

信用评级公告

联合〔2021〕8883号

联合资信评估股份有限公司通过对华润股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的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，华润股份有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月十六日

华润股份有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 9 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				—

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

华润股份有限公司（以下简称“公司”或“华润股份”）是以消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融七大战略业务单元为主业的中央直属大型集团企业。近年来，公司在多元化产业布局、核心业务经营、细分产业地位及政府支持等方面优势突出；资产、权益规模不断增长，利润水平不断提升，盈利能力稳健，债务负担可控。公司拥有华润电力、华润置地、华润啤酒、华润医药、华润燃气、华润水泥等多家上市公司。2020 年，子公司华润置地在开发销售与土地储备方面稳定发展，华润置地控股子公司华润万象生活有限公司（以下简称“华润万象生活”）在香港交易所主板上市，整体实力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，传统零售业受网络销售及疫情冲击、房地产政策调控影响的不确定性等因素可能对公司相关业务经营和整体战略规划实施带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障程度高。

公司多元化的产业布局有助于平滑单一产业的市场风险，且公司对各大运营板块制定了清晰的发展战略，2021 年上半年公司整体业务保持稳定增长。未来随着各项业务的稳步推进，公司竞争实力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，风险极低。

优势

1. 公司是多元化经营的大型国有集团企业，整体规模优势明显。作为全球 500 强企业之一，公司经营围绕消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融七大战略业务单元，拥有华润电力、华润置地、华润啤酒、华润医药、华润燃气、华润水泥等多家上市公司，并拥有

分析师：刘祎烜 李林洁

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

雪花、怡宝、华润万家、万象城、999、双鹤、东阿阿胶、江中等多个著名品牌。

2. 公司资产规模稳步增长，资产质量良好，整体盈利能力强。近年来，公司资产规模稳定增长，现金类资产充裕，营业收入和利润规模不断攀升，整体盈利能力稳健。

3. 华润置地在开发销售与土地储备方面稳定发展，华润万象生活在香港上市，房地产板块发展良好。2020年，华润置地签约销售额和签约面积分别同比增长17.54%和7.09%；合同销售平均售价同比增长9.76%；截至2020年底，华润置地总土地储备面积达6809万平方米；华润万象生活在香港交易所主板上市，当年实现营业收入人民币67.80亿元。

4. 公司EBITDA及经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障程度高。2018—2020年，公司EBITDA对本期中期票据保障倍数分别为53.79倍、53.89倍和57.19倍；同期，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为34.61倍、44.32倍和46.10倍。

关注

1. 近年来，零售行业新业态的冲击及房地产行业政策调整对公司经营造成一定影响。网络销售快速发展对传统零售业形成一定的冲击和压力，房地产调控政策的影响仍具不确定性，对公司相应子板块的经营形成一定压力。

2. 公司地产类存货金额大，对资产流动性有一定影响。截至2020年底，公司房地产在建开发产品达3378.46亿元，占存货账面余额的79.38%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	1922.09	1761.30	2212.30	2641.64
资产总额(亿元)	14579.84	16459.52	18302.71	20020.16
所有者权益(亿元)	4085.83	5262.76	5999.36	6346.39
短期债务(亿元)	3108.75	2992.76	3697.26	4197.51
长期债务(亿元)	2280.45	2607.73	2562.81	2702.49
全部债务(亿元)	5389.20	5600.49	6260.07	6900.01
营业收入(亿元)	6084.72	6544.23	6861.35	3474.16
利润总额(亿元)	663.93	742.15	812.14	427.94
EBITDA(亿元)	1075.80	1077.78	1113.56	--
经营性净现金流(亿元)	692.18	886.36	922.05	-58.18
营业利润率(%)	26.29	25.16	24.68	23.45
净资产收益率(%)	11.11	10.01	9.88	--
资产负债率(%)	71.98	68.03	67.22	68.30
全部债务资本化比率(%)	56.88	51.55	51.06	52.09
流动比率(%)	105.22	113.55	109.67	109.84
经营现金流动负债比(%)	8.65	10.59	9.76	--
现金短期债务比(倍)	0.67	0.66	0.65	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	5.29	6.55	7.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	5.20	5.62	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	791.29	973.09	1099.40	1290.52
所有者权益(亿元)	341.28	467.47	536.69	527.10
全部债务(亿元)	364.27	454.17	474.43	540.98
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-12.64	24.12	73.04	-9.60
资产负债率(%)	56.87	51.96	51.18	59.16
全部债务资本化比率(%)	51.63	49.28	46.92	50.65
流动比率(%)	132.29	723.34	198.16	98.83
经营现金流动负债比(%)	-3.40	-19.45	-5.62	--

注：2021 年半年度财务数据未经审计；2021 年半年度现金类资产未剔除受限类货币资金；合并口径其他流动负债、其他金融类流动负债和吸收存款及同业存放中的有息债务已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021-7-28	刘祎烜 李林洁	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2008-5-28	张莉 刘小平	企业主体评级方法（2008 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由华润股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

华润股份有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

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，由中国华润有限公司（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发起组建的股份有限公司，中国华润以所持有的全部净资产作为出资，占全部股东出资总额的 99.9842%，其余四家股东各以现金出资，占出资总额的 0.0039%。

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。截至 2021 年 6 月底，公司实收资本为人民币 164.67 亿元，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。公司实际控制人为国务院国资委。

公司业务涉及消费品及医药、能源、房地产及金融、水泥等行业。经营范围包括：金融保险、能源交通、电力通讯、仓储运输、食品饮料生产企业的投资；商业零售企业（含连锁超市）的投资与管理；石油化工、轻工纺织、建筑材料产品的生产；电子及机电产品的加工、制造、批发零售；物业管理；酒店经营管理；民用建筑工程的施工、民用建筑工程的外装修和室内装修；技术交流。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 18302.71 亿元，所有者权益合计为 5999.36 亿元（含少数股东权益 2918.61 亿元）。2020 年，

公司实现营业收入 6861.35 亿元，利润总额 812.14 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 20020.16 亿元，所有者权益合计 6346.39 亿元（其中少数股东权益 3091.33 亿元）；2021 年 1—6 月实现营业收入 3474.16 亿元，利润总额 427.94 亿元。

公司地址：深圳市南山区科苑南路2666号中国华润大厦；法定代表人：王祥明。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册银行间债券市场债务融资工具（中市协注〔2020〕TDFI 76号），本期拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为20.00亿元，期限为五年，按年付息，到期一次性偿还本金。本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、

薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均

增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2017 - 2021年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历

史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年CPI温和上涨，PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%；6月涨幅小幅回落至8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2020年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2—M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元,同比增长 21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%,上半年财政收入增速较快。从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的

5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定

资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

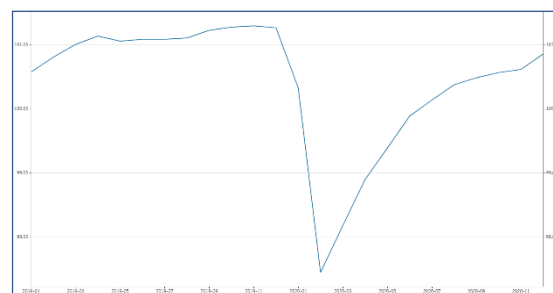
1. 房地产行业

(1) 行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建设项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数
(频率:月)



资料来源: Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米(占87.96%)，同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

(2) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019

年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 2 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件/发布机构名称	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管

和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表 3 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例

2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

2. 零售行业

2020年零售行业受新冠肺炎疫情影响较大，受冲击大的主要集中在实体零售企业，新冠肺炎疫情推动消费渠道向线上转移，网上零售额较上年有所增长，占社会消费品零售额比重提高。实体零售企业中，百货企业受疫情冲击明显，经营业绩受到了严重影响。受居家隔离、餐饮停业、农贸关停等多种因素驱动，超市企业凭借强大的供应链、控费以及议价能力，承担起居民的基础物资供应并取得了稳健的业绩。

随着国民经济的发展，零售业在中国国民经济中占有相当重要的地位。2020年新冠肺炎疫情冲击下，首当其冲的是实体零售企业，根据国家统计局统计，2020年，社会消费品零售总额391981亿元，同比下降3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.1%。受新冠肺炎疫情影响，2月份社会消费品零售总额当月增速降至低点，疫情缓和后，社会消费稳步复苏，二季度以来零售行业景气度逐步回暖，在第三季度社会消费品零售总额当月同比由负转正。2020年底，零售行业整体继续恢复但略低于预期。

按经营单位所在地分，2020年，城镇消费品零售额为339119亿元，同比下降4.00%；乡村消费品零售额为52862亿元，同比下降3.20%。按消费类型分，2020年，餐饮行业收入为39527亿元，同比下降16.60%；商品零售行业收入为352453亿元，同比下降2.30%。

零售行业已经形成百货店、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态发展局面，其中百货企业受疫情冲击较大，百货、专业店在疫情期间客流骤减，经营业绩受到了严重影响。按零售业态分，2020年，限额以上零售单位中的超市零售额比上年增长3.10%，

百货店、专业店和专卖店分别下降9.80%、5.40%和1.40%；零售市场环境不断改变，超市增速放缓，实体零售企业面临较大压力。

近年来，网络零售对传统零售业带来了较大的冲击，不断挤压实体零售的市场份额。电子商务凭借低廉的价格，快捷的支付方式以及送货上门的服务成为更多消费者首选的购物方式，对消费的促进力度越来越强。面对电商发展带来的压力，传统企业纷纷发力电商，利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面优势，开展O2O的多渠道经营探索。2020年初以来，疫情对线下消费的影响逐渐消退，但消费者的消费习惯已经形成，线上消费热情依然高涨。2020年，全国网上零售额达11.76万亿元，同比增长10.90%，实物商品网上零售额达9.76万亿元，较上年增长14.80%，占社会消费品零售总额的比重为24.90%，比上年提高4.2个百分点，在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长30.60%、5.80%和16.20%，疫情期间，社会消费品零售总额口径线上渗透率持续提升。与其他国家相比，渗透率已较为饱和。随着线上零售逐渐饱和，我国电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势。

消费者如今的购买行为往往跨越多个渠道：搜索、比较、决策和购买在多个渠道完成，网络口碑和朋友推荐对其影响至关重要，消费者利用技术和主动获取信息的能力提高。从零售商角度看，未来实体零售商和网络零售商将长期共存。传统零售商在积极地向线上拓展业务，以获得渠道拓展，打造跨渠道消费体验，为消费者提供更多样和有价值服务。淘宝、京东等网上零售商也在向线下部署业务，如建立线下提货点、开门店或体验店、与实体店联合促销等，以期获得商品展示、方便消费者试

用、降低配送复杂度、提供跨渠道消费体验等。

从行业政策看，第十三届全国人大四次会议《政府工作报告》中提出，“运用好‘互联网+’，推进线上线下更广更深融合，发展新业态新模式，为消费者提供更多便捷舒心的服务和产品”“引导平台企业合理降低商户服务费”

“保障小店商铺等便民服务业有序运营”“健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费”等。政府从实施扩大内需战略，全面促进消费，积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，鼓励社区零售稳健发展，支持发展农村电商和物流等方面提出了提振消费信心的新零售相关政策。

3. 医药制造行业

(1) 行业概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；但随着销售费用率的下降，2020 年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

医药制造业可分为七个子行业，分别为：化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、中成药制造业、中药饮片制造业。医药制造业与民众健康密切相关，是我国国民经济的重要组成部分，其行业高增长和高收益性非常突出。进入 21 世纪以来，我国医药制造业保持快速增长势头，行业总产值增长率均高于同期 GDP 增长率。

近年来，我国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017—2019 年，我国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为 12.5%、12.4%和 7.4%，2017—2018 年我国医药制造业整体运行平稳，2019 年起增速有所放缓。2020 年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入 24857.3 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年下降 2.9 个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、

医药制造行业经营情况逐步改善，2020 年规模以上医药制造企业实现利润总额 3506.7 亿元，同比增长 12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

从行业主体数量来看，截至 2020 年底，我国规模以上医药制造业企业为 7665 家，较上年底增加 273 家；亏损企业 1344 家，较上年底增加 193 家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额将得到进一步提升。

(2) 行业政策

2020 年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

从发布主体来看，2020 年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占 27%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占 63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除日常审批管理工作（占 46.55%）外，对医疗器械的监管（占 27.59%）有所增加。

2020 年 3 月 5 日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》发布，意见明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局公布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》等。

2020 年 3 月 30 日，国家市场监督管理总局官网公布 2020 新版《药品注册管理办法》，

并于 2020 年 7 月 1 日起正式施行。该办法强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展。国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系。

2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020 年 1 月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号（财税金融类 276 号）提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

2021 年 2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“政策措施”）。政策措施指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，

鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；政策措施同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

五、基础素质分析

公司作为实行多元化经营的国有大型集团企业，拥有多家上市公司，跨行业经营整合能力强，高级管理人员具备丰富管理经验，整体规模优势明显。

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为人民币 164.67 亿元，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，公司实际控制人是国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司业务单元布局以消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融七大板块为主，拥有雪花、怡宝、华润万家、万象城、999、双鹤、东阿阿胶、江中等多个著名消费品牌，跨地区、跨行业、利用多种资源进行快速整合的能力突出。

公司通过全资子公司华润（集团）有限公司（下称“华润集团”）持有华润电力控股有限公司（下称“华润电力”，股票代码 00836.HK）、华润置地有限公司（下称“华润置地”，股票代

码 01109.HK)、华润啤酒(控股)有限公司(下称“华润啤酒”,股票代码 00291.HK)、华润医药集团有限公司(下称“华润医药”,股票代码 03320.HK,于 2016 年 10 月 28 日上市)、华润

燃气控股有限公司(下称“华润燃气”,股票代码 01193.HK)、华润水泥控股有限公司(下称“华润水泥”,股票代码 01313.HK)等多家上市公司。

表 4 公司旗下主要上市公司 2020 年及 2021 年上半年财务概况

2020 年						
名称	持股比例 (%)	资产总额	所有者权益	营业额	除税前溢利	经营活动现金流净额
华润电力(亿港元)	62.95	2596.32	1059.51	695.51	114.70	207.02
华润置地(亿元)	59.55	8690.41	2562.42	1795.87	601.72	223.28
华润啤酒(亿元)	51.91	437.75	212.74	314.48	30.09	44.80
华润医药(亿港元)	53.04	2093.72	800.29	2004.23	70.76	97.02
华润燃气(亿港元)	61.47	938.71	468.68	558.64	89.90	107.37
华润水泥(亿港元)	68.72	685.32	500.25	400.87	118.93	102.68

2021 年 1—6 月						
名称	持股比例 (%)	资产总额	所有者权益	营业额	除税前溢利	经营活动现金流净额
华润电力(亿港元)	62.95	2682.28	1110.07	422.39	60.56	42.35
华润置地(亿元)	59.55	9215.65	2660.50	737.42	248.30	--
华润啤酒(亿元)	51.91	528.93	251.49	196.34	59.91	63.50
华润医药(亿港元)	53.04	2340.01	842.71	1144.88	51.66	--
华润燃气(亿港元)	61.47	994.47	501.38	344.16	56.72	--
华润水泥(亿港元)	68.72	695.62	521.94	201.80	48.64	-15.95

注: 1. 上表中对华润电力的持股比例是公司通过华润集团和华润集团(电力)有限公司合计持有股权的比重; 2. 对华润置地的持股比例是公司通过华润集团下属全资子公司 CRH (Land) Limited 和 Commotra Company Limited 合计持有股权的比重; 3. 对华润啤酒的持股比例是公司通过华润集团下属全资子公司华润集团(啤酒)有限公司和合贸有限公司合计持有股权的比重; 4. 对华润燃气的持股比例是公司通过华润集团下属全资子公司华润集团(燃气)有限公司和合贸有限公司合计持有股权的比重; 5. 对华润水泥的持股比例是公司通过华润集团下属全资子公司华润集团(水泥)有限公司和合贸有限公司合计持有股权的比重

资料来源: 联合资信根据公开数据整理

3. 人员素质

公司设股东大会、董事会和监事会, 董事会设有董事8名(包括董事长1名), 监事会设有监事3名。公司董事、监事及高级管理人员的设置符合《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规以及公司章程的有关规定。

王祥明先生, 本科学历, 毕业于南京工业大学, 现任华润股份董事长及总经理、华润集团董事长、华润置地董事会主席。高级工程师、全国劳动模范、享受国务院特殊津贴。历任中国建筑集团有限公司董事、总经理, 中国建筑股份有限公司总裁、董事。

马璐女士, 硕士学历, 现任华润股份董事、华润集团董事。历任国家电力投资集团公司副总经理、国家核电技术有限公司副总经理、中

国技术进出口总公司副总经理。

潘福先生, 硕士学历, 现任华润股份董事、华润集团董事。历任南方电网有限责任公司计划发展部主任、南方航空股份有限公司监事会主席。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信息报告(中征码: 1101000004611732), 截至2021年9月2日, 公司本部近三年无不良信贷信息记录。

六、管理分析

公司多元化发展的业务模式对自身的管

理能力要求很高，考虑公司治理结构健全，公司整体管理风险低。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》制定《公司章程》，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。董事长是公司的法定代表人。

公司设董事会，是公司经营管理的最高决策机构。董事会由8名董事组成，董事长1人。董事长由全体董事过半数选举产生和罢免，公司设1名总经理。

公司监事会成员为3人。

2. 内部管理

公司在多元化发展过程中，为实现资源合理配置和发挥不同业务间的战略协同功能，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。

财务管理方面，公司建立了以价值创造为核心的5C价值型财务管理制度，公司统一制定财务管理制度，各利润中心在不抵触公司财务制度的情况下，可根据利润中心的实际情况进行细化和修订。

投资管理方面，公司为了实施总体战略、行业战略及利润中心竞争战略，从而达到合理配置资源，优化资产结构，做大做强主业的目的，制定了公司投资管理体制，促进了投资决策的程序化、科学化，保证公司的可持续发展。投资管理制度对公司投资项目选择、可行性研究、项目评估、项目批准、项目管理都做出了明确规定。公司重大投资项目的决策权在公司董事会，如投资项目的投资指标不能达到公司规定标准，董事会将不予批准。

内部资金管理方面，公司建立了对库存现

金、银行关系管理、银行户口及存款、银行付款、对外融资、内部存贷、项目付款、担保及金融市场投资等方面的资金管理制度，并统一纳入集团资金管理体系，资金管理模式分为集团总部资金中心及各上市公司资金中心进行管理。公司实行资金集中管理政策，除资金归集外，公司内部关联企业之间的资金往来，需经过相应内部审批程序，并明确往来双方的权利义务。

子公司管理方面，公司在战略管理、财务管理、人力资源管理、审计管理、信息化管理、法律事务管理和后勤管理等多个管理制度方面均涉及了对子公司的管理要求。如资金管理方面对属下全资及附属公司融资活动实施集中管理，公司财务部统一负责本部、全资及附属公司外部融资活动的组织和实施以及对公司内部融资的审核和报批；投资管理方面公司总部设立了重大投资项目会商制度，负责重大投资项目的评审工作，各下属公司重大投资项目均需报公司会商通过。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务涉及消费品、医药、能源、房地产、金融和水泥等行业，近年来主营业务收入规模稳定增长，综合毛利率水平有所波动，公司主业盈利能力强。

近年来，公司主营业务收入稳定增长，2020年，公司实现主营业务收入6861.35亿元，同比增长4.85%，增长主要来自房地产及金融业务。从收入构成来看，消费品及医药业务是公司收入重要板块，2020年实现收入3023.41亿元，其中，2020年处方药业务受疫情影响，医药板块整体收入规模有所下降，2020年实现收入1785.18亿元；消费品业务包括零售和食品饮料业务，2020年上半年受到新冠疫情影响，下半年得到恢复。2018—2020年，房地产及金融板块主营业务收入持续增长，2020年实现收入2050.92亿元，其中，房地产业务实现

收入 1834.69 亿元。能源板块和水泥板块近三年收入规模保持稳定,2020 年分别实现主营业务收入 1114.83 亿元和 356.34 亿元。

毛利率方面,2018—2020 年,公司主营业务综合毛利率分别为 29.86%、28.42%和 27.76%。其中,房地产及金融板块毛利率持续下滑,2020 年为 27.99%;消费品及医药业务近三年波动较大,2020 年毛利率同比增长至 18.93%。

2021 年 1—6 月,公司主营业务实现收入 3474.16 亿元,同比增长 24.66%,主要系上年同期疫情对公司业务运营影响下降所致;当期主营业务综合毛利率为 25.64%,同比变动不大。从收入构成来看,消费品及医药仍是公司主要收入来源,2021 年上半年实现收入 1627.81 亿元,同比增长 8.63%,板块毛利率为 19.69%;同期,房地产及金融业务实现收入 857.10 亿元,同比增长 56.84%,板块毛利率为 31.89%。

表 5 2018—2021 年 6 月公司主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
消费品及医药	3058.00	50.26	24.07	3205.00	48.98	11.78	3023.41	44.06	18.93	1627.81	46.85	19.69
能源	1111.00	18.25	24.66	1126.00	17.20	16.99	1114.83	16.25	26.14	639.43	18.41	22.19
房地产及金融	1327.00	21.82	44.76	1644.00	25.13	40.38	2050.92	29.89	27.99	857.10	24.67	31.89
水泥	336.00	5.52	40.18	352.00	5.38	29.61	356.34	5.19	39.00	168.22	4.84	31.08
制造业	250.00	4.11	13.60	210.00	3.21	11.53	209.70	3.06	15.84	111.98	3.22	19.85
其他	3.00	0.04	--	6.00	0.09	8174.15	106.15	1.55	277.74	69.62	2.00	115.54
合计	6085.00	100.00	29.86	6544.00	100.00	28.42	6861.35	100.00	27.76	3474.16	100.00	25.64

注:其他板块包含内部抵消项

资料来源:公司提供

2. 业务经营

(1) 消费品

公司零售业务板块主要由零售、啤酒和食品饮料业务组成,业务覆盖区域广,业态完整,行业地位显著;啤酒及食品饮料业务以“雪花”“喜力”“怡宝”系列品牌为核心,产品结构完善,规模效应显著,市场竞争力及品牌实力强,收入利润贡献稳定。

公司消费品业务主要集中在华润集团本部及其下属子公司华润创业有限公司(下称“华润创业”,持股100%)。

零售业务

公司零售业务主要包括超市、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、Ole、Blt、

VANGO、Pacific coffee等多个品牌,区域遍布华东、华南、华北、西北、东北、中原以及香港等全国32个省、自治区、直辖市和特别行政区,100多个重点城市。

从各零售业态看,公司大卖场业态营业面积一般为8000~15000平方米,经营2~3万种商品,满足一站式购物和休闲、交流消费需求;标准超市业态营业面积一般为500~800平方米,主要为社区消费者提供便利、快捷、亲民、新鲜的服务;VANGO便利店24小时服务,营业面积为30~120平方米,主要满足时尚快捷消费需求;Ole营业面积为4000~6000平方米,旨在为都市生活创造的体验式超市,面向高档消费群体,进口商品占比70%以上;欢乐颂经营面积8~10万平方米,以所在的区域家庭消费

者为主要服务对象。

从采购模式看，公司零售业务主要采用购销、代销、联营、租赁等方式；物流配送模式包括配送、直通，此外还有供应商直送门店。

啤酒业务

华润啤酒作为华润创业下属上市公司，于2015年9月由原港股上市公司华润创业剥离非啤酒业务后更名而来（现华润创业为新设立企业），主要从事啤酒酿造、产品销售。

新冠肺炎疫情期间，啤酒行业受影响较大，华润啤酒采取多项销售措施，扩展销售渠道，维护产品价格。收购喜力（中国）企业管理有限公司等七家喜力系企业后，华润啤酒继续加强高档品牌建设，加大品牌培育推广的投入，进一步完善高端啤酒产品结构。2020年，中高档啤酒销量同比增长11.10%至14.60亿升。由于新冠肺炎疫情影响，整体啤酒市场容量下降，2020年华润啤酒营业额同比下降5.25%至314.48亿元。同时，华润啤酒还在多地推行不含瓶销售及啤酒销量下降，抵消了产品结构提升带来的销售成本上升的影响，2020年华润啤酒整体销售成本同比下降7.6%，平均销售价格同比下降2.4%，综合上述原因，华润啤酒综合毛利率同比上升1.6个百分点。

2020年，华润啤酒持续推进优化产能，去除低效产能，年内已停运4家啤酒厂，确认固定资产减值和存货减值分别为5.74亿元和3.95亿元。截至2020年底，华润啤酒在中国内地25个省、市、区经营70家啤酒厂，年产能约187.50亿升，当年实现销量111亿升。

食品饮料业务

公司食品相关业务以华润五丰有限公司（以下简称“华润五丰”）为经营主体，集食品研发、生产、加工、批发、零售、运输和国际贸易于一体；主要业务包括大米、果蔬、肉食、冷冻食品、进口食品及现代农业产业，同时负责运营华润希望小镇产业发展项目；业务区域覆盖中国内地及香港市场。公司旗下拥有五丰、禾珠、一品国香、利是、田夫、联合康康、

喜上喜、黎红、富春、上口爱等多个知名品牌。

在香港，华润五丰是最大的中国食品经销商之一，鲜肉、冻肉及中国特色食品在香港市场占主导地位；在国内，华润五丰开展种植、养殖、屠宰及食品研发、加工、生产等业务，已进入华南、华东、华北、西北、东北等多个区域。此外，华润五丰还在国内开展进口食品的代理及分销业务。

公司饮品业务以华润饮料为经营主体，主营“怡宝”牌系列饮用纯净水，并陆续推出“魔力”、“午后奶茶”等饮料，“怡宝”牌纯净水先后被认定为中国名牌、中国驰名商标及最具市场竞争力品牌。

（2）医药业务

受疫情影响及集中采购等政策影响，制药板块抗感染、输液类和心脑血管类处方药品业务收入下降，华润三九抗感染业务受疫情影响较大；自我诊疗类业务中，东阿阿胶通过去库存和扩展销售渠道实现转亏为盈；医药商业板块稳步发展。医药板块整体利润水平有所下降，但整体盈利能力仍较强。

公司医药板块经营主体为华润医药，华润医药是在重组华源集团、三九集团医药资源的基础上，于2007年成立的一家从事药品制造、分销的港股上市公司。华润医药的业务涵盖了中药、化学药、生物药、天然药物、原料药中间体、营养保健品、医疗器械、制药装备和医药流通等领域，近年来，通过并购重组、市场拓展，经营规模持续提升。

截至2020年底，华润医药总资产1762.16亿元，权益总额673.56亿元，2020年实现营业额1686.84亿元，净利润为27.75亿元，同比下降5.74%，华润医药营业额主要源于制药、医药分销和药品零售3个板块，分别贡献营业额的14.6%、82.2%及3.2%。受制药业务平均毛利率降低及附加值较低的医药分销业务收入占比增长的影响，公司医药业务综合毛利率同比减少0.5个百分点至16.10%。

华润医药旗下拥有华润三九医药股份有

限公司（下称“华润三九”，股票代码000999.SH），通过全资子公司华润医药控股有限公司（下称“华润医药控股”）持股63.63%，以及东阿阿胶股份有限公司（下称“东阿阿胶”，股票代码000423.SZ，通过下属公司持股32.00%）、华润双鹤药业股份有限公司（下称

“华润双鹤”，股票代码600062.SH，通过下属公司持股59.99%）和江中药业股份有限公司（下称“江中药业”，通过下属公司持股43.03%）等4家上市公司和华润医药商业集团有限公司（医药流通业务）。

表6 华润医药下属4家上市公司经营业务以及2019年—2021年上半年财务状况（单位：亿元）

公司名称	细分行业	经营产品	时期	总资产	净资产	营业收入	利润总额
东阿阿胶	营养保健品	主要经营中成药、保健品、生物药、药用辅料等品种，国内最大阿胶及系列产品生产企业	2019年	116.54	100.23	29.59	-5.05
			2020年	109.50	97.77	34.09	1.66
			2021年6月	112.56	97.07	16.87	1.89
华润三九	中药、化学药	主要经营自我诊疗（CHC）和处方药两大类业务，拥有999全系列家庭用药品牌及999皮炎平、999感冒灵、三九胃泰、999强力枇杷露等产品品牌	2019年	201.04	128.82	147.02	25.69
			2020年	220.10	140.59	136.37	20.59
			2021年6月	226.72	149.94	77.57	17.29
华润双鹤	化学药	搭建了慢病普药、专科业务和输液业务三大业务平台；慢病业务拥有糖适平、匹伐他汀钙片、压氏达等核心产品，在降压领域形成了全品类产品线；基础输液业务保持输液行业第一梯队水平	2019年	112.77	86.77	93.81	12.62
			2020年	124.16	93.77	85.04	12.15
			2021年6月	134.39	101.37	46.30	7.30
江中药业	中药、营养保健品	主要经营非处方药及营养保健品两大类业务，拥有江中健胃消食片及江中系列产品、初元、参灵草等重点产品	2019年	47.59	39.24	24.49	5.66
			2020年	49.24	42.51	24.41	5.79
			2021年6月	51.30	43.92	12.66	3.71

资料来源：上市公司财务报告

2020年，华润医药制药业务、医药分销和药品零售业务收入占比分别为14.6%、82.2%以及3.2%。

制药业务方面：截至2020年底，华润医药共生产和销售超过560种医药产品，其中将近300中药品进入国家医保名录。2020年，制药业务实现营业收入322.07亿港元，同比下降4.7%；制药业务毛利率同比下降2.7个百分点至60.5%，主要系毛利率水平较高的处方药产品收入比重减少所致。制药板块中处方药品实现营业收入157.10亿港元，同比下降13.8%，主要受疫情影响及集中采购等政策影响，抗感染、输液类和心脑血管业务收入出现下降；自我诊疗业务（CHC：主要为非处方药及保健品）实现营业收入146.46亿港元，同比增长10.6%，主要系东阿阿胶通过去库存和扩展销售渠道，阿胶系列产品收入大幅增长所致。同期，制药业务中化药、中药及生物药收入占比分别为45.9%、45.0%和0.5%。

医药商业方面：截至2020年底，华润医药分销网络已覆盖全国28个省、直辖市及自治区，客户数量超过11万家，包括二、三级医院8003家，基层医疗机构将近7万家（2020年新增2.22万家）；华润医药积极完善医疗器械分销业务，并向生产端延伸，不断发展医院药械供应链管理项目专业服务。零售业务方面，2020年以来，华润医药继续加强零售门店标准化经营与管理，共有862家自营零售药房，其中高值药品直送业务（DTP）等专业药店总数已达194家，覆盖全国21个省份93个城市，由于DTP业务收入增速较快，但毛利率较低，华润医药零售业务整体毛利率同比下降2.2个百分点至10.3%；华润医药还成立了新零售事业部，加快互联网诊疗服务发展，线上交易额大幅提高。2020年，华润医药分销和零售业务营业收入分别为1644.41亿港元和64.67亿港元。由于高毛利率的器械业务收入增长较快，分销业务毛利率同比上升0.2个百分点至7.1%；

零售业务营业收入及毛利率变化不大。

研发方面，华润医药持续加大研发投入，2020年，研发总支出约14.98亿港币。2020年以来，华润医药新获得专利授权86项，新申请专利99项；包括苯磺酸氨氯地平片（2.5mg）、注射用头孢比罗酯钠（国内首个批准注册的第五代头孢抗生素）及普瑞巴林胶囊在内的六个药品获得国家药品监督管理局下发的生产批件；建设完成小分子新药和抗体药物早期研发平台，通过参股方式获得多肽药物和生化提取药物研发技术平台。华润医药重点开展的一致性评价专项项目64个，其中20个项目已开展生物等效性临床试验，年内内蒙脱石散、缬沙坦胶囊、米非司酮片（200mg）、米索前列醇片、匹伐他汀钙片、蒙脱石颗粒和缬沙坦氢氯噻嗪片共七个药品通过一致性评价。

并购方面：2020年1月，华润三九支付对价14.20亿元收购澳诺（中国）制药有限公司（以下简称“澳诺制药”）100%股权。本次收购有助于建设儿童健康领导品牌，完善自我诊疗品类布局。2020年9月，华润医药控股与深圳市高特佳投资集团有限公司和博雅生物制药集团股份有限公司（以下简称“博雅生物”）签署了协议。交易完成后，华润医药控股将持有博雅生物30.00%股份，并拥有其10.97%股份对应的表决权，成为博雅生物控股股东。华润医药通过本次投资，开拓血液制品领域布局，加快生物药业务板块的发展。

（3）能源业务

公司能源板块业务主要由电力业务和燃气业务构成。近年来，公司电力业务可再生资源装机占比持续提升，受益于原材料价格持续下行，公司电力业务利润规模大幅增长；环保政策持续推行，公司燃气业务持续扩张，盈利规模稳定增长，受益于气源采购结构优化，毛利率有所上升。

电力业务

截至2020年底，华润电力旗下运营37座

燃煤发电厂、119座风电场、25座光伏发电厂、2座水力发电厂和3座燃气发电厂，合计运营权益装机容量为43365兆瓦（较上年底增长7.36%）。其中，火电运营权益装机容量为32127兆瓦（占74.1%），2020年新投产火电运营权益装机容量为1470兆瓦；风电、水电及光伏发电等清洁能源电厂运营权益装机容量为11238兆瓦（风电、水电及光伏分别占92.51%、2.49%和5.00%），占总运营权益装机容量约25.9%，较2019年底比重上升2.6个百分点。

2020年，华润电力继续开发和建设清洁能源，现金资本开支的79.84%用于风电厂、光伏电站及水电站建设，在建的风电、水电和光伏权益装机容量分别为1119兆瓦、107兆瓦和2兆瓦。华润电力全年实现营业收入695.51亿港元，同比增长2.6%，其中可再生能源净利润贡献为41.93亿港元，同比大幅增长43.7%。

由于旗下火电厂大部分为大型机组且华润电力致力于强化内部管控，以及下辖风电厂主要位于华东、华中、华南等限电较少区域，2020年，华润电力旗下火电、风电厂满负荷平均利用小时数分别为4489小时（同比下降5.2%）和2236小时（同比增长1.6%），分别高出全国平均利用小时273小时和163小时。

发电量方面，2020年华润电力附属电厂售电量为154944吉瓦时，较2019年上升3.9%，其中风电厂和光伏电站的售电量分别较2019年上涨21.6%和7.5%，火电厂售电量上升1.8%。

截至2020年底，华润电力完成核准或备案的光伏项目达5631兆瓦，并签约风电扶贫项目1105兆瓦和光伏项目90兆瓦，加快清洁能源发展。火电方面，华润电力不断优化业务，拓展热力市场，向居民和工商业客户提供热能服务，全年售热量同比增长10.52%达到1.11亿吉焦，供热业务营业额为56.26亿港元，同比增长9.4%；售电市场方面，华润电力探索电力

体制改革，优化报价，并入中国15家省级电力交易中心，探索新商业模式。

环保方面，华润电力不断加强环保投入和节能减排改造，改善能耗和排放主要指标。2020年华润电力下属燃煤电厂每千瓦时平均供电煤耗296.0克，较2019年296.6克下降了0.2%；每千瓦时二氧化硫和氮氧化物排放量较2019年分别下降了7.5%和1.8%。

2020年，华润电力实现营业收入695.51亿港元，同比上升2.6%，其中电力销售和热能供应分别为639.25亿港元和56.26亿港元。电力销售中火电厂发电销售和可再生能源发电销售分别占80.48%和19.52%。华润电力附属电厂售电量和售热量同比分别上升3.9%和10.8%。

2020年，以市场方式定价的售电量占公司电厂总售电量的67.9%，其中电厂参与直接交易的售电量占比约56.9%。平均直接交易电价（不含税）较平均标准上网电价降幅为7.4%，同比有所收窄。

2020年，国内煤炭行业产能逐渐释放，全国用电需求增速放缓，国内煤炭价格成下行趋势，带动燃料成本有所下降。公司火力电厂平均单位燃料成本为每兆瓦时190.7元，同比下降6.4%；平均标煤单价为640.7元/吨，同比下降5.8%。2020年，华润电力实现除税前溢利96.53亿港元，同比增长32.03%。

燃气业务

华润燃气是公司旗下主营中国内地城市燃气业务的主体，是从事下游城市燃气分销业务的大型分销商（包括管道天然气分销及天然气加气站业务及燃气器具销售）。截至2020年底，华润燃气的城市燃气项目达257个，遍布全国22个省、3个直辖市及75个地级市；同时响应国家新能源汽车推广战略，加大对分布式能源、充电桩、加氢站等新业务的拓展力度。

2020年，华润燃气实现营业收入558.64亿港元，同比下降1.95%，主要因响应政府复工复产政策，天然气价格有所下降；受益于气源采

购结构优化，毛利率同比上升2.00个百分点至26.90%。近年来，国家继续推进大气污染防治工作，强化重点区域的民用、采暖和工业等行业煤改气。2020年，华润燃气的燃气销量达290.24亿立方米，同比增长3.62%。其中工业销气量148.66亿立方米，同比增长6.41%，占华润燃气总销气量的51.22%；商业销气量58.00亿立方米，同比下降5.38%，占销气总量的19.98%；居民销气量则增长10.66%至69.88亿立方米，占总销气量的24.08%。

华润燃气营业额主要来自经常性燃气销售及一次性燃气接驳费用等城市燃气业务；主要采购对象为中国石油天然气集团、中国石油化工股份有限公司及中海石油气电集团有限责任公司，并与其签订了战略燃气供应安排；销售客户均在境内且较为分散，最大五名客户合计销售收入占比不超过30%。结算方面，华润燃气给予客户账期一般为30—90天。

2020年，华润燃气新开发工商业用户4.19万户，新开发居民用户305.26万户；新开发居民用户中新房接驳用户234.79万户，旧房接驳用户54.07万户，农村煤改气用户16.40万户。截至2020年底，华润燃气在中国运营的城市燃气项目平均气化率由2019年底的53.00%下降至52.40%。同年华润燃气及下属公司新签约32个项目，预计带来销气量8.83亿方/年，新增用户数66.31万户，新拓展经营面积1.82万平方公里。

（4）房地产及金融

房地产业务为公司重要收入利润来源。

近年来，公司在拿地、建设及销售方面有序推进。新冠肺炎疫情对酒店经营产生不利影响，2020年平均入住率和营业额同比下降；华润万象生活在港上市，有利于房地产物业板块良好发展。

房地产业务

公司房地产业务分布于中国内地、香港和泰国，业务范围包括民用住宅、商业地产、

物业管理、建工建材等多样业态，其中从事中国内地房地产业务的子公司主要为华润置地。

华润置地形成开发销售型业务、经营性不动产业务、轻资产管理业务（即华润万象生活）三大主营业务与生态圈要素型业务的（3+1）业务模式。其中，开发销售型业务包括住宅、可售公建等，是公司盈利主要来源；经营性不动产业务包括持有购物中心、写字楼及酒店等，收益稳定；华润万象生活作为华润置地商业运营管理及物业管理业务的平台，协同开发销售型业务获取资源；生态圈要素型业务包括城市建设运营、城市更新、长租、产业和康养等，配合三大主营业务发展。

华润置地主营业务为房地产开发销售、物业投资和管理、酒店经营以及提供建筑、装修服务。华润置地的住宅开发主要以在各大城市各系列中高端住宅开发为主，已形成万象高端系列、城市高端系列、郊区高端系列、城市品质系列、城郊品质系列、城市改善系列、郊区改善系列、旅游度假系列等八大产品线；投资物业已形成城市综合体万象城和区域商业中心万象汇（五彩城）和体验式时尚潮人生活馆三大商业产品线，其中核心的万象城城市综合体项目（包括商业、写字楼、酒店及住宅）是以中高端业态为主，住宅用于对外销售回笼资金并以平衡整体的项目现金流，投资物业为自持，通过经营出租获取租金收入，截至2020年底，已开业万象系列购物中心45个，储备项目57个。

表7 近两年华润置地营业额构成

（单位：亿元、%）

板块		2019 年		2020 年	
		金额	占比（%）	金额	占比（%）
开发销售型业务		1272.00	86.10	1571.40	87.50
经 营 性 不 动产业务	物业投资及管 理 （购物中心和写字 楼）	91.50	6.19	116.98	6.51
	酒店经营	14.90	1.01	10.89	0.61

建筑、装修服务及其他	98.96	6.70	96.60	5.38
合计	1477.36	100.00	1795.87	100.00

资料来源：上市公司年度报告

表8 近两年华润置地合同销售情况

（单位：亿元、百万平方米、元/平方米）

科目	2019年	2020年
合同销售金额	2425.00	2850.34
合同销售建筑面积	13.25	14.19
合同销售均价	1.83	2.01

资料来源：上市公司年度报告

2020年，华润置地实现营业收入1795.87亿元，除税前溢利601.72亿元。房地产开发板块是华润置地规模最大的业务板块，其次为物业投资。

开发销售型业务：2020年，华润置地签约销售额和签约面积分别为2850.34亿元和1418.73万平方米，同比增长17.54%和7.09%；合同销售平均售价为2.01万元/平方米，同比增长9.76%；结算销售额和结算面积分别为1571.40亿元和1043.25万平方米，分别同比增长23.5%和38.5%。销售区域方面，华润置地会根据行业环境、政策等因素调整推盘节奏和重点推盘区域，2020年，按签约销售额所占比重排序，排名前三的大区分别为华南、华北和华东，所占比重分别为25.3%、21.4%和19.1%。

经营性不动产业务：截至2020年底，华润置地在营投资物业总楼面面积为1197.85万平方米（商业物业、写字楼和酒店面积分别占48.11%、10.67%和5.27%）；在建/拟建投资物业总楼面面积为987.67万平方米（商业物业、写字楼和酒店面积分别占58.71%、16.50%和10.02%）。2020年新开业的物业主要包括宁波钱湖万象汇、沈阳长白万象汇、成都万象城二期购物中心及北京华润置地中心写字楼。购物中心为代表的投资物业是华润置地重点发展的业务板块，未来将提高物业开发和运营效率，确保租金收入稳定增长，2020年，购物中心营业额100.95亿元，同比增长7.9%，受免租政策影响，购物中心出租率同比下降0.2个

百分点至94.7%；同期写字楼营业额16.03亿元，同比增长15.5%，出租率为81.8%，同比上升8.9个百分点；酒店经营方面，受新冠疫情影响，2020年酒店平均入住率同比下降22个百分点至48%，酒店营业额同比下降27%至10.89亿元。整体看，华润置地大部分物业出租情况良好，经营性不动产业务保持较好水平。

轻资产管理业务：2020年，华润置地整合商业运营管理和物业管理业务板块，成立华润万象生活有限公司（以下简称“华润万象生活”），并于12月在香港联合交易所有限公司（以下简称“港交所”）主板上市。2020年华润万象生活实现营业收入人民币67.8亿元，其中，住宅物业管理服务营业额人民币38.8亿元，商业运营及物业管理服务营业额人民币29.0亿元。

土地储备方面：2020年，华润置地以总地价人民币1379.5亿元，新获取69宗土地储备，新增土地总计容建筑面积1492.1万平方米。截至2020年底，华润置地土地储备已覆盖全球82个城市，总土地储备面积达6809万平方米；其中，开发物业土地储备面积5821万平方米，投资物业土地储备面积同比小幅下降至988万平方米，一、二线城市的物业开发业务及不动产业务土地储备占比超过70%，土地储备结构较好。

金融业务

公司金融板块主要运营主体为华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）和珠海华润银行股份有限公司（以下简称“华润银行”）。

①华润信托

华润信托前身为深圳市信托投资公司，成立于1982年8月。经多次股权变更及资产注入后更为现名。2018年4月，中国银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价结果的公告》（〔2018〕12号文），公布中信信托有限责任公司、兴业国际信托有限公司、华润深国投信托

有限公司、中诚信托有限责任公司、华能贵诚信托有限公司、上海国际信托有限公司等六家信托公司可以开展非金融企业债务工具的承销业务。公司持有华润信托51.00%股份。

截至2020年底，华润信托资产总额272.56亿元，权益总额255.29亿元；2020年实现总收入39.76亿元，归属于母公司净利润27.50亿元。

②华润银行

华润银行作为全国第二批新组建的城市商业银行之一，于1996年12月在珠海经济特区正式成立。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。华润银行注册资本为60.43亿元，公司持股70.28%，为华润银行的第一大股东。

截至2020年底，华润银行资产总额2352.26亿元，总负债2159.28亿元，所有者权益192.98亿元；2020年，华润银行实现净利润16.49亿元（归属于母公司利润16.43亿元）。

（5）水泥

水泥行业周期性强，近年来，错峰生产、环保限产等措施使水泥行业维持高景气周期，公司水泥业务2020年来收入和毛利率同比变化较为稳定，产能利用率维持在较高水平。

公司水泥业务的经营主体为华润水泥，近年来，华润水泥保持在中国华南地区水泥和商品混凝土的供应商龙头地位，水泥和商品混凝土产能位居全国前列。

截至2020年底，华润水泥业务主要覆盖广东、广西、福建、海南、云南、贵州和山西等地，经营97条水泥粉磨线及46条熟料生产线，水泥及熟料年产能分别为8530万吨及6270万吨，拥有60座混凝土搅拌站，年产能3600万立方米；同时，通过联营及合营方式参股75条水泥粉磨线、28条熟料生产线和19座混凝土搅拌站，水泥、熟料和混凝土的权益产

能分别为2040万吨、1120万吨及410万立方米。2020年，公司水泥、熟料和混凝土产能利用率分别为101.1%、112.6%及37.5%，均同比变动不大。

表9 截至2020年底华润水泥经营生产线的产能情况（单位：百万吨、百万立方米）

地点	水泥	熟料	混凝土
广东	22.5	14.4	13.7
广西	33.2	26.5	16.1
福建	10.1	7.0	--
海南	4.4	3.3	2.4
云南	5.1	3.9	0.6
贵州	4.0	3.0	--
山西	6.0	4.6	0.6
浙江	--	--	1.1
香港	--	--	1.5
合计	85.3	62.7	36.0

资料来源：上市公司年度报告

表10 华润水泥主要产品销量和售价情况（单位：万吨、万立方米、港元/吨、港元/立方米）

销量	2018年	2019年	2020年
水泥	8260.20	8252.80	8727.40
熟料	403.30	449.70	355.10
混凝土	1423.10	1421.20	1338.50
平均售价	2018年	2019年	2020年
水泥	377.80	370.70	372.00
熟料	328.90	321.80	300.70
混凝土	493.70	486.30	489.80

注：以上销量数据均为对外销售数据

资料来源：上市公司年度报告

2020年，华润水泥实现营业收入400.87亿港元，综合毛利率为39.0%，均同比变动不大。同期，水泥、熟料和混凝土销量分别为8727.40万吨、355.10万吨和1338.50万吨，由于生产水泥的熟料增加，熟料对外销量同比下降21.04%，混凝土对外销量同比下降5.82%，主要系混凝土产能压缩所致。2020年，水泥、熟料和混凝土均价分别为372.00港元/吨、300.70港元/吨和489.80港元/立方米，水泥和混凝土销售均价同比变化不大，熟料售价同比下降6.56%。产品毛利率方面，水泥、熟料和混凝土2020年毛利率分别为41.9%、39.8%和

24.3%，其中水泥板块毛利率有所下降主要系2020年水泥销售中包含关联方销售水泥所致。2020年，华润水泥除税前盈利118.93亿元，同比变化不大。

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2018—2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数加权平均值分别为7.51次、1.24次和0.36次。2020年，上述三项指标分别为6.76次、1.19次和0.39次。

4. 未来发展

未来三年，公司计划每年在电力、水泥、啤酒、燃气、地产、医药等业务领域净投资约300亿元人民币，用于新建或并购电力项目、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。其中，大额资本支出主要集中在电力、水泥、地产、医药等业务领域，上述领域的投资支出约占总体计划规模的80%以上。考虑到公司的资金实力和经营规模，整体对外融资压力不大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2021年半年度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2018年，公司二级子公司合计14家，较上年增加6家，减少3家；2019年，公司二级子公司合计12家，较上年减少2家。2020年，公司二级子公司合计11家，较上年减少1家。2021年1—6月，公司二级子公司较上年底无变化。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为18302.71亿元，所有者权益合计为5999.36亿

元（含少数股东权益2918.61亿元）。2020年，公司实现营业收入6861.35亿元，利润总额812.14亿元。

截至2021年6月底，公司（合并）资产总额为20020.16亿元，所有者权益合计6346.39亿元（其中少数股东权益3091.33亿元）；2021年1—6月实现营业收入3474.16亿元，利润总额427.94亿元。

2. 资产质量

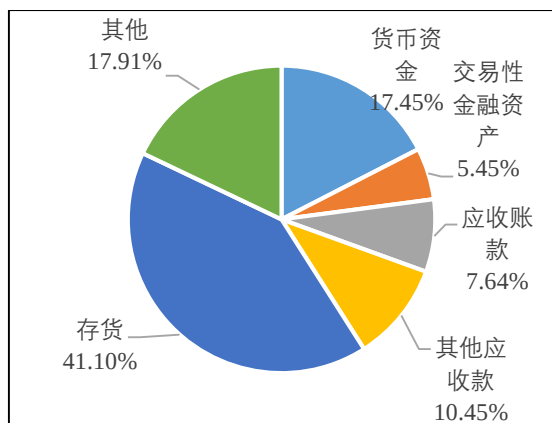
近年来，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，长期股权投资收益良好；存在一定规模的地产类存货以及并购形成的商誉。整体看，公司资产质量良好，资产流动性强。

2018—2020年末，公司资产规模逐年增长，年均复合增长12.04%，截至2020年底，公司资产总额为18302.71亿元，较上年底增长11.20%，构成上流动资产占56.58%，非流动资产占43.42%。

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长10.92%，截至2020年底，公司流动资产为10355.8亿元，较上年底增长8.99%，主要系货币资金和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占17.45%）、交易性金融资产（占5.45%）、应收账款（占7.64%）、其他应收款（占10.45%）和存货（占41.10%）构成。

图2 公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长7.35%，截至2020年底，公司货币资金为1807.24亿元，较上年底增长19.23%，货币资金主要为银行存款（占84.33%）；其中受限资金为192.82亿元，受限比例为10.67%，主要为存放于中央银行的法定准备金110.69亿元及担保等原因形成的受限货币资金114.53亿元。公司货币资金充足且受限规模较小。

2018—2020年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长13.68%。截至2020年底，公司交易性金融资产为564.12亿元，较上年底增长37.81%，主要系子公司华润金控有限公司（以下简称“华润金控”）所持有的信托计划、不良债权、非上市股权、可转债受益权增长所致。公司交易性金融资产主要由债务工具投资（占9.09%）、理财产品（占25.99%）、信托和基金投资（占26.05%）及其他金融资产（占37.76%）构成。

2018—2020年末，公司应收账款逐年增长，年均复合增长15.08%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为790.72亿元，较上年底增长9.01%，应收账款主要以医药板块和电力板块为主，分别占当期应收账款余额的61.77%和20.01%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，一年以内的应收账款占比为88.72%，整体账龄较短，公司共计提坏账准备26.86亿元，计提比例为3.29%。同期，公司应收款项融资合计244.84亿元，较上年底增长25.05%，其中应收账款和应收票据占比分别为63.23%和36.77%。

2018—2020年末，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长15.54%，截至2020年底，公司其他应收款为1081.84亿元，较上年底增长8.03%，主要是随着业务规模的扩大，相关垫付金、备用金、保证金等款项同步增长，其中应收关联方款项375.47亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的其

他应收款余额为788.72亿元，占其他应收款的73.56%；共计提坏账准备15.21亿元，计提比例为1.40%。

2018—2020年末，公司存货逐年增长，年均复合增长9.78%。截至2020年底，公司存货为4256.06亿元，较上年底增长4.36%，主要为房地产在建开发产品（占79.38%）；公司存货共计提跌价准备52.00亿元，计提比例为1.21%。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长13.55%，截至2020年底，公司非流动资产为7946.91亿元，较上年底增长14.21%，主要由发放贷款及垫款（占9.25%）、长期股权投资（占15.64%）、投资性房地产（占15.81%）和固定资产（占29.25%）构成。

2018—2020年末，公司发放贷款及垫款规模逐年增长，年均复合增长22.11%。截至2020年底，公司发放贷款及垫款为735.46亿元，较上年底增长22.50%，主要是信用贷款和抵押贷款增长所致。公司发放贷款及垫款主要由信用贷款和抵押贷款构成，分别占公司发放贷款及垫款余额的29.65%和37.64%，截至2020年底，公司共计提发放贷款及垫款减值准备50.96亿元。截至2020年底，公司发放贷款及垫款逾期部分合计24.67亿元，较上年底变动不大，主要以一年内的逾期贷款为主，占逾期总额的77.30%。

2018—2020年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长17.20%。截至2020年底，公司长期股权投资为1242.79亿元，较上年底增长20.78%，主要是对联营企业和合营企业的投资，该投资均按照权益法进行计量，其中对合营企业投资增长31.00%至522.58亿元，对联营企业投资增长13.96%至756.91亿元；合营企业新增对宁波华润兴光燃气有限公司和上海华筵房地产开发有限公司分别投资27.71

亿元和24.62亿元，联营企业中投资规模较大的为国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”，持股21.25%，账面余额156.24亿元）及山西杏花村汾酒厂股份有限公司11.38%股权（账面余额54.50亿元）。公司主要合营企业经营状况良好，为公司贡献稳定投资收益。

2018—2020年末，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长20.98%。截至2020年底，公司投资性房地产为1256.40亿元，较上年底增长15.80%，主要是公司加大持有型物业的投入所致。公司投资性房地产采用成本计量模式，2020年新购入房屋及土地使用权等投资性房地产159.25亿元，累计摊销241.29亿元，计提减值准备34.82亿元。

2018—2020年末，公司固定资产净额逐年增长，截至2020年底，公司固定资产为2324.30亿元，较上年底增长6.11%，主要集中于房屋及建筑物（占30.34%）和机器设备（占66.46%），公司共计提折旧1578.91亿元，减值准备66.21亿元。

2018—2020年末，公司商誉规模保持相对稳定，截至2020年底，公司商誉为359.69亿元，较上年底增长6.65%，主要系子公司华润金控以对价35.00亿元收购重庆渝康资产管理有限公司54.00%的股权，增加商誉13.41亿元所致。公司商誉构成以医药板块（占41.72%）、零售板块（占18.40%）和啤酒板块（占14.65%）为主。2020年，公司计提商誉减值准备5.72亿元，主要是由于医药板块由于行业环境改变和竞争加剧，计提商誉减值损失4.95亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额20020.16亿元，较2020年底增长9.38%，其中流动资产较2020年底增长8.64%至11250.03亿元，主要源于存货和其他应收款的增加，其余科目变动均不大。公司资产结构仍以流动资产为主，占当期资产总额的56.19%，资产构成变化不大。

3. 负债和所有者权益

(1) 所有者权益

近年来,公司所有者权益稳定增长,权益中的未分配利润和少数股东权益占比高,权益稳定性一般。

2018—2020年末,公司所有者权益规模逐年增长,年均复合增长21.17%,截至2020年底,公司所有者权益为5999.36亿元,较上年底增长14.00%,主要系盈利积累增加和少数股东权益增长所致,其中归属于母公司所有者权益占51.35%,少数股东权益占48.65%。公司归属于母公司权益主要由实收资本(占5.35%)、资本公积(占19.47%)、盈余公积(占1.83%)和未分配利润(占69.64%)构成;所有者权益中少数股东权益占比较大,主要系少数股东持有华润啤酒(68.76%)、华润燃气(41.21%)、华润电力(39.83%)、华润置地(40.45%)、华润水泥(31.28%)和华润医药(46.61%)等重要子公司股权比例较高所致。

截至2021年6月底,公司所有者权益合计为6346.39亿元,其中少数股东权益3091.33亿元,较2020年底分别增长5.78%和5.92%,所有者权益构成基本保持稳定。

(2) 负债

近年来,随着多元化业务不断拓展,公司有息债务规模逐年增长,债务期限配比较为均衡,整体债务负担可控。

2018—2020年末,公司负债规模逐年增长,年均复合增长8.28%,截至2020年底,公司负债总额为12303.35亿元,较上年底增长9.88%,主要系流动负债增长所致,其中流动负债占76.75%,非流动负债占23.25%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020年末,公司流动负债逐年增长,年均复合增长8.65%,截至2020年底,公司流动负债为9442.46亿元,较上年底增长12.85%,主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占6.15%)、应付票据(占5.28%)、

应付账款(占14.11%)、合同负债(占27.68%)、其他应付款(占12.57%)和一年内到期的非流动负债(占6.80%)构成。

2018—2020年末,公司短期借款规模波动减少,年均复合减少12.90%,截至2020年底,公司短期借款为580.53亿元,较上年底增长28.94%,构成上仍以信用借款为主,占公司短期借款总额的71.67%。

2018—2020年末,公司应付账款逐年增长,年均复合增长9.88%,截至2020年底,公司应付账款为1332.53亿元,较上年底增长11.71%,构成主要为应付工程款及合同合约款和货款等材料款,截至2020年底分别为483.65亿元和848.88亿元。

2018—2020年末,公司吸收存款及同业存放逐年增长,年均复合增长20.81%,截至2020年底,公司吸收存款及同业存放为1552.16亿元,较上年底增长21.61%。

2018—2020年末,公司合同负债规模逐年增长,截至2020年底,公司合同负债合计2613.64亿元,较上年底变动不大,主要由预收物业销售款构成。

2018—2020年末,公司其他应付款波动增长,年均复合增长3.62%,截至2020年底,公司其他应付款为1187.20亿元,较上年底增长16.35%,主要系房地产业务形成的往来款增长所致。公司其他应付款主要由零售、食品及饮品(占21.98%)、电力(占15.56%)、医药(占13.18%)和房地产构成(占39.33%)。

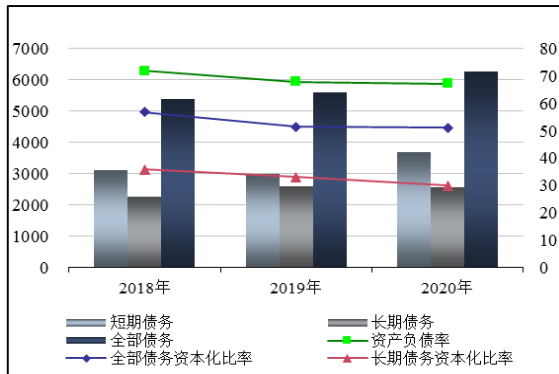
2018—2020年末,公司非流动负债逐年增长,年均复合增长7.08%,截至2020年底,公司非流动负债为2860.89亿元,较上年底变化不大,主要由长期借款(占57.64%)和应付债券(占31.94%)构成。

2018—2020年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长4.16%,截至2020年底,公司长期借款为1649.07亿元,较上年底增长9.37%。公司长期借款主要为信用借款,其中一年内到期部分合计252.78亿元。同期,公司

应付债券为913.74亿元，较上年底下降16.93%，主要系一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

近三年，公司全部债务逐年增长，截至2020年底，公司全部债务为6260.07亿元，较上年底增长11.78%，主要系短期借款增长所致，其中短期债务和长期债务分别占59.06%和40.94%。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，加权平均值分别为68.41%、52.37%和32.07%。截至2020年底，上述三项指标分别为67.22%、51.06%和29.93%。

图3 2018—2020年末公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2021年6月底，公司负债总额为13673.76亿元，较2020年底增长11.14%，主要来自长短期借款的增长，负债中的流动负债和非流动负债分别占74.90%和25.10%。同期，公司全部债务为6900.01亿元，较2020年底增长10.22%，短期债务占债务总额的60.83%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.30%、52.09%和29.87%，债务负担可控。

4. 盈利能力

近年来，公司业务规模不断拓展，营业收入和利润规模稳定增长，非经常损益对利润形成良好补充；减值损失规模大，对公司利润形成侵蚀。公司整体盈利能力强。

2018—2020年，公司营业收入逐年增长，分别为6084.72亿元、6544.23亿元和6861.35亿元。

2020年，公司营业收入同比增长4.85%，收入构成主要以商品销售、医药及销售房屋为主；同期，公司营业成本逐年增长，2020年合计4956.30亿元，同比增长5.80%，增速高于营业收入。近三年，公司营业利润率逐年下降，分别为26.29%、25.16%和24.68%。

2018—2020年，公司期间费用逐年下降，分别为953.46亿元、947.39亿元和905.04亿元，分别占营业收入的15.67%、14.48%和13.19%，公司费用控制能力有所增强。2020年，销售费用为551.29亿元，同比变化不大；管理费用为285.45亿元，同比下降4.42%；财务费用为46.41亿元，同比下降31.44%，主要系实现汇兑收益7.32亿元所致。费用收入比为13.19%，同比下降1.29个百分点，费用控制能力有所提升。

2020年，公司减值损失合计121.03亿元，同比有所增长，主要由资产减值损失75.77亿元和信用减值损失45.26亿元，对公司利润形成一定侵蚀。其中，公司计提存货跌价损失31.73亿元，同比有所增长，主要系华润置地对部分住宅项目计提减值准备所致；公司计提贷款减值损失有所增长。

表11 近两年资产减值损失的主要构成（单位：亿元）

科目		2019年	2020年
资产减值损失	存货跌价损失	13.46	31.73
	长期股权投资减值损失	25.04	5.70
	投资性房地产减值损失	4.35	13.56
	固定资产减值损失	13.20	14.61
	在建工程减值损失	8.85	3.56
	无形资产减值损失	2.80	0.89
	商誉减值损失	12.39	5.72
	小计	80.10	75.77
信用减值损失	坏账损失	8.78	15.21
	债权投资减值损失	3.43	5.26
	其他债券投资减值损失	-	0.17
	贷款减值损失	10.17	22.10
	其他非流动资产减值损失	2.18	2.52
	小计	24.56	45.26

资料来源：公司审计报告

2018—2020年，公司投资收益逐年增长。2020年，公司投资收益为120.87亿元，同比增长10.34%，主要系按权益法核算的长期股权投资收益增加所致；其他收益为30.95亿元，同比增长29.02%，主要系与日常活动相关的政府补助增加所致；同期，公司实现非经营性损益（投资收益+营业外收入+其他收益）165.95亿元，占利润总额的比重为20.43%，对公司利润总额形成良好补充。

2018—2020年，公司利润总额稳定增长，分别为663.93亿元、742.15亿元和812.15亿元。盈利能力指标方面，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率均逐年下降，加权平均值分别为5.80%和10.17%。2020年上述两项指标分别为5.57%和9.88%。

随着国内新冠肺炎疫情得到逐步控制，公司经营业绩得到改善，2021 年上半年，公司营业收入和利润总额同比均明显增长，分别为 3474.16 亿元和 427.94 亿元，同比分别增长 24.64%和增长 29.20%；期间费用方面，2021 年 1—6 月，公司期间费用合计 441.05 亿元，同比增长 10.93%，占营业收入的 12.70%，公司控制费用能力较好；非经常性损益方面，2021 年上半年公司实现投资收益、其他收益和营业外收入分别为 56.25 亿元、16.26 亿元和 5.56 亿元，合计占公司当期利润总额的 18.24%；公司当期营业利润率为 23.45%。

5. 现金流及保障

近年来，公司经营活动现金流入规模持续增长，经营获现能力强，收入实现质量较好；公司经营活动现金流净额基本能够覆盖投资净支出，对外融资需求不显著。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量逐年增长。2020年，公司经营活动现金流入量为7544.44亿元，同比增长2.44%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主（7013.88亿元）；公司经营活动现金流出量为6622.39亿元，同比增长2.23%，主要为购买

商品、接受劳务收到的现金。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为692.18亿元、886.36亿元和922.05亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比为102.22%，同比减少1.28个百分点，公司现金收入质量较好。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入量为2560.15亿元，同比增长29.41%，主要为收回投资收到的现金（2361.30亿元）；公司投资活动现金流出量为3500.69亿元，同比增长22.03%，主要系投资支付的现金增长所致。2018—2020年，公司投资活动产生的现金净流出量分别为849.98亿元、890.41亿元和940.54亿元，2020年公司筹资活动前产生的现金净流出量由4.05亿元扩大至18.49亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入量为3208.26亿元，同比下降13.29%，其中取得借款收到的现金为2172.70亿元；公司筹资活动现金流出量为2836.94亿元，同比下降24.58%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额由净流出61.49亿元转为净流入371.32亿元。

2021年1—6月，经营活动现金净流量为58.18亿元；投资活动现金净流量为-330.61亿元；筹资活动现金净流量为507.81亿元。公司现金流状况正常。

6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债指标良好。考虑到流动负债中预收款项规模较大，现金类资产充裕，资产流动性好，盈利能力和经营获现能力强，且为中央直属大型集团企业，公司偿债能力极强。公司对外担保主要为对购房人按揭贷款的担保，或有负债风险可控。

2018—2020年，公司流动比率和速动比率波动上升，截至2020年底，公司流动比率为109.67%，较上年底减少3.88个百分点。截至2020年底，公司速动比率为64.60%，较上年底

减少0.21个百分点；截至2021年6月底，上述两项指标分别为109.84%和66.45%，较2020年底变动不大。2020年，公司经营性现金流动负债比率为9.76%，同比增加0.83个百分点。截至2021年6月底，公司现金类资产为2641.64亿元，为短期债务的0.63倍。

2018—2020年，公司EBITDA分别为1075.80亿元、1077.78亿元和1143.84亿元；同期，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数加权平均值分别为5.30倍和6.68倍，2020年分别为5.47倍和7.32倍。总体看，公司长期偿债能力极强。

截至2020年底，公司对外担保总额649.87亿元，其中，为华润集团的联营公司提供借款担保14.87亿元，为中国华润的银行担保提供反担保30.00亿元，为其他公司提供担保605.00亿元（主要系华润置地为购买其物业的购买方提供银行贷款担保）。

截至2020年底，子公司华润银行作为原告尚未了结的诉讼948笔，涉案金额合计17.83亿元。

截至2021年6月底，公司本部获得银行授信总额为573.00亿元，其中尚未使用额度为365.69亿元；此外下属多家子公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司本部经营性收入规模小，货币资金相对有限，资产以长期股权投资为主，利润主要来自子公司的投资收益，本部无银行借款，有息债务全部为公开市场发行的长期债券，考虑到公司每年获取分红稳定，且为中央直属大型企业，本部偿债能力极强。

截至2020年底，公司本部资产总额为1099.40亿元，其中流动资产为392.87亿元，货币资金为25.68亿元；非流动资产为706.53亿元。流动资产主要构成为现金类资产32.99亿元、其他应收款359.63亿元。非流动资产主要构成为长期股权投资655.16亿元。

截至2020年底，公司本部负债合计为562.71亿元，其中全部债务为474.43亿元，其中短期债务109.99亿元，短期债务为一年内到期的应付债券；长期债务364.45亿元，长期债务为应付债券。截至2020年底，公司本部资产负债率为51.18%，全部债务资本化比率为46.92%，长期债务资本化比率为40.44%。

盈利能力方面，2020年，公司本部营业收入为23.71万元，期间费用为22.66亿元；其他收益为30.66万元；投资收益为98.17亿元；利润总额为73.04亿元。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流入为4.57亿元，经营活动现金流出为15.71亿元，经营活动现金流净额为-11.14亿元，投资活动现金流净额为-12.29亿元，筹资活动现金流净额为31.3亿元。

截至2021年6月底，公司本部资产总额合计1290.52亿元，资产结构仍以非流动资产为主。同期，公司本部权益总额合计527.10亿元。2021年上半年，公司本部未实现营业收入，投资收益规模小，当期利润总额合计-9.60亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对现有债务影响小，公司EBITDA及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为20.00亿元，分别占2021年6月底长期债务和全部债务的0.74%和0.29%，对公司现有债务影响小。

截至2021年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为68.30%、52.09%和29.87%，考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，上述指标变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期中期票据保障倍数不断增长，分别为 53.79 倍、53.89 倍和 57.19 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 34.61 倍、44.32 倍和 46.10 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障程度高。

十、结论

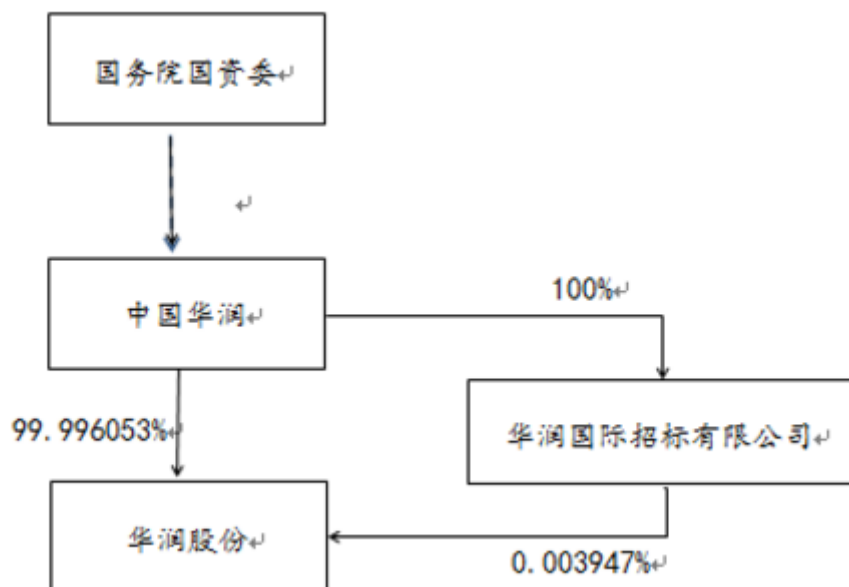
公司是以消费品、电力、置地、水泥、燃气、医药和金融等七大战略业务单元为主业的大型中央直属企业，旗下品牌知名度高，整体实力很强。近年来，公司收入、利润水平持续提升，规模优势明显，盈利能力稳健；资产、权益规模不断攀升，资产质量较好，债务结构合理，债务负担可控，长短期偿债能力强。从外部环境看，网络销售快速发展对传统零售业形成冲击和压力，房地产调控政策的影响仍具不确定性，对公司相应板块的经营形成一定压力。

公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障程度高。

未来随着各项业务的稳步推进，公司竞争实力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1922.09	1761.30	2212.30	2641.64
资产总额（亿元）	14579.84	16459.52	18302.71	20020.16
所有者权益（亿元）	4085.83	5262.76	5999.36	6346.39
短期债务（亿元）	3108.75	2992.76	3697.26	4197.51
长期债务（亿元）	2280.45	2607.73	2562.81	2702.49
全部债务（亿元）	5389.20	5600.49	6260.07	6900.01
营业总收入（亿元）	6084.72	6544.23	6861.35	3474.16
利润总额（亿元）	663.93	742.15	812.14	427.94
EBITDA（亿元）	1075.80	1077.78	1113.56	--
经营性净现金流（亿元）	692.18	886.36	922.05	-58.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.69	7.97	6.76	--
存货周转次数（次）	1.37	1.23	1.19	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.42	0.39	--
现金收入比（%）	103.71	103.50	102.22	95.75
营业利润率（%）	26.29	25.16	24.68	23.45
总资本收益率（%）	6.44	5.77	5.57	--
净资产收益率（%）	11.11	10.01	9.88	--
长期债务资本化比率（%）	35.82	33.13	29.93	29.87
全部债务资本化比率（%）	56.88	51.55	51.06	52.09
资产负债率（%）	71.98	68.03	67.22	68.30
流动比率（%）	105.22	113.55	109.67	109.84
速动比率（%）	61.07	64.81	64.60	66.45
经营现金流动负债比（%）	8.65	10.59	9.76	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.66	0.65	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	5.29	6.55	7.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.01	5.20	5.62	--

注：2021 年半年度财务数据未经审计；2021 年半年度现金类资产未剔除受限部分；合并口径其他流动负债、其他金融类流动负债和吸收存款及同业存放中的有息债务已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.91	22.32	32.99	55.37
资产总额（亿元）	791.29	973.09	1099.40	1290.52
所有者权益（亿元）	341.28	467.47	536.69	527.10
短期债务（亿元）	99.98	0.00	109.99	226.54
长期债务（亿元）	264.29	454.17	364.45	314.43
全部债务（亿元）	364.27	454.17	474.43	540.98
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-12.64	24.12	73.04	-9.60
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-6.31	-10.01	-11.14	-3.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	106.00	160.48	77.60	12709.79
营业利润率（%）	-677.39	-53.14	452.84	-118.81
总资本收益率（%）	--	--	--	-
净资产收益率（%）	-2.89	5.16	13.61	--
长期债务资本化比率（%）	43.64	49.28	40.44	37.36
全部债务资本化比率（%）	51.63	49.28	46.92	50.65
资产负债率（%）	56.87	51.96	51.18	59.16
流动比率（%）	132.29	723.34	198.16	98.83
速动比率（%）	132.29	723.34	198.16	98.83
经营现金流动负债比（%）	-3.40	-19.45	-5.62	--
现金短期债务比（倍）	0.25	--	0.30	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2021 年半年度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	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 / 营业收入 × 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 - 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
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 华润股份有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

华润股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华润股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，华润股份有限公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华润股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华润股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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华润股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华润股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。