

信用等级公告

联合[2008] 365 号

联合资信评估有限公司通过对华润股份有限公司 2008 年度第二期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 年度第二期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
二零零八年十一月二十四日



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 年度第二期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 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
现金类资产(亿元)	226.44	216.86	293.66	340.29
资产总额(亿元)	1369.83	1691.36	2237.65	2890.64
所有者权益(亿元)	372.37	436.37	548.03	653.77
短期债务(亿元)	200.50	315.94	374.49	595.40
全部债务(亿元)	462.64	571.29	728.43	1238.78
主营业务收入(亿元)	794.18	1000.91	1128.24	1041.43
净利润(亿元)	47.10	73.92	88.68	33.77
EBITDA(亿元)	127.27	186.04	249.64	--
经营性净现金流(亿元)	58.03	52.99	46.86	1.56
净资产收益率(%)	12.65	16.94	16.18	--
资产负债率(%)	54.88	55.29	55.43	59.52
速动比率(%)	83.28	68.49	70.30	57.95
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33	--
经营现金流动负债比率(%)	12.69	8.46	5.61	--
现金偿债倍数(倍)	9.06	8.67	11.75	13.61

注: 所有者权益中不含少数股东权益; 2008 年 9 月报表根据新会计准则格式编制, 该列数据系按照前 3 年可比口径列示, 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年度第二期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、公司实行多元化经营, 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、公司现金类资产对本期短期融资券保护能力很强。

4、公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

5、公司具有多层次的融资渠道, 融资方式灵活。

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、2008 年中国电力行业全行业亏损, 公司电力板块盈利空间遭受挤压。

3、中国房地产企业面临资金与市场的双重压力, 经营风险加大。公司地产板块亦面临经营环境的考验。

4、2008 年前三季度公司经营性现金流净额大幅降低。

信用评级报告声明

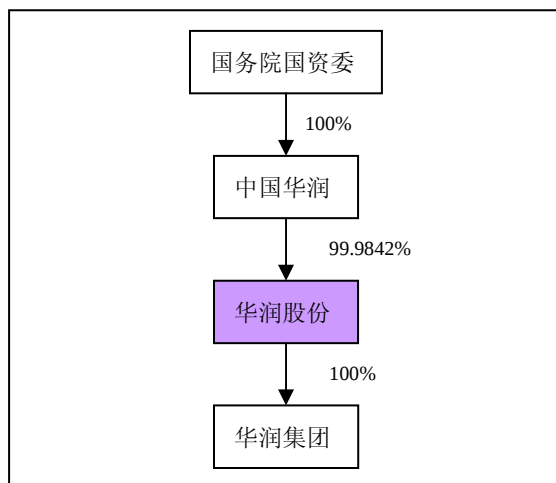
- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司(联合资信)与华润股份有限公司(华润股份)构成委托关系外,联合资信、评估人员与华润股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因华润股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华润股份提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 华润股份 2008 年度第二期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、公司概况

华润股份有限公司（下称“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（下称“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）有限公司（下称“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 22 个一级利润中心（详见附件 1）。截至 2007 年底，公司合并报表包括华润集团等 16 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。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2890.64 亿元，所有者权益 653.77 亿元，少数股东权益 516.36 亿元；2008 年 1-9 月实现营业收入 1041.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 33.77 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、本期短期融资券概况

公司于 2008 年注册了 50 亿元短期融资券，其中第一期（“08 华润 CP01”）已于 2008 年 9 月 3 日发行，额度为 25 亿元、期限 365 天。

公司拟发行的 2008 年度第二期短期融资券（简称“本期短期融资券”）额度 25 亿元、期限 365 天，面值为 100 元，采用面值平价发行方式。

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。

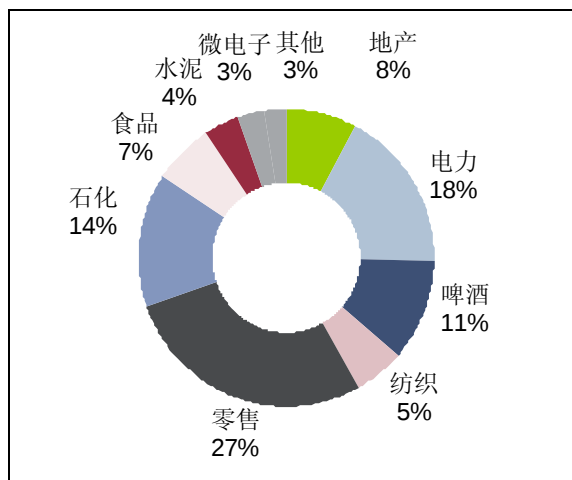
三、公司主体长期信用状况

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，公司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格局。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。

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、啤酒等核心业务具有一定的规模优势，品牌知名度高，在中国香港和内地均具有较强的市场竞争力。截至 2007 年底，上述 4 个行业资产占到公司资产总额的 73.89%；2007 年实现收入合计占公司主营业务收入的 64.36%，为现

阶段收入和利润的主要来源。

图2 2007年公司主营业务收入按行业分布



数据来源：公司提供。

注：公司2007年4月已从石化领域退出，新置入的燃气业务收入含在石化里面；2007年合并范围内的医药业务含在其他里面。

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，并带动公司经营业绩稳步增长。2005-2007年，公司收入和利润总额复合增长率分别为19.19%和48.24%。

自2007年起，公司通过一系列收购活动进入医药领域，并于2007年8月成立了全资子公司华润医药集团有限公司（下称“华润医药集团”），用以整合公司收购的医药资产。目前华润医药集团总资产约200亿，旗下拥有北药集团、三九医药股份有限公司、华润东阿阿胶有限公司、上海医药器械（集团）有限公司等企业。由于涉及重组的资产较为庞杂，医药板块对公司收入与利润的贡献需经过一定时期的整合直至融合后方能显现。

公司资产质量较好，主营业务盈利和获现能力强，整体偿债能力很强。联合资信也关注到，公司近年来保持大规模资本性支出，债务水平持续攀升。公司于2008年8月和9月分别发行了85亿元的公司债券（“08华润债”，10年期60亿元、15年期25亿元）和25亿元的短期融资券“08华润CP01”。2008年9月底，资产负债率和全部债务资本化比率由2007年

底的55.43%、42.20%分别上升至59.52%和51.42%。虽然公司负债规模扩大，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。

公司主体信用风险极低。2008年5月，经联合资信评定，华润股份主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

2008年，中国电力行业受煤炭供应紧张和价格高企的影响，行业整体盈利水平大幅下滑。从华润电力2008年中报来看，截至2008年6月底，华润电力运营权益装机总容量达1293万千瓦。2008年上半年，全资和控股电厂发电和售电量分别为340亿千瓦时、318亿千瓦时，同比增长49.6%和49.0%。同期，华润电力实现营业额121.44亿港元，同比增长83.3%；实现净利润11.39亿港元，同比下降32.28%。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、有效的成本控制措施等显著优势依然保持盈利。

中国政府于2008年下半年两次调整上网电价，但依然无法弥补煤价上升带给发电企业的损失。随着下半年煤价的回落、部分煤窑恢复生产、冶金等行业对煤炭需求的降低，以及第三次调升上网电价的预期实现，短期内华润电力的盈利水平将得以回升；中期内公司有望借助行业并购机遇实现低成本扩张，进一步巩固其市场地位。

2008年，随着中国对房地产政策调控效应的逐步显现，市场投资增速明显回落，成交量大幅萎缩，1-6月，全国商品房销售面积共2.6亿平方米，较去年同期下降了29.3%。房地产企业面临资金紧张和价格下挫的双重压力，经营风险加大。从2008年华润置地中报来看，位于北京、上海、成都、合肥、大连、杭州等城市的商业地产项目上半年累计销售面积17.26万平方米，同比下降16.4%；新增销售合同额15.82亿元人民币，同比下降21.5%。由于华润置地在北京、上海、深圳等一线城市拥有大量的优质物业资产，2008年上半年实现出租

收入 4.86 亿港元，同比增长 16.7%，稳定增长的物业收益在一定程度上分散了房地产开发投资的风险。期内华润置地实现销售收入 27.81 亿港元，同比增长 58.46%；净利润 8.73 亿港元，同比增长 49.56%。

根据最新公开信息，截至 2008 年 9 月底，华润置地土地储备达 2194 万平米，2008 年 1-9 月，在中国 10 个城市累计签约额为 46.94 亿元人民币，新项目的销售取得了一定进展。联合资信认为，华润置地在资金、品牌等方面具有相对优势，但短期内仍面临严峻环境的考验。预计华润置地的母公司华润集团将为其发展提供大量的资金支持及项目孵化，以增强其在不利环境中的应对能力。

2008 年，华润股份收入保持较快增长，1-9 月实现营业收入 1041.43 亿元，为 2007 年的 92.31%；但受电力板块盈利下滑的影响，1-9 月实现净利润 33.77 亿元，仅为 2007 年的 38.08%。

展望未来，中国宏观经济基本面依然向好，个人和社会消费增长潜力巨大，公司投资的零售、医药、电力等行业具有良好的长期发展前景。联合资信认为，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；同时，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，长期前景依然稳定。

四、企业主体短期信用分析

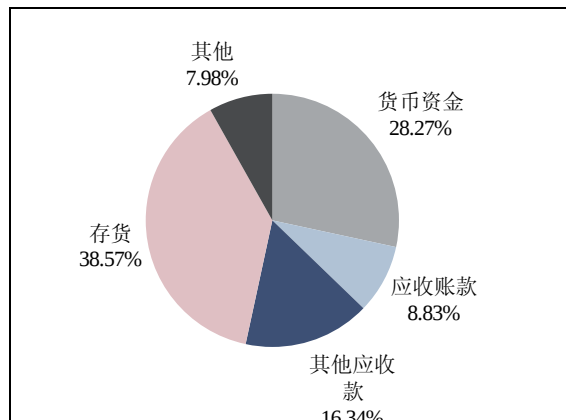
1. 资产流动性

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（占 9.43%）等。

图 3 2007 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

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，流动性偏弱，但总体运营资金回笼较快，流动性强。

2008 年 9 月底，公司流动资产、长期股权投资和固定资产分别占资产总额的 40.73%、9.12% 和 37.58%，非流动资产比例略有上升。

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。综合来看，公司资产流动性一般。

2. 现金流

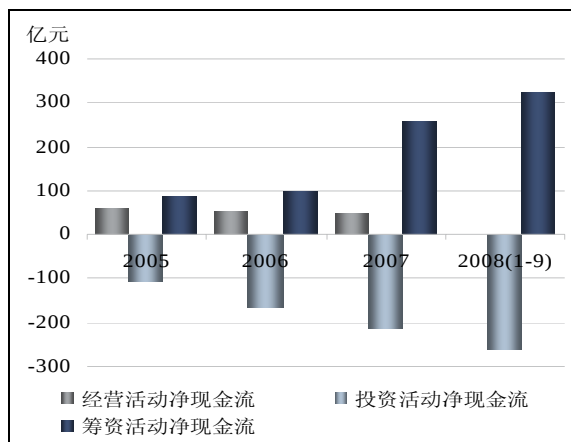
伴随电力、地产、零售和啤酒等优势产业的稳步增长，2005-2007 年，公司经营活动产生的现金流入量逐年增长，年均增长率 23.21%；同期受原材料、人力等成本上涨的影响，经营活动产生的现金流量净额呈减少趋势，分别为 58.03 亿元、52.99 亿元和 46.86 亿元，但净额规模仍然较大。2008 年 1-9 月，公司经营活动

现金净流入为 1.56 亿元，由于电力业务成本快速上涨，房地产业务存货较大且受行业环境恶化影响流动性呈弱化趋势，公司经营活动获取现金能力下降，经营活动净现金流量大幅减少。

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。

2008年公司依然保持大规模的资本支出，1-9月用于收购和新建、扩建工程的投资为291.10亿元；公司外部融资力度加大，1-9月筹资活动现金净流入为326.02亿元。

图4 2005-2008年9月公司现金流量



数据来源：公司财务报表

公司处于快速扩张期，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，收购完成后，外部融资压力将逐渐缓解。

3. 短期偿债能力

2005-2007年，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%；经营现金流流动负债比率呈逐年下降趋势，2007年为5.61%。2008年9月底速动比率下降至57.95%，短期偿债指标较低。

公司房地产存货较大且流动性偏弱，同时电力业务盈利空间受到成本挤压，经营性现金净流入状况趋紧，公司短期内存在一定的支付压力；但大规模的现金类资产和经营活动现金流入量能够支撑其短期资金周转需求，有效缓解偿债压力。

五、本期短期融资券偿还能力

本期短期融资券发行额度为25亿元。截至2008年9月底，公司全部债务1238.78亿元，其中短期债务595.40亿元。本期发行额占公司2007年底短期债务的4.20%，发行后对公司的债务资本结构影响较小。

2008年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.52%和51.42%。如不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，上述两项指标将分别升至60.38%和51.92%，资本结构变化不明显。

2008年9月底，公司现金类资产340.29亿元，为本期发行额度的13.61倍，现金类资产对本期短期融资券的保护能力很强。

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。由于2008年1-9月公司经营性现金流净额较低，预计08年全年经营性现金净流量对本期融资券的覆盖程度明显降低。

公司与多家金融机构签署了战略合作协议，截至2008年9月底，公司本部共获得银行授信额度214.70亿元，其中128.85亿元尚未使用。公司直接和间接融资渠道畅通。

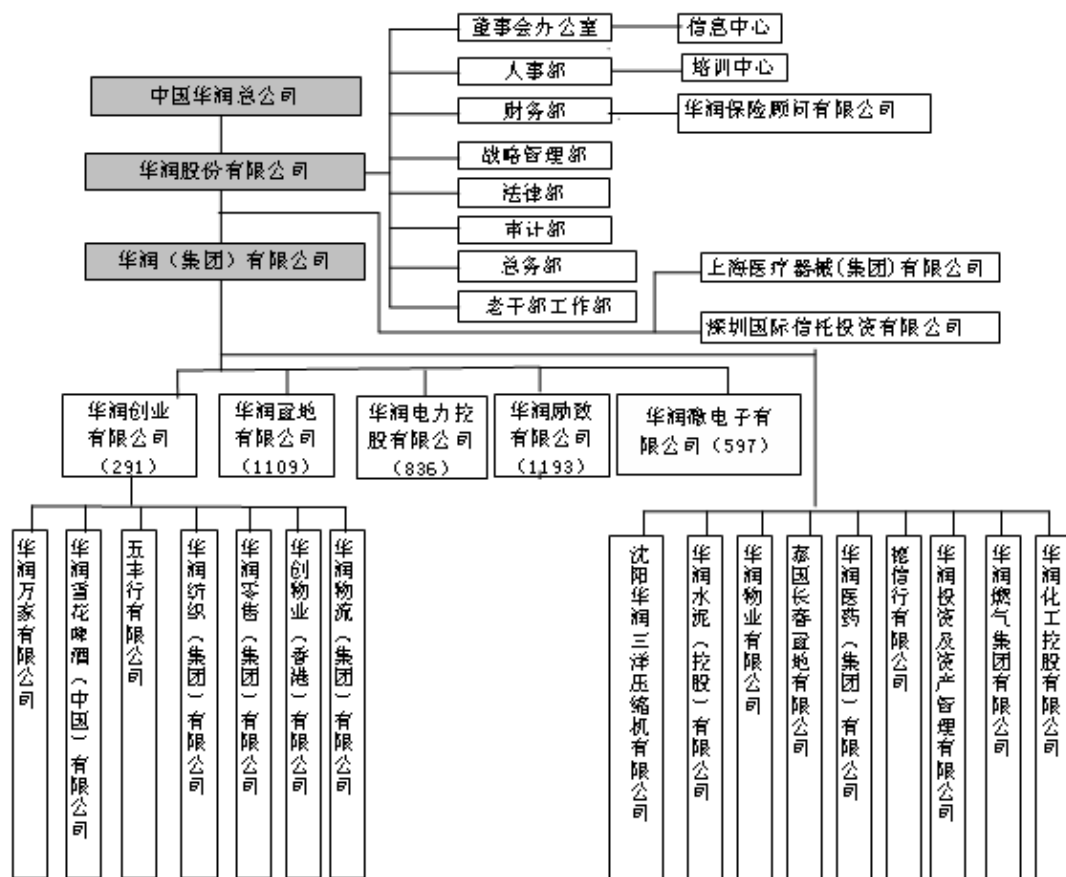
六、综合评价

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，近年来电力、地产、零售和啤酒业务板块的市场竞争力持续得到巩固和提升。公司资产质量较好，债务负担合理，主营业务盈利能力较强。主体信用风险极低。

公司整体资产流动性一般；外部融资渠道畅通；现金类资产和经营性现金流入量规模大，对本期短期融资券保护能力强。

基于上述分析，联合资信认为，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 9 月）

（单位：万元）

项目	年初数	2008 年 9 月末	增长率 (%)
货币资金	2709857.70	3402416.18	25.56
交易性金融资产	433.66	433.66	
应收票据	178790.18		
应收账款	846258.09	1001123.81	18.30
预付款项	439961.93		
应收利息	3086.71		
应收股利	34948.17		
其他应收款	1562509.76	1409196.48	-9.81
存货	3696740.13	5879752.76	59.05
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	85183.59	81663.23	-4.13
流动资产合计	9557769.93	11774152.46	23.19
可供出售金融资产	265036.97	606293.31	128.76
持有至到期投资	991.00	0.00	
长期应收款		143,378.91	
长期股权投资	2407761.21	2636542.42	9.50
投资性房地产	1338647.16	1338647.16	0.00
发放贷款及垫款	21508.39		
固定资产	6516046.93	10864012.51	66.73
在建工程	987892.91		
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	483262.63	557152.74	15.29
开发支出			
商誉	1008255.16	923087.00	-8.45
长期待摊费用	1120.15		
递延所得税资产	71857.04	63120.43	-12.16
其他非流动资产			
非流动资产合计	13102379.57	17132234.50	30.76
资产总计	22660149.50	28906386.96	27.56

附表 6-2 公司合并资产负债表（2008 年 9 月）

（单位：万元）

项目	年初数	2008 年 9 月末	增长率 (%)
短期借款	2025668.83	4351283.01	114.81
交易性金融负债			
应付票据	116505.72	0.00	
应付账款	1624452.20	1821970.41	12.16
预收款项	582116.28	0.00	
应付职工薪酬	181544.46	0.00	
应交税费	161643.53	0.00	
应付利息	34524.06	0.00	
应付股利	73196.56	0.00	
其他应付款	1842683.50	2394789.92	29.96
一年内到期的非流动负债	1602737.71	1602737.71	0.00
其他流动负债	114637.96	280.95	-99.75
流动负债合计	8359710.81	10171062.00	21.67
长期借款	3539346.23	6433826.56	81.78
应付债券			
长期应付款	502339.26	0.00	
专项应付款	2285.44	0.00	
预计负债	1256.42	0.00	
递延所得税负债	54923.29	346319.54	530.55
其他非流动负债	9569.16	253886.50	2,553.18
非流动负债合计	4109719.81	7034032.59	71.16
负债合计	12469430.62	17205094.59	37.98
实收资本	1646706.35	1646706.35	0.00
资本公积	2101065.30	2192277.09	4.34
盈余公积	96525.87	96525.87	0.00
一般风险准备	6051.98	6051.98	0.00
未分配利润	2367643.81	2705380.95	14.26
外币报表折算差额	-574280.41	-109289.42	-80.97
归属于母公司所有者权益合计	5643712.89	6537652.82	15.84
少数股东权益	4547005.99	5163639.55	13.56
所有者权益合计	10190718.88	11701292.38	14.82
负债和所有者权益总计	22660149.50	28906386.96	27.56

附表 6-2 公司合并利润表（2008 年 1-9 月）

（单位：万元）

项目	本期数
一、营业收入	10414308.78
减：营业成本	8108301.58
营业税金及附加	0.00
销售费用	973019.07
管理费用	438755.32
财务费用	243694.12
资产减值损失	0.00
其他	0.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	121865.48
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	772404.18
加：营业外收入	204065.52
减：营业外支出	141080.77
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	835388.93
减：所得税费用	165451.56
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	669937.37
减：少数股东损益	332200.22
五、归属于母公司所有者的净利润	337737.14

附表 6-3 公司合并现金流量表（2008 年 1-9 月）

（单位：万元）

项目	本期数
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	8432913.02
收到的税费返还	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	24474.98
经营活动现金流入小计	8457388.00
购买商品、接受劳务支付的现金	7250908.45
支付给职工以及为职工支付的现金	553245.91
支付的各项税费	195486.75
支付其他与经营活动有关的现金	442193.30
经营活动现金流出小计	8441834.41
经营活动产生的现金流量净额	15553.59
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	196440.26
取得投资收益收到的现金	34189.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	78604.61
收到其他与投资活动有关的现金	3065.22
投资活动现金流入小计	312299.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1880066.99
投资支付的现金	234842.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	168096.15
支付其他与投资活动有关的现金	628046.16
投资活动现金流出小计	2911051.83
投资活动产生的现金流量净额	-2598752.30
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	22729.71
取得借款收到的现金	6690303.90
收到其他与筹资活动有关的现金	24257.41
筹资活动现金流入小计	6737291.02
偿还债务支付的现金	3013304.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	418314.48
支付其他与筹资活动有关的现金	45415.90
筹资活动现金流出小计	3477034.83
筹资活动产生的现金流量净额	3260256.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	4,002.23
五、现金及现金等价物净增加额	719059.71
加：期初现金及现金等价物余额	2683356.48
六、期末现金及现金等价物余额	3402416.18

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.47	13.37	11.92	--
存货周转次数(次)	4.41	4.21	2.92	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.65	0.57	--
盈利能力				
主营业务利润率(%)	16.78	19.29	22.03	22.14
总资本收益率(%)	7.87	9.63	10.44	--
净资产收益率(%)	12.65	16.94	16.19	--
财务构成				
资产负债率(%)	54.88	55.29	55.43	59.52
全部债务资本化比率(%)	42.81	43.04	42.2	51.42
长期债务资本化比率(%)	29.78	25.24	26.19	35.48
偿债能力				
流动比率(%)	117.66	103.56	114.66	115.76
速动比率(%)	83.28	68.49	70.43	57.95
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	3.07	2.92	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.1	-0.2	-0.23	--
现金流				
现金收入比(%)	98.74	98.33	105.76	80.97
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-47.19	-112.16	-164.47	-258.32
本期债项偿债能力				
经营现金流动负债比率(%)	12.69	8.46	5.61	--
现金偿债倍数(倍)	9.06	8.67	11.75	13.61

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 华润股份有限公司 2008 年度第二期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存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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短期融资券的相关信息，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短期融资券的信用等级。

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，如本期短期融资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

二零零八年十一月二十四日