

信用等级公告

联合[2008] 144 号

联合资信评估有限公司通过对华润股份有限公司 2008 年第一期 25 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

华润股份有限公司
2008 年第一期 25 亿元短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月二十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

华润股份有限公司

2008 年第一期 25 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1

发行额度: 25 亿元

发行期限: 365 天

评级时间: 2008 年 5 月 28 日

主要数据:

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
现金类资产(亿元)	226.44	216.86	293.66	256.02
资产总额(亿元)	1369.83	1691.36	2237.65	2468.65
所有者权益(亿元)	372.37	436.37	548.03	626.06
短期债务(亿元)	200.50	315.94	374.49	386.07
全部债务(亿元)	462.64	571.29	728.43	736.40
主营业务收入(亿元)	794.18	1000.91	1128.24	297.86
净利润(亿元)	47.10	73.92	88.68	10.98
EBITDA(亿元)	127.27	186.04	249.64	--
经营性净现金流(亿元)	58.03	52.99	46.86	--
净资产收益率(%)	12.65	16.94	16.18	--
资产负债率(%)	54.88	55.29	55.43	55.73
速动比率(%)	83.28	68.49	70.30	72.01
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33	--
经营现金流负债比率(倍)	12.69	8.46	5.61	--
现金偿债倍数(倍)	9.06	8.67	11.75	10.24

注: 所有者权益中不含少数股东权益; 2008 年 1 季度报表根据新会计准则编制, 其中所有者权益为归属于母公司所有者权益, 主营业务收入为营业收入, 净利润为归属于母公司所有者的净利润。

分析师

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@lianheratings.com.cn

刘小平

010-85679696-8830

Liuxp@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定, 华润股份有限公司(简称“公司”)拟发行的2008年第一期25亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小, 安全性高。

优势

1. 公司现金类资产对本期短期融资券保护能力强。
2. 公司经营活动产生的现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司处于快速扩张期, 资本性支出规模大。
2. 受煤炭供应紧张和价格高企的影响, 2008 年首季度中国电力行业整体盈利水平明显下滑, 公司电力板块经营业绩也将受此影响。

信用评级报告声明

- 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(华润股份)构成委托关系外,联合资信、评估人员与华润股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因华润股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华润股份提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 华润股份 2008 年 25 亿元短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效;根据跟踪评级的结论,在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

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。目前公司注册资本为人民币 164.67 亿元，其中中国华润持股 99.9842%；其他四家股东各持股 0.0039%。

公司是一家多元化的控股集团，目前已形成基础设施及公用事业、地产及相关业务、日用消费品制造与分销、医药制造与分销四大板块并举的多元化经营架构，投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等多个领域。

公司下设董事会办公室、人事部、财务部、审计部、战略管理部、总务部、法律事务部和老干部工作部 8 大职能部门，截至 2007 年底，公司合并报表包括 17 家直接控股子公司（附表 2）。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 2237.65 亿元，所有者权益 548.03 亿元，少数股东权益 449.36 亿元；2007 年实现主营业务收入 1128.24 亿元，净利润 88.68 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：陈新华。

二、发债主体长期信用状况

公司是一家大型国有控股集团，母公司中国华润是中央直属的国有大型骨干企业之一。历经多年发展，形成了基础设施及公用事业、地产及相关业务、日用消费品制造与分销、医药制造与分销四大板块并举的多元化经营架构，旗下品牌知名度高，销售网络覆盖面广，核心业务具有一定的规模优势，在中国香港和

内地均具有较强的竞争实力。

近年来公司加速业务转型和并购整合，在电力、地产、零售和啤酒等核心业务领域的市场竞争力持续得到巩固和提升，带动公司经营业绩稳步增长。目前公司正通过一系列收购活动进入医药领域，收购完成后，公司医药板块将占据上海、北京和深圳三大主力市场，医药制造和分销网络将在区域市场形成一定的竞争优势，公司的经营规模将继续扩大。

目前公司资产质量较好，债务负担基本合理，主营业务获利能力强，整体还本付息能力很强，主体信用风险低。

未来中国经济有望保持平稳增长，个人消费市场需求空间较大，整体市场环境有利于公司的发展。公司投资的电力、地产、零售、啤酒等业务仍有望保持增长态势，将为公司贡献稳定的收益，但医药板块的整合一定时期内对整体盈利能力可能产生一定影响，公司整体发展前景较好；大量的资本性支出需求可能加重其债务负担，但其强大的资源整合能力及有效的财务管理有助于化解其信用风险。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

三、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司资产以流动资产和固定资产为主，2007 年底两项资产比例分别为 42.77% 和 41.19%。流动资产中现金类资产规模较大，为 292.38 亿元，占流动资产的 30.55%。

2005-2007 年公司应收账款年均增长率 20.38%，与主营业务收入增长率基本持平，账龄主要集中在 1 年以内（占 91.84%）；公司其他应收款年均增长率 37.17%，1 年以内的欠款占 89.53%，3 年以上的占比为 2.25%；公司存货年均增长率 53.37%，远高于主营业务收入的增长率。2007 年底公司存货主要为房地产开发成本和房地产开发产品（合计占 63.28%）、与零售

等商业相关的库存商品（占15.63%）以及与电力企业相关的原材料（9.43%）等。从主要流动资产周转速度变化看，销售债权和存货周转率均有所下降，2007年分别为11.92次和2.92次，由于公司房地产业务的存货增长较快，结算周期相对长，影响了存货周转率指标，但总体运营资金回笼较快，流动性正常。

此外，公司还持有中国联通等上市公司的流通股权，优质的长期股权资产可进一步扩充现金类资产规模，并提升整体资产流动性。总体看，公司资产流动性正常。

2. 现金流分析

伴随电力、地产、零售和啤酒等优势产业的稳步增长，2005-2007 年公司经营活动产生的现金流入量逐年增长，年均增长率 23.21%；同期受原材料、人力等成本上涨的影响，经营活动产生的现金流量净额呈减少趋势，分别为 58.03 亿元、52.99 亿元和 46.86 亿元，但净额规模仍然较大；2007 年公司现金收入比为 105.76%，显示资金回笼情况基本正常。

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，资本性支出规模大且持续增长，2005-2007年投资活动现金支出分别为193.40亿元、258.90亿元和367.65亿元；投资活动产生的现金流均体现为净流出且规模较大，主要通过外部融资解决。2005-2007年，公司通过银行借款、发行企业债、资本市场等多种方式的筹资活动获取现金净流入分别为88.29亿元和99.33亿元和258.25亿元。

公司处于快速扩张阶段，未来几年经营性现金流入量有望保持较快增长，但成本费用上涨对经营活动现金净流入增长的压力依然存在；投资活动方面，预计主要的资本性支出需求集中于医药企业的收购，资金需求将进一步扩大，短期内公司对外部融资的依赖性将继续增加。

3. 短期偿债能力分析

从 2005-2007 年指标看，公司流动比率和速动比率窄幅波动，2007 年底两项指标分别为 114.66%和 70.03%，考虑到华润置地土地存货较大导致近三年报表反映的速动比率偏低，公司短期支付能力基本正常。

公司经营现金流动负债比率呈逐年下降趋势，2007 年为 5.61%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖程度较低，但考虑公司现金类资产规模大、经营性债权资产与负债配比程度较好等因素，实际短期现金支付能力正常。

四、本期短期融资券概况

公司拟分两期发行短期融资券50亿元，其中2008年第一期（简称“本期短资融资券”）发行额度25亿元、期限365天，面值为100元，采用面值平价发行方式。公司将根据资金需求情况择时发行第二期25亿元短期融资券。

本期短期融资券所筹资金将主要用于补充经营性流动资金需求，部分用于置换银行借款以改善融资结构。本期短期融资券无担保。

五、本期短期融资券偿还能力

截至 2007 年底，公司现金类资产 293.66 亿元，为本期发行额度的 11.75 倍，现金类资产对本期短期融资券的保护能力强。

公司 2007 年经营活动现金流入量为 1202.77 亿元，为本期短期融资券的 48.11 倍；经营活动现金流量净额为 46.86 亿元，为本期短期融资券的 1.87 倍。经营性现金流对本期融资券的覆盖程度较高。

本期短期融资券发行额度为25亿元。截至2007年底，公司总债务728.43亿元，其中短期债务374.49亿元。本期发行额占公司2007年底短期债务的6.68%，发行后对公司的债务资本结构影响不大。

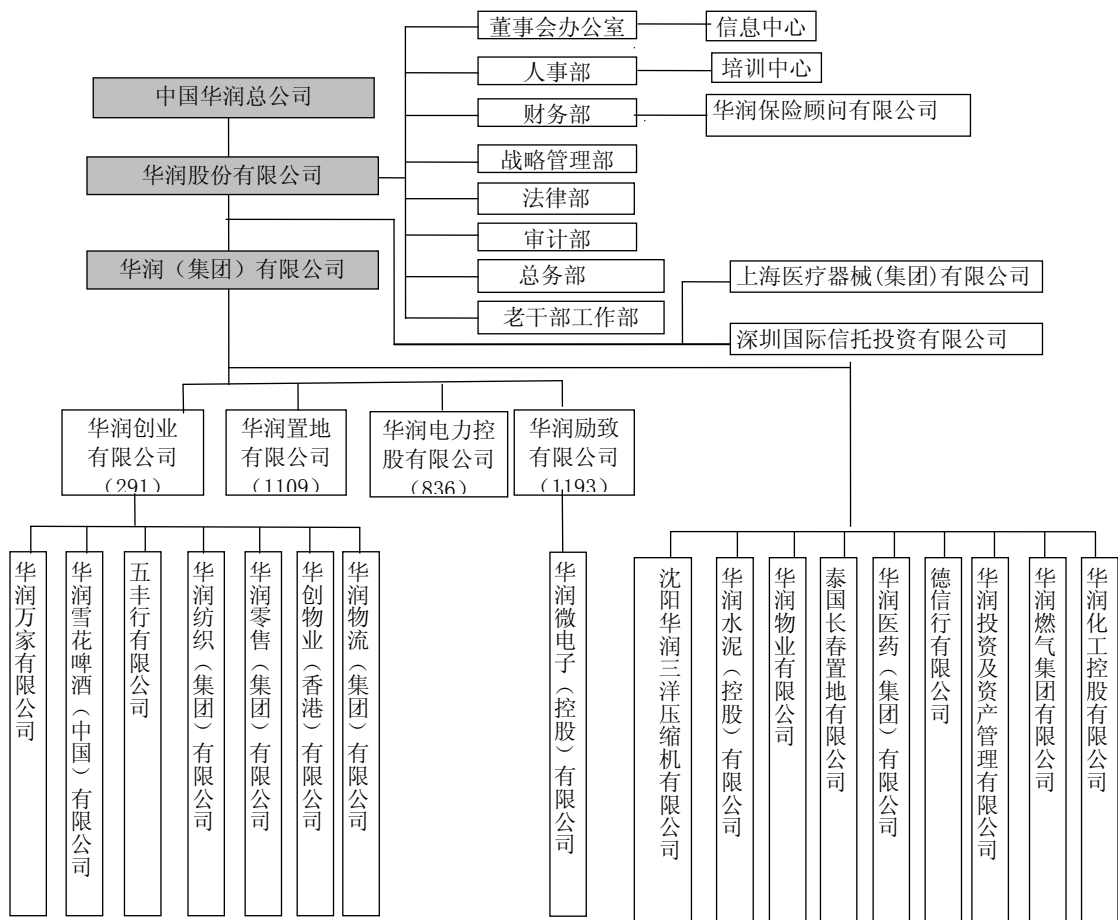
2007年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.43%和42.20%。以2007年底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，上述两项指标将分别升至55.92%和43.03%。公司处于快速扩张期，上述指标依然处于可控范围，同时公司的财务管理优势和较强的主业获利能力有助于化解其信用风险。

六、综合评价

公司在资产规模、资源整合能力、优势主业成长性和获利能力、品牌以及管理方面具有显著优势，近年来投资的优势产业电力、地产、零售和啤酒的市场竞争力持续得到巩固和提升。未来中国个人消费市场需求增长空间较大，整体市场环境有利于公司的发展。目前公司资产质量较好，债务负担合理，主营业务获利能力强，整体还本付息能力很强，主体信用风险低。

公司资产流动性正常，现金类资产和经营性现金流规模大，对本期短期融资券保护能力强。本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

附件 1 华润体系一级利润中心



附表 2 截至 2007 年底公司合并范围内直接与间接控股子公司

直接控股子公司全称	注册地	注册资本	公司直接 持股比例	公司间接 接持股比例
华润(集团)有限公司	香港	港币 90 亿元	100%	
中国康力克进出口有限公司	北京	人民币 7,480 万元	95%	5%
中国南洋进出口有限公司	北京	人民币 3,675 万元	80%	20%
中润国内贸易有限公司	北京	人民币 7,762 万元	80%	20%
华润国际招标有限公司	北京	人民币 800 万元	91%	9%
广东华夏货运有限公司	广州	美元 124 万元	51%	49%
深圳华夏货运有限公司	深圳	美元 160 万元	51%	49%
华润东阿阿胶有限公司	聊城	人民币 45,277 万元	56.62%	
华润保险经纪有限公司	深圳	人民币 1,000 万元	85%	15%
徐州华兴投资有限公司	江苏	人民币 60,561 万元	51%	
华润电力(江苏)有限公司	江苏	人民币 5,000 万元	60%	
深圳国际信托投资有限责任公司	深圳	人民币 263,000 万元	51%	
天津华润万家生活超市有限公司	天津	人民币 12,000 万元	100%	
上海华源复合新材料有限公司	上海	美元 654 万元	60%	
上海医疗器械(集团)有限公司	上海	人民币 12,500 万元	99%	1%
上海天诚创业发展有限公司	上海	人民币 15,000 万元	100%	
华润集团控股主要子公司	注册地	注册资本	公司直接 持股比例	公司间接 接持股比例
华润创业有限公司	香港	港币 30 亿元		51.69%
华润电力控股有限公司	香港	港币 100 亿元		66.42%
华润置地有限公司	开曼群岛	港币 5 亿元		62.05%
华润励致有限公司	百慕达	港币 6 亿元		69.24%

附表 3-1 公司 2005-2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	2043830.47	1865288.38	2709688.86	15.14
短期投资	187996.31	179152.09	48156.15	-49.39
应收票据	32529.75	124123.94	178790.18	125.84
应收股利	11653.63	7316.23	34948.17	73.17
应收利息	209.18	180.16	3086.71	284.14
短期贷款			51594.72	
应收账款	583955.55	756891.67	846250.29	20.38
其他应收款	832039.86	1146242.08	1565647.22	37.17
预付账款	112091.94	203963.35	439961.93	98.12
应收补贴款	709.27	3478.02	1689.02	54.32
存货	1571568.02	2196690.41	3696740.13	53.37
待摊费用	2469.6	3492.07	7011.54	68.50
流动资产合计	5379053.58	6486818.4	9583564.92	33.39
长期投资				
中长期贷款			76.02	
长期股权投资	1446394.21	2020604.85	3408230.84	53.76
长期债权投资	30480.74		44277.35	20.53
长期投资合计	1476874.95	2020604.85	3452584.21	53.15
合并差价	325959.7	442928.5	75587.7	74.66
固定资产				
固定资产原值	7311708.07	9558848.59	10811321.52	21.60
减：累计折旧	1752239.96	2129828.69	2407322.65	17.21
固定资产净值	5559468.1	7429019.9	8403998.87	22.95
减：固定资产减值准备	166303.03	162317.86	176363.06	2.98
固定资产净额	5393165.07	7266702.04	8227635.81	23.51
在建工程	1339840.78	1011023.8	987892.91	-14.13
固定资产合计	6733005.85	8277725.84	9215528.73	16.99
无形资产及其他资产				
无形资产	50990.41	62198.12	58851.69	7.43
长期待摊费用	107.07	3127.57	1120.15	223.45
其他长期资产	58244.06	58503.01	52875.80	-4.72
股权分置流通权		4664.29	11997.74	
无形资产及其他资产合计	109341.54	128493	124845.38	6.85
资产总计	13698275.92	16913642.09	22376523.22	27.80

附表 3-2 公司 2005-2007 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	881117.88	1729663.19	2025668.83	51.62
应付票据	155466.68	151716.6	116505.72	-13.43
应付账款	1127812.55	1505091.94	1624379.76	20.01
预收账款	233141.05	274354.23	582116.28	58.01
应付工资	36316.01	46238.48	130681.18	89.70
应付福利费	6800.55	13190.54	41298.86	146.43
应付股利	2458.64	9223.52	73196.56	445.63
应交税金	43960.88	87625.33	159473.46	90.46
其他应付款	242.38	4130.36	2149.09	197.77
其他应付款	1009483.28	1034444	1851562.71	35.32
预提费用	106434.17	130385.23	148838.96	18.25
一年内到期的长期负债	968449.44	1278007.67	1602737.71	28.64
流动负债合计	4571683.51	6264071.08	8358609.12	35.19
长期负债				
长期借款	2615407.26	2553471.95	3539346.23	16.33
应付债券	5931.37			
长期应付款	324786.77	534131.77	502339.26	24.37
专项应付款		660	2285.44	
长期负债合计	2946125.41	3088263.72	4043970.94	17.16
负债合计	7517808.92	9352334.8	12402580.06	28.43
少数股东权益	2456753.39	3197632.28	4493597.48	35.26
股东权益				
实收资本	1646706.35	1646706.35	1646706.35	0.00
资本公积	1362525.9	1411505.13	1984721.47	20.69
盈余公积	90060.47	146731.56	260977.38	70.23
信托赔偿准备金			6051.98	
未分配利润	694918.02	1377404.51	2143873.14	75.66
外币报表折算差额	-70497.14	-218672.56	-561984.64	182.34
股东权益合计	3723713.61	4363675	5480345.68	21.32
负债及股东权益合计	13698275.92	16913642.09	22376523.22	27.80

附表 4 公司 2005-2007 年合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	7941794.34	10009138.83	11282366.09	19.19
减: 主营业务成本	6521718.6	7927293.16	8605786.26	14.87
主营业务税金及附加	87133.76	151342.42	190623.04	47.91
二、主营业务利润	1332941.98	1930503.24	2485956.79	36.57
加: 其他业务利润	41943.84	8460.71	57342.72	16.92
减: 营业费用	588966.12	707850.95	1071193.83	34.86
管理费用	413750.42	438937.26	521102.64	12.23
财务费用	98543.1	45908.41	142931.19	20.43
三、营业利润	273626.17	746267.33	808071.85	71.85
加: 投资收益	368024.51	299951.73	820890.42	49.35
补贴收入	31797.5	16786.55	21238.91	-18.27
营业外收入	91552.46	127751.88	28518.37	-43.77
减: 营业外支出	8102.57	2231.4	15949.26	40.30
四、利润总额	756898.07	1188526.09	1662770.29	48.24
减: 所得税	66795.29	122974.8	160921.11	55.21
少数股东损益	219073.47	326393.7	615082.76	67.56
五、净利润	471029.31	739157.58	886766.42	37.24
加: 年初未分配利润	263418.11	694918.02	1377404.51	128.67
六、可供分配的利润	734447.42	1434075.6	2264170.93	75.60
减: 提取法定盈余公积	28607.82	56671.09	114245.81	99.84
提取信托业务赔偿准备金			6051.98	
提取法定公益金	10921.58			
七、未分配利润	694918.02	1377404.51	2143873.14	75.66

附表 5-1 公司 2005-2007 年合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	7841792.58	9841486.66	11932675.12	23.36
收到的税费返还	481.91	6009.6	9752.60	349.86
收到的其他与经营活动有关的现金	80527.07	95808.33	85256.57	2.89
经营活动现金流入小计	7922801.57	9943304.59	12027684.29	23.21
购买商品、接受劳务支付的现金	5698400	7375451.57	9314396.15	27.85
支付给职工以及为职工支付的现金	438232.74	568636.9	737661.21	29.74
发放和收回的贷款本金净增加额			51586.72	
支付的各项税费	154979.29	238132.5	269277.05	31.81
支付的其他与经营活动有关的现金	1050931.45	1231155.75	1186151.45	6.24
经营活动现金流出小计	7342543.47	9413376.72	11559072.58	25.47
经营活动产生的现金流量净额	580258.09	529927.87	468611.72	-10.13
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	363489.67	208557.71	807028.57	49.00
取得投资收益收到的现金	180807.52	226309.84	220977.27	10.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	215259.16	394989.94	48171.15	-52.69
处置子公司收到的现金	107082.22	79044.07	402551.23	93.89
合并范围变化引起的净现金流入	15275.02	29053.72	75170.39	121.84
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	881913.6	937955.27	1563195.46	33.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1440479.82	1813397.26	2035131.85	18.86
投资支付的现金	436339.43	562030.28	1197064.64	65.63
购买子公司支付的现金	57217.78	213614.96	444299.93	178.66
投资活动现金流出小计	1934037.03	2589042.5	3676496.42	37.87
投资活动产生的现金流量净额	-1052123.42	-1651087.22	-2113300.96	41.73
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	255301.68	423989.9	1028262.16	100.69
取得借款收到的现金	3041066.53	4022222.57	7883613.23	61.01
收到的其他与筹资活动有关的现金	83921.92	110570.4	70171.49	-8.56
筹资活动现金流入小计	3380290.14	4556782.87	8982046.88	63.01
偿还债务所支付的现金	2191246.45	3092791.31	5803646.22	62.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	267578.12	438205	582835.31	47.59
支付的其他与筹资活动有关的现金	38568.84	32501.92	13070.73	-41.79
筹资活动现金流出小计	2497393.41	3563498.24	6399552.26	60.08
筹资活动产生的现金流量净额	882896.73	993284.63	2582494.63	71.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	38353.04	-27210.01	-94652.27	
五、现金及现金等价物净增加额	449384.43	-155084.73	843153.11	36.98

附表 5-2 公司 2005-2007 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	471029.31	739157.58	886766.42	37.24
加: 少数股东损益	219073.47	326393.7	615082.76	67.56
减: 资产减值准备	50302.13	51708.08	273414.16	133.14
固定资产折旧	348557.86	451778.37	529237.17	23.22
无形资产摊销	4514.82	4431.63	4266.28	-2.79
长期待摊费用摊销	1971.4	2568.73	1261.91	-19.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)	-91179.24	-124903.6	-22298.44	-50.55
待摊费用减少(减:增加)	-735.39	-948.19	-3519.37	118.76
预提费用增加(减:减少)	2748.23	20292.37	18453.74	159.13
财务费用	119108.68	189916.67	296262.64	57.71
投资损失(减:收益)	-375950.35	-314227.89	-1061122.43	68.00
存货的减少(减:增加)	-250258.18	-642853.03	-1527742.58	147.08
经营性应收项目的减少(减:增加)	-349369.89	-577919.68	-301193.24	-7.15
经营性应付项目的增加(减:减少)	430445.25	404533.13	761496.50	32.78
经营性活动产生的现金流量净额	580258.09	529927.87	468611.72	-10.13
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	1995288.1	1840203.37	2683356.48	15.97
减: 货币资金的期初余额	1545903.67	1995288.1	1840203.37	9.10
现金及现金等价物净增加额	449384.43	-155084.73	843153.11	36.98

附表 6-1 公司合并资产负债表（2008 年 3 月）

（单位：元）

项目	期末数	项目	期末数
货币资金	25,602,091,380.42	短期借款	38,607,202,490.07
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款	33,227,880,435.91	应付账款	43,131,941,452.09
预付款项		预收款项	
结算备付金		向中央银行借款	
拆出资金		吸收存款及同业存放	
应收利息		拆入资金	
应收股利		应付职工薪酬	
应收保费		应交税费	519,030,555.18
应收分保账款		应付利息	
应收分保合同准备金		应付股利	
其他应收款	510,890,528.16	卖出回购金融资产款	
买入返售金融资产		应付手续费及佣金	
存货	47,355,012,549.53	其他应付款	1,672,835,269.04
一年内到期的非流动资产		应付分保账款	
其他流动资产	1,118,277,200.72	保险合同准备金	
流动资产合计	107,814,152,094.74	代理买卖证券款	
可供出售金融资产	3,780,286,147.75	代理承销证券款	
持有至到期投资		一年内到期的非流动负债	
长期应收款	1,149,244,211.48	其他流动负债	27,500,103.18
长期股权投资	22,878,208,205.97	流动负债合计	83,958,509,869.55
投资性房地产		长期借款	35,032,357,159.19
发放贷款及垫款		应付债券	
固定资产	82,534,815,771.49	长期应付款	
在建工程		专项应付款	
工程物资		预计负债	
固定资产清理		递延所得税负债	3,039,858,377.64
生产性生物资产		其他非流动负债	15,536,074,347.46
油气资产		非流动负债合计	53,608,289,884.28
无形资产	5,193,997,612.00	负债合计	137,566,799,753.83
开发支出		实收资本（或股本）	16,467,063,526.00
商誉	9,571,145,426.78	资本公积	21,563,828,210.97
长期待摊费用		减：库存股	
递延所得税资产	556,571,022.89	盈余公积	965,258,652.00
其他非流动资产		一般风险准备	60,519,771.00
非流动资产合计		未分配利润	24,817,779,307.45
		外币报表折算差额	-1,267,974,223.29
		归属于母公司所有者权益合计	62,606,475,244.13
		少数股东权益	46,691,617,087.13
		所有者权益合计	109,298,092,331.27
资产总计	246,864,892,085.10	负债和所有者权益总计	246,864,892,085.10

附表 6-2 公司合并利润表（2008 年 1-3 月）

（单位：元）

项目	
一、营业收入	29,785,565,293.60
减：营业成本	23,265,258,545.14
营业税金及附加	
销售费用	3,010,452,819.16
管理费用	1,187,068,847.99
财务费用	760,087,642.42
资产减值损失	
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	
投资收益（损失以“－”号填列）	605,069,627.03
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	80,196,433.93
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	2,167,767,065.93
加：营业外收入	142,285,519.52
减：营业外支出	1,375,985.98
其中：非流动资产处置损失	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	2,308,676,599.47
减：所得税费用	320,339,857.82
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	1,988,336,741.65
减：* 少数股东损益	890,083,747.20
五、归属于母公司所有者的净利润	1,098,252,994.45

附表 6-3 公司合并现金流量表（2008 年 1-3 月）
 （单位：元）

项目	
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	
收到的税费返还	
收到其他与经营活动有关的现金	
经营活动现金流入小计	
购买商品、接受劳务支付的现金	
支付给职工以及为职工支付的现金	
支付的各项税费	
支付其他与经营活动有关的现金	
经营活动现金流出小计	
经营活动产生的现金流量净额	-714,360,568.28
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	
取得投资收益收到的现金	114,565,380.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	39,266,201.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	952,212,680.28
收到其他与投资活动有关的现金	233,518,388.17
投资活动现金流入小计	1,339,562,650.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,947,678,823.33
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	633,825,662.45
支付其他与投资活动有关的现金	6,288,025,169.49
投资活动现金流出小计	9,869,529,655.27
投资活动产生的现金流量净额	-8,529,967,004.76
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	
取得借款收到的现金	21,656,705,596.59
收到其他与筹资活动有关的现金	47,973,145.90
筹资活动现金流入小计	21,704,678,742.49
偿还债务支付的现金	11,931,559,296.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,098,600,494.04
支付其他与筹资活动有关的现金	434,897,761.57
筹资活动现金流出小计	13,465,057,551.87
筹资活动产生的现金流量净额	8,239,621,190.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2,322,880,385.41
五、现金及现金等价物净增加额	-1,318,174,002.99
加：期初现金及现金等价物余额	26,833,564,763.00
六、期末现金及现金等价物余额	25,515,390,760.01

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.47	13.37	11.92	13.25
存货周转次数(次)	4.41	4.21	2.92	3.85
总资产周转次数(次)	0.65	0.65	0.57	0.62
盈利能力				
主营业务利润率(%)	16.78	19.29	22.03	19.37
总资本收益率(%)	7.87	9.63	10.44	9.31
净资产收益率(%)	12.65	16.94	16.19	15.26
财务构成				
资产负债率(%)	54.88	55.29	55.43	55.20
全部债务资本化比率(%)	42.81	43.04	42.2	42.68
长期债务资本化比率(%)	29.78	25.24	26.19	27.07
偿债能力				
流动比率(%)	117.66	103.56	114.66	111.92
速动比率(%)	83.28	68.49	70.43	70.07
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33	8.33
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	3.07	2.92	3.21
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.1	-0.2	-0.23	-0.18
现金流				
现金收入比(%)	98.74	98.33	105.76	100.94
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-47.19	-112.16	-164.47	--
本期债项偿债能力				
经营现金流流动负债比率(%)	12.69	8.46	5.61	8.92
现金偿债倍数(倍)	9.06	8.67	11.75	9.83

附件 8 相关指标计算公式

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率*	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附表9 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 关于华润股份有限公司 2008 年 25 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

华润股份有限公司（华润股份）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华润股份如发生重大变化，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的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现华润股份出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如华润股份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，直至华润股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月二十八日

联合资信评估有限公司关于 关于华润股份有限公司 2008 年 25 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

华润股份有限公司（华润股份）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华润股份如发生重大变化，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的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现华润股份出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如华润股份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，直至华润股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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、主管部门、交易机构等。

