

信用评级公告

联合〔2023〕10559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发行的 2023 年度第二期中期票据（碳中和债）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 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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

二〇二三年十一月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

华润融资租赁有限公司2023年度 第二期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元）

本期中期票据期限：3 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还前期绿色低碳产业项目投放使用的银行贷款

评级时间：2023 年 11 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华润融资租赁有限公司（以下简称“公司”）的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很大支持。2020 年以来，公司租赁业务持续发展，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。2023 年前三季度，公司租赁业务发展良好，当期投放规模同比增长。

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

相对于公司的债务规模，本期中期票据发行规模较小，发行后对公司债务水平影响较小，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中期票据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，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，且对公司支持力度很大。**公司股东背景很强，间接股东中国华润是中央直属的国有大型骨干企业之一。公司作为中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，能够获得股东在业务资源、资金注入、品牌建设等多方面的持续很大支持，以及股东体系内提供的流动性支持。
- 2. 租赁业务较快发展，在能源领域具有较强的业务竞争力。**凭借股东在能源领域的技术支持和资源渠道，公司租赁业务在能源领域具有较强竞争力；2020 年以来，租赁业务取得较快发展，且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。**2020—2022 年，公司收入和利润均持续增长，整体盈利能力较好。除股东能够给予公司较大规模的内部借款外，公司自身也具有较强外部融资能力，融资渠道畅通。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营	2
			未来发展	2
财务风险	F2	流动性		2
		偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	2
			资本充足性	3
指示评级				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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间（年/末）	2022	2022	2022	2022
租赁资产规模（亿元）	282.81	386.89	429.61	452.86
杠杆倍数（倍）	6.74	5.44	4.52	6.29
所有者权益（亿元）	47.10	72.65	118.77	73.65
营业收入（亿元）	18.03	16.75	38.77	33.62
不良率（%）	0.45	0.82	0.19	1.77
净资产收益率（%）	11.54	8.77	9.33	4.86
流动比率（%）	58.55	83.33	119.94	110.38

注：公司 1 为华电融资租赁有限公司，公司 2 为中交融资租赁有限公司，公司 3 为中建投租赁股份有限公司
资料来源：公开资料，联合资信整理

分析师：刘嘉(项目负责人)

姜羽佳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层
(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。在宏观经济增长面临压力、行业竞争加剧等外部环境的影响下，需关注公司业务规模增长的可持续性和资产质量变化情况。
2. 行业集中风险。公司租赁业务投放以能源环保行业为主，存在集中度较高的风险，业务受能源环保行业波动的影响较大。
3. 杠杆水平偏高，短期债务占比较高。2020 年以来，随着业务的扩张，公司债务增长较快，资产负债率和短期债务占比相对较高，杠杆倍数亦偏高，存在一定补充资本的压力。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	210.51	264.08	323.10	405.42
期末租赁资产余额（亿元）	171.34	222.68	282.81	370.69
所有者权益（亿元）	33.22	37.23	47.10	52.22
短期债务（亿元）	83.29	137.38	185.11	177.77
全部债务（亿元）	159.51	209.24	254.34	324.93
营业收入（亿元）	14.09	15.48	18.03	16.34
利润总额（亿元）	3.86	5.45	6.52	6.84
总资产收益率（%）	1.39	1.69	1.66	1.41
净资产收益率（%）	9.00	11.39	11.54	10.32
生息资产不良率（%）	0.38	0.40	0.45	0.15
生息资产拨备覆盖率（%）	587.85	555.61	503.71	5150.17
杠杆倍数（倍）	5.91	6.86	6.74	7.53
资产负债率（%）	84.22	85.90	85.42	87.12
流动比率（%）	81.16	65.41	58.55	67.34
筹资前现金流入/短期债务（%）	172.23	103.59	96.92	87.39

注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；3.本报告计算全部债务时未包含应付票据和交易性金融负债；4.生息资产包括融资租赁、保理、转租赁、直接的借款等；5.2023 年 1-9 月财务数据未经审计，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	2023/7/19	刘嘉 张帆 姜羽佳	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。

华润融资租赁有限公司 2023 年度 第二期绿色中期票据（碳中和债）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；后历经多次增资转股，其中 2019 年 6 月，公司注册资本由 2.58 亿美元变更为 17.84 亿元人民币¹。

2019 年，公司通过未分配利润转增资本 3.00 亿元。2019 年 11 月，股东决定向公司同比例增资 10.00 亿元，当年完成实缴 5.00 亿元（剩余资金于 2024 年 12 月 31 日前缴足），本次增资后公司注册资本增至 30.84 亿元，账面实收资本增至 24.37 亿元。2020 年 7 月，公司更为现名。截至 2023 年 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 2023 年 9 月末，公司控股股东持有的公司股权不存在被质押或存在争议的情况。

截至 2023 年 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 年末，公司合并范围内一级子公司 2 家（均为全资子公司），分别为华润能源服务有限公司（以下简称“华润能服”）和华润商业保理（天津）有限公司²（简称“华润保理”）。

公司主营业务为融资租赁业务和商业保理业务。

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

二、本期中期票据概况

2023 年，公司注册了额度为 9.00 亿元的中期票据（中市协注〔2023〕MTN631 号），本期中期票据为额度内第一期发行。本期中期票据名称为“华润融资租赁有限公司 2023 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）”，发行规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），期限 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按面值平价发行，票面利率根据集中簿记建档结果确定，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于偿还前期绿色低碳产业项目投放使用的银行贷款。根据联合赤道环境评价股份有限公司出具的《华润融资租赁有限公司 2023 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）发行前独立评估认证报告》，认证本期中期票据募集资金全部用于绿色低碳产业项目，绿色等级为 G1。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改

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。

革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速³上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

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，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

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

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

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

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

接www.lhratings.com。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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，控股股东为华润租赁（香港），实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

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

公司是中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，公司成立以来，依托强大的股东背景和丰富的股东资源，横向通过产融结合，纵向通过业务拓展，形成了覆盖面较广的客户网络，并主要围绕能源环保等华润集团重点业务板块开展融资租赁业务，凭借股东在能源领域的技术支持和资源渠道，公司租赁业务在能源领域具有较强竞争力；同时，公司积极发展商业保理、节能服务业务等配套服务，业务多元化布局初见效果。经过多年发展，公司业务已具备较大的规模，截至2022年末，公司租赁资产余额282.81亿元，净资产47.10亿元，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年末生息资产不良率0.45%。

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10月1日查询日，公司未结清、已结清信贷交易均全部为正常类。

截至2023年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2023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。公司管理层从业和管理经验丰富。

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、华润医药商业集团有限公司（以下简称“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9月末，公司监事会人员空缺2名，现有监事1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9月末有2名副总经理），由总经理提名、董事会聘任。

公司董事长徐昱华先生，曾任广东银监局

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

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，能够满足经营管理的需求。

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。

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，2020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，2020—2022年，随着融资租赁业务的发展，公司营业收入逐年增长，年均复合增长13.13%。其中，2022年公司营业收入同比增长16.47%。

2020—2022年，融资租赁及咨询服务业务收入占比有所波动，但占比始终保持在90%左右，2022年占比为91.59%，主业突出；保理业务收入占比波动增加，2022年为7.89%。

利润实现方面，随着营业收入的较好增长，公司利润总额也呈持续增长趋势，2020—2022年年均复合增长29.99%，其中2022年同比增速为19.71%。

2023年1—9月，公司实现营业收入同比增长21.35%，主要系融资租赁业务规模增长所致；受益于此，公司利润总额同比增长13.59%。

表1 公司营业收入结构和利润情况 单位：亿元、%

项目	2020年		2021年		2022年		2023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	13.07	92.74	13.74	88.78	16.51	91.59	15.43	94.41
保理业务收入	0.71	5.03	1.61	10.41	1.42	7.89	0.86	5.26
节能服务收入	0.12	0.85	0.07	0.43	0.08	0.46	0.04	0.23
其他业务收入	0.19	1.38	0.06	0.38	0.01	0.06	0.02	0.10
营业收入合计	14.09	100.00	15.48	100.00	18.03	100.00	16.34	100.00
利润总额	3.86	--	5.45	--	6.52	--	6.84	--

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

2020—2022年，公司租赁业务发展良好，投放规模持续增加，期末租赁资产余额亦持续增加，业务规模较大。2023年前三季度公司租赁业务投放继续增长。

2020—2022年，公司当期租赁资产投放额持续增长，年均复合增长 45.45%，其中 2022 年同比增长 21.73%，同比投放增速放缓；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 28.47%，截至 2022 年末租赁资产

余额较上年末增长 27.00%。

从租赁方式来看，公司业务模式主要分为直接租赁（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”），以回租为主。2020—2022 年末，公司售后回租业务余额占比持续提升，2022 年末为 82.73%。

2023 年 1—9 月，公司租赁资产投放额同比增长 34.16%；受益于此，截至 2023 年 9 月末，公司租赁资产余额较上年末增长 31.07%；售后回租业务占比进一步增至 88.49%。

表 2 公司租赁业务发展情况 单位：亿元、%

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	84.43	--	146.73	--	178.61	--	181.63	--
期末租赁资产余额	171.34	100.00	222.68	100.00	282.81	100.00	370.69	100.00
其中：售后回租	117.60	68.63	159.11	71.45	233.97	82.73	328.04	88.49
直接租赁	53.74	31.37	63.57	28.55	48.84	17.27	42.65	11.51

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，主要集中在能源环保领域，行业集中度较高，业务发展易受到能源行业变化和政策的影响。

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，现阶段确定了能源环保行业为基石产业，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，2020 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，其占比波动提升。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，2020—2022 年末，公司医疗板块的规模和占比持续减少。民生公用类租赁资产规模有所波动，但基本保持稳定，随着公司期末租赁资产余额的持续增加，民生公用类占比持续下降，2022 年末为 14.48%，民生公用类以市政设施和水务类为主。其他类自 2020 年以来规模和占比均持续提升。

截至 2023 年 9 月末，公司租赁资产仍集中在能源环保领域；其他类行业的余额及占比继续增加。

表 3 公司租赁业务细分行业分布情况 单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	103.38	60.34	129.05	57.95	180.61	63.86	233.14	62.89
其中：光伏发电	45.98	26.84	49.58	22.27	54.68	19.33	62.27	16.80
风力发电	43.27	25.26	45.52	20.44	41.35	14.62	56.72	15.30
其他	14.12	8.24	33.95	15.25	84.58	29.91	114.15	30.79
医疗健康类	12.11	7.07	11.22	5.04	8.94	3.16	7.70	2.08
民生公用类	40.38	23.57	49.88	22.40	40.96	14.48	38.75	10.45

其他类	15.47	9.03	32.53	14.61	52.30	18.49	91.10	24.58
合计	171.34	100.00	222.68	100.00	282.81	100.00	370.69	100.00

注：能源环保类其他领域包括火力发电、储能调峰、垃圾发电、污水处理、生物质发电和水力发电等

资料来源：公司提供，联合资信整理

能源环保板块是目前公司最重要的业务板块，项目来源主要是自主拓展，业务较为市场化。公司能源环保板块已形成“2+3+N”的战略布局，其中“2”位传统的光伏发电和风力发电，“3”是水力发电、垃圾发电和污水处理，“N”是正在孵化和研究的领域。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2022年末，公司光伏发电与风力发电项目的租赁资产余额合计占能源类业务的53.17%，较上年末有所下降。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2023年9月末，公司累计持有电站84个，装机容量共计约2828兆瓦（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，同时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%。截至2022年末，公立医院项目的租

赁资产余额占医疗健康类业务的99.95%，占比有所上升。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2023年9月末，公司存量医院及医药类客户的资产投放49家，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物流交通业、建筑施工工业和新材料等公司正在发展和培育的融资租赁项目。

从投放利率来看，2020年以来，公司整体投放利率区间有所下降，民生公用类的利率相对较低，主要系客户性质与业务风险决定。

表 4 公司租赁业务各板块投放利率区间

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产区域分布趋于均衡，集中度风险相对可控。

从区域分布来看，公司整体上根据华润集团战略布局和公司战略规划来选择展业区域，重点展业区域包括公司已有营业机构可辐射的粤港澳大湾区、长三角城市群、环京城市群、成渝城市群等，此外还设置了积极拓展区域、谨慎介入区域和禁入区域。2020—2022年末，公司租赁业务整体集中在广东省、河南省、江苏省、山东省和浙江省等；2022年以来，展业区域有所扩展，区域分布也趋于均衡，截至2022年末，公司租赁业务区域分布占比前两大省份分别为广东省和山东省，合计占比23.14%；公司资产相对集中的省份区域经济较为发达，公司整体区域集中度风险相对可控。

3. 保理业务

保理业务以集团内产融协同业务为主，行业主要为医疗健康和建筑施工行业，业务期限较短。截至2023年9月末，公司保理资产余额较上年末有所减少。

公司保理业务由华润保理开展。2020—2022年，公司保理业务当期投放金额稳步增加，

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2022年末，1年以内期限的保理资产余额占比95.65%。公司保理业务以集团内产融协同为主，主要集中在医疗健康和建筑施工行业，其中医疗健康行业主要是借助华润医药板块布局和合作医院的资源渠道，在医院有新建扩建需求时介入，通过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；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。

2023年1—9月，公司保理业务投放金额13.93亿元，同比下降31.78%，主要系体系内医疗健康类和建筑施工类需求减少所致。截至2023年9月末，公司保理资产余额较上年末下降39.60%，其中医疗健康领域保理业务占比有所提升。

表5 公司保理业务发展情况和资产余额行业分布 单位：亿元、%

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期投放金额	23.23	--	35.89	--	36.02	--	13.93	--
期末保理资产余额	23.83	100.00	31.79	100.00	31.92	100.00	19.28	100.00
其中：医疗健康	16.93	71.05	12.79	40.22	23.96	75.06	16.29	84.49
建筑施工	6.90	28.95	14.92	46.94	7.53	23.60	1.73	8.97
其他	0.00	0.00	4.08	12.83	0.43	1.34	1.26	6.54

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2023年9月末，公司已完成7个项目的建设，达到正常经营且回款正常。2022年，公司节能服务业务收入有所增加，但对营业收入的贡献仍较小。

5. 未来发展

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

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

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。

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，2020—2022年末持续增加，主要系能源环保类项目单笔规模较大所致；单一最大客户租赁资产余额占净资产的比例波动上升，截至2022年末占比25.33%，符合监管标准（不超过净资产30%）。2020年以来，公司前五大客户占净资产比例整体呈上升趋势，截至2022年末公司前五大客户剩余本金合计占净资产的比重处于较高水平，存在较高的客户集中风险。截至2022年末，公司前五大客户均不是关联方企业。

截至2023年9月末，公司单一最大客户租赁资产余额占净资产的比例为21.78%，仍符合监管标准，前五大客户占净资产的比例有所上升，仍存在较高的集中度风险。

表 6 公司租赁业务客户集中度情况 单位：亿元、%

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
单一最大客户	融资租赁资产余额	6.00	6.68	11.93
	占净资产比例	18.06	17.94	25.33
前五大客户	融资租赁资产余额	20.81	25.61	31.95
	占净资产比例	62.63	68.79	67.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7 2023 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	11.37	21.78	否
2	客户 B	能源环保	10.00	19.15	否
3	客户 C	能源环保	7.52	14.41	否
4	客户 D	能源环保	6.59	12.62	否
5	客户 E	能源环保	6.44	12.33	否
合计			41.93	80.29	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年末，公司不良率略有上升，但仍处于较低水平，2023 年 9 月末关注类占比较上年末有所上升。公司资产质量较好，拨备充足，但仍需对资产质量变化情况保持关注。

公司参考银保监会《非银行金融机构资产风险分类指导原则》（试行）、《贷款风险分类指引》等有关要求，制定了公司《风险分类管理办法》，按照风险程度采取五级分类、十档细分，即正常（正常1、正常2、正常3）、关注（关注1、关注2、关注3）、次级（次级1、次级2）、可疑和损失五类，后三类合称为不良资产。

从全部生息资产质量来看，2020—2022 年末，公司不良资产余额持续增加，截至 2022 年末为 1.41 亿元，不良率 0.45%，较上年末有所升高，但仍处于较低水平。2020—2022 年末，公司拨备覆盖率持续下降，但仍保持充足水平。

截至 2023 年 9 月末，公司关注类资产规模较上年末有所增长，主要系部分资产质量向下迁徙所致，2023 年 1—9 月，公司收回部分不良资产使得期末不良资产规模较上年末有所下降；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 8 公司生息资产的资产质量情况 单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	192.87	97.26	251.98	97.93	309.38	98.11	382.01	97.83
关注类	4.66	2.35	4.28	1.66	4.55	1.44	8.30	2.13
次级类	0.76	0.38	0.00	0.00	0.37	0.12	0.15	0.04
可疑类	0.00	0.00	1.04	0.40	1.04	0.33	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生息资产合计	198.29	100.00	257.30	100.00	315.34	100.00	390.46	100.00
不良资产	0.76	0.38	1.04	0.40	1.41	0.45	0.15	0.04
拨备余额	4.49	2.26	5.77	2.24	7.11	2.25	7.67	1.96
拨备覆盖率	587.85		555.61		503.71		5150.17	

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产期限以中长期为主，与相对偏短的债务期限存在一定程度的期限错配，

但整体流动性风险可控。

从资产的期限来看，因能源类项目普遍合

同期限较长，公司租赁资产到期期限整体以3年及以上期限为主；但因公司能源类项目的早

偿情况较多，能源类项目实际结清期限主要在3年左右。

表9 公司存量融资租赁项目到期期限结构 单位：亿元、%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的财务报告，均由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2023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，2020年财务数据取自2021年审计报告的上年比较数据，2021年财务数据采用2022年审计报告中的上年比较数据，前述会计政策变更对公司财务数据影响不大。

合并范围变动方面，2020年—2023年9月公司合并范围内一级子公司无变更。截至2023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2022年末，公司合并资产总额323.10亿元，其中应收融资租赁款净额271.27亿元，所有者权益47.10亿元（无少数股东权益）；2022年，公司实现营业收入18.03亿元，利润总额6.52亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额405.42亿元，其中应收融资租赁款净额360.84亿元，所有者权益52.22亿元（无少数股东权益）；2023年1—9月，公司实现营业收入16.34亿元，利润总额6.84亿元。

2. 资产构成及流动性

2020年—2023年9月末，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，整体资产质量较好但流动性一般。

随着公司业务的发展，2020—2022年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长23.89%。截至2022年末，公司资产构成以应收融资租赁款为主。

公司现金类资产主要由货币资金、应付票据和交易性金融资产构成，2020—2022年末，现金类资产占资产的比重持续下降，占比较低。应收融资租赁款主要由公司开展的融资租赁业务产生，截至2022年末已计提的坏账准备余额6.74亿元，总计提比例2.42%；到期期限以一年期以上为主。应收保理款主要由保理业务产生，2020—2022年末其规模持续增加，年均复合增长16.83%。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产账面价值为11.24亿元，占资产总额的3.48%；受限资产中，货币资金0.35亿元，应收融资租赁款5.05亿元，应收账款转让（保理）

5.84亿元。

截至2023年9月末，公司资产总额较上年末增长25.48%，主要系租赁业务规模增加所致；资产构成中应收融资租赁款占比增至89.00%。

表 10 公司资产主要构成 单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	13.79	6.55	10.39	3.94	9.79	3.03	16.27	4.01
应收保理款	23.48	11.15	31.32	11.86	32.05	9.92	19.54	4.82
应收融资租赁款	160.86	76.42	209.75	79.43	271.27	83.96	360.84	89.00
其他	12.38	5.88	12.62	4.78	9.99	3.09	8.77	2.17
资产总额	210.51	100.00	264.08	100.00	323.10	100.00	405.42	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020 年以来，所有者权益规模持续增长，主要系利润留存和发行永续期公司债券所致，权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益总额持续增长，年均复合增长 19.07%。截至 2022 年末，公司所有者权益为 47.10 亿元，较上年末增长 26.50%，主要系利润留存和发行永续期公司债券所致。公司所有者权益以实收资本为主，2022 年末实收资本占比 51.75%，资本公积占比 5.03%，其他权益工具占比 10.63%，未分配利润占比 29.08%，所有者权益稳定性一般。

从利润分配来看，2020—2022 年公司未向股东进行现金分红，利润留存对资本补充的效果较好。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益总额 52.22 亿元，较上年末增长 10.88%，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 36.04%。

（2）负债

2020 年以来，公司融资渠道较为多样，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，债务结构偏短期且短期债务占比持续上升，整体财务杠杆水平偏高。

公司债务融资方式较为多样，除传统的银行借款渠道外还可以通过发行资产证券化产品和债券、同业等方式进行融资；另外股东也可以给予一定的资金支持。2020—2022 年末，公司融资余额持续增加，业务投放额的增长带动融资需求增加，截至 2022 年末，融资余额较上年末增长 21.33%。从融资渠道构成来看，2020—2022 年末公司银行借款占比持续增加，截至 2022 年末为 71.99%；股东借款占比持续下降，2022 年末为 11.12%；直接融资规模变动不大，但随着公司融资余额的增长，其占比持续下降。

表 11 公司融资渠道情况 单位：亿元、%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 24.77%，主要系公司业务持续扩张，融资需求随之增加所致；截至 2022 年末，公司负债总额 276.00 亿元，较上年末增长 21.67%。公司根据业务需要和融资成本及时调节负债资金来源，截至 2022 年末，公司负债构成以短期借款、其他应付款、长期借款及应付债券等为主。

债务方面，2020—2022 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 26.27%；债务结构以短期债务为主且占比持续上升，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，2020—2022 年末，公司杠杆水平波动上升，2022 年末，公司资产负债率指标 85.42%，杠杆倍数为 6.74 倍，均处于较高水平，存在一定的资本补充需求。

表 12 公司债务及杠杆水平

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额（亿元）	177.29	226.85	276.00	353.20
短期债务（亿元）	83.29	137.38	185.11	177.77
长期债务（亿元）	76.22	71.86	69.23	147.16
全部债务（亿元）	159.51	209.24	254.34	324.93
短期债务占比（%）	52.22	65.66	72.78	54.71
资产负债率（%）	84.22	85.90	85.42	87.12
全部债务资本化比率（%）	82.76	84.89	84.38	86.15
杠杆倍数（倍）	5.91	6.86	6.74	7.53

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 27.97%，主要系融资需求增加所致；受此影响，债务规模亦有所增长至 324.93 亿元，短期债务占比有所下降，公司债务结构有所优化。杠杆水平方面，截至 2023 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

2020—2022 年，公司利润总额逐年增长，

盈利水平呈提升趋势，整体盈利能力较强。

2023 年前三季度，公司实现利润总额同比增长。

2020—2022 年，公司营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2020—2022 年，公司营业成本持续增加，年均复合增长 15.31%。2022 年，公司营业成本增幅为 20.15%，2022 年营业成本中，融资租赁及相关服务成本占比 99.40%，其余是节能服务业务的少量成本。

2020—2022 年，公司期间费用持续增加；公司期间费用以管理费用为主，2022 年管理费用 1.40 亿元，管理费用主要是员工成本。因公司利息支出计入营业成本，财务费用主要是利息收入和汇兑损益等，2022 年财务费用 -0.04 亿元。2020—2022 年，利息支出占全部债务的比重持续下降，2022 年为 3.46%。

2020—2022 年，公司计提信用减值损失规模波动减少，2022 年为 1.34 亿元，其中长期应收款当期新增计提减值准备 1.29 亿元。

受以上情况影响，2020—2022 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长率为 29.99%。2022 年，公司利润总额同比增长 19.71%。

表 13 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入（亿元）	14.09	15.48	18.03	16.34
减：营业成本（亿元）	6.82	7.55	9.07	8.00
减：期间费用（亿元）	0.34	1.06	1.36	1.00
减：信用减值损失（亿元）	2.22	1.29	1.34	0.56
利润总额（亿元）	3.86	5.45	6.52	6.84
利息支出/全部债务（%）	4.22	3.54	3.46	/
总资产收益率（%）	1.39	1.69	1.66	1.41
净资产收益率（%）	9.00	11.39	11.54	10.32

注：2023 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，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率总体均呈增长趋势，整体盈利能力较强。

2023年1—9月，公司实现营业收入同比增长21.35%，主要系融资租赁业务规模增长所致，营业成本同比增长21.40%；综合影响下，公司利润总额同比增长13.59%。

5. 现金流

2020年以来，公司经营活动现金流随着租赁业务投放表现为大幅净流出且流出规模整体呈增加状态；投资活动现金流规模不大；2021年以来，公司进行较大规模筹资活动，期末现金及现金等价物规模一般。

2020—2022年，公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款，经营活动现金流出主要是融资租赁款的投放；随着融资租赁业务规模的扩大，经营活动现金流出的规模呈增长趋势；2022年，经营活动现金流量净额保持净流出状态，系租赁业务投放与分期回收存在期限差异，公司当期净投放较多所致，符合租赁行业特点。

公司投资活动较少，2020—2022年，公司投资活动现金流量净额有所波动但规模不大。

2020—2022年，公司因租赁业务扩张而存在较大资金缺口，主要依靠筹资活动满足资金需求，2021年和2022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。

2020—2022年，公司期末现金及现金等价物余额持续下降，规模一般。

表 14 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流量净额	-6.44	-44.21	-42.84	-34.11
投资活动现金流量净额	1.71	-1.51	-2.49	-8.07
筹资活动前现金流量净额	-4.73	-45.72	-45.33	-42.18
筹资活动现金流量净额	-2.89	42.36	42.65	49.00
现金及现金等价物净增加额	-7.62	-3.36	-2.68	6.82
期末现金及现金等价物余额	11.55	8.19	5.51	12.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—9月，经营活动现金流仍呈大额净流出状态，流出主要为融资租赁款的投放；投资活动现金流量净额仍为净流出，筹资活动现金流量净额为49.00亿元，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，2020—2022年末，公司流动比率、现金短期债务比和筹资活动前现金流入/短期债务指标均呈下降趋势，现金类资产和现金流对短期债务的覆盖程度较弱；截至2023年9月末，公司流动比率和现金短期债务比有所提升。整体短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年末，公司EBITDA持续增长，EBITDA主要由利息支出和利润总额构成。2020—2022年，公司EBITDA利息倍数有所上升，能形成较好覆盖；全部债务/EBITDA指标持续上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末	2022年1—9月/末
流动比率（%）	81.16	65.41	58.55	67.34
现金短期债务比（倍）	0.17	0.08	0.05	0.09
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	172.23	103.59	96.92	87.39
EBITDA（亿元）	10.74	13.23	15.67	/
EBITDA利息倍数（倍）	1.59	1.78	1.78	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.86	15.82	16.23	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

十、外部支持

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

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

公司作为中国华润旗下唯一一家从事融资租赁业务的公司，在资本金补充、产业支撑、品牌建设、内部管理等方面均得到了股东的持续有力支持。在资本金补充方面，公司成立以来多次获得股东增资，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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，主要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，自身资本实力较强、资产质量较好及融资能力较强等因素，公司对本期中期票据偿还能力极强。

1. 本期中期票据发行对公司现有债务和负债水平的影响

截至2023年9月末，公司全部债务为324.93亿元。本期中期票据发行规模为不超过5.00亿元（含5.00亿元），相较于公司的债务规模，本期中期票据的发行规模较小。以2023年9月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按照发行金额5.00亿元估算，本期中期票据发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为87.28%和86.33%，较发行前分别增加0.16和0.18个百分点。本期中期票据募集资金拟用于偿还前期绿色低碳产业项目投放使用的银行贷款，发行后债务规模将基本保持稳定，对杠杆指标的影响将小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行金额5.00亿元估算，相关指标对本期中期票据发行前、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。

表16 本期中期票据偿还能力测算 单位：亿元、倍

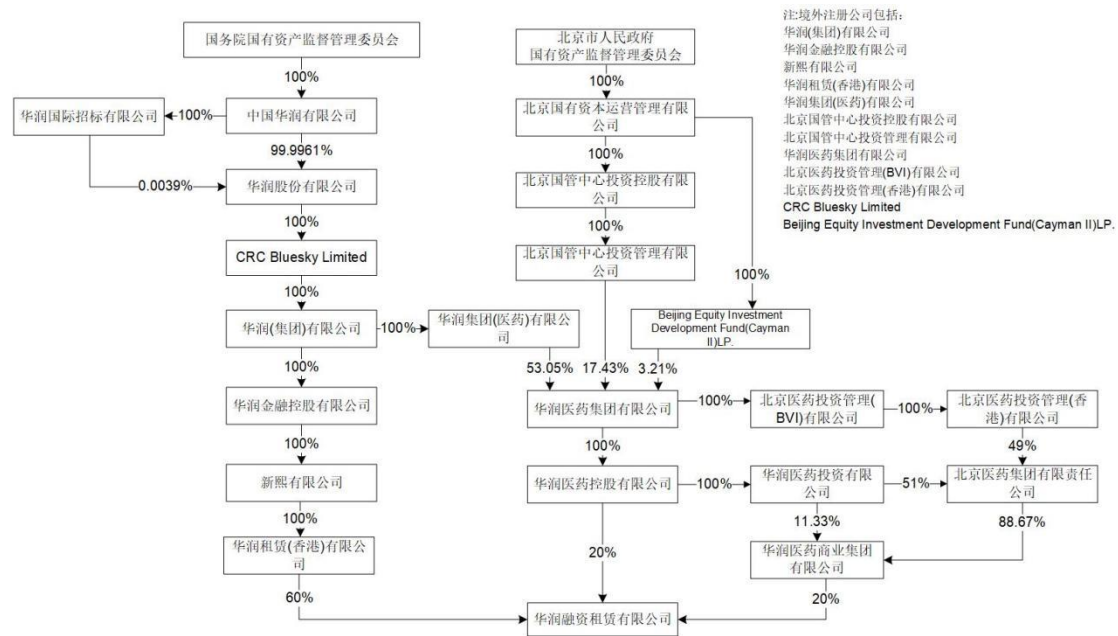
项目	2022 年/末		2023 年 1—9 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	254.34	259.34	324.93	329.93
所有者权益/全部债务	0.19	0.18	0.16	0.16
筹资活动前现金流入/全部债务	0.71	0.69	0.48	0.47
营业收入/全部债务	0.07	0.07	0.05	0.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

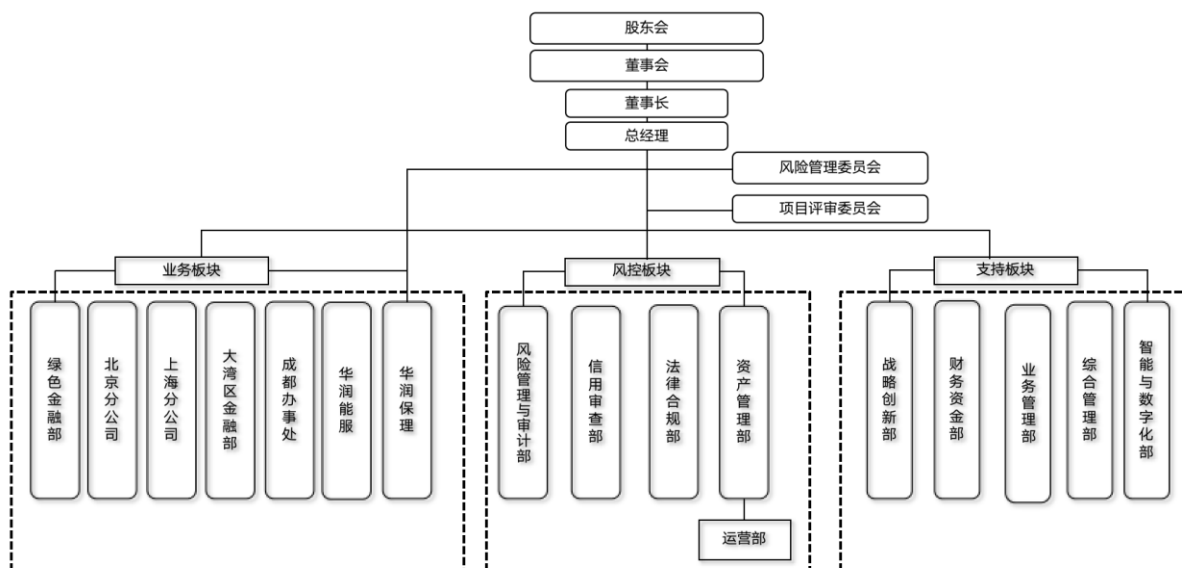
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	13.79	10.39	9.79	16.27
期末租赁资产余额（亿元）	171.34	222.68	282.81	370.69
资产总额（亿元）	210.51	264.08	323.10	405.42
所有者权益（亿元）	33.22	37.23	47.10	52.22
短期债务（亿元）	83.29	137.38	185.11	177.77
长期债务（亿元）	76.22	71.86	69.23	147.16
全部债务（亿元）	159.51	209.24	254.34	324.93
营业收入（亿元）	14.09	15.48	18.03	16.34
利润总额（亿元）	3.86	5.45	6.52	6.84
EBITDA（亿元）	10.74	13.23	15.67	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-4.73	-45.72	-45.33	-42.18
总资产收益率（%）	1.39	1.69	1.66	1.41
净资产收益率（%）	9.00	11.39	11.54	10.32
杠杆倍数（倍）	5.91	6.86	6.74	7.53
全部债务资本化比率（%）	82.76	84.89	84.38	86.15
资产负债率（%）	84.22	85.90	85.42	87.12
流动比率（%）	81.16	65.41	58.55	67.34
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	172.23	103.59	96.92	87.39
现金短期债务比（倍）	0.17	0.08	0.05	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.78	1.78	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.86	15.82	16.23	/

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.除特别说明外，均指人民币；3.2023 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；4.“/”表示未获取到

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 年度第二期绿色中期票据（碳中和债） 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。