

信用等级公告

联合[2011] 762 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
2011 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
2011 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
二零一一年十一月十日



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 2011 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。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十日
评级业务专用章

山东省商业集团有限公司

2011 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

发行额度: 15 亿元

期限: 366 天

评级时间: 2011 年 11 月 10 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	34.77	41.04	46.47	46.40
资产总额(亿元)	135.61	180.05	247.67	305.78
所有者权益(亿元)	43.92	47.04	75.35	79.18
短期债务(亿元)	40.87	50.61	50.80	66.57
全部债务(亿元)	75.48	87.16	103.16	131.23
营业收入(亿元)	147.53	168.41	223.68	202.93
利润总额(亿元)	8.56	8.90	11.63	5.46
EBITDA(亿元)	17.48	18.20	22.00	--
经营性净现金流(亿元)	4.12	4.57	5.42	1.07
净资产收益率(%)	13.56	12.99	11.30	--
资产负债率(%)	67.61	73.87	69.58	74.10
速动比率(%)	91.84	67.76	76.23	52.47
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	5.21	4.79	--
经营现金流流动负债比(%)	7.22	5.07	4.78	--
现金偿债倍数(倍)	2.32	2.74	3.10	3.09

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王珂 丁继平

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评定, 山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 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. 公司现金类资产较充足, 经营性现金流入规模大, 对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 国家加大对房地行业的政策调控, 公司房地产板块发展面临一定不确定性。
2. 公司债务负担相对较重, 未来随着业务规模的快速扩张, 存在较大的对外融资压力。
3. 公司资产中存货和其他应收款数额较大, 整体资产质量一般。

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年公司更为现名。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17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。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、风险防控中心等6个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额247.67亿元，所有者权益合计75.35亿元（含少数股东权益37.62亿元）；2010年公司实现营业收入223.68亿元，利润总额11.63亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额305.78亿元，所有者权益合计79.18亿元（含少数股东权益39.30亿元）；2011年1~9月，公司实现营业收入202.93亿元，利润总额5.46亿元。

公司注册地址：山东省济南市山师东路4号；法定代表人：季缙绮。

二、本期短期融资券概况

公司2011年度注册短期融资券发行额度15亿元，期限366天。本期发行所募集资金将用于补充营运资金，优化融资结构，降低融资成本。具体拟安排12亿元资金用于补充流动资金，3亿元偿还银行贷款。

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，资产总额逾百亿元的大型企业集团。2010年公司实现营业收入223.68亿元，同比增长32.82%；实现利润总额11.63亿元，同比增长30.72%。

目前公司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，2010年公司零售业主营业务收入为181.18亿元，占营业收入的81.00%；2011年1~9月，实现收入181.89亿元。截至2011年9月底，公司已在山东省16个地级市、河北省石家庄市、邢台市及河南濮阳等地拥有91家百货超市复合门店、162家连锁超市，11家家居专营店，7家汽车专营店（6家4S店、1家城市展厅），经营面积超过308.52万平方米。2009年和2010年公司分别位列中国连锁经营100强第16名和第12名。

生物制药方面，公司下属的山东福瑞达医药集团公司是集科、工、贸于一体的大型医药企业，拥有6家下属企业和四家省级科研院所、三个省级实验室，所属行业涉及药品、消毒制剂、保健食品、食品、化妆品、医疗器械和原料药，拥有“润洁”、“润舒”、“施沛特”、“明仁”和“颐莲”等多个知名品牌。下属的山东博士伦福瑞达制药有限公司是目前国内最大的眼科药品生产基地，是中国制药工业100强企业，眼科主导产品“润洁”、“润舒”滴眼液在国内的市场占有率达到20%；骨科主导产品“施沛特”注射液在国内市场占有率超过70%。2010年公司生物制药收入7.39亿元，同比增长3.07%；2011年1~9月，实现收入6.50亿元。

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，近年年均开发量约为120万平方米，累计开发规

模超过 600 万平方米，截至 2011 年 9 月底，公司拥有土地储备 174.72 万平方米，2010 年公司房地产业务实现营业收入 30.18 亿元；2011 年 1~9 月，实现收入 7.32 亿元。

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。

近年来，公司业务规模持续扩大，资产和收入规模较快增长，盈利水平逐步提升，但由于展店投入资金规模较大，公司债务规模有所上升；未来随着业务规模的快速扩张，公司债务规模仍有可能进一步加重，但考虑到山东经济的快速发展和居民消费能力增强，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、传媒等业务板块的逐步发展，公司收入和利润水平有望继续提高，整体的竞争实力和抗风险能力有望进一步增强。

整体看，公司主体信用风险低。

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

2008 年~2010 年，公司资产总额年复合增长 35.14%，主要源自流动资产中预付款项和存货增加以及非流动资产中无形资产增加。截至 2010 年底，公司资产总额 247.67 亿元，其中流动资产占 71.00%，非流动资产占 29.00%，公司资产以流动资产为主，符合公司所处行业特点。

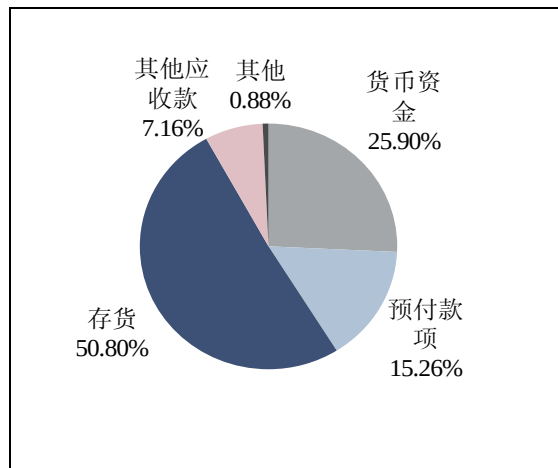
截至 2010 年底，公司流动资产 175.85 亿元，以货币资金、存货、其他应收款和预付款项为主。

截至 2010 年底，公司货币资金 45.54 亿元，公司货币资金比较充裕。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 0.96 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 53.44%，1~2 年占 30.58%，截至 2010 年底，公司应收账款坏账准备余额 0.36 亿元，其占应收账款余额的 37.03%；前五大债务人欠款金额占应收账款总

额的 80.35%。由于公司零售业主要采用现金结算，应收账款较少，其在公司资产中占比较小，提取坏账准备高，其发生坏帐损失对公司资产影响小。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司其他应收款余额为 14.78 亿元，其中 1 年以内的占 91.41%，3 年以上的占 7.62%，坏账提取准备为 14.75%；前五大债务人为济南市房地产业协会、山东创业投资公司、青岛恒达信投资管理公司、济南市国土资源局等，欠款金额合计占其他应收款余额的 17.74%，集中度一般。

截至 2010 年底，公司预付账款 26.83 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 52.80%（主要为预付土地出让金和竞拍保证金等），1~2 年占 33.55%（主要为尚未结算的预付工程款）。

截至 2010 年底，公司存货 89.35 亿元，其中主要为库存商品（占 4.73%）、自制半成品及在产品（占 18.32%）、开发成本（占 61.70%）和开发产品（占 15.18%）。开发成本和开发产品主要是房地产项目开发所形成。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 305.78 亿元，较 2010 年底增长 23.46%，其中流动资产占 74.53%，非流动资产占 225.47%，资产构成与 2010 年底相比，基本保持稳定。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产 227.90 亿元，较 2010 年底增长 29.60%。其中存货账

面净额 146.23 亿元,较 2010 年底增长 63.68%,主要是公司哈尔滨松江新城、青岛鲁商中心、济宁鲁商南池公馆等房地产项目土地款等转开发成本所致;应收票据余额为 1.25 亿元,较 2010 年末增长 45.54%,主要由于销售客户资金紧张,支付商品货款以银行承兑汇票的方式增加。

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。公司货币资金比较充足,应收账款所占比重较小且质量较高,但存货和其他应收款数额较大,整体资产质量一般。

2. 现金流分析

2008 年~2010 年,公司经营活动产生的现金流入量规模较大,年复合增长 41.08%。2010 年公司的销售商品、提供劳务收到现金 232.57 亿元;收到的其他与经营活动有关的现金 112.89 亿元,主要是下属地产公司参加土地竞标收到返还的保证金;经营活动的现金流量净额 5.42 亿元。从收入实现质量看,近三年公司现金收入比分别为 114.04%、127.70% 和 103.97%,现金回收质量有所下降。2011 年 9 月底,公司现金收入比 111.95%。

投资活动现金流方面,公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大,2010 年为 14.45 亿元,投资活动现金流出量为 15.92 亿元;同时投资活动现金流入量规模相对较小,使投资活动产生的现金净流出量仍保持较大规模,为 15.33 亿元。

2010 年公司筹资活动前现金流量净额为 -9.91 亿元,经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出。2010 年,公司对外筹资规模有所下降,2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 15.12 亿元,其中筹资活动现金流入主要包括银行借款、发行短期融资券和吸收投资,筹资活动流出主要是偿还银行借款及分配股利或偿付利息。

2011 年 1~9 月,公司经营性活动净现金流量为 1.07 亿元,同比下降 58.46%,主要是支付的

各项税费、保证金及其他与经营活动有关的现金增加;投资活动现金流量净额为 -7.74 亿元;筹资活动产生的现金流量净额为 6.80 亿元。

综合以上,随着公司经营规模扩大,公司经营活动产生的现金流入规模扩大,现金回收质量有所下降,公司展店方面的投资规模较大,公司对外部融资依赖性较大。

3. 短期偿债能力分析

2008 年~2010 年,公司流动比率和速动比率有所波动,2010 年底分别为 154.96% 和 76.23%。2011 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 146.41% 和 52.47%。2008 年~2010 年,公司经营现金流动负债比有所下降,2010 年为 4.78%。考虑到公司现金类资产规模以及经营活动现金流入规模较大,公司短期偿债能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 15 亿元,占 2011 年 9 月底公司全部债务的 11.43%,对公司现有债务的影响一般。

截至 2011 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.10% 和 62.37%,以公司 2011 年 9 月底报表财务数据为基础,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 75.32% 和 64.87%,公司债务负担将有所上升。另外,考虑到本期短期融资券将置换部分银行借款,公司债务负担可能略低于预计值。

截至 2011 年 9 月底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产和应收票据合计) 46.40 亿元,为本期短期融资券的 3.09 倍,公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2008 年~2010 年,公司经营活动产生的现金流入分别为本期短期融资券发行额的 11.57 倍、22.09 倍和 23.03 倍;经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额的 0.27

倍、0.30 倍和 0.36 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，但经营活动现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度较低。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2011年9月底，公司在各商业银行获得总授信额度为246.65亿元，其中133.50亿元未使用，公司间接融资渠道正常。此外，公司于2006年、2008年、2009年和2010年成功发行4期短期融资券，2007年、2009年、2010年和2011年公司已如期兑付上述四期短期融资券，并于2010年发行7亿元企业债券，于2011年发行8亿元的中期票据，公司在资本市场具有较强的融资能力。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保额 17961.84 万元，主要是子公司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。公司或有负债风险低。

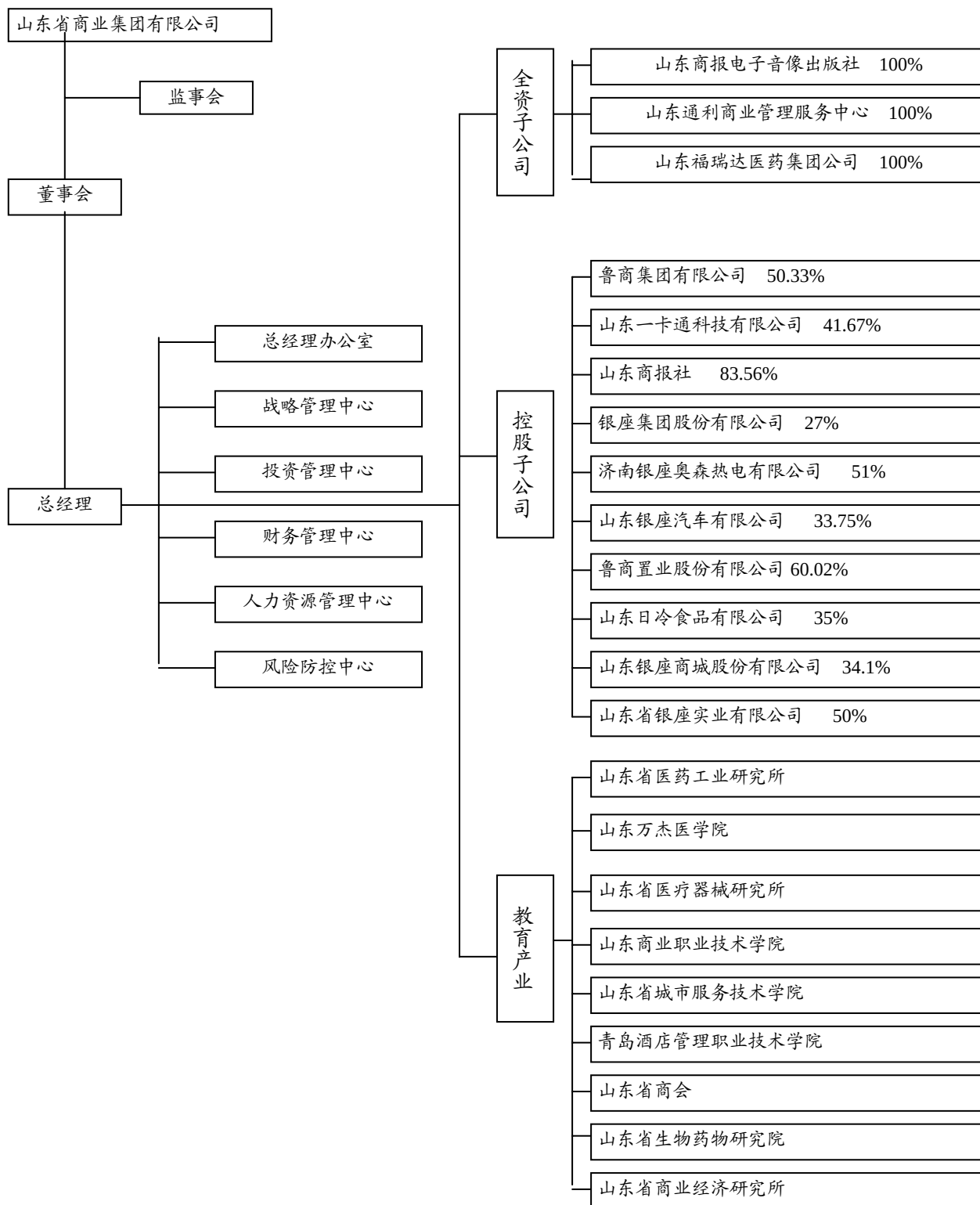
六、综合评价

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具备了显著的品牌优势和规模优势，整体的竞争实力强。近年来，公司业务规模持续扩大，资产和收入规模快速增长，但在展店方面的大量投入也使公司的债务规模持续上升。

目前公司现金类资产较充足，整体资产流动性较好；公司经营活动产生的现金流量规模大，对本期短期融资券的保护能力强。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 山东省商业集团有限公司组织机构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	342442.64	403355.98	455434.65	15.32	456648.47
交易性金融资产	715.06	731.59	719.73	0.33	737.39
短期投资					
应收票据	4496.58	6277.72	8594.40	38.25	12508.09
应收账款	9024.42	17389.73	6057.75	-18.07	6662.42
预付款项	43108.24	106908.26	268308.37	149.48	231382.86
应收利息					
应收股利					
其他应收款	123721.43	76296.04	125984.59	0.91	108765.61
存货	274792.70	609109.74	893384.15	80.31	1462304.84
其他流动资产					
流动资产合计	798301.06	1220069.05	1758483.64	48.42	2279009.69
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	27768.71	23893.44	26637.68	-2.06	28003.27
股权分置流通权					
投资性房地产		584.26	555.27	--	533.27
固定资产	368118.93	359278.04	373872.22	0.78	378146.84
生产性生物资产					
在建工程	82623.02	71698.67	44711.73	-26.44	90367.12
工程物资	22.62	18.78	324.64	278.84	1.35
固定资产清理		1086.84	1087.89	--	1413.09
油气资产					
无形资产	44834.02	42480.33	176118.98	98.20	177630.20
开发支出					
商誉	9047.39	39871.39	40157.59	110.68	40157.59
长期待摊费用	23047.49	27585.17	36163.56	25.26	39850.61
递延所得税资产	2378.16	13918.32	18553.98	179.32	22647.62
其他非流动资产					
非流动资产合计	557840.34	580419.09	718183.53	13.47	778750.96
资产总计	1356141.40	1800488.15	2476667.17	35.14	3057760.65

附件 2-2 公司资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	326329.56	391754.87	423012.53	13.85	575076.52
应付票据	69149.56	49985.00	13850.00	-55.25	30844.18
应付账款	52936.21	66769.98	126876.32	54.82	235442.38
预收款项	3100.46	203167.75	372756.47	996.48	588997.93
应付职工薪酬	5468.17	4922.27	9281.91	30.29	10385.83
应交税费	11608.92	30157.66	31239.81	64.04	-22172.45
应付利息	337.86	942.76	8715.29	407.89	1902.56
应付股利	4957.77	6501.85	6108.39	11.00	6825.34
其他应付款	82950.27	83008.91	71848.52	-6.93	69449.05
一年内到期的非流动负债	13200.00	64385.00	71105.00	132.09	59800.00
流动负债合计	570038.78	901596.04	1134794.24	41.09	1556551.34
非流动负债：					
长期借款	246140.60	215469.32	303582.65	11.06	496580.06
应付债券	100000.00	150000.00	220000.00	48.32	150000.00
长期应付款		62000.00	62000.00		62000.00
递延收益					
专项应付款					
预计负债			2000.00		
递延所得税负债	1.49	386.81	206.16	1078.25	206.16
其他非流动负债	763.16	600.00	600.00	-11.33	600.00
非流动负债合计	346905.25	428456.13	588388.81	30.23	709386.21
负债合计	916944.02	1330052.17	1723183.05	37.09	2265937.55
所有者权益：					
实收资本（或股本）	166665.06	168575.96	175354.06	2.57	175354.06
资本公积	42258.86	33535.87	97504.37	51.90	97504.37
减：库存股					
盈余公积	1724.05	1726.12	27217.77	297.33	27217.77
未分配利润	45066.22	57936.15	77239.83	30.92	98720.78
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	255714.18	261774.10	377316.03	21.47	398796.98
少数股东权益	183483.19	208661.87	376168.09	43.18	393026.12
所有者权益合计	439197.37	470435.97	753484.12	30.98	791823.10
负债和所有者权益总计	1356141.40	1800488.15	2476667.17	35.14	3057760.65

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	1475272.93	1684089.51	2236833.83	23.13	2029296.43
减: 营业成本	1139536.65	1308404.61	1718504.15	22.80	1626055.97
营业税金及附加	17657.57	34091.25	35279.31	41.35	21738.61
销售费用	139751.43	163215.04	232800.96	29.07	194228.10
管理费用	66161.53	70482.70	98491.75	22.01	100817.27
财务费用	31643.99	34981.62	45839.42	20.36	49101.26
资产减值损失	2037.21	-7137.29	11163.61	134.09	809.96
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	9.83	85.53	52.20	130.46	0.03
投资收益 (损失以“—”号填列)	4070.94	6857.85	6988.71	31.02	12025.32
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	82565.32	86994.95	101795.54	11.04	48570.62
加: 营业外收入	4785.69	6530.54	18375.90	95.95	8340.65
减: 营业外支出	1762.08	4538.13	3849.25	47.80	2275.38
其中: 非流动资产处置损失	0.42	0.00	0.00		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	85588.93	88987.35	116322.19	16.58	54635.89
减: 所得税费用	26042.56	27873.93	31207.19	9.47	16296.91
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	59546.37	61113.42	85115.00	19.56	38338.98
少数股东损益	26267.97	25824.47	39668.95	22.89	21480.95
五、归属于母公司所有者的净利润	33278.40	35288.95	45446.05	16.86	16858.03

附件 4-1 公司现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
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	1682458.41	2150664.99	2325723.47	17.57	2271843.29
收到的税费返还	1055.07	925.59			0.00
收到其他与经营活动有关的现金	52055.01	1161364.58	1128911.40	365.69	963188.52
经营活动现金流入小计	1735568.49	3312955.16	3454634.87	41.08	3235031.81
购买商品、接受劳务支付的现金	1409911.00	1766887.66	1815639.11	13.48	1709571.93
支付给职工以及为职工支付的现金	51877.57	79166.37	82365.71	26.00	79483.63
支付的各项税费	66409.03	90342.32	110218.88	28.83	105969.73
支付其他与经营活动有关的现金	166211.57	1330841.45	1392202.53	189.41	1329353.40
经营活动现金流出小计	1694409.17	3267237.80	3400426.22	41.66	3224378.70
经营活动产生的现金流量净额	41159.32	45717.36	54208.64	14.76	10653.11
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1376.55	0.00	5895.84	106.96	
取得投资收益收到的现金	1841.24	0.00	0.00	--	135.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3635.42	1599.65	0.00	--	338.32
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	11.30	0.00	--	
投资活动现金流入小计	6853.21	1610.95	5895.84	-7.25	474.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	158287.93	214196.92	144457.24	-4.47	77014.52
投资支付的现金	703.99	17698.37	14740.62	357.59	875.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	19973.63	0.00	--	
支付其他与投资活动有关的现金	390.65	4912.70	0.00	--	
投资活动现金流出小计	159382.56	256781.62	159197.86	-0.06	77890.17
投资活动产生的现金流量净额	-152529.34	-255170.67	-153302.01	0.25	-77416.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		2400.16	94949.50		2230.00
取得借款收到的现金	554000.00	929171.77	499610.59	-5.04	729738.00
收到其他与筹资活动有关的现金		60619.78			
筹资活动现金流入小计	554000.00	992191.71	594560.09	3.60	811968.00
偿还债务支付的现金	310101.11	591188.31	398139.87	13.31	693372.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41128.45	67019.57	45248.18	4.89	50618.36
支付其他与筹资活动有关的现金	3502.43	63617.10			
筹资活动现金流出小计	354731.99	721824.98	443388.05	11.80	743991.16
筹资活动产生的现金流量净额	199268.01	270366.73	151172.05	-12.90	67976.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2.66	-0.08			
五、现金及现金等价物净增加额	87900.65	60913.34	52078.67	-23.03	1213.82
加: 期初现金及现金等价物余额	254541.99	342442.64	403355.98	25.88	455434.65
六、期末现金及现金等价物余额	342442.64	403355.98	455434.65	15.32	456648.47

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	33278.40	35288.95	45446.05	16.86
加: 少数股东损益	26267.97	25824.47	39668.95	22.89
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	2037.21	-7137.29	11163.61	134.09
固定资产折旧	43461.01	45074.74	23085.56	-27.12
无形资产摊销	2174.30	7618.34	5634.20	60.97
长期待摊费用摊销	9108.76	5373.78	29037.17	78.54
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	277.37	-1005.13		
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)	-9.83	-85.53	-52.20	130.46
财务费用	34409.93	34959.30	46414.26	16.14
投资损失(减:收益)	-4070.94	-6857.85	-6988.71	
递延所得税资产减少(减: 增加)	450.82	-11540.16	-3894.32	
递延所得税负债增加(减: 减少)		385.33		
存货的减少(减:增加)	-91617.32	-334317.04	-244274.42	63.29
经营性应收项目的减少(减:增加)	9800.15	-26521.08	-104406.25	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-24408.50	278656.52	213374.74	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	41159.32	45717.36	54208.64	14.76
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	342442.64	403355.98	455434.65	15.32
减: 货币资金的期初余额	254541.99	342442.64	403355.98	25.88
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	87900.65	60913.34	52078.67	-23.03

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	109.11	90.57	116.75	---
存货周转次数(次)	4.15	2.96	2.29	---
总资产周转次数(次)	1.09	1.07	1.05	---
现金收入比(%)	114.04	127.70	103.97	111.95
盈利能力				
营业利润率(%)	21.56	20.28	21.60	18.80
总资本收益率(%)	7.88	7.16	7.34	---
净资产收益率(%)	13.56	12.99	11.30	---
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.08	43.72	41.00	44.95
全部债务资本化比率(%)	63.22	64.95	57.79	62.37
资产负债率(%)	67.61	73.87	69.58	74.10
偿债能力				
流动比率(%)	140.04	135.32	154.96	146.41
速动比率(%)	91.84	67.76	76.23	52.47
经营现金流动负债比(%)	7.22	5.07	4.78	---
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	5.21	4.79	---
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.79	4.69	---
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.24	-0.10	---
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.23	-5.99	-2.16	----
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.57	22.09	23.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	0.30	0.36	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.74	-1.40	-0.66	--
现金偿债倍数(倍)	2.32	2.74	3.10	3.09

附件 6 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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
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%
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

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
 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
 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 7 短期债券信用等级设置及其含义

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 2011 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，直至山东省商业集团有限公司提供相关资料。

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。

