

信用等级公告

联合[2014] 1673 号

联合资信评估有限公司通过对山东玉皇化工有限公司 2015 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

山东玉皇化工有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

山东玉皇化工有限公司 2015 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: 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: 3.5 亿元置换银行借款, 1.5 亿元补充营运资金

评级时间: 2014 年 8 月 22 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	14.54	13.83	20.74	21.66
资产总额(亿元)	88.30	110.07	143.92	155.92
所有者权益(亿元)	36.88	39.99	51.92	56.62
短期债务(亿元)	29.52	36.39	57.71	68.16
全部债务(亿元)	44.64	57.65	78.14	87.41
营业收入(亿元)	128.36	151.99	178.31	114.11
利润总额(亿元)	11.82	9.65	11.16	6.27
EBITDA(亿元)	16.41	14.69	16.88	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	12.12	18.63	5.58
净资产收益率(%)	23.99	18.01	16.03	--
资产负债率(%)	58.24	63.67	63.93	63.69
速动比率(%)	96.70	86.72	73.03	73.10
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	4.76	5.17	--
经营现金流流动负债比(%)	28.81	24.83	26.38	--
现金偿债倍数(倍)	2.91	2.77	4.15	4.33

注: 1. 2014 年上半年财务数据未经审计;

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。

分析师

盛东巍 孙晨歌

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 2015 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. 公司盈利能力显著强于同规模的地方炼油企业, 收入规模、利润总额及经营性净现金流逐年增长, 且经营获现能力强。
2. 公司经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券覆盖程度好。

关注

1. 2012 年以来, 公司短期债务规模快速上升, 短期周转压力增大, 债务结构有待改善。
2. 公司现金类资产受限占比过高。

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 2015 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

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6月24日，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2014年6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2014年6月底，公司共拥有子公司8家。

截至2013年底，公司资产总额143.92亿元，所有者权益合计51.92亿元（其中少数股东权益7.53亿元）；2013年，公司实现营业收入178.31亿元，利润总额11.16亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额155.92亿元，所有者权益合计56.62亿元（其中少数股东权益8.25亿元）；2014年1~6月，公司实现营业收入114.11亿元，利润总额6.27亿元。

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

公司计划于2015年注册额度为5亿元的短期融资券，并计划于2015年发行第一期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中3.5亿元将用于偿还银行借款，其余1.5亿元将用于补充营运资金。

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、1万吨/年液化天然气装置、3千吨/年液体乙烷装置、12万吨/年气体分馏装置、10万吨/年MTBE装置、40万吨/年二甲醚装置。旗下子公司华宇橡胶有限责任公司拥有10万吨/年顺丁橡胶装置和10万吨/年丁二烯装置；子公司山东菏泽玉皇化工有限公司拥有20万吨/年苯乙烯装置和10万吨/年粗苯加氢项目；子公司山东玉皇盛世化工有限公司拥有60万吨/年重油催化裂解（MCC）装置以及160万吨延迟焦化装置。

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，公司资产总额及营业收入规模不断提升，而受行业景气度波动的影响，2013年公司盈利能力虽然未恢复到2011年水平，但处于缓慢复苏阶段。未来随着公司在建、拟建项目的陆续投产，公司石化产品结构将更加丰富、产业链得到进一步延伸、收入规模及盈利能力有望持续提升。

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，加大了公司短期偿还压力，债务结构有待改善。公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强。

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。

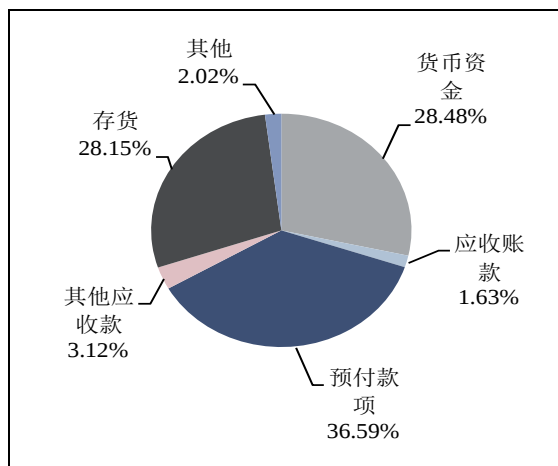
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013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27.66%，截至2013年底为143.92亿元。从资产构成情况看，2013年公司流动资产和非流动资产占资产总额的比重分别为49.87%和50.13%。

近三年，公司流动资产快速增长，截至2013年底为71.76亿元，并主要由存货、预付款项和货币资金构成。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金20.44亿元，主要由银行存款（占26.81%）和其他货币资金（占72.62%）构成，公司其他货币资金14.84亿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。

公司产品销售以现金为主，应收类资产规模较小。截至2013年底，企业采用票据结算减少，公司应收票据0.30亿元，全部为银行承兑汇票；因子公司玉皇盛世赊销减少，截至2013年底，公司应收账款规模有所下降。应收账款账龄较短（1年内占81.35%），公司累计计提坏账419万元，整体计提比例3.45%。

截至2013年底公司存货原值20.20亿元，主要由原材料（占42.94%）和产成品（占55.27%）构成，2013年末存货不存在减值情形，且公司存货周转效率较高，公司存货未计提跌价准备。

截至2013年底，公司预付账款26.25亿元，同比增长20.30个百分点，主要系预付原料、工程款增长。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35.13%，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2013年底前五名预付账款明细

单位名称	金额（亿元）	所占比例（%）
山东鲁润石化有限公司	2.82	10.74
华岳集团有限公司	2.69	10.24
山东菏泽华昌机械科技有限公司	2.00	7.61
LUMMUS TECHNOLOGY INC(鲁姆斯技术公司)	0.94	3.58
沈阳透平机械股份有限公司	0.78	2.96
合计	9.22	35.13

资料来源：公司审计报告

因公司加强往来款项管理，2013年公司其他应收款同比减少46.94%，年末余额为2.24亿元。对于账龄分析组合，账龄在一年以内的占46.02%，1-2年占23.89%，2-3年占30.09%，公司对该部分计提坏账准备0.13亿元，整体计

提比例 5.80%。

近三年，公司销售债权周转次数呈快速下降趋势，2013 年下降至 79.51 次，销售债权周转效率仍较高，主要系产品销售采用现金现货方式结算所致。2011~2013 年，公司存货周转次数分别为 9.79 次、8.40 次和 8.24 次，始终保持较高水平。2013 年公司总资产周转次数 1.40 次，总资产周转效率较高。

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，考虑到预付款项主要用于采购原料，且存货周转效率较高，公司资产流动性较好。

2. 现金流分析

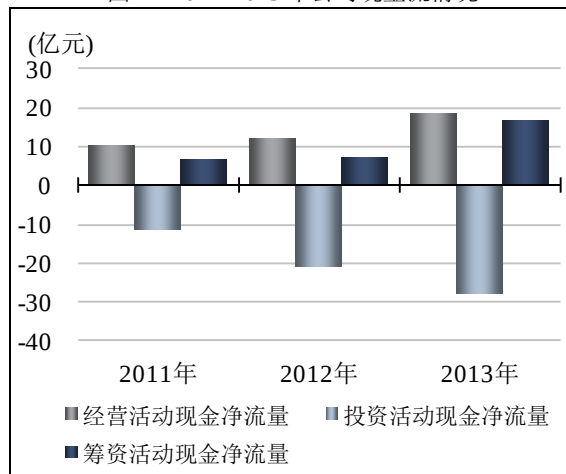
从经营活动看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 136.95 亿元、185.01 亿元和 239.35 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金组成。公司经营活动现金流出分别为 126.50 亿元、172.89 亿元和 220.72 亿元，分别由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金组成。随着经营规模的不断扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增加 28.42%；公司收到、支付其他与经营活动有关的现金主要是与其他单位的往来款累计形成。从现金收入比看，三年分别为 105.12%、114.04%和 124.08%，2013 年收入实现质量好的原因主要是公司其他应收款及应收账款中的货款回收以及预收款项增加所致。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额稳步上升，三年分别为 10.45 亿元、12.12 亿元和 18.63 亿元。

从投资活动看，2011~2013 年，公司投资活动现金流入分别为 0.30 亿元、0.01 亿元和 0.04 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。2011~2013 年，公司投资活动现金流出持续上升，分别为 11.78 亿元、20.58 亿元和 27.96 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-11.48 亿元、-20.57 亿元和-27.92 亿元。公司投资支出压力较大。

从筹资活动看，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入上升速度较快，分别为 21.27 亿元、56.60 亿元和 65.12 亿元，来源主要为取得借款收到的现金。2011~2013 年筹资活动现金流出有所波动，分别为 14.63 亿元、49.36 亿元和 48.55 亿元，主要表现为偿还借款及利息支付。2011~2013 年，筹资活动产生的现金流量净额稳步上升，分别为 6.65 亿元、7.23 亿元和 16.57 亿元。

图 2 2011~2013 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量 132.21 亿元，现金收入比 114.99%，经营活动现金流量净额 5.58 亿元；同期公司投资活动现金流量净额-8.33 亿元；筹资活动现金净流入合计 3.60 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。近年来，公司对在建项目的投资导致公司资本性支出压力较大，且未来两年内将维持这一现状，导致公司筹资需求加大，债务资金以净流入为主。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，

公司流动比率和速动比率波动下行，三年均值分别为 115.45%和 81.87%，2013 年分别为 101.64%和 73.03%，截至 2014 年 6 月底分别为 100.08%和 73.10%；近三年，随着流动负债规模的上行，公司经营现金流动负债比有所回落，2013 年为 26.38%。公司流动资产中受限货币资金规模以及预付款比例较高，流动负债又以短期有息债务为主，但考虑到公司收入规模较大，经营获现能力较强，公司短期偿债能力一般。

截至 2014 年 6 月底，公司对外担保余额为 9.15 亿元，担保比率 16.16%。担保对象均为公司在菏泽市当地的互保企业，包括山东洪业化工集团股份有限公司（以下简称“洪业化工”）、山东呈祥电工电气有限公司（以下简称“呈祥电工”）、山东方明化工股份有限公司（以下简称“方明化工”）、山东达驰电气有限公司（以下简称“达驰电气”）、山东省东明县鑫昌化工有限公司（以下简称“鑫昌化工”）、山东方明药业股份有限公司（以下简称“方明药业”）和东明明胜纺织有限公司（以下简称“明胜纺织”）。

表 2 公司对外担保情况（截至 2014 年 6 月底）

单位	金额（万元）
达驰电气	9000
洪业化工	36800
方明药业	1500
鑫昌公司	560
方明化工	30600
呈祥电工	10000
明胜纺织	3032
合计	91492

资料来源：公司提供

目前被担保方经营状况正常。但被担保方均在同一区域，最大金额的对外担保方洪业化工与公司行业相同，若未来化工行业受经济周期影响或洪业化工因经营环境发生变化而出现运营困难，公司将面临一定的或有负债风险。

截至 2014 年 6 月底，公司共获得各家银行授信总额为 133.95 亿元（未包含债务融资工具授信额度），尚未使用额度为 44.24 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2014年6月底短期债务和全部债务的7.34%和5.72%。截至2014年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.69%和60.69%。以该期财务数据为基础，不考虑其他因素影响，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64.81%和62.00%，公司债务负担将小幅加重，本期短期融资券的发行对公司现有债务存在一定影响。

2011~2013年公司经营活动现金流入量稳步上涨，经营活动现金净流量波动明显，以2011~2013年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护倍数分别为27.39倍、37.00倍和47.87倍，经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保护倍数分别为2.09倍、2.42倍和3.73倍，公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度好。截至2013年和2014年6月底，公司现金类资产（已剔除受限资金部分）分别为本期短期融资券发行额度的1.18倍和1.54倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度尚可。

考虑到公司拟发行额度共14亿元的2014年度三期短期融资券，2011~2013年，公司经营活动现金流入量对四期总额19亿元短期融资券的保护倍数分别为7.21倍、9.74倍和12.60倍。经营活动现金流量净额对四期短期融资券的保护倍数分别为0.55倍、0.64倍和0.98倍，截至2013年和2014年6月底，公司现金类资产（已剔除受限资金部分）分别为四期短期融资券本金的0.31倍和0.41倍，对四期短期融资券保障程度一般。

六、结论

石油化工行业周期性显著，2013 年，橡胶行业供大于求的现象明显，产能过剩持续，合

成橡胶价格不断下滑，公司顺丁橡胶业务盈利能力受到较大冲击。

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，重点碳五产品具有较强的规模优势；公司整体经营较为稳健，盈利水平及盈利规模显著强于同规模的地方炼油企业。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。

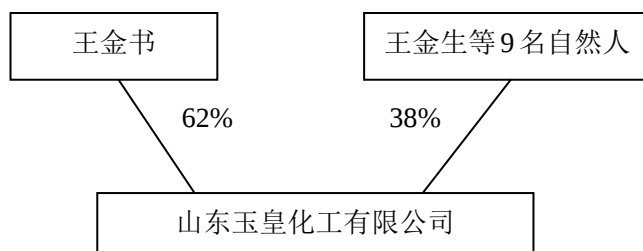
近年来，公司资产总额及营业收入规模不断提升，而受行业景气度波动的影响，2013年公司盈利能力虽然未恢复到2011年水平，但仍具备较强的竞争力。未来随着公司在建、拟建项目的陆续投产，公司石化产品结构将更加丰富、产业链得到进一步延伸、收入规模有望持续提升。

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，加大了公司短期偿还压力，债务结构有待改善。公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强。

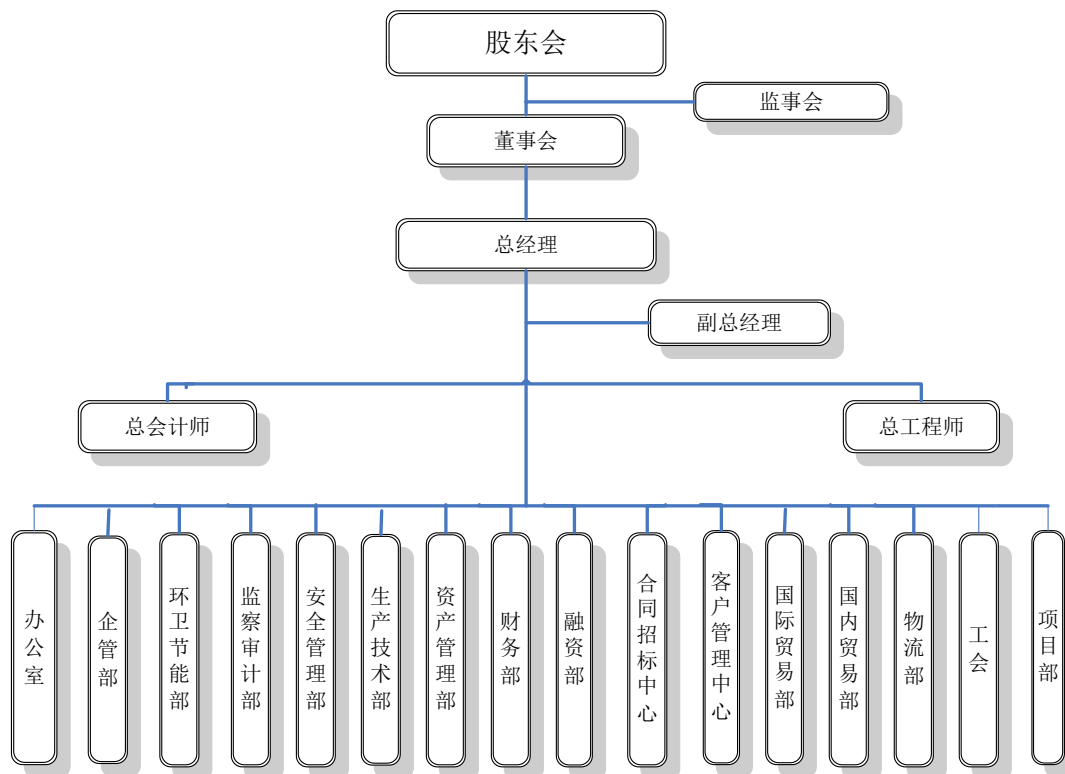
本期短期融资券的发行对公司现有债务存在一定影响，但公司经营获现能力强，且经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度好。

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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.54	13.83	20.74	21.66
资产总额(亿元)	88.30	110.07	143.92	155.92
所有者权益(亿元)	36.88	39.99	51.92	56.62
短期债务(亿元)	29.52	36.39	57.71	68.16
长期债务(亿元)	15.13	21.26	20.43	19.25
全部债务(亿元)	44.64	57.65	78.14	87.41
营业收入(亿元)	128.36	151.99	178.31	114.11
利润总额(亿元)	11.82	9.65	11.16	6.27
EBITDA(亿元)	16.41	14.69	16.88	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	12.12	18.63	5.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	440.00	90.76	79.51	--
存货周转次数(次)	9.79	8.40	8.24	--
总资产周转次数(次)	1.65	1.53	1.40	--
现金收入比(%)	105.12	114.04	124.80	114.99
营业利润率(%)	11.50	8.19	8.58	8.26
总资本收益率(%)	13.05	9.50	8.09	--
净资产收益率(%)	23.99	18.01	16.03	--
长期债务资本化比率(%)	29.09	34.71	28.23	25.37
全部债务资本化比率(%)	54.76	59.04	60.08	60.69
资产负债率(%)	58.24	63.67	63.93	63.69
流动比率(%)	134.85	125.52	101.64	100.08
速动比率(%)	96.70	86.72	73.03	73.10
经营现金流动负债比(%)	28.81	24.83	26.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	4.76	5.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	3.92	4.63	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	27.39	37.00	47.87	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.09	2.42	3.73	--
现金偿债倍数(倍)	2.91	2.77	4.15	4.33

注：1. 2014 年上半年财务数据未经审计；

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。

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/主营业务收入×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%

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 2015 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。

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
二零一四年八月二十二日