

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月二十四日



信用等级公告

联合〔2020〕045号

联合资信评估有限公司通过对“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”的信用状况进行综合分析和评估，确定“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先 A1 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A2 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月二十四日



华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据 (疫情防控债) 信用评级报告

评级结果

票据名称	金额(万元)	占比(%)	信用等级
优先 A1 级	25000.00	31.46	AAA _{sf}
优先 A2 级	30800.00	38.76	AAA _{sf}
次 级	23661.70	29.78	NR
合 计	79461.70	100.00	—

注：NR——未予评级，下同

交易概览

初始起算日：2019 年 8 月 31 日
 票据法定到期日：2029 年 6 月 26 日
 载体形式：特殊目的信托
 基础资产：在初始起算日，委托人基于《信托合同》信托予受托人的租金债权和其他权利及其附属担保权益，但依据租赁合同中的相关约定委托人收取的手续费、服务费不在基础资产范围内
 资产池加权平均信用级别：A_s/A_s⁻
 信用提升机制：优先/次级结构、超额利差和封包期利息沉淀、触发机制、差额支付承诺
 委托人/发起机构/差额支付承诺人：华润租赁有限公司
 受托人/受托机构：华润深国投信托有限公司
 资产服务机构：华润租赁有限公司
 资金保管机构：江苏银行股份有限公司深圳分行
 牵头主承销商：江苏银行股份有限公司
 联席主承销商：中国邮政储蓄银行股份有限公司

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业债权类资产支持证券评级方法	V3.0.201909

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级时间

2020 年 2 月 24 日

分析师

张红军 范雅欣 朱 聪

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并结合上述要素对资产支持票据进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

本交易基础资产涉及发起机构华润租赁有限公司（以下简称“华润租赁”）对 24 户承租人的 30 笔融资租赁债权及其附属担保权益。虽然，基础资产信用水平较好（资产池加权平均信用等级为 A_s⁺/A_s⁻），分散度一般，但资产池剩余期限偏长（加权平均剩余期限 58.40 个月），使得基础资产整体质量一般。在此基础上，优先/次级结构安排以及触发机制的设置使优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据获得了充足的信用支持。我们也注意到，本次交易存在一定的超额利差及封包期（初始起算日 2019 年 8 月 31 日至预计信托设立日 2020 年 3 月 10 日的期间）利息沉淀（2595.54 万元，占未偿本金的 3.27%），也为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。上述有利因素已经在量化测算中予以体现。

另外，华润租赁承诺对信托财产不足以支付信托费用支出、优先级资产支持票据的预期收益和未偿本金的差额部分承担补足义务，为优先级资产支持票据提供了额外的信用支持。

综合上述因素，联合资信评定“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的信用等级均为 AAA_{sf}。上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风

¹联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级，下同

险极低。

优势

1. **基础资产信用质量较好。**未偿本金余额占比 57.63% 的资产由信用等级为 AA_s（含）以上的企业提供保证担保，资产池加权平均信用等级为 A_s/A_s，基础资产信用质量较好。
2. **本次交易存在一定的超额利差及封包期利息沉淀。**本期交易资产池加权平均现行租赁利率为 6.80%，与相关参与机构服务费率以及优先级资产支持票据预计发行利率（优先级资产支持票据加权平均预计发行利率 4.78%）之间预计将存在一定的超额利差；同时，封包期积累的利息沉淀（2595.54 万元，占未偿本金的 3.27%），为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。
3. **优先/次级顺序偿付结构为优先级资产支持票据提供了足够的信用支持。**本次交易以优先/次级偿付结构作为主要的内部信用提升机制，具体而言，优先级资产支持票据获得了次级资产支持票据 29.78% 的信用支持。
4. **本交易设置了差额支付机制，华润租赁提供的无条件、不可撤销的差额支付承诺为优先级资产支持票据提供了额外的信用支持。**华润租赁承诺对信托财产不足以支付信托费用支出、优先级资产支持票据的预期收益和未偿本金的差额部分承担补足义务。华润租赁股东背景很强，整体运营情况及财务状况良好，联合资信给予其 AAA 的主体长期信用等级，其作为差额支付承诺人能够对优先级资产支持票据的及时、足额兑付起到很强的额外保障作用。

关注及缓释

1. **资产池期限较长。**资产池加权平均剩余期限为 58.40 个月，单笔资产合同最长剩余期限为 91.33 个月，风险暴露期很长。

风险缓释：联合资信在组合资产信用风险分析模型中考虑了资产池剩余期限较长的不利影响，评级结果已经反映了资产池剩余期限很长的风险。

2. **存在一定的模型风险。**影响租赁款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

风险缓释：联合资信通过改变早偿率、降低回收率、改变利差水平、模拟集中违约等手段，反复测试优先级资产支持票据对承租人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

3. **存在一定的宏观经济系统性风险。**目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了因宏观经济及外部环境波动而导致的违约率提高和回收率下降的可能性，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构华润租赁有限公司和受托人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与华润租赁有限公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华润租赁有限公司/华润深国投信托有限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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华润租赁有限公司/华润深国投信托有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期资产支持票据信用评级结果的有效期为“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先级资产支持票据存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构华润租赁有限公司（以下简称“华润租赁”）以其对承租人享有的租金债权和其他权利及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”）。华润信托以受托的基础资产为支持发行优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”）。投资者通过购买并持有相应资产支持票据取得票据信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人/差额支付承诺人：华润租赁有限公司
受托人：华润深国投信托有限公司
资产服务机构：华润租赁有限公司
资金保管机构：江苏银行股份有限公司深圳分行
牵头主承销商/簿记管理人：江苏银行股份有限公司
联席主承销商：中国邮政储蓄银行股份有限公司
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
现金流评估预测机构：天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京德恒（深圳）律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司

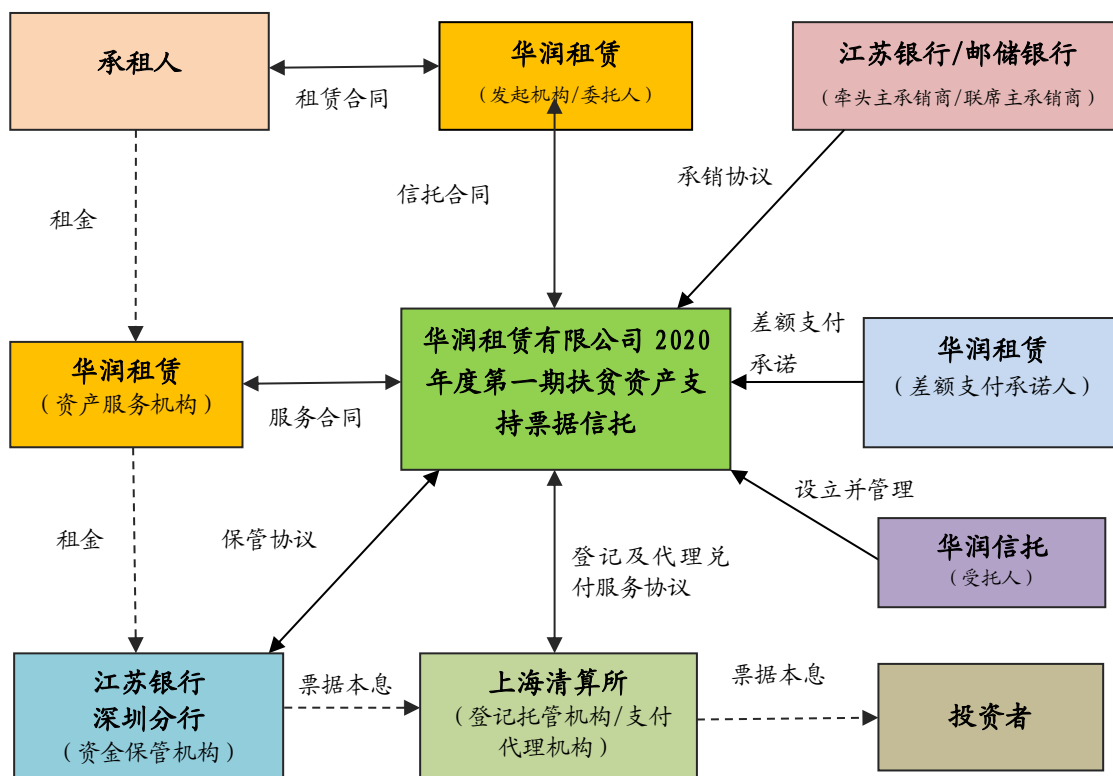


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本交易计划发行资产支持票据规模为 79461.70 万元，包括优先级票据和次级票据，

其中优先级票据分为优先 A1 级资产支持票据（以下简称“优先 A1 级票据”）和优先 A2 级资

产支持票据（以下简称“优先A2级票据”）。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级票据为优先级票据提供信用支持。优先级票据均执行固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，预期收益偿付方式为按季付息，本金偿付方式为按季过手摊还，于每个支付日¹偿付。

次级票据全部由华润租赁自持，不支付期间收益。在优先级票据预期收益和本金清偿完毕后，次级票据获得所有剩余收益。

¹支付日系指每年3月、6月、9月和12月的26日。但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第1个工作日。第一个支付日应为2020年6月26日。

表2 资产支持票据概况（单位：万元、%）

票据名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先 A1 级	25000.00	31.46	固定	2021 年 3 月 26 日	按季付息，过手还本
优先 A2 级	30800.00	38.76	固定	2023 年 3 月 26 日	按季付息，过手还本
次 级	23661.70	29.78	—	2027 年 6 月 26 日	优先级票据本息支付完毕后，享有剩余收益
合 计	79461.70	100.00	—	—	—

3. 基础资产

本交易的基础资产涉及发起机构华润租赁向 24 户承租人发放的 30 笔融资租赁债权和其他权利及其附属担保权益²。截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为人民币 79461.70 万元。

根据交易文件约定，本交易入池资产的合格标准，系指在初始起算日和信托财产交付日，每一笔资产均应符合如下标准：（a）资产对应的全部租赁合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向承租人主张权利；（b）于信托财产交付日，委托人已经履行并遵守了资产所对应的任一份租赁合同的主要义务；（c）同一租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池；（d）承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，且未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照或涉及重大诉讼或仲裁；（e）担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人、其他组织或具有

完全民事行为能力的自然人；（f）于信托财产交付日，委托人合法拥有资产，且资产上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；（g）资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同意；（h）资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的抵押、质押等担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；（i）于初始起算日，资产所对应的任一份租赁合同项下到期的租金均已按时足额支付，无违约情况；（j）于信托财产交付日，委托人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人；（k）于信托财产交付日，委托人已按照租赁合同或其相关租赁物件购买协议约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款（委托人有权保留的保证金、服务费、首期租金除外）；（l）租赁物件上未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权，但根据租赁合同质押或抵押给华润租赁的除外；（m）除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（n）资产或租赁物件不涉及国

²附属担保权益系指资产清单中列示的，与融资租赁债权有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、质权、保证金、保证债权、差额补足承诺、与租赁物件或融资租赁债权相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。

防、军工或其他国家机密；(o) 资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行、破产、查封、冻结、扣押等程序；(p) 基础资产不存在任何争议，也不存在来自承租人或第三方的有关基础资产项下债务已经履行或对基础资产形式抵销权、扣减或减免等任何抗辩；(q) 于信托财产交付日，根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并已起租；(r) 基础资产为根据华润租赁内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失 5 类分类体系中的正常类；(s) 每个租赁合同的到期日不晚于法定到期日前两年；(t) 纳入资产池的全部基础资产的数据信息与华润租赁向受托人提供的基础资产信息清单的全部数据信息一致。

4. 现金流安排

(1) 信托账户及资金转付

本次交易设置有华润租赁收款账户、保证金存放账户和信托账户。华润租赁收款账户系指华润租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金的银行账户。保证金存放账户系指开立在资产服务机构名下，存放租赁合同项下相应的保证金的账户。信托账户系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户，用以记录信托财产的收支情况。信托账户下设立四个子账，即收益账、本金账、税收账和保证金账。其中，收益账用于核算收入回收款；本金账用于核算本金回收款；税收账用于核算税款；保证金账用于核算保证金。

受托人应授权并要求资产服务机构按照《服务合同》的相关约定管理华润租赁收款账户以及在其下开立相关科目，并于每个回收款转付日³下午四点（16:00）前将扣除执行费用后

的前一个回收款转付期间⁴的全部回收款转入信托账户。受托人应授权并要求资金保管机构按照《资金保管合同》的相关约定于每个服务机构报告日⁵当日根据资产服务机构的资金汇划附言或相关通知，将信托账户收到的回收款分别记入收益账和本金账、税收账。在信托合同约定的事件发生后，将信托账户收到的保证金记入信托账户项下的保证金账。若发生差额支付启动事件的情况下，受托人应在差额支付启动日⁶向差额支付承诺人发出划款指令，要求其进行差额补足。差额支付承诺人应根据《差额支付承诺函》的约定在差额支付承诺人划款日⁷16:00 时前将差额支付资金转入信托账户。

(2) 现金流支付机制

租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付的款项支付至收款账户，相应的资产服务机构应当于收到该等回收款后 3 个工作日内任一工作日转付至信托账户；(d) 当发生与委托人/资产服务机构相关的权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付款项支付至收款账户，相应的资产服务机构应当于收到该等回收款后 3 个工作日内任一工作日转付至信托账户。如果评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

⁴回收款转付期间确定规则如下：(a) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级时，回收款转付期间系指自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个回收款转付期间应自初始起算日（不含该日）起至第一个计算日（含该日）结束；(b) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级不低于 A+ 级但低于 AA 级时，系指一个自然月的最后一日（不含该日）至下一个自然月最后一日（含该日）之间的期间；(c) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A+ 级时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知相应的承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付的款项支付至收款账户，相应的资产服务机构应当于收到该等回收款后 3 个工作日内任一工作日转付至信托账户；(d) 当发生权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付款项支付至收款账户，相应的资产服务机构应当于收到该等回收款后 3 个工作日内任一工作日转付至信托账户。如果评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付期间时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付期间按照前述规则进行相应的改变。回收款转付期间发生上述改变之后，即使资产服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付期间的频率也不再恢复。

⁵服务机构报告日系指每个支付日前的第 10 个工作日。

⁶差额支付启动日系指发生差额支付启动事件的情况下，受托人向差额支付承诺人发出指令，要求其进行差额补足之日，即支付日前第 7 个工作日。

⁷差额支付承诺人划款日系指差额支付承诺人根据受托人的指令，划付差额补足价款之日，即支付日前第 6 个工作日。

³回收款转付日系指资产服务机构将回收款转付到信托账户之日。信托生效后，回收款转付日按照如下规则确定：(a) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级时，回收款转付日为每个支付日前的第 10 个工作日；(b) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级不低于 A+ 级但低于 AA 级时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 10 个工作日；(c) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A+ 级时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知相应的承

触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张（但不合格资产第(c)项情形除外）；(b) 受托人未能在支付日后10个工作日内（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付优先级票据应付未付预期收益的；(c) 受托人未能在法定到期日后10个工作日内（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的优先级票据偿还本金的；(d) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构、差额支付承诺人）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件：(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何资产服务机构解任事件；(c) 资产服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d) 根据《信托合同》《服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构；或在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务；或后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率⁸超过7%；(f) 在优先级票

据预期到期日前一个信托利益核算日⁹，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先级票据的未偿本金余额；(g) 发生违约事件(d)项所列情形，但资产支持票据持有人会议尚未做出决议宣布构成违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件：(h) 委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；(i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(j) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；(k) 《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上(a)项至(g)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(h)项至(k)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持票据持有人。资产支持票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。其中，收益账项下资金分配顺序如下：顺序支付信托税费、各参与机构服务报酬以及限额内费用、优先A1级和优先A2级票据的预期收益，若未发生加速清偿事件，则继续顺序支付本金账累计移转额和违约

⁸就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指A除以B所得的百分比，其中，A为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约资产在成为违约资产时的未偿本金余额之和，B为初始起算日资产池余额。

⁹信托利益核算日系指每个支付日前的第5个工作日。

额补足、限额外费用，剩余资金记入本金账。在发生加速清偿事件的情况下，在支付信托税费、各参与机构服务报酬以及限额内费用、优先 A1 级和优先 A2 级票据的预期收益后，收益账项下资金不再支付本金账累计移转额和违约额补足及其后续支出，而是将全部余额记入本金账。本金账项下资金首先用于确保收益账下资金足额支付信托税费、各参与机构服务报酬以及限额内费用、优先 A1 级和优先 A2 级票据的预期收益；若未发生加速清偿事件，则按顺序支付优先 A1 级和优先 A2 级票据的本金，若发生加速清偿事件，则同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1 级和优先 A2 级票据的本金直至优先级票据本金清偿完毕；然后支付次级票据的本金直至次级票据本金清偿完毕，剩余资金作为次级票据的收益支付给次级票据持有人。“违约事件”发生前的分配顺序详见附图 1 和附图 2。

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并用于顺序支付信托税费、各参与机构服务应付未付报酬及费用，之后同顺序按应支付预期收益金额的比例支付优先 A1 级和优先 A2 级票据的预期收益直至清偿完毕，同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1 级和优先 A2 级票据的本金直至全部清偿完毕，支付次级票据本金直至清偿完毕，剩余资金作为次级票据的收益支付给次级票据持有人。“违约

事件”发生后的分配顺序详见附图 3。

权利完善事件和保证金划付机制

“权利完善事件”系指以下任一事件：(a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(b) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级低于 AA-级（不含）；(c) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(d) 当评级机构给予委托人的主体长期信用等级低于 AA-级（不含）；(e) 资产服务机构或委托人最近一次经审计的不良率高于 5%。

在本交易中，权利完善事件发生之前，华润租赁无需将承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，但应按照约定对保证金进行管理和运用。当华润租赁或承租人以保证金抵扣租赁合同项下承租人的应付款项时，华润租赁作为资产服务机构应于回收款转付日将该抵扣的款项作为回收款转付至信托账户。如果发生权利完善事件，华润租赁作为资产服务机构应在权利完善事件发生之后 10 个工作日内将其持有的承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，并记入保证金账。且在此之后，如资产服务机构按租赁合同的约定要求承租人或第三方补充保证金的，应要求承租人或第三方直接将补充的保证金划入信托账户；如华润租赁仍收到承租人或第三方补充的保证金的，应在在收到补充的保证金后 10 个工作日内将补充的保证金划入信托账户并记入保证金账。

二、交易结构分析

1. 信用支持

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构来实现内部信用提升，次级票据为优先级票据提供信用损失保护。具体而言，优先级票据获得次级票据 29.78% 的信用支持。

(2) 超额利差及封包期利息沉淀

本次交易存在一定的超额利差及封包期

（封包期系指初始起算日 2019 年 8 月 31 日至预计信托设立日 2020 年 3 月 10 日的期间）利息沉淀。本期交易资产池加权平均现行租赁利率为 6.80%，与相关参与机构服务费率以及优先级票据预计发行利率（优先级票据加权平均预计发行利率 4.78%）之间预计将存在一定的超额利差；同时，封包期积累的利息沉淀

(2595.54 万元，占未偿本金的 3.27%)，为优先级票据提供了一定的信用支持。

(3) 触发机制

本交易设置了包括“加速清偿事件”、“违约事件”和“权利完善事件”在内的触发机制安排，事件一旦触发将引致现金流转付或支付机制的重新安排。本交易中触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并为优先级票据的兑付提供了保障。

(4) 差额支付机制

本交易设置了差额支付机制，差额支付承诺人华润租赁无条件、不可撤销地承诺：截至保管人报告日¹⁰信托账户内可供分配的资金不足以根据《信托合同》约定的顺序支付完毕该支付日应付的优先级票据的预期收益；或截至保管人报告日信托账户内可供分配的资金不足以根据《信托合同》的顺序支付完毕预期到期日届至的优先级票据的本金，则触发差额支付启动事件。

当触发差额支付启动事件时，受托人有权于差额支付启动日向差额支付承诺人发出启动差额支付的指令，要求其于差额支付承诺人划款日以人民币现金方式向信托账户补足资金，确保信托账户内的资金可依据《信托合同》规定的还款顺序按时、足额支付信托费用支出、优先级票据的预期收益和应付本金。差额支付承诺人自收到启动差额支付指令后，应于差额支付承诺人划款日下午 16:00 前将相应差额款项无条件足额划入信托账户并在资金汇付附言中说明所划款项的性质。如出现变更《信托合同》的情况，除可能导致差额支付义务增加或扩大的变更以外，无需征得差额支付承诺人同意。未经差额支付承诺人的书面同意而加重差额支付义务的，仍按原约定的义务承担差额支付责任，对新增或扩大的义务不承担差额支付责任。如差额支付承诺人未能按照受托人的差额支付指令在差额支付承诺人划款日下午 16:00 前将相应差额款项足额划入信托账户，则

应向受托人支付逾期违约金，每延期一天按应付而未付金额的万分之五向受托人支付违约金。

考虑到差额支付承诺人华润租赁股东背景很强，整体运营情况及财务状况良好，联合资信给予其 AAA 的主体长期信用等级，其提供的无条件、不可撤销的差额支付承诺能够对本次交易优先级票据的及时、足额兑付起到很强的额外保障作用。

2. 交易结构风险分析

(1) 抵销风险

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使资产组合本息回收出现风险。

本交易约定：如果承租人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对承租人有多笔债权，且承租人依据中国法律行使抵销权，则委托人、受托人应共同与承租人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前述条款履行义务。如无法确定被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产还是委托人对承租人的租赁债权，则推定为被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前述条款履行义务。

华润租赁经营状况良好，财务状况稳健，风险管理水平较高，联合资信认为即使承租人行使抵销权，委托人华润租赁也应及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险极小。

(2) 混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的本息回收与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了回收款高频

¹⁰保管人报告日系指每个支付日前的第 9 个工作日。

转划机制来缓释资产服务机构的混同风险。具体指：（a）当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级时，回收款转付日为每个支付日前的第 10 个工作日；

（b）当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级不低于 A+级但低于 AA-级时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 10 个工作日；（c）当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A+级或发生与委托人/资产服务机构相关的权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知相应的承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付的款项支付至收款账户，相应的资产服务机构应当于收到该等回收款后 3 个工作日内的任一工作日转付至信托账户。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的信用评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

一方面，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款转划机制，条件触发后回收款划转将提前；另一方面，作为资产服务机构，华润租赁良好的经营能力、稳健的财务状况，能较好的缓释混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级票据利息兑付之间的错配。本资产支持票据的流动性风险主要来自于资产池对应的融资租赁债权拖欠导致无法按时足额支付优先级票据收益。

结合资产池中承租人的信用质量情况，联合资信构建了不同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下资产支持票据信用水平的变化，评级结果已反映该风险。同时，华润租赁作为本交易的差额支付承诺人，其业务发展迅速，风险管理水平良好，财务实力强，信用水平好，对流动性风险具有很强的缓释作用。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用顺序偿付结构，入池资产的提

前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到利差水平及现金流在还款期内的分布；入池资产承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险，差额支付承诺人为优先级票据提供差额支付承诺能有效面对可能的拖欠风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果已经反映了上述风险。

（5）利率风险

本交易入池资产利率类型大部分采用浮动利率，按照人行 5 年期以上同期贷款基准利率上下浮动；本期优先级票据均执行固定利率，因此，资产端和票据端利率类型不同。本次交易资产池单笔资产最长剩余期限为 7.61 年，优先级票据预计存续期限为 3.10 年，预计票据存续期限较长。在优先级票据存续期内，人行基准利率若发生下行，将减少基础资产回款现金流，从而或对优先级票据本息的兑付产生不利影响。

联合资信通过缩小基础资产和优先级票据之间的利差进行压力测试，测算结果已经反映了上述风险。同时，华润租赁作为本交易的差额支付承诺人，其业务发展迅速，风险管理水平良好，财务实力强，信用水平好，对该风险也具有很强的缓释作用

（6）物权风险

由于基础资产涉及的租赁物件的所有权并未进行转移，因而若在华润租赁享有上述租赁物件所有权期间，发生破产等极端恶劣情形，则基础资产的回收将会受到不利影响。

根据信托合同的约定，在发生任一与委托人/资产服务机构相关的权利完善事件后的 20 个工作日内，华润租赁应向受托人出具租赁物件所有权转移的证明文件，将资产项下的租赁物件的所有权转让给受托人。鉴于华润租赁目前良好的信用水平，联合资信认为在交易开始时不办理所有权转移对优先级票据的信用质量影响不大。同时，联合资信会保持关注，一旦

华润租赁出现财务状况恶化或类似情形，联合资信将对相关物权风险进行分析以判断对优先级票据信用状况的影响。

（7）尾端风险

随着入池资产的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，承租人集中度及地区集中度相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易设计了清仓回购条款，委托人可以按照资产的公允价值进行清仓回购，需满足下列条件：资产的未偿本金余额总和在回购起算日¹¹零点降至初始起算日资产池余额的40%或以下，并且截至回购起算日零点剩余资产的市场价值不少于以下A+B之和：A指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先级票据的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级票据的利息总额加上信托税费和服务报酬之和；B为数值0和截至回购起算日零点次级票据的未偿本金余额减去累计净损失（特指回购起算日所在收款期间前一个收款期间期末的累计净损失）的差值中数值较高者。

回购安排是发起机构华润租赁于既定条件下的一项选择权，该安排并未对本期资产支持票据提供任何结构性信用提升。若届时发起机构决定进行回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（8）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。针对这一风险，本交易制定了比较严格的合格投资标准：受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以活期存款、定期存款、通知存款或协定存款存放于合格实体（主体长期信用等级高于或等于AAA级的金融机构）。严格的合

格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

（1）发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

本交易的发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人为华润租赁有限公司（以下简称“华润租赁”或“公司”）。

华润租赁成立于2006年，由中国华润有限公司（原名“中国华润总公司”，以下简称“华润总公司”）和华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）共同出资设立，初始注册资本为2500万美元，其中华润总公司和华润集团分别持股60%和40%。2011年3月，华润总公司将持有的60%股权转让给华润股份有限公司（以下简称“华润股份”），华润集团将持有的40%股权转让给御拓有限公司（以下简称“御拓”）。2013年2月，华润股份将持有的60%股权转让给御拓。至此，公司成为御拓全资子公司。2013年2月，御拓更名为华润医疗设备租赁有限公司，后于2016年10月再次更名为华润租赁（香港）有限公司（以下简称“华润租赁香港”），期间公司注册资本及实收金额增至1.55亿美元。2018年2月，公司增资至2.58亿美元，华润医药控股有限公司（以下简称“华润医药控股”）、华润医药商业集团有限公司（以下简称“华润医药商业”）成为新股东，分别持股20%，原股东华润租赁香港持股比例为60%。截至2019年9月底，公司注册资本为人民币17.84亿元，华润租赁香港持有公司60%股权，华润医药控股和华润医药商业分别持有公司20%股权。截至2019年底，公司注册资本增至人民币30.84亿元，本次增资为公司通过原有股东同比例增资及未分配利润转增股本的方式分别增加注册资本10亿元和3亿元。截至2019年底，股东增资款项已到位5亿元，剩余5亿元增资款计划2020年到位。

公司经营范围包括融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值

¹¹（a）就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日系指受托人提出赎回或者受托人同意委托人提出赎回相应不合格资产要求的那个收款期间的最后一日。（b）就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日系指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》之日。

处理及维修；租赁交易咨询和担保；批发III、II类：医用光学器具、仪器及内窥镜设备；医用超声仪器及有关设备；医用高频仪器设备；医用磁共振设备；医用X射线设备；临床检验分析仪器II类：神经外科手术器械；与主营业务相关的商业保理业务（非银行融资类）。

截至2018年底，公司合并资产总额135.36亿元，其中融资租赁资产余额106.88亿元；负债总额112.37亿元，所有者权益总额22.99亿元。2018年，公司实现营业收入6.44亿元，实现净利润1.43亿元。2018年，公司筹资活动前净现金流为-43.42亿元，现金及现金等价物减少1.89亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额210.32亿元，其中融资租赁资产余额154.90亿元；负债总额185.50亿元，所有者权益总额24.82亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入8.58亿元，实现净利润1.82亿元。2019年1—9月，公司筹资活动前净现金流为-38.45亿元，现金及现金等价物增加7.30亿元。

经营分析

（a）经营概况

公司主营业务突出，主要是依托华润集团的支持，开展能源环保、医疗健康、公用事业等板块的融资租赁业务，融资租赁及咨询服务

营业收入占比超过70%，且比重逐年提高。同时，公司利用融资租赁业务优势，为客户提供商业保理等各类相关服务，并依托能源业务团队，开展节能服务业务。

2016—2018年，公司营业收入分别为3.14亿元、4.02亿元和6.44亿元，年均复合增长43.30%，整体呈上升趋势，主要系公司业务规模不断扩大，融资租赁及咨询服务业务收入增加所致。2016—2018年，公司利润总额不断增长，分别为1.14亿元、1.25亿元和1.87亿元，年均复合增长28.23%。从营业收入构成看，2016—2018年，公司融资租赁及咨询服务业务收入分别为2.30亿元、3.01亿元和5.51亿元，占营业收入的比重分别为73.37%、75.06%和85.50%，占比逐年提高。2016—2018年，公司节能服务业务收入分别为0.73亿元、0.55亿元、0.35亿元；保理业务收入分别为0.10亿元、0.24亿元、0.39亿元，规模均不大。

2019年1—9月，华润租赁实现营业收入8.58亿元，较去年同期增长80.44%，其中融资租赁及咨询服务收入7.64亿元，占比89.12%；节能服务业务收入0.16亿元，占比1.83%；保理业务收入0.41亿元，占比4.83%；其他业务收入0.36亿元，占比4.22%。

表3 公司收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁及咨询服务收入	2.30	73.37	3.01	75.06	5.51	85.50	7.64	89.12
节能服务业务收入	0.73	23.41	0.55	13.81	0.35	5.40	0.16	1.83
保理业务收入	0.10	3.22	0.24	6.03	0.39	6.08	0.41	4.83
其他业务收入	—	—	0.20	5.10	0.19	3.03	0.36	4.22
合计	3.14	100.00	4.02	100.00	6.44	100.00	8.58	100.00

注：占比加总不等于合计系四舍五入所致，下同

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

总体看，公司业务主要为融资租赁业务，主营业务突出且发展良好，收入和利润均持续提升。

（b）业务经营分析

融资租赁业务

近年来，公司融资租赁业务资产余额持续增长，业务模式以售后回租为主。2016—2018年末，租赁资产余额分别为35.68亿元、53.39亿元和106.88亿元；其中，售后回租业务的资产余额分别为35.68亿元、53.39亿元和106.88

亿元，占比分别为 86.18%、73.15%和 70.66%。随着公司融资租赁业务的扩张，当年融资租赁投放金额也相应增加。2016—2018 年，公司当年融资租赁投放金额分别为 22.81 亿元、34.49 亿元和 71.59 亿元。

2019 年 1—9 月，公司融资租赁投放金额 99.71 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司融资租赁资产余额为 154.90 亿元，其中售后回租业务资产余额 117.09 亿元，直租业务资产余额 37.81 亿元。

表 4 公司租赁业务概况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
期末租赁资产余额	35.68	53.39	106.88	154.90
其中：售后回租业务	30.75	39.05	75.53	117.09
直租业务	4.93	14.34	31.35	37.81

表 5 公司融资租赁业务投放板块构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
能源环保	12.40	34.74	27.69	51.87	70.17	65.65	102.01	65.86
医疗健康	14.03	39.33	9.02	16.90	6.93	6.48	8.45	5.46
公用事业	—	—	10.01	18.75	17.50	16.38	21.05	13.59
其他	9.25	25.93	6.66	12.47	12.28	11.49	23.39	15.10
合计	35.68	100.00	53.39	100.00	106.88	100.00	154.90	100.00

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2016—2018 年，单一最大客户融资租赁资产余额占期末净资产比重分别为 43.21%、47.98%和 29.10%，前五大客户融资租赁资产余额占期末净资产比重分别为 131.09%、193.55%和 111.03%，呈波动下降趋势。截至 2019 年 9 月底，单一最大客户和前五大客户融资租赁资产余额占期末净资产分别为 24.94%和 103.21%，均较上年末有所下降。

表 6 公司融资租赁业务客户集中度情况
（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
单一最大客户余额	5.00	6.04	6.69	6.19
单一最大客户占比	43.21	47.98	29.10	24.94
前五大客户余额	15.17	24.37	25.53	25.62

当期融资租赁投放金额	22.81	34.49	71.59	99.71
------------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

公司融资租赁业务主要涉及能源环保、医疗健康、公用事业及其他四大板块。其中，能源环保板块目前是公司融资租赁业务重要板块之一，主要投放于光伏发电、风力发电等新能源领域；医疗健康板块是公司依托华润集团、华润医药及华润医疗的资源优势，资产投放主要定位在县级二甲以上（含）的公立医院；公共事业板块于 2017 年拓展，资产主要投放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，集中在建筑施工行业和公路交通行业；其他租赁业务包括制造业、交通物流业、养殖业和市政园林等融资租赁项目。

前五大客户占比	131.09	193.55	111.03	103.21
---------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

节能服务业务

节能服务业务主要由华润能源服务有限公司及其子公司经营，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。合同能源管理服务的开展模式为：公司为用能单位提供节能项目节能解决方案、设计方案和施工，提供节能减排服务，包括将光伏发电方阵等设备接至用能单位指定电力并网点之前一切分布式光伏发电项目所需设备设施的采购、调试、验收和运维等内容，并收取用能单位电费。截至 2019 年 9 月底，公司共完成三个项目的合同签约，其中两个项目已正常

经营，一个项目已完工验收。

保理业务

保理业务主要分布于医疗健康板块。从经营模式上，保理业务主要是卖方将应收账款债权转让至公司，公司一次性支付给卖方相应的保理融资款项，同时按相关约定收取保理融资利息。2017—2019年9月底，公司保理业务资产余额分别为9.47亿元、11.24亿元和14.57亿元，保理业务规模呈增长趋势。

总体看，公司融资租赁资产规模持续增长，行业及客户分布集中，能源环保、医疗健康和公用事业是公司最主要的业务领域；同时，公司依托用融资租赁业务优势和集团优势，开展节能服务和保理业务。

(c) 资产质量分析

2016—2018年，公司不良资产余额分别为0.17亿元、0.16亿元和0.14亿元，不良率分别为0.46%、0.31%和0.13%。不良资产均属于医疗健康板块，并均为民营医院。公司通过促进不良客户债务重组等方式积极处置风险较高的租赁资产，并不断在经营过程中调整业务方向和客户选择标准，自2017年以来，公司未发生新增不良项目。截至2019年9月底，公司不良资产贷款余额0.05亿元，不良率0.04%。

表7 公司融资租赁业务不良率情况

(单位：亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
不良资产贷款余额	0.17	0.16	0.14	0.05
不良率	0.46	0.31	0.13	0.04

资料来源：公司提供

总体看，公司融资租赁业务不良率较低且持续下降，资产质量较好。

(d) 融资渠道

截至2019年9月底，公司资金的来源主要为：银行借款88.20亿元，占融资总额的68.48%；发行公司债券8.00亿元，占融资总额的6.21%；发行资产支持票据13.47亿元，截至2019年9月底，余额2.81亿元，占融资总额的

2.18%；通过商业承兑汇票融资14.32亿元，占融资总额的11.12%；通过同业融资15.46亿元，占融资总额的12.00%。

截至2019年9月底，公司已取得29家金融机构216.40亿元的授信额度，已使用额度100.01亿元，尚未使用额度116.39亿元。

总体看，公司拥有较为畅通和多元的融资渠道，其中银行借款仍占比最大，为业务的开展提供了资金支持。

(e) 未来发展

公司现有管理团队专业化强，均具有多年的金融和租赁行业从业经验，对融资租赁行业有较深的理解，在租赁项目选择、租赁方案设计方面具有较为丰富的经验；且公司股东背景雄厚，能够为公司业务、区域扩张提供强有力的专业技术等各方面支持。加之近年来融资租赁得到国家政策的大力支持，行业前景良好，公司业务规模持续增长，为其未来的不断发展提供了坚实的基础。

公司未来的发展目标是围绕“创新、协调、绿色、开发、共享”五大发展理念和“去产能、去库存”的核心指导思想，在行业投向上积极探索绿色概念和符合消费升级新能源资产和大健康资产，与集团内医药板块共享产业链上下游客户，与集团内水泥板块共同探讨研究供给侧改革，结合“一带一路”的国家战略思路，支持水泥板块的西进策略。公司会紧紧围绕“十三五”战略规划既定方向，依托华润集团产业资源和产业链上下游，以产融、融融（华润集团金控版块下属金融机构的合作）为双擎，坚持租赁、资产运营、投资孵化相结合的发展思路，形成集团产业和外部市场双轮驱动的经营特点。

风险管理分析

公司为完善公司全面风险管理体系，形成科学规范的风险评审制度、风险监管体系和法律保障制度，提高资产与业务风险管控能力和工作效率，保障公司平稳健康运行，根据《公司章程》及相关法律法规，设立风险管理委员会、

项目评审委员会，制定风险管理相关工作制度和授信政策指引，对公司资产、业务、管理、运营等层面的风险识别、风险评估、风险应对工作进行规范化管理，保障公司在符合公司整体战略的方向上进行项目投资和经营。

公司在经营过程中实行了“董事会—经营管理层—风险管理委员会或其授权部门—其他部门”的四级风险管理组织体系。董事会是公司最高权力部门，对公司战略风险和经营风险进行整体把控。风险管理与审计部属于风险管理委员会的常设部门，负责公司的风险管理与审计工作，主要内容包括风险管理体系的建设、行业授信指引的编写、风险管理组织架构及风险文化建设、内控制度体系建设以及合规和审计管理工作。其他部门如法律合规部负责交易结构与合同的设计，出具审核报告以及参与项目评审等；运营部负责放款前风险管理；资产管理部负责放款后管理。各部门针对工作中发现的风险事项，逐项进行风险评估，做出风险判断，并对已识别的主要风险研究确定合理的或可接受的风险控制目标，会同相关部门或下属企业一并制定相应的风险控制措施，明确风险控制责任单位或个人。

总体看，公司风险管理架构层级分明，建立了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，可以满足自身经营管理的需要。

财务分析

(a) 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016、2017 年财务报告进行了审计，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年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 2019 年半年报未经审计。

合并范围上，2017 年，公司合并财务报表范围未发生变动；2018 年，公司合并财务报表范围新增 3 家子公司，均为公司投资设立取得；截至 2019 年 9 月底，公司合并范围未发生变化。总体来看，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 135.36 亿元，其中融资租赁资产余额 106.88 亿元；负债总额 112.37 亿元，所有者权益总额 22.99 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.44 亿元，实现净利润 1.43 亿元。2018 年，公司筹资活动前净现金流为-43.42 亿元，现金及现金等价物减少 1.89 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 210.32 亿元，其中融资租赁资产余额 154.90 亿元；负债总额 185.50 亿元，所有者权益总额 24.82 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.58 亿元，实现净利润 1.82 亿元。2019 年 1—9 月，公司筹资活动前净现金流为-38.45 亿元，现金及现金等价物增加 7.30 亿元。

(b) 资产构成

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合 73.98%，构成以长期应收款¹²、应收保理款、货币资金为主。截至 2018 年底，公司资产总额 135.36 亿元，较年初增长 63.02%，其中长期应收款占比 78.86%，应收保理款占比 8.23%，货币资金占比 4.50%。

公司长期应收款全部为应收融资租赁款。2016—2018 年，长期应收款逐年增长，年均复合增长 70.06%，主要系融资租赁业务扩张较快所致，其中 2017、2018 年年末较年初分别增长 45.57%和 98.67%。截至 2018 年底，公司长期应收款余额为 107.86 亿元，计提减值准备 1.11 亿元；公司长期应收款中由于银行借款质押所有权受限部分金额为 0.16 亿元，占比 0.16%，对公司资产流动性影响不大。

表 8 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额	44.72	83.03	135.36	210.32
其中：货币资金	2.01	8.67	6.09	18.88
应收保理款	—	9.22	11.14	15.17
长期应收款（含一年内到期）	36.91	53.73	106.75	162.60

注：2016 年公司应收保理款计入应收账款科目，暂不分列

¹² 以下分析均包含一年内到期的部分

2016—2018 年,公司货币资金波动中增长,年均复合增长 73.99%。截至 2018 年底,公司货币资金 6.09 亿元,货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成,其中其他货币资金为受限资金 1.90 亿元,占比 31.15%,主要为银行承兑汇票保证金。

公司应收保理款为保理业务应收款项。保理业务在业务结构中占比稳定,业务规模呈上升趋势。截至 2018 年底,应收保理款 11.14 亿元,较年初增长 20.85%。

截至 2019 年 9 月底,公司资产总额 210.32 亿元,其中长期应收款 162.60 亿元,应收保理款 15.17 亿元,较年初分别增长 52.32%和 36.10%,主要系公司融资租赁业务及保理业务快速扩张所致;货币资金 18.88 亿元,较年初增长 210.11%,主要系该时点贷款余额增加,以及随着业务规模扩张导致银行承兑汇票开具规模增加所致。

总体看,公司资产规模快速增长,资产中长期应收款、应收保理款及货币资金占比大。资产流动性较弱,资产质量较好。

(c) 负债与所有者权益

负债

2016—2018 年,公司负债总额变化情况,年均复合增长 84.12%。截至 2018 年底,公司负债总额 112.37 亿元,较年初增加 59.53%,主要系随着公司业务规模的扩张,负债规模也相应增加。

2016—2018 年,公司短期借款快速增长,年均复合增长 38.89%。截至 2018 年底,公司短期借款 37.78 亿元,较年初增长 6.09%,其中信用借款 14.67 亿元,保证借款 23.11 亿元。截至 2019 年 9 月底,公司短期借款 35.70 亿元,较年初下降 5.51%,其中信用借款 10.95 亿元,保证借款 24.74 亿元。

截至 2018 年底,公司应付票据 5.68 亿元,较年初增长 4.22%。截至 2019 年 9 月底,公司应付票据 14.32 亿元,较年初增加 151.96%,主要系公司业务规模扩张,银行承兑汇票开具规

模增加所致。

2016—2018 年,公司应付账款逐年下降,年均复合下降 27.83%。截至 2018 年底,公司应付账款 1.20 亿元,较年初下降 9.69%。截至 2019 年 9 月底,公司应付账款 0.92 亿元,较年初下降 23.10%。

预收账款主要系公司预收的未确认收入的融资租赁业务租金及手续费。2016—2018 年,公司预收账款变动不大,年均复合增长 7.43%。截至 2019 年 9 月底,公司预收账款 7.93 亿元,较年初增加 7.82 亿元,主要系公司融资租赁业务扩张,收取的融资租赁业务手续费快速增长,将根据实际项目期限分次确认收入。

2016—2018 年,公司一年内到期的非流动负债大幅增长,年均复合增长 262.99%,主要由一年内到期的长期借款、长期应付款构成。截至 2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 5.04 亿元,较年初增加 4.67 亿元;截至 2019 年 9 月底,公司一年内到期的非流动负债 10.39 亿元,较年初增加 106.01%,主要系随着公司业务规模增长,与租赁项目相匹配的长期限负债规模相应增加。

2016—2018 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 120.33%。截至 2018 年底,公司长期借款 14.56 亿元,较年初增加 38.13%。截至 2019 年 9 月底,公司长期借款 41.76 亿元,较年初增加 186.80%,主要系公司因租赁业务发展需要新增银行长期借款所致。

截至 2018 年底,公司应付债券 4.51 亿元,为 2018 年发行的资产支持票据。截至 2019 年 9 月底,公司应付债券 10.80 亿元,较年初增长 139.21%,主要系公司新发行金额为人民币 8.00 亿元公司债券所致。

截至 2018 年底,公司长期应付款 4.73 亿元,主要系公司通过融资租赁融资所致。截至 2019 年 9 月底,公司长期应付款 15.07 亿元,较年初增长 218.20%,主要系同业往来增加所致。

近年来,由于公司业务规模迅速扩张,有

息债务规模快速增长。2016—2018 年，公司全部债务、短期债务及长期债务年均复合增长分别为 77.47%、55.89%和 181.75%，主要系随着业务规模增长，公司调整债务结构，增加与租赁项目相匹配的长期债务规模所致。截至 2018 年底，公司全部债务 72.33 亿元，较年初增长 39.05%；从债务结构看，短期债务占比 67.08%。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 128.02 亿

元，较年初增长 77.01%；从债务结构看，短期债务占比 47.18%。

截至 2018 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 83.01%、75.88%和 50.87%。截至 2019 年 9 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 88.20%、83.76%和 73.15%，整体债务负担较重。

表 9 公司负债及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
负债总额	33.15	70.44	112.37	185.50
全部债务	22.96	52.02	72.33	128.02
其中：短期债务	19.97	41.47	48.52	60.40
长期债务	3.00	10.54	23.81	67.62
资产负债率	74.12	84.83	83.01	88.20
全部债务资本化比率	66.49	80.51	75.88	83.76

资料来源：根据审计报告及财务报表整理

总体看，近年来公司债务总额快速增长，债务结构逐渐优化，与租赁项目相匹配的长期债务规模大幅增加，整体债务负担较重。

所有者权益

公司主要通过股东注资及利润留存补充资本，2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 40.96%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 22.99 亿元，较年初增长 82.59%，以实收资本为主，占比 65.97%，主要系华润医药控股有限公司、华润医药商业集团有限公司分别增资 10333.34 万美元。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 24.82 亿元，较 2018 年底增长 7.95%，主要系未分配利润增长所致。

总体看，公司所有者权益规模快速增长，实收资本及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性尚可。

（d）盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 43.30%。2018 年，公司实现营业收入 6.44 亿元，同比增长 60.37%，主要系公司融资租赁及咨询服务业务收入增加所致。

公司营业成本以利息为主，2016—2018 年，营业成本年均复合增长 64.91%。

公司费用规模不大，2016—2018 年，期间费用分别为 0.67 亿元、0.72 亿元和 0.69 亿元。

资产减值方面，主要由长期应收款坏账损失构成，2018 年以前计入资产减值损失科目，2018 年因会计政策变更导致原反映于资产减值损失科目的长期应收款坏账损失调整至信用减值损失科目。2016—2018 年，长期应收款坏账损失分别为 0.09 亿元、0.19 亿元和 0.65 亿元。

2016—2018 年，公司利润总额不断增长，年均复合增长 28.23%，2018 年为 1.87 亿元，同比增长 49.43%。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资产收益率分别为 2.44%、1.60%和 1.31%；净资产收益率分别为 8.15%、8.45%和 8.05%；营业利润率分别为 33.20%、32.14%和 29.08%。公司盈利能力尚可，总资产收益率、净资产收益率和营业利润率处于较高水平，但呈下降趋势，主要系公司处于业务拓展期，前期投入的快速增加导致资产规模与负债规模增长较快，相应融资规模增加导致利息支出相应增加，而

租赁业务收入增长率低于资产规模与负债规模的增长率所致。

表 10 公司盈利能力指标 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	3.14	4.02	6.44
营业成本	1.31	1.91	3.56
利润总额	1.14	1.25	1.87
净利润	0.89	1.02	1.43
总资产收益率	2.44	1.60	1.31
净资产收益率	8.15	8.45	8.05
营业利润率	33.20	32.14	29.08

资料来源: 根据审计报告整理

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 8.58 亿元, 相当于 2018 年全年的 133.17%, 实现利润总额 2.42 亿元。

总体看, 随着资产及经营规模的扩大, 公司收入及利润规模持续增长, 整体盈利能力尚可; 但由于业务起步较晚, 公司仍处于业务拓展期, 其盈利水平尚未完全体现。

(e) 现金流

经营活动方面, 2016—2018 年, 公司经营活动现金流入逐年增加, 分别为 16.49 亿元、15.92 亿元和 26.57 亿元, 年均复合增长 26.95%; 公司经营活动现金流出快速增长, 分别为 25.04 亿元、36.78 亿元和 71.59 亿元, 年均复合增长 69.08%。2016—2018 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -8.55 亿元、-20.86 亿元和 -45.02 亿元, 经营性净现金流持续净流出, 主要系融资租赁业务的投放金额分多年回收, 随着公司业务规模的扩大, 投放金额增加额高于回收金额, 导致经营性现金流出高于经营性现金流入。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-8.55	-20.86	-45.02
投资性现金流量净额	-1.96	-6.09	1.60
筹资性现金流量净额	12.03	31.01	41.54
现金及现金等价物净增加额	1.51	4.07	-1.89

期末现金及现金等价物余额	2.01	6.08	4.19
--------------	------	------	------

资料来源: 根据审计报告整理

投资活动方面, 2016—2018 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -1.96 亿元、-6.09 亿元和 1.60 亿元, 投资性现金流由净流出转为净流入, 主要系 2018 年公司理财产品赎回所致。2016—2018 年, 公司筹资活动前净现金流分别为 -10.52 亿元、-26.95 亿元和 -43.42 亿元, 公司经营和投资活动现金流对筹资活动依赖较大。

筹资活动方面, 2016—2018 年, 公司筹资活动现金流入分别为 25.54 亿元、59.06 亿元和 137.34 亿元, 主要系取得借款、发行债券及吸收投资取得的现金等。同期, 公司筹资活动现金流出分别为 13.52 亿元、28.04 亿元和 95.81 亿元, 主要系偿还债务支付的现金。

2019 年 1—9 月, 公司经营活动现金流量净额为 -35.85 亿元; 投资活动现金流量净额为 -2.60 亿元; 筹资活动现金流量净额为 45.75 亿元。

总体看, 公司现金流主要依赖于筹资活动, 筹资活动现金流对公司经营和投资活动资金缺口覆盖能力较好; 未来随着业务的扩张, 公司仍有较大资金需求。

(f) 偿债能力

短期偿债能力方面, 2016—2018 年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 69.89%; 流动负债持续增长, 年均复合增长 71.39%; 流动比率分别为 0.56 倍、0.62 倍和 0.55 倍。截至 2018 年底, 公司一年内到期的应收融资租赁款为 22.05 亿元, 对短期债务的覆盖率为 45.44%。整体看, 公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 持续增长, 分别为 2.46 亿元、3.18 亿元和 5.44 亿元, 年均复合增长 48.62%, 主要系随着经营规模的扩大, 利润总额大幅增加, 同时融资需求的增加导致利息支出增加所致。2016—2018 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为

3.29 倍、2.17 倍和 1.65 倍，盈利对利息支出的保障程度较好；EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.06 倍和 0.08 倍，公司盈利对债务的覆盖倍数较低，主要系融资租赁行业公司靠撬动杠杆经营所致。

表 12 公司偿债能力指标（单位：倍、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
流动比率	0.56	0.62	0.55
EBITDA	2.46	3.18	5.44
EBITDA 利息倍数	3.29	2.17	1.65
EBITDA 全部债务比	0.11	0.06	0.08

资料来源：根据审计报告整理

截至 2019 年 9 底，公司不存在对外担保的情况。

截至 2019 年 9 底，公司共涉及 4 件未决诉讼，均为原告。上述诉讼均已起诉或在审理中，对公司的持续运营、财务状况和偿债能力无重大不利影响。

总体看，近年来公司负债规模增长较快，短期偿债压力较大，盈利对债务的覆盖倍数较低，但对于利息的覆盖程度较好。考虑到股东对其资金及业务经营的支持力度，以及公司快速扩张的业务规模和良好的资产质量，其收入利润增长较快，盈利能力尚可，公司整体偿债能力较强。

总体来看，华润租赁业务发展迅速，风险管理规范，股东背景很强，整体运营情况及财务状况良好，联合资信认为其有能力履行本交易要求的相关义务。

（2）资金保管机构

本交易的资金保管银行为江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）深圳分行。江苏银行是在江苏省内无锡、苏州、南通等 10 家城市商业银行基础上，合并重组而成的现代股份制商业银行，江苏银行于 2007 年 1 月 24 日正式挂牌开业，于 2016 年 8 月公开上市。截至 2018 年底，江苏银行股本总额 115.44 亿股，其中第一大股东为江苏省国际信托有限责任公司，持股比例为 8.04%。

截至 2018 年底，江苏银行资产总额 19258

亿元，较上年底增长 8.77%；各项存款总额 10933 亿元，较上年底增长 8.48%；各项贷款总额 8892 亿元，较上年底增长 18.99%。2018 年，江苏银行实现营业收入 352.24 亿元，同比增长 4.09%；实现净利润 132.63 亿元，同比增长 10.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 130.65 亿元，同比增长 10.02%。按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，截至 2018 年底，江苏银行资本充足率 12.55%，一级资本充足率 10.28%，核心一级资本充足率 8.61%。截至 2018 年末，江苏银行托管资产规模 22127.58 亿元。

在风险控制方面，江苏银行不断完善全面风险管理体系，持续强化信用风险防控，建立健全内控案防长效机制，严格规范创新业务管理，努力提升核心风险管控能力。截至 2018 年底，江苏银行不良贷款率为 1.39%，较年初下降了 0.02 个百分点，创近 5 年来新低。

在管理方面，江苏银行不断完善制度体系和组织架构，统一价值评价标准，实施差异化考核，内部资源配置更加合理，推进智慧网点转型，构建全功能型、零售型、特色型的网点体系。

总体看来，江苏银行财务状况优良、风控能力较好、托管经验丰富，联合资信认为本交易中因资金保管银行引起的操作和履约风险极低。

（3）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构是华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）。华润信托原名深圳市信托投资公司，于 1982 年 8 月成立，初始注册资本 0.60 亿元。后经历次增资及股权变更，截至 2018 年底，华润信托注册资本为 110 亿元；控股股东华润股份有限公司持股比例为 51%，深圳市投资控股有限公司 49%。

截至 2018 年底，华润信托资产总额 238.79 亿元，所有者权益 203.07 亿元；2018 年全年实现营业收入 27.08 亿元，净利润 23.06 亿元。截至 2018 年底，华润信托信托资产规模 9549.19

亿元，信托负债合计 499.24 亿元，信托权益合计 9049.96 亿元；2018 年全年实现信托项目营业收入 153.82 亿元，信托利润 88.93 亿元。

华润信托主要经营业务为信托业务和固有业务。信托业务主要种类包括：债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财权信托、资产证券化信托、公益信托和事务信托。固有业务是指使用公司固有资金进行的投资活动，包括但不限于公司信托产品投资、股权类投资、其它金融产品投资等，以及在符合公司固有资金运用原则下开展授信类业务，包括但不限于同业拆放、贷款（含过桥贷款）、提供增信、担保等。

华润信托具有完善的法人治理结构，股东会、董事会、监事会与经营层按照法律法规、公司章程和其他管理制度的要求各自独立履行职责。

风险管理方面，公司建立了全面的风险管理框架：第一道防线由各职能部门和业务条线组成，在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由风险管理委员会和风险管理部组成，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议；第三道防线由审计委员会和内部审计部门组成，针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，本交易因华润信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

4. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构系在中华人民共和国境内依法设立并有效存续的具有独立法人资格的非金融企业，为交易商协会会员，接受交易商协会自律管理，历史沿革合法合规，不存在根据法律、法规、规范性文件及相应的公司章程需要予以终止的情形，具备《公司法》《管理办法》及其配套文件

等法律、法规和规范性法律文件的规定担任本项目发起机构的资质和权限，已取得本次发行所需的内部批准与授权，本项目在取得交易商协会出具的《接受注册通知书》后可根据《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定完成发行；本次发行的发行文件已按照《资产支持票据指引》《注册文件表格体系》《管理办法》等法律、法规和规范性文件的要求编制，内容符合交易商协会相关规则指引有关信息披露的规定，本次发行的交易文件一经合法有效地签署和交付，在交易文件各方生效并具有约束力；本项目的中介机构均具备《资产支持票据指引》《管理办法》等法律、法规和规范性文件要求的相关资质，除发行载体管理机构华润信托外，其他各中介机构与发起机构之间不存在关联关系；基础资产及其运营符合法律法规及国家相关产业政策，真实有效、权属明确，不存在任何抵押、质押等第三方权利限制和权利负担的情形，其形成与取得符合法律法规的要求，不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形，同时发起机构已采取相应措施，在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下，确保基础资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为偿付支持；本项目交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排，并制定了自信托生效之日起符合《资产支持票据指引》《管理办法》等法律、法规和规范性文件的要求的现金流归集、资金混同风险防范措施以及投资者保护机制，在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下，可以对资产产生的现金流进行有效控制，在一定程度上缓解资产与相应发起机构自有财产的混同风险；本项目安排的信用增级方式符合《合同法》《资产支持票据指引》《管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定，合法有效；本项目项下交易以及本期资产支持票据在全国银行间债券市场发行，不违反《公司法》《合同法》《信

托法》等法律法规的规定，符合《资产支持票据指引》《管理办法》以及交易商协会规则指引等的规定；截至法律意见出具日，发起机构不存在对本次发行构成实质影响的重大潜在法律

风险，发起机构不存在对其正常经营及本次发行造成重大不利影响的重大诉讼、仲裁及行政处罚事项。

三、基础资产分析

联合资信对本交易基础资产的评估主要着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池资产承租人的信用等级、行业和地区以及承租人集中度、承租人之间的相关性以及入池资产的剩余期限分布均会对组合信用风险概率分布的形态（尤其是尾部形态）有重要影响。联合资信将根据承租人的信用风险及特定融资租赁合同项下剩余全部融资租赁债权及其附属担保权益产生的现金流，分析现金流对票据的保障能力。

1. 资产池分析

本交易基础资产涉及 30 笔入池资产，截至初始起算日，基础资产的未偿本金余额为 79461.70 万元。

截至初始起算日，资产池概要统计如表 13 所示：

表 13 资产池概况

资产池未偿本金余额	79461.70 万元
单笔资产最大未偿本金余额	8500.00 万元
单笔资产平均未偿本金余额	2648.72 万元
单个承租人平均未偿本金余额	3310.90 万元
资产池合同总金额	89169.48 万元
单笔资产最高合同金额	11000.00 万元
单笔资产平均合同金额	2972.32 万元
资产池应收租金余额	94878.13 万元
单笔资产最高租金余额	10081.00 万元
单笔资产平均租金余额	3162.60 万元
单个承租人平均租金余额	3953.26 万元
保证金总额	2757.00 万元
承租人数	24 户

入池资产笔数	30 笔
资产池加权平均信用等级	A _s /A _s ⁺
加权平均现行租赁利率	6.80%
单笔资产最高现行租赁利率	9.80%
单笔资产最低现行租赁利率	0.00%
加权平均合同期限	67.09 个月
单笔资产最长合同期限	96.13 个月
单笔资产最短合同期限	12.03 个月
加权平均账龄	8.69 个月
加权平均剩余期限	58.40 个月
单笔资产合同最长剩余期限	91.33 个月
单笔资产合同最短剩余期限	10.62 个月
正常类资产金额占比	100.00%
单一最大承租人未偿本金余额占比	10.70%
前五大承租人未偿本金余额占比	41.82%

注：1.合同期限是指起租日至租赁合同到期日的时间区间，合同期限=12*（租赁合同到期日-起租日）/365，不取整数，下同；2.剩余期限是指自资产池初始起算日至租赁合同到期日的时间区间，剩余期限=12*（租赁合同到期日-资产池初始起算日）/365，下同；3.资产池加权平均信用等级为考虑保证后的影子评级；4.入池资产合同金额为该笔入池资产的融资租赁合同金额

（1）入池资产担保情况

本交易入池资产的担保情况如表 14 所示：

表 14 入池资产担保方式分布

（单位：笔、万元、%）

担保方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
信用	16	33670.94	42.37
保证	1	3334.00	4.20
保证+质押	13	42456.77	53.43
合 计	30	79461.70	100.00

本交易入池资产的担保方式主要为信用和保证+质押担保，其中信用类资产承租人主要为医院和公共事业类国企；保证+质押担保类资产

承租人主要为光伏发电企业，保证担保人全部为企业，质押担保为承租人的电费收费权质押担保，及部分承租人股东提供股权质押担保。

(2) 入池资产租赁类型

本交易入池资产的租赁类型分布如表 15 所示：

表 15 入池资产租赁类型分布
(单位：笔、万元、%)

租赁类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
售后回租	24	67686.81	85.18
直接租赁	6	11774.89	14.82
合 计	30	79461.70	100.00

本交易入池资产的租赁类型分为售后回租和直接租赁，其中售后回租的未偿本金余额占比较大。

(3) 入池资产租赁物性质

本交易入池资产的租赁物主要分为光伏发电设备、医疗设备、热电发电设备和公共汽车，其中租赁物为光伏发电设备和医疗设备的资产未偿本金余额占比较高，分别为 42.73% 和 39.89%。具体分布如表 16 所示：

表 16 入池资产租赁物性质分布
(单位：笔、万元、%)

租赁物性质	笔数	未偿本金余额	金额占比
光伏发电设备	12	33956.77	42.73
医疗设备	15	31697.94	39.89
热电发电设备	1	8500.00	10.70
公共汽车	2	5307.00	6.68
合 计	30	79461.70	100.00

(4) 入池资产承租人影子评级

联合资信综合分析了由委托人提供的入池资产的资料，对入池资产的信用风险进行了评估。联合资信对基础资产对应的租赁款进行信用风险评估时考虑了承租人的信用质量和保证人（如有）的保证效力，不考虑抵/质押物的影响。按照上述原则，联合资信逐笔评定承租人的影子级别。联合资信给予入池资产的承租人、保证人和入池资产的最终影子评级结果如表

17、表 18 和表 19 所示：

表 17 入池资产承租人影子评级结果
(单位：户、笔、万元、%)

影子级别	承租人户数	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
A ⁺ _s	1	1	2940.00	3.70
A _s	1	1	2875.45	3.62
A ⁻ _s	2	2	11133.02	14.01
BBB ⁺ _s	3	5	8889.53	11.19
BBB _s	5	6	22169.72	27.90
BBB ⁻ _s	1	2	5999.83	7.55
BB ⁺ _s	3	4	7524.11	9.47
BB _s	2	2	4160.50	5.24
BB ⁻ _s	1	1	2607.89	3.28
B ⁺ _s	1	1	747.71	0.94
B _s	1	1	1875.98	2.36
B ⁻ _s	1	2	3000.00	3.78
CCC _s	2	2	5537.95	6.97
合 计	24	30	79461.70	100.00

表 18 入池资产非自然人保证人的影子评级结果
(单位：户、笔、万元、%)

影子级别	保证人户数	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
AA ⁺ _s	1	1	8500.00	10.70
AA _s	4	9	26807.06	33.74
AA ⁻ _s	2	4	10483.70	13.19
合 计	7	14	45790.77	57.63

注：若一个承租人有多个保证人，则披露级别最高的保证人影子评级

表 19 入池资产影子评级结果
(单位：户、笔、万元、%)

影子级别	承租人户数	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
AA ⁺ _s	1	1	8500.00	10.70
AA _s	8	9	26807.06	33.74
AA ⁻ _s	3	4	10483.70	13.19
A ⁺ _s	1	1	2940.00	3.70
A _s	1	1	2875.45	3.62
A ⁻ _s	1	1	2633.02	3.31
BBB ⁺ _s	3	5	8889.53	11.19
BBB _s	3	4	10354.57	13.03
BB ⁺ _s	1	1	1005.36	1.27

BB _s	1	1	1973.00	2.48
B _s	1	2	3000.00	3.78
合 计	24	30	79461.70	100.00

根据上述影子评级结果及承租人加权平均剩余期限，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本交易资产池加权平均信用级别介于 A_s

和 A_s 之间，记为 A_s/A_s，该结果表明资产池整体信用质量较好。

(5) 入池资产承租人集中度

截至初始起算日，本交易入池资产前五大承租人的未偿本金余额占比为 41.82%，最大承租人未偿本金余额占比为 10.70%。前五大承租人情况如表 20 所示：

表 20 前五大承租人情况（单位：万元、%、月）

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	合同金额	合同期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质
1	8500.00	10.70	8500.00	60.07	59.08	电力、热力生产和供应业	广东	保证+质押
2	8481.15	10.67	11000.00	60.03	43.82	电力、热力生产和供应业	河北	保证+质押
3	5999.83	7.55	6000.00	96.07	91.33	电力、热力生产和供应业	青海	保证+质押
4	5251.29	6.61	5400.00	96.13	79.92	电力、热力生产和供应业	天津	保证+质押
5	5000.00	6.29	5000.00	60.07	60.03	医院	河南	信用
合 计	33232.28	41.82	35900.00	—	—	—	—	—

注：若涉及同一承租人的多笔资产，则剩余期限以该承租人剩余期限最长的一笔资产为准，下同

可以看出，本交易资产池承租人分散度一般，未偿本金占比较高的承租人的信用表现会对资产池整体的信用水平有较大影响。联合资信采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，评级结果已经反映了承租人集中风险。

(6) 入池资产租金支付频率

本交易入池资产租金支付频率以按季为主，占比为 90.11%，租金支付频率如表 21 所示：

表 21 入池资产租金支付频率
(单位：笔、万元、%)

租金支付频率	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
按半年	2	3000.00	3.78
按季度	25	71601.34	90.11
按月	3	4860.36	6.12
合 计	30	79461.70	100.00

(7) 入池资产利率分布

本交易入池资产采用固定利率和浮动利率，租赁利率围绕人行贷款基准利率上下浮动，

浮动幅度不尽相同，未偿本金占比 91.04% 的资产采用浮动利率，具体分布如表 22 所示：

表 22 入池资产租赁利率类型分布
(单位：笔、万元、%)

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	27	72341.25	91.04
固定利率	3	7120.45	8.96
合 计	30	79461.70	100.00

本交易入池资产加权平均现行租赁利率为 6.80%，利率分布在 0 到 9.80% 之间，具体分布如表 23 所示：

表 23 入池资产现行租赁利率水平分布
(单位：%、笔、万元)

现行利率	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
0	3	4305.00	5.42
(0,6]	3	14755.15	18.57
(6,7]	6	21071.82	26.52
(7,8]	8	18329.24	23.07
(8,9]	7	15389.10	19.37
(9,10]	3	5611.39	7.06

合 计	30	79461.70	100.00
-----	----	----------	--------

注：[,]为左开右闭区间，例如(5,6]表示大于5%且小于等于6%，下同。

(8) 入池资产账龄分布

本交易入池资产加权平均账龄为 8.69 个月，最长账龄为 22.19 个月，最短账龄为 0.03 个月。入池资产账龄的具体分布如表 24 所示：

表 24 入池资产账龄分布
(单位：月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	13	34672.20	43.63
(6,12]	8	17491.52	22.01
(12,18]	5	20890.34	26.29
(18,24]	4	6407.64	8.06
合 计	30	79461.70	100.00

(9) 入池资产剩余期限分布

本交易入池资产加权平均剩余期限为 58.40 个月，最短剩余期限为 10.62 个月，最长剩余期限为 91.33 个月。入池资产剩余期限具体分布如表 25 所示：

表 25 入池资产剩余期限分布
(单位：月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(6,24]	2	3000.00	3.78
(24,48]	6	18319.82	23.05
(48,72]	14	37436.80	47.11
(72,96]	8	20705.08	26.06
合 计	30	79461.70	100.00

(10) 入池资产承租人地区分布

本交易入池资产承租人分布在 14 个省，地区的经济发展情况可能会对交易存续期内承租人的经营稳定性产生影响，进而影响基础资产的本息回收。承租人地区分布如表 26 所示：

表 26 承租人地区分布
(单位：户、万元、%)

地区	承租人户数	未偿本金余额	金额占比
广东	3	12983.87	16.34

河北	2	9486.51	11.94
山东	3	8259.00	10.39
天津	2	8055.86	10.14
河南	2	7550.00	9.50
浙江	2	7490.25	9.43
吉林	2	6203.56	7.81
青海	1	5999.83	7.55
江苏	2	3110.21	3.91
湖北	1	3000.00	3.78
安徽	1	2875.45	3.62
江西	1	2187.50	2.75
湖南	1	1973.00	2.48
上海	1	286.66	0.36
合 计	24	79461.70	100.00

承租人地区集中度较高，其中广东省未偿本金余额占比最高，为 16.34%。广东省经济实力很强，2018 年广东省生产总值达 9.73 万亿元，比上年增长 6.8%，位居全国第一；地方一般公共预算收入达 1.21 万亿元，增长 7.9%；居民人均可支配收入达 3.58 万元，增长 8.5%；居民消费价格上涨 2.2%。2018 年，广东省重点项目完成投资超过 7000 亿元，带动固定资产投资增长 10.7%；进出口总额达 7.16 万亿元，增长 5.1%。2018 年广东省财政收入增幅平稳，一般公共预算收入完成 1.21 万亿元，可比增长 7.9%。整体看，广东省经济持续发展、财政实力很强，未来经济发展前景良好。

总体来看，本交易承租人所分布的主要地区经济发展平稳，但部分地区经济运行的压力和风险仍需关注。同时，联合资信在违约模型中通过提高相应地区的违约风险来模拟地区经济环境恶化时的资产组合表现，以体现地区经济波动对资产组合信用风险的影响。

(11) 入池资产承租人行业分布

按照国家统计局 2017 年行业划分标准，本交易入池资产承租人行业分布如表 27 所示：

表 27 承租人行业分布
(单位: 户、万元、%)

行业	承租人数	未偿本金余额	金额占比
电力、热力生产和供应业	11	42456.77	53.43
医院	11	31697.94	39.89
道路运输业	2	5307.00	6.68
合计	24	79461.70	100.00

基础资产中未偿本金余额占比最高的行业为电力、热力生产和供应业, 占比 53.43%, 且承租人大部分属于细分行业中的光伏发电行业。近年来, 中国在能源消费结构升级的背景下, 国务院、国家发改委、财政部、国家能源局等有关部门密集出台多个鼓励和支持光伏产业发展的扶持政策, 促进光伏行业取得了快速增长。2018 年, 全国光伏发电累计装机容量进一步增至 174.46GW, 同比增长 33.94%; 新增装机容量 44.21GW, 光伏发电量为 1775 亿千瓦时, 同比增长近 50.17%。《电力发展“十三五”规划》指出, “十三五”时期, 大幅度提高可再生能源在能源生产和消费中的比重, 其消费占比在 2020 年计划达到 15%, 其中光伏发电占比将达 5%。2018 年 5 月 31 日, 国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《2018 年光伏发电有关事项的通知》, 下调新投运光伏项目的各类补贴。总体看, 光伏行业受到行业政策影响较大, 从长期来看政策补贴和上网电价会不断下降, 技术水平尚有提升的空间。未来光伏发电的行业在弃光限电以及上网电价下调的影响下, 集中度将进一步提高, 产业格局也将进一步优化。

医院类基础资产未偿本金余额在资产池中占比 39.89%。在我国, 医疗行业具有一定的社会公益事业性质, 是我国国民经济的重要组成部分, 随着我国经济的快速发展, 城乡居民收入不断提高, 居民健康的关注程度大幅增长。随着社会保障制度、公共卫生体系、疾病预防控制体系不断完善, 医疗卫生基础建设也不断加强。近几年, 我国医院数量持续增长, 2018 年医院有 3.3 万个, 较 2017 年增加 0.2 万个。

医疗卫生投入的增加是医院快速发展的直接动力。由过去十年的数据可见, 医疗服务行业的市场增速与医疗卫生支出增速高度相关。2018 年我国卫生费用达到 5.8 万亿元, 同比增长 10.27%; 人均卫生费用为 4148 元, 同比增长 9.63%。卫生费用保持稳定增长, 为行业的持续发展提供保障。我国卫生费用占 GDP 的比重持续提升, 2018 年达到 6.39%, 但较发达国家的占比而言, 仍有很大提升潜力。随着各项医疗改革的推进和政策的出台, 鼓励社会资本办医是目前医疗行业高速发展的重要驱动力。总体看, 作为医疗服务体系的主力, 医院行业处于持续快速发展时期。

资产池中涉及电力、热力生产和供应业的承租人有 11 户, 联合资信对其影子评级级别为 AA_s⁺至 AA_s⁺, 承租人基本情况如表 28 所示。

表 28 电力、热力生产和供应业承租人概况
(单位: 万元、月)

承租人	地区	未偿本金余额	剩余期限
承租人 1	广东	8500.00	59.08
承租人 2	河北	8481.15	43.82
承租人 3	青海	5999.83	91.33
承租人 4	天津	5251.29	79.92
承租人 5	浙江	4156.25	89.82
承租人 6	广东	2607.89	66.71
承租人 7	江苏	2362.50	83.28
承租人 8	江西	2187.50	83.28
承租人 9	广东	1875.98	49.84
承租人 10	江苏	747.71	84.16
承租人 11	上海	286.66	38.37
合计	—	42456.77	—

2. 宏观经济及外部环境

目前, 全球经济维持复苏态势但仍面临不确定性, 外部环境比较复杂, 我国经济增长与结构性改革面临挑战, 宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池资产组合信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响, 对使用的参数进行了相应的调整。

四、定量分析

1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级票据达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、承租人集中度、承租人影子级别、承租人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在本交易存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本期基础资产加权平均回收率为 60.07%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率

详见表 29。

表 29 目标级别违约比率和目标级别损失比率

（单位：%）

信用等级	目标级别违约概率（TRDP）	目标级别违约比率（TRDR）	目标级别损失比率（TRLR）
AAA _{sf}	0.187	39.06	13.80
AA ⁺ _{sf}	0.579	35.17	12.22
AA _{sf}	0.677	34.61	12.00
AA ⁻ _{sf}	0.823	33.94	11.71
A ⁺ _{sf}	1.931	30.77	10.43
A _{sf}	2.090	30.46	10.31
A ⁻ _{sf}	3.777	28.17	9.39
BBB ⁺ _{sf}	4.531	27.44	9.10
BBB _{sf}	8.126	24.99	8.12
BBB ⁻ _{sf}	10.588	23.83	7.65

基础资产违约比率发生概率分布情况如图 2 所示。

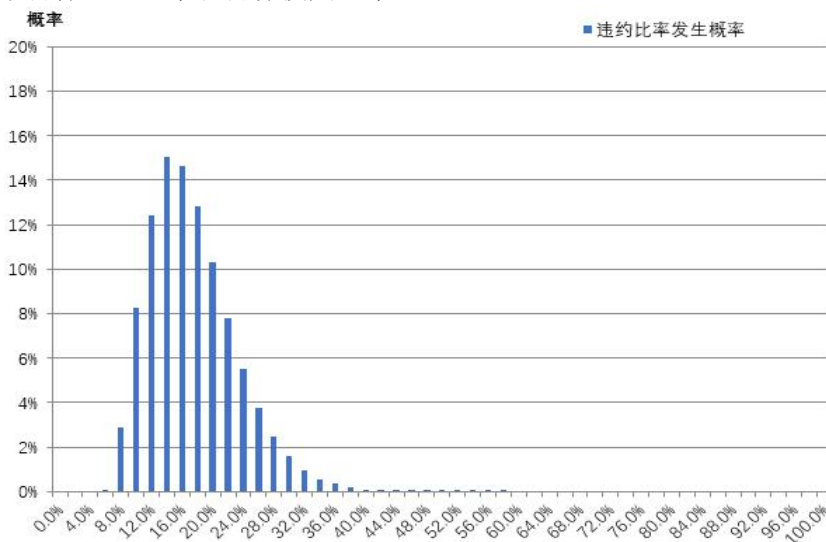


图 2 基础资产违约比率发生概率分布

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先级票据可获得的信用支持为 29.78%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（13.80%）因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先级票据的最高级别上限是 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的基础资产数量较少或者

基础资产金额分布不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型ⁱⁱ，对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 30 关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	15.12%
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	11.43%
A ⁺ _{sf} /A _{sf} /A ⁻ _{sf}	8.48%

根据关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先级票据可获得的信用支持为 29.78%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（15.12%）。因此，由关键债务人压力测试决定的优先级票据的最高级别上限是 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级资产支持票据的本息、各类费用支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级票据利息、优先级票据本金、次级票据本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

ⁱⁱ 本次关键债务人违约压力测试模型考虑保证人集中度，保证类资产关键债务人以保证人划分。

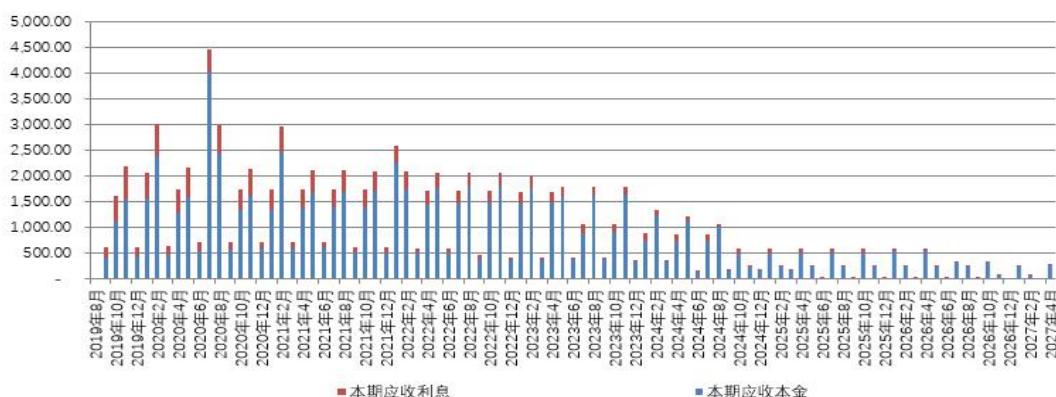


图 3 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟计算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，通常在此基础上，设置如下主要压力条件：早偿率提高、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先级票据之间的利差、违约租赁资产回收率下降等。其中，由于本次交易入池资产利率类型大部分为浮动利率，考虑到存在的利率风险，联合资信缩小基础资产和优先级票据之间的利差最大至 100 个 BP。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级票据的临界违约率。临界违

约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级票据能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级资产支持票据可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件和测试结果如下：

表 31 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	60.07%
回收周期	6 个月
违约时间分布	第一年：54.82%，第二年：18.30% 第三年：12.47%，第四年：7.69%

	第五年：3.91%，第六年：1.85% 第七年：0.82%，第八年：0.13%
优先级票据 预期发行利率	优先 A1 级票据 4.50% 优先 A2 级票据 5.00%
早偿率	4.00%/年
预计信托设立日	2020/3/10

表 32 优先 A1 级票据 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 A1 级票据 临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	优先 A1 级票据 保护距离
基准条件	79.01	39.06	39.95
回收率为 13.72% ⁱⁱⁱ ，其他为基准条件	39.71	39.06	0.65
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	70.78	39.06	31.72
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	63.98	39.06	24.92
早偿率增加两倍，其他为基准条件	77.81	39.06	38.75
早偿率增加四倍，其他为基准条件	76.88	39.06	37.82
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	79.00	39.06	39.94
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	78.94	39.06	39.88
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	78.40	39.06	39.34
利差缩小 100 个 BP，其他为基准条件	77.78	39.06	38.72
回收率在基准水平上下浮 10%，早偿率增加两倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 50 个 BP	68.96	39.06	29.90
回收率在基准水平上下浮 20%，早偿率增加四倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 100 个 BP	60.49	39.06	21.43

ⁱⁱⁱ 注：AAA 级别下的回收率加压，仅考虑由抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率，并在此基础上乘以 0.7，下同

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，即使在最大压力情景下，优先 A1 级票据仍可获得一定的保护距离

（0.65%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A1 级票据的信用等级上限为 AAA_{sf}。

表 33 优先 A2 级票据 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 A2 级票据 临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	优先 A2 级票据 保护距离
基准条件	79.01	39.06	39.95
回收率为 13.72%，其他为基准条件	39.71	39.06	0.65
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	70.78	39.06	31.72
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	63.98	39.06	24.92
早偿率增加两倍，其他为基准条件	77.81	39.06	38.75
早偿率增加四倍，其他为基准条件	76.88	39.06	37.82
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	79.00	39.06	39.94
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	78.94	39.06	39.88
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	78.40	39.06	39.34
利差缩小 100 个 BP，其他为基准条件	77.78	39.06	38.72
回收率在基准水平上下浮 10%，早偿率增加两倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 50 个 BP	68.96	39.06	29.90
回收率在基准水平上下浮 20%，早偿率增加四倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 100 个 BP	60.49	39.06	21.43

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，即使在最大压力情景下，优先 A2 级票据仍可获得一定的保护距离（0.65%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A2 级票据的信用等级上限为 AAA_{sf}。

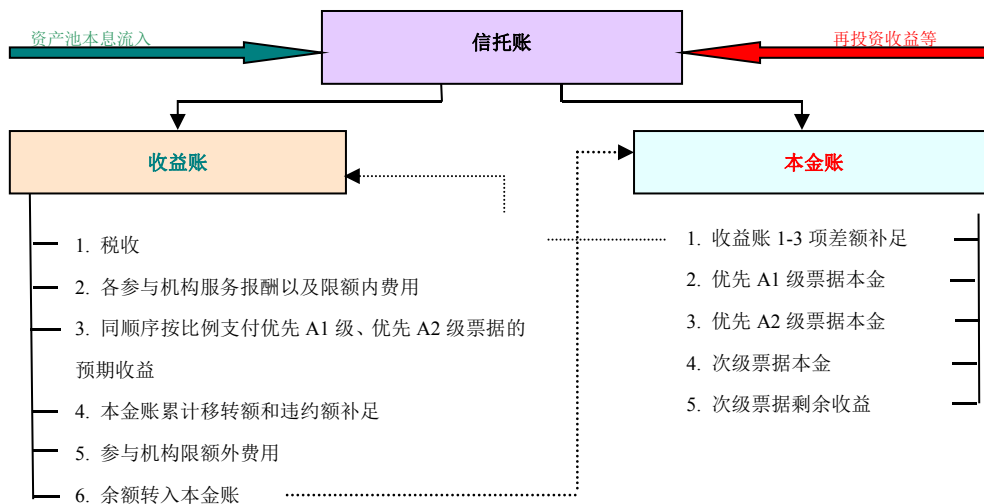
综合组合信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果和现金流压力测试结果，联合资信确定优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的信用等级均为 AAA_{sf}。

五、评级结论

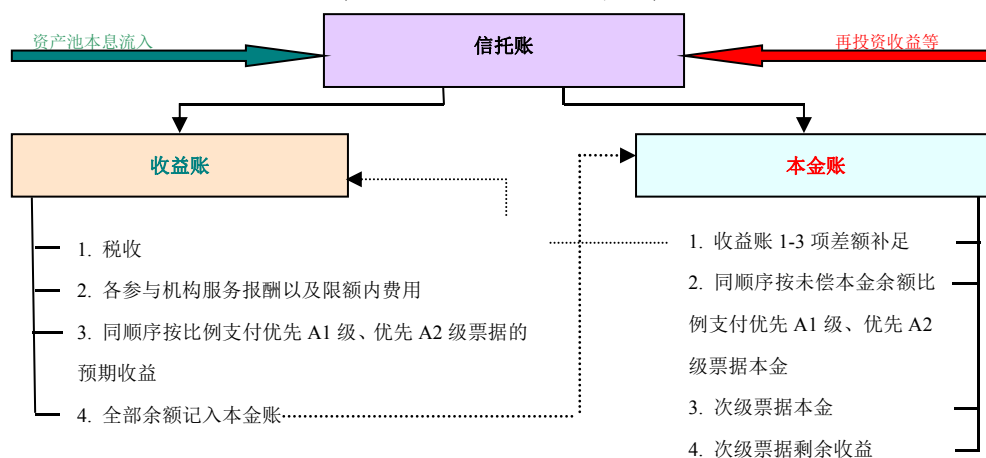
联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的信用等级均为 AAA_{sf}。

附图 现金流支付机制

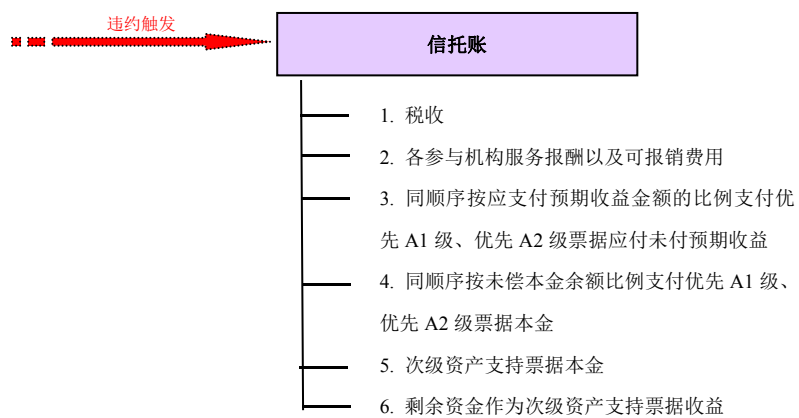
附图 1 “违约事件”和“加速清偿事件”发生前的现金流



附图2 “违约事件”发生前“加速清偿事件”发生后的现金流



附图 3 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 华润租赁主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	44.72	83.03	135.36	210.32
应收融资租赁款净额（亿元）	36.91	53.73	106.75	--
负债总额（亿元）	33.15	70.44	112.37	185.50
短期债务（亿元）	19.97	41.47	48.52	--
全部债务（亿元）	22.96	52.02	72.33	--
所有者权益（亿元）	11.57	12.59	22.99	24.82
营业收入（亿元）	3.14	4.02	6.44	8.58
净利润（亿元）	0.89	1.02	1.43	1.82
EBITDA（亿元）	2.46	3.18	5.44	--
财务指标				
资产负债率（%）	74.12	84.83	83.01	88.20
全部债务资本化比率（%）	66.49	80.51	75.88	--
总资产收益率（%）	2.44	1.60	1.31	1.05
净资产收益率（%）	8.15	8.45	8.05	7.62
净利息差（%）	2.85	2.67	1.49	--
流动比率（倍）	0.56	0.62	0.55	0.65
筹资活动前现金流动负债比（倍）	-0.35	-0.45	-0.49	-0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	2.17	1.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.06	0.08	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计

附件 2 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产×100%
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产×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%
总资产收益率	净利润/[(期初总资产+期末总资产) /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%
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/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债科目中有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债科目中有息债务
全部债务	短期债务+长期债务
流动比率	流动资产/流动负债
筹资活动前现金流动负债比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额) /期末流动负债
筹资活动前现金利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额) /利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出

附件 3-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先级资产支持票据的信用等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。

华润租赁有限公司/华润深国投信托有限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，包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先级资产支持票据信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”信用状况产生较大影响的突发事件，华润租赁有限公司/华润深国投信托有限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“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”相关信息，如发现“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先级资产支持票据信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华润租赁有限公司/华润深国投信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“华润租赁有限公司 2020 年度第一期扶贫资产支持票据（疫情防控债）”项下优先级资产支持票据信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华润租赁有限公司/华润深国投信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。