

信用等级公告

联合[2011] 1175 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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华润股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华润股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华润股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华润股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华润股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 21 日至 2012 年 12 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月二十一日

评级业务专用章

华润股份有限公司

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：2011 年 12 月 21 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	2748.02	3621.87	4591.48	5554.15
所有者权益(亿元)	1110.92	1352.59	1643.17	1893.25
长期债务(亿元)	644.10	900.53	1130.10	1443.37
全部债务(亿元)	1042.84	1322.35	1863.30	2286.36
营业收入(亿元)	1306.48	1495.80	1881.62	1985.09
利润总额(亿元)	107.05	161.56	266.51	221.64
EBITDA(亿元)	154.63	290.46	414.04	--
营业利润率(%)	22.34	25.70	24.97	22.69
净资产收益率(%)	8.30	10.27	13.38	--
资产负债率(%)	59.57	62.65	64.21	65.91
全部债务资本化比率(%)	48.42	51.35	53.14	54.70
流动比率(%)	124.90	115.61	117.80	127.52
全部债务/EBITDA(倍)	5.04	4.55	4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	6.04	7.56	--

注：1. 2011 年 3 季度财务报表未经审计。

2. 2008 年财务数据采用公司 2009 年财务报表期初调整数。

分析师

张 莉 孙 媛

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

尽管房地产市场波动对公司地产板块经营造成一定不利影响，但公司零售、啤酒、医药等业务凭借领先的市场地位仍具备较大发展潜力，多元化产业布局有助于分散单一产业的市场风险。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，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。

关注

1. 公司处于快速扩张期，大量新建项目和并购活动不断推高债务水平。
2. 公司电源结构以火电为主，目前煤电价格机制下电力板块经营业绩受煤价波动的影响。

响大。

3. 中国房地产调控措施持续，公司地产板块经营存在一定的不确定性。

一、主体概况

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

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

公司设董事会办公室、人力资源部、财务部、审计监察部等9大职能部门。投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、燃气、水泥、医药等领域，形成了逾20个一级利润中心。

截至2010年底，公司合并资产总额4591.48亿元，所有者权益1643.17亿元（其中少数股东权益835.87亿元）；2010年实现营业收入1881.62亿元，利润总额266.51亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额5554.15亿元，所有者权益为1893.25亿元（其中少数股东权益962.15亿元）；2011年1-9月，公司实现营业收入1985.09亿元，利润总额221.64亿元。

公司地址：深圳市罗湖区深南东路5001号华润大厦28楼2801、05、06单元；法定代表人：宋林。

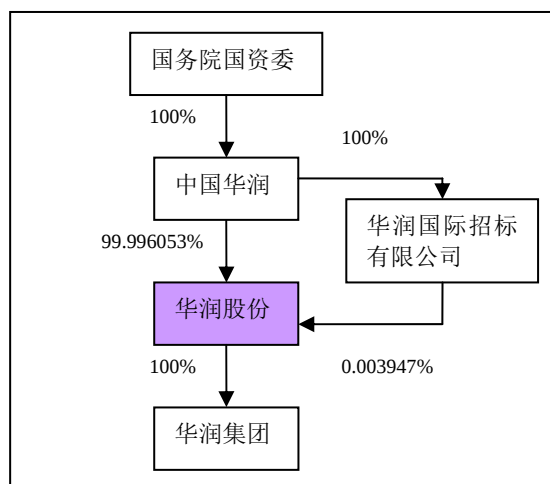
二、基础素质分析

1、规模与竞争力

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

华润集团在香港注册，前身为1938年在香港成立的“联和行”。20世纪80年代中期以前，华润集团一直是中国进出口贸易在港澳及东南亚的总代理，具有政策性垄断地位。在中国外贸体制改革后，华润集团经过多次转型与整合，目前已发展成为一家市场化程度高、在香港和内地都具有较强实力的多元化控股企业。

图1 华润体系股权结构图



资料来源：根据公司审计报告整理

华润集团目前共有逾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”）、华润燃气控股有限公司（简称“华润燃气控股”，“1193.HK”）、华润水泥控股有限公司（“1313.HK”）等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香港恒生指数成份股。

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。华润电力连续五年入选普氏全球能源企业250强，在2011年度“普氏全球能源企业250强”榜单中名列亚洲地区第41名。

华润创业于1992年在香港联合交易所上市，业务范围遍及中国大陆及香港，主要从事零售、啤酒、饮品、食品加工及经销等业务。在2009年4月《福布斯》公布的“全球2000强企业”排名中，华润创业位于第980位；在2011年《财富》中国500强名单中名列39位。

华润置地于1996年11月在香港联合交易所上市，是中国内地最具实力的综合型房地产公司之一。2009年华润置地获得国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合评选出的“2009年大陆在港上市房地产公司综合实力TOP10”、“2009年中国大陆在港上市房地产公司投资价值TOP10”；2004-2010年，在经济观察报主办的年度中国蓝筹地产评选中连续7年蝉联“中国蓝筹地产企业”殊荣。

在医药领域，公司拥有华润三九医药股份有限公司、华润东阿阿胶有限公司、北京医药集团有限公司、上海医药器械集团有限公司、上海长征富民金山药业有限公司等国内知名医药企业，直接或间接控股多家A股医药上市公司。

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、医药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 19，均具有大专以上学历，并在水外或相关专业领域从事管理工作多年。公司董事长宋林先生，持有同济大学工程力学学士，于一九八五年加入华润集团。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 年加入华润集团，亦为华润创业董事会主席、万科企业股份有限公司董事会副主席。

2011 年 9 月末，公司拥有员工约 33.8 万人。按专业结构划分，管理人员占比约 5%，工程技术人员约 11%；按学历结构划分，本科生以上人员占比约 21%。

整体而言，公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工队伍整体素质较高。

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10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。

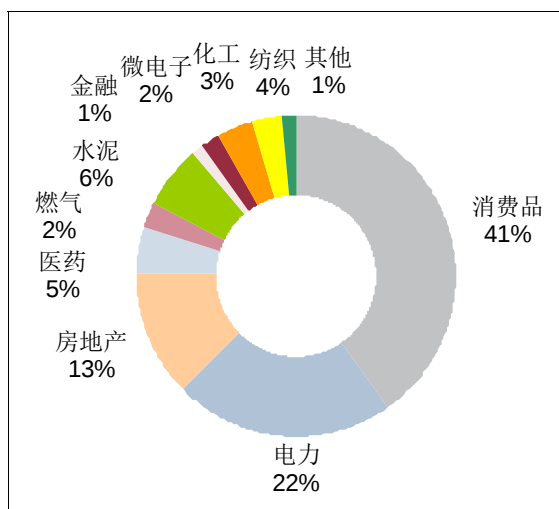
公司法人治理结构基本完善，三层控股但由同一团队领导的管理方式运转顺畅，管理风险较低。

四、经营分析

1、经营现状

公司业务形成电力及公用事业、地产及相关业务、消费品、医药四大板块并举的多元化经营架构，业务涉及电力、地产、零售、食品、微电子、医药、燃气、啤酒、纺织、水泥、金融等多个领域。2008-2010年，公司实现营业收入年均20.01%的快速增长，其中作为经营核心的消费品、电力、地产业务，2010年实现收入合计1415亿元，占公司主营业务收入的75.19%。

图2 2010年公司主营业务收入按行业分布



资料来源：公司提供。

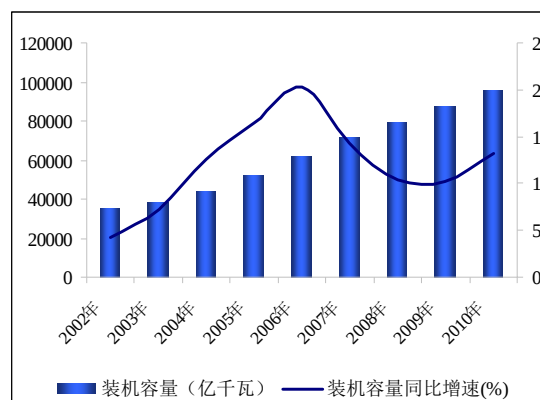
电力及公用事业板块

(1) 电力业务

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000年以来，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升，全国发电装机容量相应大幅增长。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。据中电联统计，2008年受全球金融危机及国内宏观经济增

速放缓等因素影响，全社会用电量和发电量同比增速分别为5.23%和5.18%，增速较2007年均回落近10个百分点。2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速略高于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿千瓦，全口径发电量36639亿千瓦时，用电量36430亿千瓦时。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，全年国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%。2011年1-9月，全国全社会用电量35157亿千瓦时，同比增长11.95%，其中第一产业同比增长4.53%、第二产业同比增长12.13%、第三产业同比增长13.95%。

图3 2002-2010年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

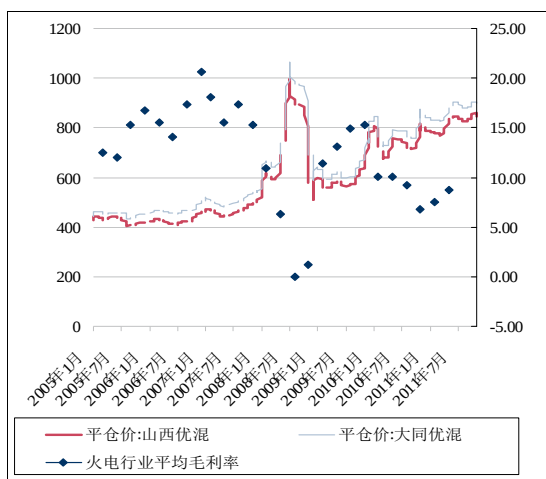
由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，2003-2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%，2008和2009年，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较之前两年有明显回落，同时电源建设也更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。截至2011年9月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量97695万千瓦，同比增长10.2%。其中，水电19170万千瓦，同比增长7.6%；火电73391万千瓦，同比增长8.8%；

核电1191万千瓦，同比增长31.1%；风电3873万千瓦，同比增长64.9%。

2011年1-9月，全国电源工程完成投资2428亿元，其中水电635亿元，火电742亿元，核电532亿元，风电477亿元。

2010年以来，下游用煤需求进一步增长，同时国内矿难事故频繁在一定程度上限制了行业内产能的有效释放，煤炭市场总体保持供需偏紧状况，价格较2009年整体上呈现上涨趋势。国家发改委于2011年4月和12月两次上调火电上网电价，但火电企业仍普遍面临巨大的成本压力。

图4 国内主要动力煤价格与火电行业毛利率走势



资料来源：wind 资讯 国家统计局

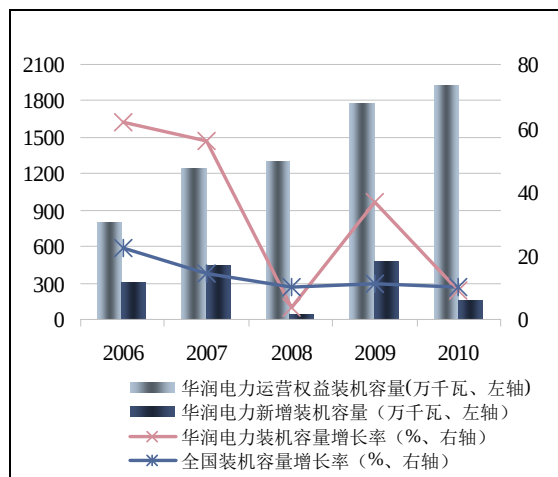
公司于1985年起涉足电力行业投资。近年来，华润电力通过新建、扩建和收购兼并等方式经营规模迅速扩大，是电力行业上市公司中装机容量增长最快的独立发电企业之一。

截至2011年9月底，华润电力旗下拥有运营的控股或参股电厂54家，以60万千瓦及以上的大容量火力发电机组为主，火电权益装机容量合计13463兆瓦，占全部权益装机容量62.27%。此外，拥有在建发电厂4座：包括2座火电厂、1座水电站和1座风力发电场，权益装机容量合计274.2万千瓦。

目前华润电力投资服务区域覆盖14省、直辖市、自治区，主要集中在华东、华中、华南等中国大陆经济发达地区和经济高速增长的地

区，资源的合理分布有助于保证电厂机组利用小时维持在较高水平。在2008年全球金融危机的背景下，中国经济增速放缓导致全国电力需求下滑，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23.10%；利用小时数5724小时，远高于全国4911小时的平均水平。

图5 华润电力运营权益装机容量增长情况



资料来源：中电联、上市公司资料

随着2008年下半年煤价的回落和两次上调电价的实施，2009年华润电力的盈利水平较上年大幅回升。期内实现营业收入332.14亿港元，同比增长24.10%；实现归属于母公司股东所有者的净利润53.17亿港元，同比增长209.60%。

2010年，华润电力售电量951.90亿千瓦时，较2009年的752.5亿千瓦时增长了26.50%，增幅高于全国平均水平。期内实现营业收入485.78亿港元，同比增长46.30%；由于燃料成本和财务费用上升，期内实现属于母公司股东所有者的净利润49.03亿港元，同比下降7.79%。

2011年1-9月，华润电力合并口径累计售电量达839.9亿千瓦时，较上年同期增长21.1%。

华润电力发电机组以火电为主，燃料主要通过外部采购，对煤价波动的敏感性较高。2009年以来，公司进入山西省参与吕梁地区煤炭资源整合，收购了39个煤矿，整合后主矿井拥有资源储量和可采储量6.75亿吨和4.26亿吨，预

计改扩建之后年产量可达 2000 万吨。2010 年公司煤炭产量为 1142 万吨，较上年增长 210.3%；2011 年前 9 月煤炭产量已达到 1149 万吨。向上游煤炭产业的延伸将对公司发电业务提供燃料支持，增强未来抗风险能力。

（2）燃气业务

城市燃气供应是关系到国计民生的公共事业，具有自然垄断性。中国城市燃气行业近年来发展迅速，2008、2009 年天然气消费量达 720、874 亿立方米，2010 年继续增长至 1072 亿立方米；1994-2010 的 16 年间，天然气消费量增长了 5 倍多。随着西气东输、陕京二线、忠武线、涩宁兰等长输管线的建成投产，用气区域迅速向经济发达的沿海市场转移，消费结构也随之发生变化，城市燃气和发电用气明显增加。天然气作为清洁、高效、便宜的能源在中国能源消费中所占比例的增长速度已经超过了原油，天然气及其管网获得快速发展。

华润燃气控股及华润燃气（集团）有限公司（以下合称“华润燃气”）是华润旗下主营中国内地城市燃气业务的主体，包括管道燃气、车载燃气、瓶装燃气及燃气器具销售等业务。自 2003 年 11 月华润燃气在苏州投资运营第一家城市管道燃气项目后，业务发展迅速，目前已在南京、成都、无锡、苏州、临海、淮北、富阳等多座大中城市投资了燃气企业。华润燃气凭借华润集团的平台优势，与上游燃气供货商、当地政府以及省市级政府均建立起长期战略合作关系。2007 年 4 月，华润燃气与中国石油化工股份有限公司签署战略合作协议，将在气源、技术、市场开拓等方面获得上游供应商的支持。截至 2011 年 9 月末，华润燃气已累计获得每年 37 亿立方米供应合约，其中约 97%系与国有供货商签订。

2010 年，华润燃气天然气销售量为 36.83 亿立方米，同比增长 47%。2011 年 1-9 月，华润燃气天然气销售量为 51 亿立方米，同比增长 106%。

截至 2011 年 9 月末，华润燃气运营 84 个

燃气项目，其中已纳入合并报表范围的 73 个项目累计可接驳户数约 1068 万户，累计接驳住宅数达到 1063 万户，累计工商业已装置的日设计供气量可达 1432 万立方米。内地城市燃气业务将进一步发展壮大。

地产及相关行业板块

（1）地产业务

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 2000-2007 年持续高速发展，房地产行业投资增长率始终保持在 20%以上，远高于同期 GDP 增长速度。

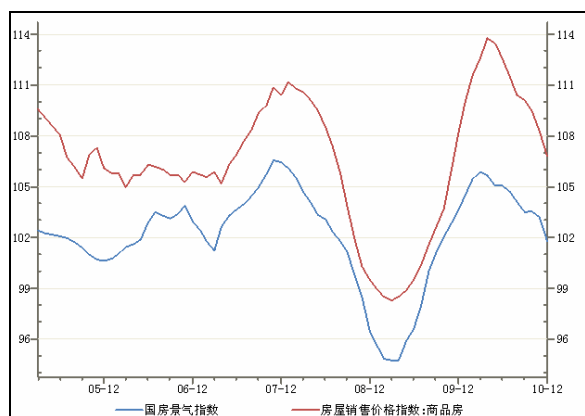
2008 年，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求受到抑制，市场观望气氛浓厚，地价和房价均面临下行压力。为刺激内需和稳定经济增长，国家先后出台了包括降息、减免税费、政府补贴等一系列新政策，为房地产市场快速调整创造了有利的外部条件。2009 年，中国实施宽松的货币政策刺激了房产刚性需求释放，也为资金紧张的开发商提供了较为充足的流动性支持，各地区房地产销售量迅速放大，价格呈现不同程度快速上涨态势。

为抑制房价过快上涨和打击投机行为，2009 年 12 月以来，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。2010 年 4 月，国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，重申严打“炒房”现象，对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款。2010 年 9 月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。同时为进一步抑制商品房下游投机需求，推出多项行政、经济手段：近40个城市实施限购，600多个城市出台房价控制目标；上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%-1.2%；住房转让营业税调整；货币政策持续收紧，信贷政策更加严厉。

从房地产行业运行情况来看，2010年全国范围完成土地开发面积2.13亿平方米，较2009年下降7.74%，呈继续萎缩态势；2010年全国房地产开发投资4.83万亿元，较2009年增长33.2%；全国房屋施工面积为40.55亿平方米，同比增长26.59%；房屋新开工面积为16.39亿平方米，较2009年增长40.69%；全国商品房销售面积10.43亿平方米，同比增长10.1%；商品房销售额5.25万亿元，同比增长18.3%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。

图6 2005-2010年房地产价格指数



资料来源：WIND 资讯

随着房地产调控政策的升级和货币政策的继续趋紧，2011年上半年房地产市场出现变化。据国家统计局发布的数据显示，2011年上半年，中国商品住宅累计销售均价5536元/平方米，同比上涨9.0%，增速较年初显著缩小了2.5个

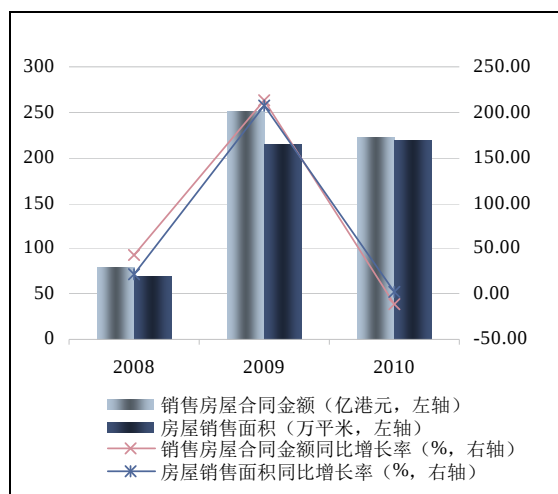
百分点。市场供需方面，2011年上半年实现商品房销售面积4.4亿平方米，同比增长12.9%；销售额2.5万亿元，同比增长24.1%；全国完成房地产开发投资2.6万亿元，同比增长32.9%；房屋新开工面积9.9亿平方米，同比增长23.6%。

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。2008-2009年华润置地销售房屋合同额和销售面积快速增长。2008年在全国销售整体下滑的情况下，华润置地仍实现了强劲增长。2009年，华润置地销售业绩大幅增长，实现营业收入166.01亿港元，同比增长77.25%；属于母公司股东所有者的净利润44.09亿港元，同比增长121.1%。

2010年，华润置地实现房屋销售面积218.07万平米，同比增长1.30%；签约额222.63亿元人民币，由于更多签约来自一二线城市，同比下降11.30%。期内确认营业收入257.29亿港元，同比增长54.5%；净利润73.39亿港元，同比增长54.65%。

截至2011年8月17日，华润置地已锁定可在2011年结算的住宅开发业务营业额为271.24亿港元，较2010年住宅开发的实际结算营业额增加20.10%。

图7 2008-2010年华润置地房屋销售情况



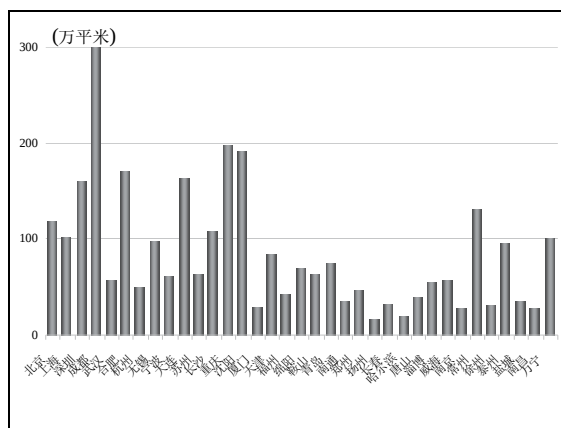
资料来源：上市公司信息

公司在倾斜于一线城市基础上，有战略地进军二、三线城市，土地储备量快速扩张。截至 2011 年 9 月底，华润置地拥有土地储备 2956 万平米，已进入北京、上海、深圳、成都、武汉、合肥、长沙、苏州、宁波、常州等在内的全国 36 个城市，随着全国发展战略布局的快速推进和二线城市项目开发陆续进入成熟期，销售面积和销售合同额逐步呈现地域多元化，资源配置更趋合理。

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

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，将促使其提高土地使用效率、加快项目周转；但短期内市场也面临成交量萎缩的风险。外部环境的不利变化也将对公司地产业务带来一定的不确定性。

图 8 华润置地土地储备地域分布



资料来源：公司提供。

(2) 水泥业务

华润水泥控股有限公司（华润水泥）是公司水泥行业的代表企业，2003 年在香港上市，上市后水泥年产能由 250 万吨提升至 2006 年的 1000 万吨。2006 年 7 月，华润水泥被华润集团回购退市。

2009 年 10 月，华润水泥以全球发售形式

在香港联合交易所主板重新上市。2010 年底，华润水泥经营 56 条水泥粉磨线及 25 条熟料生产线，水泥和熟料的年产能分别为 4780 万吨及 3270 万吨，其中 2010 年通过收购和新建生产线新增水泥和熟料产能 2020 万吨和 1220 万吨。目前业务区域目前已覆盖了两广市场，在福建、海南等区域市场占有率达 15%。

2010 年末，华润水泥资产总额 353.28 亿港元，股东权益 152.45 亿港元。2010 年，中国水泥消费需求强劲，加之产能快速扩张，华润水泥全年实现营业收入 141.42 亿港元，同比增长 104.74%，净利润 21.34 亿港元，同比增长 102.08%。

截至 2011 年 9 月末，华润水泥拥有 72 条水泥粉磨线、32 条熟料生产线，水泥和熟料年产能分别增长为 5984 万吨及 4107 万吨，49 座混凝土搅拌站年产能达 2900 万立方米。2011 年 1-9 月，实现水泥销量 3411 万吨，混凝土销量 976 万方。目前仍有在建的 5 条日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线，均获得国家审批。根据公司的建设规划，预计 2012 年底水泥和熟料的产能将达到 7780 万吨及 5890 万吨。

日用消费品板块

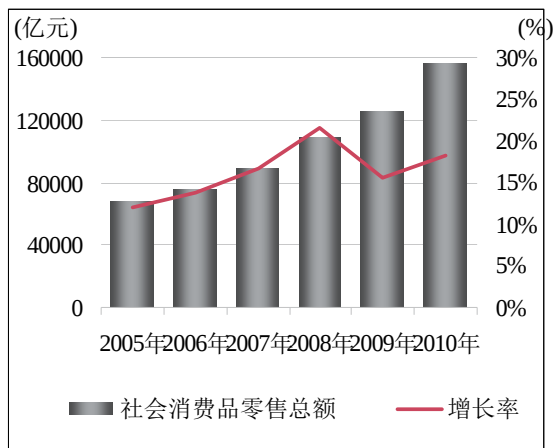
(1) 零售业务

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，除 2008 年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外，2001-2010 年，中国社会消费品零售总额均保持略高于 GDP 的平稳上升趋势。

2010 年以来，受益于中国实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，国内零售行业仍保持了良好发展势头，根据《2010 年国民经济和社会发展统计公报》，2010 年社会消费品零售总额 156998 亿元，比上年增长 18.3%，扣除价格因素，实际增长 14.8%。2011 年 1-11 月，社会消费品零售

总额 163486 亿元，同比增长 17.0%，扣除价格因素实际增长 11.4%。

图 9 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

公司零售业务包括超市、健康及护理产品销售、艺术品销售、咖啡店等多个业态，拥有华润万家、苏果、欢乐颂、中艺、华润堂、Ole'、Blt、Vango、Pacific coffee 等多个著名品牌。

在中国连锁经营协会正式公布的“2010 中国连锁百强”中，华润万家以 718 亿元的销售规模位居榜单第 5 名。

表 1 2010 年中国连锁企业 100 强榜单前 5 名

排序	企业名称	销售规模 (亿元)	同比增幅 (%)	店铺数 (个)	同比增幅 (%)
1	苏宁电器集团	1562	33.5	1342	41.4
2	国美电器	1549	45.0	1346	15.0
3	百联集团	1037	5.9	5809	-5.6
4	大商集团	862	22.1	170	6.3
5	华润万家	718	5.6	3155	7.8

资料来源：中国连锁经营协会

公司零售业务门店连续多年保持增长，目前发展区域已遍布华东、华南、华北、西北、东北、中原以及香港等全国 27 省、直辖市和自治区，100 多个重点城市，截至 2011 年 9 月底拥有门店超过 3800 家，其中约 77% 为直接经营，其余为特许经营。

2010 年，公司零售业务实现营业额及归属于母公司股东所有者的净利润分别为 551 亿港

元和 19.3 亿港元，同比增长 51.3% 和 22%。2011 年 1-9 月，公司零售业务实现营业额 520 亿港元，同比增长 27.5%；归属于母公司股东所有者的净利润 12.6 亿港元，同比减少 5.8%（若剔除一次性损益的影响同比增加 2.4%）。

（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，华润啤酒相继收购华润雪花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、阜阳市雪地啤酒有限责任公司的资产、浙江钱江啤酒股份有限公司、浙江银燕啤酒有限公司的 100% 股权、蓝剑（集团）有限责任公司 100% 的股权、浙江洛克啤酒有限公司全部资产、安徽省天柱啤酒有限公司啤酒厂、辽宁省松林啤酒集团有限公司啤酒厂、山东琥珀啤酒厂与啤酒业务、江苏大富豪啤酒 49% 股权、上海亚太啤酒有限公司、杭州西湖啤酒朝日（股份）有限公司等多项资产，经营规模迅速扩张。

2008-2010 年，华润啤酒销量保持较快增长，并稳居中国首位，2010 年销量约 828 万千升，同比增长 10.9%。受益于销量增长和原材料价格下降，期内华润啤酒实现营业收入 215 亿港元，同比增长 14.1%；实现归属于母公司股东所有者的净利润 6.85 亿港元，同比增长 26.9%。

表 2 2010 年中国啤酒企业销量前三强（万千升）

序号	企业名称	销量	同比增长 (%)
1	华润啤酒	828	10.9
2	青岛啤酒	635	7.4
3	燕京啤酒	503	7.7

资料来源：啤酒工业协会

截至 2011 年 9 月底，华润啤酒旗下拥有啤酒厂逾 75 家，年产能超过 1500 万千升，涵盖

30 多个全国及区域啤酒品牌。

2011 年 1-9 月，华润啤酒整体销量约 861 万千升，同比增长 10%，其中雪花啤酒销量 770 万千升，同比增长 9%。期内华润啤酒实现营业收入 221 亿港元，同比增长 24.1%；归属于母公司股东所有者的净利润 8.63 亿港元，同比增长 10.1%。

随着雪花啤酒市场占有率的迅速攀升和品牌影响力的渗透，公司有望从资本驱动转向品牌驱动增长。在中国个人消费市场需求拉动下，该业务仍有较大上升空间。

医药板块

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

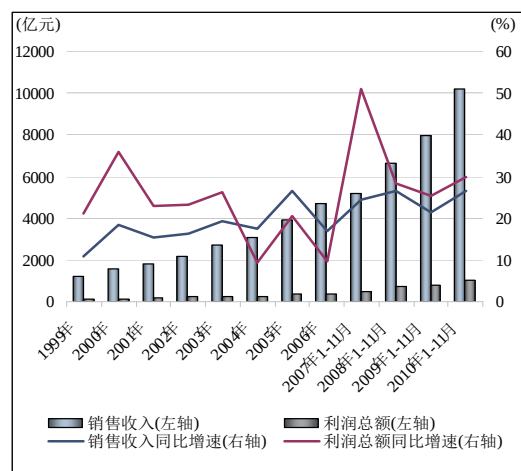
根据国家统计局数据，2010 年全国医药行业销售收入同比增长约 26.50%；利润总额同比增长约 29.84%。根据 SFDA 南方医药经济研究所预测，未来 10 年，中国医药行业将维持在 20% 或更高的发展水平，到 2020 年中国将成为美国之后的排在第二位的药品消费大国，发展空间广阔。

从行业经济效益看，2005-2006 年，药品的频繁降价和政府推行竞价限价招标，直接降低了医药行业的整体利润水平；同时受上游原辅材料价格、水电煤运价格上涨，GMP 改造后企业经营费用提高，开工不足等不利因素的影响，

企业盈利水平普遍下降。2007 年以来，伴随药品价格的回升，医药行业整体运营效率有所提高。2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年 1-9 月，中国医药产业实现产值 11057 亿元，同比增长 28.6%。

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。

图10 1999-2010年11月中国医药行业效益情况



资料来源：WIND 资讯

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

障上述改革措施的实施,2009-2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持 5 项改革。

中国政府加大对医疗和医药体系的投入力度,市场需求存在巨大的扩容空间,将促进医药行业未来几年保持平稳增长。从中期看,新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响,医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业汇聚以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。产业结构的调整优化将加快,对行业的未来发展将产生深远影响。

公司自 2006 年起正式进入医药领域。目前华润医药主要拥有华润三九医药股份有限公司、华润东阿阿胶有限公司、北京医药集团有限公司、上海医药器械集团有限公司、上海长征富民金山药业有限公司等医药资产。

2010 年末,华润医药总资产 389.1 亿港元,净资产 43.9 亿港元,2010 年实现营业收入 105.0 亿港元、利润总额 17.1 亿港元。2011 年 1-9 月,由于北药集团的收益纳入合并报表,华润医药实现营业收入 479.2 亿港元,利润总额约 26.5 亿港元。

根据国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所发布的“2010 年中国制药工业百强榜”,北药集团、华润三九、东阿阿胶分列第 15、27、64 位。

公司下属医药企业在北京、上海、深圳、四川、山东等地拥有现代化的生产基地、分销中心和高水平的研发中心,其中在心血管、大输液、生殖健康、基因治疗、天然药物、中成药、医疗器械等领域居于中国领先地位,医药制造和分销网络将在区域市场形成一定的竞争优势。如公司能够有效整合旗下相关资产形成战略协同优势,并把握中国医药行业市场扩容的契机发展壮大,该板块具有良好的长期前景。

其他业务

在金融业务领域,2009 年 2 月 25 日,公司与珠海市政府正式签署《重组珠海市商业银行框架协议补充协议》和《增资入股协议》,并于 4 月获银监会批准入股,是公司打造金融平

台、实现产融结合的重要举措。2009 年 11 月,华润金融控股有限公司成立。目前公司金融业务板块主要企业包括珠海华润银行股份有限公司、华润深国投信托有限公司、华润租赁有限公司等。

公司经营还涉足微电子、化工(包装材料)、纺织等领域,其中微电子业务仍处在发展初期,尚未实现稳定盈利;纺织经营受行业环境影响仍处于保本微利状态。

2、未来发展

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

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

目前,公司正在实施“十二五”发展战略,将在充分发挥多元化企业优势的基础上,打造一批营业额过千亿、经营利润过百亿的战略业务单元,把华润建设成为具有国际竞争力的“世界一流企业”。

未来 3 年,公司计划每年在电力、水泥、零售、啤酒、燃气、地产、医药等业务领域净投资 300-400 亿元,用于新建、并购电力项目、水泥生产线、区域性零售超市、啤酒厂、城市燃气管网、医药企业以及房地产项目等。大额资本支出主要集中在电力、水泥、地产等业务领域,投资支出约占总体计划规模的 80%以上。

中国社会和个人消费增长潜力巨大,公司

投资的零售、医药、啤酒、电力等行业具有较好的长期前景。公司发展战略清晰，符合国家扩大内需政策的方向，根据其目前的行业地位、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2008-2010年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2008-2010年财务报表编制执行财政部于2006年2月颁布的新会计准则；2011年3季度财务报表未经审计。

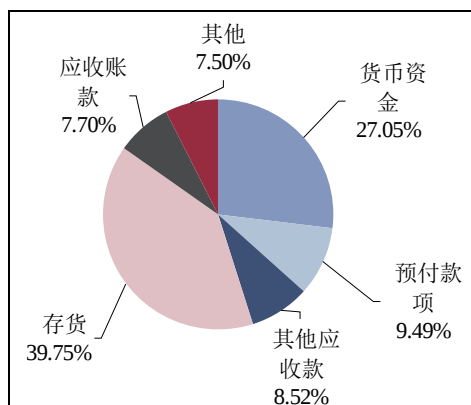
1. 资产质量

2008-2010年，伴随公司经营规模及范围的不断扩大，公司资产规模快速增长，年均增长率为29.26%。截至2010年底，公司合并资产总额4591.48亿元，较年初增长26.77%，其中流动资产占45.40%，非流动资产占54.60%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2008-2010年，公司流动资产增长较快，年均复合增长率达到33.96%。截至2010年底，公司流动资产2084.58亿元，主要以货币资金（占27.05%）、应收账款（占7.70%）、其他应收款（占8.52%）、预付款项（占9.49%）和存货（占39.75%）为主。

图 11 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2008-2010年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为46.78%。截至2010年底，公司货币资金为563.85亿元，其构成主要为银行存款（占93.74%），及限制用途的各项保证金及法定准备金33.92亿元（占6.01%），公司可支配货币资金占比较高，资金充裕。

2008-2010年，随着公司收入规模不断扩大，公司应收账款逐年大幅增长，年均增长36.20%，增幅略高于公司营业收入增幅。截至2010年底，公司应收账款净额160.52亿元。从账龄结构看，1年以内的占95.00%，1-3年的占3.00%，3年以上的占2.00%，账龄总体较短；公司2010年底计提应收账款坏账准备10.27亿元，计提比例为6.01%，计提较为充分。

2008-2010年，公司其他应收款小幅减少。截至2010年底，公司其他应收款为177.51亿元，账龄在1年以内的占84.00%，1-2年的占11.00%，2年及以上的占5.00%，共计提坏账准备10.88亿元，计提比例为6.13%。

2008-2010年，公司预付账款快速增长，年均增长119.66%。截至2010年底，公司预付账款为197.76亿元，账龄主要集中在1年以内（占98.91%）。

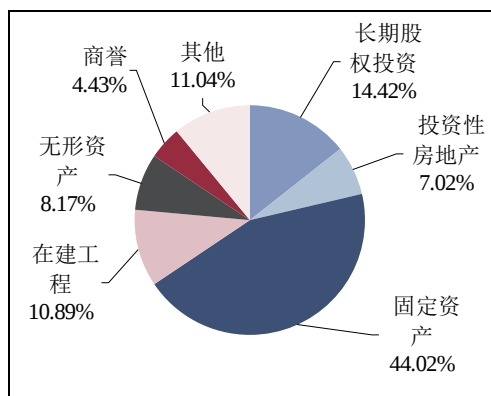
2008-2010年，伴随公司地产板块快速发展，大量在建开发和完工待售项目推高公司存货规模，三年年均增长25.64%。截至2010年底，公司存货为828.54亿元，是流动资产的主要组成之一（占39.75%），其中地产业务相关存货占70.54%。公司未对地产相关存货计提跌价准备，在目前房地产市场低迷及价格下行风险较高的背景下，较高的地产存货占比可能对公司未来流动资产的价值及流动性有一定的影响。

非流动资产

2008-2010年，公司非流动资产快速增长，年均增长25.71%。截至2010年底，公司非流动资产共计2506.90亿元，主要由长期股权投资（占14.42%）、投资性房地产（占7.02%）、固定资产（占44.02%）、在建工程（占10.89%）、

无形资产（占 8.17%）和商誉（占 4.43%）等构成。

图12 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008-2010 年，公司长期股权投资稳定增长，年均增长 15.99%。截至 2010 年底，公司长期股权投资净额为 361.57 亿元，主要包括公司对未纳入合并范围的子公司投资（均处于清算过程中），及对联营、合营企业的投资等。公司参股企业均系电力、燃气、零售、矿业等相关产业，2010 年对联营和合营公司按权益法确认投资收益共计 39.99 亿元，公司长期股权投资收益较高，质量较好。

近三年，公司投资性房地产、固定资产和在建工程合计占非流动资产总额保持60%以上，2010年底，为61.94%。其中，固定资产原值为1501.61亿元，累计折旧和计提减值准备分别为379.35亿元和18.63亿元，用于抵押的固定资产净额为17.09亿元；以物业出租为主的投资性房地产总计176.05亿元；电力、啤酒等大量的在建项目总计273.06亿元，预计陆续完工投产后也将扩大公司的收入和现金流规模。

2008-2010 年，公司无形资产快速增长，年均增长 67.20%。截至 2010 年底，公司无形资产共计 204.79 亿元，主要由土地使用权（占 48.94%）、工业产权（占 0.50%）、商标使用权（占 7.79%）及采矿权（占 42.77%）等组成，其中用于借款抵押的土地使用权及采矿权净额合计 1.90 亿元，占比较低。

截至2011年9月底，公司合并资产总额

5554.15亿元，较2010年底增加26.77%。公司资产构成中流动资产占49.25%，非流动资产占50.75%，流动资产占比较年初略有提高。

综合看，近年来伴随公司业务规模及合并范围的不断扩大，公司资产规模快速增长。公司资产结构较为合理，流动资产中货币资金、和存货占比较大，资产流动性较好；非流动资产中以固定资产和长期股权投资为主。总体看，公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

2008-2010 年，受益于公司利润累积及并购下属子公司扩大报表合并范围所致的少数股东权益的增长，公司所有者权益快速增长，年均增速 21.62%。截至 2010 年底，公司所有者权益中，归属母公司权益占比 49.13%，其中股本占 20.40%、资本公积占 24.42%，盈余公积占 3.45%，未分配利润占 56.95%。

2011年9月底，公司所有者权益持续增至1893.25亿元，较年初增长15.22%，主要源于利润累积所致的未分配利润增长及合并范围扩大所致的少数股东权益的增长。近年来公司所有者权益规模持续增长，其中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

近年来，在公司运营资金支出和资本支出需求扩大的推动下，公司整体的负债规模持续增长，2008-2010年，公司负债总额年均增长34.20%。截至2010年底，公司负债总额为2948.31亿元，其中流动负债占60.02%，非流动负债占39.98%，公司负债以流动负债为主。

2008-2010年，公司流动负债规模及其在负债总额中占比持续增长，流动负债规模年均增长37.94%。截至2010年底，公司流动负债总计1769.64亿元，主要由预收款项（占17.01%）、应付账款（占14.91%）、其他应付款（占21.95%）和一年内到期的非流动负债（占27.59%）等组成。

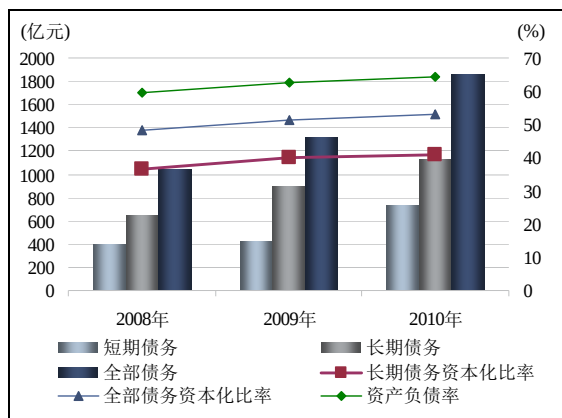
截至2010年底，公司短期借款共计85.93亿元，主要以保证借款及信用借款为主（占比分

别为11.79%、82.08%)。公司涉足金融业务板块,吸收存款及同业存放共计118.55亿元,其中吸收存款总额113.53亿元,同业存放总额5.02亿元。公司应付账款、预付款项及其他应付款分别为263.80亿元、300.94亿元及388.38亿元,一年内到期的非流动负债总计488.33亿元。

2008-2010年,公司非流动负债规模持续增长,年均增长29.11%。截至2010年底,公司非流动负债共计1178.67亿元,主要包括长期借款(占76.44%)及应付债券(占19.06%)等。

公司近年来付息债务规模持续增长,2008年-2010年,年均增长33.67%。截至2010年底,全部债务为1863.30亿元(占负债总额63.20%),其中短期债务占39.35%,长期债务占60.65%。在公司债务规模不断增长的推动下,公司全部债务资本化比率和资产负债率三年来持续增长,2010年底分别为53.14%和64.21%。

图 13 2008 年-2010 年公司债务指标



资料来源: 公司财务报表

截至2011年9月底,公司负债规模持续增长,较年初增长24.17%,共计3660.91亿元,其中流动负债和非流动负债分别占58.60%和41.40%;公司全部债务2286.38亿元,其中短期债务和长期债务分别占36.87%和63.13%。

2011年9月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为65.91%、43.26%和54.70%。公司债务负担持续加重。

总体看,公司债务结构较为合理,债务水

平有所加重,但公司下属子公司直接、间接融资渠道畅通,通过选择灵活的融资方式和资金补充渠道,将资本结构维持在合理水平。

3. 盈利能力

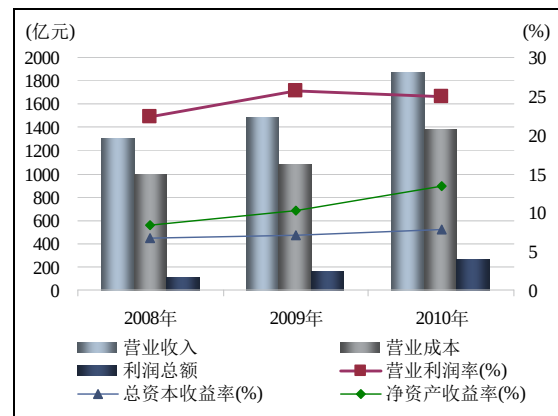
2008-2010年,伴随公司业务范围及业务规模的不断扩大,公司销售收入增长较快,年均复合增长20.01%。2010年公司实现营业收入1881.62亿元,较上年增长25.79%。2010年公司实现利润总额为266.51亿元,较2009年增加64.96%。

从期间费用来看,2008年-2010年,公司期间费用占营业收入的比重分别为17.78%、17.46%和15.88%,所占比重较低且呈小幅下降的态势。

2008-2010年,公司投资收益快速增长,三年年均增长47.01%,2010年底为91.09亿元,较2009年增加42.26亿元,其中38.89亿元为处置长期股权投资收益(2009年为4.60亿元),导致当年投资收益非正常性增长。公司投资收益构成主要为长期股权投资的参股合营企业的利润分配收益(占88.35%)。

从盈利指标看,2008-2010年公司营业利润率波动中小幅增长,三年分别为22.34%、25.70%和24.97%。2010年公司净资产收益率和总资本收益率分别为13.38%和7.83%,较上年分别提高3.11个百分点和0.84个百分点。

图 14 2008-2010 年公司主要盈利指标情况



资料来源: 公司财务报表

总体看，公司近年来伴随业务范围及规模的不断拓展，收入规模持续上升。虽然受 2010 年材料及人工成本增加等因素影响，营业利润率小幅回调，但在期间费用占比下降及投资收益增长等因素下，公司整体盈利能力有所提高。

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 1985.09 亿元，利润总额 221.64 亿元，分别占 2010 年全年的 105.50%及 83.16%。同期，公司营业利润率继续维持 2010 年下降态势，降至 22.69%。总体看，公司盈利水平及规模不断扩大，整体盈利能力小幅提升，但成本压力下营业利润率小幅下降。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2008-2010 年，公司流动比率和速动比率窄幅波动，三年加权平均值分别为 118.56%和 71.55%，2010 年底分别为 117.80%和 70.98%。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 127.52%和 77.51%，均较 2010 年底有所提升。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额有较大幅度下降，且同期流动负债增长较大，继而导致 2010 年公司经营现金流动负债比下降至 7.06%，较 2009 年下降 13.64 个百分点，降幅显著，考虑到公司流动负债中地产板块预收订金总计 217.50 亿港元（约合 177.77 亿元人民币，占公司流动负债总额 10.05%）且公司现金类资产及经营活动现金流入量规模较大，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2008-2010 年，公司 EBITDA 较快增长，三年分别为 154.63 亿元、290.46 亿元和 414.04 亿元，年均增长 63.63%。尽管公司近年来债务规模持续扩张，带动财务费用持续攀升，但其较高且持续稳定增长的整体盈利水平依然保障了对全部债务较强的偿还能力，2010 年公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 4.50 倍和 7.56 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力很强。

截至 2011 年 9 月底，公司本部共获得各家

银行授信总额度为 165.75 亿元，尚未使用额度为 164.05 亿元。同时，公司下辖多家上市公司，直接、间接融资渠道畅通。

截至 2010 年底，公司对外担保余额为 72.41 亿元，担保比率 4.41%。其中 70 亿元是为母公司中国华润发行企业债券“05 华润债”、“06 华润债”和“07 华润债”的担保银行提供的反担保。三家担保行分别是中国建设银行股份有限公司、交通银行股份有限公司深圳分行和中国农业银行深圳分行，形成负债的风险很低。

七、综合评价

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

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

附件 1-1 2008-2011 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	2617271.73	5219687.34	5638463.77	46.78	6259485.99
拆出资金	0	11493.7	49500.00		129424.39
交易性金融资产	80410.33	1446.54	2767.06	-81.45	19427.77
衍生金融资产	28.16	941.26		-100.00	0.00
应收票据	161127.43	180836.37	323550.01	41.71	348204.57
应收账款	865382.73	1197131.22	1605246.60	36.20	2492353.93
预付款项	409846.71	1054789.69	1977553.94	119.66	1909870.95
应收利息	16025.16	9138.5	14666.78	-4.33	11733.42
应收股利	21057.68	11524.04	33772.74	26.64	13509.09
其他应收款	2095656.05	1751221.51	1775078.56	-7.97	2724864.92
委托贷款	28775.9	2052.57	1436.97	-77.65	12663.98
贷款	51513.72	184152.97	182362.01	88.15	455263.27
可供出售金融资产	6274.73	44580.76	277757.93	565.33	793274.04
持有至到期投资	6954.81	30759.6	280094.10	534.61	19059.74
买入返售金融资产		330204.6	302839.43		1343700.75
存货	5248821.73	5527965.23	8285446.52	25.64	10728527.53
其他流动资产	7015.14	8901.43	95267.70	268.51	95267.70
流动资产合计	11616162.02	15566827.35	20845804.12	33.96	27356632.05
非流动资产：					
衍生金融资产	12746.6	1187.08	3413.12	-48.25	2578.40
贷款	46.18	114560.65	193201.26	6,368.12	193201.26
可供出售金融资产	254760.61	428240.2	900989.72	88.06	503704.45
持有至到期投资	450991	507952.1	547489.51	10.18	920684.83
长期股权投资	2687530.37	3013838.75	3615717.05	15.99	4375345.31
投资性房地产	1208558.99	1647787.02	1760484.94	20.69	2494556.00
固定资产	7012842.05	8875543.93	11036257.31	25.45	12062066.31
在建工程	2234784.63	2672861.19	2730621.93	10.54	2867153.02
无形资产	732537.39	885526.18	2047862.32	67.20	1068002.77
商誉	970051.41	1006190.52	1110428.24	6.99	1409144.87
长期待摊费用	227966.98	229170.76	236658.87	1.89	1048787.97
递延所得税资产	71247.42	110329.01	96660.50	16.48	176847.42
其他非流动资产		1158649.15	789203.09		1062830.52
非流动资产合计	15864063.63	20651836.53	25068987.86	25.71	28184903.12
资产总计	27480225.64	36218663.88	45914791.99	29.26	55541535.17

附件 1-2 2008-2011 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1764557.04	1026705.03	859344.52	-30.21	1457198.84
吸收存款及同业存放		1011094.02	1185540.00		2153492.37
衍生金融负债	1135.97	2099.05	1847.04	27.51	4246.51
拆入资金			89300.00		0.00
卖出回购金融资产款			49600.00		307950.00
应付票据	153527.97	164430.57	263284.51	30.95	283346.83
应付账款	1607148.95	1840872.76	2638028.14	28.12	3546936.50
预收款项	991008.72	2934106.92	3009404.85	74.26	3917391.18
交易性金融负债			0.00		2554.00
应付职工薪酬	201011.42	213446.99	266961.50	15.24	186873.05
应交税费	206904.06	201475.27	478862.34	52.13	486358.83
应付利息	53927.75	73235.56	77781.15	20.10	90092.46
应付股利	3604.81	4537.41	9458.08	61.98	9458.08
其他应付款	2248122.81	2925412.51	3883757.97	31.44	4785227.04
一年内到期的非流动负债	2069545.27	3067268.54	4883269.37	53.61	4221164.40
流动负债合计	9300494.77	13464684.61	17696439.48	37.94	21452290.09
非流动负债：					
长期借款	5599365.32	7666056.47	9009939.96	26.85	10014551.37
衍生金融负债	58577.88	52929.74	44414.71	-12.92	36202.56
应付债券	841587.64	1339221.65	2246602.49	63.39	4382925.42
长期应付款	524990.9	38878.04	305282.90	-23.74	518409.74
递延所得税负债	22310.75	67964.25	80342.53	89.76	124555.91
递延收益	23655.63	63061.02	100114.74	105.72	80091.79
其他非流动负债					27.28
非流动负债合计	7070488.11	9228111.17	11786697.33	29.11	15156764.08
负债合计	16370982.88	22692795.78	29483136.81	34.20	36609054.17
所有者权益：					
实收资本（或股本）	1646706.35	1646706.35	1646706.35	0.00	1646706.35
资本公积	1878184.88	1809020.57	1971653.12	2.46	2227659.72
专项储备	2270.76	8988.71	9069.41	99.85	9069.41
盈余公积	278453.61	278453.61	278453.61	0.00	279577.70
信托业务赔偿准备金	8191.69	8191.69	8191.69	0.00	0.00
一般风险准备			0.00		15042.00
未分配利润	2691767.89	3389217.3	4597649.25	30.69	5635898.21
外币报表折算差额	-228349.84	-242295.71	-438740.36	38.61	-502987.73
归属于母公司所有者权益合计	6277225.34	6898282.52	8072983.07	13.41	9310965.67
少数股东权益	4832017.42	6627585.58	8358672.10	31.52	9621515.32
所有者权益（或股东权益）合计	11109242.76	13525868.10	16431655.17	21.62	18932481.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	27480225.64	36218663.88	45914791.99	29.26	55541535.17

附件 2 2008-2011 年 9 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	13064804.49	14957950.60	18816238.14	20.01	19850944.24
减：营业成本	9895744.29	10865267.41	13749871.99	17.88	14940663.76
营业税金及附加	250860.84	248716.58	367530.33	21.04	406139.54
销售费用	1372735.87	1517571.26	1831351.81	15.50	1826364.44
管理费用	651897.87	767187.93	903794.54	17.75	1031337.15
财务费用	298211.34	327645.87	252530.98	-7.98	259013.50
资产减值损失	116947.42	160183.92	40137.01	-41.42	14658.07
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	243.66	-15052.78	-580.24		-11332.83
投资收益（损失以“-”号填列）	421499.41	488304.36	910917.30	47.01	621386.75
其中：对联营企业的投资收益	214841.18	254134.35	399882.09	36.43	321386.75
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	900149.92	1544629.21	2581358.54	69.34	1982821.70
加：营业外收入	174742.93	86440.49	103578.19	-23.01	241499.13
减：营业外支出	4441.07	15454.58	19862.12	111.48	7949.53
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1070451.78	1615615.13	2665074.61	57.79	2216371.30
减：所得税费用	148723.53	226972.42	466090.71	77.03	435018.18
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	921728.25	1388642.71	2198983.91	54.46	1781353.13
其中：归属于母公司所有者的净利润	582781.38	697449.42	1162878.85	41.26	1038248.96
少数股东损益	338946.87	691193.29	1036105.06	74.84	743104.17

附件 3-1 2008-2011 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	13261518.05	18443868.05	21548918.02	27.47	12660573.76
收到的税费返还	8003.17	7380.04	1286.92	-59.90	0.00
客户存款和同业存放款项净增加额			174534.57		0.00
发放和收回的贷款本金净增加额	100.1	25.46	51527.21	2168.83	0.00
拆入资金净增加额			138900.00		0.00
收取利息、手续费及佣金所收到的现金	19181.45	24197.24	70150.83	91.24	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	188658.54	351606.32	201872.62	3.44	726164.68
经营活动现金流入小计	13477461.31	18827077.11	22187190.16	28.31	13386738.44
购买商品、接受劳务支付的现金	10526311.7	13597899.83	17925732.59	30.50	10832925.21
支付给职工以及为职工支付的现金	1011462.53	1207177.91	1241837.06	10.80	1293363.06
支付的各项税费	530273.95	518097.71	546221.89	1.49	468346.49
客户贷款及垫款净增加额			199074.39		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额			139136.99		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金			10107.01		0.00
支付其他与经营活动有关的现金	781580.8	716691.12	874893.63	5.80	-18165.99
经营活动现金流出小计	12849628.98	16039866.57	20937003.57	27.65	12576468.77
经营活动产生的现金流量净额	627832.34	2787210.54	1250186.59	41.11	810269.67
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	216163.52	385931.94	2722350.79	254.88	2775200.00
取得投资收益收到的现金	167151.65	119368.91	206977.63	11.28	85614.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	161105.23	104886.75	241322.92	22.39	
取得子公司及其他营业单位收到的现金净额			302372.52		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	45255.44	2272.05	308749.42	161.20	
收到其他与投资活动有关的现金	31046.2	311226.23	20797.32	-18.15	256940.16
投资活动现金流入小计	620722.03	923685.87	3802570.60	147.51	3117754.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2643219.59	3253775.91	3434404.43	13.99	2393422.19
投资支付的现金	756834.89	740159.70	3677343.88	120.43	2235000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	304383.07	281610.94	0.00		1550766.51
支付其他与投资活动有关的现金	295567.91	170951.18	360278.41	10.41	1896710.38
投资活动现金流出小计	4000005.45	4446497.74	7472026.72	36.67	5840899.08
投资活动产生的现金流量净额	-3379283.42	-3522811.87	-3669456.12	4.20	-2723144.80
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	228408.78	1456774.78	62522.30	-47.68	
取得借款收到的现金	14926432.35	9359001.63	8224089.20	-25.77	2437125.11
发行债券收到的现金	1350000	750000	1648239.41	10.50	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	14128.27		1823.58	-64.07	2945241.89
筹资活动现金流入小计	16518969.41	11565776.41	9936674.50	-22.44	5382367.00
偿还债务支付的现金	13317536.23	7937974.29	6022240.20	-32.75	1583000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	593309.75	512857.97	779305.48	14.61	1047727.00
支付其他与筹资活动有关的现金	6054.94	123649.06	155423.95	406.65	129511.12
筹资活动现金流出小计	13916900.91	8574481.32	6956969.64	-29.30	2760238.12
筹资活动产生的现金流量净额	2602068.5	2991295.09	2979704.86	7.01	2622128.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-61717.99	-22953.04	-30202.17	-30.05	-88231.54
五、现金及现金等价物净增加额	-211100.59	2232740.72	530233.16		621022.22
加: 期初现金及现金等价物余额	2758801.65	2547701.07	4780441.79	31.64	5638463.77
六、期末现金及现金等价物余额	2547701.07	4780441.79	5310674.95	44.38	6259485.99

附件 3-2 2008-2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	921728.25	1388642.71	2198983.91	54.46
加: 资产减值准备	116947.42	160183.92	40137.01	-41.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	499909.18	760263.27	841117.86	29.71
无形资产摊销	19294.24	18572.99	42748.72	48.85
投资性房地产折旧	30124.20	29550.77	43851.78	20.65
长期待摊费用摊销	-43326.30	1203.78	7488.12	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)				
长期资产的损失(收益)	-16288.49	-11874.39	-42802.94	62.10
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-243.66	15052.78	580.24	
财务费用(收益以“-”号填列)	421906.67	342266.79	415532.71	-0.76
投资损失(收益以“-”号填列)	-421499.41	-488304.36	-910917.30	47.01
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	7032.91	-39081.59	13668.51	39.41
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-25375.20	8933.75	4600.82	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1398102.86	-279143.50	-2399466.35	31.00
负商誉		-4210.60		
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-134207.30	-501072.76	-978728.77	170.05
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	647661.92	1386227.05	1973392.28	74.56
其他				
经营活动产生的现金流量净额	625561.58	2787210.61	1250186.59	41.37
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2547701.07	4780441.79	5310674.95	44.38
减: 现金的期初余额	2758801.65	2547701.07	4780441.79	31.64
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-211100.59	2232740.72	530233.16	

附件 4 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	11 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.11	12.44	11.38	11.84	--
存货周转次数(次)	2.2	2.02	1.99	2.04	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.47	0.46	0.47	--
现金收入比(%)	101.51	123.3	114.52	114.55	63.78
盈利能力					
营业利润率(%)	22.34	25.7	24.97	24.66	22.69
总资本收益率(%)	6.7	6.99	7.83	7.35	--
净资产收益率(%)	8.3	10.27	13.38	11.43	--
财务构成					
资产负债率(%)	59.57	62.65	64.21	62.82	65.91
全部债务资本化比率(%)	48.42	51.35	53.14	51.66	54.7
长期债务资本化比率(%)	36.7	39.97	40.75	39.71	43.26
偿债能力					
流动比率(%)	124.9	115.61	117.80	118.56	127.52
速动比率(%)	68.46	74.56	70.98	71.55	77.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	6.04	7.56	6.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.04	4.55	4.50	4.62	--
经营现金流动负债比(%)	6.75	20.7	7.06	11.09	--

注：1.公司 2011 年三季度财务报表未经审计。

2.2008 年财务数据采用公司 2009 年财务报表期初调整数。

附件 5 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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期 (非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 主体长期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，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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在华润股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

华润股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。华润股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华润股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华润股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如华润股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如华润股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华润股份有限公司、主管部门、交易机构等。

