

信用等级公告

联合[2007] 706 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 年度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 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

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 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

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	--

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

评级观点

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、国家相关产业政策的实施，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，但随着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。

山东省商业集团总公司（以下简称“公司”或“商业集团”）是由山东省商业厅整体转制而成的大型国有企业，2006 年位居我国零售业前 30 强，“银座”零售品牌在山东具有很高的知名度。医药方面，公司研发力量雄厚，有多项自主开发的专利。公司正在进行山东乃至全国零售业的布点，为未来发展打下了良好的基础。公司管理制度健全，管理水平较高。

目前，公司资产结构合理，资产质量正常，但盈利能力偏弱，债务负担偏重，偿债能力基本正常。

总体看，公司整体信用风险较小。

优势

1. 公司已基本确立了以零售行业为主，以医药和房地产为辅的多元化经营产业布局，未来发展趋势良好。

2. 公司是山东省零售行业的龙头企业，零售业网点多，知名度高，销售规模大，区域竞争优势明显。

3. 公司在医药方面拥有自主开发专利 70 多项，所属的山东省生物药物研究院，已连续 7 年在全省科研院所排名第一，具有一定的技术优势。

关注

1. 零售行业竞争激烈，外资和国内大型企业在经营网点方面的扩张将对中小型企业产生较大的冲击。
2. 公司目前债务负担相对较重，未来资本支出量大，存在一定财务压力。
3. 公司重组万杰高科进程尚未明确，其整合进程可能会对公司未来发展存在一定的影响。
4. 公司房地产板块经营易受国家宏观调控的影响。

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 年企业主体长期信用等级自 2007 年 11 月 6 日至 2008 年 11 月 5 日有效；期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、主体概况

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、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、行业分析

公司主营业务七成以上收入来源于商业零售,基本上集中在山东地区,零售行业状况对公司经营业绩影响较大。

商品零售行业是第三产业的一个重要分支,该行业的发展状况和发展前景与国家宏观经济走势及国家宏观政策导向密切相关。

1. 行业现状

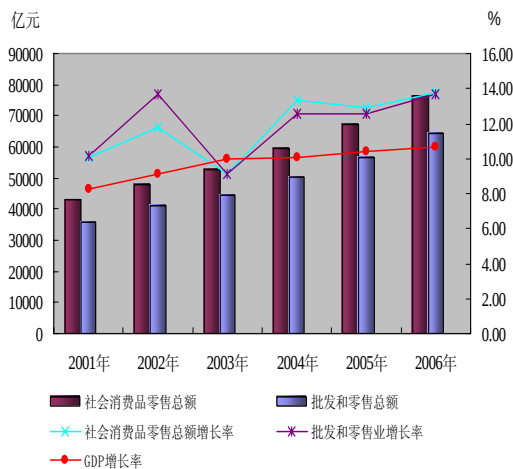
零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置,随着国民经济的发展,零售业迅速占据了产业链的主导地位,在我国国民经济中占有相当重要的地位。同时,零售业也是我国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

“十五”期间,我国经济持续稳定快速发展,GDP增长率由2001年的8.3%增长至2005年的10.4%(见图1);国内贸易规模不断扩大,社会消费品零售总额由2000年的3.9万亿元增加到2005年的6.7万亿元,年均增长11.4%,扣除价格因素年均实际增长11.1%;批发零售贸易和餐饮业值由2000年的0.96万亿元增加到2005年1.7万亿元,占GDP的比重保持在9%以上。零售行业作为我国第三产业中市场化程度较高的流通业,随着居民收入和消费水平的逐年提高,行业总体维持平稳、持续的高增长水平,除2003年受非典影响外,近年来社会消费品零售总额的实际增长率每年基本保持在10%左右。2006年我国实现国内生产总值(GDP)209407亿元,按可比价格计算,比上年增长10.7%,加快了0.3个百分点。2006年经济持续发展,政府继续实行启动内需等利好政策,居民收入较大幅度增加,为消费市场升温并保持两位数增长提供了保证。在中国经济继续保持平稳快速增长的带动下,2006年全国市场规模继续扩大,社会消费品零售总额达到76410亿元,与批发和零售业总额双双实现增长13.7%(图1),其中,城市消费品零售额增长14.3%,农村消费品零售额增长12.6%。

2007年上半年国民经济平稳快速发展。根据国家统计局初步核算,国内生产总值增长11.5%,增幅同比提高0.5个百分点。国内消费品销售增长加快,消费价格涨幅扩大。2007年上半年社会消费品零售总额42044亿元,同比增长15.4%,增幅为1997年以来的新高,其中,一季度增长14.9%,二季度增长15.8%。分地区看,城市消费品零售额28525亿元,增长15.9%;

县及县以下消费品零售额13519亿元，增长14.3%。分行业看，批发和零售业、住宿和餐饮业分别增长15.2%和18.0%，其他增长5.3%。上半年居民消费价格同比上涨3.2%，涨幅同比扩大1.9个百分点；其中6月份上涨4.4%，为2004年10月以来单月最高涨幅，主要是食品价格上涨较多。流通环节生产资料价格上涨4%，各月涨幅稳步回落。

图1 社会消费品零售与批发零售业总额



资料来源：中国统计局网站

中国连锁营协会的调查统计，2006年“中国连锁经营100强”销售规模达到8552亿元，同比增长25%，大大高于社会消费品零售总额13.7%的增幅；门店总数达到69100个，同比增长57%，剔除个别企业超常规发展因素，调整后门店总数增长26%，与销售规模增幅基本持平；营业总面积达5170万平方米，同比增长16%；员工人数达204万人，同比增长31%。继2005年“连锁100强”总销售规模占社会消费品零售总额的比重首次突破10%(达到10.5%)后，2006年进一步提高到11.2%。

表1 2006年中国连锁企业前32强基本情况

排序	企业名称	销售规模(万元)	同比增幅(%)	店铺数(个)	同比增幅(%)
1	国美电器集团	8693000	74	820	92
2	百联集团有限公司	7709457	8	6280	2
3	苏宁电器集团	6095237	53	520	43
4	华润万家有限公司	3785344	26	2250	11
5	大连大商集团有限公司	3613590	20	182	13
6	家乐福(中国)管理咨询服务有限公司	2480000	53	95	53
7	物美控股集团有限公司	2311869	22	728	12
8	北京华联集团投资控股有限公司	2120000	2	76	3
9	农工商超市(集团)有限公司	1962600	12	1857	18
10	上海大润发有限公司	1958720	25	68	15
11	重庆商社(集团)有限公司	1808855	20	219	15
12	江苏五星电器有限公司	1780131	22	229	19
13	百胜餐饮集团中国事业部	1690000	27	2095	19
14	沃尔玛(中国)投资有限公司	1503181	30	71	27
15	新一佳超市有限公司	1425490	21	99	25
16	好又多商业发展集团公司	1400000	6	101	5
17	易初莲花(中国)连锁超市有限公司	1350000	34	75	23
18	合肥百货大楼集团股份有限公司	1225000	17	74	37
19	江苏文峰大世界连锁发展有限公司	1200470	20	764	25
20	宏图三胞高科技技术股份有限公司	1030000	54	105	50
21	利群集团股份有限公司	1014296	23	746	16
22	武汉中百集团股份有限公司	948011	19	501	30
23	锦江麦德龙现购自运有限公司	936733	24	33	22
24	上海康诚仓储有限公司(TESCO)	930000	17	47	21
25	北京市大中电器有限公司	870000	12	97	2
26	武汉武商集团股份有限公司	839300	4	39	-7
27	家世界连锁商业集团有限公司	834451	-1	87	6
28	北京王府井百货(集团)股份有限公司	833397	29	16	14
29	安徽省徽商集团有限公司	814599	31	1488	38
30	新合作商贸连锁有限公司	798203	157	21210	253
31	人人乐商业集团	720000	7	52	30
32	山东银座商城股份有限公司	700000	29	66	6

资料来源：中国连锁经营协会；公司下属控股子公司山东银座商城股份公司排名32位。

2. 行业关注

外商零售企业发展活跃，行业竞争加剧

在零售业快速增长的大环境下，国内零售企业却面临着巨大的生存压力，这主要来自于外资的竞争。随着2005年我国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一种快速增长

的势头。2006年,家乐福新开33家店,沃尔玛新开15家店,麦德龙新开6家。以经营大型超市为主的11家外资零售商(家乐福、大润发、沃尔玛、好又多、易初莲花、麦德龙、乐购TESCO、百佳、欧尚、永旺、华堂)新开店铺数量超过100家,也超过了上年同期水平。截至2006年底,全球50家最大的零售企业中的80%已经进入中国。在快速开店的同时,外资企业普遍采取了并购的扩张方式。其中,比较具有代表性的是百思买控股江苏五星电器,家得宝并购家世界家居,特易购增资并控股乐购,百盛收购输出管理百货店,沃尔玛宣布收购好又多(2007年初宣布)等。在这些并购案例中,并购企业实力强,涉及金额大,并购的战略意图明显。此外,在现有的中外合资公司内,外方通过收购合作公司的股权,加快了独资经营的步伐。

2006年中国连锁百强中,18家以国外品牌经营零售企业,店铺数量增幅只有20%,不及100强平均水平,但销售规模增幅却达27%,高于100强平均水平。其中11家以经营大型超市为主的外资企业共经营567家大型超市,比2005年增加102家门店。单店销售规模为2.15亿元,同比增长5%,大大高于国内同业态店铺的销售。中外零售业指标存在很大差距。中国零售业单位面积营业额平均约为2.1万元/平方米,相当于外国零售企业的50%;人均营业额平均约为67万元/人,相当于外国零售企业的40%,市场集中度、毛利率分别占同期美国零售业市场集中度的25%和50%;

随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧,国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。可以预见,零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰,内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张趋势将日益明显。

行业集中度进一步提高

从总体规模看,近几年,100强连锁企业的总销售规模平均增幅超过30%,占社会消费品

零售总额的比重从2002年的6.0%增长到2006年的11.2%,五年内将近翻了一番。2006年,100强中的前10家企业总销售规模达4073亿元,占100强总销售规模的48%,比2005年提高了4个百分点;前30家企业的总销售规模达6396亿元,占100强的75%。从单个企业看,100强企业平均销售规模为85.5亿元,平均拥有店铺510家(剔除个别企业超常规发展因素),2005年则分别为70.8亿元和383家店。2006年,100强企业中最后一位销售规模达11.8亿元,比2005年的最后一位增长44%,比2004年增长145%。从业态情况看,家电专业店一枝独秀,有5家家电企业入围前30强,即国美、苏宁、五星、大中、宏图三胞,其销售规模和店铺数量的增幅分别为56%和54%,远高于其它业态。

企业盈利水平普遍改善

2006年全国100强企业总销售规模同比增长25%,增幅分别比2005年和2004年降低8%和9%,但企业的效益水平普遍改善。首先,百货业态效益大幅提高。如北京王府井百货(集团)股份有限公司店铺数量仅增长了14%,销售规模却上升了29%,其中上市公司部分实现净利润1.81亿元,同比增长570.37%。百盛集团上市公司部分的经营利润增幅达78.2%,其它以百货业态为主的企业,毛利水平和净利润也都有不同程度的提高。其次,超市业态盈利能力明显增强。以超市和大型超市为主要业态(不包括百货店和便利店)的企业,店铺数量和销售规模保持同步增长,增幅均为19%,总体库存周转次数由上年的平均11.7次,增加到12.2次,毛利率由2005年的12.6%提高到2006年的12.9%。自有品牌商品销售规模达到43.5亿元,比上年增长52%;便利店企业的平均毛利率也由2005年的16.8%提高到2006年的17.7%,库存年平均周转次数由20次增加到24次。效益提高的原因主要有两个方面,其一是经营管理水平的提高,包括采用新的管理技术,不断创新经营,强化控制成本等;其二是消费环境的改善,这对百货店业态的影响尤为明显。

区域优势企业份额持续扩大

2006年100强企业中,有58家是以区域发展为主的企业,比2005年增加了4家,其中北京、山东、江苏各有7家。2006年,58家企业共实现销售规模2660亿元,店铺数23700个,占100强的比重为31%和34%,分别比2005年增长了21%和23%。区域性企业一般在本地占有较大的市场份额。以进入100强的三家山东企业为例,2006年,山东家家悦超市有限公司销售规模(注:含部分威海市外门店销售额)占威海市社会消费品零售总额的19%,利群集团股份有限公司和青岛维客集团股份有限公司两家企业的总销售规模则占青岛市社会消费品零售总额的4%。

农村市场将有大的发展,国内企业在农村市场竞争优势明显

受惠于中央的“三农”政策,“十五”时期农村消费品市场呈现快速发展态势。2001~2005年农村地区社会消费品零售总额年均增长率为8.98%。2005年农村社会消费品零售总额达到22082亿元,是2000年的1.7倍。2006年农村社会消费品零售总额达到24867亿元,比2005年增长12.6%。

国内零售企业在农村市场开拓方面已经获得了一定的发展,占有一定的优势。2006年6月底,“万村千乡市场工程”共核准1817个试点县,在全国近3000个县级单位中,已有63%的县(市区)参加试点。

目前外资零售企业主要瞄准大中城市,并主要集中在连锁超市、大卖场、专卖店等主流业态,难以涉足中小城市和广大农村。加上政府对于有关项目以贴息、补助等形式予以扶持,以及国内零售企业的地缘优势,国内零售企业在农村市场发展空间相对较大。

3. 产业政策

政府出台零售业相关政策法规涉及到并购、促销、工商关系、食品安全、农村商业、特许经营、分等定级等内容,从规划、规章、

规定等多个层面,坚持规范与促进并举,成为零售业和连锁经营健康快速发展的外部助推力。

2004年6月1日,《外商投资商业领域管理办法》正式实施,外资加快了在中国零售业布局的进程。近两年中国零售业外资并购十分频繁,包括百思买、沃尔玛、特易购、百盛、百安居、家得宝等纷纷加快了投资步伐,零售业的竞争更趋激烈。

2005年5月,商务部与国家开发银行签订了《支持流通业发展开发性金融合作协议》(以下简称《协议》),在五年时间内,国家开发银行将提供500亿元政策性贷款支持流通业发展。

2006年商务部出台了《零售商供应商公平交易行为规范》,在一定程度上促进了零售商和供应商关系改善和商业零售业健康发展。

2007年3月19日公布的新《中华人民共和国企业所得税法》规定,2008年1月1日起,在中国的外资企业将与内资企业按25%的统一税率缴纳企业所得税,“两税合一”将使中国批发零售业竞争力大大增强。

2007年5月1日,国务院通过的《商业特许经营管理条例》正式实施,对特许商从事商业特许经营活动的条件较2004年12月商务部颁布的《商业特许经营管理办法》更明确、更开放。

4. 未来发展

以消费为代表的内需将成为经济增长的引擎。“十一五”规划明确提出“要进一步扩大国内需求,调整投资和消费的关系,增强消费对经济的拉动作用”。城市尤其是大城市消费市场消费升级是其主要特征,也是零售市场的空间所在。

受益于宏观经济增长、居民收入水平提高、城市化及消费者消费理念转变等因素,未来中国零售业发展空间巨大。从基本态势分析,2007年中国的国民经济将继续保持一个平稳、较快增长,消费需求仍将呈现扩张趋势,预计2007年将实现消费品零售总额85851.7亿元,增长

12.5%，其中城市消费增长13.1%，农村消费增长11.3%。、整体而言，零售业面临空前的战略环境机遇，零售企业大有可为。预计2008-2010年，我国零售业增速有望提升至15%以上。

综上所述，随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量，我国零售行业近几年保持了持续稳定的增长势头。优势企业在历经优胜劣汰的发展后，找到了较为适合的盈利模式，通过内部整合、加快扩张步伐等方式，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、国家相关产业政策的实施，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。

三、基础素质

1. 公司规模及竞争力

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；生化制药中“润舒”、“润洁”滴眼液在其细分市场的市场占有率为22%。

以“银座”品牌为代表的现代零售业是公司的主业。2006年公司主营业务收入为74.50亿元，其中零售业主营业务收入为52.04亿元，占69.85%。公司目前在山东省13个地级市拥有31家分店、50家连锁超市，经营面积超过60万平方米。

生物制药方面，生产经营主要由山东福瑞达医药集团公司负责，其下属有4家参股公司和1个研究院，主要产品是眼科用药、骨科用药、中药、保健品和化妆品。

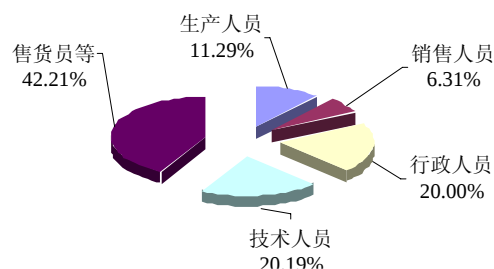
房地产业方面，公司在北京等地土地储备达570多亩，正在开工建设的面积约155万平方米。2006年11月，公司又对所属房地产项目公司进行整合，除山东银座地产有限公司集中精力推进大型购物中心业态项目建设外，公司将其它项目公司统一整合进山东鲁商置业有限公司，并以此为母体，成立公司房地产业次中心，全面负责现有房地产项目的运营工作，以更好地发挥公司房地产业规模优势，提高竞争能力。公司其它产业主要包括教育产业、传媒产业等，2006年教育产业实现主营业务收入1.52亿元，传媒产业达到0.7亿元左右。

2. 人员素质

公司目前有高层管理人员9人。公司董事长兼党委书记季缙绮先生，工商管理硕士，高级经济师，曾任山东省五交化公司副总经理，山东省商业综合公司总经理，山东省商业大厦总经理，山东世界贸易中心总经理，公司副总经理、总经理等职。公司总经理王仁泉先生，研究生学历，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，公司副总经理等职。公司高管大多具有多年的商业企业运作经验，实践经验丰富。同时，公司高管通过多年的磨合，整个团队的凝聚力较强。

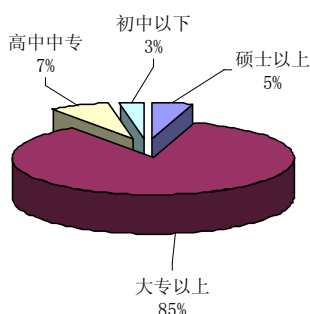
截至2006年底，公司员工总数为8556人。人员岗位构成与学历构成见图2、图3。岗位构成中，以售货员为主，符合公司以零售业为主的业务特点。按学历构成，公司大专以上学历占到89.76%，公司员工整体文化素质较高。

图2 按岗位划分的人员构成



资料来源：公司提供

图3 按学历划分的人员构成



资料来源：公司提供

总体来看，公司高管团队具有较强的业务能力和管理能力，对公司未来发展将会起到积极的推动作用；得益于公司教育产业对人才的培养，公司人员素质整体较高。

3. 股东支持

近些年，在国家大力扶持服务业的带动下，山东省人民政府将公司作为重点培育的产业集团之一，作为全省商业零售业的资本整合平台，将省财政厅、省计委原供给商业集团的资金转为国有资本金，并协调将有关地市的地方商业企业国有资产划转到公司，支持公司把“银座”品牌做大做强。在省政府的支持下，目前已有多个资产划转到公司。同时，隶属公司管理的科研院所和教育产业也得到了国家财政的支持。

公司是由原山东省商业厅整体改制而来，与山东省省委、省政府关系良好，省政府对公司也适时给予了一定的优惠政策。例如，目前公司所有离退休老干部（500 人左右）的工资福利均有财政拨款解决，每年财政帮助公司负担近 3000 万元。所得税方面，每年地方税务局按照 25% 的比例返还税收，年返还额近千万。

总体看，公司作为省政府商业整合的资本平台享受一定的优惠政策，发展的宏观政策环境较好。

四、企业管理

1. 治理结构

公司性质是国有独资企业，由原山东省商业厅整体改制而来，投资主体为山东省人民政府，出资人代表为山东省国有资产管理委员会。作为国有独资公司，公司设有董事会但并未设立股东会。董事会对出资者负责，根据公司《章程》的授权范围除拥有《公司法》规定的职权外，还拥有股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会5人，其中，董事长1人，董事长是公司的法定代表人。经理层作为公司的执行机构，主持公司的日常经营管理工作，包括拟定公司内部管理机构设置方案、公司的基本管理制度和制定公司的具体规章等。为进一步完善公司治理结构，公司于2007年成立了监事会。

2. 管理制度

目前公司是整个集团的管理中心和决策中心，不从事具体经营活动。在十五年的发展历程中，公司的管理也得到了逐步规范和提高。围绕商品经营和资本运营两条线，在资产管理、经营者管理、财务管理等方面进行了一系列制度改革。

资产管理方面，公司对子公司的资产实行委托经营，并建立完善的目标考核体系。委托经营以资产经营责任书的形式确定，责任书由集团法定代表人与受托企业经营者签订。责任目标包括经营责任目标体系和管理目标体系两部分，重点考核利润总额、国有资产增值率、经营规模等指标。考核方面，公司制订了《直属企业分类定级管理办法》，以规模大小确定企业类别，以效益高低划分企业级别，建立以国际通用财务指标为主体的企业分类定级考核评价体系。根据企业类别和级别，年初公司制订总体预算目标，通过签订资产经营责任书，分解下达给各子公司，年终根据公司《直属企业资产经营责任目标管理考核办法》对企业经营

者进行目标考核，并据此对经营者实施奖惩兑现。

经营者管理方面，公司对企业经营者实行任职目标责任考核。公司董事长每年年初与企业经营者签订年度资产经营责任书，依据经营指标的、业绩分配、风险相配套的指标体系，每年考核一次，并据此由公司进行年薪兑现。考核确认亏损的，相应扣减个人缴纳和预留的风险抵押金。经营者一般每届任期为两年，完不成经营目标的不再聘用，公司先后有多名下属企业负责人被撤职。

财务管理方面，公司重点关注投资管理和资金管理。在投资管理上，公司明确：直属各单位无权决定对外投资，所有投资必须由投资单位进行可行性研究，提报公司总经理办公会讨论通过后方可实施；未经公司批准擅自向外投资的，集团将追究单位负责人的责任，由此产生的一切后果由单位负责人承担。在资金管理上，公司制定《库存商品管理考核规定》和《应收款项管理考核办法》，加大清欠压库力度，对超期（三个月）库存、应收款项预计损失，并与企业经营者的收入挂钩，从而盘活了资金，提高了存货和应收款项的周转率；出台了公司内部拆借资金和担保管理规定等办法，完善了资金拆借和担保的审批手续、审批程序，降低了资金风险。

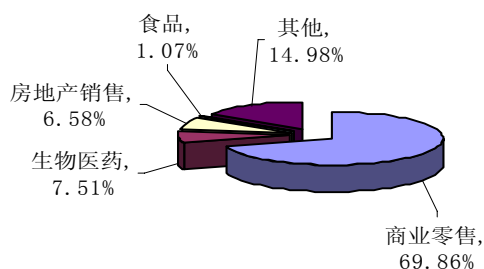
总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，基础管理水平较高，管理风险较低。但监事会的作用有待进一步完善。

五、经营分析

1. 业务构成

公司主营业务主要由商业零售、生物制药和房地产业务构成。2006年，公司实现主营业务收入744867.36万元，其中商业零售收入占69.86%，生物医药占7.51%，房地产销售占6.58%，食品及其他占16.06%（主要是食品、教育、传媒等），公司主营业务突出（参见图4）。

图4 2006年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

2. 商业零售

经营情况

公司零售业务近三年取得了很大的发展，主营业务收入年均增长率为26.18%，2006年达到520367.25万元，占公司主营业务收入的69.8%，公司在零售业方面的盈利水平较高，近三年毛利率分别为14.54%、15.32%、15.69%。

公司零售业的快速增长的原因主要是经营网点的增加。2006年共开办分店10个，新增营业面积近10万平方米，创公司十几年发展之最。截至2007年6月，公司已在山东省13个地级市拥有31家分店、50家连锁超市，经营面积超过60万平方米，销售额和利润以每年30%以上的高速度增长。同时，公司采取了资本运作的方式，以扩大营业规模，促进了公司零售业的发展。2004年9月，公司与台湾最大的零售企业——统一超商股份有限公司共同出资成立山东统一银座超市有限公司，合作开发山东乃至全国的便民超市业务。公司在资本市场也有大的运作，2006年公司通过反复调研、多方沟通，拟定了每10股送1.5股的股改方案，并在股东会上获高票通过，最大限度地实现了国有资产的保值增值。

从表2可以看出，在网点分布上，公司零售业已覆盖山东省大部分地区，在部分地区同时设有几家分店，在网点布局上公司零售业在山东省已经取得了相对竞争优势。从目前公司零售业店面地址上看，都处于当地的商圈中，这

为公司零售业盈利打下了良好基础。在经营规模上，公司零售业经营设施与当地同行业其他企业相比，规模优势明显，同时公司在部分地区同时开设几家分店，整体规模优势凸现。在经营方式上，公司零售业采取百货、超市、购物中心等多种业态相结合的方式，综合优势较强。

表 2 零售业主要经营网点情况

序号	企业名称	经营面积（平方米）
1	山东银座商城股份有限公司	60000
2	济南银座商城有限责任公司	23000
3	济南银座北园购物广场有限公司	20000
4	淄博银座商城有限责任公司	56000
5	淄博银座商城有限责任公司淄川购物广场	25000
6	淄博银座商城有限责任公司周村购物广场	20000
7	淄博银座商城有限责任公司桓台购物广场	12000
8	淄博银座商城有限责任公司博山购物广场	12000
9	日照银座商城有限公司购物广场	12000
10	滨州银座购物广场有限公司	30000
11	滕州银座商城有限公司	12000
12	安丘银座商城有限公司	16000
13	平邑银座购物广场有限公司	13000
14	济宁银座商城有限公司	42000
15	济南长清银座购物广场有限公司	12000
16	高唐银座购物广场有限公司	8000
17	临清银座购物广场有限公司	11000
18	泰安银座商城有限公司	20000
19	新泰银座商城有限公司	20000
20	泰安银座商城有限公司东湖店	20000
21	东营银座购物广场有限公司	50000
22	青州银座商城有限公司	26000
23	临沂银座商城有限公司	40000
24	银座集团股份有限公司菏泽银座商城	42000
25	银座集团股份有限公司潍坊银座商城	40000
合计		642000

资料来源：根据公司提供资料整理

2007 年 7 月，济南遭受百年不遇的特大暴雨袭击，公司下属的山东银座商城股份有限公司广场店被淹，商场货物全部损失，损失金额达到 4800 万元。但鉴于获得了一定的保险赔偿，且政府给予一定的租金减免政策，商城重

装开业后，运作良好，销售收入增长迅速，该事项对公司 2007 年度生产经营计划的完成影响很小。

经营模式

目前公司零售业的经营模式有联营、代销、经销、租赁等方式。联营主要是针对季节性、市场变化大的商品，公司与厂家联合经营，共同负责品牌质量管理、售后服务，公司对厂家产品的适销率进行控制，从销售收入中抽取一定的比例作为回报，这样可有效地将经营风险转移到生产商；代销是公司根据市场销售情况确定进货量，进行销售；经销主要是针对消费量比较大，价格弹性小的大众商品，公司在前期进行市场调研的前提下，选择适销对路的产品；租赁是公司出租场地，收取租金。通过不同的经营模式，公司充分利用各种资源，并且有效的降低了经营风险，保证了公司的收益。

现在，公司“银座”零售业主要经营高档百货、购物广场、家居专卖店三种主力业态。百货店业态突出“高档为主、中档为辅”的市场定位和“主题化、特色化、品牌化、系列化”的经营特色，满足了消费者的需求。购物广场业态是“银座”的经营独创，采用“品牌专柜+大型超市”的经营方式，适应了不同层次消费需求，为企业经营锻造了独特的竞争优势。借鉴百货店的管理模式，家居经营业态采取“商场化管理，市场化经营”的方式，目前已取得了初步成功。

商品采购

采购是零售业经营的重要环节，对企业的运营成本有较大的影响。目前公司采取统一采购与分散采购相结合的方式。对超市，因为商品大众化，价格差异小，采取统一采购的方式。统一采购具有以下优势：一是通过招标方式，可以低价采购，降低成本；二是采购量比较大，在与供应商的谈判中，议价能力较强；三是新开门店在经营初期，可以比较容易获得现有供应商的支持，为新开门店实现盈利目标打下好的基础。对于百货，采购体现个性化、区域化

特点。对大件商品，公司统一招标，统一签订合同；对于地方独有品牌，分店可以自行采购，如销售状况良好，即可纳入总部的采购体系。这样既发挥了统一采购的优势，又可以体现各地的特色优势。

目前公司与主要供货商保持了良好的关系，货源供应稳定，并且进价较低。2007年上半年公司零售业前五大供应商分别为：山东济南烟草有限公司、山东银福珠宝金行有限公司、山东新德赛贸易有限公司、济南正东恒远经贸有限公司和泰安市鲁科通讯器材有限公司。公司采购集中度较低，这与零售业的经营特点相适应。

公司新配送中心已进入实质性开工建设，一期工程有望于2007年年底建成，将为扩张工作提供强有力的物流配送支持。目前，物流中心的计算机系统、业务流程、制度体系等软件建设已初具雏形，配送效率大幅提高，配送准确率接近100%，订单处理满足程度由过去的70%左右提高到95%以上。

经营环境

山东省是经济大省，经济规模大，增长速度快，居民消费能力强，为公司零售业的发展提供了良好的经济环境。

据山东省统计局初步核算并经国家统计局核定，2007年上半年山东省实现生产总值（GDP）12072.4亿元，增长15.2%，第三产业增加值4003.6亿元，增长14.6%。城乡居民收入保持良好增势，上半年，城镇在岗职工平均工资10264元，增长18.6%，同比提高1.4个百分点；城镇居民人均可支配收入7005元，增长14.4%，农民人均现金收入3075元，增长15.1%。

经济的快速发展和居民消费能力增强促使消费品市场持续繁荣。2007年上半年山东省实现社会消费品零售总额4004.3亿元，增幅达到17.0%，增幅同比提高1.0个百分点，其中城市市场实现零售额3015.3亿元，增长17.8%；农村市场实现零售额989.0亿元，增长14.6%。零售业实现零售额2765.2亿元，增长17.0%。

经营优势

规模优势：2006年，公司零售业实现营业收入超过50亿元，稳居全国30强之列，经营网点基本覆盖山东全省。2006年“银座”实施了“总部—中心店—分店”式的连锁经营体制改革，坚持公司采购本部、营运本部、财务本部、人力资源本部、企业发展本部和物业管理中心六大本部运营模式。总部将采购、财务、物流、人事权统一上收，内部实行统一采购、统一配送、统一结算，店铺只负责日常的营运销售，充分发挥银座的规模优势，有利于实现规模效益。

管理优势：公司零售业在管理上有一套比较成熟的制度和执行机制，特别是在存货和应收账款的管理上，制定了《库存商品管理考核规定》和《应收款项管理考核办法》，并根据执行结果对经营者进行考核，有效提高了公司零售业存货和应收款项的周转率。从表3可以看出，与同行业上市公司相比，公司控股上市子公司山东银座商城股份有限公司（股票简称“银座股份”）在存货周转率与应收账款周转率这两个指标上，处于上游水平。这反映了公司零售业在存货与应收账款的管理上，存在较大的优势。

表3 零售业经营指标比较

证券简称	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)
大厦股份	11.90	124.87
新世界	27.17	54.75
百联股份	19.87	89.99
新华百货	11.45	39.48
杭州解百	33.31	52.36
友谊股份	8.56	425.28
合肥百货	12.63	150.96
武汉中商	6.75	111.51
苏宁电器	8.10	167.00
银座股份	41.91	356.69

资料来源：根据公开资料整理

融资优势：在融资上，公司一方面依靠企业积累、迅速扩张规模。另一方面利用证券市场，加快发展步伐。目前公司控股的上市公司——银座集团股份有限公司，现已成为沪深两市商业板块中的绩优企业，为零售业筹集发展

所需资金搭建了好的资本平台。

品牌优势：“银座”品牌经营设施齐备，产品质量有保障，服务质量良好，得到了消费者的认可，在山东市场具备很好的品牌优势。

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，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。

在区域拓展上，继续抓好地级市场和县级市场两个重点。在地级市场，一方面将确保2007年完成在全省17地市的战略布局；一方面还将深入研究市场需求，探索“同城分店”错位经营、优势互补、协同发展的格局，形成密集渗透的竞争态势，达到牢牢占领市场、控制市场的目的。在县级市场，将认真总结县级店的展店经验，研究适合县级和乡镇市场发展的经营模式、商品组合和经营定位，进一步加快县级市场的发展步伐。在展店方式上，在采取租赁模式的基础上，从长远受益着眼，重视自己建店；同时将进一步研究兼并联合策略，力争实现大的突破。省外项目的选点，将本着积极稳妥的原则，争取有新的突破，及早把银座经营网络延伸到省外，参与全国市场的竞争与合作，尽快把银座打造成全国性的强势品牌。

在业态选择上，公司将以百货和购物中心两种业态为重点，拓展家居专卖经营，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，研究“SHOPPING MALL”业务在中国的发展趋势，制定方案，超前运作。

在发展方式上，公司将在租赁、自建的同时，运用收购、重组、兼并、合资、加盟、输出管理、策略联盟等方式，加快发展，迅速壮大规模。在加快扩张展店的同时，零售业还将做好已开店的经营调整工作。商城今年基本改造完毕，收效明显，下一步广场、泰安、淄博、东营、滨州等主力门店都将在店堂环境、品类

组合、商品结构等方面进一步调整改造、提升档次，以更加迎合当地市场日益增长的消费需求。各新开分店也将进一步调整市场定位，提高竞争能力，确保销售稳步增长，牢牢占据竞争的主体地位。

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，首期的常温物流工程将在2007年年底之前完成，以有效增加直供商品的数量和比例，提升商品配送能力，支持企业快速扩张的需要。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。2007年将继续在连锁体制建设上下功夫，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。

公司零售业发展规划见表4。公司零售业销售收入增长很快，而支撑这种增长的是店铺数量的增加，其中超市增长量最大，但对销售额增长贡献最大的是百货超市复合店。

表4 公司零售业发展规划（单位：亿元）

目标 业态	2006年(实际)		2007年		2008年	
	店铺 家数	销售额 (含税)	店铺 家数	销售额 (含税)	店铺 家数	销售额 (含税)
百货超市复合店	23	55	34	83	44	100
家居专业店	3	6	3	7.5	6	10
超市	38	5.1	60	5.9	100	8.8
汽车专营店	5	7.4	7	8	11	10
合计	72	73.5	104	104.4	161	128.8

资料来源：根据公司提供资料

3. 生物制药

(1) 行业分析

行业发展前景看好

医药行业是永续增长的朝阳行业。相对于传统医药行业，生物医药产业的市场集中度较

高，更有利于优势企业的发展壮大，形成一批细分领域的领导型企业。中国生物医药行业起步较高，相对容易赶超世界水平。前几年艾滋病、非典型性肺炎、禽流感等危机频发加快了国内生物制药市场培育，国家政策明显向生物医药产业倾斜。从行业层面，国内生物制药行业发展迅速，2006 年生物制剂子行业累计实现销售收入 390.56 亿元，同比增长 25.5%，实现利润总额 41.31 亿元。

近 20 年来，以基因工程、细胞工程、酶工程为代表的现代生物技术迅猛发展，目前全球正处于生物医药技术大规模产业化的开始阶段，预计 2020 年后将进入快速发展期，并逐步成为世界经济的主导产业之一。2006 年，国务院出台了《国家中长期科学和技术发展纲要（2006～2020 年）》指出，未来 15 年，中国要在生物技术领域部署一批前沿技术，包括靶标发现、动植物品种与药物分子设计、基因操作和蛋白质工程、基于干细胞的人体组织工程和新一代工业生物技术等。这一部署无疑为我国生物制药领域注入了一针强心剂，未来几年生物制药产业政策导向利好。

药品市场秩序得以整顿

“齐二药事件”、“鱼腥草事件”和安徽华源“欣弗事件”的陆续发生，一度在社会上产生不良影响。为此，国家药监局在全国范围内开展整顿和规范药品市场秩序专项行动。如针对新药数量过多放慢新药审批速度、严格审批程序。按照最新的政策，2006年9月始，药监局决定将2003年起“地标升国标”的15万个药品批文重新登记申报，预计将有相当一批药物受到此政策影响而被吊销批文。

长期来看，整顿市场秩序应该是对国家新药政策的一个利好，国内仿制药泛滥的情况将有望得到改善，但短期内难免让医药行业产生阵痛。针对药品质量问题，国家药监局坚决整顿市场秩序，打击不正当竞争行为，使得我国众多的中小型医药企业面临压力，生存空间也因此会受到挤压；而具有良好生产传统，经营

规范的优势企业所受影响不大。

药品价格呈总体下降趋势

2007年1月，国家发改委对心脑血管等10类354种药品的最高零售价格调整，最大降幅85%，降价金额约70亿元，这是国家对药品行业的第21次降价。药品降价最主要的利益损害者是企业，而患者真正受益的比例并不高；而且，很多医院经常是放弃使用降价药，来保证医院的利润。

未来的药品降价品种可能采取轮动的方式，即每次降价涉及到不同的产品。尽管单纯的药品降价并不可能彻底解决我国“看病难、看病贵”的问题，但鉴于我国的国情，这一政策还将继续。从长远来看，它将加速行业的整合，具有真正研发能力的企业将最终在行业的优胜劣汰中胜出。

医疗保健投入加大

从国际一般的发展历程来看，随着人民生活水平的提高，人们保健意识也随着提高，用药水平会稳步上升，医疗消费占消费性支出的比例将逐年上升。在我国，随着居民生活水平不断提高，由收入增长引发的用药需求强力支撑了行业发展。

医疗保险制度发展加快推进，将进一步促进价格低廉、疗效确切的国产普通药的使用。

农村合作医疗制度的建立和完善，农民收入的提高，为医药市场拓宽了发展空间。由于我国农民以前的用药水平极低（农村居民的用药总量占整个社会用药总量的 5%左右，）随着医保范围的扩大，农村居民的用药水平将会进一步上升。

总体来看，虽然未来几年国内医药市场药品降价、成本费用压力仍然存在，但是程度会有所降低。同时，随着新医疗体制改革的逐步推进，医疗消费的群众基础进一步得到扩大，消费金额也将快速增长，终端消费的增长将带动医药行业的发展。产业结构优化及高科技含量药物的研发等将进一步提升我国医药行业的国际竞争力。总体看，我国医药行业总体发展

前景看好。

(2) 公司生物制药产业经营情况

目前公司生物制药的生产经营主要由山东福瑞达医药集团公司负责，其下属有山东博士伦福瑞达制药有限公司、山东福瑞达生物工程有限公司、山东福瑞达生物化工有限公司、山东明仁福瑞达制药有限公司等4家公司和山东省生物药物研究院。主要产品是眼科、骨科中西药品、消毒与卫生护理用品、保健食品、医药与化工原料以及化妆品等。具体情况见表5。

表5 医药产品生产情况

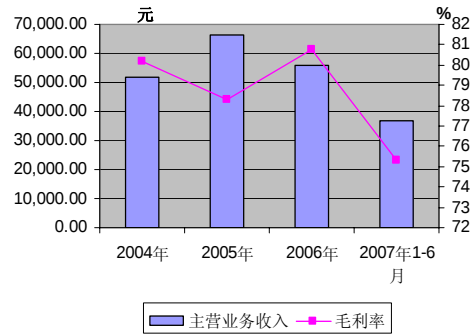
单位名称	产品	备注
山东福瑞达生物工程有限公司	消毒及个人护理品、健康食品、医疗器械和颐莲牌系列化妆品	颐莲化妆品现有 10 大系列 50 多个品种，在全国 30 多个大中城市 500 多家大型零售店销售
山东福瑞达生物化工有限公司	药用、食用和化妆品用透明质酸	年生产能力 20 吨，是国内最大的透明质酸生产基地。产品国内市场占有率 70% 以上，出口占总销量的 50% 以上
山东博士伦福瑞达制药有限公司	眼科药品、外科药品、皮肤科药品及内科药品	眼科用药占到国内市场 20% 以上，润舒滴眼液是国内市场第一个年销售额过亿元的眼科产品
山东明仁福瑞达制药有限公司	中药制剂，包括口服液、软膏、片剂、胶囊剂、颗粒剂等	颈痛颗粒是国家中药保护产品
山东省生物药物研究院	从事生物技术、生化药物、保健食品的研究开发和技术咨询服务	研究开发了国家二类新药 1 个，国家四类新药 2 个，五类新药 1 个，省批准新药 8 个

资料来源：根据公司提供资料整理

从图5可以看出，公司生物制药产业近年来主营业务收入均保持在5亿元以上，2006年达到55973.01万元，同时，该产业的毛利率也保持在很高的水平，三年分别为80.16%、78.33%、80.79%。从图中可看出2006年公司生物制药的主营业务收入少于2005年度，主要是因为2006年山东博士伦福瑞达公司受到博士伦“润明”事件的影响，销售和利润出现了下滑，但公司及时开展危机公关管理，采取了切实有效的应对措施：重新注册药字号润洁代替消字号润洁，增加OTC 药品比重；在全国打造自己的销售网络，加强销售人员培训，修改销售工作规范，从而使下滑趋势得到了扭转。9月份以后，销售

和利润都出现了迅速回升的趋势，年终整体净利润与上年基本持平，公司下属医药产业2005年净利润2343.13万元，2006年为2343.02万元。

图5 生物制药近三年经营情况



资料来源：公司提供

原料采购

公司在原料采购上严格控制质量，采取措施如下：一是坚持正规渠道进货，只从符合国家管理规定、具备生产资质的厂家采购。二是采购前对原料进行认真检验，以确保质量。三是在生产前，公司内部对采购原料再次进行检查，确保原料质量。公司目前与主要供应商保持了良好的关系。通过采取这些措施，有力的保证了原料质量和成本最低。

产品销售

目前，公司拥有众多有专业知识、有营销技能、素质水平高的生物制药产品营销人员，以国内大城市为中心设立了30多个业务办事处，营销网络覆盖全国。公司采取公司—承销商—分销商—终端客户的销售模式。公司将商品直接销售给承销商，迅速回收货款。

经营优势

规模优势：从生产能力看，公司现已成为全国最大的眼科用药生产基地和透明质酸生产基地。从市场份额看，眼科产品“润舒”、“润洁”滴眼液已占国内整个眼科市场的20%以上；透明质酸钠国内市场占有率在70%以上；骨科产品施沛特已经占据国内玻璃酸钠骨关节市场80%以上的份额，成为年销售额突破亿元的处方药。

技术优势：从技术水平看，公司目前拥有医药方面的专利70多项，是“全国专利示范基地”；在透明质酸钠的研究和生产技术领域，处于国际先进水平，先后获国家科技进步二等奖、国家九五重点科技攻关优秀成果、山东省科技成果二等奖、济南市科学技术最高奖和国内贸易部科技进步一等奖等殊荣。

公司在药学研究方面拥有3个省级重点实验室。2006年，公司重点抓了科研开发工作，成立了生物药物、基因工程、化学药物和现代中药等四个创新团队，在研课题52项，申请临床批件20余项，获得新药证书5个。生物药物研究院的生物药物岗位被省政府确定为泰山学者岗位，院长凌沛学同志被省政府聘为“泰山学者”特聘专家。科研项目“玻璃酸钠及其药物制剂的研究开发”和“盐酸布替萘芬及其制剂的研究与开发”同时获得国家科技进步二等奖。

发展规划

公司在医药产业的发展思路是：进一步加强资源整合力度，以新建成的科研楼作为硬件支撑，以新组建的药学科学院为主体，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。

4. 房地产业

(1) 行业分析

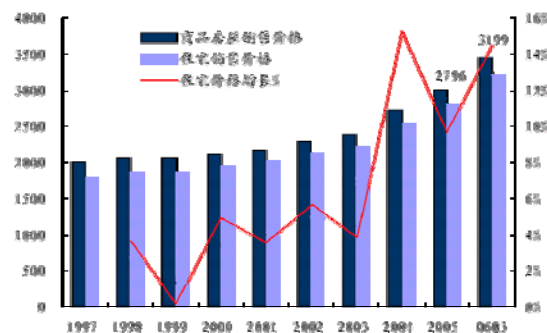
行业发展状况

房地产行业是我国国民经济的支柱产业之一，是国民经济的重要组成部分。1978年至2005年全国GDP年均增长9.6%，房地产业增加值年均增长11.4%，房地产业占GDP的比重平均为4.1%。房地产行业产业链条长，乘数效应明显，对其他产业具有极大的拉动作用。房地产业的发展对整个国民经济具有重要的影响。

从1998年我国全面推进城镇居民住房制度改革以来，随着国民经济的增长，房地产投资规模也不断增大，房地产进入了快速发展阶段，平均年增长率均达20%以上。2006年全年全社会固定资产投资109870亿元，比上年增长24%，其中房地产开发投资19382亿元，比上年增长21.8%。2007年上半年，全社会固定资产投资54168亿元，同比增长25.9%，其中房地产开发投资9887亿元，同比增长28.5%，投资持续保持不断增长趋势。

伴随着房地产投资不断增加，在宏观经济趋好，房屋实际需求和投资需求不断增加的情况下，房价也不断上涨。据国家发展改革委、国家统计局调查显示，2007年6月全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨7.1%。2007年上半年商品房成交均价较2006年上半年均价同比增长10.3%，比2006年成交均价增长12.7%。房地产价格继续呈上涨趋势。

图6 近年来我国商品房销售价格变化趋势



资料来源：国家统计局，国信证券

行业政策调控

针对房地产投资增速过快，以及房价上涨过快的情况，房地产业也是宏观调控的重点行业。总体来看，政府相关部门对房地产的宏观调控，在供给方面主要是采取各种手段收缩“地根”和“银根”。一方面，加大了对房地产用地的治理整顿力度，清理整顿建设用地，严格审批管理，从紧土地供应，逐步推行经营性用地的“招、拍、挂”，从源头控制土地供给。另一方面，提高房地产开发项目（不含经济适用房项目）资本金比例，提高存款准备金率，上调金融机构存贷款基准利率，严禁房地产流动资金贷款等，收紧银根，减少房地产开发的资金支持。

在需求方面，宏观调控主要通过采取各项政策来平衡需求，稳定供求关系。通过利用信贷、税收等经济手段，提高炒房成本，抑制房产投机需求；同时严格控制城市拆迁改造规模，抑制被动住房需求，另外在规划审批、土地供应以及信贷、税收等方面，对中小套型、中低价位普通住房给予优惠政策支持，改善住房供给结构。

经过多年政策实施，宏观调控初见成效，但是宏观调控并未解决房价增长过快的状况，同时住房供应结构性矛盾仍十分突出。宏观政策具有一定的滞后性，同时我国的政治经济体制问题也影响着地方政府落实住房调控政策的积极性，调控受地方政府阻力较大，预计国家对房地产行业的宏观调控仍将继续。

未来几年内，我国的房地产行业将继续保持良好发展趋势和较高的增长率。同时国家将继续加大宏观经济调控，房屋供给结构将有所优化，但是受时间约束，短期内不可能有较大改变，因此房价将持续在高位运行。房地产企业仍将面临较好的行业发展环境，但是竞争将日益激烈，总体来看，行业发展前景较好。

（2）公司房地产产业经营情况分析

房地产业是公司近几年大力发展的重点产业。依托商业地产和零售经营的良好互动等有

利因素，公司的房地产业形成了自己独有的盈利模式，开发住宅小区、商务楼盘和综合广场三种类型的项目，并在2006年11月对所属房地产项目公司进行整合，除山东银座地产有限公司集中精力推进大型购物中心业态项目建设外，公司将其它项目公司统一整合进山东鲁商置业有限公司，并以此为母体，成立集团房地产业次集团，全面负责现有房地产项目的运营工作，以更好地发挥公司房地产业规模优势，提高竞争能力。

产品开发及销售

2006年公司房地产业实现主营业务收入48990.06万元，相比上年同期增长38.68%，但鉴于房地产业务的特殊性，其收入规模和盈利水平波动性今后可能较大。

在住宅项目上，公司于2001年投资5亿多元在济南开发了30万平方米的“银座花园”住宅社区，正在建设的17万平方米的二期工程已基本销售完毕。2003年在青岛开发的四季景园住宅社区，规划建筑面积30万平方米，二期工程2007年6月开始发售。北京顺义区别墅项目占地面积570亩，于2006年8月底取得了北京市发改委的立项批复，成为“国六条”出台后北京市第一个取得低密度住宅立项批复的项目，一期工程2007年即可推向市场。

在商务楼盘中，公司2004年在济南开发的银座晶都国际商住两用楼，规划建筑面积15万平方米，定位为CBD配套的大型综合服务型社区，也是目前济南市最高的写字楼，项目于2007年推向市场。

在综合类地产开发中，公司依托公司零售业优势，进行组团式开发。以“银座”零售店聚集人气，带动地产升值；以开发住宅、写字楼等高附加值地产项目为主流，兼顾商业步行街、商铺、商务酒店的建设。近几年公司主要开发的项目为：占地25万平方米的东营银座城市广场，占地10万平方米的泰安市银座综合广场及占地1.4万平方米的莱芜银座城市广场等。东营银座城市广场开盘当天即完成200多套商

铺的认购，顺利实现开门红，也为后期销售奠定了良好的基础。

发展规划

公司按照积极稳妥的原则，把房地产投资区域逐步调整到山东，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。公司房地产主要项目开发情况见表6。

表 6 房地产主要项目开发情况

项目名称	类型	开发时间	开发商	项目规模（建筑规模、总投资）	项目进展情况	预计 2007 年预售	预计本年度后期投入
青岛四季景园项目	住宅	2003	山东商业房地产开发公司	建筑面积 30 万平方米	一期已经基本销售完毕，二期已开始销售	3 亿元	无
北京顺义别墅项目	住宅	2005	北京银座合智房地产开发公司	占地 570 亩	项目建设中		2000 万元
济南银座晶都项目	商务楼盘	2004	山东银座房地产开发公司	建筑面积 15 万平方米	已经基本完工，销售中	1.5 亿元	无
东营城市广场项目	商住两用	2004	东营银座房地产开发公司	建筑面积 25 万平方米，总投资 7 亿元	一期销售 90%，二期年内开发	0.6 亿元	1500 万元
济南长青长春藤项目	综合广场	2007	鲁商置业房地产开发公司	建筑面积 100 万平方米	一期建设已经基本完工，开始预售	0.6 亿元	无
重庆晋云山项目	住宅	2007	重庆鲁商房地产开发公司	投资 3.06 亿元	项目筹备中		无

资料来源：根据公司提供资料整理

从房地产产业未来发展的战略规划考虑，公司与A股上市公司*ST万杰第一大股东万杰集团有限责任公司、淄博市人民政府及山东省人民政府国有资产监督管理委员会四方签署《山东万杰高科技股份有限公司资产重组框架协议》。根据协议，万杰集团同意将其持有的*ST万杰总股本的34%共计18232.5万股无偿转让给公司，淄博市人民政府将协助公司对万杰高科实施债务重组，重组后的上市公司按债权银行合计贷款总额不高于50%的比例进行承债。但目前各方签订的只是一个初步意向，重组需要有一个过程，*ST万杰股权为无偿划拨且目前不需要投入资金，对近期公司运作影响较小。我们将对重组进程及其可能对公司整体运营状况产生的影响保持关注。

5. 其他产业

（1）教育产业

在原商业厅所属商业学校基础上，公司先后成功创办了山东商业职业技术学院、青岛酒店管理职业技术学院、山东烹饪高级技工学校等大专院校。山东商业职业技术学院现已成为

山东省唯一一所全国示范性职业学院建设单位 and 全国重点职业技术学院；青岛酒店管理职业技术学院是全国第一家独立设置的酒店管理职业技术学院；山东烹饪高级技工学校在鲁菜的研发和制作方面享有盛誉。2006 年集团所属院校在校生规模 3.3 万人，毕业生就业率高达 90% 以上，在全国同类院校中处于前列。

公司高度重视院校的发展。转体以来先后投资 4 亿多元用于扩大办学规模和改善办学条件。2003 年兴建的山东商业职业技术学院和青岛酒店管理职业技术学院两校的新校区共计占地 2000 余亩，建筑面积 30 多万平方米，可容纳在校生 2 万人。山东烹饪高级技工学校的 400 亩新校区正在快速建设之中。

公司还不断拓展办学空间，于2001年着手兴办了银座双语艺术幼儿园，是山东省首家、全国一流的智能化幼儿园，现拥有11所分园，社会声誉不断提高。

（2）传媒产业

传媒业是公司产业的又一重要领域。公司于 2001 年创办的《山东商报》，是集新闻性、娱乐性、可读性、服务性为一体的综合类报纸。

创刊五年来,《山东商报》不仅已成为济南市场上零售量最大的报纸,而且覆盖到了济南、济宁、泰安、聊城、烟台、潍坊、淄博等十几个地市,日发行量近 30 万份。

依托药品和食品方面的研发与人才优势,2005 年 1 月,集团又将原《山东食品科技》杂志改版为半月刊《食品与药品》。由于改刊以来,办刊质量不断提高,发行量节节攀升,应广大读者的要求,《食品与药品》于 2006 年底进行了增刊,经济效益和社会效益开始显现。

(3) 啤酒产业

公司 2006 年 12 月 10 日与济南市人民政府国有资产监督管理委员会签订了《关于济南啤酒集团总公司国有产权无偿划转山东省商业集团总公司之协议书》。根据协议,济南啤酒集团总公司的国有产权一次性全部划转给本公司,划转国有产权基准日为 2005 年 12 月 31 日,济南啤酒集团总公司资产总额 8.13 亿元,负债总额 7.94 亿元,净资产 1909 万元。济南市国资委承诺本协议生效一年内向公司支付扶持资金(人民币)一亿元整,同日,公司与济南啤酒集团总公司就无偿划转具体事宜签订协议,其中划转土地 7 宗(出让地 3 宗,划拨地 4 宗),实际占地 580 亩。公司已经向重组后的济南啤酒集团总公司派出董事长、财务总监各一人,公司对济南啤酒集团总公司已具有实质控制权。

济南啤酒集团总公司目前运作良好,年产 20 万吨啤酒,并推出了多个新产品,市场反映良好,自 2007 年 3 月已经扭亏为盈。对济南啤酒集团总公司的后续投入主要以济南市政府为主,济南市政府目前已经投入 4000 万元。但目前济南啤酒集团总公司的资产划转未完成,所以公司尚未将济南啤酒集团总公司纳入财务报表合并范围。

6. 风险因素

零售行业市场竞争激烈

一定时期内,一个地区的市场购买能力具有一定的稳定性和局限性,如果当地商品零售

网点过多,就可能导致过度竞争,从而给商品零售企业经营带来不利影响。公司各销售门店零售业务均位于各自所在城市的商业中心区,为中外零售商业企业必争之地,如果新增消费需求不足,周围新增的商品零售网点会对消费需求形成较大的分流作用,从而对公司的经营形成较大的冲击。实际经营中,公司在各地扩张过程中已切实感受到了激烈的市场竞争。

房地产行业面临调控,行业竞争加剧

2007 年中央宏观调控进一步关紧信贷闸门,会使房地产开发商融资难度加大,开发商整合速度加快,部分开发商和房产中介公司将退出房地产市场。房地产行业会重建门槛和重新洗牌,进入门槛明显提高,房地产市场的集中度将迅速提高。限制外资进入房地产,禁止别墅类房地产项目开发并严格限制低密度、大套型商品住房建设,国务院《关于加强土地调控有关问题的通知》等新政策都将加速房地产行业的重新洗牌。

政府的调控政策必然会对公司的房地产业务经营造成影响。公司为了加大对下属房地产业务的整合,即将重组万杰高科技股份有限公司,重组进程中可能会面临财务负担加重及经营现金吃紧的风险。

7. 经营效率

从表 7 可以看出,公司近三年资产总额增长较快,年均增长率为 21.52%,主要是山东省国资委划拨资产和新投资项目所致;主营业务收入保持了较快的增长,年均增长率为 36.83%,主要是由于零售业规模的扩大;主营业务成本与主营业务收入基本保持同比增长,主要原因是生物制药的成本较低并且波动不大,零售业商品进价与售价比值控制在一定范围内;销售债权周转次数 2005 年及 2006 年均较大的下降,主要是因为房地产销售部分形成应收账款较大和制药企业销售商品形成应收票据较大;存货周转次数总体较高,近三年平均为 7.17 次,主要原因:一是公司对存货的管理力度大;二是公司主业是零售业,而零售业的特征是存货

周转较快，而2005年及2006年存货周转次数有所下降主要是房地产项目形成的存货较多。总体来看，公司整体经营效率较高。

表7 经营效率

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
资产总额	554096.22	644483.80	818291.69	21.52
主营业务收入	397854.50	515397.90	744867.36	36.83
主营业务成本	300152.47	392252.51	562772.80	36.93
所有者权益合计	150630.92	192920.49	204209.03	16.43
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	78.25	42.81	54.66	54.86
存货周转次数 (次)	15.38	6.87	5.32	7.17
总资产周转次数 (次)	0.90	0.87	1.02	0.97

资料来源：根据公司年报整理

表8 公司主要投资项目情况

项目名称	项目概况	总投资	预计收益情况	资金筹措方案		资金落实情况	项目进展安排以及目前进展情况	2007 年	2008 年	2009 年
				贷款	自筹					
百货超市复合店	到 2009 年分店总数达 54 家	11.5 亿元	20%	5 亿元	6.5 亿元	按年度落实	2007 年上半年已经有 6 家新开业	增开 10 家	增开 10 家	增开 10 家
家居	到 2009 年 家居店总数达 8 家	1 亿元	30%	0.4 亿元	0.6 亿元	按年度落实			增开 3 家	增开 2 家
超市	到 2009 年超市总数达 140 家	2 亿元	20%	0.8 亿元	1.2 亿元	按年度落实		增开 20 家	增开 40 家	增开 40 家
汽车专营店	到 2009 年汽车专营店总数达 14 家	0.5 亿元	15%	0.2 亿元	0.3 亿元	按年度落实		增开 2 家	增开 4 家	增开 4 家

资料来源：根据公司提供资料

表9 公司未来3年经营预测

项目 (万元)	2006 年 (实际数)	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
投资额度	--	53000.00	50000.00	47000.00
预计主营业务收入	744867.36	968327.57	1210409.47	1476699.55
预计利润总额	40973.59	51555.86	61052.56	72508.93
预计折旧	33506.40	41883.00	52353.75	65442.19
预计摊销	6182.25	7727.81	9659.76	12074.70
预计利息支出	13847.45	12188.00	15000.00	16000.00
预计 EBITDA	94509.69	113354.67	138066.07	166025.82
预计短期债务余额	274673.70	161112.00	210000.00	220000.00
预计长期债务余额	46124.00	153154.50	160000.00	165000.00
预计所有者权益	204209.03	328691.70	363487.44	392550.37
预计资产总额	818291.69	857413.96	957022.81	1054720.00
指标	2006 年 (实际数)	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
预计资产负债率 (%)	65.00	61.67	62.02	62.78
预计全部债务资本化比率 (%)	52.83	48.88	50.44	49.51
预计 EBITDA 利息倍数 (倍)	6.83	9.30	9.20	10.38

资料来源：公司提供，2006年为实际数，2007年~2009年为预测数

公司计划2007年-2009年投资额度15亿元，主要投入为零售业务，具体项目见表8。表9是公司未来三年收入和盈利预测。以2007年实际经营情况来看，2007年1-6月，公司实现营业收入458351.15万元，利润总额25177.34万元，随着下半年商业销售的旺季来临，公司实现2007

8. 未来发展

公司未来发展的总体思路是：以零售业为主业，重点抓好生化制药，多业态协同发展。公司的发展模式是：以资本扩张为主线，兼并联合为重要手段。

公司2005年制定的“两个三年翻一番”的目标，即到2007年，公司的销售规模达到100亿元，利税达到10亿元，分别比2004年翻一番；到2010年，销售规模超过200亿元，利税超过20亿元，比2007年再翻一番；到2020年，集团销售规模超过600亿元，争取进入中国企业100强。

年经营预测的可能性较大。

未来几年，公司业务的主要增长点来自于商业零售的扩张，销售收入的预测基础是以2006年销售收入为基准，年均增长30%。近三年公司主营业务收入年均增长率超过36%，其中主要是零售业的增长。从表4、表8可以看出，

未来公司零售业在店铺数量上将有较大的增长。如果公司能够及时筹集到开店所需资金，并且新开设店铺营业额能保持目前现有店铺的水平，实现预测是有可能的。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2004年~2006年及2007年1~6月会计报表由中和正信会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见。2004年-2006年公司会计政策没有变化，合并报表范围三年相比也变化不大，公司报表连续可比性较强。

2007年起，公司执行财政部颁发的新会计准则，与2006年同期数据可比性较弱。以下2007年上半年数据与2006年数据相比时，2006年财务数据均是根据新会计准则进行调整后的2007年年初数。

截止2006年底，公司（合并）资产总额818291.99万元，所有者权益204209.03万元，少数股东权益82164.09万元。2006年实现主营业务收入744867.36万元，利润总额40973.59万元，经营活动产生的现金流量净额75428.80万元，现金及现金等价物净增加额81138.96万元。

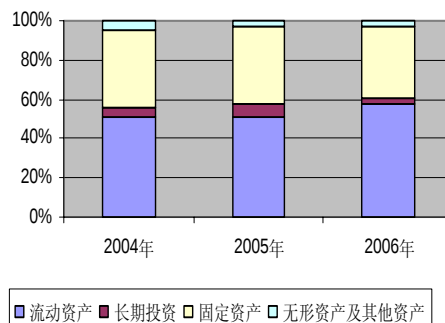
截止2007年6月底，公司（合并）资产总额826459.57万元，所有者权益310149.25万元，2007年上半年公司实现营业收入458351.15万元，利润总额25177.34万元，经营活动产生的现金流量净额46472.20万元，现金及现金等价物净增加额-21046.00万元。

2. 资产质量

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7），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%，

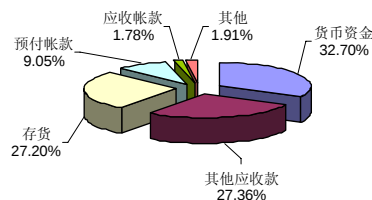
长期投资合计占2.95%。公司资产以流动资产为主，符合大型零售企业资产构成特点。

图7 公司资产构成情况



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，其次是存货和预付账款（见图8），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8 2006年公司流动资产构成



2006年底，公司存货128935.99万元，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。

2006年底，公司应收账款余额8459.93万元，较2005年下降21.79%，但因为零售业主要采用现金结算，应收账款较少，占资产比重较小。从账龄分析来看，应收账款以1年以内的为主，占74.13%，1~2年的占18.58%，2~3年占4.83%，3年以上的占2.46%。公司采用账龄分

析法和个别认定法综合计提坏账准备，2006年底坏账准备余额为837.09万元，占应收账款总额的9.00%；前五大债务人欠款金额占应收账款总额的24.10%，应收账款较为集中。公司对期末账龄在3年以上的应收账款（除银座集团股份有限公司、山东永兴集团有限公司和山东省牧工商总公司）全额计提了坏账准备，计提较为充分。

2006年底，公司其他应收款129716.05万元，额度较大，其中账龄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。

公司其他应收账款主要是：山东世界贸易中心借款31549.39万元、中国工商银行山东省分行欠款11170万元、中国石油天然气股份有限公司山东济南销售分公司1970.34万元、山东省齐鲁国际拍卖有限公司1000万元、济南市旧城改造投资运营有限公司500万元。其中山东世界贸易中心原系公司所属单位，其借款有内部借款合同，后因产权变动划归山东省国资委直接管理。山东世界贸易中心对公司的借款于2005年7月转借给北京银座合智房地产开发有限公司，目前该部分款项实际上是北京银座合智房地产开发有限公司对公司的借款，由于北京银座合智房地产公司是公司控股的子公司，因此该项借款不存在回收风险；中国工商银行山东省分行欠款为公司购买打折处理的资产包，承诺1年内将该资产包内的资产处理完毕后款项归还公司，最低收益率为8%，目前期限已超过1年，资产包内的大部分资产正在重组转让处理中。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；公司其余其他应收款大部分为内部应收款，主要包括银座展店的前期投入资金、生物制药业外地办事处的周转金等，合计金额虽大，但不能回收的风险不大。

截至2006年底，公司预付账款为42880.37万元，其中账龄在1年以内的占96.17%，账龄超过1年的预付款主要为结算尾款。

总体看，公司货币资金较为充足，但其他应收款款项较大，流动资产整体质量一般。

截至2006年底，公司长期投资24122.32万元，其中对其他企业的股权投资占88.30%，其余均为持有到期的债权投资。公司2006年长期股权投资比2005年底下降了47.23%，主要是由于2006年公司对改制前存留的传统商业批发企业和长期停止经营的企业进行了清理造成的。

截至2006年12月31日，公司固定资产原值303660.88万元，累计折旧63517.80万元。固定资产以房屋及建筑物为主，占比为62.28%。固定资产在近三年增幅较大，年均增长率在16%以上，主要原因是公司新开门店和山东省国资委划拨资产。

公司无形资产在资产总额中所占比重不大，主要是土地使用权、软件费用和专利权。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产和固定资产为主，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，存货正常，固定资产使用状况良好，但其他应收款数额较大，整体资产质量正常。

2007年6月底，公司资产总额826459.57万元，与2006年底基本持平，其中，流动资产占52.47%，占比有所下降，非流动资产占47.53%，占比有所上升，主要是固定资产和无形资产增加所致。公司资产仍以流动资产和固定资产为主，流动性有所下降，资产质量正常。

3. 负债及股东权益

近三年，公司负债总额增长较快，年均增长26.26%。截至2006年底，公司负债总额531918.57万元，其中流动负债占76.70%，长期负债占23.30%，负债结构基本合理。

近三年，公司流动负债年均增长17.05%。2006年底，公司流动负债407967.62万元，主

要是短期借款（占 33.86%）、其他应付款（占 26.18%）、应付账款（占 18.75%）和应付票据（占 11.76%）。其中，其他应付款所占比例较高，主要是公司零售业进行商品促销所形成。应付账款主要是应付货款和应付工程款。应付票据增长很快，近三年年均增长 82.48%，主要是因为 2006 年公司汽车销售业务发展迅速，年底对汽车供应商开付的银行承兑汇票数额较大，保证金比例为 40%。

近三年，公司长期负债年均增长 85.88%，主要是由于公司 2006 年发行 7.7 亿元的短期融资券计入应付债券科目所致。截至 2006 年底，公司长期负债 123949.46 万元，其中应付债券占 62.12%，长期借款占 37.21%。应付债券全部为公司发行的短期融资券。长期借款分为抵押借款和保证借款，其中抵押借款的抵押物为公司房屋建筑物及土地使用权。

近三年，公司所有者权益年均增长 16.43%。截至 2006 年底，公司所有者权益为 204209.03 万元，其中以股本和资本公积为主，分别占 65%和 30%。公司股本近两年保持稳定。

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。公司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所致，现将 7.7 亿元的短期融资券计入流动负债，计算长期债务资本化比率）。总体看来，公司债务负担较重，公司负债结构以短期负债为主。

2007 年 6 月底，公司负债总额 516310.32 万元，比 2006 年底减少 2.93%，主要是由于短期借款归还形成的。其中，流动负债占 76.01%，占比稳定。非流动负债占 23.99%，占比变化不大。2007 年公司执行新会计准则，将少数股东权益计入所有者权益，使得 2007 年 6 月底公司所有者权益显著增加。

继续将公司短期融资券 7.7 亿元放进流动负债考虑，则截至 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%。

总体看，公司的负债以流动负债为主，符合零售企业的特性。近几年来，公司业务扩张迅速，负债水平增长较快，债务负担较重，2007 年上半年情况有所改善。

4. 盈利能力

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%。在主营业务利润构成上，商业零售、生物医药和房地产销售占主营业务利润的八成，2006 年分别占比为 44.84%、24.83%和 10.32%。

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%，主营业务的盈利能力较强，且盈利水平比较稳定。

近三年，公司其他业务利润增幅较大，年平均增长为 70.17%，其中学校科研院所实现利润由 2005 年亏损-649.68 万元增长至 2006 年的 179.68 万元，不再影响公司整体盈利水平。

近三年，公司期间费用随着公司经营规模的扩张一直保持较高水平的增长，营业费用、管理费用和财务费用分别年均增长 29.15%、110.77%和 43.10%。但公司营业利润近三年保存逐年上升趋势，年均上升 20.20%，公司期间费用控制良好。

公司近三年投资收益分别为-845.87 万元、720.78 万元、1348.52 万元，投资活动的收益水平逐年提高。

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，但盈利能力仍较弱。

2007 年 1~6 月，公司实现营业收入 458351.15 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%，盈利能力有所提高。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司盈利能力稳中有升，重点盈利行业保持稳定，其他业务已实现扭亏为盈，期间费用控制良好，投资水平不断提高。但由于零售行业利润率较低，公司整体收益水平较低。

5. 偿债能力

近三年公司流动比率有所上升，三年平均值达到 95.68%。速动比率由于存货数额较大，2006 年为 71.16%。总体看，公司短期支付压力较大。截至 2007 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均有所提高，分别为 93.37% 和 64.92%，短期偿债能力仍较弱。

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 倍上升为 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。

从公司长期借款偿还分布来看，2008 年需偿还的金额为 1000 万元，2009 年为 16454 万元，未来两年公司长期借款偿还压力不大。

公司严格按照山东省省管企业担保规定，无对外担保。

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

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，国家相关产业政策的实施，我国消费品零售总额仍将保持较快的增

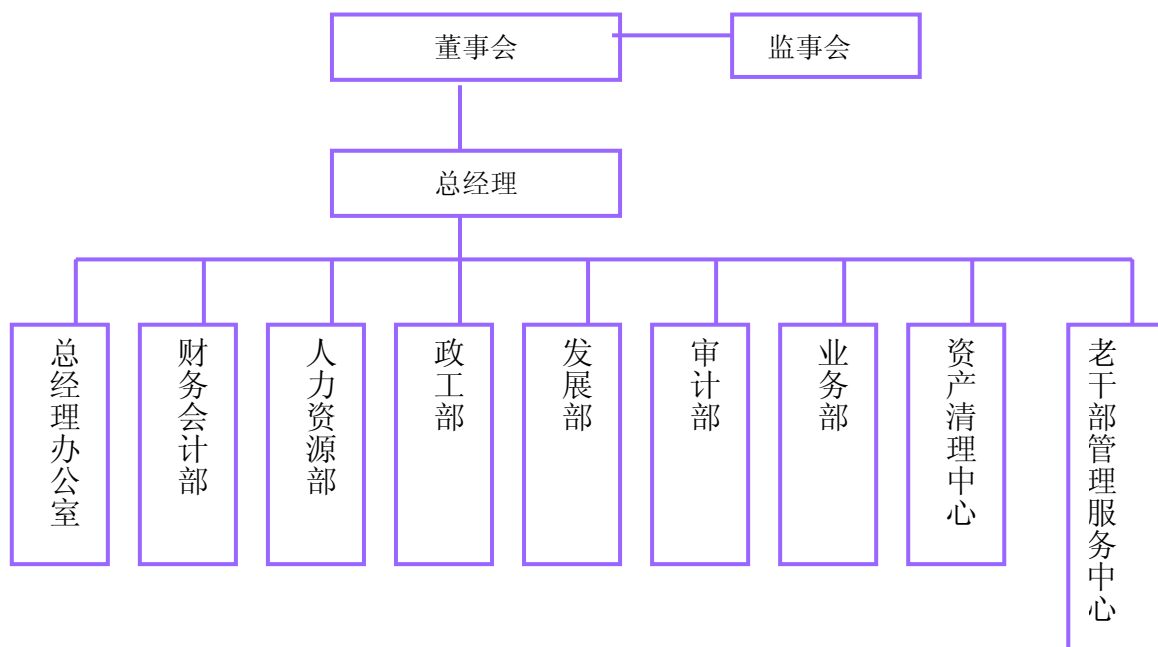
长态势，行业整体发展空间巨大，但随着外资的进入以及国内大型企业网络布点的进一步拓展，行业竞争将进一步加剧。

公司作为山东省零售行业的龙头企业，管理制度健全，管理水平较高，品牌优势和规模优势明显。同时，公司在生物医药方面，具备良好的技术优势。公司近年来经营规模快速扩张，这为长期持续发展打下了坚实的基础。

目前，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，偿债能力基本正常。

总体看，公司整体信用风险较小。

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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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	
总资产收益率	(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)

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 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 山东商业集团总公司 2007 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，直至山东集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如集团主体长期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。

