

华润融资租赁有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行

绿色公司债券（第二期）

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3398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2025年绿色公司债券（第二期）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2025年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）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：

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华润融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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”）为该公司提供了非评级业务。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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

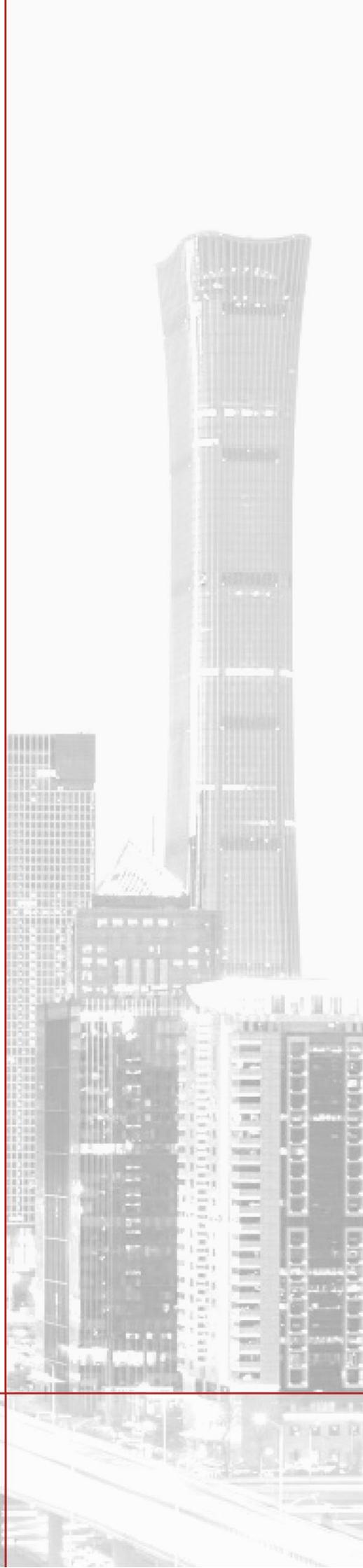
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告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。

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 2025 年面向专业投资者 公开发行绿色公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25

债项概况 本期债项分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，品种间回拨比例不受限制，各品种的总计发行规模不超过 10.00 亿元（含）；品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。本期债项为固定利率债券，采用单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于置换本期债项发行前 12 个月内公司用于绿色融资租赁项目投放的自有资金；本期债项无担保。

评级观点 华润融资租赁有限公司（以下简称“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，在股东体系内具有重要地位。公司内控管理机制运行良好，风险管理水平较好。2022 年以来，公司租赁业务发展良好，业务规模持续增长，具有较强的业务竞争力，但租赁业务集中于能源环保行业，行业集中度较高。财务方面，公司不良率很低，资产质量处于较好水平，盈利能力较强，但杠杆倍数偏高，存在较大资本补充压力，流动性指标整体表现一般。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

评级展望 未来，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东对公司的支持意愿明显下降；公司租赁资产集中的行业风险暴露，资产质量大幅下降；资金回流大幅不及预期，严重影响其流动性管理和偿债能力。

优势

- **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、品牌建设等多方面的很大支持。
- **租赁业务规模持续增长且质量较好，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；2022 年以来，公司租赁业务发展良好，业务规模持续增长，且租赁资产质量处于较好水平。
- **盈利能力较好，融资能力较强。**2022—2024 年，公司净利润持续增长，整体盈利能力较好。除股东能够给予公司内部借款外，公司自身也具有较强的外部融资能力，融资渠道畅通。

关注

- **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等情况。
- **行业和客户集中度风险较高。**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影响的可能性较大；公司租赁业务单一最大客户规模较大，需关注集中风险。
- **杠杆倍数偏高，短期债务占比较高。**随着业务规模的增长，公司债务增长较快，且短期债务占比相对较高，需持续加强流动性管理；杠杆倍数亦偏高，存在较大资本补充的压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	2
			资本充足性	3
		流动性	2	
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

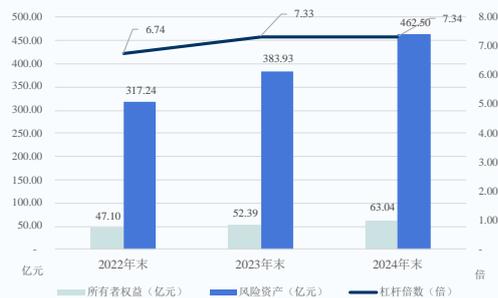
主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	9.79	23.17	2.38	13.58
租赁资产余额（亿元）	282.81	362.88	443.47	490.34
资产总额（亿元）	323.10	404.49	464.39	520.04
所有者权益（亿元）	47.10	52.39	63.04	64.93
短期债务（亿元）	197.06	220.34	252.37	310.07
长期债务（亿元）	69.23	124.09	141.71	139.28
全部债务（亿元）	266.29	344.43	394.08	449.35
负债总额（亿元）	276.00	352.10	401.35	455.11
营业收入（亿元）	18.03	21.54	20.17	5.53
拨备前利润总额（亿元）	7.86	10.08	9.87	2.32
利润总额（亿元）	6.52	7.38	7.83	2.52
净利润（亿元）	4.87	5.52	5.88	1.89
筹资前现金流入（亿元）	179.40	213.44	235.79	50.96
利息支出/全部债务（%）	3.31	2.93	2.40	/
净资产收益率（%）	11.54	11.09	10.18	2.95
总资产收益率（%）	1.66	1.52	1.35	0.38
租赁资产不良率（%）	0.45	0.04	0.08	0.16
拨备覆盖率（%）	503.71	6589.59	3147.84	1408.30
杠杆倍数（倍）	6.74	7.33	7.34	7.81
资产负债率（%）	85.42	87.05	86.43	87.51
全部债务资本化比率（%）	84.97	86.80	86.21	87.37
流动比率（%）	58.55	68.11	61.56	56.48
筹资前现金流入/短期债务（%）	91.04	96.87	93.43	16.43

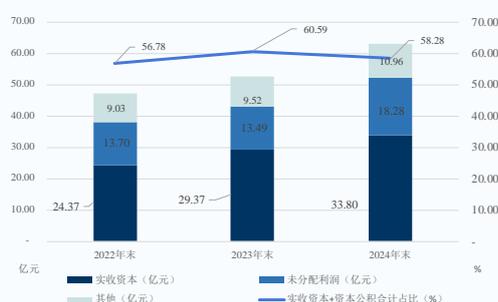
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2025年1—3月数据未经审计，相关指标未年化；4. 生息资产包括融资租赁、保理、转租赁、直接的借款等；5. 本报告中“/”表示未能获取到相关数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年末公司资本及杠杆情况



2022—2024年末公司所有者权益构成



2022—2024年公司盈利情况



2022—2024年末公司债务情况



同业比较 (截至 2024 年末/2024 年)

主要指标	信用等级	应收融资租赁款 (亿元)	不良率 (%)	所有者权益 (亿元)	杠杆倍数 (倍)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)	筹资前流入/短期 债务 (%)
公司	AAA	429.24	0.08	63.04	7.34	20.17	10.18	61.56	93.43
华电租赁	AAA	560.90	/	94.17	6.26	20.65	6.58	56.58	/
国能租赁	AAA	547.06	/	75.37	7.55	14.68	2.69	28.70	/
中核租赁	AAA	312.58	1.46	56.47	5.71	14.14	6.47	83.81	/

注：华电融资租赁有限公司简称为华电租赁，国能融资租赁有限公司简称为国能租赁，中核融资租赁有限公司简称为中核租赁
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/03/20	姜羽佳 陈鸿儒	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	2021/06/28	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

华润融资租赁有限公司（以下简称“公司”）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；2024 年 8 月，公司引入新股东深圳市广聚投资控股（集团）有限公司（以下简称“深圳广聚投控”），以增资方式认购注册资本 2.96 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 33.80 亿元，华润租赁（香港）有限公司（以下简称“华润租赁（香港）”）持股比例为 54.75%，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），股权结构详见附件 1-1。截至 2025 年 3 月末，公司的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。

公司主营业务为融资租赁业务，辅以保理业务。

截至 2025 年 3 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 2024 年末，公司合并范围内主要子公司 2 家，具体情况见下表。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司名称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	控股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
华润商业保理（天津）有限公司	华润保理	保理服务	5.00	100.00%	23.46	6.62	0.93	0.48
华润能源服务有限公司	华润能服	节能服务	0.50	100.00%	0.83	0.76	0.10	0.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 1809、1810B；法定代表人：徐后胜。

二、本期债项概况

公司拟发行“华润融资租赁有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”），本期债项分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，品种间回拨比例不受限制，各品种的总计发行规模不超过 10.00 亿元（含），品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。本期债项票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；本期债项面值为 100 元，按面值平价发行；采用单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于置换本期债项发行前 12 个月内公司用于绿色融资租赁项目投放的自有资金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2022年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍面临较大压力。

自2022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2024年6月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至8671家，较2023年末减少180家，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；2024年以来，国家金融监管总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监管总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融监管局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险化解仍存在不确定性。2024年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新兴产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业系背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需要对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见《2025年融资租赁行业分析》。

五、规模与竞争力

公司作为中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，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，资产质量处于较好水平。

公司是中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，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，公司在能源领域保持较强竞争力；同时，公司发展商业保理、节能服务业务等配套服务，业务多元化布局。截至2025年3月末，公司租赁资产余额490.34亿元，业务规模较大，净资产64.93亿元，资本实力较强。此外，公司已建立较完善的风险管理框架，搭建了较为完备的风险控制体系，2022年以来，公司未出现重大违法违规案件和重大内控缺陷，在业务规模持续增长的同时保持了较好的资产质量，截至2025年3月末生息资产不良率为0.16%。

选取同股东背景的租赁公司进行对比，公司在对比企业中租赁规模和资本规模一般，租赁资产质量、营业收入和盈利能力较好。

图表 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	华电融资租赁有限公司	国能融资租赁有限公司	中核融资租赁有限公司
应收融资租赁款（亿元）	429.24	560.90	547.06	312.58
所有者权益（亿元）	63.04	94.17	75.37	56.47
营业收入（亿元）	20.17	20.65	14.68	14.14
不良率（%）	0.08	/	/	1.46
净资产收益率（%）	10.18	6.58	2.69	6.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构，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，华润医药控股有限公司、华润医药商业集团有限公司各委派 1 名。董事会设董事长一人，由华润租赁（香港）委派。截至 2025 年 4 月末，公司有董事 5 名。董事会下设风险合规与内控委员会、战略委员会。

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。公司监事会设成员 3 人，其中华润租赁（香港）委派 1 人，深圳广聚投控委派 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 2025 年 4 月末，公司有监事 3 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 2025 年 4 月末有 3 名副总经理），由总经理提名、董事会聘任。

公司董事长徐后胜，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，公司总经理（2016 年 10 月—2024 年 11 月），于 2024 年 11 月起任公司董事长，兼任公司党支部书记。

公司总经理陈旭波，曾任华润集团董事会办公室经理、高级经理，珠海华润银行股份有限公司珠海分行副行长、党委委员，华润保险经纪有限公司总经理、党支部书记，于 2024 年 11 月起任公司总经理，兼任公司董事。

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。

从子公司管理来看，公司主要子公司已基本实现独立运营，公司依据自身战略规划协调控股子公司的经营策略和风险管理策略，制定了业绩考核与激励约束制度、重大事项报告制度等相关制度。

七、经营分析

1 经营概况

公司融资租赁主业突出，2022—2024 年，营业收入波动增长，发展良好；2025 年一季度，营业收入同比增长。

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。2022—2024 年，公司营业收入波动增加，年均复合增长 5.77%。其中，受利率下行、行业竞争加剧影响，2024 年公司营业收入同比下降 6.38%。

收入构成上，2022—2024 年，融资租赁及咨询服务业务收入占比始终维持在 90% 以上，主业突出；保理业务收入占比持续下降；节能服务收入和其他业务收入规模相对较小。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入同比增长 13.94%，主要系融资租赁业务发展较好所致，收入结构稳定。

图表 3 • 公司营业收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
融资租赁及咨询服务业务收入	16.51	91.59	20.26	94.07	19.10	94.71	5.20	94.04
保理业务收入	1.42	7.89	1.20	5.59	0.94	4.68	0.31	5.64
节能服务收入	0.08	0.46	0.07	0.30	0.10	0.50	0.01	0.23
其他业务收入	0.01	0.06	0.01	0.04	0.02	0.11	0.00	0.08
营业收入合计	18.03	100.00	21.54	100.00	20.17	100.00	5.53	100.00

注：其他业务收入主要系个别转租租赁业务产生的收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 租赁业务

2022 年以来，公司租赁业务发展良好，期末租赁资产余额持续增长，业务规模较大，以售后回租为主。

2022—2024 年，公司当期租赁资产投放额持续增加，年均复合增长 15.17%，其中 2024 年同比增长 25.90%，投放增速亦有所增长；受益于此，期末租赁资产余额持续增加，年均复合增长 25.22%，截至 2024 年末租赁资产余额较上年末增长 22.21%。2025 年 1—3 月，公司租赁业务发展良好，投放额同比大幅增长 91.06%，期末租赁资产余额较上年末增长 10.57%。

从租赁方式来看，公司业务模式分为直接租赁和售后回租，以售后回租为主。2022 年—2025 年 3 月末，公司售后回租业务占比上升至 89.53%。

图表 4 • 公司租赁业务发展情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
当期租赁资产投放额	178.61	--	188.18	--	236.91	--	83.53	--
期末租赁资产余额	282.81	100.00	362.88	100.00	443.47	100.00	490.34	100.00
其中：售后回租	233.97	82.73	325.69	89.75	393.59	88.75	439.01	89.53
直接租赁	48.84	17.27	37.19	10.25	49.88	11.25	51.33	10.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司租赁业务主要集中在能源领域，行业集中度较高，业务发展受到能源行业变化影响较大。

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，2022 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，其占比始终在 60% 以上，公司能源环保板块主要以光伏发电和风力发电为主，另外涉及火力发电、储能调峰、垃圾发电、污水处理、生物质发电和水力发电等领域；医疗健康类虽为公司战略产业之一，但受行业风险加大影响，公司谨慎开展相关业务，期末租赁资产余额和占比均有所下降；民生公用类客户主要涉及建筑施工、公路交通、水务等领域，受市场政策等因素影响，规模及占比有所下降；其他类租赁业务主要包括交通物流、建筑施工和新材料等公司正在发展和培育的行业，2022 年以来，其他类规模波动增长，截至 2025 年 3 月末其他类以交通物流业和建筑施工业为主。

图表 5 • 公司租赁业务细分行业分布情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
能源环保类	180.61	63.86	227.21	62.61	271.23	61.16	314.09	64.05
医疗健康类	8.94	3.16	7.64	2.11	5.33	1.20	6.59	1.34
民生公用类	40.96	14.48	36.30	10.00	37.30	8.41	44.64	9.10

其他类	52.30	18.49	91.72	25.27	129.61	29.23	125.03	25.50
合计	282.81	100.00	362.88	100.00	443.47	100.00	490.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司租赁资产投放区域分布相对分散，区域集中度风险可控。

从区域分布来看，公司整体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。2022—2024年末，公司租赁业务投放区域相对分散，并逐步退出了部分风险较高区域。截至2024年末，公司展业区域分布第一大省份为山东省，占比12.01%，其他区域占比均不超过10%。公司资产分布较多的省份区域经济较为发达或有一定资源禀赋，整体区域集中度风险可控。

图表6·公司租赁业务细分区域分布情况

区域	2022年末		2023年末		2024年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
山东省	32.62	11.53	46.38	12.78	53.27	12.01
广东省	32.85	11.61	41.69	11.49	40.34	9.10
四川省	8.21	2.90	19.97	5.50	34.92	7.87
宁夏回族自治区	11.01	3.89	22.06	6.08	34.81	7.85
江苏省	22.32	7.89	18.73	5.16	33.11	7.46
浙江省	25.58	9.05	31.09	8.57	30.88	6.96
河南省	25.62	9.06	28.17	7.76	27.55	6.21
内蒙古自治区	19.68	6.96	18.89	5.21	5.06	1.14
其他	104.92	37.10	135.88	37.44	183.55	41.39
合计	282.81	100.00	362.88	100.00	443.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 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。2022年以来，公司期末保理资产余额波动减少。

公司保理业务由全资子公司华润保理开展。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上游供应商。

2022—2024年，公司保理业务当期投放金额先降后升，其中2023年同比大幅下降42.17%，主要原因一是2022年因外部环境保理业务需求增长使得基数较大，二是当年公司主要业务模式下的交易对手方控制资金成本；受此影响，公司期末保理资产余额亦先降后升。2025年1—3月，公司保理业务投放金额同比下降51.49%，主要系阶段性投放节奏变化所致，期末保理资产余额较上年末下降13.14%，行业分布仍以医疗健康和建筑施工为主。公司保理业务期限主要集中在1年以内，截至2025年3月末，1年以内期限的保理资产余额占比98.81%。

图表7·公司保理业务发展情况

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
当期投放金额	36.02	--	20.83	--	22.29	--	4.02	--
期末保理资产余额	31.92	100.00	20.85	100.00	22.99	100.00	19.97	100.00
其中：医疗健康	23.96	75.06	18.92	90.72	12.47	54.23	10.88	54.45
建筑施工	7.53	23.60	0.87	4.18	8.61	37.45	7.03	35.22
其他	0.43	1.34	1.06	5.09	1.91	8.33	2.06	10.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 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。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。

2022—2024 年，公司节能服务业务收入波动增加，但对营业收入的贡献仍较小。截至 2025 年 3 月末，公司已完成 11 个节能服务项目的建设，达到正常经营且回款正常。

3 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对业务发展带来的影响。

未来，公司将围绕“创新、协调、绿色、开发、共享”五大发展理念和“去产能、去库存”的核心指导思想，在行业投向上积极探索绿色概念和符合消费升级的新能源资产和大健康资产，与华润集团内医药板块“共享”产业链上下游客户，与华润集团内水泥板块共同探讨研究供给侧改革，结合“一带一路”的国家战略思路，支持水泥板块的西进策略。公司将依托华润集团产业资源和产业链上下游，以产融、融融（华润集团金控板块下属金融机构如银行、信托、资本等合作）为双擎，坚持租赁、资产运营、投资孵化相结合的发展思路，形成华润集团产业和外部市场双轮驱动的经营特点，打造具有产业金融特点和创新能力的复合型租赁公司。

假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 资产质量保持稳定、未出现资产质量大幅恶化及公司未修改相关资产核销政策。

预测结果¹

图表 8 • 主要预测数据

关键财务数据	租赁资产规模（亿元）	营业收入（亿元）	杠杆倍数（倍）
2024 年（实际值）	443.47	20.17	7.34
2025 年（预测值）	541.96	21.33	7.48

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

八、风险管理

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，公司董事会下设风险合规与内控委员会，并在经营管理层下设立了项目评审委员会，实行“董事会/风险合规与内控委员会—经营管理层—风险管理与审计部或其他部门—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。

¹ 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

租赁业务授信管理方面，公司开展租赁业务遵循第一还款来源优先原则，关注客户自身的经营状况和预计未来现金流情况。行业选择上，坚持适度分散原则，选择各细分行业中弱周期行业及与民生消费密切相关的行业。区域选择上，根据华润集团战略布局和公司战略规划来选择。授信额度上，综合考虑租赁物价值、授信资金用途、客户风险状况及信用评级结果、客户还款能力及还款意愿、项目整体风险情况等。

授信后检查²方面，资产管理部制定年度授信后检查计划，并于年中制定上半年新增项目的下半年检查计划。按照检查范围的不同，授信后检查分为全面检查和专项检查。全面检查采用非现场检查 and 现场检查的方式，根据授信项目资产分类、客户类型的不同，现场检查的频率不同。对于风险分类为不良类客户，现场检查按需进行，年度不少于 2 次。非不良类客户中的外部客户及协同 B 类客户，风光电站项目风险敞口余额不超过 3 亿元（含），且已并网、符合公司规定的其他条件可免除现场检查；公立医院初始风险敞口余额大于 6000 万元，项目中期进行 1 次现场检查，初始风险敞口小于等于 6000 万元，以资产管理部要求为准。

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，截至 2025 年 3 月末，公司单一最大客户租赁资产余额 14.72 亿元，为能源环保类项目，该类项目单笔规模较大，单一客户融资集中度为 22.67%，集中度较高，但仍符合监管标准；单一集团客户融资集中度、单一客户关联度和全部关联度均符合监管标准。

图表 9 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2025 年 3 月末	监管要求
单一客户融资集中度（%）	22.67	≤30.00
单一集团客户融资集中度（%）	35.61	≤50.00
单一客户关联度（%）	15.88	≤30.00
全部关联度（%）	28.70	≤50.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司租赁业务前五大客户均为能源环保类，剩余本金合计占净资产的比重处于较高水平，均不是关联方企业。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月末公司租赁业务前五大客户情况

序号	客户	所属板块	剩余本金（亿元）	占净资产比例（%）	是否关联方
1	客户 A	能源环保类	14.72	22.67	否
2	客户 B	能源环保类	10.31	15.88	否
3	客户 C	能源环保类	10.20	15.71	否
4	客户 D	能源环保类	7.84	12.07	否
5	客户 E	能源环保类	7.40	11.40	否
合计			50.47	77.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司租赁资产期限较长，与债务期限存在一定程度的错配，流动性风险相对可控。

从存量融资租赁项目的到期期限来看，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 年以内。从债务的期限来看，公司债务结构以短期为主，2025 年 3 月末短期债务占比 69.00%，债务期限与偏长期的租赁资产结构存在一定程度的期限错配。

公司建立了由指标管理、压力测试、应急预案三部分组成的流动性风险管理机制。财务资金部通过对各项流动性风险指标的监测与分析，识别潜在的流动性风险；结合流动性风险指标对流动性风险进行分级预警，常规按季实施压力测试；总经理办公会是公司流动性风险应急预案的决策机构。综合考虑到公司有较大的未使用授信额度，流动性风险相对可控。

² 此处授信后指放款后

图表 11 • 公司存量融资租赁项目到期期限结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
1 年及以下	8.57	3.03	20.64	5.69	27.94	6.30	41.53	8.47
1~2 年	34.23	12.10	41.80	11.52	53.62	12.09	53.27	10.86
2~3 年	64.97	22.97	97.17	26.78	135.23	30.49	154.32	31.47
3 年及以上	175.04	61.89	203.27	56.02	226.67	51.11	241.22	49.19
合计	282.81	100.00	362.88	100.00	443.47	100.00	490.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告。其中，2022 年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023—2024 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。公司提供的 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

评估期内，公司无对财务报表产生重大影响的会计政策、会计估计及合并范围变更情形，更换会计师事务所未对公司财务报表产生重大影响。本报告财务分析中，2022/2023 年财务数据取自 2023/2024 年审计报告的上年比较数据。

整体来看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022 年以来，公司资产总额持续增长，以应收融资租赁款为主；不良率很低，拨备充足，资产质量较好，但存在一定规模的关注类资产，需对资产质量变化情况保持关注。

随着租赁业务发展，2022—2024 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 19.89%，其中，截至 2024 年末，公司资产总额 464.39 亿元，较上年末增长 14.81%；公司资产主要由应收融资租赁款构成，2024 年末占比 92.43%。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 13.50 亿元，占资产总额的 2.91%，受限比例较小；受限资产中，货币资金 0.18 亿元，应收账款转让（保理）13.32 亿元。

从生息资产质量来看，2022—2024 年末，公司不良资产余额波动减少，其中 2023 年公司收回部分不良资产使得期末不良资产规模较上年末大幅下降；截至 2024 年末不良率为 0.08%，处于很低水平。2022—2024 年末，受部分资产质量向下迁徙影响，公司关注类资产规模波动增加，关注类项目主要涉及风电行业，单笔金额较大的项目均设有担保措施；公司关注类资产规模较大，需关注资产质量进一步恶化的风险。拨备方面，2022—2024 年末，公司拨备率持续增长，拨备覆盖率波动增长，其中 2023 年末较上年末大幅增长主要系当期末不良资产规模大幅下降所致，公司拨备处于充足水平。整体来看，公司资产质量较好。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 11.98% 至 520.04 亿元，构成仍以应收融资租赁款为主，占比 91.73%。公司关注类资产规模较上年末变化不大，不良资产规模较上年末有所增加，行业以医疗健康业为主，不良率仍很低；拨备余额较上年末有所下降，拨备覆盖率有所下降，但仍充足。

图表 12 • 公司生息资产的资产质量情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
正常类	309.38	98.11	375.75	97.81	460.60	98.68	503.94	98.70
关注类	4.55	1.44	8.27	2.15	5.80	1.24	5.82	1.14
次级类	0.37	0.12	0.15	0.04	0.00	0.00	0.46	0.09
可疑类	1.04	0.33	0.00	0.00	0.38	0.08	0.38	0.07
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	315.34	100.00	384.18	100.00	466.78	100.00	510.59	100.00
不良资产	1.41	0.45	0.15	0.04	0.38	0.08	0.84	0.16
拨备余额	7.11	2.25	9.81	2.55	12.08	2.59	11.84	2.32
拨备覆盖率 (%)		503.71		6589.59		3147.84		1408.30

注：1. 生息资产包括融资租赁、保理、直接的借款等；2. 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；3. 表中拨备余额=生息资产减值准备+一般风险准备

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本与杠杆

2022年以来，公司所有者权益规模持续增长，权益规模较大但稳定性一般；杠杆倍数偏高，存在较大资本补充需求。

2022—2024年末，公司所有者权益总额持续增加，年均复合增长15.69%。截至2024年末，公司所有者权益较上年末增长20.33%，主要系当年获得增资和利润留存综合所致。公司所有者权益以实收资本为主，2024年末实收资本占比53.62%，资本公积占比4.66%，其他权益工具占比7.93%（为公司发行的永续债），未分配利润占比29.00%，权益稳定性一般。2022—2024年末，公司杠杆倍数先升后稳，2024年末为7.34倍，处于偏高水平，存在一定的资本补充需求。从利润分配来看，2022—2023年公司未向股东进行现金分红，2024年现金分红0.22亿元，利润留存对资本补充的效果较好。

截至2025年3月末，公司所有者权益总额64.93亿元，较上年末小幅增长3.00%，主要系利润留存所致；所有者权益构成较上年末变化不大。因租赁业务规模的提升，公司杠杆倍数上升至7.81倍，资本补充压力较大。

图表 13 · 公司权益结构情况



图表 14 · 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年以来，公司负债总额和全部债务均持续增长，融资主要依靠银行借款，结构偏短期，需关注公司流动性管理情况；财务杠杆属较高水平。

2022—2024年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长20.59%，其中2024年末较上年末增长13.99%，主要系公司业务扩张，融资需求随之增加所致。公司负债主要由全部债务构成，2022—2024年末，其规模和占比均持续增长。公司全部债务以借款为主，应付债券为辅，还有少量应付票据、其他应付款（付息项）、长期应付款和租赁负债；2022—2024年末，借款占公司全部债务的比重持续上升，借款以短期借款为主，短期借款均为信用借款；应付票据主要为银行承兑汇票；其他应付款（付息项）为集团借款和集团往来，随着公司侧重构自主融资渠道，该部分持续快速下降；应付债券规模持续增长，融资品种为公司债和中期票据。公司整体负债端融资较为依赖银行借款。

图表 15 · 公司负债构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	266.29	96.48	344.43	97.82	394.08	98.19	449.35	98.74
其中：借款	180.99	65.57	261.12	74.16	308.87	76.96	379.94	83.48
短期借款	134.08	48.58	158.91	45.13	192.58	47.98	241.10	52.98
长期借款	46.91	17.00	102.22	29.03	116.29	28.97	138.85	30.51
应付票据	11.92	4.32	15.21	4.32	17.76	4.42	11.67	2.56
其他应付款（付息项）	29.60	10.73	4.09	1.16	4.04	1.01	0.54	0.12
应付债券	38.53	13.96	60.92	17.30	63.03	15.70	57.00	12.52
其他类负债	9.71	3.52	7.67	2.18	7.27	1.81	5.75	1.26
负债合计	276.00	100.00	352.10	100.00	401.35	100.00	455.11	100.00

注：表中长期借款和应付债券均含一年内到期部分，分析部分同
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

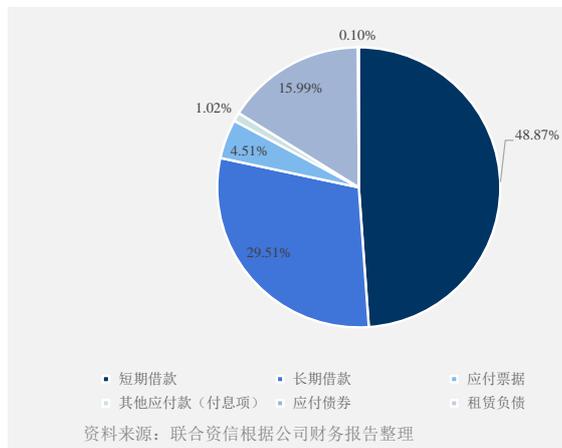
债务方面，2022—2024年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长21.65%；债务结构以短期债务为主，短期债务占比虽波

动下降但仍较高，相对于公司偏长期的资产结构，债务结构有待优化，对公司流动性管理提出较高的要求。

财务杠杆方面，2022—2024 年末，公司资产负债率小幅波动，2024 年末为 86.43%，属于行业较高水平。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 13.39%，仍以全部债务为主，其中短期债务占比升至 69.00%，债务结构偏短期。

图表 16 • 截至 2024 年末公司全部债务构成情况



图表 17 • 公司债务及杠杆情况



3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额持续增长，盈利指标有所下降，整体盈利能力较强。2025 年一季度，利润总额同比增长。

2022—2024 年，公司营业收入波动增长，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。2022—2024 年，公司营业成本有所波动。其中 2024 年，公司营业成本同比降幅为 10.12%，主要系融资租赁与保理业务及相关服务成本减少所致，营业成本中融资租赁及相关服务成本占比 99.71%，其余是节能服务业务的少量成本。

2022—2024 年，公司期间费用先稳后增，构成主要为以员工成本为主的管理费用；公司信用减值损失波动增长，2024 年主要为针对应收融资租赁款的计提，对利润造成一定程度的侵蚀；利息支出/全部债务持续下降，融资成本有所降低。

受上述影响，2022—2024 年，公司利润总额持续增加，年均复合增长 9.55%。盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，主要系资产总额、所有者权益规模增长较快所致，但整体盈利能力仍较强。

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 13.94%，主要系融资租赁业务发展较好所致，营业成本同比增长 15.44%；综合影响下，公司利润总额同比增长 25.06%；未经年化的净资产收益率为 2.95%。

图表 18 • 公司盈利情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入 (亿元)	18.03	21.54	20.17	5.53
营业成本 (亿元)	9.07	10.57	9.50	2.76
期间费用 (亿元)	1.36	1.36	1.51	0.41
信用减值损失 (亿元) (损失以“-”号填列)	-1.34	-2.70	-2.04	0.20
拨备前利润总额 (亿元)	7.86	10.08	9.87	2.32
利润总额 (亿元)	6.52	7.38	7.83	2.52
净利润 (亿元)	4.87	5.52	5.88	1.89
利息支出/全部债务 (%)	3.31	2.93	2.40	/
总资产收益率 (%)	1.66	1.52	1.35	0.38
净资产收益率 (%)	11.54	11.09	10.18	2.95

注：2025 年 1—3 月相关指标未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 流动性

2022—2024 年，随着业务规模的持续增长，公司经营活动现金流始终表现为大规模净流出状态，公司进行了较大规模筹资活动；公司流动性指标表现一般。

公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款本息，经营活动现金流出主要是融资租赁款的投放；2022—2024 年，公司经营活动现金流始终呈大规模净流出状态，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，2022—2024 年，公司投资活动现金流量净额有所波动但规模不大。

2022—2024 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，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大规模净流入状态。

2022—2024 年，公司期末现金及现金等价物余额波动减少，截至 2024 年末为 1.88 亿元，充裕度一般。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍呈大额净流出状态；投资活动现金流量净额规模不大；公司进行了较多的筹资活动；期末现金及现金等价物余额较上年末大幅增加至 13.13 亿元。

图表 19 • 公司流动性情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-42.84	-41.53	-64.32	-47.67
	投资活动现金流量净额（亿元）	-2.49	1.58	1.07	-0.21
	筹资活动现金流量净额（亿元）	42.65	55.00	44.56	58.94
流动性指标	流动比率（%）	58.55	68.11	61.56	56.48
	现金类资产/短期债务（倍）	0.05	0.11	0.01	0.04
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	91.04	96.87	93.43	16.43

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从流动性指标看，2022—2024 年末，公司流动比率、筹资活动前现金流入/短期债务指标均波动上升，现金类资产/短期债务指标波动下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，整体流动性指标表现一般。

5 其他事项

公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保及或有负债的情况。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告/被申请人的重大未决诉讼和仲裁案件。

截至 2025 年 3 月末，公司在各家银行获得的综合授信额度为 719.18 亿元，其中尚未使用额度 344.47 亿元。公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 13 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 24 日，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；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

十、ESG 分析

公司环境风险很小且注重绿色金融发展，较好履行了社会责任，治理结构较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司作为央企融资租赁公司，积极贯彻落实国家双碳战略部署，践行集团公司绿色低碳战略。在绿色金融方面，2024 年—2025 年 5 月末，公司共发行 8 只绿色公司债券和中期票据，合计金额 60.00 亿元。公司积极开展绿色租赁，截至 2025 年 3 月末，公司存量绿色租赁资产以光伏发电和风力发电等为主。另外，公司子公

司华润能服主要从事节能服务、节能设备的销售、节能工程承包以及节能咨询服务等，截至 2025 年 3 月末，已完成 11 个节能服务项目的建设。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高，通过公开资料未查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等。公司纳税情况良好。公司构建了较为完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣。2024 年以来，公司发行多只涉及支持乡村振兴、革命老区建设的中期票据。

公司治理结构较完善，目前没有专门的 ESG 管治部门或组织。公司逐步推行董事会多元化建设，董事多具有审计、财务等工作背景。从董事会构成看，截至 2025 年 4 月末，女性董事 2 名，占比 40.00%，公司未设立独立董事。

十一、外部支持

公司股东综合实力很强，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 2024 年末，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，股东可以提供内部资金支持。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，可享受融资成本优惠、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。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，公司相关财务指标对发行前、后全部债务的保障程度变化不大，仍属一般。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、业务发展向好以及融资渠道畅通等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 449.35 亿元，本期债项拟发行规模不超过 10.00 亿元（含），相较于公司现有的债务规模，本期债项发行规模较小。

以 2025 年 3 月末财务数据为基础进行测算，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 2.23%。本期债项分为两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，发行后公司债务期限结构将有所改善。

2 本期债项偿还能力

以公司相关财务数据为基础，按照发行 10.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表），本期债项发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

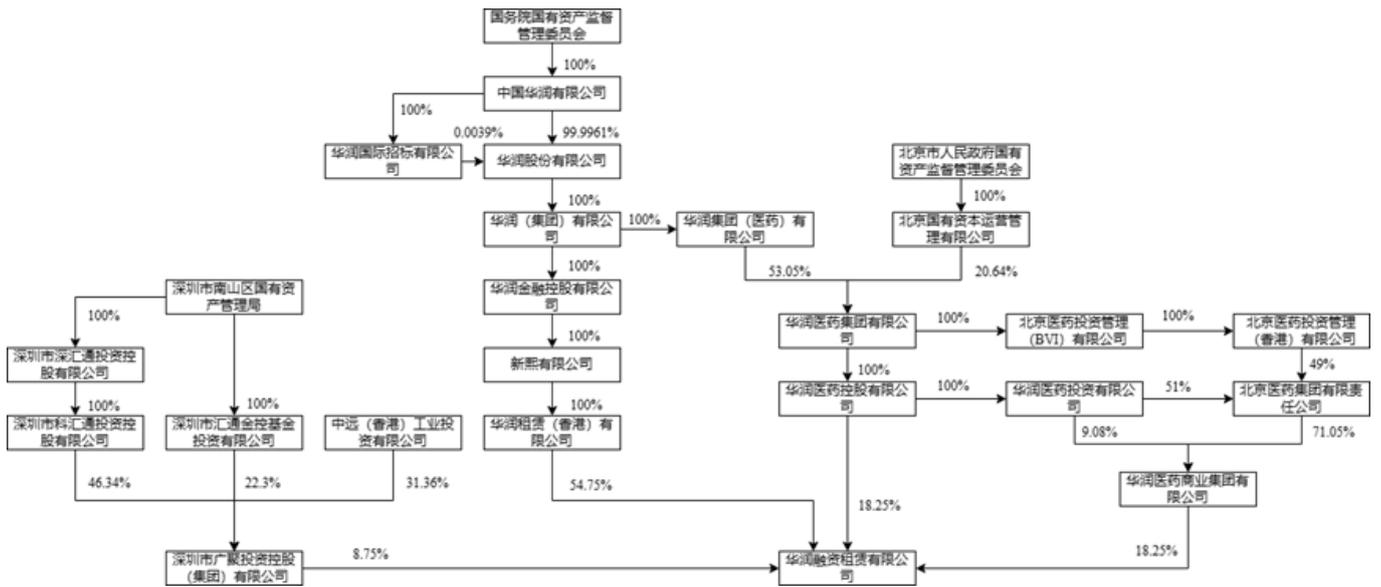
项目	2024 年/2024 年末		2025 年 1—3 月/2025 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	394.08	404.08	449.35	459.35
所有者权益/全部债务（倍）	0.16	0.16	0.14	0.14
营业收入/全部债务（倍）	0.05	0.05	0.01	0.01
经营活动现金流入额/全部债务（亿元）	0.59	0.57	0.11	0.11

注：2025 年 1—3 月相关指标未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十三、评级结论

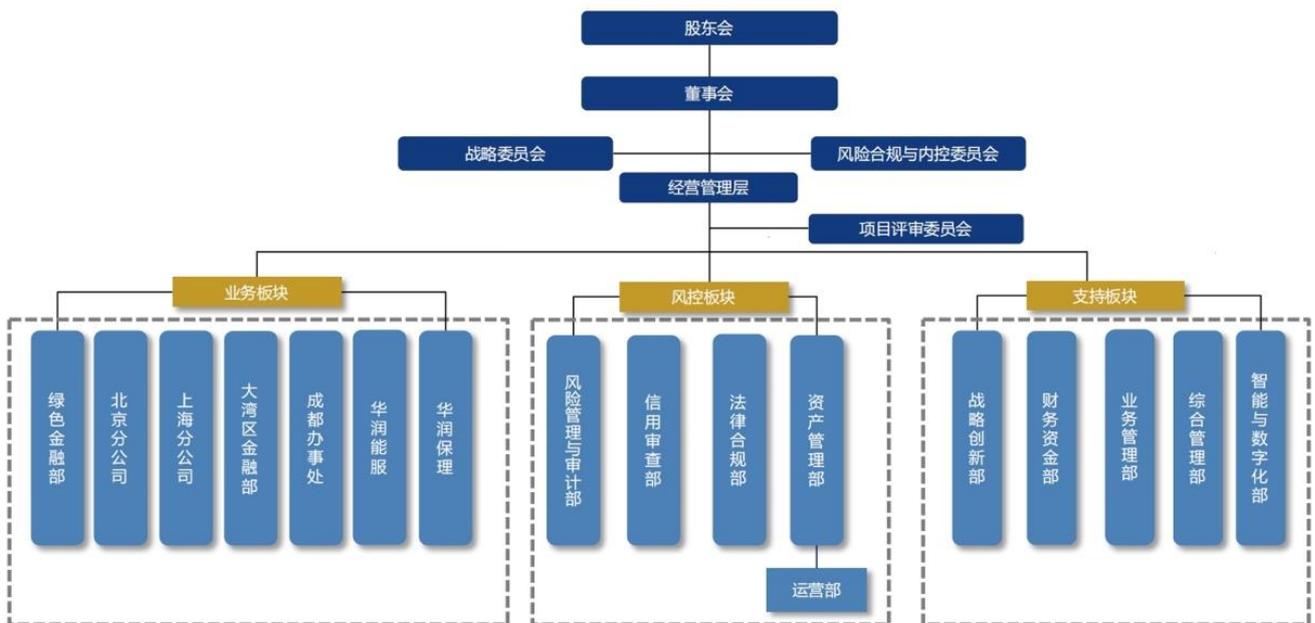
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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
流动性指标	
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

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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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

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期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本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。