

华润金控投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

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〕6601号

联合资信评估股份有限公司通过对华润金控投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华润金控投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 润金 01”“25 润金 02”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：

二〇二五年七月二十九日

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

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金控投资有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

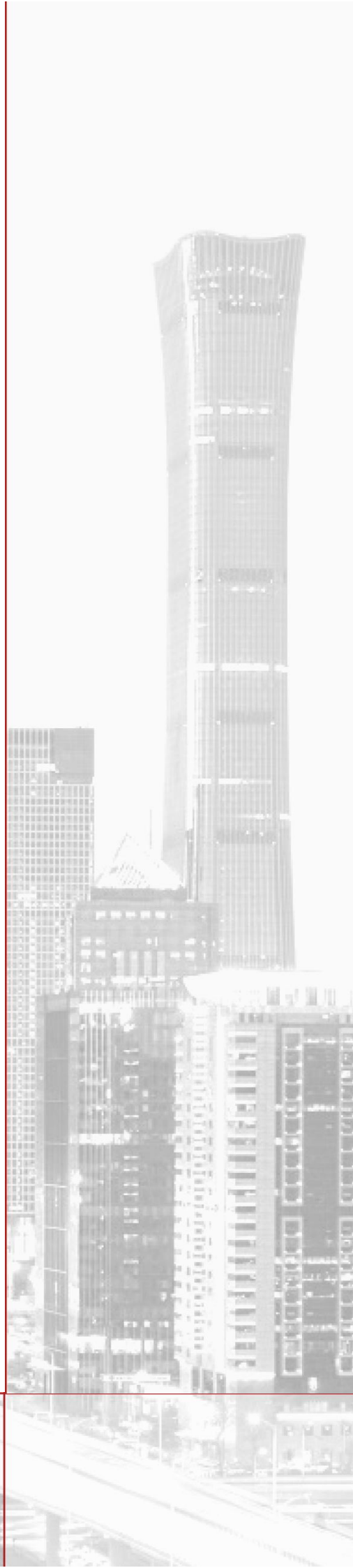
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



华润金控投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华润金控投资有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29
25 润金 01/25 润金 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，华润金控投资有限公司（以下简称“公司”）作为华润股份有限公司（以下简称“华润股份”）旗下金融板块的综合管理平台，保持了很强的综合实力；公司建立了较完善的公司治理与风险管理体系，但旗下子公司所涉业务风险相对偏高，管理水平仍需不断提高。公司主要业务为信托业务和资产管理业务，信托业务运营主体华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）业务规模较大，行业竞争力很强；资产管理业务运营主体华润资产管理有限公司（以下简称“华润资产”）和华润渝康资产管理有限公司（以下简称“华润渝康资产”）均具有较强的行业竞争力。2024 年，公司营业收入和利润总额同比有所下降，但盈利能力仍属较强；截至 2024 年末，公司资本实力很强，杠杆水平很低，投资资产规模较大，需关注相关资产存在的市场与信用风险，偿债指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够获得股东在资金、业务发展和内部管理等方面的较大支持。

评级展望

未来，随着发展战略推进、主业子公司的发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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：公司持续重大亏损或股东减资等因素导致权益规模大幅下降；债务规模剧烈上升且资金回流严重不及预期，流动性压力显著增加；公司或核心参控股企业资产质量严重恶化，或母公司丧失对核心参控股企业管控能力，业务竞争力持续减弱，对公司业务开展、盈利能力等造成严重影响。

优势

- **公司具有重要地位，受股东支持力度较大。**公司作为华润股份旗下金融板块的综合管理平台，具有较为突出的地位；公司能够在资金、业务发展和内部管理方面获得股东较大支持。
- **综合运营能力很强，信托业务行业竞争力很强。**公司现已形成业务涵盖信托、资产管理、保险经纪和基金管理等的多元化金融服务体系，综合实力很强。公司信托业务运营主体华润信托业务规模、资本实力、盈利情况等多项指标处于行业上游水平；资产管理业务运营主体华润资产特殊资产运营经验丰富，华润渝康资产有较强的牌照优势及区域竞争力。
- **资本实力很强，盈利能力较强。**截至 2024 年末，公司所有者权益规模很大，资本实力很强；2024 年，公司盈利能力处于较强水平。

关注

- **公司信托业务经营风险。**公司收入对信托板块运营主体华润信托产生的收入依赖度较高，其经营易受监管政策和市场波动的影响，亦面临较大的市场与信用风险。
- **不良资产经营业务后续处置回收情况需关注，子公司华润资产管理有限公司存在大额未决诉讼。**资产价格存在下行压力的背景下，公司资产管理子公司不良资产处置难度加大，部分项目回收进度一般，需关注未来处置回收情况。公司子公司华润资产存在大额未决诉讼，存在或有负债风险。
- **短期债务占比较高。**截至 2024 年末，公司全部债务中短期债务占比较高，对公司流动性管理提出了更高的要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	2
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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。

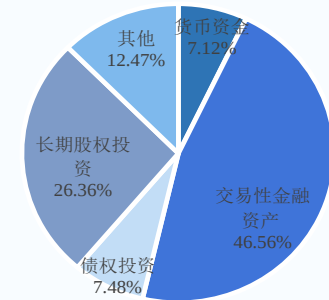
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	692.42	701.64	739.89
所有者权益（亿元）	416.92	435.30	454.07
短期债务（亿元）	68.56	95.02	113.35
长期债务（亿元）	174.62	125.46	88.56
全部债务（亿元）	243.18	220.49	201.91
营业收入（亿元）	62.13	65.63	51.37
利润总额（亿元）	34.23	29.02	19.51
EBITDA（亿元）	43.37	37.04	26.75
筹资活动前现金流净额（亿元）	-99.37	41.63	28.77
期末现金及现金等价物余额（亿元）	35.07	45.87	51.37
资产负债率（%）	39.79	37.96	38.63
全部债务资本化比率（%）	36.84	33.62	30.78
总资产收益率（%）	4.35	3.49	2.48
净资产收益率（%）	7.13	5.71	4.02
盈利能力波动性（%）	22.20		
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.51	0.48	0.45
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	17.29	4.99	4.15
EBITDA 利息倍数（倍）	5.30	5.33	4.53
EBITDA/全部债务（倍）	0.18	0.17	0.13
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	225.63	215.94	224.96
所有者权益（亿元）	198.19	202.51	208.29
全部债务（亿元）	19.44	12.30	10.29
营业收入（亿元）	8.60	9.30	7.36
利润总额（亿元）	6.81	7.58	6.08
净资产收益率（%）	3.45	3.78	2.96
资产负债率（%）	12.16	6.22	7.41
全部债务资本化比率（%）	8.93	5.73	4.71

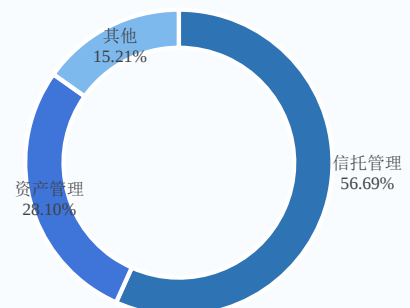
注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

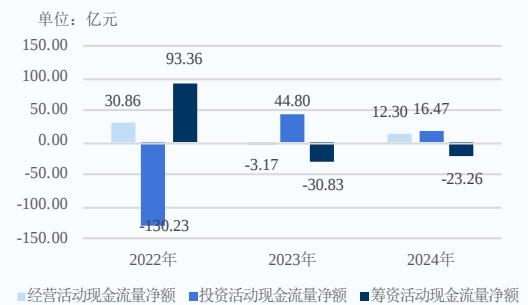
2024 年末公司资产构成



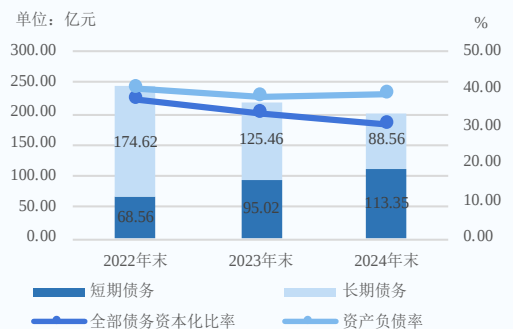
2024 年公司营业收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务和杠杆情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 润金 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/03/17	--
25 润金 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2030/03/17	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 润金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/07	姜羽佳 梁兰琼	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	阅读全文
25 润金 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/07	姜羽佳 梁兰琼	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	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

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：梁兰琼 lianglq@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华润金控投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2016 年 7 月，由华润股份有限公司（以下简称“华润股份”）出资组建，初始注册资本 50.00 亿元。后历经多次增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 87.00 亿元，实收资本 58.00 亿元，华润股份直接持有公司 100% 的股权，为公司控股股东；华润股份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”），因此公司的实际控制人亦为国务院国资委（股权架构图见附件 1-1）；华润股份持有公司股权不存在质押或争议情形。

公司主要业务包括信托业务、资产管理业务及其他业务。

截至 2025 年 3 月末，公司组织结构图见附件 1-2。截至 2024 年末，公司合并范围内重要子公司 3 家，情况详见下表。

图表 1 • 截至 2024 年末公司重要子公司情况

子公司	简称	主要业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	控股比例 (%)
华润深国投信托有限公司	华润信托	信托管理	110.00	349.82	310.95	29.12	15.27	51.00
华润资产管理有限公司	华润资产	资产管理	25.50	172.03	59.24	7.58	2.32	100.00
华润渝康资产管理有限公司	华润渝康资产	资产管理	50.00	169.12	50.08	6.86	2.28	54.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：广东省深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）；法定代表人：曾湃。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，为“25 润金 01”和“25 润金 02”，余额合计 10.00 亿元；募集资金已按指定用途使用完毕，均未到首个付息日。

图表 2 • 截至 2025 年 6 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
25 润金 01	6.00	6.00	2025/03/17	3
25 润金 02	4.00	4.00	2025/03/17	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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）》。

五、行业分析

公司作为金融控股平台类企业，目前主要业务涵盖信托业务和资产管理业务等，信托行业和资产管理行业发展情况对公司经营有较大影响。

1 信托行业

在资管新规实施及信托分类标准持续推进下，信托业转型取得一定成效，资金信托投资结构逐步优化，信托贷款规模占比走低。2024年，信托行业罚单金额较大，信托行业仍趋严监管。

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展；2022 年以来，信托资产规模开始企稳回升，在“三分类”格局下，信托业正从传统的非标融资业务向更加多元化和专业化的资产服务信托以及资产管理信托并重的业务模式转型。截至 2024 年末，信托资产规模为 29.56 万亿元，较上年末增长 23.58%，其中资金信托规模为 22.25 万亿元，较上年末增长 28.02%。

从资金信托投向来看，其投向结构逐步优化。2024 年，投向证券市场的资金信托规模大幅提升，资金信托投向证券市场（含股票、基金、债券）规模合计为 10.27 万亿元，同比增长 55.61%，截至 2024 年末，信托资金投向以证券市场为主且占比较上年末有所提升，其规模占比为 46.17%。投向金融机构的资金信托占比基本保持稳定，2022—2024 年末，金融机构资金信托占比稳定在 13.39%—14.83%之间；截至 2024 年末，信托资金投向金融机构的规模为 3.26 万亿元，较上年末增长 37.55%，其规模占比为 14.65%，较上年末增加 1 个百分点。投向工商企业、基础产业和房地产业资金信托占比均呈下降趋势。2024 年末投向工商企业资金信托规模为 3.97 万亿元，较上年末增长 4.75%，占比下降至 17.83%；投向基础产业资金信托规模为 1.60 万亿元，规模变动不大，占比小幅下降至 7.20%；投向房地产业资金信托规模为 8402 亿元，较上年末减少 1337 亿元，占比降至 3.78%。

从信托资金运用方式来看，信托资金运用方式存在变化。2022—2024 年末，交易性金融资产占比持续上升，信托贷款、债权投资与股权投资信托资金占比逐渐下降。截至 2024 年末，交易性金融资产投资规模为 14.08 万亿元，较上年末增长 34.87%，其占比提升到 63.28%；信托贷款规模为 3.53 万亿元，较上年末变化不大，占比下降为 15.88%；债权投资信托资金规模为 2.02 万亿元，较上年末略有下降，占比为 9.05%。长期股权投资为 0.13 万亿元，规模及占比很小。

固有业务方面，信托公司固有资产规模持续增加，截至 2024 年末，信托公司固有资产规模合计 9267.23 亿元，较上年末增长 3.44%。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，同比增长 8.89%，收入业绩提升，但行业利润同比大幅下降 45.52%至 230.87 亿元。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2023 年 3 月，《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知》正式印发，监管部门明确提出新的信托分类标准，即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。2023 年 11 月，《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布，明确根据信托公司的管理状况和整体风险作出监管评级，不同监管评级的信托公司对应不同的信托业务范围和展业地，差异化监管和经营的格局将逐步形成。2024 年 3 月，中国信托登记有限责任公司发布《关于 2024 年信托登记优化工作安排的通知》，该通知在信托新“三分类”监管导向下，对信托登记要素表内容、项目报送范围、数据采集方式等方面进行调整，对数据质量和报送效率提出较高要求，以统一行业监管报表体系数据标准，提升风险监测与穿透监管能力。2025 年 4 月，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见，该征求意见稿围绕信托公司“受托人”定位要求，调整业务范围，明确经营原则、公司治理、业务规则等，完善监管制度体系。2024 年，全国共有 12 家信托公司受到处罚，处罚金额合计 3634 万元¹。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

1 数据来源于证券时报网发布的相关报道

2 资产管理行业

地方资产管理公司在较大市场需求和政策支持等机遇下，回归主业转型持续深化，但行业内部分化现象明显，同时面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、民企风险暴露等诸多挑战。

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。地方 AMC 是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021 年以来主体数量基本稳定，以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方 AMC 回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019 年以来，行业持续“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；地方 AMC 行业延续“中央+地方”双监管格局，2023 年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，2025 年 7 月发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式建立起全国统一的监管体系。

未来，地方 AMC 仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方 AMC 面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

完整版行业分析详见《[2025 年地方资产管理公司行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化；作为华润股份旗下金融板块的综合管理平台，资本实力很强，业务多元，综合实力很强。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。

企业竞争力方面，公司作为华润股份旗下金融板块的综合管理平台，具有重要地位，现已形成业务涵盖信托、资产管理、保险经纪和基金管理等的多元化金融服务体系。公司利用股东强大的产业背景，依托中国华润有限公司及其旗下子公司（以下简称“华润集团”）产业布局开展业务，有效进行金融与产业的融合，综合实力很强。截至2024年末，公司所有者权益454.07亿元，资本实力很强。公司子公司华润信托业务规模、净资产及主要盈利规模指标排名均处于行业上游水平，行业竞争力很强，同时华润信托参股国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”），为其带来较好收益。公司子公司华润资产具有丰富的特殊资产运营经验，依托华润集团多元化产业能力、央企品牌以及其他金融板块资源，已形成具有产融特色的综合金融服务体系；华润渝康资产具有较强的牌照优势及区域竞争力。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内控机制运行良好；董事和高级管理人员存在一定变动、撤销监事，但对公司经营发展未造成重大不利影响。

2024 年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化，内控机制运行平稳。2024 年，公司不存在违反法律法规的情况。

2024 年以来，公司多名董事发生变更，撤销监事，变更总经理 1 名，前述人员变更对公司经营发展无重大不利影响。

公司总经理刘小腊先生，曾任华润信托董事长、总经理，珠海华润银行股份有限公司常务副行长等职务；自 2025 年 6 月起任公司总经理，兼任华润（集团）有限公司金融事业部常务副主任，华润金融控股有限公司总经理，华润资产董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，主要受信托板块和资产管理板块收入减少影响，公司营业收入同比下降；构成仍以信托管理收入和资产管理收入为主。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担下属企业管理职能，构建了以信托、资产管理等为主的多元化业务架构，同时参股证券等金融类企业股权，业务综合实力很强。2024 年，公司营业收入同比下降 21.73%，主要系信托板块和资产管理板块收入减少所致。

公司营业收入来源主要为信托业务和资产管理业务。信托管理收入主要来自于华润信托，2024 年受资本市场波动、地产经营持续恶化、信托行业转型及竞争等因素影响，同比下降 18.14%，但仍为最大收入来源；资产管理收入主要来自于华润资产和华润渝康资产，2024 年，资产管理收入同比下降 26.44%，其中华润资产和华润渝康均有一定程度的下降，其对营业收入的贡献度变化不大，仍为第二大收入来源；其他主要为基金管理业务和保险经纪业务等，收入规模和占比相对较小。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
信托管理	35.83	57.67	35.78	54.52	29.12	56.69
资产管理	18.61	29.95	19.62	29.89	14.43	28.10
其他	7.69	12.38	10.23	15.59	7.81	15.21
营业收入合计	62.13	100.00	65.63	100.00	51.37	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 信托业务

2024 年，华润信托营业收入同比下降；华润信托以信托业务和自营业务为主，当年新增实收信托金额同比大幅下降，但期末信托业务余额较上年末有所增长且规模较大，主要投向证券市场，需关注相关市场与信用风险。

公司信托业务主要由子公司华润信托运营。华润信托成立于 1982 年，其以客户为导向，加强产融结合、融融协同，主营信托业务；此外，还通过投资和运用自营资产获取投资收益。2024 年，华润信托业务规模、净资产及主要盈利规模指标排名仍处于行业上游水平，具有很强的经营实力。

2024 年，华润信托营业收入同比下降 18.14%，主要系资本市场波动使得华润信托公允价值变动收益由正转负所致；华润信托营业收入以信托业务产生的手续费及佣金净收入、自营业务及对外投资产生的投资收益为主，受外部环境影响较大。

图表 4 • 华润信托营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	35.02	100.00	35.57	100.00	29.12	100.00
其中：手续费及佣金净收入	15.34	43.80	13.41	37.70	13.39	45.97
利息净收入	1.44	4.11	0.90	2.53	0.60	2.05
投资收益	16.90	48.26	17.88	50.27	18.22	62.57
公允价值变动收益	1.07	3.06	3.25	9.14	-3.19	-10.96

资料来源：联合资信根据华润信托定期报告整理

信托业务方面，2024 年，华润信托继续坚持回归业务本源，现已确立投资服务、标品资管、资产证券化、结构金融、财富管理、固有业务六大业务方向，当期新增实收信托金额同比大幅下降，主要系华润信托控制信托业务规模，减量提质所致；期末信托资产余额较上年末增长 3.07%；但在行业竞争加剧、转型压力仍在、部分业务处于探索阶段的背景下，华润信托营业收入有所下降。信托业务结构方面，从资金来源来看，集合类信托规模及占比延续上升态势；从产品功能来看，融资类信托规模有所压降，存量占比较低，现以证券投资类为主；从管理方式来看，业务结构偏向主动管理型产品，主动管理能力较强；从资产投向来看，信托资产主要投向证券市场，投向房地产业的规模相对较小。

图表 5 • 华润信托信托业务情况

项目		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 (%)
按资金来源	集合类信托	10992.53	66.27	19320.00	74.35	22909.13	85.54
	单一类信托	3298.48	19.89	5217.95	20.08	2613.39	9.76
	财产管理类信托	2295.65	13.84	1447.02	5.57	1259.77	4.70

按产品功能	证券投资类信托	12699.57	76.57	22023.47	84.75	22846.64	85.31
	股权投资类信托	119.67	0.72	569.25	2.19	443.87	1.66
	融资类信托	234.54	1.41	150.85	0.58	51.49	0.19
	其他类信托	3532.87	21.30	3241.39	12.47	3440.29	12.85
按管理方式	主动管理	13064.29	78.76	22753.58	87.56	23352.00	87.19
	被动管理	3522.37	21.24	3231.39	12.44	3430.29	12.81
按资产投向	基础产业	181.56	1.09	111.93	0.43	304.83	1.14
	房地产业	144.76	0.87	64.05	0.25	37.60	0.14
	证券市场	12896.20	77.75	22788.55	87.70	23198.32	86.62
	实业	1593.89	9.61	1755.40	6.76	1783.81	6.66
	金融机构	170.94	1.03	213.05	0.82	813.54	3.04
	其他	1599.30	9.65	1051.98	4.05	644.20	2.41
期末信托资产余额		16586.66	100.00	25984.97	100.00	26782.29	100.00
当期新增实收信托金额		9295.14	--	10900.54	--	3701.72	--

资料来源：联合资信根据华润信托定期报告整理

自营业务方面，截至 2024 年末，华润信托自营资产规模较上年末小幅增长；自营资产以交易性金融资产和长期股权投资为主，自营贷款及应收款规模不大；从投向行业来看，主要运用于金融机构，证券市场投资规模较快增长，房地产业投资规模继续压降。

图表 6 • 华润信托自营资产结构

项目		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（%）
按资产运用	货币资金	4.28	1.33	4.22	1.27	3.62	1.05
	贷款及应收款	18.60	5.76	22.45	6.78	8.61	2.50
	交易性金融资产	100.73	31.21	88.00	26.57	117.79	34.26
	其他权益工具投资	0.72	0.22	0.59	0.18	5.80	1.69
	长期股权投资	176.66	54.74	183.88	55.51	198.41	57.71
	其他	21.73	6.74	32.10	9.69	9.59	2.79
按资产投向	房地产业	57.42	17.79	33.60	10.14	23.50	6.84
	证券市场	31.08	9.63	73.37	22.15	93.65	27.24
	实业	22.23	6.89	7.92	2.39	6.57	1.91
	金融机构	179.74	55.69	186.89	56.42	201.47	58.60
	其他	32.27	10.00	29.46	8.89	18.63	5.42
自营资产账面价值		322.74	100.00	331.24	100.00	343.82	100.00

资料来源：联合资信根据华润信托定期报告整理

风险管理方面，华润信托对信用风险资产进行五级分类，截至 2024 年末，华润信托信用风险资产不良率较上年末上升 0.75 个百分点至 2.97%，主要系受让反委托信保基金债权计入表内使得损失类增加所致；资产质量仍处于较好水平。资本充足性方面，截至 2024 年末，华润信托净资产较上年末增长 14.17%，主要系净资产增加所致，各项主要风险控制指标均符合监管要求。

图表 7 • 华润信托风险控制相关指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管要求
信用风险资产不良率（%）	1.04	2.24	2.97	--
净资本（亿元）	143.35	142.44	162.62	≥2.00
净资产（亿元）	279.63	295.57	310.95	--
净资本/各项风险资本准备之和（%）	201.90	172.71	186.84	≥100.00
净资本/净资产（%）	51.27	50.04	52.41	≥40.00

资料来源：联合资信根据华润信托定期报告整理

(2) 资产管理业务

公司资管业务主要由华润资产和华润渝康资产运营。分工方面，华润资产作为管理总部和服务集团产业金融业务主体，主要承接华润集团内部“两非两资”资产，华润渝康资产作为市场化牌照业务主体，主要聚焦重庆地区市场化业务。具体来看：

① 华润资产

华润资产主业突出，2024 年，受业务规模下降的影响，营业总收入同比有所下降。

华润资产成立于 2015 年，前身为华润集团旗下特殊资产经营管理部。华润资产依托华润集团多元化产业能力、央企品牌以及其他金融板块资源，已形成具有产融特色的综合金融服务体系，现主要业务为收购经营类业务、收购重组类业务、特殊机遇投资类业务、资产管理及其他业务。

2024 年，华润资产营业总收入同比下降 22.16%，主要系不良资产经营业务收入下降所致。从营业总收入的构成上看，2024 年，不良资产经营业务收入仍然为第一大收入来源，占比超过 70%，华润资产主业突出，其中，收购经营类、收购重组类收入均有所下降；资产管理及其他类收入同比增长 154.00%，主要系新增托管项目导致；特殊机遇投资类收入同比增长 85.29%，主要系 2024 年实现项目退出导致，但是收入规模仍然较小。

2025 年一季度，华润资产营业总收入同比下降 32.29%至 1.38 亿元，主要系投资收益减少和公允价值变动收益由正转负的综合影响所致。

图表 8 • 华润资产营业总收入构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业总收入	9.03	100.00	9.73	100.00	7.58	100.00
其中：不良资产经营业务	8.36	92.58	8.90	91.47	5.68	74.96
其中：收购经营类	4.16	46.07	4.34	44.60	3.74	49.33
收购重组类	4.20	46.51	4.56	46.87	1.94	25.62
资产管理及其他类	0.36	3.99	0.50	5.14	1.27	16.77
特殊机遇投资类	0.31	3.43	0.34	3.49	0.63	8.27

资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

从业务规模来看，2024 年以来，华润资产继续依托自身资源整合及价值挖掘能力，开展收购经营类和收购重组类业务。截至 2024 年末，华润资产资产管理规模较上年末下降 10.73%，各类业务规模均有不同程度下降，其中收购经营类、特殊机遇投资类管理规模下降较多；收购重组类业务占比较上年末增加 5.93 个百分点，仍为占比最大的业务类型；资产管理及其他业务管理规模占比仍然较小。

截至 2024 年末，华润资产自有出资规模较上年末下降 7.86%，其中收购经营类自有出资规模有所下降，收购重组类业务自有出资规模变化不大，特殊机遇投资类及资产管理及其他类业务规模仍然较小；华润资产房地产行业自有资金投资余额为 31.23 亿元²。

图表 9 • 华润资产业务规模构成

项目	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（%）
资产管理规模	341.85	100.00	298.68	100.00	266.62	100.00
其中：收购经营类	71.69	20.97	72.56	24.29	61.28	22.98
收购重组类	248.33	72.64	199.28	66.72	193.71	72.65
特殊机遇投资类	13.31	3.89	14.95	5.01	3.73	1.40
资产管理及其他类	8.53	2.50	11.90	3.98	7.90	2.96
自有出资规模	105.20	100.00	122.08	100.00	112.49	100.00
其中：收购经营类	39.13	37.20	45.99	37.67	39.78	35.36
收购重组类	62.76	59.66	71.29	58.40	69.45	61.74

2 截至 2023 年末，公司收购重组类业务中，房地产行业自有出资余额 21.00 亿元，2024 年房地产投资不再区分业务类型

特殊机遇投资类	3.31	3.15	4.49	3.68	2.98	2.65
资产管理及其他类	0.01	0.01	0.31	0.25	0.28	0.25

注：资产管理规模包含自有出资规模

资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

A.不良资产业务

华润资产收购经营类新增管理规模下降，自有出资比例进一步增加，自有出资余额有所下降，前四大项目整体回收进度尚可；收购重组类新增管理规模大幅下降，自有出资余额有所增长，前四大项目规模较大，该类业务存在出险项目和较大规模的关注项目，需关注未来处置进展。

收购经营类不良资产业务

华润资产收购经营类业务是通过对金融不良资产及类金融不良资产、法拍资产的收购再转让、重组或清收，赚取居间浮动的差额收益。华润资产收购经营类业务的收购来源主要是从银行收购单笔不良资产，业务周期一般 2~5 年。

2024 年，受市场竞争激烈影响，华润资产收购经营类业务新增管理规模同比下降 48.95%，新增项目的自有出资规模同比下降 43.11%，新增管理规模中自有出资比例进一步增加 8.09 个百分点，主要系华润资产加大了与非持牌资产管理机构的合作，该类机构在资产清收处置方面具有区域及资源优势，但是资金实力相对较弱，因此华润资产自有出资比例相对较高。

从退出情况来看，2024 年，华润资产当期退出管理规模有所下降，随着华润资产加强自有资金退出的力度，当期退出的自有出资规模同比增长 8.83%；从自有出资业务的退出情况看，期末累计自有出资业务退出比例进一步增长 8.81 个百分点。

图表 10 • 华润资产收购经营类不良资产业务情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
新增项目数量	29	35	19
新增管理规模	46.75	37.22	19.00
新增自有出资规模	31.27	26.33	14.98
新增自有出资规模/新增管理规模（%）	66.89	70.74	78.83
当期退出管理规模	23.58	36.35	30.28
当期退出自有出资规模	18.95	19.47	21.19
累计自有出资规模	94.90	121.23	136.21
累计退出自有出资规模	54.91	74.38	95.57
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模（%）	57.86	61.35	70.16
期末管理规模	71.69	72.56	61.28
期末自有出资余额	39.13	45.99	39.78

资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，华润资产收购经营类的管理规模 54.77 亿元、自有出资规模 34.14 亿元，其中，华润资产收购经营类不良资产前四大项目自有出资余额 9.45 亿元，占自有出资规模的 27.68%，占比较高，前四大项目收购时间在 2021—2024 年，整体收购折扣率一般。前四大项目整体回收进度尚可。项目 4 收购于 2021 年，处置期较长，回收进度较差，截至 2025 年 3 月末，其底层资产为位于珠海的商业资产和位于广州的工业地产，其中珠海的商业地产已经处置，回款约 1 亿元，主要用于冲减利息，尚未冲减本金，另外，广州的工业地产涉及城市旧改规划，房地产市场下行导致项目进度较慢，需关注华润资产未来处置回收情况。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月末华润资产收购经营类前四大项目（单位：亿元，按自有出资金额排序）

项目	主要区域	投资日期	债权本息原值	收购成本	收购折扣率（%）	初始自有出资金额	初始自有出资占收购成本（%）	自有出资账面余额	回收进度（%）
项目 1	广州	2024/04/12	5.97	4.93	82.58	4.93	100.00	2.23	54.76
项目 2	广东、天津	2022/11/30	40.59	7.20	17.74	4.32	60.00	1.12	74.07
项目 3	广东	2024/04/26	21.34	5.50	25.77	3.57	64.91	3.14	12.05
项目 4	广东	2021/11/26	9.90	4.01	40.51	3.21	80.05	2.96	7.79
合计	--	--	77.80	21.64	27.81	16.03	74.08	9.45	41.05

注：收购折扣率=该项目初始收购对价/该项目本息原值×100%；回收进度=（1-自有出资账面余额/自有出资金额）*100%

资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

收购重组类不良资产业务

华润资产收购重组类业务主要与外部投资机构通过设立有限合伙企业或结构化信托等方式共同投资，华润资产大多作为劣后级投资人，但是不承担兜底义务。华润资产收购重组类项目的合作外部投资机构以持牌 AMC、AIC、另类投资机构、信托机构等专业机构投资者为主。

华润资产收购重组类业务以企业纾困、化解企业流动性风险为介入目的，债务重组类项目退出期一般在 2~3 年，企业实质性重组类项目周期一般 3~5 年；华润资产收购重组类业务主要投向华润集团产业单元所属行业及延伸的上下游行业，如城市建设运营、综合能源、大健康、大消费、科技及新兴产业（包括电子信息、化学材料、环保等）等行业。

2024 年，华润资产收购重组类业务新增项目数量同比减少 6 个，新增管理规模同比下降 79.44%，主要系收购重组类业务涉及房地产项目较多，华润资产出于风险控制考虑，谨慎投放所致；新增项目中自有出资比例增加 6.24 个百分点，主要系华润资产根据市场情况动态调整所致。

图表 12 • 华润资产收购重组类不良资产业务情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
新增项目数量	15	9	3
新增管理规模	66.62	97.40	20.03
新增自有出资规模	27.73	26.26	6.65
新增自有出资规模/新增管理规模（%）	41.62	26.96	33.20
当期退出管理规模	29.73	136.45	25.60
当期退出自有出资规模	18.98	17.40	8.62
累计自有出资规模	121.13	147.39	154.04
累计退出自有出资规模	58.35	75.75	84.37
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模（%）	48.17	51.39	54.77
期末管理规模	248.33	199.28	193.71
期末自有出资余额	62.76	71.29	69.45

注：退出的管理规模、自有出资规模均为成本口径；期末自有出资余额系期末账面成本余额口径；2024 年华润资产业务分类存在细微调整，不对 2023 年数据进行追溯调整，资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，华润资产收购重组类业务的自有出资余额 69.14 亿元，其中，前四大项目自有出资账面余额 26.03 亿元，规模较大，收购时间为 2020—2023 年，整体项目回收进度很低，项目一底层资产为位于深圳的两块土地，处置不及预期，目前华润资产与合作方发生诉讼，详见后文“其他事项”分析。项目三、四为华润资产与华润置地股份有限公司的产融协同项目，底层资产为位于珠海横琴、深圳的住宅项目，其中，项目四约定期限由“24+12”延期至 47 个月，项目四约定期限由 36 个月延期至 72 个月。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月末华润资产收购重组类不良资产存续业务概况（单位：亿元，按自有出资账面余额排序）

项目	债务人区域	投资总额	初始自有出资	初始自有出资占投资总额（%）	自有出资账面余额	收购重组年月日	回收进度（%）	重组业务约定期限（月）
项目一	深圳	36.00	9.52	26.44	9.52	2020/07/20	0.00	60
项目二	河南	19.88	8.00	40.24	6.55	2023/06/29	18.13	36
项目三	广东	12.00	5.00	41.67	5.00	2022/02/25	0.00	47
项目四	广东	15.00	5.00	33.33	4.96	2021/05/10	0.80	72
合计	--	82.88	27.52	33.20	26.03	--	5.41	--

注：回收进度=（1-自有出资账面余额/自有出资金额）*100%
 资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

华润资产根据项目投资风险变化情况设定不同的风险等级，实施差异化管理，根据项目的风险程度，由低至高分分为：正常项目、关注项目和出险项目。截至 2024 年末，华润资产收购重组类存续项目中存在 1 个出险项目，出险项目的投资本金余额 1.65 亿元，已全额计提减值，底层资产为上海睿银盛嘉资产管理有限公司（上海市地方 AMC）16.50%的股权，华润资产拟通过转让股权或进行重组等方式实现回收，目前正在推进股权处置及重组工作。华润资产收购重组类业务中关注项目规模和占比较大，整体看，收购重组类业务资产质量一般。

图表 14 • 2024 年末华润资产收购重组类业务风险情况

项目	自有出资金额（亿元）	占比（%）
正常	25.14	45.07
关注	28.99	51.97
出险	1.65	2.96
合计	55.78	100.00

注：根据华润资产 2024 年内部管理政策，部分体系内产融协同类项目未参与风险分级；计提预期负债的 DH 项目计入关注类
资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

B.特殊机遇投资类业务

2024 年，华润资产特殊机遇投资类业务规模和收入仍较小。

华润资产特殊机遇投资类业务主要投资上市公司破产重整项目，股票锁定期满后在二级市场出售持有的上市公司股票实现退出，华润资产通过发挥产业资源优势，获取股权或资产增值的超额收益，业务期限一般为 2~3 年。

华润资产特殊机遇投资类业务 2024 年新增投放 1 个项目，退出 1 个项目，退出金额 2.70 亿元（自有出资口径），退出项目 IRR 达到 10.60%，2025 年一季度，退出 2 个项目。截至 2025 年 3 月末，华润资产特殊机遇投资类业务在投项目 2 个，自有出资比例较高，项目 1 为 2024 年新增项目，回收比例较低。特殊机遇投资类业务期限较长、业务模式复杂多样，且具有较强股权投资属性，未来需要关注资产回收及投资收益情况。

图表 15 • 截至 2025 年 3 月末华润资产特殊机遇投资类业务情况（单位：亿元）

项目	区域	投资日期	投资总额	初始自有出资	初始自有出资占比（%）	自有出资的账面余额	回收比例（%）	期限（月）
项目 1	西安	2024/04/09	1.48	1.18	79.73	1.18	0.00	24
项目 2	南昌	2023/11/24	0.16	0.16	100.00	0.04	75.00	24
合计			1.64	1.35	82.32	1.22	9.63	--

资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

C.资产管理及其他业务

华润资产资产管理业务整体业务规模较小。

华润资产资产管理业务包括受托管理及顾问服务等。受托管理及顾问服务指华润资产为客户寻找和筛选有发展潜力及有投资并购价值的目标企业，提供交易结构和方案设计等专业服务；接受委托，对问题或危机企业进行清理、清算，提供相关咨询服务等。华润资产接受华润股份等关联方委托对集团产业内的特殊资产进行处置清理以及对集团托管资产和暂持有业务进行运营管理。2024 年，华润资产受托管理及顾问服务实现收入 1.50 亿元³，主要系新增托管企业导致，截至 2025 年 3 月末，华润资产为外部机构提供受托管理及顾问服务的项目规模余额为 7.90 亿元，自有出资余额为 0。

②华润渝康资产

2024 年，受收购重组类亏损影响，华润渝康资产营业总收入同比减少，来源以不良资产相关业务为主，主业突出。

华润渝康资产成立于 2016 年 6 月，是重庆市第一家具有金融机构不良资产批量收购资质的地方资产管理公司，在华润集团加大成渝双城经济圈产业布局中，提供协调支持和专业服务，华润渝康资产三大功能定位为防范风险的专业平台、资源整合的助推平台和参与国企改革的服务平台，现有业务板块主要分为收购经营类、收购重组类、资产管理及其他类、特殊机遇投资类。

2024 年，华润渝康资产营业总收入同比下降 30.64%，主要系当年收购重组类收入由正转负所致。华润渝康资产营业总收入主要由不良资产收购经营类收入和收购重组类收入构成，2024 年，上述两项收入合计占比超过 95%，较上年变化不大，华润渝康资产不良资产主业突出。华润渝康资产不良资产收入按照不良资产处置收入抵扣收购成本后的净额确认，2024 年，收购经营类业务收入增幅为 48.77%，主要系当年收购经营类重大项目取得实质性进展所致；收购重组类收入为负值，主要系公允价值损失较大所致。资产管理及其他类收入对华润渝康资产营业总收入形成一定补充，2024 年同比大幅下降的主要原因是项目分红减少。自华润金控成为华润渝康资产控股股东以来，华润渝康资产逐步拓展特殊机遇投资类业务，但收入贡献度相对较低。

3 审计后数据为 1.20 亿元，此处为业务口径数据

图表 16 • 华润渝康资产营业总收入构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
收购经营类	3.20	33.40	4.88	49.39	7.26	105.83
收购重组类	5.40	56.37	4.66	47.17	-0.69	-10.07
资产管理及其他类	0.85	8.87	0.14	1.42	0.01	0.10
特殊机遇投资类	0.13	1.36	0.20	2.02	0.28	4.14
营业总收入	9.58	100.00	9.89	100.00	6.86	100.00

资料来源：华润渝康资产提供，联合资信整理

A.不良资产收购经营类业务

华润渝康资产不良资产收购经营类业务主要集中在重庆市，2024 年以来，当期收购规模同比有所下降，当期成本回收率较好，整体处置进度一般；截至 2024 年末，该业务收购对价余额规模较大，需关注未来处置回收进展。

华润渝康资产作为重庆市地方资产管理公司，积极参与重庆市一级市场金融不良资产包竞买；收购经营类业务主要集中在重庆市，主要来源于大型国有银行、政策性银行、地方商业银行以及担保公司等金融及类金融机构。华润渝康资产一方面积极参与传统的不良资产包收购；另一方面不断探索创新收购方式，现已成功开展通过组建信托计划认购收益权、以信托资金买断不良资产，分期收购等业务模式，采用“以处定收、以退定投”的策略缓释业务风险。华润渝康资产不良资产项目多设增信措施，以抵质押担保为主，抵质押资产通常为商业办公类不动产、工业类不动产，另有部分土地类和股票类抵质押物等。2024 年，主要受市场环境等因素影响，华润渝康资产收购不良资产 26 笔，收购对价 12.46 亿元，同比均有所下降；折扣率方面，受不良资产包底层资产估值及个贷业务影响，华润渝康资产当期收购折扣率有所下降，处于较低水平。

不良资产处置方面，华润渝康资产处置方式以债权转让为主，处置周期一般为 1~3 年，另根据项目特性辅以清收、诉讼追偿等方式实现现金回收并获取收益，处置周期一般为 3~5 年。2024 年，华润渝康资产处置进度有所放缓，当期处置不良资产收回现金同比下降；受当期收购对价大幅下降影响，当期成本回收率升至 172.79%，项目回款可以覆盖当期业务投入。回收进度上，截至 2024 年末，累计处置进度较上年末有所上升，但整体处置进度一般。华润渝康资产将不良资产包内单笔债权处置完成并出库才统计为当期处置，但是单笔债权可能对应多笔抵押物，处置部分抵押物会产生现金回流，因此累计收回现金和累计处置不良资产原值期限或存在不对应的情况。截至 2024 年末，华润渝康资产收购对价余额 83.59 亿元，规模较大，需关注回收处置情况。

图表 17 • 华润渝康资产不良资产收购经营类业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
累计收购原值（亿元）	429.74	496.14	593.79
累计处置原值（亿元）	182.65	239.71	367.97
累计收回现金（亿元）	123.39	148.56	170.09
当期收购折扣率（%）	34.02	35.86	12.76
当期处置不良资产收回现金（亿元）	17.71	25.71	21.53
当期成本回收率（%）	58.07	107.98	172.79
累计处置进度（%）	56.07	58.42	62.49
期末收购对价余额（亿元）	79.54	87.49	83.59

注：1. 当期收购折扣率=当期收购对价/当期收购原值×100%；当期成本回收率=当期处置不良资产收回现金/当期收购对价×100%；累计处置进度=累计处置不良资产对应的初始收购对价/累计收购对价×100%；2. 底层资产为股权、物权等项目无资产原值数据，表中资产原值相关统计小于实际值；2022—2023 年当期收购笔数、对价和原值仅统计不良资产包情况
 资料来源：华润渝康资产提供，联合资信整理

截至 2024 年末，华润渝康资产存续的收购经营类前五大项目收购对价余额合计 18.43 亿元，占全部存续项目收购对价余额的 22.05%，占比一般；平均收购折扣率⁴32.55%，处于较低水平；前五大项目均位于川渝地区。前五大项目的收购时间主要集中在 2021~2023 年，整体回收进度一般，需关注未来处置回收情况。

⁴ 计算时未纳入项目五的资产原值，平均收购折扣率的实际值将小于测算值

图表 18 • 截至 2024 年末华润渝康资产不良资产收购经营类存续业务前五大项目情况（单位：亿元）

项目	地区	收购时间	处置方式	初始收购对价	收购折扣率（%）	收购对价余额	回收进度（%）
项目一	重庆市	2023 年 1 月	以物抵债、破产重整	4.37	25.69	4.09	6.37
项目二	重庆市	2018 年 3 月	委托处置	14.51	38.42	3.95	72.75
项目三	重庆市	2021 年 12 月	破产重整	4.20	19.83	3.76	10.45
项目四	重庆市	2023 年 1 月	破产重整	5.04	25.05	3.48	30.89
项目五	四川省	2023 年 11 月	清收回款	3.15	--	3.15	0.00
合计	--	--	--	31.26	32.55	18.43	41.03

注：1.项目五为法拍资产投资，无资产原值数据；2.收购折扣率=初始收购对价/资产原值×100%；回收进度=（1-收购对价余额/初始收购对价）*100%
 资料来源：华润渝康资产提供，联合资信整理

B.不良资产收购重组类业务

2024 年，华润渝康资产收购重组类业务收购规模同比下降；因部分项目公允价值大幅下降，当年出现亏损。华润渝康资产存量风险项目规模较大且处置周期较长，需关注其处置进展对华润渝康资产的影响。

华润渝康资产收购重组类业务主要是通过债务重组、资产重组、兼并重组、破产重整等方式为各类困境企业、问题机构的价值修复、盘活增效提供综合解决方案，主要面向出现流动性问题的国有企业、民营龙头企业，业务周期一般为 2~3 年。业务策略上，华润渝康资产一是利用华润金控的股东体系资源进行产融协同；二是通过与地方国企等合作，建立长效项目获取渠道。2024 年，华润渝康资产新增收购重组类业务笔数和对价均有所减少；收购折扣率超过 100%主要系当年收购部分项目底层资产不涉及原值数据所致。

华润渝康资产将开展收购重组类业务获取的债权、股权等持有期间产生的分红或派息、处置回款与投入成本之间差额扣除相关税费后的余额确认为当期投资收益。2024 年，因当期部分项目体现规模较大的公允价值损失，当期确认的收益为负。截至 2024 年末，华润渝康资产债务重组项目收购对价余额 52.66 亿元，其中房地产类占比 26.37%，规模较大，房地产行业波动或对华润渝康资产资产质量造成不利影响；所涉城投类占比 24.22%。

图表 19 • 华润渝康资产不良资产收购重组类业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期收购数量（个）	16	10	7
当期收购原值（亿元）	69.95	18.38	5.95
当期收购折扣率（%）	74.05	90.70	172.61
累计收购非金债权原值（亿元）	247.61	265.99	271.94
累计收回现金（亿元）	109.96	141.05	163.43
当期实现收益（亿元）	5.40	4.66	-0.69

注：底层资产为股权、物权等项目无资产原值数据，表中资产原值相关统计小于实际值
 资料来源：华润渝康资产提供，联合资信整理

截至 2024 年末，华润渝康资产收购重组类业务中存量风险项目共 2 笔，涉及投资成本 18.90 亿元，所涉主体均为重庆东银控股集团有限公司（以下简称“东银集团”）。华润渝康资产 2016 年收购了东银集团不良债权以及东银集团持有的对江苏江动集团有限公司（以下简称“江苏江动”）的不良应收账款。江苏江动于 2017 年 10 月违约，华润渝康资产根据交叉违约条款宣布东银集团债务提前到期。华润渝康资产在重庆市政府牵头下对东银集团 23.83 亿元债权（含本金 18.90 亿元及罚息、重组宽限补偿金等）进行重组，重组期间为 2019 年 1 月 1 日~2023 年 12 月 31 日，2023 年该项目未实现收益；东银集团于 2024 年 6 月向法院提交破产重整申请并取得法院重整裁定，2025 年 3 月法院裁定东银集团及 13 家企业实质合并重整，同年 4 月已召开第一次债权人会议、已发布重整投资人招募公告，华润渝康资产后续将通过破产重整方式化解该项目。该项目计入交易性金融资产，以公允价值计量。由于该项目涉及金额较大、历时较长、牵涉环节较多且专业度要求较高，需关注该项目后续处置进度、回款情况及对华润渝康资产流动性及盈利水平可能产生的影响。

C.资产管理及其他类业务

华润渝康资产资产管理及其他类业务是对主业的较好补充，但收益较小且波动性较大。

华润渝康资产资产管理及其他类业务主要包含股权类业务、破产管理人业务和基金管理业务等，是对华润渝康资产构建综合金融服务体系的补充，但该部分收益较小且波动性较大。

华润渝康资产股权类业务主要结合资产重组整合、盘活增值主业进行投资，计入交易性金融资产核算，期限以项目退出时间为准，收益以分红形式体现。截至 2024 年末，华润渝康资产股权类投资余额 10.82 亿元，主要包括重庆千信集团有限公司（以下简称“千信集团”）、北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”）等。其中，华润渝康资产为支持千信集团战略转型、增资扩股和并购重组，持有其股权，出资 9.00 亿元；华润渝康资产对北陆药业的投资系通过受让股权形成，属于不良资产延伸业务。

破产管理人业务方面，华润渝康资产于 2020 年 6 月被重庆五中院列入破产管理人名册，成为重庆首家取得该资格的地方资产管理公司。截至 2024 年末，华润渝康资产共获得 22 个破产重整及清算案件，已结案 20 个。未来，华润渝康资产将凭借专业能力和股东产业优势，开展企业破产管理和破产重整投资业务，扩展华润渝康资产业务领域。

华润渝康资产基金业务的运营主体主要为子公司渝康基金。渝康基金于 2016 年 10 月设立，定位为专业服务供给侧结构性改革和资金管理运作平台，以盘活存量降杠杆为主、用好增量补短板为辅的主力专业基金。截至 2024 年末，渝康基金未实质性开展业务，2024 年其营业收入和净利润均很小。未来，渝康基金将与华润渝康资产主营业务协同，通过发起、设立基金并作为基金管理人形式开展特殊机遇类基金投资业务。

D.特殊机遇投资业务

华润渝康资产自 2022 年起开展特殊机遇投资业务，主要定位于与华润集团产融协同，具有较强的机会性。

华润渝康资产特殊机遇投资业务主要包括债转股、股权投资业务等，逐步探索股债联动和纯股权投资的业务模式。自华润金控成为华润渝康资产股东以来，华润渝康资产依托华润集团资源进行产融协同，将股东产业优势与自身资产运营重组经验相结合，转化为特有的项目判断、管理及运作能力，为华润集团实业板块寻找和筛选投资标的，提供价值实现渠道，最终取得收益，华润渝康资产特殊机遇投资业务具有较强的机会性。

2024 年，华润渝康资产开展 3 个特殊机遇投资类项目（其中 1 个为追加投资），投资规模 2.86 亿元，实现收益 0.28 亿元。截至 2024 年末，华润渝康资产存续特殊机遇项目 7 个，投资成本余额合计 6.29 亿元。

（3）其他业务

公司保险经纪业务发展良好，对公司收入形成一定的补充。

公司其他业务主要为保险经纪业务等，保险经纪业务的运营主体为华润保险经纪有限公司（以下简称“华润保险经纪”）。华润保险经纪成立于 2003 年，为公司全资子公司。华润保险经纪主要是为投保人拟订投保方案、选择保险公司以及办理投保手续；协助被保险人或者受益人进行索赔；再保险经纪业务；为委托人提供防灾、防损或者风险评估、风险管理咨询服务。自成立以来，华润保险经纪服务网络逐步延伸，已与多家保险公司总部签署战略合作协议，业务合作模式主要为按照约定比例向保险公司收取经纪佣金；业务布局上，华润保险经纪总部位于深圳，现已于北京、上海、珠海、厦门、福建、成都等多地设立分公司，业务快速发展，服务能力不断完善。

华润保险经纪客户包括企业和个人，安排保险方案涉及财产险、人身险、再保险等，保险业务涉及的行业包括能源、地产及建筑、基础设施、快速消费品、高科技、医药、化工燃气、海运和物流、金融机构、纺织等。2024 年，华润保险经纪收入同比增长 5.82%，主要系经纪佣金收入增加所致；构成上，经纪佣金收入占有绝对比重。

图表 20 • 华润保险经纪收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
经纪佣金	5.76	99.78	6.44	99.90	6.81	99.80
咨询费	0.01	0.12	0.01	0.08	0.01	0.19
再保险经纪佣金	0.01	0.10	0.001	0.02	0.00	0.00
合计	5.78	100.00	6.45	100.00	6.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从险种构成来看，2024 年，华润保险经纪收入仍主要来自于财产险，其规模和贡献度均有所增加。

图表 21 • 华润保险经纪分险种收入构成情况

险种类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财产险	5.16	89.35	5.67	87.98	6.01	88.12
人身险	0.62	10.65	0.77	12.02	0.81	11.88
合计	5.78	100.00	6.45	100.00	6.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司经营方针符合其自身定位，具有较好发展前景，但仍需关注市场波动和政策对公司未来发展的不确定性影响。

公司为华润集团金融业务专业化管理平台，未来，将持续依托华润集团 B 端和 C 端资源，通过打造“产投融一体化”的商业模式，实现集团产业和金融的协同发展，以产促融，以融强产。具体发展战略如下：

一是商业模式上，构建综合性控股集团“产、融、投一体化”商业模式，打造“一个金融”的体系。除了常规的产业与金融间互动、金融与投资间的互补，增加通过投资协助产业孵化、培育新产业、布局产业上下游等方面的产投互动，促进集团的长远发展。金融各机构形成合力，围绕产业，为不同阶段企业提供全生命周期、多样化的金融服务。

二是要实现“一个金融”，需要做好促进产融协同、发展牌照业务、融入资本市场三个方面。促进产融协同方面，在资产端利用 B 端资源发展供应链融资和另类投资，资金端利用 REITs 和资产证券化向轻资产转型，中后台统筹优化职能，发挥合力；发展牌照业务方面，要完善牌照布局，努力获取金控、寿险、香港市场等牌照资源，通过引战、另类投资等方式推动机构发展和转型；融入资本市场方面，尽快归集银行股权、搭建架构，并建立金控融资能力，为未来引战上市做准备。

三是打造合纵连横的伞形架构，形成金融合力。公司将纵向强化公司与利润中心畅通的联系与互动，提高公司对利润中心的推动作用；横向推动各利润中心职能部门间的互动与交流，提升各单位的协同凝聚力，引领带动金融各业务有序发展。

（四）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。

2022—2024 年，公司未发生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。

本报告 2022 年/2023 年财务数据分别取自 2023 年/2024 年审计报告期初数，2024 年度财务数据取自 2024 年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

截至 2024 年末，公司资产规模较上年末有所增长；各类投资资产占比较高，因公司投资资产规模较大且存在一定规模收购的不良资产，资产质量一般，需关注市场及信用风险加大对公司资产质量的影响。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 5.45%，主要系交易性金融资产增加所致。公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、债权投资和长期股权投资等构成。

图表 22 • 公司合并口径资产情况

项目	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（%）
资产总额	692.42	100.00	701.64	100.00	739.89	100.00
其中：货币资金	35.72	5.16	47.60	6.78	52.70	7.12
交易性金融资产	331.81	47.92	312.35	44.52	344.51	46.56
债权投资	59.00	8.52	68.23	9.72	55.37	7.48
长期股权投资	173.26	25.02	179.72	25.61	195.01	26.36

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末增长 10.72%，主要系华润渝康资产因业务节奏等影响现金持有量提升所致；公司货币资金主要为银行存款，2024 末占货币资金的比重为 96.67%。

公司交易性金融资产主要来自于华润信托、华润资产和华润渝康资产的投资资产；截至 2024 年末较上年末增长 10.29%，主要系不良债权和银行理财产品增加所致；交易性金融资产以不良债权（2024 年末占比 41.50%）、债权类投资（2024 年末占比 12.01%）和银行理财产品（2024 年末占比 17.63%）为主。

截至 2024 年末，公司债权投资较上年末下降 18.85%，主要系华润渝康资产不良债权减少所致；计提减值准备 5.82 亿元，计提比例 9.52%；债权投资主要由债权类投资（2024 年末占比 93.04%）构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。截至 2024 年末，长期股权投资较上年末增长 8.51%，主要系当年权益法下确认对国信证券的投资收益 15.22 亿元所致；计提减值 0.01 亿元，减值规模较小。长期股权投资中，截至 2024 年末，持有国信证券股权的账面价值 194.05 亿元，占比 99.51%。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产 1.33 亿元，占资产总额的比例很小；受限资产均为货币资金，受限原因为根据行业要求计提的一般风险准备金、定期存款及保证金等产生的利息等。

2 资本结构

（1）所有者权益及资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，规模很大，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.31%，主要系利润留存和少数股东权益增加所致；公司所有者权益中少数股东权益占比 41.61%，归属于母公司的所有者权益以实收资本和未分配利润为主，公司权益稳定性一般。

从利润分配情况看，2024 年公司未进行现金分红，留存利润对所有者权益的补充效果较好。

图表 23 • 公司合并口径权益结构

项目	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 (%)
归属于母公司所有者权益	241.19	57.85	253.03	58.13	265.11	58.39
其中：实收资本	58.00	13.91	58.00	13.32	58.00	12.77
资本公积	12.65	3.03	12.65	2.91	12.65	2.79
未分配利润	164.74	39.51	174.26	40.03	182.74	40.25
少数股东权益	175.73	42.15	182.27	41.87	188.96	41.61
所有者权益	416.92	100.00	435.30	100.00	454.07	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

（2）负债

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所增长；全部债务有所下降，杠杆水平很低，但其中短期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 7.31%，主要系预计负债增加所致。公司负债主要由长期借款、应付债券和预计负债构成。

图表 24 • 公司合并口径负债主要构成

项目	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 (%)
负债总额	275.50	100.00	266.34	100.00	285.81	100.00
其中：短期借款	33.47	12.15	14.41	5.41	18.51	6.48
拆入资金	17.00	6.17	17.01	6.39	17.00	5.95
长期借款	98.03	35.58	94.85	35.61	97.43	34.09

应付债券	83.18	30.19	88.30	33.15	67.77	23.71
预计负债	0.94	0.34	6.34	2.38	41.57	14.54
其他负债	29.85	10.84	30.37	11.40	27.40	9.59

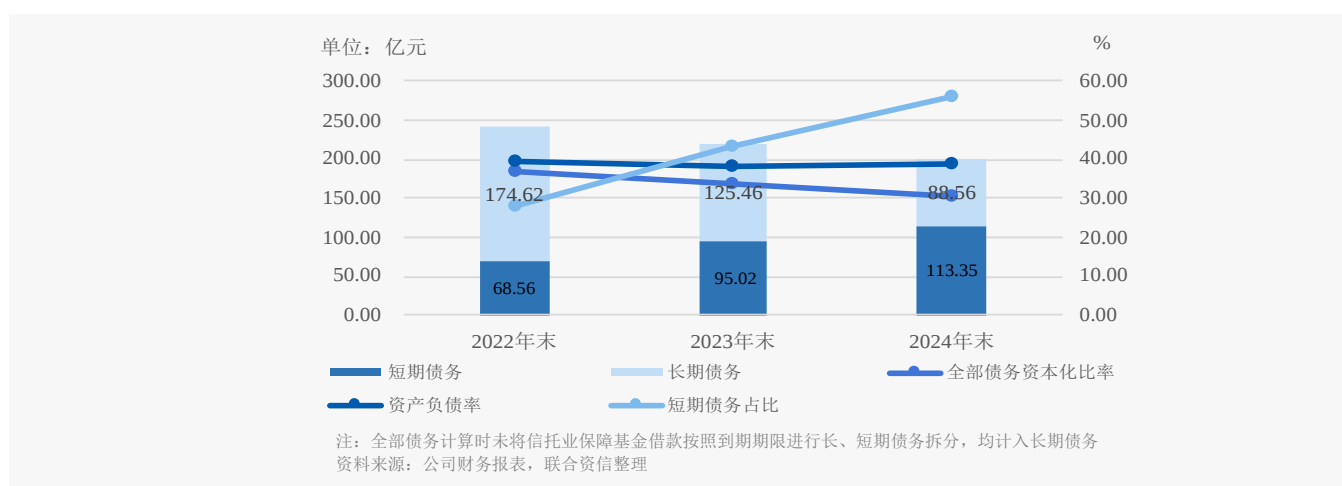
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2024 年末，公司短期借款较上年末增幅 28.46%，主要系华润资产融资结构变化所致。拆入资金均来自华润信托的境内银行拆借，其规模相对稳定。长期借款为信用借款，2024 年末较上年末小幅增长 2.73%；其中一年内到期长期借款占比 30.10%，借款年利率区间为 3.45%~4.28%。截至 2024 年末，公司应付债券较上年末下降 23.25%，主要系华润资产和华润渝康资产均净偿还约 10.00 亿元中期票据所致。预计负债 2024 年末较上年末增幅很大，主要系当年华润资产计提 31.82 亿元诉讼赔偿款所致。截至 2024 年末，主要受关联方资金往来和信托业保障基金借款减少、华润渝康资产预收款项增加的综合影响，其他负债降幅 9.78%。

全部债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务合计 201.91 亿元，较上年末下降 8.43%，其中短期债务占比升至 56.14%，占比比较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司资产负债率较上年末小幅上升至 38.63%，全部债务资本化比率降至 30.78%，整体来看，杠杆水平很低。

图表 25 • 公司债务及杠杆情况



3 盈利能力

2024 年，公司利润规模同比减少，盈利指标有所下降，但整体盈利能力仍属较强；公司盈利存在一定波动性，易受市场行情和政策环境影响。

2024 年，公司营业收入同比下降，具体分析见上文“经营概况”。

公司营业支出主要包括业务及管理费、利息支出、信用减值损失等。2024 年，公司营业支出同比下降 13.25%，主要系贷款损失准备减少所致；2024 年，公司营业支出中业务及管理费占 60.22%，利息支出占 22.84%，信用减值损失占 6.73%。公司业务及管理费主要为员工成本及合同协作作业费；利息支出主要为银行借款和债券利息，2024 年同比下降；公司信用减值损失规模 2024 年同比大幅下降，其中贷款损失准备占比 90.87%（主要为华润信托）。

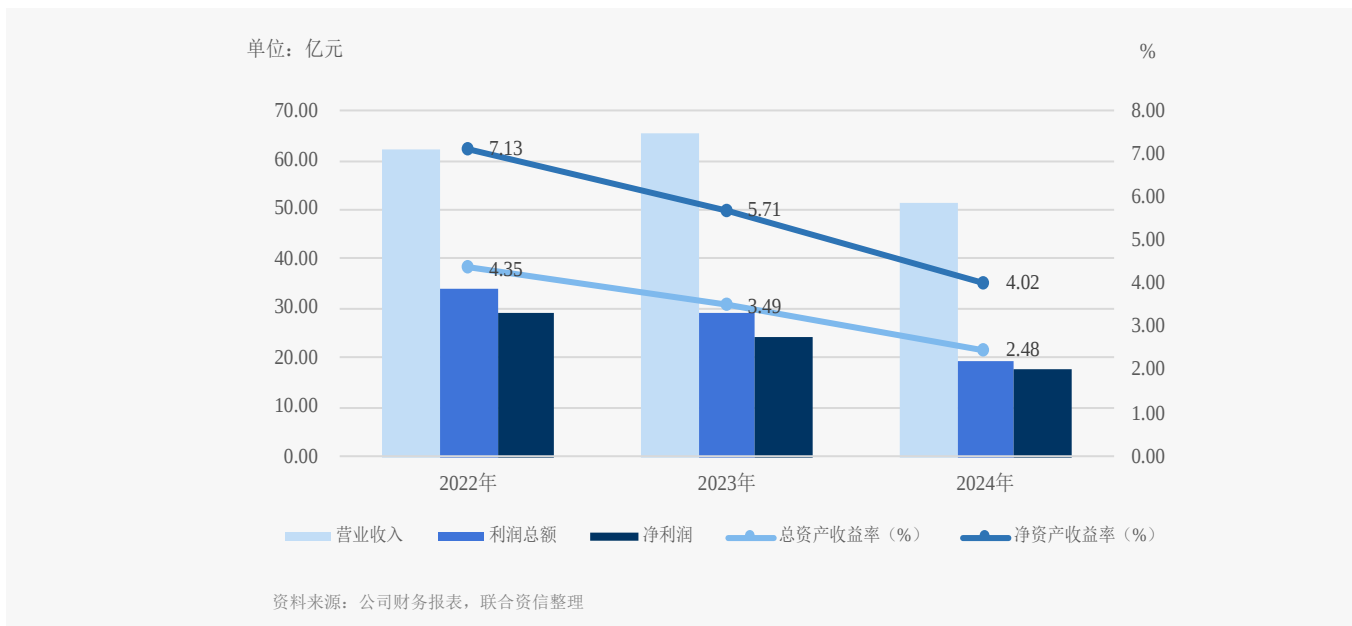
图表 26 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	62.13	65.63	51.37
营业支出	28.79	29.83	25.88
其中：业务及管理费	14.27	14.91	15.59
利息支出	8.19	6.95	5.91
信用减值损失（损失以“+”号填列）	5.60	7.17	1.74

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

受以上因素的综合影响，2024 年，公司利润总额同比下降 32.76%；主要盈利指标亦有所下降，但整体盈利能力仍属较强。公司 2022—2024 年盈利能力波动性指标为 22.20%，存在一定的波动性。

图表 27 · 公司主要盈利指标



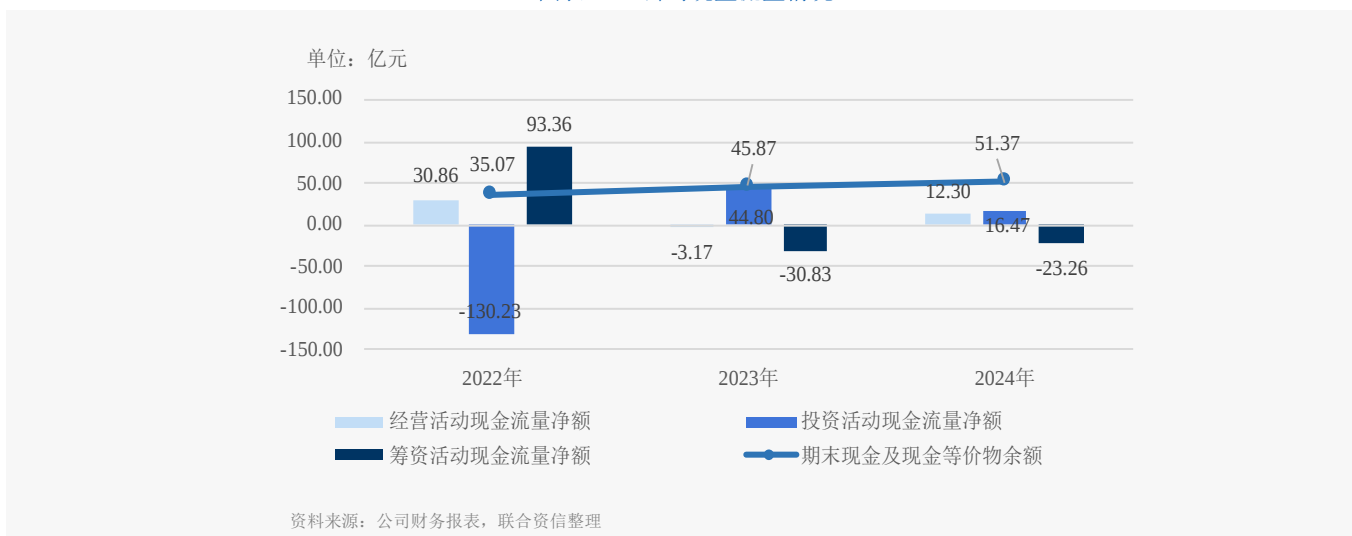
4 现金流

2024 年，公司经营活动现金流由负转正，投资活动现金流仍为净流入状态；期末现金及现金等价物余额较充裕。

2024 年，公司经营活动现金流由负转正，主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅减少所致；投资活动现金流仍为净流入但规模有所下降，主要与当年华润信托投资活动有关；公司进行了较多的偿债活动，筹资活动现金流仍表现为净流出状态，但规模有所下降。

截至 2024 年末，公司现金及现金等价物余额较上年末有所增加，现金较充裕。

图表 28 · 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，2024 年，公司期末现金及现金等价物余额/短期债务指标、筹资活动前现金流入/短期债务指标均有所下降，整体表现属较好水平。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额（2024 年占比 72.94%）和利息支出（2024 年占比 22.09%）构成。2024 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可，但能对利息支出形成很好覆盖。整体来看，公司长期偿债指标表现较好。

图表 29 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	17.29	4.99	4.15
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.51	0.48	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	43.37	37.04	26.75
	EBITDA/全部债务（倍）	0.18	0.17	0.13
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.30	5.33	4.53

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司，资产以长期股权投资为主，资产质量良好，但流动偏弱；利润主要来源于投资下属公司的收益，盈利能力较强；本部杠杆水平很低。

公司本部主要为控股平台，对主要子公司的控制力度较强。

截至 2024 年末，母公司资产总额较上年末增长 4.18%；母公司资产主要由长期股权投资构成，占比 95.21%，未计提减值准备，其中华润信托账面价值 129.15 亿元，华润资产 35.63 亿元，华润渝康资产 35.00 亿元，三者合计占长期股权投资的 93.27%；公司整体资产流动性偏弱。截至 2024 年末，母公司负债总额较上年末增长 24.18%，主要系关联方资金往来增加所致；母公司负债主要由应付债券和其他负债构成；母公司全部债务合计 10.29 亿元，较上年末下降 16.39%，债务规模较小；母公司资产负债率为 7.41%，较上年末上升 1.19 个百分点，全部债务资本化比率为 4.71%，较上年末下降 1.02 个百分点，整体来看，杠杆水平和债务负担很低。截至 2024 年末，母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 87.38%，权益稳定性很好。

母公司营业收入主要来源于子公司分红收益。2024 年，母公司实现净利润 6.08 亿元，同比下降 19.88%，总资产收益率及净资产收益率分别降至 2.76%和 2.96%，但盈利能力仍属较强。

2024 年，母公司经营活动现金流规模较小，母公司筹资活动现金流呈小幅净流入状态，期末现金及现金等价物余额较上年末大幅增长至 7.74 亿元。

图表 30 • 公司母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额	225.63	215.94	224.96
负债总额	27.44	13.42	16.67
全部债务	19.44	12.30	10.29
资产负债率（%）	12.16	6.22	7.41
全部债务资本化比率（%）	8.93	5.73	4.71
所有者权益	198.19	202.51	208.29
营业收入	8.60	9.30	7.36
其中：投资收益	8.49	9.24	7.31
营业支出	1.79	1.72	1.29
利润总额	6.81	7.58	6.08
总资产收益率（%）	3.04	3.43	2.76
净资产收益率（%）	3.45	3.78	2.96
期末现金及现金等价物余额	0.25	0.51	7.74

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 6 月 27 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，截至 2025 年 7 月 29 日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信 603.8 亿元，剩余授信额度 477.19 亿元。

公司存在或有负债风险。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在合并范围外担保情况。

截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内存在重大未决诉讼或仲裁情况 1 笔，涉及主体为华润资产，具体情况如下：

2024 年 3 月，华润资产发布公告称，原告深圳前海东方创业金融控股有限公司请求判令华润资产赔偿深圳前海东方创业金融控股有限公司在“大业信托-华翰科技破产重整项目集合资金信托计划”项下未获分配的本金及预期收益 29.48 亿元。“大业信托-华翰科技破产重整项目集合资金信托计划”成立于 2020 年 7 月，华润资产与深圳前海东方创业金融控股有限公司分别以劣后、优先级形式认购信托计划份额。在该信托计划中，双方均以各自的投资额为限承担损益，其中深圳前海东方创业金融控股有限公司认购信托计划 A 类份额 26.72 亿元，华润资产认购信托计划 B 类份额 7.4 亿元。项目底层资产为深圳两幅地块。2025 年 1 月，华润资产收到广东省广州市中级人民法院出具的一审《民事判决书》（落款时间为 2024 年 12 月 31 日），判决被告（即华润资产）应在判决生效之日起三十日内，向原告深圳前海东方创业金融控股有限公司赔偿投资本金 26.72 亿元及收益损失。截至 2025 年 6 月末，华润资产已对前述一审判决提起上诉，本案仍在二审诉讼中。经测算，华润资产截至 2024 年 12 月 31 日的赔偿金总金额为 31.82 亿元，已记入预计负债项目。同时，基于北京市金杜（深圳）律师事务所出具的针对《DH 项目后续发展情况出具的管理层说明》的法律意见，“若本案二审维持原判且华润未来支付全部赔偿款，华润资产确定能取得该等赔偿款对应的东方原本持有的信托单位份额对应的全部权益”，华润资产将未来基本确定能够取得的权益 31.82 亿元记入其他资产科目。联合资信认为，一审判决内容尚未生效，考虑到诉讼金额很大，若最终法院判决华润资产进行赔偿，将对公司财务报表产生重大不利影响。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，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。

社会责任方面，公司依法纳税，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系。公司下属子公司华润信托 2024 年持续加大对科技型企业融资的支持力度，通过资产证券化的方式满足科创企业融资需求，截至 2024 年末，已助力 42 家科技型中小企业获得证券化融资；通过设立融资租赁财产权服务信托助理绿色产业投融资，2024 年新增 5 单，规模合计 1.7 亿元；同时探索金融赋能公益事业的创业路径与模式，推出多元的慈善信托模式。公司下属子公司华润资产和华润渝康资产作为资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任，围绕“三攻坚一盘活”所涉及的不良资产、问题企业、低效产业，通过“重组、重整、重构”投行化手段，助力地方政府实现“低效无效”资产快速盘活变现，支持区域实体经济转型升级。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2025 年 3 月末，公司董事会成员具有多元化从业背景，无女性董事和独立董事。

七、外部支持

公司控股股东综合实力很强，可以在资金、业务发展和内部管理等多方面给予公司较大支持。

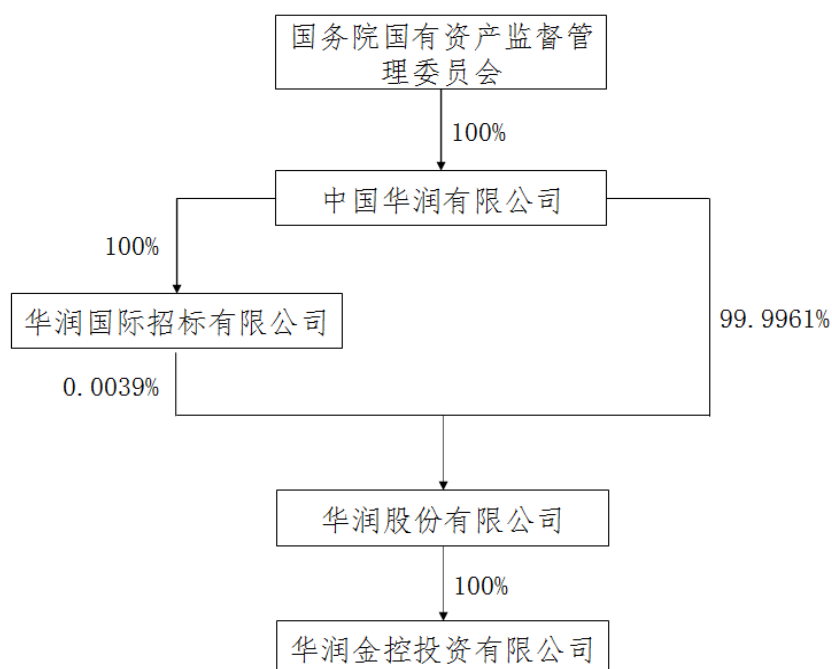
公司控股股东为华润股份，华润股份为国务院国资委下属重要的国有资本投资公司，业务布局涵盖大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业六大领域，下属控股多家上市公司，在消费、健康、综合能源等细分领域具有显著的规模优势和行业地位；金融板块涉及银行、信托、资产管理、保险经纪、租赁等领域，综合实力很强。截至 2024 年末，华润股份资产总额 2.76 万亿元，净资产 0.92 万亿元，2024 年实现营业收入 0.93 万亿元，利润总额 925.63 亿元。

公司是华润股份旗下金融板块的综合管理平台，金融业务是华润集团重点培育和打造战略业务单元之一，已成为集团多元化经营的核心业务领域之一。公司在华润股份的战略中具有重要地位，公司能够在资金、业务发展和内部管理方面获得股东较大力度的支持。资金方面，2020 年，华润股份以股权方式对公司增资，其中 33.00 亿元计入实收资本，公司资本实力显著提升；另外，部分银行给予公司的授信额度是从各家商业银行总行给华润股份的总额度里面分切份额，有利于拓宽公司的融资渠道。业务发展方面，华润股份多元且强大的产业背景可在价值判断、资源导入、退出渠道等方面为公司下属子公司展业提供支持，产融协同的推进亦提升了公司的竞争力。此外，公司管理人员大多具有华润集团体系内任职经历以及职位兼任，有利于使公司在治理结构、风险控制及合规管理等方面保持和华润集团体系一致性。

八、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 润金 01”“25 润金 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（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	
年均增长率或变动率	(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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×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/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
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

注: 经调整的营业收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益 (经调整的营业收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

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