

信用等级公告

联合[2016] 917 号

联合资信评估有限公司通过对山东玉皇化工有限公司 2016 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

山东玉皇化工有限公司
2016 年度第二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
二零一六年六月十七日



山东玉皇化工有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

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: 5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充流动资金及偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 6 月 17 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.90	5.43	13.93	17.40
资产总额(亿元)	143.92	180.40	208.33	216.68
所有者权益(亿元)	51.92	61.08	76.42	79.04
短期债务(亿元)	57.71	95.28	95.83	91.97
全部债务(亿元)	78.14	111.16	124.51	129.55
营业收入(亿元)	178.31	229.78	260.76	58.23
利润总额(亿元)	11.16	11.85	13.23	3.49
EBITDA(亿元)	16.88	19.45	24.11	--
经营性净现金流(亿元)	18.63	19.34	14.71	5.40
净资产收益率(%)	16.03	14.50	12.85	--
资产负债率(%)	63.93	66.14	63.32	63.52
速动比率(%)	73.03	60.29	67.41	74.82
EBITDA 利息倍数(倍)	5.17	4.93	4.42	--
经营现金流流动负债比(%)	26.38	18.87	14.25	--
现金偿债倍数(倍)	1.18	1.09	2.79	3.48

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计;

2. 已将其他流动负债及长期应付款中有息债务部分计入全部债务;

3. 现金类资产已剔除受限资金部分。

分析师

盛东巍 刘文彬

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, 山东玉皇化工有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2016 年度第二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较低。

优势

1. 近年来, 伴随在建项目陆续投产, 公司收入规模及利润总额保持增长态势。
2. 公司经营性净现金流逐年增长, 经营获现能力强。
3. 公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券额度覆盖程度较高。

关注

1. 近年来, 公司短期债务规模快速上升, 短期支付压力增大, 债务结构有待改善。
2. 随着在建项目陆续投产, 营运资金需求提高, 公司面临持续的外部融资压力。

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）与山东玉皇化工有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东玉皇化工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，未因山东玉皇化工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山东玉皇化工有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东玉皇化工有限公司 2016 年度第二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

山东玉皇化工有限公司（以下简称“公司”或“山东玉皇”）始建于1986年，前身为山东省菏泽市东明县福利化工厂。1994年8月25日，东明县人民政府颁发东政办便字[1994]11号文批复，同意将原东明县福利化工厂改制为东明县玉皇实业有限责任公司。2003年7月，经山东省工商行政管理局核准，公司名称变更为山东玉皇化工有限公司。截至2016年3月底，公司注册资金8亿元。公司是由王金书、王金生、王春芝、武留新、张金平、顾雁、陈景林、袁秋林、王洪星和王红英10名自然人持股的公司制企业。除王金书持股62%外，其余股东持股均不超过10%。公司实际控制人为王金书。公司股权架构图见附件1-1。

公司经营范围包括：前置许可经营项目：生产销售间戊二烯、异戊二烯、双环戊二烯、精C₅；销售易燃液体；1,3-二甲苯、2-甲基-1,3-丁二烯、苯、粗苯、二聚环戊二烯、甲醇、甲基苯、甲基叔丁基醚、石脑油、正戊烷、压缩气体及液化气体；1,3-戊二烯、1-丁烯、丙烯、石油气、正丁烷（涉及法律法规行政许可的，凭许可证经营）。一般经营项目：进出口贸易及技术研发推广。

公司设有企管部、生产技术部、资产管理部等十六个职能部门（组织结构图见附件1-2）。截至2016年3月底，公司共拥有子公司9家。

截至2015年底，公司资产总额208.33亿元，所有者权益合计76.42亿元（其中少数股东权益9.96亿元）。2015年，公司实现营业收入260.76亿元，利润总额13.23亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额216.68亿元，所有者权益合计79.04亿元（其中少数股东权益10.40亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入58.23亿元，利润总额3.49亿元。

公司注册地址：山东省菏泽市东明县武胜工业开发区；公司法定代表人：王金书。

二、本期短期融资券概况

公司已于2016年6月发行第一期5亿元短期融资券，并计划于2016年发行第二期5亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限365天，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金将用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司为一家集化工研发、生产、销售、进出口贸易、物流等为一体的综合性企业集团。公司占地300万平方米，拥有国内外先进的检测、检验、生产等设备、设施。公司本部主要设备有20万吨/年碳五精制装置、3.5万吨/年石油树脂装置、4万吨/年异丁烯装置、5000吨/年聚异丁烯装置、12万吨/年气体分馏装置、40万吨/年二甲醚装置、120万吨/年液化气综合利用配套工程、30万吨/年异丁烷脱氢装置以及50万吨/年MTBE装置。旗下子公司华宇橡胶有限责任公司（以下简称“华宇橡胶”）拥有10万吨/年顺丁橡胶装置（其中一套5万吨/年顺丁橡胶装置已于2015年10月技改成SBS装置，目前技改工作正在进行中。）和10万吨/年丁二烯装置；子公司山东菏泽玉皇化工有限公司（以下简称“菏泽玉皇”）拥有10万吨/年粗苯加氢项目、40万吨/年苯乙烯装置、10万吨/聚苯乙烯装置、7万吨/年丁二烯装置；子公司山东玉皇盛世化工有限公司（以下简称“玉皇盛世”）拥有60万吨/年重油催化裂解（MCC）装置以及160万吨延迟焦化装置、100万吨/年混合加氢、40万吨/年汽油加氢、20万吨/年柴油加氢和3万吨/年干气制乙苯等装置。

公司以石油化工为主体，并向精细化工延伸，产品丰富种类，产业链完整，主要产品包括液化气、丙烯、精碳五、双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、MTBE、二甲醚、顺丁橡胶

等化工产品，其中碳五深加工产品产能优势明显，双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、精碳五等填补省内空白，技术国内领先，被山东省科技厅鉴定为新产品、新材料，替代进口，已形成畅通的销售网络，特别是异戊二烯产品，用于树脂、橡胶、医药等产品中间体，目前国内生产厂家相对较少，产品出口东南亚、英国、美国、巴西、荷兰等国家和地区，整体经济效益较好。

近年来，随着在建项目陆续投产，公司资产总额及营业收入规模不断提升，公司整体经营状况良好，抗周期波动风险能力相对突出。未来公司在石油基础化工领域，将继续延伸其产业链，优化各生产基地之间循环经济效应，盈利水平有望得到进一步巩固。

近年来随着经营规模的扩大，公司债务规模上升较快，债务负担较重，其中短期债务占比较高，公司存在一定短期支付压力。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

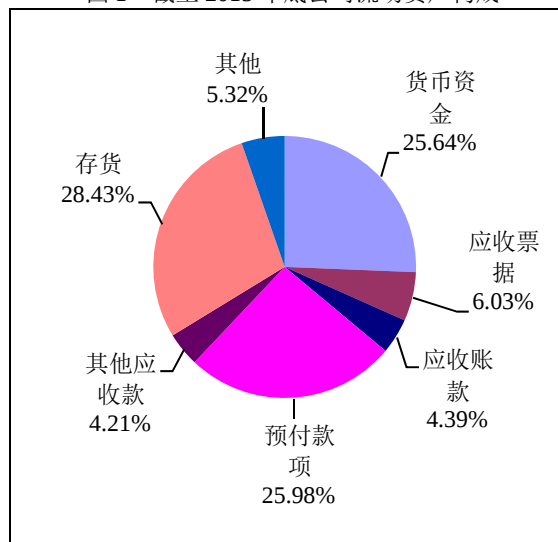
1. 资产流动性分析

2013~2015年，随着经营规模及资本性投资的增长，公司资产总额年均增长20.32%，截至2015年底为208.33亿元。从资产构成情况看，2015年公司流动资产和非流动资产占资产总额的比重分别为46.68%和53.32%。

2013~2015年，公司流动资产规模快速增长，年均增速为16.40%。截至2015年底流动资产为97.24亿元，主要由存货、预付款项和货币资金构成。

2013~2015年，公司货币资金规模不断增长，年均增长10.45%。截至2015年底，公司货币资金24.93亿元，主要由银行存款（占31.73%）和其他货币资金（占67.67%）构成，公司其他货币资金16.87亿元为银行承兑汇票及信用保证金存款。公司货币资金中受限资金规模较大。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，随主营业务的增加，公司逐步增加票据结算，应收票据年均增长341.04%。截至2015年底，公司应收票据5.87亿元，主要由银行承兑汇票（占95.93%）组成；因部分战略合作客户结算周期较长，截至2015年底，公司应收账款规模有所增长，为4.27亿元。应收账款账龄较短（1年内占92.49%），公司累计计提坏账准备1419.64万元，整体计提比例3.17%。截至2015年底，公司应收账款前五名占比55.05%，集中度较高。

2013~2015年，公司存货规模快速增长，年均复合增长16.98%。截至2015年底，公司存货原值27.64亿元，由原材料（占27.89%）和产成品（占72.11%）构成，2015年末存货不存在减值情形，公司存货未计提跌价准备。

2013~2015年，公司预付款保持相对稳定，年均变动率为-1.92%。截至2015年底，公司预付款项25.26亿元，同比下降2.13%，主要系结算所致。从预付款项前五名情况看，其金额占预付款项总额的比重为22.61%，其中主要供应商与公司长期合作、信誉度高，预付账款风险较小。

表 1 公司 2015 年底前五名预付款项明细

单位名称	金额(亿元)	所占比例(%)
温州中石油燃料沥青有限责任公司	2.83	11.19
MERCURIA ENERGY TRADING PTE LTD	1.05	4.18
青岛海关驻菏泽办事处	0.69	2.71
SCIENTIFIC DESIGN COMPANY INC	0.61	2.41
BENEWELL LIMITED	0.53	2.12
合计	5.71	22.61

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均增长 35.15%。2015 年公司其他应收款同比下降 6.64%，年末余额为 4.10 亿元。对于账龄分析组合，截至 2015 年底，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比 49.13%，1~2 年的占比 33.97%，2~3 年的占比 13.60%，3 年以上的占比 3.30%。公司计提坏账准备 0.20 亿元，整体计提比例为 4.36%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 216.68 亿元，较 2015 年底小幅增长 4.00%，增长主要来自于货币资金和在建工程，公司整体资产结构较 2014 年底变化不大。

2013~2015 年，公司销售债权周转次数呈波动下降趋势，三年均值为 58.56 次，2015 年为 36.45 次，公司销售债权周转效率较高，主要系产品销售主要采用现金现货方式结算所致；公司存货周转次数三年均值为 8.96 次，2015 年为 9.03 次，存货周转效率较高；公司总资产周转次数基本保持稳定，三年均值为 1.38 次，2015 年为 1.34 次。

总体看，近年来公司资产规模增长较快。流动资产中货币资金、存货及预付款规模较大，其中货币资金受限制资金部分占比较高，但考虑到公司存货周转效率较高，公司资产流动性尚可。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015 年，公司经营

和 310.51 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金组成。公司经营活动现金流出分别为 220.72 亿元、256.96 亿元和 295.80 亿元，分别由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金组成。随着经营规模的不断扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 15.43%；公司收到、支付其他与经营活动有关的现金主要是与其他单位的往来款累计形成。从现金收入比看，三年分别为 124.80%、114.49% 和 113.71%，收入实现质量较好。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，三年分别为 18.63 亿元、19.34 亿元和 14.71 亿元。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入分别为 0.04 亿元、0.03 亿元和 0.13 亿元，公司近年来投资主要集中于自身的在建项目，对外投资很少，因此投资收到的现金流入规模很小。2013~2015 年，公司投资活动现金流出持续上升，分别为 27.96 亿元、27.61 亿元和 27.12 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金组成。公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出，三年分别为-27.92 亿元、-27.58 亿元和-26.99 亿元。公司投资支出压力较大。

从筹资活动前现金流量净额来看，2013~2015 年分别为-9.29 亿元、-8.24 亿元和-12.28 亿元，2013~2015 年公司的经营活动产生的现金流净额不能满足公司自身的投资需求。

从筹资活动看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入上升速度较快，分别为 65.12 亿元、85.54 亿元和 98.54 亿元，来源主要为取得借款收到的现金及吸收投资收到的现金。2013~2015 年筹资活动现金流出快速上升，分别为 48.55 亿元、72.77 亿元和 85.25 亿元，主要表现为偿还借款及利息支付。2013~2015 年，筹资活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 16.57 亿元、12.76 亿元和 13.29 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量

69.60 亿元，现金收入比 116.72%，经营活动现金流量净额 5.40 亿元；同期，公司投资活动现金流量净额-5.59 亿元；筹资活动现金流量净额为 4.94 亿元。

总体看，随着经营规模的扩大，公司经营活动现金流入量快速上升，总体规模较大且获现能力较强。近三年，公司对在建项目的投资导致公司资本性支出压力较大，且对外筹资规模呈上升趋势，筹资活动资金全部为净流入状态。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率波动下行，三年均值分别为 92.75% 和 66.40%，2015 年分别为 94.19% 和 67.41%，截至 2016 年 3 月底分别为 103.22% 和 74.82%；2013~2015 年，随着流动负债规模的上行，公司经营现金流动负债比呈下降趋势，公司经营现金流动负债比率分别为 26.38%、18.87% 和 14.25%。公司流动资产中受限货币资金规模以及预付款比例较高，考虑到近年公司短期债务规模持续增加，公司存在一定短期支付压力。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额为 157.58 亿元，其中尚未使用额度为 29.71 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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 5 亿元，分别占 2016 年 3 月底短期债务和全部债务的 5.44% 和 3.86%，对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.52% 和 62.11%。以 2016 年 3 月底财务数据为基础，考虑公司于 6 月发行的第一期 5 亿元短期融资券，本期短期融资券发行后，公司资产负债率及全部债务资本化比率将分别上升至 65.13% 和 63.84%，公司债务负担将有所加重。但考虑到两期短期融资券部分募集资金将用于偿还公司银行贷款，实际债

务指标将低于上述预测值。

截至 2015 年和 2016 年 3 月底，公司现金类资产（已剔除受限资金部分）分别为 13.93 亿元和 17.40 亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度的 2.79 倍和 3.48 倍，分别为 2016 年两期短期融资券总额度的 1.39 倍和 1.74 倍。公司现金类资产对本期短期融资券拟发行额度覆盖程度高。

2013~2015 年，公司经营产生的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行额度的 47.87 倍、55.26 倍和 62.10 倍，分别为 2016 年两期短期融资券总额度的 23.93 倍、27.63 倍和 31.05 倍；公司经营产生的现金流净额分别为本期短期融资券拟发行额度的 3.73 倍、3.87 倍和 2.94 倍，分别为 2016 年两期短期融资券总额度的 1.86 倍、1.93 倍和 1.47 倍。公司经营现金流、现金类资产对本期短期融资券额度覆盖程度高。

六、结论

公司作为石油化工及其下游产品生产企业，产品结构较为丰富，且相互关联性强，具备循环经济效应，抗周期波动风险能力相对突出。公司技术水平先进，专利储备较多，具有较强的可持续发展潜力，整体经营较为稳健。

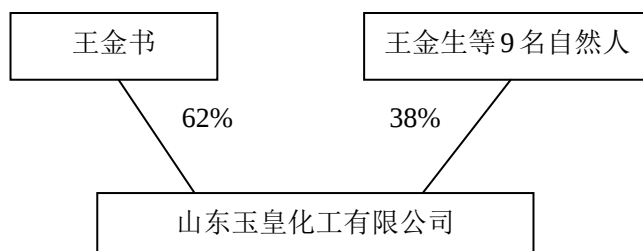
石油化工行业周期性波动明显，目前行业内多数产品存在产能过剩的现象。2014 年 3 季度以来，国际原油价格大幅下滑，且长期在低位徘徊，对石油化工下游产业影响大，公司相关产品销售收入受到较大影响。

近年来，随着经营规模的扩大，公司营业收入及利润总额保持快速增长，但公司债务规模上升较快，债务负担较重，短期债务占比较高，公司存在一定短期支付压力。

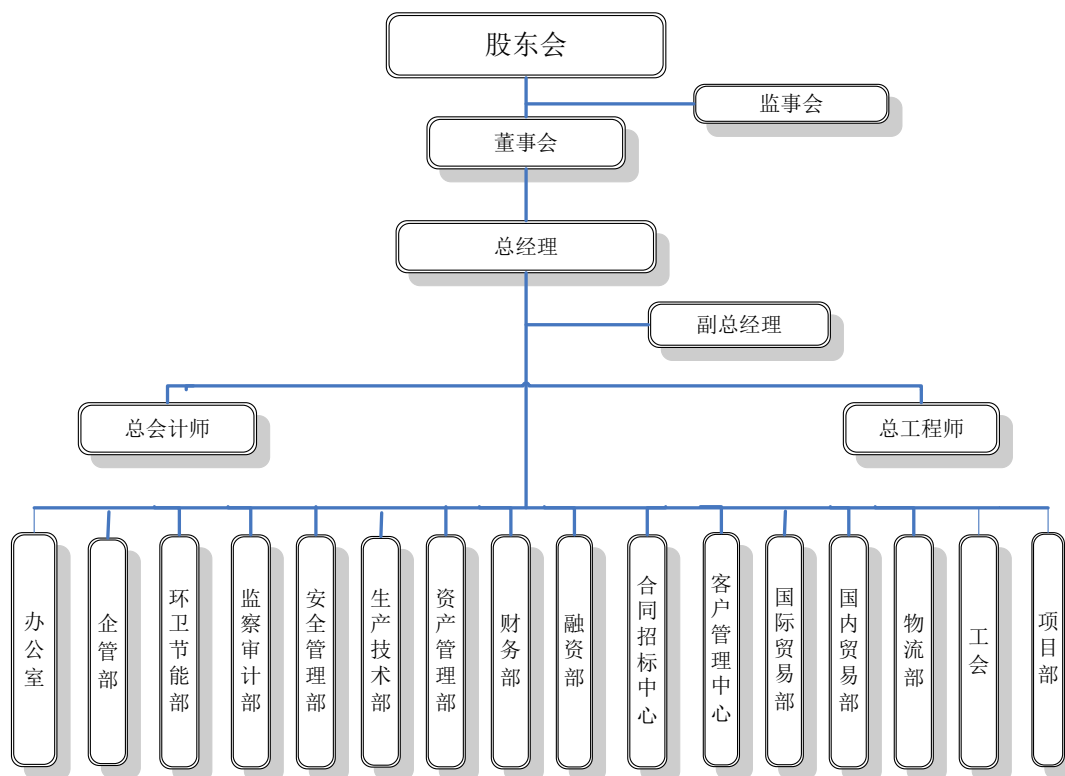
本期短期融资券的发行对公司现有债务影响小，公司经营获现能力强，经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

总体来看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.90	5.43	13.93	17.40
资产总额(亿元)	143.92	180.40	208.33	216.68
所有者权益(亿元)	51.92	61.08	76.42	79.04
短期债务(亿元)	57.71	95.28	95.83	91.97
长期债务(亿元)	20.43	15.88	28.67	37.58
全部债务(亿元)	78.14	111.16	124.51	129.55
营业收入(亿元)	178.31	229.78	260.76	58.23
利润总额(亿元)	11.16	11.85	13.23	3.49
EBITDA(亿元)	16.88	19.45	24.11	--
经营性净现金流(亿元)	18.63	19.34	14.71	5.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	79.51	81.44	36.45	--
存货周转次数(次)	8.24	9.31	9.03	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.42	1.34	--
现金收入比(%)	124.80	114.49	113.71	116.72
营业利润率(%)	8.58	7.74	8.03	8.82
总资本收益率(%)	8.09	6.08	6.30	--
净资产收益率(%)	16.03	14.50	12.85	--
长期债务资本化比率(%)	28.23	20.63	27.29	32.23
全部债务资本化比率(%)	60.08	64.54	61.97	62.11
资产负债率(%)	63.93	66.14	63.32	63.52
流动比率(%)	101.64	84.43	94.19	103.22
速动比率(%)	73.03	60.29	67.41	74.82
经营现金流动负债比(%)	26.38	18.87	14.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.17	4.93	4.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	5.71	5.17	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	47.87	55.26	62.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.73	3.87	2.94	--
现金偿债倍数(倍)	1.18	1.09	2.79	3.48

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；

2. 已将其其他流动负债及长期应付款中有息债务部分计入全部债务。

3. 现金类资产已剔除受限资金部分。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 山东玉皇化工有限公司 2016 年度第二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。

山东玉皇化工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。山东玉皇化工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山东玉皇化工有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东玉皇化工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。

如山东玉皇化工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山东玉皇化工有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月十七日

