超200亿元存货困扰鲁商集团

<<上接A1版

目前其还拥有两家控股的上市公司——银座股份（600858）和鲁商置业（600223）。前者现已成为沪深两市商业板块中的绩优公司，为零售业筹集发展所需资金搭建了良好资本平台。

然而，导报记者注意到，在发行人13家子公司中，从2012年1-9月的经营数据来看，近半数发生亏损，另有几家子公司微利运营。比如银座汽车，当季实现营业收入15.68亿元，净利润仅为72.97万元；银座实业当季实现营收1403.91万元，净利润-250.23万元；正进行业务拓展的山东一卡通科技公司，当季实现营收1183.38万元，净利润-1493.32万元。

上述募集说明书显示，2009-2011年，鲁商集团的资产负债率分别为73.87%、69.58%、74.97%，2012年前3季度的资产负债率为76.77%。

“发行人未来几年项目建设规模和业务扩张力度较大，较高的资产负债率对发行人的债务偿还能力将造成一定影响，并使得发行人未来债务融资空间相对有限。”王政表示。

正如王政所言，发行人的主要子公司已开始进入资本扩张期，未来发展需要大量的资金支持。根据其投资发展规划，未来3年发行人拟投资总额为536亿元，其中主业投资507亿元，主业投资中约348亿元用于零售业展店项目、设备购置和物业装修、铺货资金等。

虽然发行人大部分投资属于运营资金投入，自身能实现资金的良性循环，但总体额度仍然较大，其中有244亿元为自有资金投资额度。

此外，截至2012年9月30日，发行人及其下属子公司共有抵押贷款28.06亿元、质押贷款12.78亿元、抵押联合保证贷款8.29亿元。

上述募集说明书透露，发行人为满足融资需求，将部分在建房产项目、房地产存货等抵押给银行。如果该部分资产因融资问题产生纠纷，对发行人正常经营将造成不利影响。

存货跌价风险成考验

导报记者注意到，在发行人119.09亿元的金融机构借款中，集团本部的借款为44.69亿元，下属子公司银座商城的借款为15.27亿元。此次短融券发行后，其中的3.5亿元将用于偿还这部分银行贷款，提高直接融资比例，优化融资结构。其中，本部还款1亿元，银座商城还款2.5亿元。

一边是借贷规模居高不下，一边是存货规模增长较快。2009-2011年末及2012年9月30日，其存货的账面净值分别为60.91亿元、89.34亿元、177.01亿元和205.38亿元，分别占流动资产的比例为49.92%、50.80%、69.59%和71.16%。

导报记者发现，发行人的存货包括开发成本、开发产品、库存商品等，其中房地产的开发成本和开发产品是其最主要的存货构成。数据显示，发行人的土地储备可以满足未来3-5年的房地产开发需求。

由于其存货较大部分为房地产的开发产品和存货，在宏调政策影响之下，存货跌价的风险将挥之不去。

“2011年底，发行人共计提了188.28万元的跌价准备，计提比例仅为0.01%。总体看，该企业存货规模受房地产项目影响增长较快，在流动资产中占比较高。”山东一家会计师事务所的合作人宋先生对导报记者分析说。

2009-2011年末及2012年9月30日，其预收款项分别为20.32亿元、37.28亿元、54.83亿元和74.62亿元，分别占流动负债的22.53%、32.85%、32.04%和38.60%。“其2010年末预收款项较2009年末增长83.47%，说明2010年其进入预售的房地产项目较多，使得商品房预售款较大幅度增长。近两年，其房地产的预售量还在进一步增长。”宋先生说。

王政表示，国家近年来出台了若干政策调控房地产业的超常发展，尤其是2011-2012年，相关部门密集出台了一系列调控措施，效果日益显现。“因此，如果发行人房地产开发所在区域的地产价格发生较大波动，对其地产业务将产生影响，进而影响发行人的经营业绩。此外，信贷市场的收紧及政策的密集出台，使房地产市场再现浓厚的观望情绪并造成成交量下滑，对发行人的相关业务板块而言，存在一定的政策风险。”

零售业务仍需巨量资金

当前，发行人主要经营范围集中在山东省内，主营业务中的零售业、房地产业在山东省内具有较强的竞争力，但省外区域业务的开展较为谨慎。山东省外的商业铺设，仅在河北邢台、石家庄以及河南濮阳等地开设了11家门店，并计划在北京开设一家门店。在山东省外，房地产业仅在北京和重庆有所发展。

“从营业收入和毛利润的结构来看，零售业仍是鲁商集团的第一大主业。”王政说。根据上述募集说明书，2009-2011年及2012年1-9月，零售业在其营业收入中的占比分别为81.04%、81.00%、82.37%和87.65%；分别实现毛利润23.67亿元、33.33亿元、40.81亿元和34.81亿元，对于集团的毛利润贡献度分别为63.00%、64.31%、69.11%和75.31%。

事实上，零售业一直是鲁商集团重点发展的核心业务。近几年来，其采取租赁、自建、购买等多种发展方式，门店网络布局和销售规模均快速增长。截至2012年9月末，其拥有103家百货超市综合门店、174家连锁超市、9家家居专营店、33家家电店、3家购物中心和10家汽车专营店。

目前，发行人的零售业务处于高速发展时期。2011年新开百货超市复合店13家，连锁超市22家，家居店3家，家电店12家，购物中心1家。

在宋先生看来，快速扩张需要大量的资金支持，一旦现有的现金流无法满足快速扩张的资金需求而导致资金链断裂，将会产生一系列的连锁反应。

而除了传统的银行信贷外，鲁商集团积极尝试在债券市场直接融资，已在中国银行间市场交易商协会成功发行多期短融券，并且在债券市场成功发行企业债。2011年，其发行债券收到的现金占筹资活动现金流的20.40%。至去年前3季度，这一比例上升到了22.26%。

E 记者述评

线上线下对决商业模式

几天前，阿里巴巴集团宣布将拆分为25个事业部，马云在公司内部发出了一封题为《变革未来》的信件，明确表示：此次变革方向，要把公司拆成更多小事业部运营，最终实现“同一个生态，千万家公司”的商业生态系统。

这种拆分的灵活源于民企的性质，而且主打目标是天天都要拥抱变化的线上商务。然而，每一个成功的商业集团，却未必采用雷同的商业模式，鲁商集团主打的即是传统的线下商业。

如果把商业集团做一个粗浅的比较，线上的阿里巴巴是由运营驱动的生态性公司，其业务始终围绕着电子商务而开展，比如从C2C的淘宝网扩展到B2C的天猫，线上的支出衍生出支付宝，商家的价格混战产生了一淘，团购的兴起催生了聚划算，商家的融资需要催生了小额贷款等等。

而线下的鲁商集团，则在发挥主业优势的同时，触角向不同的行业扩展，走的是传统的多元化分散风险的道路，不存在任何交点可以把相关业务紧密地连接起来。

当前正处于商业模式的探索转型过程中，这两种模式都可以发展得风生水起。不过，随着两种模式博弈和对决的深入，其各自走向和命运，在不久的将来或见分晓。

（宁佳彦）

大消费领域受青睐

天图资本“下注”德州扒鸡

早有杀进资本市场想法的德州扒鸡，在联手天图资本后，借此迈开了资本运作的第一步。而天图资本“抢投”德州扒鸡，似乎也说明了后者的价值和增长潜力

◆导报记者 杜海 济南报道

天图资本18日宣布，旗下天津天图兴华股权投资合伙企业（有限合伙）于2012年12月底，完成对德州扒鸡股份有限公司（下称“德州扒鸡”）的独家投资，投资金额近亿元，成为德州扒鸡第二大股东。

在创投界风声鹤唳的当下，众多PE/VC投资进度大幅放慢，部分机构甚至后续基金募集都面临断流风险，全行业正遭遇全产业链式收缩的严冬期，天图资本却逆市而上，抢投德州扒鸡这样一个消费品项目，出乎很多人预料。而早有杀进资本市场想法的德州扒鸡，在联手天图资本后，借此迈开了资本运作的第一步。

对于具体投资金额以及战略考量，19日，经济导报记者多方联系天图资本以及德州扒鸡相关负责人，但一直未果。

资料显示，德州扒鸡创产于1692年，距今已有300多年的历史。1999年，德州市国营食品公司改制成为德州扒鸡集团。2008年，崔贵海接任德州扒鸡集团董事长，随后设立的德州扒鸡是德州扒鸡集团的子公司。天图资本则成立于2002年，在深圳、北京、上海设有办公室，目前管理资产规模超过50亿元。

在业界看来，此次拥有正宗制作秘方的德州扒鸡与天图资本的战略合作，将加快德州扒鸡在全国扩张的步伐，为创建中国禽类熟食第一品牌的目标奠定基础。而在成立德州扒鸡之后，崔贵海曾公开表示，“争取5年内德州扒鸡的销售收入突破15亿元。在3年至5年内，让德州扒鸡走向资本市场，真正走出去成为全国品牌。”

导报记者注意到，在“下注”德州扒鸡之时，天图资本旗下投资机构还完成了对深圳市八马茶业的投资，投资金额为3500万元。据悉，在拉动内需战略及国民消费支出增长带来的消费升级驱动下，整个农业产品市场规模将长期呈增长趋势。天图资本投资八马茶业，说明其在现代农业领域开始发力布局。

“公司已完成专业化投资聚焦战略转型，将全部注意力集中至大消费领域，其他领域项目全停。”近日，天图资本高级合伙人王岑接受采访时表示，战略转型实施后，天图资本2012年投资项目达到10多个，投资总额超5亿元。据悉，这些项目包括珠宝连锁曼卡龙、汤城小厨、贝乐英语、德州扒鸡等，全部是大消费领域公司。此前，天图资本已经实现了对58个消费品项目的投资。

据王岑透露，2012年天图资本总共投了10多个项目，单个项目额度在5000万元上下。“从2011年开始，天图所有入库项目，自动筛选过滤，大消费之外的项目全停。不管表面看起来多么优质的项目，只要不是大消费，一概不看。”

深圳创投界人士张臻对导报记者直言，PE/VC行业已不如当年，眼下可谓陷入极寒，同质化非常严重。“如今又遭遇宏观环境恶化、IPO停发以及退出难等窘境，原有投资模式确实很难维系。”

在张臻看来，消费行业表面看很简单，进入门槛很低，但要做一个好企业非常难。“比如很多企业都在卖矿泉水、衣服、鞋子，但是能做到像娃哈哈、耐克那样优秀的企业，极其罕见。因此，要跟踪或投资消费领域，积累经验很重要。”

而手握几百年智慧结晶的德州扒鸡，此番被深潜于消费品行业的天图资本“抢投”，似乎也说明了前者的价值和增长潜力。

去年114家券商净利同比降16%

未来经营范围或扩大

导报讯（见习记者 张家然）17日，中国证券业协会发布的2012年度证券公司经营数据显示，114家证券公司全年实现营业收入1294.71亿元，实现净利润329.30亿元，分别同比下降4.8%和16.4%。

分业务来看，代理买卖证券业务(即经纪业务)年内净收入504.07亿元，该业务凭借收取证券交易的手续费和交易佣金，成为券商几大主营业务中最为稳定的收入来源，但仍较2011年的688.87亿元减收了26.83%。另外，证券承销与保荐业务(即投行业务)及财务顾问业务净收入为212.95亿元，同比下降11.78%。

“2012年二级市场行情低迷，券商传统业务受灾严重。”18日，国泰君安证券公司济南永庆街营业部分析师赵忠华告诉经济导报记者，去年12月份证监会暂停了IPO（新股首次公开发行），对以IPO承销保荐收入为重要收入来源的券商影响相当大。

在2012年统计数据中，券商还新增了两项业务收入，分别为投资咨询业务净收入和融资融券业务利息净收入，分别收入11.46亿元和52.60亿元。

数据还显示，2012年全年实现盈利的证券公司有99家，占全行业证券公司总数的86.84%。而2012年上半年112家券商中89家盈利，占比79%。

此外，上市券商去年12月份月度报告显示，19家上市券商12月份净利润总额约为15.38亿元，环比增长227%；12月份营业收入合计61.81亿元，环比增长116%。

“只有上市才有可能大幅度提高券商的净资本。”赵忠华表示，提高净资本总额使券商开展业务的资本额度扩大，只有这样，券商们才能在保住传统业务的前提下，开展创新业务，制造新的利润增长点。

赵忠华还表示，券商是有别于银行的直接融资工具，过去行业发展被极大地限制，证监会对券商的核查过于严格，今后将有可能有所松动，券商经营的范围和能力均会有所扩大。

本版相关分析人士意见仅供参考，投资者据此操作风险自担

拍卖公告

鲁金拍公字【2013】第020号

受委托，我公司定于2013年1月28日上午10时在山东金诺拍卖有限公司拍卖厅面向社会公开拍卖汽车配件及机床一宗。

有意竞买者请于2013年1月27日16时前持有效身份证件办理竞买手续，并缴纳规定数额的竞买保证金。（不成交者保证金不计息返还）

展示时间：自公告之日起在标的物所在地展示。

展示地点：临清

公司地址：济南市二环东路东环国际广场c座26层

联系人：陈女士 0531-83531097

李先生 15106351979

山东金诺拍卖有限公司

2013年1月21日

范建润，丢失中药师资格证，号码：0203302010469，声明作废。

张文萍，丢失医师资格证，号码：200237110370302751004804，声明作废。

张超遗失厂牌型号长城牌CC7150CE0C的车辆购置税完税证明，号码12371301386，声明作废。

以下展业证挂失：

陈玉美	020033370000800020090016O5
苏 雪	020033370000800020090016O2
魏 红	020033370000800020090019O8

以下保险代理人资格证挂失：

丁丽花	00200902370100006073
张树锋	20061137010009001320
刘苗苗	20070437010009000577
房娇利	00200912370100003282
王美凤	20060937010009000273

短期理财抢占贺岁档 工银60天全面发售

伴随新春临近，去年风光无二的短期理财基金乘胜追击，再度抢占贺岁档。其中占据短期理财债基制高点的工银瑞信基金，新年伊始再推短期理财新品，旗下第三只短期理财基金——工银60天理财债券基金于1月17日-1月24日通过工行、交行、兴业银行及各大券商公开发售，投资者也可以通过工银瑞信公司网站电子自助交易系统购买。

记者了解到，工银60天的投资门槛仅为千元，不收取任何申赎费用，其以60天为一个运作周期，进行循环滚动封闭运作，在到期日打开赎回。如果投资者在到期日没有提出赎回申请，投资者的本金和利息将自动滚入下一期，可坐享复利收益。此外，在基金成立并打开申购后，投资者更可“天天购”。相对于工银瑞信前两支短期理财基金来说，工银60天理财封闭期相对更长，可以配置期限相对更长利率更高的投资标的，另一方面，更长封闭期内相对稳定的基金规模，有利于进行更高比例的杠杆操作，获取超额收益。（刘丹丹）

广发基金刘明月：弱复苏深挖大内需 甄别优势个股是关键

据银河证券统计显示，截至2012年12月31日，广发旗下所有开放式主动偏股基金12只有11只取得正收益。2012年，广发基金的权益类基金绝对收益在规模前十大基金公司中排名第3。截至2012年12月31日，最近两年的固定收益类基金绝对收益排行中，广发基金名列第7，在规模前十大基金公司排名第3。另外，2012年，广发核心精选、广发聚瑞又被晨星评为三年期五星基金，同期，亦被银河证券评为五星级基金。

该基金拟任基金经理刘明月认为，未来基本面不好也不坏，市场经过2012年的震荡下跌，估值合理。就投资角度而言，内需等相关板块的结构性机会较大，受益“调结构稳增长”的行业和品种仍具吸引力。（陈玲）

E 资本旺角 Zi ben wang jiao

鲁企去年在证券市场融资超400亿元

导报讯（记者 时超）18日，山东“一行四局”公布了2012年山东金融统计数据。数据显示，去年我省在资本市场上成绩斐然，全年共有8家企业实现境内首发上市，募集资金39.14亿元；有20家上市公司通过证券市场实现再融资，募集资金371.40亿元；上述28家企业上市融资总额为410.54亿元。

这也让鲁股板块更加壮大，数据显示，截至2012年12月底，全省共有境内上市公司153家，其中主板上市公司78家，中小板上市公司57家，创业板上市公司18家。全省境内上市公司总股本989.37万股，总市值8827.03亿元。

本周A股解禁市值升至381亿元

据新华社电 21日-25日，沪深两市限售股解禁市值将上升至381亿元，其中正泰电器、河北钢铁和三一重工3家公司的解禁市值占到其中的近六成。

根据沪深交易所公开数据统计，本周两市共有25家上市公司涉及限售股解禁，其中涉及股改限售股份解禁的有1家公司，涉及首发原始股份解禁的有18家公司，涉及非公开增发股份解禁的有5家公司，涉及追加限售股份解禁的有1家公司。

在所有涉及限售股解禁的25家公司中，深圳证券交易所中小板有8家公司，创业板有9家公司，中小型上市公司已成解禁主力。（杨毅沉 华晔迪）

三成投资者认为A股价值整体低估

导报讯 问卷调查显示，有三成投资者认为目前A股价值整体低估，反映出投资者对于后市较为乐观的态度。

沪深交易所数据显示，截至上周末，沪市平均市盈率12.41倍，深市为23.01倍，其中深圳主板、中小板和创业板分别为18.77倍、26.90倍和34.35倍。（刘九）

外资投行集体空翻多

导报讯 近日，汇丰、瑞银、东方汇理银行先后举办投资论坛，与2012年初的悲观论调相比，随着国内股市与经济的双双回暖，外资投行众口一词看多中国经济，集体空翻多。外资投行普遍预期2013年中国GDP增速将至8%甚至更高。（王齐齐）

美股创5年新高 中概股意外下跌

据新华社电 上周，美国道琼斯工业指数、标准普尔500指数创5年来新高，但中国概念股逆市下跌。尚德太阳能（STP）较前一周下跌5.9%，赛维LDK较前一周大跌14.9%，英利绿色能源下滑9.4%，晶澳太阳能下跌3.8%。（杨琪）