

信用评级公告

联合〔2022〕10494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及其拟面向专业投资者公开发行的 2022 年绿色科技创新永续期公司债券（第一期）（专项用于碳中和）的信用状况进行综合分析和评估，确定华润融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，华润融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新永续期公司债券（第一期）（专项用于碳中和）的信用等级为 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：

二〇二二年十一月二十二日

华润融资租赁有限公司2022年面向专业投资者 公开发行绿色科技创新可续期公司债券 (第一期)(专项用于碳中和)信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 不超过 5.00 亿元
(含 5.00 亿元)

本期债券期限: 基础期限为 2 年, 以每 2 个计息年度为 1 个周期, 在约定的基础期限末及每个周期末, 公司有权行使续期选择权, 于公司行使续期选择权时延长 1 个周期, 在公司不行使续期选择权全额兑付时到期

偿还方式: 按年计息, 附设公司递延支付利息权, 在公司不行使递延支付利息权的情况下, 每年付息一次; 若在某一续期选择权行权年度, 公司选择在该周期末到期全额兑付, 则本期债券到期一次性偿还本金

偿付顺序: 在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途: 扣除发行费用后, 拟 100% 用于支持科技创新企业发展

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, 在业务资源、资金、品牌建设等多方面获得股东的有力支持。近年来, 公司租赁业务取得较快发展, 在能源、医疗等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电力行业, 以及宏观经济下行压力、新冠疫情冲击使得外部环境变化等因素可能带来的不利影响。

本期债券全部计入权益, 发行后公司资本结构将有所优化。若将本期债券视为普通债务计入负债, 相对于公司的债务规模, 本期公司债券发行规模较小, 发行后对公司目前的债务水平影响一般, 主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化小, 仍属一般水平。

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。

基于对公司主体长期信用以及本期债券信用状况的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 本期债券信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

评级时间: 2022 年 11 月 22 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

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
------	------	------	------	------

优势

1. 股东背景很强, 且对公司支持力度较大。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, 能够获得股东方在业务资源、资金注入、品牌建设等多方面的持续有力支持, 以及股东体系内提供的流动性支持。
2. 租赁业务较快发展, 在能源、医疗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医疗领域的资源渠道, 公司租赁业务在能源和医疗领域具有较强竞争力; 近年来, 租赁业务取得较快发展, 且整体融资租赁资产质量处于较好水平。
3. 盈利能力较好, 融资能力较强。近年来, 公司收入和利

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	1
			风险管理	1
			业务经营	2
			未来发展	2
财务风险	F2	流动性		2
		偿付能力	资本充足性	4
			盈利能力	2
			资产质量	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

分析师：卢芮欣 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

润均持续增长，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，融资成本较低。

关注

1. **外部信用风险攀升，公司资产质量承压。**在宏观经济下行、新冠疫情冲击等外部环境的不利影响下，公司资产质量承压，需持续关注其变化情况。
2. **行业集中风险。**公司租赁业务投放以能源电力行业为主，存在集中度较高的风险，业务受能源行业波动的影响较大。
3. **财务杠杆水平偏高，短期债务占比较高。**随着业务的扩张，公司债务增长较快，财务杠杆已处于偏高水平且短期债务占比较高，资本金对业务规模的进一步扩张产生了一定的限制，存在一定补充资本的压力。

主要财务数据：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
资产总额（亿元）	201.65	210.51	264.08	320.84
所有者权益（亿元）	30.36	33.22	37.23	41.75
短期债务（亿元）	80.39	83.29	137.38	180.92
全部债务（亿元）	149.60	159.51	209.24	258.15
营业收入（亿元）	11.89	14.09	15.48	13.46
利润总额（亿元）	3.14	3.86	5.45	6.02
净资产收益率（%）	8.85	9.00	11.39	12.05
生息资产不良率（%）	0.10	0.38	0.40	0.34
杠杆倍数（倍）	5.86	5.91	6.86	7.43
资产负债率（%）	84.94	84.22	85.90	86.99
流动比率（%）	72.42	81.16	65.41	56.79
EBITDA（亿元）	9.78	10.74	13.23	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.59	1.78	/
全部债务/EBITDA（倍）	15.29	14.86	15.82	/

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；4.2022年1-9月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AAA	稳定	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 年面向专业投资者 公开发行绿色科技创新可续期公司债券 (第一期)(专项用于碳中和) 信用评级报告

一、主体概况

华润融资租赁有限公司(以下简称“公司”或“华润融资租赁”)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;2009 年 9 月和 2012 年 3 月,中国华润和华润集团通过两次股权转让分别将其持有的公司全部股权转让给御拓有限公司(经过两次更名,现名为“华润租赁(香港)有限公司”,以下简称“华润租赁(香港)”),公司变更为外商独资企业。2013 年 11 月和 2015 年 1 月,股东分别对公司进行两轮增资,公司注册资本增加至 1.55 亿美元。2014 年,公司迁至深圳市。

2018 年 2 月,公司引进战略投资人华润医药控股有限公司(以下简称“华润医药”)和华润医药商业集团有限公司(以下简称“华润医药商业”),新股东等额增资共 1.03 亿美元,公司注册资本变更为 2.58 亿美元,其中华润租赁(香港)持股 60%,华润医药持股 20%,华润医药商业持股 20%,公司再次变更为合资企业。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 2022 年 9 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。截至 2022 年 9 月末,不存在公司的控股股东持有的公司股权被质押或存在争议的情况。

公司主要开展融资租赁业务,公司经营范围:(一)融资租赁业务;(二)租赁业务;(三)向国内外购买租赁财产;(四)租赁财产的残值处理及维修;(五)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;(六)与主营业务相关的商业保理业务(非银行融资类)。

截至 2022 年 9 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 9 月末,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”)。截至 2022 年 9 月末,公司合并口径员工人数为 120 名。

截至 2021 年末,公司资产总额 264.08 亿元,其中应收融资租赁款净额 209.75 亿元,所有者权益 37.23 亿元(无少数股东权益);2021 年,公司实现营业收入 15.48 亿元,利润总额 5.45 亿元。

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。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 320.84 亿元，其中应收融资租赁款净额 272.25 亿元，所有者权益 41.75 亿元（无少数股东权益）；2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 13.46 亿元，利润总额 6.02 亿元。

公司注册地址：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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“华润融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新可续期公司债券（第一期）（专项用于碳中和）”，以公开方式面向专业投资者发行，规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元）。本期债券票面金额 100 元，按面值平价发行。本期债券基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在约定的基础期限末及每个周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券按年计息，并附设公司递延支付利息权，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

本期债券无担保。

本期债券将根据企业会计准则和相关规定分类为权益工具。本期债券在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

（1）选择权

本期债券设置以下选择权。

公司续期选择权：本期债券以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

公司递延支付利息权：本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期

利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的累计计息金额将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

公司赎回选择权：除①公司因税务政策变更进行赎回；②公司因会计准则变更进行赎回情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。若公司不行使赎回选择权，则本期债券将继续存续。

（2）利率确定方式

初始票面利率确定方式：本期债券首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

票面利率调整机制：如果公司行使续期选择权，本期债券的后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟

100%用于支持科技创新企业发展，拟支持项目为符合国家科技创新相关发展规划和政策文件要求的生物质发电等融资租赁项目，包括置换前期项目投放所使用的自有资金和偿还前期项目投放形成的有息负债。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元，按不变价计算，同比增长3.00%，较上半年回升0.50个百分点。其中，受疫情冲击，二季度GDP当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP当季同比增速回升至3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速³（分别为5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表1 中国主要经济数据

项目	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
GDP总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金

融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

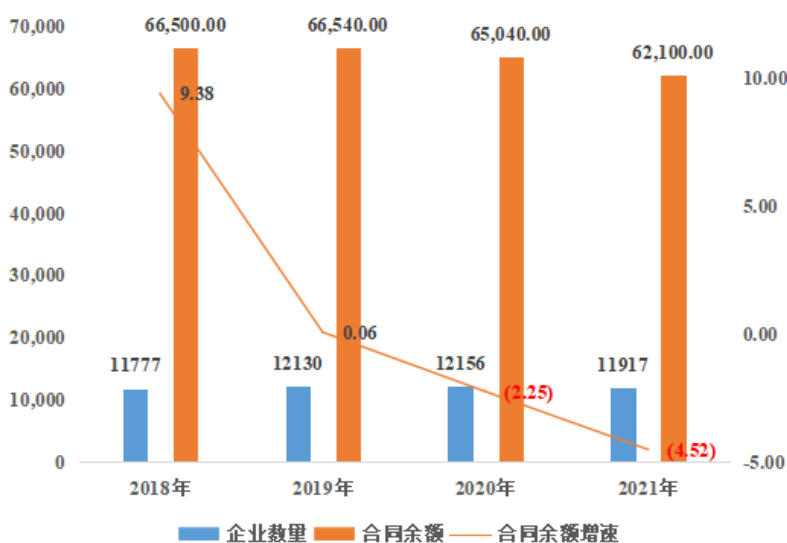
四、行业环境分析

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。

2019年以来，融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。其中2020年和2021年，行业规模持续收缩。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司⁴，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且2020年以来受新冠肺炎疫情影响及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至2021年末，我国融资租赁公司 11917 家，较上年末的 12156 家减少 239 家，合同余额为 62100.00 亿元，较上年末下降 4.52%，下降幅度较上年有所扩大。

图 1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元、%）



注：左坐标轴为企业数量（家）和合同余额（亿元），右坐标轴为合同余额增速（%）
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

2021 年，融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降，前十大租赁公司融资规模占比较高，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2021 年

融资租赁公司中共有 43 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2694.80 亿元。2021 年发行过债务融

⁴2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

资工具的融资租赁公司中，按照2021年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2021年债券发行量为1854.80亿元，同比下降5.96%，占行业总发行量的比重为68.83%；其余33家融资租赁公司发行量占比合计31.17%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代

表市场份额，样本公司2021末租赁资产规模合计10496.38亿元，市场份额为16.90%，较上年末上升2.24个百分点。截至2021年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为8.70%和10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化明显。

表2 样本公司2021年债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	2021年 发债规模	2021年末 租赁资产规模	2021年末 总资产	2021年末 净资产	2021年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	415.00	2225.41	2881.63	608.75	224.07
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	2058.82	2739.54	441.73	199.89
3	中航国际租赁有限公司	264.00	1342.83	1675.84	262.70	103.03
4	国网国际融资租赁有限公司	170.00	1243.82	1348.98	206.00	53.09
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	209.30	908.95	1147.41	176.20	85.49
6	中电投融和融资租赁有限公司	159.00	671.91	828.09	127.06	50.93
7	中国环球租赁有限公司	147.50	602.28	696.48	182.17	99.51
8	广州越秀融资租赁有限公司	82.00	578.81	624.79	118.29	39.14
9	芯鑫融资租赁有限责任公司	35.00	432.76	615.40	154.05	27.47
10	中交融资租赁有限公司	45.00	430.79	515.91	107.94	33.66
合计		1854.80	10496.38	13074.07	2384.89	916.28

注：租赁资产规模为应收融资租赁款余额，上表按总资产规模排序
资料来源：Wind，联合资信整理

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地方金融监管局相继出台监管办法对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

2020年6月9日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制。同时，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险并控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将可以健康、可持续发展。

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例，广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021年6月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。2021年8月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》。2021年12月，中国人民银行发布关于《地方金融监管条例（草案征求意见稿）》，规定融资租赁公司原则上不得跨省展业。2022年6月，《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布（融资租赁公司适用），主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类，旨在对划分为低等级的金融组织加强监管，提高现场检查和专项检查频次，促使金融组织健康有序发展。总体看，在银保监会

下发《暂行办法》后，中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面出台了相应的政策规范，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性，但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素影响下，预计融资租赁行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提拨备的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将继续，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月，中央经济工作会议召开，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进同时会议指出：要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静，国有企业出现了多次债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生，城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展，实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质

量带来较大的下行压力，同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降，强者恒强局面持续显现，行业内竞争分化将更明显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司注册资本为30.84亿元，账面实收资本为24.37亿元，控股股东华润租赁（香港）持股60.00%，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、医疗等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、医疗健康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医疗领域的资源渠道，公司租赁业务在能源和医疗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。近年来，公司租赁主业突出，同时对公司融资租赁业务有促进作用的保理业务资产余额呈增长态势。经过多年发展，公司业务已具备一定的规模，截至2022年9月末，公司租赁资产余额283.98亿元，净资产41.75亿元，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9月末生息资产不良率0.34%。

3. 人员素质

公司管理层从业和管理经验丰富，员工结

构较合理，员工基本素质较高，能够满足公司目前的经营需要。

公司董事、监事、高管人员均具有丰富的从业和管理经验，并且大多具有中国华润旗下企业的任职经历，有利于保证公司发展与集团的协同性。

公司董事长徐显华先生，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，目前兼任华润金融控股有限公司党委委员、副总经理。

公司总经理徐后胜先生，曾任深圳发展银行佛山分行和天津分行行长，北京农商银行商务中心区支行和朝阳支行行长、党委书记；于2016年10月起任公司总经理，兼任公司党支部书记、董事。

截至2022年9月末，公司在职员工合计120人。按教育程度分类，硕士占比48.33%，本科占比50.00%，其他占比1.67%。按工作性质分，前台人员、中后台人员和管理层占比分别为40.83%、55.83%和3.33%。公司员工普遍具有较高学历，员工结构较合理，有助于保障公司业务稳定发展。

4. 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2022年10月31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2022年10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2022年10月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本的法人治理结构，能够适

应公司目前的经营管理需要。

公司按照《公司法》和其他有关法律法规制定了公司章程，建立了相应的法人治理架构，并不断加以完善。

公司作为合资企业，原来依照相关法律规定不设股东会，设立董事会作为最高权力机构，决定公司的一切重大事宜，依公司章程行使相关职权。2022年上半年，公司按照新的《公司法》和《中华人民共和国外商投资法》等有关法律法规的要求进行了章程修订，新设了股东会作为公司最高权力机构，公司股东会由全体股东组成，依照《公司法》、章程的规定行使相关职权。

公司设董事会，对股东会负责。董事会成员5人，由股东委派产生，其中华润租赁（香港）委派3名，华润医药、华润医药商业各委派1名。董事会设董事长一人，由华润租赁（香港）委派。

公司原不设监事会，设监事一人，由华润租赁（香港）委派。2022年上半年新修订的章程规定，公司新设监事会，负责对公司财务情况、董事及高管履职等进行监督，监事会设成员3人，其中华润租赁（香港）委派1人，华润医药和华润医药商业共同委派1人，职工监事1人；监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。目前公司组织架构尚未调整完毕、监事会尚未设立完成，现有监事1名，空缺2名。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。公司设副总经理（截至2022年9月末有3名副总经理），由总经理提名、董事会聘任。

2. 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系，能够满足日常经营管理和业务操作的需求。

公司参照国家相关法律法规、公司相关规定以及《公司章程》，制定了较为完善的内部控制体系，保证了公司内部机构、岗位的合理

设置及其职责权限的合理划分，确保不同机构和岗位之间的职责分明、相互制约、相互监督。

从组织架构来看，根据业务发展需要，公司部门设置以职能管理模块为划分依据，分为业务板块、风控板块和支持板块三大板块。截至2022年9月末，公司业务板块包括绿色金融部、大湾区金融部、北京分公司、上海分公司、成都办事处5个机构，以及子公司华润保理；风控板块包括风险管理与审计部、信用审查部、法律合规部和资产管理部四个部门；支持板块包括战略创新部、财务资金部、业务管理部和综合管理部四个部门，组织架构图详见附件1-2。公司内部组织机构设置较合理，职责划分明确，能够满足公司当前业务管理的需要。

公司重视内部控制体系建设，建立了由董事会/监事会、公司管理层、业务部门、内控管理职能部门、内部审计职能部门组成的分工合理、职责明确、报告关系清晰的内部控制组织架构，以及贯穿各级机构、覆盖所有业务和全部流程的管理信息系统和业务操作系统，通过多部门参与进行内控合规管理并持续完善风险管理体系及预警体系，并每年至少开展一次内部控制评价，内控制度体系较为完善。2019—2021年，公司内控体系工作报告显示，公司不存在内部控制重大缺陷、重要缺陷。

从制度建设来看，公司重视基础管理制度的建设，管理制度框架已经形成，建立了覆盖业务全流程操作、授权管理、风险管理、内部审计、财务和预算管理、信息披露、关联交易管理等各方面的一系列内部控制制度，为业务

发展和日常管理起到了较好的保障作用。

关联交易管理方面，华润集团对下属一级利润中心实行统一的《内部公司交易风险管理办法》，公司参照执行并结合公司实际制定了公司《关联交易制度》。

七、经营分析

1. 经营概况

公司坚持融资租赁主业，2019年以来，营业收入和利润均呈持续增长趋势，发展势头良好。

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，近年来融资租赁及咨询服务业务收入占比有所波动，2021年占比降至88.78%，主业突出。

2019—2021年，随着租赁业务和保理业务的发展，公司营业收入逐年增长，年均复合增长14.11%。其中，2021年公司营业收入同比增长9.88%。

利润实现方面，随着营业收入的较好增长，近年来公司利润总额也呈持续增长趋势，2019—2021年年均复合增长31.34%，其中2021年同比增速为41.15%。

2022年1—9月，公司实现营业收入13.46亿元，同比增长13.91%，主要系融资租赁业务发展较好所致；受营业收入增加和信用减值损失减少的综合影响，公司实现利润总额6.02亿元，同比增长33.99%。

表3 公司营业收入结构和利润情况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022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业务收入	10.60	89.17	13.07	92.74	13.74	88.78	12.30	91.34
保理业务收入	0.67	5.67	0.71	5.03	1.61	10.41	1.08	8.00
节能服务收入	0.21	1.74	0.12	0.85	0.07	0.43	0.08	0.59
其他业务收入	0.41	3.41	0.19	1.38	0.06	0.38	0.01	0.08
营业收入合计	11.89	100.00	14.09	100.00	15.48	100.00	13.46	100.00
利润总额	3.14	--	3.86	--	5.45	--	6.02	--

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

公司租赁业务稳步发展，业务规模持续增长，业务规模较大；以能源环保、医疗健康和民生公用三大业务板块为主。

2019—2021 年，公司当期租赁资产投放额波动增长，年均复合增长 21.62%，其中 2021 年业务发展较快，同比大幅增长 73.79%；期末租赁资产余额随业务持续发展呈增长趋势，年均复合增长 17.38%，截至 2021 年末租赁资产余额 222.68 亿元，较上年末增长 29.96%。

从租赁方式来看，公司业务模式主要分为直接租赁（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”），以回租为主。直租模式下，公司以自有资金向设备供应商购进承租人所需设备，再向承租人出租；租赁期届满后，

公司向承租人以名义价格转让租赁资产的所有权；在整个租赁期间，承租人没有所有权但享有使用权，并负责维修和保养租赁物。回租模式下，承租人向公司出售资产，其后以相对较长的租赁期限（通常 3~5 年）向公司将该等资产租回，租赁期届满后，公司向承租人按名义价格转让租赁资产的所有权。2019—2021 年末，公司回租业务余额占比在 70%左右，业务结构变化不大。

2022 年 1—9 月，公司租赁资产投放额 135.38 亿元；截至 2022 年 9 月末，公司租赁资产余额 283.98 亿元，较上年末增长 27.53%，主要系售后回租业务规模增加所致；售后回租业务占比增至 80.57%。

表 4 公司租赁业务发展情况 单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期租赁资产投放额	99.20	--	84.43	--	146.73	--	135.38	--
期末租赁资产余额	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00	283.98	100.00
其中：售后回租	114.46	70.83	117.60	68.63	159.11	71.45	228.81	80.57
直接租赁	47.15	29.17	53.74	31.37	63.57	28.55	55.17	19.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

分业务板块来看，目前，公司融资租赁业务进入了稳步增长期，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，2019年以来，公司主要涉及能源环保、医疗健康及民生公用三大板块，以能源环保板块为主，但其占比整体有所下降，其他板块正在逐步拓展，主要涉及先进制造业、交通物流业等。

表 5 公司租赁业务板块分布情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	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	105.58	65.33	103.38	60.34	129.05	57.95	168.75	59.42
医疗健康	10.80	6.68	12.11	7.07	11.22	5.04	10.56	3.72
民生公用	25.00	15.47	40.38	23.57	49.88	22.40	42.16	14.84
其他	20.23	12.52	15.47	9.03	32.53	14.61	62.51	22.01
合计	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00	283.98	100.00

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，整体业务较为市场化。公司能源环保板块以“一体两翼”作为发展战略，其中“一体”为电力相关业务，“两翼”为燃气、环保（污水、污泥、环卫车）等业务。依托中国华润的能源产业背景和技术支持，公司对能源环保行业进行深入研究，重点关注于光伏发电、风力发电等新能源领域，截至2021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73.69%。在业务模式上，公司主要采取“租赁+能源服务”综合服务的模式，重点发展光伏电站租赁、分布式光伏投资、节能环保EMC、新能源产业基金等方面。截至2022年9月末，公司累计持有电站82个，装机容量共计约2668.23兆瓦（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》。公司医疗健康业务拓展来源主要是集团内部渠道协同，辅以业务人员自行拓展。公司主要依托中国华润在医药商业领域的布局与资源，进行医药、医疗行业全产业链的上下游客户开发，打造了“润租宝”“润医保”“收款易”等有针对性的租赁及保理产品，租赁业务模式以回租为主；客户主要定位在二甲及以上的公立医院，截至2021年末，公立医院项目的租赁资产余额占医

疗健康类业务的99.65%，占比有所上升。由于该板块业务主要通过集团内部医疗板块的渠道作为营销渠道，且公司在内部项目准入中严格要求医疗类项目的资金用途必须用于医院自身需求（不做政信类），因此均为经营性资金需求，不涉及非经营性项目，不存在还款来源主要依靠政府性资金的非经营性项目建设的情况。截至2022年9月末，公司累计完成了对79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。公司业务拓展以依托集团内华润银行等金融机构协同和渠道对接为主，自行拓展为辅。公司从开展民生公用板块伊始就严格筛查是否涉及非经营性项目，并在内部项目准入制度中严禁介入无市场化收益来源的公益性平台和以解决地方债务问题融资为目的的平台公司，要求项目还款来源需基于租赁物自身可产生的现金流经营收入等。

其他租赁业务主要包括先进制造、交通物流等公司正在发展和培育的融资租赁项目。

从投放利率来看，公司整体投放利率区间有所下降，其中民生公用类的利率相对能源环保与医疗健康板块较低，主要系客户性质与业务风险决定。

表 6 公司租赁业务各板块投放利率区间 单位：%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
能源环保	5.00~7.98	4.55~8.90	3.60~8.90	3.60~8.90
医疗健康	3.83~10.59	4.30~10.21	3.83~10.59	4.21~10.60
民生公用	4.35~9.60	3.80~7.16	3.60~9.60	3.60~8.30
其他	5.46~10.94	4.35~10.94	4.65~10.30	4.14~10.30
整体区间	3.83~10.94	3.80~10.94	3.60~10.59	3.60~10.60

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 保理业务

目前，保理子公司已实现独立运营。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，业务期限较短。

公司保理业务原由本部开展，2019年12月24日成立了子公司华润保理，之后保理业务逐

步向子公司转移，截至2021年末，华润保理已完成独立中后台架构和系统的搭建，并实现独立运营。2019—2021年，公司保理业务当期投放金额逐年增加，期末保理资产余额亦持续增长。

公司保理业务期限主要集中在1年以内，截至2021年末，1年以内期限的保理资产余额占比96.54%，整体期限较上年末进一步缩短。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，通过租赁和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；2019年以来，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。2021年，公司新增其他行业的保理业务，主要为华润置地上游供应商分布的行业。

2022年1—9月，公司保理业务投放金额20.42亿元。截至2022年9月末，公司保理资产余额25.46亿元，较上年末下降19.91%，其中医疗健康领域保理业务规模和占比有所提升；1年以内期限的保理资产余额占比91.95%。

表 7 公司保理业务发展情况和资产余额行业分布 单位：个、亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期投放合同数量	74	--	158	--	315	--	173	--
当期投放金额	9.43	--	23.23	--	35.89	--	20.42	--
期末保理资产余额	10.22	100.00	23.83	100.00	31.79	100.00	25.46	100.00
其中：医疗健康	10.00	97.84	16.93	71.05	12.79	40.22	16.31	64.05
建筑施工	0.22	2.16	6.90	28.95	14.92	46.94	8.46	33.22
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	4.08	12.83	0.70	2.73

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，整体收入贡献较小。

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。

目前，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2021年末，公司已完成三个项目（金华、北京和苏州）的建设，达到正常经营且回款正常。2021年，公司节能服务业务收入有所降低，对营业收入的贡献较小。

2022年1—9月，公司节能服务业务收入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资产质量压力。

公司制定了“十四五”战略规划，将围绕“成为可信赖的专业型、创新型、精品型产业金融服务商”愿景，“争取实现规模、利润、人均利润三个指标翻一番，不良率控制在1%以内”的经营目标和“服务集团主业，体现产融价值，为股东创造长期稳定价值回报”的价值目标。

业务发展方面，公司将打造产业策略和区域策略双重驱动的两大发展动能，其中产业策略（1+2+X）以绿色能源为基石产业，以医疗健康和民生公用为战略产业，围绕集团核心产业边界积极拓展节能环保、交通物流和先进制造等新领域，发挥产融协同优势，在持续深耕基石产业及战略产业的基础上，通过积极布局创新产业形成公司新的增长动力，同时管控好集中度风险。区域策略为深耕粤港澳大湾区、长江三角洲、环京区域及成渝几大区域，在重点区域寻找产业基础，层层推进。为实现上述目标，公司将重点建设六项核心能力：风险管理能力、资金管理能力、组织推动能力、科技支撑能力、产融协同能力和创新孵化能力。

八、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司建立了较为健全的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

风险管理架构方面，公司设立了风险管理委员会，并在风险管理委员会下设立了项目评审委员会，实行“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。董事会对公司战略风险和经营风险进行整体把控。风险管理委员会主要负责确定公司风险管理策略、风险偏好，设立风险限额，建立健全公司全面风险管理体系，授信业务违规问责等。风险管理与审计部是风险管理委员会的常设部门，主要负责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、审计等工作。其他风险板块的部门中，信用审查部主要负责项目的信用审查、合规性审查及

项目报价审查工作，并组织项目评审会，落实项目审批方案等；法律合规部主要负责交易结构与合同的设计、参与项目评审及其他法律支持工作等；资产管理部下设的运营部主要负责放款前风险管理；资产管理部主要负责放款后管理，包括资产日常回收、资产风险分类、风险预警、租后管理与资产保全等。

制度建设方面，公司制定了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、风险监测和预警工作进行规范化管理，保障公司在符合整体战略的方向上进行项目投资和经营。在考虑业务投放主体的信用风险、行业风险、政策风险的基础上，同时注重项目建设风险、完工风险、达产风险及运营风险等因素。

同时，公司大力投入信息系统建设以解决手工问题、越权问题等经营管理中存在的问题，开发了包括风险系统、内部评级系统、央行征信接入系统等相应的风险工具，信息化手段有助于提高风险管理工作效率和效果。

2. 主要风险的管理情况

公司融资租赁业务涉及的主要风险是信用风险和流动性风险。

（1）信用风险管理

公司面临的信用风险主要是指租赁和保理业务客户不能履行义务，造成公司财务损失的风险。

公司制定了较为健全的信用风险管理机制，与公司业务风险特点相适应，能够满足业务开展需要。

授信管理方面，公司《租赁业务授信管理办法》明确规定了公司的风险偏好、产品政策、行业政策、客户政策、区域政策、租赁物要求等，公司遵循适中风险偏好，针对主要业务领域均制定了分行业的授信指引和集团客户授信指引，以及《授信业务问责管理办法》等，以加强客户授信风险管理。公司制定了《客户信用等级评定管理办法》，通过内部评级管理客

户信用风险，信用评级结果是客户准入、限额设定、风险定价、授信审批、风险预警与监控等信用风险管理流程的重要决策依据。同时，公司于2020年12月接入了人民银行征信系统，可在授权范围内查询和合规使用客户的征信信息，有助于风险客户的筛查。公司在授信中执行第一还款来源优先原则，注重项目本身的质量和现金流情况，同时，根据客户信用水平和风控需要，公司可采用第三方连带责任保证、抵质押、账户监管、让与担保、差额补足等适当的风险缓释措施。其中，针对能源类项目，公司除租赁物外，一般均要求项目公司的股权、收费权质押给公司，且公司对电费结算账户进行全面监管，根据项目现金流测算需保证发电收入对公司租金覆盖率不低于100%，对于资质较差的再视情况追加其他风险缓释措施。医疗健康类项目中，医疗机构客户一般无额外增信措施，医药工业企业客户的主要担保方式为上市公司股票质押、其他资产抵质押、实际控制人或有实力的第三方企业保证担保。公用事业类项目主要考虑特许经营权质押、收费账户监管等模式，也可要求上市公司股票质押、其他资产抵质押、实际控制人或有实力的第三方企业保证担保等措施。

项目审查方面，信用审查部围绕尽调报告进行独立审查，审查人员不作为尽调成员参与尽调过程，但对于金额较大或交易结构复杂的项目，可根据实际情况在审查过程中进行现场复核。公司项目评审委员会在审批权限范围内，负责对经营性资产项目（包括但不限于经营租赁、融资租赁等）准入进行审批。项目评审委员会的主任委员由公司分管风险工作的管理层成员担任，评审委员由风控板块各部门及财务资金部、战略创新部等部门人员组成。项目评审会由5名委员参与投票，评审结果包括通过、附条件通过、再议、否决，每个项目的“通过”和“附条件通过”票数大于等于三票，视为审议通过；“通过”和“附条件通过”票数少于三票，但加上“再议”票数，大于等于三票的，视为再议；其余情况视为否决。

资产管理方面，资产管理部负责管理和监督整体授信后检查工作，业务部门配合完成；授信后检查根据业务板块、项目风险状况及重要性的不同情况实行差异化管理，现场检查频次一般有每半年一次、每年一次，部分低风险业务也有每两年一次。公司对债权类生息资产实行风险五级分类，资产管理部至少每季度末进行一次排查和重新评估。针对能源类项目，公司与华润电力达成战略合作，依托华润电力的系统和技术支持，初步开发了公司自己的电力监控系统，可以实现对电站运营情况的实时监控与预警；对于建设期的能源类项目，公司还借助华润电力的技术支持，由华润电力派出至少2人进驻项目现场，把控项目建设情况，达到公司放款条件后，公司才根据华润电力的指令放款，直至建设期完成达到并网发电状态，华润电力派驻人员才会离场。

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。

公司租赁资产行业集中在能源领域，业务发展易受到能源行业变化和政策的影响；同时，租赁资产区域分布趋于均衡，但客户集中度仍然较高，租赁业务整体存在一定集中风险。

从行业集中度来看，公司2016年以来重点发展能源环保领域，因此近年来租赁资产集中在能源环保行业，但占比整体呈下降趋势。2019—2021年，光伏发电和风力发电的资产余额合计占能源环保类业务的比重持续下降，截至2021年末为73.69%，其他占比有所增加。医疗健康类占比整体不大，主要系医疗类项目单笔金额较小所致，公司医疗健康类客户以公立医院为主，公司对医疗机构的营业收入有要求，且授信额度根据内部评级结果、结合客户上年度总收入核定，最高不超过医疗机构上年度总收入的50%，因此公司医疗类项目单户租赁规模较小，公司整体医疗板块的规模近年来持续下降。民生公用类租赁资产占比波动上升，2021年末为22.40%，民生公用类以市政设施和水务类为主。其他行业的投放规模相对较小，

相应的租赁资产占比较小，其中采矿业、制造业和交通物流业占比较多。

截至 2022 年 9 月末，公司租赁资产仍集中

在能源环保领域，且其规模和占比均较上年末有所增加；其他行业的余额增加主要系交通物流类租赁业务的发展所致。

表 8 公司租赁业务细分行业分布情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
能源环保类	105.58	65.33	103.38	60.34	129.05	57.95	168.75	59.42
其中：光伏发电	58.12	35.96	45.98	26.84	49.58	22.27	53.30	18.77
风力发电	37.94	23.47	43.27	25.26	45.52	20.44	47.36	16.68
其他	9.53	5.90	14.12	8.24	33.95	15.25	68.10	23.98
医疗健康类	10.80	6.68	12.11	7.07	11.22	5.04	10.56	3.72
民生公用类	25.00	15.47	40.38	23.57	49.88	22.40	42.16	14.84
其他类	20.23	12.52	15.47	9.03	32.53	14.61	62.51	22.01
合计	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00	283.98	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。2019—2021 年末，公司租赁业务整体集中在华东地区，东北地区业务很少，近年展业区域有所扩展，区域分布也趋于均衡，资产相对集中的华东地区的区域经济较为发达，公司整体区域集中度风险可控。分版块来看，能源类项目主要依据地区的资源禀赋而定，同时公司对弃风率、弃光率、发电利用小时等有要求，2019 年以来，能源环保类项目主要集中在华北、华东和西北区域，三地区租赁资产余额合计占比呈下降趋势，2021 年末三地区合计占能源环保类的比重是 58.92%。医疗健康类项目主要依托于股东华润医药商业所引荐的医院，2021 年末主要集中在华北、华东和华中区域，且三地区合计占医疗健康类的

比重稳定在 80% 以上。民生公用领域，公司按照城市常住人口数量、GDP、一般公共预算收入等划分了四类区域，并制定了差异化的区域准入政策，2021 年末民生公用类项目主要集中在华东地区，占比仍超过 50%。其他类项目数量不多，分布变化较大。

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，2019—2021 年末都在 6.00 亿元以上，2022 年 9 月末有所下降但仍较大，主要系能源环保类项目单笔规模较大所致；随着公司资本实力的不断增强，单一最大客户租赁资产余额占净资产的比例有所下降，截至 2022 年 9 月末占比 12.92%，符合监管标准（不超过净资产 30%）。公司前五大客户占净资产比例整体呈下降趋势，截至 2022 年 9 月末公司前五大客户剩余本金合计 25.73 亿元，占比 61.62%，处于较高水平，存在一定客户集中风险。截至 2022 年 9 月末，公司前五大客户均不是关联方企业。

表 9 公司租赁业务客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
单一最大客户	融资租赁资产余额	6.02	6.00	6.68	5.39
	占净资产比例	19.82	18.06	17.94	12.92
前五大客户	融资租赁资产余额	25.91	20.81	25.61	25.73
	占净资产比例	85.34	62.63	68.79	61.62

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 10 2022 年 9 月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	5.39	12.92	否
2	客户 B	能源环保	5.30	12.68	否
3	客户 C	能源环保	5.04	12.07	否
4	客户 D	能源环保	5.00	11.98	否
5	客户 E	交通物流	5.00	11.98	否
合计			25.73	61.62	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，公司整体资产质量保持较好水平，不良率较低；但公司租赁资产质量在新冠疫情导致经济存在下行压力时期也受到了一定的负面影响，不良率整体有所提升，虽处于较低水平，但仍需持续关注资产质量变化情况。

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。公司资产风险分类以资产的内在风险为主要依据，主要分析客户的还款能力、还款意愿，并相应参考信用评级、重大突发事件影响、逾期情况等分析结果。

从全部生息资产质量来看，公司正常类资

产占比较高，2019—2021年末占比均在95%以上，且占比呈上升趋势；截至2021年末，正常类资产占比97.93%，不良资产余额1.04亿元，不良率0.40%，较上年末有所升高，但仍处于较低水平，其中租赁业务分能源环保、医疗健康、民生公用三大主要业务板块的不良率分别为0.80%、0.00%和0.00%，资产质量较好。从不良资产的核销来看，2019年公司未进行核销，2020年核销金额0.05亿元，2021年公司未进行核销。公司拨备覆盖率保持充足水平。

截至2021年末，公司共有1笔不良资产，客户为能源环保类国有企业，金额1.04亿元，2021年新增计提减值0.39亿元，附有股东增信和项目封闭管理作为风险缓释措施。

截至2022年9月末，公司资产质量较上年末变化不大；拨备余额和拨备覆盖率均有所上升，拨备覆盖率较为充足。

表 11 公司生息资产的资产质量情况 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	170.14	96.43	192.87	97.26	251.98	97.93	301.49	97.43
关注类	6.12	3.47	4.66	2.35	4.28	1.66	6.92	2.24
次级类	0.00	0.00	0.76	0.38	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	1.04	0.40	1.04	0.34
损失类	0.17	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生息资产合计	176.44	100.00	198.29	100.00	257.30	100.00	309.45	100.00
不良资产	0.17	0.10	0.76	0.38	1.04	0.40	1.04	0.34
拨备余额	2.32	1.31	4.49	2.26	5.77	2.24	5.88	1.90
拨备覆盖率	--	1324.82	--	587.85	--	555.65	--	565.36

注：生息资产包括融资租赁、保理、转租赁、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

(2) 流动性风险管理

流动性风险是指负债到期时没有足够资金偿付负债的风险，是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。

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；

公司自身具有较强的融资能力，融资渠道较为多样，同时能够得到股东的资金支持，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 12 公司存量融资租赁项目到期期限结构 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
1 年及以下	1.57	0.97	5.05	2.95	4.54	2.04	9.90	3.49
1~2 年	10.57	6.54	10.03	5.85	20.81	9.35	30.94	10.90
2~3 年	17.22	10.66	27.87	16.26	56.92	25.56	71.82	25.29
3 年及以上	132.24	81.83	128.39	74.93	140.41	63.05	171.32	60.33
合计	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00	283.98	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，2021 年末短期债务占比 65.66%，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。

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资产证券化产品、同

业借款及银票等方式进行融资；另外股东和关联方也可以给予一定的资金支持。从融资渠道构成来看，公司未过度依赖银行借款，但 2019—2021 年银行借款占比整体呈上升趋势；还有关联方借款、银票和资本市场债券等融资渠道。除已取得的外部融资外，公司还能够获得股东单位的流动性支持，对公司的资金来源形成了较好补充。

表 13 公司融资渠道情况 单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	当期发生额	占比	当期发生额	占比	当期发生额	占比
银行借款	92.61	41.43	68.24	38.53	134.12	54.36
关联方借款	87.95	39.35	64.49	36.41	79.16	32.09
资产证券化	0.00	0.00	19.84	11.20	0.00	0.00
信用债	8.00	3.58	13.00	7.34	23.00	9.32
同业借款	11.20	5.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他（银票）	23.76	10.63	11.53	6.51	10.43	4.23
合计	223.52	100.00	177.10	100.00	246.71	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的财务报告，其中2019年财务报告由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020—2021年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。2022年1—9月财务数据未经审计。

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，2019年财务数据取自2020年审计报告的上年比较数据，2020年财务数据采用2021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，2019年公司合并范围新增一级子公司1家（即华润保理）；2020年、2021年和2022年1—9月公司合并范围无变化。截至2022年9月末，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2021年末，公司资产总额264.08亿元，其中应收融资租赁款净额209.75亿元，所有者权益37.23亿元（无少数股东权益）；2021年，公司实现营业收入15.48亿元，利润总额5.45亿元。

截至2022年9月末，公司资产总额320.84亿元，其中应收融资租赁款净额272.25亿元，所有者权益41.75（无少数股东权益）；2022年1—9月，公司实现营业收入13.46亿元，利润总额6.02亿元。

2. 资产构成及流动性

2019年以来，公司资产规模呈持续增长趋势，资产构成变化不大，以期限较长的应收融资租赁款为主，受限资产占比较大，整体资产流动性偏弱，但资产质量较好。

随着公司业务的发展，2019—2021年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长14.44%。截至2021年末，公司资产总额264.08亿元，构成以长期应收款（含一年内到期的部分）为主，占比79.43%。公司资产以非流动资产为主，2019—2021年末非流动资产占比均超过60%。

表 14 公司资产主要构成 单位：亿元、%

类别	项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按科目构成	货币资金	23.60	11.70	13.70	6.51	9.01	3.41	10.49	3.27
	应收保理款	10.12	5.02	23.48	11.15	31.32	11.86	25.00	7.79
	长期应收款（含一年内到期的部分）	152.34	75.55	160.86	76.42	209.75	79.43	272.25	84.86
	其中：一年以内到期的长期应收款	27.40	13.59	35.78	17.00	50.55	19.14	68.95	21.49
	其他	15.59	7.73	12.47	5.92	14.00	5.40	13.10	4.08
按流动性	流动资产	73.92	36.66	82.03	38.97	101.37	38.39	114.63	35.73
	非流动资产	127.73	63.34	128.47	61.03	162.71	61.61	206.21	64.27
资产总额		201.65	100.00	210.51	100.00	264.08	100.00	320.84	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司货币资金持续减少，年均复合下降38.22%。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，较为充沛。2021年末货币资金9.01亿元，较上年末降幅34.26%，主要系基于公司资金管理要求加强账面现金持

有量管理、合理减少留存账面现金余额所致，其中受限的货币资金0.81亿元，均为银行承兑汇票保证金，受限资金占货币资金总额的9.03%。

2019—2021年末，公司应收保理款持续增

加，年均复合增长75.89%。截至2021年末，公司应收保理款31.32亿元，增幅33.40%，主要系保理业务规模增加所致。2021年末，公司应收保理款已计提的坏账准备0.32亿元，计提比例为1.00%，公司保理业务以关联方业务为主，整体资产质量较好，公司保理资产的坏账准备计提比例符合2019年10月中国银保监会《关于加强商业保理企业监督管理的通知》的要求（不低于1%）。

公司长期应收款全部为应收融资租赁款。2019—2021年末，公司长期应收款（含一年内到期的部分）呈持续增长态势，系公司融资租赁业务规模扩大所致。截至2021年末，公司长期应收款（含一年内到期的部分）209.75亿元，较上年末增长30.39%，系公司融资租赁业务规模扩大所致；已计提的坏账准备余额5.45亿元，总计提比例2.53%；长期应收款到期期限以一年期以上为主。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产规模较大，账面价值为37.16亿元，占资产总额的14.07%；受限资产中，货币资金0.81亿元，其余均为应收租赁债权。

截至2022年9月末，公司资产总额320.84亿元，较上年末增长21.49%，主要系长期应收款增加所致；资产构成中长期应收款（含一年内到期的部分）占比增至84.86%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司主要通过利润留存进行资本补充，2019年以来，所有者权益规模持续增长，权益稳定性较好。

2019—2021年末，公司主要通过利润留存

补充资本，所有者权益总额持续增长，年均复合增长 10.74%。截至 2021 年末，公司所有者权益为 37.23 亿元，较上年末增长 12.07%，主要系利润留存所致。公司所有者权益以实收资本为主，2021 年末实收资本占比 65.47%，未分配利润占比 24.93%，所有者权益稳定性较好。但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，2019—2021 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。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益总额 41.75 亿元，较上年末增长 12.13%，为利润留存所致；所有者权益构成中，未分配利润占比提升至 33.05%，但权益稳定性仍较好。

（2）负债

2019年以来，公司负债总额随着业务需求增长呈增长趋势；债务规模有所增加，债务结构偏短期，整体财务杠杆水平偏高。

2019—2021 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 15.08%，主要系公司业务持续扩张，融资需求随之增加所致；截至 2021 年末，公司负债总额 226.85 亿元，较上年末增长 27.96%。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 2021 年末，公司负债构成以其他应付款、长期借款、短期借款及应付债券等为主；负债中，流动负债总额 154.99 亿元，占比 68.32%。公司流动负债占比 2021 年大幅上升，负债仍以流动负债为主，相较于以非流动资产为主的资产构成，公司资产负债存在一定程度的期限错配。

表 15 公司负债主要构成 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：	102.08	59.59	101.07	57.01	154.99	68.32	201.86	72.33
其中：短期借款	15.76	9.20	22.24	12.55	56.12	24.74	115.10	41.24
应付票据	14.77	8.62	9.19	5.18	10.15	4.48	13.69	4.90
其他应付款	62.68	36.59	47.12	26.58	53.15	23.43	53.71	19.24

一年内到期的非流动负债	6.41	3.74	18.87	10.64	32.87	14.49	17.48	6.26
非流动负债：	69.22	40.41	76.22	42.99	71.86	31.68	77.23	27.67
其中：长期借款	46.61	27.21	39.48	22.27	34.24	15.09	33.51	12.01
应付债券	10.42	6.09	29.91	16.87	32.48	14.32	37.97	13.60
长期应付款	12.18	7.11	6.82	3.85	4.92	2.17	5.39	1.93
负债总额	171.29	100.00	177.29	100.00	226.85	100.00	279.09	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司短期借款持续增加，年均复合增长 88.73%。截至 2021 年末，公司短期借款 56.12 亿元，较上年末增长 152.30%，主要系信用借款增加所致。2021 年末短期借款中，保证借款、信用借款及质押借款分别占比 23.87%、72.70%、3.43%。

2019—2021 年末，公司应付票据波动减少，年均复合下降 17.07%。截至 2021 年末，应付票据 10.15 亿元，较上年末增长 10.54%，系银行承兑汇票规模增加所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动减少，年均复合下降 7.92%。截至 2021 年末，其他应付款较上年末增加 6.03 亿元，增幅 12.80%，主要系关联方借款增加所致；公司其他应付款主要为关联方借款（占比 91.05%）与租赁项目保证金（占比 8.41%）。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续大幅增加，年均复合增长 126.48%。截至 2021 年末，一年内到期的非流动负债较上年末增加 14.00 亿元，增幅 74.20%，主要系长长期限负债随着到期时间临近转入一年内到期非流动负债的金额增加所致；截至 2021 年末，一年内到期的长期借款 17.05 亿元，一年内到期的应付债券 13.78 亿元。

2019—2021 年末，公司长期借款持续减少，年均复合下降 14.29%。截至 2021 年末，长期借款 34.24 亿元，较上年末下降 13.26%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2021 年末，公司长期借款中（含一年内到期部分）保证借款、信用借款及质押借款分别占比 31.35%、54.98%、13.66%。

随着公司逐步增加资本市场债务融资，2019—2021 年末，公司应付债券持续增加，年

均复合增长 76.52%。截至 2021 年末，公司应付债券 32.48 亿元，较上年末增长 8.58%，其中（含一年内到期部分）中期票据 15.99 亿元、公司债券 23.77 亿元、资产支持票据 1.50 亿元、定向债务融资工具 5.00 亿元。

2019—2021 年末，公司长期应付款均为公司通过融资租赁方式融资产生的应付融资租赁款。

表 16 公司债务及杠杆水平 单位：亿元、%、倍

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期债务	80.39	83.29	137.38	180.92
长期债务	69.22	76.22	71.86	77.23
全部债务	149.60	159.51	209.24	258.15
短期债务占比	53.73	52.22	65.66	70.08
资产负债率	84.94	84.22	85.90	86.99
全部债务资本化比率	83.13	82.76	84.89	86.08
杠杆倍数	5.86	5.91	6.86	7.43

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

债务方面，2019—2021 年末，随着融资租赁业务规模的逐步增长，公司全部债务持续增加，年均复合增长 18.26%。截至 2021 年末，公司全部债务 209.24 亿元，较上年末增幅为 31.18%，主要系短期债务增加所致；全部债务期限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，2019—2021 年末，公司杠杆水平呈增长趋势，2021 年末，公司资产负债率指标 85.90%，符合融资租赁行业资本密集的特点，但已处于偏高水平；杠杆倍数增至 6.86 倍，杠杆倍数符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定（不超过 8 倍），但随着公司业务规模的进一步扩大，资本金将对业务规

模增长产生限制，考虑到公司还有部分注册资本尚未实缴到位，未来实缴后将在一定程度上缓释杠杆压力。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 23.03%，主要系短期借款增加和一年内到期的非流动负债减少的综合影响所致；受此影响，债务规模亦有所增长至 258.15 亿元。杠杆水平方面，截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和杠杆倍数较上年末均有所上升。若本期可续期公司债券成功发行，公司净资产将得以补充，有利于降低杠杆水平。

4. 盈利能力

2019年以来，公司营业收入和利润总额逐年增长，盈利水平呈提升趋势，整体盈利能力较强。

2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长率14.11%，其中2021年公司营业收入同比增长9.88%，主要系公司融资租赁业务和保理业务发展所致。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2019—2021年，公司营业成本持续增加，年均复合增长6.68%。2021年，公司营业成本增幅为10.66%，2021年营业成本中，利息支出占比98.16%，其余是节能服务业务的少量成本。

2019—2021年，公司期间费用波动下降，主要系汇兑收益变动导致财务费用波动所致。公司期间费用以管理费用为主，2021年管理费用1.29亿元，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，2021年财务费用-0.24亿元。

2019—2021年，公司信用减值损失先增后减，其中2021年减少较多，主要系新增/向下迁移的风险租赁资产计提减值规模同比减少所致。

受以上情况影响，2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长率为31.71%。2021年，公司利润总额同比增长41.15%至5.45

亿元。

表 17 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业收入	11.89	14.09	15.48	13.46
减：营业成本	6.63	6.82	7.55	6.59
减：期间费用	1.22	0.34	1.06	1.04
减：信用减值损失	1.20	2.22	1.29	0.06
利润总额	3.14	3.86	5.45	6.02
总资产收益率	1.40	1.39	1.69	1.70
净资产收益率	8.85	9.00	11.39	12.05

注：2022年1—9月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率总体呈增长趋势。2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升。公司各业务板块持续发展，盈利能力提升，整体盈利能力较好。

2022年1—9月，公司实现营业收入13.46亿元，同比增长13.91%，主要系融资租赁业务发展较好所致；受营业收入增加和信用减值损失减少的综合影响，公司实现利润总额6.02亿元，同比增长33.99%。

与同行业其他央企背景租赁公司比较，2021年，公司盈利指标显著优于样本企业，资产负债率高于样本企业。

表 18 2021 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 (%)
中建投租赁股份有限公司	4.31	0.61	86.21
中远海运租赁有限公司	7.03	1.07	84.36
中交融资租赁有限公司	7.22	1.51	79.08
上述样本企业平均值	6.19	1.07	83.21
华润融资租赁	11.39	1.69	85.90

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大幅增长表现为净流出状态；投资活动现金流规模不大；筹资活动现金流量有所波动。现金头寸较为充足。

表 19 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	-36.71	-6.44	-44.21	-43.52
投资活动现金流量净额	-2.48	1.71	-1.51	-0.79
筹资活动前现金流量净额	-39.19	-4.73	-45.72	-44.31
筹资活动现金流量净额	54.17	-2.89	42.36	45.30
现金及现金等价物净增加额	14.98	-7.62	-3.36	0.99
期末现金及现金等价物余额	19.17	11.55	8.19	9.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 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；随着融资租赁业务规模的扩大，经营活动现金流入及流出的现金流量均呈增长趋势；2021 年，经营活动现金流量净额保持净流出状态且幅度增加，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，2019—2021 年，公司投资活动现金流量净额有所波动。

2019—2021 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，2021 年公司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净流入状态。

2022 年 1—9 月，经营活动现金流呈大额净流出状态，流出主要为融资租赁款的投放；投资活动现金流量净额规模不大，筹资活动现金流量净额为 45.30 亿元，期末现金及现金等价物余额较上年末有所增加。

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，2019 年—2022 年 9 月末，公司流动比率和现金短期债务比均呈下降趋势，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱；2019—2021 年末，筹资活动前现金流入/短期债务指标有所提升；整体短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司应收融资租赁款净额对全部债务的覆盖变化不大，均能全额覆盖。公司 EBITDA 持续增长，2021 年同比增长 23.18%，主要由利息支出和利润总额构成，2021 年利润总额占比 41.21%，利息支出占比 56.03%。2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数持续上升，能形成较好覆盖；全部债务/EBITDA 指标波动上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 20 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
流动比率（%）	72.42	81.16	65.41	56.79
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.08	0.07
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	39.48	172.23	103.59	66.64
应收融资租赁款净额/全部债务（%）	101.83	100.85	100.24	105.46
EBITDA（亿元）	9.78	10.74	13.23	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.59	1.78	/
全部债务/EBITDA（倍）	15.29	14.86	15.82	/

注：2022 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 9 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 2021 年末，公司在各家银行获得的综合授信额度为 357.30 亿元，其中尚未使用额度 235.06 亿元。公司间接融资渠道通畅。

十、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 2022 年 9 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，公司成立以来获得股东4次增资，资本实力明显增强；同时，股东提供内部资金的无条件支持，包括流动性支持（华润集团自2019年8月起提供20.00亿元额度的境内流动性支持，截至2021年末剩余未提款额度20.00亿元；华润医药提供自2022年4月20日起至2025年4月19日止最高额度12.00亿港元的资金支持，截至2022年5月末公司已全部提款）以及内部互贷形式的集团体系内产业资金支持，此外股东还可协助公司在外部融资过程中提供安慰函。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中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。

十一、 债券偿还能力分析

本期债券发行规模不大，考虑到本期债券全部计入权益且募集资金部分用于偿还债务，发行后将降低公司现有债务水平。测算时假设

本期债券计入负债，则发行后，相关财务指标对全部债务的保障程度变化小，仍属一般水平；考虑到公司股东背景很强且支持力度很大，公司自身资本实力较强、业务发展向好、资产质量较好、融资能力较强，以及本期债券的特殊条款等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务和负债水平的影响

本期债券为可续期公司债券，拟发行规模不超过5.00亿元（含），公司根据相关规定将本期债券全部计入权益，且本期债券所募集的资金拟部分用于偿还有息债务，发行后将降低公司现有债务水平。

同时，若将本期债券视为公司普通债务（假设计入负债），测算其发行后对公司债务水平的影响，截至2022年9月末，公司全部债务为258.15亿元，本期债券发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为87.19%和86.31%，较发债前分别增加0.20和0.23个百分点，相较于公司的债务规模，本期债券的发行规模较小。此外，考虑到本期债券的发行条款设置了公司续期和赎回选择权、利息递延权，且本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行金额5.00亿元估算，相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度（假设本期债券计入负债）变化小。公司所有者权益及筹资活动前现金流入对发行后全部债务覆盖程度一般，营业收入对发行后全部债务覆盖程度较弱。

表21 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

项目	2021 年/末		2022 年 1—9 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	209.24	214.24	258.15	263.15
所有者权益/全部债务	0.18	0.17	0.16	0.16

筹资活动前现金流入/全部债务	0.68	0.66	0.47	0.46
营业收入/全部债务	0.07	0.07	0.05	0.05

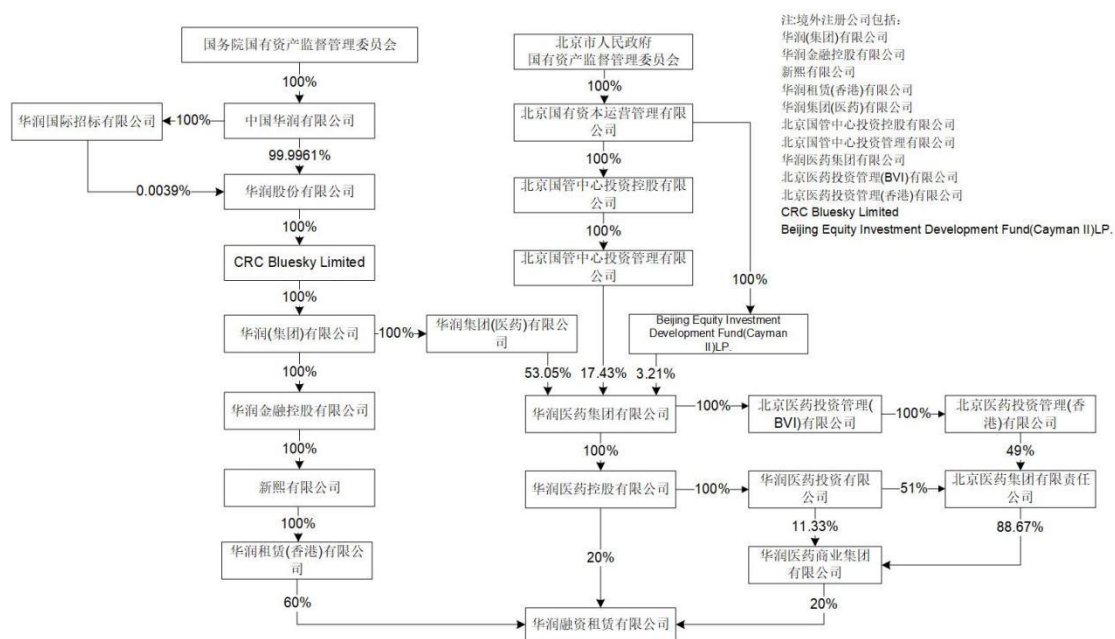
注：2022年1-9月相关指标未年化；本表假设本期债券计入负债进行测算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

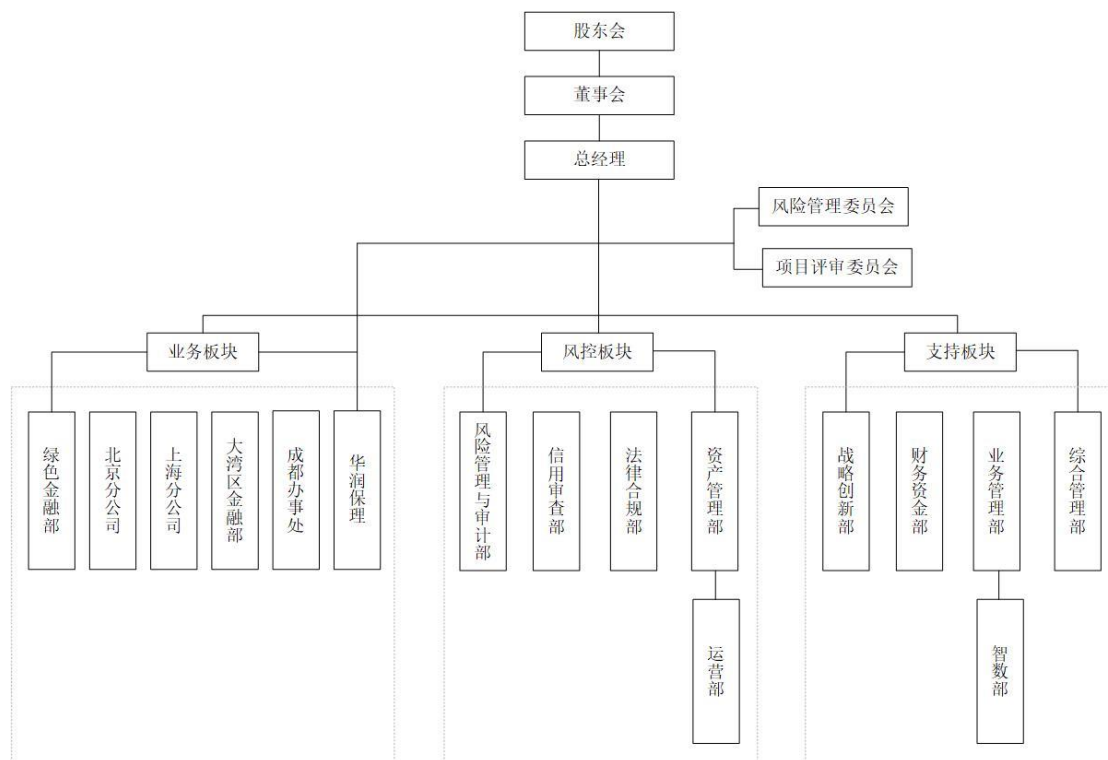
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 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 2022 年 9 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.83	13.79	10.39	12.67
资产总额（亿元）	201.65	210.51	264.08	320.84
所有者权益（亿元）	30.36	33.22	37.23	41.75
短期债务（亿元）	80.39	83.29	137.38	180.92
长期债务（亿元）	69.22	76.22	71.86	77.23
全部债务（亿元）	149.60	159.51	209.24	258.15
营业收入（亿元）	11.89	14.09	15.48	13.46
利润总额（亿元）	3.14	3.86	5.45	6.02
EBITDA（亿元）	9.78	10.74	13.23	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-39.19	-4.73	-45.72	-44.31
财务指标				
生息资产不良率（%）	0.10	0.38	0.40	0.34
总资产收益率（%）	1.40	1.39	1.69	1.70
净资产收益率（%）	8.85	9.00	11.39	12.05
杠杆倍数（倍）	5.86	5.91	6.86	7.43
全部债务资本化比率（%）	83.13	82.76	84.89	86.08
资产负债率（%）	84.94	84.22	85.90	86.99
流动比率（%）	72.42	81.16	65.41	56.79
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	39.48	172.23	103.59	66.64
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.59	1.78	/
全部债务/EBITDA（倍）	15.29	14.86	15.82	/

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；3.2022 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

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	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×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

联合资信评估股份有限公司关于 华润融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行绿色科技创新可续期公司债券 (第一期)(专项用于碳中和)的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)有关业务规范,联合资信将在本次(期)债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级,跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华润融资租赁有限公司(以下简称“公司”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次(期)债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次(期)债项如发生重大变化,或发生可能对贵公司或本次(期)债项信用评级产生较大影响的重大事项,贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次(期)债项相关信息,如发现有重大变化,或出现可能对贵公司或本次(期)债项信用评级产生较大影响的事项时,联合资信将进行必要的调查,及时进行分析,据实确认或调整信用评级结果,出具跟踪评级报告,并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料,或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形,联合资信可以终止或撤销评级。