

信用等级公告

联合[2011]058号

联合资信评估有限公司通过对华润股份有限公司及其拟发行的2011年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

华润股份有限公司

主体长期信用等级为

AAA

华润股份有限公司

2011年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年一月二十日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华润股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华润股份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，未因华润股份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华润股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华润股份有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月二十日



华润股份有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据额度: 50 亿元
本期中期票据期限: 10 年
评级时间: 2011 年 1 月 20 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	2237.65	2748.02	3621.87	4055.59
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	997.39	1110.92	1352.59	1512.43
长期债务(亿元)	353.94	644.10	900.53	1164.52
全部债务(亿元)	728.43	1042.84	1322.35	1463.47
营业收入(亿元)	1128.24	1306.48	1495.80	1325.03
利润总额(亿元)	166.28	107.05	161.56	184.61
EBITDA(亿元)	249.64	154.63	239.57	--
经营性净现金流(亿元)	46.86	62.78	278.72	95.73
营业利润率(%)	22.03	22.34	25.70	25.18
净资产收益率(%)	16.19	8.30	10.27	--
资产负债率(%)	55.43	59.57	62.65	62.17
全部债务资本化比率(%)	42.2	48.42	51.35	49.18
流动比率(%)	114.66	124.90	115.61	124.19
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	5.04	4.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.33	3.96	5.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.99	3.09	4.79	--

注: 公司自 2008 年起执行新会计准则, 2008 年数据为 2009 年追溯调整后期初数; 2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

张 莉 刘小平
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 对华润股份有限公司(简称“公司”)的评级反映了其在电力、地产、零售等核心业务领域具备领先的市场地位、良好的成长性和较强的品牌影响力。公司整体经营规模大、资金实力雄厚, 抗风险能力很强。联合资信也关注到, 2010 年煤炭供应偏紧的局面使得火电行业承压, 房地产市场受政策宏观调控也面临一定不确定性, 运营环境变化仍可能对公司相关业务经营和整体战略规划的实施带来负面影响。

中国经济基本面总体保持向好趋势, 在政府扩大内需政策刺激下市场消费需求强劲。尽管房地产市场波动对公司地产板块经营造成一定不利影响, 但公司零售、啤酒、医药等业务凭借领先的市场地位仍面临较大发展机遇, 多元化产业布局有助于分散单一产业的市场风险, 整体将保持很强的竞争实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司实行多元化经营, 资产和收入规模大, 整体抗风险能力很强。
2. 公司旗下品牌知名度高, 生产和销售网络覆盖区域广阔, 市场容量大。
3. 公司电力、地产、零售和啤酒等核心业务规模优势明显, 近年来业绩增长强劲, 市场地位稳固。
4. 公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市, 主营业务盈利能力强, 整体发展前景稳定。

5. 公司现金获取能力很强，EBITDA 和经营性现金流对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司处于快速扩张期，大量新建项目和并购活动不断推高债务水平。
2. 公司电源结构以火电为主，目前煤电价格机制下电力板块经营业绩受煤价波动的影响大。
3. 政府密集出台调控房地产政策以抑制房价过快上涨，公司地产板块经营存在一定的不确定性。

一、主体概况

华润股份有限公司（以下简称“华润股份”或“公司”）系经中华人民共和国财政部“财企[2003]129号”文件批准，由中国华润总公司（以下简称“中国华润”）作为主发起人，联合中国粮油食品（集团）有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司四家单位联合发起组建的股份有限公司，其中中国华润持股99.9842%；其他四家股东各持股0.003947%。

2009年6月，中国中化集团公司将其所持公司股权全部转让给中国中化股份有限公司。2010年10月，经国务院国资委批复，中国中化股份有限公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司将其所持公司股权转让给中国华润，中国粮油食品（集团）有限公司将其所持公司股权转让给中国华润的全资子公司华润国际招标有限公司。公司注册资本为人民币164.67亿元，股权变更后中国华润直接持有公司99.996053%的股份，并通过华润国际招标有限公司间接持有公司0.003947%的股份。

公司设董事会办公室、人事部、财务部、审计部等9大职能部门。投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等领域，形成了近20个一级利润中心。

截至2009年底，公司（合并）资产总额3621.87亿元，所有者权益1352.59亿元（含少数股东权益662.76亿元）；2009年实现营业收入1495.80亿元，净利润138.86亿元（归属于母公司所有者的净利润69.74亿元）。

公司地址：北京市东城区建国门北大街8号华润大厦；法定代表人：宋林。

二、本期中期票据概况

本期中期票据拟发行50亿元、期限10年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据采用单利按年

计息，不计复利，逾期不另计息。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金约40%用于置换银行贷款，改善融资结构；约60%的募集资金主要用于下属华润电力（菏泽）有限公司规划建设2×600MW发电机组项目的配套资金。

华润电力（菏泽）有限公司规划建设2×600MW发电机组。2006年1月，国家环境保护总局以“环审[2006]2号”文件通过了一期2×600MW火力发电项目环境影响报告书；2009年3月，国家能源局以“国能局电力[2009]87号”文件批准项目开展前期工作；2009年4月，国土资源部以“国土资预审字[2009]187号”文件通过项目用地预审；2010年8月，国家发改委以“发改能源[2010]1906号”文件批准项目核准。

一期项目2×600MW超临界火力发电机组建成投产后，预计每年发电67.2亿千瓦时。项目总投资49.4亿元，自有资金占25%。

项目采用高参数、大容量超临界机组，同步建设烟气脱硫装置，循环水采用污水处理厂的城市中水，厂区内各类污（废）水经处理后重新利用，灰渣全部综合利用，是资源节约和环境友好型电厂，对优化山东省火电能源结构、提高环境质量、服务地方经济发展具有重要意义。

三、基础素质分析

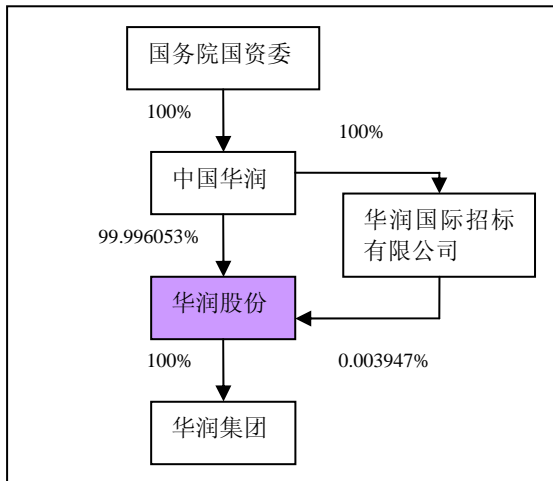
1、规模与竞争力

公司控股股东中国华润是隶属于国务院国资委的国有独资企业。华润集团是华润股份的全资子公司。由此构成中国华润、华润股份和华润集团三层控股结构的华润体系，华润集团为经营核心。

华润集团在香港注册，前身为1938年在香港成立的“联合行”。20世纪80年代中期以前，华润集团一直是中国进出口贸易在港澳及东南亚的总代理，具有政策性垄断地位。在中国外

贸体制改革后,华润集团经过多次转型与整合,目前已发展成为一家市场化程度高、在香港和内地都具有较强实力的多元化控股企业。

图 1 华润体系股权结构图



资料来源:根据公司审计报告整理

华润集团目前共有近20个一级利润中心,在香港拥有华润电力控股有限公司(简称“华润电力”,“0836.HK”)、华润创业有限公司(简称“华润创业”,“0291.HK”)、华润置地有限公司(简称“华润置地”,“1109.HK”)、华润微电子有限公司(简称“华润微电子”,“597.HK”)、华润燃气控股有限公司(简称“华润燃气”,“1193.HK”)、华润水泥控股有限公司(“1313.HK”)6家直接控制的上市公司,其中,华润电力、华润置地和华润创业为目前华润集团最核心的子公司。

表 1 华润集团控股的核心上市公司 09 年财务概况 (亿港元)

简称	华润集团持股比例 %	资产	股东权益	营业收入	税前利润
华润电力	64.59	1189.26	451.55	332.14	64.08
华润置地	63.09	965.84	390.00	166.01	71.36
华润创业	51.46	754.67	354.44	716.29	47.75

资料来源:根据上市公司信息整理

华润电力成立于2001年,于2003年11月在

香港联合交易所上市,是公司从事电力投资与经营的主体。2009年,华润电力连续第三年入选普氏全球能源企业250强,在2009年度“普氏全球能源企业250强”榜单中名列亚洲地区第54名。此外,华润电力以营业额三年复合增长率高达65.3%的杰出成绩荣获全球增长最快能源企业第五名,并卫冕亚洲地区增长最快能源企业第一名。

华润创业于1992年在香港联合交易所上市,业务范围遍及中国大陆及香港,主要从事零售、啤酒、饮品、食品加工及经销等业务。在2009年4月《福布斯》杂志公布的“全球2000强企业”排名中,华润创业位于第980位;在《亚洲金融》主办的“2008年度亚洲最佳企业(中国)”评选中,华润创业位于最佳企业管治第六名和最佳投资者关系第六位。

华润置地于1996年11月在香港联合交易所上市,是中国内地最具实力的综合型房地产公司之一。2009年华润置地获得国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合评选出的“2009年大陆在港上市房地产公司综合实力TOP10”、“2009中国大陆在港上市房地产公司投资价值TOP10”;2004-2008年,在经济观察报主办的年度中国蓝筹地产评选中连续5年蝉联“中国蓝筹地产企业”殊荣。

经过不断调整和优化主业结构,公司多元化经营体系日益清晰,电力、地产、零售等多项主业业绩突出,规模经济优势明显,整体抗风险能力很强。

2、人力资源

公司现任高管人员15人,均具有大专以上学历,并在外贸或相关专业领域从事管理工作多年。公司董事长宋林先生,同济大学工程力学学士,历任华润石化(集团)有限公司副总经理、华润集团企业开发部总经理、华润集团副总经理等职。公司董事及总经理乔世波先生,吉林大学文学学士,曾任中国对外贸易经济合

作部（现商务部）处长，1992年加入公司，亦为华润创业董事会主席、万科企业股份有限公司董事会副主席。

目前公司拥有员工近30万人。按专业结构划分，其中管理人员占比约5%，工程技术人员占比约11%；按学历结构划分，其中本科以上学历人员占比约21%。

整体而言，公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工队伍整体素质较高。

四、管理分析

1、法人治理结构

公司自成立以来，严格按照《公司法》和《证券法》的相关要求规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，股东大会为公司的权力机构。公司董事会由13名董事组成，由股东大会选举产生，其中董事长一人，由全体董事选举产生。董事长任期三年，可以连选连任。董事会会议应当由二分之一以上的董事出席方可举行。公司监事会由三名监事组成，其中两名为股东代表监事，由股东大会选举产生；一名为公司职工代表监事，由公司职工民主选举产生。

2、内部管理

中国华润、华润股份、华润集团实行“三位一体”的管理模式，由同一管理团队领导。

在多元化发展过程中，为使集团资源合理化配置和发挥不同业务之间的战略协同功能，1993年公司引入了包含利润中心业务战略体系、利润中心管理报告体系、利润中心预算体系、利润中心评价体系、利润中心审计体系以及利润中心经理人考核体系在内的6S管控体系，并围绕6S体系制定了投资、财务、审计、人力资源等一系列战略管理制度。经过多年的运作，6S体系已成为公司的核心管控手段，对理顺业务架构和促进各业务单元的专业化发展

发挥了重要作用。

总的来看，公司法人治理结构基本完善，三层控股但由同一团队领导的管理方式运转顺畅，管理风险较低。

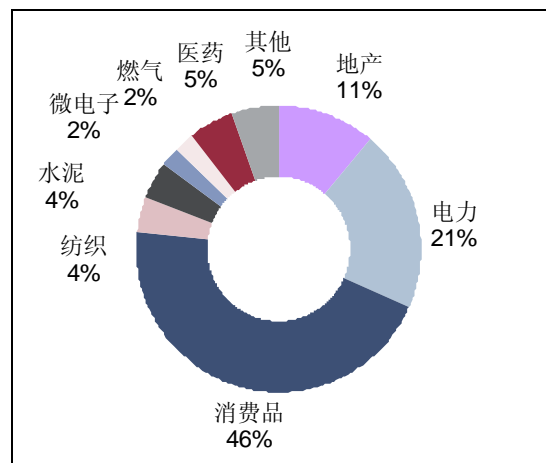
五、经营分析

1、经营现状

历经多年发展，公司业务已形成电力及公用事业、地产及相关业务、消费品、医药四大板块并举的多元化经营架构，业务涉及电力、地产、零售、食品、微电子、医药、燃气、啤酒、纺织、水泥、金融等多个领域。

作为经营核心的电力、地产、消费品业务，随着公司近年来投资力度不断加大资产规模迅速攀升。截至2009年底，上述板块资产占到公司资产总额的58%；2009年实现收入合计占公司主营业务收入的78%，为现阶段收入和利润的主要来源。

图2 2009年公司主营业务收入按行业分布



资料来源：公司提供。

电力及公用事业板块

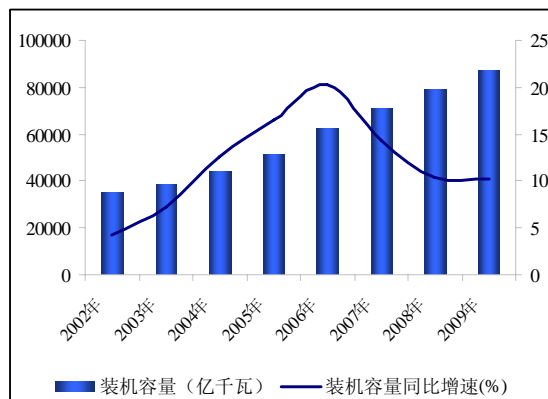
(1) 电力业务

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。2000年以来，随着中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，电力工业保持快速发展。根据中电联的统计，2000-2007年全社会用电量年复合增长率为11.62%，2007年全社会用电量32458亿千瓦时，同比增长

15.66%。2003-2007 年的五年间，全国发电装机容量从 2002 年底的 3.59 亿千瓦迅速增长到 2007 年底的 7.13 亿千瓦。2008 和 2009 年国内装机容量增速有所回落，当年新增投产机组均在 8000 万千瓦左右，截至 2009 年末国内全口径装机容量合计 8.74 亿万千瓦，其中火电机组占 74.60%，水电机组占 22.51%，核电机组占 1.04%，风电机组占 1.84%。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了国内的电力供需矛盾。

2010 年 1-8 月，全国电源新增生产能力(正式投产) 4713 万千瓦，其中水电 950 万千瓦，火电 3291 万千瓦，风电 454 万千瓦。

图3 2002-2009年中国发电装机容量变动情况



资料来源: wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2008 年，在全球金融危机的背景下，中国国内实体经济亦受到一定影响，全社会用电量 3.43 万亿千瓦时，同比增长 5.21%，增速近年来首次低于同期 GDP 的增速。受国际煤价暴涨、中国煤炭需求及生产成本增长等因素推动，国内煤炭价格进入快速上升通道；同时，受油价上涨影响，电煤运输成本也持续增长，截至 2008 年 7 月底的煤炭到厂价格年比普遍上涨了 80%-90%，电力企业的盈利能力承受了巨大的压力。1-11 月，全国发电企业共实现利润总额 -4.36 亿元，同比减少了 922.16 亿元，规模以上发电企业亏损比例达 37.85%，火电行业全行业亏损。

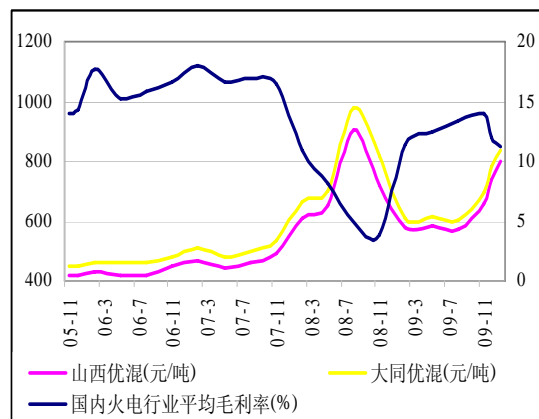
2009 年中国经济处于逐步复苏过程，上半

年全社会用电量同比下滑，6 月份起用电需求逐步回升并转为正增长，全年 6000 千瓦及以上电厂全年累计发电量 35965 亿千瓦时，同比增长 6.7%；其中火电累计发电 29867 亿千瓦时，同比增长 6.8%；全部装机和火电机组平均利用小时分别为 4527、4839 小时，均为历年新低。

2009 年 1-11 月，国内火电企业累计实现利润总额 464.89 亿元，较上年同期增加了 842.31 亿元，但仍显著低于 2007 年同期的 649.57 亿元。2010 年 1-2 月，国内火电行业的月度盈利环比 2009 年四季度出现明显下滑，部分火电企业又一次濒临亏损边缘。从 3 月至 9 月末，国内电煤价格有所回落、窄幅波动，但进入四季度再次上涨，火电企业的成本压力有所上升。

2010 年，在国内宏观经济持续复苏的大背景下，下游用煤需求进一步增长，同时国内矿难事故频繁在一定程度上限制了行业内产能的有效释放，煤炭市场总体保持供需偏紧状况，价格较 2009 年平均水平有一定涨幅，对火电行业的盈利形成一定负面影响。

图4 国内主要动力煤价格与火电行业毛利率走势



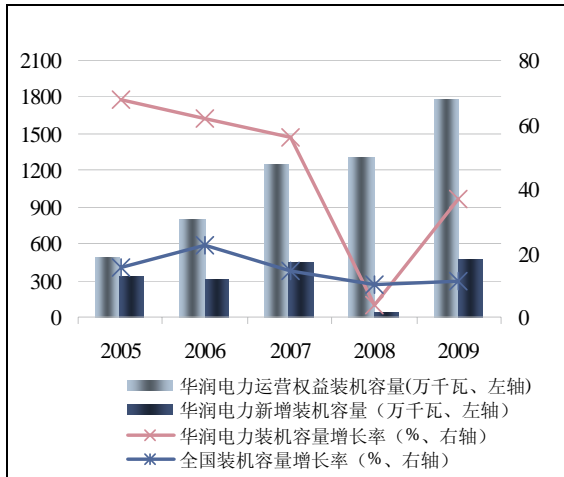
资料来源: wind 资讯 国家统计局

2002 年 12 月，国家电力公司正式拆分为 11 个公司，构成了中国电力行业的重要组成部分，发电企业主要为华能、大唐、华电、国电和中电投五大集团，是中国发电行业的第一梯队。华润电力、国家开发投资公司、神华集团北京国华电力有限责任公司以及中国长江电力

股份有限公司构成仅次于五大发电集团的第二梯队。

近年来，华润电力通过新建、扩建和收购兼并等方式经营规模迅速扩大，是电力行业上市公司中装机容量增长最快的独立发电企业之一，2005-2007 年权益装机容量增长率远高于行业平均水平。截至 2009 年底，华润电力旗下拥有运营的控股或参股电厂 44 家、在建电厂 9 座，以 60 万千瓦及以上的大容量火力发电机组为主；运营权益装机容量合计 1775.3 万千瓦，较年初增加 36.76%；2009 年售电量 752.5 亿千瓦时，同比增长 16.3%，增幅高于全国平均水平。

图 5 华润电力运营权益装机容量增长情况



资料来源：中电联、上市公司资料

华润电力投资服务区域覆盖广阔，主要集中在华东、华中、华南等中国大陆经济发达地区和经济高速增长的地区，资源的合理分布有助于保证电厂机组利用小时维持在较高水平。尽管中国经济增速放缓导致全国电力需求下滑，2008 年华润电力全资和控股电厂仍完成售电量 647.4 亿千瓦时，同比增长 23.1%；利用小时数由 6020 下降至 5724 小时，但远高于全国 4911 小时的平均水平。

随着 2008 年下半年煤价的回落和两次上调电价的实施，2009 年华润电力的盈利水平较上年大幅回升。期内实现营业收入 332.14 亿港元，同比增长 24.1%；实现净利润 53.17 亿港元，

同比增长 209.6%。

2010 年，华润电力位于内蒙、广州、江苏等地的在建发电项目陆续投入运营，合并口径累计售电量达 951.9 亿千瓦时，较上年同期的 752.5 亿千瓦时增长 26.5%。

华润电力发电机组以火电为主，2009 年底占总资产的 95% 以上，燃料主要通过外部采购，对煤价波动的敏感性较高。2009 年以来，公司进入山西省参与吕梁地区煤炭资源整合，收购了 39 个煤矿，整合后主矿井拥有资源储量和可采储量 6.75 亿吨和 4.26 亿吨，预计改扩建之后年产量可达 2000 万吨。向上游煤炭产业的延伸将对公司发电业务提供燃料支持，增强未来抗风险能力。

(2) 燃气业务

城市燃气供应是关系到国计民生的公共事业，具有自然垄断性。中国城市燃气行业近年来发展迅速，2008 年天然气消费量达 720 亿立方米，2009 年继续增长至 874 亿立方米；1994-2009 的 15 年间，天然气消费量增长了 5 倍。随着西气东输、陕京二线、忠武线、涩宁兰等长输管线的建成投产，用气区域迅速向经济发达的沿海市场转移，消费结构也随之发生变化，城市燃气和发电用气明显增加。天然气作为清洁、高效、便宜的能源在中国能源消费中所占比例的增长速度已经超过了原油，天然气及其管网获得快速发展。

华润燃气是华润旗下主营中国内地城市燃气业务的主体，包括管道燃气、车载燃气、瓶装燃气及燃气器具销售等业务。自 2003 年 11 月华润燃气在苏州投资运营第一家城市管道燃气项目后，业务发展迅速，目前已在南京、成都、无锡、苏州、临海、淮北、富阳等多座大中城市投资了燃气企业。华润燃气凭借华润集团的平台优势，与上游燃气供货商、当地政府以及省市级政府均建立起长期战略合作关系。2007 年 4 月，华润燃气与中国石油化工股份有限公司签署战略合作协议，将在气源、技术、市场开拓等方面获得上游供应商的支持。2009

年 12 月，华润燃气已累计获得每年 35 亿立方米的燃气供应合约，其中约 70% 的合约系与国有供货商签订。

2009 年，华润燃气天然气销售量为 25 亿立方米，同比增长 34%；管道燃气接驳住宅数为 430 万户，增长 63 万户。期内实现营业额和净利润分别为 37.47 亿港元、4.44 亿港元，同比分别增长 11.3% 和 49.4%。

截至 2010 年 9 月底，华润燃气运营 71 个燃气项目，其中已纳入合并报表范围的 59 个项目累计可接驳户数约 1544 万户，累计接驳住宅数达到 552 万户，累计工商业已装置的日设计供气量可达 1472 万立方米。内地城市燃气业务将进一步发展壮大。

地产及相关行业板块

(1) 地产业务

房地产行业是中国现阶段经济发展的重要支柱产业，近年来中国经济持续快速发展，城镇化进程推进加速，同时伴随着人口增长和住宅消费结构升级，国内房地产市场自 2000 年以来持续高速发展，房地产行业投资增长率始终保持在 20% 以上，远高于同期 GDP 增长速度。

2008 年，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求受到抑制，市场观望气氛浓厚，地价和房价均面临下行压力，部分城市的房地产业进入下行调整通道。全年完成房地产开发投资 30580 亿元，同比增长 20.9%；全国商品房销售面积 6.2 亿平方米，同比下降 19.7%。2008 年底，全国商品房空置面积 1.64 亿平米，同比增长 21.8%，库存积压导致资金周转困难，对开发商形成严峻考验。

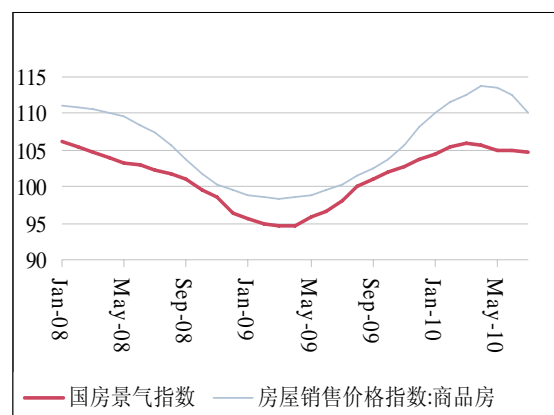
为刺激内需和稳定经济增长，2008 年 10 月，国家先后出台了包括降息、减免税费、政府补贴等一系列新政策，为房地产市场快速调整创造了有利的外部条件。12 月，国务院办公厅下发了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，明确提出将给予房地产企业和购房者更多的信贷支持和税收优惠，进一步鼓励普通

商品住房消费。

2009 年，中国实施宽松的货币政策刺激了房产刚性需求释放，也为资金紧张的开发商提供了较为充足的流动性支持，各地区房地产销售量迅速放大，价格呈现不同程度快速上涨态势。根据国家统计局公布的数据，2009 年全国完成房地产开发投资 3.62 万亿，同比增长 16.1%；竣工面积 7.02 亿平米，同比增长 5.5%。全国商品房销售面积 9.37 亿平米，同比增长 42.1%；商品房销售额 4.40 万亿，同比增长 75.5%。全国住宅平均价格为 4474 元/平方米，涨幅达 25.1%，为 2001 年以来最高。

为抑制房价过快上涨和打击投机行为，2009 年 12 月以来，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。2010 年 4 月 17 日，国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，重申严打“炒房”现象，对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款。这是近年最严厉的房地产调控政策，体现出政府坚决遏制房价的决心。2010 年 5 月，北京、广州、深圳、重庆等地陆续出台了地方细则，强化了房市调整预期。

图 6 2008-2010 年 5 月房地产价格指数



资料来源：WIND 资讯

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，

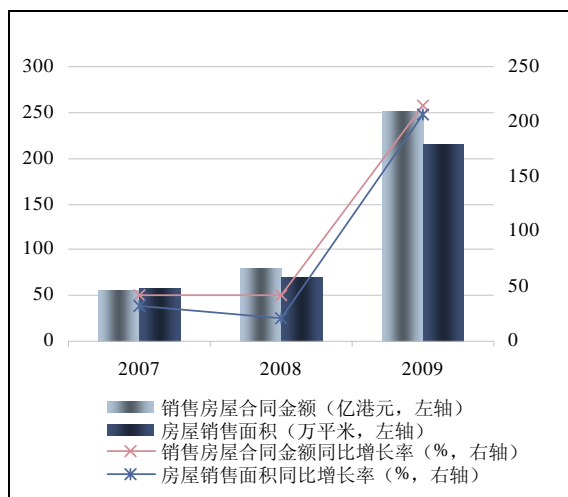
从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

华润置地是公司房地产和物业发展业务的代表企业，在北京、上海、成都、武汉拥有多个物业发展项目。2007-2009 年华润置地销售房屋合同额和销售面积保持较快增长，整体变化与行业趋势大致相同；2008 年在全国销售整体下滑的情况下，华润置地仍实现了强劲增长。

2009 年，华润置地销售业绩大幅增长，实现签约额 250.89 亿元人民币，同比增长 213.8%；销售面积 215.25 万平方米，同比增长 207.0%。期内实现销售收入 166.01 亿港元，同比增长 77.25%；净利润 44.09 亿港元，同比增长 121.1%；经营活动产生的现金净额 108.07 亿港元，同比增长 230.44%。

截至 2010 年 8 月 22 日，华润置地已实现住宅签约额约 101.59 亿人民币、签约面积 104.95 万平方米，连同 2009 年末结算部分，仍有 292.72 亿元人民币待结算。

图 7 2007-2009 年华润置地房屋销售情况



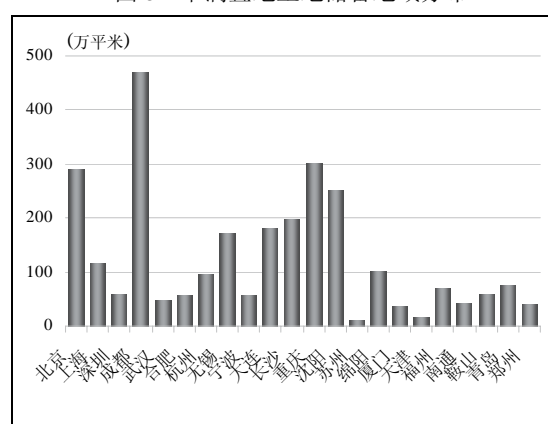
资料来源：上市公司信息

公司在倾斜于一线城市基础上，有战略地进军二、三线城市，土地储备量快速扩张。截至 2010 年 9 月底，华润置地拥有土地储备 1924 万平方米，已进入北京、上海、深圳、成都、武汉、合肥、长沙、苏州、宁波等在内的全国 22

个城市，随着全国发展战略布局的快速推进和二线城市的开发项目陆续进入成熟期，销售面积和销售合同额逐步呈现地域多元化，资源配置更趋合理。

近年来除北京、上海之外，在成都、武汉等二线城市取得了较好的销售业绩。公司地产项目在全国区域布局日趋完备，部分二三线城市处于经济快速发展时期，而房价上涨相对平稳，随着居民收入的增长房产消费仍有很大的增长潜力，受政策宏观调控的影响相对有限。

图 8 华润置地土地储备地域分布



资料来源：根据公开信息整理。

中长期看，中国经济增长、城市化进程和城镇居民改善型需求等支撑房地产市场发展的驱动因素依然存在，当前的行业阶段性调整并未改变中国房地产市场长期向好的发展态势。公司在资金、土地储备和品牌方面具有相对优势，大量优质物业投资也增强了抵御市场风险能力，为持续健康发展奠定了基础。

(2) 水泥业务

华润水泥控股有限公司（华润水泥）是公司水泥行业的代表企业，2003 年在香港上市，上市后水泥年产能由 250 万吨提升至 2006 年的 1000 万吨，但受宏观调控与煤炭等原材料价格上涨因素影响，经营困难，发展受到限制。2006 年 7 月，华润水泥被华润集团回购退市。

2009 年 10 月，华润水泥以全球发售形式在香港联合交易所主板实现重新上市（1313.HK）。截至 2009 年底，华润水泥经营

36 条水泥粉磨线及 15 条熟料生产线，水泥和熟料的年产能分别为 2850 万吨及 2050 万吨。目前华润水泥业务区域目前已覆盖了两广市场，在富川、福建、海南等区域市场占有率达 15%。

2009 年，受中国政府大规模经济刺激计划和固定资产投资带动，水泥消费需求强劲增长。华润水泥全年实现营业收入 69.06 亿港元，同比增长 19.5%，税前利润 10.54 亿港元，同比增长 28.11%。

日用消费品板块

(1) 零售业务

零售行业是中国第三产业中市场化程度较高的流通业。近几年持续快速的经济增长、国民消费水平的不断提高以及消费结构的升级为国内零售行业的迅速发展提供了有力保障，2001-2007 年，中国社会消费品零售总额保持略高于 GDP 的平稳上升趋势。2007 年社会消费品零售总额达 89210 亿元，同比增长 16.75%，增幅为 1997 年以来的新高。2008 年，国内消费价格涨幅放缓，全年市场销售仍然保持了较快增长，社会消费品零售总额 108488 亿元，同比增长 21.61%，扣除物价因素约增长 16%。由于政府不断出台扩大内需、促进经济增长的有利政策，并促进居民收入水平不断提高，社会消费水平逆势增长。

2009 年中国宏观经济企稳回升，受政府扩内需政策刺激，中国社会消费品零售总额 125343 亿元，同比增长 15.5%；扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点。

进入 2010 年，受益于中国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良好发展势头，1-11 月社会消费品零售总额 139224 亿元，同比增长 18.4%。

公司从事零售业务的代表企业主要为华润零售（集团）有限公司，目前拥有“华润万家”和“华润堂”等知名品牌公司。

华润万家是华润创业旗下在香港及中国内地经营连锁超级市场的旗舰企业，大陆业务领域主要集中在华东、华南、华北三大片区，主营大卖场、生活超市、便利超市三种业态。2004 年 5 月，华润万家控股知名零售企业江苏苏果超市，网络规模迅速扩大。2007 年 1 月，华润股份与天津家世界连锁超市有限公司（简称“家世界”）的股东签署全部股权收购协议，并于 2007 年完成收购（更名为“天津华润万家生活超市有限公司”）。家世界超市在华北、西北及东北地区内 16 个城市经营逾 50 间大卖场，其中在天津、西安、咸阳及兰州处于市场领先地位，收购后可弥补公司超市现有业务西北地区市场的空白，并有望巩固华北地区的营运优势。

华润万家门店连续多年保持增长，目前发展区域已遍布华东、华南、华北、西北、东北、中原以及香港等地区、100 多个重点城市，截至 2010 年 9 月底拥有门店 3040 家，自 2001 年末至今，年均复合增长率达 30.44%。

在中国连锁经营协会正式公布的“2009 中国连锁百强”中，华润万家以 680 亿元的销售规模位居榜单第 5 名。截至 2010 年 9 月底，华润万家总资产 321.73 亿港元，净资产 17.12 亿港元；1-9 月实现营业收入约 403 亿港元，利润总额 6.9 亿港元。

表 2 2009 年中国连锁企业 100 强榜单前 5 名

排序	企业名称	销售规模 (亿元)	同比增幅 (%)	店铺数 (个)	同比增幅 (%)
1	苏宁电器集团	1170	14.3	941	15.9
2	国美电器	1068	2.1	1170	-14.1
3	百联集团	979	3.8	6153	-4.1
4	大商集团	705	12.8	160	6.7
5	华润万家	680	6.6	2926	8.5

资料来源：中国连锁经营协会

(2) 啤酒业务

华润雪花啤酒（中国）有限公司（简称“华润啤酒”）是公司啤酒业务的代表企业，成立于 1994 年，由华润集团与全球第二大酿酒集团

SABMiller 合资组建。华润集团持股 51%，为其第一大股东。

自 2004 年 9 月以来，华润啤酒相继收购澳洲狮王啤酒集团苏州、常州和无锡的 3 家啤酒厂、阜阳市雪地啤酒、浙江银燕啤酒、蓝剑（集团）14 家啤酒厂等多项资产，经营规模迅速扩张。2008 年，华润啤酒在甘肃、河北、江苏和黑龙江四省的新厂相继落成投产，新增产能 120 万千升。2009 年，华润雪花啤酒（中国）有限公司（华润啤酒）完成了安徽、辽宁、浙江、山东等省相关啤酒资产收购。

在大举并购的同时，公司实施差异化品牌策略取得显著成效，内涵式增长进一步拉动业绩持续攀升。2006 年，华润啤酒以 529 万千升的销售业绩成为中国啤酒行业首家产销量突破 500 万千升的企业。

2007-2009 年，华润啤酒销量稳居中国首位，2009 年销量约 837 万千升，同比增长 15.3%。受益于销量增长和原材料价格下降，期内华润啤酒实现营业收入 188.7 亿港元，同比增长 17.6%；实现净利润 5.4 亿港元，同比增长 81.2%。

表 3 2009 年中国啤酒企业销量前三强（万千升）

序号	企业名称	销量	同比增长（%）
1	华润啤酒	837	15.3
2	青岛啤酒	591	9.9
3	燕京啤酒	446	5.7

资料来源：啤酒工业协会

截至 2010 年 9 月底，华润啤酒旗下拥有啤酒厂近 70 家，年产能超过 1400 万千升，涵盖 30 多个区域啤酒品牌，占中国啤酒市场 19% 的份额。

2010 年 1-9 月，华润啤酒整体销量约 779 万吨，同比增长 9.6%，其中雪花啤酒销量 708 万吨，同比增长 15.5%。期内华润啤酒实现营业收入 178.16 亿港元，同比增长 11.7%；利润总额 20.22 亿港元，同比增长 51.57%。

未来公司仍将通过对外收购、新厂投资和

生产线改造三轨并进的方式实现产能扩张。随着雪花啤酒市场占有率的迅速攀升和品牌影响力的渗透，公司有望从资本驱动转向品牌驱动增长。在中国个人消费市场需求拉动下，该业务仍有较大上升空间。

医药板块

根据 2008 年国务院发布的《中国的药品安全监管状况》白皮书，1998-2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点，中国医药生产一直处于持续、稳定、快速发展阶段。2005-2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐，国家大力整顿行业秩序，相关政策频繁出台，医药行业亏损面扩大，2006 年行业增长出现十年来的新低。2007-2008 年，医疗体制改革的推进扩大了市场需求，伴随医药产品需求的增加和药品价格的回升，医药工业进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速略有下滑，但依然保持了 21.02% 的较高增速。

2010 年上半年，中国医药制造业总产值增长了 25.99%，工业销售产值增长了 25.11%，保持快速增长趋势。根据 SFDA 南方医药经济研究所预测，未来 10 年，中国医药行业将维持在 20% 或更高的发展水平，到 2020 年中国将成为美国之后的排在第二位的药品消费大国，发展空间广阔。

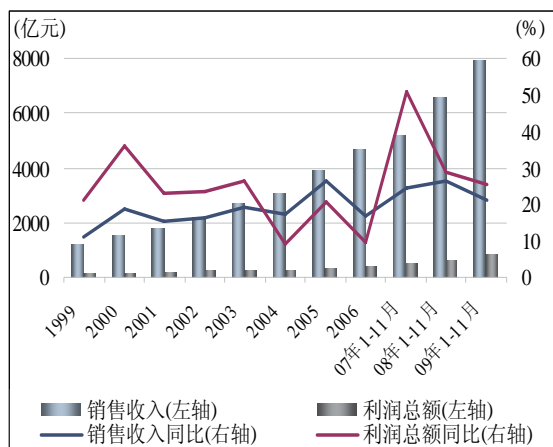
从行业经济效益看，2005-2006 年，药品的频繁降价和政府推行竞价限价招标，直接降低了医药行业的整体利润水平；同时受上游原辅材料价格、水电煤运价格上涨，GMP 改造后企业经营费用提高，开工不足等不利因素的影响，企业盈利水平普遍下降。2007 年以来，伴随药品价格的回升，医药行业整体运营效率有所提高。2009 年全国医药制造业实现销售收入 7963.7 亿元，同比增长 21.3%；利润总额 808.2 亿元，同比增长 25.3%。

中国正在深化和推进医药体制改革。2008

年10月，国家发改委发布的《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》指出，要坚持公共医疗卫生的公益性质，强化政府责任和投入，健全制度体系，加强监督管理，建设覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度。深化医改的总目标是：到2020年，基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；普遍建立比较完善的公共卫生和医疗服务体系、医疗保障体系和比较规范的药品供应保障体系。

2009年4月，《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》及《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》出台，明确2009-2011年中国医疗卫生体制五项改革是：加快推进基本医疗保障制度建设，初步建立国家基本药物制度，健全基层医疗卫生服务体系，促进基本公共卫生服务逐步均等化，推进公立医院改革试点标志着新医改方案取得重大突破。下半年，国家围绕基本药物制度的制定和实施，出台了包括基本药物目录、医保目录和涉及定价、质量监督等一系列行业政策。为保障上述改革措施的实施，2009-2011年各级政府将共计投入8500亿元增量资金支持5项改革。

图9 1999~2009年中国医药行业效益



资料来源：WIND 资讯

中国政府加大对医疗和医药体系的投入力度，市场需求存在巨大的扩容空间，将促进医药行业未来几年保持平稳增长。从中期看，

新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

公司自2006年起正式进入医药领域。2006年，经国务院国资委选定，公司对华源集团和三九集团实行托管，2007年8月在重组其医药资源基础上于成立了华润医药集团有限公司（华润医药集团），用以整合收购的医药资产。目前旗下拥有北京医药集团有限责任公司（北药集团）、华润三九医药股份有限公司（华润三九）、华润东阿阿胶有限公司（东阿阿胶）、上海医药器械（集团）有限公司（上械集团”）等企业。

2009年底，华润医药总资产约153亿港元、净资产53亿港元；营业收入和利润总额分别为93亿港元、15亿港元。2010年1-9月，华润医药实现营业收入72亿港元、利润总额14.09亿港元。

公司重组华源集团后，间接持有北药集团50%的股权，为第一大股东，但尚未合并报表。2010年7月30日，北京国有资本经营管理中心（北京国资中心）、华润股份、华润集团、华润医药集团、华润医药控股有限公司及北药集团共同正式签署了《关于北京医药集团有限责任公司及华润医药集团有限公司的重组协议》，拟对华润医药集团和北药集团医药资产进行重组。重组完成后，华润医药集团和北药集团的医药类资产将被纳入一家合资公司，公司与北京国资中心将共同直接或间接持有其全部股权。10月，公司与北药集团成立了过渡期管理委员会及工作小组，相关重组正在顺利推进。

根据国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所发布的“2009年中国制药工业百强榜”，北药集团、华润三九、东阿阿胶分列第17、20、47位。

公司下属医药企业在北京、上海、深圳、四川、山东等地拥有现代化的生产基地、分销

中心和高水平的研发中心，拥有 80 多条 GMP 认证的现代化生产线，其中在心血管、大输液、生殖健康、基因治疗、天然药物、中成药、医疗器械等领域居于中国领先地位，医药制造和分销网络将在区域市场形成一定的竞争优势。如公司能够有效整合旗下相关资产形成战略协同优势，并把握中国医药行业市场扩容的契机发展壮大，该板块具有良好的长期前景。

2、未来发展

2001 年，公司提出了“再造一个华润”的战略目标：以 2001 年为基数，在 5-8 年内，在内地再建一个资产规模、经营规模、盈利规模和当时的华润集团大致相仿的一个新华润。截至 2005 年底，公司主要经营指标比 2001 年翻了一番，提前实现了“再造一个华润”的战略目标。

2006 年，公司提出“再造一个新华润”的发展目标，即以 2005 年的主要业绩指标为基数，至 2010 年或 2011 年再翻一番。“再造新华润”期间，公司通过清晰主业，加强战略管理，优化资源配置，建立市场化运营机制，加快核心管理体系建设，提升组织能力，重塑华润文化等举措，提高了资产质量和盈利能力，整体规模实力迅速壮大。

未来 3 年，公司计划每年在电力、水泥、零售、啤酒、燃气、地产、医药等业务领域投资 300-400 亿元，用于新建、并购电厂项目、水泥生产线、区域性零售超市、啤酒厂、城市燃气管网运营以及房地产投资等。大额资本支出主要集中在电力、地产等业务领域，投资支出约占总体计划规模的 85% 以上。

2009 年 12 月召开的中央经济工作会议中，中国政府将促进国内需求特别是消费需求的持续增长作为 2010 年国内经济发展的重要目标之一，同时提出了要增强居民特别是低收入群众消费能力，完善促进消费的相关政策。2010 年 10 月中共审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十二个五年规划的建议》，提

出坚持扩大内需战略，建立扩大消费需求的长效机制。居民收入提升、城镇化进程加快、社保体系的完善将促使“十二五”社会消费步入快速发展阶段。

中国社会和个人消费增长潜力巨大，公司投资的零售、医药、啤酒、电力等行业具有较好的长期前景。公司发展战略清晰，符合国家扩大内需政策的方向，根据公司目前的行业地位、市场占有率和近年的成长性来判断，仍有广阔的发展空间。

六、财务分析

公司 2007-2009 年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论；2010 年 3 季报未经审计。

公司自 2008 年起执行财政部于 2006 年 2 月颁布的新会计准则。以下重点分析 2008 和 2009 年数据，2009 年的比较基数采用追溯调整后的年初数或上年数。

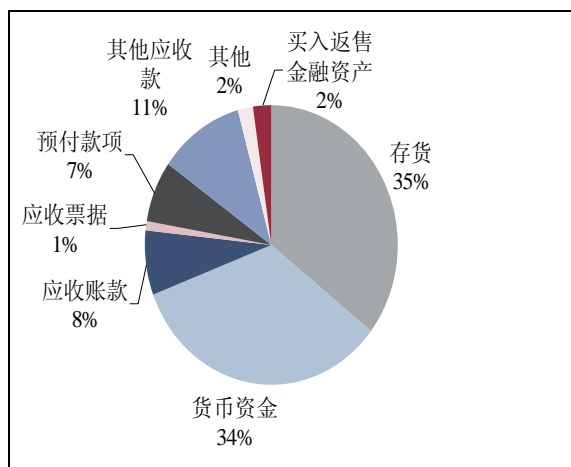
1、资产质量

公司电力、地产和零售等核心领域通过大量收购和新建项目持续扩张，2005-2007 年资产总额复合增长率为 27.80%；2008 年规模达 2748.02 亿元，较年初增长 22.81%。

2009 年底，公司资产总额 3621.87 亿元，较年初增长 31.80%，影响较大的科目主要为货币资金、预付款项、投资性房地产、固定资产和在建工程，货币资金增加主要来源于房地产业务销售额大幅增长和债务规模的增长；投资性房地产为出租物业资产的增加；固定资产和在建工程大幅增加主要为公司重组、并购、新建项目投资较多所致。随着固定资产投资增多，公司非流动资产占比呈上升趋势，2010 年 9 月底这一比例为 58.79%。

2009 年底，公司流动资产占资产总额的 42.98%，其中以货币资金、存货、其他应收款和应收账款为主。

图 10 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司房地产业务成长性突出，至 2009 年底资产规模仅次于电力业务位居第二。公司所增持的土地储备、大量在建开发和完工待售项目使得合并报表存货科目持续增长，2009 年底存货净值 552.80 亿元，占流动资产的 35.52%，其中与房地产相关的存货占 70.56%，当年地产销售顺畅，存货综合周转率为 2.02 次。

从公司应收项目来看，2009 年底应收账款增长了 38.34%，账龄主要集中在 1 年以内，占 94%；其他应收款减少 16.44%，1 年以内的占 90%，账龄结构健康。2009 年，公司销售债权周转次数为 12.44 次，较上年的 12.11 次略有加快。

2009 年底，公司投资性房地产、固定资产和在建工程合计 1319.62 亿元，占长期资产的 63.90%。固定资产原值 1201.61 亿元，累计折旧和计提减值准备分别为 296.79 亿元和 17.27 亿元。公司以物业出租为主的投资性房地产具有长期增值空间，电力、啤酒等大量的在建项目陆续完工投产后也将扩大收入和现金流规模。

除参股投资电厂、燃气、零售等业务之外，公司是万科企业股份有限公司（000002.SZ）的第一大股东，截至 2010 年 9 月底，公司持有上市公司万科企业股份有限公司 16.19 亿股股权，全部为流通股。2009 年公司对联营和合营公司共确认投资收益 25.41 亿元，长期股权投资质量较

高。

2010 年 9 月底，公司资产总额 4055.59 亿元，较年初增长 11.97%。资产构成方面，与 2009 年末相比，流动资产占比略有下降，非流动资产占比略有上升。整体而言，随着固定资产投资增多，公司非流动资产比重呈逐年上升趋势。

综合判断，公司整体质量较高。

2、负债及所有者权益

运营资金和资本支出需求的增加使得公司负债规模持续扩大。2005-2007 年复合增长率为 28.43%，2008 年和 2009 年分别增长了 25.61%、38.62%。2009 年底流动负债占 59.32%，其中短期借款占 7.48%，一年内到期的非流动负债占 13.53%。

2007-2009 年，公司所有者权益保持较快增长，主要源于盈利增长。2009 年底公司所有者权益中，归属于母公司的权益占比 51.00%，其中实收资本（23.87%）、资本公积（26.22%）和未分配利润（49.19%）比重大。

近年来大量资本支出不断推高公司的债务水平。2008 年底公司全部债务规模攀升至 1042.84 亿元，较年初增长 37.79%。2009 年延续快速上升态势，年底全部债务为 1322.35 亿元，增长 21.14%；2010 年 9 月底进一步增长 10.67% 至 1463.47 亿元。

公司借 2008 年降息周期增加了长期限资金配置，债务结构得到优化。2009 年底长期债务占比由 2007 年底的 48.59% 上升至 68.08%；2010 年 9 月底为 79.57%。

2010 年 9 月底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为 43.50% 和 49.18%。虽然公司负债和有息债务规模扩大，但通过选择灵活的融资方式和资金补充渠道，仍将资本结构维持在合理水平。

3、盈利能力

2008 年电力与地产行业环境恶劣，公司仍然实现营业收入 1306.48 亿元，较上年增长

15.80%。主要受发电业务盈利下滑和投资收益大幅下降的影响，全年实现利润总额 107.05 亿元，较上年减少 35.62%。

2009年，电力行业需求逐步复苏，公司电厂所处的经济发达地区用电需求强劲反弹；地产行业迅速逆转了2008年的深幅调整态势。受益于此，公司实现营业收入1495.80亿元，同比增幅达14.49%。

同期，电煤成本从高位回落，其他行业的主要原材料成本也处于相对低位，公司成本压力得到缓解；加之地产销售强劲所贡献较高的毛利，公司营业利润率从去年的22.34%上升至25.70%。

公司作为大型投资控股集团，还参股投资了多家电厂、燃气、零售、地产等企业，2009年确认投资收益48.83亿元，同比增长15.85%。公司实现利润总额161.56亿元，同比大幅增长50.93%，整体盈利能力增强。

2010年1-9月，公司实现营业收入1325.03亿元，为2009年的88.58%；煤炭价格上涨使得电力生产成本增加，公司营业利润率小幅回落至25.18%，期内实现利润总额184.61亿元，为全年业绩增长奠定基础。

4、现金流量

2008年，受国际金融危机蔓延的影响，电力和地产行业运营环境恶劣，但公司存货和应收账款周转顺畅，销售收到的现金1326.15亿元，较上年增长7.69%；发电业务成本较高导致采购支付的现金流出增幅较大，但全年仍实现了62.78亿元的资金净流入。

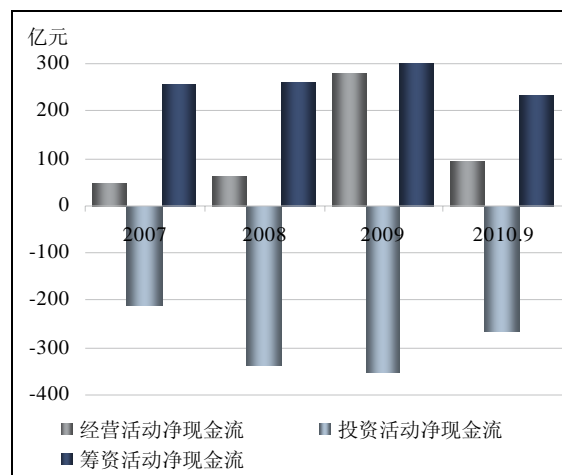
2009年以来随着中国经济企稳回升，公司地产销售回笼大量现金，发电、零售、啤酒、医药、燃气等主要业务营业额同比均实现不同程度增长，2009年销售商品收到的现金1844.39亿元，较上年增长39.08%；收入实现质量提高，现金收入比上升为123.30%；同时受益于成本相对低位的有利环境，公司经营活动全年实现了278.72亿元净流入，同比大幅增长343.94%。

经营活动获取现金能力增强。

近年来公司在电厂、地产、啤酒和零售领域涉及的新建、扩建以及收购项目较多，资本性支出规模呈持续增长态势，2007-2009年，投资活动现金支出分别为367.65亿元、400.00亿元和444.88亿元；投资活动产生的现金流均体现为净流出且规模较大，主要通过债务融资解决，2008年和2009年公司筹资活动现金净流入分别达260.21亿元和299.13亿元。

2010年1-9月，公司经营活动现金流入量为1388.25亿元，现金收入比由去年的123.30%下降为101.80%，主要是地产预售增速下降。经营性现金净流入量95.73亿元，仍保持了很强的获现能力；公司资本支出维持旺盛，投资活动支出现金326.18亿元，债务融资压力依然较大。

图11 2007-2010.9公司现金流量变化



资料来源：公司报表

5、偿债能力

2007-2009年，公司流动比率和速动比率窄幅波动。2009年底，公司流动比率和速动比率分别为115.61%和74.56%；2010年9月底上述指标上升为124.19%和75.89%。

2009年经营现金流动负债比为20.70%，较上年大幅上升13.42个百分点。2009年底，公司因地产销售形成293.41亿元预收账款，较年初增长196.07%，这部分负债不需要现金偿付。并考虑公司货币资金储备较大，其短期偿债能力很强。

公司债务规模快速扩张，但良好的盈利能力依然保障了对全部债务较强的偿还能力。2009年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA两项指标均有所改善，分别为5.98倍和4.60倍，显示整体偿债能力增强。

截至2009年底，公司对外担保余额为73.84亿元，担保比率为4.88%。其中70亿元是为母公司中国华润发行企业债券“05华润债”、“06华润债”和“07华润债”的担保银行提供的反担保。三家担保行分别是中国建设银行股份有限公司、交通银行股份有限公司深圳分行和中国农业银行深圳分行，形成负债的风险很低。

截至2010年9月底，公司本部从多家商业银行共获得206亿元的综合授信额度，其中28.05亿元已使用。

七、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行额度50亿元，占2010年9月底公司全部债务的3.42%，本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小。

截至2010年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.17%和49.18%。以2010年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，上述比率上升至63.95%和51.03%，考虑募集资金部分用于置换银行借款，公司实际债务比率低于上述模拟值。

2007-2009年公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的24.06倍、26.95倍和37.65倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的0.94倍、1.26倍和5.57倍。公司经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。

2007-2009年公司EBITDA分别是本期中期票据的4.99倍、3.09倍和4.79倍，对本期中期票据覆盖能力良好。

八、综合评价

公司作为大型国有控股集团，旗下品牌知名度高，销售网络覆盖面广，电力、地产、零售等核心业务规模经济优势明显，在中国香港和内地均具有很强的竞争实力。

近年来公司加速业务转型和并购整合，在电力、地产、零售等核心业务领域的市场竞争力持续得到巩固和提升，资产和收入规模保持快速增长，多元化经营布局显著增强了抗周期风险能力。公司整体资产质量较高，债务负担合理，主营业务盈利能力强，整体偿债能力很强。中国社会和个人消费增长潜力巨大，公司投资的零售、医药、电力等行业具有良好的发展前景，主体信用风险极低。

公司经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。综合判断，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司 2006-2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年
流动资产		
货币资金	1865288.38	2709688.86
短期投资	179152.09	48156.15
应收票据	124123.94	178790.18
应收股利	7316.23	34948.17
应收利息	180.16	3086.71
短期贷款		51594.72
应收账款	756891.67	846250.29
其他应收款	1146242.08	1565647.22
预付账款	203963.35	439961.93
应收补贴款	3478.02	1689.02
存货	2196690.41	3696740.13
待摊费用	3492.07	7011.54
流动资产合计	6486818.4	9583564.92
长期投资		
中长期贷款		76.02
长期股权投资	2020604.85	3408230.84
长期债权投资		44277.35
长期投资合计	2020604.85	3452584.21
合并差价	442928.5	75587.7
固定资产		
固定资产原值	9558848.59	10811321.52
减：累计折旧	2129828.69	2407322.65
固定资产净值	7429019.9	8403998.87
减：固定资产减值准备	162317.86	176363.06
固定资产净额	7266702.04	8227635.81
在建工程	1011023.8	987892.91
固定资产合计	8277725.84	9215528.73
无形资产及其他资产		
无形资产	62198.12	58851.69
长期待摊费用	3127.57	1120.15
其他长期资产	58503.01	52875.80
股权分置流通权	4664.29	11997.74
无形资产及其他资产合计	128493	124845.38
资产总计	16913642.09	22376523.22

附件 1-2 公司 2006-2007 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年
流动负债		
短期借款	1729663.19	2025668.83
应付票据	151716.6	116505.72
应付账款	1505091.94	1624379.76
预收账款	274354.23	582116.28
应付工资	46238.48	130681.18
应付福利费	13190.54	41298.86
应付股利	9223.52	73196.56
应交税金	87625.33	159473.46
其他应交款	4130.36	2149.09
其他应付款	1034444	1851562.71
预提费用	130385.23	148838.96
一年内到期的长期负债	1278007.67	1602737.71
流动负债合计	6264071.08	8358609.12
长期负债		
长期借款	2553471.95	3539346.23
应付债券		
长期应付款	534131.77	502339.26
专项应付款	660	2285.44
长期负债合计	3088263.72	4043970.94
负债合计	9352334.8	12402580.06
少数股东权益	3197632.28	4493597.48
股东权益		
实收资本	1646706.35	1646706.35
资本公积	1411505.13	1984721.47
盈余公积	146731.56	260977.38
信托赔偿准备金		6051.98
未分配利润	1377404.51	2143873.14
外币报表折算差额	-218672.56	-561984.64
股东权益合计	4363675	5480345.68
负债及股东权益合计	16913642.09	22376523.22

附件 2 公司 2006-2007 年合并利润表
(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年
一、主营业务收入	10009138.83	11282366.09
减: 主营业务成本	7927293.16	8605786.26
主营业务税金及附加	151342.42	190623.04
二、主营业务利润	1930503.24	2485956.79
加: 其他业务利润	8460.71	57342.72
减: 营业费用	707850.95	1071193.83
管理费用	438937.26	521102.64
财务费用	45908.41	142931.19
三、营业利润	746267.33	808071.85
加: 投资收益	299951.73	820890.42
补贴收入	16786.55	21238.91
营业外收入	127751.88	28518.37
减: 营业外支出	2231.4	15949.26
四、利润总额	1188526.09	1662770.29
减: 所得税	122974.8	160921.11
少数股东损益	326393.7	615082.76
五、净利润	739157.58	886766.42
加: 年初未分配利润	694918.02	1377404.51
六、可供分配的利润	1434075.6	2264170.93
减: 提取法定盈余公积	56671.09	114245.81
提取信托业务赔偿准备金		6051.98
提取法定公益金		
七、未分配利润	1377404.51	2143873.14

附件 3 公司 2006-2007 年合并现金流量表
(单位: 万元)

项目	2006 年	2007 年
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	9841486.66	11932675.12
收到的税费返还	6009.6	9752.60
收到的其他与经营活动有关的现金	95808.33	85256.57
经营活动现金流入小计	9943304.59	12027684.29
购买商品、接受劳务支付的现金	7375451.57	9314396.15
支付给职工以及为职工支付的现金	568636.9	737661.21
发放和收回的贷款本金净增加额		51586.72
支付的各项税费	238132.5	269277.05
支付的其他与经营活动有关的现金	1231155.75	1186151.45
经营活动现金流出小计	9413376.72	11559072.58
经营活动产生的现金流量净额	529927.87	468611.72
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	208557.71	807028.57
取得投资收益收到的现金	226309.84	220977.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	394989.94	48171.15
处置子公司收到的现金	79044.07	402551.23
合并范围变化引起的净现金流入	29053.72	75170.39
收到的其他与投资活动有关的现金		9296.84
投资活动现金流入小计	937955.27	1563195.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1813397.26	2035131.85
投资支付的现金	562030.28	1197064.64
购买子公司支付的现金	213614.96	444299.93
投资活动现金流出小计	2589042.5	3676496.42
投资活动产生的现金流量净额	-1651087.22	-2113300.96
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	423989.9	1028262.16
取得借款收到的现金	4022222.57	7883613.23
收到的其他与筹资活动有关的现金	110570.4	70171.49
筹资活动现金流入小计	4556782.87	8982046.88
偿还债务所支付的现金	3092791.31	5803646.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	438205	582835.31
支付的其他与筹资活动有关的现金	32501.92	13070.73
筹资活动现金流出小计	3563498.24	6399552.26
筹资活动产生的现金流量净额	993284.63	2582494.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-27210.01	-94652.27
五、现金及现金等价物净增加额	-155084.73	843153.11

附件 4-1 2008~2010.9 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	2617271.73	5219687.34	99.43	5805826.22
拆出资金	0	11493.7		
交易性金融资产	80410.33	1446.54	-98.2	7888.63
短期投资				
衍生金融资产	28.16	941.26	3242.12	5305.43
应收票据	161127.43	180836.37	12.23	177113.99
应收账款	865382.73	1197131.22	38.34	869734.56
预付款项	409846.71	1054789.69	157.36	966915.38
拆出资金				6202.58
应收利息	16025.16	9138.5	-42.97	206.75
应收股利	21057.68	11524.04	-45.27	7810.62
其他应收款	2095656.05	1751221.51	-16.44	1517363.31
委托贷款	28775.9	2052.57	-92.87	1847.31
贷款	51513.72	184152.97	257.48	184152.97
可供出售金融资产	6274.73	44580.76	610.48	38580.73
持有至到期投资	6954.81	30759.6	342.28	206876.98
买入返售金融资产		330204.6		330204.60
存货	5248821.73	5527965.23	5.32	6500512.44
其他流动资产	7015.14	8901.43	26.89	86611.47
流动资产合计	11616162.02	15566827.35	34.01	16713153.99
非流动资产：				
衍生金融资产	12746.6	1187.08	-90.69	36132.84
贷款	46.18	114560.65	247955.91	114560.65
可供出售金融资产	254760.61	428240.2	68.1	699666.65
持有至到期投资	450991	507952.1	12.63	587572.66
长期股权投资	2687530.37	3013838.75	12.14	3609805.61
投资性房地产	1208558.99	1647787.02	36.34	1600659.49
固定资产	7012842.05	8875543.93	26.56	10765256.59
在建工程	2234784.63	2672861.19	19.6	2617842.28
无形资产	732537.39	885526.18	20.88	1108779.00
商誉	970051.41	1006190.52	3.73	1493956.52
长期待摊费用	227966.98	229170.76	0.53	194694.33
递延所得税资产	71247.42	110329.01	54.85	212598.89
其他非流动资产		1158649.15		801257.28
非流动资产合计	15864063.63	20651836.53	30.18	23842782.80
资产总计	27480225.64	36218663.88	31.8	40555936.79

附件 4-2 2008~2010.9 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	1764557.04	1026705.03	-41.82	795829.38
吸收存款及同业存放		1011094.02		1133543.48
衍生金融负债	1135.97	2099.05	84.78	249.00
应付票据	153527.97	164430.57	7.10	161045.88
应付账款	1607148.95	1840872.76	14.54	1838923.87
预收款项	991008.72	2934106.92	196.07	2741817.64
应付职工薪酬	201011.42	213446.99	6.19	196193.05
应交税费	206904.06	201475.27	-2.62	138118.42
应付利息	53927.75	73235.56	35.80	29477.11
应付股利	3604.81	4537.41	25.87	3840.28
其他应付款	2248122.81	2925412.51	30.13	2731275.93
一年内到期的非流动负债	2069545.27	3067268.54	48.21	2788708.11
应付债券				898917.43
流动负债合计	9300494.77	13464684.61	44.77	13457939.59
非流动负债：				
长期借款	5599365.32	7666056.47	36.91	10306073.16
衍生金融负债	58577.88	52929.74	-9.64	61070.63
应付债券	841587.64	1339221.65	59.13	1339085.02
长期应付款	524990.90	38878.04	-92.59	16863.15
递延所得税负债	22310.75	67964.25	204.63	193844.71
递延收益	23655.63	63061.02	166.58	56754.92
其他非流动负债				
非流动负债合计	7070488.11	9228111.17	30.52	11973691.58
负债合计	16370982.88	22692795.78	38.62	25431631.17
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1646706.35	1646706.35	0.00	1646706.35
资本公积	1878184.88	1809020.57	-3.68	1809020.57
专项储备	2270.76	8988.71	295.85	10988.71
盈余公积	278453.61	278453.61	0.00	278453.61
一般风险准备				
信托业务赔偿准备金	8191.69	8191.69		8191.69
未分配利润	2691767.89	3389217.30	25.91	4142778.04
外币报表折算差额	-228349.84	-242295.71	6.11	-178312.39
归属于母公司所有者权益合计	6277225.34	6898282.52	9.89	7698826.58
少数股东权益	4832017.42	6627585.58	37.16	7425479.04
所有者权益（或股东权益）合计	11109242.76	13525868.10	21.75	15124305.62
负债和所有者权益（或股东权益）总计	27480225.64	36218663.88	31.80	40555936.79

附件 5 2008~2010.9 合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
一、营业总收入	13064804.49	14957950.60	14.49	13250279.57
减: 营业成本	9895744.29	10865267.41	9.80	9692691.16
营业税金及附加	250860.84	248716.58	-0.85	221445.95
销售费用	1372735.87	1517571.26	10.55	1294985.99
管理费用	651897.87	767187.93	17.69	651907.21
财务费用	298211.34	327645.87	9.87	215837.05
资产减值损失	116947.42	160183.92	36.97	1890.05
其他				
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	243.66	-15052.78	-6277.84	347.84
投资收益(损失以“—”号填列)	421499.41	488304.36	15.85	624587.16
其中: 对联营企业的投资收益	214841.18	254134.35	18.29	226977.36
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	900149.92	1544629.21	71.60	1796457.18
加: 营业外收入	174742.93	86440.49	-50.53	49690.48
减: 营业外支出	4441.07	15454.58	247.99	
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	1070451.78	1615615.13	50.93	1846147.66
减: 所得税费用	148723.53	226972.42	52.61	313693.46
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	921728.25	1388642.71	50.66	1532454.20
其中: 归属于母公司所有者的净利润	582781.38	697449.42	19.68	734560.74
少数股东损益	338946.87	691193.29	103.92	797893.46
其中: 同一控制下企业合并之被合并方在合并前实现的净利润(亏损)	-181.88	2027.78	-1214.91	
其他综合收益	-171365.16	-55285.54	-67.74	
综合收益总额	750363.09	1333357.17	77.69	
归属于母公司股东的综合收益总额	479347.37	627034.73	30.81	
归属于少数股东的综合收益总额	271015.72	706322.44	160.62	

附件 6-1 2008~2010.9 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 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	13261518.05	18443868.05	39.08	13489109.34
收到的税费返还	8003.17	7380.04	-7.79	2162.91
发放和收回的贷款本金净增加额	100.10	25.46	-74.56	
收取利息、手续费及佣金所收到的现金	19181.45	24197.24	26.15	
收到其他与经营活动有关的现金	188658.54	351606.32	86.37	391250.07
经营活动现金流入小计	13477461.31	18827077.11	39.69	13882522.32
购买商品、接受劳务支付的现金	10526311.70	13597899.83	29.18	10582697.64
支付给职工以及为职工支付的现金	1011462.53	1207177.91	19.35	907259.67
支付的各项税费	530273.95	518097.71	-2.30	535430.23
支付其他与经营活动有关的现金	781580.80	716691.12	-8.30	899865.39
经营活动现金流出小计	12849628.98	16039866.57	24.83	12925252.93
经营活动产生的现金流量净额	627832.34	2787210.54	343.94	957269.39
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	216163.52	385931.94	78.54	6735.17
取得投资收益收到的现金	167151.65	119368.91	-28.59	50303.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	161105.23	104886.75	-34.90	146850.28
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	45255.44	2272.05	-94.98	409093.86
收到其他与投资活动有关的现金	31046.20	311226.23	902.46	0.00
投资活动现金流入小计	620722.03	923685.87	48.81	612982.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2643219.59	3256114.01	23.19	2202153.91
投资支付的现金	756834.89	740159.70	-2.20	132207.82
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	304383.07	281610.94	-7.48	734857.64
支付其他与投资活动有关的现金	295567.91	170951.18	-42.16	192617.25
投资活动现金流出小计	4000005.45	4448835.84	11.22	3261836.62
投资活动产生的现金流量净额	-3379283.42	-3525149.97	4.32	-2648853.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	228408.78	1456774.78	537.79	755567.41
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	178474.35	1456774.78	716.24	106346.54
取得借款收到的现金	14926432.35	9359001.63	-37.30	2809355.36
发行债券收到的现金	1350000.00	750000.00	-44.44	
收到其他与筹资活动有关的现金	14128.27		-100.00	593179.66
筹资活动现金流入小计	16518969.41	11565776.41	-29.98	4158102.43
偿还债务支付的现金	13317536.23	7937974.29	-40.39	1288534.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	593309.75	512857.97	-13.56	500817.46
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	197014.62	167667.13	-14.90	
支付其他与筹资活动有关的现金	6054.94	123649.06	1942.12	27043.55
筹资活动现金流出小计	13916900.91	8574481.32	-38.39	1816395.96
筹资活动产生的现金流量净额	2602068.50	2991295.09	14.96	2341706.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-61717.99	-22953.04	-62.81	-63983.33
五、现金及现金等价物净增加额	-211100.59	2232740.72	-1157.67	586138.88
加: 期初现金及现金等价物余额	2758801.65	2547701.07	-7.65	5219687.34
六、期末现金及现金等价物余额	2547701.07	4780441.79	87.64	5805826.22

附件 6-2 2008~2009 合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	921728.25	1388642.71	50.66
加: 资产减值准备	116947.42	160183.92	36.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	499909.18	760263.27	52.08
无形资产摊销	19294.24	18572.99	-3.74
投资性房地产折旧	30124.20	29550.77	-1.90
长期待摊费用摊销	-43326.30	1203.78	-102.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)			
长期资产的损失(收益)	-16288.49	-11874.39	-27.10
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-243.66	15052.78	-6277.84
财务费用(收益以“-”号填列)	421906.67	342266.79	-18.88
投资损失(收益以“-”号填列)	-421499.41	-488304.36	15.85
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	7032.91	-39081.59	-655.70
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-25375.20	8933.75	-135.21
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1398102.86	-279143.50	-80.03
负商誉		-4210.60	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-134207.30	-501072.76	273.36
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	647661.92	1386227.05	114.04
其他			
经营活动产生的现金流量净额	625561.58	2787210.61	345.55
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	2547701.07	4780441.79	87.64
减: 现金的期初余额	2758801.65	2547701.07	-7.65
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	-211100.59	2232740.72	-1157.67

附件 7 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.92	12.11	12.44	--
存货周转次数(次)	2.92	2.2	2.02	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.51	0.47	--
现金收入比(%)	105.76	101.51	123.30	101.80
盈利能力				
营业利润率(%)	22.03	22.34	25.70	25.18
总资本收益率(%)	10.44	6.70	6.99	--
净资产收益率(%)	16.19	8.30	10.27	--
财务构成				
资产负债率(%)	55.43	59.57	62.65	62.71
全部债务资本化比率(%)	42.2	48.42	51.35	49.18
长期债务资本化比率(%)	26.19	36.70	39.97	43.50
偿债能力				
流动比率(%)	114.66	124.90	115.61	124.19
速动比率(%)	70.43	68.46	74.56	75.89
EBITDA 利息倍数(倍)	8.33	3.96	5.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	5.04	4.60	--
经营现金流流动负债比(%)	5.61	6.75	20.70	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.99	3.09	4.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	24.06	26.95	37.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.94	1.26	5.57	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.29	-5.50	-1.48	--

附件 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 华润股份有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

华润股份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。华润股份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华润股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华润股份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。

如华润股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华润股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如华润股份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华润股份有限公司、主管部门、交易机构等。

