

# 信用等级公告

联合[2019] 122 号

---

联合资信评估有限公司通过对西南水泥有限公司 2019 年度第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定西南水泥有限公司 2019 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年一月十五日



# 西南水泥有限公司

## 2019 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: AAA  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级展望: 稳定

本期短期融资券发行额度: 10 亿元  
本期短期融资券期限: 366 天  
偿债方式: 到期一次性还本付息  
发行目的: 偿还债务

评级时间: 2019 年 1 月 15 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	28.35	50.12	37.85	37.74
资产总额(亿元)	731.14	738.23	705.43	691.73
所有者权益合计(亿元)	129.62	127.73	130.24	139.10
调整后短期债务(亿元)	239.25	251.43	244.36	230.52
调整后长期债务(亿元)	108.88	72.26	68.70	43.03
调整后全部债务(亿元)	348.13	323.69	313.06	273.55
营业收入(亿元)	192.25	191.46	225.97	201.15
利润总额(亿元)	8.91	7.08	12.06	17.75
EBITDA(亿元)	51.93	49.14	53.93	--
经营性净现金流(亿元)	32.46	38.07	39.85	41.07
营业利润率(%)	29.46	29.62	26.53	29.33
净资产收益率(%)	4.30	3.95	6.62	--
资产负债率(%)	82.27	82.70	81.54	79.89
调整后全部债务资本化比率(%)	72.87	71.71	70.62	66.29
流动比率(%)	27.05	28.07	25.90	24.81
经营现金流流动负债比(%)	6.69	7.24	7.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.70	6.59	5.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	1.97	2.23	--

注: 1、2018 年三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 张 炯

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](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,西南水泥有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 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极低。

### 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. 2018年12月,建材股份、交银金融资产投资有限公司和农银金融资产投资有限公司与公司签订20亿元市场化债转股协议,公司的资本结构有所改善。
4. 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

### 关注

1. 公司流动资产中应收款项规模较大,资产流动性一般。
2. 公司债务负担较重,债务结构有待优化,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

# 2019 年度第二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 2018 年 9 月底，公司注册 100 亿元，其中建材股份持股 88.70%，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%<sup>1</sup>。建材股份是公司控股股东。

公司主营业务为水泥熟料、水泥及其制品、商品混凝土的生产销售。

截至 2018 年 9 月底，公司下辖 5 家区域子公司、131 家全资或控股子公司；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 2017 年底，公司合并资产总额为 705.43 亿元，所有者权益合计为 130.24 亿元（含少数股东权益 5.34 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 225.97 亿元，利润总额 12.06 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额为 691.73 亿元，所有者权益合计为 139.10 亿元（含少数股东权益 5.85 亿元）。2018 年 1-9 月，公

司实现营业收入 201.15 亿元，利润总额 17.75 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，本期计划发行 2019 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），规模 10 亿元，期限为 366 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到期债务。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司以水泥生产和销售为主业，市场区域主要分布于四川省、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，得到建材股份的重点支持。近年来通过对水泥业务的联合重组，公司已成为西南地区最大的水泥企业，截至 2018 年 9 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，在四川、云南、贵州和重庆区域产能占有率分别达到了 36.3%、22.0%、32.1% 和 18.5%，水泥产能和市场占有率优势显著。

受水泥行业景气度波动影响，公司主营业务收入波动增长，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；但公司水泥收购目标已基本完成，投资支出将有所减少。此外，

<sup>1</sup> 2018 年 12 月，交银投资和农银投资对公司合计增资 20 亿元，截至 2019 年 1 月 3 日已全部实缴完成，相关工商变更尚未完成，公司的注册资本将增加至 116.73 亿元。

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年以来，公司水泥类产品销量、售价同比均有所回升，经营获现和盈利水平有所改善。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支撑在供给侧改革背景下，错峰生产、行业集中度提升以及行业自律的有望继续推进，水泥价格未来有望保持高位运行，加之公司在建项目的推进、产能将有所增长，未来收入有望进一步增加。2018年12月，建材股份、交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银投资”）和农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）签订协议，交银投资和农银投资对公司进行20亿元市场化债转股，公司资本结构有所改善。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

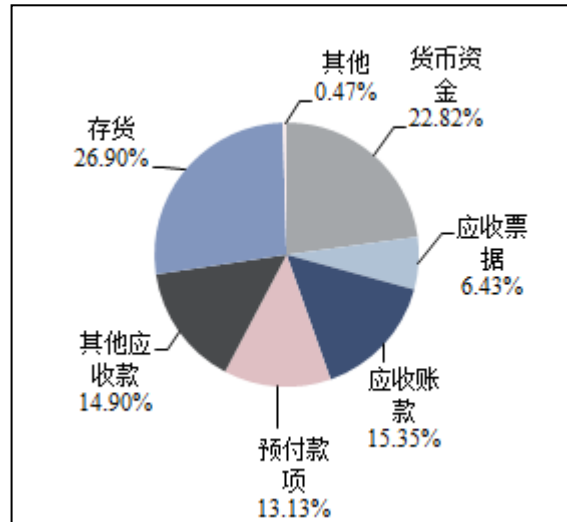
2015~2017年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合变动率为-1.77%。截至2017年底，公司资产总额705.43亿元，同比下降4.44%。从资产构成来看，流动资产占18.34%，非流动资产占81.66%，公司资产结构以非流动资产为主且较为稳定，符合水泥行业特征。

2015~2017年，公司流动资产有所波动，年均复合变动率为-0.74%。截至2017年底，公司流动资产129.40亿元，同比下降12.32%，下降主要来源于货币资金。从构成来看，货币资金占22.82%，应收账款占15.35%，预付款项占13.13%，其他应收款占14.90%，存货占26.90%。

2015~2017年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长率为9.05%。截至2017年底，公司货币资金同比下降33.65%至29.53亿元，主要系债务偿还导致；从构成看，银行存款占

52.59%，其他货币资金占45.38%，此外还有少量库存现金。截至2017年底，公司受限货币资金14.34亿元，主要为承兑汇票、保函保证金等，受限资金占比较高，对资产流动性有一定影响。

图1 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2015~2017年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长6.66%。截至2017年底，公司应收账款原值为21.51亿元，计提坏账准备1.66亿元（计提比例为7.70%），年末应收账款净值为19.86亿元，较2016年底下降5.80%。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98.42%）中，1年以内占52.65%，1~2年占28.32%，2~3年占15.15%，3年以上的占3.88%，公司应收账款综合账龄较上年有所上升。

公司预付款项主要为预付材料款、工程款和设备款，近三年不断下降，年均复合下降14.97%。截至2017年底，公司预付款项为16.97亿元，同比下降6.99%。

2015~2017年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降8.54%。截至2017年底，公司其他应收款账面原值为21.86亿元，计提坏账准备2.58亿元（计提比例为11.79%），年末其他应收款净值为19.28亿元，较2016年底下降6.79%。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6.93亿元（占

31.70%)，坏账计提比例为1.70%；按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为10.66亿元（占48.76%），坏账计提比例为20.43%；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4.27亿元（占19.54%），坏账计提比例为6.59%。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29.54%，1~2年占24.82%，2~3年占19.66%，3年以上占25.98%。2017年底公司其他应收款减少主要系清算了被收购企业重组前应收原股东及其关联方的往来款所致。其他应收款主要为公司关于被收购企业重组前应收原股东及其关联方的往来款、以下游客户名义代为向包装商和运输商支付的包装费、运输费等相关费用、以及一部分与中国建材系统内公司的临时往来款。整体来看，公司其他应收款坏账计提比例较高，形成的原因较为复杂，未来回收具有一定的不确定性。

2015~2017年，公司存货有所下降，年均复合下降5.03%。截至2017年底，公司存货账面价值为34.81亿元，同比下降5.48%。从构成来看，公司存货主要包括原材料（占57.34%），自制半成品及在产品（占14.68%），库存商品（占21.42%），周转材料（占6.58%）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0.04%和0.11%。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。

2015~2017年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合变动率为-2.00%。截至2017年底，公司非流动资产为576.04亿元，同比下降2.48%。从构成来看，非流动资产主要以固定资产（占55.67%），在建工程（占5.93%），无形资产（占7.39%）和商誉（占27.85%）为主。

截至2018年9月底，公司资产总额691.73亿元，较2017年底下降1.94%，主要来自货币资金

和固定资产的下降；流动资产占18.04%，非流动资产占81.96%，流动资产比重较上年末有所下降，公司资产结构仍以非流动资产为主。截至2018年9月底，公司货币资金25.75亿元，较2017年底下降12.80%，主要系偿还债务、向股东分配利润以及项目投资导致。

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，2015~2017年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长9.85%。2017年经营活动现金流入量为267.08亿元，同比增长19.90%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为263.53亿元，收到其他与经营活动有关现金为1.69亿元。2015~2017年，公司现金收入比平均值为114.97%，2017年为116.62%，公司收入实现质量好。2015~2017年，公司经营活动现金流出年均复合增长9.69%，2017年为227.23亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（175.47亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（15.18亿元）、支付各项税费（20.62亿元）和支付其他与经营活动有关现金（15.96亿元）。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额不断增长，年均复合增长10.80%，2017年为39.85亿元。

投资活动现金流方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模较小。2015~2017年，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降50.96%。2017年公司投资活动现金流出11.56亿元，较2016年下降22.29%，其中购建固定资产、无形资产支付的现金为8.52亿元，取得子公司等支付的现金净额为3.04亿元。目前生产线的技改和环保装置的安装是公司的投资重点。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-47.89亿元、-14.40亿元和-10.80亿元。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，2015~2017年，公司筹资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长8.02%，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。2015~2017年，公司控制债务规模，加大了债务偿还力度，筹资活动现金流出快速增长，年均复合增幅19.61%。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为12.79亿元、-9.55亿元和-41.50亿元。

2018年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为244.80亿元，现金收入比较2017年进一步上升，为121.70%；同期公司经营活动现金流量净额41.07亿元。2018年1~9月，公司投资活动现金净流出13.54亿元，主要投向遵义生产线搬迁项目。同期，公司偿还债务力度较大，筹资活动产生现金流净额为-28.97亿元。

整体看，2017年以来公司经营获现能力有所增强；公司控制债务规模，筹资活动呈净流出态势，但随着公司产能置换项目的推进以及存量债务到期偿还，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，2015~2017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27.05%、28.07%和25.90%，速动比率分别为19.10%、21.06%和18.94%；2018年9月底流动比率和速动比率分别为24.81%和18.01%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为6.69%、7.24%和7.98%。总体看，公司短期债务规模较大，资产流动性弱，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2019年度第二期短期融资券，额度为10亿元，分别占2018年9月底

调整后<sup>2</sup>全部债务和短期债务的3.66%和4.34%，对公司现有债务影响较小。

截至2018年9月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化率分别为79.89%和66.29%。以2018年9月底数据为基础，考虑公司计划发行的西南水泥有限公司2019年度第一期短期融资券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80.46%和67.85%，债务负担有所加重。由于本期短期融资券募集资金用于偿还债务，公司债务负担或将低于上述预测值。

2015~2017年底，剔除受限货币资金后公司现金类资产分别为15.67亿元、31.07亿元和25.01亿元，分别为本期短期融资券本金的1.57倍、3.11倍和2.50倍。截至2018年9月底，公司剔除受限货币资金后现金类资产27.24亿元，为本期短期融资券本金的2.72倍。现金类资产对本期短期融资券保障能力好。

2015~2017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22.13倍、22.28倍和26.71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3.25倍、3.81倍和3.99倍。公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

考虑公司计划发行的西南水泥有限公司2019年度第一期短期融资券以及本期短期融资券募集资金合计20亿元，2015~2018年9月底公司剔除受限后货币资金分别为两期短期融资券本金总额的0.78倍、1.55倍、1.25倍和1.36倍；2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为两期短期融资券本金总额的11.07倍、11.14倍和13.35倍；经营活动现金流量净额对为两期短期融资券本金总额的覆盖倍数分别为1.62倍、1.90倍和1.99倍。公司经营活动现金流对两期短期融资券本金的覆盖程度高。

总体看，公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

<sup>2</sup> 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。

## 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，股东支持力度大。近年来通过联合重组，公司已经成为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。

公司资产规模大，但联合重组快速推进导致公司债务负担较重，债务期限结构有待优化，存在一定短期支付压力。交银投资和农银投资对公司的市场化债转股完成后，公司的资本结构有所改善。

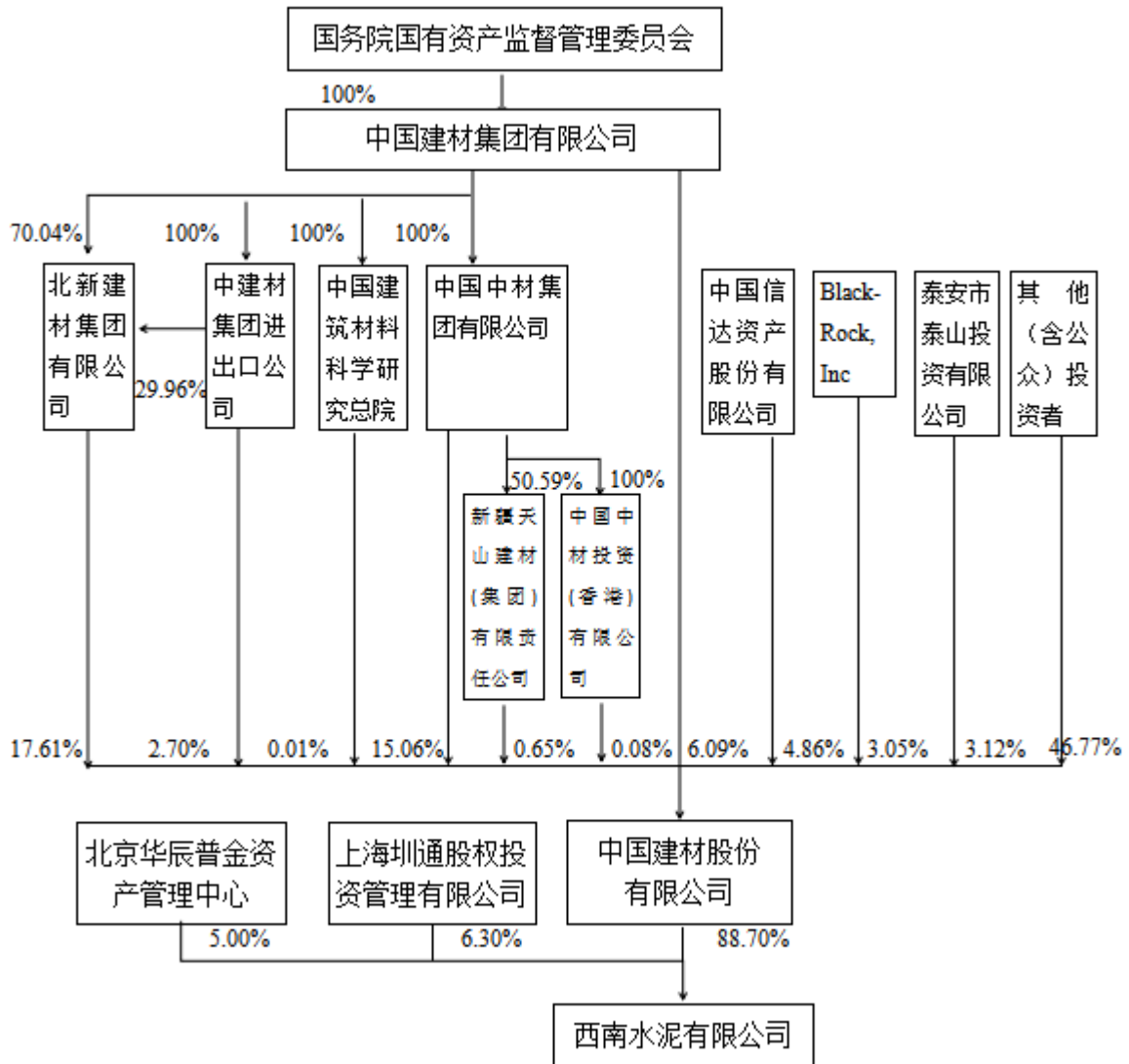
2017年以来，公司水泥类产品销量、售价同比均有所回升，经营获现和盈利水平有所改善。在供给侧改革背景下，错峰生产、行业集中度提升以及行业自律的继续推进，水泥价格未来有望保持高位运行。西南区域在“十三五”实现全面脱贫的目标下，基础设施建设投资空间广阔，区域水泥需求有望增加，加之公司在建项目的推进，未来收入有望进一步增加。

公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

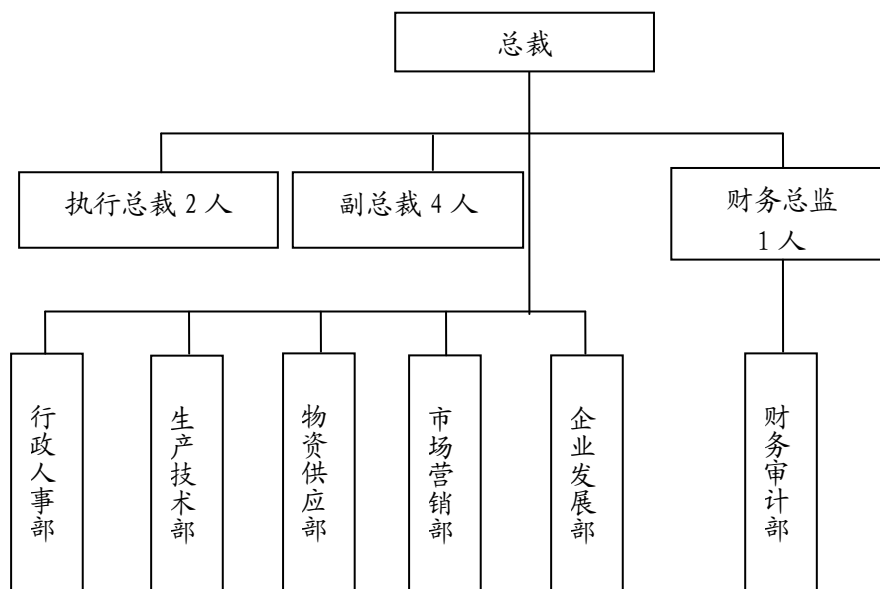


附件 1-1 公司股权结构图



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 2018 年 9 月底，中国建材集团有限公司持有中国建材股份有限公司 42.2% 股权（其中间接持股 36.11%）。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	28.35	50.12	37.85	37.74
资产总额(亿元)	731.14	738.23	705.43	691.73
所有者权益(亿元)	129.62	127.73	130.24	139.10
调整后短期债务(亿元)	239.25	251.43	244.36	230.52
调整后长期债务(亿元)	108.88	72.26	68.70	43.03
调整后全部债务(亿元)	348.13	323.69	313.06	273.55
营业收入(亿元)	192.25	191.46	225.97	201.15
利润总额(亿元)	8.91	7.08	12.06	17.75
EBITDA(亿元)	51.93	49.14	53.93	--
经营性净现金流(亿元)	32.46	38.07	39.85	41.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10.48	8.04	8.24	--
存货周转次数(次)	3.31	3.63	4.69	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.26	0.31	--
现金收入比(%)	112.88	113.63	116.62	121.70
营业利润率(%)	29.46	29.62	26.53	29.33
调整后总资本收益率(%)	6.50	6.53	7.30	--
净资产收益率(%)	4.30	3.95	6.62	--
调整后长期债务资本化比率(%)	45.67	36.13	34.53	23.63
调整后全部债务资本化比率(%)	72.87	71.71	70.62	66.29
资产负债率(%)	82.27	82.70	81.54	79.89
流动比率(%)	27.05	28.07	25.90	24.81
速动比率(%)	19.10	21.06	18.94	18.01
经营现金流动负债比(%)	6.69	7.24	7.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	1.97	2.23	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.70	6.59	5.80	--

注：1、2018年三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
<b>增长指标</b>	
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) <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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 2019 年度第二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。