

信用评级公告

联合〔2023〕5922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 2023 年度第二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 2023 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月六日

华润股份有限公司

2023 年度第二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：人民币 30 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年，在公司依据发行条款约定赎回时到期

偿还方式：每个票面利率重置日为赎回日，公司按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

偿付顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：偿还到期债务融资工具

评级时间：2023 年 7 月 6 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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

评级观点

华润股份有限公司（以下简称“华润股份”或“公司”）是以大消费、大健康、综合能源、产业金融、城市建设运营、科技及新兴产业为主业的中央直属大型集团企业，在多元化产业布局与细分产业行业地位方面具备显著的竞争优势。近年来，公司资产、权益、营业总收入持续增长，盈利能力稳健。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，房地产行业景气度尚未回暖，公司地产项目去化进度存在不确定性；行业景气度下行、水泥价格下跌给水泥板块带来经营压力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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但递延利息条款约束力较弱。此外，若公司发生破产清算，本期中期票据的本金和利息的清偿顺序将列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务保障程度尚可，考虑到公司作为中央直属大型集团企业，行业地位突出，经营规模大，融资渠道畅通，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司资源整合能力和规模优势突出。**公司是以大消费、大健康、综合能源、产业金融、城市建设运营、科技及新兴产业为主业的大型央企，拥有多个著名消费品牌，资源整合能力和规模优势突出。
- 旗下主要上市子公司盈利能力强，公司持股市值高。**公司旗下主要上市子公司经营稳健，盈利能力强。截至 2023 年 3 月底，公司持有的多家上市子公司（股票简称分别为：华润电力、华润置地、华润啤酒、华润医药、华润燃气、华润水泥控股等）股票市值高。
- 公司财务状况稳健。**2020—2022 年末，公司资产和权益规模持续增长，债务负担整体可控，截至 2023 年 3 月底，

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	23281.46	5479.44	2775.24
所有者权益（亿元）	7610.53	2467.10	892.03
营业总收入（亿元）	8161.93	586.36	1830.17
营业利润率（%）	20.49	11.73	12.08
利润总额（亿元）	836.80	137.20	59.58
资产负债率（%）	67.31	54.98	67.86
全部债务资本化比率（%）	53.17	51.83	52.83
全部债务/EBITDA（倍）	6.57	11.36	7.87
EBITDA 利息倍数（倍）	7.15	2.82	3.65

注：公司 1 为中国诚通控股集团有限公司，公司 2 为中国通用技术（集团）控股有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师： 候珍珍 李上

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

全部债务资本化比率 55.45%；2020—2022 年，公司利润总额年均复合增长 1.51%，经营活动产生的现金保持大额净流入状态。

关注

1. 公司地产类存货占比高，地产项目销售情况存在不确定性。2020—2022 年，公司房地产业务签约销售额和销售面积受房地产市场景气度低位运行影响有所波动。截至 2022 年底，公司存货中房地产开发成本（4391.59 亿元）和房地产开发产品（595.43 亿元）占比高，未来去化情况有待关注。
2. 行业景气度下行给水泥板块带来经营压力。华润水泥控股有限公司（下称“华润水泥控股”）主要产品产能位居全国前列。近年来，受固定资产投资增速放缓及房地产行业景气度下行等因素影响，水泥价格下跌，华润水泥控股盈利能力下降。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	2405.12	2685.46	2766.78	3537.34
资产总额 (亿元)	18302.71	20598.31	23281.46	25455.80
所有者权益 (亿元)	5999.36	6659.49	7610.53	7865.90
短期债务 (亿元)	3697.26	4599.74	5004.93	5592.90
长期债务 (亿元)	2562.81	2934.78	3635.34	4198.60
全部债务 (亿元)	6260.07	7534.52	8640.27	9791.50
营业总收入 (亿元)	6861.35	7714.85	8161.93	1858.09
利润总额 (亿元)	812.14	813.02	836.80	181.17
EBITDA (亿元)	1143.84	1246.74	1314.35	--
经营性净现金流 (亿元)	922.05	527.37	535.21	63.76
营业利润率 (%)	24.68	21.72	20.49	20.29
净资产收益率 (%)	9.88	9.04	8.44	--
资产负债率 (%)	67.22	67.67	67.31	69.10
全部债务资本化比率 (%)	51.06	53.08	53.17	55.45
流动比率 (%)	109.67	107.22	112.82	112.56
经营现金流动负债比 (%)	9.76	5.00	4.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.65	0.58	0.55	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.32	7.45	7.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.47	6.04	6.57	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1099.40	1257.25	1237.22	1250.00
所有者权益 (亿元)	536.69	514.18	483.30	479.00
全部债务 (亿元)	474.43	524.99	493.24	513.25
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	73.04	-20.05	-23.47	-4.30
资产负债率 (%)	51.18	59.10	60.94	61.68
全部债务资本化比率 (%)	46.92	50.52	50.51	51.73
流动比率 (%)	198.16	120.41	155.20	126.92
经营现金流动负债比 (%)	-5.62	-2.33	-2.34	--

注: 公司 2023 年一季度财务数据未经审计; 公司全部债务未包括计入其他权益工具的永续债券
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	2022/12/9	候珍珠 刘炜烜	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2008/07/23	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华润股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

华润股份有限公司

2023 年度第二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 99.984%，其余四家股东各以现金出资，占出资总额的 0.004%。

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，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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 2023 年 3 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 99.996% 的股份，并通过华润国际招标有限公司间接持有公司 0.004% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

公司及子公司主要从事食品、能源、地产、水泥、医药、电力、仓储运输、金融方面的投资；对商业零售企业的投资与管理；轻纺织品、建筑材料产品的生产；物业管理；民用建筑工程的施工，民用建筑工程的外装修及室内装修；以及技术交流。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 23281.46 亿元，所有者权益 7610.53 亿元（含少数股东权益 3908.74 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8161.93 亿元，利润总额

836.80 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 25455.80 亿元，所有者权益 7865.90 亿元（含少数股东权益 4097.83 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1858.09 亿元，利润总额 181.17 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

公司于 2022 年完成银行间市场债务融资工具注册（注册文号：中市协注〔2022〕TDFI56），本期拟发行 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 30.00 亿元。本期中期票据无担保，募集资金拟用于偿还到期债务融资工具。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。在本期中期票据的每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将本期中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期永续票据进行赎回。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变¹。如果公司选择不行使赎回权，则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第4个计息年度至第6个计息年度内保持不变，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率（300bps）；自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。

在偿付顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前12个月内，如果公司发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红²；（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收损失。

（2）本期中期票据如不赎回，则从第4个计息年度开始，每个票面利率重置日票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据的利息递延支付条款

未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但递延利息未设置罚则，约束力较弱。在公司发生破产清算时，本期中期票据的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收损失。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市

¹前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍

五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

²国有独资企业上缴利润除外。

场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

四、行业分析

1. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《[2023 年房地产行业分析](#)》。

2. 零售行业

2022 年，中国社会消费品零售总额实现 439733 亿元，比上年下降 0.2%。全年实物商品网上零售额 119642 亿元，按可比口径计算，比上年增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%。线下零售业态依然占据零售市场约 70% 的比重，对整体零售行业发展起到重要支撑作用。按零售业态分，限额以上零售单位中的超市、便利店、专业店、专卖店零售额

比上年分别增长 3.0%、3.7%、3.5%、0.2%，而百货店下降 9.3%，下降幅度明显，实体百货行业在 2022 年经营压力加大。2023 年一季度，国内生产需求企稳回升社会消费品零售总额同比增长 5.8%，上年四季度为下降 2.7%。

从零售行业主要业态看，（连锁）超市的刚性需求较为突出，在经济环境波动下能及时转变经营策略以匹配市场需求，近年来超市销售额始终呈增长态势，抗风险能力较强；百货（含购物中心）业态，近年来新开门店速度逐步放缓，同时受门店经营受阻和居民消费场景受限等因素影响，销售额呈现波动，主要百货企业利润总额呈现下降或波动下降趋势；网络零售持续为零售业增长的主要拉动力，规模不断扩大，近年另衍生出直播电商等新兴业态，预计未来市场规模将进一步扩大。

政策方面，国务院、发改委、商务部等部门出台多项支持政策，包括顺应消费升级趋势，促进消费提质扩容等。2022 年 12 月，国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》强调最终消费是经济增长的持久动力，未来将顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。此外，12 月以来出行政策的持续优化调整，不断丰富居民消费场景，线下客流逐步回暖。

短期看，随着居民生活秩序恢复，居民外出消费活动增加，实体店客流显著回升，将带动线下零售行业复苏，全年社会消费品零售总额有望回归既有增长态势。长期看，随着供需关系的持续改善，人均可支配收入的持续增长，以及零售企业持续提质升级，加快数字化转型，内生增长能力有望得到增强。零售行业长期发展前景较好。详见《[2022 年零售行业研究报告](#)》。

3. 医药制造行业

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演

变等因素相关。截至 2022 年底，中国 65 周岁以上人口已达 2.10 亿，占总人口的 14.90%，较 2021 年底增加了 919 万，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化 and 常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。2022 年，规模以上医药制造企业营业收入为 29111.40 亿元，同比下降 1.60%；利润总额为 4288.70 亿元，同比下降 31.80%。

行业政策方面，医药行业是对政策依赖较高的行业。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业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，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。

未来发展方面，随着仿带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。完整版医药行业分析详见《[医药制造行业 2023 年度行业分析](#)》。

4. 水泥行业

2021 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬，在原燃料价格大幅波动的影响下，2021 年水泥价格成倒“V”字型波动。2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥下游需求疲软，水泥产量创 11 年来新低。供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降。在成本端和销售端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级；随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行

业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，对水泥供给形成压力，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见《[2023 年水泥行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 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 99.996% 的股份，并通过华润国际招标有限公司间接持有公司 0.004% 的股份，为公司控股股东。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，整体规模优势显著。

公司业务单元布局以大消费、大健康、综合能源、产业金融、城市建设运营、科技及新兴产业为主业，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 0836.HK）、华润置地有限公司（下称“华润置地”，股票代码 1109.HK）、华润啤酒（控股）有限公司（下称“华润啤酒”，股票代码 0291.HK）、华润医药集团有限公司（下称“华润医药”，股票代码 3320.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 1193.HK）、华润水泥控股有限公司（下称“华润水泥控股”，股票代码 1313.HK）等多家上市公司，上市子公司经营情况稳定，盈利能力强，股票市值高。

表1 公司旗下主要上市公司 2022 年概况

子公司 证券简称	截至 2022 年底 第一大股东持股 比例 (%)	截至 2022 年底			2022 年		记账本位币/单位
		资产总额	负债	资产负债 率 (%)	营业收入 (或 营业额)	净利润/ (或本年 利润)	
华润电力	62.93	2833.88	1828.34	64.52	1033.05	75.56	HKD/亿港元
华润置地	59.51	10813.32	7396.25	68.40	2070.61	323.70	CNY/亿元
华润啤酒	51.67	573.13	302.36	52.76	352.63	43.50	CNY/亿元
华润医药	53.05	2412.86	1511.04	62.62	2541.06	78.43	HKD/亿港元
华润燃气	60.84	1120.52	595.11	53.11	943.38	63.09	HKD/亿港元
华润水泥控股	68.63	806.14	297.73	36.93	322.19	18.63	HKD/亿港元
公司 (合并)	--	23281.46	15670.93	67.31	8161.93	642.10	CNY/亿元

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. 对华润水泥控股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

公司高级管理人员素质较高，具有丰富管理经验，能够满足公司经营需求。

截至 2023 年 3 月底，公司董事会成员 8 人，监事会成员 3 人，总理由董事兼任，其他高级管理人员 5 名。

董事长王祥明先生，教授级高级工程师、全国劳动模范、享受国务院政府特殊津贴专家，持有南京建筑工程学院（现南京工业大学）工业与民用建筑专业大学本科学历。曾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。王祥明先生于 2019 年加入公司，曾任公司董事、总经理。

王崔军先生，高级工程师，曾任招商局集团有限公司董事、副总经理，招商局工业集团有限公司董事、总经理等职务。王崔军先生于 2021 年加入公司，现任公司董事兼总经理。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》，截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东大会、董事会和监事会，法人治理结构健全。

公司设股东大会，股东大会是公司的最高决策机构，决定公司经营方针和投资计划，选举和更换董事，选举和更换由股东代表出任的监事等等。

公司设董事会，目前董事会成员为 8 人，董事由股东大会选举或更换，董事会设董事长一名。董事每届任期三年，可连选连任。董事会负责召集股东大会，执行股东大会决议，决定公司的发展战略和规划方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中两名为股东代表监事，一名为职工代表监事。监事任期每届三年，股东代表监事由股东大会选举或更换，职工代表监事由公司职工民主选举产生或更换，可连选连任。监事会设监事会主席一名，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。根据需要设置副总经理、总会计师、董事会秘书等高级管理人员。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度。

公司根据所处行业、自身经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务资金管理、投融资、对下属子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

资金管理模式

公司采取集团资金集中管理的模式，公司所有主体账户均由集团统筹管理。公司实现了工、农、中、建、交、招、华润银行等 19 家境内外银行以及境外中银香港的银企直联，实现境内整体公司上线覆盖率、银行账户上线覆盖率、资金集中度均达 95% 以上，全口径资金集中度达 86%，并对集团成员公司信贷、票据、理财等关键资金业务实现了全覆盖管理。

投资管理制度

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，制定了公司投资管理制度，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。

融资管理制度

公司实行融资权集中管理的融资管理制度。公司总部统一协调业务单元的境内外融资，并对业务单元重大融资事项实行授权管理，包括发行债券、银团/俱乐部贷款和资本市场股权融资等；业务单元总部负责统筹管理其附属公司的重大融资事项，并制定和实施总部及下属资本结构非独立公司的资金筹集方案。

子公司管理制度

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方面的管理制度均涉及了对子公司的管理要求。如资金筹集方面对下属全资及附属公司融资活动实施集中管理，公司统筹本部、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

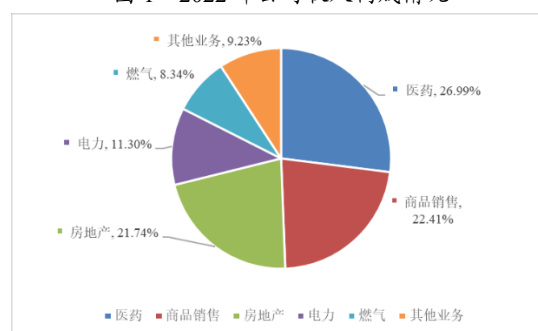
2020—2022年，公司营业总收入和利润总额持续稳定增长，营业利润率略有下降。

公司经营业务涉及商品销售、医药、房地产、电力、燃气等行业。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长9.07%；2022年，公司实现营业总收入8161.93亿元，同比增长5.80%，公司医药业务、商品销售、房地产、电力、燃气业务收入同比变动率分别为10.75%、-2.56%、-4.13%、17.49%和24.95%。2020—2022年，公司营业成本持续增长，年均复合增长12.81%；营业利润率分别为24.68%、21.72%和20.49%；利润总额年均复合增长1.51%。2022年，公司实现利润总额836.80亿元，同比增长2.92%。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1858.09亿元，同比增长7.84%；营业利润率为20.29%，同比变化不大。

图 1 2022 年公司收入构成情况



注：其他包括提供劳务、租赁、利息收入、建造合同、信托业务等收入。

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

(1) 消费品

公司零售板块主要由零售、啤酒和食品饮料业务组成。公司零售业务覆盖区域广，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，产品结构完整，规模效应显著，市场竞争力及品牌实力强。

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（以下简称“华润创业”，公司持股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、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。

从经营模式看，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），主要从事啤酒酿造和销售。2022年，华润啤酒营业额同比增长5.6%至352.63亿元；净利润43.50亿元，较上年（45.90亿元）有所下降。

2020年以来，受外部环境影响，啤酒消费需求下降，加上局部地区现饮渠道部分时间停业，对整体啤酒销量带来影响。华润啤酒采取多项销售措施，扩展销售渠道，2020-2022年，华润

啤酒销量基本持平，2022年同比增长0.4%至110.96亿升。

华润啤酒持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。2022年，次高档啤酒销量同比增长12.6%至21.02亿升。同期，华润啤酒继续调整部分产品销售价格，平均销售价格提升5.2%；原材料、包装物料成本等受地缘政治及全球供应链受阻等影响而上升，华润啤酒毛利率较上年基本持平，为38.46%。

2022年，华润啤酒持续优化产能，年内已停运2家啤酒厂。截至2022年底，华润啤酒在中国内地24个省、市、区经营63家啤酒厂，年产能约184.14亿升。

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；主要业务包括肉食品、水产品、综合食品三大业务，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、喜上喜、黎红、富春、上口爱等多个知名品牌。

华润五丰作为香港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；华润五丰在中国内地开展种植、养殖、屠宰及食品研发、加工、生产等业务，目前已进入华南、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怡宝饮料（中国）有限公司为经营主体，主营“怡宝”品牌系列饮用纯净水，并陆续推出“魔力”和“午后奶茶”等饮料，“怡宝”品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

公司医药板块涵盖制药、分销和零售业务。近年来，公司加大研发投入，医药板块收入有所增长，毛利率基本持平，整体盈利能力较强。

公司医药板块经营主体为华润医药集团有限公司（以下简称“华润医药”，股票代码“3320.HK”），华润医药是在重组医药资源的基础上，于2007年成立的一家从事药品制造和分销的港股上市公司。华润医药的业务涵盖中药、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，通过并购重组、市场拓展，经营规模持续提升。

2021-2022年，华润医药加大研发投入，加快新领域布局，收入和利润均持续增长，综合毛利率变化不大。2022年，华润医药实现营业收入2541.06亿港元，同比增长7.3%，净利润为78.43亿港元，同比增长15.25%。华润医药收入主要源于制药、医药分销和药品零售3个板块，2022年收入占比分别为15.81%、80.71%及3.48%，医药分销业务毛利率较低；华润医药综合毛利率为15.40%，同比基本持平。

此外，华润医药旗下拥有华润三九医药股份有限公司（以下简称“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%）、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%）、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%）和华润博雅生物制药集团股份有限公司（以下简称“华润博雅生物”，前身为博雅生物制药集团股份有限公司，300294.SZ，通过下属公司持股28.86%）等5家上市公司和华润医药商业集团有限公司（医药流通业务经营主体）。

从各业务板块看，制药业务方面，截至2022年底，华润医药共生产626种产品，其中342种产品已进入国家医保目录，1452个产品在基本目录内。医药商业方面，截至2022年底，华润医药拥有物流中心超过200个，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15万家，包括二、三级医院9543家，基层医疗机构将

近7万家。医药零售业务方面，华润医药持续加强零售门店标准化经营与管理，截至2022年底，共有793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228家。

华润医药持续加大研发投入，拥有5个获国家认证的工程技术研究中心、3个获国家认证的企业技术中心，以及近50个获省市级认证的研究中心，研发人员超过2300名。2022年，华润医药研发支出25.46亿港元，同比增长22.9%。

（3）能源业务

公司能源板块主要由电力业务和燃气业务构成。近年来，公司电力业务售电量、营业额保持增长，风电、光伏等可再生能源装机容量提升；受燃料成本上升带来的成本压力及结算电价影响，电力业务经营业绩波动较大。燃气业务不断拓展特许经营区域，燃气销售量和营业额保持增长，经营性现金流保持大额净流入。

电力业务

华润电力是公司电力板块的运营主体，成立于2001年，于2003年11月在香港上市，业态涉及火电、煤炭、风电、水电、燃气发电及光伏发电等领域，主要在国内经济发展较快、电价承受能力强及资源丰富的地区开发、建设和运营60万千瓦及以上的大容量、高效率火力发电机组，并向上游煤炭和清洁能源领域延伸。

2020-2022年，华润电力经营业绩波动较大。2021年，华润电力净利润为8.84亿港元，较2020年大幅减少，主要系附属燃煤电厂单位燃料成本大幅上升导致严重亏损所致。2022年，华润电力营业额为1033.05亿港元，同比增长14.26%；净利润75.56亿港元，较上年大幅增长，主要系市场方式定价的售电量占附属电厂售电量比重上升以及市场电平均电价较标杆上网电价上涨所致。

截至2022年底，华润电力运营装机容量为67814兆瓦，运营权益装机容量为52581兆瓦。其中，火力发电运营权益装机为35577兆瓦，占67.7%；可再生能源权益装机容量占32.3%，风电、光伏及水电发电项目运营权益装机容量合计17004兆瓦。

2022年，华润电力新增风电和光伏并网装机容量3252兆瓦；新核准或备案约6670兆瓦风电和18260兆瓦光伏项目，合计约24930兆瓦。

售电量方面，2020-2022年，全社会用电需求持续增长，2022年，华润电力全年附属电厂售电量为184604吉瓦时，较2021年上升4.1%，其中风电场和光伏电站的售电量分别较2021年显著上涨10.4%和17.8%，附属火电厂售电量上升2.6%。全年运营的风电场满负荷平均利用小时为2398小时，超出全国风电机组平均利用小时177小时。

电价方面，2021年，以市场方式定价的售电量占附属电厂总售电量的71.5%，市场电平均电价较标杆上网电价降幅为3.4%；2022年，以市场方式定价的售电量占附属电厂总售电量的84.8%，市场电平均电价较标杆上网电价涨幅为17.7%。

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）。华润燃气通过内涵式增长及收购实现快速扩张，2022年底，华润燃气的城市燃气项目达273个，分布在中国25个省份，其中包括15个省会城市及3个直辖市，客户数达5437万户。

2020-2022年，华润燃气燃气业务总销量持续增长，2022年同比增长5.3%至358.9亿立方米。2022年，华润燃气营业额同比增长18.5%至943.38亿港元；毛利率下降4.9个百分点至19.2%，主要系毛利率较低的销售及分销气体燃料及相关产品收入、加气站收入占营业额的比例上升，而毛利率相对较高的接驳收入占比下降所致；净利润同比下降25.3%至63.09亿港元，经营业务所得现金净额43.51亿港元，同比保持大额净流入。

(4) 房地产及金融

地产业务

华润置地在土地获取上聚焦一二线城市，土地储备充足，开发销售型业务签约销售额和

销售面积受房地产市场景气度下行影响有所波动；2022年，购物中心租金、写字楼营业额（还原年内减租影响后）同比有所增长，酒店营业额受外部环境有所影响有所下降。公司地产类存货占比高，地产项目销售情况存在不确定性。

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、建工建材等多种业态，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。

随着房地产行业市场增速逐步趋缓，不同城市市场表现差异明显、分化加剧。2021年，华润置地实现营业收入2121.08亿元，同比增长18.1%；净利润373.95亿元（2020年为340.90亿元）。2022年，华润置地实现营业收入2070.61亿元，同比下降2.4%；净利润323.70亿元。

土地储备方面，华润置地聚焦一二线城市，2021年，华润置地新获取项目61个，新增权益土地储备1107万平方米。2022年，新增项目71个，其中，一二线城市投资占比为92%，并在深圳、南京等地获取商业综合体项目。截至2022年底，华润置地总土地储备面积6478万平方米（2021年底为6873万平方米），权益土地储备面积3902万平方米（2021年底为4889万平方米），土地储备可保障未来几年的发展需求。

开发销售型业务方面，2021年，随着调控政策和信贷环境持续收紧，消费者购房预期转弱，

下半年市场迅速降温，部分房企流动性风险加剧。华润置地持续深耕一二线城市，通过管理开发周期、优化费用投放效率等举措，提升项目周转及回报水平。2021年，华润置地开发销售型业务签约额同比增长10.8%，签约面积同比增长23.7%。2022年，华润置地开发销售型业务实现签约额3013亿元，同比下降4.6%，主要系房地产市场需求低迷所致，签约销售面积同比下降18.8%。

表2 华润置地合同销售情况

科目	2020年	2021年	2022年
合同销售金额(十亿元)	285.0	315.8	301.3
合同销售建筑面积(百万平方米)	14.2	17.6	14.3
合同销售均价(万元/平方米)	2.0	1.8	2.1

资料来源：上市公司年度报告

购物中心业务方面，2022年华润置地购物中心实现租金收入137.6亿元，考虑年内减租影响同比实际增长13%。2022年底，华润置地在营购物中心面积798万平方米，较上年底增加19.3%，权益面积660万平方米。

写字楼业务方面，华润置地写字楼业务资产分布在一二线城市核心地段。近年来，华润置地调整写字楼租赁策略，迎合经济转型升级进程中科技及金融行业大宗租赁需求，引入五百强等优质租户。2022年，写字楼营业额18.7亿元，还原年内减租影响，同比增长10.1%，写字楼出租率79.2%，同比持平。截至2022年底，华润置地在营写字楼面积126万平方米，同比下降2.2%（主要由于部分在营写字楼转为可售写字楼），权益面积97万平方米。

酒店业务方面，受外部环境影响，2022年，酒店营业额13.9亿元，同比下降11.1%；酒店平均入住率41.7%，同比降低4.6个百分点。2022年底在营酒店面积73万平方米，同比增加8.4%，权益面积61万平方米。

截至2022年底，公司存货中房地产开发成本（4391.59亿元）和房地产开发产品（595.43亿元）占比高，未来去化情况有待关注。

金融业务

近年来，公司金融板块整体盈利能力较强。2022年，华润信托受外部环境变化影响经营业绩有所下降。

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%的股份。

截至2022年底，华润信托资产总额332.64亿元，权益总额287.50亿元；2022年，受外部环境变化的影响，华润信托实现总收入35.02亿元，同比下降23.72%；归属于母公司净利润23.23亿元，同比下降31.84%。

②华润银行

华润银行作为全国第二批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。2022年，华润银行与南方电网资本控股有限公司及深圳中电投资有限公司签署《增资协议》，注册资本由60.43亿元增加至85.33亿元，公司持股比例降至49.77%，仍为华润银行的第一大股东。

截至2022年底，华润银行资产总额3179.18亿元，所有者权益310.05亿元；2022年，华润银行实现归属于母公司利润19.95亿元，同比增长8.15%。

(5) 水泥业务

华润水泥控股主要产品产能位居全国前列。近年来，受固定资产投资增速放缓及房地产行业景气度低位运行等因素影响，华润水泥控股盈利能力持续下滑。

公司水泥业务的经营主体为华润水泥控股。华润水泥控股在中国华南地区水泥和商品混凝土的供应商中居于龙头地位，水泥和商品混凝土产能位居全国前列。

华润水泥控股业务主要覆盖广东、广西、福建、海南、云南、贵州和山西等地，截至2022年底，共经营101条水泥粉磨线及49条熟料生产线，水泥及熟料年产能分别为9010万吨及6360万吨，拥有63座混凝土搅拌站，年产能3850万立方米。截至2022年底，华润水泥控股资产总额806.14亿港元，权益总额508.40亿港元。

2021年，华润水泥控股实现营业收入439.63亿港元，同比增长9.7%；综合毛利率32.1%，较上年减少6.9个百分点，主要系水泥产品受煤炭价格、电力成本增加的影响生产成本增加所致；华润水泥控股年度盈利77.25亿港元（2020年为90.30亿港元）。受固定资产投资增速放缓、房地产行业景气度低位运行等因素影响，水泥价格下跌，2022年，华润水泥控股实现营业收入322.19亿港元，同比下降26.7%；净利润18.63亿港元，同比大幅下降。

3. 经营效率

2020 - 2022年，公司整体经营效率指标表现稳定。

表3 公司经营效率指标

项目	2020年	2021年	2022年
销售债权周转次数（次）	6.76	6.75	6.37
存货周转次数（次）	1.19	1.33	1.25
总资产周转次数（次）	0.39	0.40	0.37

资料来源：联合资信根据审计报告测算

表4 2020 - 2022年末及2023年3月底公司资产情况（单位：亿元）

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	10355.80	56.58	11300.50	54.86	13136.67	56.43	14625.27	57.45

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

2020—2022年末，公司合并范围一级子公司数量无变化。截至2022年底，公司一级子公司合计11家。

截至2022年底，公司合并资产总额23281.46亿元，所有者权益7610.53亿元（含少数股东权益3908.74亿元）；2022年，公司实现营业总收入8161.93亿元，利润总额836.80亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额25455.80亿元，所有者权益7865.90亿元（含少数股东权益4097.83亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1858.09亿元，利润总额181.17亿元。

2. 资产质量

2020 - 2022年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡；流动资产中，货币资金充足，以地产为主的存货规模大，地产项目存在跌价风险；非流动资产中，投资性房地产以成本法计量，资产受限比例较低，公司整体资产质量良好。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.78%。截至2022年底，公司合并资产总额23281.46亿元，较上年底增长13.03%。其中，流动资产占56.43%，非流动资产占43.57%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

货币资金	1807.24	17.45	2016.95	17.85	2023.97	15.41	2780.19	19.01
交易性金融资产	564.12	5.45	640.23	5.67	714.51	5.44	735.26	5.03
应收账款	790.72	7.64	942.51	8.34	1066.03	8.11	1240.44	8.48
其他应收款（合计）	1081.84	10.45	1147.09	10.15	1301.51	9.91	1429.73	9.78
存货	4256.06	41.10	4541.39	40.19	5519.03	42.01	5758.39	39.37
非流动资产	7946.91	43.42	9297.81	45.14	10144.78	43.57	10830.53	42.55
发放贷款及垫款	735.46	9.25	860.59	9.26	863.30	8.51	1064.42	9.83
长期股权投资	1242.79	15.64	1408.99	15.15	1601.24	15.78	1601.81	14.79
投资性房地产	1256.40	15.81	1494.26	16.07	1728.24	17.04	1809.71	16.71
固定资产	2324.30	29.25	2546.92	27.39	2667.35	26.29	2743.49	25.33
无形资产	357.70	4.50	465.87	5.01	554.88	5.47	596.17	5.50
资产总额	18302.71	100.00	20598.31	100.00	23281.46	100.00	25455.80	100.00

资料来源：联合资信根据财务报告测算

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 12.63%。截至 2022 年底，流动资产 13136.67 亿元，较上年底增长 16.25%，主要系以地产项目为主的存货增加所致。流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款和存货等构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 2023.97 亿元，较上年底基本持平。其中，受限货币资金为 244.92 亿元，主要为存放于中央银行的法定准备金（116.04 亿元）、存放中央银行财政性存款（30.38 亿元）和已质押银行结存（96.85 亿元），受限比例较低。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产 714.51 亿元，较上年底增长 11.60%，主要系子公司华润金控投资有限公司（以下简称“华润金控”）持有的信托计划、不良债权、非上市公司股权及债权投资增加所致。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 1066.03 亿元，较上年底增长 13.11%，主要系医药、燃气业务应收账款增长所致。应收账款账龄集中在一年以内，累计计提坏账准备 43.15 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）1301.51 亿元，较上年底增长 13.46%；其他应收款账龄集中在一年以内，累计计提其他应收款坏账准备 23.85 亿元。

截至 2022 年底，公司存货 5519.03 亿元，

较上年底增长 21.53%，主要系房地产开发成本增加所致。存货主要由房地产开发成本（4391.59 亿元）和房地产开发产品（595.43 亿元）构成，累计计提跌价准备 95.43 亿元。其中，所有权受到限制的存货账面价值 113.55 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 12.99%。截至 2022 年底，公司非流动资产 10144.78 亿元，较上年底增长 9.11%。非流动资产主要由发放贷款及垫款、长期股权投资、固定资产、无形资产和高誉等构成。

截至 2022 年底，公司发放贷款及垫款余额为 1763.26 亿元，较上年底（1559.94 亿元）有所增长，其中一年内到期的贷款及垫款 846.13 亿元（计入流动资产中的发放贷款及垫款科目），较上年底（638.67 亿元）有所增长。按担保方式分布情况分类，公司发放贷款及垫款包括信用贷款（668.18 亿元）、保证贷款（165.11 亿元）、抵押贷款（625.83 亿元）、质押贷款（76.49 亿元）及承兑汇票贴现；公司计提减值准备 60.01 亿元；逾期金额合计 41.50 亿元，逾期金额占发放贷款及垫款余额的比例为 2.35%。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 1601.24 亿元，较上年底增长 13.64%，主要为对联营企业和合营企业投资，累计计提减值准备 9.83 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 1728.24

亿元，较上年底增长 15.66%。投资性房地产按照成本法进行后续计量，期末累计摊销余额 315.21 亿元，累计计提减值准备 33.76 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产 2667.35 亿元，较上年底增长 4.73%。固定资产主要由房屋和建筑物构成，累计计提折旧 1947.44 亿元，成新率一般。

截至 2022 年底，公司无形资产 554.88 亿元，较上年底增长 19.11%，主要系土地使用权、采矿权及探矿权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权、工业产权及专有技术、采矿权及探矿权构成，累计摊销 148.79 亿元，计提减值准备 23.02 亿元。

截至 2022 年底，公司商誉账面价值为 442.45 亿元，较上年底（392.45 亿元）有所增长，主要系房地产、水泥、燃气板块并购产生。2022 年，公司计提商誉减值准备 0.85 亿元。截至 2022 年底，公司累计计提商誉减值准备 86.80 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 1447.81 亿元，主要包括货币资金（244.92 亿元）、存货（113.55 亿元）、投资性房地产（842.08 亿元）、债权投资（143.08 亿元）等，受限资产占资产总额比例为 6.22%。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 25455.80 亿元，较上年底增长 9.34%。其中，流动资产占 57.45%，非流动资产占 42.55%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益稳定增长，未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 7610.53 亿元，较上年底增长 14.28%，主要系利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.64%，少数股东权益占比为 51.36%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.16%、9.15% 和 35.63%；资本公积较上年底增加 5.66% 至 696.23 亿元，主要系收购少数股东权益所致；其他综合收益较上年底减少

18.32 亿元至 -35.30 亿元，主要系汇率波动导致外币财务报表折算差额所致。少数股东权益、未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

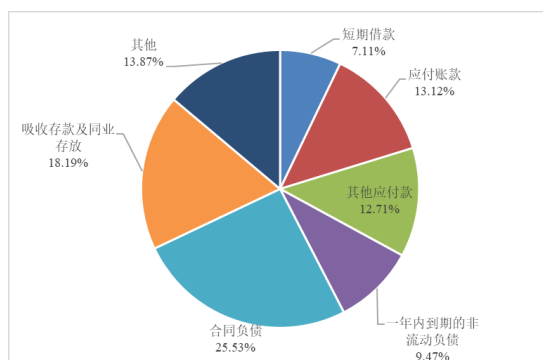
截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 7865.90 亿元，较上年底增长 3.36%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.90%，少数股东权益占比为 52.10%。

(2) 负债

2020-2022 年末，公司负债总额持续增长，以流动负债为主。流动负债中，以预售房款为主的合同负债、吸收存款及同业存放款项占比较高；非流动负债以银行借款和债券为主。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担可控。

2020-2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.86%。截至 2022 年底，公司负债总额 15670.93 亿元，较上年底增长 12.43%。其中，流动负债占 74.30%，非流动负债占 25.70%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图 2 公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 828.47 亿元，较上年底基本持平，以信用借款为主。

2022 年底，公司应付账款 1527.91 亿元，较上年底增长 4.40%，主要为应付工程款及合同合约款、货款及材料款。

截至 2022 年底，公司其他应付款 1479.62 亿元，较上年底增长 14.39%，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房地产业务（752.58 亿元）、零售、食品及饮品业务（186.64 亿元）、电力业务（174.52 亿

元)、医药(180.46亿元)业务形成的往来款构成。

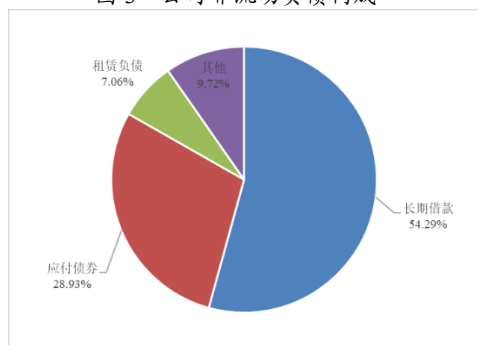
截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债1103.18亿元,较上年底增长14.13%,主要为一年内到期的借款和债券。

截至2022年底,公司合同负债2972.57亿元,较上年底增长19.33%,主要系预收房款增加所致,合同负债主要为预收物业销售款(2463.51亿元)、预收货物款及工程款(336.71亿元)、预收储值卡款等。

截至2022年底,公司吸收存款及同业存放2117.60亿元,较上年底增长18.83%。

2020—2022年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长18.64%。截至2022年底,公司非流动负债4026.68亿元,较上年底增长18.46%。

图3 公司非流动负债构成



资料来源:联合资信根据财务报告整理

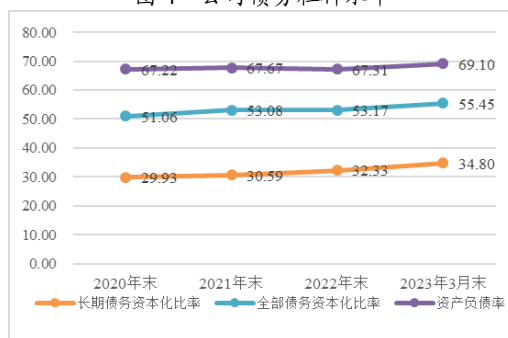
截至2022年底,公司长期借款2186.02亿元,较上年底增长22.42%,长期借款主要由信用借款、抵押借款、保证借款构成。截至2022年底,公司应付债券1165.05亿元,较上年底增长34.15%。截至2022年底,公司租赁负债284.27亿元,较上年底基本持平,主要为确认的未来支付租金的义务。

有息债务方面,截至2022年底,公司全部债务8640.27亿元,较上年底增长14.68%。债务结构方面,短期债务占57.93%,长期债务占42.07%,结构相对均衡。从债务指标来看,截至2022年底,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分别为67.31%、53.17%和32.33%,较上年底分别下降0.36个百分点、提高0.09个百分点和提高1.74个百分点。

整体债务负担可控。

如将计入权益的永续债(2022年底为98.00亿元)调入长期债务,截至2022年底,公司全部债务增至8738.27亿元。债务结构方面,短期债务5004.93亿元(占57.28%),长期债务3733.34亿元(占42.72%)。从债务指标看,截至2022年底,公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.73%、53.77%和33.20%,较调整前分别上升0.42个百分点、0.60个百分点和0.87个百分点。

图4 公司债务杠杆水平



注:上述数据均为百分数
资料来源:联合资信根据财务报告整理

截至2023年3月底,公司负债总额17589.90亿元,较上年底增长12.25%,负债结构较上年底变化不大。截至2023年3月底,公司全部债务9791.50亿元,较上年底增长13.32%,债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看,截至2023年3月底,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分别为69.10%、55.45%和34.80%,较上年底分别提高1.79个百分点、2.28个百分点和2.48个百分点。

4.盈利能力

2020—2022年,公司营业总收入和利润总额保持增长,费用控制能力强;减值损失对公司利润形成一定侵蚀,以投资收益为主的非经常性损益对利润形成补充。公司整体盈利能力强。

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长9.07%;2022年,公司实现营业收入8161.93亿元,同比增长5.80%。2020—2022年,公司营业成本持续增长,年均复合增长12.81%;2022年,营业成本6307.58亿元,

同比增长 7.66%。2020—2022 年，公司营业利润率分别为 24.68%、21.72%和 20.49%。

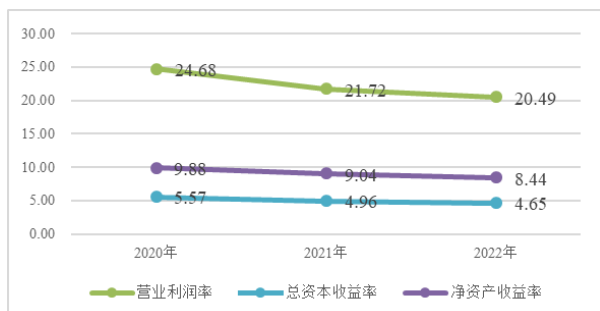
从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 3.43%。2022 年，公司费用总额为 968.26 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 58.68%、30.12%、3.72%和 7.48%。其中，财务费用为 72.44 亿元，同比增长 25.89%，主要系利息支出增长所致。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 13.19%、12.18%和 11.86%，公司费用控制能力强。

2020—2022 年，公司分别实现非经营性损益（投资收益+营业外收入+其他收益）165.95 亿元、181.53 亿元和 239.09 亿元，对利润总额形成补充。其中，2022 年，公司实现投资收益 183.12 亿元，同比增长 38.46%，主要为按权益法核算的长期股权投资收益（58.57 亿元）和处置长期股权投资产生的收益（76.93 亿元）；其他收益为 30.21 亿元，同比变化不大，主要为与日常活动相关的政府补助。

2020—2022年，公司减值损失（资产减值损失+信用减值损失）分别为121.03亿元、100.72亿元和111.41亿元，主要为计提的存货跌价损失（其中2020—2022年，房地产开发产品及开发成本分别计提存货跌价准备26.92亿元、38.49亿元和44.03亿元）、贷款减值损失以及其他资产减值损失，对公司利润形成一定侵蚀。

公司盈利能力指标变化情况如下图所示，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年基本持平。公司各盈利指标表现较好。

图 5 公司盈利能力变化情况



注：上述数据均为百分数

资料来源：联合资信根据财务报告整理

2020—2022 年，公司利润总额分别为 812.14 亿元、813.02 亿元、836.80 亿元，持续增长，构成以经营性利润为主。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1858.09 亿元，同比增长 7.84%，营业利润率为 20.29%，同比变化不大；实现利润总额 181.17 亿元，同比基本持平。

5. 现金流分析

2020—2022年，公司经营活动保持现金净流入，收入实现质量尚可；投资活动现金净流出规模持续扩大，公司存在对外融资需求。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司现金流量情况如下表所示。

表 5 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	7544.44	8366.21	8980.33	2435.79
经营活动现金流出小计	6622.39	7838.83	8445.12	2372.04
经营活动现金流量净额	922.05	527.37	535.21	63.76
投资活动现金流入小计	2560.15	2701.62	5365.91	552.55
投资活动现金流出小计	3500.69	3716.05	6588.62	925.19
投资活动现金流量净额	-940.54	-1014.43	-1222.71	-372.65
筹资活动前现金流量净额	-18.49	-487.05	-687.49	-308.89
筹资活动现金流入小计	3208.26	3877.11	4603.32	2012.63
筹资活动现金流出小计	2836.94	3220.25	3929.61	912.56
筹资活动现金流量净额	371.32	656.87	673.71	1100.08
现金收入比（%）	102.22	101.03	102.18	130.90

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金流入和流出规模持续增长，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2020—2022年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入和流出持续增长，主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金。2020—2022 年，公司投资活动现金净流出规模持续扩大，2022 年为净流出 1222.71 亿元。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-18.49亿元、-487.05亿元和-687.49亿元，现金净流出规模逐年扩大。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入持续增长，主要为取得借款、发债、吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务支付的现金。2022年，公司筹资活动现金净流入673.71亿元，同比略有增长。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好；投资活动现金仍呈净流出；筹资活动现金净流入1100.08亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现良好，考虑到公司作为中央直属大型集团企业，盈利能力强且持有上市公司股票市值高，融资渠道畅通，整体偿债能力极强；公司对外担保主要为对联营企业借款担保以及对购房人按揭贷款的担保，或有负债风险可控。

表6 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	109.67	107.22	112.82	112.56
	速动比率(%)	64.60	64.13	65.42	68.24
	经营现金/流动负债(%)	9.76	5.00	4.60	0.49
	经营现金/短期债务(倍)	0.25	0.11	0.11	0.01
	现金短期债务比(倍)	0.65	0.58	0.55	0.63
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	1143.84	1246.74	1314.35	--
	全部债务/EBITDA(倍)	5.47	6.04	6.57	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.15	0.07	0.06	0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	7.32	7.45	7.15	--
	经营现金/利息支出(倍)	5.90	3.15	2.91	1.60

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率与速动比率较上年底变化不大；公司现金短期债务比由上年底的0.58倍下降至0.55倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为1314.35亿元，同比增长5.42%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占22.15%)、摊销(占5.51%)、计入财务费用的利息支出(占8.67%)、利润总额(占63.67%)构成。2022年，公司EBITDA利息倍数7.15倍，较上年基本持平，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA为6.57倍，较上年基本持平。

截至2022年底，公司对外担保总额1120.98亿元，占公司净资产的14.73%。其中，为子公司华润集团的联营公司提供借款担保323.61亿元，为其他公司或个人提供的担保797.38亿元(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2022年底，子公司华润银行作为原告的未决诉讼共510笔，涉案金额合计14.20亿元；华润银行作为被申请人的未决诉讼共3笔，涉案金额合计人民币27.74万元。此外，公司存在若干其他诉讼事项尚未完结，管理层预计该等诉讼不会对公司造成重大损失。

截至2023年3月底，公司及下属子公司在主要合作商业银行获得的银行授信总额折合人民币约1.5万亿元，未用额度1.1万亿元。截至2023年3月底，公司本部获得银行授信总额为713.70亿元，其中尚未使用额度为433.04亿元；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(公司本部)财务分析

公司本部作为控股型集团企业，监督集团总部及下属非上市公司的各项资金活动，通过资金统筹管理调度机制保持资产流动性。公司本部资产构成以其他应收款和长期股权投资为主；债务期限结构偏长期，主要为公开市场发行的债券；无经营性收入。2021—2022年，受本部收到的分红规模小影响，公司本部利润总额亏损面扩大。

截至2022年底，母公司资产总额1237.22亿元，较上年底下降1.59%，较上年底变化不大。其中，流动资产536.68亿元(占43.38%)，非流动资产700.55亿元(占56.62%)。从构成看，流

流动资产主要由其他应收款（占93.73%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占92.35%）构成，主要为对全资子公司华润集团、控股子公司华润银行等的投资。截至2022年底，母公司货币资金为23.16亿元。

截至2022年底，母公司负债总额753.92亿元，较上年底增长1.46%。其中，流动负债345.81亿元（占45.87%），非流动负债408.11亿元（占54.13%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占75.15%）和一年内到期的非流动负债（占24.62%）构成；非流动负债主要由长期借款（占16.77%）和应付债券（占83.21%）构成。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率50.51%，较上年底基本持平。

截至2022年底，母公司所有者权益为483.30亿元，较上年底下降6.01%，主要系财务费用中利息支出较大导致未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为164.67亿元（占34.07%）、资本公积163.71亿元（占33.87%）、未分配利润28.41亿元（占5.88%）、盈余公积28.52亿元（占5.90%）。

2022年，母公司营业收入为0.01亿元，利润总额为-23.47亿元（2021年利润总额为-20.05亿元）。同期，母公司投资收益为1.37亿元（2021年为2.67亿元）；财务费用16.77亿元（2021年为14.62亿元）。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-8.08亿元，投资活动现金流净额-1.64亿元，筹资活动现金流净额-7.14亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响不大，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障程度尚可。公司作为中央直属大型集团企业，行业地位突出，融资渠道畅通，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模30.00亿元，发

行后将计入权益科目计量，若将本期中期票据计入长期债务测算，分别占公司当期长期债务和全部债务的0.83%和0.35%，对公司现有债务结构影响不大。以2022年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由67.31%、53.17%和32.33%上升至67.35%、53.25%和32.51%。考虑到本期债券募集资金主要用于置换公司偿还其本部已到期债务融资工具的自有资金及偿还到期债务融资工具，实际债务负担或将小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年底数据为基础，本期中期票据发行后，公司长期债务（不含计入其他权益工具的永续债98.00亿元）将上升至3665.34亿元。2022年，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额覆盖倍数为2.45倍，经营活动现金流净额对发行后长期债务总额覆盖倍数为0.15倍，发行后长期债务总额是2022年公司EBITDA的2.79倍。

表 7 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022年
发行后长期债务*（亿元）	3665.34
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.45
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.15
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.79

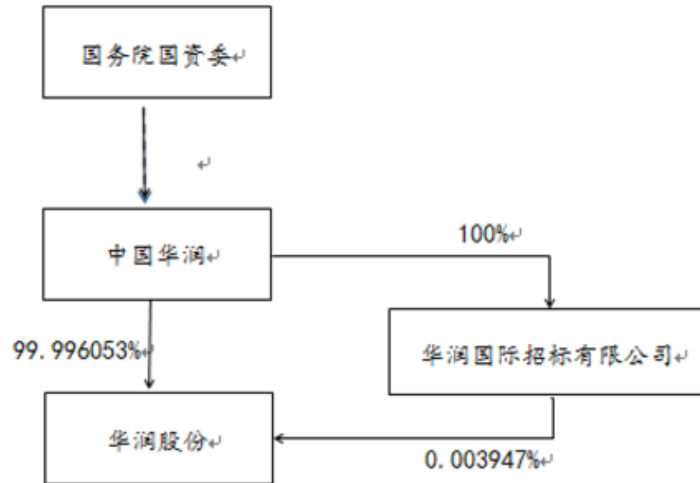
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的截至2022年底长期债务总额（不含2022年底计入其他权益工具的98亿元永续债）

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

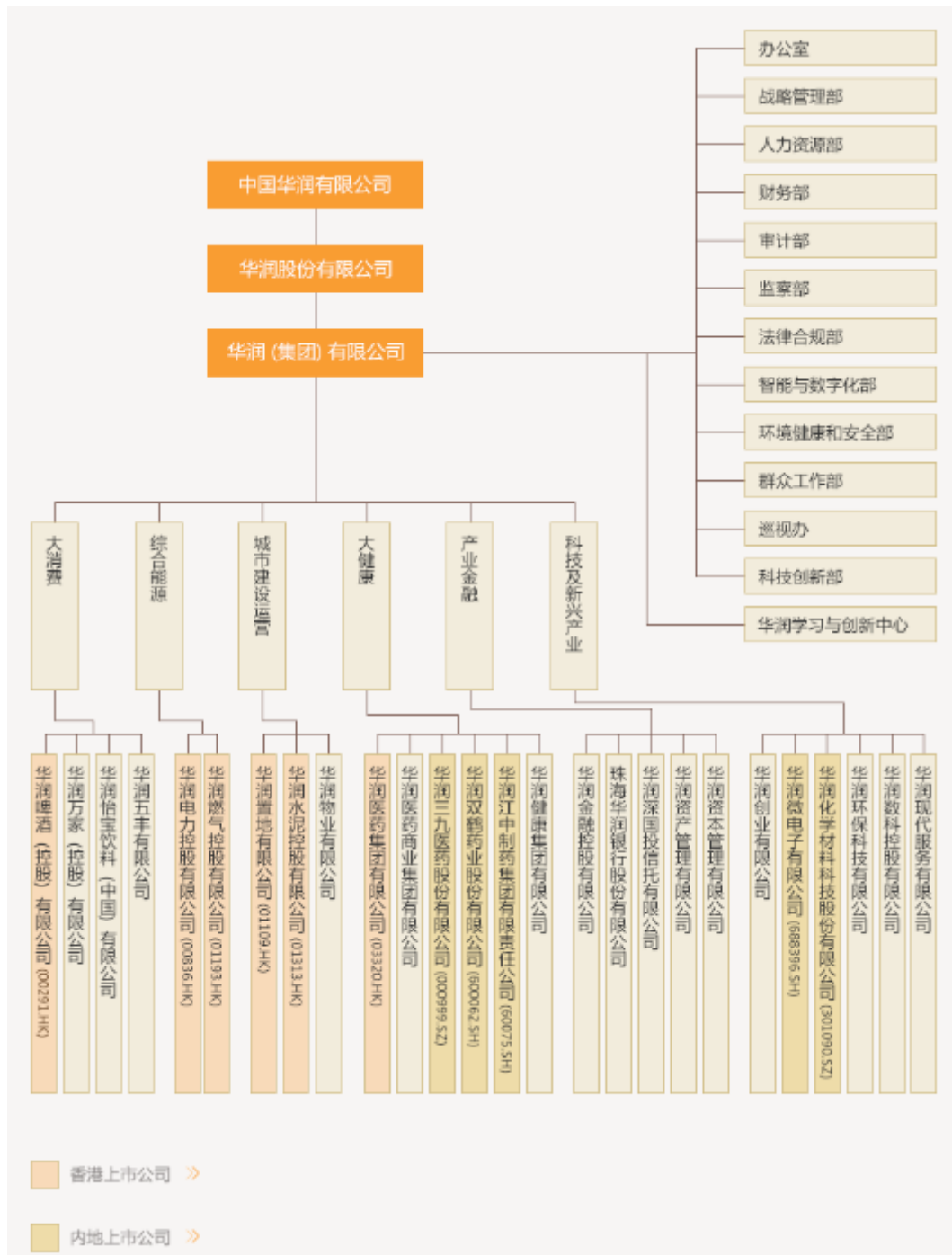
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至本报告出具日华润股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至本报告出具日华润股份有限公司组织架构图



资料来源：公司官网

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2405.12	2685.46	2766.78	3537.34
资产总额 (亿元)	18302.71	20598.31	23281.46	25455.80
所有者权益 (亿元)	5999.36	6659.49	7610.53	7865.90
短期债务 (亿元)	3697.26	4599.74	5004.93	5592.90
长期债务 (亿元)	2562.81	2934.78	3635.34	4198.60
全部债务 (亿元)	6260.07	7534.52	8640.27	9791.50
营业总收入 (亿元)	6861.35	7714.85	8161.93	1858.09
利润总额 (亿元)	812.14	813.02	836.80	181.17
EBITDA (亿元)	1143.84	1246.74	1314.35	--
经营性净现金流 (亿元)	922.05	527.37	535.21	63.76
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.76	6.75	6.37	--
存货周转次数 (次)	1.19	1.33	1.25	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.40	0.37	--
现金收入比 (%)	102.22	101.03	102.18	130.90
营业利润率 (%)	24.68	21.72	20.49	20.29
总资本收益率 (%)	5.57	4.96	4.65	--
净资产收益率 (%)	9.88	9.04	8.44	--
长期债务资本化比率 (%)	29.93	30.59	32.33	34.80
全部债务资本化比率 (%)	51.06	53.08	53.17	55.45
资产负债率 (%)	67.22	67.67	67.31	69.10
流动比率 (%)	109.67	107.22	112.82	112.56
速动比率 (%)	64.60	64.13	65.42	68.24
经营现金流动负债比 (%)	9.76	5.00	4.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.65	0.58	0.55	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.32	7.45	7.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.47	6.04	6.57	--

注：公司 2023 年财务一季度数据未经审计；公司全部债务未包括计入其他权益工具的永续债券
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/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	32.99	38.63	33.17	45.68
资产总额 (亿元)	1099.40	1257.25	1237.22	1250.00
所有者权益 (亿元)	536.69	514.18	483.30	479.00
短期债务 (亿元)	109.99	170.35	85.13	175.20
长期债务 (亿元)	364.45	354.64	408.11	338.05
全部债务 (亿元)	474.43	524.99	493.24	513.25
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	73.04	-20.05	-23.47	-4.30
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-11.14	-9.05	-8.08	-1.53
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 (%)	--	--	--	--
营业利润率 (%)	--	--	--	--
总资本收益率 (%)	9.20	0.12	-0.36	--
净资产收益率 (%)	13.61	-3.90	-4.86	--
长期债务资本化比率 (%)	40.44	40.82	45.78	41.37
全部债务资本化比率 (%)	46.92	50.52	50.51	51.73
资产负债率 (%)	51.18	59.10	60.94	61.68
流动比率 (%)	198.16	120.41	155.20	126.92
速动比率 (%)	198.16	120.41	155.20	126.92
经营现金流动负债比 (%)	-5.62	-2.33	-2.34	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.23	0.39	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度数据未经审计

资料来源：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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 华润股份有限公司 2023 年度第二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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。