

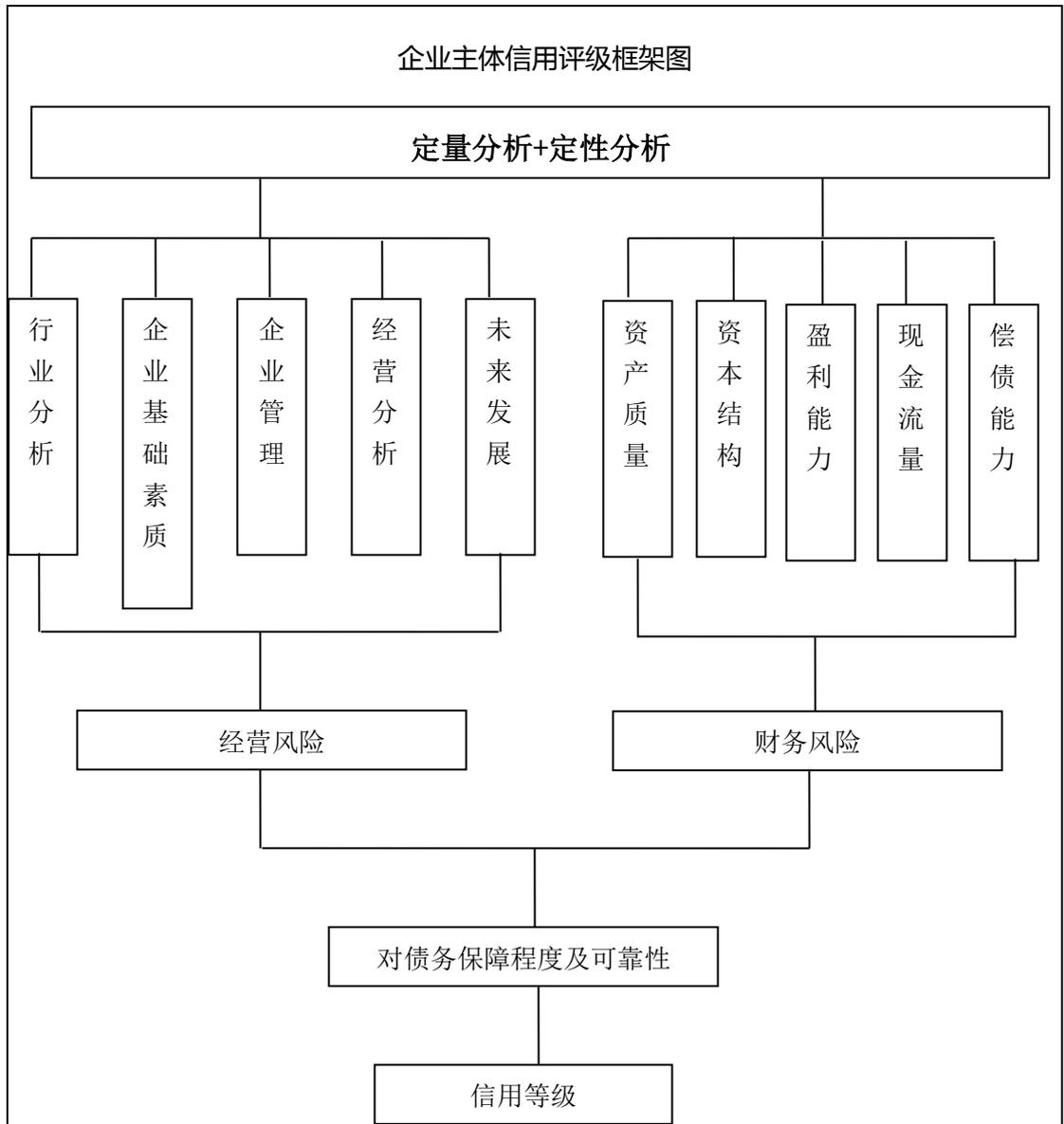
上来自于水泥主业。

二、评级框架

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体长期违约率的大小。受评主体违约率的大小可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

由于企业债务偿还主要发生在未来，对企业偿债资金来源的判断主要是依靠评级机构的专业判断。从一般意义上讲，从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况，但这种预测的主观性仍然较强。因此，从主体信用评级方法上来看，联合资信会以定量分析为基础，定性分析为主，定量和定性分析相结合的方法来对企业违约风险的大小进行判断。

联合资信对水泥行业企业主体信用评级框架是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用等级。其中，经营风险因素主要从所处行业、基础素质、管理能力、经营情况、未来发展等方面入手分析；财务风险因素则主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面。



三、评级要素

(一) 经营风险评级要素

1、行业分析

宏观经济对行业的影响

宏观环境的分析主要包括对特定时期的宏观经济形势的分析以及对宏观调控政策，包括货币政策、税收政策和政府投资政策等的分析。水泥行业是国民经济的基础材料工业，其发展于国民经济的运行周期高度相关，因而宏观经济形势以及宏观调控政策对水泥需求趋势的判断较为重要。

联合资信对宏观经济环境的分析重点关注：

- (1) 国家宏观经济发展状况，如 GDP 增长率及变动趋势。宏观经济的波动会显著影响到水泥行业的行业景气度，对企业产销量、经营业绩及现金流量产生直接影响。
- (2) 宏观经济调控政策变化方向、可能性以及对水泥企业的市场需求、固定资产投资、税负与资金成本的影响

行业概况

中国水泥行业与宏观经济发展高度相关，市场化程度高，区域内企业竞争相对充分，产品同质化程度高，行业发展以需求为导向，区域内供需关系将直接影响水泥价格走势，从而影响水泥企业盈利水平和经营稳定性。目前，水泥行业整体呈现产能过剩的局面，需求相对不振，在行业自律及错峰生产的良好推动下，加之环保督查的全面开展影响水泥供需格局，水泥行业供需矛盾有所缓解，水泥价格持续上涨。水泥行业景气度的持续回升短期内仍依赖于水泥企业的主动限产，长期来看，随着政策调整到位，过剩产能有望持续化解，“一带一路”、“京津冀一体化”及雄安新区设立等政策有望带来需求的提振，供需格局有望改善。

联合资信对水泥行业概况的分析重点关注：

- (1) 中国固定资产投资及房地产开发投资情况；
- (2) 水泥行业整体及区域产能供给情况、新增产能情况以及行业产能利用率情况；
- (3) 行业政策：过剩产能化解、错峰生产、环保督查等；
- (4) 行业自律、错峰生产等执行情况。

行业政策

2016 年以来的水泥行业相关政策主要涉及推进传统制造业改造、加强节能减排和节能监察力度、提升行业节能标准指标、鼓励推广先进工艺、促进绿色建材生产和水泥窑协同处置生活垃圾等方面，较以往的从严控新增产能、淘汰落后产能、规范行业准入、清理违规在建等调控水泥过剩产能的手段有所创新。

联合资信对行业政策的分析重点关注：

- (3) 淘汰落后产能、化解过剩产能政策对水泥行业结构、产业布局、行业准入等方面的影响；
- (4) 环保政策对水泥企业技术改造、产品成本、生产线升级等方面的影响，以及对下游需求量的影响；
- (5) 税收返还等优惠政策的变动对水泥企业盈利的影响。

行业供需

从中国水泥的下游消费需求结构来看，基础设施建设和房地产开发投资是拉动水泥需求增长的主导力量，其投资情况决定了水泥需求总量，其变动情况决定了水泥需求的变动情况。近年来，尽管水泥行业面临国家严格限制新增产能、行业盈利下滑以及环保政策趋紧等情况，全国整体产能仍呈增加趋势，但增速逐年下降。联合资信对水泥行业供需情况的分析重点关注：

- (1) 房地产和基建的投资情况和发展趋势，从中国固定资产投资、交通运输（铁路、公路、轨道交通投资）、水利水电和公共设施项目的投资情况整体判断基建的投资情况；从房地产调控政策及销售情况判断房地产开发投资情况和未来趋势。

- (2) 行业整体产量及区域产量变化情况及影响因素，行业产能利用率，区域错峰生产政策及环保政策的影响等；
- (3) 现有总体供需结构及结构性供需结构对水泥产品价格变动的的影响及变化趋势。

上游原燃料

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导地位。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大。联合资信对水泥行业上游原燃料的分析重点关注：

- (1) 煤价的上升大部分会转嫁到水泥价格上，但有一定的时间滞后性。关注煤炭价格的走势情况，煤炭采购的长协定价机制和采购的稳定性；
- (2) 目前大型水泥企业基本已完成低温余热发电技术改造，可为水泥企业提供一定比例用电。关注电价调整政策、水泥企业阶梯电价实施政策等。

水泥价格

水泥产品同质化程度高，水泥价格是影响水泥企业盈利水平和经营稳定性的重要因素。受销售半径影响，不同区域水泥价格呈现较大的差异性。联合资信对水泥价格的分析重点关注：

- (1) 全国水泥均价的走势情况，将直接反映水泥行业的整体景气度及行业盈利水平；
- (2) 各区域水泥价格走势情况及影响因素，区域事件或政策对水泥价格的影响，区域市场集中度变动，行业自律推动情况等；

行业竞争与合作

水泥行业呈现全国水泥行业集中度较低，但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。在行业景气度低迷、水泥企业效益普遍下滑的背景下，水泥企业抵制恶性低价竞争的意识增强，行业整合和协同已成为大型水泥企业的共识。2016 年国务院办公厅 34 号文件和 中国水泥协会提交的关于水泥大产业产能互换政策建议中也均提出行业集中度目标，即到 2020 年水泥熟料产量排名前 10

家企业的生产集中度要达到 60%，省区内 70% 以上市场集中至 2~3 家企业，省区内的地级或片区市场前 2 家市场集中度将超过 80%。水泥行业整合协同主要体现在自律合作、并购重组、交叉持股等方面。联合资信对水泥行业竞合的分析重点关注：

- (1) 水泥行业大型企业重组、并购事项，水泥行业协会主导的自律合作事项；并分析以上事件对区域市场集中度、市场秩序改善情况的影响；
- (2) 大型水泥企业的产能增加情况，产能集中度变动情况；大型水泥企业的产能增长方式。

2、区域经济环境

水泥行业具有明显的区域性特征，区域市场经济发展状况影响水泥行业供需格局及生产成本，对水泥企业盈利水平影响较大。联合资信对区域经济环境的分析重点关注：

- (1) 该地区的经济发展情况及固定资产投资、房地产开发投资情况；
- (2) 区域的原燃料供应保障程度；
- (3) 区域政策优惠方面的情况。

3、企业基础素质

企业产权状况

主要关注企业股权结构和股权规模，是否为国有企业；是否为国家重点支持的 12 家全国性水泥企业集团之一，能够在项目核准、土地审批、信贷投放等方面拥有较多优势。

企业规模及竞争力

水泥产品同质性高，且销售半径较短。主要关注水泥企业石灰石矿山储量、生产线、水泥和熟料的产能和产量等经营层面因素，以及资产、收入、利润等财务概况。企业竞争实力方面，可分析企业区域市场占有率、竞争对手、品牌认可度、技术工艺、环保节能等方面。应关注水泥企业在区域市场中的行业地

位，行业地位是决定行业抗风险能力的重要因素。

外部支持

政策支持方面，主要为税收优惠和资源综合利用增值税退税。其他支持主要为集团内部各业务板块协同、当地政府政策支持、西部大开发战略相关的企业所得税减免等。股东支持方面，主要考虑股东背景，国企还是外企，关注资金、技术、设备、管理理念等方面的支持。补充现有定性指标

技术水平

生产设备方面，水泥企业主要生产设备为水泥生产线和粉磨站，目前大型水泥企业生产线均为新型干法生产线，应关注是否有列入被淘汰的落后产能。循环经济方面，余热发电技术目前为水泥企业节约成本、降耗减排的重要措施，也在一定程度上反映了其技术水平，应关注余热发电技术改造程度及其他能耗指标。研发投入方面，水泥企业对研发的重视程度主要体现在研发经费投入和研发成果等方面。

其他方面

水泥行业是产能过剩行业，而需求不振的压力仍在。目前企业积极寻求资产重组，提升行业集中度和自身的市场占有率，谋求长远发展。应关注公司是否有重大资产重组事项，业务集中或剥离，收购方/被收购方的企业实力。

4、企业管理

法人治理结构

企业法人治理结构方面，需关注股权结构与企业独立性，股东权利与保护，所有权和经营权是否分离，是否能够保护中小股东利益，公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度与实际执行情况，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等，是否出现侵犯或损害公司、股东和债权人利益的行为等。

管理水平

企业管理制度及执行方面，需关注组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当等，可从战略管理、投资管理、人力资源管理、项目管理、招投标体制、工程质量与安全管理、财务管理、资金管理、审计控制、分支机构考核、投资与担保管理等方面对水泥企业进行分析。

5、经营分析

主要从历年业务运营状况、原材料采购、产品生产、产品销售和发展战略等方面分析。

历年业务运营状况

关注水泥企业历年产品构成、收入和毛利率等指标。水泥企业产品同质性高，行业竞争较为充分，生产成本差别不大，销售半径对公司获利水平影响大，水泥价格、产销量成为影响公司利润水平的重要因素。

原材料采购

水泥企业主要原材料为石灰石、石膏、煤炭、电力等。其中煤炭、电力、石膏在制造成本中占比较大，大约为 40%。

石灰石主要来自自有矿山。主要关注自有矿山的资源品位、已探明储量、与公司水泥生产线的距离等因素。

煤炭方面，部分综合性水泥企业拥有煤矿资源，大部分水泥企业煤炭供应来自区域龙头煤炭企业或陕、蒙等地煤炭企业，通过部分劣煤配比，降低煤炭成本。主要关注煤炭采购渠道、采购价格、议价能力等。

电力方面，目前大型水泥企业均配备余热发电系统，以降低电力成本。应关注电价调控、是否采用直供电等政策。

产品生产

水泥产品同质性高，通常采用以销定产的模式。水泥行业属于产能过剩行业，通常产能利用率较低，关注企业是否有新增产能，生产线投资支出有可能进一步加大企业的经营压力。从产品结构看，通常来说，标号较高的水泥产品价格也会更高，2015年12月取消强度为32.5的普通硅酸盐水泥，对企业的产品结构可能产生一定影响。应关注水泥企业产能和新增产能情况、产量、产能利用率、产品结构、能耗指标等。

产品销售

水泥产品受销售半径所限，主要销往周边区域，随着销售半径的扩大，运费对利润的侵蚀作用明显。区域市场集中度、客户集中度和企业的市场占有率决定公司在区域市场的定价能力。销售渠道来看，通常以直销和经销结合的方式，应收账款规模较大，关注应收账款的回收情况。应重点关注水泥企业区域市场占有率、客户集中度、销售渠道、大型工程中标情况、品牌认可度等方面。

未来发展

发展战略方面，则主要关注企业发展规划；未来重组或者收购行为，收购资金及筹措资金的手段；对企业经营预测进行分析，分析实现的可能性；企业是否考虑转型，转型方向和实现的可能性。

目前来看，水泥企业盈利水平的提升仍有赖于行业自律的良好推进及区域水泥价格的持续提升；部分企业通过资产重组和转型寻找持续发展的可能性。补充现有定性指标

（二）财务风险评级要素

财务实力是衡量水泥企业自身偿债能力的重要因素，主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论及近一期财务报告，如果出具非标准无保留意见审计结论，应对相关事项进行说明；近三年及一期企业合并报表是否发生重大变化，如果对公司报表产生实质影响，分析报表是否具有可比性；财务数据的真实性和有效性。另外，应对公司所采用会计政策（应特别关注折旧政策有无变动）做出说明，如若不一致应对财务数据可比性进行判断。

资产质量

资产总额一般可以较为准确的反映水泥企业的规模，是行业内排序的重要指标。一般情况下，应收账款、存货和固定资产科目在资产中占比较大，在建工程科目也应关注。资产构成整体以非流动资产为主。

- (1) 应收账款是水泥产品销售产生的，主要关注应收账款的账龄，回收情况，坏账准备计提情况等。
- (2) 存货主要为水泥企业的原材料、在产品和库存商品。在目前水泥行业仍然供大于求的情况下，关注存货跌价准备是否计提充分。
- (3) 固定资产主要为水泥企业拥有的水泥生产设备等，如果公司存在需淘汰的落后产能，应关注减值准备是否计提充分。
- (4) 在建工程主要为公司在建的生产线，在目前水泥行业供给侧改革的背景下，较大的在建工程规模会进一步加大公司的经营压力。
- (5) 资产抵质押情况。

资本结构

资本结构是反映水泥企业资本实力的重要指标。前些年，高杠杆运营带动水泥企业发展迅速，资产和业务规模实现了较快发展，水泥企业的负债多为有息债务。近年来，水泥行业景气度下滑，企业资金链收紧，较高的债务负担和利率水平进一步加大公司的财务成本，短期债务的到期兑付加大了水泥企业的偿付压力。

- (1) 重点关注企业资产负债程度的高低、有息债务规模大小、债务负担的程度、债务结构与资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。主要考察指标包括资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率。水泥企业通常资产负债率较高，多处于 60%~75% 的区间；有息负债结构通常以长期债务为主。
- (2) 企业所有者权益中，注资的形式（货币资金、实物、生产线、土地使用权等无形资产）、性质（经营性资产、非经营性资产）及稳定性。

盈利能力

水泥企业盈利能力受行业景气度、区位分布、市场占有率和竞争对手等多重因素影响。区域市场占有率高的企业销量较大，可获得相对较高的利润；行业景气度直接影响水泥产品的需求。竞争对手的竞争策略、产能产量将直接影响公司的产销量。主要考察指标包括：营业收入、利润总额、营业利润率、净资产收益率、总资本收益率等。

- (1) 主营业务收入与主营业务成本变动趋势是否具有—致性，应与经营状况及区域行业发展现状相吻合；
- (2) 分析近三年期间费用（经营费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重，可以判断生产企业对费用的控制力度；
- (3) 对净资产收益率、总资本收益率、销售毛利率等指标进行分析，做出判断。水泥行业景气度波动较大，销售毛利率通常处于 20%~30% 的区间。

现金流

现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是偿还债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。

水泥企业经营活动产生的现金流入量主要来自销售水泥产品，规模较大，现金收入比较高，一般与经营活动现金流出量相匹配。近年来，水泥行业产能过剩严重，企业投资活动现金流规模较小。筹资活动现金流入量反映企业筹资来源和规模的变化，通常以取得借款收到的现金为主。

主要考察的指标包括经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、筹资活动现金流入量、现金收入比等指标。

偿债能力

偿债能力分析是信用评级的关键。在对水泥企业自身偿债能力的分析，应依据对企业运营效益分析的结论，结合企业债务的期限结构安排，衡量企业未来盈利及经营性现金流对资本支出和债务的保障程度。主要考察的指标包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。主要分析以下几方面：

(1) 短期偿债能力。主要分析指标包括流动比率、速动比率、现金类资产对短期债务的保护倍数、以及经营现金流动负债比。现金类资产变现能力强，该资产规模的大小对短期债务的偿还支撑作用明显。

(2) 长期偿债能力。主要分析指标包括 EBITDA、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数。EBITDA 是未计利息、税项、折旧及摊销前的利润，是利润衡量的重要指标。EBITDA 利息倍数应考虑 EBITDA 对费用化利息支出和资本化利息支出的覆盖程度，EBITDA 对利息的覆盖倍数越高，对长期债务的保护能力越强。全部债务/EBITDA 通常为 2~5 倍，EBITDA 利息倍数则差异较大，1~7 倍不等。

(3) 其他信用支持。主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，直接融资渠道分析时考虑银行授信额度和未使用授信额度，直接融资渠道主要是上市公司增发配股等支持。其他信用支持还包括资产出让、引入战略投资者以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。

(4) 或有负债。对外担保是或有负债的一种，担保金额大、被担保企业经营状况差，企业代偿压力会加大，若一旦出现代偿，对企业的经营将产生一定影响。应该关注担保金额、担保比率、被担保企业经营状况。

其他重大事项

关注企业或有事项（对外担保、未决诉讼等）及资产负债表日后事项。

- (1) 关注企业过往债务履约情况，是企业信用的直接体现，通过查询中国人民银行《企业信用报告》，了解企业已结清和未结清债务中不良和关注类债务缘由；通过公开网站查询企业已发行债券的还本付息情况。
- (2) 诉讼。关注企业涉及的诉讼案件对企业的影响。

总体来看，通过对宏观经济、行业发展状况及企业自身行业地位、经营与财务状况的分析，综合判断企业抗风险能力的强弱，从而判断企业主体信用风险的大小。

(三) 主要衡量指标

评级要素		细分要素指标
行业分析	宏观经济对行业的影响	宏观经济形势、GDP 水平、人均可支配收入、固定资产投资及房地产开发投资、“一带一路”、区域一体化建设计划等。
	产业政策	《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》、《工业和信息化部关于印发建材工业发展规划（2016—2020 年）的通知》、各省市出台的去产能规划、行业自律计划和环保政策等。
	行业运行状况	水泥行业景气度，区域水泥供需格局，水泥行业大型并购重组事项，区域水泥价格变动，行业整体经济效益等。
基础素质	区域环境	地区经济水平，生产线所在地交通运输状况，区域市场集中度及市场秩序维持情况，房地产开发投资、基础设施建设投资情况，地区 GDP 增速等
	企业所有制性质	中央企业、地方国有企业、民营企业
	企业规模及产业链	企业经营资质、竞争实力、业务模式多元化程度、是否为十二家重点水泥企业，上下游产业链拓展情况，生产技术先进程度，研发投入等。
经营分析	业务运营情况	企业业务构成、经营情况的稳定性。生产：水泥产能、产能利用率、产量、区域需求变动等；采购：是否具备自有矿山、余热发电系统配备情况及自有发电量、电价调整政策、煤价变动、高低煤配比情况等；销售：区域市场占有率、市场集中度、主要销售政策、品牌认可度、大型工程中标情况等。
	价格	区域水泥价格的变动情况、目前的价格水平、区域水泥价格的变动趋势等
	成本控制	折旧、安全维护支出、人力成本、电价与煤价、余热发电占公司用电量的比例等

财务分析	财务信息质量	审计机构从业资质，近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论；合并范围变动，会计政策一致性；应收账款计提方式、投资性房地产和无形资产计价方式等会计处理方式
	资产质量	存货构成及减值准备，其他应收款形成原因及账龄、资金回收风险、坏账准备计提及其对流动资金的占用程度，非经营性投资的盈利能力、回收风险及风控措施；长期股权投资盈利情况、分红情况、减值计提，投资性房地产计价，固定资产折旧方式、成新率、在建工程及商誉价值风险
	资本结构	有息债务规模及债务负担，债务结构与资产结构的匹配程度，债务偿还时间的集中程度，权益的结构及稳定性；资产负债率，长期债务资本化比率，全部债务资本化比率
	盈利能力	收入变动，营业利润率，期间费用率，非经营性损益来源及稳定性，资产收益率，总资本收益率
	现金流	现金收入比，经营活动现金流净额及稳定性，各类现金流与资产负债表的勾稽关系，对外投资资金来源及去向，未来投资规模及资金需求
	偿债能力	流动比率、速动比率、经营性现金流流动负债比，全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数，直接及间接融资渠道
其他重大事项	--	资产抵质押，对外担保，未决诉讼，信贷履约历史记录

(四) 信用等级设置及其含义

水泥企业主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变