

华润股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 华润债 01	60 亿元	2008/8/6 ~ 2018/8/6	AAA	AAA
08 华润债 02	25 亿元	2008/8/6 ~ 2023/8/6	AAA	AAA
08 华润 CP01	25 亿元	2008/9/4 ~ 2009/9/4	A-1	A-1
08 华润 CP02	25 亿元	2008/12/11 ~ 2009/12/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 19 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
现金类资产(亿元)	304.44	286.27	298.00
资产总额(亿元)	2346.51	2740.76	2804.72
所有者权益(亿元)	1048.86	1110.80	1175.98
长期债务(亿元)	354.20	644.09	667.53
全部债务(亿元)	756.82	1042.84	1067.61
营业收入(亿元)	1171.20	1306.08	324.01
利润总额(亿元)	171.65	107.53	27.47
EBITDA(亿元)	230.43	173.39	--
经营性净现金流(亿元)	53.10	62.61	51.16
营业利润率(%)	23.13	22.35	24.16
净资产收益率(%)	14.68	8.34	--
资产负债率(%)	55.30	59.47	58.07
全部债务资本化比率(%)	41.91	48.42	47.58
流动比率(%)	115.65	127.52	120.04
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	6.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	39.52	15.71	--
经营现金流动负债比率(%)	5.99	6.78	--

注: 公司自 2008 年起执行新会计准则, 2007 年为追溯调整数据。

09 年 1 季度数据未经审计。

分析师

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国地产和电力行业承受巨大的经营压力, 但华润股份有限公司(简称“公司”)地产业务经营业绩实现逆势增长, 电力业务运营相对平稳, 重点经营领域市场地位稳固。公司收入规模继续扩大, 盈利水平有所下滑, 但整体盈利能力仍然很强; 债务水平小幅上升, 但结构有所优化。

公司多元化产业布局可适当分散单一产业的市场风险, 强大的资源整合力量、高效的财务管理和多层次的融资渠道将有助于化解经营和财务风险, 并支撑其长期稳定发展。

公司充裕的存量资金、稳定的盈利和获现能力对存续期短期融资券和企业债券具有很强的保障能力。

基于上述, 联合资信维持公司主体长期信用级别为AAA, 评级展望为稳定; 并维持“08 华润债”的信用级别为AAA; “08 华润CP01”和“08 华润CP02”的信用级别为A-1。

优势

- 1、公司资产规模大、旗下品牌知名度高, 销售网络覆盖面广, 整体抗风险能力很强。
- 2、公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市, 电力、地产、零售等核心业务规模优势明显, 主营业务盈利能力强。
- 3、公司直接和间接融资渠道畅通。
- 4、公司现金类资产、经营性现金流入量和 EBITDA 对存续期债券保障程度高。

关注

- 1、公司处于快速扩张期, 资本支出规模大, 债务水平持续快速上升。
- 2、中国经济增长放缓对用电量需求抑制明显, 2009 年发电企业依然面临压力。公司电源结构以火电为主, 中期内经营业绩仍将受制于

煤价的波动。

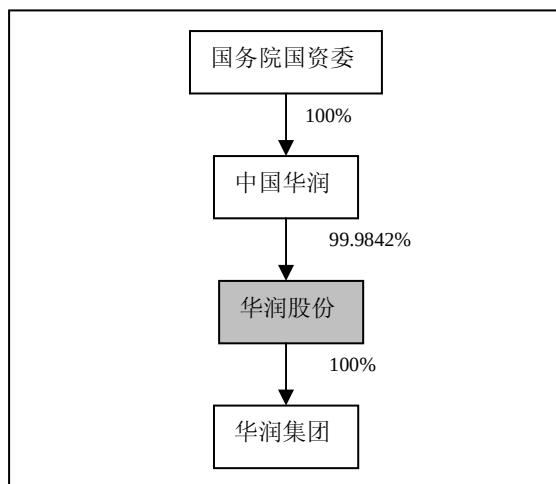
3、房地产行业受国家宏观政策和经济周期影响较大，2008年进入深幅调整期。2009年以来市场回暖，但后续发展仍面临压力。

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。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%。

中国华润、华润股份、华润集团是同一管理团队领导下的三层架构，实行“三位一体”的集团管理模式。华润集团在香港注册，为华润体系的经营核心（如图 1）。

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

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 20 个一级利润中心。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 2740.76 亿元，所有者权益 1110.80 亿元（含少数股东权益 483.20 亿元）；2008 年实现营业收入 1306.08 亿元，净利润 92.66 亿元（归属于母公司所有者的净利润 58.76 亿元）。

公司地址：北京市东城区建国门北大街 8

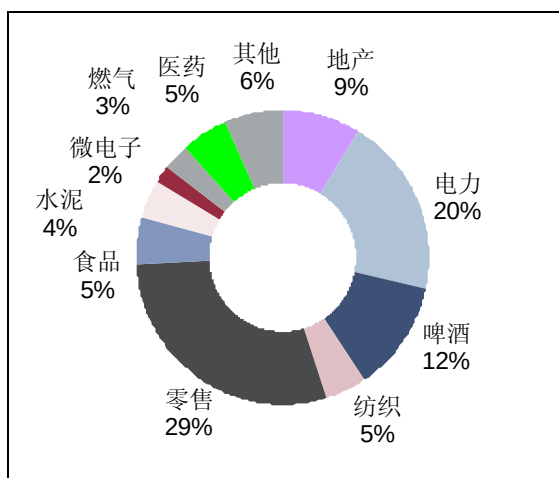
号华润大厦；法定代表人：宋林。

二、经营分析

公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市，销售网络覆盖面广，电力、零售、地产、啤酒等核心业务规模优势明显，在中国香港和内地均具有较强的市场竞争力。截至 2008 年底，上述 4 个行业资产占到公司资产总额的 75% 以上；2008 年实现收入合计占公司主营业务收入的七成左右，为现阶段收入和利润的主要来源。

公司通过华润集团控股的华润电力控股有限公司（下称“华润电力”，“0836.HK”）、华润置地有限公司（下称“华润置地”，“1109.HK”）、华润创业有限公司（“0291.HK”）等核心子公司为经营业绩优良的港股。

图 2 2008 年公司主营业务收入按行业分布



资料来源：公司提供。

电力业务

2008 年，中国火电行业先是受到煤炭供应紧张和价格高企的挑战，行业整体盈利水平大幅下滑。自第四季度以来，随着煤价的持续回落和宏观经济增速放缓，发电行业面临的主要压力转为社会用电需求下滑，机组利用小时下降。

根据中国电联会统计，2008 年国内 6000 千瓦以上电厂发电设备利用小时数为 4677 小

时,较上年下降 337 小时,其中火电行业设备平均利用小时数为 4911 小时,较上年下降了 427 小时。2009 年 1 季度,中国全社会用电量 7809.90 亿千瓦时,同比下降 4.02%;全国发电设备累计平均利用小时为 1009,同比下降 13.02%,较 1-2 月份累计降幅略有收窄(-13.64%)。电力行业依然面临需求下滑压力。

截至 2008 年底,华润电力分布于华东、华南、华中、华北等地区的运营全资和控股电厂 22 家、参股电厂 6 家,权益装机容量合计 1298.1 万千瓦。2008 年,华润电力全资和控股电厂完成售电量 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,但高于全国 4911 小时的平均水平。同期实现营业收入 267.72 亿港元,同比增长 59.06%;实现净利润 19.36 亿港元(含少数股东损益),同比下降 49.13%。

虽然中国火力发电企业陷入大面积亏损的经营困境,但华润电力凭借其合理的资源配置、有效的成本控制等显著优势依然保持盈利。随着 2008 年下半年煤价的回落和政府连续两次上调电价的实施,联合资信预计 2009 年华润电力的盈利水平将得以回升。

地产业务

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,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%,增幅比 1-9 月回落 3.7 个百分点;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 亿平方米,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。

2008 年,华润置地商业地产累计销售面积 68.3 万平方米,同比增长 50.1%;实现销售收入 91.34 亿港元,同比增长 60.8%;归属于母公司的净利润 20.38 亿港元,同比增长 42.4%。

华润置地销售业绩逆势增长,一定程度上得益于母公司华润集团的大力支持。2006-2008 年,华润集团向华润置地合计注入了约 1060 万平方米的土地储备,平均楼面地价成本约 2000 元/平方米。2008 年这些土地储备结算面积约 15 万平方米,分别占当期房屋销售面积及销售额的 22.2%和 24.8%。

2009 年以来,宽松的货币政策一方面在房地产市场需求端刺激了刚性需求释放;另一方面在供应端为资金紧张的开发商提供了流动性支持。各地区房地产销售成交量明显放大,1-5 月,全国商品房销售面积 2.46 亿平米,同比增长 25.5%;销售额 11389 亿元,同比增长 45.3%,显示消费信心处于恢复之中,开发商资金压力得到一定舒缓。1-4 月,华润置地已实现签约面积 75 万平米,签约金额人民币 74.8 亿元,同比增长 620%。连同 2008 年签约将在 2009 年结算的合同额人民币 61.1 亿元,已锁定的营业额达 135.9 亿元,其高端定位的价格优势也将利润空间同时锁定,2009 年业绩增长可期。

零售业务

截至 2008 年底,公司零售业务旗舰企业华润万家有限公司(简称“华润万家”)拥有门店数 2698 家,在 2009 年 3 月国家商务部公布的“2008 中国连锁经营 100 强企业榜”中名列第 4。2008 年,公司零售业务实现销售额约 346 亿元,同比增长 30.2%。

啤酒业务

尽管 2008 年公司啤酒销售受到重要市场四川地区特大地震冲击,以及中国经济增速放缓的影响,但全年完成销售 726 万千升,依然保持了 4.7%的增长率,销量稳居中国首位,全年实现销售收入 160.48 亿港元,同比增长

30.0%。其中雪花单一品牌销售 609.9 万千升，同比增长 19.1%，成为全球销量第一的啤酒品牌。

整体上看，在中国地产和电力行业承受巨大经营压力的环境下，公司核心领域运营相对平稳，财务表现优于行业平均，抗风险能力很强。通过收购和新建项目扩张，公司重点经营领域继续保持了突出的市场地位。

未来 1-2 年，公司所处部分行业仍面临周期调整的风险。但在不利的环境下，公司的多元化经营可有效分散其单一行业市场风险，增强整体抗风险能力；公司强大的资源整合能力、高效的财务管理和多层次的融资渠道将有助于化解其经营和财务风险，并有可能借助行业整合机遇实现低成本扩张，进一步稳固其市场份额。

三、财务分析

公司2008年度财务报表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报告，2009年1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，并对2007年的财务报表予以追溯调整。以下分析中，2008年的比较基数采用追溯调整后的年初数或上年数。

1、盈利能力

尽管2008年电力和地产行业环境恶劣，公司仍然实现营业收入1306.08亿元，较上年增长11.52%。

经过不断筛选与整合，公司主业已形成互补优势。虽然2008年燃料成本对电力板块业绩形成挤压，但受益于地产业务强劲的销售和较高的毛利水平，抵消了发电业务毛利率的下降，综合营业利润率为24.16%，与上年的23.13%基本持平。

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，2007年确认长期股权投资收益108.64亿元。2008年，中国实体经济受到金融危机蔓延的冲击，大部分行业环境明显恶化，导致企业经营业绩大幅下滑。当期联营企业贡献的投资收益回落至42.15亿元，对公司整体业绩贡献度降低，2008利润总额107.53亿元，较上年减少37.36%，但整体盈利能力仍然很强。

2009年1季度，房地产市场回暖，电力行业成本压力得到舒缓盈利回升。公司实现营业收入和利润总额分别为324.01亿元和27.47亿元，初步为全年业绩增长奠定了基础。

2、现金流

2008年，公司存货和应收账款周转顺畅，销售收到的现金 1325.91 亿元，较上年增长7.69%，现金收入比为 101.52%；发电业务成本较高导致采购支付的现金流出增幅较大，为10.97%。虽然行业环境恶化对公司经营造成不利影响，但全年仍实现了 62.61 亿元的资金净流入，较上年增长 17.91%。经营活动获取现金能力很强。

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，2008年投资活动现金支出 400.00 亿元；投资活动产生的现金净流出规模较大，主要通过债务融资解决，期内公司筹资活动现金净流入达 260.21 亿元。

3、资本及债务结构

公司地产业务成长性突出，至2008年底资产规模已经超越电力业务位居首位。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，2008年底较年初增长39.56%，占流动资产的44.58%。2008年底，公司存货账面余额529.81亿元，与房地产相关的存货占67.17%。从2008年公司地产板块销售业绩来看，联合资信认为2.20的存货周转率基本顺畅，库存压力相对较低。

债务方面，2008年公司债务规模延续快速上升态势，年底全部债务至1042.84亿元，较年初增长了37.79%。

2008年中国进入降息周期，公司借机增加了长期资金配置，债务结构得到优化。2008年底长期债务占比由2007年底的48.59%上升至61.84%，2009年3月底上升至62.51%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为36.21%和47.58%。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可控水平。

4、偿债能力

2008年3月底，公司流动比率和速动比率窄幅上升，分别为120.04%和56.30%；2008年经营现金流动负债比率为7.29%，指标偏低。2008年底，公司因地产销售形成99.03亿元预收账款，较年初增长55.38%，这部分负债并不需要现金偿付。并考虑公司顺畅的销售可生成稳定的现金流、大量的库存资金因素，其短期偿债能力很强。

公司债务规模的快速扩张带动财务费用持续攀升，但其高盈利水平依然保障了对全部债务具备较强的偿还能力，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA两项指标呈波动趋势，2008年分别为15.71倍和6.01倍。

“08华润债CP01”和“08华润债CP02”本金合计50亿元，分别于2009年9月和12月到期。2009年3月底，公司现金类资产298.00亿元，对上述短期融资券保障能力很强。

“08华润债01”和“08华润债02”期限分别为10年和15年，于2018和2023年到期。上述短期融资券和企业债券本金合计135亿元。2008年，公司经营性现金流入和EBITDA分别为1347.11亿元和173.39亿元，为合计本金的9.98倍和1.28倍。整体看，公司对其偿还能力很强。

“08华润债01”和“08华润债02”由母公司中国华润总公司提供无条件不可撤销连带

责任保证担保。2009年6月18日，经联合资信对中国华润主体及其存续期债券（“05华润债”、“06华润债”和“07华润债”）跟踪评级，维持其主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；并维持“08华润债”的信用级别为AAA；“08华润CP01”和“08华润CP02”的信用级别为A-1。

附表 1 截至 2008 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		51.60%
华润电力控股有限公司	香港	港币 100 亿元		65.28%
华润置地有限公司	开曼群岛	港币 7 亿元		67.30%
华润微电子有限公司	开曼群岛	港币 10 亿元		60.65%
华润燃气控股有限公司	百慕达	港币 10 亿元		74.94%

附表 2-1 公司合并资产负债表（2008-2009.3）

（单位：万元）

资 产	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产				
货币资金	2797578.83	2614933.63	-6.53	2891843.77
交易性金融资产	433.66	80410.33	18442.44	88151.70
委托贷款	47432.37	28775.90	-39.33	
贷款	51594.72	51513.72	-0.16	
可供出售金融资产	1078.91	6274.73	481.58	
应收票据	245344.73	161116.43	-34.33	0.00
应收账款	885958.67	864728.70	-2.40	1032738.83
预付款项	443757.25	409781.80	-7.66	
应收利息	3667.96	16025.16	336.90	
应收股利	34948.17	21057.68	-39.75	
其他应收款	1970205.16	2253100.23	14.36	1008975.50
存货	3759517.97	5246942.48	39.56	5729407.38
其他流动资产	8023.57	7015.14	-12.57	38292.12
持有至到期投资	0.00	6954.81		
衍生金融资产	3.84	28.16	634.34	
流动资产合计	10249545.79	11768658.91	14.82	10789409.30
非流动资产				
贷款	76.02	46.18	-39.25	
可供出售金融资产	319130.18	254760.61	-20.17	502139.77
持有至到期投资	991.00	450991.00	45408.68	450991.00
长期应收款	0.00	0.00		271854.80
长期股权投资	2662406.69	2687530.37	0.94	2757276.31
投资性房地产	1296575.28	1208558.99	-6.79	1201437.10
固定资产	6470614.68	7008694.95	8.32	10745526.22
在建工程	1028180.53	2234759.23	117.35	0.00
无形资产	472190.26	731105.78	54.83	212357.39
商誉	702623.43	750670.56	6.84	1044388.36
长期待摊费用	184493.36	227850.90	23.50	0.00
递延所得税资产	78280.33	71247.42	-8.98	71828.11
衍生金融资产	0.00	12746.60		0.00
非流动资产合计	13215561.76	15638962.60	18.34	17257799.05
资产总计	23465107.55	27407621.50	16.80	28047208.35

附表 2-2 公司合并资产负债表（2008-2009.3）

（单位：万元）

负债与权益	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债				
短期借款	2335937.64	1764557.04	-24.46	4000830.81
衍生金融负债	0.00	1135.97		
套期工具	371.21			
应付票据	119252.80	153527.97	28.74	
应付账款	1671033.71	1605043.09	-3.95	1658801.63
预收款项	637320.55	990289.53	55.38	
应付职工薪酬	213668.69	200829.47	-6.01	
应交税费	174959.73	206602.00	18.09	166437.31
应付利息	63663.70	53927.75	-15.29	
应付股利	73196.56	3604.81	-95.08	
其他应付款	1866050.55	2180125.60	16.83	3082400.54
应付债券	0.00	498317.89		
一年内到期的非流动负债	1605197.47	1571227.38	-2.12	
其他流动负债	101645.68			79728.12
流动负债合计	8862298.29	9229188.49	4.14	8988198.41
非流动负债	0.00	0.00		0.00
长期借款	3541979.95	5599295.32	58.08	5833728.14
衍生金融负债	0.00	9019.51		
套期工具	9569.16	49558.37	417.90	
应付债券	0.00	841587.64		841587.64
长期应付款	502339.26	524990.90	4.51	0.00
递延所得税负债	60294.74	22310.75	-63.00	325710.34
递延收益	0.00	23655.63		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00		298168.99
非流动负债合计	4114183.11	7070418.11	71.85	7299195.10
负债合计	12976481.39	16299606.60	25.61	16287393.51
股东权益	0.00	0.00		0.00
股本	1646706.35	1646706.35	0.00	1646706.35
资本公积	2367336.62	1854423.08	-21.67	2089380.16
盈余公积	262015.88	281762.88	7.54	281762.88
信托业务赔偿准备金	6051.98	8191.69	35.36	8191.69
未分配利润	2147511.28	2713263.33	26.34	2841809.65
外币报表折算差额	-227068.33	-228349.84	0.56	-228234.15
归属于母公司权益合计	6202553.78	6275997.48	1.18	6639617.47
少数股东权益	4286072.37	4832017.42	12.74	5120197.37
股东权益合计	10488626.15	11108014.90	5.91	
负债及股东权益总计	23465107.55	27407621.50	16.80	28047208.35

附表 3 公司合并利润表（2008-2009.3）

（单位：万元）

项 目	上年数（调整）	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
营业收入	11712038.46	13060802.23	11.52	3240113.61
减：营业成本	8786227.89	9890361.18	12.57	2376015.65
营业税金及附加	217270.80	250829.44	15.45	81312.00
营业费用	1154191.42	1372562.69	18.92	340542.07
管理费用	547467.00	648613.30	18.48	166628.28
财务费用	153587.22	298211.54	94.16	58129.76
资产减值损失	298992.90	116942.54	-60.89	523.44
加：公允价值变动收入	25614.67	243.66	-99.05	6.02
投资收益	1086413.10	421499.41	-61.20	56613.66
营业利润	1666328.99	905024.60	-45.69	273582.10
加：营业外收入	58134.27	174722.62	200.55	1084.78
减：营业外支出	7893.33	4438.06	-43.77	0.00
利润总额	1716569.94	1075309.16	-37.36	274666.88
减：所得税费用	177095.14	148723.53	-16.02	48704.91
净利润	1539474.80	926585.63	-39.81	225961.98
归属于母公司的净利润	921504.42	587638.76	-36.23	128546.32
少数股东损益	617970.38	338946.87	-45.15	97415.66

附表 4 公司合并现金流量表（2008-2009.3）

（单位：万元）

项 目	上年数（调整）	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	12311759.12	13259106.24	7.69	3589317.68
收到的税费返还	9752.60	8003.17	-17.94	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	91150.17	203963.72	123.77	56613.66
经营活动现金流入小计	12412661.88	13471073.14	8.53	3645931.34
购买商品、接受劳务支付的现金	9485150.26	10525404.09	10.97	1902447.07
支付给职工以及为职工支付的现金	766266.07	1010518.29	31.88	254002.88
发放和收回的贷款本金净增加额	51586.72	0.00	-100.00	0.00
支付的各项税费	309610.26	529895.06	71.15	412567.60
支付其他与经营活动有关的现金	1269043.59	779161.66	-38.60	565300.11
经营活动现金流出小计	11881656.90	12844979.10	8.11	3134317.67
经营活动产生的现金流量净额	531004.99	626094.04	17.91	511613.67
投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	807028.57	216163.52	-73.21	3747.02
取得投资收益收到的现金	402551.23	167151.65	-58.48	25368.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	221010.05	161105.23	-27.11	11736.64
处置子公司收到的现金净额	48288.39	45255.44	-6.28	0.00
合并范围变更引起的净现金流入	75170.39	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	10024.84	31046.20	209.69	22522.56
投资活动现金流入小计	1564073.47	620722.03	-60.31	63375.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	2058242.46	2643211.52	28.42	570630.53
投资支付的现金	1197424.00	756834.89	-36.79	85571.40
取得子公司及其他营业单位支付的现金	444299.93	304383.07	-31.49	32530.61
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	295567.91		153982.98
投资活动现金流出小计	3699966.40	3999997.39	8.11	842715.51
投资活动产生的现金流量净额	-2135892.92	-3379275.36	58.21	-779340.51
筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	1040692.16	228408.78	-78.05	48370.30
取得借款收到的现金	7883613.23	14937158.10	89.47	1500336.65
发行债券收到的现金	71421.59	1339274.25	1775.17	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	14128.27		27050.68
筹资活动现金流入小计	8995726.99	16518969.41	83.63	1575757.63
偿还债务支付的现金	5825348.74	13317536.23	128.61	897701.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	584684.29	593309.75	1.48	89898.43
支付其他与筹资活动有关的现金	18365.19	6054.94	-67.03	14784.37
筹资活动现金流出小计	6428398.22	13916900.91	116.49	1002383.97
筹资活动产生的现金流量净额	2567328.77	2602068.50	1.35	573373.66
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-94691.39	-61717.99	-34.82	-37252.57
现金及现金等价物净增加额	867749.44	-212830.82	-124.53	268394.25
加：期初现金及现金等价物余额	1892782.45	2760531.89	45.85	2547701.07
期末现金及现金等价物余额	2760531.89	2547701.07	-7.71	2816095.32

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.35	12.11	--
存货周转次数(次)	2.34	2.20	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.51	--
盈利能力			
营业利润率(%)	23.13	22.35	24.16
总资本收益率(%)	8.85	4.82	--
净资产收益率(%)	14.68	8.34	--
财务构成			
资产负债率(%)	55.30	59.47	58.07
全部债务资本化比率(%)	41.91	48.42	47.58
长期债务资本化比率(%)	25.24	36.70	36.21
偿债能力			
流动比率(%)	115.65	127.52	120.04
速动比率(%)	73.23	70.66	56.30
EBITDA 利息倍数(倍)	39.52	15.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	6.01	--
现金流			
现金收入比率(%)	105.12	101.52	110.78
筹资活动前现金流净额 (亿元)	-160.49	-275.32	-26.77
经营现金流动负债比率 (%)	5.99	6.78	--

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
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

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

附件 6 企业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，银行间债券市场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

附件 7 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