

跟踪评级公告

联合[2014] 855号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华润股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“08华润债1”、“08华润债2”、“09华润债1”、“09华润债2”、“11华润MTN1”、“11华润MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。



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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华润股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 华润债 1	60 亿元	2008/8/6~2018/8/6	AAA	AAA
08 华润债 2	25 亿元	2008/8/6~2023/8/6	AAA	AAA
09 华润债 1	30 亿元	2009/5/8~2019/5/8	AAA	AAA
09 华润债 2	20 亿元	2009/5/8~2024/5/8	AAA	AAA
11 华润 MTN1	50 亿元	2011/3/24~2021/3/24	AAA	AAA
11 华润 MTN2	100 亿元	2011/4/18~2016/4/18	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	769.27	850.55	1090.13
资产总额(亿元)	5923.92	7304.58	8490.32
所有者权益(亿元)	1940.85	2159.08	2491.59
长期债务(亿元)	1411.12	1667.81	1820.00
全部债务(亿元)	2545.88	3187.70	3597.50
营业收入(亿元)	2808.24	3309.10	4055.48
利润总额(亿元)	287.51	315.15	367.56
EBITDA(亿元)	485.20	545.91	608.48
经营性净现金流(亿元)	201.05	443.57	473.30
营业利润率(%)	22.47	23.12	23.72
净资产收益率(%)	11.52	11.18	10.91
资产负债率(%)	67.24	70.44	70.65
全部债务资本化比率(%)	56.74	59.62	59.08
流动比率(%)	118.13	117.85	110.58
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	5.84	5.91
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	5.22	6.03
经营现金流流动负债比(%)	8.04	13.28	11.64

分析师

史延 石岱

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

跟踪期内, 华润股份有限公司(下称“公司”)电力、地产、零售等核心业务运营平稳, 公司资产和收入规模继续扩大, 保持了极强的盈利能力; 受新建生产线和投资需求旺盛的影响, 公司债务规模快速增长, 债务负担小幅上升但依然合理, 整体保持了极强的偿债能力。

公司地产和发电业务在中国均处于领先的行业地位, 且在商业模式及业务规模方面具备明显的竞争优势。同时, 公司医药、啤酒、零售等业务随着内需扩大将稳步发展。公司多元化产业布局有助于提升其整体的抗风险能力。未来, 公司有望维持平稳发展。

公司强劲的盈利和现金获取能力对存续期内债券“08 华润债 1”、“08 华润债 2”、“09 华润债 1”、“09 华润债 2”、“11 华润 MTN 1”、“11 华润 MTN 2”具有很强的保障能力。“08 华润债 1”、“08 华润债 2”、“09 华润债 1”、“09 华润债 2”由母公司中国华润总公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信对中国华润总公司跟踪评级, 其主体长期信用等级为 AAA, 有效地提高了“08 华润债 1”、“08 华润债 2”、“09 华润债 1”、“09 华润债 2”本息偿还的安全性。

基于上述, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 并维持“08 华润债 1”、“08 华润债 2”、“09 华润债 1”、“09 华润债 2”、“11 华润 MTN 1”、“11 华润 MTN 2” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司各板块业务模式较为成熟, 在商业模式、业务规模方面具备明显竞争优势, 跟踪期内各板块呈快速增长态势。
2. 公司各业务板块相关度较低, 尤其是医药、消费品等业务板块受经济周期影响较小, 抗风险能力较强。
3. 公司经营性现金流入量和 EBITDA 对存续

期债券保障程度很高。

4. 跟踪期内煤炭价格有所下降，公司火电板块盈利能力有所提升。

关注

1. 公司多元化发展的业务模式对其管理能力要求很高。
2. 公司延续大规模资本支出，债务水平快速上升。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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0.003947%。

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。截至2013年底，公司合并资产总额8490.32亿元，所有者权益2491.59亿元；2013年公司实现营业总收入4055.48亿元，利润总额367.56亿元。

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：傅育宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信

等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国

务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支

逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、重大事项

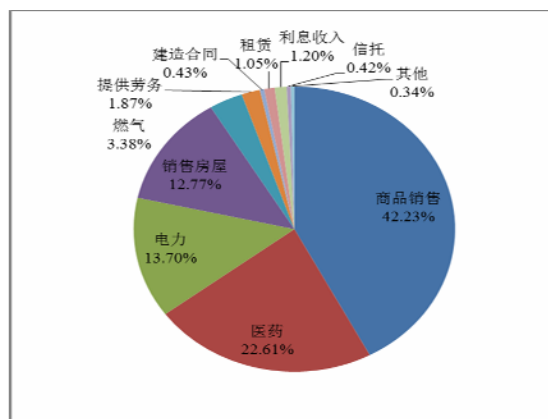
跟踪期内，公司董事长（法人代表）发生变更，原董事长宋林涉嫌严重违纪违法，正在接受调查，不再担任公司董事长，新任董事长为傅育宁。

傅育宁先生，1957年生，毕业于大连理工大学，1986年获得英国布鲁诺尔大学海洋工程力学博士学位；曾任招商局集团董事长，信和集团独立非执行董事及嘉德置地有限公司独立非执行董事；2014年4月任华润集团董事长（法人代表）。

五、行业与经营分析

公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市，销售网络覆盖面广，在中国香港和内地均具有较强的市场竞争力。

图1 2013年营业收入按行业分布



资料来源：公司提供

公司的核心子公司包括华润电力控股有限公司（华润电力）、华润置地有限公司（华润置地）、华润创业有限公司（华润创业）、华润医药集团有限公司（华润医药）、华润水泥控股有限公司（华润水泥）等。2013年，公司实现营业收入4055.48亿元，同比增长22.56%。电力、地产、消费品、医药等核心板块实现收入约占总收入的91.31%。

电力板块

2013年，中国经济运行总体平稳，电力消费增长平缓，华润电力全年运营的32家火电厂机组满负荷平均利用小时为5747小时，高于全国平均水平735小时，主要得益于华润电力大部分机组为高效大容量机组，且主要分布于国内用电需求较为强劲的省份。2013年，华润电力完成发电量1332.5亿千瓦时，较上年小幅增长9.8%；完成售电量1254.5亿千瓦时，同比增长10.0%。期内实现营业收入695.82亿港元，同比增长11.45%；受益于生产成本的降低，归属于母公司所有者净利润110.16亿港元，同比增长47.29%。

跟踪期内，煤炭市场供求形势较为宽松，煤炭价格持续低位运行。华润电力旗下控股及参股的位于山西、江苏、河南及湖南省的煤炭企业共产原煤1462万吨，较上年下降13.18%；主要是受煤炭市场低迷，产销量下降等因素的影响。

截至2013年底，华润电力服务区域包括江苏、浙江、广东、河北、河南、湖北、辽宁、湖南、云南、山西、内蒙古、黑龙江、甘肃、山东、安徽和北京等地区，拥有35个火力发电厂、2家水力发电厂、1家燃气发电厂与51个风电场，运营发电厂权益装机容量合计26921兆瓦，较上年增长6.53%。

消费品板块

公司消费品板块主要经营单位是华润创业，其零售业务采用多业态运营模式，主要业态包括大卖场、标准超市、VANGO便利店、Ole’、欢乐颂、VIVO等，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 个省、自治区、直辖市和特别行政区，100 多个重点城市，专注于零售、啤酒、食品及饮品四大业务。截至 2013 年底，公司经营超过 4600 家零售店铺。2013 年，零售业务营业额及归属于母公司所有者的净利润分别为 951.74 亿港元和 10 亿港元，较上年分别增长 19.1% 和下降 65.17%，净利润下降主要是受各地上调最低工资标准及行业正常加薪影响。

在啤酒业务上，2013 年 9 月完成对金威啤酒的收购，2013 年，啤酒业务整体销量达 117.22 亿升。截至 2013 年底，华润雪花啤酒旗下拥有啤酒厂超过 95 家，年产能超过 1900 万千升，拥有雪花、零点、蓝剑、黑狮、行吟阁、中华、圣泉、黄山和扎西德勒等 30 多个全国及区域啤酒品牌。期内营业额及归属于母公司所有者的净利润分别为 329.94 亿港元和 9.43 亿港元，同比增长 17.57% 和 14.58%。

食品业务方面，主要包括大米、果蔬、肉食、冷冻食品及现代农业产业 2013 年华润创业完成收购大米分销、生产及加工业务，并收购了水果加工分销业务，打造从源头到零售终端的纵向一体化全产业链。期内营业额为 120.69 亿港元，同比增长 16.28%；归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿港元，同比下降 83.99%，主要是由于该业务处于转型期，新业务尚处于培养阶段，未形成规模，从而影响了该业务的盈利能力。

饮品业务方面，2013 年饮品业务营业额及销量均显著增长，分别较去年上升 53.3% 和 41.0%，怡宝纯净水积极拓展全国，在中国纯净水市场位处领先地位。期内营业额为 73.05 亿港元，同比增长 53.27%；归属于母公司所有者的净利润 1.06 亿港元，同比增长 23.26%。

地产板块

公司地产板块的运营主体为华润置地，其商业模式为“住宅开发+持有物业+增值服务”。2013 年，受益于刚需拉动，中国房地产行业全年保持产销两旺的局面，华润置地实现的投资

和销售的大幅增长。2013 年，签约销售额 663.06 亿元，同比增长 27.0%，签约面积 578.23 万平方米，同比增长 22.1%。2013 年，华润置地实现营业收入 713.89 亿港元，归属于母公司净利润 146.96 亿港元，同比分别增长 60.9% 和 39.1%。

截至 2013 年底，华润置地共有 5 个万象城和 1 个五彩城投入商业运营，已经运营的持有投资物业建筑面积达 228.74 万平方米。

跟踪期内，华润置地以权益地价 395.36 亿元的价格增持了 34 宗土地储备，新增权益计容面积达 1009.66 万平方米，其中包括深圳前海、太原、厦门和石家庄等 4 个万象城综合体项目。华润置地控制投资节奏，谨慎购地。截至 2014 年 3 月底，华润置地储备计容面积 3580.91 万平方米，其中住宅 2931.92 万平方米。全国战略布局进一步完善，土地储备为公司中长期持续发展奠定了基础。

医药板块

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、华润双鹤药业股份有限公司等医药资产，在医药制造和流通领域具有很强的市场竞争力。截至 2013 年末，华润医药总资产 796.72 亿元，同比增长 16.71%；2013 年实现营业收入 924.33 亿元，同比增长 15.22%；实现经营利润 52.31 亿港元，同比增长 12.64%，整体规模位于中国医药行业前三强。

其他主要业务

1. 燃气业务

华润燃气控股及华润燃气（集团）有限公司（华润燃气）是华润旗下主营中国内地城市燃气业务的主体，其与中石化于 2007 年签署战略合作协议，在气源、技术、市场开拓等方面获得上游供应商的支持。截至 2013 年底，华润燃气运营 176 个燃气项目，较去年底增加 25 个，住宅接驳数达到 1841 万户，同比增长 31.22%。2013 年，华润燃气天然气销售量为 120.91 亿立方米，较上年增长 30.01%。2013 年，华润天然气营业收入及归属母公司所有者利润分别为

222.88 亿港元和 21.61 亿港元，同比分别增 13.77% 和 30.89%。

2. 水泥业务

跟踪期内，公司通过收购和新建水泥生产线产能保持快速扩张。截至 2013 年底，华润水泥经营 85 条水泥粉磨线及 39 条熟料生产线，水泥和熟料的年产能分别为 7550 万吨及 5100 万吨。2013 年，华润水泥营业额和净利润分别为 293.41 亿港元和 32.79 亿港元，分别同比增长 15.77% 和 39.83%。

六、财务分析

公司 2013 年财务报表经普华永道华永会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2013 年，公司新纳入合并范围二级子公司有一家，为太原华润煤业有限公司（以下简称“太原华润煤业”），该公司资产规模占公司总规模比例很小，不影响财务数据的可比性。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 8490.32 亿元，所有者权益 2491.59 亿元；2013 年公司实现营业总收入 4055.48 亿元，利润总额 367.56 亿元。

1. 盈利能力

伴随电力、医药、房地产、水泥、消费品等板块经营规模快速增长，2013 年公司实现营业收入 4055.48 亿元，同比增长 22.56%；实现利润总额 367.56 亿元，同比增长 16.63%。

2013 年公司盈利能力较强的消费品、地产及医药板块的收入占比之和有所增加，公司营业利润率从 23.12% 小幅上升至 23.72%；期间费用率从 15.63% 下降至 14.70%；投资收益 69.25 亿元，较上年的 64.50 亿元有所增加。营业外收入 23.64 亿元，较上年的 28.54 亿元下降 17.14%，主要是由于政府补助有所下降。

从盈利指标来看，2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.74% 和 10.91%，分别较 2012 年下降 1.83 和 0.27 个百分点。

跟踪期内，公司收入和利润规模持续增长，费用控制水平小幅提高，盈利能力有所增强。

2. 现金流

2013 年，公司经营活动现金流入为 4667.01 亿元，同比增长 14.01%，增长主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 4193.71 亿元，同比增长 17.66%；2013 年，经营活动现金流净额 473.30 亿元，同比增长 6.70%；2013 年公司现金收入比为 102.37%，较上年的 110.04% 有所下降，主要是由于跟踪期内，公司票据结算占比有所提高。整体看，公司经营活动现金流状况较为稳定。

跟踪期内，公司新建和收购活动仍然保持较大规模，但与上年相比有所下降。2013 年购建固定资产、无形资产和投资支付的现金两项支出分别为 476.61 亿元和 268.37 亿元，投资活动现金净流出为 376.07 亿元，较上年 39.69%。2013 年公司经营性现金流入规模能够覆盖投资活动支出，筹资活动现金净流入为 2.72 亿元，同比去年大幅下降。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 8490.32 亿元，较上年底增长 16.23%，从资产结构看，流动资产占 52.97%，非流动资产占 47.03%，流动资产占比较 2012 年下降 0.92 个百分点。

截至 2013 年底，公司流动资产规模 4497.06 亿元，同比增长 14.23%，其中，货币资金占 21.73%，应收账款占 8.37%，存货占 36.96%，构成较 2012 年底变化不大。截至 2013 年底，公司交易性金融资产 21.91 亿元，较 2012 年底的 2.41 亿元大幅增长，主要是 2013 年底子公司珠海华润银行持有的保本理财产品 15.65 亿元以及公司持有的股票投资公允价值增长 3.85 亿元；预付款项 223.12 亿元，同比增长 85.24%，主要来自于预付土地使用权资本化支出、预付租金的支出的增长。

截至2013年底，公司非流动资产3993.27亿元，同比增长18.57%，构成仍然以长期股权投资（占11.34%）、固定资产（占37.90%）和无形资产（占11.09%）为主，较2012年底变化不大。截至2013年底，公司固定资产原值2278.21亿元，累计折旧665.54亿元，减值准备99.12亿元，固定资产净额1513.55亿元，固定资产成新率66.44%，成新率不高。

跟踪期内，公司资产规模明显增长，结构变化不大，资产流动性一般。

截至2013年底，公司负债规模5998.73亿元，同比增长16.58%，从构成看，流动负债占67.80%，非流动负债占32.20%，流动负债占比较2012年底提高2.88个百分点。

截至2013年底，公司流动负债4066.97亿元，同比增长21.75%，从构成看，短期借款占10.05%，应付账款占18.30%，预收款项占19.97%，其他应付款占11.94%，应付账款、预收款项占比有所增长，其他应付款占比有所下降，整体变化不大。

截至2013年底，公司非流动负债规模1931.76亿元，同比增长7.01%，构成仍然以长期借款（占63.08%）和应付债券（占31.14%）为主；公司债务规模3597.50亿元，同比增长12.86%，从构成看，短期债务占49.41%，长期债务占50.59%，长期债务占比较高。

截至2013年底，公司资产负债率较上年略有提高，为70.65%，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较上年略有下降，分别为59.08%和42.21%，公司债务负担变化不大。

截至2013年底，公司所有者权益2491.59亿元，同比增长15.40%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长；归属于母公司所有者权益为1220.03亿元，其中，实收资本占12.98%、资本公积占20.88%、盈余公积占2.42%，未分配利润占63.72%，公司所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

2013年底，公司流动比率和速动比率分别

为110.58%和69.71%，分别较上年下降7.27和2.28个百分点；经营现金流动负债比为11.64%，较上年下降1.64个百分点。结合考虑公司负债中不需偿付的预收款项较多，以及货币资金较大，其短期偿债能力良好。

2013年，公司全部债务和EBITDA均增长较快，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA两项指标较上年小幅变化，分别为6.03倍和5.91倍，长期偿债能力仍很强。

“08华润债1”和“09华润债1”分别于2018和2019年到期，本金规模分别为60亿和30亿，“08华润债2”和“09华润债2”分别于2023和2014年到期，本金规模分别为25亿和20亿，“11华润MTN1”和“11华润MTN2”金额分别为50亿元、100亿元，于2021和2016年到期，上述待偿债券期限分布合理。

上述存续债券本金合计285亿元。2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营性现金流净额分别为合计本金的2.14倍、16.38倍和1.66倍。公司对其保障能力很强。

“08华润债1”、“08华润债2”、“09华润债1”、“09华润债2”均由母公司中国华润总公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信对中国华润总公司跟踪评级，维持主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

5. 抗风险能力

基于公司股东背景、核心业务的行业地位和竞争优势、以及良好的财务状况等，联合资信认为，公司的综合抗风险能力极强。

七、结论

综合上述，联合资信维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“08华润债1”、“08华润债2”、“09华润债1”、“09华润债2”、“11华润MTN1”和“11华润MTN2”的信用等级为AAA。

附件 1 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	769.27	850.55	1090.13
资产总额(亿元)	5923.92	7304.58	8490.32
所有者权益(亿元)	1940.85	2159.08	2491.59
短期债务(亿元)	1134.76	1519.89	1777.50
长期债务(亿元)	1411.12	1667.81	1820.00
全部债务(亿元)	2545.88	3187.70	3597.50
营业收入(亿元)	2808.24	3309.10	4055.48
利润总额(亿元)	287.51	315.15	367.56
EBITDA(亿元)	485.20	545.91	608.48
经营性净现金流(亿元)	201.05	443.57	473.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.90	10.06	9.58
存货周转次数(次)	2.12	1.82	1.87
总资产周转次数(次)	0.53	0.50	0.51
现金收入比(%)	90.75	110.04	102.37
营业利润率(%)	22.47	23.12	23.72
总资本收益率(%)	7.34	7.57	5.74
净资产收益率(%)	11.52	11.18	10.91
长期债务资本化比率(%)	42.10	43.58	42.21
全部债务资本化比率(%)	56.74	59.62	59.08
资产负债率(%)	67.24	70.44	70.65
流动比率(%)	118.13	117.85	110.58
速动比率(%)	71.48	71.99	69.71
经营现金流动负债比(%)	8.04	13.28	11.64
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	5.22	6.03
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	5.84	5.91

附件 2 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(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%
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	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
 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

附件 3 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。