

信用等级公告

联合[2017] 3007 号

联合资信评估有限公司通过对南山集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

南山集团有限公司
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



南山集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：10 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：偿还金融机构借款和即将到期的债务融资工具

评级时间：2017 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	81.42	110.41	144.59	180.69
资产总额(亿元)	905.48	1004.27	1160.24	1236.15
所有者权益(亿元)	464.76	543.91	570.35	585.65
短期债务(亿元)	112.82	144.01	153.29	186.73
长期债务(亿元)	214.42	208.20	274.87	301.39
全部债务(亿元)	327.24	352.21	428.16	488.12
营业收入(亿元)	303.10	297.67	284.84	219.07
利润总额(亿元)	43.87	33.52	35.49	22.28
EBITDA(亿元)	77.02	68.87	80.59	--
经营性净现金流(亿元)	41.49	36.94	34.25	8.60
营业利润率(%)	25.73	23.21	25.26	19.54
净资产收益率(%)	8.20	5.27	5.13	--
资产负债率(%)	48.67	45.84	50.84	52.62
全部债务资本化比率(%)	41.32	39.30	42.88	45.46
流动比率(%)	140.75	133.05	133.31	141.97
经营现金流动负债比(%)	19.19	14.81	11.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	5.11	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	4.26	5.93	--

注：1. 2017 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息负债已计入全部债务。

分析师

张钰 孙鑫

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，南山集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司作为国内以铝深加工为主的大型综合类集团企业，在行业地位、产业链完整度、研发实力、技术水平、生产效率等方面具备明显优势。
2. 公司经营活动具备良好的获现能力，缓解了对外投资的资金压力。
3. 公司现金类资产充足，经营活动现金流量对本期短期融资券具备良好的覆盖能力。

关注

1. 公司人工岛项目投入规模大，经营模式和收回投资安排尚具有不确定性。
2. 2016 年以来，受公司电力销售模式改变、山东省上网电价下调影响，公司电、汽板块营业收入和利润水平下降幅度较大。
3. 公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益稳定性偏弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南山集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

南山集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

南山集团有限公司（以下简称“公司”或“南山集团”）前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋家村村办集体所有制企业。1992年，龙口市东江镇前宋家村村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游公司等实体企业。1999年9月，公司控股子公司山东南山铝业股份有限公司（证券代码：600219，以下简称“南山铝业股份”）在上海证券交易所上市。2000年以来，公司在北部海滨区开发东海经济园区项目，逐步实现规模化生产和集约化经营，使公司规模和现代化水平获得较快提升。2006年9月，公司注册资本增至10亿元。2009年3月，经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元。截至2017年9月底，公司注册资本10.00亿元，其中南山村村民委员会占51.00%，宋作文占49.00%。公司实际控制人是南山村村民委员会。

公司业务以铝加工为主，经营范围包括：铝锭、铝型材系列、毛纺织系列、服装系列、板材系列、宾馆、酒店、能源、游乐、建筑、企业生产的铝型材制品、板材家具、纺织品、服装、进出口商品、企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件和相关技术；加工、销售、管理服务；园艺博览、文化艺术交流、房地产开发经营、仓储（不含危险化学品）、黄金销售；海产品养殖；房屋、土地、设备的租赁。公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。截至2017年9月底，公司共拥有包括南山铝业股份在内的全资、控股子公司29家。

截至2016年底，公司合并资产总额1160.24

亿元，所有者权益570.35亿元（含少数股东权益192.85亿元）；2016年，公司实现营业收入284.84亿元，利润总额35.49亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额1236.15亿元，所有者权益585.65亿元（含少数股东权益197.79亿元）；2017年1~9月，公司实现营业收入219.07亿元，利润总额22.28亿元。

公司地址：山东省龙口市南山工业园；法定代表人：宋建波。

二、本期短期融资券概况

公司于2016年注册短期融资券额度50亿元，并于2016年3月7日发行第一期短期融资券“16南山集CP001”10亿元，于2016年7月22日发行第二期短期融资券“16南山集CP002”10亿元，于2016年10月14日发行2016年第三期短期融资券“16南山集CP003”10亿元，于2017年8月31日发行2017年度第一期短期融资券“17南山集CP001”10亿元，于2017年10月26日发行2017年第二期短期融资券“17南山集CP002”10亿元。本期拟发行2018年度第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），期限为365天，募集资金10亿元将全部用于偿还公司金融机构借款和即将到期的债务融资工具。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来，随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展，对铝材形成大量消费需求，带动铝材生产进入高速增长期。2011年以来，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产固定资产投资放缓，汽车行业增速减慢，虽然铝材产量仍处于较高水

平，但增速逐步放缓，加上国内铝材市场存在产品结构不合理等问题，使铝材市场出现结构性产能过剩。由于产能严重过剩以及需求增速面临下降，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

公司已经形成了多元化发展的业务格局，一定程度上分散了行业风险。铝加工业务具备较为完整的产业链、相对完善的能源配套以及良好的区位条件，同时公司加大铝板块研发投入、产业升级基本完成，附加值高的铝产品（航空材料、汽车材料等）下游市场开拓初具成效，盈利能力和抗风险能力均较好；2016年，公司电力销售模式改变、山东省上网电价下调对公司电、汽业务收入及盈利空间造成挤压；建筑、房地产业务作为公司有色金属业务的重要补充，对公司收入和利润水平贡献较大；公司金融板块涵盖多种金融产业，具有良好的发展前景和增值空间；旅游产业已初具规模，成为公司较具潜力的利润增长点之一。但投资规模较大的人工岛项目运营模式和投资收回安排仍不确定。

近年来公司收入规模和利润水平受铝行业景气度影响有所波动，但整体盈利状况良好，近年来在建项目投入规模较大，带动有息债务快速上升，但整体债务负担仍处于合理水平，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益稳定性偏弱。公司无重大拟建项目，在建项目整体投资进度超过90%，未来资本支出规模将有所缩减，资本支出压力较小。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

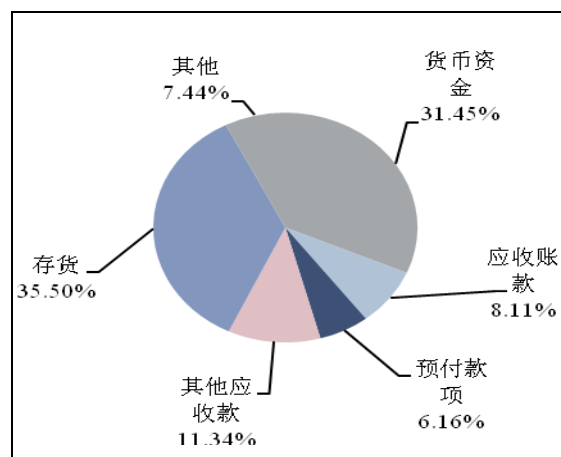
1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额不断增长，年均复合增长13.20%。截至2016年底，公司资产总额为1160.24亿元，同比增长15.53%，其中流动资产和非流动资产分别占35.54%和

64.46%，流动资产占比较上年底略有提升，公司资产构成仍以非流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长16.41%，主要是货币资金和其他应收款增长所致。截至2016年底，公司流动资产为412.32亿元，同比增长24.29%，主要是货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司2016年审计报告

2014~2016年，货币资金快速增长，年均复合增长36.69%，主要是银行存款增长所致。截至2016年底，公司货币资金129.68亿元，较2015年底大幅增长30.84%，主要是银行存款增长所致。截至2016年底，公司货币资金中其他货币资金为34.19亿元，由定期存款、承兑保证金、按揭保证金存款等构成，使用受限。

2014~2016年，公司应收票据波动中有所增长，年均复合增长10.19%。截至2015年底，应收票据为10.79亿元，较2014年底下降10.20%，主要原因为部分应收票据已到期托收。截至2016年底，公司应收票据为14.59亿元，较2015年底增长35.21%，主要是银行承兑汇票大幅增长44.44%至11.86亿元所致。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长46.52%。截至2015年底，公司应收账款12.44亿元，较2014年底下降20.14%，主要系公司加大应收帐款回款力度，压缩部分客户的信用期所致。截至2016年底，公司应收账款33.45亿元，较2015年底大幅增长168.83%，

主要是公司应收销售货款增加所致。从账龄上看,账龄在1年以内的占比84.36%,1~2年的占比4.21%,2~3年的占比10.13%,3年以上的占比1.30%,整体账龄短。截至2016年底,公司前五大客户应收账款合计16.33亿元,占比46.80%,集中度较高。2016年,公司应收账款累计计提坏账准备1.45亿元。整体看,跟踪期内,公司应收账款规模增长幅度较大。

公司预付账款主要是预付原材物料款,近三年公司预付账款呈下降趋势,年均复合下降21.97%。截至2016年底,公司预付款项为25.40亿元,较上年底下降37.30%,主要原因是预付煤炭采购款和工程款项同比减少所致。从账龄上看,1年以内的预付账款占比33.21%,1~2年占比6.22%,2~3年占比28.56%,3年以上占比32.01%,账龄较分散。从客户集中度看,公司预付款项前五大客户合计为8.86亿元,占比34.88%,集中度一般。

2014~2016年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长140.14%。截至2015年底,其他应收款9.81亿元,较2014年底增长21.01%,主要系子公司青岛航空股份有限公司支付的飞机维修储备金和飞行学员培训费用增加所致。截至2016年底,公司其他应收款46.74亿元,较上年底大幅增长376.56%,主要原因是应收土地转让款及股权转让款增加。

近三年,公司存货有所波动,年均复合增长0.62%。截至2016年底,公司存货账面余额为147.10亿元,主要由原材料(占14.51%)、库存商品(占13.48%)和在产品(占71.29%)构成。2016年,公司累计计提0.72亿元存货跌价准备,计提比例一般。考虑到近年来铝产品价格持续下跌,公司存货存在一定的跌价风险。

2014~2016年,公司其他流动资产波动增长,年均复合增长20.51%。截至2015年底,公司其他流动资产5.90亿元,较2014年底下降43.06%,主要为公司减持银行理财产品(6.81亿元)所致。截至2016年底,公司其他流动资产15.06亿元,较上年底增长155.08%,主要是

受预交税款增长影响。

截至2017年9月底,公司资产总额1236.15亿元,较2016年底变化不大。从资产构成来看,截至2017年9月底,公司流动资产和非流动资产分别占比39.61%和60.39%,公司资产结构较2016年底变化不大。截至2017年9月底,公司所有权受限制的资产共计45.27亿元,占公司总资产的3.66%。其中:货币资金27.36亿元,作为信用证、银行承兑汇票等保证金;房产及土地14.91亿元、海域使用权0.30亿元、上市公司股权2.7亿元作为部分银行借款、发债的抵押或质押资产。

整体看,近三年,公司资产规模稳步增长,货币资金充裕,应收账款规模相对较小,固定资产状况良好;但公司存货规模大,占资产比重较高,同时固定资产和在建工程占资产比重较大,资产流动性一般。综合分析,公司整体资产质量尚可。

2. 现金流

2014~2016年,公司经营活动现金流入量不断下降,2016年为246.21亿元,较上年下降21.24%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金下降21.80%至239.30亿元所致;同期,公司现金收入比呈下降趋势,2016年为84.01%,收入实现质量有所下降。2016年,公司经营活动现金流量净额为34.25亿元,较上年下降7.28%。总体看,公司具备一定经营获现能力。

2014~2016年,公司投资活动现金流入量波动下降,年均复合下降17.87%,2016年为26.47亿元,较上年增长35.27%,主要是前期投资的金融产品于2016年陆续到期收回所致。投资活动现金流出则主要为在建工程项目中购建固定资产和其他长期资产支付的现金,2016年为72.99亿元。2016年,公司投资活动现金流仍表现为净流出,为-46.52亿元。

近年来,公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出,公司对外融资需求较大。2014~2016年,公司筹资活动产生的现金流量净额为37.01

亿元、45.28亿元和41.14亿元，呈波动增长趋势。公司筹资方式以取得短期和长期的银行借款为主、吸收投资和发行债券为辅。

2017年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为249.07亿元，经营活动现金流入为256.03亿元，经营活动产生的现金流量净额为7.06亿元；投资活动产生的现金流量净额为-11.50亿元，筹资活动产生的现金流量净额为49.09亿元。

总体来看，公司经营活动现金流良好，现阶段资本支出压力较小。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率波动中有所下降，速动比率波动中有所增长，2016年底分别为133.31%和85.98%。2016年，公司经营现金流动负债比为11.07%，同比有所下降。2014~2016年，现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）对短期债务覆盖率分别为40.47%、53.11%和72.02%。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为141.97%和98.13%。综合考虑公司现金类资产的充足性，存货的变现能力和经营性现金流规模，公司短期偿债能力较强。

截至2017年9月底，公司无对外担保事项。

截至2017年9月底，公司及其子公司银行授信总额673.86亿元，已使用253.93亿元，未使用419.93亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司下属子公司南山铝业股份（SH.600219）为上海证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

五、 本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司拟发行本期短期融资券额度为10亿元，分别占截至2017年9月底公司全部债务及短期债务的2.05%和5.36%。本期短期融资券的发行对现有债务规模影响较小。

截至2017年9月底，公司资产负债率和全

部债务资本化比率分别为52.62%和45.46%。以公司2017年9月底财务数据为基础，考虑到公司于2017年10月23日发行的“17南山集MTN002”10亿元以及于2017年10月26日发行的“17南山集CP002”10亿元，于2017年10月14日兑付“16南山集CP003”10亿元，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至53.38%和46.46%，债务负担将略有加重。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还金融机构借款和即将到期的债务融资工具，公司实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2014~2016年，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）分别为45.66亿元、76.49亿元和110.40亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为4.57倍、7.65倍和11.04倍。考虑到公司于2017年8月30日发行的“17南山集CP001”10亿元，以及于2017年10月26日发行的“17南山集CP002”10亿元，公司现金类资产对三期短期融资券的保障倍数分别为1.52倍、2.55倍和3.68倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的32.38倍、31.26倍和24.62倍，分别为三期短期融资券发行额度合计值的10.79倍、10.42倍和8.21倍；公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券偿债倍数分别为4.15倍、3.69倍和3.42倍，分别为三期短期融资券发行额度合计值的1.30倍、1.23倍和1.14倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对本期短期融资券的覆盖能力好。

整体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券具备良好的保障能力。

六、结论

铝工业在国民经济中占有重要地位，是典型的周期型行业，行业景气度与宏观经济息息相关。近年来国内铝行业发展迅速，但面临产能过剩压力，未来铝价存在一定不确定性。

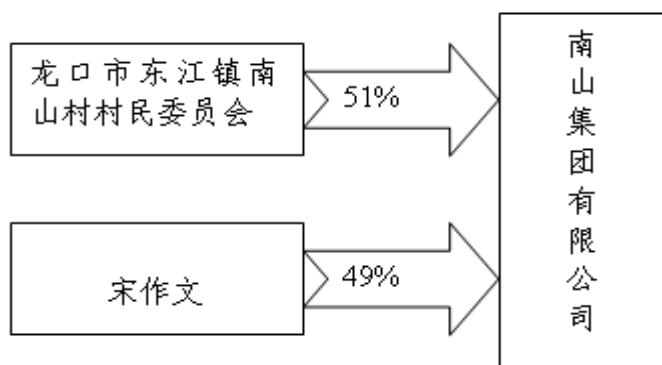
公司已经形成了多元化发展的业务格局，一定程度上分散了行业风险。铝加工业务具备较为完整的产业链、相对完善的能源配套以及良好的区位优势，同时公司加大铝板块研发投入、产业升级基本完成，附加值高的铝产品（航空材料、汽车材料等）下游市场开拓初具成效，盈利能力和抗风险能力均较好；建筑、房地产业务作为公司有色金属业务的重要补充，对公司收入和利润水平贡献较大；公司金融板块涵盖多种金融产业，具有良好的发展前景和增值空间；旅游产业已初具规模，成为公司较具潜力的利润增长点之一。但投资规模较大的人工岛项目运营模式和投资回收安排仍不确定。

近年来公司收入规模和利润水平受铝行业景气度影响有所波动，但整体盈利状况良好，近年来在建项目投入规模较大，带动有息债务快速上升，但整体债务负担仍处于合理水平。公司无重大拟建项目，在建项目整体投资进度超过90%，未来资本支出规模将有所缩减，资本支出压力较小。

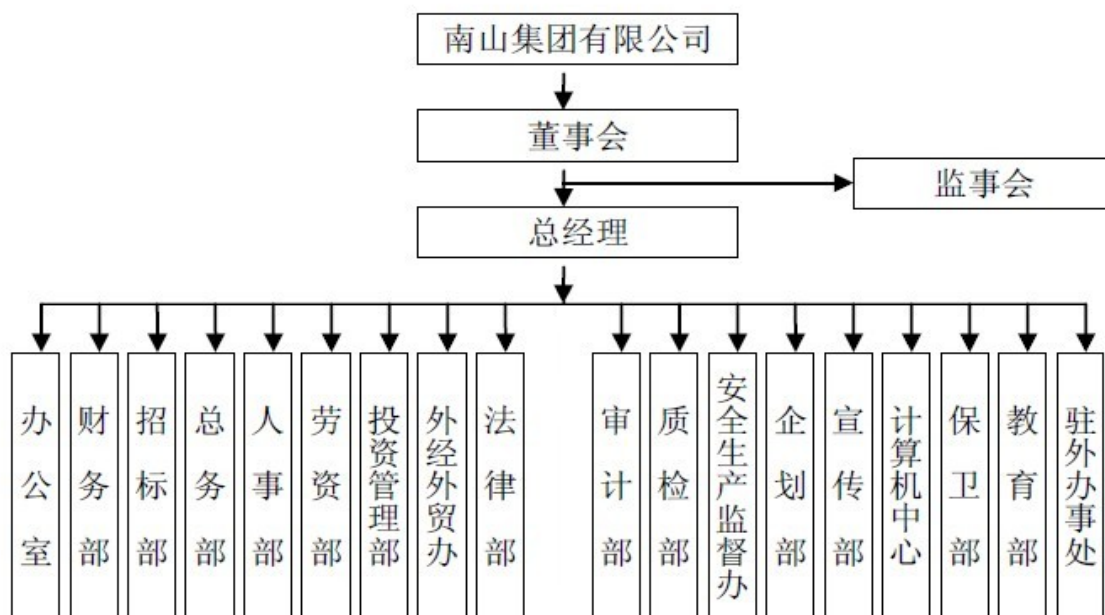
目前，公司经营活动具备一定的获现能力，缓解了对外投资的资金压力；公司现金类资产充裕，现金类资产、经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	81.42	110.41	144.59	180.69
资产总额(亿元)	905.48	1004.27	1160.24	1236.15
所有者权益(亿元)	464.76	543.91	570.35	585.65
短期债务(亿元)	112.82	144.01	153.29	186.73
长期债务(亿元)	214.42	208.20	274.87	301.39
全部债务(亿元)	327.24	352.21	428.16	488.12
营业收入(亿元)	303.10	297.67	284.84	219.07
利润总额(亿元)	43.87	33.52	35.49	22.28
EBITDA(亿元)	77.02	68.87	80.59	--
经营性净现金流(亿元)	41.49	36.94	34.25	8.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.49	11.71	7.99	--
存货周转次数(次)	1.54	1.51	1.39	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.31	0.26	--
现金收入比(%)	105.14	102.81	84.01	113.69
营业利润率(%)	25.73	23.21	25.26	19.54
总资本收益率(%)	6.08	4.46	4.30	--
净资产收益率(%)	8.20	5.27	5.13	--
长期债务资本化比率(%)	31.57	27.68	32.52	33.98
全部债务资本化比率(%)	41.32	39.30	42.88	45.46
资产负债率(%)	48.67	45.84	50.84	52.62
流动比率(%)	140.75	133.05	133.31	141.97
速动比率(%)	73.87	72.03	85.98	98.13
经营现金流动负债比(%)	19.19	14.81	11.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	4.26	5.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	5.11	5.31	--

注：1. 2017 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息负债已计入全部债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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

附件 4-2 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 南山集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南山集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

南山集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，南山集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南山集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现南山集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南山集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南山集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。