

信用等级公告

联合[2007] 707 号

联合资信评估有限公司通过对山东省商业集团总公司 2007 年 10 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

山东省商业集团总公司
2007 年 10 亿元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
二零零七年十一月六日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

山东省商业集团总公司 2007 年 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

本期短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2007 年 11 月 6 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	554096.22	644483.80	818291.69	826459.57
所有者权益(万元)	150630.92	192920.49	204209.03	310149.25
主营业务收入(万元)	397854.50	515397.90	744867.36	458351.15
利润总额(万元)	26859.57	31496.06	40973.59	25177.34
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产负债率(%)	60.21	58.17	65.00	62.47
全部债务资本化比率(%)	38.26	40.69	52.83	48.82
净资产收益率(%)	4.33	2.62	3.98	--
流动比率(%)	95.08	94.22	97.75	93.37
债务保护倍数(倍)	0.11	0.16	0.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.04	8.14	6.83	--
经营现金流动负债比率(%)	15.36	2.99	18.49	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	-0.08	0.11	--

注: 2007 年半年报已经审计; 计算长期债务资本化比率、流动比率和速动比率时, 计入应付债券的 2006 年发行的 7.7 亿元短期融资券已按短期债务考虑。

分析师

张志军

电话 010-85679696-8836

邮箱 zzj@lianheratings.com.cn

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 山东省商业集团总公司(以下简称“公司”)拟发行的2007年10亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 我们认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小, 安全性高。

优势

1. 公司现金类资产充足, 对本期短期融资券覆盖程度良好。
2. 公司经营活动获现能力强, 经营活动的现金流入及净额对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司短期支付压力较大。
2. 公司经营规模快速扩张, 未来资金需求大, 债务负担呈上升趋势。
3. 重组*ST 万杰对公司的影响目前尚不明确。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与山东省商业集团总公司（山东商业集团）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与山东商业集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因山东商业集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东商业集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 山东商业集团 2007 年 10 亿元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止有效；期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、企业概况

山东省商业集团总公司(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,截至目前注册资本为17435万元。公司为山东省人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的大型国有独资企业。转制15年以来,公司现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。

公司是山东省人民政府国有资产监督管理委员会100%控股的大型国有独资企业,目前尚未进行改制。转制15年以来,公司坚持以经济效益为中心,立足改革与发展,各项事业都取得明显成效,现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,产业布局涉及教育、传媒等众多行业。

公司下设总经理办公室、财务会计部、人力资源部、发展部、政工部、业务部、审计部、老干部服务中心等8个职能部门。截止2006年底,公司拥有3个全资子公司、7个控股子公司、7个参股公司、6家托管企业、8家教育研究机构。

截止2007年6月底,公司(合并)资产总额826459.57万元,所有者权益310149.25万元,2007年上半年公司实现主营业务收入458351.15万元,利润总额25177.34万元,经营活动产生的现金流量净额46472.20万元,现金及现金等价物净增加额-21046.00万元。公司现有员工8556人。

公司注册地址:山东省济南市山师东路4号;法定代表人:季缙绮。

二、企业主体长期信用状况

我国零售行业近几年保持了持续稳定的增长势头,优势企业在整体规模和经营利润上均取得了大幅度的增长,整体竞争力明显提升,

行业集中度进一步提高。随着居民收入持续增长、城市化进程进一步推进、国家相关政策的实施,我国消费品零售总额仍将保持较快的增长态势,行业整体发展空间巨大,但外资的进入以及国内大型企业网络布点的进一步拓展,行业竞争将进一步加剧。

公司是山东省零售行业的龙头企业,现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,产业布局涉及教育、传媒等众多行业,资产总额近百亿元的大型企业集团。目前,公司零售业全国排名前20位,其中百货业态全国排名第10位,经济效益排名第8位;生化制药市场在细分市场的占有率为22%。

公司管理体制合理,内部制度健全,运作较为规范,基础管理水平较高,管理风险较低。但监事会的作用有待进一步完善。

目前,公司资产构成以流动资产和固定资产为主,资产整体质量正常。

近三年,公司资产负债率有所波动,2006年为65.00%,负债水平较高。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年提高,2006年为52.83%和13.87%(公司将2006年度发行的7.7亿元短期融资券计入应付债券,已将其调整至流动负债科目)。总体看来,公司负债结构以短期负债为主,债务负担偏重。

2007年6月底,公司负债总额516310.32万元,比年初减少2.93%。将7.7亿元应付短期融资券调整至流动负债科目后,截至2007年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.47%、48.82%和12.95%,比2006年底略有降低。

由于零售业规模的扩大,使得公司主营业务收入、主营业务利润近三年保持了较快的增长速度,年均增长率分别为36.83%和36.60%。由于生物医药毛利率高,近三年公司主营业务利润率一直处于较高水平,平均值为23.43%,2006年,公司主营业务利润率达到23.56%,主营业务的盈利能力较强,且盈利水平比较稳定。

公司2004年~2006年,公司利润总额分别

为 26859.57 万元、31496.06 万元和 40973.59 万元；净利润分别为 6522.51 万元、5053.78 万元和 8124.19 万元，呈逐年上升趋势。从 2006 年利润构成来看，营业利润大于利润总额，公司盈利较为稳定。

近三年，公司总资本收益率与净资产收益率波动中有所上升，近三年两项指标平均值分别为 6.98%、3.64%，2006 年分别为 6.84%、3.98%，相比较 2005 年而言有所提高，但盈利能力仍偏弱。

2007 年 1-6 月，公司实现营业收入 458353.15 万元，占 2006 年全年收入的 59.98%；实现利润总额 25177.34 万元，占 2006 年全年利润总额的 58.52%；实现净利润 17878.39 万元，占 2006 年全年净利润的 63.36%，盈利水平有所提升。

截止 2006 年底，公司流动比率为 97.75%，速动比率为 71.16%，截至 2007 年 6 月底，流动比率和速动比率分别为 93.37%和 64.92%，短期偿债能力偏弱。

近三年，公司 EBITDA 利息倍数呈逐年下降趋势，2006 年为 6.83 倍；债务保护倍数波动中有所下降，2006 年为 0.15 倍。公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力指标从 2005 年的 -0.08 上升为 2006 年的 0.11 倍。公司利息支付能力正常，对全部债务保障能力一般。

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。

三、企业主体短期信用分析

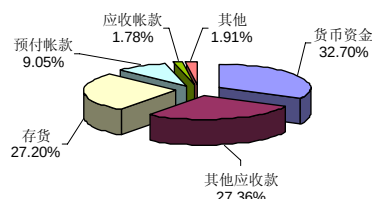
1. 资产流动性

近三年，公司资产总额稳步增加，年均增长 21.52%，其中流动资产增幅较大，固定资产稳定增长（见图 1），长期投资规模有所下降。截至 2006 年底，公司资产总额 818291.69 万元，其中：流动资产合计占 57.93%，固定资产合计占 35.91%，无形资产及其他资产合计占 3.21%，长期投资合计占 2.95%。公司资产以流动资产

和固定资产为主，符合大型零售企业资产构成特点。

近三年，公司流动资产年均增长 29.40%，截至 2006 年底，公司流动资产合计 474051.86 万元，其中：货币资金和其他应收款占比较大，其次是存货和预付货款（见图 1），货币资金占流动资产的比例为 32.70%，达到 154994.79 万元，同比增长 109.86%，公司货币资金充足。

图 1 2006 年公司流动资产构成



2006年底，公司其他应收款129716.05万元，额度较大，其中帐龄1年以内的占42.81%，1~2年的占3.49%，2~3年的占51.91%，3年以上的占比1.79%，前五大债务人欠款金额占其他应收款总额35.61%，其他应收款的集中度较高。公司其余其他应收款大部分为内部应收款，合计金额虽大，但不能回收的风险不大。其中中国工商银行山东省分行欠款11170万元，是公司购买打折处理的资产包形成的。根据公司提供的最新情况表明，该笔款项工行已经部分偿还，目前还有5000万元，剩余金额工行会在2007年剩余时间加紧偿还。

2006 年底，公司存货 128935.99 元，其中主要为库存商品（占 42.34%）、自制半成品（占 31.56%）和开发成本（占 20.92%），公司对库存商品计提了 0.66%的跌价准备。库存商品、自制半成品及开发成本主要是房地产项目所形成的正在开发项目及已经开发完毕尚未销售的存货。

总体看，由于大型零售企业资产构成的特点，公司流动资产在总资产中所占比例较大，现金类资产额度较大，资产整体流动性正常。

2. 现金流

经营活动现金流方面，公司近三年销售商品、提供劳务收到的现金有较大幅度增加，年均增长 35.10%，与主营业务收入增长基本一致。经营活动产生的现金流量净额年均增长 28.42%，2004 年~2006 年分别为 45734.77 万元、10433.03 万元和 75428.80 万元。

表 1 近年公司现金流量变化

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	2007.6
经营活动产生的现金流量净额	45734.77	10433.03	75428.80	46472.20
投资活动产生的现金流量净额	-26317.86	-25215.13	-40987.74	-39609.78
筹资活动前产生的现金流量净额	19416.91	-14782.10	34441.06	6862.42
筹资活动产生的现金流量净额	-5945.01	22339.36	46697.90	-27908.41

从投资活动来看，近三年，由于公司零售业务处在大规模扩张阶段，每年均有很多大型商场开业，使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增加，近三年投资活动产生的现金流量净额均为负，2006 年为 -40987.74 万元。

近三年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 19416.91 万元、-14782.10 万元和 34441.06 万元，公司经营活动产生的现金流量净额基本上可以覆盖投资支出。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入大幅增加，主要是借款收到的现金；近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和分配利润支付的现金，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 -5945.01 万元、22339.36 万元和 46697.90 万元，2006 年筹资活动现金流净额明显增长主要是 2006 年公司发行的 7.7 亿元的短期融资券款项到位，导致公司筹资活动现金流入明显增长。

总体上看，公司前三年经营活动的现金流状况较好，投资活动较为频繁，资本性支出规模较大，对外融资存在一定需求。

2007 年 1~6 月，公司经营活动现金流入和流出分别为 524433.77 万元和 477961.57 万元，分别达 2006 年全年的 57.73%和 57.38%；经营

活动现金流净额为 46472.20 万元。总体看，公司经营活动现金流正常。

2007 年 1~6 月，公司经营规模继续扩大，投资规模上升较快，投资活动现金流出为 41188.57 万元，达到 2006 年的 86.14%，投资活动现金流净额为 -39609.78 万元。

2007 年 1~6 月，筹资活动现金流入全部为借款收到的现金；流出为偿还借款和支付利息，筹资活动现金流仍表现为净流入，净额为 27908.41 万元。

表 2 是公司对 2007-2009 年各项活动产生的现金流情况预计。可以看出，公司 2007-2009 年经营活动现金流净额逐年增加，经营活动获现能力进一步增强，主要考虑公司经营规模的扩张，公司零售业务将进一步增强。总体看，公司预测未来三年经营活动的现金流情况较为现实。尤其是 2007 年上半年，公司经营活动现金流净额为 46472.20 万元，基本上达到公司 2007 年预测值的 50%，考虑到零售行业销售的季节性波动因素。随着下半年零售业务销售旺季的到来，以及公司预计 2007 年房地产业务预售款项达到 5.7 亿元，公司的经营性现金流会进一步加大，公司 2007 年预测目标实现的可能性较大。

表 2 未来现金流量预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动现金流入小计	1135467.89	1419334.86	1774168.58
经营活动现金流出小计	1041181.89	1301477.36	1626846.70
经营活动产生的现金流量净额	94286.00	117857.50	147321.88
投资活动现金流入小计	7507.99	8258.79	9084.67
投资活动现金流出小计	62228.24	60896.72	55165.73
投资活动产生的现金流量净额	-54720.25	-52637.93	-46081.06
筹资活动现金流入小计	283383.76	348467.31	353314.04
筹资活动现金流出小计	274200.82	352751.02	401072.20
筹资活动产生的现金流量净额	9182.95	-14283.71	-47758.15
现金及现金等价物增加额	48748.70	50935.87	53482.66

投资活动方面，2007年和2008年公司零售业务新开店数有增无减，公司资本性支出仍将保持较高规模，投资活动产生的现金流净额均为负值。

筹资活动方面，2007年公司筹资活动产生的现金流入比2006年大幅减少，主要考虑公司多项贷款将于2007年到期，因此预计2007年筹资活动现金流绝对值较2006年大幅减少；2008年，随着多项长期贷款的到期，则表现为净流入金额进一步减少。

总体看，未来三年公司预计经营活动现金流情况较好，投资支出仍保持较大规模，公司仍有较大的融资需求，公司将采取多种形式筹措资金。

3. 短期偿债能力

截至2006年底，公司流动比率为97.75%，速动比率为71.16%，截至2007年6月底，流动比率和速动比率分别为93.37%和64.92%，短期偿债能力偏弱。

近三年公司经营现金流动负债比率波动中有所上升，2006年为18.49%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力较弱，截至2007年6月底，经营现金流动负债比率为11.39%，保障能力仍较弱。近三年，公司现金收入比率有所波动，2006年为117.73%，三年平均值为114.73%，公司收入实现质量正常。

四、本期短期融资券概况

公司计划2007年发行短期融资券10亿元，发行所募集资金将主要用于公司的流动资金周转，弥补公司日常运营所需的流动资金缺口；提高直接融资比例和改善融资结构；节约财务费用，降低融资成本。

公司于2006年发行了7.7亿元短期融资券，该笔短期融资券将在2007年11月8日进行兑付。

五、本期短期融资券发行后对企业现有债务影响

公司本期短期融资券拟发行额度为10亿

元，占2007年6月底公司短期债务的40.05%，对公司现有债务的影响程度大。

截至2007年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.47%、48.82%，以公司2007年6月底报表财务数据为基础，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上升至66.52%和56.07%。但考虑本期短期融资券部分置换上期7.7亿元短期融资券的因素，公司实际负债水平将低于上述预测值。

六、本期短期融资券偿债能力

截至2007年6月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为139394.07万元，是本期短期融资券发行额度的1.39倍，公司现金类资产对本期短期融资券具备保障能力。

以公司2006年底的财务数据计算，公司2006年经营活动产生的现金流入为908374.31万元，为本期计划发行短期融资券额度的9.08倍；公司2006年经营活动现金流量净额为75428.80万元，为本期计划发行短期融资券额度的0.75倍。以公司预测的2007年和2008年的财务数据计算，公司2007年和2008年经营活动产生的现金流入分别为1135467.89万元和1419334.86万元，分别为本期计划发行短期融资券额度的11.35倍和14.19倍；公司2007年和2008年经营活动现金流量净额分别为94286.00万元和117857.50万元，分别为本期短期融资券发行额度的0.94倍和1.18倍，预计公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较高。

表3反映的是截至2008年12月底公司现有债务的偿还期限分布情况。公司本期短期融资券拟于2007年11月以后发行，将于2008年11月后偿还，可见，现有债务的偿还期限分布有利于公司本期短期融资券的偿还。

表 3 公司一年内需偿还债务的分布情况

偿还分布期	需偿还债务数额（万元）	
	长期债务	短期债务
2007 年 8 月	---	---
2007 年 9 月	---	16370.00
2007 年 10 月	---	9900.00
2007 年 11 月	---	80480.00
2007 年 12 月	---	17600.00
2008 年 1 月	---	2000.00
2008 年 2 月	---	5681.00
2008 年 3 月	---	22300.00
2008 年 4 月	---	9700.00
2008 年 5 月	---	5430.00
2008 年 6 月	---	13765.00
2008 年 7 月	---	---
2008 年 8 月	---	---
2008 年 9 月—12 月	1000.00	---
合 计	1000.00	183226.00

资料来源：公司提供

公司于 2006 年发行了 7.7 亿元短期融资券，已于 2007 年 11 月 8 日及时足额兑付。总体看，公司直接融资渠道畅通。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2007 年 6 月底，公司在各商业银行获得总授信额度为 21.28 亿元，全部为流动授信，其中 3.64 亿元未使用，公司间接融资渠道正常。

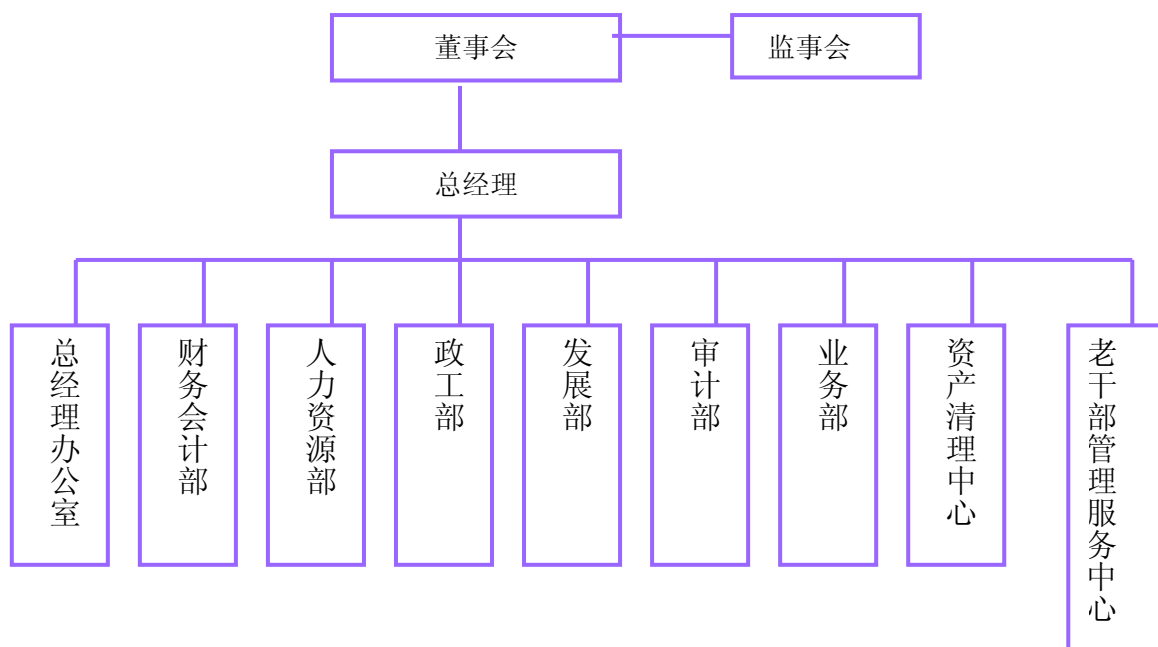
七、综合评价

随着居民收入持续增长，国内消费品零售总额将保持较快的增长态势，零售行业整体发展空间巨大。公司作为山东省零售行业的龙头企业，“银座”零售品牌优势和规模优势明显。公司近年来加速规模扩张，这为长期持续发展打下了坚实的基础。公司管理制度健全，管理水平较高。公司资产结构比较合理，资产质量正常，但盈利能力较弱，债务负担偏重，综合看，偿债能力基本正常，公司主体信用风险低。

公司短期偿债能力偏弱，本期债券相对公司流动负债规模较大，但公司资产流动性正常，现金类资产充足，同时经营活动现金流入量和现金流量净额对本期拟发行短期融资券覆盖程度较高，融资渠道畅通。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

附表 1 组织架构图



附表 2 公司 2006 年纳入合并报表范围的子企业及附属机构名称
1、纳入合并报表企业

序号	公司名称	注册地址	注册资本	经营范围	本公司认缴资本额	拥有权益
1	山东商报社	济南市	50 万元	出版《山东商报》；临时性国内报纸广告业务	694.75 万元	42.19%
2	山东银座圣洋物流中心有限公司	济南市	2,000 万元	开办市场及场地、冷库租赁服务等	980 万元	49%
3	山东省通利商业管理服务中心	济南市	50 万元	企业管理的咨询服务及培训	50 万元	100%
4	山东银座地产有限公司	济南市	7628 万元	房地产开发等	1000 万元	13.11%
5	山东福瑞达医药集团公司	济南市	2000 万元	生化药品、保健食品等	2000 万元	100%
6	东营银座地产开发有限公司	东营市	1000 万元	房地产开发、销售	500 万元	50%
7	北京银座合智房地产开发公司	北京市	2000 万元	房地产开发、销售	1000 万元	50%
8	山东省商业房地产开发公司	济南市	800 万元	房地产开发、经营等	800 万元	100%
9	山东省四方技术开发有限公司	济南市	110 万元	冶金备件及工具的开发、生产、销售等	21.8 万元	19.82%
10	山东日冷食品有限公司	烟台市	35,000 万日元	生产冷冻加工食品、蔬菜等	642 万元	35%
11	银座集团股份有限公司	济南市	12134.672 万元	网络工程及数据业务、日用百货及服装等	3591.68 万元	23.69%
12	山东省东方糖业有限公司	济南市	2000 万元	糖酒、粮油、奶制品等	600 万元	30%
13	山东银座商城股份有限公司	济南市	40000 万元	汽车及配件、机械电子设备 等销售；汽车租赁及清洗服务	20500 万元	51.25%
14	济南银座奥森热电有限公司	济南市	2000 万元	供热、供冷、发电、供电	1020 万元	51%
15	山东银座汽车有限公司	济南市	1500 万元	汽车及配件销售、汽车租赁、清洗、修理	765 万元	51%
16	泰安银座房地产开发有限公司	泰安市	2000 万元	房地产开发建设经营	1140 万元	57%
17	山东省鲁商置业有限公司	济南市	5000 万元	房地产开发建设经营	5000 万元	100%

2、托管企业情况

序号	企业名称	实收资本（元）	注册地	汇总原因
1	山东省林工商总公司	14500000.00	济南市	托管，实质控制
2	山东银座集团投资有限责任公司	77300000.00	济南市	托管，实质控制
3	山东省牧工商总公司	31753617.81	济南市	托管，实质控制
4	山东永兴集团有限公司	135849113.23	济南市	托管，实质控制
5	山东省医药工业研究所	45931017.37	济南市	划转，实质控制
6	山东省医疗器械研究所	7027432.60	济南市	划转，实质控制

3、教育产业单位情况

序号	单位名称	实收资本（元）
1	山东省商业职业技术学院	245777557.05
2	山东省烟台商业技工学校	23663276.43
3	山东省烟台商业学校	31516534.04
4	青岛酒店管理职业技术学院	329103941.56
5	山东省商会	718941.00
6	山东省饮食服务技工学校	7760352.23
7	山东省生物药物研究院	61034958.64
8	山东省商业经济研究所	53380.00

附表 3-1 2004~2006 年资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	66184.27	73855.83	154994.79	53.03
短期投资净额	2121.5	4451.77	2854.94	16.00
应收票据	1651.01	5495.69	2480.06	22.56
应收股利			1.03	
应收账款	6140.45	10816.92	8459.93	17.38
其他应收款	164275.83	142415.77	129716.05	-11.14
应收款项净额	170416.28	153232.68	138175.98	-9.95
预付账款	10588.16	7852.96	42880.37	101.24
存货	31484.57	82645.69	128935.99	102.37
存货净额	31484.57	82645.69	128935.99	102.37
待摊费用	673.63	1304.87	3221.57	118.69
其他流动资产			507.13	
流动资产合计	283119.43	328839.5	474051.86	29.4
长期投资				
长期股权投资	21992.97	45665.86	24097.32	4.67
长期债权投资	2025	25	25	-88.89
长期投资合计	24017.97	45690.86	24122.32	0.22
固定资产				
固定资产原值	222174.49	257392.82	303660.88	16.91
减：累计折旧	26091.29	36636.67	63517.8	56.03
固定资产净值	196083.21	220756.14	240143.08	10.67
减：固定资产减值准备	1045.08	1288.05	1042.38	-0.13
固定资产净额	195038.13	219468.09	239100.7	10.72
工程物资		10.15	31.31	
在建工程	23179.18	31708.33	54741.11	53.68
固定资产清理		-51.41	-60.12	
固定资产合计	218217.3	251135.16	293813	16.04
无形资产及其他资产				
无形资产	22245.92	11988.06	15940.45	-15.35
长期待摊费用	6495.6	6830.22	8946.56	17.36
其他长期资产			1417.51	
无形资产及其他资产合计	28741.52	18818.28	26304.51	-4.33
资产总计	554096.22	644483.80	818291.69	21.52

附表 3-2 2004~2006 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	104069.01	128279.52	138144.86	15.21
应付票据	14410	16410.85	47983.84	82.48
应付账款	56384.76	57975.16	76489.54	16.47
预收账款	2038.69	2339.38	2422.38	9.00
应付工资	1161.52	1190.27	1308.22	6.13
应付福利费	1763.25	2399.41	4521.93	60.14
应付股利	832.51	1430.6	1524.29	35.31
应交税金	6377.9	7941.51	12446.58	39.70
其他应交款	85.8	195.99	139.52	27.52
其他应付款	104195.76	108975.79	106798.48	1.24
预提费用	2827.11	6716.39	3996.71	18.90
一年内到期的长期负债	3000	15145	11545	96.17
其他流动负债	623.72		646.27	1.79
流动负债合计	297770.02	348999.86	407967.62	17.05
长期负债				
长期借款	15145	25164	46124	74.51
应付债券			77000	
长期应付款	20000			
专项应付款	729	712.5	825.46	6.41
长期负债合计	35874	25876.5	123949.46	85.88
递延税项				
递延税项贷项	1.48	1.48	1.48	
负债合计	333645.51	374877.85	531918.57	26.26
少数股东权益	69819.78	76685.46	82164.09	8.48
股东权益				
实收资本（或股本）	100329.69	132721.46	132932.58	15.11
资本公积	37211.13	57718.83	61616.58	28.68
盈余公积		986.04	986.04	
其中：公益金				
未确认的投资损失	-526.15	-1902.12	-2714.72	127.15
未分配利润	13616.26	3396.27	11388.55	-8.55
股东权益合计	150630.92	192920.49	204209.03	16.43
负债及股东权益合计	554096.22	644483.8	818291.69	21.52

附表 4 2004~2006 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	397854.5	515397.9	744867.36	36.83
减: 折扣与折让;				
主营业务收入净额	397854.5	515397.9	744867.36	36.83
减: 主营业务成本	300152.47	392252.51	562772.8	36.93
主营业务税金及附加	3637.12	4257.2	6570.1	34.4
二、主营业务利润	94064.92	118888.2	175524.47	36.6
加: 其他业务利润	6055.31	9385.09	17534.6	70.17
减: 存货跌价损失				
营业费用	54480.49	63737.15	90874.31	29.15
管理费用	10861.11	28169.25	48247.77	110.77
财务费用	6117.78	7416.9	12527.39	43.1
三、营业利润	28660.86	28949.98	41409.59	20.2
加: 投资收益	-845.87	720.78	1348.52	
补贴收入	23.57	2236.61	172.74	170.71
营业外收入	309.7	526.71	574.44	36.19
减: 营业外支出	1288.69	938.03	2531.7	40.16
四、利润总额	26859.57	31496.06	40973.59	23.51
减: 所得税	5886.49	11085.79	15357.08	61.52
少数股东损益	14694.59	16732.45	19543.65	15.33
加: 未确认的投资损失	244.02	1375.96	2051.34	189.94
五、净利润	6522.51	5053.78	8124.19	11.6
加: 年初未分配利润	7829.3	3692.27	3396.27	-34.14
盈余公积转入数		-3673.19		
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	14351.81	5072.86	11520.46	-10.41
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金	735.55	1676.59	131.92	-57.65
七、可供股东分配的利润	13616.26	3396.27	11388.55	-8.55
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	13616.26	3396.27	11388.55	-8.55

附表 5-1 2004~2006 年现金流量表

(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	480489.77	544768.29	876950.43	35.10
收到的税费返还	2337.65	10.92	1339.67	-24.30
收到的其他与经营活动有关的现金	12687.7	33601.56	30084.21	53.98
经营活动现金流入小计	495515.12	578380.78	908374.31	35.40
购买商品、接受劳务支付的现金	369928.27	417354.86	651594.52	32.72
支付给职工以及为职工支付的现金	19876.12	24923.39	39273.87	40.57
支付的各项税费	18163.3	33594.96	46634.78	60.24
支付的其他与经营活动有关的现金	41812.65	92074.55	95442.34	51.08
经营活动现金流出小计	449780.35	567947.75	832945.51	36.08
经营活动产生的现金流量净额	45734.77	10433.03	75428.8	28.42
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	12010.14	7140.27	2197.55	-57.22
取得投资收益收到的现金	3080.22	1634.75	3745.42	10.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	84.53	585.83	882.47	223.10
收到的其他与投资活动有关的现金		300.00		
投资活动现金流入小计	15174.89	9660.85	6825.45	-32.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	27549.75	24395.44	45682.62	28.77
投资支付的现金	7028.61	10380.35	1446.40	-54.64
支付的其他与投资活动有关的现金	6914.38	100.18	684.17	-68.54
投资活动现金流出小计	41492.75	34875.98	47813.19	7.35
投资活动产生的现金流量净额	-26317.86	-25215.13	-40987.74	24.8
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	4206.00	450.54	83688.45	346.06
取得借款收到的现金	100146.07	129627.2	173933.16	31.79
收到的其他与筹资活动有关的现金	3923.02	27889.56		
筹资活动现金流入小计	108275.09	157967.3	257621.60	54.25
偿还债务所支付的现金	99132.55	95397.69	178744.34	34.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11155.48	18778.66	24351.86	47.75
支付的其他与筹资活动有关的现金	3932.08	21451.59	7827.50	41.09
筹资活动现金流出小计	114220.10	135627.94	210923.70	35.89
筹资活动产生的现金流量净额	-5945.01	22339.36	46697.90	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	13471.90	7557.26	81138.96	145.41

附表 5-2 2004~2006 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6522.51	5053.78	8124.19	11.6
加: 少数股东损益	14694.59	16732.45	19543.65	15.33
减: 未确认的投资损失	244.02	1375.96	2051.34	189.94
加: 计提的坏账准备或转销的坏账				
固定资产折旧	6576.58	11795.96	33506.4	125.72
无形资产摊销	612.42	10272.2	3562.31	141.18
长期待摊费用摊销	1719.9	1716.74	2619.94	23.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	122.14	331.28	240.5	40.32
待摊费用减少(减:增加)	40.7	-631.23	-1916.71	0
预提费用增加(减:减少)	-393.41	3889.28	-2719.68	162.93
固定资产报废损失				
财务费用	5921.47	7667.77	13847.45	52.92
投资损失(减:收益)	845.87	-720.78	-1348.52	
递延税款贷项(减:借项)	1.48	1.48		
存货的减少(减:增加)	7552.49	-51161.12	-46290.3	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-94095.87	-23277.03	16956.1	
经营性应付项目的增加(减:减少)	91921.07	28998.91	30551.97	-42.35
经营性活动产生的现金流量净额	45734.77	10433.03	75428.8	28.42
现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	66184.27	73741.53	154994.79	53.03
减: 货币资金的期初余额	52712.37	66184.27	73855.83	18.37
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	13471.9	7557.26	81138.96	145.41

附表 6-1 资产负债表（2007 年 6 月）

（单位：万元）

资 产	2007 年 6 月 30 日	2006 年 12 月 31 日
流动资产		
货币资金	133948.80	154994.79
交易性金融资产	4004.04	2854.94
应收票据	1441.23	2480.06
应收账款	9661.64	8459.93
预付款项	24098.52	46101.95
应收利息		
应收股利		1.03
其他应收款	131395.66	129716.05
存货	128847.52	128935.99
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	228.90	507.13
流动资产合计	433626.31	474051.86
非流动资产		
可供出售金融资产		
持有至到期投资	25.00	25.00
长期应收款		
长期股权投资	24791.37	20617.34
投资性房地产		
固定资产	255068.22	239100.70
在建工程	59955.46	54741.11
工程物资		31.31
固定资产清理		-60.12
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	31003.53	15940.45
开发支出		
商誉		3479.98
长期待摊费用	14851.07	8946.56
股权分置流通权	1417.51	1417.51
递延所得税资产	5721.11	5603.33
其他非流动资产		
非流动资产合计	392833.26	349843.16
资产总计	826459.57	823895.02

附表 6-2 资产负债表（2007 年 6 月）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2007 年 6 月 30 日	2006 年 12 月 31 日
流动负债		
短期借款	121122.66	138144.86
交易性金融负债		
应付票据	40074.59	47983.84
应付账款	73329.57	76489.54
预收款项	14298.55	6419.08
应付职工薪酬	5520.26	5830.15
应交税费	6566.35	12586.10
应付利息		
应付股利	13198.82	1524.29
其他应付款	106831.53	106798.48
一年内到期的非流动负债	11500.00	11545.00
其他流动负债		646.27
流动负债合计	392442.34	407967.62
非流动负债		
长期借款	46154.00	46124.00
应付债券	77000.00	77000.00
长期应付款		
专项应付款	712.50	825.46
预计负债		
递延所得税负债	1.49	1.49
其他非流动负债		
非流动负债合计	123867.99	123950.95
负债合计	516310.32	531918.57
所有者权益（或股东权益）		
实收资本	132932.58	132932.58
资本公积	61910.99	61616.58
减：库存股		
盈余公积	986.04	986.04
未分配利润	20981.76	12637.39
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	216811.37	208172.60
少数股东权益	93337.88	83803.85
所有者权益（或股东权益）合计	310149.25	291976.45
负债和所有者权益（或股东权益）总计	826459.57	823895.02

附表 6-3 利润表（2007 年 6 月）

（单位：万元）

项 目	2007 年 1-6 月份
一、营业收入	458351.15
减：营业成本	353785.47
营业税金及附加	3821.86
销售费用	49375.35
管理费用	23415.74
财务费用	6094.11
资产减值损失	-268.72
加：公允价值变动收益	
投资收益	3022.37
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	
二、营业利润	25149.72
加：营业外收入	447.19
减：营业外支出	419.57
其中：非流动资产处置损失	
三、利润总额	25177.34
减：所得税费用	7298.95
四、净利润	17878.39
归属于母公司所有者的净利润	8344.37
少数股东损益	9534.02
五、每股收益	
（一）基本每股收益	
（二）稀释每股收益	

附表 6-4 现金流量表（2007 年 6 月）

（单位：万元）

项 目	2007 年 1-6 月份
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	508594.62
收到的税费返还	49.00
收到的其他与经营活动有关的现金	15790.15
经营活动现金流入小计	524433.77
购买商品、接受劳务支付的现金	417551.12
支付给职工以及为职工支付的现金	20441.81
支付的各项税费	13307.94
支付的其他与经营活动有关的现金	26660.70
经营活动现金流出小计	477961.57
经营活动产生的现金流量净额	46472.20
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资收到的现金	1172.62
取得投资收益收到的现金	307.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	98.51
投资活动现金流入小计	1578.79
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26821.75
投资支付的现金	2768.70
支付其他与投资活动有关的现金	11598.11
投资活动现金流出小计	41188.57
投资活动产生的现金流量净额	-39609.78
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资收到的现金	
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	
取得借款收到的现金	73534.23
筹资活动现金流入小计	73534.23
偿还债务支付的现金	88705.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12737.62
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	
筹资活动现金流出小计	101442.64
筹资活动产生的现金流量净额	-27908.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	-21045.99
加：期初现金及现金等价物余额	154994.79
六、期末现金及现金等价物余额	133948.80

附表 6-5 现金流量表补充资料（2007 年 6 月）

（单位：万元）

补 充 资 料	2007 年 1-6 月份
1、将净利润调节为经营活动现金流量	
净利润	17878.39
加：资产减值准备	-268.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6613.70
无形资产摊销	2172.30
长期待摊费用摊销	1077.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	
固定资产报废损失	
公允价值变动损失	
财务费用	5867.68
投资损失	-3022.37
递延所得税资产减少	
递延所得税负债增加	
存货的减少	88.47
经营性应收项目的减少	15170.93
经营性应付项目的增加	3824.66
其他	-2930.56
经营活动产生的现金流量净额	46472.20
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动	
债务转为资本	
一年内到期的可转换公司债券	
融资租入固定资产	
3、现金及现金等价物净变动情况	
现金的期末余额	133948.80
减：现金的期初余额	154994.79
加：现金等价物的期末余额	
减：现金等价物的期初余额	
现金及现金等价物净增加额	-21045.99

附表 7 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值	2007 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	78.25	42.76	54.66	58.56	
存货周转次数(次)	8.51	6.87	5.32	6.90	
总资产周转次数(次)	0.90	0.86	1.02	0.93	
盈利能力					
主营业务利润率(%)	23.64	23.07	23.56	23.42	
总资本收益率(%)	7.60	6.50	6.84	6.98	
净资产收益率(%)	4.33	2.62	3.98	3.64	
现金收入比率(%)	120.77	105.70	117.73	114.73	
现金利润比率(%)	170.27	33.12	184.09	129.16	
财务构成					
资产负债率(%)	60.21	58.17	65.00	61.13	62.47
全部债务资本化比率(%)	38.26	40.69	52.83	43.93	48.82
长期债务资本化比率(%)	6.43	8.54	13.87	9.61	12.95
偿债能力					
流动比率(%)	95.08	94.22	97.75	95.68	93.37
速动比率(%)	84.51	70.54	71.16	75.40	64.92
经营现金流动负债比率(%)	15.36	2.99	18.49	12.28	9.90
EBITDA 利息倍数(倍)	7.04	8.14	6.83	7.34	
债务保护倍数(倍)	0.11	0.16	0.15	0.14	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	-0.08	0.11	0.06	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.28	-1.91	2.49	1.29	

附表 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/（平均应收账款+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+少数股东损益+利息支出）/（股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+股东权益+少数股东权益）×100%
担保比率	担保余额/（股东权益+少数股东权益）×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	（净利润+固定资产折旧+摊销）/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的债务本金）
本期短期融资券偿债能力	
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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
现金偿债倍数	（现金+现金等价物）/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=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

附表 9 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

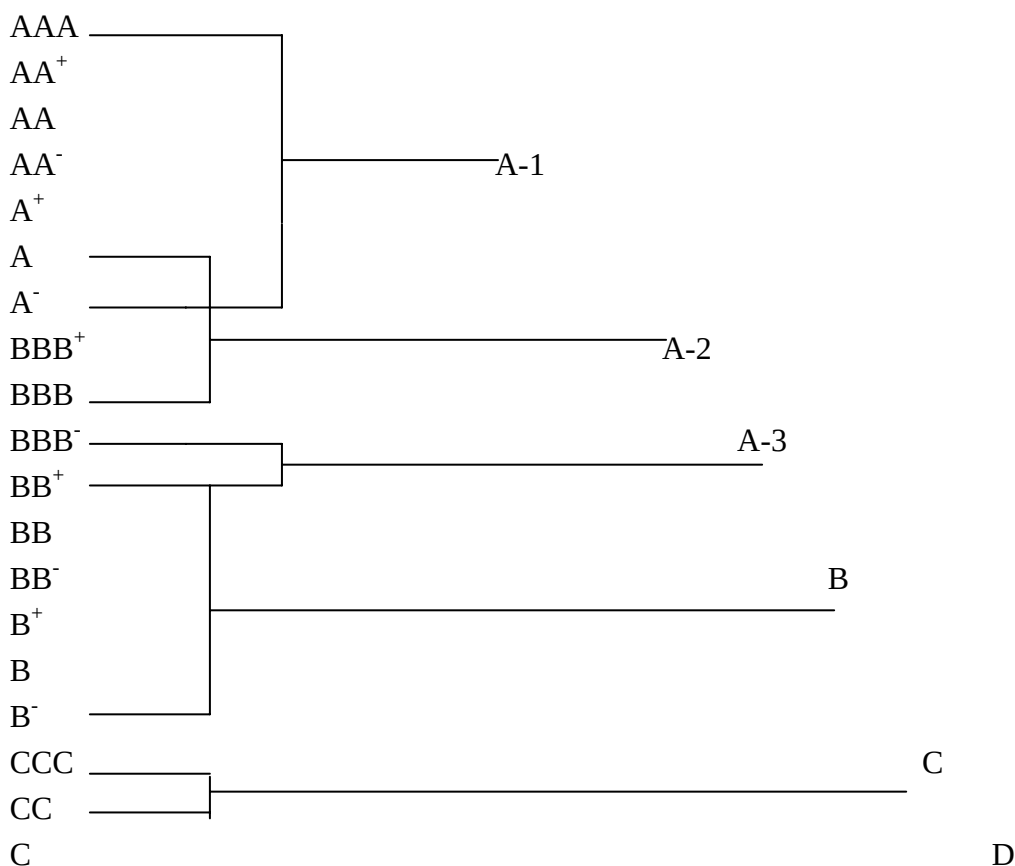
A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系



联合资信评估有限公司关于 山东省商业集团总公司 2007 年 10 亿元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（以下简称“联合资信”）将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

山东商业集团总公司（以下简称“山东商业集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。山东商业集团如发生重大变化，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东商业集团的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现山东商业集团出现重大变化，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债券的信用等级。

如山东商业集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东商业集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债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东商业集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年十一月六日

