

信用评级公告

联合〔2023〕1522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 2023 年碳中和绿色公司债券（第二期）（民营经济支持发展）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 2023 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第二期）（民营经济支持发展）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：

二〇二三年三月十四日

华润融资租赁有限公司2023年面向专业投资者 公开发行碳中和绿色公司债券 (第二期)(民营经济支持发展)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 7.00 亿元
(含 7.00 亿元)

本期债券期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 拟全部用于符合中国人民银行、国家发改委、证监会印发的《绿色债券支持项目目录(2021 年版)》及国家发改委印发的《绿色产业指导目录(2019 年版)》, 聚焦于碳减排领域, 具有碳减排效益的光伏发电和风力发电等融资租赁项目, 包括直接用于融资租赁投放项目、置换前期项目投放所使用的自有资金和偿还项目前期投放形成的有息负债, 其中 50% 以上募集资金用于民营企业建设运营的光伏发电和风力发电项目

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。2019 年以来, 公司租赁业务取得较快发展, 在能源领域具有较强的业务竞争力; 资产质量处于较好水平, 盈利能力较强。2022 年前三季度, 公司业务发展情况良好。

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。

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: 2023 年 3 月 14 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

优势

1. 股东背景很强, 且对公司支持力度大。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; 2019 年以来, 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。2019—2021 年, 公司收入和利润均持续增长, 整体盈利能力较好。除股东能够

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	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	资产质量	1
			盈利能力	2
			资本充足性	4
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：刘嘉 张帆

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

(100022)

网址：www.lhratings.com

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，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
期末租赁资产余额（亿元）	161.61	171.34	222.68	283.98
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
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
生息资产不良率（%）	0.10	0.38	0.40	0.34
生息资产拨备覆盖率（%）	1324.82	587.85	555.65	565.36
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
筹资前现金流入/短期债务（倍）	39.48	172.23	103.59	66.64

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；5.生息资产包括融资租赁、保理、转租赁、直接的借款等

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	2023/2/7	杨晓丽 张帆	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
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股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次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 2023 年面向专业投资者 公开发行碳中和绿色公司债券 (第二期)(民营经济支持发展) 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。

截至 2022 年末,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”)。

公司主营业务:融资租赁业务。注册地址:广东省深圳市前海深港合作区南山街道梦海大道 5035 号前海华润金融中心 T5 写字楼 4702A、4703;法定代表人:徐昱华。

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 2023 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券(第二期)(民营经济支持发展)”,以公开方式面向专业投资者发行,规模不超过 7.00 亿元(含 7.00 亿元),期限为 3 年期。本期债券票面金额 100 元,按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式,单利计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

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。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于符合中国人民银行、国家发改委、证监会印发的《绿色债券支持项目目录（2021年版）》及国家发改委印发的《绿色产业指导目录（2019年版）》，聚焦于碳减排领域，具有碳减排效益的光伏发电和风力发电等融资租赁项目，包括直接用于融资租赁投放项目、置换前期项目投放所使用的自有资金和偿还项目前期投放形成的有息负债，其中50%以上募集资金用于民营企业建设运营的光伏发电和风力发电项目。

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，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国

务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速³（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表1 2018 - 2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 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

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，

2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚

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。

集服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70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，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出

得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经

济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业环境分析

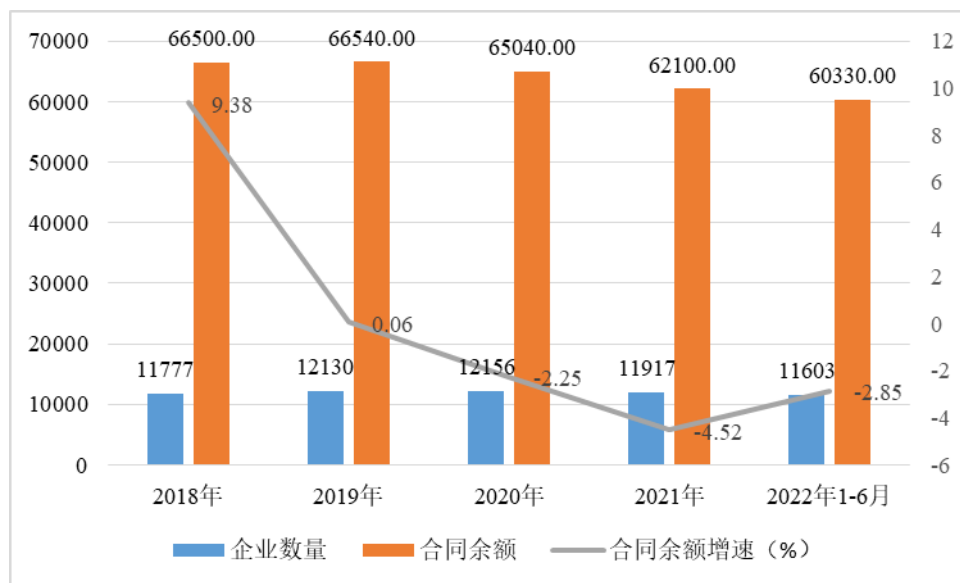
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

2020年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势。

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年以来在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2022年6月末，我国融资租赁公司11603家，较上年末减少314家，合同余额为60330.00亿元，较上年末下降2.85%。截至2022年6月末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为11603家，较年初的11917家减少了314家。分类别来看，金融租赁企业为72家，较年初增加1家；内资租赁较年初增加3家，外资租赁较年初减少317家。

图1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元）



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次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

融资租赁行业龙头企业资本市场融资规模增长，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发

行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

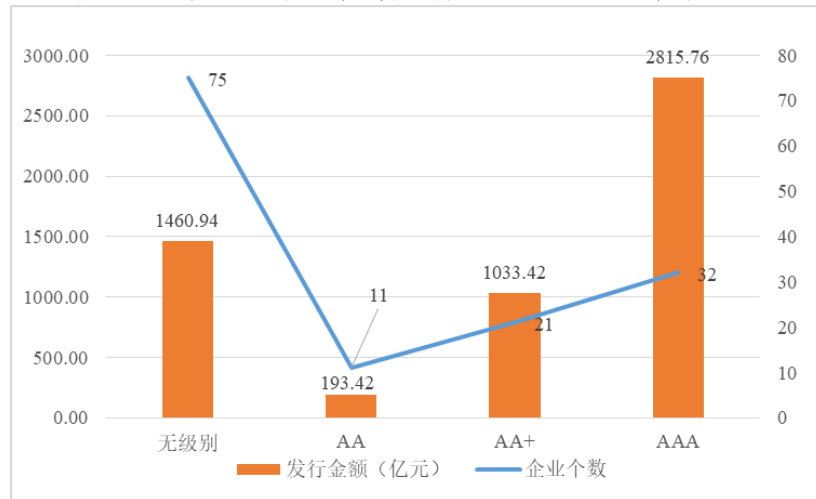
⁴ 2018年5月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

从融资端来看,根据 Wind 统计,2022 年 1—9 月,年融资租赁公司中共有 44 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 2302.05 亿元;其中,按照发债规模排序,前十大融资租赁公司(以下简称“样本公司”)2022 年 1—9 月债券发行量为 1592.70 亿元,同比小幅增长 2.60%,占整体发债规模的 69.17%(剔除资产证券化产品口径),同比 2021 年同期下降 7.20 个百分点;前 10 大发债主体中远东国际融资租赁有限公司、

平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司发债规模均稳定增长。

从企业级别来看,2022 年 1—9 月,AAA 级发债金额占比 51.16%,AA+级发债金额占比 18.79%,AA 级发债金额占比 6.51%,无公开主体信用级别的企业占比 26.55%。整体看,融资租赁企业信用资质两级分化较为明显,主体信用级别 AAA 的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多,而主体信用级别 AA 级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资,融资渠道单一且市场认可度低。

图 2 2022 年 1—9 月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注：无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业，左坐标轴为发行金额

资料来源：Wind，联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看,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 2022 年 9 月末,样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 1.64%和 1.72%。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 2022 年前三季度债券融资规模及业绩表现(单位:亿元)

序号	公司名称	发债规模	租赁资产规模	总资产	净资产	营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	343.00	2438.15	3072.18	654.16	174.72
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	1916.50	2701.06	442.15	147.19
3	国网国际融资租赁有限公司	200.00	1469.57	1579.45	216.27	47.69
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70	966.76	1184.16	180.04	62.61
5	中航国际融资租赁有限公司	157.00	1336.83	1749.89	294.26	75.25
6	中国环球租赁有限公司	106.00	616.17	757.23	206.94	85.87
7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00	543.75	616.99	92.61	29.76

8	华能天成融资租赁有限公司	85.00	440.77	496.09	80.32	19.79
9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	321.35	476.32	72.19	21.27
10	一汽租赁有限公司	60.00	626.59	655.62	103.37	31.15
合计		1592.70	10676.44	13288.99	2342.31	695.30

注：1.租赁资产规模为应收融资租赁款余额，未披露应收融资租赁款余额的，按照“一年内到期非流动资产+长期应收款”取近似值；2.上表按发债规模排序

资料来源：Wind，联合资信整理

2022年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局对非本省市注册地的融资租赁是否可跨区开展业务未有明确禁止，基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构，同时以属地化监管为原则。

2021年12月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则和上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。根据各地地方金融监管局出台的政策，未对本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2022年2月，内蒙古自治区地方金融监督管理局《征求意见稿》要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022年3月，陕西省地方金融局要求当地金融组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。2022年5月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022年7月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁

公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理，由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地省级监管部门支持。2022年9月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022年10月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

2023年，国内宏观经济政策预计保持连续性和稳定性，考虑到平台公司的兑付压力、实体经济复苏进度和房地产市场持续走弱等因素，预计融资租赁整体行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提减值的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将持续显现。

2022年10月，中国共产党二十大报告提出“要实现中国式现代化和高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。12月，中央经济工作会议综合研判国内经济有望总体回升，政策效应将在明年持续显现。2023年，国家坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。中央经济工作会议提出将持续优化需求侧管理，加大需求侧的金融支持，确保房地产市场平稳发展。

预计2023年融资租赁行业总体将缓慢发展。考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公

司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平亦将受到计提减值的影响，或将有所下滑。对于规模较小或者区域集中度高、行业集中度高的融资租赁企业，更易受到宏观经济或者行业景气度波动的影响，该类融资租赁企业未来将面临更大的压力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，行业内强者恒强持续显现。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年末，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. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》，截至2023年3月14日查询日，公司未结清、已结清信贷交易均全部为正常类。

截至2023年2月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年2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。公司管理层从业和管理经验丰富，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》、公司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。截至2023年2月末，公司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。公司设副总经理（截至2023年2月末有2名副总经理），由总经理提名、董事会聘任。

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，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，曾任深圳发展银行股份有限公司佛山分行和天津分行行长，北京农村商业银行股份有限公司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。

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。

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。

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，2019—2021年，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

2019—2021 年，公司租赁业务投放规模波动增加，期末租赁资产余额持续增加，业务规模较大。2022 年前三季度公司租赁业务发展良好。

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，公司售后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；受益于此，截至 2022 年 9 月末，公司租赁资产余额较上年末增长 27.53%；售后回租业务占比进一步增至 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

公司租赁业务以能源环保、医疗健康和民生公用三大业务板块为主，主要集中在能源领域，业务发展易受到能源行业变化和政策的影响。

分业务板块来看，公司融资租赁业务在行业选择上偏好各细分行业中弱周期行业及与民生消费密切相关的行业，并依托华润集团大消

费、大健康、城市建设与运营、能源服务、科技与金融等产业发展方向，将展业行业划分为基石产业、战略产业和创新产业三类，现阶段确定了绿色能源行业为基石产业，医疗健康和民生公用行业为战略产业，以及围绕华润集团核心产业边界拓展的其他创新产业。从租赁资产余额分布来看，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。医疗健康类占比整体不大，主要系医疗类项目单户租赁规模较小所致，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，2019—2021 年，公司整体医

疗板块的规模变化不大。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。

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；其他类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 5 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

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，2019年以来，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

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

公司租赁资产主要集中在华东地区，区域分布趋于均衡。

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，2019年以来，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。分板块来看，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、华东和西北地区，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。在民生公用领域，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。

3. 保理业务

2021年，保理子公司实现独立运营。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。

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. 风险管理水平

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

公司租赁资产客户集中度较高，但仍符合监管标准。

从客户集中度来看，公司单一最大客户租赁资产余额规模较大，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%）。2019年以来，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占净资产的比重为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 8 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 9 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

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。

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，公司

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整体变化不大，但关注类资产占比略有上升；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 10 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

公司租赁资产期限以中长期为主，与相对偏短的债务期限存在一定程度的期限错配；但考虑到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 11 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。

融资渠道方面，公司通过银行借款、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。整体来看，公司融资能力较强，融资渠道较为多样。

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，构成以应收融资租赁款为主，占比79.43%。

公司现金类资产主要由货币资金构成，2019—2021年末，占资产的比重持续下降，现金类资产占比较低。应收融资租赁款主要由公司开展的融资租赁业务产生，截至2021年末为209.75亿元，已计提的坏账准备余额5.45亿元，总计提比例2.53%；到期期限以一年期以上为主。应收保理款主要由保理业务产生，2019—

2021年末其规模持续增加，年均复合增长75.89%。

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。

表 12 公司资产主要构成 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
现金类资产	25.83	12.81	13.79	6.55	10.39	3.94	12.67	3.95
应收保理款	10.12	5.02	23.48	11.15	31.32	11.86	25.00	7.79
应收融资租赁款	152.34	75.55	160.86	76.42	209.75	79.43	272.25	84.86
其他	15.59	7.73	12.47	5.92	14.00	5.40	13.10	4.08
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

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。

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；另外股东和其他关联方也可以给予一定的资金支持。2019—2021年末，公司融资余额波动增加，2021年业务投放额大幅增长带动融资需求增加，截至 2021 年末，融资余额较上年末增长 39.31%。从融资渠道构成来看，公司未过度依赖银行借款，2019—2021 年银行借款占比在 50%上下波动，关联方借款占比在 35%左右。

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

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。

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），但处于较高水平。

表 14 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

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，整体处于偏高水平。

4. 盈利能力

2019—2021 年，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；2022 年前三季度，公司实现利润总额同比增长。

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，公司计提信用减值损失规模先增后减，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 15 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1
营业收入（亿元）	11.89	14.09	15.48	13.46
减：营业成本（亿元）	6.63	6.82	7.55	6.59
减：期间费用（亿元）	1.22	0.34	1.06	1.04
减：信用减值损失（亿元）	1.20	2.22	1.29	0.06
利润总额（亿元）	3.14	3.86	5.45	6.02
利息支出/全部债务（%）	4.33	4.22	3.54	/
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 16 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 17 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 18 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
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2022年9月末，公司在各家银行获得的综合授信额度为432.79亿元，其中尚未使用额度263.86亿元。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12.00亿港币的资金支持，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强大且支持力度很大，公司自身资本实力较强、资产质量较好及融资能力较强等因素，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

截至2022年9月末，公司全部债务为258.15亿元。本期债券发行规模为不超过7.00亿元（含7.00亿元），相较于公司的债务规模，本期债券的发行规模较小。以2022年9月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，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86.40%和87.27%，较发债前分别增加0.32和0.28个百分点，债务负担有所加重，但对杠杆水平影响较小。本期债券期限为3年，发行后公司债务结构将有所优化。

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7.00亿元估算，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。

考虑到公司的股东背景、支持力度和公司自身的实力，公司对本期债券偿还能力极强。

表19 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	216.24	258.15	265.15
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	0.45
营业收入/全部债务	0.07	0.07	0.05	0.05

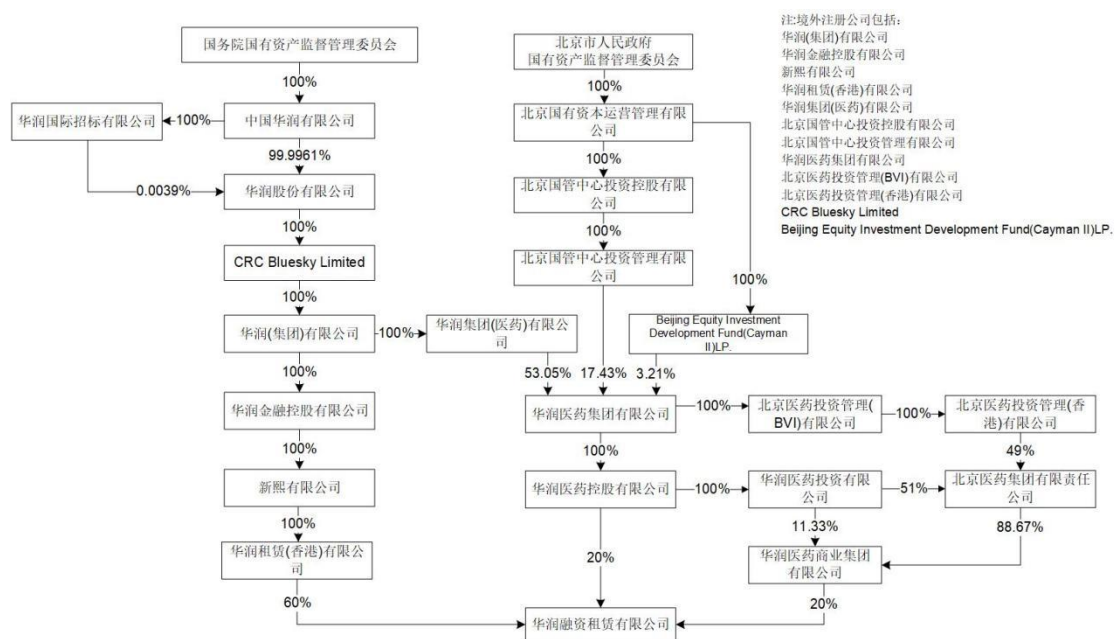
注：2022年1—9月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

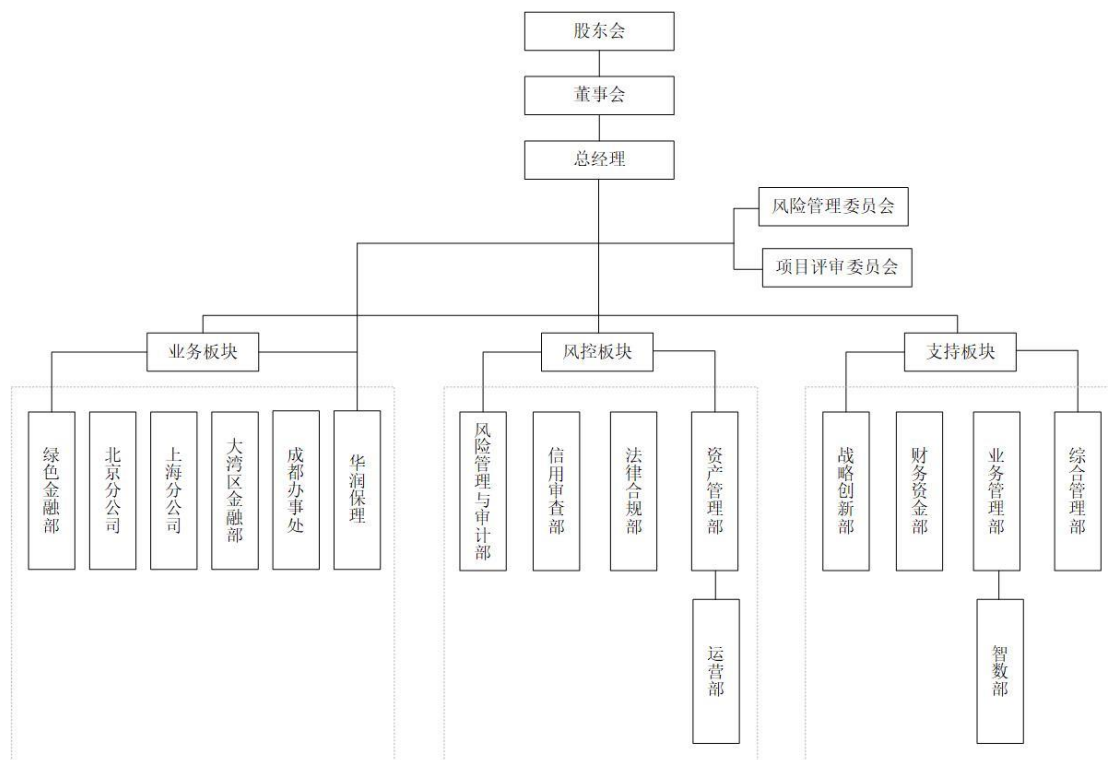
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为 AAA。

附件 1-1 截至 2022 年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
期末租赁资产余额（亿元）	161.61	171.34	222.68	283.98
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				
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	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 华润融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行碳中和绿色公司债券 (第二期)(民营经济支持发展)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。