

信用等级公告

联合[2015] 2576 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 2016 年度第一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
2016 年度第一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

二零一五年十二月八日

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

山东省商业集团有限公司

2016 年度第一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: 15 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2015 年 12 月 8 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.09	112.08	96.27	100.56
资产总额(亿元)	399.64	530.56	632.26	686.89
所有者权益(亿元)	96.25	97.19	120.24	141.63
短期债务(亿元)	87.17	150.66	197.08	248.98
全部债务(亿元)	178.79	273.19	301.32	367.01
营业总收入(亿元)	329.47	365.71	351.40	287.87
利润总额(亿元)	13.52	11.21	10.13	5.49
EBITDA(亿元)	26.07	28.95	29.63	--
经营性净现金流(亿元)	2.60	3.67	0.30	4.81
净资产收益率(%)	9.90	6.48	4.85	--
资产负债率(%)	75.92	81.68	80.98	79.38
速动比率(%)	42.04	53.44	41.98	51.38
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	0.90	0.81	--
经营现金流动负债比(%)	1.32	1.36	0.09	--
现金偿债倍数(倍)	3.12	6.93	6.07	6.70

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计; 2. 指标计算时已将一年内到期的应付债券计入短期债务, 将计入长期应付款的有息债务计入长期债务, 未将计入所有者权益的本金为 36 亿元的永续中票计入长期债务; 3. 2012 年 EBITDA 计算时已包含现金流量表补充资料中计入“经营性应付项目的增加”科目的固定资产折旧金额; 4. 现金类资产已剔除使用受限资金。

分析师

景 雪 刘嘉敏

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, 山东省商业集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2016 年度第一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. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量大, 对本期短期融资券保障能力很强。

关注

1. 零售行业竞争日趋激烈, 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; 受合并范围变化影响, 公司生物制药收入利润规模下降, 同期各项费用大幅增长, 生物制药板块发生亏损。
2. 公司存货受房地产项目开发影响增长较快, 在流动资产中占比高。
3. 公司债务规模快速扩大, 债务负担很重; 未来随着投资规模的进一步扩大, 存在较大对外融资压力。

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）与山东省商业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东省商业集团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，未因山东省商业集团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山东省商业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东省商业集团有限公司 2016 年度第一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

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，2009年更为现名。2006~2008年间，山东省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。截至2015年9月底，公司注册资本为人民币12.20亿元。公司为山东省国资委全资控股的大型国有独资企业，山东省国资委为公司股东和实际控制人。

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：国内商业及工业生产物资；房地产开发；许可范围内的设备安装工程施工及建筑设计等。

截至2015年9月底，公司下设总经理办公室、战略管理中心、投资管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心、风险防控中心共6个职能部门；纳入合并报表范围内全资二级子公司10家，控股二级子公司7家，事业单位9家。

截至2014年底，公司合并资产总额632.26亿元，所有者权益合计120.24亿元（含少数股东权益47.30亿元）；2014年公司实现营业总收入351.40亿元，利润总额10.13亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额686.89亿元，所有者权益合计141.63亿元（含少数股东权益48.27亿元）；2015年1~9月，公司实现营业总收入287.87亿元，利润总额5.49亿元。

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

公司计划发行 2016 年度第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），发行额度为15 亿元，期限 366 天。

本期短期融资券募集资金中 11 亿元将用于偿还银行借款，4 亿元将用于补充营运资金。

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，现已形成以现代零售业为主，生物制药和房地产为辅，资产总额逾百亿元的大型企业集团。

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2015年9月底，公司拥有137家百货及百货超市复合门店、192家便利店、9家家居专营店、3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448.19万平方米。在“2014年中国连锁百强”排名中，公司以639.23亿元的销售规模（含税）位居百强的第6位，较2012年上升1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，公司直接持股24.49%，公司及其一致行动人合计持股37.22%）为A股上市公司，为零售业筹集发展所需资金搭建了好的资本平台。

生物制药方面，公司下属的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45%。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13家下属企业和2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”，截至2015年9月底公司直接持股53.02%）。公司的房地产业务与公司零售、酒店等其他板块的有机结合，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2014年底，鲁商置业资产总额308.18亿元，所有者权益20.24亿元；2014年实现营业收入56.82亿元，利润总额3.70亿元。

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和行业影响有所波动；房地产行业受宏观政策影响利润空间受到挤压，生物制药业因合并范围的变化和各项费用的增加影响发生亏损，上述多种因素导致公司整体盈利能力有所下滑，但目前整体盈利能力仍处于较好水平。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，整体偿债能力一般。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，公司收入和利润水平有望获得提高。

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

2012~2014年，公司资产总额保持快速增

长态势，年均复合增长25.78%。截至2014年底，公司资产总额632.26亿元。资产构成中流动资产占70.30%，非流动资产占29.70%。公司资产以流动资产为主，符合公司所处行业特点。

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长率为23.74%。截至2014年底，公司流动资产合计3444.47亿元。流动资产构成主要以存货（占67.26%）和货币资金（占21.24%）为主。

2012~2014年，公司货币资金年均复合增长29.55%。截至2014年底为94.42亿元，主要是银行存款（占88.40%）；使用受限制的货币资金5.23亿元（占5.54%），主要是保证金存款和受监管的拆迁补偿款等。

2012~2014年，公司应收票据分别为1.66亿元、0.60亿元和0.77亿元，其中，2013年底应收票据同比大幅下降，主要系公司不再将博士伦公司纳入合并范围导致医药生产收入大幅下降所致。

2012~2014年，公司应收账款年均增长157.72%，截至2014年底为7.63亿元，同比增长161.57%，主要系应收制药及传媒业下游客户的款项、政府回迁补偿款有所增加所致。按单项金额重大计提坏账准备的应收账款余额为2.98亿元；按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额5.23亿元，其中1年以内的占87.80%，1~3年占5.49%，3年以上的占6.71%，整体账龄较短；2014年公司计提坏账准备0.43亿元，计提比例为8.19%，公司对3年以上的应收账款全部计提坏账准备，整体计提较为充分。前五大欠款单位欠款金额占应收账款余额的40.81%，集中度偏高；其中第一名2.98亿元，为青岛市南区政府应付公司的回迁房差价补偿款，按1年内账龄计提坏账准备。

2012~2014年，公司其他应收款年均增长60.09%，截至2014年底为19.02亿元，同比增长99.59%，主要系公司对托管单位增加了资金支持所致。按单项金额重大计提坏账准备的其他应收款余额为4.77亿元；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额17.54亿元，其中1

年以内的占 71.79%，1~3 年占 18.71%，3 年以上的占 9.50%，整体账龄较短；2014 年公司计提坏账准备 3.19 亿元，计提比例为 18.17%，公司对 3 年以上的其他应收款计提比例为 75.99%，整体计提较为充分。前五大欠款单位欠款金额占应收账款余额的 26.08%，集中度一般。

2012~2014 年，由于房地产项目开发投入增长较快，公司存货年均复合增长率为 20.00%，在流动资产中占比较高。截至 2014 年底，公司存货 298.96 亿元。存货构成主要为库存商品（占 6.47%）、开发成本（占 57.61%）和开发产品（占 34.48%），开发成本和开发产品主要是房地产项目开发所形成。2014 年底公司针对库存商品计提了 5.69 万元的跌价准备。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 686.89 亿元，较 2014 年底增长 8.64%，流动资产比重由 2014 年底的 70.30% 小幅上升至 71.55%，资产构成仍以流动资产为主。公司预付账款 36.15 亿元，较 2014 年底增长 62.34%，主要系预付房地产项目的土地竞标保证金等；存货为 321.08 亿元，较 2014 年底增长 22.49%，主要系房地产项目开发引起。

从经营效率指标来看，2012~2014 年，公司销售债权周转次数随应收账款的快速增长而持续下降，分别为 152.63 次、115.62 次和 58.95 次；受房地产业务开发项目增长较快影响，公司存货周转次数有所下降，2014 年为 1.03 次；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，2014 年为 0.60 次。公司经营效率正常。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产为主，符合零售企业特性。公司货币资金充足，但存货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，整体资产流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2012~2014 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，年均复合增长率为 7.36%，

2014 年为 455.12 亿元；2012~2014 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，年均增长 7.68%，2014 年为 454.82 亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 2.60 亿元、3.67 亿元和 0.30 亿元。从收入实现质量看，2012~2014 年公司现金收入比分别为 119.37%、124.83% 和 123.40%，考虑到公司房地产业务预收款规模较大，公司实际收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，近年随着零售门店的拓展和生物制药产能的扩张，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 -14.79 亿元、-39.21 亿元和 -10.89 亿元。

2012~2014 年公司筹资活动前现金流量净额分别为 -12.19 亿元、-35.55 亿元和 -10.59 亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出，公司存在对外融资需求。

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和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.84 亿元、93.75 亿元和 -3.37 亿元。

2015 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 4.81 亿元、-1.48 亿元和 7.01 亿元；公司现金收入比为 122.42%。公司收到其他与投资活动有关的现金为 2015 年发行两期共计 19 亿元的永续中期票据。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，经营活动获现能力强，但公司业务扩张所需投入的资金量大，对外部融资依赖性较大。未来随着投资规模的进一步扩大，存在较大对外融资压力。

3. 短期偿债能力分析

2012~2014 年, 公司流动比率持续下降, 2014 年底为 128.23%, 速动比率波动下降, 2014 年底为 41.98%。2015 年 9 月底, 两项指标分别上升至 148.21%和 51.38%。2012~2014 年, 公司经营现金流动负债比分别为 1.32%、1.36%和 0.09%, 公司经营活动现金净流量对流动负债的保障能力较低。考虑到公司现金类资产以及经营活动现金流入量规模较大, 但流动资产中房产存货占比大, 公司短期偿债能力尚可。

截至2015年9月底, 公司在各商业银行获得总授信额度为376.58亿元, 其中尚未使用额度198.99亿元, 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2015年9月底, 公司对外担保额1.79亿元, 全部为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, 此外公司合并范围无其他对外担保, 或有风险不大。

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 15 亿元, 占 2015 年 9 月底公司全部债务的 4.09%, 本期短期融资券的发行对公司现有债务影响小。

截至 2015 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.38%和 72.16%。以 2015 年 9 月底财务数据为基础, 在不考虑其他因素的情况下, 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升至 79.82%和 72.95%; 考虑计入权益的两期永续中票(本金合计 36 亿元)后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至 80.41%和 74.00%。本期短期融资券发行后公司债务负担将进一步上升, 但考虑到募集资金中部分用于偿还银行借款, 发行后实际指标可能低于上述

模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2014 年, 剔除使用受限的资金后, 公司现金类资产分别为 46.79 亿元、103.92 亿元和 91.04 亿元, 分别为本期短期融资券发行额度的 3.12 倍、6.93 倍和 6.07 倍。截至 2015 年 9 月底, 剔除使用受限的资金后, 公司现金类资产 100.56 亿元, 为本期短期融资券发行额度的 6.70 倍, 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

2012~2014 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 26.32 倍、32.96 倍和 30.34 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。2012~2014 年, 公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 0.17 倍、0.24 倍和 0.02 倍, 公司经营活动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; 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度很强。联合资信认为, 公司对于本期短期融资券偿还能力很强。

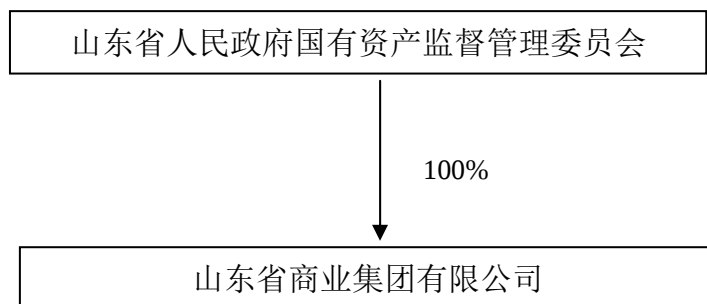
六、结论

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, 公司业务规模持续扩大, 资产规模较快增长。零售业收入受消费政策和行业影响有所波动; 房地产行业受宏观政策影响利润空间受到挤压, 生物制药业因合并范围的变化和各项费用的增加影响发生亏损, 上述多种因素导致公司整体盈利能力有所下滑, 但目前整体盈利能力仍处于较好水平。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

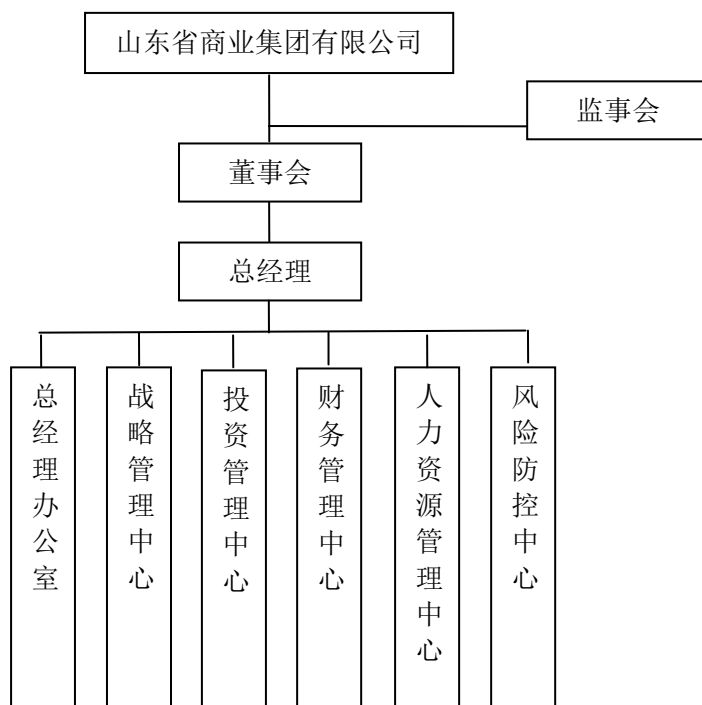
务负担很重，整体偿债能力一般。未来随着投资规模的进一步扩大，对外融资压力将持续存在。考虑到山东省经济快速发展、居民消费能力增强，公司在山东省零售行业中突出的市场地位，以及随着地产、医药、教育、传媒等业务板块的逐步协同发展，公司收入和利润水平有望获得提高。综合看，公司主体长期信用风险很低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小；公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度很强。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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.09	112.08	96.27	100.56
资产总额(亿元)	399.64	530.56	632.26	686.89
所有者权益(亿元)	96.25	97.19	120.24	141.63
短期债务(亿元)	87.17	150.66	197.08	248.98
长期债务(亿元)	91.62	122.53	104.25	118.04
全部债务(亿元)	178.79	273.19	301.32	367.01
营业总收入(亿元)	329.47	365.71	351.40	287.87
利润总额(亿元)	13.52	11.21	10.13	5.49
EBITDA(亿元)	26.07	28.95	29.63	--
经营性净现金流(亿元)	2.60	3.67	0.30	4.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	152.63	115.62	58.95	--
存货周转次数(次)	1.35	1.29	1.03	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.79	0.60	--
现金收入比(%)	119.37	124.83	123.40	122.42
营业利润率(%)	19.23	18.03	18.02	16.96
总资产收益率(%)	6.42	4.88	3.55	--
净资产收益率(%)	9.90	6.48	4.85	--
长期债务资本化比率(%)	48.77	55.77	46.44	45.46
全部债务资本化比率(%)	65.01	73.76	71.48	72.16
资产负债率(%)	75.92	81.68	80.98	79.38
流动比率(%)	147.59	143.93	128.23	148.21
速动比率(%)	42.04	53.44	41.98	51.38
经营现金流动负债比(%)	1.32	1.36	0.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	0.90	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	9.43	10.17	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.32	32.96	30.34	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	0.24	0.02	--
现金偿债倍数(倍)	3.12	6.93	6.07	6.70

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 指标计算时已将一年内到期的应付债券计入短期债务，将计入长期应付款的有息债务计入长期债务，未将计入所有者权益的本金为 36 亿元的永续中票计入长期债务；

3. 2012 年 EBITDA 计算时已包含现金流量表补充资料中计入“经营性应付项目的增加”科目的固定资产折旧金额；

4. 现金偿债倍数计算时已剔除使用受限的资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
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	(营业总收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 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 短期融资券信用等级的定义

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 山东省商业集团有限公司 2016 年度第一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。

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，提供相关资料。山东省商业集团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山东省商业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，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山东省商业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

