

信用等级公告

联合[2009] 261 号

联合资信评估有限公司通过对华润股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

华润股份有限公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月十日



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、评估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。

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 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 9 月 10 日至 2010 年 9 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内企业主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月十日



华润股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 9 月 10 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 6 月
资产总额(亿元)	1691.36	2237.65	2740.76	2939.00
所有者权益(亿元)	756.51	997.39	1110.80	1185.25
长期债务(亿元)	255.35	353.93	644.09	739.66
全部债务(亿元)	571.29	728.43	1042.84	1045.41
营业收入(亿元)	1000.91	1128.24	1306.08	662.56
利润总额(亿元)	118.85	166.28	107.53	63.47
EBITDA(亿元)	186.04	249.64	173.39	--
营业利润率(%)	19.29	22.03	22.35	25.67
净资产收益率(%)	16.94	16.18	8.34	--
资产负债率(%)	55.29	55.43	59.47	59.67
全部债务资本化比率(%)	43.04	42.20	48.42	46.87
流动比率(%)	103.56	114.66	127.52	125.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.07	2.92	6.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.73	8.33	15.71	--

注：公司自 2008 年起执行新会计准则，所有者权益数据均包含少数股东权益。09 年半年报未经审计。

分析师

张 莉 刘小平

lianhe@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

电话：010-85679696

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

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”）的评级反映了其在经营规模、资金实力和获利能力方面所具备的突出优势，及其电力、地产、零售等核心业务良好的成长性、领先的市场地位和较高的品牌影响力。联合资信也关注到大规模的并购活动不断推高公司的债务水平，部分行业周期性调整对公司培育期项目和整体战略规划的实施具有一定负面影响。

2008 年中国地产和电力行业承受经营压力，但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，财务表现显著优于行业平均。在不利环境中，公司多元化产业布局可有效分散单一产业的市场风险，其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有助于化解经营和财务风险。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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、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年以来市场快速回暖，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%。

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、医药、燃气、微电子、水泥、纺织等领域，形成了20个一级利润中心。截至2008年底，公司合并报表包括华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）等16家直接控股子公司（附表1）。

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、基础素质

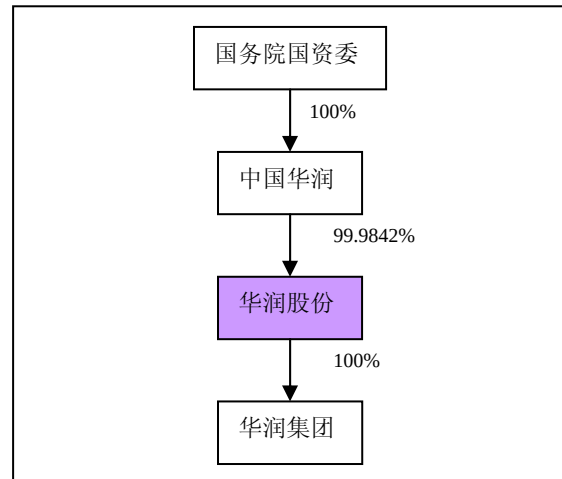
1、规模与竞争力

华润股份的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

截至2008年底，华润集团目前共有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”）和华润燃气控股有限公司（简称“华润燃气”，“1193.HK”）5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一级利润中心的核心。

表1 华润集团控股的主要上市公司09年6月末财务概况（单位：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	65.28	872.96	327.93	139.92	27.34
华润置地	67.30	690.09	427.94	56.24	13.53
华润创业	51.60	736.86	354.15	350.47	20.59
华润燃气	74.94	47.15	10.63	11.27	1.95
华润微电子	60.75	66.58	29.91	12.65	-0.93

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。2008年，华润电力连续两年入选普氏（Platts）全球能源企业250强，在全球独立发电商和电力能源交易商排行榜中位居第14，在全球增长最快能源企业排行榜中名列第4位，增速在亚洲居于首位。

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、饮品、食品加工及经销、纺织及物业投资等业务。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。2006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“2006中国大陆在香港上市房地产公司综合实力TOP10”；2004-2007年，在经济观察报主办的年度中国蓝筹地产评选中连续4年蝉联“中国蓝筹地产企业”殊荣。

华润微电子前身为2004年8月在香港联交所上市的华润上华科技有限公司（0597.HK，简称“华润上华”）。2008年3月，华润上华通过收购华润集团原下属上市公司华润励致有限公司（简称“华润励致”，“1193.HK”）全部半导体资产成为华润系半导体业务的唯一平台，并更改为现名，专注于集成电路设计、晶圆代工、集成电路测试封装、分立器件等半导体业务。根据赛迪顾问的统计，重组后的华润微电子将成为中国大陆五大半导体制造商之一。

2008年11月，华润励致通过公开增发股票向华润集团购入其全资附属企业华润燃气集团有限公司的全部股权，并于12月更名为华润燃气控股有限公司，成为华润集团专营城市管

道燃气经营业务的旗舰公司。华润股份通过华润集团持有其74.94%的股份。

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8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，亦为华润创业主席及执行董事、华润医药集团有限公司首席执行官。

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10%；按学历结构划分，其中本科生以上人员占比约20%。

整体而言，公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工队伍年轻化，整体素质较高。

三、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。

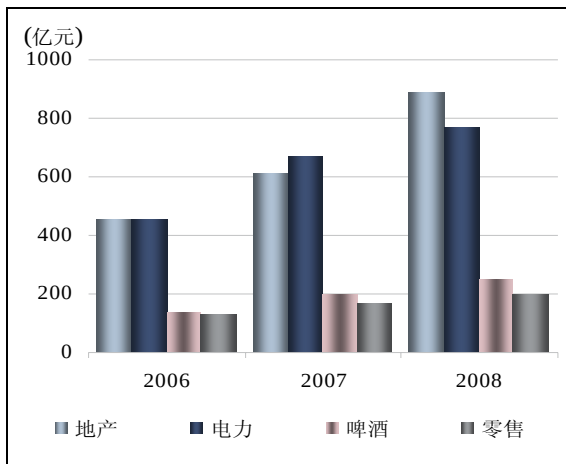
总的来看，公司法人治理结构基本完善，三层控股但由同一团队领导的管理方式运转顺畅，管理风险较低。

四、经营分析

1、经营现状

历经多年发展，目前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、水泥等多个领域。

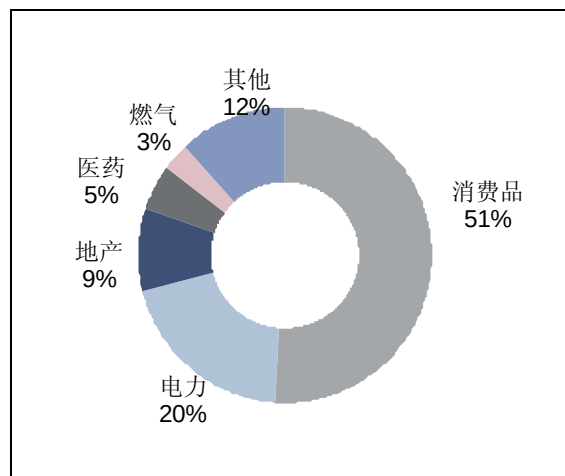
图2 2006-2008年公司核心产业资产规模



资料来源：公司提供

作为经营核心的电力、地产、零售和啤酒行业，资产规模在整个产业集群分布中位居前四，并随着公司近年来投资力度不断加大，上述行业资产规模迅速攀升，2006-2008年复合增长率均在25%以上，其中地产和啤酒分别高达39.47%和34.82%。从2008年营业收入结构看，上述重点领域贡献度高，合计占总收入的七成左右。

图3 2008年公司营业收入按行业分布



资料来源：公司提供。

注：消费品业务包括零售、啤酒、食品加工行业；其他主要包括微电子、纺织、水泥等行业。

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。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。

2008年，国际原油以及天然气价格的飙升引发全球能源消费重心向价格相对较为低廉的煤炭转移。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。

为保证用电安全，政府连续出台各种措施，包括提高发电企业上网电价，限制电煤价格等政策。2008 年 8 月以来，随着包括电力、钢铁、有色冶炼、建材在内主要下游行业景气度的大幅下降，煤炭市场需求出现明显回落，火电企业的成本压力得到舒缓。但与此同时，中国经济增长的放缓导致电力需求萎缩，从 10 月份起，单月全社会用电需求连续出现负增长，其中 10 月和 11 月的降幅达到了 8% 以上。全年工业企业用电 2.59 万亿千瓦时，同比增长 3.83%，增速较 2008 年 1-7 月份（11.24%）回落 8 个百分点。

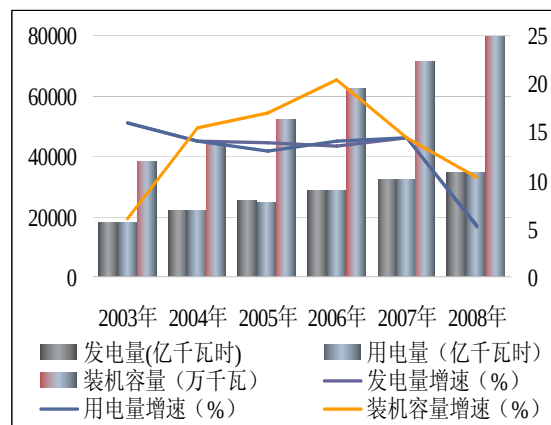
截至 2008 年底，全国装机容量为 7.93 亿千瓦，其中当年新增装机容量 9061 万千瓦，增速为 10.34%，较上年回落 4 个百分点。尽管新增装机容量增速较上年有所回落，但仍明显高于用电需求增速，发电行业设备利用效率出现下滑，2008 年国内 6000 千瓦以上电厂发电设备利用小时数为 4677 小时，较上年下降 337 小时，其中火电行业设备平均利用小时数为 4911 小时，较上年下降了 427 小时。

2009 年 1-5 月，下游需求缓慢回升，全国用电需求整体呈现逐步止跌迹象。全国累计用电 1.34 万亿千瓦时，同比下降 3.66%，跌幅较 2008 年四季度的 6.0% 明显放缓。自 6 月开始，随着宏观经济调控政策效应的逐步显现，钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复，电力需求企稳回升的趋势得到进一步强化。6 月国内单月发电量同比增速为 5.2%，自上年 10 月以来首次实现正增长。

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，2006 年底发电装机容量 2.41 亿千瓦，占全国总装机容量 38.79%，为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。

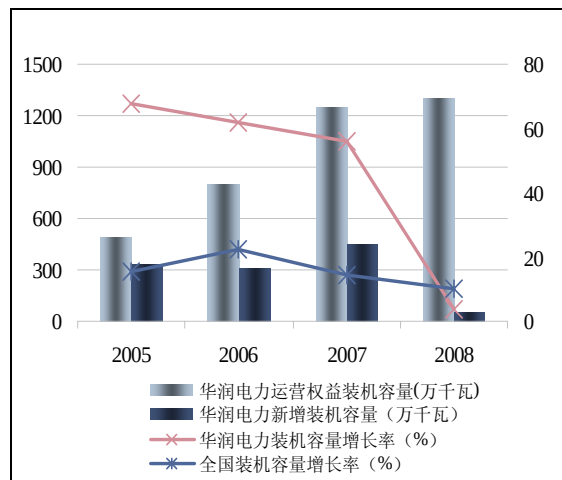
图 4 2003-2008 年中国电力供求状况



资料来源：中国电联会

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（图 5）。

图 5 华润电力运营权益装机容量增长情况



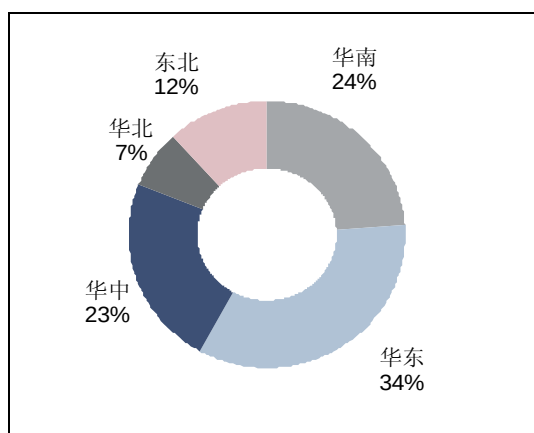
资料来源：中电联、上市公司资料

截至 2008 年底，华润电力旗下拥有运营的

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，其中 30 万千瓦及以上机组占 78.8%，60 万千瓦及以上机组占 48.2%。除运营项目外，2008 年底华润电力有 8 个在建发电项目，主要为 7 座利用清洁能源的风力发电厂。根据工程进度，2009 年底运营权益装机总容量有望增至 1800 万千瓦，2010 年底达 2100 万千瓦，中期内产能仍将保持快速扩张。

华润电力投资服务区域覆盖广阔，主要集中在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。

图 6 2008 年底运营权益装机容量区域分布



资料来源：上市公司公开披露信息

华润电力发电机组以火电为主，2008 年底占总资产的 96%，燃料主要通过外部采购，对煤价波动的敏感性较高。2008 上半年煤价大幅攀升，公司平均标煤成本同比上升 38%至 704 元/吨。除采取签订长期煤炭供应合同、集中采购、提高合同兑现率等措施严格控制燃料成本的同时，公司逐步向上游延伸，提高燃料自给率，目前已经投产的煤炭项目 2008 年产量仅为 250 万吨，2013 年将达到 3000 万吨。

2008 年，华润电力实现营业收入 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。随着下半年煤价的回落和政府连续两次上调电价的实施，2009 年华润电力的盈利水平快速回升，上半年实现营业收入 139.92 亿港元，同比增长 15.2%；利润总额 27.34 亿港元，同比增长 120.9%。

长期而言，随着中国煤炭产能增加和大型铁路运输扩建工程陆续完工，煤炭供应紧张状况将得到改善；电力企业的竞争将更加集中于机组利用小时和成本控制能力。公司电力板块较大的经营规模、完善的区域布局和高效率的运营管理有望继续支撑该板块业绩的增长。

（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，较 1994 年的 173 亿立方米增长了 316.18%。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、便宜的能源在我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，华润燃气与中石化签署战略合作协议，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3月，华润燃气已累计获得每年17.9亿立方米的燃气供应合约，其中70%的合约系与国有供货商签订。

2008年，华润燃气累计燃气销售13.71亿立方米，分销业务收入合计21.45亿元，同比增长40%。2009年华润燃气新收购的武汉、昆明、泸州、通州、洪洞、衡水、济南、枣阳等9个项目，预计可增加接驳住宅用户数22.45万，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。

2007年，在人民币升值、流动性过剩和房地产市场预期看好的背景下，资金通过各种途径进入房地产开发领域，以住宅为主的房地产开发投资明显加快。中国固定资产累计投资额137239亿元，增长24.76%；房地产开发投资完成25280亿元，增长30.16%，占固定资产投资的比重为18.42%。同年，中国商品房施工面积为235882万平方米，增长21.5%，增速上升3.5个百分点；新开工面积为94590万平方米，同比增长21.1%，增速提高4.2个百分点。

2008年以来，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%，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

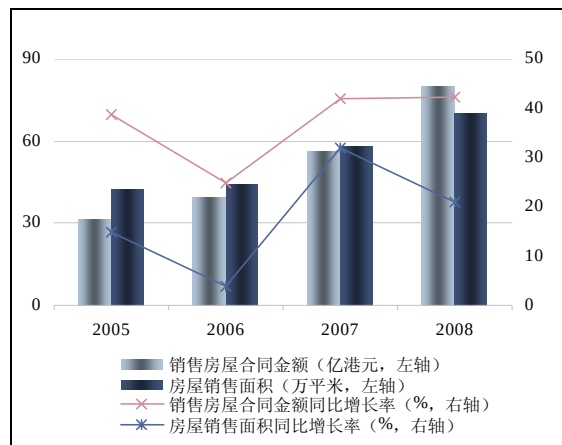
峻考验。

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，1-6月，全国商品房销售面积3.41亿平米，同比增长31.7%；累计投资额14505亿元，同比增长9.9%；房地产开发企业资金来源同比增长23.6%，显示消费信心快速恢复，开发商资金压力有效舒缓。

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。2005-2007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（图7）。

图7 2005-2008年华润置地房屋销售情况

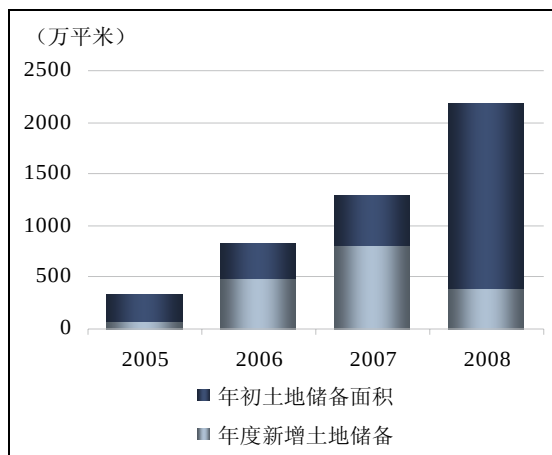


资料来源：上市公司信息

近年来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

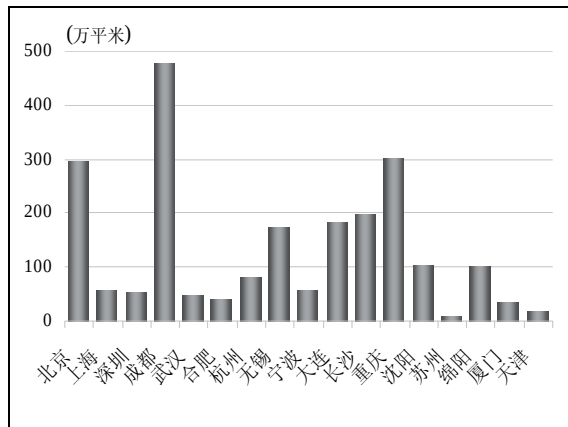
张（图 8）。截至 2008 年底，华润置地累计获得土地储备 2232 万平方米（建筑面积），进入了包括北京、上海、深圳、成都、武汉、合肥、长沙、苏州、宁波、厦门在内的 17 个城市。随着全国发展战略布局的快速推进和二线城市的开发项目陆续进入成熟期，销售面积和销售合同额逐步呈现地域多元化，资源配置更趋合理（图 9）。

图 8 2005-2008 年华润置地土地储备增长情况



资料来源：上市公司信息

图 9 2008 年底华润置地土地储备地区分布



资料来源：上市公司信息

华润置地在北京、上海、深圳等中国一线和二线城市的黄金地段提供写字楼、车位出租和配套物业管理服务，可获得稳定的租金和管理费来源。截至 2008 年底，华润置地物业资产账面总值为 99.98 亿港元，占总资产的 14.1%。长期而言，这些物业投资有很大的资本增值空间，并且出租业务基本不受宏观调控的影响。

2008 年，华润置地实现出租收入 6.52 亿港元，同比增长 31.2%，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。

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%，主要来自北京、上海、成都、合肥、武汉、无锡的项目贡献；当年新增销售合同额 80.0 亿港元，同比增长 42.2%。期内华润置地实现销售收入 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%。

伴随 2009 年房地产市场的回暖，华润置地销售业绩大幅提升，上半年实现营业收入约 56.24 亿港元，同比增长 102%；利润总额 13.53 亿港元，同比增长了 52%。1-8 月，华润置地已实现签约面积 151.6 万平米，签约金额人民币 148.9 亿元，同比增长 50%。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 209.9 亿元，其高端定位的价格优势也将利润空间同时锁定，全年业绩增长态势基本明朗。

更长期看，中国经济增长、城市化进程和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（简称“华润水泥”）是公司水泥行业的代表企业，2003 年在香港上市（“0712.HK”），华润集团持股 74%。华润水泥业务范围涵盖矿山开采、熟料煅烧、水泥粉磨、商品混凝土及预制件生产等，是内地和香港两地水泥、混凝土行业中少数产业链完整、纵向一体化程度较高的企业之一，目前在香港及中国内地拥有平南、贵港、南宁、东莞等 12 个水泥和混凝土生产企业。

华润水泥自上市以来，年产能由 250 万吨提升至 2006 年的 1000 万吨，但受宏观调控与

原材料价格如煤炭价格上涨等因素影响，经营环境困难，负债水平偏高，发展受到限制。2006年7月，华润水泥被华润集团回购下市，回购后仍专注于水泥业务，截至2007年底，华润水泥通过建线与并购方式在广西拥有了8条生产线，年产能增至1600万吨。

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%。尽管中国经济增速放缓在一定程度上加大了消费者对未来收入预期的不确定性，但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，社会消费水平仍有望保持逆势增长；加之中国是世界上潜力最大、增长最快的市场之一，仍然具有很大的发展空间。

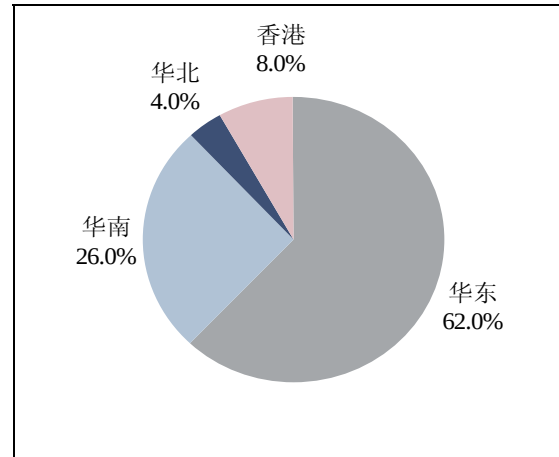
公司从事零售业务的代表企业主要为华润零售（集团）有限公司（简称“华润零售”）、华润物流（控股）有限公司（简称“华润物流”）和华润万家有限公司（简称“华润万家”）。

华润零售历史悠久，在香港经营零售业务，有中艺和华润堂等商号，是香港主要零售商之一；华润物流以配送及仓储为物流业务的发展方向，网络遍及香港和内地，拥有16家具具有国际货运一级代理资格和无船承运人资格的全资子公司，能够提供专业化程度较高的零售分销物流服务。

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。这些地区购买力强，市场容量很大，但竞争更加激烈。

图10 2008年华润万家零售营业额按地区分布



资料来源：根据公开信息整理

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”，简称“天津华润万家”）。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。

截至2008年底，华润万家拥有门店数2698家，2008年实现销售额合计638亿元，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。

表2 2008年中国连锁企业100强榜单前4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	国美电器集团	1046	2.2	1362	33.5
2	苏宁电器集团	1023	19.7	812	28.5
3	百联集团	943	8.3	6418	-0.6
4	华润万家	638	26.8	2698	10.1

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。截至2008年底，华润旗下拥有啤酒厂60家，涵盖30多个区域啤酒品牌，年产能达1200万千升，全国范围内的产销网络布局日趋完善。

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；2007-2008年，华润啤酒销量稳居中国首位，其中雪花品牌销量贡献率从2004年的34.27%持续升至2008年的84.02%。主品牌地位不断巩固（图11）。

表3 2008年中国啤酒企业产量前三强（万千升）

序号	企业名称	年产量	市场占有率（%）
1	华润雪花	726	17.7
2	青岛啤酒	543	13.2
3	燕京啤酒	422	10.3

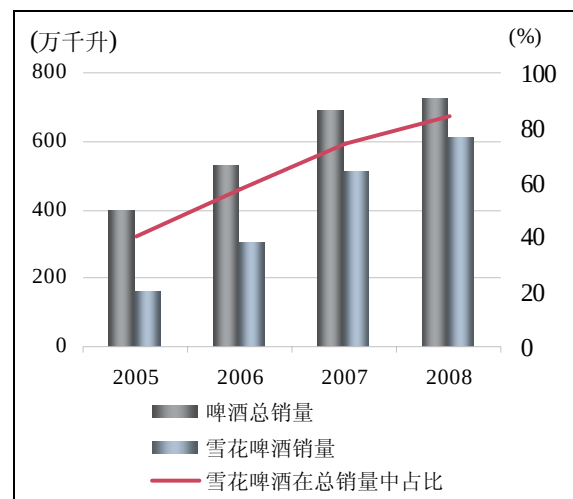
资料来源：啤酒工业协会

2008年，尽管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，但整体依然保持了4.7%的增长率，高于行业4.37%的平均增速；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。

2009年华润啤酒宣布收购安徽省天柱啤酒、辽宁省松林啤酒两家酒厂，并以2.85亿元收购了山东琥珀啤酒厂的相关啤酒资产，上述

收购完成后将新增产能约76万千升。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。

图11 2005-2008年华润啤酒销量增长



资料来源：华润啤酒网站

（3）食品加工及经销业务

五丰行有限公司（以下简称“五丰行”）是在公司食品行业的代表企业，华润集团附属公司共计持有其55%的股权。

五丰行已有50多年的历史，是香港最大的鲜活冷冻食品的进口商和分销商，是集食品研究、生产、加工、养殖、屠宰、批发、零售、运输和国际贸易于一体的综合性食品集团，“五丰”牌优质鲜肉持续获得市场的高度认同。目前五丰行已在大陆的深圳和上海投资开展肉类加工和经销业务，“五丰上食”已初步形成遍布上海的销售网络，拥有专卖店、超市以及社会团购等近1000个销售终端。

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 年是中国医药行业的复苏年，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，医药工业实现了快速增长，实现工业生产总值 6927.77 亿元，比上年增长 25.09%；实现收入和利润 5988 亿元和 564 亿元，同比增幅分别达到了 26.41%和 46.63%。

2008 年行业呈现先高后低的增长态势。1-8 月，医药工业实现销售收入 4645 亿元，同比增长 28.8%，超过了近 20 年年均 16-17%的增长速度；实现利润总额 460 亿元，同比增长 39.82%。9 月份以来增速回落，全年实现收入和利润 6561 亿元和 646 亿元，同比增幅分别为 9.57%和 14.54%。

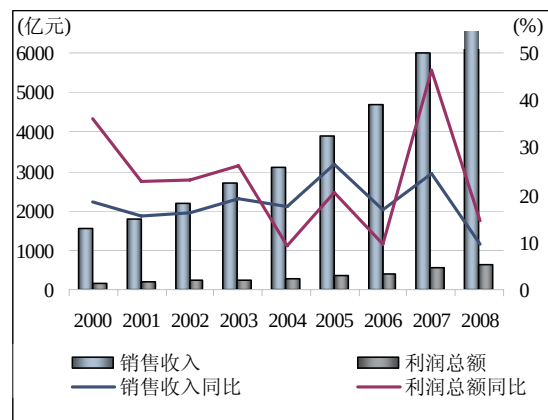
中国正在深化和推进医药体制改革。2008 年 10 月，国家发改委发布的《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》指出，要坚持公共医疗卫生的公益性质，强化政府责任和投入，健全制度体系，加强监督管理，建设覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度。深化医改的总目标是：到 2020 年，基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；普遍建立比较完善的公共卫生和医疗服务体系、医疗保障体系和比较规范的药品供应保障体系。

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《医药卫生体制改革近期重点实施方案(2009-2011 年)》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。为保障上述改革措施的实施，未来 3 年各级政府预计投入 8500 亿元。

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。

图 12 2000-2008 年中国医药工业效益情况



资料来源：WIND 资讯

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，已经收购了华源集团下属北药集团 50%的股权，并拟通过收购新三九控股有限公司全资持有三九集团。

三九集团优质资产集中于下属上市公司三九医药股份有限公司（000999）。根据 SFDA 南方医药经济研究所的统计，三九医药股份有限公司在“2007 年度中国制药工业收入百强榜”中列第 30 位，业务涉及中成药、化学原料药与制剂等多个领域。“999”品牌优势显著，旗下的三九胃泰系列、三九感冒灵系列、三九皮炎平软膏等产品在 OTC 药品市场中享有较高的知名度。

北药集团在“2007 年度中国制药工业收入百强榜”中列第 10 位，其医药制造业务主要通过下属上市公司北京双鹤药业股份有限公司（600062）、北京紫竹药业有限公司、北京医药股份有限公司等开展，其中北京医药股份有限公司在中国医药商业协会公布的“2006 年中国医药流通企业前 10 强”中排名第 9 位。

公司于 2007 年 8 月成立了华润医药集团有限公司，用以整合收购的医药资产。2008 年末华润医药总资产约 130 亿港元，营业收入和利润总额分别为 68 亿港元、10 亿港元。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（简称“华润东阿阿胶”）、上海医药器械（集团）有限公司（简称“上械集团”）等企业，截至 2008 年底，合并报表范围内的企业为华润东阿阿胶、三九医药股份和上械集团。

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。

联合资信认为，公司收购的医药资产涉及化学药、中药、医药保健品制造和医药商业等几乎所有医药子行业，拥有多个成熟品牌，并跨多个区域。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。但整体上，医药医疗相对国民经济中其他行业的需求更加刚性，对宏观经济环境波动的敏感度较低。如公司能够有效整合旗下相关资产形成战略协同优势，并把握未来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。

2007 年初，公司再度提出“再造华润”的目标，计划用 6-8 年的时间实现比 2005 年年度增长一倍的业绩。公司将围绕电力、消费品、地产、医药等核心业务，适时展开资产重组和业务整合，全力推进优势行业的发展。

近年来，公司通过把握中国经济增长的有

利时机，加速了业务转型和并购整合，在电力、地产、零售和啤酒等业务领域市场竞争力持续得以巩固和提升，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达 19.19%和 48.24%。

2008 年，尽管美国金融危机在全球范围的蔓延增加了中国宏观经济外部环境的复杂性和不确定性，公司所处部分行业在未来 1-2 年内面临周期调整的风险，一定程度上将影响其整体经营及战略规划的实施。但联合资信认为，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。

未来中国社会和个人消费增长潜力巨大，公司投资的零售、医药、电力等行业具有较好的长期前景。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。

五、财务分析

公司 2005-2008 年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论；2009 年中报未经审计。

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。以下采用 2005-2008 年数据进行趋势分析，重点分析 2008 年年报。涉及对比时，以 2005-2007 年数据进行比较；2008 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 年底资产规模达 2740.76 亿元，较年初增长 16.80%。存

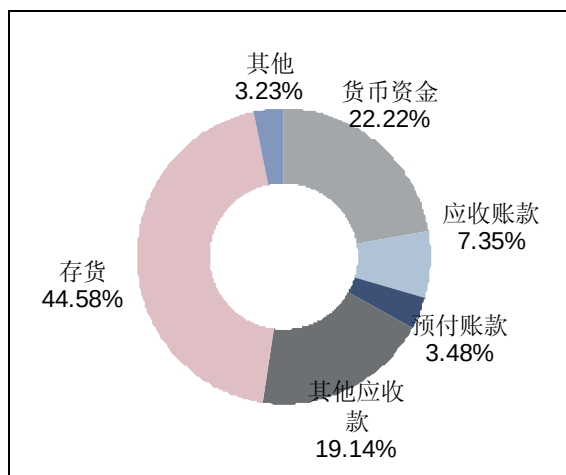
货、长期股权投资、固定资产和在建工程的大幅增加是主要驱动力。

2008 年底，公司流动资产占资产总额的 42.94%，其中以货币资金、存货、其他应收款为主。

近年来公司地产业务成长性突出，至 2008 年底净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，2005-2007 年存货复合增长率 53.37%；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 次的存货周转率基本顺畅。

从公司应收项目来看，2008 年底应收账款净额减少了 2.40%，账龄主要集中在 1 年以内，占 89.00%；其他应收款增长了 14.36%，1 年以内的占 90%，账龄结构健康。2008 年，公司销售债权周转次数为 12.11 次，较上年（调整后）的 10.35 次有所加快。

图 13 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司非流动资产中主要为经营性资产。2008年底，投资性房地产、固定资产和在建工程合计占66.83%。固定资产原值948.91亿元，累计折旧和计提减值准备分别为232.94亿元和15.10亿元。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2009年6月底持股16.19亿股，占比14.73%，全部为流通股。2008年公司对联营和合营公司共确认投资收益26.58亿元。

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年底较年初增长了25.61%，其中流动负债占56.62%，以短期借款（19.12%）、应付账款（17.39%）、预收款项（10.73%）、其他应付款（23.62%）和一年内到期的长期负债（17.02%）为主。

2005-2007年，公司所有者权益年复合增长率为21.32%，主要源于盈利的增长。2008年底公司所有权益中，归属于母公司的权益占比56.50%，其中实收资本（26.24%）、资本公积（29.55%）和未分配利润（43.23%）比重大。

近年来大量资本支出不断推高公司的债务水平，2005-2007年全部债务复合增长率为25.48%。2008年，公司先后发行了85亿元的公司债券（10年期60亿元、15年期25亿元）和50亿元的短期融资券，年底全部债务规模攀升至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限资金配置，债务结构得到优化。年底长期债务占比由2007年底的48.59%上升至61.84%，2009年6月底上升至70.77%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为38.43%和46.87%。

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。

3、盈利能力

2005-2007 年，公司主营业务收入复合增长率为 19.19%，主要源于电力、零售和啤酒业务的强劲增长，加之由于成本和期间费用得到有效控制，营业利润增长了 71.85%。

经过主业的不断筛选与整合，公司盈利能力逐年增强，2005-2007 年主营业务利润率分别为 16.78%、19.29%和 22.03%。同时受益于近年来联营企业贡献的投资收益，公司整体盈利水平实现了快速增长，2005-2007 年利润总额复合增长率为 48.24%。

2008 年电力与地产行业环境恶劣，公司仍然实现营业收入 1306.08 亿元，较上年增长 11.52%。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 107.53 亿元，较上年减少 37.36%。

2009 年上半年，房地产市场回暖，电力行业成本压力得到舒缓盈利快速回升。公司实现营业收入和利润总额分别为 662.56 亿元和 63.47 亿元，为全年的业绩增长奠定了基础。

4、偿债能力

2005 以来，公司流动比率和速动比率窄幅波动，2009 年 6 月底两项指标分别为 125.84%和 68.31%；经营现金流动负债比率呈下降趋势，2008 年为 6.78%，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。

截至 2008 年底，公司对外担保余额为 80.78 亿元，担保比率为 7.27%。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，形成负债的风险低。

截至 2009 年 6 月底，公司本部从多家商业银行共获得约 234.4 亿元的综合授信额度，其中 197.4 亿元尚未使用。

六、综合评价

公司作为大型国有控股集团，投资领域与大众生活息息相关，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。

近年来公司加速了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；公司通过收购成功进入医药领域，目前尚处于整合期。公司整体资产质量较高，债务负担合理，主营业务获利能力强，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长期前景。公司市场地位稳固，发展前景稳定。综合判断，公司主体长期信用风险极低。

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 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 2-2 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 3 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 4-1 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 4-2 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 5-1 公司合并资产负债表（2008-2009.6）

（单位：万元）

资 产	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产				
货币资金	2797578.83	2614933.63	-6.53	3512299.85
交易性金融资产	433.66	80410.33	18442.44	130788.98
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	
应收账款	885958.67	864728.70	-2.40	1033812.46
预付款项	443757.25	409781.80	-7.66	
应收利息	3667.96	16025.16	336.90	8368.53
应收股利	34948.17	21057.68	-39.75	
其他应收款	1970205.16	2253100.23	14.36	2010866.25
存货	3759517.97	5246942.48	39.56	5662277.18
其他流动资产	8023.57	7015.14	-12.57	26411.91
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	12384825.16
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	619352.12
持有至到期投资	991.00	450991.00	45408.68	454965.31
长期应收款	0.00	0.00		531417.60
长期股权投资	2662406.69	2687530.37	0.94	2760637.60
投资性房地产	1296575.28	1208558.99	-6.79	913465.87
固定资产	6470614.68	7008694.95	8.32	9770041.98
在建工程	1028180.53	2234759.23	117.35	
无形资产	472190.26	731105.78	54.83	808621.39
商誉	702623.43	750670.56	6.84	1041938.14
长期待摊费用	184493.36	227850.90	23.50	10055.73
递延所得税资产	78280.33	71247.42	-8.98	82461.14
衍生金融资产	0.00	12746.60		
其他非流动资产				12215.80
非流动资产合计	13215561.76	15638962.60	18.34	17005172.68
资产总计	23465107.55	27407621.50	16.80	29389997.84

附表 5-2 公司合并资产负债表（2008-2009.6）
 （单位：万元）

负债与权益	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债				
短期借款	2335937.64	1764557.04	-24.46	3057521.36
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	1871293.65
预收款项	637320.55	990289.53	55.38	
应付职工薪酬	213668.69	200829.47	-6.01	2974.97
应交税费	174959.73	206602.00	18.09	130944.41
应付利息	63663.70	53927.75	-15.29	
应付股利	73196.56	3604.81	-95.08	24756.51
其他应付款	1866050.55	2180125.60	16.83	4254555.75
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			499448.54
流动负债合计	8862298.29	9229188.49	4.14	9841495.19
非流动负债	0.00	0.00		
长期借款	3541979.95	5599295.32	58.08	6055011.64
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		1341587.64
长期应付款	502339.26	524990.90	4.51	
预计负债				993.93
递延所得税负债	60294.74	22310.75	-63.00	64048.40
递延收益	0.00	23655.63		
其他非流动负债	0.00	0.00		234377.51
非流动负债合计	4114183.11	7070418.11	71.85	7696019.12
负债合计	12976481.39	16299606.60	25.61	17537514.31
股东权益	0.00	0.00		
股本	1646706.35	1646706.35	0.00	1646706.35
资本公积	2367336.62	1854423.08	-21.67	2089381.06
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	21670.25
未分配利润	2147511.28	2713263.33	26.34	2980200.33
外币报表折算差额	-227068.33	-228349.84	0.56	-228553.99
归属于母公司权益合计	6202553.78	6275997.48	1.18	6791166.88
少数股东权益	4286072.37	4832017.42	12.74	5061316.65
股东权益合计	10488626.15	11108014.90	5.91	11852483.53
负债及股东权益总计	23465107.55	27407621.50	16.80	29389997.84

附表 5-3 公司合并利润表（2008-2009.6）

（单位：万元）

项 目	上年数（调整）	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 月
营业收入	11712038.46	13060802.23	11.52	6625621.90
减：营业成本	8786227.89	9890361.18	12.57	4772320.47
营业税金及附加	217270.80	250829.44	15.45	152324.26
营业费用	1154191.42	1372562.69	18.92	727459.85
管理费用	547467.00	648613.30	18.48	336698.00
财务费用	153587.22	298211.54	94.16	115316.17
资产减值损失	298992.90	116942.54	-60.89	56.41
加：公允价值变动收入	25614.67	243.66	-99.05	29.99
投资收益	1086413.10	421499.41	-61.20	112132.00
营业利润	1666328.99	905024.60	-45.69	633608.74
加：营业外收入	58134.27	174722.62	200.55	1090.96
减：营业外支出	7893.33	4438.06	-43.77	6.52
利润总额	1716569.94	1075309.16	-37.36	634693.17
减：所得税费用	177095.14	148723.53	-16.02	109167.58
净利润	1539474.80	926585.63	-39.81	525525.59
归属于母公司的净利润	921504.42	587638.76	-36.23	258588.59
少数股东损益	617970.38	338946.87	-45.15	266937.00

附表 5-4 公司合并现金流量表（2008-2009.6）

（单位：万元）

项 目	上年数（调整）	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 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	6328939.83
收到的税费返还	9752.60	8003.17	-17.94	
收到其他与经营活动有关的现金	91150.17	203963.72	123.77	
经营活动现金流入小计	12412661.88	13471073.14	8.53	6328939.83
购买商品、接受劳务支付的现金	9485150.26	10525404.09	10.97	3089208.44
支付给职工以及为职工支付的现金	766266.07	1010518.29	31.88	508005.76
发放和收回的贷款本金净增加额	51586.72	0.00	-100.00	
支付的各项税费	309610.26	529895.06	71.15	741375.10
支付其他与经营活动有关的现金	1269043.59	779161.66	-38.60	727459.85
经营活动现金流出小计	11881656.90	12844979.10	8.11	5066049.16
经营活动产生的现金流量净额	531004.99	626094.04	17.91	1262890.67
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	
取得投资收益收到的现金	402551.23	167151.65	-58.48	24469.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	221010.05	161105.23	-27.11	55245.00
处置子公司收到的现金净额	48288.39	45255.44	-6.28	4955.55
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	
投资活动现金流入小计	1564073.47	620722.03	-60.31	8278.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	2058242.46	2643211.52	28.42	92948.00
投资支付的现金	1197424.00	756834.89	-36.79	1133206.81
取得子公司及其他营业单位支付的现金	444299.93	304383.07	-31.49	133674.10
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	295567.91		108308.29
投资活动现金流出小计	3699966.40	3999997.39	8.11	364396.83
投资活动产生的现金流量净额	-2135892.92	-3379275.36	58.21	1739586.04
筹资活动产生的现金流量				-1646638.03
吸收投资收到的现金	1040692.16	228408.78	-78.05	
取得借款收到的现金	7883613.23	14937158.10	89.47	
发行债券收到的现金	71421.59	1339274.25	1775.17	443237.38
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	14128.27		3693428.55
筹资活动现金流入小计	8995726.99	16518969.41	83.63	
偿还债务支付的现金	5825348.74	13317536.23	128.61	11549.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	584684.29	593309.75	1.48	4148215.14
支付其他与筹资活动有关的现金	18365.19	6054.94	-67.03	2641970.46
筹资活动现金流出小计	6428398.22	13916900.91	116.49	188502.56
筹资活动产生的现金流量净额	2567328.77	2602068.50	1.35	21525.29
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-94691.39	-61717.99	-34.82	2851998.31
现金及现金等价物净增加额	867749.44	-212830.82	-124.53	1296216.83
加：期初现金及现金等价物余额	1892782.45	2760531.89	45.85	7578.50
期末现金及现金等价物余额	2760531.89	2547701.07	-7.71	920047.97

附表 5-5 公司合并现金流量补充表（2008）
 （单位：元）

项 目	上年数（调整）	2008 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	1539474.80	926585.63	-39.81
加：资产减值准备	298992.90	116942.54	-60.89
固定资产折旧	498825.39	499663.66	0.17
无形资产摊销	3516.28	18384.14	422.83
投资性房地产折旧	27111.78	30124.20	11.11
长期待摊费用增加(减：减少)	1262.91	-43357.54	-3533.15
处置固定资产、无形资产和其他	0.00	0.00	
长期资产的损失(减收益)	-22106.04	-16288.49	-26.32
公允价值变动损失(减收益)	-25614.67	-243.66	-99.05
财务费用	312154.20	421906.67	35.16
投资损失(减收益)	-1086413.10	-421499.41	-61.20
递延所得税资产减少(减增加)	-6295.17	7032.91	-211.72
递延所得税负债增加(减减少)	8312.50	-25375.20	-405.27
存货的减少	-1527742.58	-1398179.04	-8.48
经营性应收项目的减少(减增加)	-301193.24	-136250.94	-54.76
经营性应付项目的增加(减减少)	810719.03	646648.55	-20.24
经营活动产生的现金流量净额	531004.99	626094.04	17.91
	0.00	0.00	
现金的年末余额	2760531.89	2547701.07	-7.71
减：现金的年初余额	1892782.45	2760531.89	45.85
现金及现金等价物净增加额	867749.44	-212830.82	-124.53

附件 6 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2007 年 (调整)	2008 年	09 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.37	11.92	10.35	12.11	--
存货周转次数(次)	4.21	2.92	2.34	2.20	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.57	0.50	0.51	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	19.29	22.03	23.13	22.35	25.67
总资本收益率(%)	9.63	10.44	8.85	4.82	--
净资产收益率(%)	16.94	16.19	14.68	8.34	--
财务构成					
资产负债率(%)	55.29	55.43	55.30	59.47	59.67
全部债务资本化比率(%)	43.04	42.2	41.91	48.42	46.87
长期债务资本化比率(%)	25.24	26.19	25.24	36.70	38.43
偿债能力					
流动比率(%)	103.56	114.66	115.65	127.52	125.84
速动比率(%)	68.49	70.43	73.23	70.66	68.31
EBITDA 利息倍数(倍)	8.73	8.33	39.52	15.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.07	2.92	3.28	6.01	--
现金流					
现金收入比(%)	98.33	105.76	105.12	101.52	95.52

附表 7 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	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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+其他流动负债

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 8 企业主体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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

联合资信评估有限公司关于 华润股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如华润股份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、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零九年九月十日