

信用等级公告

联合[2016] 023 号

联合资信评估有限公司通过对万华化学集团股份有限公司 2016 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

万华化学集团股份有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月五日



万华化学集团股份有限公司

2016 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: 3 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金, 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 1 月 5 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	49.28	42.99	33.80	25.98
资产总额(亿元)	225.96	315.41	415.92	464.39
所有者权益(亿元)	98.43	117.81	132.86	144.73
短期债务(亿元)	62.44	70.30	90.57	138.24
全部债务(亿元)	106.87	159.21	238.95	272.29
营业收入(亿元)	159.42	202.38	220.88	147.88
利润总额(亿元)	35.66	44.26	41.69	25.71
EBITDA(亿元)	47.19	58.12	61.08	--
经营性净现金流(亿元)	38.06	38.69	40.21	32.62
净资产收益率(%)	30.68	31.97	24.22	--
资产负债率(%)	56.44	62.65	68.06	68.83
速动比率(%)	79.01	59.18	50.98	36.10
EBITDA 利息倍数(倍)	9.03	8.46	4.04	--
经营现金流流动负债比(%)	46.83	36.22	30.38	--
现金偿债倍数(倍)	16.43	14.33	11.27	8.66

注: 公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩 牛文婧

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 万华化学集团股份有限公司 (以下简称“公司”或“万华化学”) 拟发行的 2016 年度第一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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司 MDI 产能位列全球首位, 主导产品在中国市场占有率连续多年位居第一, 行业地位突出。
2. 公司收入规模稳定增长, 盈利能力强。
3. 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 近年来, MDI 产能快速扩张, 行业竞争不断加剧; MDI 下游需求增速放缓, MDI 产品价格持续下跌, 公司盈利能力有所弱化。
2. 公司债务规模快速上升, 债务负担持续加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与万华化学集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与万华化学集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因万华化学集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由万华化学集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、万华化学集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

万华化学集团股份有限公司(以下简称“公司”或“万华化学”)前身为烟台万华聚氨酯股份有限公司(以下简称“烟台万华”),成立于1998年,初始股本为8000万元,经中国证监会证监发行字【2000】167号文批准,公司于2000年12月公开发行4000万股社会公众股,并于2001年1月在上海证券交易所上市交易。2013年5月30日,公司完成工商变更手续,将公司名称由“烟台万华聚氨酯股份有限公司”变更为“万华化学集团股份有限公司”。经多次股本扩充和股权变更,截至2014年底,公司总股本为21.62亿股,控股股东万华实业集团有限公司(以下简称“万华实业”)持有公司50.50%股份,其他单一股东持股比例均低于5%。万华实业控股股东为烟台万华合成革集团有限公司(以下简称“万华集团”),是烟台市国有资产监督管理委员会(以下简称“烟台市国资委”)下属全资企业,万华集团持有万华实业39.497%股权,公司实际控制人为烟台市国资委。

2015年11月9日,公司发布公告,经烟台市人民政府批准,将万华集团持有的万华实业39.497%国有股权无偿划转给烟台市国资委,该事项已于近日完成工商变更登记。本次无偿划转后,公司实际控制人未发生改变。

公司及其子公司的业务性质为化工产品的开发、生产和销售。公司经营范围包括:危险化学品建设项目试生产(使用)方案备案告知书中规定的装置所生产的产品销售(有效期至2015年7月29日);安全生产许可证范围内化学危险品的生产;许可证范围内铁路专用线经营;第2.1类、第3类(不含成品油)、第8.1类危险化学品(所有各类均不含剧毒、监控化学品,易制毒、易制爆化学品)的批发(禁止储存)。(以上经营项目有效期限以许可证为准)。聚氨酯及助剂、异氰酸酯及衍生产品的开发、技术服务及相关技术人员培训;批准范围

内的自营进出口业务;化工产品(不含危险化学品)销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

公司总部设总裁办公室、财务部、采购部、市场部、销售部、人力资源部、战略发展部等职能部门。

截至2014年底,公司(合并)资产总额415.92亿元,所有者权益132.86亿元(含少数股东权益26.92亿元);2014年公司实现营业收入220.88亿元,利润总额41.69亿元。

截至2015年9月底,公司(合并)资产总额464.39亿元,所有者权益144.73亿元(含少数股东权益30.93亿元);2015年1~9月公司实现营业收入147.88亿元,利润总额25.71亿元。

公司住所:山东省烟台市开发区天山路17号;法定代表人:丁建生。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2016年注册短期融资券额度25亿元,其中2016年第一期短期融资券拟发行额度3亿元(以下简称“本期短期融资券”),期限366天。公司本期短期融资券募集资金计划全部用于补充营运资金,偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是国内唯一一家拥有MDI技术自主知识产权的企业,是全球最大的MDI生产企业。截至2015年9月底,公司拥有烟台和宁波两大生产基地,5套MDI生产装置,具有年产180万吨MDI的生产能力(宁波120万吨/年,烟台60万吨/年),产能规模排名全球第一。2014年,公司MDI产品在中国市场占有率约为43%,居同行业首位。

公司主要从事MDI产品的生产和销售,产品主要包括纯MDI和聚合MDI两大类。随着万华烟台工业园的建成投产,公司产业链不

断向石油化工和精细化工延伸。2012~2014 年，随着公司 MDI 产能提升及下游需求增长，公司纯 MDI 和聚合 MDI 产量保持了较快增长，同时，其他产品收入规模逐年增长，拉动整体收入规模保持较快增长。2015 年以来，国内经济增速放缓，MDI 产品下游需求不旺，产品价格持续低迷，同时，海外市场需求增长放缓，行业竞争日趋激烈，公司收入水平有所下降。

公司作为国内 MDI 行业的龙头企业，技术实力雄厚，产能扩张迅速，规模优势明显，市场占有率高。受行业竞争加剧、原材料价格下降和经济增长放缓影响，MDI 产品下游需求增速放缓，销售价格持续下行，2014 年，万华烟台工业园的完工投产对市场供给形成一定短期压力，但公司成本控制得力，盈利能力保持较高水平。

近年来，随着万华烟台工业园项目投资增加，公司资产规模快速增长，公司整体资产质量较好；同时，受投资规模增加影响，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重，且负债中有息债务占比较大；公司资产中受限资产占比高，权益稳定性较弱。

经联合资信综合评定，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

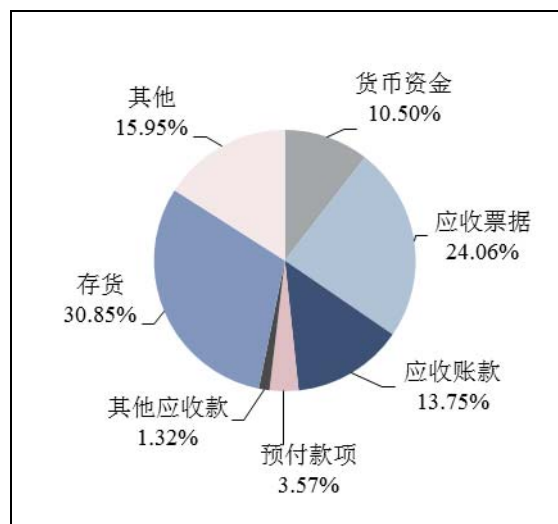
1. 资产流动性分析

2012~2014 年，受万华烟台工业园项目投资增加影响，公司资产总额快速增长，年复合增长率为 35.67%，增长主要来自固定资产和在建工程。截至 2014 年底，公司资产总计 415.92 亿元，同比增长 31.87%，增长主要来自固定资产和其他流动资产。其中流动资产占 23.46%，非流动资产占 76.54%。

2012~2014 年，公司流动资产波动中有所增长，年复合增长率为 7.66%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 97.57 亿元，同比增长 13.62%，主要为货币资金（占 10.50%）、应

收票据（占 24.06%）、应收账款（占 13.75%）、存货（占 30.85%）和其他流动资产（占 15.87%）。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所下降，年复合变动率为-13.60%。截至 2013 年底，受当期年末对工程类供应商付款增加所致，货币资金同比下降 27.95%，为 9.89 亿元；截至 2014 年底，公司货币资金为 10.25 亿元，同比增长 3.62%，主要为银行存款，货币资金中其他货币资金 0.30 亿元，为银行承兑汇票保证金及 LPG 纸货保证金。

2012~2014 年，受公司以库存票据支付工程类供应商影响，应收票据快速下降，年复合变动率为-18.42%。截至 2014 年底，公司应收票据为 23.48 亿元，同比下降 29.07%，主要为银行承兑票据，其中 2.81 亿元银行承兑票据已质押。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年复合增长率为 18.94%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 15.17 亿元，计提坏账准备 1.75 亿元，账面价值为 13.42 亿元，同比增长 26.26%。应收账款中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款占 33.37%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 66.63%，组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 3.70 亿元，账龄 1 年以内的占

98.19%，采用余额百分比法计提坏账准备的应收账款 6.40 亿元，全部为应收国外客户款项。前五名单位应收账款的年末余额占应收账款年末余额合计数的 10.35%。

2012~2014 年，公司存货规模快速增长，年复合增长率为 22.84%。截至 2014 年底，公司存货账面余额为 30.13 亿元，计提跌价准备 0.03 亿元，账面价值为 30.10 亿元，同比增长 32.89%，主要系万华烟台工业园 MDI 装置全线投产，公司储备的原材料及在产品增加所致。存货中原材料占 44.87%，在产品占 22.02%，库存商品占 33.11%。

2012~2014 年，公司其他流动资产快速增长。截至 2014 年底，公司其他流动资产 15.49 亿元，主要为待抵扣增值税，系当期期末增值税进项税留抵额较多所致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总计 464.39 亿元，较上年底增长 11.65%，增长主要来自存货和在建工程，其中流动资产占 23.97%，非流动资产占 76.03%。公司应收票据为 13.23 亿元，较上年底减少 43.65%，主要系当期银行承兑汇票贴现所致；公司存货为 45.09 亿元，较上年底增长 49.82%，主要系当期万华烟台工业园石化项目储备的原材料增加所致。

总体看，随着万华烟台工业园项目投资增加，公司资产规模快速增长；公司资产以非流动资产为主，符合生产型企业特点；流动资产中，应收票据、应收账款和存货占比较高，资产流动性一般，公司整体资产质量较好。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2012~2014 年，随着营业收入的增加，公司经营活动现金流入量快速增长，年复合增长率为 25.97%，2014 年为 305.78 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 297.81 亿元。同期，公司经营活动现金流出量也快速增长，年复合增长率为 31.06%，高于经营活动现金流入量增长，2014 年为 265.57 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付

的现金。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 38.06 亿元、38.69 亿元和 40.21 亿元，年复合增长率为 2.78%。收入实现质量方面，近三年，公司收入实现质量均维持在较好水平，分别为 117.21%、125.68%和 134.83%。

投资活动现金流方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入量增幅较大，年复合增长率为 76.36%，2014 年为 1.00 亿元，主要为收回投资收到的现金 0.97 亿元。同期，公司投资活动现金流出量保持较大规模，年复合变动率为 51.91%，分别为 39.54 亿元、68.51 亿元和 91.26 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动现金流量净额保持净流出，分别为-39.22 亿元、-68.16 亿元和-90.26 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.16 亿元、-29.47 亿元和-50.05 亿元，由于近年来公司的投资规模增长较快，经营活动现金流不能满足投资活动的需求，公司存在一定的对外融资压力。

筹资活动现金流方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年复合变动率为 39.38%，2014 年为 203.35 亿元，其中取得借款收到的现金 191.46 亿元，发行债券收到的现金 10.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量波动增加，年复合变动率为 19.37%，2014 年为 153.34 亿元，主要为偿还债务支付的现金 124.40 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 28.51 亿元。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-2.92 亿元、26.07 亿元和 50.01 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 32.62 亿元，现金收入比为 115.77%，投资活动现金流量净额为-43.97 亿元，筹资活动现金流量净额为 14.56 亿元。

总体看，公司经营获现能力较强，收入实现质量好；但近年来公司投资规模不断增加，存在一定的对外融资压力。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面，2012~2014 年，受公司流动负债规模快速上升影响，公司流动比率和速动比率快速下降，近三年平均值分别为 81.69% 和 59.04%，截至 2014 年底分别为 73.72% 和 50.98%，截至 2015 年 9 月底分别为 60.70% 和 36.10%；同期，公司经营现金流动负债比快速下降，近三年平均值为 35.42%，2014 年为 30.38%。考虑到公司经营获现能力和盈利能力较强，公司短期偿债能力较强。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保余额为 9.50 亿元，其中对烟台开发区国有资产经营管理公司提供连带责任担保 8.00 亿元，担保期限为 2013 年 4 月 10 日至 2022 年 4 月 10 日；对烟台港万化工业园码头有限公司提供连带责任担保合计 1.50 亿元，0.75 亿元担保期限为 2014 年 1 月 23 日至 2017 年 1 月 21 日，0.25 亿元担保期限为 2014 年 4 月 24 日至 2020 年 4 月 22 日，0.50 亿元担保期限为 2015 年 5 月 8 日至 2020 年 5 月 7 日，烟台港万化工业园码头有限公司为公司合营公司。目前，被担保企业整体运营情况良好，公司担保比率为 6.56%，或有负债风险较低。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信额度为 557.44 亿元，尚未使用额度为 286.27 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司同时为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 3 亿元，以 2015 年 9 月底数据为基础，考虑本期拟发行 5 亿元短期融资券对公司债务结构的影响，其占 2015 年 9 月底公司短期债务、全部债务的比重分别为 2.17% 和 1.10%，本期短期融资券发行对公司债务结构影响不大。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 68.83% 和 65.29%。以 2015 年 9 月底数据为基础，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分别上升至 69.03% 和 65.54%。考虑到部分募集资金将用于偿还银行贷款，待本期短期融资券发行后，公司实际债务指标或低于上述预测值。

2012~2014 年，公司现金类资产逐年下降，分别为 49.28 亿元、42.99 亿元和 33.80 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 16.43 倍、14.33 倍和 11.27 倍。截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产为 25.98 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 8.66 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 64.23 倍、86.68 倍和 101.93 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力很强。同期，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 12.69 倍、12.90 倍和 13.40 倍，经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

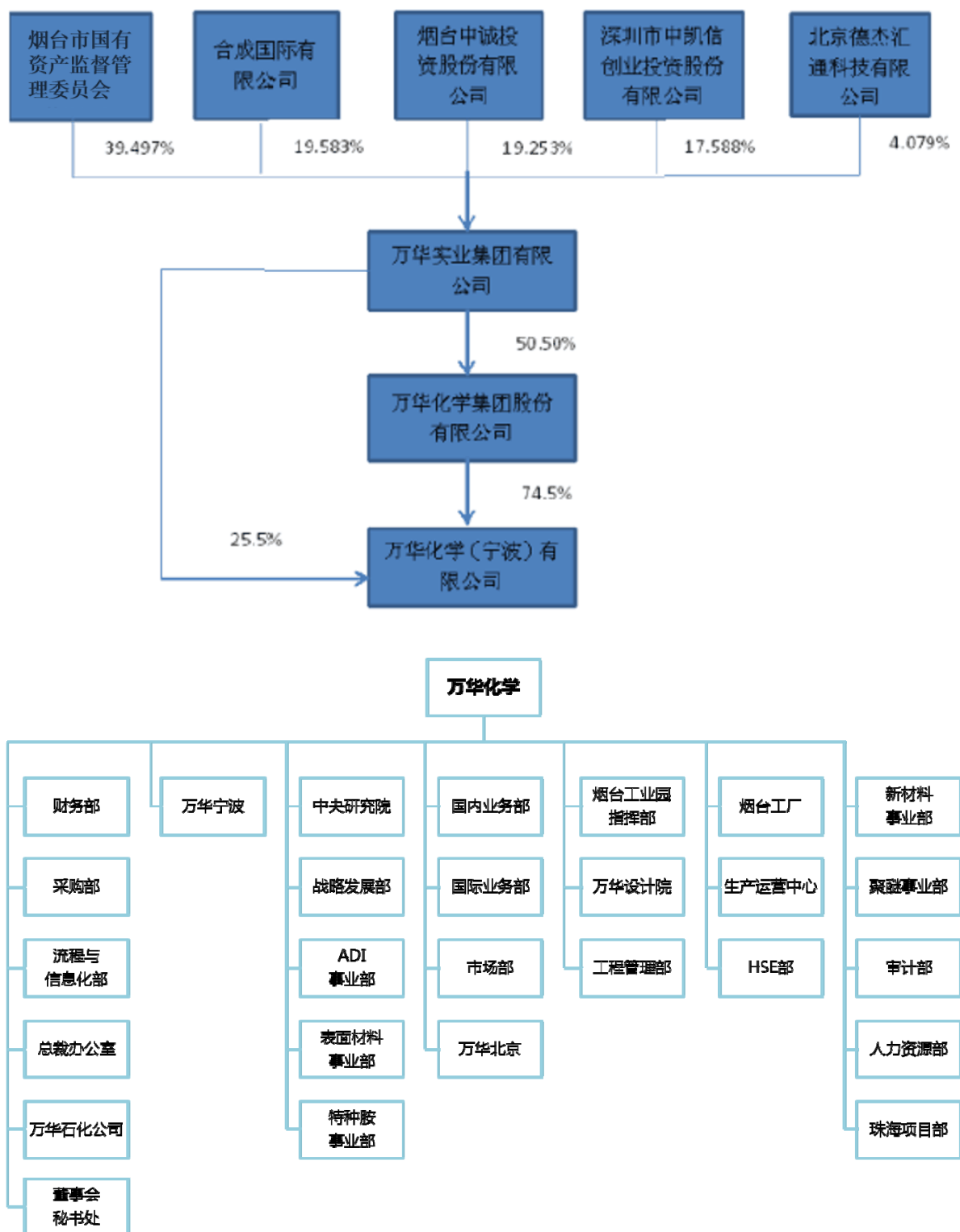
MDI 行业技术壁垒高，行业内企业处于寡头竞争格局。近年来，受行业产能快速扩张、下游需求增速放缓等因素的影响，MDI 产品销售价格持续下行。但长期来看，MDI 行业集中度高，且下游市场具有较大增长潜力，未来发展前景良好。

公司是全球少数掌握 MDI 自主知识产权生产技术的企业，也是产能最大的 MDI 生产商，在行业地位、经营规模、技术研发和盈利水平等方面具有综合竞争优势。近年来，公司产能不断扩大，营业收入快速增长，营业利润率维持在较高水平。未来，随着万华烟台工业园的建成投产，公司产业链不断向石油化工和精细化工延伸，产品结构将进一步丰富，为公司带来新的利润增长点。同时，随着公司在建项目的完工投产，公司的行业地位有望进一步巩固，整体收入水平和盈利能力将进一步增强。

公司获现能力强，经营活动现金流和现金类资产规模较大，对本期短期融资券的保障能力强。

综合分析，联合资信认为本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.28	42.99	33.80	25.98
资产总额(亿元)	225.96	315.41	415.92	464.39
所有者权益(亿元)	98.43	117.81	132.86	144.73
短期债务(亿元)	62.44	70.30	90.57	138.24
长期债务(亿元)	44.42	88.91	148.38	134.05
全部债务(亿元)	106.87	159.21	238.95	272.29
营业收入(亿元)	159.42	202.38	220.88	147.88
利润总额(亿元)	35.66	44.26	41.69	25.71
EBITDA(亿元)	47.19	58.12	61.08	--
经营性净现金流(亿元)	38.06	38.69	40.21	32.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.16	4.57	5.48	--
存货周转次数(次)	6.23	6.38	5.79	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.75	0.60	--
现金收入比(%)	117.21	125.68	134.83	115.77
营业利润率(%)	34.32	32.27	30.38	31.29
总资本收益率(%)	16.67	15.43	11.21	--
净资产收益率(%)	30.68	31.97	24.22	--
长期债务资本化比率(%)	31.10	43.01	52.76	48.08
全部债务资本化比率(%)	52.06	57.47	64.27	65.29
资产负债率(%)	56.44	62.65	68.06	68.83
流动比率(%)	103.55	80.38	73.72	60.70
速动比率(%)	79.01	59.18	50.98	36.10
经营现金流动负债比(%)	46.83	36.22	30.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.03	8.46	4.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.26	2.74	3.91	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	64.23	86.68	101.93	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	12.69	12.90	13.40	--
现金偿债倍数(倍)	16.43	14.33	11.27	8.66

注：公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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+一年内到期的长期（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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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 万华化学集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

万华化学集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。万华化学集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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万华化学集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现万华化学集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如万华化学集团股份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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送万华化学集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

