

信用等级公告

联合[2017] 1986 号

联合资信评估有限公司通过对西南水泥有限公司 2017 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

西南水泥有限公司
2017 年度第三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
二零一七年八月九日



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

西南水泥有限公司

2017 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

偿债方式：到期一次性还本付息

发行目的：偿还有息负债、补充营运资金

评级时间：2017 年 8 月 9 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.63	28.35	50.12	49.51
资产总额(亿元)	734.03	731.14	738.23	731.50
所有者权益(亿元)	130.05	129.62	127.73	128.08
调整后短期债务(亿元)	211.02	239.25	251.43	247.81
调整后长期债务(亿元)	145.18	108.88	83.12	83.07
调整后全部债务(亿元)	356.20	348.13	334.55	330.87
营业收入(亿元)	213.66	192.25	191.46	43.67
利润总额(亿元)	22.98	8.91	7.08	0.51
EBITDA(亿元)	58.25	51.93	49.14	--
经营性净现金流(亿元)	50.82	32.46	38.07	4.59
营业利润率(%)	31.91	29.46	29.62	26.06
净资产收益率(%)	13.71	4.30	3.95	--
资产负债率(%)	82.28	82.27	82.70	82.49
调整后全部债务资本化比率(%)	73.25	72.87	72.37	72.09
流动比率(%)	31.35	27.05	28.07	28.05
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.12	6.70	6.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.04	1.97	--
经营现金流流动负债比(%)	11.25	6.69	7.24	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计；2、调整后全部债务考虑了其他流动负债中的债券和长期应付款中融资租赁款。

分析师

刘珺轩 尹金泽

邮箱：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）

网址：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，西南水泥有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2017 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. 公司通过联合重组已成为西南区域最大的水泥生产企业，在生产规模、市场占有率方面具有显著优势。
2. 公司是中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）西南区域的经营实体，得到建材股份的重点支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，现金类资产和经营活动现金净流量对本期短期融资券覆盖程度较高。
4. 本期短期融资券设置了交叉保护条款和事先约束条款，对提升本期短期融资券资金兑付安全性产生了一定积极影响。

关注

1. 西南地区水泥现有产能较大、水泥行业竞争激烈，公司近年盈利能力有所下降。
2. 公司债务规模大，负债水平高，短期债务占比高，存在一定短期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由西南水泥有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

西南水泥有限公司

2017 年度第三期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

西南水泥有限公司（以下简称“公司”）是中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）联合深圳京达股权投资管理有限公司、上海圳通股权投资管理有限公司、北京华辰普金资产管理中心（有限合伙）共同出资设立的有限责任公司。公司于 2011 年 12 月 12 日在成都注册成立，注册资本 100 亿元；其中建材股份、深圳京达股权投资管理有限公司、上海圳通股权投资管理有限公司、北京华辰普金资产管理中心（有限合伙）分别认缴出资 50 亿元、30 亿元、15 亿元和 5 亿元。经过多轮出资以及股权转让，2013 年 6 月底，注册资本 100 亿元已经全部实缴到位。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，其中建材股份持股 70.00%，中海信托股份有限公司持股 18.70%，上海圳通股权投资管理有限公司持股 6.30%，北京华辰普金资产管理中心（有限合伙）持股 5.00%。建材股份是公司控股股东。

截至 2017 年 3 月底，公司下辖 131 家全资或控股子公司（含 5 家区域子公司）；本部设行政人事部、财务审计部、生产技术部、物资供应部、市场营销部、企业发展部共 6 个职能部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 738.23 亿元，所有者权益合计为 127.73 亿元（含少数股东权益 5.25 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 191.46 亿元，利润总额 7.08 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 731.50 亿元，所有者权益合计为 128.08 亿元（含少数股东权益 5.29 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 43.67 亿元，利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址：成都高新区天府三街 218 号 1 栋 1 单元 25 层 2501 号、26 层 2601 号；法定代表人：常张利。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2017 年注册短期融资券额度 30 亿元，其中，已发行“17 西南水泥 CP001”10 亿元和“17 西南水泥 CP002”10 亿元，计划发行 2017 年度第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），规模 10 亿元，期限为 365 天，到期一次性还本付息。本期短期融资券所募集资金将用于偿还有息负债、补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

本期短期融资券设置交叉保护条款和事先约束条款。交叉保护条款：公司本部未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司本部未能清偿到期应付的任何金融机构贷款，且单独或累计的总金额达到或超过约定金额，则触发书面通知和救济与豁免机制。事先约束条款：在本期短期融资券存续期间，若公司违反约定的财务指标承诺、出售/转移重大资产承诺和资产池承诺，且未取得债券持有人会议表决同意，则触发书面通知和救济与豁免机制。上述两条款均设置了 10 个工作日宽限期。交叉保护条款和事先约束条款的设置，加强了对公司信息披露的要求，增强了债券持有人会议的效力，给予投资者一定主动应对风险的保护权利，对提升本期短期融资券资金兑付安全性产生了一定积极影响。

三、主体长期信用状况

公司以水泥生产和销售为主业，业务范围主要位于四川省、云南省、贵州省和重庆市。

公司作为建材股份在西南地区的经营实体，近年来通过对水泥业务的联合重组，已成为西南地区最大的水泥企业，截至 2017 年 3 月

底，公司水泥年产能 12281 万吨，熟料年产能 9025 万吨；所属省级区域公司也均已成为所在地区最大的水泥企业，在上述“三省一市”区域产能占比分别达到了 36.34%、22.00%、32.10%和 18.50%，水泥产能和市场占有率优势显著。

受宏观经济下行压力较大，水泥行业产能过剩、景气度低影响，近年来公司营业收入及利润水平有所下降，但受益于原材料集中采购和公司一系列降本增效措施的开展公司整体毛利水平仍保持较高水平。

公司前期联合重组的快速推进导致公司债务规模大，负债水平高，财务费用对利润的侵蚀大；但公司水泥收购目标已基本完成，未来投资支出将有所减少。此外，公司因兼并重组形成的商誉和其他应收款规模较大，对公司资产质量产生一定影响。

2017 年水泥产品价格有所回升，公司未来收入有望扭转下降趋势；而公司主要布局的西南地区经济保持平稳较快发展，同时受基础设施建设依然薄弱等因素影响，未来投资规模仍然较大，对公司水泥需求形成一定支撑；此外，随着国家推进供给侧改革、化解水泥行业过剩产能，行业集中度有望进一步提升，公司在规模、成本和管理等方面的优势将更加突出。

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

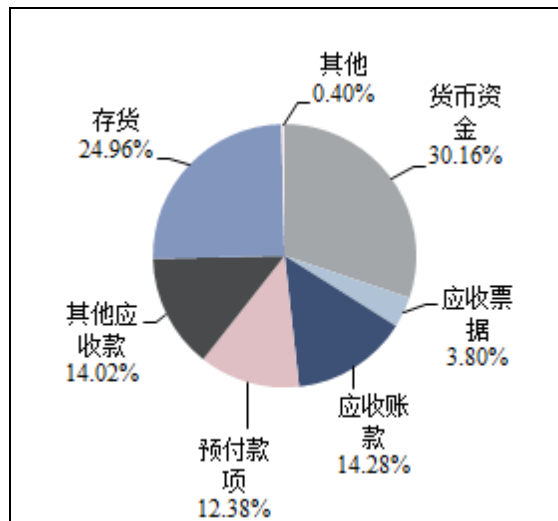
1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司流动资产有所波动，年均复合变动率为 2.06%。截至 2016 年底，公司流动资产 147.57 亿元，同比增长 12.37%，增长主要来源于货币资金。从构成来看，货币资金占 30.16%，应收账款占 14.28%，预付款项占 12.38%，其他应收款占 14.02%，存货占 24.96%。

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 26.19%。截至 2016 年底，公司

货币资金同比增长 79.23%至 44.51 亿元；从构成看，银行存款占 57.65%，其他货币资金占 42.35%，此外还有少量库存现金。截至 2016 年底，公司受限货币资金 19.05 亿元，主要为承兑汇票、保函及信用证保证金等，受限资金占比较高，对资产流动性有一定影响。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 38.03%。截至 2016 年底，公司应收账款原值为 22.07 亿元，计提坏账准备 0.99 亿元（计提比例为 4.51%），年末应收账款净值为 21.08 亿元，较 2015 年底增长 20.76%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占应收账款账面余额的 98.07%）中，1 年以内占 71.27%，1~2 年占 21.66%，2~3 年占 4.20%，3 年以上的占 2.87%，公司应收账款综合账龄较短，但较 2015 年底有所增长。

公司预付款项主要为预付材料款、工程款和设备款，近三年波动中有所下降，年均复合下降 4.73%。截至 2016 年底，公司预付款项为 18.27 亿元，同比下降 22.26%。从账龄来看，1 年以内占 42.60%，1~2 年占 34.81%，2~3 年占 14.76%，3 年以上占 7.83%。预付款项综合账龄适中。

2014~2016 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 21.53%。截至 2016 年底，公司其

他应收款账面原值为22.61亿元，计提坏账准备1.93亿元（计提比例为8.51%），年末其他应收款净值为20.68亿元，较2015年底下降10.26%。其他应收款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为5.12亿元（占22.66%），坏账计提比例为2.30%；按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为12.63亿元（占55.85%），坏账计提比例为12.93%；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为4.86亿元（占21.49%），坏账计提比例为3.59%。组合中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内占45.59%，1~2年占23.35%，2~3年占16.62%，3年以上占14.44%。2016年底公司其他应收款减少主要系应收项目保证金、第三方资金拆借减少所致。第三方拆借主要为成员企业在被收购之前原股东及其管理方、其他企业拆借形成，2016年公司其他应收款有所下降主要来自于此部分款项的下降。整体来看，公司其他应收款坏账计提比例一般，形成的原因较为复杂，未来回收具有一定的不确定性。

2014~2016年，公司存货有所下降，年均复合下降6.93%。截至2016年底，公司存货账面价值为36.83亿元，同比下降4.58%。从构成来看，公司存货主要包括原材料（占63.60%），自制半成品及在产品（占12.76%），库存商品（占16.73%），周转材料（占6.92%）等。公司经营时以销定产，存货余额中原材料占比较大，原材料主要为煤炭、石灰石、石膏、粉煤灰等混合材。公司对原材料和库存商品计提了跌价准备，计提率分别为0.01%和0.01%。整体看，公司存货中原材料占比较高，但计提跌价准备较少，煤炭等原材料价格波动对存货账面价值有影响。

截至2017年3月底，公司资产总额731.50亿元，较2016年底下降0.91%，主要来自货币资金和预付款项的下降；流动资产占19.90%，非流动资产占80.10%，流动资产比重较上年末有所下降，但公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至2017年3月底，公司流动资产合计145.54亿元，较2016年底下降1.38%；2017年公司偿还部分债务致使货币资金有所下降。

总体看，公司流动资产以货币资金、存货和应收款项为主，流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降5.80%。2016年经营活动现金流入量为222.75亿元，同比增长0.64%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为217.56亿元，收到其他与经营活动有关现金为3.79亿元。2014~2016年，公司现金收入比平均值为113.72%，2016年为113.63%，公司收入实现质量较好。2014~2016年，公司经营活动现金流出不断下降，年均复合增幅5.68%，2016年为184.68亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（138.32亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（15.51亿元）、支付各项税费（18.95亿元）和支付其他与经营活动有关现金（11.89亿元）。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额波动中有所下降，年均复合下降13.44%，2016年为38.07亿元。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入规模较小。2014~2016年，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降44.84%。2016年公司投资活动现金流出14.88亿元，较2015年下降69.05%，其中购建固定资产、无形资产支付的现金为12.35亿元，取得子公司等支付的现金净额为2.52亿元。目前生产线的技改和环保装置的安装是公司的投资重点。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-48.83亿元、-47.89亿元和-14.40亿元。随着水泥业务联合重组的完成，近年来公司投资规模大幅下降。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长20.61%，资金来源主要为银行借款及债券发行、

与股东及其他关联方的往来款以及融资租赁款等，分别体现在取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关现金科目中。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增幅 22.34%，随着筹资资金的增长，公司债务本息支付也快速增长，另外公司控制债务规模，也加大了债务偿还力度。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-1.16 亿元、12.79 亿元和-9.55 亿元。

2017 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 50.89 亿元，现金收入比较 2016 年变化不大，为 116.53%；同期公司经营活动现金流入 52.14 亿元，经营活动现金流量净额 4.59 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金净流出 1.23 亿元。同期，公司筹资活动现金流入 130.27 亿元，其中取得借款收到的现金 124.80 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 5.46 亿元；筹资活动现金流出 134.24 亿元，其中偿还债务支付的现金为 118.49 亿元；同期公司筹资活动产生现金流净额为-3.97 亿元。

总体来看，公司经营现金流状况尚可，投资活动规模大幅减少；公司存量债务规模大且期限较短，偿还债务仍在一定程度上依赖外部融资。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，近三年流动比率分别为 31.35%、27.05%和 28.07%，速动比率分别为 21.94%、19.10%和 21.06%；2017 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 28.05%和 20.73%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 11.25%、6.69%和 7.24%。总体看，公司短期偿债能力弱，存在一定短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力分析

公司本期拟发行 2017 年度第三期短期融资券，额度为 10 亿元，分别占 2017 年 3 月底

调整后¹全部债务和短期债务的 3.02%和 4.04%，对公司现有债务影响较小。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化利率分别为 82.49%和 72.09%。以 2017 年 3 月底数据为基础，考虑已发行“17 西南水泥 CP001”10 亿元和“17 西南水泥 CP002”10 亿元，本期短期融资券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至 83.18%和 73.81%，债务负担有所加重。考虑到“17 西南水泥 CP001”和“17 西南水泥 CP002”募集资金将用于偿还到期债券、本期短期融资券部分募集资金用于偿还有息负债，公司债务负担或将低于上述预测值。

公司“17 西南水泥 CP001”、“17 西南水泥 CP002”和本期短期融资券合计本金 30 亿元。2014~2016 年底，剔除受限货币资金后公司现金类资产分别为 17.74 亿元、15.67 亿元和 31.07 亿元，分别为本期短期融资券本金的 1.77 倍、1.57 倍和 3.11 倍，分别为三期短期融资券本金的 0.59 倍、0.52 倍和 1.04 倍。截至 2017 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后现金类资产 30.98 亿元，为本期短期融资券本金的 3.10 倍，为三期短期融资券本金的 1.03 倍。现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

2014~2016 年公司经营活动现金流入量对本期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 25.10 倍、22.13 倍和 22.28 倍，对三期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 8.37 倍、7.38 倍和 7.43 倍；经营活动现金流量净额对本期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 5.08 倍、3.25 倍和 3.81 倍，对三期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 1.69 倍、1.08 倍和 1.27 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资覆盖程度高，经营活动现金流净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

总体看，经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，经营活动现金流净额和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

¹ 调整后债务考虑了公司发行的定向融资工具、短期融资券、超短期融资券及融资租赁款。

本期短期融资券设置了交叉保护条款，若公司本部未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司本部未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等），且单独或累计的总金额达到或超过约定金额，债务融资工具持有人会议有权表决决定无条件豁免违反约定或有条件豁免违反约定，若有条件豁免违反约定，公司须采取对本期短期融资券增加担保或进行赎回的救济方案。本期短期融资券设置了实现约束条款，公司在本期短期融资券存续期间应满足财务指标承诺、出售/转移重大资产承诺和资产池承诺，若有所违反，债务融资工具持有人会议有权表决决定无条件豁免违反约定或有条件豁免违反约定，若有条件豁免违反约定，公司须采取对本期短期融资券增加担保或进行赎回的救济方案。交叉保护条款和事先约束条款，对提升本期短期融资券资金兑付安全性产生了一定积极影响。

六、结论

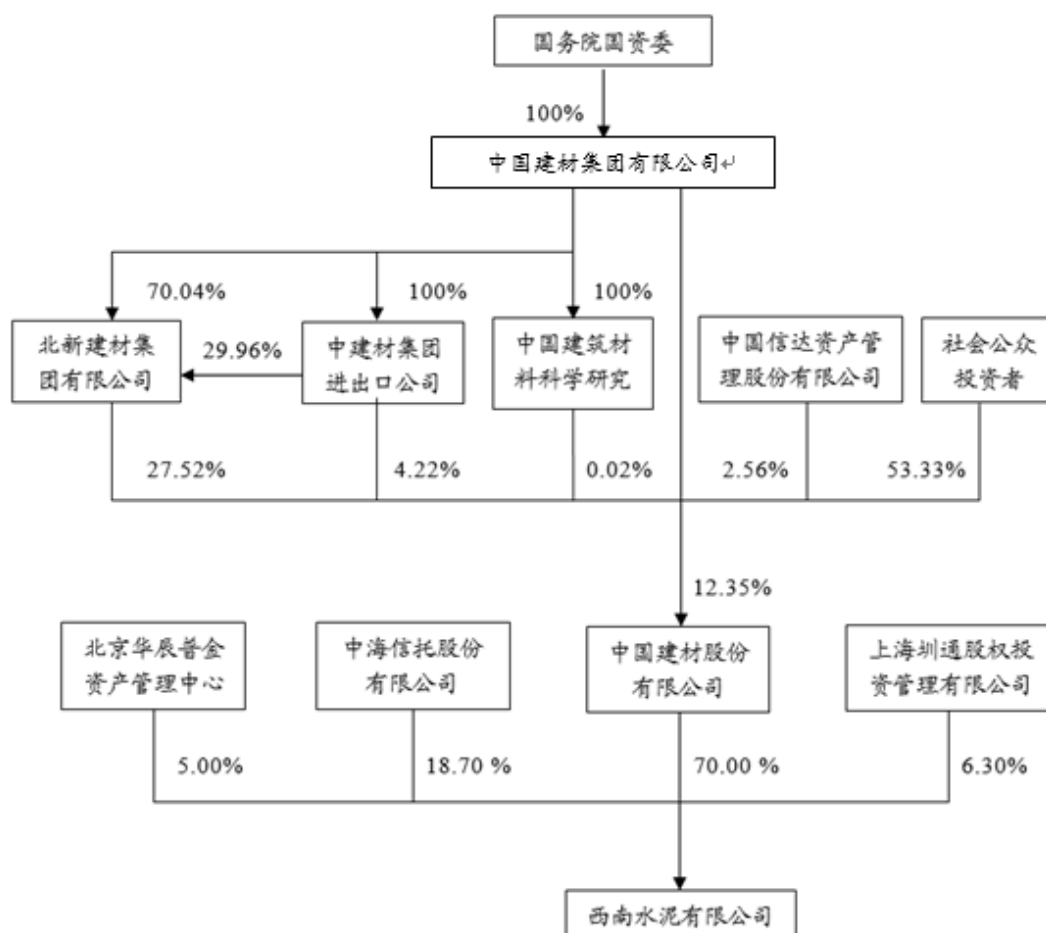
公司作为中国建材股份有限公司西南区域主要经营实体，是西南区域水泥生产龙头企业，产能和市场占有率均具有领先优势。近年来，西南区域经济快速发展带动水泥需求不断增长，公司资源、管理和技术整合不断深化，公司整体毛利水平较高。2015年以来，受水泥价格快速下滑影响，公司营业收入和利润规模同比有所下降，公司经营压力有所加大。目前公司有息债务规模大，债务负担重，存在一定短期支付压力。

西南地区基础设施建设依然薄弱，未来固定资产投资规模仍然较大，对公司水泥需求形成一定支撑；此外，随着国家推进供给侧改革、淘汰水泥行业落后产能，行业集中度有望进一步提升，公司在规模、成本和管理等方面的优势将更加突出。

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，经营活动现金流净额和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。本期短期融资券设置了交叉保护条款和事先约束条款，对提升本期短期融资券资金兑付安全性产生了一定积极影响。

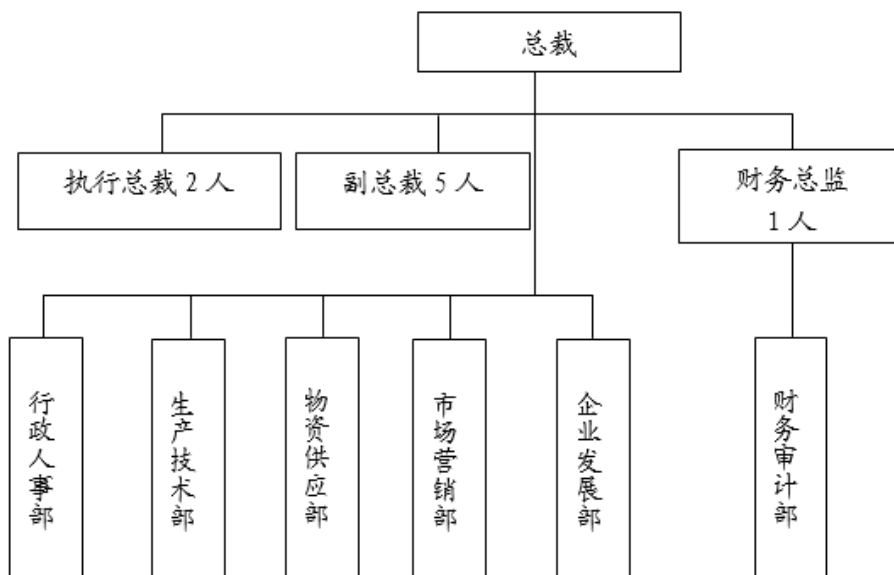
综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



注：中国建材集团有限公司是中国建材股份有限公司控股股东。截至 2017 年 3 月底，中国建材集团有限公司持有中国建材股份有限公司 44.11% 股权（其中间接持股 31.76%）。

附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.63	28.35	50.12	49.51
资产总额(亿元)	734.03	731.14	738.23	731.50
所有者权益(亿元)	130.05	129.62	127.73	128.08
调整后短期债务(亿元)	211.02	239.25	251.43	247.81
调整后长期债务(亿元)	145.18	108.88	83.12	83.07
调整后全部债务(亿元)	356.20	348.13	334.55	330.87
营业收入(亿元)	213.66	192.25	191.46	43.67
利润总额(亿元)	22.98	8.91	7.08	0.51
EBITDA(亿元)	58.25	51.93	49.14	--
经营性净现金流(亿元)	50.82	32.46	38.07	4.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.84	10.48	8.04	--
存货周转次数(次)	3.62	3.31	3.63	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.26	0.26	--
现金收入比(%)	115.23	112.88	113.63	116.53
营业利润率(%)	31.91	29.46	29.62	26.06
调整后总资本收益率(%)	8.77	6.50	6.37	--
净资产收益率(%)	13.71	4.30	3.95	--
调整后长期债务资本化比率(%)	52.75	45.67	39.42	39.34
调整后全部债务资本化比率(%)	73.25	72.87	72.37	72.09
资产负债率(%)	82.28	82.27	82.70	82.49
流动比率(%)	31.35	27.05	28.07	28.05
速动比率(%)	21.94	19.10	21.06	20.73
经营现金流动负债比(%)	11.25	6.69	7.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.04	1.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.12	6.70	6.81	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计；2、调整后全部债务考虑了其他流动负债中的债券和长期应付款中融资租赁款。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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/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%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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 西南水泥有限公司 2017 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

西南水泥有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

西南水泥有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，西南水泥有限公司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西南水泥有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现西南水泥有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如西南水泥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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与西南水泥有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。