

华润资产管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

信用评级公告

联合〔2024〕4355号

联合资信评估股份有限公司通过对华润资产管理有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华润资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 华润资产 MTN001”“22 华润资产 MTN004”“22 华润资产 MTN003”“22 润资 02”“22 润资 01”“22 华润资产 MTN002”“22 华润资产 MTN001”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：

二〇二四年六月二十七日

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资产管理有限公司（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。

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。

八、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。

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。



华润资产管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
华润资产管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 华润资产 MTN001/22 华润资产 MTN004/ 22 华润资产 MTN003/22 润资 02/22 润资 01/ 22 华润资产 MTN002/22 华润资产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27

评级观点

华润资产管理有限公司（以下简称“公司”）为华润股份有限公司（以下简称“华润股份”）的合并范围内企业和一级利润中心；跟踪期内，公司风险管理机制进一步完善；不良资产业务有所发展，主业突出，业务规模较大，行业竞争力较强；财务方面，公司资本实力较强，盈利能力很好，杠杆水平处于合理水平，整体偿债指标表现良好，另外，公司新增重大未决诉讼，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东可以在业务发展及资金等方面为公司提供很大支持。

评级展望

未来，随着业务的发展和股东支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强，评级展望为稳定。

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：公司经营严重偏离主业，不良资产业务规模出现显著下降，或不良资产业务收入贡献度持续显著下降；公司资产质量出现严重恶化，盈利出现重大亏损且预计这种亏损难以改善；杠杆水平显著升高，再融资严重受限，或资产负债期限错配严重等，导致偿债压力显著增加，且无及时补充资本或降低杠杆的可行方案。

优势

- **股东背景很强，股东支持力度很大。**公司股东背景很强，公司作为华润股份的一级利润中心，在华润股份的战略中具有重要地位，在产融协同、资本补充和流动性支持等方面能够获得股东很大支持。
- **资本实力较强，资产管理规模较大。**公司资本实力较强，依托股东的多元化产业背景，2023 年，公司不良资产业务有所发展，资产管理规模较大，自有资金出资规模进一步增长。
- **融资渠道畅通，盈利能力很好。**公司财务杠杆保持在合理水平，且直接和间接融资渠道畅通；2023 年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比实现增长，盈利能力很好。

关注

- **宏观经济波动，资产回收承压。**近年来宏观经济波动，公司资产包价值面临下行或交易对手信用风险加大，对公司存量业务资产质量或未来资产定价产生影响；同时，激烈的市场竞争环境对公司不良资产定价及处置能力提出了更高要求。
- **存在一定的或有负债风险。**跟踪期内，公司新增重大未决诉讼，涉及金额很大，存在一定的或有负债风险。
- **需要对盈利稳定性保持关注。**不良资产业务周期较长，资产流动性较弱，资产处置时间和回收金额存在较大不确定性，公司盈利稳定性受业务进度的影响较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 地方资产管理公司主体信用评级模型（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

本次评级打分表及结果

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	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa+
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

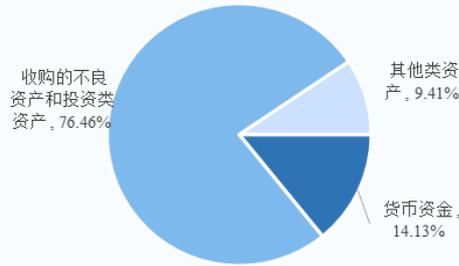
主要财务数据

项目	合并口径			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	130.91	143.30	151.35	152.65
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	105.66	107.56	115.72	105.77
所有者权益（亿元）	54.65	58.09	58.37	59.21
实收资本（亿元）	25.50	25.50	25.50	25.50
负债总额（亿元）	76.25	85.21	92.97	93.44
全部债务（亿元）	61.24	72.38	74.44	/
短期债务（亿元）	12.03	25.08	22.53	/
长期债务（亿元）	49.21	47.30	51.91	/
营业总收入（亿元）	10.24	9.03	9.73	2.03
营业总支出（亿元）	5.13	4.75	4.69	0.92
利润总额（亿元）	5.12	4.28	5.18	1.11
净利润（亿元）	3.74	3.47	3.78	0.84
筹资前净现金流（亿元）	-10.65	3.81	8.64	2.30
期末现金及现金等价物余额（亿元）	5.38	16.25	21.39	28.09
调整后营业利润率（%）	24.98	23.68	25.91	54.65
总资产收益率（%）	3.19	2.53	2.57	0.55
净资产收益率（%）	7.08	6.15	6.49	1.42
资产负债率（%）	58.25	59.46	61.43	61.21
全部债务资本化比率（%）	52.84	55.47	56.05	/
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	16.13	6.53	4.13	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.45	0.65	0.95	/
筹资前现金流入量/全部债务（%）	317.04	226.20	124.91	/
EBITDA（亿元）	7.13	6.85	7.65	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.68	2.78	3.28	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.59	10.56	9.73	/

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；除特别说明外，均指人民币。财务数据均指合并口径数据；2. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到该项数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

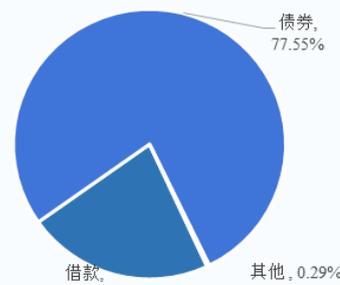
2023 年底公司资产构成



公司债务情况



2023 年底公司债务构成



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 华润资产 MTN001	10.00	10.00	2026/06/21	--
22 华润资产 MTN004	15.00	15.00	2025/10/27	--
22 华润资产 MTN003	5.00	5.00	2025/10/24	--
22 润资 02	5.00	5.00	2025/08/29	回售选择权
22 润资 01	5.00	5.00	2025/08/29	--
22 华润资产 MTN002	2.00	2.00	2025/04/22	--
22 华润资产 MTN001	5.00	5.00	2025/04/21	--

注：“22 润资 02”到期兑付日为第一个行权日

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公开资料整理

本次跟踪债券评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华润资产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/13	刘嘉 刘鹏	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 华润资产 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	刘嘉 刘鹏	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 华润资产 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/14	卢芮欣 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208	
22 润资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	刘嘉 刘鹏	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 润资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/18	卢芮欣 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208	
22 华润资产 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	刘嘉 刘鹏	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 华润资产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/01	卢芮欣 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	
22 润资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	刘嘉 刘鹏	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 润资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/01	卢芮欣 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
					地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：姜羽佳 jiangyj@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、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”）关于华润资产管理有限公司（以下简称“公司”或“华润资管”）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

公司成立于 2015 年 7 月，初始注册资本为 25.00 亿元，由华润股份有限公司（以下简称“华润股份”）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%的股权评估作价 25.02 亿元出资。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”），华润股份成为公司间接控股股东。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 25.50 亿元，公司控股股东为华润金控，华润股份通过控股华润金控间接控股公司，公司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）。截至 2024 年 3 月末，公司股权不存在被质押情况。

公司主要开展不良资产经营业务（包括收购经营类业务、收购重组类业务）、特殊机遇投资类业务和资产管理及其他业务。公司根设立了前中后台的组织架构。（详见附件 1-2）。

公司注册地址：广东省珠海市横琴环岛东路 3000 号横琴国际商务中心 901-9002-03 室；法定代表人：张建民。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，跟踪债券均为普通公司债券，余额合计 47.00 亿元，其中，“22 润资 02”附第三年末投资者回售选择权、公司调整利率选择权，尚未到第一个行权日。本次跟踪债券的募集资金均已按指定用途使用完毕，跟踪期内均已正常付息。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 华润资产 MTN001	10.00	10.00	2023/06/21	3
22 华润资产 MTN004	15.00	15.00	2022/10/27	3
22 华润资产 MTN003	5.00	5.00	2022/10/24	3
22 润资 02	5.00	5.00	2022/08/29	5（3+2）
22 润资 01	5.00	5.00	2022/08/29	3
22 华润资产 MTN002	2.00	2.00	2022/04/22	3
22 华润资产 MTN001	5.00	5.00	2022/04/21	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方

案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

公司为华润股份间接控股的资产管理公司，公司主要业务位于广东省，受到广东省区域经济发展情况的影响较大。

1 不良资产行业分析

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见《2024 年地方资产管理公司行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年以来，广东省经济发展良好，为公司的持续发展提供了有利环境。截至 2022 年末，广东省不良贷款率较低。

2023 年，广东省实现地区生产总值（初步核算数）135673.16 亿元，比上年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 5540.70 亿元，比上年增长 4.8%；第二产业增加值 54437.26 亿元，比上年增长 4.8%；第三产业增加值 75695.21 亿元，比上年增长 4.7%。三次产业结构比重为 4.1:40.1:55.8。人均地区生产总值 106986 元（按年平均汇率折算为 15182 美元），比上年增长 4.7%。全年全省地方一般公共预算收入 13851.30 亿元，增长 4.3%；其中，税收收入 10242.55 亿元，增长 10.3%。全年地方一般公共预算支出 18510.90 亿元，增长 0.01%。年末全省金融机构本外币各项存款余额 350887.61 亿元，比上年末增长 8.9%；各项贷款余额 271561.63 亿元，增长 9.5%。

2024 年一季度，广东实现地区生产总值 31510.66 亿元，同比增长 4.4%，增速比上年同期提高 0.4 个百分点。其中，第一产业增加值 1054.24 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 11735.52 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 18720.90 亿元，增长 3.5%。

截至 2022 年末，广东省银行业机构运行总体平稳，不良贷款率保持在 1.3% 的较低水平。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化；公司资本实力较强，凭借很强的股东背景，公司业务发展良好，已形成了专业的资产运营能力和较强的市场竞争力。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。

公司资本实力较强，得益于自身经营利润积累和股东注资，截至 2024 年 3 月末，所有者权益为 59.21 亿元，资产管理规模为 341.19 亿元，业务规模较大。公司具有丰富的特殊资产运营经验，依托集团¹多元化产业能力、央企品牌以及其他金融板块资源，已形成具有产融特色的综合金融服务体系，能够为客户提供资产管理全价值链的多元化金融服务。

¹本报告提到的“集团”均泛指整个华润体系，不是法人主体概念

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化；董事及高管人员有所变化，但未对公司经营活动产生重大不利影响。

2023 年 4 月，根据股东决定，公司修改了《公司章程》，董事会由 3 名成员变更为 5 名成员，均由股东委派，其他内部管理制度未发生重大变化。

董事会、高管成员方面，根据《公司章程》，2023 年以来，董事会新增 2 名成员。另外，公司董事长、总经理发生变动，3 名董事发生变动。董事及高管人员变化不会对公司经营活动产生重大不利影响。公司监事未发生变动。

（三）经营方面

1 经营概况

公司主业突出，2023 年，随着业务规模的增加，营业总收入同比有所增长。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降。

公司不良资产板块集中于不良资产经营业务，不良资产经营收入以净额法确认，即按照不良资产处置收入抵扣处置成本后的净额确认收入；特殊机遇投资类业务主要包括债转股和股权投资业务；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。

营业总收入主要由投资收益和公允价值变动损益构成。2023 年，公司营业总收入同比增长 7.79%，主要系不良资产经营业务收入及特殊机遇投资类增长所致。从营业总收入的构成上看，2023 年，不良资产经营业务收入占比超过 90%，公司主业突出，其中，收购经营类及收购重组类收入占比合计 91.47%；收购经营类收入同比小幅增长 4.33%，占比下降 1.47 个百分点，收购重组类收入同比小幅增长 8.57%，占比增加 0.36 个百分点；特殊机遇投资类、资产管理及其他类业务收入规模较小。

投资收益是营业总收入的主要来源，主要系公司持有金融工具期间取得的收益，2023 年，公司投资收益规模、占比均有所增长。

公允价值变动损益主要来自收购的不良资产和投资类资产的资产价值变动，2023 年，公司公允价值变动损失有所扩大，为-2.09 亿元，主要系收购重组类业务项目一、二（详见图表 7）公允价值变动导致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.03 亿元，同比下降 9.75%，主要受项目退出节奏的影响所致。

图表 2 • 公司营业总收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业总收入	10.24	50.00	9.03	50.00	9.73	50.00
其中：不良资产经营业务	8.24	80.44	8.36	92.58	8.90	91.47
其中：收购经营类	4.96	48.40	4.16	46.07	4.34	44.60
收购重组类	3.28	32.04	4.20	46.51	4.56	46.87
特殊机遇投资类	0.00	0.00	0.31	3.43	0.34	3.49
资产管理及其他类	2.00	19.56	0.36	3.99	0.50	5.14

注：“不良资产经营业务”“收购经营类”“收购重组类”“特殊机遇投资类”“资产管理及其他类”的占比指标分母为营业总收入
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

从业务规模来看，2023 年以来，公司依托自身资源整合及价值挖掘能力，开展收购经营类和收购重组类业务。截至 2023 年末，公司资产管理规模较上年末增长 5.12%，其中收购经营类和收购重组类业务规模较上年末分别增长 1.21%、4.68%；收购重组类业务占比较年初减少 0.30 个百分点，仍为占比最大的业务类型；特殊机遇投资类业务、资产管理及其他业务管理规模较上年末均小幅增长，占比较小。

截至 2023 年末，公司自有出资规模较年初增长 21.37%，收购经营类和收购重组类业务自有出资规模均有所增加，特殊机遇投资类及资产管理及其他类业务规模仍然较小。

图表 3 • 公司业务规模构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产管理规模	289.96	100.00	341.85	100.00	359.35	100.00
其中：收购经营类	48.52	16.73	71.69	20.97	72.56	20.19
收购重组类	211.44	72.92	248.33	72.64	259.95	72.34
特殊机遇投资类	23.31	8.04	13.31	3.89	14.95	4.16
资产管理及其他类	6.69	2.31	8.53	2.50	11.90	3.31
自有出资规模	84.33	100.00	105.20	100.00	127.68	100.00
其中：收购经营类	26.81	31.80	39.13	37.20	45.99	36.02
收购重组类	54.01	64.05	62.76	59.66	76.89	60.22
特殊机遇投资类	3.50	4.15	3.31	3.15	4.49	3.52
资产管理及其他类	0.01	0.01	0.01	0.01	0.31	0.24

注：资产管理规模包含自有出资规模
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 不良资产经营业务

公司收购经营类新增管理规模有所下降，自有出资比例有所增加，前五大项目整体收购折扣率、回收进度一般。收购重组类新增管理规模有所增长，前五大项目规模较大，该类业务存在 1 个出险项目，需关注未来处置进展。

(1) 收购经营类不良资产业务

收购经营类业务是公司的基石业务，主要业务特征是通过金融不良资产及类金融不良资产、法拍资产的收购再转让、重组或清收，赚取居间浮动的差额收益。公司收购经营类业务的收购来源主要是从银行单笔收购不良资产包，业务周期一般 2~5 年。

2023 年，受市场竞争激烈影响，公司收购经营类业务新增管理规模同比下降 20.39%，新增项目数量同比增加 6 个，公司新增项目的自有出资规模同比下降 15.80%，管理规模中自有出资比例进一步增加 3.85 个百分点，主要系公司加大了与非持牌资产管理机构的合作，该类机构在资产清收处置方面具有区域及资源优势，但是资金实力相对较弱，因此公司自有出资比例相对较高。

从退出情况来看，随着公司加强退出的力度，2023 年，公司当期退出的管理规模同比增长 54.16%；从自有出资业务的退出情况看，自有出资业务退出比例进一步增长 3.49 个百分点至 61.35%。

图表 4 • 公司收购经营类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增项目数量	30	29	35
新增管理规模	35.65	46.75	37.22
新增自有出资规模	22.92	31.27	26.33
新增自有出资规模/新增管理规模 (%)	64.29	66.89	70.74
当期退出管理规模	38.49	23.58	36.35
当期退出自有出资规模	18.13	18.95	19.47
累计自有出资规模	63.63	94.90	121.23
累计退出自有出资规模	35.96	54.91	74.38
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模 (%)	56.52	57.86	61.35
期末管理规模	48.52	71.69	72.56
期末自有出资余额	26.81	39.13	45.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司收购经营类不良资产的自有出资余额 45.99 亿元，前五大资产包自有出资余额 10.75 亿元，占比 23.37%，占比尚可，前五大资产包收购时间在 2021—2023 年，整体收购折扣率一般。前五大资产包整体回收进度一般，其中，项目 2、3 债

权本息分别为 9.90 亿元、5.11 亿元，均收购于 2021 年，处置期较长，回收进度较差，截至 2024 年 3 月末，回收进度分别为 7.79%、0，剩余规模较大，目前公司正推动项目处置回收，需关注未来处置回收情况。

图表 5 • 截至 2023 年末公司收购经营类前五大项目（单位：亿元，按自投金额价值排序）

项目	主要区域	投资日期	债权本息原值	收购成本	收购折扣率 (%)	自投金额	自投金额占比 (%)	自有出资账面余额	回收进度 (%)
项目 1	天津、惠州、福州	2022 年 11 月	40.59	7.20	17.74	4.32	60.00	1.66	61.57
项目 2	广东	2021 年 11 月	9.90	4.02	40.61	3.21	80.00	2.96	7.79
项目 3	广东	2021 年 12 月	5.11	3.02	59.10	2.75	91.00	2.75	0.00
项目 4	广东	2022 年 5 月	不适用	2.85	不适用	2.41	85.00	1.92	20.33
项目 5	广东	2023 年 1 月	4.94	2.80	56.68	2.30	82.00	1.46	36.52
合计	--	--	60.54	19.89	32.85	14.99	75.36	10.75	28.29

注：收购折扣率=该项目初始收购对价/该项目本息原值*100%；回收进度=(1-自有出资账面余额/自投金额)*100%
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）收购重组类不良资产业务

公司收购重组类业务主要与外部投资机构通过设立有限合伙企业或结构化信托等方式共同投资，公司大多作为劣后级投资人，但是不承担兜底义务。公司收购重组类项目的合作外部投资机构以持牌 AMC、AIC、另类投资机构、信托机构等专业机构投资者为主。

公司收购重组类业务以企业纾困、化解企业流动性风险为介入目的，债务重组类项目退出期一般在 2~3 年，企业实质性重组类项目周期一般 3~5 年；公司收购重组类业务主要投向集团产业单元所属行业及延伸的上下游行业，如城市建设运营、综合能源、大健康、大消费、科技及新兴产业（包括电子信息、化学材料、环保等）等行业。

2023 年，公司收购重组类业务新增项目数量同比减少 6 个，新增管理规模同比增长 46.20%，主要系新增项目单个规模较大所致；新增项目中自有出资比例减少 14.66 个百分点，主要由于公司加大表外资金募集，自有出资比例有所下降。截至 2023 年末，自有出资业务的退出比例达到 47.82%，较为稳定。

图表 6 • 公司收购重组类不良资产业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
新增项目数量	11	15	9
新增管理规模	112.65	66.62	97.40
新增自有出资规模	33.81	27.73	26.26
新增自有出资规模/新增管理规模 (%)	30.01	41.62	26.96
当期退出管理规模	59.22	29.73	85.78
当期退出自有出资规模	12.62	18.98	12.13
累计自有出资规模	93.40	121.13	147.39
累计退出自有出资规模	39.37	58.35	70.48
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模 (%)	42.15	48.17	47.82
期末管理规模	211.44	248.33	259.95
期末自有出资余额	54.01	62.76	76.89

注：退出的管理规模、自有出资规模均为成本口径；期末自有出资余额系期末账面成本余额口径
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年末，公司收购重组类业务的自有出资余额 76.89 亿元，其中房地产行业自有出资余额 21.00 亿元，占比 27.31%，占比较大。前五大项目的收购时间为 2020—2023 年，自有出资账面余额 32.28 亿元，规模较大，整体项目回收进度很低，项目一底层资产为位于深圳的两块土地，处置不及预期，目前公司与合作方发生诉讼，详见后文“其他事项”分析。项目四、五为公司与华润置地股份有限公司的产融协同项目，底层资产为位于珠海横琴、深圳的住宅项目，尚未进入退出期，截至本报告出具日，项目五已经延期。

图表 7 • 截至 2023 年底公司收购重组类不良资产存续业务概况（单位：亿元，按期末账面价值排序）

项目	债务人区域	投资总额	自投金额	自投金额占比 (%)	自有出资账面余额	收购重组年月	回收进度 (%)	重组业务约定期限 (月)
项目一	广东	36.00	9.52	26.44	9.52	2020 年 7 月	0.00	60
项目二	河南	19.88	8.00	40.24	7.20	2023 年 6 月	10.00	36
项目三	江苏	63.00	6.29	9.98	5.60	2023 年 3 月	10.97	36+24
项目四	广东	12.00	5.00	41.67	5.00	2022 年 2 月	0.00	24+12
项目五	广东	15.00	5.00	33.33	4.96	2021 年 5 月	0.80	36
合计	--	145.88	33.81	23.18	32.28	--	4.53	--

注：回收进度=（1-自有出资账面余额/自投金额）*100%
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司根据项目投资风险变化情况设定不同的风险等级，实施差异化管理，根据项目的风险程度，由低至高分：正常项目、关注项目和出险项目。截至 2023 年末，公司收购重组类存续项目中存在 1 个出险项目，自有出资余额合计 1.65 亿元，已全额计提减值，底层资产为上海睿银盛嘉资产管理有限公司（上海市地方 AMC）16.50%的股权，公司拟通过转让股权或进行重组等方式实现回收，目前正在推进股权处置及重组工作。

图表 8 • 公司收购重组类业务风险概况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常	56.86	90.60	75.24	97.85
关注	4.25	6.77	0.00	0.00
出险	1.65	2.63	1.65	2.15
合计	62.76	100.00	76.89	100.00

注：表格金额为自有出资口径
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

3 特殊机遇投资类业务

2023 年，公司特殊机遇投资类业务规模和收入规模仍较小。

公司特殊机遇类业务主要投资上市公司破产重整项目，股票锁定期满后在二级市场出售持有的上市公司股票实现退出，公司通过发挥产业资源优势，获取股权或资产增值的超额收益，业务期限一般为 2~3 年。

特殊机遇投资类业务在 2021 年 12 月实现项目落地，2023 年新增投放 3 个项目，退出 1 个项目，IRR 超过 20%，截至 2024 年 3 月末，公司特殊机遇类业务在投项目 4 个，投资总额 14.95 亿元，自投金额 4.49 亿元，自投资金占比 30.03%，均尚未实现回收，主要系特殊机遇投资类业务期限较长、业务模式复杂多样，且具有较强股权投资属性所致，未来需要关注资产回收及投资收益情况。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月末公司收购重组类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目代码	区域	投资日期	投资总额	自投金额	自投金额占比 (%)	自投金额的账面余额	期限 (月)
特殊机遇 20211230	天津	2021 年 12 月	12.50	2.50	20.00	2.50	36+24
特殊机遇 20231124	江西	2023 年 11 月	0.16	0.16	100.00	0.16	24
特殊机遇 20231129	黑龙江	2023 年 11 月	1.13	1.02	90.27	1.02	36
特殊机遇 20231222	广东	2023 年 12 月	1.16	0.81	69.83	0.81	24
合计			14.95	4.49	30.03	4.49	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 资产管理及其他业务

公司资产管理及其他业务整体业务规模较小。

公司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。

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，提供相关咨询服务等。公司接受华润股份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。在公司成立初期，公司设立了 3 支虚拟基金，受托管理集团内部低效资产。此外，润海投资委托公司处置其持有的低效资产，设立了 1 支虚拟基金。公司每年按虚拟基金存续规模的 2%收取基金管理费。虚拟基金设立时，根据基金所含项目的具体情况对每支基金设定相应的最低回报要求（hurdle rate）。在虚拟基金到期后，以集团确认的基金权益内部收益率（IRR）与最低回报要求之间的差异作为计算指标，将超出最低回报率要求部分的 20%作为公司的基金绩效费。经过多年清收处置，上述 4 支虚拟基金中的低效资产已全部实现处置退出。2023 年，公司向关联方收取的虚拟基金管理服务费及绩效费 0.51 亿元，主要系向托管企业三九企业集团（深圳南方制药厂）、润信（汕头华侨试验区）互联网小额贷款有限公司、华润生命科学集团有限公司收取的管理费。除虚拟基金业务之外，公司也接受外部机构委托对投资项目提供受托管理及顾问服务。2023 年，公司受托管理及顾问服务实现收入 0.50 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司为外部机构提供受托管理及顾问服务的项目规模余额为 8.53 亿元，自有出资余额为 0。

截至 2024 年 3 月末，基金管理业务无相关业务开展。

5 未来发展

公司战略符合自身特点和优势，发展前景良好；但随着宏观经济等外部环境变化，仍需关注其战略具体实施效果。

根据公司“十四五”战略规划，公司将重点依托并进一步强化特殊资产经营专长及产业重组服务能力，盘活低效资产，发挥另类投资功能，强化市场竞争力，同时服务和助力集团战略发展，以融促产、以融强产。

“十四五”期间，公司将以“成为最具价值创造力和产融特色的资产管理公司”为愿景，以做快收购经营类业务、做强收购重组类业务、做精特殊机遇投资类业务为三大业务引擎，建立包括投资与经营能力、产业与资本运作能力和生态构建能力在内的三大能力体系，完善组织、人才与文化，全面风险管理及数字化驱动三大支撑保障体系，实现粤港澳大湾区与成渝地区双区联动、面向全国的业务布局。

（四）财务分析

公司提供的 2021—2022 年财务报告均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了标准无保留意见的审计结论；2023 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，被出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月的财务报表未经审计。

2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2023 年，公司财务合并范围未发生重大变化。2024 年 1—3 月，公司合并范围新增深圳市禾越投资企业（有限合伙），规模较小。

总体上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额有所增长，构成以收购的不良资产、货币资金和内部往来款项为主，股东对公司资金形成一定占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。截至 2024 年 3 月末，资产总额变化不大。

随着业务的发展，截至 2023 年末，公司资产总额较年初增长 5.62%，主要由收购的不良资产和投资类资产、货币资金构成。公司货币资金全部为银行存款，现金储备规模较大；公司其他资产较上年末减少 33.28%，主要由于收回拆借资金所致，其他资产主要为其他应收款（占比 98.26%）。

公司收购的不良资产和投资资产计入交易性金融资产、债权投资科目。其中，公司收购经营类业务资产全部计入交易性金融资产科目，收购重组类业务资产主要计入交易性金融资产科目，部分固定收益类业务计入债权投资科目。交易性金融资产科目不进行减值计提，相关价值波动情况根据公允价值变动计入当期损益。债权投资科目由委托贷款、债权类投资构成，截至 2023 年末，账

面价值分别占比 8.70%、91.30%，其中，债权类投资计提减值准备 3.83 亿元，计提比例 8.87%，主要系公司对收购重组类项目四、五计提减值准备导致；委托贷款计提减值准备 0.14 亿元，计提比例 3.55%，委托贷款系公司发放给华润股份内部受托管理企业。

截至 2023 年末，公司不存在受限资产。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 0.86%，资产结构变化不大。

图表 10 • 公司资产结构

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	5.48	4.18	16.35	11.41	21.39	14.13	28.09	18.40
其他资产	11.75	8.97	17.07	11.91	11.39	7.53	15.81	10.36
收购的不良资产和投资类资产	105.66	80.72	107.56	75.06	115.72	76.46	105.77	69.29
其中：交易性金融资产	51.39	39.26	67.53	47.13	71.29	47.11	62.53	40.97
债权投资	54.27	41.46	40.03	27.93	44.42	29.35	43.23	28.32
其他类资产	8.02	6.13	2.33	1.62	2.85	1.88	2.98	1.95
资产总额	130.91	100.00	143.30	100.00	151.35	100.00	152.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

截至 2023 年末，公司所有者权益变化不大，权益规模较大、稳定性尚可；截至 2024 年 3 月末，所有者权益变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末变化不大；归属于母公司所有者权益较年初下降 0.43%，主要系公司进行利润分配所致；归属于母公司所有者权益占所有者权益 98.38%，其中，实收资本、资本公积占归属于母公司所有者权益分别为 43.68%、16.31%，所有者权益结构稳定性尚可。

利润分配方面，公司 2022 年末未进行利润分配；2023 年向股东分配利润 4.00 亿元，占 2023 年净利润的 105.76%。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
归属于母公司所有者权益	54.21	99.19	57.67	99.28	57.43	98.38	58.26	98.39
其中：实收资本	25.50	46.66	25.50	43.90	25.50	43.68	25.50	43.07
资本公积	9.52	17.41	9.52	16.39	9.52	16.31	9.52	16.08
未分配利润	17.26	31.59	20.34	35.01	19.63	33.63	20.46	34.56
少数股东权益	0.44	0.81	0.42	0.72	0.95	1.62	0.95	1.61
所有者权益合计	54.65	100.00	58.09	100.00	58.37	100.00	59.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 负债和杠杆水平

截至 2023 年末，公司负债总额较年初有所增长，以债务为主；债务规模变化不大，以长期债务为主，债务结构较为稳健，短期偿还压力一般；整体杠杆水平总体稳定且处于合理水平。截至 2024 年 3 月末，负债及杠杆水平保持稳定。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初增长 9.12%，主要系长期借款、应付债券以及其他负债增长所致；公司负债以有息债务为主。截至 2023 年末，其他负债较上年末增长 48.98%，主要系与联营企业珠海市润海投资有限责任公司发生的资金往来。

图表 12· 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	61.24	80.32	72.38	84.94	74.44	80.07
其中：借款	11.01	14.43	24.52	28.78	16.50	17.74
其中：短期借款	9.01	11.81	23.52	27.60	10.51	11.30
长期借款（含一年内到期）	2.00	2.62	1.00	1.17	5.99	6.44
应付债券（含一年内到期）	38.62	50.65	47.55	55.81	57.73	62.09
其他应付款（债务部分）	11.62	15.23	0.31	0.36	0.21	0.23
其他类负债	15.01	19.68	12.83	15.06	18.53	19.93
负债总额	76.25	100.00	85.21	100.00	92.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务构成以借款和应付债券为主，全部债务较年初增长 2.85%。截至 2023 年末，公司的借款以短期借款为主；长、短期借款均为信用借款。应付债券主要为公司发行的公司债券和中期票据。截至 2023 年末，公司应付债券的期限有 5 年期、3 年期，票面利率区间 2.75%~3.10%。公司债务期限构成变化不大，截至 2023 年末，长期债务仍为债务的主要构成部分，短期债务占比 30.27%，集中偿还的压力一般，但 2025 年负债到期规模较大。

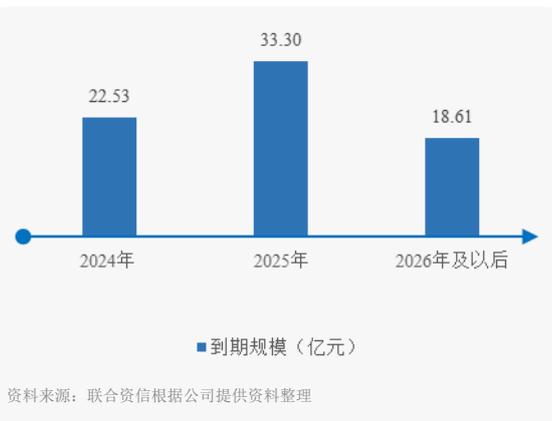
从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司的财务杠杆水平较上年末小幅增长，并处于行业合理区间，2023 年末资产负债率 61.43%、全部债务资本化比率 56.05%。

图表 13· 公司债务结构和杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 14· 截至 2023 年末公司全部债务到期结构



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和杠杆水平均较上年末变化不大，负债总额较年初增长 0.50%至 93.44 亿元，资产负债率下降 0.22 个百分点至 61.21%。

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，盈利指标有所提升，盈利能力表现很好；2024 年一季度营业总收入同比有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比增长 7.79%，构成详见本报告“经营概况”部分。

2023 年，公司营业总支出同比下降 1.34%，营业总支出主要由利息支出、业务及管理费和各类减值损失构成。其中，利息支出主要为资金成本，即银行贷款、发行债券发生的利息费用，公司对发生的利息费用不予按资产项目资本化而是计入当期损益。业务及管理费主要包括总部管理费、职工费用和专业机构服务费。各类减值损失主要系对债权投资计提的坏账损失。

图表 15 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	10.24	9.03	9.73	2.03
营业总支出	5.13	4.75	4.69	0.92
其中：利息支出	1.93	2.47	2.34	0.57
业务及管理费	1.21	1.38	1.52	0.38
各类减值损失 (损失以“+”号填列)	1.93	0.85	0.79	-0.05

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 16 • 公司盈利情况



从盈利规模来看，2023年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比实现增长。从盈利能力指标看，2023年，调整后营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为25.91%、2.57%、6.49%，分别增加2.23、0.04、0.35个百分点，盈利能力很好。

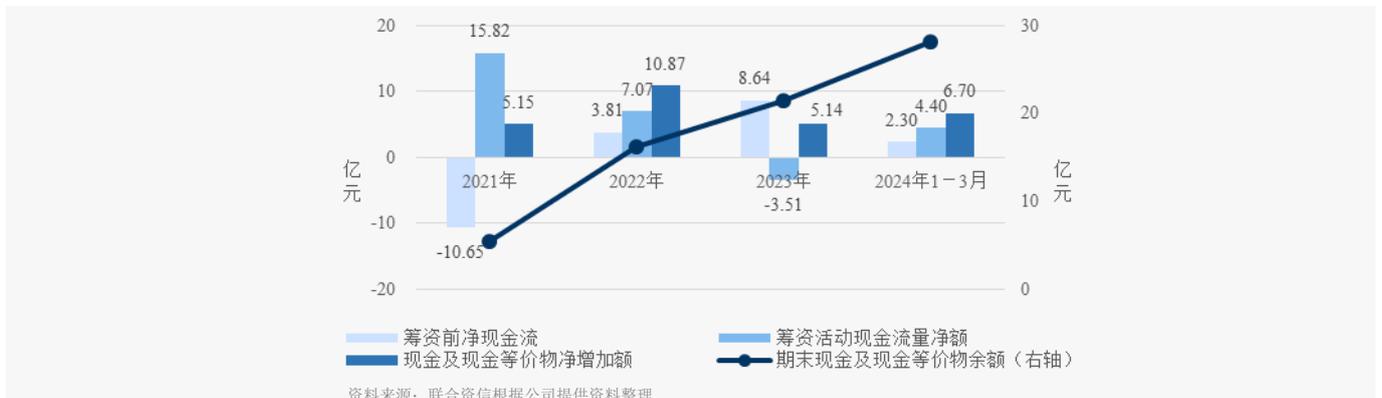
2024年1-3月，公司营业总收入同比下降9.75%，主要系投资收益下降导致；利润总额同比下降6.24%。

4 现金流

公司的现金流主要受业务收购和处置进度影响，2023年，公司各项现金流波动较大，期末资金头寸较为充裕。2024年一季度，公司筹资前净现金流为净流入状态，资金余额较为充裕。

经营活动方面，公司经营活动现金主要是与股东之间的借款和下属公司资金的归集与回拨，2023年，随着公司归集子公司及联营企业的资金，公司经营活动现金流量净额仍然为负，但是金额很小；投资活动方面，公司投资活动现金流主要是项目投放和退出回款，以及理财产品的投资和赎回，随着不良资产的退出，投资活动现金流量净额仍然为正；筹资前净现金流为净流入。筹资活动方面，2023年，公司筹资活动现金流量呈现净流出状态，主要系公司对债务净偿还导致。截至2023年末，公司现金及现金等价物余额21.39亿元，资金较为充裕。

图表 17 • 公司现金流量



2024年1-3月，公司筹资前净现金流为净流入状态，主要系投资活动回收现金较多所致，筹资活动现金流量净额为净流入；随着不良资产持续处置带来的现金回流以及短期借款的大幅增长，截至2024年3月末，期末现金及现金等价物余额较年初增长31.33%至28.09亿元，资金余额较为充裕。

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现良好。

截至2023年末，公司短期偿债指标整体表现很好。其中，公司筹资前现金流入量/短期债务表现很好，期末现金及现金等价物余额/短期债务表现较好。

截至 2023 年末，公司长期偿债指标整体表现较好。筹资前现金流量/全部债务表现较好。公司 EBITDA 较年初增长 11.67%，其中，利润总额占比 67.73%、利息支出占比 30.51%，EBITDA 质量较好，EBITDA 对利息支出的保障程度很好、对全部债务的保障程度一般。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月/末
短期偿债指标	筹资前现金流量/短期债务（倍）	16.13	6.53	4.13	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.45	0.65	0.95	/
长期偿债指标	筹资前现金流量/全部债务（%）	317.04	226.20	124.91	/
	EBITDA（亿元）	7.13	6.85	7.65	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.68	2.78	3.28	/
	全部债务/EBITDA（倍）	8.59	10.56	9.73	/

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

6 其他事项

公司存在一定的或有负债风险，融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

2024 年 3 月 28 日，公司发布公告称，原告深圳前海东方创业金融控股有限公司（以下简称“前海金控”）请求判令公司赔偿前海金控在“大业信托-华翰科技破产重整项目集合资金信托计划”项下未获分配的本金及预期收益 29.48 亿元，珠海横琴润创投资企业（有限合伙）99.9875%股份等被冻结。“大业信托-华翰科技破产重整项目集合资金信托计划”成立于 2020 年 7 月，公司与前海金控分别以劣后、优先级形式认购信托计划份额。在该信托计划中，双方均以各自的投资额为限承担损益，其中前海金控认购信托计划 A 类份额 26.7 亿元，公司认购信托计划 B 类份额 7.4 亿元。项目底层资产为深圳两幅地块。根据外部律师的专业意见，公司较大概率不承担担保及债务加入的法律责任，公司未计提预计负债。截至报告出具日，珠海横琴润创投资企业（有限合伙）股权已经解除冻结，2024 年 6 月 7 日案件一审开庭，尚未判决。除此之外，无其他重大未决诉讼及仲裁。

截至 2023 年末，公司获得银行、信托等金融机构授信额度共 237.74 亿元，已经使用额度 16.49 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 21 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。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，公司属于类金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。同时，公司作为华润股份下属的资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任。截至 2023 年末，公司解决就业 115 人。

公司治理结构较完善，但是未设专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关信息。截至 2023 年末，公司董事会多元化程度一般，公司现有董事 5 名，无独立董事。

七、 外部支持

公司股东综合实力很强，能够在业务发展及资金等方面给予公司很大支持。

公司股东背景很强，间接控股股东华润股份为国有重点骨干企业，其产业板块涵盖大消费、大健康、城市建设与运营、能源服

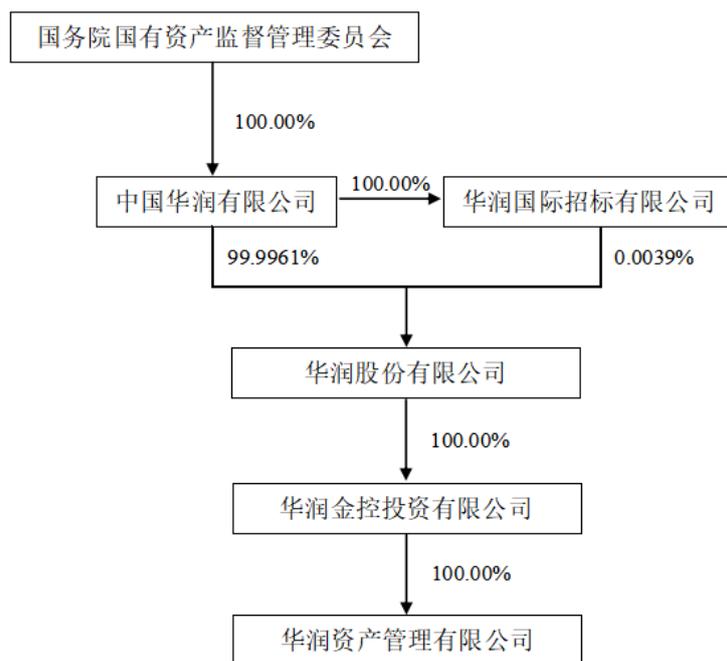
务、科技与金融五大领域，其中零售、啤酒、燃气和医药业务的经营规模在全国位居前列，电力、水泥业务的经营业绩、经营效率在行业中位于前列；金融板块涉及银行、信托、资产管理、保险经纪、租赁等领域，并战略持有证券、基金、保险等金融机构，实力很强。集团多元且强大的产业能力为公司业务开展在价值判断、资源导入、退出渠道等方面提供了有力支持，可转化为公司运营、管理各项资产所特有的优势，使公司具有很强的竞争实力。截至 2023 年末，华润股份资产总额 2.65 万亿元，净资产 0.85 万亿元，2023 年实现营业收入 0.89 万亿元，利润总额 881.88 亿元。公司唯一股东华润金控是华润股份全资子公司，是华润股份旗下金融板块的综合管理平台，金融业务是集团重点培育和打造战略业务单元之一，已成为集团多元化经营的核心业务领域之一。

公司作为集团旗下特殊资产投资运营平台，是集团产业金融的主体之一，是集团一级利润中心，在华润股份的战略中具有重要地位，能够在业务发展及资金等方面获得股东方很大支持。除资本金注入外，为协助业务单元较好防范流动性风险，截至 2023 年末，华润股份对公司提供流动性支持额度 40.00 亿元，剩余额度为 40.00 亿元。集团丰富的产业和金融资源为公司提供了大量业务协同机会；此外，受托处置集团内部的低效无效资产也是公司的业务之一。此外，华润金控将其子公司华润渝康资产管理有限公司（以下简称“渝康资产”）委托给公司进行管理，公司和渝康资产可在人员交流、业务协同、资源优势互补等方面开展合作，有利于公司业务的进一步发展。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行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 华润资产 MTN001”“22 华润资产 MTN004”“22 华润资产 MTN003”“22 润资 02”“22 润资 01”“22 华润资产 MTN002”“22 华润资产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×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/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 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 3-2 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 3-3 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