

信用等级公告

联合[2014] 1778 号

联合资信评估有限公司通过对唐山冀东水泥股份有限公司 2014 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

唐山冀东水泥股份有限公司
2014 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



唐山冀东水泥股份有限公司

2014 年度第三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: 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: 偿还银行借款, 补充流动资金

评级时间: 2014 年 9 月 16 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
现金类资产(亿元)	47.35	47.05	48.43	47.00
资产总额(亿元)	380.75	415.04	430.94	438.06
所有者权益(亿元)	131.58	133.66	139.00	133.95
短期债务(亿元)	98.48	95.33	103.41	119.57
全部债务(亿元)	201.75	237.89	249.21	254.68
营业收入(亿元)	157.28	146.13	157.11	70.71
利润总额(亿元)	21.16	2.27	4.44	-3.50
EBITDA(亿元)	43.80	31.27	38.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.14	9.56	12.15	9.45
净资产收益率(%)	12.02	1.03	1.43	--
资产负债率(%)	65.44	67.80	67.75	69.42
速动比率(%)	47.44	57.74	54.54	53.13
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.13	2.56	--
经营现金流动负债比(%)	9.87	7.02	8.51	--
现金偿债倍数(倍)	4.74	4.70	4.84	4.70

注: 1. 2013 年发行的两期共计 20 亿元及 2014 年上半年发行的 10 亿元短期融资券计入其他流动负债科目, 本报告将其调整至短期债务;

2. 长期应付款全部为应付融资租赁款, 本报告将长期应付款调整至长期债务;

3. 2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

刘新泉 王晓辉

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 (以下简称“联合资信”) 评定, 唐山冀东水泥股份有限公司 (以下简称“公司”或“冀东水泥”) 拟发行的 2014 年度第三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低。

优势

1. 公司是国家政策重点支持的水泥行业大型骨干企业, 产量位居全国前列, 其市场覆盖京津唐、吉林、内蒙古、陕西、山西、渝川、辽宁等区域, 部分区域市场占有率高, 区域及规模优势明显。
2. 公司现金类资产充足, 经营活动现金流入量大, 对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 中国水泥行业产能过剩压力日益显现, 行业竞争激烈。受行业景气度下滑影响, 公司 2012 年以来盈利能力显著下滑。
2. 公司短期债务规模大, 存在一定短期支付压力。

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）与唐山冀东水泥股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与唐山冀东水泥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，未因唐山冀东水泥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唐山冀东水泥股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、唐山冀东水泥股份有限公司 2014 年度第三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

唐山冀东水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“冀东水泥”)的前身是成立于1981年的河北省冀东水泥厂,1994年5月,由冀东发展集团有限责任公司(以下简称“冀东集团”)作为独家发起人,以定向募集方式设立组建为股份制企业,设立时的注册资本为32360万元。1996年5月30日,公司发行社会公众股6000.00万股(A股),发行后注册资本变更为40000.00万元。1996年6月公司在深圳证券交易所挂牌上市,股票简称“冀东水泥”,证券代码“000401”。

经历数次变更后,公司于2011年向菱石投资有限公司(以下简称“菱石投资”)非公开发行股票134752300股。截至2014年6月底,公司总股本为1347522914.00股,控股股东冀东集团持股比例为38.63%,公司最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会(附件1-1)。

公司是中国大型水泥骨干企业之一,主营业务为水泥的生产和销售。截至2014年6月底,公司设有审计部、董事会秘书室、设备管理部、总经理办公室、市场战略部、法律事务部、生产技术中心、财务管理部、人力资源部、战略发展规划部、内控部、信息化部、监察部、预算管理部等14个职能部门(附件1-2)。

截至2013年底,公司合并资产总额430.94亿元,所有者权益(含少数股东权益19.99亿元)139.00亿元。2013年公司实现营业收入157.11亿元,利润总额4.44亿元。

截至2014年6月底,公司合并资产总额438.06亿元,所有者权益(含少数股东权益18.04亿元)133.95亿元。2014年1~6月公司实现营业收入70.71亿元,利润总额-3.50亿元。

公司注册地址:唐山市丰润区林荫路;法定代表人:张增光。

二、本期短期融资券概况

公司于2013年注册发行总额度为30亿元的短期融资券,分期发行,公司已分别于2013年9月、2014年2月和2014年4月发行了2013年第二期10亿元短期融资券、2014年第一期10亿元短期融资券和第二期10亿元短期融资券。由于2013年第二期10亿元短期融资券将于2014年9月16日到期兑付,在其兑付后公司计划发行2014年第三期短期融资券10亿元(以下简称“本期短期融资券”),期限365天。

公司拟将本期短期融资券募集资金中的7亿元用于偿还公司部分银行贷款,降低融资成本,优化融资结构;3亿元用于补充公司流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

国内水泥行业产能过剩压力加大,行业竞争加剧,有待进一步行业整合。国家淘汰落后产能的产业政策以及基础设施重点项目建设,有助于区域水泥龙头企业巩固竞争优势和扩大市场占有率。

公司是国家重点支持水泥结构调整的12家大型水泥企业集团之一和中国北方最大的水泥生产厂商。截至2014年6月底,公司共拥有水泥熟料生产线51条、粉磨站7个,其中,日产熟料4000吨以上的水泥熟料生产线33条;公司具备年产7317万吨熟料、12352万吨水泥的生产能力(含试生产的生产线产能)。

市场区域覆盖京津冀、内蒙古、陕西、山西、吉林、重庆、辽宁、湖南、山东等12个省市,具有较强的规模优势和市场影响力。公司生产工艺先进,技术积累丰富,具有较强的技术竞争力,近年来大力开展节能减排工作,积极发展循环经济发展模式,具备良好的发展空间。

公司是国家政策重点支持的12家全国性

大型水泥骨干企业，在行业地位、生产规模、装备水平、品牌知名度、市场占有率等方面具有显著的优势和市场影响力。公司管理水平较高，管理风险较低。近年来公司生产规模逐年扩大，市场地位得以不断提升；目前公司资产结构合理，但有息债务上升较快，债务负担偏重；营业收入和利润规模受行业景气度波动影响而有所波动。公司对全部债务的保障能力处于适宜水平。未来随着行业景气度的回升和公司行业地位的不断提升，公司盈利能力有望得以快速恢复，有助于公司信用基本面的稳定。

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。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

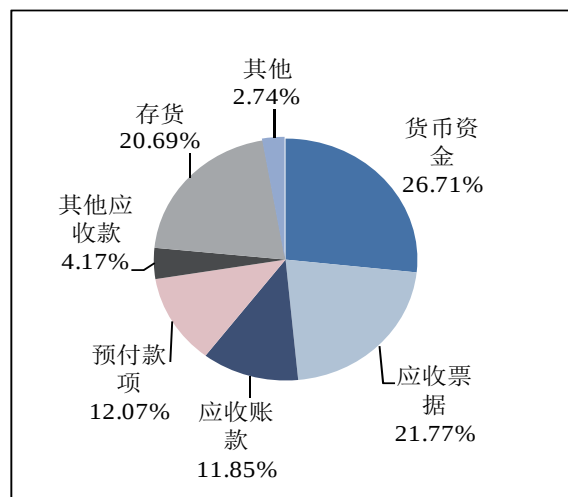
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产规模年均复合增长率为 6.39%。截至 2013 年底，公司合并资产总额 430.94 亿元，同比增长 3.83%，其中流动资产合计占 22.79%，非流动资产合计占 77.21%。

2011~2013 年，公司流动资产年复合增长 3.05%，主要来自应收票据及应收款项的增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 98.20 亿元，以货币资金、应收票据和存货为主。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年均复合下降 10.38%。截至 2013 年底，公司货币资金为 26.22 亿元，同比下降 21.12%，其中其他货币资金占 4.46%，主要为其他货币资金为银行承兑汇票保证金、保函保证金、应付债券保证金。

近三年由于票据结算量的增加，公司应收票据增长较快，年复合增长率达 20.59%。截至 2013 年底，公司应收票据余额为 21.38 亿元，同比增长 61.69%，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应收账款逐年快速增长，年均复合增长 37.48%。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 13.82 亿元，同比增长 21.45%，坏账准备 2.18 亿元，占全部应收账款账面余额的 15.77%。从账龄上看，1 年以内的占 64.56%，1~2 年的占 19.17%。前五名欠款单位应收账款占应收账款总额的 27.85%，其中欠款第一位的是公司关联方唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业，共计应收 3.85 亿元。2013 年，公司来自唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的营业收入为 9.80 亿元，占全部营业收入的 6.24%。整体看来，随着公司营业收入的增长和赊销金额的增加，以及对关联方账期的延长，2013 年公司应收账款有所增长。

2011~2013 年，公司预付账款波动增长，年复合增长率为 2.57%。截至 2013 年底，公司预付账款余额为 11.85 亿元，同比下降 15.26%。其中 1 年期以内占 57.94%，1 至 2 年占 33.84%。预付款项主要是按合同规定支付的材料、设备、工程预付款以及收购股权款。

2011~2013 年，公司存货逐年小幅下降，年均复合下降 8.93%。截至 2013 年底，公司存货账面余额 20.69 亿元，同比下降 5.71%；其中 63.12%为煤炭等原材料、19.91%为库存商品、16.58%为在成品，构成方面较上年变化不大。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.37 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 1.78%。

2011~2013 年，公司其他应收款分别为 0.87 亿元、5.00 亿元和 4.09 亿元，主要受公司

股权收购定金增加影响，公司其他应收款规模快速增长。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 438.06 亿元，较年初增长 1.65%，资产构成仍以非流动资产为主，占 74.95%，流动资产占 25.05%，资产结构与 2013 年底相比基本一致。截至 2014 年 6 月底，公司流动资产合计 109.74 亿元，较年初增长 11.76%，主要来自货币资金和应收账款的增加。公司应收账款较年初增长 69.62%，主要是赊销账款未到收款期所致。截至 2014 年 6 月底，公司非流动资产合计 328.32 亿元，较年初下降 1.33%，主要由固定资产增加的折旧额所致。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主，资产结构基本合理，流动资产中存货和货币资金占比大，存货构成中主要为原材料、自制半成品及在产品；现金类资产充足，整体资产质量良好。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流的规模大，但随公司营业收入的波动而有所波动。2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 117.14 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.56 亿元。同比分别下降 13.03%和 32.41%。公司经营活动现金流量净额减少主要是收入、利润规模减少和支付材料款增加所致。2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 109.52 亿元，在营业收入增长的情况下同比下降 6.51%，相应的现金收入占比仅为 69.71%，同比下降 10.45 个百分点，主要是由于下游搅拌站由于资金链较为紧张，公司与其更多地采用了票据结算所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 12.15 亿元，同比增长 27.10%，主要是得益于公司盈利能力的改善。公司近三年现金收入比呈下降趋势，分别为 85.64%、80.16%和 69.71%，主要是公司不断加大销售票据结算方式的应用（包括通过应收票据背书转付应付票据），而银行承兑汇票的收付不反映在现金流量表所致。

从投资活动来看，2010 年开始公司进入产能扩建及收购兼并其他水泥企业的高峰，投资活动现金流出规模较大，2012 年以来公司在建项目陆续投产，投资活动现金流出规模有所减少。2011~2013 年，公司投资活动现金流量净额分别为-50.00 亿元、-29.18 亿元和-15.24 亿元。

2011 和 2012 年，随着经营规模的扩大以及大量的投资活动，公司通过银行借款和吸收投资来满足经营和投资的需求，筹资活动现金流量呈净流入状态；2013 年，公司对外投资持续下降，公司对外融资压力明显减弱，并开始偿还银行借款以降低融资费用压力。近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 37.44 亿元、20.40 亿元和-4.00 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 9.45 亿元，同比增长 64.10%，主要是公司采购环节票据结算金额增加，现金支出减少所致；公司在建项目陆续建成投产、资本支出有所减少，公司投资活动现金流量净额为-3.10 亿元；公司筹资活动现金流持续呈现净流出，上半年净流出 2.55 亿元，公司偿还借款规模持续加大。

总体看，公司在建项目陆续投产及投资趋缓，对外投资规模继续下降；公司进入债务偿还期，随着经营性现金流的改善，预计未来债务负担不会大幅上升。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，随着公司经营业务规模的扩张，公司流动性贷款需求逐渐增加，以及银行长期借款的逐渐到期，公司流动比率处于较弱水平，分别为 64.54%、73.57%和 68.77%，速动比率分别为 47.44%、57.74%和 54.54%，2013 年公司短期融资券的成功发行致使公司流动比率和速动比率呈不同程度下降。整体看，公司短期支付压力逐步增大。2014 年 6 月底，公司流动比率和速动比率持续下降，分别为 66.27%和 53.13%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别

为 9.87%、7.02% 和 8.51%，流动负债规模的增长导致指标值整体呈下滑趋势；公司经营活动现金流入量规模较大，近三年对流动负债的覆盖倍数分别为 0.98 倍、0.90 倍和 0.81 倍，基本能够实现对流动负债的覆盖。总体看，公司面临一定短期偿付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

截至 2014 年 6 月底，公司全部债务 254.68 亿元，其中短期债务 119.57 亿元，本期短期融资券 10 亿元发行额占短期债务总额的 8.36%，占全部债务的 3.93%，对公司现有债务影响较小。

以公司 2014 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，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由 69.42% 和 65.53% 上升至 70.10% 和 66.40%，债务负担略有提高。考虑到公司本期短期融资券发行所募集资金将部分用于偿还银行贷款，因此本期短期融资券的发行对公司整体债务负担的影响将低于上述模拟值。

2011~2013 年底，公司现金类资产对本期短期融资券保障倍数均值为 4.78 倍。截至 2014 年 6 月底，公司现金类资产合计 47.00 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 4.70 倍，保障能力较强。考虑到公司已于 2014 年 2 月和 4 月分别发行了两期各 10 亿元的短期融资券，近三年现金类资产均值和 2014 年 6 月底现金类资产分别为三期短期融资券本金的 1.59 倍和 1.57 倍。公司 2011~2013 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 14.10 倍、12.27 倍和 11.62 倍，为三期短期融资券的 4.70 倍、4.09 倍和 3.87 倍；经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券的 1.41 倍、0.96 倍和 1.22 倍，为三期短期融资券的 0.47 倍、0.32 倍和 0.41 倍。总体看，公司现金类资产较充足，经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

截至 2014 年 6 月底，公司无对外担保情况。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2014 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 419.48 亿元，已使用额度 264.73 亿元，尚未使用额度为 154.75 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：[B-2014090060804489]），截至 2014 年 9 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

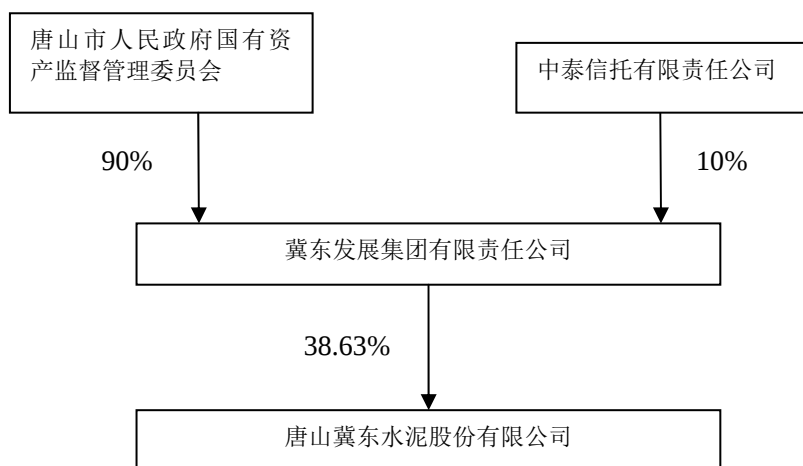
六、结论

公司是中国水泥行业国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥集团之一，水泥产量位居行业前列，具有较强的规模优势和市场影响力。近几年，近年来公司生产规模逐年扩大，市场地位得以不断提升，资产结构基本合理。营业收入和利润规模受行业景气度波动影响而有所波动。公司对全部债务的保障能力处于适宜水平。未来随着行业景气度的回升，和公司行业地位的不断提升，公司盈利能力有望得以快速恢复，有助于公司信用基本面的稳定。

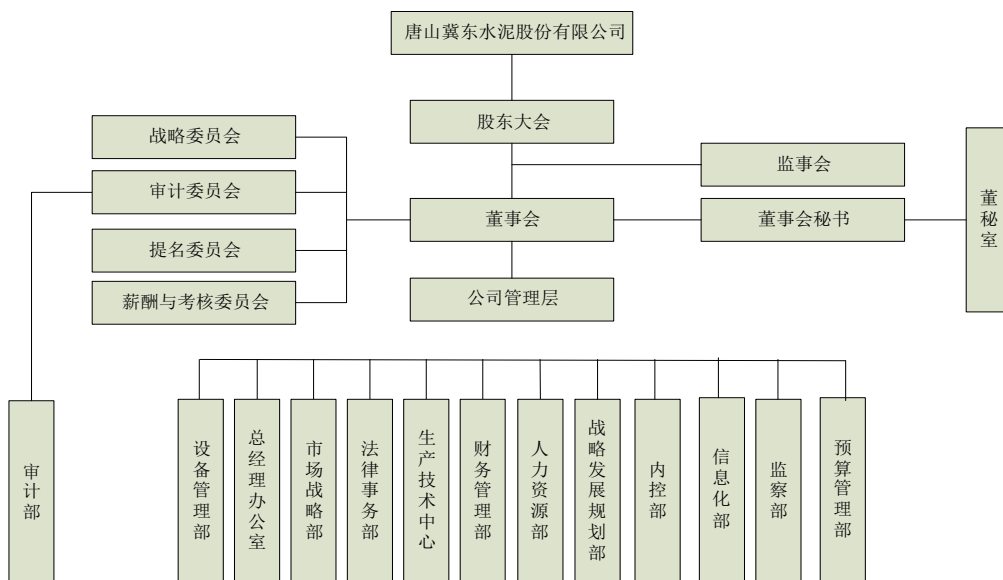
公司现金类资产较充足，经营活动现金流入量规模较大，获取现金的能力较强。公司现金类资产和经营性现金流对本期短期融资券的保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.35	47.05	48.43	47.00
资产总额(亿元)	380.75	415.04	430.94	438.06
所有者权益(亿元)	131.58	133.66	139.00	133.95
短期债务(亿元)	98.48	95.33	103.41	119.57
长期债务(亿元)	103.27	142.56	145.79	135.11
全部债务(亿元)	201.75	237.89	249.21	254.68
营业收入(亿元)	157.28	146.13	157.11	70.71
利润总额(亿元)	21.16	2.27	4.44	-3.50
EBITDA(亿元)	43.80	31.27	38.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.14	9.56	12.15	9.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.54	6.72	5.65	--
存货周转次数(次)	4.45	4.85	5.59	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	85.64	80.16	69.71	71.02
营业利润率(%)	30.07	23.05	24.89	18.10
总资本收益率(%)	7.50	3.73	4.24	--
净资产收益率(%)	12.02	1.03	1.43	--
长期债务资本化比率(%)	43.97	51.61	51.19	50.22
全部债务资本化比率(%)	60.53	64.03	64.19	65.53
资产负债率(%)	65.44	67.80	67.75	69.42
流动比率(%)	64.54	73.57	68.77	66.27
速动比率(%)	47.44	57.74	54.54	53.13
经营现金流动负债比(%)	9.87	7.02	8.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.13	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	7.61	6.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.10	12.27	11.62	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.41	0.96	1.22	--
现金偿债倍数(倍)	4.74	4.70	4.84	4.70

注：1、2013 及 2014 年上半年发行的短期融资券计入其他流动负债科目，本报告将其调整至短期债务；

2、公司长期应付款全部为应付融资租赁款，本报告将其调整至长期债务；

3、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	
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%
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 唐山冀东水泥股份有限公司 2014 年度第三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。

唐山冀东水泥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。唐山冀东水泥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唐山冀东水泥股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现唐山冀东水泥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。

如唐山冀东水泥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唐山冀东水泥股份有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一四年九月十六日