

信用等级公告

联合[2014] 292 号

联合资信评估有限公司通过对山东省商业集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东省商业集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月十日



山东省商业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 3 月 10 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	247.67	343.31	399.64	462.48
所有者权益(亿元)	75.35	85.94	96.25	100.76
长期债务(亿元)	37.36	64.99	90.42	102.06
全部债务(亿元)	103.16	146.96	172.59	215.97
营业收入(亿元)	223.68	265.79	329.47	287.05
利润总额(亿元)	11.63	11.38	13.52	7.30
EBITDA(亿元)	22.00	20.03	26.07	--
经营性净现金流(亿元)	5.42	4.20	2.60	4.45
营业利润率(%)	21.60	20.60	19.23	18.05
净资产收益率(%)	13.91	10.90	10.46	--
资产负债率(%)	69.58	74.97	75.92	78.21
全部债务资本化比率(%)	57.79	63.10	64.20	68.19
流动比率(%)	154.96	148.68	147.59	147.20
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	7.34	6.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	1.41	1.19	--

注: 1.2013 年三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一年内到期的长期债券在指标计算中已调整计入短期债务。

分析师

车 飞 景 雪

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

山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)是山东省国资委下属的国有独资企业,目前形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育和传媒等在内的多元化业务格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、商业零售品牌知名度、区域市场占有率、门店资源及布局等方面的综合优势。近年来,随着零售业务规模持续扩大,公司资产和收入规模较快增长。同时,联合资信也注意到百货零售行业竞争激烈、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快速发展、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,从而支撑公司信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒等产业在内的多元化业务格局,有助于分散单一业务的经营风险。
2. 公司是山东省零售行业的龙头企业,零售网点多,销售规模大,“银座”品牌知名度高,区域竞争优势明显。
3. 公司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。
4. 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。

关注

1. 电子商务的兴起、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. 近年来，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. 近年来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. 公司债务规模快速扩大，债务负担较重，未来随着投资规模的进一步扩大，存在较大对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东省商业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东省商业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东省商业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东省商业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东省商业集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 3 月 10 日至 2015 年 3 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东省商业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为山东省商业厅，经山东省人民政府（92）鲁政函179号文批准，山东省商业厅于1992年整体改制为山东省商业集团总公司，2009年更为现名。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”）以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9月底，公司注册资本为人民币12.2亿元。公司为山东省国资委全资控股的大型国有独资企业，山东省国资委为公司实际控制人。

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9月底，公司下设总经理办公室、战略管理中心、投资管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心、风险防控中心等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42046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9月底，公司合并资产总额462.48亿元，所有者权益合计100.76亿元（含少数股东权益48.99亿元）；2013年1~9月，公司实现营业收入287.05亿元，利润总额7.30亿

元。

公司注册地址：山东省济南市山师东路4号；法定代表人：王仁泉。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速

比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节

作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布

《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快

速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 商业零售业

（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位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中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。

根据商务部2004年颁布的《零售业态分类》，按照零售店铺的结构特点，根据其经营方式、商品结构、服务功能，以及选址、商圈、规模、店堂设施、目标顾客和有无固定营业场所等因素将零售业分为食杂店、便利店、折扣店、超市、大型超市、仓储会员店、百货店、专业店、专卖店、家居建材店、购物中心、厂家直销中心、电视购物、邮购、网上商店、自动售货亭、电话购物等17种业态。据联商网报道，由中国连锁经营协会承担的《零售业态分类》国家标准修订已进入公开征求意见环节，本次修订首次对超市业态细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市四大类。修订的征求意见稿将零售行业分为有店铺零售业态和无店铺零售业态，具体如下：

表1 零售业态分类修订意见

有店铺零售业态		
业态	经营面积	经营商品及基本特点
食杂店	100平方米以下	以烟酒、饮料、休闲食品为主
便利店	200平方米以下	日用小百货为主，营业16个小时以上
折扣店	300-500平方米	商品均价低于市场均价，重视自有品牌
仓储会员店	6000平方米以上	自有品牌4000多种，低价、批量消费

专卖店	按商品特点定	某一品牌系列商品为主，量少质优高毛利
厂家直销中心	建筑面积 100-200 平方米	品牌商品生产商直接设立，500 车位
专业店	专业市场	按商品特点定
	专业超市	按商品特点定
百货店	高档百货店	6000-20000 平方米
	时尚百货店	6000-20000 平方米
	大众百货店	6000-20000 平方米
购物中心	社区购物中心	建筑面积 5 万平方米以内
	市区购物中心	建筑面积 10 万平方米以内
	城郊购物中心	建筑面积 10 万平方米以上
超市	便利超市	200-500 平方米
	社区超市	500-2000 平方米
	综合超市	2000-6000 平方米
	大型超市	6000 平方米以上
无店铺零售业态		
电视购物	邮购	网上商店
		自动售货亭
		直销
		电话购物

资料来源：中国连锁经营协会

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大，零售行业作为中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2008年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外。2011年以来，受益于实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，国内的零售行业仍保持了较好的发展趋势。

根据国家统计局统计，2013年前三季度，全国社会消费品零售总额168817亿元，同比增长12.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额145799亿元，同比增长14.3%；乡村消费品零售额23018亿元，同比增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额150639亿元，增长13.4%；餐饮收入额18178亿元，增长8.9%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长9.3%，粮油类增长13.8%，服装类增长12.2%，日用品类增长14.5%，文化办公用品类增长10.7%，通讯器材类增长16.6%，化妆品类增长13.1%，金银珠宝类增长29.6%，中西药品类增长16.0%，家用电器和音像器材类增长14.7%，家具类增长20.6%，建筑及装潢材料类增长20.7%。

2013年前三季度全国50家重点大型零售企

业商品零售额同比增长10.2%，相比上年同期高出0.9%，主要得益于前三季度金银珠宝销售快速增长的贡献。商务部监测的重点零售企业销售额同比增长8.9%，比去年同期加快0.7个百分点。

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。百强企业销售额占社会消费品零售总额的9.3%，低于2011年。百强企业门店总数达到9.40万个，同比增长8.0%，是自百强统计以来增速最低一年。自2000年以来，百强平均年销售增长超过25%，但受到行业自身发展规模的限制，以及人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化等多种因素的影响，近两年增速明显放缓，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，百联集团有限公司、国美电器有限公司、华润万家有限公司、康成投资（中国）有限公司（大润发）分别以1220亿元、1175亿元、941亿元、725亿元的销售业绩排名第二至第五位。百强最后一名的销售额为33亿元，比2011年最后一名

的25亿元提高了30%。公司以179.08亿元的销售规模（含税）位居百强的第31位，较2011年上升24位。

表2 2012年中国连锁企业前20强基本情况
（单位：亿元、家）

排序	企业名称	销售规模	店铺数
1	苏宁云商集团股份有限公司	* 1240.00	1705
2	百联集团有限公司	1220.52	5147
3	国美电器有限公司	1174.80	1685
4	华润万家有限公司	941.00	4423
5	康成投资（中国）有限公司（大润发）	724.70	219
6	沃尔玛（中国）投资有限公司	580.00	395
7	重庆商社（集团）有限公司	544.94	327
8	百胜餐饮集团中国事业部	522.00	5200
9	山东银座商城股份有限公司	493.81	526
10	家乐福（中国）管理咨询服务有限公司	452.74	218
11	大商股份有限公司	* 372.75	170
12	农工商超市（集团）有限公司	303.03	2734
13	永辉超市股份有限公司	279.30	249
14	武汉武商集团股份有限公司	268.00	98
15	宏图三胞高科技术有限公司	264.56	482
16	中百控股集团股份有限公司	262.16	948
17	石家庄北国人百集团有限责任公司	254.16	198
18	江苏五星电器有限公司（百思买）	241.85	252
19	长春欧亚集团股份有限公司	241.45	58
20	海航商业控股有限公司	240.00	448

资料来源：中国连锁经营协会

注：数字前面带*为估计值；苏宁云商集团股份有限公司为苏宁控股集团下属公司；大商股份有限公司（600694）2012年报数据显示，公司营业收入318.59亿元，表中数值为含税营业收入。

连锁行业发展呈现下列特征：连锁行业各个业态（特别是超市和百货）都在寻求差异化发展，以百货和以快消品为主的连锁企业，总体销售增幅均慢于总体增幅；来源于成本上升和销售增幅减缓的压力明显提高；高端超市、便利店、专卖店、网络零售、购物中心、三四线市场等成为发展热点。目前连锁行业处于一个重要的转变时期，转变主要由于城镇化步伐加快、消费者年龄结构变化逐渐成为消费重要力量、中产阶层数量的扩大等消费者领域变化带来的。近几年，网络零售对传统零售带来了较大的冲击，从最初的图书音像、家电、数码3C，到服装鞋帽、日用百货，再到家居、食品，

网络零售不断挤压实体零售的市场份额。

随着2005年中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。近年来，百强中外资企业如沃尔玛、家乐福、等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一，主要集中在大型超市业态。2012年，外资连锁企业前20名实现销售规模4337.49亿元，同比增长11.3%，高于百强增速1.12个百分点；门店总数10027个，同比增长16.20%，高于百强增速8.2个百分点。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。

电子商务的发展对实体零售业的冲击效果日趋明显，家电、图书、服装等产品零售受电子销售渠道挤压较严重。艾瑞咨询数据显示，2013前三季度中国网络购物市场交易规模达4547.6亿元，较2013年上半年增长4.0%，而与2012年同期相比增长42.4%；据国家统计局发布的数据显示，2013前三季度社会消费品零售总额达5.8万亿元，同比增速13.4%，三季度网络购物在社会消费品零售总额中的占比为7.8%，与二季度相比又提升了0.5个百分点，此外网络购物交易规模同比增速为社会消费品零售总额增速的3.2倍。以网络购物为主导的电子商务以日渐形成较大的受众群体，给实体零售业经营带来一定程度的冲击。

（2）超市业态

超市行业是中国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。2004年之后，随着超市行业对外资全面开放，以及商务部决定自2008年9月12日始将外资商业企业的分审批权下放到省级商务部门，外资超市企业凭借成熟的管理模式、雄厚的资金实力和强大的品牌效应加速扩张，行业竞争进一步加剧。二三线城市增速快于一线城市，随着一线城市的空间基本饱和，大部分新开门店在二三线城市发展。农村消费增速快于城市，中西部地区消费增幅高于东部。2010年百强企业积极参与农村流通体系建设，新增门店很多是纳入“万村千

乡市场工程”的农村店，一些社区超市和便利店通过增设服务设施，延长营业时间，增加服务功能，取得了较好的效果，大型卖场也在强化其社区渗透能力，开发社区型购物中心。目前国内（含香港地区）大卖场与超市行业上市公司格局比较稳定，2012年前十名上市公司合计实现营业收入2587.64亿元，同比增长11.90%。

表3 国内大卖场与超市行业上市公司（单位：亿元）

排名	股票代码	证券简称	2012 年营业收入
1	6808.HK	高鑫零售	780.33
2	600827.SH	友谊股份	492.63
3	0980.HK	联华超市	316.57
4	601933.SH	永辉超市	246.84
5	1025.HK	物美商业	175.19
6	000759.SZ	中百集团	157.04
7	002336.SZ	人人乐	129.13
8	600361.SH	华联综超	123.23
9	002251.SZ	步步高	100.06
10	002264.SZ	新华都	66.62

资料来源：Wind 资讯

超市采取自选销售方式，以销售生鲜商品、食品和向顾客提供日常必需品为主要目的的零售业态，是零售市场的生力军。相对于百货店主要经营服装、鞋帽、化妆品等可选消费品而言，超市经营的日用品、食品等商品必需品的价格弹性更小，价低利薄是超市经营的主要特点。连锁超市一般由10个以上门店组成，超市的发展壮大必需连锁经营，实现规模化。目前中国超市行业正逐渐走向成熟，行业集中度逐渐提高。

超市可以细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市等业态。社区超市一般分布在地区中心、居住区；综合超市一般选址在城郊综合部、交通要道和符合城市规划的大型居住区附近；便利店主要集中在地区中心、居住区、交通要道及车站、医院、学校等公共或地区。此外，超市、便利店、大型综合超市及仓储商店在营业面积、商品结构及服务功能等方面也各有侧重。

从组织形式来看，超市行业的经营模式主要分为个体经营和连锁经营两大类，其中连锁经营目前为主要经营模式。连锁经营模式通常

可以分为直营连锁、特许经营连锁和自由连锁，其中前两种方式在国内较为常见。直营连锁指的是连锁公司的店铺均由公司总部全资或控股开设，在总部的直接领导下统一经营。总部对各店铺实施人、财、物及商流、物流、信息流等方面的统一经营；直营连锁利用连锁组织集中管理、分散销售的特点，充分发挥了规模效应。特许经营是指特许者将自己所拥有的商标、商号、产品、专利和专有技术、经营模式等以特许经营合同的形式授予被特许者使用，被特许者按合同规定，在特许者统一的业务模式下从事经营活动，并向特许者支付相应的费用；公司的便利店即采用特许经营模式。

从盈利来源看，超市行业的经营模式也可分为自营、联营和代销。自营方式下由超市企业直接采购商品，待购销商品验收入库后，将作为超市企业的库存，与商品所有权相关的风险和收益均由超市企业承担，购销差价是超市的主要利润来源。联营是指供应商提供商品在超市企业卖场指定区域设立品牌专柜由供应商的销售人员负责销售，双方共同管理；在商品尚未售出的情况下，该商品仍属供应商所有，超市企业不承担该商品的跌价损失及其他风险，主要的利润来源是销售额扣点。代销是指供应商作为委托方和超市签订委托合同或协议，可分为两大类：一类是手续费的形式，即供应商根据代销商品数量向超市支付手续费；另一类是视同买断，供应商按合同或协议收取代销的货款，实际售价由超市自定，实际售价与合同或协议价之间的差额归超市所有。代销模式下，零售商在将商品售出后再支付货款给供应商。

总体看，超市行业进入门槛较低，业态活跃且竞争激烈，需要企业密切跟踪行业发展趋势，同时也必须借鉴吸收国内外一些先进的经营模式，根据自身定位和企业实际情况，在服务理念、服务标准、服务水平、服务质量与国际理念接轨。流通企业的价值在于渠道价值，区域集中的供应链管理较容易，全面扩张则面

临管理难度加大和风险加大。因此，布店相对集中、所属区域采购成本和运营成本较低、规模优势明显且能有效规避外资连锁巨头冲击的连锁超市有较好发展前景。

(3) 百货业态

百货店是历史最悠久的零售业态之一，其区别于其他零售业态的特征为：拥有豪华店堂，从事大规模经营；地处城市中心或交通要道，能较大范围地吸引大量顾客；经营商品的范围广泛，品种繁多；管理上实行商品部制，由各部门实施商品计划、销售业务、商品管理并实行内部核算；兼营一些其他项目，为顾客提供多方位的服务。

在中国百货店当前仍是零售业态的核心组成部分，并且有综合化、专业化、连锁经营、区域性扩张的发展趋势。同时，中国百货零售业的产业集中度正在逐年提升，但相对于发达国家的市场结构，仍然处于较低水平，存在较大的扩张空间。百货零售企业的扩张既可以自开分店，也可以通过收购已有店面、输出管理的方式进行整合。中国现代百货业的特点主要由两端刚性需求所引致，低端刚性决定了现代百货保留了传统百货单品数量多、以一站式购齐需求为目的等特点，经营品类以食品、日用品及家电为主；而连锁家电及超市的不断发展侵占了传统百货原有的低端市场，现代百货则呈现出时尚性、主题性、品类高档化、差异化发展的高端刚性新特点，化妆品、品牌服饰等成为了品类主导。经过多年发展，中国百货行业已根据所提供的商品和服务的种类特点及针对的消费群体的不同拓展出多种百货店形式，包括折扣百货店、生活百货店、时尚百货店、主体百货店、高档百货店等，通过细分满足不同的购物消费体验和需求。

百货经营模式主要分为自营、联营和租赁三种模式，其中联营模式占到了经营类型中的75%左右。传统的百货商场经营大多采取自营模式，以对产品的进、销、调、存、结管理为主线，作为社会商品销售的主要渠道，一般占

据着城市中心位置，是原有城市商业的主体。品牌联营模式是指以招商的方式，吸引知名品牌近点，由各品牌生产商或代理商分别负责具体品牌的日常经营，店方负责商店整体的全面营运管理，收取与面积有关的场地使用费、物业管理费等固定费用外，同时推行保底抽成的结算办法。在租赁模式中，店方同样不参与品牌经营管理，而以单独物业所有者的身份收取租金，经营管理简单，利润相对较低。目前，为了体现自身特色，不少百货商场采用部分自营与联营结合的模式。

从目前的竞争状况来看，中国百货行业的集中度还比较低，以区域性垄断或寡头竞争为主，全国性的百货品牌还在培养之中。出现这一现象的原因在于中国幅员辽阔，且百货业发展还不成熟，形成中国性的连锁百货企业在资金及运作上还存在较大难度。同时，各地均有自身长期存在和发展的百货企业，这些长期存在的百货企业也在一定程度上阻碍了新百货的扩张。但近三年来，随着城市化进程的加快、居民生活水平的提高、以及房地产行业的快速发展，百货跨区域发展的势头加快。与此同时，实现连锁化经营既是现有地区性龙头企业保住自身区域优势地位的方法，也是后进者快速提高竞争力的有力武器。

据中国百货商业协会公布，2006~2011年间中国百货行业销售额年均增长16.5%，行业集中度稳中有升，兼并重组活跃、城镇化过程中出现的副商圈、新城镇等则为百货行业提供了增量空间，同时为区域百货实现跨区域扩张或全国连锁百货完成全国布点提供契机。2012，国际国内消费市场相对低迷，宏观调控力度加大，实体零售店之间竞争加剧，加之电商对实体店的不断冲击，百货行业销售额同比增长仅为8.92%，利润则下降6.14%。2013年前三季度百货企业业绩虽有好转，但整体走势不够乐观。在已发布前三季度财报、除北京地区以外的百货上市公司中，销售额增长普遍乏力，平均增幅仅为7.9%。商务部今年上半年重点监测的百

货企业中，销售平均增长10.6%，低于社会消费品零售总额增幅2.1%，净利润平均跌幅为16%。

随着市场需求和消费结构产生新变化，中国零售业开始进入“微增长”时期，增长方式的转变将使谋变、创新、转型和突破成为未来一段时间内百货业发展的主旋律，通过加大休闲、餐饮、娱乐等体验业态，发展自有品牌，向购物中心等方向转移以提升客流、促进销售。但随着中国城镇化进程的加速以及我国城乡居民收入的稳定增长，中国消费市场仍具备很大潜力。从市场来看，二、三线城市乃至三、四线城市消费需求爆发，相应的渠道拓展和市场培育方兴未艾，未来中国连锁百货业将迎来黄金发展时期。受益于收入刺激政策和中西部地区的快速发展，高边际消费倾向的中等收入家庭占比不断上升，大众消费将持续繁荣，连锁百货业态将受益于此，或成为中西部地区最重要的零售业态。

2. 房地产行业

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高，且土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

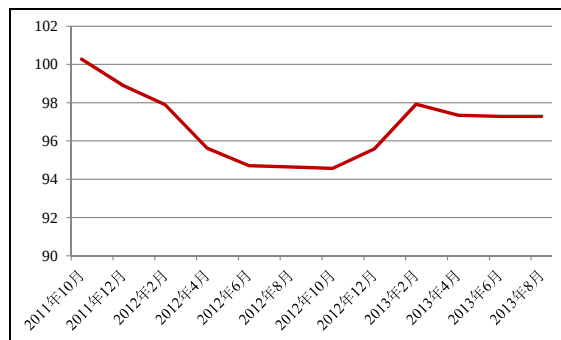
2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）大幅回落。2011年11月开始，国房景气指数继金融危机以来再次降至100点以下。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指

数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”加强房地产市场调控。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9月份，国房景气指数为97.25。

图2 2011年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

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%），比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，同比增长11.4%，占房地产开发投资的比重为68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。其中，2012年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势，主要原因为房地产开发一般需要2~3年建设周期，投资具有连续性，由于2009年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。

2012 年四季度房地产开发投资总额 20758 亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

但是，随着限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度，在较大程度上影响了房地产开发投资的增长。2013 年 1~9 月全年中国商品房销售面积 8.44 亿平方米，同比增长 23.3%，增速比 1~6 月份回落 5.4 个百分点；商品房销售额 5.40 万亿元，增长 33.9%，增速比 1~6 月份回落 9.3 个百分点。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012 年，住宅地产开发累计投资 49374 亿元，同比增长 11.4%，占房地产开发投资总额的 68.76%，占比较上年下降 2.96 个百分点；办公楼开发累计投资 3367 亿元，同比增长 31.6%，投资占比提高至 4.69%；商业营业用房开发累计投资 9312.00 亿元，同比增长 26.35%，投资占比提高至 12.97%。2013 年 1~9 月，全国住宅开发投资为 41979 亿元，办公楼和商业营业用房开发投资额分别为 3262 亿元和 8425 亿元，同比分别增长 37.6%和 27.9%。

表 4 2009~2013 年三季度中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元、%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2009 年	25613.69	70.67	1377.21	3.80	4180.66	11.54	5070.25	13.99	36241.81
2010 年	34026.23	70.51	1807.38	3.75	5648.40	11.70	6777.39	14.04	48259.40
2011 年	44319.50	71.72	2558.79	4.14	7424.05	12.01	7494.55	12.13	61796.89
2012 年	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.78
2013 年 1~9 月	41979.18	68.68	3262.46	5.34	8424.70	13.78	7453.21	12.20	61119.55

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2012 年全年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%，增速比 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 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%。2013 年 1~9 月，商品房销售面积 84383 万平方米，同比增长 23.3%；其中，住宅销售面积同比增长 23.9%，办公楼

销售面积同比增长 32.8%，商业营业用房销售面积增长 10.8%。商品房销售额 54028 亿元，同比增长 33.9%；其中，住宅销售额增长 34.5%，办公楼销售额增长 45.1%，商业营业用房销售额增长 22.9%。

2012 全年商品房新开工面积 17.73 亿平方米，增速较上年同比下降 7.3 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2012 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 9.94 亿平方米，增速较上年同期提高 7.3 个百分点；虽新开工增速持续放缓，但 2012 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 57.43 亿平方米，增速较上年提升 13.2 个百分点。

2013 年上半年,房地产市场开始复苏,行业投资环境全面回暖,2013 年 1~9 月商品房新开工面积 14.49 亿平方米,占 2012 年全年的 81.73%。

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。从 2012 年底开始,由于前期积累的需求开始集中释放,房地产市场出现全面复苏现象,城市住宅市场成交量持续回升、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。

融资方面,自 2011 年以来,受限贷、货币政策从紧等影响,房地产开发企业融资难度加大,银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营,加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15%左右,而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85%左右。一些大型品牌房地产企业的工作重点,已经从开发建设、市场销售拓展到社会融资。2012 年,房地产开发投资资金来源合计 9.65 万亿元,同比增长 12.7%。资金来源方面,2012 年,自筹资金依旧是房地产开发投资资金的主要来源,其次为定金及预收款和银行贷款。2012 年,房地产企业自筹资金 39083 亿元,同比增长 11.7%;定金及预收款 26558 亿元,同比增长 18.2%;受房产调控、房贷紧缩、贷款利率上调等影响,房地产开发国内贷款持续低迷,2012 年为 14778 亿元,同比增长 13.2%;另外,伴随着持续从紧的政策调控,外资快速撤离房地产市场,2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%,全年累计 402 亿元。

总体来看,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较小,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。

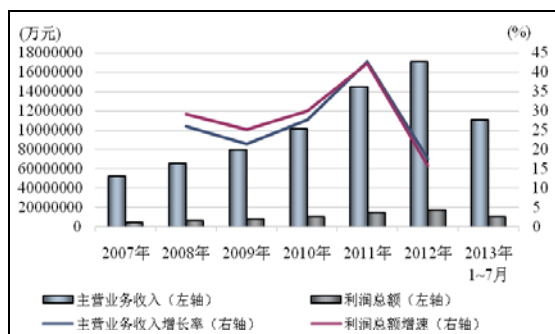
3. 生物制药行业

(1)医药制造业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一,20 世纪 70 年代以来,全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度,与国际相比,中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生,需求具有刚性,药品需求弹性普遍较小,因此医药制造业具有防御性特征,抵御经济周期风险的能力较强。此外,医药行业属于技术密集型行业,具有高投入高风险的特点。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,近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来,随着基层医疗机构的发展,新兴农村合作医疗建设以及医改的深入,中国药品市场需求快速增长,2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元,同比增长 27.07%。2011 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势,实现产值 15707 亿元,同比增长 28.5%。截至 2012 年底,医药产业共有 6625 家企业,总资产 16408 亿元,同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元,同比增长 21.7%。其中,化学药品原药 3305 亿元,同比增长 16.6%;化学药品制剂 5089 亿元,同比增长 24.7%;中药饮片 1020 亿元,同比增长 26.4%;中成药 4136 亿元,同比增长 21.3%;生物生化药品 1853 亿元,同比增长 20.5%;医疗器械 1573 亿元,同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%,高出工业增速 4.5 个百分点。2013 年 1~7 月份,中国医药制造业累计收入 11088.0 亿元,同比增长 19.2%,利润同比增长 16.9%,行业整体保持稳定增长。

图3 2007~2013年7月中国医药制造业效益情况



资料来源：Wind 资讯

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额均保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。从盈利指标看，化学药制剂、中成药制剂和生物生化制药的表现最好。2012年医药产业实现主营业务收入17950亿元，同比增长20.1%；利润总额1833亿元，同比增长20.4%，继续维持较高水平。其中，中药饮片、化学药品制剂增速较快，分别为27.5%和25.3%；化学药品原药、中成药、生物生化药品增速稍低，分别为15.9%、16.9%和14.3%。2012年医药产业销售收入利润率约10.2%，与上年同期基本持平，除化学药品原药、中药饮片等初级产品销售利润率较低外，其余子行业销售收入利润率均高于产业平均水平。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，在医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

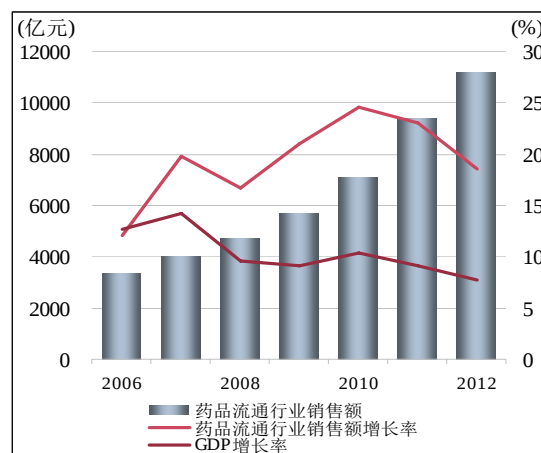
(2) 医药流通业

美国、日本、欧盟等发达国家和地区的医药商业相对成熟，企业处于相对垄断地位，企业寡头化、经营规模化是国际医药商业产业的总体特点和发展趋势。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。2006年以来，中国药品流通行业销售额快速增长，其中2009至2011年增速均在20%以上，2012年受宏观环境影响，中国药品流通行业销售额增速低于

2011年，为18.50%，但仍远高于中国GDP的增速。2012年中国药品流通行业实现销售总额11174亿元。

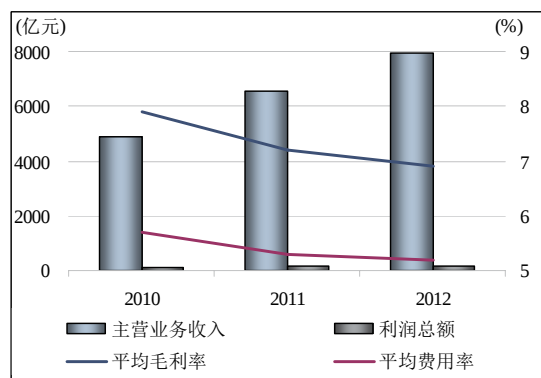
图4 中国药品流通行业销售总额情况



资料来源：Wind 资讯

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2010-2012年中国药品流通直报企业主营业务收入和利润总额年均复合增长率分别是27.22%、22.66%，2012年分别为7942亿元、164亿元。国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，近三年药品流通行业平均毛利率有所下降，2012年为6.90%；近三年平均费用率略有下降，2012年为5.20%。

图5 中国药品流通直报企业经营情况



资料来源：Wind 资讯

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配

送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户主要以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4% 以下，回款周期相对较短。2011 年，医药流通行业销售总值 9426 亿元中，对批发企业销售额占总量的 44.0%，纯销销售额占总量的 56.0%，批发和纯销的业务构成与上年基本持平。

从集中度看，国内约有 1.7 万家医药流通企业，根据商务部 2013 年 4 月公布的数据，2012 年销售额排名前三位的企业集团主营业务收入占同期全国市场总规模的 28.9%；年销售额 100 亿元以上的药品批发企业由 2011 年的 8 家增长到 10 家。2012 年度中国药品流通行业销售排名前三位是中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司、上海医药集团股份有限公司，其中前 20 位的都是区域性的医药商业龙头。从目前医药流通行业情况来看，中国医药流通行业三大版图已形成——过千亿企业已经形成雏形，中型药品批发企业区域布局，小型企业开始寻找活路。

从销售终端看，药品销售主要有医院市场、零售终端和基层卫生机构（包括农村药品供应网点、社区卫生服务站和乡镇卫生院）三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，占据一半以上的市场份额。

从各主要区域市场来看，华东、华北和中南（包含华南和华中）是最大的三个区域市场，与经济发达程度相适应，三个区域市场消费能力较强，高端医药消费集中，医药流通市场相对规范，医药终端回款天数相对较短。

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。

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 年山东省经济保持平稳发展态势，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、法国家乐福、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，作为东部沿海地区的经济大省，山东省经济规模较大且发展形势良好，为公司经营提供了有利的外部环境。

四、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9月底，公司已在山东省17个地级市、河北省石家庄市、邢台市及河南濮阳等地拥有119家百货超市复合门店、183家连锁超市、9家家居专营店、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415万平方米。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”）在2012年中国连锁经营100强中位居第9名。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良好的资本平台。

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。截至2013年9月底，福瑞达医药资产总额13.36亿元，所有者权益5.34亿元；2013年1~9月实现营业收入6.34亿元，净利润-0.46亿元。

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61.03%）。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6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。截至2013年9月底，鲁商置业资产总额265.31亿元，所有者权益18.74亿元；2013年1~9月实现营业收入19.00亿元，净利润1.40亿元。

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。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。截至2013年9月底，财务公司资产总额24.90亿元，所有者权益6.26亿元；2013年1~9月实现营业收入0.76亿元，净利润0.45亿元。

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。2013年9月底，一卡通公司资产总额39.00亿元，所有者权益4.59亿元；2013年1~9月实现营业收入0.33亿元，净利润0.02亿元。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员10名，其中总经理1名，副总经理7名，副总经理兼总会计师1名，工会主席1名。

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），公司原董事长季缙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。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，55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，51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。

截至2013年9月底，公司共有职工42046人。从学历构成来看，大学专科以上占65.43%；高中及以下学历占34.57%。从年龄结构看，30岁以下占比60.10%；30~50岁占比36.41%；50岁及以上占比3.49%。

综合来看，公司高级管理人员大多具有多年的商业企业运作经验，实践经验丰富；员工年龄结构合理，整体文化素质较高，能够满足公司发展要求。

4. 外部支持

近年来，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、省计委原供给公司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。2011年，山东省国资委以国有资本经营预算支出为公司增加注册资本4.2亿元。此外，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资金支持。

2010~2013年1~9月，公司获得各项政府补助分别为1900.82万元、5334.00万元、4253.61万元及3026.58万元。

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，年返还额近千万元。

总体看，作为山东省政府商业整合的资本平台，公司在财政补贴、优惠政策等方面获得政府支持力度大，经营发展的外部环境良好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司为国有独资公司，山东省国资委是公司唯一的投资主体。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职权。公司章程规定董事会由11位董事组成，其中董事长1名，外部董事6名。董事长是公司的法定代表人。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。

公司监事会由5名监事组成，设监事会主席1名，由监事会半数以上成员同意选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的职工代表，职工代表的比例不低于三分之一（目前为2

名); 其余监事由山东省国资委委派。公司监事会依照《公司法》、《国有企业监事会暂行条例》的有关规定, 履行对公司国有资产保值增值状况实施监督的职责。

公司实行董事会领导下的总经理负责制, 总经理负责公司的日常经营和管理工作。

总体看, 公司治理结构有待完善。

2. 管理体制

在管控体系方面, 公司按照“控制权上移、经营权下放”的原则, 集团本部立足战略及投资控股复合型管理的基本定位, 主要发挥战略规划、搭建投融资平台、资产管理、资源协同和风险控制作用, 集中精力思考和处理影响公司深远发展的重大问题, 做到“财务集中、投资拢住、审计加强、用人管好、考核到位”。从具体经营业务来讲, 公司实行多元化投资、专业化运作, 沿产业链将从事同类业务的子(分)公司组建为产业化集团, 设立产业次集团总部, 由公司总部授权对其所属单位进行管理; 各产业次集团作为资产经营者, 在接受公司本部战略管控的前提下, 享有在授权范围内开展业务活动所需要的一切经营管理权。

在十五年的发展历程中, 公司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, 建立起了较为完善的内部管理体制。

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因为未完成考核任务而调离原岗位。

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, 公司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。公司于2012年4月28日挂牌成立了财务公司, 为进一步加强资金集中管理提供了条件。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

经过20多年发展, 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。2010~2012年，在核心的商业零售板块的带动下，公司营业收入规模保持较高增速，年均增速为21.36%，2012年公司实现营业收入329.47亿元，同比增长23.96%。

从收入构成来看，2010~2012年，受益于经营网点的快速增加带动销售收入规模增长，零售业对公司营业收入贡献率始终保持在80%以上，2012年为83.07%，是公司最主要的收入来源；2010~2012年，生物制药业务收入逐年增长，2012年对营业收入贡献率为3.17%；2010~2012年，受竣工交房进度影响，房地产业务收入呈波动趋势，2012年对营业收入贡献率为11.15%，同比上升2.19个百分点，为公司第二大收入来源。近几年，随着公司对非主业资产的整合，其他业务收入规模有所波动，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，2010~2012年，公司营业毛利率呈现小幅下降趋势。2012年公司整体业务毛利率为21.31%，同比下滑0.91个百分点。分板块来看，2010~2012年，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，零售业务毛利率呈现小幅波动下滑趋势，2012年为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。2010~2012年，由于一方面医药改革深入加剧了行业竞争，产品价格受到一定影响；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，生物制药业务毛利率呈现波动下滑态势，2012年为66.73%，对公司营业毛利润的贡献率为9.95%。2010~2012年，受宏观经济调控和自身开发进度等因素影响，公司房地产业务毛利率波动下滑，2012年为29.94%，对公司毛利润的贡献率为15.66%。2010~2012年，受公司对非主业资产整合影响，其他业务的毛利率逐年下滑，2012年为37.92%。

2013年1~9月，公司实现营业收入287.05亿元，为2012年全年的87.13%；其中零售业务收入占比上升至86.54%，毛利率较2012年小幅下滑至17.65%；由于公司药品主要治疗关节方面的疾病，秋冬季为发病期，且“润洁”“润舒”等相关眼科产品销售增长趋缓，因此前三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60.77%；房地产业务收入占比降至6.62%，主要由于部分预售项目尚未确认收入，毛利率为32.07%；食品及其他业务毛利率较2012年下降较快主要由于物产及传媒（主要为报业）板块成本迅速增长，效益相应下滑。

总体看，近年来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收入占比下降，且毛利率受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响而有所下滑。

表5 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1~9月	2010年	2011年	2012年	13年1~9月
零售业	181.18	218.93	273.70	248.42	18.40	18.64	17.90	17.65
生物制药业	7.39	10.35	10.46	6.34	77.13	63.19	66.73	60.77
房地产业	30.18	23.82	36.74	19.00	33.86	27.16	29.94	32.07
食品及其他	4.93	12.69	8.58	13.30	52.33	41.13	37.92	21.06
合计	223.68	265.79	329.47	287.05	23.17	22.22	21.31	19.72

资料来源：公司提供

2. 零售业

零售业一直是公司重点发展的核心业务。近年来，公司依托“银座”品牌优势，通过连锁经营模式，积极实施扩张战略，不断延伸经营网络，门店数量不短拓展，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1~9月，公司零售业实现收入248.42亿元，占2012年全年的90.76%。

表6 2013年9月底公司零售业网点区域分布情况

店面种类	山东	河北	河南	江苏
百货超市复合店	107	3	8	1
便利店	183	0	0	0
家居店	9	0	0	0
家电店	36	0	0	0
购物中心	3	0	0	0
汽车4S店	10	0	0	0

资料来源：公司提供

2010年公司新开百货超市复合店19家、连锁超市20家、购物中心2家。2011年公司新开百

货超市复合店13家、连锁超市22家、家电和家居店15家、购物中心1家。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9月底，公司已拥有119家百货超市复合门店、183家连锁超市、9家家居专营店、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415万平方米。

在网点拓展方面，公司大力实施立体化发展战略，深耕山东市场，在山东省内努力构筑“连片开发，密集渗透”的发展格局。目前，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。在山东省内，公司零售业在网点布局上已经取得了相对竞争优势。另外，2007年7月，公司河北邢台店开业，实现了在山东省外市场的突破，截至2013年9月底，公司已在河北邢台、河北石家庄、河南濮阳江苏徐州等地拥有12家省外百货超市复合店。

表7 2010年~2013年9月公司零售业店面经营情况

店面种类	2010年		2011年		2012年		2013年9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	119	289.45
超市	142	6.50	164	6.62	178	6.80	183	6.90
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

目前公司零售业店面均处于所在地的商业中心区域，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所在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8 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（年）	物业权属	经营方式	销售额	
					2012年	2013年1-9月
山东银座商城	4.2	1996	自有	百货	317022.85	244398.60
济南银座购物广场	2.27	1999	租赁	百货+超市	92211.80	68213.73
济南银座商城	1.37	2002	租赁	百货	39325.08	30320.77

商城名称	经营面积	开店时间 (年)	物业权属	经营方式	销售额	
					2012 年	2013 年 1-9 月
东营银座购物广场	3.81	2003	自有	百货+超市	72108.00	53684.35
泰安银座商城	3.19	2001	自有	百货+超市	67262.13	48749.43
淄博银座商城	3.14	2003	自有	百货+超市	86519.17	67027.71
济南银座北园购物广场	2.84	2002	自有	百货+超市	46032.90	35360.05
滨州银座购物广场	1.73	2003	租赁	百货+超市	41315.54	32424.65
滕州银座商城	2.02	2009	自有	百货+超市	25595.40	20140.20
临沂银座商城	3.13	2005	自有	百货+超市	56160.03	41733.92
日照银座商城	1.9	2006	租赁	百货+超市	33419.84	27552.53
淄博银座商城周村购物广场	1.94	2006	自有	百货+超市	25356.56	20306.94
潍坊银座商城	5.66	2010	自有	百货+超市	44063.00	36225.59
菏泽银座商城	3.25	2006	自有	百货+超市	59353.74	47419.41
新泰银座商城	0.93	2006	租赁	百货+超市	19265.05	14273.60
泰安银座商城东湖店	1.25	2006	租赁	百货+超市	12463.72	8810.50
济宁银座商城	1.86	2007	租赁	百货+超市	41874.71	32988.36
邢台银座商城	1.91	2007	租赁	百货+超市	19060.18	16097.93
济南华信购物广场	1.74	2007	租赁	百货+超市	23170.21	19167.70
莱芜银座商城	2.75	2007	自有	百货+超市	31784.12	23595.03
济南银座家居	2.47	2003	自有	家居	9420.88	5256.36
石家庄东方购物广场	5.5	2009	自有	百货+超市	73758.26	48274.76
博山银座店	1.41	2007	自有	百货+超市	20128.63	17012.54
长清银座店	2.05	2006	租赁	百货+超市	13472.50	10291.16
章丘银座店	1.51	2008	租赁	百货+超市	20729.27	17113.48
济宁银座购物广场	2.3	2008	自有	百货+超市	29392.14	22117.89
莱芜银座钢城店	1.57	2008	租赁	百货+超市	13956.40	9981.94
滨州银座黄河店	2.36	2009	自有	百货+超市	27144.24	22831.60
银座燕山店	0.96	2008	租赁	百货+超市	31378.70	27086.47
濮阳银座店	1.88	2009	租赁	百货+超市	14529.36	11996.21
信阳银座商城	3.01	2011	租赁	百货+超市	3224.51	4433.86
洛阳银座商城	1.96	2010	租赁	百货+超市	4282.86	3630.47
安阳银座商城	1.55	2012	自有	百货+超市	4818.65	3710.87
鹤壁银座商城	1.80	2010	自有	百货+超市	5942.70	5641.52
烟台银座商城	3.78	2010	自有	百货+超市	21131.50	16967.49
威海银座商城	3.41	2012	自有	百货+超市	11325.99	11717.11
聊城银座商城	2.35	2012	自有	百货+超市	6864.62	10933.42
保定银座商城	3.56	2013	租赁	百货+超市	--	10273.40
合计	94.3	--	--	--	1464865.24	1147761.55

资料来源：公司提供

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，四种模式占营业收入的比重分别约为62%、5%、30%和3%。联营主要是针对季节性强、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，并与生产厂家或商品委托方签定协议约定商品的进货价，公司按市场价格进行商品的销售，协议进货价与实

际售价之间的差额即为公司的利润；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进行采购，再由公司的营业员进行销售；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。

经营业态

公司“银座”零售业经营业态方面，公司实施多业态并举、立体式发展的战略，目前涉及有百货超市复合店、超市、家居广场、家电店、购物中心、便利店、汽车4S店等多种业态，并通过第三方支付和电子商务拓展零售业经营渠道。其中百货超市复合店、购物中心和家居专卖店为三种主力业态。

百货超市复合店业态突出“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。目前公司拥有119家百货门店，经营面积合计达289.45万平方米。

购物中心业态是“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。目前公司拥有3家购物中心：潍坊银座商城、银座商城玉函店（济南）和银座和谐广场（济南）。

家居专卖店业态经营主体为山东银座家居有限公司，以“银座家居广场”为统一商号。目前银座家居广场已在济南、淄博、威海、东营、临沂、滨州、青岛、潍坊、济宁等城市拥有9家家居广场门店，经营面积合计达73.70万平方米。银座家居广场经营范围涉及建材、家具、家装、家饰等一切与居住有关的商品和服务，是山东省内目前唯一的大型家居连锁企业，在山东省建材家居行业中处于领先地位。借鉴百货店的管理模式，采取“商场化管理，市场化经营”的方式。

家电专业店业态以“银座电器”为统一商号。公司引入三联电器管理团队，旨将做大做

强“银座电器”连锁家电零售业务，使之成为银座零售业的重要组成部分。目前，公司已在山东省内多个城市开设了36家家电专业店，经营面积6.50万平方米。

便利店业态全部以“统一银座”作为商号，经营主体为公司下属的银座股份与台湾统一超商股份有限公司（以下简称“统一超商”）合资组建的山东统一银座商业有限公司（以下简称“统一银座商业”，银座股份持股49%）。统一超商是世界便利店第一品牌“7-Eleven”的永久经营权获得者，是台湾地区最大的零售企业。借助统一超商在城市便利店运营方面的丰富经验，统一银座便利店自2006年以来发展迅速，目前已在山东省内拥有183家门店，经营面积6.90万平方米，占据山东便民连锁超市第一位的位置。

汽车4S店业态的经营主体为山东银座汽车有限公司。公司汽车销售明确定位于中高档主流汽车品牌4S店经营，目前在济南市内拥有7家汽车4S店和3家城市展厅，经营品牌有奥迪、一汽大众、上海大众、长安福特、上海通用和斯柯达。

表9 2013年9月底公司汽车4S店情况

4S店名称	经销品牌	开业时间
山东银座天尊汽车有限公司	奥迪	2007.01.08
山东银座汽车贸易有限公司	一汽大众	1999.05.21
山东银座大众汽车有限公司	上海大众	2002.01.29
山东银座天福汽车有限公司	长安福特	2004.08.12
山东银座天通汽车有限公司	上海通用	2007.09.05
山东银座天锐汽车有限公司	斯柯达	2007.04.18
山东银座天祥汽车有限公司	长安马自达	2009.07.15

资料来源：公司提供

第三方支付业务主要由公司控股的一卡通公司制作、发行和推广应用“山东一卡通”。“山东一卡通”是采用无线射频技术，集公交卡、商场购物卡、旅游卡等多种功能于一身的第三方支付卡，可在公交、出租、高速公路、公众旅游、公用事业缴费、餐饮娱乐、购物、加油、社区、便民性服务等领域刷卡应用。目前“山东一卡通”已在山东省内十七地市实现互联互通。2011年8月29日，一卡通公司获得由

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》，该证又被业界称为“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。2012年山东一卡通实现销售33.05亿元，2013年1~9月山东一卡通实现销售62.76亿元，截至2013年9月底下属签约商户2万余家，刷卡POS机终端达到5万余台。

电子商务方面，公司通过银座网上商城为用户提供“24小时免费送货上门、货到满意付款、7日内无条件退换货、免费上门服务、支持上门刷卡”等全方位的贵宾式服务。近年来，银座网上商城在进一步完善母婴产品的基础上，将产品线逐渐扩展到日用百货、3G数码、精品家居、化妆品、食品等诸多品类，成为公司拓展零售业经营的重要渠道。2012年，银座网实现销售1.09亿元，签约商户285家。2013年1~9月，银座网实现销售1.02亿元，截至2013年9月底签约商户达到326家。

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。

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，结算方式为一月一结。目前公司零售业前五大供应商主要为：古驰（中国）贸易有限公司、雅诗兰黛（上海）

商贸有限公司、瑞韵达贸易（上海）有限公司、普拉达时装商业（上海）有限公司、百利建科技开发（宁波）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。

物流配送

物流是批发、零售业务的重要环节，对企业的运营成本和整体竞争实力有较大影响。近年来，公司在物流体系建设方面持续投入，目前已拥有两个物流配送中心，其中山东银座配送有限公司为公司“银座”系统零售业提供物流配送服务；统一银座物流配货中心则为统一银座商号便利店提供物流配送。两个配送中心的库区占地面积分别为32.24万平方米和1.48万平方米，其中包括仓库，面包及熟食加工区等。在生鲜品采购方面，为保证蔬果质优价廉，公司采用产地直采的采购方式；对超市内贩卖的所有商品，坚持要求供货商提供“三证”、“三书”、“二照”、“一票”的同时，还专门请品保专员、卫生部门、质检局部门采取不定期抽检的方式，严把商品的上市关。公司对物流中心的系统、业务流程、制度体系等进行持续更新，使配送效率大幅提高，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，为业务连锁经营模式扩张提供了强有力的物流配送支持。

经营优势

规模优势：2010~2011年公司零售业主要运营平台银座商城销售规模连续位居中国连锁百强第12名，2012年位居第9名。公司零售业经营网点覆盖山东省大部分地区，并实现了省外门店的布局。公司通过采取“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。

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。目前公司控股的银座股份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，在山东市场具备显著的品牌优势。

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，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9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54.50亿元，截至2013年9月底已完成投资42.72亿元，2013年10月~2014年4月仍需投入11.78亿元。

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 10 截至 2013 年 9 月底公司零售业主要在建工程

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 (亿元)	资金来源
临沂银座中心	4	2009.10-2013.12	75%	12	10.13	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	14.20	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	14.40	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	3.99	开发贷 3 亿元，其他自筹
合 计	--	--	--	54.50	42.72	—

资料来源：公司提供

3. 生物制药

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13家子公司、4家省级科研院所和3个省级实验室。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、医疗器械、医药与化工原料以及化妆品等。近年来，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1~9月，生物制药板块实现收入6.34亿元。

表 11 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1~9 月
1.医药生产	63974.00	50106.00	71261.00	42501.30
润洁	18291.00	21034.00	23768.00	17576.52
润舒	14226.00	16359.00	18322.00	14941.22
施沛特	5834.00	6709.00	7581.00	6971.35
颈痛片	2550.00	3060.00	3458.00	3012.21
2.医药商业	20692.00	29800.00	33376.00	20944.90

资料来源：公司提供

表 12 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，保证产品品质的可靠性和稳定性。

资料来源：公司提供

公司在医药生产经营中，强化责任意识、质量意识，严格按照 GMP、GSP 规范要求进行管理，加强生产、仓储、运输过程的控制，优化流程。

原料采购

中药材是公司原材料采购的主要品种，约占原材料采购量的50%以上。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。公司原材料采购一般均采用压批的结算方式。

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，将商品直接销售给承销商。货款回收主要采取两种方式，其中30%客户的为现款销售（先款后货），70%的客户（一般为合作两年以上，销货额500万以上的客户）可享受账期一个月的赊销期。

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全球最大的玻璃酸钠生产基地。“润洁”、“润舒”滴眼液为国内知名品牌，市场占有率保持在20%以上。“润舒”和“润洁”2012年销售额分别为1.83亿元和2.4亿元。骨科产品“施沛特”几乎垄断国内玻璃酸钠骨关节市场，“施沛特”（玻璃酸钠）注射液作为二新药于1995年正式上市，十多年来累计超过150万患者使用，2012年销售额为0.8亿元，市场占有率在70%以上，已经成为治疗骨性关节炎的第一品牌。

研发实力

历来重视新产品和新技术的开发工作，2010~2013年9月公司生物制药板块的研发费用分别为0.9亿元、1.1亿元、1.2亿元和1.10亿元，约占当期生物制药板块收入的12.18%、10.63%、11.47%和17.35%。

公司拥有山东省生物药物研究院、医药工业研究所、医疗器械研究所、医药工业设计院四个省级科研院所和国家糖工程技术研究中心、海洋药物工程技术研究中心两个国家级合作单位，科研面积近三万平方米。公司与山东大学、中国海洋大学等单位共同组建了“山东省重大新药创制中心”，成功申报了国家重大新药创制综合平台；2011年公司新成立了包括两院院士在内的23位专家组成的山东省药科学院首届专家委员会，进一步提升了公司科研实力。截至2013年9月底，公司开展的各类在研课题项目128项，已完成112项。近三年申请国家专利107项，获得发明专利授权50项。完成山东省重点科技攻关项目63个。荣获山东省科技进步二等奖30项、三等奖3项。至今为止，研发的产品获得54新药证书，19个临床批件。

公司在技术研发方面的优势，成为其在国内生物医药技术领域保持领先地位的重要保障，也为公司未来发展提供了有力支撑。

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。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。

4. 房地产业

公司在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至鲁商置业，全面负责现有房地产项目的运营工作。2008年底，公司以定向增发方式完成了对A股上市公司山东万杰科技股份有限公司（ST万杰）的重组，将主要的房地产业务注入该公司，实现了房地产业务的整合上市。2009年7月ST万杰更名为鲁商置业（证券代码为600232.SH，公司持股61.03%）。

产品开发及销售

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。2010~2012年房地产开工面积保持较大规模，竣工面积逐年增加，2012年分别为148万平方米和119万平方米。同期，签约销售收入和面积快速增加，但多个项目尚未竣工交房，确认销售面积和收入增速较慢，2012年签约销售收入和确认销售收入分别为105亿元和36.74亿元，预计差额部分预售房款多数将于2015年底前竣工确认。2013年1~9月，受项目起售进度及房地产政策调控影响，房地产签约销售面积和收入暂时偏低，分别为44.06万平方米和35.62亿元，占2012年全年的40.42%和33.92%。

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、临沂鲁商中心一期项目以及青岛鲁商中心燕儿岛

等。上述项目规划建筑面积 201.91 万平方米，已完成投资 90.57 亿元，未来三年仍需投入总投资额 177.52 亿元，截至 2013 年 9 月底，85.80 亿元。

表 13 近年来公司房地产业务经营情况

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
开工面积（万平方米）	134.36	177.00	148.00	90.80
竣工面积（万平方米）	63.42	69.90	119.00	49.60
签约销售面积（万平方米）	53.35	87.80	109.00	44.06
签约销售收入（亿元）	59.17	91.00	105.00	35.62
确认销售面积（万平方米）	27.05	28.59	37.00	16.58
确认销售收入（亿元）	30.18	23.82	36.74	18.99

资料来源：公司提供

表14 截至2013年9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	10.00	12.40	12.40	--	2008.09-2010.10	竣工、100%销售（五证齐全）
泰安银座城市广场	住宅+商业	12.00	3.00	3.00	--	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	15.00	7.30	7.30	--	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	41.40	24.02	12.57	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	19.20	6.8.00	4.50	2.30	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	74.50	108.00	48.00	60.00	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（五证齐全）。
临沂鲁商中心一期	办公+商业	29.81	16.00	2.80	13.20	2013.07-2015.06	售楼处已开放，购物中心、商铺、写字楼正在做桩基工程
合计		201.91	177.52	90.57	85.80	--	--

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9月底已完成投资166.02亿元，未来三年仍需投入128.85亿元。

表15 截至2013年9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	34.80	29.96	4.84	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	6.10	0.10	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	35.00	16.20	15.60	0.60	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	60.00	28.40	24.70	3.70	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%（五证齐全）。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	15.69	6.15	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（五证齐全）。
哈尔滨鲁商松江新城	住宅+商业	215.00	180.00	63.80	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	91.00	40.00	10.17	20.00	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（五证齐全）。
合计	--	565.78	327.30	166.02	128.85		

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40.30亿元，截至2013年9月底完成投资35.49亿元，未来三年仍需投入4.81亿元。

表 16 截至 2013 年 9 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	13.20	9.80	3.40	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	5.53	0.77	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	16.00	15.80	0.20	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%（五证齐全）。

重庆云山原筑	别墅	7.26	4.80	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	40.30	35.49	4.81	--	--

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9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53.29万平方米。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。

总体来看，未来3年，公司地产业务板块仍将保持较快发展，三大系列产品未来三年仍需投资规模预计在219.46亿元左右，同时考虑公司零售业扩张门店的投入，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。

表 17 截至 2013 年 9 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

土地储备项目	开发类型	土地面积	其中：商业地产	拟开发建筑面积	取得方式	取得时间	取得成本
青岛燕儿岛	城市综合体	12.22	5.50	56.30	挂牌	2009.03	50.85
青岛午山项目	住宅+商业	48.00	8.90	71.20	挂牌	2011.01	50.00
哈尔滨项目	住宅+商业	86.38	21.60	215.00	挂牌	2010.11	45.67
锦州·鲁商锦麟湾	住宅	10.00	-	10.00	挂牌	2010.12	1.12
菏泽鲁商凤凰城	住宅+商业+酒店	13.58	5.15	74.80	挂牌	2011.7	3.49
临沂鲁商中心	城市综合体	17.00	17.00	64.00	挂牌	2012.5	2.42
合计	--	187.18	58.15	491.30	--	--	153.55

资料来源：公司提供

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。

5. 其他产业

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和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。

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，从2001年开始进入幼教领域，山东银座英才幼儿园是公司直

属的新型股份制、现代化幼教集团。独创的“方鼎式管理”模式、幼儿园之“十度”管理、创造性思维发展整合课程模式及在此模式下的浸透式双语教育模式、市场化运作、幼儿园全方位管理制度链融合独特教育理念的人文外观环境设计,形成了“小班化、双语化、艺术化、信息化、主题化、多元化、一体化、人文化”办园特色,现拥有11所分园,成为全国一流的智能化幼儿园。

传媒产业

传媒业是近年来公司着力打造的重要产业,其业务主体《山东商报》是山东省内主流强势媒体之一,是集新闻性、娱乐性、可读性、服务性为一体的综合类报纸,创刊于1993年,2001年改版为全国发行的都市类报纸,目前平均每天读者群超过100万。

近年来,山东商报社在做精、做强、做稳、做大《山东商报》的基础上,开始涉足网络、杂志、电子音像出版、户外广告、动漫、手机报、DM直投、广告代理、媒体直销、会展、票务、呼叫中心增值服务等传媒相关业务领域,新成立的电子音像出版社和新收购的《新浪潮》、《精品》、《都市精品》、山东新闻网等正在运作之中,初步搭建起了涵盖多种媒体资源的全媒体格局。2010年5月,公司整合旗下各传媒企业组建鲁商传媒(集团)有限公司,计划通过整合现有的报纸资源,建设全国“商报系”;整合杂志资源和渠道,在上海设立杂志运营总部,建设覆盖全国的杂志联盟;通过实施新媒体业务扩张,全力提升山东新闻网的影响力;依托鲁商集团的产业资源优势,做大做强户外广告业务等;致力打造集报、刊、网于一体的传媒新平台,并计划以此为主体在实现在国内资本市场的上市融资。

6. 经营效率

从经营效率指标来看,公司销售债权周转次数有所波动,但始终保持较高水平,2010年~2012年分别为116.75次、178.52次和

152.63次。2010~2012年,受房地产业务开发项目增长较快影响,公司存货周转次数逐年下降,2012年为1.35次。2010~2012年,公司总资产周转次数呈小幅下降趋势,2012年为0.89次。

总体看,公司经营效率正常。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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年三季度财务数据未经审计。

截至2011年底,公司合并报表范围较2010年新增鲁商物产有限公司、三江航天集团财务有限公司(2012年4月更名为山东商业集团财务有限公司)、山东鲁商学院和山东鲁商物流科技有限公司等4家子公司;减少1家子公司济南银座奥森热电有限公司。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。公司2013年9月底合并范围较2012年底无变化。总体看,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9月底,公司合并资产总额462.48亿元,所有者权益合计100.76亿元(含少数股东权益48.99亿元);2013年1~9月,公司实现营业收入287.05亿元,利润总额7.30亿元。

2. 资产质量

2010年~2012年,公司资产总额保持快速增长态势,年均复合增长27.03%。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。

流动资产

2010 年~2012 年，在存货带动下，公司的流动资产呈现较快增长趋势，年均复合增长率为 28.48%。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。

2010 年~2012 年，公司货币资金年均复合增长 11.14%。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。

2010 年~2012 年，公司应收票据年均复合增长 38.83%。截至 2012 年底，公司应收票据 1.66 亿元，同比增长 163.23%。近年来公司应收票据增速较快主要由于生物医药业务量增长导致票据结算款增加。

2010 年~2012 年，公司应收账款账面价值快速增长。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。

2010 年~2012 年，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。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%，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 18 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。

2010 年~2012 年，公司预付账款持续下降，年均复合变动率为 -22.72%。公司预付账款主要由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构成。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；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）。

2010 年~2012 年，由于房地产项目开发投入增长较快，公司存货呈现快速增长趋势，年均复合增长率为 52.44%，在流动资产中占比

较高。截至 2012 年底，公司存货 207.60 亿元，同比增长 17.28%，存货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 19 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
济南北池公馆	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

2010 年~2012 年，在投资性房地产和固定资产带动下，公司非流动资产呈现快速增长趋势，年均复合增长 23.39%。截至 2012 年底，非流动资产 109.35 亿元，同比增长 23.39%，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。

2010 年~2012 年，公司长期股权投资年均复合增长 32.14%。截至 2011 年底，公司长期股权投资原值 5.16 亿元，同比增长 76.45%，主要来自本期新增对法国 BENOITMEYER 葡萄种植园农业开发民事公司和吉林省吴太医药经销有限责任公司的投资。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 20 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

2010 年~2012 年，公司固定资产年均复合增长 18.16%。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。

2010 年~2012 年，公司投资性房地产增长速度较快，其中 2011 年底投资性房地产同比大幅增长主要来自下属的山东银座置业有限公司及莱芜银座置业有限公司部分房屋用途改为租赁，相关资产转入所致。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。

2010 年~2012 年，公司在建工程呈现波动增长趋势，年均复合增长率为 7.36%，构成

主要是商业零售门店的基础建设项目。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。

2010 年~2012 年，公司无形资产年均复合增长 2.03%。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。

2010 年~2012 年，公司商誉年均复合增长 39.69%，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 2011 年底，公司商誉同比增长 94.20%，主要是下属福瑞达医药以货币增资取得对东方福瑞达制药公司的实际控制权，确认商誉。截至 2012 年底，商誉 7.84 亿元，同比增长 0.48%。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 462.48 亿元，较 2012 年底增长 15.73%，其中流动资产占 73.33%，非流动资产占 26.67%，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 34.96%，主要来自新增融资；应收票据较 2012 年底下降 29.87%，主要由于承兑票据到期收回款项；应收账款较 2012 年底增长 65.27%，主要来自生物制药业板块应收下游客户的货款，由于其结账期一般为四季度，故截至 9 月底余额较大。非流动资产中，投资性房地产较 2012 年底增长 12.14%，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 82.45%，主要来自济南经一路项目投入增加；同时新开门店导致固定资产有所增加。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产为主；存货规模受房地产项目开发影响增速较快，在流动资产中占比较高，整体资产质量一般。

3. 负债及股东权益

所有者权益

2010 年~2012 年，公司所有者权益年均复合增长 13.02%。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%。

2011 年底公司实收资本较 2010 年增长 4.2 亿元，主要来自股东山东省国资委增资。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 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 9 月底，公司所有者权益合计为 100.76 亿元（含少数股东权益 48.99 亿元），较 2012 年底增长 4.69%，主要来自未分配利润的增加，权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010年~2012年，随着公司业务规模扩大，公司负债保持较快增长态势，年均复合增长32.69%。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”（已于2013年6月到期兑付）和“12鲁商PPN002”以及15亿元的中期票据“12鲁商MTN1”。

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。

截至2013年9月底，公司负债总额361.73亿元，较2012年底增长19.23%，非流动负债占比下降至36.31%。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；其中短期借款增长27.41%；预收款项增长46.84%，主要来自房地产项目和山东银座置业有限公司购物中心商业地产预收款的增长；其他应付款增长30.40%，主要由于零售版块大力拓展预售购物卡、购物券业务所致；应付债券新增25亿元，系公司于2013年1月发行的15亿元短期融资券“13鲁商CP001”和2013年4月发行的期限为3年、额度为10亿元的非公开定向债务融资工具“13鲁商PPN001”，同期公司于2013年6月兑付了10亿元非公开定向债务融资工具“12鲁商PPN001”。截至2013年9月底，公司应付债券明细详见表21。

表21 截至2013年9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
12鲁商PPN002	10亿元	2012/08/17-2015/08/17
13鲁商PPN001	10亿元	2013/04/15-2016/04/15
合计	65亿元	--

资料来源：公司提供

2010年~2012年，公司全部有息债务年均复合增长33.19%。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9月底，公司全部债务为215.97亿元，较2012年底增长25.13%，主要来自发行的短期融资券、非公

开债务融资工具以及长、短期借款增加；短期债务占比上升至 52.74%。

2010 年~2012 年，公司债务负担持续上升，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为 74.36%、62.59%和 43.77%。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 9 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 78.21%、68.19%和 50.32%，债务负担较 2012 年底有所上升。

总体看，近年来，公司业务扩张迅速，债务规模增长快，债务负担偏重。

4. 盈利能力

2010年~2012年，公司营业收入年复合增长21.36%，主要来自商业零售收入和房地产业务的增长。2012年公司实现营业收入329.47亿元，同比增长23.96%。2010年~2012年，公司营业成本上升较快，年均复合增长22.83%，增幅略高于营业收入增幅1.47个百分点，2012年为259.26亿元，同比增长25.40%。2010年~2012年，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。

2010年~2012年，公司期间费用占营业收入的比重呈下降趋势，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。

2010~2012年，公司实现投资收益年均复合下降21.84%，主要由于对联营企业和合营企业的投资收益下降所致。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。

2010 年~2012 年，公司利润总额年复合增长 7.81%，2012 年为 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本收益率分别为 10.46%和 12.49%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 287.05 亿元，为 2012 年全年的 87.12%；同期财务费用随着负债规模扩大而增加，公司利润总额 7.30 亿元，仅为 2012 年的 53.99%。2013 年 1~9 月，营业利润率 18.05%，较 2012 年全年水平略有下降，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，随着公司经营规模的不断扩大，公司收入和利润规模不断增长；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，公司营业利润率有所下滑，但整体盈利能力仍处于较好水平。

5. 偿债能力

2010 年~2012 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，三年平均值分别为 149.39%和 49.83%；其中受存货大幅增长影响，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 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 147.20%和 45.35%。2010 年~2012 年，公司经营现金流动负债比有所下降，三年平均值为 2.34%，2012 年为 1.32%。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, 2010~2012 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.63 倍、1.41 倍和 1.19 倍, 三年加权平均值为 1.95 倍; 全部债务/EBITDA 分别为 4.69 倍、7.34 倍和 6.62 倍, 三年加权平均值为 6.45 倍, 公司 EBITDA 对全部债务保障能力呈波动下降趋势。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9月底, 公司在各商业银行获得总授信额度为314.74亿元, 其中166.34亿元尚未使用, 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7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2013年发行8亿元中期票据“13鲁商MTN1”; 于2012年6月、8月和2013年4月分别非公开发行合计30亿元的定向债务融资工具“12鲁商PPN001”、“12鲁商PPN002”和“13鲁商PPN001”。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 9 月底, 公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2013年9月底, 公司对外担保额1.53亿元, 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。

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征信中心出具的企业信用报告(机构信用代码: G1037010200628970F), 截至2014年1月13日, 公司无不良未结清信贷信息记录, 已结清信贷信息中有32笔不良及关注类贷款, 主要系公司2005年承接几家传统批发流通类原子公司的早期贷款, 且目前已全部清偿。总体看, 公司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。

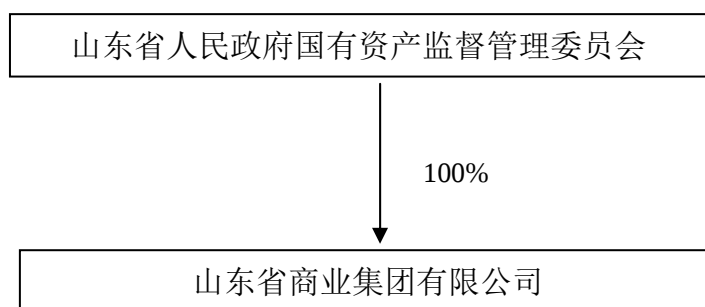
八、结论

公司是山东省国资委全资直属的大型企业集团, 目前形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒在内的多元化业务格局, 核心的商业零售业务在山东及周边市场已具备了显著的品牌优势和规模优势, 整体竞争实力强。

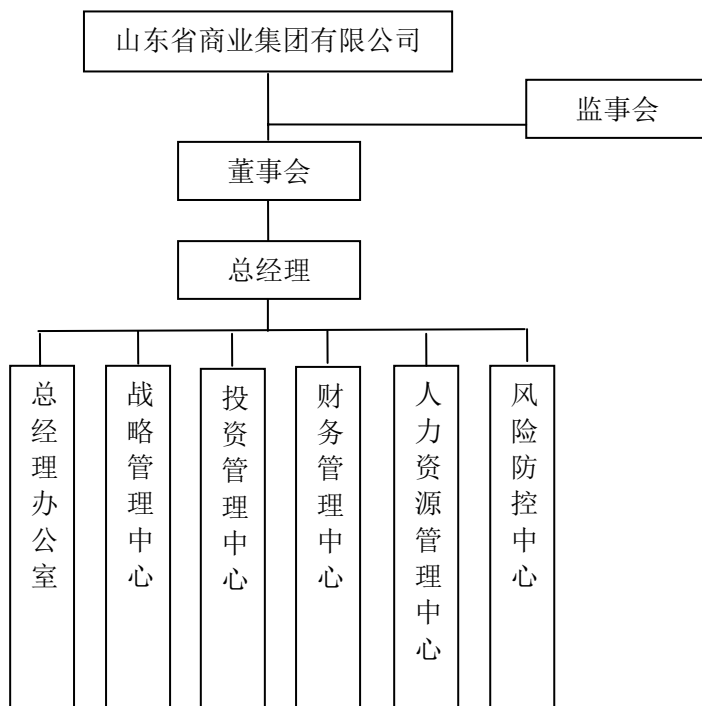
近年来, 公司业务规模持续扩大, 资产和收入规模较快增长。零售业店面扩张以及人员工资上升等因素导致营业成本增长较快; 房地产和生物制药业务受宏观政策调控、医药行业竞争加剧以及产品结构调整等因素影响, 利润空间受到挤压, 公司营业利润率有所下滑, 但整体盈利能力仍处于较好水平。公司直接和间接融资渠道畅通, 但债务规模快速扩大, 债务负担偏重, 未来投资项目资金需求量大, 存在一定的对外融资压力。考虑到山东经济的快速发展和居民消费能力增强, 以及公司在山东省零售行业中突出的市场地位和多元化经营有利于风险分散, 公司收入和利润水平有望继续提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合看, 公司主体长期信用风险很低。

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 9 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	8.41
山东省银座实业有限公司	1000.00	制冷设备销售、安装	50.00	
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。	100.00	
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	90.00	
山东鲁商物流科技有限公司	2100.00	物流仓储	80.00	
山东省商业集团财务有限公司	30000.00	金融行业	100.00	
山东鲁商学院	1000.00	教育培训	100.00	
易通支付有限公司	10000.00	支付产品	100.00	

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 9 月
流动资产：					
货币资金	455434.65	503054.30	562579.26	11.14	759235.35
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	11616.65
应收账款	6057.75	8831.66	11484.67	37.69	18980.96
预付款项	268308.37	175669.30	160244.07	-22.72	172290.55
应收利息					
应收股利					
其他应收款	125984.59	79657.31	74231.71	-23.24	82003.24
存货	893384.15	1770134.79	2076017.89	52.44	2346504.72
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	3391388.38
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	49658.07
投资性房地产	555.27	16635.87	123389.40	1390.69	138366.53
固定资产	373872.22	438158.85	521959.51	18.16	599811.27
在建工程	44711.73	65446.62	51534.24	7.36	94023.49
工程物资	324.64	0.33	0.03	-99.12	
固定资产清理	1087.89	1087.89	1090.65	0.13	1102.91
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	176118.98	183052.06	183335.34	2.03	181351.41
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	45835.64
递延所得税资产	18553.98	26145.65	44586.29	55.02	44952.72
其他非流动资产					
非流动资产合计	718183.53	889265.64	1093481.51	23.39	1233460.26
资产总计	2476667.17	3433078.95	3996390.39	27.03	4624848.64

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 9 月
流动负债：					
短期借款	423012.53	566870.93	581509.70	17.25	740916.00
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	25735.67
应付账款	126876.32	423985.34	514485.73	101.37	429303.84
预收款项	372756.47	548270.74	589621.53	25.77	865790.93
应付职工薪酬	9281.91	6043.83	7639.84	-9.28	15976.53
应交税费	31239.81	-13790.46	7214.24	-51.94	-56319.76
应付利息	8715.29	15514.98	15900.81	35.07	2479.22
应付股利	6108.39	6358.97	12609.36	43.68	10767.47
其他应付款	71848.52	54870.93	97255.57	16.35	126818.20
一年内到期的非流动负债	71105.00	95191.35	122128.11	31.06	142436.31
其他流动负债					
流动负债合计	1134794.24	1710954.67	1966903.01	31.65	2303904.41
非流动负债：					
长期借款	303582.65	499868.99	504249.08	28.88	600610.34
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	6200.00
专项应付款					
预计负债	2000.00				
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	60.00
非流动负债合计	588388.81	862675.15	1067024.74	34.67	1313386.00
负债合计	1723183.05	2573629.82	3033927.76	32.69	3617290.42
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		37.39
未分配利润	77239.83	95127.25	101439.15	14.60	122671.64
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	517609.68
少数股东权益	376168.09	421411.71	466085.44	11.31	489948.55
所有者权益合计	753484.12	859449.13	962462.63	13.02	1007558.23
负债和所有者权益总计	2476667.17	3433078.95	3996390.39	27.03	4624848.64

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 1~9 月
一、营业收入	2236833.83	2657873.94	3294725.42	21.36	2870523.07
减: 营业成本	1718504.15	2067425.24	2592641.28	22.83	2304542.36
手续费及佣金支出			7.18	--	125.59
营业税金及附加	35279.31	42898.66	68660.09	39.51	47968.97
销售费用	232800.96	301821.72	352533.10	23.06	315172.81
管理费用	98491.75	120376.92	111522.34	6.41	93995.26
财务费用	45839.42	20277.63	40546.62	-5.95	36582.32
资产减值损失	11163.61	4807.17	3397.03	-44.84	2045.72
加: 公允价值变动收益	52.20	-12.65	5.82	-66.61	
投资收益	6988.71	3227.11	4269.25	-21.84	2399.15
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	72489.19
加: 营业外收入	18375.90	14946.03	10598.42	-24.06	3661.83
减: 营业外支出	3849.25	4578.13	5096.09	15.06	3153.53
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	116322.19	113848.96	135195.20	7.81	72997.48
减: 所得税费用	31207.19	25950.55	39945.04	13.14	27901.89
四、净利润	85115.00	87898.41	95250.16	5.79	45095.59
其中: 归属于母公司所有者的净利润	45446.05	33423.63	40637.56	-5.44	21232.49
少数股东损益	39668.95	54474.78	54612.60	17.33	23863.11

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 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2325723.47	3349967.26	3933064.76	30.04	3013692.13
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			2643.95	--	3099.01
收到的税费返还		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	13267.26
经营活动现金流入小计	3454634.87	7479027.22	3948333.10	6.91	3030140.07
购买商品、接受劳务支付的现金	1815639.11	3147826.45	3194973.41	32.65	2582446.96
支付利息、手续费及佣金的现金			7.18	--	125.59
支付给职工以及为职工支付的现金	82365.71	170718.57	185240.61	49.97	141283.32
支付的各项税费	110218.88	196211.60	174478.74	25.82	169069.01
支付其他与经营活动有关的现金	1392202.53	3922290.97	367611.20	-48.61	92687.85
经营活动现金流出小计	3400426.22	7437047.58	3922311.15	7.40	2985612.73
经营活动产生的现金流量净额	54208.64	41979.64	26021.95	-30.72	44527.35
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	
取得投资收益收到的现金		3891.48	5490.79	--	223.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		2678.14	385.70	--	301.32
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		198029.26	804.30	--	
投资活动现金流入小计	5895.84	242386.03	61437.06	222.81	524.32
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	78914.33
投资支付的现金	14740.62	22345.92	61418.96	104.12	300
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		272.70		--	
支付其他与投资活动有关的现金		175140.82	15	--	
投资活动现金流出小计	159197.86	311888.86	209386.24	14.68	81914.33
投资活动产生的现金流量净额	-153302.01	-69502.83	-147949.18	-1.76	-81390.01
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	20
取得借款收到的现金	499610.59	374231.09	1181108.71	53.75	852331.68
发行债券收到的现金		23000	35000	--	25000
收到其他与筹资活动有关的现金		456710.79	410561.88	--	75668.78
筹资活动现金流入小计	594560.09	1127716.89	1983183.89	82.63	1178200.46
偿还债务支付的现金	398139.87	724946.58	1469089.21	92.09	750940.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45248.18	140942.71	185958.19	102.72	102238.06
支付其他与筹资活动有关的现金		186642.79	259723.70	--	50381.92
筹资活动现金流出小计	443388.05	1052532.08	1914771.10	107.81	903560.96
筹资活动产生的现金流量净额	151172.05	75184.81	68412.79	-32.73	274639.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-41.96	5.34	--	5.27
五、现金及现金等价物净增加额	52078.67	47619.65	-53509.10	--	237782.10
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	687327.31

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“一”号填列)	0.00	43.60	5.11	--
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-52.20	12.65	-5.57	-67.35
财务费用(收益以“一”号填列)	46414.26	32484.11	4418.74	-69.15
投资损失(收益以“一”号填列)	-6988.71	-3227.11	-4269.25	-21.84
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-3894.32	-7591.68	-18440.64	117.61
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	0.00	-30.49	--
存货的减少(增加以“一”号填列)	-244274.42	-876855.41	-305883.09	11.90
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-104406.25	138493.97	7925.75	--
经营性应付项目的增加(减少以“一”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
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				--
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--
3. 现金及现金等价物净变动情况:				--
现金的期末余额	455434.65	503054.30	449545.21	-0.65
减: 现金的期初余额	403355.98	455434.65	503054.30	11.68
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	52078.67	47619.65	-53509.10	--

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 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	104.99
盈利能力				
营业利润率(%)	21.60	20.60	19.23	18.05
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	50.32
全部债务资本化比率(%)	57.79	63.10	64.20	68.19
资产负债率(%)	69.58	74.97	75.92	78.21
偿债能力				
流动比率(%)	154.96	148.68	147.59	147.20
速动比率(%)	76.23	45.22	42.04	45.35
经营现金流动负债比(%)	4.78	2.45	1.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	1.41	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)	-0.10	-0.02	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.08	-0.19	-0.56	--

注：1.公司 2013 年三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一年内到期的长期债券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的现金类资产；

4.2012 年 EBITDA 计算时已包含在现金流量表补充资料中计入“经营性应付项目的增加”科目的固定资产折旧金额。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

联合资信评估有限公司关于 山东省商业集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东省商业集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东省商业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东省商业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东省商业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东省商业集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山东省商业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如山东省商业集团有限公司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省商业集团有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一四年三月十日