

跟踪评级公告

联合[2013] 653 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山东省商业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“10鲁商债”信用等级为AAA;维持“13鲁商CP001”信用等级为A-1;维持“11鲁商MTN1”和“12鲁商MTN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山东省商业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 鲁商债	7 亿元	2010/3/11-2017/3/10	AAA	AAA
11 鲁商 MTN1	8 亿元	2011/9/28-2014/9/28	AA ⁺	AA ⁺
12 鲁商 MTN1	15 亿元	2012/11/21-2017/11/21	AA ⁺	AA ⁺
13 鲁商 CP001	15 亿元	2013/01/23-2014/01/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.82	49.30	56.44	76.21
资产总额(亿元)	247.67	343.31	399.64	428.28
所有者权益合计(亿元)	75.35	85.94	96.25	97.00
长期债务(亿元)	37.36	64.99	85.42	110.30
全部债务(亿元)	103.16	146.96	172.59	192.40
营业收入(亿元)	223.68	265.79	329.47	95.63
利润总额(亿元)	11.63	11.38	13.52	1.60
EBITDA(亿元)	22.00	20.03	26.07	--
经营性净现金流(亿元)	5.42	4.20	2.60	2.06
营业利润率(%)	21.60	20.60	19.23	15.67
净资产收益率(%)	13.91	10.90	10.46	--
资产负债率(%)	69.58	74.97	75.92	77.35
全部债务资本化比率(%)	57.79	63.10	64.20	67.60
流动比率(%)	154.96	148.68	147.59	157.60
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	7.34	6.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	1.83	1.19	--
经营现金流/负债(%)	4.78	2.45	1.32	--
现金偿债倍数(倍)	2.47	3.10	2.95	4.32

注: 1. 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。2. 公司计入应付债券的短期融资券和非公开定向债务融资工具“12 鲁商 PPN001”在指标计算中已调整计入短期债务。3. 现金偿债倍数计算时已剔除使用受限制资金。

分析师

王珂

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

跟踪期内, 受益于零售和房地产业务规模持续扩大, 山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)资产和收入规模较快增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司营业利润率下滑、以房地产开发成本为主的存货规模大、债务负担偏重以及未来投资规模较大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

随着业务规模的快速扩张, 公司未来债务规模仍有上升的压力, 但考虑到山东省经济的快速发展和居民消费能力增强以及公司在区域零售行业中突出的市场地位, 加之房地产、医药、传媒、金融等业务板块的逐步发展, 公司收入和利润水平有望继续保持稳定增长, 从而支撑公司基本信用面。

跟踪期内, “10 鲁商债”担保方山东省高速集团有限公司经营规模及资产总额较快增长, 保持了很强的偿债能力, 联合资信维持山东省高速集团有限公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“10 鲁商债”信用等级为 AAA; 维持“13 鲁商 CP001”信用等级为 A-1; 维持“11 鲁商 MTN1”和“12 鲁商 MTN1”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 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。
2. 公司在生物医药领域具备较强的技术优势, 拥有全国最大的眼科用药和透明质酸生产基地。
3. 公司于 2012 年 4 月成立财务公司, 有助于进一步提高公司整体资金管理和使用效率。

4. 公司经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券本金的保障能力较强；现金类资产对一年内到期债券本金保障能力较强。

关注

1. 外资零售企业扩张以及国内企业网点拓展导致零售行业竞争日趋激烈。
2. 跟踪期内，一方面零售业店面扩张以及人员工资上升等因素导致营业成本快速增长；另一方面房地产和生物制药业务受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响，利润空间受到挤压，公司营业利润率有所下滑。
3. 跟踪期内，公司存货规模受房地产项目开发影响增长较快，在流动资产中占比较高。
4. 公司债务负担相对较重，未来随着投资规模的进一步扩大，存在一定的对外融资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于山东省商业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2011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,山东省国资委国有资本经营预算支出为公司增资4.2亿元。上述增资款已于2011年全部到位,并经山东中大会计师事务所有限公司于2011年12月出具的中大会验字【2011】160号和中大会验字【2011】175号验资报告审验。截至2013年3月底,公司注册资本为人民币12.2亿元。公司为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”)全资控股的大型国有独资企业,山东省国资委为公司实际控制人。

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2013年3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、风险防控中心等6个职能部门;纳入合并报表范围内全资二级子公司4家,控股二级子公司10家,事业单位9家;拥有在职员工41012人。

截至2012年底,公司合并资产总额399.64亿元,所有者权益合计96.25亿元(含少数股东

权益46.61亿元);2012年公司实现营业收入329.47亿元,利润总额13.52亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额428.28亿元,所有者权益合计97.00亿元(含少数股东权益47.01亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入95.63亿元,利润总额1.60亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸

易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点

范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 商业零售业

零售业在国民经济体系中占有相当重要的地位。跟踪期内，中国零售行业保持了较好的发展趋势。根据《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年社会消费品零售总额210307亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额182414亿元，增长14.3%；乡村消费品零售额27893亿元，增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额186859亿元，增长14.4%；餐饮收入额23448亿元，增长13.6%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增

长7.3%，粮油类增长19.9%，肉禽蛋类增长18.0%，服装类增长17.7%，日用品类增长17.5%，文化办公用品类增长17.7%，通讯器材类增长28.9%，化妆品类增长17.0%，金银珠宝类增长16.0%，中西药品类增长23.0%，家用电器和音像器材类增长7.2%，家具类增长27.0%，建筑及装潢材料类增长24.6%。

2013年4月17日，中国连锁经营协会正式对外发布“2012年中国连锁百强”名单。调查显示，2012年，连锁百强合计（含税）销售规模达到1.87万亿元，同比增长10.18%，是自2001年统计首次发布以来最低增速。连锁百强企业销售额占社会消费品零售总额的9.3%，低于2011年。连锁百强企业门店总数达到9.40万个，同比增长8.0%，是自连锁百强统计以来增速最低一年。受人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化等多种因素影响，近年来连锁百强平均年销售额增速明显放缓，预计未来几年中国连锁企业将进入稳定发展期。

在2012年“连锁百强”中，苏宁云商集团股份有限公司以1240亿元的销售规模位居榜首，公司下属的山东银座商城股份有限公司以493.81亿元的销售规模（含税）位居百强的第9位，较2011年上升3位。

2. 房地产行业

房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。跟踪期内，随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势。2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问

责等。受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013年3月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为97.56，比上月回落0.36点。

从房地产投资情况看，2012年全国房地产开发投资71804亿元，比上年名义增长16.2%（扣除价格因素实际增长14.9%），增速比1-11月份回落0.5个百分点，比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%，增速比1-11月份回落0.5个百分点，占房地产开发投资的比重为68.8%。

从整体供应情况看，2012年1~12月房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较2011年有所放缓。2012年，商品房销售面积111304万平方米，比上年增长1.8%，增幅比1-11月份回落0.6个百分点，比2011年回落2.6个百分点；其中，住宅销售面积增长2%，办公楼销售面积增长12.4%，商业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额64456亿元，增长10%，增速比1-11月份提高0.9个百分点，比2011年回落1.1个百分点；其中，住宅销售额增长10.9%，办公楼销售额增长12.2%，商业营业用房销售额增长4.8%。

从整体需求情况看，2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年不合理的住房需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。2012年全年商品房销售面积111304万平方米，较上年同期增长1.8%。

土地市场方面，2012年全年土地购置面积和成交价款均低于2011年水平，地价小幅上涨；房地产企业土地购置面积累计35667万平方米，同比增速下降19.5%。据《2012年第四季度及全年房地产市场研究报告》显示，在销售和未来预期见好的背景下，2012年第四季度内各月土地购置面积逐月增长；11月份的环比

涨幅高达144.7%。年末最后两个月，土地购置面积同比增幅由负转正。并且，一些地方和一些项目四季度土地溢价率上升态势重现，土地价格也较前期有所上涨。据国土资源部《2012年第四季度全国主要城市地价监测报告》：第四季度全国主要监测城市地价总体水平为3129元/平方米，商服、住宅、工业地价分别为5843元/平方米、4620元/平方米和670元/平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业地价环比增长率分别为1.12%、1.21%、1.14%。

总体来看，跟踪期内，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。而由于政策对商业地产影响小，商业地产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现出良好的发展态势。

3. 生物制药行业

(1) 医药制造业

跟踪期内，随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。2012年，中国医药制造工业销售总产值为16628.31亿元，同比增长20.93%；其中化学原料药工业销售总值3136.42亿元，同比增长了16.48%；化学药品制剂实现工业销售总产值4845.99亿元，同比增长22.82%；中药饮片加工实现工业销售总产值999.39亿元，同比增长27.49%；中成药制造行业实现工业销售产值3914.76亿元，同比增长了20.76%；生物生化制药实现工业销售产值1778.78亿元，同比增长了19.42%。从医药工业经济效益看，2012年1~11月，医药工业实现利润1490.17亿元，同比增长16.31%，增速同比有所下降。

2012年初，工信部发布《医药工业“十二

五”发展规划》，针对产业规模、基药供应、技术创新、质量安全、产业集中度、国际竞争力以及节能减排等几个方面给出了具体目标。规划提出“十二五”期间，工业总产值年均增长 20%，工业增加值年均增长 16%。从中国医药产业发展的阶段看，仍处在高速增长和集约化的过程中，创新和品牌将成为未来行业发展的主要方向。

4. 山东省经济发展概况

公司业务主要集中在山东省范围内，山东省经济发展对公司经营产生直接影响。跟踪期内，山东省经济保持平稳发展态势。据山东省统计局公布的《2012年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2012年全省实现生产总值（GDP）50013.2亿元，同比增长9.8%；生产总值首次超过5万亿元，仅次于广东省和江苏省。其中，第一产业增加值4281.7亿元，同比增长4.7%；第二产业增加值25735.7亿元，同比增长10.5%；第三产业增加值19995.8亿元，同比增长9.8%。产业结构调整稳步推进，三次产业比例由上年的8.8:52.9:38.3调整为8.6:51.4:40.0。人均生产总值51768元，同比增长9.2%，按年均汇率折算为8201美元。

居民人均收入稳步增长，消费能力进一步增强。2012年山东省城镇非私营单位在岗职工年平均工资42837元，同比增长12.8%。城镇居民人均可支配收入25755元，增长13.0%，扣除价格因素，实际增长10.7%。城镇居民人均消费性支出15778元，同比增长8.4%。其中，食品支出5201元，同比增长7.7%。2012年山东省农村居民人均纯收入9446元，同比增长13.2%，扣除价格因素，实际增长11.0%。农村居民人均生活消费支出6776元，同比增长14.8%。其中，食品支出2322元，同比增长10.2%。

零售业

山东经济的快速发展和居民消费能力增强促进了消费品市场的繁荣。2012年山东省社

会消费品零售总额19175.3亿元，同比增长15.0%。其中，餐饮收入2081.3亿元，同比增长15.6%；商品零售17094.0亿元，增长14.9%。城乡市场协同发展，城镇消费品零售额15403.1亿元，同比增长15.2%；乡村消费品零售额3772.2亿元，同比增长14.3%，城乡市场零售额增幅差距比上年缩小1.8个百分点。热点商品销售兴旺，限额以上批发和零售企业中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额1632.3亿元，同比增长19.4%；服装、鞋帽、针纺织品类零售额943.3亿元，同比增长20.4%；日用品类零售额345.1亿元，同比增长19.5%；建筑及装潢材料类零售额283.6亿元，同比增长35.6%；家具类零售额363.4亿元，同比增长24.2%；汽车类零售额2088.8亿元，同比增长10.3%。

从山东省内零售市场竞争格局看，目前已有利群集团股份有限公司、山东家家悦集团有限公司、山东潍坊百货集团股份有限公司、山东新星集团有限公司等国内大型零售企业以及美国沃尔玛、法国乐福、新加坡百盛等十多家外商零售企业存在，业态包括大型综合超市、购物中心、专业连锁店等多种形式。2012年公司下属的银座商城以493.81亿元的销售规模继续保持山东省内最大零售企业地位。

总体来看，平稳较快的经济发展形势使得居民消费能力稳步增强，为省内零售业提供了良好的发展环境，但也面临外资零售企业扩张和国内企业网点拓展造成的较大竞争压力。

房地产行业

2012年山东省房地产开发投资4708.3亿元，同比增长14.6%，增速比上年回落11.8个百分点。从商品房建设用途看，住宅投资3473.2亿元，同比增长8.6%，占全部房地产开发投资的73.8%；商业营业用房投资576.3亿元，同比增长20.8%，占12.2%。房屋施工面积42958.9万平方米，同比增长18.2%；房屋竣工面积7325.0万平方米，同比增长15.2%；商品房销售面积8632.8万平方米，同比下降9.9%。

保障性安居工程建设加快实施,新开工保障性安居工程 34.3 万套,开工任务完成率为 116.1%。竣工保障性安居工程 20.5 万套,竣工任务完成率为 173.9%。2012 年山东省城镇居民人均现住房总建筑面积 33.4 平方米,同比增加 0.2 平方米;农村居民人均居住住房面积 38.4 平方米,同比增加 2.1 平方米。

总体看,跟踪期内山东省经济发展形势良好,为公司经营提供了有利的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为山东省国资委全资控股的大型国有独资企业,公司实际控制人为山东省国资委。

2. 公司规模

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。

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2013年3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111家百货超市复合门店、181家连锁超市、9家家居专营店、3家购物中心、36家家电专营店、10家汽车专营店(7家4S店和3家城市展厅),经营面积近395.71万平方米。2012年公司下属的山东银座商城股份有限公司(以下简称“银座商城”)位列中国连锁经营100强第9名,同比上升3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,公司合并持股28.67%)为沪深股市绩优股,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“润舒”、“润洁”、“施沛特”、“颈痛颗粒”、“颐莲”等多个知名品牌。福瑞达医药下属的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,其眼科主导产品“润洁”、“润舒”滴眼液在国内的市场占有率保持在20%以上;骨科主导产品“施沛特”注射液在国内市场占有率超过70%。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,还远销欧美、日本、韩国等国际市场。目前福瑞达医药拥有13家下属企业和四家省级科研院所、三个省级实验室。截至2012年底,福瑞达医药资产总额13.78亿元,所有者权益5.23亿元;2012年实现营业收入10.76亿元,净利润1.11亿元。

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”,公司持股60.05%)。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2013年3月底,鲁商置业累计开发规模超过800万平方米。截至2012年底,鲁商置业资产总额215.59亿元,所有者权益17.32亿元;2012年实现营业收入36.74亿元,净利润3.26亿元。

2012年4月28日,公司全资控股的山东省商业集团财务有限公司(以下简称“财务公司”)正式挂牌成立。财务公司系公司收购原中国航天科工集团下属的三江航天集团财务有限公司100%股权后经重组成立,注册资本3亿元。上述重组事宜已经中国银监会于2012年3月22日出具的《中国银监会关于三江航天集团财务有限责任公司重组后续变更事项

的批复》（银监复【2012】138号）和山东省国资委2010年12月20日出具的《关于山东省商业集团有限公司收购三江航天集团财务有限责任公司的批复》（鲁国资规划函【2010】197号）批准。财务公司经中国银监会批准的业务范围包括经营十大本外币业务，其中包括对成员企业办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的支付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款；吸收成员单位存款等。公司计划将财务公司打造为集团内部的融资中心、结算中心和资源配置中心，通过盘活闲散资金，加速资金周转，提高融资效率和支持战略业务，实现财务部门的价值创造功能。联合资信认为，财务公司的成立有利于公司加强资金集中管理，积极培育金融业务，使之成为未来公司新的利润增长点。截至2012年底，财务公司资产总额20.60亿元，所有者权益4.82亿元；2012年实现营业收入0.45亿元，净利润0.18亿元。

第三方支付业务方面，公司控股的山东（鲁商）一卡通科技有限公司（以下简称“一卡通公司”，公司持股比例41.67%）是经山东省人民政府鲁政字【2008】13号文件唯一特许经营在山东省范围内经营“山东一卡通”业务的企业。2011年8月29日，一卡通公司获得中国人民银行签发的、山东省内首张《中华人民共和国支付业务许可证》，业务类型为：预付卡发行与受理、业务覆盖范围为山东省。《中华人民共和国支付业务许可证》又被业界称为“第三方支付牌照”。该牌照的获得是公司第三方支付业务发展的重要基础和保障。联合资信认为，第三方支付业务的发展有助于公司规避单体企业市场经营风险，实现各业务板块资源共享，提高集约化程度和资源利用度。截至2012年底，一卡通公司资产总额44.89亿元，所有者权益3.58亿元；2012年实现营业收入0.30亿元，净利润-356.14万元。由于2012年一卡通公司加大了业务拓展力度，导致期间费用较

高，加之收入来源单一，由此造成2012年度出现亏损。

六、管理分析

公司已建立较为完善的法人治理结构，管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范。跟踪期内，公司治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

重大事项

山东省人民政府于2013年3月任命王仁泉先生为公司董事长（鲁政任【2013】20号），公司原董事长季细绮先生升任山东省副省长。根据《山东省商业集团有限公司关于凌沛学等同志职务任免的通知》（鲁商人任字【2013】23号），公司聘任凌沛学先生为总经理。公司董事长和总经理变更未影响公司正常经营管理。

公司董事长王仁泉先生，54岁，工商管理硕士，高级经济师，曾任山东省百货公司计划科科长、办公室主任、副总经理，山东省日用工业品公司总经理，山东世界贸易中心副总经理，山东银座商城股份有限公司总经理，公司总经理、董事、党委委员，2013年3月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理凌沛学先生，50岁，硕士研究生，研究员。曾任山东省商业厅办公室副主任；山东省食品公司总经理；公司办公室主任、党委委员、工会主席、董事、副总经理等职；2013年3月起任公司总经理。凌沛学先生致力于多糖类药物特别是玻璃酸钠（HA）研究，是玻璃酸钠国产化的领军人物，曾获国家科技进步二等奖两项、国家有突出贡献中青年专家、全国“杰出专业技术人才”、首批“泰山学者”特聘专家以及山东省最高科技奖等多项荣誉。

目前公司实有董事4名，与公司章程不符，但山东省国资委《关于省商业集团有限公司董事会、监事会配备情况的说明》中明确了目前公司董事会组成人数不齐，外部董事待下一步条件成熟后配备到位。同时，目前公司3名董

事任期都已届满，但山东省国资委暂未重新出具任命文件，目前3名董事仍然依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。目前董事缺位未影响公司决策的法律效力，公司正常生产经营未受影响。

总体看，跟踪期内公司重大人事变动事项未影响公司正常经营管理。

七、经营分析

1. 经营概况

目前，公司形成了包括商业零售、生物制药、房地产、传媒、教育等板块在内多元化的业务格局，其中商业零售、生物制药和房地产业务是公司主要的收入来源和发展的重点领域。2012年在核心的商业零售板块的带动下，公司实现营业收入329.47亿元，同比增长23.96%。

从收入构成来看，零售业仍为公司最主要的收入来源，2012年对公司营业收入贡献率为83.07%；2012年生物制药业务收入稳定增长，对营业收入贡献率为3.17%；由于竣工项目规模增长，房地产业务对营业收入贡献率同比上升2.19个百分点，为11.15%；2012年随着公司对非主业资产的整合，其他业务收入规模有所下降，2012年对营业收入贡献率为2.60%，同比下滑2.17个百分点。

从业务毛利率来看，公司营业毛利率为21.31%，同比下滑0.91个百分点，主要是一方面零售业店面扩张以及人员工资上升等因素

导致营业成本快速增长；另一方面房地产和生物制药业务受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响，毛利率水平有所下滑。分板块来看，2012年零售业务毛利率为17.90%，对公司营业毛利润的贡献率为69.79%，是公司主要毛利润来源；生物制药业务毛利率为66.73%，对公司营业毛利润的贡献率为9.95%；房地产业务毛利率为29.94%，对公司毛利润的贡献率为15.66%；其他业务的毛利率为37.92%，同比下滑3.21个百分点。

2013年1~3月，公司实现营业收入95.50亿元，为2012年全年的28.99%；其中零售业务收入占比上升至89.09%，毛利率较2011年下滑至16.05%；由于公司药品主要治疗关节方面的疾病，秋冬季为发病期，因此一季度制药业务收入较全年相比规模较小，相应的毛利率低于全年水平，为60.28%；房地产业务收入占比降至3.86%，主要由于部分预售项目尚未确认收入，毛利率为27.10%；食品及其他业务毛利率较2012年下降较快主要由于教育产业收入主要在三季度体现。

总体看，跟踪期内，在核心板块零售业快速发展的带动下，公司营业收入持续较快增长。公司业务毛利率有所下滑，主要是一方面零售业店面扩张以及人员工资上升等因素导致营业成本快速增长；另一方面房地产和生物制药业务受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响，毛利率水平有所下滑。

表1 公司营业收入构成和毛利率情况

	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2010年	2011年	2012年	13年1~3月	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
零售业	181.18	218.93	273.70	84.13	18.40	18.64	17.90	16.05
生物制药业	7.39	10.35	10.46	1.41	77.13	63.19	66.73	60.28
房地产业	30.18	23.82	36.74	3.69	33.86	27.16	29.94	27.10
食品及其他	4.93	12.69	8.58	6.27	52.33	41.13	37.92	8.13
合计	223.68	265.79	329.47	95.50	23.17	22.22	21.31	16.61

资料来源：公司审计报告

1. 零售业

经营概况

零售业一直是公司重点发展的核心业务。跟踪期内，公司零售业务收入保持了快速增长的态势。2012年公司零售业实现收入273.70亿元，同比增长25.02%。2013年1~3月，公司零售业实现收入84.13亿元，占2012年全年的30.74%。

2012年公司新开百货超市复合店11家、连锁超市14家、家电店1家和家居店关闭3家。截至2013年3月底，公司拥有111家百货超市复合门店（其中在河北邢台、河北石家庄和河南濮阳等山东省外地区拥有11家）、181家连锁超市、9家家居专营店、3家购物中心、36家家电专营店、10家汽车专营店（7家4S店和3家城市展厅），经营面积近395.71万平方米。

表2 2010年~2013年3月公司零售业店面经营情况

店面种类	2010年		2011年		2012年		2013年3月	
	店面数(家)	经营面积(万平方米)	店面数(家)	经营面积(万平方米)	店面数(家)	经营面积(万平方米)	店面数(家)	经营面积(万平方米)
百货超市复合店	80	181.85	93	228.99	104	260.38	111	269.42
超市	142	6.50	164	6.62	178	6.80	181	6.86
家居店	9	54.03	12	72	9	73.7	9	73.7
家电店	21	4.08	33	5.75	34	6.3	36	6.5
购物中心	2	21.60	3	36.1	3	36.1	3	36.1
汽车	7	2.13	7	2.13	10	3.13	10	3.13

资料来源：公司提供

表3 公司零售业主要经营网点销售情况（单位：万平方米、万元）

商城名称	经营面积	开店时间	物业权属	经营方式	销售额	
					2012年	2013年1~3月
山东银座商城	4.20	1996	自有	百货	317022.85	91995.92
济南银座购物广场	2.27	1999	租赁	百货+超市	92211.80	25783.64
济南银座商城	1.37	2002	租赁	百货	39325.08	12295.62
东营银座购物广场	3.81	2003	自有	百货+超市	72108.00	21583.05
泰安银座商城	3.19	2001	自有	百货+超市	67262.13	17781.59
淄博银座商城	3.14	2003	自有	百货+超市	86519.17	27000.92
济南银座北园购物广场	2.84	2002	自有	百货+超市	46032.90	13196.50
滨州银座购物广场	1.73	2003	租赁	百货+超市	41315.54	13320.33
滕州银座商城	2.02	2009	自有	百货+超市	25595.40	7726.80
临沂银座商城	3.13	2005	自有	百货+超市	56160.03	15096.38
日照银座商城	1.9	2006	租赁	百货+超市	33419.84	10253.23
淄博银座商城周村购物广场	1.94	2006	自有	百货+超市	25356.56	7691.06
潍坊银座商城	5.66	2010	自有	百货+超市	44063.00	13576.66
菏泽银座商城	3.25	2006	自有	百货+超市	59353.74	17750.59
新泰银座商城	0.93	2006	租赁	百货+超市	19265.05	5800.24
泰安银座商城东湖店	1.25	2006	租赁	百货+超市	12463.72	7083.05
济宁银座商城	1.86	2007	租赁	百货+超市	41874.71	12343.84
邢台银座商城	1.91	2007	租赁	百货+超市	19060.18	5414.25
济南华信购物广场	1.74	2007	租赁	百货+超市	23170.21	7343.89
莱芜银座商城	2.75	2007	自有	百货+超市	31784.12	9002.34
济南银座家居	2.47	2003	自有	家居	9420.88	1561.71

商城名称	经营面积	开店时间	物业权属	经营方式	销售额	
					2012 年	2013 年 1~3 月
石家庄东方购物广场	5.5	2009	自有	百货+超市	73758.26	18592.79
博山银座店	1.41	2007	自有	百货+超市	20128.63	6650.16
长清银座店	2.05	2006	租赁	百货+超市	13472.50	4211.93
章丘银座店	1.51	2008	租赁	百货+超市	20729.27	6509.37
济宁银座购物广场	2.3	2008	自有	百货+超市	29392.14	8691.89
莱芜银座钢城店	1.57	2008	租赁	百货+超市	13956.40	3665.47
滨州银座黄河店	2.36	2009	自有	百货+超市	27144.24	8615.07
银座燕山店	0.96	2008	租赁	百货+超市	31378.70	9519.05
濮阳银座店	1.88	2009	租赁	百货+超市	14529.36	4745.83
合计	72.88				1407274.41	414803.17

资料来源：公司提供

发展规划

公司未来在零售业的总体发展规划是：以规模扩张为主线，实施差异化经营战略，做到“因地制宜”，通过自建、租赁、兼并、联合等多种手段，多业态并举，在形成山东市场绝对竞争优势的基础上，开拓全国市场，使“银座”成为全国零售商业的强势品牌。

在业态选择上，公司将以百货、大卖场和购物中心为主力业态，并拓展家居等专业店和汽车、家电等专卖店，实现错位发展、优势互补、协调联动，提升“银座”的竞争优势。同时，结合公司房地产业务，加快“SHOPPING MALL”的筹建和开业。

在管理上，为更好的支持规模扩张，配送系统、信息系统和连锁体制等配套建设也将尽快建立完善。物流配送体系的建设，将结合区域扩张的特点和要求，着力构建通畅、高效的物流配送体系。信息系统建设将尽快建立以计算机管理为导向的流程管理模式，强化“进、

销、存”系统的实时掌控和数据分析能力，做到及时、全面提供经营需要的各项数据分析，用信息化手段提高经营管理效率。连锁体制建设是零售业实施扩张发展战略的根本，公司将进一步完善“总部—中心店—分店”的组织体制，为进一步做大做强零售业奠定体制基础。

主要在建项目

截至2013年3月底，公司零售业主要在建工程为临沂银座中心、青岛银座中心、青岛李沧银座广场和济南经一路项目。上述项目涵盖了高档百货店、超市、步行街、真冰溜冰场、影院、酒店式公寓等多种物业形态。上述项目总投资54.5亿元，截至2013年3月底已完成投资35.64亿元，2013~2014年4月仍需投入18.86亿元。

总体看，未来公司将通过进一步开拓门店、扩大经营规模的方式保持零售业快速发展，存在一定资本支出压力。

表 4 截至 2013 年 3 月底公司零售业主要在建工程（单位：万平方米、亿元）

项 目	占地面积 (万平方米)	建设期间	工程 进度	总投资 (亿元)	累计完成投资	资金来源
临沂银座中心	4	2009.10-2013.12	75%	12	8.96	银行贷款 3.85 亿元，其他自筹
青岛银座中心	1.53	2011.03-2013.10	67%	16	10.6	开发贷 6 亿元，其他自筹
青岛李沧银座广场	2.69	2011.01-2013.10	60%	21	12.88	开发贷 9 亿元，其他自筹
济南经一路项目	3.23	2012.02-2014.04	20%	5.5	3.2	开发贷 3 亿元，其他自筹
合计	--	--	--	54.5	35.64	--

资料来源：公司提供

2. 生物制药

跟踪期内，在“颈痛片”、“咪必克”等新产品大力推广基础上，公司生物制药板块呈现快速发展趋势，2012年实现收入10.46亿元，同比增长1.06%，其中医药生产收入占70%以上（主要包括润舒、润洁、颈痛片以及施沛特等产品）。2013年1~3月，生物制药板块实现收入1.41亿元。

表5 公司生物制药业营业收入构成（单位：万元）

	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月
1.医药生产	63974.00	50106.00	71261.00	5801.00
润洁	18291.00	21034.00	23768.00	2942.00
润舒	14226.00	16359.00	18322.00	1581.00
施沛特	5834.00	6709.00	7581.00	414.00
颈痛片	2550.00	3060.00	3458.00	864.00
2.医药商业	20692.00	29800.00	33376.00	8344.00

资料来源：公司提供

表6 公司主要医药产品情况

单位名称	产品	备注
山东福瑞达生物工程有 限公司	消毒及个人护理品、健康食品、医疗 器械和颐莲牌系列化妆品	颐莲化妆品现有 15 大系列 90 多个品种.在现有销售模式的基础上，开 发网店销售，并取得了很好的收益。
山东福瑞达生物医药有 限公司	药用、食用和化妆品用透明质酸	年生产能力 30 吨，是国内最大的透明质酸生产基地。产品远销美国、 日本、欧盟、韩国等国家和地区。
山东博士伦福瑞达制药 有限公司	眼科药品、外科药品、皮肤科药品及 内科药品	眼科用药占到国内市场 20%以上，润舒滴眼液是国内市场第一个年销 售额过亿元的眼科产品。
山东明仁福瑞达制药有 限公司	中药制剂，包括口服液、软膏、片剂、 胶囊剂、颗粒剂等	公司已开发以骨科、妇科、内科为主的五大系列四十余个品种，并有 30 个品种陆续取得生产批件后上市，其中多采用科技含量高、国际或 国内领先的制剂技术，使传统中药焕发了新的生命力。2010 年来，新 立项在研品种 20 余个，其中正痹关节片、侧金盏总黄酮口腔贴片已 获得国家食品药品监督管理局临床批件，正在进行临床试验。
山东福瑞达医疗器械有 限公司	医用耗材、康复设备、介入治疗和妇 产科等产品	超滑导尿管、XRL 型旋动式人工流产器均为国家级攻关项目
山东福瑞达生物科技有 限公司	主要致力于生物多糖、抗菌肽及生物 大分子聚合物等绿色食品添加剂和药 品原料类产品的研制、开发和销售。	拥有现代化的生物发酵、生化提取及纯化设备、符合 GMP 要求的空 气净化系统和厂房，以及国际水平的检测仪器，生产过程实施严格的 质量管理过程，保证产品质量的可靠性和稳定性。

资料来源：公司提供

发展规划

公司医药产业未来发展思路是：进一步加强资源整合力度，以新组建的药学院为主体，对集团制药业各科研院所进行有效整合，加大高端人才引进力度，组建具有较强自主科研实力的集团制药业研发中心；争取收购1—2家药厂，打造具有相当规模的集团制药业生产基地；对现有负责不同药品、化妆品和器械的几支销售队伍进行整合，调整优化销售激励机制，构建涵盖全国市场的集团制药业销售网络；最终打造出一条“研发中心、生产基地、销售网络”一体化的集团制药业产业链；并以此为平台，形成一条拥有眼科药品、骨科药品、皮肤科药品、中药、化妆品、医疗器械等多个利润增长点的集团制药业产品链。

总体看来，公司生物制药发展前景广阔，但考虑到生物制药行业药品开发前期投入较大，科研时间长的特性，公司生物制药产业迅速扩大存在一定困难。此外，由于一方面医药

改革深入加剧了行业竞争，另一方面公司重点推广的“颈痛片”、“咪必克”等新产品利润相对较低，公司生物制药板块利润空间逐步收窄。

3. 房地产

公司下属的鲁商置业全面负责现有房地产项目的运营工作。鲁商置业所开发项目业态涵盖了大型购物广场、商业步行街、住宅、写字楼、酒店等，形成“鲁商城市广场”、“鲁商花园住宅”、“鲁商生态别墅”三大产品系列。鲁商城市广场主要依托公司商业零售的产业背景，将“银座”品牌的大型旗舰店、商业步行街、写字楼、娱乐餐饮、星级酒店、高端公寓进行整合开发，打造地标式商业综合体。目前已开发完成和在开发的有济南鲁商广场项目、泰安银座城市广场、济南银座晶都国际、济南鲁商国奥城项目、东营银座城市广场以及青岛鲁商中心燕儿岛等。上述项目规划建筑面积 172.1 万平方米，总投资额 122.37 亿元，截至 2013

年 3 月底，已完成投资 70.36 亿元，未来三年
 仍需投入 38.31 亿元。

表 7 近年来公司房地产业务经营情况

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年1-3月
开工面积（万平方米）	134.36	177	148	29.15
竣工面积（万平方米）	63.42	69.9	119	6.88
签约销售面积（万平方米）	53.35	87.8	109	28
签约销售收入（亿元）	59.17	91	105	22
确认销售面积（万平方米）	27.05	28.59	37	4.7
确认销售收入（亿元）	30.18	23.82	36.74	3.69

资料来源：公司提供

表8 截至2013年3月底鲁商城市广场主要项目情况（单位：亿元、万平方米）

名称	类别	规划建筑 面积	总投资	累计完成 投资	未来三年拟 投资	建设 期间	进度（批文情况）
济南鲁商 广场项目	商业+办 公	10	12.4	12.4	-	2008.08 -2010.10	竣工、100%销售（五证齐全）
泰安银座 城市广场	住宅+商 业	12	3	3	-	2008.02 -2009.09	竣工、100%销售（五证齐全）
济南银座 晶都国际	商业+办 公	15	7.3	7.3	-	2003.11 -2008.12	竣工、100%销售（五证齐全）
济南鲁商 国奥城项目	办公+商 业+公寓	41.4	22.87	11.42	11.45	2008.07 -2015.12	1#楼竣工，销售 100%（五证齐全）； 2#、6#楼竣工交付已售 99.7%（五证齐 全）；3#、4#、5#楼开始施工，其中 3# 施工至主体已完成，正在进行内外装 施工（五证齐全），预售 62%；4、5# 垫层施工（三证齐全）。
东营银座 城市广场	商业	19.2	6.8	3.4	3.4	2004.11 -2015.12	一、二期竣工，销售 95%（五证齐全）； 三期在建预售 70%（五证齐全）。
青岛鲁商 中心燕儿岛	住宅+商 业	74.5	70	32.84	23.46	2010.04 -2015.04	一期（住宅）完工，基本完成交付（五 证齐全）；二期 6 号楼精装正在施工， 外墙涂料已进场，5.7.8.9 号楼已进入 收尾阶段；1C 组团 1 号楼土方开挖， 基坑支护。
合计	--	172.1	122.37	70.36	38.31	--	--

资料来源：公司提供

鲁商花园住宅是城市核心居住区的花园住宅，依托完备的城市服务配套，秉承地域人文脉络，融和自然景观资源，打造城市生活中的怡居空间。目前已开发和在开发的主要有济南鲁商常春藤、青岛即墨动感世代、青岛鲁商蓝岸国际、临沂鲁商凤凰城项目、济宁鲁商南池

公馆以及哈尔滨鲁商松江新城以及菏泽鲁商凤凰城等项目。上述项目规划建筑面积565.78万平方米，计划总投资327.30亿元，截至2013年3月底已完成投资144.55亿元，未来三年仍需投入137亿元。

表9 截至2013年3月底鲁商花园住宅主要项目情况（单位：亿元、万平方米）

名称	类别	规划建筑 面积	总投资	累计完成 投资	未来三年拟 投资	建设期间	进度（批文情况）
鲁商常春藤	住宅	103.07	34.8	27.88	8.3	2007.03-2014	1-41#楼已交房；50-57 楼销售 39%（五证齐全）；
青岛即墨 动感世代	住宅	18.09	6.06	5.96	0.1	2003.12-2012.05	一期竣工交房，销售 100%（五 证齐全）；二期竣工交房，销 售 100%（五证齐全），三期竣 工交房，销售 100%（五证齐 全）。

青岛鲁商 蓝岸国际	住宅	35	16.20	15.4	0.8	2008.09-2014.05	一期竣工交房销售 100% (五证齐全); 二期 5、6、7#楼竣工交房, 销售销售 99%; 8 号楼未售, (四证齐全); 三期工程完工团购 100% (四证齐全)。
临沂鲁商 凤凰城项目	住宅+商业	60	28.4	24.4	4	2007.08-2014.12	一期竣工交房, 销售 100% (五证齐全); 二期竣工交房, 高层预售率为 99% 以上 (五证齐全); 商业销售率 32%; 别墅销售率 88%; 三期即将全部交房, 高层预售 92%; 别墅销售率 71%。铂尔曼酒店已正式营业。
济宁鲁商南池 公馆	住宅+商业	43.62	21.84	11.5	10.34	2011-2015	一期洋房 8-15#楼竣工交房, 预售 100% (五证齐全); 一期高层 1-7#楼封顶, 内装、外装正在施工, 预售 83% (五证齐全); 二期洋房 23-30#楼封顶, 内装、外装正在施工, 预售 73% (五证齐全); 二期高层 16-19#楼封顶, 墙体砌筑、抹灰正在施工, 20-22#楼主体正在施工, 二期高层未开盘。
哈尔滨鲁商松 江新城	住宅+商业	215	180	50	93.46	2011-2017	一期洋房及高层封顶 (五证齐全), 预售 90%。
菏泽鲁商凤凰 城	住宅+商业	91	40	9.41	20	2011.12-2017.6	一期 6 栋高层在建, 1、2、3、4 号楼预售 40% (五证齐全); 5、6 号楼未售。
合计	--	565.78	327.3	144.55	137	--	--

资料来源: 公司提供

鲁商生态别墅为城市自然风景区的高尚居所, 倡导与自然山水的相融相生, 将“生态”理念引入规划开发中, 以富有建筑张力的独栋、双拼、联排、花园洋房等高端产品形成独具意境的低密度高尚社区。现主要开发济南鲁

商御龙湾、青岛即墨一山一墅、北京顺义蓝岸丽舍项目以及重庆云山原筑等项目。上述项目规划建筑面积 51.81 万平方米、计划投资总额 37.3 亿元, 截至 2013 年 3 月底完成投资 31.06 亿元, 未来三年仍需投入 6.24 亿元。

表 10 截至 2013 年 3 月底鲁商生态别墅项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

名称	类别	规划建筑面积	总投资	累计完成投资	未来三年拟投资	建设期间	进度 (批文情况)
济南鲁商 御龙湾	别墅	16.18	13.2	9	4.2	2009.2-2014	一、二期已交房 (五证齐全); 三期一组团 (五证齐全), 销售 46%; 三期二组团外墙干挂石材完成 30%, 市政管线完成 80%。
青岛即墨 一山一墅	别墅	9.61	6.30	5.7	0.6	2009.03-2013.04	一期竣工交房, 销售 100% (五证齐全); 二期销售 90% (五证齐全)。三期销售 65% (五证齐全)。
北京顺义 蓝岸丽舍项目	别墅	18.76	13	12	1	2008.09-2013.12	一期竣工交房, 销售率 99% (五证齐全); 二期竣工交房, 销售率 100% (五证齐全); 三期竣工交房, 销售率 85% (五证齐全), 四期一组团 8 栋洋房竣工交房, 销售率 94%, 二组团 6 栋洋房销售率 100%。
重庆云山原筑	别墅	7.26	4.8	4.36	0.44	2008.11-2012.12	A 区 1、2 组团已交房 (五证齐全) 销售率 100%; A 区 3 组团现房售罄, B 区销售 85%。项目主体工程全部竣工, 景观市政工程施工完成, 完成竣工备案面积 5.5 万, 最后一批次验收正在进行。
合计	--	51.81	37.3	31.06	6.24	--	--

资料来源：公司提供

未来，公司地产业务的投资方向转为重点开发与集团现有产业有协同的项目，投资方式由房产经营转为房产经营和地产经营并重。公司将推进内部资源的整合，充分发挥自身在资金、管理、品牌等方面的优势，运作好现有项目，实施精品工程，不断提高知名度和美誉度。以城市综合体与精品住宅为主的开发战略，集中精力做精品、做大盘；扩大省外项目储备，不断提高项目储备含金量和分布合理性，向全国性房地产开发企业迈进。

截至2013年3月底，公司拥有土地储备187.18万平方米，其中商业地产项目占地58.15万平方米。公司土地储备主要集中在山东省内、哈尔滨和锦州，大部分土地储备均为住宅、商业综合类开发用地，纯住宅项目仅为锦州的10万平方米土地。

联合资信注意到，2010年4月以来，国家不断出台相关调控政策，可能给公司房地产业务开展带来一定不利影响，但考虑到公司房地产项目中，综合类地产开发较多，主要是配合零售业进行展店，且“银座”品牌在山东市场有很好的品牌优势，公司地产业务相比单纯的住宅地产开发企业所受影响相对较小。

总体来看，未来3年，公司地产业务板块仍将保持较快发展，三大系列产品仍需投资规模预计在181.55亿元左右，同时考虑公司零售业扩张门店拟投入18.86亿元，未来公司整体投资规模较大，在一定程度上加大公司对外筹资压力。

4. 经营效率

从经营效率指标来看，跟踪期内公司销售债权周转次数有所下滑，但仍保持较高水平，2012年为152.63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，2012年为1.35次。2012年公司总资产周转次数0.89次，同比小幅下降。

总体看，跟踪期内，公司经营效率正常。

八、募集资金使用情况

“10鲁商债”于2010年发行，其中4.9亿元用于项目建设：

(1)募集资金中拟使用1亿元用于食品加工与服装生产项目建设。食品加工与服装生产项目（即山东银座配送中心）已于2009年12月按计划建成并投入使用，募集资金1亿元已全部按计划使用。

(2)募集资金中拟使用3.9亿元用于鲁商泉城中心城市广场房地产开发项目。鲁商中心城市广场项目已于2010年10月全部竣工，募集资金中的3.9亿已全部按计划使用。

九、财务分析

公司提供的2010年、2011年和2012年财务报表均已经山东天恒信有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年一季度财务数据未经审计。

截至2012年底，纳入公司合并报表范围内的子公司14家、事业单位9家，合并范围较2011年底新增一家通过投资设立的易通支付有限公司。截至2013年3月底，公司合并范围较2012年底无变化。总体看，跟踪期内公司合并范围变化对财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至2012年底，公司合并资产总额399.64亿元，所有者权益合计96.25亿元（含少数股东权益46.61亿元）；2012年公司实现营业收入329.47亿元，利润总额13.52亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额428.28亿元，所有者权益合计97.00亿元（含少数股东权益47.01亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入95.63亿元，利润总额1.60亿元。

1. 盈利能力

2012年公司实现营业收入329.47亿元，同比增长23.96%。2012年公司营业成本259.26亿元，同比增长25.40%，增幅略高于营业收入增

幅1.44个百分点。一方面零售业店面扩张以及人员工资上升等因素导致营业成本增长较快；另一方面房地产和生物制药业务受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响，利润空间受到挤压，上述原因影响公司营业利润率呈下降趋势，2012年为19.23%，同比下滑1.37个百分点。

2012年公司期间费用占营业收入的比重同比有所下降，2012年为15.32%；其中销售费用和管理费用占比较大，主要由于新开门店增多导致前期销售费用较高。总体看，公司期间费用控制能力一般。

2012年公司实现投资收益0.43亿元，同比增长32.29%；构成主要包括对联营企业和合营企业的投资收益0.31亿元和交易性金融资产处置收益0.11亿元。

2012年公司实现营业外收入1.06亿元，主要由政府补助（0.43亿元）和非流动资产处置利得（0.38亿元）构成。

2012年，公司利润总额13.52亿元，同比增长18.76%，其中投资收益和营业外收入合计占10.95%。2012年公司净资产收益率和总资产收益率分别为10.46%和12.49%。

2013年1~3月，公司实现营业收入95.63亿元，利润总额1.60亿元，分别为2012年全年的29.03%和11.91%。2013年1~3月，营业利润率15.67%，较2012年下滑3.56个百分点，主要由于利润率较高的生物制药业务存在季节性因素以及预售的房地产项目尚未确认收入。

总体看，跟踪期内，随着公司经营规模的不断扩大，公司收入和利润规模保持增长趋势；零售业店面扩张以及人员工资上升等因素导致营业成本增长较快；房地产和生物制药业务受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响，利润空间受到挤压，上述原因导致公司营业利润率有所下滑。

2. 现金流及保障

2012年随着业务规模不断扩大，公司销售

商品提供劳务收到的现金同比增长17.41%，为394.83亿元。公司零售业店面扩张以及房地产项目开发规模增长较快导致每年有大量的保证金缴付和收回，相应的其他与经营活动有关的现金流入和流出金额较大。2012年受房地产项目开发规模影响，其他与经营活动有关的现金流入和流出金额同比下降幅度较高，导致经营活动产生的现金流量净额同比下降38.01%，为2.60亿元。从收入实现质量看，2012年公司现金收入比率为119.37%，同比小幅下滑，但仍保持良好水平。

投资活动现金流方面，随着零售门店数量和规模不断扩张，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，2012年为14.78亿元，投资活动现金流出量为20.94亿元；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保持净流出状态，2012年为14.79亿元。

2012年公司筹资活动前现金流量净额分别12.19亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出，对外筹资规模显著上升。2012年公司筹资活动产生的现金流入量净额为198.32亿元，主要来自银行借款、发行短期融资券、中期票据等债务融资工具。2012年收到其他与筹资活动有关的现金41.06亿元主要是从非银行金融机构筹资借款；筹资活动流出主要是偿还债务及分配股利或偿付利息。

2013年1~3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2.06亿元、-2.67亿元和20.59亿元。

总体看，跟踪期内受房地产项目开发规模影响，其他与经营活动有关的现金流入和流出金额同比下降幅度较高，导致经营活动产生的现金流量净额同比有所下降。公司经营活动获现能力保持良好水平。公司零售业拓展店面以及房地产项目的投资规模较大，导致对外部融资依赖性较大。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2012 年底，公司资产总额 399.64 亿元，同比增长 16.41%，主要来源于存货、固定资产和投资性房地产增长。资产构成中流动资产占 72.64%，同比下降 1.46 个百分点；非流动资产占 27.36%。公司资产以流动资产为主，符合公司所处行业特点。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 290.29 亿元，同比增长 14.12%，主要来自地产项目开发导致的存货较快增长。流动资产构成主要以存货（占 71.52%）、货币资金（19.38%）和预付账款（占 5.52%）为主。

截至 2012 年底，公司货币资金 56.26 亿元，同比增长 11.83%，其中现金占 0.81%、银行存款占 77.59%、其他货币资金占 21.60%，其中使用受限制的货币资金占 20.09%，主要是银行承兑汇票保证金和拆迁补偿款等。

截至 2012 年底，公司应收票据 1.66 亿元，同比增长 163.23%，主要由于生物医药业务量增长导致票据结算款增加。

截至 2012 年底，公司应收账款账面价值 1.67 亿元，同比增长 34.68%。从账龄看，1 年以内的占 83.07%，1~3 年占 8.08%，3 年以上的占 8.85%，整体账龄较短；公司应收账款坏账准备余额为 0.52 亿元，计提比例为 31.14%，计提较为充分；前五大欠款单位欠款金额占应收账款账面价值的 25.41%，集中程度一般。截至 2012 年底，公司应收账款余额 1.15 亿元。由于公司零售业主要采用现金结算，应收账款较少。应收账款主要是生物制药业板块应收下游客户的货款，其在公司资产中占比较小，提取坏账准备高，其发生坏账损失对公司资产影响小。

截至 2012 年底，公司其他应收款账面价值 10.39 亿元，同比下降 4.33%，主要由于公司放缓了拿地速度，土地竞拍保证金相应减少导致公司其他应收款账面价值持续下降；构成主要为公司参与房地产储备地块竞拍时所缴纳的保

证金。从账龄看，1 年以内的占 64.03%，1~3 年的占 19.85%，3 年以上的占 16.13%（公司对 3 年以上的其他应收款建立了考核制度，强化内控，明确责任，加大清收力度），整体账龄较短；公司对其他应收款计提了 2.97 亿元的坏账准备，计提比例为 28.59%，计提充分。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 3.48 亿元，占公司其他应收款总额的 33.48%，集中度较高。截至 2012 年底，公司其他应收款余额 7.42 亿元。

表 11 2012 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占比
济南市房地产业协会	22924.65	22.07
青岛恒达信投资管理公司	4549.60	4.38
哈尔滨市房屋交易资金监管中心	2543.01	2.45
北京东方航华投资有限公司	2421.88	2.33
济南市财政局	2347.60	2.26
合计	34786.74	33.48

资料来源：公司审计报告

注：上述欠款客户与公司无关联关系。

截至 2012 年底，公司预付账款 16.02 亿元，同比下降 8.78%，主要由于部分地产项目完工，工程预付款转入存货所致；构成主要是预付在建基本建设项目的地价款、设备和工程价款以及预付材料或商品采购货款等；其中账龄在 1 年以内的占 49.43%（主要为预付的土地款等），1~3 年占 39.31%（主要为未结算的工程款）。

截至 2012 年底，公司存货 207.60 亿元，同比增长 17.28%，主要由于房地产项目开发投入增长较快；构成主要为库存商品（占 7.38%）、开发成本（占 72.96%）和开发产品（占 18.72%）。开发成本和开发产品主要是房地产项目开发所形成。2012 年底公司共计提了 136.39 万元的跌价准备。

表 12 2012 年底公司存货中开发成本明细情况
(单位: 万元、%)

项目名称	开工日期	余额	占比
鲁商常春藤	2007.3	85252.33	5.63
鲁商御龙湾	2008.6	29758.83	1.96
青岛蓝岸国际	2007.9	43171.00	2.85
一山一墅	2008.9	11387.66	0.75
东营银座城市广场	2004.11	12867.70	0.85
国奥城项目	2008.07	62168.35	4.10
重庆缙云山	2008.06	40362.86	2.66
北京蓝岸丽舍	2008.8	30088.40	1.99
临沂鲁商凤凰城	2008.5	38461.01	2.54
青岛鲁商·首府	2010.03	241464.05	15.94
济南宁池公馆	2011.7	87707.78	5.79
哈尔滨松江新城	2011.5	493258.48	32.56
青岛鲁商置地	2013.5	36532.38	2.41
临沂鲁商置业	2013.5	5806.29	0.38
菏泽鲁商凤凰城	2011.12	78753.03	5.20
合计	--	1297040.15	85.61

资料来源: 公司提供

非流动资产

截至 2012 年底, 非流动资产 109.35 亿元, 同比增长 23.39%, 主要来自投资性房地产和固定资产增长; 构成主要以固定资产 (占 47.73%)、无形资产 (占 16.77%) 和投资性房地产 (占 11.28%) 为主。

截至 2012 年底, 公司长期股权投资原值 5.35 亿元, 同比增长 3.68%, 主要来自新增对山东省文化产业投资基金投资。2012 年底, 公司对长期股权投资提取减值准备 6954.28 万元。

表 13 2012 年底公司长期股权投资明细 (单位: 万元)

被投资单位名称	2012 年底
国泰君安证券股份有限公司	5474.51
长城齐鲁酒店投资管理公司	4953.93
海南任发公司	3490.00
泰山财产保险股份有限公司	3000.00
山东渤海大酒店有限公司	1192.24
中国光大银行股份有限公司	1072.50
鲁信银座文化事业发展有限公司	835.66
山东万方科技有限公司	925.81
山东省投资担保有限公司	3846.15
山东东方糖业有限公司	391.24
法国 BENOITMEYER 葡萄种植园农业开发民事公司	6120.25
吉林省吴太医药经销有限责任公司	3000.00
山东省文化产业投资基金 (有限公司)	2000.00
合计	36302.28

资料来源: 公司审计报告

截至 2012 年底, 公司固定资产原值 71.80

亿元, 同比增长 16.67%, 主要来自下属的临沂鲁商地产有限公司 (以下简称“临沂鲁商”) 开发建设的铂尔曼大酒店竣工投入使用; 聊城宏图、威海宏图以及德州乐陵自建零售门店建成投入使用。截至 2012 年底, 公司累计计提固定资产折旧 19.53 亿元; 提取减值准备 793.16 万元; 固定资产净额 52.20 亿元, 构成主要为房屋建筑物 (占 76.63%)、机械设备 (占 11.68%)、运输工具 (占 1.19%)、电子设备 (占 6.03%) 和其他设备 (占 4.47%) 等。

截至 2012 年底, 公司投资性房地产净额 12.34 亿元, 同比大幅增长, 主要来自济南和谐广场和济南银座佳悦酒店部分物业因使用用途转变为出租, 对应的土地使用权和房屋建筑物由无形资产和固定资产转入。公司投资性房地产全部采用成本法计量, 2012 年底累计摊销 1.03 亿元。

截至 2012 年底, 在建工程 5.15 亿元, 同比下降 21.26%, 主要由于临沂鲁商酒店项目、威海宏图项目、德州乐陵项目以及聊城银座项目等工程完工转入固定资产所致。截至 2012 年底, 公司在建工程主要包括青岛乾豪项目 1.67 亿元、德州银座项目 0.57 亿元和青岛银座项目 2.41 亿元等。2012 年底公司未计提在建工程减值准备。

截至 2012 年底, 公司无形资产 18.33 亿元, 同比增长 0.15%, 主要源自土地使用权的增长; 构成主要为土地使用权 (占 96.73%)、商标权 (占 2.35%)、软件和探矿权等。截至 2012 年底, 公司的无形资产未计提减值准备。

公司商誉主要是公司不断通过收购方式扩展业务, 收购成本大于被购买方收购日净资产的差额确认为商誉。截至 2012 年底, 公司商誉 7.84 亿元, 同比增长 0.48%。

截至 2013 年 3 月底, 公司资产总额 428.28 亿元, 较 2012 年底增长 7.17%, 其中流动资产占 73.49%, 非流动资产占 26.51%, 资产构成基本保持稳定。流动资产中, 货币资金较 2012 年底增长 33.89%, 主要来自新增融资; 应收票据

较 2012 年底下降 51.51%，主要由于承兑票据到期收回款项；应收账款净额较 2012 年底下降 41.60%，主要由于公司通过各种措施加强了对外部应收款项的催收；预付款项较 2012 年底增长 43.54%，主要来自下属子公司鲁商置业支付的地产项目土地出让金。非流动资产中，投资性房地产较 2012 年底增长 5.65%，主要来自下属的莱芜银座置业公司开发的、用于出租的商业房产；在建工程较 2012 年底增长 32.72%，主要来自济南经一路项目投入增加。

总体看，跟踪期内，公司资产构成较稳定，仍以流动资产为主，符合零售企业特性。存货规模受房地产项目开发影响增速较快，在流动资产中占比保持较高水平。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 96.25 亿元（含少数股东权益 46.61 亿元），同比增长 11.99%，主要来自盈余公积和少数股东权益的增长。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 43.51%，资本公积占 22.76%，盈余公积占 13.29%，未分配利润占 20.44%。

截至 2012 年底，公司实收资本 21.60 亿元，同比增长 11.99%，主要来自公司下属事业单位按照国务院国资委关于《印发中央企业执行《企业会计准则》后所属事业单位财务报表转换参考格式的通知》，调整固定基金转入实收资本。截至 2012 年底，公司资本公积 11.30 亿元，同比增长 23.16%，主要来自下属的明仁福瑞达公司收到投资款资本溢价。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计为 97.00 亿元（含少数股东权益 47.01 亿元），较 2012 年底微增 0.78%，构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较好。

负债

随着公司业务规模扩大，公司负债保持较快增长态势。截至 2012 年底，公司负债合计 303.39 亿元，同比增长 17.89%。负债构成中，流动负债合计占 64.83%（同比下降 1.65 个百分

点），非流动负债占 35.17%，公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债 196.69 亿元，同比增长 14.96%，应付账款和预收账款增加对公司负债规模增长影响较大。公司流动负债构成主要以短期借款（占 29.56%）、应付账款（占 26.16%）和预收款项（占 29.98%）为主。

截至 2012 年底，公司短期借款 58.15 亿元，同比增长 2.58%。近三年短期借款年均复合增长 17.25%，主要由于经营规模增长导致流动资金需求逐年扩大，相应增加短期借款。截至 2012 年底，应付账款 51.45 亿元，同比增长 21.35%，主要由于新开门店数及工程项目的增加导致商品采购量和工程款结算量加大所致。预收款项 58.96 亿元，同比增长 21.01%，主要由于房地产项目预售量增长带来的商品房预售款较大幅度增加。其他应付款 9.73 亿元，主要是第三方支付业务规模扩张导致预售购物卡和购物券款项增加。一年内到期的非流动负债 12.21 亿元，同比增长 28.30%，主要是一年内到期的长期借款增加。

截至 2012 年底，公司非流动负债 106.70 亿元，同比增长 23.69%。主要来自应付债券增长。截至 2012 年底，公司长期借款 50.42 亿元（占 47.26%），同比增长 0.88%。

截至 2012 年底，公司应付债券 50 亿元（占 46.86%），同比增长 66.67%，主要来自 2012 年公司发行合计 20 亿元的非公开定向债务融资工具“12 鲁商 PPN001”和“12 鲁商 PPN002”以及 15 亿元的中期票据“12 鲁商 MTN1”。截至 2013 年 3 月底，公司应付债券明细详见表 16。

截至 2012 年底，长期应付款 6.20 亿元（占 5.81%），全部是省级调控资金，根据山东省发展和改革委员会和山东省财政厅《关于下达 2009 年第二批省调控资金使用计划（省级项目）的通知》（鲁发改投资【2009】336 号，该资金期限 8 年，第 1-5 年只偿还利息，第六年起均衡还本付息；建设项目为济南全民健身广场、

德州国贸广场（银座商城）项目、济南振兴街项目（银座购物中心）。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 331.28 亿元，较 2012 年底增长 9.19%，非流动负债占比上升至 39.72%。与 2012 年底相比，公司流动负债与非流动负债的构成变化不大；其中长期借款较 2012 年底增长 19.58%；应付债券新增 15 亿元，主要是公司于 2013 年 1 月发行的 15 亿元短期融资券“13 鲁商 CP001”。

截至 2012 年底，公司全部债务 172.59 亿元，同比增长 17.44%，主要来自长期债务增加；其中长、短期债务占比分别为 52.39% 和 47.61%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 192.40 亿元，较 2012 年底增长 19.81 亿元，主要来自发行的短期融资券和长期借款增加；短期债务占比上升至 47.87%。

截至 2012 年底，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 75.92%、64.20% 和 48.44%，分别同比上升 0.95、1.10 和 5.38 个百分点。截至 2013 年 3 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 77.35%、67.60% 和 53.21%，债务负担较 2012 年底有所上升。

总体看，跟踪期内公司业务扩张迅速，债务规模增长较快，债务负担重。

4. 偿债能力

跟踪期内受存货大幅增长影响，公司速动比率下降较快。2012 年底流动比率和速动比率分别为 147.59% 和 42.04%，分别同比下降 1.09 个百分点和 3.18 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 157.60% 和 53.70%，较 2012 年底有所上升。2012 年公司经营现金流动负债比为 1.32%，同比有所下降。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，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2012 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.19 倍，同比下降 0.64 倍；全部债务/EBITDA 6.62 倍，同比下降 0.72 倍，公司

EBITDA 对全部债务保障能力呈下降趋势。目前公司对全部债务保障能力一般。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司在各商业银行获得总授信额度为 267.55 亿元，其中 141.83 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

公司于 2006 年、2008 年、2009 年、2010 年、2011 年和 2013 年成功发行 6 期短期融资券；于 2010 年发行 7 亿元企业债券“10 鲁商债”；于 2011 年发行 8 亿元的中期票据“11 鲁商 MTN1”；于 2012 年发行 15 亿元中期票据“12 鲁商 MTN1”；于 2012 年 6 月和 8 月分两期非公开发行合计 20 亿元的定向债务融资工具“12 鲁商 PPN001”和“12 鲁商 PPN002”。此外，公司拥有银座股份、鲁商置业两家上市公司。总体看，公司在资本市场具有较强的融资能力。

截至 2013 年 3 月底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保额 1.85 亿元，全部为下属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。

5. 存续期内债券偿还能力分析

截至 2013 年 3 月底，公司待偿还债券本金总额 45.00 亿元（7 亿元的“10 鲁商债”、8 亿元的“11 鲁商 MTN1”、15 亿元的“13 鲁商 CP001”和 15 亿元的“12 鲁商 MTN1”）。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产 76.21 亿元，在剔除受限制的现金类资产后，为待偿还债券本金的 1.44 倍；2012 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为待偿还债券本金的 8.77 倍和 0.58 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金的保障能力较强。

公司一年内到期的债券为 15 亿元的“13 鲁商 CP001”（2014 年 1 月 23 日到期）。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产 76.21 亿元，在剔除受限制的现金类资产后，为一年内到期债券本金的 4.32 倍。2012 年公司经营活动现金流入量和

现金流净额分别为394.83亿元和2.60亿元，分别为一年内到期债券本金的26.32倍和0.17倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期债券本金保障能力较强。

表 14 截至 2013 年 3 月底，公司存续期内债券明细

名 称	额 度	存续期
13 鲁商 CP001	15 亿元	2013/01/23-2014/01/23
12 鲁商 MTN1	15 亿元	2012/11/21-2017/11/21
10 鲁商债	7 亿元	2010/03/17-2017/03/10
11 鲁商 MTN1	8 亿元	2011/9/28-2014/09/28
合计	45 亿元	--

资料来源：公司审计报告

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305240014260000C711864），截至2013年5月24日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司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，资产和收入规模较快增长。未来随着地产、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。

综合来看，公司抗风险能力很强。

九、担保方担保能力分析

公司2010年发行的7亿元企业债券“10鲁商债”由山东高速集团有限公司（以下简称“高速集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 担保人主体概况

高速集团的前身是1997年6月成立的山东省高速公路有限公司。1997年6月，根据山东省人民政府的鲁政字【1999】136号文批准，并经山东省高速公路有限责任公司1997年7月召开

的董事会决议通过，山东省高速公路有限公司企业性质变更为国有独资，名称变更为山东省高速公路有限责任公司。2004年12月经高速集团临时股东会决议通过变更为山东省高速公路集团有限公司，2008年3月变更为山东高速集团有限公司，由山东省国有资产监督管理委员会履行出资人职责，注册资本150.00亿元。

截至2012年底，高速集团资产总计2104.81亿元，所有者权益497.97亿元；2012年实现营业总收入302.12亿元，利润总额29.42亿元。

2. 经营状况

跟踪期内，山东省经济形式向好，经济发展呈现平稳增长态势。2012年山东省GDP和一般预算收入分别达到50013.2亿元和4059.4亿元，不断增强的财政实力带动了山东省交通运输业的平稳增长，在山东省综合交通运输体系中，以高速交通为重点的公路运输仍占据主导地位。作为山东省内最重要的高速公路建设主体，高速集团承担大量交通基础设施投资建设任务，未来发展前景良好。

2012年，高速集团实现营业总收入302.12亿元，同比增长30.88%。路桥收费为其最主要的收入来源，2012年实现收入81.61亿元，呈小幅增长态势，同比增长2.45%，占营业总收入的27.01%；高速公路项目建设方面，公司目前在建项目为临沂至枣庄高速公路工程项目、烟台至海阳高速公路工程项目和四川省乐山至自贡高速公路项目，截至2012年底，高速集团在建高速公路预算总投资额197.6亿元，累计完成投资120.90亿元。

施工业务方面，高速集团从事施工业务主要为其一级子公司山东省路桥集团有限公司（以下简称“路桥集团”）。截至2012年底，路桥集团共修建了国内外各级公路200多条，长达5000多公里。2012年，高速集团实现施工收入61.46亿元，较上年小幅增长1.59%，维持较好的增长水平。

跟踪期内，高速集团控股的威海市商业银

行（以下简称“威海银行”）业务发展稳定，经营状况良好。截至2012年底，威海银行资产总额720.58亿元，资产负债率93.82%，资本充足率为13.69%，不良贷款率为0.57%；2012年实现营业总收入19.43亿元。

铁路项目运营方面，截至2012年底，高速集团运营管理地方铁路491.3公里，主要包括大莱龙铁路和益羊铁路等。2012年高速集团实现铁路运输服务收入16.99亿元，同比增长37.24%，铁路运输经营状况良好。

总体来看，跟踪期内，高速集团路桥收费业务继续保持高速增长趋势，收入及利润规模稳定增长；施工业务、银行业务以及铁路运输发展状况良好。未来高速集团将依托高速公路行业 and 资源优势，立足山东，积极拓展省外市场，逐步开发国际市场，在更大范围内寻求发展机会，发展前景良好。

3. 财务状况

截至2012年底，高速集团资产总额为2104.81亿元，同比增长27.33%，主要来自威海银行资产规模的不断扩大以及在建高速公路和铁路的增长。负债方面，随着在建项目的推进和威海银行存款的增加，高速集团负债规模快速增长，2012年底为1606.85亿元，同比增长32.22%。截至2012年底，高速集团所有者权益合计497.97亿元，较上年增长13.18%。截至2012年底，高速集团资产负债率为76.33%，不考虑纳入合并口径的威海银行，资产负债率为67.24%左右，在同行业中处于较低水平。

2012年高速集团实现营业总收入302.12亿元，同比增长30.88%，主要由于高速公路收费里程的增加以及施工结算和铁路运输业务的不断增长。由于新建路产的通行和路产养护费增加导致营业成本增长较快，由此导致了利润总额有所下降。2012年，高速集团实现利润总额29.42亿元，同比小幅下降5.40%。

现金流方面，2012年高速集团经营性净现金流达到60.31亿元，同比下降30.93%，主要

是由于公司路桥建设项目投入增大所致。2012年，高速集团投资和筹资活动净现金流分别为-142.98亿元和184.26亿元。总体看，高速集团经营活动获现能力有所减弱，但由于投资规模大，仍处在一定对外融资需求。

偿债能力方面，截至2012年底，高速集团流动比率和速动比率分别为67.66%和52.21%，比率偏低，但其现金类资产规模较大，合计290.12亿元，且流动负债中短期债务占比较低，经营现金流稳定性高，短期周转压力不大。总体看高速集团短期偿债能力较强。2012年EBITDA规模基本与上年持平，合计76.30亿元，对利息支出和全部债务的保障倍数有所减弱，2012年EBITDA利息倍数和总债务/EBITDA分别为2.99倍和8.15倍。总体看，高速集团长期偿债能力较强。

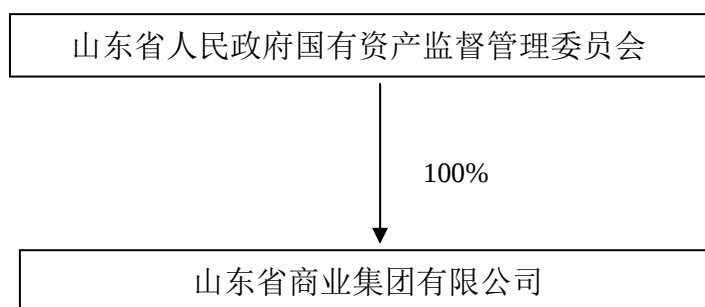
总体看，跟踪期内高速集团经营状况良好，收入规模及利润水平稳定增长，保持了较强的整体偿债能力。综上，联合资信维持高速集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

“10鲁商债”发行额度7亿元，占高速集团2012年底资产总额的0.33%、所有者权益的1.41%，所占比例低；占其2012年营业总收入的2.32%，利润总额的23.79%，经营活动现金净流量的11.61%。总体看，高速集团担保实力很强，有助于提升“10鲁商债”本息偿付的安全性。

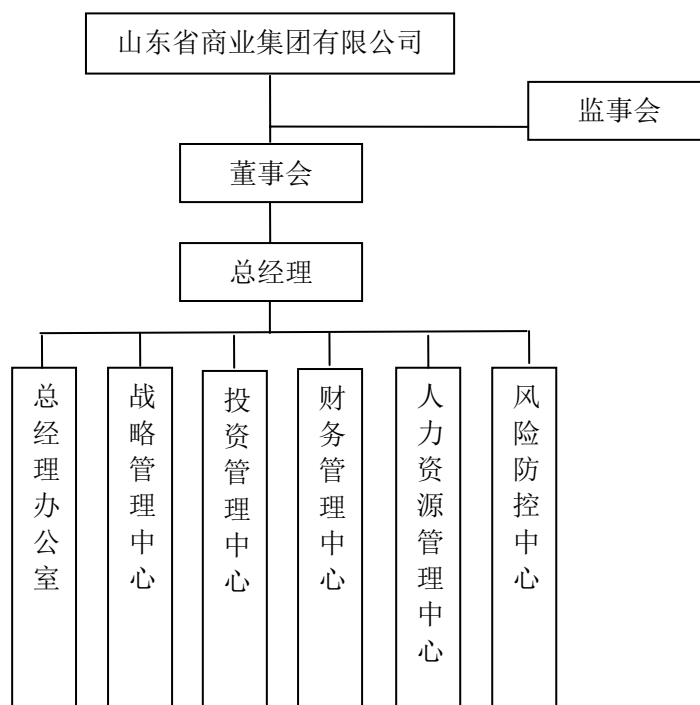
十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“10鲁商债”信用等级为AAA；并维持“13鲁商CP001”的信用等级为A-1；维持“11鲁商MTN1”和“12鲁商MTN1”的信用等级为AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 1-3 截至 2013 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	所占权益比例	
			直接(%)	间接(%)
山东银座商城股份有限公司	40000.00	商业零售、场地租赁、普通货运, 仓储及配送服务	35.36	
山东商报社	1520.75	出版《山东商报》及临时性国内报纸广告业务	24.05	75.95
银座集团股份有限公司	52006.66	商业零售	19.49	9.18
山东银座汽车有限公司	4000.00	汽车及配件销售、汽车租赁、清洗、修理	33.75	
鲁商集团有限公司	42300.00	对外投资、房地产开发等	50.33	
鲁商置业股份有限公司	100096.80	房地产开发	52.65	7.4
山东省银座实业有限公司	1000.00	制冷设备销售、安装	50	
山东一卡通科技有限公司	12000.00	非金融 IC 卡的技术开发、制作、发卡。	41.67	
山东商报电子音像出版社	300.00	主营社科、科技、文艺方面音像制品及电子出版物出版。	100	
鲁商物产有限公司	10000.00	矿业投资、场地租赁、商品进出口业务	90	
山东鲁商物流科技有限公司	2100.00	物流仓储	80	
山东省商业集团财务有限公司	30000.00	金融行业	100	
山东鲁商学院	1000.00	教育培训	100	
易通支付有限公司	10000.00	支付产品	100	

注：1. 公司为山东银座商城股份有限公司、银座集团股份有限公司、山东银座汽车有限公司、山东一卡通科技有限公司、山东省银座实业有限公司的第一大股东，虽持股比例未超过 50%，但具有实际控制力，因此纳入合并报表范围。

2. 公司直接持股山东商报社 24.05%，通过所属事业单位山东省生物药物研究院等间接持股 75.95%，对该公司拥有实质控制权，故纳入合并报表范围。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	455434.65	503054.30	562579.26	11.14	753304.29
交易性金融资产	719.73	173.08	1786.35	57.54	756.93
应收票据	8594.40	6292.86	16564.94	38.83	8031.95
应收账款	6057.75	8831.66	11484.67	37.69	6821.59
预付款项	268308.37	175669.30	160244.07	-22.72	230008.04
应收利息					
应收股利					
其他应收款	125984.59	79657.31	74231.71	-23.24	73580.51
存货	893384.15	1770134.79	2076017.89	52.44	2074822.37
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1758483.64	2543813.31	2902908.88	28.48	3147325.67
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	26637.68	44622.62	46509.39	32.14	46931.19
投资性房地产	555.27	16635.87	123389.40	1390.69	130359.07
固定资产	373872.22	438158.85	521959.51	18.16	540768.46
在建工程	44711.73	65446.62	51534.24	7.36	68397.39
工程物资	324.64	0.33	0.03	-99.12	0.03
固定资产清理	1087.89	1087.89	1090.65	0.13	1096.20
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	176118.98	183052.06	183335.34	2.03	179446.98
开发支出					
商誉	40157.59	77987.64	78358.22	39.69	78358.22
长期待摊费用	36163.56	36128.10	42718.44	8.69	44606.32
递延所得税资产	18553.98	26145.65	44586.29	55.02	45480.46
其他非流动资产					
非流动资产合计	718183.53	889265.64	1093481.51	23.39	1135444.33
资产总计	2476667.17	3433078.95	3996390.39	27.03	4282770.00

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	423012.53	566870.93	581509.70	17.25	538846.49
吸收存款及同业存放			482.21		
交易性金融负债					
应付票据	13850.00	7638.06	18055.94	14.18	16080.02
应付账款	126876.32	423985.34	514485.73	101.37	496354.15
预收款项	372756.47	548270.74	589621.53	25.77	713478.76
应付职工薪酬	9281.91	6043.83	7639.84	-9.28	13528.01
应交税费	31239.81	-13790.46	7214.24	-51.94	-27756.64
应付利息	8715.29	15514.98	15900.81	35.07	2668.36
应付股利	6108.39	6358.97	12609.36	43.68	19491.71
其他应付款	71848.52	54870.93	97255.57	16.35	108221.81
一年内到期的非流动负债	71105.00	95191.35	122128.11	31.06	116125.81
其他流动负债					
流动负债合计	1134794.24	1710954.67	1966903.01	31.65	1997038.47
非流动负债：					
长期借款	303582.65	499868.99	504249.08	28.88	602995.60
应付债券	220000.00	300000.00	500000.00	50.76	650000.00
长期应付款	62000.00	62000.00	62000.00	0.00	62000.00
专项应付款					
预计负债	2000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	206.16	206.16	175.67	-7.69	175.67
递延收益-非流动负债					
其他非流动负债	600.00	600.00	600.00	0.00	600.00
非流动负债合计	588388.81	862675.15	1067024.74	34.67	1315771.26
负债合计	1723183.05	2573629.82	3033927.76	32.69	3312809.73
所有者权益：					
实收资本	175354.06	210940.22	215963.25	10.98	215963.25
资本公积	97504.37	91740.23	112983.60	7.65	112983.60
专项储备					
盈余公积	27217.77	40192.33	65953.80	55.67	65953.80
一般风险准备			37.39		37.39
未分配利润	77239.83	95127.25	101439.15	14.60	104873.08
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	377316.03	438037.42	496377.19	14.70	499811.12
少数股东权益	376168.09	421411.71	466085.44	11.31	470149.15
所有者权益合计	753484.12	859449.13	962462.63	13.02	969960.27
负债和所有者权益总计	2476667.17	3433078.95	3996390.39	27.03	4282770.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	2236833.83	2657873.94	3294725.42	21.36	956338.00
减: 营业成本	1718504.15	2067425.24	2592641.28	22.83	796430.53
手续费及佣金支出			7.18	--	33.67
营业税金及附加	35279.31	42898.66	68660.09	39.51	10081.95
销售费用	232800.96	301821.72	352533.10	23.06	92974.52
管理费用	98491.75	120376.92	111522.34	6.41	28188.25
财务费用	45839.42	20277.63	40546.62	-5.95	12645.85
资产减值损失	11163.61	4807.17	3397.03	-44.84	1515.99
加: 公允价值变动收益	52.20	-12.65	5.82	-66.61	0.00
投资收益	6988.71	3227.11	4269.25	-21.84	1650.32
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	101795.54	103481.06	129692.87	12.87	16117.56
加: 营业外收入	18375.90	14946.03	10598.42	-24.06	985.23
减: 营业外支出	3849.25	4578.13	5096.09	15.06	1084.15
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	116322.19	113848.96	135195.20	7.81	16018.64
减: 所得税费用	31207.19	25950.55	39945.04	13.14	8521.01
四、净利润	85115.00	87898.41	95250.16	5.79	7497.64
其中: 归属于母公司所有者的净利润	45446.05	33423.63	40637.56	-5.44	3433.93
少数股东损益	39668.95	54474.78	54612.60	17.33	4063.71

注: 营业收入取值营业总收入数。

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	13 年 1~3 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	2325723.47	3349967.26	3933064.76	30.04	1173692.12
客户存款和同业存放款项净增加额			482.21		
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	2643.95	--	1351.01
收到的税费返还	0.00	509.58	314.39	--	81.68
收到其他与经营活动有关的现金	1128911.40	4128550.38	11827.80	-89.76	3267.42
经营活动现金流入小计	3454634.87	7479027.22	3948333.10	6.91	1178392.23
购买商品、接受劳务支付的现金	1815639.11	3147826.45	3194973.41	32.65	949495.96
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	7.18	--	33.67
支付给职工以及为职工支付的现金	82365.71	170718.57	185240.61	49.97	50283.62
支付的各项税费	110218.88	196211.60	174478.74	25.82	53569.03
支付其他与经营活动有关的现金	1392202.53	3922290.97	367611.20	-48.61	104365.78
经营活动现金流出小计	3400426.22	7437047.58	3922311.15	7.40	1157748.07
经营活动产生的现金流量净额	54208.64	41979.64	26021.95	-30.72	20644.17
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5895.84	37787.15	54756.27	204.75	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	3891.48	5490.79	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	2678.14	385.70	--	71.33
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	198029.26	804.30	--	0.00
投资活动现金流入小计	5895.84	242386.03	61437.06	222.81	71.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	144457.24	114129.42	147817.28	1.16	26814.53
投资支付的现金	14740.62	22345.92	61418.96	104.12	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	272.70	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	175140.82	150.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	159197.86	311888.86	209386.24	14.68	26814.53
投资活动产生的现金流量净额	-153302.01	-69502.83	-147949.18	-1.76	-26743.20
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	94949.50	66775.00	41513.30	-33.88	0.00
取得借款收到的现金	499610.59	374231.09	1181108.71	53.75	359132.78
发行债券收到的现金	0.00	230000.00	350000.00	--	150000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	456710.79	410561.88	--	14035.78
筹资活动现金流入小计	594560.09	1127716.89	1983183.89	82.63	523168.56
偿还债务支付的现金	398139.87	724946.58	1469089.21	92.09	287678.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45248.18	140942.71	185958.19	102.72	16018.06
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	186642.79	259723.70	--	13481.92
筹资活动现金流出小计	443388.05	1052532.08	1914771.10	107.81	317178.41
筹资活动产生的现金流量净额	151172.05	75184.81	68412.79	-32.73	205990.15
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-41.96	5.34	--	8.16
五、现金及现金等价物净增加额	52078.67	47619.65	-53509.10	--	199899.28
加: 期初现金及现金等价物余额	403355.98	455434.65	503054.30	11.68	449545.21
六、期末现金及现金等价物余额	455434.65	503054.30	449545.21	-0.65	649444.49

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	85115.00	87898.41	95250.16	5.79
加：资产减值准备	11163.61	4807.17	3397.03	-44.84
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	23085.56	39230.43	15884.09	-17.05
无形资产摊销	5634.20	4779.56	4979.19	-5.99
长期待摊费用摊销	29037.17	9990.26	10641.87	-39.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-4314.12	-81.08	--
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	0.00	43.60	5.11	--
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	-52.20	12.65	-5.57	-67.35
财务费用（收益以“—”号填列）	46414.26	32484.11	4418.74	-69.15
投资损失（收益以“—”号填列）	-6988.71	-3227.11	-4269.25	-21.84
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-3894.32	-7591.68	-18440.64	117.61
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	0.00	0.00	-30.49	--
存货的减少（增加以“—”号填列）	-244274.42	-876855.41	-305883.09	11.90
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-104406.25	138493.97	7925.75	--
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	213374.74	616227.79	212230.15	-0.27
其他				
经营活动产生的现金流量净额	54208.64	41979.64	26021.95	-30.72

注：公司 2012 年固定资产折旧中 8931.54 万元计入“经营性应付项目的增加”。

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	116.75	178.52	152.63	--
存货周转次数(次)	2.29	1.55	1.35	--
总资产周转次数(次)	1.05	0.90	0.89	--
现金收入比(%)	103.97	126.04	119.37	122.73
盈利能力				
营业利润率(%)	21.60	20.60	19.23	15.67
总资本收益率(%)	8.49	11.17	12.49	--
净资产收益率(%)	13.91	10.90	10.46	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.15	43.06	48.44	53.21
全部债务资本化比率(%)	57.79	63.10	64.20	67.60
资产负债率(%)	69.58	74.97	75.92	77.35
偿债能力				
流动比率(%)	154.96	148.68	147.59	157.60
速动比率(%)	76.23	45.22	42.04	53.70
经营现金流动负债比(%)	4.78	2.45	1.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	1.83	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	7.34	6.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-2.08	-0.19	-0.56	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.10	-0.02	-0.07	--
现金偿债倍数(倍)	2.47	3.10	2.95	4.32
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.03	49.86	26.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.36	0.28	0.17	--

注：1. 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

2. 公司计入应付债券的短期融资券和非公开定向债务融资工具“12 鲁商 PPN001”在指标计算中已调整计入短期债务。

3. 现金偿债倍数计算时已剔除使用受限制资金。

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券待偿还额
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/一年内到期的债券待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券待偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券待偿还额

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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 8 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