华润股份有限公司
2026 年度第五期中期票据
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕8019 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 2026 年度第五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 2026 年度第五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

二〇二六年[illegible]月二十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2026 年度第五期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/10/23

债项概况

本期债项基础发行规模为 20.00 亿元，发行金额上限为 50.00 亿元（含 50.00 亿元），本期债项分为两个品种，其中，品种一基础发行规模为 10.00 亿元，初始发行规模不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）；品种二基础发行规模为 10.00 亿元，初始发行规模不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）；引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过 50.00 亿元（含 50.00 亿元）。品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债项利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定；本期债项利息在存续期内每年支付一次，到期一次还本。本期债项募集资金拟用于偿还公司到期有息债务及补充流动资金。本期债项无担保。

评级观点

公司为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下属重要的国有资本投资公司，内控体系建设完善，内部管理制度健全，下属子公司众多且行业跨度大，需关注公司跨行业管理难度。经营方面，公司业务布局涵盖大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业六大领域，下属控股多家上市公司，股票市值高，在消费、健康、综合能源等细分领域具备显著的规模优势和行业地位，但受宏观经济放缓及房地产市场低位运行影响，地产项目销售情况存在不确定性，水泥业务面临一定经营压力。财务方面，公司利润总额波动增长，综合毛利率保持在较高水平，整体盈利能力极强；公司资产质量良好，流动性尚可；债务负担整体可控，偿债指标表现很强。

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可，考虑到公司作为中央直属大型集团企业，行业地位突出，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司将着力提升国有资本投资公司能力建设，巩固在六大领域行业地位，并加快有效投资，经营实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化、再融资环境恶化等。

优势

- **公司在细分领域行业地位和规模优势显著。**公司经营格局多元，其中大消费领域，公司零售、啤酒及食品饮料业务拥有多个知名品牌，部分产品销量多年保持全国第一；综合能源领域，子公司华润燃气控股有限公司为中国城市燃气分销业务的大型分销商，燃气用户数量与销气量具备显著的规模优势，华润电力控股有限公司发电运营权益装机容量及售电量等在行业内处于领先地位；大健康领域，子公司华润医药集团有限公司旗下拥有多家上市公司，医药业务涉及制造、分销及零售等，并建立了多个物流中心及零售药房，产业链完整度及规模优势显著。
- **旗下主要上市子公司盈利能力强，股票市值高。**公司拥有多家上市子公司（股票简称：华润电力、华润置地、华润啤酒、华润医药、华润燃气、华润建材科技等），主要上市子公司盈利能力强，股票市值高。

关注

- **地产销售情况存在不确定性。**2023－2025 年，华润置地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逐年下降，考虑到地产行业景气度尚未回暖，地产项目销售情况存在不确定性。

- **行业景气度下行给水泥板块带来经营压力。**子公司华润建材科技主要产品产能位居全国前列，近年来，受水泥行业产能过剩、煤炭价格波动及下游市场需求不振等因素影响，华润建材科技营业收入持续下降，利润波动下降，预计短期内水泥产能过剩情况仍难改善，华润建材科技盈利或仍将面临压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			经营分析	2
			企业管理	1
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		1
		资本结构		3
		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：--				--
模型级别				**AAA**

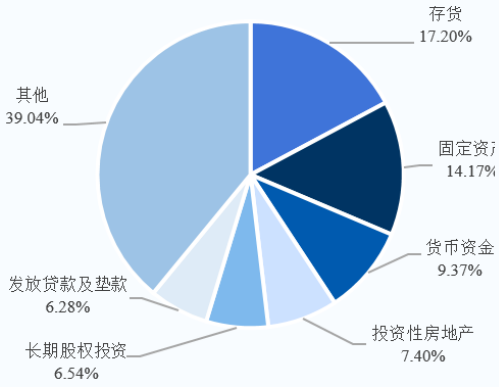
个体信用状况变动说明：公司个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

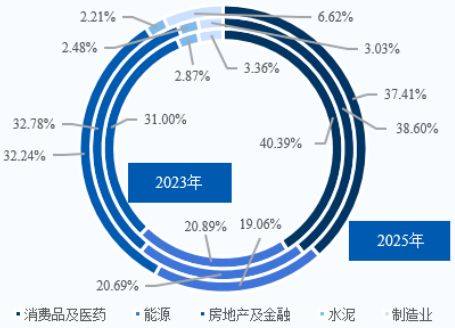
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	3306.93	3714.89	3649.58	3935.75
资产总额（亿元）	26497.32	27616.86	28103.50	28857.18
所有者权益（亿元）	8481.46	9233.91	9833.94	10275.94
短期债务（亿元）	6178.26	6874.79	7125.76	7277.05
长期债务（亿元）	4248.85	4595.32	5226.80	5207.40
全部债务（亿元）	10427.11	11470.10	12352.56	12484.44
营业总收入（亿元）	8908.73	9294.86	9509.15	4069.03
利润总额（亿元）	881.88	925.63	922.87	381.65
EBITDA（亿元）	1393.29	1476.27	1529.91	--
经营性净现金流（亿元）	891.65	1101.21	1244.71	158.29
经调整的营业利润率（%）	9.91	9.90	9.71	7.11
总资产报酬率（%）	5.60	5.46	5.49	--
资产负债率（%）	67.99	66.56	65.01	64.39
全部债务资本化比率（%）	55.14	55.40	55.68	54.85
流动比率（%）	109.20	106.54	111.01	115.07
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.76	0.78	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.54	0.51	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	6.66	6.93	7.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.48	7.77	8.07	--
公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	1273.16	1303.06	1422.37	1520.34
所有者权益（亿元）	581.88	622.30	547.75	598.48
全部债务（亿元）	404.63	329.02	472.08	516.31
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.36	0.26
利润总额（亿元）	-15.03	-19.29	-14.88	-7.65
资产负债率（%）	54.30	52.24	61.49	60.64
全部债务资本化比率（%）	41.02	34.59	46.29	46.31
流动比率（%）	124.35	162.93	157.66	164.87
经营现金流动负债比（%）	-2.20	-2.08	-2.12	--

注：1. 公司 2026 年 1—6 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.上表中全部债务资本化比率指标未考虑计入权益的永续债；4. 截至 2026 年 6 月底，公司现金类资产未计入应收款项融资中的应收票据；5. 已将其他流动负债和吸收存款及同业存放调整入短期债务；6. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

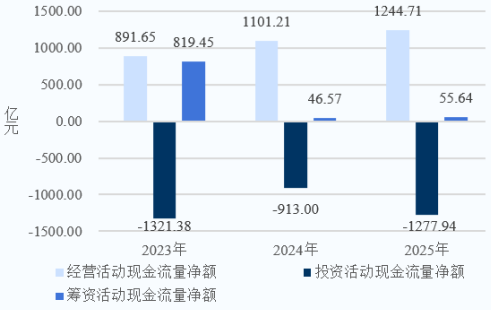
2025 年底公司资产构成



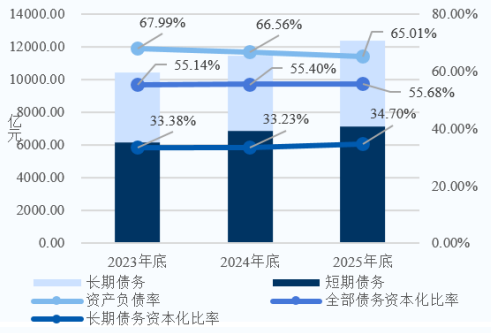
2023－2025 年公司收入构成



2023－2025 年公司现金流情况



2023－2025 年底公司债务情况



主体评级历史

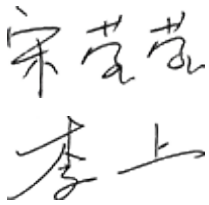
评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/07/17	宋莹莹　李上	多元控股企业信用评级方法与模型_V4.1.202606	阅读全文
AAA/稳定	2008/07/23	张莉　刘小平	企业主体评级方法（2008 年）	阅读全文

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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹　songyy@lhratings.com

项目组成员：李　上　lishang@lhratings.com



公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.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）

一、主体概况

华润股份有限公司（以下简称“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（以下简称“招标公司”）。截至 2026 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 164.67 亿元，中国华润直接持有公司 99.996%的股份，并通过招标公司间接持有公司 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。

公司收入主要来自消费品、医药、能源、房地产、金融等业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元控股企业。

截至 2026 年 8 月底，公司本部内设办公室（董事会办公室）、战略管理部、财务部等职能部门；截至 2025 年底，公司合并范围内拥有多家香港上市子公司，股权均未质押。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 28103.50 亿元，所有者权益 9833.94 亿元（含少数股东权益 5154.31 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 9509.15 亿元，利润总额 922.87 亿元。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 28857.18 亿元，所有者权益 10275.94 亿元（含少数股东权益 5399.04 亿元）；2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 4069.03 亿元，利润总额 381.65 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路 2666 号中国华润大厦 L5101；法定代表人：王海民。

二、本期债项概况

公司拟发行“华润股份有限公司 2026 年度第五期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行规模为 20.00 亿元，发行金额上限为 50.00 亿元（含 50.00 亿元），本期债项分为两个品种，其中，品种一基础发行规模为 10.00 亿元，初始发行规模不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）；品种二基础发行规模为 10.00 亿元，初始发行规模不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）；引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过 50.00 亿元（含 50.00 亿元）。品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债项利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定；本期债项利息在存续期内每年支付一次，到期一次还本。本期债项募集资金拟用于偿还公司到期有息债务及补充流动资金。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业分析

1 多元产业投资控股行业

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 电力行业

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，中国电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量持续增长，对火电替代作用日益突显。预计 2026 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2026 年电力行业分析》。

3 房地产行业

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风

险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见《2026 年房地产开发经营行业分析》。

4 医药制造行业

2025 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入整体企稳，利润水平小幅回升。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，且首次推出商保目录，集采更加注重质量，加速行业内部分化。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版行业分析详见《医药制造行业 2026 年度行业分析》。

五、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2023－2025 年，公司经营格局稳定，营业总收入持续增长，综合毛利率逐年下降，但保持在较高水平。

公司为多元化发展的大型集团企业。2023－2025 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 3.31%。从收入构成看，消费品及医药、能源、房地产及金融业务为主要收入来源。其中，受房地产板块结转规模持续增长影响，房地产及金融业务板块收入逐年增长；2025 年，公司制造业板块收入同比大幅增长，主要系当期将江苏长电科技股份有限公司（以下简称“长电科技”）2025 年全年收入计入合并范围所致。

2023－2025 年，公司综合毛利率逐年下降，主要受房地产结转项目毛利率持续下降影响，房地产及金融业务板块毛利率逐年下降所致。

2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 4069.03 亿元，同比下降 6.66%；综合毛利率为 20.87%，同比下降 2.37 个百分点。

图表 1 • 2023－2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	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	3599	40.40%	19.76%	3588	38.60%	20.12%	3680	38.70%	20.46%
能源	1861	20.89%	16.82%	1923	20.69%	18.20%	1812	19.06%	18.54%
房地产及金融	2762	31.00%	27.81%	3047	32.78%	23.99%	3066	32.24%	23.71%
制造业	555	6.23%	15.14%	512	5.52%	12.50%	840	8.83%	14.40%
其他	132	1.48%	200.00%	224	2.41%	113.84%	111	1.17%	188.29%
合计	**8909**	**100.00%**	**24.01%**	**9295**	**100.00%**	**22.84%**	**9509**	**100.00%**	**22.57%**

注：公司提供的营业总收入构成精确度为亿元，故未保留小数；其他业务收入中包含内部抵消项金额，内部抵消项为公司合并报表时，需抵消的下属公司之间交易产生的收入或成本。故该项有可能是负数。
资料来源：公司提供

2 主要经营主体

公司各板块主要由下属上市子公司运营，华润医药、华润电力、华润燃气、华润置地和华润银行是公司资产、负债、收入和利润的主要构成。公司下属主要经营主体资产和权益规模大，盈利能力强。

公司各业务板块主要由下属子公司运营，主要经营主体均为上市或发债企业。其中，消费品、食品、啤酒等业务集中于华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）本部及华润集团子公司华润创业有限公司（以下简称“华润创业”）、华润五丰有限公司（以下简称“华润五丰”）、华润啤酒（控股）有限公司（以下简称“华润啤酒”，股票代码 0291.HK）；医药业务主要由华润医药集团有限公司（以下简称“华润医药”，股票代码 3320.HK，于 2016 年 10 月 28 日上市）运营；能源业务主要由华润电力控股有限公司（以下简称“华润电力”，股票代码 0836.HK）和华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”，股票代码 1193.HK）运营；房地产业务的运营主体为华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，股票代码 1109.HK）；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”）和广东华润银行股份有限公司[1]（以下简称“华润银行”）；公司制造业主要经营主体为长电科技（股票代码 600584.SH）、华润微电子有限公司（以下简称“华润微”，股票代码 688396.SH）、华润建材科技控股有限公司（以下简称“华润建材科技”，股票代码 1313.HK）和华润化学材料科技股份有限公司（以下简称“华润材料”，股票代码 301090.SZ）。2025 年华润医药、华润电力、华润燃气、华润置地和华润银行的资产、负债、收入及净利润合计占公司相关科目比重分别为 82.92%、86.37%、77.57%和 92.29%，是公司资产、负债、收入及净利润的主要来源。

图表 2 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况

企业名称	所属业务板块	第一大股东持股比例（%）	是否上市	资产总额	所有者权益	营业收入（或营业额）	净利润（或本年度溢利）	2024 年净利润（或本年度溢利）	记账本位币/单位
华润啤酒（控股）有限公司	消费品	51.67	是	686.33	359.64	379.85	31.74	47.59	CNY/亿元
华润医药集团有限公司	医药	53.05	是	2858.11	1174.56	2695.74	96.53	84.03	CNY/亿元
华润电力控股有限公司	能源	58.47	是	4093.64	1336.40	1020.10	165.06	159.79	HKD/亿港元
华润燃气控股有限公司	能源	60.84	是	1364.07	680.28	977.33	50.98	57.48	HKD/亿港元
华润置地有限公司	房地产	59.51	是	10787.01	4193.16	2814.38	328.19	336.78	CNY/亿元
广东华润银行股份有限公司	金融	49.77	否	4728.06	334.19	62.05	4.73	4.49	CNY/亿元
华润建材科技控股有限公司	制造业	68.63	是	703.93	459.00	210.55	2.90	1.10	CNY/亿元
江苏长电科技股份有限公司	制造业	22.53	是	555.17	312.88	388.71	15.70	16.12	CNY/亿元
华润微电子有限公司	制造业	66.18	是	305.90	248.67	110.54	5.55	6.62	CNY/亿元
华润化学材料科技股份有限公司	制造业	58.01	是	83.22	63.83	130.68	-0.86	-5.74	CNY/亿元
公司（合并口径）	--	--	--	**28103.50**	**9833.94**	**9509.15**	**676.79**	**646.28**	CNY/亿元

注：上文仅列示第一大股东直接持股比例；上表数据均采用记账本位币
资料来源：联合资信根据公司审计报告及各上市公司年报整理

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司为国务院国资委下属重要的国有资本投资公司，控股产业多元且以竞争性行业为主。公司控股多家上市公司，股票市值高，在消费、综合能源及医药等细分领域具备极强的竞争实力，跨行业经营整合能力强，规模优势和行业地位显著。

图表 3 • 截至 2026 年 8 月 31 日公司下属主要上市公司持股情况

企业名称	所属业务板块	第一大股东持股比例	第一大股东持股市值（亿港元）
华润电力控股有限公司	能源	58.47%	567.87
华润置地有限公司	房地产	59.51%	1275.68
华润啤酒（控股）有限公司	消费品	51.67%	323.87
华润医药集团有限公司	医药	53.05%	148.99
华润燃气控股有限公司	能源	60.84%	240.32
华润建材科技控股有限公司	水泥	68.63%	49.84
合计	--	--	**2606.57**
企业名称	**所属业务板块**	**第一大股东持股比例**	**第一大股东持股市值（亿元）**
江苏长电科技股份有限公司	制造业	22.53%	305.37
华润微电子有限公司	制造业	66.18%	539.61
合计	--	--	**844.97**

注：表中所列示第一大股东持股比例均为上市公司直接控股股东持股比例
资料来源：联合资信根据公司审计报告及各上市公司公开资料整理

[1] 广东华润银行股份有限公司原名珠海华润银行股份有限公司

公司为国务院国资委下属重要的国有资本投资公司，业务单元划分为大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业六大领域，收入主要来自消费品、医药、能源、房地产、金融等业务。公司下属主要上市公司包括华润电力、华润置地、华润啤酒、华润医药、华润燃气、华润建材科技、长电科技、华润微等公司，主要上市子公司经营情况稳定，盈利能力强。截至 2026 年 8 月 31 日，公司旗下主要控股 8 家上市公司，其中 H 股上市公司 6 家，公司以第一大股东持股总市值 2606.57 亿港元；A 股上市公司 2 家，公司以第一大股东持股市值合计 844.97 亿元。

细分控股产业方面，在大消费领域，公司零售、啤酒及食品饮料业务拥有多个知名品牌，部分产品销量多年保持全国第一。在综合能源领域，华润燃气为中国最大的城市燃气运营商之一，华润电力发电运营权益装机容量及售电量等在行业内处于领先地位。在大健康领域，华润医药旗下有 5 家上市子公司（股票简称：华润三九、东阿阿胶、华润双鹤、江中药业、华润博雅生物），业务涉及医药及保健产品的生产、医药分销及零售终端，业务网络覆盖全国重点城市，拥有多个物流中心及零售药房。此外，公司在城市建设运营领域拥有上市公司华润置地、华润建材科技及其他经营主体，在产业金融领域拥有银行、信托等金融机构，在科技及新兴产业领域拥有长电科技、华润微等上市公司，细分领域规模优势和行业地位显著。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，可满足业务运营需要。

截至 2026 年 9 月底，公司董事共计 9 名，其中董事长 1 人，外部董事 5 人；高级管理人员共计 6 名，包括总经理（兼董事）1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人。

董事长王海民先生，现任公司及华润集团董事长。曾任中国旅游集团有限公司（香港中旅（集团）有限公司）董事长。工程师，于 2026 年加入公司。

3 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 2026 年 9 月 3 日，公司本部无未结清的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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 10 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

七、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司建立了由股东会、董事会及其专门委员会、经理层等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制，实际运行情况良好。公司设董事会，董事会是公司的经营决策主体，由 3～13 名董事组成，其中外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数；董事会设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设提名委员会和其他专门委员会。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司设董事会秘书 1 名。公司经理层成员一般为 4～6 人，设总经理 1 名，总会计师 1 名，经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司下属企业众多且业务多元化程度高，公司制定并不断完善内部控制制度。对子公司管理方面，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方面的管理制度均涉及了对子公司的管理要求。如资金集中管理方面，公司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。

八、经营分析

1 业务经营分析

（1）消费品

公司零售、食品及饮料业务拥有多个知名品牌，2023－2025 年，公司商品销售收入波动增长。啤酒业务销售量小幅波动，受白酒行业需求下行影响，2025 年华润啤酒盈利能力有所下降，但整体盈利能力仍强。

公司消费品业务主要集中在华润集团本部及其下属全资子公司华润创业，主要包括零售、啤酒和食品饮料业务。2023－2025 年，公司商品销售收入波动增长，年均复合增长 2.94%，2025 年为 1724.89 亿元。

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，业务区域遍布华东、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，定位为面向都市生活的体验式超市，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。

公司食品相关业务以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、华中、西南等多个区域。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”“火咖”“至本清润”等多元产品，“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。

啤酒业务由华润创业下属上市公司华润啤酒负责经营。2023－2025 年，华润啤酒销量小幅波动，2025 年同比增长 1.43%至 110.30 亿升。产品价格上，2023－2025 年，华润啤酒继续调整部分产品销售价格，2023－2024 年平均销售价格同比均有所提升，2025 年受下半年渠道促销策略调整影响，平均销售价格同比微降 1.40%；高端产品占比持续增加，市场竞争力持续提升。2023－2025 年，华润啤酒营业收入波动下降，2025 年，华润啤酒营业收入同比下降 1.68%至 379.85 亿元，主要系受白酒行业需求萎缩等因素影响，华润啤酒白酒业务收入同比下降 30.39%所致；净利润同比下降 33.31%至 31.74 亿元，主要系白酒业务当期发生 28.77 亿元商誉减值损失所致。截至 2025 年底，华润啤酒商誉账面价值为 139.29 亿元，主要为收购贵州金沙等白酒企业和喜力中国等啤酒企业形成，若后续白酒行业继续下降，华润啤酒仍可能发生商誉减值，对其盈利或将产生不利影响。

（2）能源业务

公司能源业务由电力业务和燃气业务构成，2023－2025 年，电力业务运营主体华润电力权益装机容量持续增长；随着对燃气业务客户的持续拓展，华润燃气销售量持续增长，但受房地产行业景气度低迷影响，华润燃气的燃气接驳业务规模持续下降，致使净利润持续下降，但仍维持良好水平。公司能源业务盈利能力受产品价格及采购成本变化影响大。

华润电力是公司电力板块的运营主体，业务涉及对风电厂、光伏电站、水电站、其他清洁及可再生能源项目及燃煤发电厂的投资、开发、运营和管理。截至 2025 年底，华润电力旗下运营 50 座燃煤发电厂、221 座风电场、221 座光伏电站、20 座水电站和 6 座燃气发电厂，2023－2025 年，华润电力运营权益装机容量持续增长，2025 年为 89647 兆瓦。售电量方面，随着全社会用电需求持续增长，2023－2025 年，华润电力全年售电量不断提升，2025 年附属发电厂并网售电量为 226790 千兆瓦时，同比提升 7.0%；电价方面，2023－2025 年，以市场方式定价的售电量占附属电厂售电量的比重分别为 85%、85.2%和 83.7%，市场电平均电价较标杆上网电价涨幅分别为 18%、9.8%和 1.3%。2023－2025 年，华润电力营业收入波动下降，受电价下降等影响，2025 年华润电力营业收入同比下降 3.11%；净利润逐年增长，2025 年，华润电力净利润同比增长 3.30%至 165.06 亿港元。

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）。2025 年底，华润燃气的城市燃气项目达 275 个，分布在中国 25 个省份，其中包括 15 个省会城市及 76 个地级市。2023－2025 年，燃气业务用户数量持续拓展，燃气总销量持续增长，2025 年底客户数达 6271.9 万户，燃

气总销量 401.8 亿立方米。2023－2025 年，受房地产行业景气度低迷影响，华润燃气的燃气接驳收入逐年下降，2024 年受售气收入增长弥补接驳收入下降影响，当期营业收入同比增长 1.39%至 1026.76 亿港元；2025 年由于气价下降致使售气收入基本维持稳定，但接驳收入下降较多，致使当期营业收入同比下降 4.81%至 977.33 亿港元。同期，受毛利率较高的接驳业务规模下降等因素影响，华润燃气净利润逐年下降，分别为 70.59 亿港元、57.48 亿港元和 50.98 亿港元。

（3）房地产

近年来，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逐年下降；购物中心出租率高。考虑到地产行业景气度尚未回暖，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。2023－2025 年，华润置地不断通过对一二线城市的投资获取土地，2025 年新增土储面积合计 3.39 百万平方米，同比下降 13.7%，截至 2025 年底，华润置地总土地储备面积 46.73 百万平方米，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，2023－2025 年，受房地产市场景气度下行影响，华润置地合同销售金额和合同销售建筑面积均持续下降，合同销售均价波动增长。

图表 4 • 华润置地合同销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
合同销售金额（十亿元）	307.03	261.10	233.60
合同销售建筑面积（百万平方米）	13.07	11.34	9.22
合同销售均价（万元/平方米）	2.35	2.30	2.53

资料来源：联合资信根据公开数据整理

购物中心业务方面，2025 年，购物中心实现营业额（主要为租金收入）219.2 亿元，同比增长 13.3%。截至 2025 年底，华润置地在营共有 98 座购物中心，权益建筑面积 932 万平方米，账面价值 2403.5 亿元；购物中心实现零售额 2392 亿元，同比增长 22.4%；购物中心平均出租率超过 97.4%。

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。2023－2025 年，受行业下行影响，华润置地写字楼出租率波动下降，分别为 81%、75%和 77.7%；营业额（主要为租金收入）逐年下降，分别为 20.6 亿元、18.8 亿元和 16.8 亿元。截至 2025 年底，华润置地在营写字楼 23 座，权益楼面面积 102 万平方米。

截至2025年底，公司合并口径中“存货-房地产开发产品及开发成本”为4213.46亿元，2025年计提存货跌价准备50.22亿元。需关注地产项目未来去化情况。

（4）医药业务

华润医药不断加大研发投入，并通过并购重组及市场拓展，营业收入及净利润规模持续增长，盈利能力良好。

公司医药板块经营主体为上市公司华润医药。华润医药业务涵盖中药、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。

制药业务方面，华润医药持续加大研发投入，截至 2025 年底，华润医药共生产 928 种产品，其中 489 种产品进入了国家医保目录；拥有 2 个全国重点实验室、4 个国家工程技术研究中心、1 个国家产业创新中心及 1 个国家科技部国际科技合作基地，并设有博士后科研工作站，研发人员 3836 名。医药商业方面，截至 2025 年底，华润医药拥有超过 220 个物流中心构成的分销网络，客户数量超过 26 万家，包括二、三级医院 1.1 万家，基层医疗机构约 11 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 2025 年底，共有 1248 家零售药房，其中高值药品直送业务（DTP）等专业药店总数已达 256 家。

2023－2025 年，华润医药通过并购重组及市场拓展，经营规模持续提升，营业收入及净利润规模不断增长。2025 年，华润医药营业收入同比增长 4.62%至 2695.74 亿元；净利润同比增长 14.87%至 96.53 亿元。

（5）金融业务

2023－2025年，考虑宏观经济环境变化及提前防范和化解重点领域风险，华润银行对风险资产计提减值规模均较大，营业收入波动下降，净利润降至低位；受资本市场波动、行业竞争加剧及民营地产企业经营恶化的影响，华润信托2023－2024年净利润有所下降；受资本市场回暖及减值规模下降影响，2025年净利润有所回升。

公司金融板块主要运营主体为华润信托和华润银行。

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2025年底，公司持有华润银行49.77%的股份。截至2025年底，华润银行资产总额4728.06亿元，所有者权益334.19亿元；资本充足率13.12%，核心一级资本充足率8.79%。不良贷款率1.61%，拨备覆盖率166.20%。2023－2025年，华润银行营业收入波动下降，分别为68.00亿元、71.32亿元和62.05亿元。盈利能力方面，考虑到宏观经济环境变化及重点领域风险提前防范和化解，华润银行持续增加对存量风险资产计提信用减值损失，2023－2025年，信用减值损失分别为29.67亿元、42.92亿元和34.84亿元；受此影响，净利润波动下降至低位，2025年净利润为4.73亿元，盈利承压态势未明显缓解。

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。截至2025年底，公司持有华润信托51.00%的股份。截至2025年底，华润信托资产总额372.15亿元，权益总额325.15亿元。受资本市场波动、行业竞争加剧及民营地产企业经营恶化的影响，2023－2024年，华润信托营业收入和净利润有所下降；受资本市场回暖带动自有资金投资收益回升，以及标品信托、财富管理业务发展影响，2025年营业收入35.10亿元，同比增长20.53%；叠加减值规模减少影响，净利润21.52亿元，同比增长40.91%。

（6）制造业

2023－2025年，长电科技是全球领先的集成电路制造与技术服务提供商，收入保持增长；华润微在国内半导体领域技术领先，收入保持增长，但受行业去库存，价格竞争激烈影响，净利润持续减少；华润材料是全球聚酯材料的领军企业，但主要产品聚酯瓶片销量及销售价格受下游市场供需变化影响较大，经营业绩存在波动。2023－2025年，受水泥行业产能过剩、煤炭价格波动及下游市场需求不振等因素影响，华润建材科技盈利能力有所下降。考虑到地产行业景气度尚未回暖，未来经营业绩改善难度较大。

公司制造业主要经营主体为长电科技、华润微、华润建材科技和华润材料等。

长电科技是全球领先的集成电路制造与技术服务提供商，向半导体客户提供全方位、一站式芯片成品制造解决方案，涵盖微系统集成、设计仿真、晶圆中测、芯片及器件封装、成品测试、产品认证以及全球直运等服务。长电科技现已拥有先进和全面的芯片成品制造技术，包括晶圆级封装（WLP）、2.5D/3D封装、系统级封装（SiP）、倒装芯片封装、引线键合封装及传统封装等先进化解决方案，其产品可广泛应用于通讯电子、消费电子、运算电子、汽车电子、工业及医疗电子等领域，2025年在各领域营业收入占比分别为36.4%、23.6%、21.3%、9.6%和9.1%。研发方面，截至2025年底，长电科技累计获得专利数合计3123个，主要为发明专利（2601个）；研发人员3948人，学历在本科以上人员占比较高。研发投入方面，2025年，长电科技研发投入总额为20.86亿元，占营业总收入的5.37%。2023－2025年，长电科技营业总收入逐年增长，2025年为388.71亿元；净利润波动增长，2025年为15.70亿元。2026年1－6月，长电科技实现营业总收入195.27亿元，同比增长4.96%；同时叠加毛利率同比增长1.68个百分点影响，净利润8.22亿元，同比增长75.43%。

华润微为国内领先的半导体企业，拥有芯片设计、掩模制造、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化运营能力，业务主要包括产品与方案板块及制造与服务业务板块。产品与方案板块主要采用IDM经营模式（IDM模式是指包含芯片设计、掩模制造、晶圆制造、封装测试在内全部或主要业务环节的经营模式），2025年，下游终端应用主要围绕四大领域，其中泛新能源领域（车类及新能源）占比44%，消费电子领域占比34%，工业设备占比12%，通信设备占比9%；制造与服务业务板块主要向国内外半导体企业提供规模化掩模制造、晶圆制造与封装测试服务。研发方面，截至2025年底，华润微累计获得专利数合计2547个，主要为发明专利（2187个）和实用新型专利。研发投入方面，2025年，华润微研发投入总额占当期营业收入比重为10.57%。截至2025年底，华润微研发人员1801人，学历在本科以上人员占比较高。2023－2025年，华润微营业总收入逐年增长，2025年为110.54亿元；净利润持续减少，2025年为5.55亿元，主要系行业去库存，价格竞争激烈所致。2026年1－6月，华润微实现营业总收入61.28亿元，同比增长17.44%，主要系下游需求回暖所致，净利润6.67亿元，较上年同期增长138.96%。

华润建材科技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。华润建材科技业务主要覆盖广东、广西、福建、海南、云南、贵州、山西和湖南等地。2023－2025年末，华润建材科技产能保持稳定，截至2025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9020万吨及6330万吨，拥有73座混凝土搅拌站，混凝土年产能4760万立方米。2023－2025年，受水泥行业产能过剩、下游市场需求不振等因素影响，华润建材科技营业收入逐年下降，分别为255.50亿元、230.38亿元和210.55亿元；受煤炭价格波动影响，净利润波动下降，分别为6.19亿元、1.10亿元和2.90亿元。2026年1－6月，受水泥、混凝土及骨料等产品销售价格下降影响，华润建材科技营业收入86.36亿元，同比下降15.38%；受煤炭等价格下降幅度低于产品销售价格下降幅度影响，华润建材科技净利润-4.41亿元，同比出现亏损。

华润材料主要从事聚酯材料及新材料的研发、生产和销售，是全球聚酯材料的领军企业。华润材料生产的聚酯瓶片产品主要用于生产饮用水瓶、热灌装饮料瓶、碳酸饮料瓶、食用油瓶以及医用采血管、膜、片材等领域。主要客户包括可口可乐、顶津、娃哈哈、怡宝、农夫山泉等国内外知名大型饮品企业。公司建立了良好生产质量管理体系，通过ISO9001体系认证、OHSAS18001体系认证以及可口可乐、百事可乐认证，产品符合欧盟、FDA要求，并获得“国家级企业管理现代化创新成果二等奖”“最佳工艺进步奖”“可持续发展环保奖”等荣誉称号。截至2025年底，华润材料在常州、珠海设有生产基地，其中聚酯瓶片PET设计产能210万吨/年，产能利用率95.26%；特种聚酯PETG一期设计产能5万吨/年，产能利用率88.83%，二期5万吨/年产能计划2026年中启动建设。2023－2025年，华润材料营业总收入分别为172.25亿元、180.55亿元和130.68亿元；净利润分别为3.79亿元、-5.74亿元和-0.86亿元。2023年以来，聚酯瓶片行业持续处于新增产能集中释放期，供给增量远大于需求增长，对市场供需格局形成冲击，聚酯瓶片价格明显下滑，2025年华润材料收入同比大幅下降27.62%至130.68亿元，并于2024年以来，净利润出现亏损，受益于华润材料加强成本控制和产品结构调整等因素影响，2025年净利润亏损规模有所减少。2026年1－6月，华润材料营业总收入71.09亿元，同比变动不大；净利润2.53亿元，同比扭亏。

2 经营效率

公司经营效率指标表现较为稳定。

从经营效率指标看，2023－2025 年，公司经营效率指标表现较为稳定。

图表 5 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	浙江国资	山东国资	中国通用
应收账款周转次数（次）	6.61	15.13	6.68	5.66
存货周转次数（次）	1.45	6.94	3.62	5.74
总资产周转次数（次）	0.34	1.91	0.73	0.88

注：浙江国资为浙江省国有资本运营有限公司简称；山东国资为山东省国有资产投资控股有限公司简称；中国通用为中国通用技术（集团）控股有限责任公司简称；为保证数据可对比性，上表数据均来自 Wind
资料来源：联合资信根据公开数据整理

与所选公司比较，公司经营效率指标表现均偏弱，主要系公司作为大型多元化控股企业，控股的地产及电力业务相关资产占比高，对存货周转次数及总资产周转次数可比性影响大。

3 未来发展

公司发展战略清晰，未来通过加快有效投资并推动各领域高质量发展，经营实力有望进一步提升。

未来公司将围绕“大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业”六大领域，坚持市场化运作，加快推进企业转型升级，全面推动各板块高质量发展；着力提升国有资本投资公司能力建设，加快有效投资。

九、财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（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 2026 年 1－6 月财务数据未经审计。

2023 年公司通过企业合并和注销方式减少 2 家一级子公司；2024 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司；2025 年，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2025 年底，公司一级子公司合计 11 家。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

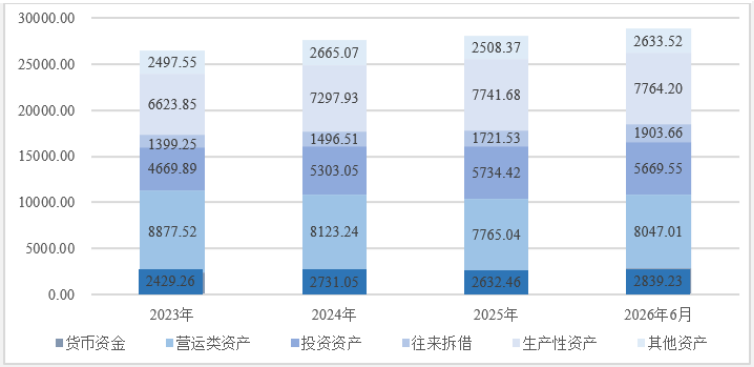
2023－2025 年末，公司资产规模逐年增长，资产构成较为均衡，受地产行业低位徘徊影响，存货存在一定跌价风险。整体看，公司资产质量良好，整体流动性尚可。

公司主营业务板块众多，随着各业务板块持续发展，公司资产规模逐年增长。截至 2025 年底，公司合并资产总额 28103.50 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 49.83%，非流动资产占 50.17%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

公司资产主要包括以地产项目、应收款为主的营运类资产、生产性资产及股权类投资资产。其中，存货以房地产项目为主，2023－2025 年末，存货规模逐年下降，2025 年底房地产开发成本及开发产品占存货原值比重 84.37%，累计计提存货跌价准备占存货原值的比重为 3.19%，存在一定的跌价风险；应收账款账期以 1 年以内为主；生产性资产主要为生产用厂房、自持物业、土地使用权等，2023－2025 年末，公司固定资产及投资性房地产保持增长；股权类资产以对联营企业和合营企业的投资为主，能够形成较为稳定的投资收益。公司资产受限比例很低，资产整体流动性尚可。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 28857.18 亿元，较上年底增长 2.68%，资产结构较上年底变化不大。

图表6 • 公司各类资产变化情况（单位：亿元）[2]



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

图表7 • 2025年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占相应资产比例	受限原因
货币资金	327.09	1.16%	主要用于银行融资质押或抵押
投资性房地产	931.84	3.32%	
存货	280.19	1.00%	
固定资产	77.12	0.27%	
债权投资	235.59	0.84%	
其他（无形资产等）	39.77	0.14%	
合计	**1891.60**	**6.73%**	

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023－2025 年末，随着合并范围扩大、利润持续累积，公司所有者权益持续增长；未分配利润和少数股东权益比重较高。

2023－2025 年末，随着合并范围扩大、利润持续累积，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.68%。截至 2026 年 6 月底，公司所有者权益 10275.94 亿元，较上年底增长 4.49%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.46%，少数股东权益占比为 52.54%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具（主要为永续债）和未分配利润分别占所有者权益的比例为 1.60%、7.30%、2.92%和 35.57%。2023－2024 年，公司分别向控股股东分配股利 3.25 亿元和 7.34 亿元，2025 年未分配股利。

（2）负债

2023－2025 年末，公司有息债务规模持续增长，债务负担整体可控。

2023－2025 年末，公司负债规模波动增长。截至 2025 年底，公司负债总额 18269.56 亿元，较上年底下降 0.62%，主要系房地产业务集中结转及当期销售回款放缓致使合同负债较上年底下降 29.34%，负债主要由银行借款、合同负债、吸收存款及同业存放及应付债券构成，有息债务占比较高。截至 2026 年 6 月底，公司负债总额 18581.24 亿元，较上年底增长 1.71%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2023－2025 年末，公司全部债务增长较快，年均复合增长 8.84%。截至 2025 年底，公司全部债务 12352.56 亿元，较上年底增长 7.69%，占期末负债总额的 67.61%。其中银行借款约占 47%，发行债券约占 13%，其他债务如银行承兑汇票、吸收存款及同业存放等约占 40%。债务期限结构方面，截至 2025 年底，短期债务占 57.69%，其中，一年内到期应付债券 282.69 亿元。截至 2025 年底，短期借款主要由信用借款（占 92.75%）构成，长期借款主要由信用借款、抵押借款构成。

从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率为 65.01%，较上年底下降 1.56 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.68%和 34.70%，较上年底分别上升 0.28 个百分点和 1.48 个百分点，公司债务负担整体可控。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 12592.56 亿元。债务结构方面，短期债务 7125.76 亿元（占 56.59%），长期债务 5466.80 亿元（占 43.41%）。从债务指标看，截至 2025 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 65.86%、56.76%和 36.30%，较调整前分别上升 0.85 个百分点、1.08 个百分点和 1.59 个百分点。

[2] 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有代售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

截至 2026 年 6 月底，公司全部债务 12484.44 亿元，较上年底增长 1.07%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 58.29%，长期债务占 41.71%，结构相对均衡，其中，短期债务 7277.05 亿元，较上年底增长 2.12%；长期债务 5207.40 亿元，较上年底下降 0.37%。从债务指标来看，截至 2026 年 6 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 64.39%、54.85%和 33.63%，较上年底分别下降 0.62 个百分点、0.82 个百分点和 1.07 个百分点。

3 盈利能力

2023－2025 年，公司经营性利润持续增长，减值损失对利润形成一定侵蚀，以投资收益为主的非经常性损益对利润形成补充。公司整体盈利能力极强。

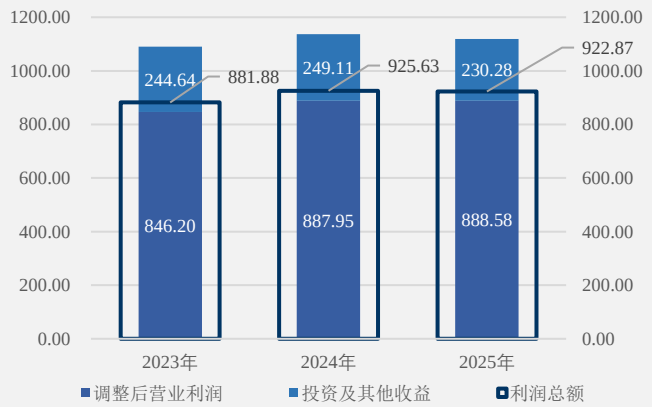
2023－2025 年，公司营业总收入年均复合增长 3.31%，费用控制能力强，经营性利润保持增长；减值损失主要为对地产项目计提的存货跌价损失及对金融业务发放贷款及垫款项目计提的信用减值损失，对利润形成一定侵蚀。公司利润总额主要来自于经营性利润，投资收益等非经常性损益对利润形成良好补充。整体来看，公司盈利能力极强。

图表8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业总收入	8908.73	9294.86	9509.15	4069.03
毛利润	2139.00	2122.81	2146.16	849.04
期间费用	1071.73	1070.22	1100.33	501.64
其他收益	36.95	32.22	35.07	11.97
投资收益	146.01	170.64	160.54	136.26
减值损失	-179.38	-187.99	-173.65	-56.03
利润总额	881.88	925.63	922.87	381.65
归属于母公司所有者的净利润	274.21	270.31	299.01	123.99
经调整的营业利润率	9.91%	9.90%	9.71%	7.11%
总资产报酬率	5.60%	5.46%	5.49%	--
净资产收益率	7.33%	7.00%	6.88%	--

注：期间费用=财务费用+管理费用+研发费用+销售费用；减值损失=资产减值损失+信用减值损失，损失以“－”号填列
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表9 • 2023－2025年公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 4069.03 亿元，同比下降 6.66%；实现利润总额 381.65 亿元，同比下降 19.14%。与同行业公司比较，公司整体盈利指标高于同业水平。

图表 10 • 2025 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国资	山东国资	中国通用
营业总收入（亿元）	9509.15	6824.49	2269.91	3164.94
销售毛利率	22.57%	2.85%	8.32%	9.64%
总资产报酬率	3.60%	3.07%	1.58%	2.73%
净资产收益率	6.55%	6.39%	-1.26%	0.62%

注：为保证数据可比性，上表数据均来自 Wind，与本报告中计算口径存在差异，浙江国资为浙江省国有资本运营有限公司简称；山东国资为山东省国有资产投资控股有限公司简称；中国通用为中国通用技术（集团）控股有限责任公司简称
数据来源：联合资信根据Wind整理

4 现金流

2023－2025 年，公司经营获现能力良好，经营活动现金净流入规模持续增长；公司始终保持较大的对外投资规模，2024 年公司筹资活动前现金实现净流入；公司持续通过对外筹资补充资金，需持续关注资本市场环境及融资监管政策变化对公司的影响。

2023－2025 年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，现金收入比逐年下降，但整体保持较好水平。公司始终保持较大规模的对外投资，投资活动净流出规模波动下降，但净流出规模较大；公司经营活动现金流对投资活动现金流覆盖程度一般，2023 年和 2025 年公司筹资活动前现金流量净额均为负；公司通过依赖银行借款、债券发行来弥补资金缺口，现金及现金等价物净增加额持续为正。考虑到未来公司各业务板块经营发展需要，未来对外融资需求大。

2026 年 1—6 月，公司经营活动现金流净流入规模同比有所增长；投资活动现金净流出规模同比下降 25.64%，但净流出规模仍大；筹资活动现金净流入规模同比下降 12.34%。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	10077.89	10427.70	10495.14	4838.23
经营活动现金流出小计	9186.24	9326.49	9250.43	4679.94
经营现金流量净额	**891.65**	**1101.21**	**1244.71**	**158.29**
投资活动现金流入小计	6551.25	6906.83	5771.20	2941.63
投资活动现金流出小计	7872.64	7819.84	7049.14	3264.96
投资活动现金流量净额	**-1321.38**	**-913.00**	**-1277.94**	**-323.33**
筹资活动前现金流量净额	**-429.74**	**188.20**	**-33.23**	**-165.04**
筹资活动现金流入小计	4490.68	5838.09	5836.90	2986.02
筹资活动现金流出小计	3671.23	5791.52	5781.26	2589.38
筹资活动现金流量净额	**819.45**	**46.57**	**55.64**	**396.64**
现金收入比	104.20%	101.24%	99.54%	101.16%
现金及现金等价物净增加额	**393.73**	**235.56**	**4.46**	**231.55**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现很强，间接融资渠道畅通；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。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
短期偿债指标	流动比率	109.20%	106.54%	111.01%	115.07%
	速动比率	64.18%	66.98%	72.69%	77.40%
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.76	0.78	0.83	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.16	0.17	--
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.54	0.51	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1393.29	1476.27	1529.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.48	7.77	8.07	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.10	0.10	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.66	6.93	7.84	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.26	5.17	6.38	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度一般，现金类资产对短期债务的保障程度尚可，EBITDA 对利息的覆盖程度高。截至 2026 年 6 月底，公司本部获得授信额度 744 亿元，未使用额度 598 亿元。此外，下属多家子公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 年底，公司对外担保总额 561.87 亿元，占公司净资产的 5.71%。其中，为子公司华润集团的联营公司提供借款担保 71.49 亿元，为中国华润内子公司提供担保 35.00 亿元，为其他公司或个人提供的担保 455.38 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 2025 年底，联合资信未发现公司存在尚未了结的或可预见的足以对经营、财务、声誉构成重大影响的诉讼、仲裁。

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型企业，监督本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子公司股权及对股东的拆借款为主；债务期限结构偏长期，主要为公开市场发行的债券，公司综合偿债压力很小。2023－2025 年，受管理费用和净利息支出较大的影响，公司本部利润总额亏损。

公司本部基本无经营性收入，主要负责监督本部及下属非上市公司的各项资金活动，并承担部分融资职能。

截至 2025 年底，公司本部资产主要为子公司股权以及对股东的资金拆借款。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）11.45 亿元，长期股权投资 623.75 亿元，全部为对子公司的投资；其他应收款（合计）763.29 亿元，主要为对关联方的资金拆借款，账龄以 1 年以内为主。截至 2025 年底，公司本部主要通过全资子公司华润集团持有多家上市公司股票，股票市值高，均未质押。

截至 2025 年底，公司本部全部债务 472.08 亿元。其中，短期债务占 18.89%、长期债务占 81.11%。截至 2025 年底，短期债务为 89.17 亿元，其中一年内到期的应付债券金额为 39.99 亿元。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 46.29%，若将本部发行的永续债（2025 年底计入其他权益工具 240.00 亿元）计入长期债务，公司本部全部债务资本化比率上升至 69.82%。

截至 2025 年底，公司本部权益规模 547.75 亿元，在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积及其他权益工具（为发行的永续债）分别占 30.06%、29.81%和 43.82%。截至 2026 年 6 月底，公司本部权益规模 598.48 亿元，较上年底增长 9.26%，主要为其他权益工具（为发行的永续债）较上年底增加 60.00 亿元所致。

2023－2025 年，受管理费用和净利息支出规模较大影响，公司本部利润总额持续亏损。2025 年，公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）为 8.75 亿元；利润总额为-14.88 亿元。

图表 13 • 2023－2025 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
取得投资收益收到的现金	5.20	2.63	0.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 2023－2025 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	1.26	--	--
收到子公司股利	4.35	1.79	0.002
持有的交易性金融资产投资收益	0.15	0.04	0.02
处置长期股权投资损益	2.67	--	--
按成本法核算的长期股权投资收益	--	--	--
合计	**8.42**	**1.83**	**0.02**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-10.42 亿元，取得投资收益收到的现金（0.35 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（17.43 亿元）覆盖程度较低，考虑到截至 2025 年底公司本部未使用授信规模较大，下属上市子公司较多且股权均未质押，公司综合偿债压力可控。

十、ESG 分析

公司注重环保投入，不断完善环保体系，面临的环境风险较小；积极履行作为国有企业的社会责任，社会贡献度较高，此外，公司规章制度和内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司注重环保投入，节能减排指标持续向好，旗下多家经营主体获得了香港绿色企业大奖。为降低对环境的影响，公司不断完善环境管理体系，积极实施节能减排项目改造，联合资信未发现公司发生重大环境风险事件。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。公司作为重要的国有资本投资公司，社会贡献度较高。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响不大。

公司本期债项发行金额上限为 50.00 亿元（含 50.00 亿元），按发行规模上限 50.00 亿元测算，占 2025 年底公司长期债务和全部债务的 0.96%和 0.40%，比重很低，对公司现有债务结构影响不大。

以 2025 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，测算其发行后对公司债务水平的影响，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.01%、55.68%和 34.70%上升至 65.07%、55.78%和 34.92%。考虑到本期债项募集资金拟部分用于偿还公司到期有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。考虑到公司作为中央直属大型集团企业，行业地位突出，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期债项发行后的长期债务覆盖倍数分别为 1.99 倍和 0.24 倍。考虑到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，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

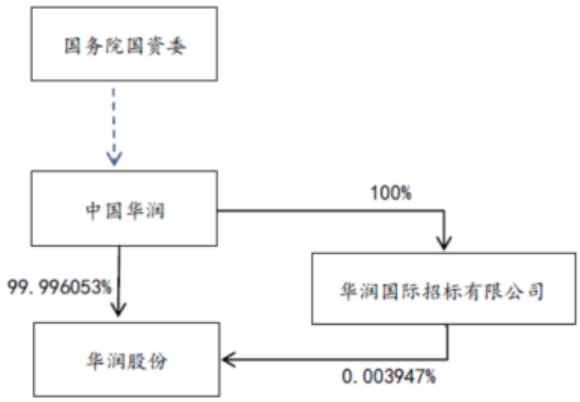
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	5276.80
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.99
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.24
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.45

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项发行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，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2026 年 8 月底）



注：公司和中国华润有限公司及华润（集团）有限公司使用同一套组织架构
资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3　公司一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金	持股比例
华润（集团）有限公司	90.00 亿港元	100.00%
华润生命科学集团有限公司	15.21 亿元	100.00%
华润生命健康研究（深圳）有限公司	1.00 亿元	100.00%
华润现代服务（深圳）有限公司	2.82 亿元	100.00%
广东华润银行股份有限公司	85.33 亿元	49.77%
华润金控投资有限公司	87.00 亿元	100.00%
华润网络控股（深圳）有限公司	6.64 亿元	100.00%
华润数科控股有限公司	8.62 亿元	100.00%
润信（汕头华侨试验区）信息咨询有限公司	3.00 亿元	100.00%
深圳润连投资咨询有限公司	5.00 亿元	100.00%
深圳润成投资咨询有限公司	15.00 亿元	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3306.93	3714.89	3649.58	3935.75
应收账款（亿元）	1190.02	1399.44	1479.52	1593.76
其他应收款（亿元）	1399.25	1496.51	1721.53	1903.66
存货（亿元）	5984.97	5262.39	4834.72	4885.23
长期股权投资（亿元）	1746.41	1746.65	1838.74	1818.94
固定资产（亿元）	3088.02	3515.79	3981.92	4002.23
在建工程（亿元）	548.17	730.88	572.43	566.87
资产总额（亿元）	26497.32	27616.86	28103.50	28857.18
实收资本（亿元）	164.67	164.67	164.67	164.67
少数股东权益（亿元）	4374.16	4779.56	5154.31	5399.04
所有者权益（亿元）	8481.46	9233.91	9833.94	10275.94
短期债务（亿元）	6178.26	6874.79	7125.76	7277.05
长期债务（亿元）	4248.85	4595.32	5226.80	5207.40
全部债务（亿元）	10427.11	11470.10	12352.56	12484.44
营业总收入（亿元）	8908.73	9294.86	9509.15	4069.03
营业成本（亿元）	6769.72	7172.05	7362.99	3219.99
其他收益（亿元）	36.95	32.22	35.07	11.97
利润总额（亿元）	881.88	925.63	922.87	381.65
EBITDA（亿元）	1393.29	1476.27	1529.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9282.59	9409.85	9465.78	4116.06
经营活动现金流入小计（亿元）	10077.89	10427.70	10495.14	4838.23
经营活动现金流量净额（亿元）	891.65	1101.21	1244.71	158.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-1321.38	-913.00	-1277.94	-323.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	819.45	46.57	55.64	396.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.28	5.96	5.82	--
存货周转次数（次）	1.18	1.28	1.46	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.34	0.34	--
现金收入比（%）	104.20	101.24	99.54	101.16
经调整的营业利润率（%）	9.91	9.90	9.71	7.11
总资本收益率（%）	3.95	3.75	3.61	--
总资产报酬率（%）	5.60	5.46	5.49	--
长期债务资本化比率（%）	33.38	33.23	34.70	33.63
全部债务资本化比率（%）	55.14	55.40	55.68	54.85
资产负债率（%）	67.99	66.56	65.01	64.39
流动比率（%）	109.20	106.54	111.01	115.07
速动比率（%）	64.18	66.98	72.69	77.40
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.76	0.78	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.54	0.51	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	6.66	6.93	7.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.48	7.77	8.07	--

注：1. 公司 2026 年 1—6 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.上表中全部债务资本化比率指标未考虑计入权益的永续债；4. 截至 2026 年 6 月底，公司现金类资产未计入应收款项融资中的应收票据；5. 已将其他流动负债和吸收存款及同业存放调整入短期债务；6.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.43	50.30	11.45	143.30
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	543.18	621.87	763.29	728.39
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	622.75	622.90	623.75	623.75
固定资产（亿元）	0.13	0.06	0.05	0.04
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	1273.16	1303.06	1422.37	1520.34
实收资本（亿元）	164.67	164.67	164.67	164.67
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	581.88	622.30	547.75	598.48
短期债务（亿元）	200.01	60.99	89.17	123.44
长期债务（亿元）	204.62	268.03	382.91	392.87
全部债务（亿元）	404.63	329.02	472.08	516.31
营业总收入（亿元）	0.009	0.018	0.36	0.26
营业成本（亿元）	--	--	--	--
其他收益（亿元）	0.005	0.005	0.035	0.00
利润总额（亿元）	-15.03	-19.29	-14.88	-7.65
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	--	--	0.38	--
经营活动现金流入小计（亿元）	0.49	1.38	1.03	0.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.69	-8.60	-10.42	-4.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.43	1.55	-158.45	28.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.39	15.91	130.02	96.67
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	--	105.73	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	0.16	-0.76	-0.51	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	26.02	30.10	41.14	39.63
全部债务资本化比率（%）	41.02	34.59	46.29	46.31
资产负债率（%）	54.30	52.24	61.49	60.64
流动比率（%）	124.35	162.93	157.66	164.87
速动比率（%）	124.35	162.93	157.66	164.87
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.001	0.003	0.002	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.82	0.13	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2026 年 1－6 月财务报表未经审计；2. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
总资产报酬率	EBITDA /平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益）/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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。