

信用评级公告

联合〔2023〕5242号

联合资信评估股份有限公司通过对华润融资租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华润融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 润租 G2”“23 润租 G1”“GK 润租 Y1”“21 润租 G2”和“21 润租 G1”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

华润融资租赁有限公司

公开发行相关债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|------|
| 华润融资租赁有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 23 润租 G2 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 23 润租 G1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| GK 润租 Y1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 润租 G2 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 润租 G1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------|---------|---------|------------|
| 23 润租 G2 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2026/3/23 |
| 23 润租 G1 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2025/2/21 |
| GK 润租 Y1 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2024/12/19 |
| 21 润租 G2 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2024/10/22 |
| 21 润租 G1 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2024/7/12 |

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至本报告出具日尚处于存续期的债券；2.因“GK 润租 Y1”为可续期债券，2024/12/19 为其最近的续期选择权行权日

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-------------------------------------|-------------|
| 融资租赁企业信用评级方法 | V4.0.202208 |
| 融资租赁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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华润融资租赁有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国华润有限公司（以下简称“中国华润”）旗下唯一的融资租赁子公司，受股东支持力度很大。2022 年，公司租赁业务保持发展，在能源领域具有较强的业务竞争力；资产质量处于较好水平，盈利能力较强。

联合资信也关注到，公司整体财务杠杆水平偏高，租赁业务集中于能源环保行业，受相关行业变化和 policy 影响较大，以及宏观经济增长面临压力背景下展业等因素可能带来的不利影响。

随着股东的持续支持和业务的发展，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 润租 G2”“23 润租 G1”“GK 润租 Y1”“21 润租 G2”和“21 润租 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，且对公司支持力度很大。**公司股东背景很强，间接股东中国华润是中央直属的国有大型骨干企业之一。公司作为中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，能够获得股东在业务资源、资金注入、品牌建设等多方面的持续很大支持，以及股东体系内提供的流动性支持。
- 租赁业务较快发展，在能源领域具有较强的业务竞争力。**凭借股东在能源领域的技术支持和资源渠道，公司租赁业务在能源领域具有较强竞争力；2022 年，租赁业务保持较快发展，且租赁资产质量处于较好水平。
- 盈利能力较好，融资能力较强。**2022 年，公司收入和利润均保持增长，整体盈利能力较好。除股东能够给予公司较大规模的内部借款外，公司自身也具有较强的外部融资能力，融资渠道畅通。

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 | B | 经营环境 | 宏观风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 公司治理 | 2 |
| | | | 风险管理 | 2 |
| | | | 业务经营 | 2 |
| | | | 未来发展 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 流动性 | | 2 |
| | | 偿付能力 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 资本充足性 | 3 |
| | | 指示评级 | | |
| 个体调整因素：无 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa⁺ |
| 外部支持调整因素：股东支持 | | | | +1 |
| 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

分析师：刘嘉 张帆

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

关注

1. **外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**在宏观经济增长面临压力、行业竞争加剧等外部环境的影响下，需关注公司业务规模增长的可持续性和资产质量变化情况。
2. **行业集中风险。**公司租赁业务投放以能源环保行业为主，存在集中度较高的风险，业务受能源环保行业波动的影响较大。
3. **杠杆水平偏高，短期债务占比较高。**随着业务的扩张，公司债务增长较快，资产负债率相对较高且短期债务占比有所提升，杠杆倍数亦偏高，存在一定补充资本的压力。

主要财务数据：

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元） | 210.51 | 264.08 | 323.10 |
| 期末租赁资产余额（亿元） | 171.34 | 222.68 | 282.81 |
| 所有者权益（亿元） | 33.22 | 37.23 | 47.10 |
| 短期债务（亿元） | 83.29 | 137.38 | 185.11 |
| 全部债务（亿元） | 159.51 | 209.24 | 254.34 |
| 营业收入（亿元） | 14.09 | 15.48 | 18.03 |
| 利润总额（亿元） | 3.86 | 5.45 | 6.52 |
| 总资产收益率（%） | 1.39 | 1.69 | 1.66 |
| 净资产收益率（%） | 9.00 | 11.39 | 11.54 |
| 生息资产不良率（%） | 0.38 | 0.40 | 0.45 |
| 生息资产拨备覆盖率（%） | 587.85 | 555.61 | 503.71 |
| 杠杆倍数（倍） | 5.91 | 6.86 | 6.74 |
| 资产负债率（%） | 84.22 | 85.90 | 85.42 |
| 流动比率（%） | 81.16 | 65.41 | 58.55 |
| 筹资前现金流入/短期债务（%） | 172.23 | 103.59 | 96.92 |

注：1.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；2.除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；3.本报告计算全部债务时未包含应付票据和交易性金融负债；4.生息资产包括融资租赁、保理、直接的借款等
资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------|------|------|------|------------|------------|---|----------------------|
| 23 润租 G2 | AAA | AAA | 稳定 | 2023/3/14 | 刘嘉 张帆 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 23 润租 G1 | AAA | AAA | 稳定 | 2023/2/7 | 杨晓丽 张帆 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| GK 润租 Y1 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/11/22 | 卢芮欣 张帆 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 21 润租 G2 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/6/28 | 卢芮欣 刘嘉 | 融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011 | 阅读全文 |
| | | | | 2021/10/12 | 卢芮欣 贾一晗 | 融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011 | 阅读全文 |
| 21 润租 G1 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/6/28 | 卢芮欣 刘嘉 | 融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011 | 阅读全文 |
| | | | | 2021/6/28 | 卢芮欣 贾一晗 | 融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011 | 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

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融资租赁有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华润融资租赁有限公司

公开发行相关债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华润融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“华润租赁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2006 年 6 月在北京成立，原名华润租赁有限公司，系由中国华润有限公司（原名为“中国华润总公司”，以下简称“中国华润”）和华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”或“集团”）共同出资设立的合资企业，初始注册资本 0.25 亿美元；后历经多次增资转股，其中 2019 年 6 月，公司注册资本由 2.58 亿美元变更为 17.84 亿元人民币¹。

2019 年，公司通过未分配利润转增资本 3.00 亿元。2019 年 11 月，股东决定向公司同比例增资 10.00 亿元，当年完成实缴 5.00 亿元（剩余资金于 2024 年 12 月 31 日前缴足），本次增资后公司注册资本增至 30.84 亿元，账面实收资本增至 24.37 亿元。2020 年 7 月，公司更为现名。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 30.84 亿元，账面实收资本为 24.37 亿元（2022 年来，公司实收资本无变化），控股股东华润租赁（香港）持股比例为 60%（注册资本和实收资本持股比例一致），实际控制人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”），股权结构详见附件 1-1；公司控股股东持有的公司股权不存在被质押或存在争议的情况。

截至 2023 年 3 月末，公司内设部门分为业务、风控和支持三大板块，组织架构图详见附

件 1-2。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司 2 家（均为全资子公司），分别为华润能源服务有限公司（以下简称“华润能服”）和华润商业保理（天津）有限公司²（简称“华润保理”）。

公司主营业务为融资租赁业务和商业保理业务。

注册地址：广东省深圳市前海深港合作区南山街道梦海大道 5035 号前海华润金融中心 T5 写字楼 4702A、4703；法定代表人：徐显华。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中“21 润租 G2”“21 润租 G1”已在付息日正常付息，“23 润租 G2”“23 润租 G1”“GK 润租 Y1”尚未到首个付息日。

本次跟踪债券中普通债券为“23 润租 G2”“23 润租 G1”“21 润租 G2”“21 润租 G1”，余额合计 30.00 亿元。

本次跟踪债券余中可续期债券为“GK 润租 Y1”，余额 5.00 亿元，“GK 润租 Y1”以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末附公司续期选择权，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

表 1 本次跟踪债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限 |
|----------|----------|----------|------------|---------|
| 23 润租 G2 | 7.00 | 7.00 | 2023/3/23 | 3 年 |
| 23 润租 G1 | 8.00 | 8.00 | 2023/2/21 | 2 年 |
| GK 润租 Y1 | 5.00 | 5.00 | 2022/12/19 | (2+N) 年 |
| 21 润租 G2 | 7.00 | 7.00 | 2021/10/22 | 3 年 |
| 21 润租 G1 | 8.00 | 8.00 | 2021/7/12 | 3 年 |

资料来源：公开资料，联合资信整理

¹ 注册资本币种转换后公司账面实收资本为 16.37 亿元，与工商局备案金额 17.84 亿元存在差异 1.47 亿元，系工商局备案时以转换当日汇率换算所致，公司已申请将工商局备案金额进行更正，目前尚未更正完成。

² 华润商业保理（天津）有限公司原名为“润鑫商业保理（天津）有限公司”，2022 年 6 月 9 日更为现名。

四、宏观经济与政策环境分析

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）》，报告链接 www.lhratings.com。

五、行业环境分析

目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业

务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局以属地化监管为原则，对异地展业基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，将面临更大的压力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《2023 年融资租赁行业分析》，报告链接 www.lhratings.com。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 30.84 亿元，账面实收资本为 24.37 亿元，控股股东为

华润租赁（香港），实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，依托股东背景和资源，实现了较快发展；公司资本实力较强，业务规模较大，在能源领域具有较强的业务竞争力，资产质量保持较好水平。

公司是中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，公司成立以来，依托强大的股东背景和丰富的股东资源，横向通过产融结合，纵向通过业务拓展，形成了覆盖面较广的客户网络，并主要围绕能源环保等华润集团重点业务板块开展融资租赁业务，凭借股东在能源领域的技术支持和资源渠道，公司租赁业务在能源领域具有较强竞争力；同时，公司积极发展商业保理、节能服务业务等配套服务，业务多元化布局初见效果。经过多年发展，公司业务已具备较大的规模，截至2022年末，公司租赁资产余额282.81亿元，所有者权益47.10亿元，业务规模较大，资本实力处于行业中上游水平。同时，公司已建立全面的风险管理框架，搭建了较为完备的风险控制体系，未曾出现重大违法违规案件和重大内控缺陷，在业务迅速发展的同时保持了较好的资产质量，2022年末生息资产不良率0.45%，处于行业较低水平。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》，截至2023年6月1日查询日，公司未结清、已结清信贷交易均全部为正常类。

截至2023年5月末，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年以来，公司管理体系未发生重大变化；董事会、监事会成员和高级管理人员存在变动，但未对公司经营造成重大不利影响。

2022年以来，公司管理体系及主要制度未发生重大变化。

人员变动方面，2022年以来，公司离任董事3名（含董事长），就任董事3名（含董事长）；离任监事1名，就任监事1名；离任高级管理人员1名，公司董事会、监事会成员和高级管理人员均存在变动，但对公司正常运营无重大不利影响。

公司新任董事长徐昱华先生，曾任广东银监局业务创新监管协作处处长、广东银监局外资银行监管处处长、广东银监局江门银监分局局长、广东银监局政策法规处处长、珠海华润银行股份有限公司副行长等职务；于2022年1月起任公司董事长，兼任华润金融控股有限公司党委委员、副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司坚持融资租赁主业，2022年营业收入和利润均保持增长，发展良好。

公司主营业务为融资租赁业务，同时开展商业保理、节能服务与咨询服务等各类业务，2022年，随着融资租赁业务的发展，公司营业收入同比增长16.47%。

2022年，融资租赁及咨询服务业务收入占比仍保持在90%左右，主业突出；保理业务收入占比有所下降至7.89%。

利润实现方面，随着营业收入的较好增长，公司利润总额也保持增长，2022年同比增速为19.71%。

表 2 公司营业收入结构和利润情况 单位：亿元、%

| 项目 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 融资租赁及咨询服务业务收入 | 13.07 | 92.74 | 13.74 | 88.78 | 16.51 | 91.59 |
| 保理业务收入 | 0.71 | 5.03 | 1.61 | 10.41 | 1.42 | 7.89 |
| 节能服务收入 | 0.12 | 0.85 | 0.07 | 0.43 | 0.08 | 0.46 |
| 其他业务收入 | 0.19 | 1.38 | 0.06 | 0.38 | 0.01 | 0.06 |
| 营业收入合计 | 14.09 | 100.00 | 15.48 | 100.00 | 18.03 | 100.00 |
| 利润总额 | 3.86 | -- | 5.45 | -- | 6.52 | -- |

注：其他业务收入主要系个别转租赁业务产生的收入
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 租赁业务

2022年，公司租赁业务发展良好，投放规模和期末租赁资产余额保持增长，业务规模较大。

2022年，公司当期租赁资产投放额同比增长 21.73%，同比投放增速放缓；截至 2022 年

末租赁资产余额较上年末增长 27.00%。

从租赁方式来看，公司业务模式主要分为直接租赁和售后回租（以下简称“回租”），以回租为主。2022 年末，公司售后回租业务余额占比提升至 82.73%。

表 3 公司租赁业务发展情况 单位：亿元、%

| 项目 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 当期租赁资产投放额 | 84.43 | -- | 146.73 | -- | 178.61 | -- |
| 期末租赁资产余额 | 171.34 | 100.00 | 222.68 | 100.00 | 282.81 | 100.00 |
| 其中：售后回租 | 117.60 | 68.63 | 159.11 | 71.45 | 233.97 | 82.73 |
| 直接租赁 | 53.74 | 31.37 | 63.57 | 28.55 | 48.84 | 17.27 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司租赁业务主要集中在能源领域，行业集中度较高，业务发展易受到能源行业变化和政策的影响；投放利率区间基本稳定。

分业务板块来看，公司融资租赁业务在行业选择上偏好各细分行业中弱周期行业及与民生消费密切相关的行业，并依托华润集团大消费、大健康、城市建设与运营、能源服务、科技与金融等产业发展方向，将展业行业划分为基石产业、战略产业和创新产业三类，现阶段确定了绿色能源行业为基石产业，医疗健康和

民生公用行业为战略产业，以及围绕华润集团核心产业边界拓展的其他创新产业。

从租赁资产余额分布来看，2022 年，公司主要涉及能源环保、医疗健康及民生公用三大板块。截至 2022 年末，公司仍以能源环保板块为主，其占比有所提升，其中其他能源环保类规模及占比有所提升；医疗健康类占比较上年末下降，主要系医疗类项目单户租赁规模较小所致；民生公用类规模和占比有所下降，民生公用类以市政设施和水务类为主。其他类 2022 年规模和占比均有所提升。

表 4 公司租赁业务细分行业分布情况 单位：亿元、%

| 项目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | |
|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 资产余额 | 占比 | 资产余额 | 占比 | 资产余额 | 占比 |
| 能源环保类 | 103.38 | 60.34 | 129.05 | 57.95 | 180.61 | 63.86 |
| 其中：光伏发电 | 45.98 | 26.84 | 49.58 | 22.27 | 54.68 | 19.33 |
| 风力发电 | 43.27 | 25.26 | 45.52 | 20.44 | 41.35 | 14.62 |

| | | | | | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他 | 14.12 | 8.24 | 33.95 | 15.25 | 84.58 | 29.91 |
| 医疗健康类 | 12.11 | 7.07 | 11.22 | 5.04 | 8.94 | 3.16 |
| 民生公用类 | 40.38 | 23.57 | 49.88 | 22.40 | 40.96 | 14.48 |
| 其他类 | 15.47 | 9.03 | 32.53 | 14.61 | 52.30 | 18.49 |
| 合计 | 171.34 | 100.00 | 222.68 | 100.00 | 282.81 | 100.00 |

注：能源环保类其他领域包括火力发电、储能调峰、垃圾发电、污水处理、生物质发电和水力发电等
资料来源：公司提供，联合资信整理

能源环保板块是目前公司最重要的业务板块，项目来源主要是自主拓展，业务较为市场化。截至2022年末，公司光伏发电与风力发电项目的租赁资产余额合计占能源类业务的53.17%，较上年末有所下降。截至2023年3月末，公司累计持有电站83个，装机容量共计约2720兆瓦（MW）。

医疗健康板块是公司的传统优势业务，主要由北京和上海分公司负责开展，其中医疗器械租赁业务的实施主体为上海分公司，上海分公司持有《医疗器械经营许可证》。截至2022年末，公立医院项目的租赁资产余额占医疗健康类业务的99.95%，占比有所上升。截至2023

年3月末，公司累计完成了对62家医院及医药类客户的资产投放，资金用于医院和医药类客户的扩老建新、医疗设备和服务的升级。

公司自2017年起拓展了民生公用板块，主要服务于具备一定经营基础、经营现金流良好且受到政策限制较少的地方国有企业，客户主要是建筑施工、公路交通、水务等领域。

其他租赁业务主要包括物流交通业、建筑施工业和新材料等公司正在发展和培育的融资租赁项目。

从投放利率来看，2022年，公司整体投放利率区间较上年变化不大，民生公用类的利率相对较低，主要系客户性质与业务风险决定。

表5 公司租赁业务各板块投放利率区间

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 能源环保 | 4.55%~8.90% | 3.60%~8.90% | 3.60%~8.50% |
| 医疗健康 | 4.30%~10.21% | 3.83%~10.59% | 4.21%~10.59% |
| 民生公用 | 3.80%~7.16% | 3.60%~9.60% | 3.80%~8.30% |
| 其他 | 4.35%~10.94% | 4.65%~10.30% | 3.99%~10.16% |
| 整体区间 | 3.80%~10.94% | 3.60%~10.59% | 3.60%~10.59% |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产区域分布趋于均衡，集中度风险相对可控。

从区域分布来看，公司整体上根据华润集团战略布局和公司战略规划来选择展业区域，重点展业区域包括公司已有营业机构可辐射的粤港澳大湾区、长三角城市群、环京城市群、成渝城市群等，此外还设置了积极拓展区域、谨慎介入区域和禁入区域。截至2022年末，公司租赁业务整体集中在广东省、河南省、江苏省、山东省和浙江省等；2022年以来，展业区域有所扩展，区域分布也趋于均衡，截至2022年末，公司租赁业务区域分布占比前两大省份分别为广东省和山东省，合计占比23.14%，

较2021年末上升0.94个百分点；公司资产相对集中的省份区域经济较为发达，公司整体区域集中度风险相对可控。

3. 保理业务

保理业务以集团内产融协同业务为主，行业主要为医疗健康和建筑施工行业，2022年末医疗健康占比大幅提升，业务期限较短。

公司保理业务由华润保理开展。2022年，公司保理业务当期投放金额小幅增长，期末保理资产余额亦小幅增长。

公司保理业务期限主要集中在1年以内，截至2022年末，1年以内期限的保理资产余额

占比95.65%。公司保理业务以集团内产融协同为主，主要集中在医疗健康和建筑施工行业，其中医疗健康行业主要是借助华润医药板块布局和合作医院的资源渠道，在医院有新建扩建需求时介入，通过保理等方式提供综合融资服

务，医疗健康行业的应收账款付款方主要是医院；公司通过与华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）协同逐渐拓展了建筑施工领域保理业务，建筑施工行业的应收账款付款方均为华润置地及其相关企业。

表 6 公司保理业务发展情况和资产余额行业分布 单位：亿元、%

| 项目 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 当期投放金额 | 23.23 | -- | 35.89 | -- | 36.02 | -- |
| 期末保理资产余额 | 23.83 | 100.00 | 31.79 | 100.00 | 31.92 | 100.00 |
| 其中：医疗健康 | 16.93 | 71.05 | 12.79 | 40.22 | 23.96 | 75.06 |
| 建筑施工 | 6.90 | 28.95 | 14.92 | 46.94 | 7.53 | 23.60 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 4.08 | 12.83 | 0.43 | 1.34 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 节能服务业务

公司节能服务业务处于由服务集团内部转向服务市场化客户的转型阶段，2022年整体收入贡献仍较小。

公司节能服务业务主要由华润能服及其子公司经营，主要从事能源合同管理、节能服务、节能设备的销售、节能工程承包以及节能咨询服务。华润能服是国家发改委备案的节能服务公司，是中国节能协会节能服务产业委员会（EMCA）成员之一。

公司节能服务业务正处于由服务集团内部转向服务市场化客户的转型阶段。华润能服成立之初，主要响应国家政策，利用内部协同机会，围绕集团体系内的电力、水泥等板块，针对高能耗、高污染企业开展节能改造服务，包括电厂的脱硫脱硝改造、水泥厂的旧电机置换节能等。而随着国家政策的逐步调整以及内部业务的基本完成，华润能服进行了重新定位和战略转型，目前主要利用公司光伏能源团队的专业力量，基于国家对中小型屋顶分布式光伏发电的持续鼓励政策，以及华润集团下属数千家附属公司在全国范围内大量尚未充分利用的屋顶资源，投资建设屋顶分布式光伏项目。

截至2023年3月末，公司已完成5个项目的建设，达到正常经营且回款正常。2022年，公司节能服务业务收入有所增加，但对营业收入

的贡献仍较小。

5. 未来发展

公司的发展规划较为明确且符合自身定位及股东的产业布局，但仍需关注国内宏观环境和能源行业变化可能带来的业务发展的影响。

公司未来围绕一个发展目标：成为可信赖的专业型、创新型、精品型产业金融服务商。打造两大发展动能：在资产端深耕能源环保、医疗健康和民生公用三大行业，做专做精；围绕集团主业边界拓展新领域，做活做强；发挥产融协同优势，结合资产租赁、经营及投资，创新商业模式，实现多元化收益。在资金端拓宽融资渠道，控制融资成本，优化期限结构，管理资金风险，提升资金管理信息化水平。聚焦四大区域市场：深耕粤港澳大湾区、长江三角洲、环京区域及成渝，在重点区域寻找产业基础，层层推进。建设五项核心能力：风险管理能力、组织推动能力、产融协同能力、创新孵化能力、科技支撑能力。

九、风险管理分析

因公司保理业务规模不大，且结构较为单一，以下重点分析租赁业务的信用风险特征分布。

公司租赁资产客户集中度较高，但仍符合监管标准。

从客户集中度来看，公司单一最大客户租赁资产余额规模较大，2022年末有所增加，主要系能源环保类项目单笔规模较大所致；单一最大客户租赁资产余额占净资产的比例亦有所

上升，截至2022年末占比25.33%，符合监管标准（不超过净资产30%）。2022年，公司前五大客户占净资产比例有所下降至67.83%，处于较高水平，存在一定客户集中风险。截至2022年末，公司前五大客户均不是关联方企业。

表7 公司租赁业务客户集中度情况 单位：亿元、%

| 项目 | | 2020年末 | 2021年末 | 2022年末 |
|--------|----------|--------|--------|--------|
| 单一最大客户 | 融资租赁资产余额 | 6.00 | 6.68 | 11.93 |
| | 占净资产比例 | 18.06 | 17.94 | 25.33 |
| 前五大客户 | 融资租赁资产余额 | 20.81 | 25.61 | 31.95 |
| | 占净资产比例 | 62.63 | 68.79 | 67.83 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

表8 2022年末公司租赁业务前五大客户情况 单位：亿元、%

| 序号 | 客户 | 所属板块 | 剩余本金 | 占净资产比例 | 是否关联方 |
|----|-----|------|-------|--------|-------|
| 1 | 客户A | 能源环保 | 11.93 | 25.33 | 否 |
| 2 | 客户B | 能源环保 | 5.28 | 11.21 | 否 |
| 3 | 客户C | 物流交通 | 5.00 | 10.62 | 否 |
| 4 | 客户D | 能源环保 | 4.96 | 10.53 | 否 |
| 5 | 客户E | 能源环保 | 4.78 | 10.15 | 否 |
| 合计 | | | 31.95 | 67.83 | -- |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司不良率略有上升，但仍处于较低水平，资产质量较好，拨备充足，但仍需对资产质量变化情况保持关注。

公司参考银保监会《非银行金融机构资产风险分类指导原则》（试行）、《贷款风险分类指引》等有关要求，制定了公司《风险分类管理办法》，按照风险程度采取五级分类、十档细分，即正常（正常1、正常2、正常3）、关注（关注1、关注2、关注3）、次级（次级1、次

级2）、可疑和损失五类，后三类合称为不良资产。

从全部生息资产质量来看，截至2022年末，公司关注类资产规模较上年末有所增长，但随着生息资产规模的增加，关注类资产占比有所下降；公司不良资产余额有所增加至1.41亿元，不良率0.45%，较上年末有所升高，但仍处于较低水平。截至2022年末，公司拨备覆盖率有所下降，但仍保持充足水平。

表9 公司生息资产的资产质量情况 单位：亿元、%

| 科目 | 2020年末 | | 2021年末 | | 2022年末 | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 正常类 | 192.87 | 97.26 | 251.98 | 97.93 | 309.38 | 98.11 |
| 关注类 | 4.66 | 2.35 | 4.28 | 1.66 | 4.55 | 1.44 |
| 次级类 | 0.76 | 0.38 | 0.00 | 0.00 | 0.37 | 0.12 |
| 可疑类 | 0.00 | 0.00 | 1.04 | 0.40 | 1.04 | 0.33 |
| 损失类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 生息资产合计 | 198.29 | 100.00 | 257.30 | 100.00 | 315.34 | 100.00 |
| 不良资产 | 0.76 | 0.38 | 1.04 | 0.40 | 1.41 | 0.45 |
| 拨备余额 | 4.49 | 2.26 | 5.77 | 2.24 | 7.11 | 2.25 |
| 拨备覆盖率 | 587.85 | | 555.61 | | 503.71 | |

注：生息资产包括融资租赁、保理、直接的借款等；不良资产占比即为生息资产的不良率，拨备余额占比即为生息资产的拨备率

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司租赁资产期限以中长期为主，与相对偏短的债务期限存在一定程度的期限错配，但整体流动性风险可控。

从资产的期限来看，因能源类项目普遍合

同期限较长，公司租赁资产到期期限整体以3年及以上期限为主；但因公司能源类项目的早偿情况较多，能源类项目实际结清期限主要在3年左右。

表 10 公司存量融资租赁项目到期期限结构 单位：亿元、%

| 项目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 资产余额 | 占比 | 资产余额 | 占比 | 资产余额 | 占比 |
| 1 年及以下 | 5.05 | 2.95 | 4.54 | 2.04 | 8.57 | 3.03 |
| 1~2 年 | 10.03 | 5.85 | 20.81 | 9.35 | 34.23 | 12.10 |
| 2~3 年 | 27.87 | 16.26 | 56.92 | 25.56 | 64.97 | 22.97 |
| 3 年及以上 | 128.39 | 74.93 | 140.41 | 63.05 | 175.04 | 61.89 |
| 合计 | 171.34 | 100.00 | 222.68 | 100.00 | 282.81 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

从债务的期限来看，公司债务结构以短期为主，2022 年末短期债务占比 72.78%，债务期限相对偏短，与中长期为主的租赁资产结构存在一定程度的期限错配；但短期债务中存在部分集团内部借款，该借款的偿还刚性弱于外部借款，一定程度上可缓解短期偿还压力，整体流动性风险可控。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的财务报告，均由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留的审计意见。

公司按照财政部《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。财政部于2018年修订了租赁相关的会计准则，公司自2021年1月1日开始执行。本报告财务分析中，2020年财务数据取自2021年审计报告的上年比较数据，2021年财务数据采用2022年审计报告中的上年比较数据，前述会计政策变更对公司财务数据影响不大。

合并范围变动方面，2022年公司合并范围内一级子公司无变更。截至2022年末，公司纳入合并范围的一级子公司共2家。

整体而言，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司资产总额323.10亿元，其中应收融资租赁款净额271.27亿元，所有者权益47.10亿元（无少数股东权益）；2022年，公司实现营业收入18.03亿元，利润总额6.52亿元。

2. 资产构成及流动性

截至2022年末，公司资产规模较上年末有所增长，资产构成变化不大，以期限较长的应收融资租赁款为主，整体资产质量较好、流动性一般。

随着公司业务的发展，截至2022年末，公司资产总额保持增长，构成以应收融资租赁款为主。

公司现金类资产主要由货币资金、应付票据和交易性金融资产构成，截至2022年末占资产的比重有所下降，现金类资产占比较低。应收融资租赁款主要由公司开展的融资租赁业务产生，截至2022年末已计提的坏账准备余额6.74亿元，总计提比例2.42%；到期期限以一年期以上为主。应收保理款主要由保理业务产生，2022年末其规模有所增加。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产账面价值为11.24亿元，占资产总额的3.48%；受限资产中，货币资金0.35亿元，应收租赁债权5.05亿元，应收账款转让（保理）5.84亿元，资产质量较好、流动性一般。

表 11 公司资产主要构成 单位：亿元、%

| 项目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 现金类资产 | 13.79 | 6.55 | 10.39 | 3.94 | 9.79 | 3.03 |
| 应收保理款 | 23.48 | 11.15 | 31.32 | 11.86 | 32.05 | 9.92 |
| 应收融资租赁款 | 160.86 | 76.42 | 209.75 | 79.43 | 271.27 | 83.96 |
| 其他 | 12.38 | 5.88 | 12.62 | 4.78 | 9.99 | 3.09 |
| 资产总额 | 210.51 | 100.00 | 264.08 | 100.00 | 323.10 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，主要系利润留存和发行永续期公司债券所致，权益规模较大但稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益为 47.10 亿元，较上年末增长 26.50%，主要系利润留存和发行永续期公司债券所致。公司所有者权益以实收资本为主，2022 年末实收资本占比 51.75%，资本公积占比 5.03%，其他权益工具占比 10.63%，未分配利润占比 29.08%，所有者权益稳定性一般。随着业务规模的持续增长，公司存在一定资本补充需求。

从利润分配来看，2022 年公司未向股东进行现金分红，利润留存对资本补充的效果较好。

(2) 负债

公司融资渠道较为多样，截至 2022 年末，负债总额随着业务需求增长有所增长；债务规模有所增加，债务结构偏短期且短期债务占比持续上升，整体财务杠杆水平偏高。

公司债务融资方式较为多样，除传统的银行借款渠道外还可以通过发行资产证券化产品和债券、同业资金等方式进行融资；另外股东也可以给予一定的资金支持。业务投放额的增长带动融资需求增加，截至 2022 年末，融资余额较上年末增长 21.33%。从融资渠道构成来看，截至 2022 年末公司银行借款占比有所增加至 71.99%；股东借款占比有所下降至 11.12%；直接融资规模变动不大，但随着公司融资余额的增长，其占比有所下降。

表 12 公司融资渠道情况 单位：亿元、%

| 项目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 间接融资 | 138.78 | 82.27 | 186.70 | 85.18 | 235.94 | 88.72 |
| 其中：银行贷款 | 80.59 | 47.77 | 123.23 | 56.22 | 191.46 | 71.99 |
| 银行承兑汇票 | 9.19 | 5.45 | 10.15 | 4.63 | 11.92 | 4.48 |
| 同业资金 | 6.82 | 4.04 | 4.92 | 2.25 | 2.99 | 1.13 |
| 股东借款 | 42.18 | 25.00 | 48.39 | 22.08 | 29.57 | 11.12 |
| 直接融资 | 29.91 | 17.73 | 32.48 | 14.82 | 30.00 | 11.28 |
| 合计 | 168.69 | 100.00 | 219.18 | 100.00 | 265.94 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

随着公司业务的扩张，融资需求随之增加，截至 2022 年末，公司负债总额 276.00 亿元，较上年末增长 21.67%。公司根据业务需要和融资成本及时调节负债资金来源，截至 2022 年末，公司负债构成以短期借款、其他应付款、长期借款及应付债券等为主。

债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务规模较上年末有所增长；债务结构以短期债务为主且占比有所上升，相对于公司偏长期的资产结构，债务结构还有待优化，对公司流动性管理提出了更高的要求。

从杠杆水平来看，2022年末，公司资产负债率指标85.42%，杠杆倍数为6.74倍，均处于较高水平。

表 13 公司债务及杠杆水平

| 指标 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|---------------|---------|---------|---------|
| 负债总额 (亿元) | 177.29 | 226.85 | 276.00 |
| 短期债务 (亿元) | 83.29 | 137.38 | 185.11 |
| 长期债务 (亿元) | 76.22 | 71.86 | 69.23 |
| 全部债务 (亿元) | 159.51 | 209.24 | 254.34 |
| 短期债务占比 (%) | 52.22 | 65.66 | 72.78 |
| 资产负债率 (%) | 84.22 | 85.90 | 85.42 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 82.76 | 84.89 | 84.38 |
| 杠杆倍数 (倍) | 5.91 | 6.86 | 6.74 |

注：短期债务计算时未包含应付票据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2022年，公司营业收入与利润总额同比增长，盈利水平有所提升，整体盈利能力较强。

2022年，公司营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2022年，公司营业成本增幅为20.15%，营业成本中，融资租赁及相关服务成本占比99.40%，其余是节能服务业务的少量成本。

2022年，公司期间费用同比增长；公司期间费用以管理费用为主，2022年管理费用1.40亿元，管理费用主要是员工成本。因公司利息支出计入营业成本，财务费用主要是利息收入和汇兑损益等，2022年财务费用-0.04亿元。2022年，利息支出占全部债务的比重有所下降至3.46%。

2022年，公司计提信用减值损失规模小幅增长至1.34亿元，其中长期应收款当期新增计提减值准备1.29亿元。

受以上情况影响，2022年，公司利润总额同比增长19.71%。

表 14 公司盈利情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 14.09 | 15.48 | 18.03 |

| | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|
| 减：营业成本 (亿元) | 6.82 | 7.55 | 9.07 |
| 减：期间费用 (亿元) | 0.34 | 1.06 | 1.36 |
| 减：信用减值损失 (亿元) | 2.22 | 1.29 | 1.34 |
| 利润总额 (亿元) | 3.86 | 5.45 | 6.52 |
| 利息支出/全部债务 (%) | 4.22 | 3.54 | 3.46 |
| 总资产收益率 (%) | 1.39 | 1.69 | 1.66 |
| 净资产收益率 (%) | 9.00 | 11.39 | 11.54 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率小幅下降，净资产收益率小幅增长，整体盈利能力较强。

与同行业其他租赁公司比较，2022年，公司净资产收益率优于样本企业，总资产收益率低于样本企业，资产负债率高于样本企业。

表 15 2022 年同行业公司财务指标对比

| 项目 | 净资产收益率 (%) | 总资产收益率 (%) | 资产负债率 (%) |
|--------------------|--------------|-------------|--------------|
| 国药控股 (中国) 融资租赁有限公司 | 13.12 | 2.05 | 84.05 |
| 华电融资租赁有限公司 | 8.77 | 1.52 | 81.84 |
| 中交融资租赁有限公司 | 9.32 | 2.00 | 78.04 |
| 上述样本企业平均值 | 10.40 | 1.86 | 81.31 |
| 华润租赁 | 11.54 | 1.66 | 85.42 |

资料来源：公司财务报告、Wind，联合资信整理

5. 现金流

公司经营活动现金流随着租赁业务投放表现为大幅净流出状态；投资活动现金流规模不大；截至 2022 年末公司现金及现金等价物规模一般。

2022年，公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款，经营活动现金流出主要是融资租赁款的投放；2022年，经营活动现金流量净额保持净流出状态，系租赁业务投放与分期回收存在期限差异，公司当期净投放较多所致，符合租赁行业特点。

公司投资活动较少 2022年，公司投资活动现金流量净额规模不大。

2022年，公司因租赁业务扩张而存在较大资金缺口，主要依靠筹资活动满足资金需求，进行了较多对外债务融资活动，筹资活动现金流量净额呈较大额净流入状态。

2022年，公司期末现金及现金等价物余额有所下降，规模一般。

表 16 公司现金流量情况 单位：亿元

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|--------------|-------|--------|--------|
| 经营活动现金流量净额 | -6.44 | -44.21 | -42.84 |
| 投资活动现金流量净额 | 1.71 | -1.51 | -2.49 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -4.73 | -45.72 | -45.33 |
| 筹资活动现金流量净额 | -2.89 | 42.36 | 42.65 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -7.62 | -3.36 | -2.68 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 11.55 | 8.19 | 5.51 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，截至2022年末，公司流动比率、现金短期债务比和筹资活动前现金流入/短期债务指标均有所下降，现金类资产和现金流对短期债务的覆盖程度较弱；整体短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，截至2022年末，公司EBITDA有所增长，EBITDA主要由利息支出和利润总额构成。2022年，公司EBITDA利息倍数变化不大，能形成较好覆盖；全部债务/EBITDA指标有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

表 17 公司偿债能力指标

| 项目 | 2020年/末 | 2021年/末 | 2022年/末 |
|-------------------|---------|---------|---------|
| 流动比率（%） | 81.16 | 65.41 | 58.55 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.17 | 0.08 | 0.05 |
| 筹资活动前现金流入/短期债务（%） | 172.23 | 103.59 | 96.92 |
| EBITDA（亿元） | 10.74 | 13.23 | 15.67 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 1.59 | 1.78 | 1.78 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.86 | 15.82 | 16.23 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月末，公司无对外担保及作为被告/被申请人的重大未决诉讼和仲裁案件。

截至2023年3月末，公司在各家银行获得的综合授信额度为465.40亿元，其中尚未使用额度198.51亿元。公司间接融资渠道通畅。

十一、 外部支持

公司股东实力强大，并且能够在业务资源、资金、品牌建设等多方面给予公司很大的支持。

公司的间接控股方为中国华润。中国华润成立于1986年，截至2023年3月末注册资本为191.42亿元，由国务院国资委直接全资持有，是中央直属的国有大型骨干企业之一。中国华润主要有消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融七大战略业务单元，其中能源板块以电力和燃气为主，综合实力非常强。

公司作为中国华润旗下唯一一家从事融资租赁业务的公司，在资本金补充、产业支撑、

品牌建设、内部管理等方面均得到了股东的持续有力支持。在资本金补充方面，公司成立以来多次获得股东增资，截至2023年3月末，公司实收资本24.37亿元，资本实力明显增强；同时，股东提供内部资金的支持，包括流动性支持以及内部互贷形式的集团体系内产业资金支持。在产业支撑方面，公司依托中国华润的产业和资源背景，围绕产融结合拓展业务，同时展业中可借助股东的业务资源和渠道支持、能源领域管理等方面的技术支持等。在品牌建设方面，华润集团推动包括公司在内的成员企业统一使用“华润”标识，股东在全球的传播体系与公司在垂直行业领域的品牌建设与推广可形成协同合力；同时，公司在外部融资和业务发展依托中国华润的品牌资源优势，可享受融资成本下降、展业便利等优势。此外，公司管理人员大多具有集团体系内任职经历以及职位兼任，公司在治理结构、风险控制及合规管

理等方面均保持了华润集团体系的较高标准。

十二、 债券偿还能力分析

公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司股东背景很强且支持力度很大，自身资本实力较强、业务发展向好、资产质量较好及融资能力较强以及本次跟踪债券属性等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1. 普通债券

截至2023年5月末，公司存续普通债券合计金额45.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务规模254.34亿元，所有者权益和营业收入对公司全部债务覆盖程度偏弱，经营活动现金流入额对全部债务覆盖倍数一般。整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 18 公司债券偿还能力指标

| 项目 | 2022年 |
|-------------------|--------|
| 全部债务（亿元） | 254.34 |
| 所有者权益/全部债务（倍） | 0.19 |
| 营业收入/全部债务（倍） | 0.07 |
| 经营活动现金流入额/全部债务（倍） | 0.68 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

2. 永续期债券

截至2023年5月末，公司存续永续期债券合计金额5.00亿元。

若将永续期债券计入公司全部债务进行压力测试，截至2022年末，公司全部债务*为259.34亿元，所有者权益*和营业收入对公司全部债务*覆盖程度偏弱，经营活动现金流入额对全部债务*覆盖倍数一般。整体看，公司各项指标对全部债务*的覆盖程度一般。

表 19 公司永续期债券偿还能力指标

| 项目 | 2022年 |
|--------------------|--------|
| 全部债务*（亿元） | 259.34 |
| 所有者权益*/全部债务*（倍） | 0.16 |
| 营业收入/全部债务*（倍） | 0.07 |
| 经营活动现金流入额/全部债务*（倍） | 0.67 |

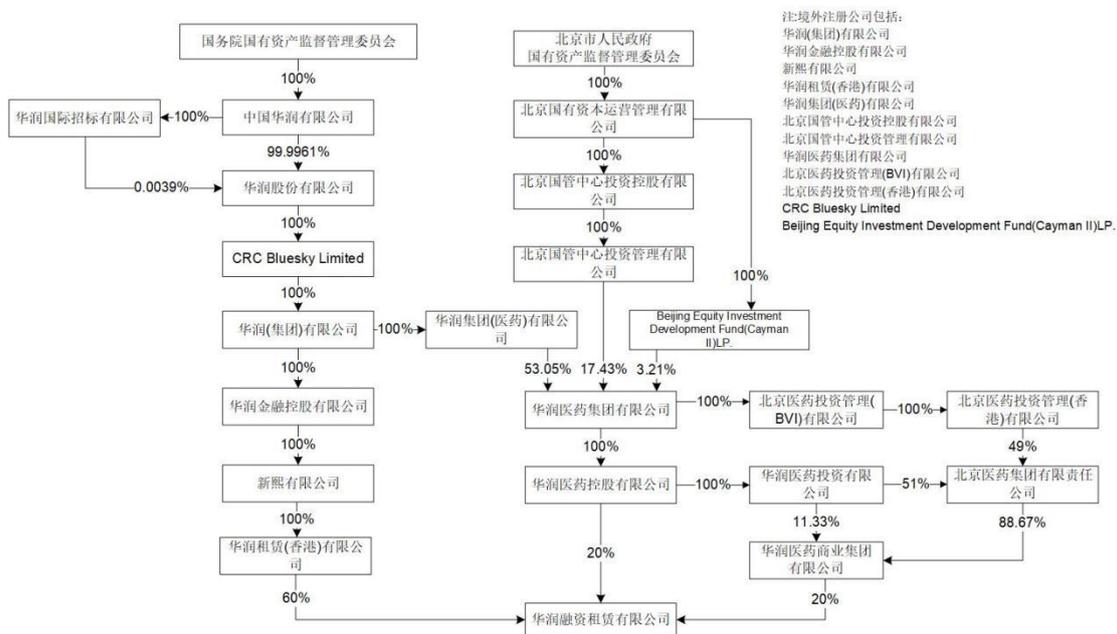
注：表中全部债务*为计入永续期债券后的金额，同时所有者权益*将永续期债券剔除

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十三、 结论

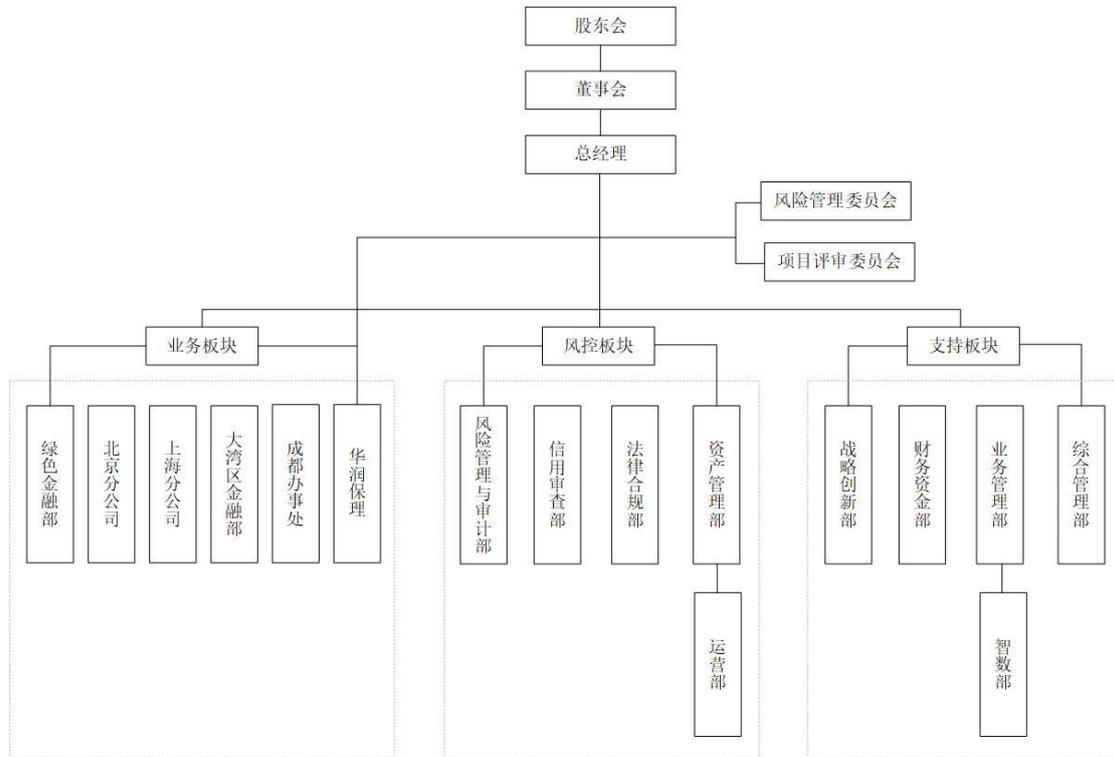
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 润租 G2”“23 润租 G1”“GK 润租 Y1”“21 润租 G2”和“21 润租 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末华润融资租赁有限公司股权结构图



资料来源: 公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末华润融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 华润融资租赁有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产 (亿元) | 13.79 | 10.39 | 9.79 |
| 期末租赁资产余额 (亿元) | 171.34 | 222.68 | 282.81 |
| 资产总额 (亿元) | 210.51 | 264.08 | 323.10 |
| 所有者权益 (亿元) | 33.22 | 37.23 | 47.10 |
| 短期债务 (亿元) | 83.29 | 137.38 | 185.11 |
| 长期债务 (亿元) | 76.22 | 71.86 | 69.23 |
| 全部债务 (亿元) | 159.51 | 209.24 | 254.34 |
| 营业收入 (亿元) | 14.09 | 15.48 | 18.03 |
| 利润总额 (亿元) | 3.86 | 5.45 | 6.52 |
| EBITDA (亿元) | 10.74 | 13.23 | 15.67 |
| 筹资活动前净现金流 (亿元) | -4.73 | -45.72 | -45.33 |
| 总资产收益率 (%) | 1.39 | 1.69 | 1.66 |
| 净资产收益率 (%) | 9.00 | 11.39 | 11.54 |
| 杠杆倍数 (倍) | 5.91 | 6.86 | 6.74 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 82.76 | 84.89 | 84.38 |
| 资产负债率 (%) | 84.22 | 85.90 | 85.42 |
| 流动比率 (%) | 81.16 | 65.41 | 58.55 |
| 筹资活动前现金流入/短期债务 (%) | 172.23 | 103.59 | 96.92 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.17 | 0.08 | 0.05 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.59 | 1.78 | 1.78 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 14.86 | 15.82 | 16.23 |

注: 1.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; 2.除特别说明外,均指人民币
 资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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 | |
| 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% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | 净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100% |
| 净利息差 | 融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100% |
| 资产质量指标 | |
| 不良率 | 不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100% |
| 融资租赁资产拨备率 | 应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100% |
| 拨备覆盖率 | 应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额×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% |
| 杠杆倍数 | 风险资产/净资产 |
| 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/流动负债×100% |
| 筹资活动前现金流入/短期债务 | (经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务×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

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 评级展望设置及其含义

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 |