

# 信用等级公告

联合[2017] 2638 号

联合资信评估有限公司通过对山东省商业集团有限公司 2017 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

山东省商业集团有限公司  
2017 年度第二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  
二零一七年十一月二日



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.lhcredit.com

# 山东省商业集团有限公司

## 2017 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: 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: 10 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: 偿还到期债务融资工具

评级时间: 2017 年 11 月 2 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	96.27	61.35	70.54	63.64
资产总额(亿元)	632.26	707.72	836.18	838.24
所有者权益合计(亿元)	120.24	142.66	146.80	150.91
短期债务(亿元)	264.68	273.59	284.59	293.44
长期债务(亿元)	36.25	88.67	152.01	124.31
全部债务(亿元)	300.92	362.27	436.61	417.75
营业总收入(亿元)	351.40	352.25	343.42	280.07
利润总额(亿元)	10.13	8.77	7.76	4.91
EBITDA(亿元)	29.63	29.07	37.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	0.11	0.13	28.47
营业利润率(%)	18.02	17.29	17.99	17.47
净资产收益率(%)	4.85	3.06	2.93	--
资产负债率(%)	80.98	79.84	82.44	82.00
全部债务资本化比率(%)	71.45	71.75	74.84	73.46
流动比率(%)	128.23	141.11	158.39	142.65
经营现金流负债比(%)	0.09	0.03	0.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.16	12.46	11.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.36	1.46	--

注: 1. 2017 年 1~9 月财务数据未经审计; 2. 全部债务中包括有息长期应付款, 未包括计入所有者权益的永续中期票据(合计 35.67 亿元)。

### 分析师

景雪 陈婷

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,山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2017 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很低。

### 优势

1. 公司形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒等产业在内的多元化业务格局,有助于分散单一业务的经营风险。
2. 公司是山东省零售行业的龙头企业,零售网点多,销售规模大,“银座”品牌知名度高,区域竞争优势明显。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

### 关注

1. 零售行业竞争日趋激烈,宏观经济下行、限制“三公消费”等政策和电商兴起对公司零售业务带来冲击。
2. 受行业政策及产品结构影响,公司房地产业务盈利水平及存货周转率下滑,去化压力较大。
3. 公司短期债务规模大,资产中房地产开发成本及开发产品存货、其他应收款占比高,资金占用明显,短期偿债压力大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由山东省商业集团有限公司(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。

# 山东省商业集团有限公司

## 2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

山东省商业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为山东省商业厅，经山东省人民政府（92）鲁政函179号文批准，山东省商业厅于1992年整体改制为山东省商业集团总公司，2010年更为现名。2006~2008年间，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）、山东省财政厅多次批复对公司进行国有资本金转入和股权增资。2011年12月和2012年12月，根据《关于修改〈山东省商业集团有限公司章程〉的批复》（鲁国资规划函【2011】170号和鲁国资规划函【2011】180号）文件，山东省国资委以国有资本经营预算支出为公司增资合计4.20亿元。2015年，山东省国资委决定将公司30%股权无偿划转至山东省社保基金理事会，股权划转于2017年5月完成。截至2017年9月底，公司注册资本为人民币12.20亿元<sup>1</sup>，山东省国资委为公司控股股东和实际控制人。

目前公司已形成以现代零售业为主业，以生化制药和房地产为重点行业的业务体系，产业布局涉及教育、传媒等众多行业。公司经营范围为：在法律法规规定的范围内对外投资与管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年9月底，公司下设办公室、战略管理部、投资管理部、财务管理部、人力资源管理部、风险防控管理部等共10个职能部门；纳入合并报表范围内二级子公司22家，事业单位6家。

截至2016年底，公司合并资产总额836.18亿元，所有者权益合计146.80亿元（含少数股

东权益49.42亿元）；2016年公司实现营业总收入343.42亿元，利润总额7.76亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额838.24亿元，所有者权益合计150.91亿元（含少数股东权益50.54亿元）；2017年1~9月，公司实现营业总收入280.07亿元，利润总额4.91亿元。

公司注册地址：山东省济南市山师东路4号；法定代表人：王仁泉。

### 二、本期短期融资券概况

公司于2017年注册短期融资券总额度40亿元，已于2017年9月发行2017年度第一期短期融资券“17鲁商CP001”10亿元；本期计划发行2017年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为10亿元，期限365天。本期短期融资券募集资金10亿元将全部用于偿还公司到期债务融资工具。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司是1992年底由山东省商业厅整体改制组建的大型企业集团，是山东省零售行业的龙头企业，现已形成现代零售业为主，生物制药和房地产为辅的经营格局。

零售业方面，公司目前是山东省最大的零售企业，以“银座”品牌为代表的现代零售业是公司的核心主业。截至2017年9月底，公司拥有159家百货及百货超市复合门店、205家便利店、11家家居专营店、5家购物中心、37家家电专营店、10家汽车专营店（7家4S店和3家城市展厅），经营面积合计515.93万平方米。在中国连锁经营协会“2016年中国连锁百强”名单中，公司以63.39亿元（含税）的销售规模，蝉联百

<sup>1</sup> 截至2017年9月底公司实收资本为22.77亿元，除股东直接投资12.20亿元外，其余为山东省财政厅向公司未持股但纳入公司合并范围代管的事业单位的资本金拨款。

强第6位。公司控股的银座集团股份有限公司（以下简称“银座股份”，证券代码为600858.SH，2017年9月底公司直接持股24.49%，公司合并范围持股33.86%，其中子公司山东银座商城股份有限公司持有的698.49万股已质押）为A股上市公司，为零售业筹集发展所需资金搭建了资本平台。截至2017年9月底，银座股份资产总额116.42亿元，净资产32.34亿元，2017年前三季度实现营业收入96.54亿元，利润总额0.61亿元。

生物制药方面，公司下属山东福瑞达医药集团公司（以下简称“福瑞达医药”）成立于1993年4月，是以山东省药学科学院为技术依托，集科、工、贸于一体的大型医药企业集团公司。福瑞达医药涉及药品、原料药、医疗器械、消毒卫生用品、化妆品、保健食品及食品等多个领域，拥有“颈痛颗粒”、“颐莲”等多个自有品牌，并为“施沛特”等知名品牌的主要销售渠道。福瑞达医药参股的合作医药生产商山东博士伦福瑞达制药有限公司为国内最大的眼科药品生产基地，是中国制药工业企业100强；福瑞达医药骨科主导产品“施沛特”注射液在国内市场占有率超过40%。福瑞达医药下属的山东福瑞达生物化工有限公司为全球最大的玻璃酸钠研发及生产基地，产品不仅在国内市场占据主导地位，远销欧美、日本、韩国等国际市场。目前福瑞达医药拥有12家下属企业和1家省级科研院所、3个省级实验室。

公司房地产业务经营主体为A股上市公司鲁商置业股份有限公司（以下简称“鲁商置业”，2017年9月底公司直接持股53.02%，无质押）。截至2017年9月底，鲁商置业资产总额441.21亿元，净资产26.38亿元，2017年前三季度实现销售收入36.38亿元，利润总额1.53亿元。公司房地产业务与公司零售、酒店等其他板块有机结合，综合开发城市广场（大型地标式商业综合体）、花园住宅、生态别墅。截至2016年底，鲁商置业在建项目建筑面积285万平方米，全年房地产实际投资额达110.28亿元。

近年来，公司业务规模持续扩大，资产规

模较快增长。零售业收入受消费政策、经济形势和行业影响有所下降，房地产业务受宏观政策、产品结构调整及库存压力影响利润空间受到挤压，生物制药等其他业务较为稳定，上述多种因素综合导致公司整体盈利能力有所下滑，目前整体盈利能力一般。公司直接和间接融资渠道畅通，但有息债务快速增加，目前债务负担很重，短期支付压力大。未来随着投资规模的进一步扩大，对外融资压力将持续存在。考虑到山东省经济快速发展、居民消费能力增强，公司在山东省零售行业中突出的市场地位，以及随着地产、医药、教育、传媒等业务板块的逐步协同发展，公司综合竞争力有望获得提升。

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、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额保持增长态势，截至2016年底，公司资产总额836.18亿元。资产构成中流动资产占72.35%，非流动资产占27.65%。公司资产以流动资产为主，符合公司所处行业特点。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，截至2016年底，公司流动资产合计604.98亿元，构成以货币资金（占10.95%）、存货（占59.44%）、其他应收款（占9.74%）和其他流动资产（占9.15%）为主。

2014~2016年，公司货币资金波动下降，截至2016年底为66.26亿元，主要是银行存款（占89.31%）；使用受限制的货币资金9.39亿元（占14.18%），主要是保证金存款和受监管的拆迁补偿款等。

2014~2016年，公司预付款项以年均48.71%的速度快速增长，截至2016年底为49.24亿元，同比增长38.04%，1年以内的占59.69%、1~2年的占19.68%、2~3年的占7.74%、3年以上占12.89%，超过3年的款项主要为尚未结算的土地款和土地竞标保证金。预付款项前5名合

计 21.85 亿元，占 44.37%，集中度尚可。

2014~2016年，公司其他应收款规模不断增长，截至2016年底，公司其他应收款58.91亿元，同比增长100.32%，增加主要来自公司与未纳入合并范围的受政府委托代管企业的往来款，其他主要为房地产类子公司存于济南市房地产行业协会的预售保证金；坏账计提比例为5.53%。近年来公司持续承担国资委要求的代管职能，向代管企业提供无息借款，近年来累积余额较高。

2014~2016年，由于房地产项目开发投入增长较快，公司存货呈增长趋势，在流动资产中占比高。截至2016年底，公司存货359.57亿元，同比增长15.34%，主要系银座股份及鲁商置业房地产项目开发成本增加所致；存货构成主要为库存商品（占5.44%）、开发成本（占62.70%）和开发产品（占30.58%），其中21.23%的存货已用于抵押借款。2016年底公司共计提了0.27亿元的跌价准备，主要针对库存商品和开发产品计提，计提比例偏低。

2016年底，公司其他流动资产为55.34亿元，同比增长26.91%，主要来自委托贷款和一卡通预存款的增加，二者余额分别为5.10亿元和40.78亿元。其中委托贷款为子公司山东省空调工程总公司提供给青岛锦绣前程房地产开发有限公司的借款，未来计划对其进行股权投资。

截至2017年9月底，公司资产总额838.24亿元，规模及构成均较2016年底变化不大；其中应收账款较上年底下降26.23%至3.56亿元，主要系收回政府前期所欠回迁房款；在建工程较上年底增长58.92%至11.57亿元，主要系在建项目当期新增投入；其他科目变动较小。

从经营效率指标来看，2014~2016年，公司销售债权周转次数波动下降；受房地产业务开发项目增长较快影响，存货周转次数有所下降；随着资产规模的快速扩大，总资产周转次数呈小幅下降趋势。2016年上述三项指标分别为39.29次、0.81次和0.44次。公司经营效率

一般。

总体看，近年来公司资产规模快速扩大，构成以流动资产为主；存货以开发成本及开发产品为主，规模受房地产项目开发影响增速较快，在流动资产中占比较高；其他应收款规模较大，代管企业欠款对资金形成占用。总体看，公司整体资产质量尚可，资产流动性偏弱。

## 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量主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，变动趋势与营业总收入一致，年均下降6.27%，2016年为399.85亿元；2014~2016年，经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，年均下降6.25%，2016年为399.73亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为0.30亿元、0.11亿元和0.13亿元。从收入实现质量看，2014~2016年公司现金收入比分别为123.40%、122.54%和103.77%，收入实现质量有所下滑。

投资活动现金流方面，近年随着零售门店的拓展，公司每年用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，同时由于投资活动现金流入量规模相对较小，因此，近三年公司投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为-10.89亿元、-26.14亿元和-37.30亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务支付的现金，近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.37亿元、19.21亿元和43.60亿元。

2017年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为28.47亿元、-6.56亿元和-29.52亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长至9.76亿元，主要由于当期收到托管单位还款7.36亿元所致。公司现金收入比较2016年全年水平提升23.67

个百分点至 127.44%。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，收入实现质量较高，但公司房地产业务推进所需投入的资金量大，对外部融资依赖度高。未来随着投资规模的进一步扩大，公司外融资压力大。

### 3. 短期偿债能力分析

2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2016 年底分别为 158.39% 和 64.25%。截至 2017 年 9 月底，两项指标分别下降至 142.65% 和 56.28%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.09%、0.03% 和 0.03%，公司经营现金净流量对流动负债的保障能力低。

截至 2017 年 9 月底，公司一年内到期的直接融资（包括永续中票）合计 140.00 亿元，公司现金类资产为上述总额的 0.39 倍，2016 年经营活动现金流入量为上述总额的 2.86 倍。另外考虑金融机构间接融资，截至 2017 年 9 月底，公司将于一年内到期的债务合计为 269.67 亿元，集中支付规模很大。整体看，目前公司短期偿债压力大。

截至 2017 年 9 月底，公司在各商业银行获得总授信额度为 403.82 亿元，其中尚未使用额度 187.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有银座股份、鲁商置业两家上市公司，直接融资渠道通畅。总体看，公司在资本市场具有较强的融资能力。

截至 2017 年 9 月底，对未纳入合并范围的山东省国资委托管企业担保额 10.64 亿元，目前被担保企业经营状况均良好。此外鲁商置业的下属地产子公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保 1.53 亿元。总体看，公司或有风险可控。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1037010200628970F），截至 2017 年 10 月 24 日，公司本部无不良未结清信贷信息记录，已结清

信贷信息中有 32 笔不良及关注类贷款，主要系公司 2005 年承接几家传统批发流通类原子公司的早期贷款，且目前已全部清偿。总体看，公司过往债务履约情况良好。

## 五、本期短期融资券偿债能力

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 10 亿元，占 2017 年 9 月底公司全部债务的 2.39%，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响小。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.00% 和 73.46%。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还到期债务融资工具，发行后上述指标变动不大。

### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

2014~2016 年，剔除使用受限的资金后，公司现金类资产分别为 91.04 亿元、56.54 亿元和 61.15 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 9.10 倍、5.65 倍和 6.12 倍。截至 2017 年 9 月底，剔除使用受限的资金后，公司现金类资产 54.52 亿元，为本期短期融资券发行额度的 5.45 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 45.51 倍、45.89 倍和 39.99 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力很强。2014~2016 年，公司经营现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 0.03 倍、0.01 倍和 0.01 倍，公司经营现金净流量对本期短期融资券的保障能力较弱。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小；公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度强。联合资信认为，公司对于本期短期融资券偿还能力很强。

## 六、结论

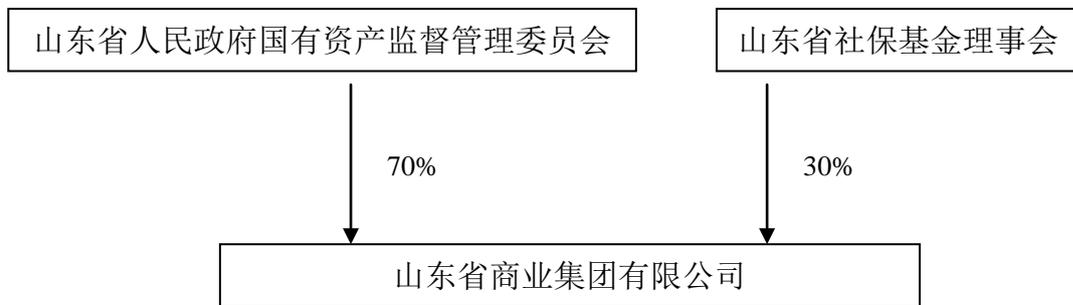
公司是山东省国资委全资直属的大型企业

集团，目前形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒在内的多元化业务格局，核心的商业零售业务在山东及周边市场已具备了显著的品牌优势和规模优势，整体竞争实力强。

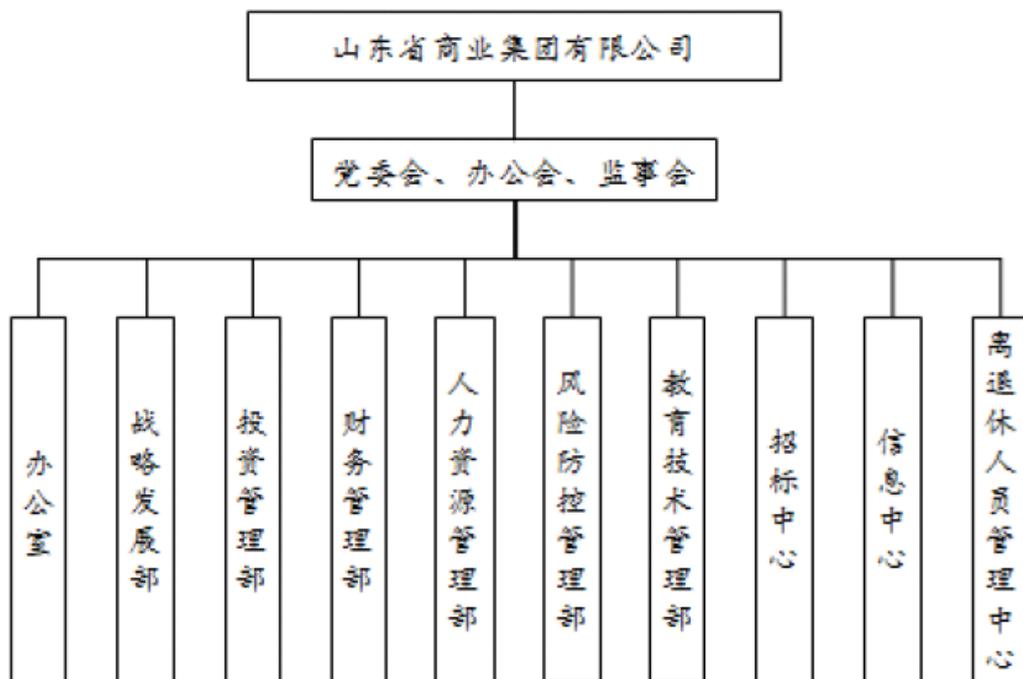
近年来，公司业务规模较为稳定，资产规模较快增长。零售业收入受消费政策、经济形式和行业影响有所下降，房地产行业受宏观政策、产品结构调整及库存压力影响利润空间受到挤压，生物制药等其他业务较为稳定，上述多种因素综合导致公司整体盈利能力有所下滑，目前整体盈利能力一般。公司直接和间接融资渠道畅通，但有息债务快速增加，目前债务负担很重，短期支付压力大。未来随着投资规模的进一步扩大，对外融资压力将持续存在。考虑到山东省经济快速发展、居民消费能力增强，公司在山东省零售行业中突出的市场地位，以及随着地产、医药、教育、传媒等业务板块的逐步协同发展，公司综合竞争力有望获得提升。综合看，公司主体长期信用风险很低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响小；公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。总体看，公司对于本期短期融资券偿还能力很强，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	96.27	61.35	70.54	63.64
资产总额(亿元)	632.26	707.72	836.18	838.24
所有者权益(亿元)	120.24	142.66	146.80	150.91
短期债务(亿元)	264.68	273.59	284.59	293.44
长期债务(亿元)	36.25	88.67	152.01	124.31
全部债务(亿元)	300.92	362.27	436.61	417.75
营业总收入(亿元)	351.40	352.25	343.42	280.07
利润总额(亿元)	10.13	8.77	7.76	4.91
EBITDA(亿元)	29.63	29.07	37.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	0.11	0.13	28.47
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	58.95	37.13	39.29	--
存货周转次数(次)	1.03	0.92	0.81	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.53	0.44	--
现金收入比(%)	123.40	122.54	103.77	127.44
营业利润率(%)	18.02	17.29	17.99	17.47
总资本收益率(%)	3.55	2.94	3.07	--
净资产收益率(%)	4.85	3.06	2.93	--
长期债务资本化比率(%)	23.16	38.33	50.87	45.17
全部债务资本化比率(%)	71.45	71.75	74.84	73.46
资产负债率(%)	80.98	79.84	82.44	82.00
流动比率(%)	128.23	141.11	158.39	142.65
速动比率(%)	41.98	51.22	64.25	56.28
经营现金流动负债比(%)	0.09	0.03	0.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.36	1.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.16	12.46	11.64	--

注：1. 2017 年 1~9 月财务数据未经审计；

2. 全部债务中包括有息长期应付款，未包括计入所有者权益的永续中期票据（合计 35.67 亿元）。

### 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×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

注：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 山东省商业集团有限公司 2017 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。

山东省商业集团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。

山东省商业集团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，山东省商业集团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山东省商业集团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，如发现山东省商业集团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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山东省商业集团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山东省商业集团有限公司联系，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。