

华润资产管理有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100708】

评级对象: 华润资产管理有限公司及其发行的公开发行债券

	19 润资 01	19 华润资产 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2020年6月30日	AAA/稳定/AAA/2020年7月16日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2019年4月11日	AAA/稳定/AAA/2019年4月24日
	21 华润资产 MTN001	21 华润资产 MTN002
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日
前次跟踪:	-	-
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	2.57	1.18	0.33
刚性债务	38.54	39.15	38.41
所有者权益	37.50	38.19	45.98
合并数据及指标:			
总资产	92.49	97.15	103.47
股东权益	41.08	43.98	50.91
刚性债务	38.54	39.15	38.41
营业收入	4.94	7.33	11.06
净利润	2.30	2.98	6.55
EBITDA	4.40	5.89	9.83
资产负债率(%)	55.59	54.73	50.79
权益资本与刚性债务比率[%]	106.57	112.36	132.57
营业利润率(%)	49.68	55.43	64.45
总资产报酬率(%)	5.56	6.21	9.80
净资产收益率(%)	5.87	7.00	13.81
EBITDA/利息支出[倍]	3.34	3.28	4.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.15	0.25

注:根据华润资产 2018-2020 年经审计的财务报表整理、计算; 2019 年数据为 2020 年审计报告追溯数据。

分析师

高飞 gaofei@shxsj.com
 宫晨 gongchen@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点:

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“本评级机构”)对华润资产管理有限公司(以下简称“华润资产”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来华润资产在传统不良资产经营业务和附重组条件类投资业务等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利稳定性和流动性管理方面继续面临压力。

主要优势:

- **股东支持。**华润金控是华润集团旗下金融板块的综合管理平台,随着华润集团不断推进实业发展及资本运营,金融板块已成为集团多元化经营的核心业务领域之一,华润资产作为集团一级利润中心以及华润金控旗下聚焦于特殊资产管理的经营主体,能够在资本补充、流动性和业务协同等方面获得股东方大力支持。
- **业务投资能力持续增强。**近年来依托华润集团产业背景,以及经营团队丰富的特殊资产管理经验,华润资产与商业银行、资产管理公司等建立了良好的合作关系,围绕标的项目的不同投资阶段、资产状态开展传统不良资产经营、附重组条件类投资及资产管理等业务,公司不良资产处置及特殊资产投资能力持续增强。
- **较好的业务发展环境。**随着粤港澳大湾区建设上升为国家级区域发展战略,且依托深圳经济特区全国领先的经济活力、人口净流入、土地政策红利及城市更新现实需求等多项发展优势,华润资产各项投资业务拥有较好的业务发展环境。

主要风险：

- **市场竞争压力。**近年来不良资产市场交投活跃，不良资产包的转让价格上行，市场竞争趋于激烈，华润资产作为非持牌金融资产管理公司，其不良资产定价及处置能力面临挑战。
- **业务运作能力有待检验。**华润资产成立时间较短，市场化不良资产业务尚未经完整业务周期，公司风险管理和不良资产定价及清收处置能力有待检验。
- **区域、行业集中度风险。**华润资产的业务范围主要辐射粤港澳大湾区，在广东省内集中度较高，受区域经济环境影响较大。同时，公司传统不良资产经营业务的不良债权抵押物多为土地、房产，附重组条件类投资业务也以城市更新类项目为主，与房地产行业关联度较高，受行业政策调整影响亦较大。
- **盈利波动风险。**华润资产营业收入中投资收益占比较高，盈利稳定性受传统不良资产收购及处置进度、附重组条件类投资的资产质量及重组推进情况影响较大。

➤ 未来展望

通过对华润资产管理有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华润资产管理有限公司及其发行的公开发行债券

信用评级报告

跟踪评级原因

按照华润资产管理有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(以下简称“19 润资 01”)、华润资产管理有限公司 2019 年度第一期中期票据(以下简称“19 华润资产 MTN001”)、华润资产管理有限公司 2021 年度第一期中期票据(以下简称“21 华润资产 MTN001”)和华润资产管理有限公司 2021 年度第二期中期票据(以下简称“21 华润资产 MTN002”) 信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据华润资产提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据,对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

华润资产于 2019 年 6 月完成 19 润资 01 的发行;于 2019 年 11 月完成 19 华润资产 MTN001 的发行;于 2021 年 3 月完成 21 华润资产 MTN001 和 21 华润资产 MTN002 的发行,公司已发行债券情况见下表。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日	本息兑付情况
19 润资 01	14.00	3	3.90	2019-06-20	无异常
19 华润资产 MTN001	14.00	3	3.68	2019-11-07	无异常
21 华润资产 MTN001	5.00	3	3.69	2021-03-22	无异常
21 华润资产 MTN002	5.00	3	3.60	2021-03-29	无异常

资料来源:华润资产

概况

华润资产管理有限公司(以下简称“华润资产”或“公司”)成立于 2015 年 7 月,初始注册资本为 25 亿元,由华润股份有限公司(以下简称“华润集团”或“集团”)以其持有的珠海市润海投资有限责任公司(以下简称“润海投资”)61.62%的股权作价 25.02 亿元对公司进行出资。2016 年 12 月,华润股份将所持公司股权全部转让予华润金控投资有限公司(以下简称“华润金控”)。同期,华润金控对公司增资 10 亿元,其中 0.50 亿元用于增加注册资本,剩余 9.50 亿元作为资本公积。至此,公司注册资本暨实收资本增至 25.50 亿元。截至 2020 年末,公司注册资本及股权结构未再变更,为华润金控的全资子公司,实际控制人一直为国务院国有资产监督管理委员会。

华润资产母公司华润金控成立于 2016 年,作为战略业务单元对华润集团旗下

金融资产进行整合与管理。华润集团主营业务涵盖大消费、大健康、城市建设与运营、能源服务、科技与金融五大业务领域，下设消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融等七大战略业务单元、十九家一级利润中心。作为华润集团“综合金融”业务中重要的一环，同时作为华润集团一级利润中心，公司能在资本补充、流动性和业务协同等方面获得华润集团的大力支持，为公司的持续稳定发展提供了保障。

华润资产前身为华润集团旗下的特殊资产经营管理部，曾成功实施大型央企中国华源集团、三九企业集团的重组整合，并妥善管理和高效处置了原珠海市商业银行剥离的金融不良资产。成立以来，公司依托集团产业及金融能力，业务方向进一步聚焦于金融不良资产投资经营。目前公司已经形成传统不良资产经营业务、附重组条件类投资业务和资产管理及其他业务三大业务类型。

2020年9月，华润金控完成收购重庆渝康资产经营管理有限公司（现已更名为“华润渝康资产管理有限公司”，以下简称“渝康资产”）54%股权，成为渝康资产的控股股东。渝康资产成立于2016年7月，是经重庆市政府批准设立，并报财政部备案、中国银保监会核准的重庆市首家地方AMC。本次股权转让完成后，华润金控通过控股渝康资产获得地方AMC牌照。华润资产受华润金控委托对渝康资产进行管理整合，目前华润资产与渝康资产已开展一系列融合工作，将于“十四五”期间实现全面融合。

2020年8月，润海投资与珠海市横琴新区管理委员会规划国土局（以下简称“珠海横琴国土局”）签订《收回土地使用权协议书》，珠海横琴国土局收回润海投资位于珠海市横琴新区横琴大桥以西白沙栏区域的国有建设用地使用权，给予润海投资货币补偿38.70亿元。润海投资于2020年底向各股东分配利润及减资，减资后润海投资的注册资本为8.80亿元。华润资产对润海投资的持股比例维持不变，对润海投资的长期股权投资账面余额减少为6.69亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济和政策环境

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创

新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工

面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

2. 业务运营

华润资产主要从事传统不良资产经营、附重组条件类投资和资产管理及其他业务。成立以来，依托于华润集团产业背景及丰富的特殊资产管理经验，公司一方面与资产管理公司合作开展传统金融不良资产经营业务，着重挖掘具有较大价值提升空间的单户重组项目；另一方面关注困境资产的投资机会，联合另类投资机构、信托机构等专业机构投资者主要服务于城市更新、旧城改造类项目的纾困需求。公司通常作为劣后级投资者，通过结构化产品设计引入其他合作方并扩大业务规模，近年来资产管理规模迅速增长，不良资产处置及特殊资产投资能力持续增强。

华润资产前身是华润集团旗下的特殊资产经营管理部。随华润集团及华润金控战略调整，公司逐步聚焦于传统不良资产经营业务、附重组条件类投资业务、资产管理及其他业务。成立之初，公司通过与外部资金方合作设立重整基金的方式开展业务投资。公司立足深圳，深耕粤港澳大湾区，在上海、北京、广州设置业务分部，积极开拓业务版图；同时加强内部产融协同，服务集团产业。依托于华润集团产业背景，公司各项业务规模均快速增长。2018-2020年末，公司资产管理规模分别为310.05亿元、397.31亿元和334.32亿元。

近年来，在宏观经济及金融体系改革发展的大背景之下，市场上不良资产规模持续增长，华润资产积极参与不良资产收购处置及与华润集团产业相协同的附重组条件类投资业务，各项业务已初具规模。2018-2020年，公司营业收入总体呈现逐年增长的趋势，分别为4.94亿元、7.33亿元和11.06亿元，同期分别实现营业利润2.45亿元、4.06亿元7.13亿元。

图表 2. 华润资产资产管理规模情况（单位：亿元，%）

收入来源	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统不良资产经营业务	39.83	12.85	91.67	23.07	125.31	37.48
附重组条件类投资业务	118.22	38.13	124.64	31.37	84.06	25.14
资产管理及其他业务	152.00	49.02	180.99	45.55	124.95	37.37
合计	310.05	100.00	397.31	100.00	334.32	100.00

资料来源：华润资产

(1) 传统不良资产经营业务

华润资产的传统不良资产经营业务系基于自身资源整合及价值挖掘优势，投

资收购金融机构不良资产包，针对融、投、管、退各环节设计最优项目方案；针对不良资产包中有价值提升空间的单户项目，公司将通过与金融机构合作，利用华润集团产业资源，通过债务重组、债转股、资产重组等方式进行资产重组，全面提升资产价值。

随着银行业信用风险持续暴露、金融机构不良资产处置力度持续加大，华润资产传统不良资产经营业务持续发展。公司市场化业务转型阶段已取得显著成效，不良资产评估、处置能力持续增强，资产包处置效率也逐步提升。

从业务模式看，根据在业务中所承担风险以及收益分配方式的不同，华润资产传统不良资产经营业务分为“自行清收”、“合作清收”和“委托清收”三种模式。自行清收是指公司自行评估、收购、处置不良资产包，承担不良资产全部清收处置责任和风险，并全额享有不良资产处置溢价的不良资产收购处置业务模式；合作清收指公司与持牌金融资产管理公司共同参与资产包竞价，以和合作方共同成立工作小组的形式对不良资产包进行处置，承担出资额对应的不良资产实际清收处置责任和风险，并按出资额享有不良资产处置溢价的不良资产收购处置业务模式；委托清收指公司一般不作为清收主体，按合同约定收取资产包清收收益且不承担或承担极小比例的资产包清收风险的业务模式。目前公司自主清收和合作清收业务占比相对较高。

图表 3. 不良资产清收业务模式对比

项目	自行清收业务	合作清收业务	委托清收业务
业务模式	自行评估、收购、处置不良资产包，并全额享有不良资产处置溢价	同合作公司共同出资购买不良资产包并共同成立工作小组进行处置，按出资额享有不良资产处置溢价	根据第三方机构要求购买不良资产包，按合同约定收取资产包清收收益
业务发起方及清收处置主体	华润资产	根据出资比例分配	第三方机构
是否承担风险	承担不良资产全部清收处置责任和风险	根据出资比例分配	不承担或承担极少的不良资产清收风险
盈利模式	清收回款超过收购成本及资金成本的部分	清收回款超过收购成本及资金成本的部分	资金占用费及管理费
处置手段	债权转让、司法诉讼、债务重组	债权转让、司法诉讼、债务重组	第三方设法处置

资料来源：华润资产

目前华润资产以自主清收和合作清收业务模式收购的不良资产包主要位于深圳市及广东省内的其他地区，公司主要以委托清收业务模式开展省外不良资产收购业务。公司传统不良资产经营业务所购买的不良资产包主要为银行对广东省内企业的银行不良债权，主要来自于四大金融资产管理公司及地方金融资产管理公司。在地方金融资产管理公司扩容的背景下，市场竞争进一步加剧，公司仍需进一步强化估值管理和提升自身的不良资产处置清收能力。

图表 4. 华润资产传统不良资产经营业务在投项目情况（单位：亿元）

项目	主要区域	投资日期	资产原值	收购成本	公司出资额	账面余额
资产包 F	江苏	2018 年 5 月	10.07	6.61	1.32	1.23
资产包 G	江苏	2018 年 10 月	4.57	2.06	0.41	0.40
资产包 H	广东	2019 年 3 月	2.74	1.71	1.71	1.47
资产包 J	广东	2019 年 6 月	3.78	1.10	0.70	0.22
资产包 K	广东	2019 年 6 月	3.32	3.32	2.98	2.98
资产包 L	广东	2019 年 6 月	9.91	4.03	3.22	2.48

资产包 N	江苏	2019 年 6 月	9.57	1.15	0.23	0.23
资产包 P	广东	2019 年 8 月	0.30	0.22	0.15	0.15
资产包 Q	浙江	2019 年 9 月	不适用	20.90	2.60	1.93
资产包 R	浙江、四川、广东等	2019 年 12 月	89.89	12.82	3.85	3.82
资产包 S	广东	2019 年 12 月	0.90	0.32	0.21	0.22
资产包 T	广东	2020 年 7 月	3.04	1.16	0.81	0.64
资产包 U	广东	2020 年 11 月	1.02	0.57	0.57	0.57
ABS4	江苏等	2020 年 12 月	29.19	7.60	2.50	2.51
资产包 V	广东	2020 年 12 月	2.43	1.16	1.16	1.16
资产包 W	广东	2020 年 12 月	9.42	3.00	2.00	2.05
资产包 X	广东	2021 年 3 月	3.32	1.35	1.00	1.00
ABS5	广东、浙江等	2021 年 3 月	76.56	3.52	0.14	0.14
合计	-	-	260.03	72.59	25.55	23.19

资料来源：华润资产（截至 2021 年 3 月末）

图表 5. 华润资产单户重组业务在投项目情况（单位：亿元）

项目	主要区域	投资日期	资产原值	收购成本	公司出资额	账面余额
单户 B	广东	2018 年 2 月	0.99	0.94	0.47	0.42
单户 C	河南	2019 年 12 月	-	1.88	0.21	0.35
单户 D	广东	2020 年 4 月	-	5.15	3.00	1.94
单户 E	广东	2020 年 7 月	-	36.00	6.00	6.41
单户 F	广东	2020 年 12 月	2.98	1.93	1.93	1.93
合计	-	-	3.97	45.90	11.61	11.04

资料来源：华润资产（截至 2021 年 3 月末）

注：单户 C、单户 D 和单户 E 不涉及不良债权收购，无资产原值。账面余额为该项投资投放后截至 2021 年 3 月末剩余资产的公允价值。华润资产根据债权类型、增信措施、司法进程以及是否具备长期经营价值等要素设计处置方式，但由于不良资产业务的复杂性，实际处置周期不确定性较大。针对不同资产特点，公司在自行清收过程中采取差异化处置模式。对于收购的银行不良资产，公司主要通过诉讼追偿、债务重组、债权转让等方式进行处置清收。其中，针对价值提升空间较大的不良资产，采取债务重组、资产重组、债转股等方式进行单户重组，后通过股权转让、债务承接和债务清偿等方式实现退出；针对价值提升空间较小或处置难度较大的不良资产，公司主要通过债权转让保障周转效率。

（2）附重组条件类投资业务

华润资产凭借集团产业经验，发挥专业专长，在市场中发掘具备价值提升潜力的压力项目以及银行关注类资产，采取债务重组、提供流动性支持、输入先进管理、解决历史遗留问题、引入战略合作伙伴等有效措施，对项目进行重组整合，改善项目财务状况，盘活资产，挖掘项目潜在价值。

截至 2021 年 3 月末，华润资产附重组条件类投资业务在投项目共 15 个，合计账面余额为亿，包括 11 个债权投资项目及 4 个股权投资项目。债权投资项目中部分为在深圳及广东省内其他城市的城市更新类项目。从城市更新类项目投资策

略来看，公司主要投资位于粤港澳大湾区的拆除重建类城市更新项目，通常在改造方案获批、拆迁工作取得一定进展、但尚未完成专项规划方案审批阶段，开展附重组条件的债权投资，退出渠道包括项目公司在专项规划方案获批后的再融资、其他大开发商介入项目公司股权融资或房地产开发后期预售回笼资金，公司根据不同的退出方式设计差异化的投资期限。根据“轻资产”发展战略，公司附重组条件类投资业务主要与外部投资机构通过设立 SPV（如结构化信托或有限合伙企业）的方式共同投资。在公司持有劣后级份额的情况下，公司的收益分配顺序在优先级投资者之后。目前与公司合作投资附重组条件类项目的外部投资机构以另类投资机构、信托机构等专业机构投资者为主。

综合来看，华润资产附重组条件类投资项目区域集中在粤港澳大湾区，该区域全国领先的经济发展活力、人口净流入优势以及地方土地政策红利为公司提供了较好的业务发展环境；但同时，公司投资项目行业集中度高，较易受房地产行业监管政策及市场景气度影响；且随着金融监管强化及资管新规的落地，公司与金融机构的合作或将受限，需进一步拓宽资金渠道、创新业务模式。

图表 6. 华润资产附重组条件类投资业务在投债权投资项目情况（单位：亿元、月）

项目	项目类型	区域	投资日期	投资总额	公司出资额	账面余额	期限
项目 1	债权投资	深圳	2016 年 11 月	15.00	4.00	2.77	36+24
项目 2	债权投资	深圳	2017 年 6 月	16.26	1.25	1.25	51
项目 5	债权投资	深圳	2018 年 7 月	12.00	2.40	2.40	36+24
项目 7	债权投资	中山	2018 年 8 月	1.15	0.23	0.21	24+12
项目 8	债权投资	上海	2018 年 9 月	1.65	1.65	1.49	12
项目 9	债权投资	上海	2019 年 12 月	100.00	0.10	0.10	12
项目 14	债权投资	石家庄	2019 年 12 月	4.26	2.13	2.46	36
项目 16	债权投资	深圳	2020 年 6 月	4.00	3.00	2.00	24+12
项目 19	债权投资	石家庄	2020 年 8 月	10.00	2.00	2.00	24
项目 20	债权投资	广东	2021 年 1 月	10.00	4.50	4.50	24+12
项目 21	债权投资	广东	2021 年 2 月	8.50	3.50	3.50	17
合计	-	-	-	182.82	24.76	22.68	-

资料来源：华润资产（截至 2021 年 3 月末）

图表 7. 华润资产附重组条件类投资业务在投股权投资项目情况（单位：亿元、月）

项目	项目类型	区域	投资日期	投资总额	公司出资额	账面余额	期限
项目 1	股权投资	温州	2018 年 11 月	15.91	3.51	0.21	60
项目 2	股权投资	石家庄	2019 年 2 月	4.10	1.98	0.06	36+12
项目 3	股权投资	温州	2019 年 12 月	8.22	3.90	0.52	36+12
项目 4	股权投资	重庆	2020 年 11 月	2.38	2.38	2.43	无固定期限
合计	-	-	-	30.61	11.77	3.22	-

资料来源：华润资产（截至 2021 年 3 月末）

在投后管理方面，华润资产设立了专门的投后管理团队，通过资金财务监管、现场监管、非现场监管等监管方式对项目经营活动进行动态管理，落实投后管理方案和风控措施，以保证项目正常退出。公司在各个执行要点，如对项目资金进入到退出的全流程资金监管，交易对手公司治理及行政管理情况，项目开发计划、

项目全面预算管理、资金使用计划等多方面实行管控。同时，投后管理团队定期进行现场查勘，每月出具投后管理报告就项目情况向公司管理层进行汇报，发生风险预警事项时出具风险预警报告将项目情况上报公司管理层。

总体而言，华润资产附重组条件类投资业务具备较大的市场空间，整体发展前景较好。但短期来看，由于国内房地产市场不确定性因素仍然较多，政策调控较为频繁，公司该类业务投资管理仍将面临一定的挑战。

(3) 资产管理及其他业务

华润资产资产管理及其他业务包括基金管理业务、受托管理及顾问服务等，其中基金管理业务系公司融合华润集团综合产业能力及自身资产运营重组经验，转化为特有的项目判断、管理及运作能力，为合作伙伴寻找和筛选投资标的，设计资产配置方案，提供价值实现渠道，保障基金获得良好收益；受托管理及顾问服务指公司为客户寻找和筛选有发展潜力及有投资并购价值的目标企业，提供交易结构和方案设计等专业服务；接受委托，对问题或危机企业进行清理、清算，提供相关咨询服务。

具体来看，华润资产通过与外部资金方合作设立重整基金的方式开展基金管理类业务，作为基金管理人为基金提供不良资产清收处置或资产配置服务。截至 2021 年 3 月末，公司在管基金包括善鑫贰号和善鑫叁号，合计管理基金规模 188.01 亿元，基金在投规模 39.02 亿元，华润资产实缴金额 0.365 亿元，基金管理人为公司下属子公司。但受资管新规影响，已落地基金规模将不再增长，同时随项目到期将逐步缩减基金规模。收益分配方面，公司作为管理人一方面对该类基金收取固定费率的管理费，其中针对善鑫壹号还享有一定比例的超额收益分配权；此外，公司作为部分基金的有限合伙人享有投资收益的分配权。

图表 8. 华润资产基金管理类业务在管基金情况

基金简称	设立时间	存续期	基金总规模 (亿元)	基金在投规模 (亿元)	公司实缴金额 (亿元)	投资范围
善鑫贰号	2016 年 5 月	5+2 年	88.01	21.01	0.005	1.传统不良资产收购； 2.附重组条件类投资业务； 3.上市公司债权重组类业务； 4.其他双方共同认可的业务。
善鑫叁号	2017 年 7 月	5+2 年	100.00	18.01	0.36	
合计			188.01	39.02	0.365	

资料来源：华润资产（截至 2021 年 3 月末）

除了基金管理业务之外，华润资产还接受华润集团等关联方委托对集团产业内的特殊资产进行处置清理以及对集团托管资产和暂持有业务进行运营管理。在发展初期，公司设立了 3 支虚拟基金，受托管理集团内部特殊资产。公司根据受托管理资产的实际处置价格与初始评估价值的差额向委托人收取一定比例的绩效管理费。经过多年清收处置，公司受托管理的集团内部特殊资产已全部实现清收退出。

管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定。

2020年6月9日，该公司披露了《华润资产管理有限公司关于董事发生变动的公告》。根据公司股东作出的《华润资产管理有限公司股东决定》，兹委派陈矛出任公司董事。陈矛女士，历任华润集团财务部经理、高级经理、综合管理专业总监、助理总监。现任华润金控投资有限公司财务总监，华润保险经纪有限公司董事长，华润资产管理有限公司董事。

2020年12月30日，该公司披露了《华润资产管理有限公司关于监事发生变动的公告》，公司股东作出的《华润资产管理有限公司股东决定》，兹委派孙骞为公司监事，任期三年；汤平不再担任公司监事职务。孙骞先生，历任深圳发展银行稽核部资深稽核经理岗、非现场监控团队负责人、新资本协议项目全行集成负责人，平安银行风险管理部新资本协议管理岗、风险专家岗，苏宁金服集团风险总监。现任公司风控总监，兼风险管理部总经理及法律合规部总经理。

根据该公司2018-2020年度审计报告，公司控股股东、母公司及下属核心子公司无违约情况发生，存续债务付息正常。

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、华润资产提供的信息，公司不存在违约记录。根据华润资产2021年5月10日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

跟踪期内，该公司关联交易情况，见下表。

图表 9. 公司关联交易情况-2020 年投资关联方管理的金融产品（单位：万元）

关联方	期末余额	投资成本	本期投资收益
珠海华润银行股份有限公司	55,348.40	55,050.00	209.80
华润深国投信托有限公司	65,083.17	65,000.00	-
珠海润悦投资合伙企业（有限合伙）	34.86	34.86	2.74
珠海润利特殊机会投资中心合伙企业（有限合伙）	313.15	313.15	24.90
深圳市善鑫叁号投资企业（有限合伙）	3,503.85	3,683.00	238.74
深圳市善鑫贰号投资企业（有限合伙）	50.00	50.00	-
南宁领秀润红管理咨询合伙企业（有限合伙）	2,101.08	374.88	3,912.62
深圳市润通贰号投资企业（有限合伙）	3,483.53	2,100.00	-
广西北商务服务合伙企业（有限合伙）	22,236.52	21,255.00	3,718.76
芜湖润弘壹号投资基金（有限合伙）	-	-	19,883.26
石家庄润冀企业管理中心（有限合伙）	19,106.67	20,000.00	853.33
珠海顺富股权投资基金合伙企业（有限合伙）	646.24	760.10	214.80
中山市金坤投资管理中心（有限合伙）	2,055.91	2,000.00	566.04
广州方泰景德投资合伙企业（有限合伙）	21,756.44	21,666.67	2,929.16
佛山市御晋股权投资合伙企业（有限合伙）	7,279.61	6,232.57	1,222.80

资料来源：华润资产

图 10. 公司关联交易情况-应收应付款项（单位：万元）

项目	关联方	2019 年末余额	2020 年末余额
其他应收款	上海华润帕瑟菲克餐饮管理有限公司	-	2.82
其他应收款	重庆渝康资产经营管理有限公司	-	72.28
其他应收款	深圳市润通贰号投资企业（有限合伙）	0.13	2.13
其他应收款	珠海市润海投资有限责任公司	-	0.94
其他应收款	华润资产管理（深圳）有限公司	-	150.00
其他应收款	深圳市善鑫壹号投资企业（有限合伙）	50.68	-
其他应收款	华润深国投投资有限公司	17.89	-
其他应收款	芜湖润弘壹号投资基金（有限合伙）	1.00	-
其他应收款-借款本金	华润金控投资有限公司	-	87,000.00
其他应收款-应计利息	华润金控投资有限公司	-	895.38
其他应收款-借款本金	芜湖润弘壹号投资基金（有限合伙）	18,541.00	-
应收利息	芜湖润弘壹号投资基金（有限合伙）	34.52	-
合同负债	芜湖润弘壹号投资基金（有限合伙）	506.00	-
应付股利	华润金控投资有限公司	700.00	700.00
其他应付款	深圳市润通贰号投资企业（有限合伙）	-	0.15
其他应付款	珠海市润海投资有限责任公司	22,006.44	21,827.99
其他应付款	中国康力克进出口有限公司	91.03	152.32
其他应付款	华润资产管理（深圳）有限公司	84,484.22	86,346.86
其他应付款	华润生命科学集团有限公司	-	716.90

资料来源：华润资产

财务

得益于自身经营利润积累，华润资产资本实力持续得到提升。跟踪期内，公司负债规模维持稳定，以调整负债结构为主，资产负债率略有下降。公司资产主要集中在金融资产和长期股权投资，其中金融资产来自传统不良资产经营业务及附重组条件类投资业务；长期股权投资主要为公司持有的润海投资股权。

得益于传统不良资产经营业务和附重组条件类投资业务规模的扩大及项目收益的逐步释放，华润资产收入结构持续优化，盈利能力持续增强。在宏观经济增速放缓和资产价格处于下行周期的环境下，公司不良资产处置能力将持续受到挑战，存量不良资产包面临的减值压力或将有所加大，附重组条件类投资项目的信用风险也有所上升，未来盈利稳定性仍待检验。

1. 公司财务质量

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）及大信会计师事务所分别对华润资产的 2018-2019 年财务报表和 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2020 年末，华润资产经审计的合并口径资产总额为 103.47 亿元，所有者

权益为 50.91 亿元；当年实现营业收入 11.06 亿元，净利润 6.55 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2018-2020 年末，华润资产所有者权益分别为 41.08 亿元、43.98 亿元和 50.91 亿元，得益于自身经营利润积累，公司资本实力持续得到提升。从所有者权益构成看，截至 2020 年末，公司实收资本、未分配利润及资本公积占比分别为 50.09%、28.14% 和 18.69%，公司资本结构的稳定性较好。

华润资产主要开展传统不良资产经营业务和附重组条件类投资业务。随着业务投资需求，公司外部融资规模相应调整。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 51.41 亿元、53.17 亿元和 52.55 亿元；各年末资产负债率分别为 55.59%、54.73% 和 50.79%。公司财务杠杆在行业中仍处于相对较低的水平，资本结构具备较强的财务弹性。

图表 11. 公司负债结构（单位：亿元，%）

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债：				
短期借款	-	-	5.00	9.52
流动负债合计	1.82	3.42	7.86	14.96
非流动负债：				
长期借款	10.83	20.38	5.06	9.63
应付债券	28.32	53.26	28.34	53.92
其他负债	11.49	21.61	11.16	21.24
非流动负债合计	51.35	96.58	44.69	85.04
负债合计	53.17	100.00	52.55	100.00

资料来源：华润资产

从负债结构来看，该公司负债以经营性借款为主，包括金融机构借款、债券市场融资以及关联方资金拆借。截至 2020 年末，公司在各家银行获得的综合授信总额为 231.00 亿元，其中已使用授信额度为 31.00 亿元，未使用授信额度为 200.00 亿元，未使用授信余额占授信总额的 86.58%；应付债券分别为 19 润资 01 和 19 华润资产 MTN001，发行规模均为 14 亿元，发行期限均为 3 年，票面利率分别为 3.90% 和 3.68%；公司其他负债为应付关联方款项，主要系来自华润资产管理（深圳）有限公司及润海投资的关联公司资金往来。

或有事项

截至 2020 年末，华润资产无或有负债。

(2) 现金流分析

华润资产经营活动现金流入主要来自于资产管理及其他业务产生的基金管理

费及咨询服务收入，流出主要为业务拓展及职工薪酬支出。近年来经营性活动现金净流入规模随着公司资产管理及其他业务及关联资金往来活动出现一定波动，2018-2020年的经营活动产生的现金流量净额分别为4.47亿元、2.49亿元和0.40亿元。

图表 12. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年
营业收入现金率（%）	112.07	103.80	86.76
业务现金收支净额（亿元）	-0.39	-0.65	-0.20
其他因素现金收支净额（亿元）	4.86	3.14	0.60
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	4.47	2.49	0.40
EBITDA（亿元）	4.40	5.89	9.83
EBITDA/刚性债务（倍）	0.13	0.15	0.25
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.34	3.28	4.74

资料来源：华润资产

注 1：营业收入现金率=（销售商品、提供劳务收到的现金+取得投资收益收到的现金）/营业收入；

注 2：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2018-2020年，华润资产投资活动产生的现金流量净额分别为-19.36亿元、-1.67亿元和0.13亿元。公司投资活动现金流入主要来自于不良资产包业务及附重组条件类业务的投资收益及退出本金，流出主要来自公司不良资产包收购和附重组条件类投资业务新增投资。

图表 13. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年
回收投资与投资支付净流入额	-19.37	-1.62	-21.20
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.03	-0.005	-0.007
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	-0.04	21.33
投资环节产生的现金流量净额	-19.36	-1.67	0.13

资料来源：华润资产

注：其他因素对投资环节现金流量影响净额=收到其他与投资活动有关的现金-支付其他与投资活动有关的现金。

华润资产现金流缺口主要依靠债务类筹资活动满足。近年来，随业务发展的逐步稳定，公司外部融资以调整债务结构为主。2018-2020年，公司筹资性现金流量分别为16.42亿元、-1.50亿元和-1.74亿元。

图表 14. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年
权益类净融资净额	-	-	-
债务类净融资净额	16.42	-1.50	-2.12
其他融资净额	-	-	-
筹资环节产生的现金流量净额	16.42	-1.50	-1.74

资料来源：华润资产

注 1: 权益类净融资净额=吸收投资收到的现金-分配股利、利润的现金;
 注 2: 债务类净融资净额=取得借款收到的现金-偿还债务支付的现金-偿付利息的现金;
 注 3: 其他融资净额=收到其他与筹资活动有关的现金-支付其他与筹资活动有关的现金。

(3) 资产质量分析

2018-2020 年末, 华润资产资产总额分别为 92.49 亿元、97.15 亿元和 103.47 亿元。得益于业务的稳健经营, 公司资产规模逐年增长。2020 年末, 公司流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 84.10% 和 15.90%

图表 15. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	66.75	87.02
	68.71%	84.10%
其中: 货币资金 (亿元)	1.99	0.49
金融投资 (亿元)	64.76	86.53
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	30.40	16.45
	31.29%	15.90%
其中: 长期股权投资 (亿元)	28.04	6.69
其他资产 (亿元)	2.06	9.16
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	0.54	0.25
期末抵质押融资余额 (亿元)	-	-
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.56	0.25

资料来源: 华润资产

该公司资产主要分布于货币资金、金融投资、长期股权投资和其他资产, 2020 年末分别占资产总额的 0.47%、83.63%、6.46% 和 8.86%。具体来看, 当年年末公司货币资金余额为 0.49 亿元, 其中 0.25 亿元为远期结售汇交易保证金; 交易性金融资产和债权投资余额分别为 73.37 亿元和 13.15 亿元, 主要为公司传统不良资产经营业务和附重组条件类投资业务产生的资产; 长期股权投资余额为 6.69 亿元, 主要为对合营企业润海投资的股权投资; 其他资产余额为 9.16 亿元, 主要系对母公司华润金控的资金拆借构成。

润海投资成立于 2009 年, 由华润股份有限公司和珠海市海融资产管理有限公司共同出资组建, 注册资本为 24.34 亿元, 其中华润股份有限公司以货币出资 15 亿元, 持股 61.62%; 珠海市海融资产管理有限公司以货币出资 9.34 亿元, 持股 38.38%。2009 年, 原珠海市商业银行股份有限公司在珠海市政府和华润集团的主导下进行重组, 润海投资成立即为负责原珠海市商业银行不良资产的处置工作, 同时受让抵债资产珠海市横琴白沙栏 28 万平方米商住用地 (粤房地证字第 C0052654 号、粤房地证字第 C0052620 号, 容积率为 2.5)。2015 年, 华润股份有限公司将所持润海投资股权按评估价值 25.02 亿元以出资方式转让给华润资产, 润海投资所持前述土地评估价值 29.13 亿元。跟踪期内, 珠海横琴国土局收回润海投资位于珠海市横琴新区横琴大桥以西白沙栏区域的国有建设用地使用权, 给予润海投资货币补偿 38.70 亿元。

整体来看, 华润资产资产主要集中于业务产生的交易性金融资产和长期股权投

资，近年来随着业务规模的扩大，公司持有各项不良资产包规模持续增长，该类资产变现价值受宏观经济及区域资产价格变动的影响较大，未来需持续关注其潜在减值风险。

(4) 流动性/短期因素

公司流动比率和速动比率指标相对较好。2020 年末，公司货币资金余额为 0.49 亿元，受限资金金额 0.25 亿元，交易性金融资产余额为 73.37 亿元，现金比率为 92.72%。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	127.00	143.77	140.90
速动比率 (%)	127.00	143.77	140.90
现金比率 (%)	69.08	98.26	92.72

资料来源：华润资产

3. 公司盈利能力

随着华润资产业务规模的不断扩大及项目收益的逐步释放，公司营业收入和投资收益规模持续增长。2018-2020 年，公司营业收入总体呈现递增趋势，分别为 4.94 亿元、7.33 亿元和 11.06 亿元，同期分别实现营业利润 2.45 亿元、4.06 亿元和 7.13 亿元。

从收入结构来看，得益于传统不良资产经营业务和附重组条件类投资业务规模持续增长，华润资产营业收入中投资收益逐年增长。公司自行清收和合作清收处置收益主要来自于不良资产清收回款超过不良资产投资成本的超额收益，利润空间取决于公司资产处置能力；委托清收业务收益主要来自于资金占用费及管理费，盈利空间相对稳定。随着公司业务规模的持续扩大，公司整体盈利水平和盈利稳定性更依赖自身资产价值判断、不良资产处置及项目投后管理等综合能力。

图表 17. 华润资产收入构成情况 (单位：万元，%)

收入科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	1,475.53	2.99	9,788.79	4.99	14,188.30	12.83
手续费及佣金收入	5,844.94	11.84	5,890.83	8.04	20,343.86	18.39
投资收益	47,722.66	96.64	58,627.00	88.40	92,045.60	83.22
其他收益	985.05	1.99	1,119.66	1.53	1,301.24	1.18
公允价值变动收益	-716.51	-1.45	443.85	0.61	-21,148.97	-19.12
汇兑收益	-6,006.12	-12.16	-2,688.36	-3.67	3,813.30	3.45
其他业务收入	74.87	0.15	76.56	0.10	59.36	0.05
合计	49,380.42	100.00	73,258.34	100.00	110,602.69	100.00

资料来源：华润资产

华润资产营业成本主要为利息支出和业务及管理费，2020 年两者占公司营业支出的比重分别为 54.95% 和 31.71%。随着传统不良资产经营业务和附重组条件类

投资业务快速扩张，公司外部融资规模增加，利息支出亦快速增长。2018-2020年，公司利息支出分别为 1.32 亿元、1.84 亿元和 2.08 亿元。2020 年，公司净利润为 6.55 亿元，净资产收益率为 13.81%，盈利水平较前期明显增长。

整体来看，传统不良资产经营业务和附重组条件类投资业务的快速发展带动华润资产营业收入和投资收益增长。后续随着各项业务的持续推进，公司盈利水平有望进一步提升。但公司不良资产业务处置周期较长，盈利情况易受宏观经济环境及自身处置能力等因素影响，后续资产处置情况及本金回收情况有待观察。同时，由于不良资产业务存在逆周期特点，经济下行将给公司带来业务机会，但不良资产管理行业受监管政策影响较大，且在宏观经济增速放缓、资产价格下行压力增大的环境下，公司不良资产处置能力将持续受到挑战。

外部支持因素

华润资产控股股东华润金控成立于 2016 年，作为战略业务单元对华润集团旗下金融资产进行整合与管理。截至 2020 年末，华润金控经审计的合并口径资产总额为 562.81 亿元，负债总额为 197.07 亿元，所有者权益为 365.74 亿元；2020 年公司实现营业总收入 62.57 亿元，净利润 38.40 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 24.76 亿元）。华润金控拥有 7 个业务单元，业务范围覆盖银行、信托、资产管理、融资租赁、保险经纪、公募基金、股权投资等领域。

华润集团总部位于香港，借助香港成熟的资本市场和内地的经济腾飞，集团保持了连续多年的快速增长，形成了较为雄厚的多元化产业基础和资本市场影响力。华润集团前身最早可追溯至 1938 年在香港成立的联合行，后通过改组扩大，业务逐步转向自营贸易和实业化发展，2000 年以来华润集团划归中央管理，由国务院国资委监管，是国务院国资委直接监管和领导的国有重点骨干企业之一。目前华润集团主营业务涵盖大消费、大健康、城市建设与运营、能源服务、科技与金融五大业务领域，下设消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融等七大战略业务单元，旗下共有 8 家香港上市公司和 5 家内地上市公司。

在华润集团战略规划中，将“实业”引擎作为集团收入与利润的主力渠道，将“资本”引擎作为集团长期发展的新型资金来源和商业模式优化的方式。在金融业务发展规划方面，集团将通过产融结合、融融结合，充分发挥协同效应。华润资产作为集团一级利润中心，并作为集团旗下聚焦于特殊资产投资管理的公司，公司能够在资本补充、流动性和业务协同等方面获得股东方大力支持。

跟踪评级结论

华润资产经营团队具备多年特殊资产经营管理经验，公司主要从事传统不良资产经营业务、附重组条件类投资业务和资产管理及其他业务。公司是华润金控全资子公司，间接控股股东为华润集团，实际控制人为国务院国资委。华润金控是华润集团旗下金融板块的综合管理平台，随着华润集团不断推进实业发展及资

本运营，金融板块已成为集团多元化经营的核心业务领域之一，公司作为集团一级利润中心以及华润金控旗下聚焦于特殊资产管理的经营主体，能够在资本补充、流动性和业务协同等方面获得股东方大力支持。

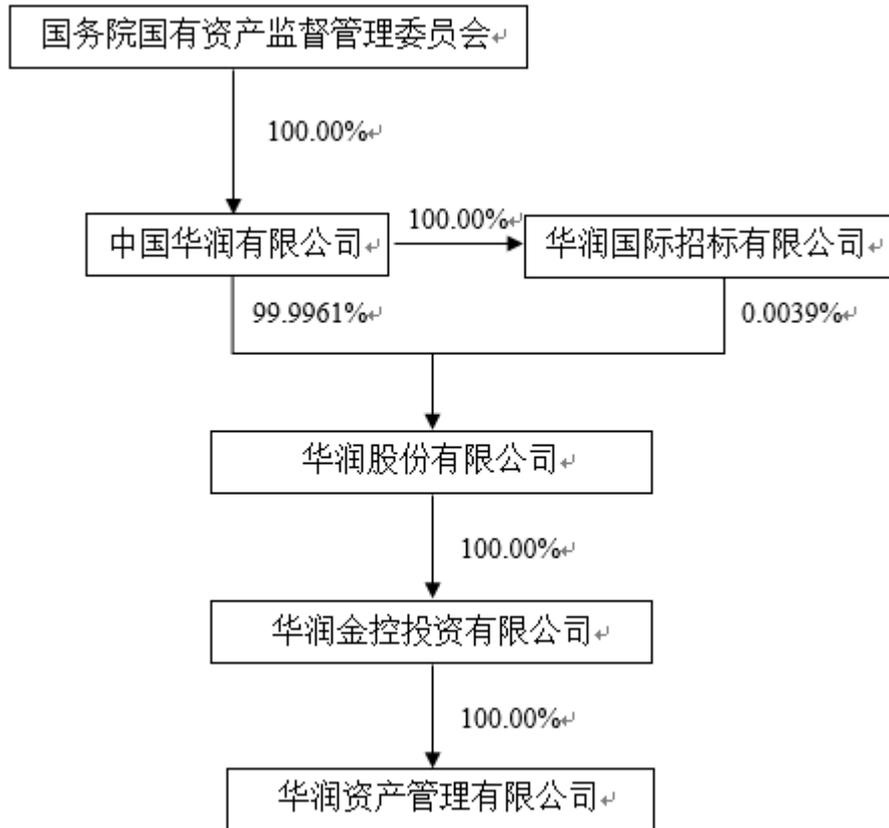
华润资产成立以来，依托于华润集团产业背景及丰富的特殊资产管理经验，公司一方面与资产管理公司合作开展传统金融不良资产经营业务，着重挖掘具有较大价值提升空间的单户重组项目；另一方面关注困境资产的投资机会，联合另类投资机构、信托机构等专业机构投资者主要服务于城市更新、旧城改造类项目的纾困需求。近年来公司资产管理规模迅速扩大，不良资产处置及特殊资产管理能力持续增强。华润资产与渝康资产的全面融合将有助于提升华润资产的业务能力和盈利水平。

依托于华润集团产业背景，得益于各项业务规模的持续扩大，华润资产收入结构持续优化，盈利能力持续增强。得益于自身经营利润积累，华润资产资本实力持续得到提升，公司财务杠杆在行业中仍处于相对较低的水平，后续融资空间较大。公司资产主要集中于金融资产和长期股权投资，其中金融资产来自传统不良资产经营业务及附重组条件类投资业务，流动性较弱；长期股权投资主要为公司持有的润海投资股权，润海投资持有的核心土地资产已完成处置退出，其股权价值已得到较大提升和实现。

同时，我们仍将持续关注：（1）该公司传统不良资产经营业务的资产清收处置情况；（2）公司单户重组资产的重组进度；（3）公司广东省外附重组条件类投资业务经营情况；（4）公司整体负债情况及偿债资金情况。

附录一：

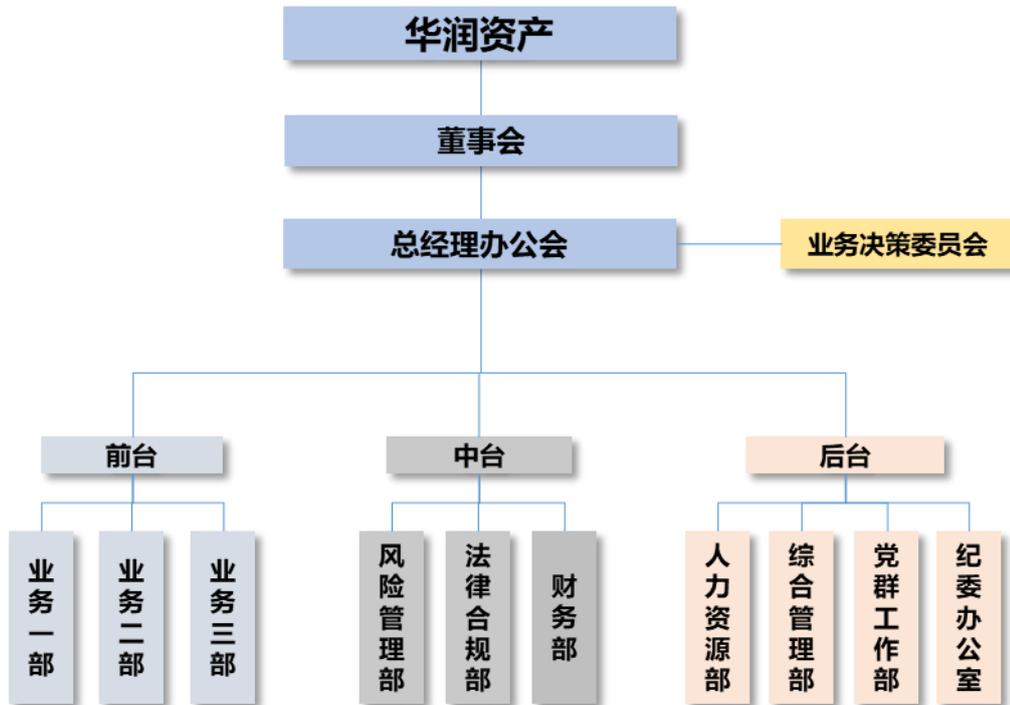
公司产权结构图



资料来源：华润资产（截至2021年3月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：华润资产（截至2021年3月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	92.49	97.15	103.47
货币资金 [亿元]	2.66	1.99	0.49
刚性债务[亿元]	38.54	39.15	38.41
所有者权益 [亿元]	41.08	43.98	50.91
营业收入[亿元]	4.94	7.33	11.06
净利润 [亿元]	2.30	2.98	6.55
EBITDA[亿元]	4.40	5.89	9.83
经营性现金净流入量[亿元]	4.47	2.49	0.40
投资性现金净流入量[亿元]	-19.36	-1.67	0.13
资产负债率[%]	55.59	54.73	50.79
权益资本与刚性债务比率[%]	106.57	112.36	132.57
营业利润率[%]	49.68	55.43	64.45
总资产报酬率[%]	5.56	6.21	9.80
净资产收益率[%]	5.87	7.00	13.81
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	37.76	27.48	8.28
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.18	4.76	0.76
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-125.85	9.08	10.93
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-37.28	1.57	1.00
EBITDA/利息支出[倍]	3.34	3.28	4.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.15	0.25

注：表中数据依据华润资产经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算；2019 年数据为 2020 年经审计的财务报告的追溯数。

附录四:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的净利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出*[倍]	(EBITDA+报告期利息支出)/(报告期利息支出+报告期列入财务费用的利息支出) ×100%
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的净利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	3	
		市场竞争	3	
		盈利能力	7	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	1	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AAA	

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年4月11日	AAA/稳定	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2020年6月30日	AAA/稳定	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月【】日	AAA/稳定	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 19华润资产 MTN001	历史首次评级	2019年4月24日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2020年7月16日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月【】日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 19润资 01	历史首次评级	2019年4月11日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2020年6月30日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月【】日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 21华润资产 MTN001	历史首次评级	2020年7月1日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月【】日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 21华润资产 MTN002	历史首次评级	2020年7月1日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月【】日	AAA	高飞、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。