

# 信用等级公告

联合[2014]1904 号

---

联合资信评估有限公司通过对山西杏花村汾酒集团有限责任公司 2014 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

山西杏花村汾酒集团有限责任公司  
2014 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  
二零一四年十月二十一日



# 山西杏花村汾酒集团有限责任公司

## 2014 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<sup>+</sup>

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: 7 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: 补充营运资金、偿还银行借款

评级时间: 2014 年 10 月 21 日

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,山西杏花村汾酒集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2014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以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 28.87  | 38.57  | 37.63  | 30.74    |
| 资产总额(亿元)       | 67.64  | 88.57  | 101.95 | 102.30   |
| 所有者权益(亿元)      | 36.85  | 51.43  | 57.18  | 59.46    |
| 短期债务(亿元)       | 0.65   | 4.41   | 14.53  | 11.10    |
| 全部债务(亿元)       | 0.65   | 4.41   | 14.53  | 11.10    |
| 营业收入(亿元)       | 78.33  | 107.04 | 121.54 | 60.31    |
| 利润总额(亿元)       | 13.03  | 18.67  | 12.84  | 4.15     |
| EBITDA(亿元)     | 13.79  | 20.60  | 14.49  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 15.41  | 8.28   | -8.23  | 1.31     |
| 净资产收益率(%)      | 23.96  | 24.90  | 14.26  | --       |
| 资产负债率(%)       | 45.53  | 41.93  | 43.91  | 41.87    |
| 速动比率(%)        | 119.00 | 126.82 | 107.16 | 109.93   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 78.51  | 69.10  | 22.82  | --       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 50.97  | 22.82  | -18.71 | --       |
| 现金偿债倍数(倍)      | 4.12   | 5.51   | 5.38   | 4.39     |

注: ①公司将短期融资券计入其他流动负债,本报告在计算短期债务时进行相应调整; ②公司应付票据全部为无息银行承兑汇票,故未计入短期债务; ③公司长期应付款中融资租赁部分数额非常小,对全部债务影响不大,故未计入长期债务; ④公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

### 优势

1. 中国居民人均收入水平持续提升带动白酒消费量快速提高,拓展中端白酒市场成为白酒企业新的发展机会。
2. 公司整体盈利能力强,整体债务负担较轻,财务弹性良好,短期偿债能力强。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

### 关注

1. 白酒行业竞争日趋激烈,公司白酒的高速扩张可能受到陈酿原浆酒库存限制。
2. 公司债务结构有待改善。

### 分析师

董征 周天

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

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

## 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）与山西杏花村汾酒集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西杏花村汾酒集团有限责任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，未因山西杏花村汾酒集团有限责任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西杏花村汾酒集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西杏花村汾酒集团有限责任公司 2014 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、企业概况

山西杏花村汾酒集团有限责任公司（以下简称“公司”），其前身是政府于1949年收购的“晋裕白酒公司”，当年更名为“国营山西杏花村汾酒厂”。1993年1月8日，该厂改组为山西杏花村汾酒（集团）公司，将原厂全部资产划归新成立的公司。2002年4月2日，经山西省人民政府批准，将山西杏花村汾酒（集团）公司改制设立为山西杏花村汾酒集团有限责任公司。公司下属子公司山西杏花村汾酒厂股份有限公司（以下简称“股份公司”）为A股上市公司（股票代码：600809）。截至2014年6月，公司注册资本90000万元，山西省人民政府是公司的唯一出资人和实际控制人，山西省国有资产监督管理委员会负责对公司进行管理和监督。

公司主要从事酒类的生产和销售以及酒类生物技术的研发、开发与转让等。公司以生产经营中国名酒——汾酒、竹叶青酒为主营业务，年产名优白酒7.5万千升。目前拥有“杏花村”、“竹叶青”、“汾酒”三个中国驰名商标，是在白酒行业中拥有中国驰名商标最多的企业之一，也是全国最大的名优白酒生产基地之一，其主导产品有汾酒、竹叶青酒、杏花村酒、玫瑰汾酒、白玉汾酒等系列。

公司内设总经理办公室、党委工作部、人力资源部、规划发展部、市场部、财务资产部、运营管理部、监察审计部、法律事务部等23个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额101.95亿元，所有者权益57.18亿元；2013年公司实现营业收入121.54亿元，利润总额12.84亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额为102.30亿元，所有者权益为59.46亿元，营业收入60.31亿元，利润总额4.15亿元。

公司地址：山西省汾阳市杏花村镇；法定代表人：李秋喜。

## 二、本期短期融资券概况

公司2013年注册短期融资券14亿元，分两期发行，其中计划2014年发行第一期短期融资券7亿元（以下简称本期短期融资券）。

本期短期融资券7亿元将用于补充公司运营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

白酒行业是中国食品工业的重要分支。从需求而言，白酒作为社会交往、餐饮聚会的重要饮品，其消费需求与经济发展、人均收入水平密切相关，并随着收入水平的提高而不断增加。居民收入水平的提高一方面拉动了白酒的消费需求，另一方面引发了居民消费类型从温饱型向享受型的消费升级，中档白酒需求增长明显。2013年以来，受限制“三公消费”等政策的不断推出，高端白酒产销量增速出现一定程度下滑，收入和利润均受到不同程度的影响，整个白酒行业将进入新一轮的向下调整周期。

公司是中国清香型白酒的领军企业，近年来不断加强品牌宣传和产品结构的提升，品牌价值显著提高。作为山西省白酒生产龙头企业，公司享受较好的政策环境，在清香型白酒消费回升的环境下，公司具备很好的发展前景。2013年，受限制“三公消费”等政策影响，公司白酒收入有所下降，但多经板块收入快速增长。

近年公司收入规模快速增长，盈利能力强但利润规模有所下降。公司资产以流动资产为主，整体流动性较高。目前公司债务负担较轻，财务弹性好，整体偿债能力很强。

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<sup>+</sup>，评级展望为“稳定”。

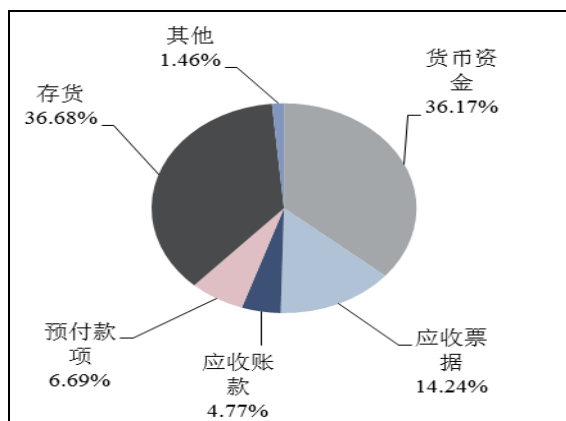
#### 四、企业主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产规模持续快速增长，年均复合增速达到 22.77%。资产构成以流动资产为主，流动资产占比维持在 70%~80% 之间。公司目前生产要素投入主要是人工和原材料，虽然在部分工艺环节实现了机械化生产，但在制曲、酿造等前端工序基本保留了传统工艺，固定资产投入占整体生产要素比重较低。总体看，公司资产构成符合其生产特点。公司流动资产构成主要由货币资金、存货、预付款和应收票据构成。近三年流动资产整体结构特点变化不大。

近三年，公司货币资金在流动资产中保持了较高比重，截至 2013 年底，公司货币资金为 26.93 亿元，同比减少 12.17%，主要原因是公司扩大了票据结算的范围，应收票据同比增长了 34.23%。公司货币资金构成上以银行存款为主，2013 年底占比为 71.51%。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

公司商品销售时，票据结算占有一定比重。2011~2013 年，公司应收票据年均复合增长 44.93%，截至 2013 年底，公司应收票据为 10.60 亿元，全部是银行承兑汇票。业务运营中，公司背书转让所收票据用于支付货款。

公司原则上采用预收款和现款现货方式销售酒类商品（包括现金和承兑汇票），多经业务

贸易信用政策控制严。公司应收账款在流动资产中比重较小，占营业收入比例低。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 4.16 亿元，其中一年以内应收账款占比 85.17%，1~2 年占比 1.01%，2~3 年占比 0.43%，三年以上占比 13.39%。2013 年公司计提坏账准备 0.61 亿元。

近年公司库存在公司流动资产中占有较大比重，整体存货规模保持较快增长，但增速大幅低于营业收入的增长速度。公司当年生产的原酒一般需储藏一年后才可进行勾兑、对外销售。公司一般保持一定原浆酒库存。

2011~2013 年，公司存货年均复合增长 29.22%，截至 2013 年底，公司存货原价 27.52 亿元，其中自制半成品 10.61 亿元，库存商品 13.78 亿元，公司对库存商品计提跌价准备 0.21 亿元。其主要原因是由于公司整体销量有所下降，公司库存产品造成了一定的积压。

近三年，公司在建工程年均复合增长，66.74%，截至 2013 年底，公司在建工程为 8.37 亿元，主要是太原商务中心以及 2 万吨保健酒扩建工程等。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额为 102.30 亿元，较 2013 年底增长 0.34%，基本持平。截至 2014 年 6 月底，公司应收账款 9.72 亿元，增长幅度较大，主要来源于公司的多经板块营业收入的大幅上升。

总体看，公司资产快速增长，以货币资金和存货等流动资产为主，资产流动性较好，符合白酒行业特点，公司整体资产质量良好。

##### 2. 现金流分析

近三年，公司经营活动现金流入规模持续增长，复合增速为 25.78%，基本与营业收入变动趋势基本一致。近三年公司经营活动现金收入比分别为 101.49%、104.54% 和 102.05%。公司经营活动现金流出中支付的各项税费占比较大，主要受消费税征收影响。支付其他与经营活动有关的现金规模大主要是支付的往来款项和付话费、培训费、办公费、差旅费、餐费等。

近三年，公司经营活动现金净流量分别为15.41亿元、8.28亿元和-8.23亿元，经营活动现金流净额由正转负，主要是由于以下几个原因：第一，近年来，公司在收款中持续加大了票据结算的比重，销售商品、提供劳务收到的现金减少；2011~2013年底及2014年一季度，公司应收票据余额持续增长；第二，尽管公司在付款中也加大了票据结算的比重，但上游供应商接受票据结算的程度较有限，导致应付票据远低于应收票据，由于票据在付款结算中的使用量少于在收款结算中的使用量，造成经营活动产生的现金流量净额下降；除前述原因外，还受当年白酒销售情况的影响。2013年，公司白酒收入较上年下降7.76%；此外，下游经销商观望情绪浓厚，订单减少，该年末预收款项较上年末下降63.31%，也导致销售商品、提供劳务收到的现金减少。

近三年，公司投资规模较小，购建固定资产无形资产支付的现金三年分别为2.79元、5.53和5.29亿元，投资活动净流量三年分别为-3.52亿元、-4.91亿元和-5.27亿元。

2011~2013年，公司筹资活动现金流入量分别为1.59亿元、6.31亿元和20.20亿元，流入规模波动中有所增加。筹资活动现金净流量分别为-3.11亿元、3.48亿元和7.27亿元，公司近年筹资规模大幅增加。

2014年1~6月，公司经营活动现金流入量为57.51亿元，净流量1.31亿元，公司现金收入比受票据大幅增长影响，下滑至93.50%。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为-1.82亿元和-4.60亿元。

总体看，由于公司在收款中持续加大了票据结算的比重，销售商品、提供劳务收到的现金减少，导致经营活动现金流净额由正转负，公司近年资本支出规模变大，有一定的筹资压力。随着公司未来扩张速度将进一步加快，投资支出规模大，规模扩张后运营资金需求将快速上升，公司外部筹资需求可能继续增大。

### 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率持续增长，三年均值为174.07%和116.49%，2013年为169.22%和107.16%，2014年6月底为178.63%和116.49%；2011~2013年，公司经营现金流动负债比由正转负，2013年为-18.71%。总体看，公司短期偿债能力较强。

## 五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券发行额度为7亿元。截至2014年6月底，公司全部债务合计11.10亿元，全部为短期债务。本期短期融资券发行额度是公司2014年6月底全部债务的63.06%。本次短期融资券的发行对公司债务规模影响大。

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41.87%和15.73%。不考虑其他因素变化，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升至45.59%和23.34%，公司债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

2011~2014年6月底，公司现金类资产剔除受限资金后对本期短期融资券的保障倍数分别为3.25倍、4.24倍、2.75倍和4.10倍。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别是本期短期融资券的11.83倍、16.84倍和18.72倍；2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券的2.20倍、1.18倍和1.18倍。

总体看，公司经营活动现金流入量大、现金类资产充足，对本期短期融资券保障程度高。

## 六、结论

公司是中国清香型白酒的领军企业，近年来不断加强品牌宣传和产品结构的提升。作为山西省白酒生产龙头企业，公司享受较好的政策环境和政府支持。

公司白酒收入有所下降，但多经板块收入

快速增长。公司资产以流动资产为主，整体流动性较高。目前公司债务负担较轻，财务弹性好，整体偿债能力很强。

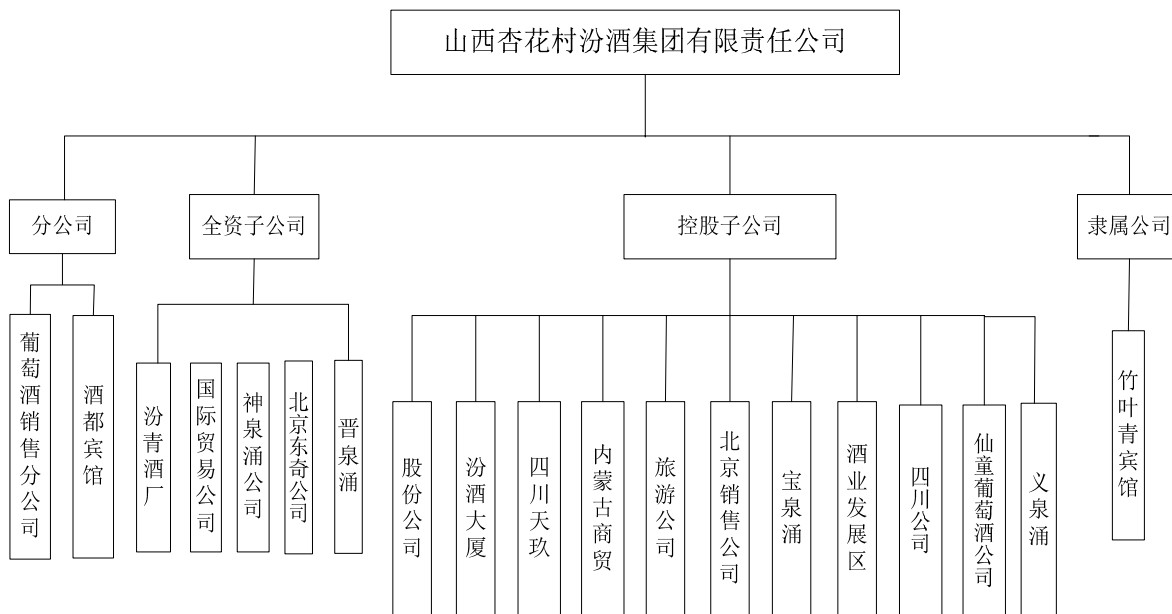
公司经营活动现金流入和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

总体看，公司整体偿债能力很强，本期短期融资券本息偿付安全性很高。

## 附件 1-1 公司股权结构图



## 附件 1-2 公司组织结构图



### 附件 1-3 公司子公司及隶属公司概况

| 序号 | 公司名称                 | 享有表决权 (%) | 持股比例 (%) | 注册资本(万元) | 级次 |
|----|----------------------|-----------|----------|----------|----|
| 1  | 山西杏花村汾酒厂有限公司         | 69.97     | 69.97    | 86584.82 | 2  |
| 2  | 山西杏花村国际贸易公司          | 100       | 100      | 2000.00  | 2  |
| 3  | 山西杏花村汾酒(集团)有限公司汾青酒厂  | 100       | 100      | 1357.00  | 2  |
| 4  | 山西杏花村汾酒大厦有限责任公司      | 64.43     | 64.43    | 5175.41  | 2  |
| 5  | 四川天玖投资有限公司           | 83.67     | 83.67    | 4900.00  | 2  |
| 6  | 山西杏花村汾酒集团四川有限责任公司    | 40.00     | 40.00    | 150.00   | 2  |
| 7  | 山西杏花村汾酒集团内蒙古商务有限责任公司 | 55.00     | 55.00    | 100.00   | 2  |
| 8  | 山西杏花村汾酒集团旅游有限公司      | 51.00     | 51.00    | 100.00   | 2  |
| 9  | 山西杏花村汾酒销售有限责任公司      | 55.00     | 55.00    | 200.00   | 2  |
| 10 | 山西杏花村汾酒集团宝泉涌有限责任公司   | 51.00     | 51.00    | 2000.00  | 2  |
| 11 | 山西杏花村汾酒集团神泉涌有限责任公司   | 100.00    | 100.00   | 1000.00  | 2  |
| 12 | 山西杏花村义泉涌酒业股份有限公司     | 72.29     | 72.29    | 4375.00  | 2  |
| 13 | 山西杏花村汾酒(集团)公司晋泉涌贸易公司 | 100.00    | 100.00   | 3521.99  | 2  |
| 14 | 山西杏花村汾酒集团酒业发展区股份有限公司 | 51.00     | 51.00    | 20000.00 | 2  |

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 6 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 28.87  | 38.57  | 37.63  | 30.74      |
| 资产总额(亿元)          | 67.64  | 88.57  | 101.95 | 102.30     |
| 所有者权益(亿元)         | 36.85  | 51.43  | 57.18  | 59.46      |
| 短期债务(亿元)          | 0.65   | 4.41   | 14.53  | 11.10      |
| 长期债务(亿元)          | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 全部债务(亿元)          | 0.65   | 4.41   | 14.53  | 11.10      |
| 营业收入(亿元)          | 78.33  | 107.04 | 121.54 | 60.31      |
| 利润总额(亿元)          | 13.03  | 18.67  | 12.84  | 4.15       |
| EBITDA(亿元)        | 13.79  | 20.60  | 14.49  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 15.41  | 8.28   | -8.23  | 1.31       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 14.43  | 13.03  | 9.91   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 2.77   | 2.93   | 3.02   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 1.33   | 1.37   | 1.28   | --         |
| 现金收入比(%)          | 101.49 | 104.54 | 102.05 | 93.05      |
| 营业利润率(%)          | 36.20  | 38.47  | 31.67  | 22.93      |
| 总资本收益率(%)         | 22.95  | 22.92  | 11.07  | --         |
| 净资产收益率(%)         | 23.96  | 24.90  | 14.26  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 全部债务资本化比率(%)      | 1.74   | 7.90   | 20.26  | 15.73      |
| 资产负债率(%)          | 45.53  | 41.93  | 43.91  | 41.87      |
| 流动比率(%)           | 173.08 | 182.80 | 169.22 | 175.74     |
| 速动比率(%)           | 119.00 | 126.82 | 107.16 | 109.93     |
| 经营现金流动负债比(%)      | 50.97  | 22.82  | -18.71 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 78.51  | 69.10  | 22.82  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 0.05   | 0.21   | 1.00   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 11.83  | 16.84  | 18.72  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 2.20   | 1.18   | -1.18  | --         |
| 现金偿债倍数(倍)         | 4.12   | 5.51   | 5.38   | 4.39       |

注：①公司将短期融资券计入其他流动负债，本报告在计算短期债务时进行相应调整；②公司应付票据全部为无息银行承兑汇票，故未计入短期债务；③公司长期应付款中融资租赁部分数额非常小，对全部债务影响不大，故未计入长期债务；④公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

### 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     | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率      |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率     |                                                                                             |
| 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%                                                                      |
| 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 山西杏花村汾酒集团有限责任公司 2014 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。

山西杏花村汾酒集团有限责任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。山西杏花村汾酒集团有限责任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西杏花村汾酒有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西杏花村汾酒集团有限责任公司出现重大变化，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。

如山西杏花村汾酒集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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西杏花村汾酒集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一四年十月二十一日

