

华润金控投资有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第一期）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〕978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及其拟面向专业投资者公开发行的 2025 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华润金控投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，华润金控投资有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二五年三月七日

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。

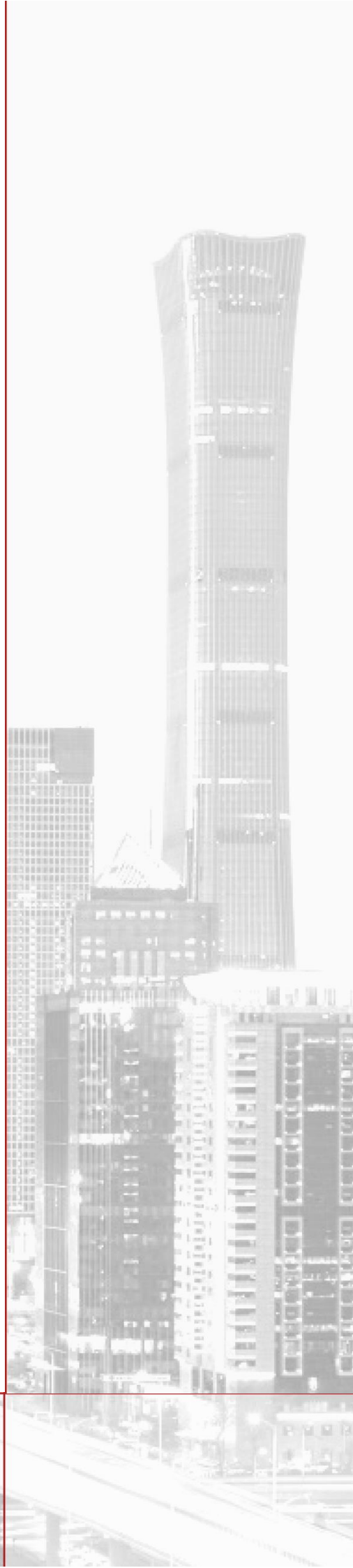
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



华润金控投资有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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	2025/03/07

债项概况 本期债项分为两个品种，引入品种间回拨选择权，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%，各品种的最终发行规模总额合计不超过 10.00 亿元（含）；品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债项为固定利率债券；采用单利计息，按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项的募集资金扣除发行费用后将用于偿还公司债券。本期债项无担保。

评级观点 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，综合实力很强；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”）具有一定的行业竞争力。2021—2023 年及 2024 年前三季度，公司营业收入有所下降，但盈利能力仍属很强；截至 2024 年 9 月末，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；偿债指标整体表现较好。相较于公司存量债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度仍属一般水平。

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；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力度的支持。
- **综合运营能力较强，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，华润渝康资产有一定的牌照优势及区域竞争力。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益规模很大，资本实力很强；公司合并口径盈利能力处于很强水平。

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管理有限公司存在大额未决诉讼，存在或有负债风险。
- **短期债务占比较高。**截至 2024 年 9 月末，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	1
			偿债能力	1
		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：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

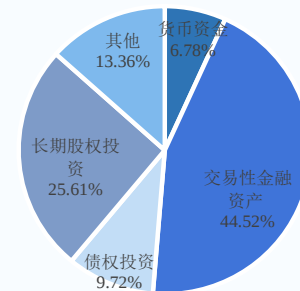
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	647.22	692.42	701.64	697.87
所有者权益（亿元）	400.43	416.92	435.30	443.46
短期债务（亿元）	86.46	68.56	95.02	99.27
长期债务（亿元）	117.28	174.62	125.46	100.00
全部债务（亿元）	203.74	243.18	220.49	199.27
营业收入（亿元）	70.56	62.13	65.63	32.96
利润总额（亿元）	45.86	34.23	29.02	13.07
EBITDA（亿元）	55.10	43.37	37.04	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	86.56	-99.37	41.63	21.25
期末现金及现金等价物余额（亿元）	41.08	35.07	45.87	44.94
资产负债率（%）	38.13	39.79	37.96	36.46
全部债务资本化比率（%）	33.72	36.84	33.62	31.00
总资产收益率（%）	6.45	4.35	3.49	1.73
净资产收益率（%）	10.20	7.13	5.71	2.75
盈利能力波动性（%）			26.11	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.48	0.51	0.48	0.45
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	11.17	17.29	4.99	4.14
EBITDA 利息倍数（倍）	6.56	5.30	5.33	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.27	0.18	0.17	/

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	222.08	225.63	215.94	222.56
所有者权益（亿元）	196.79	198.19	202.51	206.44
全部债务（亿元）	16.08	19.44	12.30	10.01
营业收入（亿元）	4.92	8.60	9.30	4.79
利润总额（亿元）	3.04	6.81	7.58	4.10
净资产收益率（%）	1.56	3.45	3.78	2.01
资产负债率（%）	11.39	12.16	6.22	7.24
全部债务资本化比率（%）	7.55	8.93	5.73	4.62

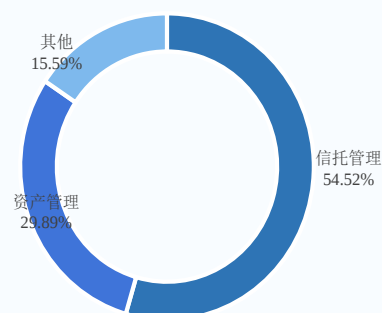
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “—”表示不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

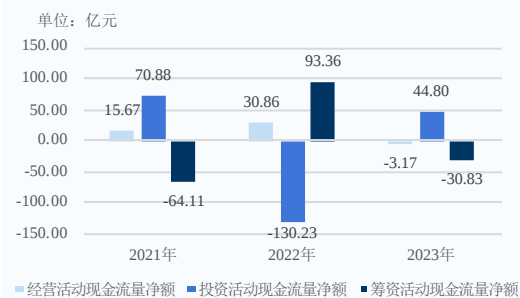
2023 年末公司资产构成



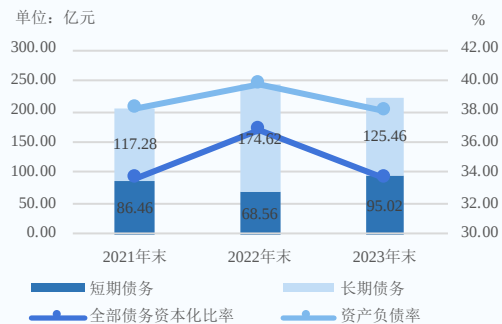
2023 年公司营业收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务和杠杆情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务资本化 比率(%)	母公司资产负债 率(%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	701.64	435.30	65.63	29.02	33.62	6.22	5.71
华电产融	AAA	425.60	267.99	46.30	32.47	25.11	30.66	9.80
华宝投资	AAA	837.94	278.65	41.82	13.65	61.56	25.13	4.14
江西金控	AAA	784.27	243.54	122.23	13.42	64.64	55.03	3.98

注：1. 华电产融指中国华电集团产融控股有限公司，华宝投资指华宝投资有限公司，江西金控指江西省金融控股集团有限公司；2. 若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

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
--	--	--	--	--

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、主体概况

华润金控投资有限公司（以下简称“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 2024 年 9 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）。截至 2024 年 9 月末，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 2024 年末，公司组织结构图见附件 1-2。截至 2023 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 2023 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)	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	335.13	295.57	35.57	51.00
华润资产管理有限公司	华润资产	投资管理	25.50	151.35	58.37	9.73	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	165.50	47.92	9.89	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。

二、本期债项概况

公司拟发行“华润金控投资有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项分为两个品种，引入品种间回拨选择权，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%，各品种的最终发行规模总额合计不超过 10.00 亿元（含）；品种一发行期限为 3 年，品种二发行期限为 5 年。本期债项为固定利率债券，债券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，按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项的募集资金扣除发行费用后将用于偿还公司债券。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、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

2023 年，信托行业严监管态势延续，行业持续转型、回归业务本源，信托资产结构整体呈现“两升一降”趋势。

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 2 季度以来，信托资产规模开始企稳回升，同比增速逆转为正，到 2023 年末已连续 7 个季度保持正增长，且增速有逐步加快的趋势，业务结构亦持续优化。截至 2023 年末，信托资产规模余额为 23.92 万亿元，较上年末增长 13.17%。从信托资产结构上来看，截至 2023 年末，信托资产以集合资金信托为主且占比有所提升，其规模占比达到 56.5%；单一资金信托规模占比为 16.12%；管理财产信托规模占比为 27.37%。自资管新规正式印发及实施以来，信托资产结构整体呈现“两升一降”趋势，集合资金信托和管理财产信托规模均呈现整体增长态势，而以通道类业务为主的单一资金信托规模则持续压降。从信托功能来看，信托资产以投资类为主，截至 2023 年末，投资类信托规模为 11.57 万亿元，占比 48.34%；融资类信托规模为 3.48 万亿元，占比 14.5%；事务管理类信托规模为 8.88 万亿元，占比 37.12%。固有业务方面，受行业发展环境影响，信托公司固有资产增速自 2017 年以来稳步放缓，截至 2023 年末，信托公司固有资产规模 8959.39 亿元，较上年末增长 2.48%。

2023 年，信托业通过多种方式进行资本补充，增强了行业的资本实力和风险抵御能力。截至 2023 年末，信托公司所有者权益总额达 7485.15 亿元，较上年末增长 4.27%。2023 年，信托业经营收入和净利润均止跌回升、逐步企稳；信托业营业收入为 863.61 亿元，同比增长 2.96%；净利润为 423.73 亿元，同比增长 2.29%。

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。新分类旨在引导信托公司立足受托人定位，回归资产管理和受托服务本源，以更加规范的方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，推动信托业高质量转型发展。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进行监管评级，分为 1~6 级，数值越大反映机构风险越大；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。据不完全统计，2023 年，全国至少有 15 家信托公司受到处罚，处罚金额合计 3008 万元。

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。

2 资产管理行业

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。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为“金监局+地方金融监管部门”，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为华润股份旗下金融板块的综合管理平台，业务多元，综合实力很强。

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。自成立以来，公司利用股东强大的产业背景，依托华润（集团）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9月末，公司所有者权益443.46亿元，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；华润渝康资产具有一定的牌照优势及区域竞争力。

联合资信选取其他金融资产投资管理平台进行对比，与样本公司相比，公司资本实力很强，债务负担相对较轻，盈利能力处于中游水平。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率（%）	净资产收益率（%）
公司	701.64	435.30	29.02	33.62	5.71
中国华电集团产融控股有限公司	425.60	267.99	32.47	25.11	9.80
华宝投资有限公司	837.94	278.65	13.65	61.56	4.14
江西省金融控股集团有限公司	784.27	243.54	13.42	64.64	3.98

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

公司法人治理结构较完善，运行情况良好；公司管理团队专业素质较高，能满足目前公司发展需要。

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规的要求，建立健全公司治理结构，目前已形成较为完善的治理架构，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。同时，公司作为国有企业，设立了党委作为法人治理结构的组成部分，党委根据《中国共产党章程》等党内有关规定履行保证监督党和国家方针政策在公司的贯彻执行、落实重大战略决策和重要工作部署等职责。

公司不设股东会，唯一股东华润股份依章程行使股东职权。

公司设董事会，董事会成员 3~7 名，设董事长 1 名，由股东委派产生。董事会对股东负责，是公司的经营决策主体，依《公司章程》规定行使相关职权。截至 2024 年末，公司有董事长 1 名，董事 3 名（不含董事长）。

公司不设监事会或监事。

经营管理机构方面，公司设总经理 1 名，经营层是公司的执行机构，接受董事会的管理和监督。截至 2025 年 1 月末，公司总经理缺位，设副总经理 2 名。公司主要管理人员均具有较为丰富的从业和管理经验，部分人员具有华润集团旗下企业的任职经历，有利于保证公司发展与集团的协同性。

公司董事长曾湃先生，曾任广东省深圳市委常委、南山区委书记，前海深港现代服务业合作区管理局局长等职务；自 2023 年 8 月起任公司董事长，兼任华润金融控股有限公司董事长。

2 管理水平

公司内部控制体系比较健全，管理制度较规范。但旗下子公司所涉业务风险相对偏高，对公司内控管理水平提出更高要求。

公司根据经营需要，对岗位及职责权限进行了合理的设置和分工，设立了战略发展部、风险管理部、法律合规部、审计部、财务部、金融科技部等职能部门（组织结构图见附件 1-2）。各部门和岗位之间分工明确、分工协作、相互制约、相互监督。

为规范公司运作，确保各项工作有序进行，公司制定了较为完善的公司管理制度，从重大事项决策、财务管理、会计核算、风险控制、关联交易等方面加强对公司的管理。

财务管理方面，公司依据华润集团以价值创造为核心的财务管理框架，制定了《资金管理办法》《税务工作管理办法》等一系列制度，对报销流程、资金内部检查、资产管理等工作做了明确的规定，对规范公司的财务行为，有效控制和合理配置公司的财务资源，实现公司价值的最大化起到重要作用。

关联交易方面，公司根据《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》和企业会计准则等规定，并结合华润集团有关规章制度，制定了《关联交易管理暂行办法》，规定了关联交易应当遵循的原则与定价规则、相关责任机构的管理职责等。

子公司管理方面，公司控股机构和管理机构需参照执行公司的多项风险管理制度，可根据实际情况细化并修订。同时，公司通过委派董/监事（长）或高级管理人员参与经营管理工作，并通过外派董/监事（长）和高级管理人员报批、报告、述职机制等实现对参控股子公司的管控。公司重要子公司涉及信托、资产管理等行业，所面临的信用风险相对偏高，对公司的内控管理水平提出更高要求。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入先降后增、波动下降；构成以信托管理收入和资产管理收入为主。2024 年前三季度，受信托业务收入减少影响，公司营业收入同比有所下降。

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。2021—2023 年，公司营业收入先减少后增加，年均复合下降 3.55%，其中 2022 年同比下降 11.94%，主要系当年华润信托收入减少所致。

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，2021—2023 年，信托管理收入先减少后稳定，其中 2022 年受资本市场波动、民营地产经营持续恶化、信托行业转型及竞争等因素影响，同比下降 23.79%，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，2021—2023 年，资产管理收入持续提升，年均复合增长 5.10%，其对营业收入的贡献度先升后稳，始终为第二大收入来源；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。

2024 年 1—9 月，公司实现营业收入 32.96 亿元，同比下降 31.45%，主要系在市场行情波动和转型压力仍在的背景下，华润信托营业收入减少所致。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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 (%)
信托管理	47.01	66.63	35.83	57.67	35.78	54.52	15.90	48.22
资产管理	17.76	25.17	18.61	29.95	19.62	29.89	11.13	33.76
其他	5.78	8.20	7.69	12.38	10.23	15.59	5.94	18.02
营业收入合计	70.56	64.70	62.13	63.76	65.63	61.68	32.96	68.38

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

2021—2023 年，华润信托营业收入先减少后稳定；华润信托以信托业务和自营业务为主，信托业务余额持续增长且规模较大，主要投向证券市场，需关注相关市场与信用风险。2024 年前三季度，华润信托营业收入同比大幅下降。

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。2021—2023 年，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，具有很强的经营实力。

2021—2023 年，华润信托营业收入先减少后稳定，其中 2022 年同比降幅较大主要原因一是资本市场波动使得华润信托对联营企业国信证券确认的投资收益有所减少，原因二是信托公司面临转型压力、市场行情亦对其经营产生了不利影响；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。2024 年 1—9 月，华润信托经营承压，主要受公允价值变动收益由正转负影响，营业收入同比大幅下降 37.93%。

图表 4 • 华润信托营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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（%）
营业收入	45.92	100.00	35.02	100.00	35.57	100.00	15.90	100.00
其中：手续费及佣金净收入	16.74	36.45	15.34	43.80	13.41	37.70	10.20	64.15
利息净收入	4.96	10.80	1.44	4.11	0.90	2.53	0.47	2.96
投资收益	25.60	55.75	16.90	48.26	17.88	50.27	9.16	57.61
公允价值变动收益	-2.80	-6.10	1.07	3.06	3.25	9.14	-3.96	-24.91

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，2021—2023 年，华润信托持续回归业务本源，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波动增加，期末信托资产余额持续增长，截至 2023 年末，华润信托管理的信托资产余额较上年末增长 56.66%，主要系证券信托业务发展较好所致；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，华润信托营业收入增幅较小。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持续上升；从产品功能来看，融资类信托规模有所压降，存量占比较低；从管理方式来看，业务结构向主动管理型产品集中，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。

截至 2024 年 9 月末，华润信托信托业务规模仍延续增长态势，较上年末增长 4.48%；资产投向较上年末变化不大，仍以证券市场为主。

图表 5 • 华润信托信托业务情况

项目		2021 年/末		2022 年/末		2023 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	6996.13	53.45	10992.53	66.27	19320.00	74.35
	单一类信托	2855.37	21.81	3298.48	19.89	5217.95	20.08
	财产管理类信托	3237.88	24.74	2295.65	13.84	1447.02	5.57
按产品功能	证券投资类信托	8258.84	63.10	12699.57	76.57	22023.47	84.75
	股权投资类信托	322.02	2.46	119.67	0.72	569.25	2.19
	融资类信托	237.53	1.81	234.54	1.41	150.85	0.58
	其他类信托	4270.99	32.63	3532.87	21.30	3241.39	12.47
按管理方式	主动管理	8828.89	67.45	13064.29	78.76	22753.58	87.56
	被动管理	4260.49	32.55	3522.37	21.24	3231.39	12.44
按资产投向	基础产业	237.02	1.81	181.56	1.09	111.93	0.43
	房地产业	323.90	2.47	144.76	0.87	64.05	0.25
	证券市场	8434.15	64.44	12896.20	77.75	22788.55	87.70
	实业	1923.72	14.70	1593.89	9.61	1755.40	6.76
	金融机构	244.06	1.86	170.94	1.03	213.05	0.82
	其他	1926.53	14.72	1599.30	9.65	1051.98	4.05
期末信托资产余额		13089.38	100.00	16586.66	100.00	25984.97	100.00
当期新增实收信托金额		9448.72	--	9295.14	--	10900.54	--

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，2021—2024 年 9 月末，华润信托自营资产规模小幅波动但整体相对稳定；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，房地产业投资规模持续压降。

图表 6 • 华润信托自营资产结构

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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（%）
按资产运用	货币资金	7.40	2.31	4.28	1.33	4.22	1.27	13.54	4.16
	贷款及应收款	47.28	14.74	18.60	5.76	22.45	6.78	10.33	3.17
	交易性金融资产	84.63	26.38	100.73	31.21	88.00	26.57	107.21	32.94
	其他权益工具投资	1.11	0.35	0.72	0.22	0.59	0.18	0.59	0.18
	长期股权投资	175.14	54.59	176.66	54.74	183.88	55.51	180.75	55.54
	其他	5.29	1.64	21.73	6.74	32.10	9.69	13.00	4.01
按资产投向	房地产业	85.69	26.71	57.42	17.79	33.50	10.11	7.33	2.25
	证券市场	12.55	3.91	31.08	9.63	73.37	22.15	71.88	22.09
	实业	19.19	5.98	22.23	6.89	7.92	2.39	7.10	2.18
	金融机构	181.55	56.58	179.74	55.69	186.89	56.42	193.43	59.44
	其他	21.88	6.82	32.27	10.00	29.46	8.89	45.67	14.04
自营资产账面价值		320.85	100.00	322.74	100.00	331.24	100.00	325.42	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，2021—2023 年末，华润信托信用风险资产不良率先上升后稳定，其中 2022 年末增幅较大主要系华润信托发放贷款底层的房地产行业客户经营情况恶化所致；截至 2023 年末华润信托信用风险资产不良率 1.01%，资产质量较好。资本充足性方面，2021—2023 年末，华润信托净资本小幅下降，净资产持续增长，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	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管要求
信用风险资产不良率（%）	0.00	1.04	1.01	--
净资本（亿元）	146.53	143.35	142.44	≥2.00
净资产（亿元）	272.54	279.63	295.57	--
净资本/各项风险资本准备之和（%）	209.81	201.90	172.71	≥100.00
净资本/净资产（%）	53.76	51.27	50.04	≥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。分工上，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

2021—2023 年，华润资产资产管理规模和自有出资规模均持续增长，构成以收购重组类业务为主。截至 2024 年 9 月末，业务规模有所下降。

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。2021—2023 年，华润资产营业总收入有所波动但整体变化不大，其中 2023 年同比增长 7.79%，主要系不良资产经营业务收入及特殊机遇投资类收入增加所致。2024 年 1—9 月，华润资产实现营业收入 5.60 亿元，同比下降 26.28%，主要系项目处置退出节奏减缓使得投资收益减少所致。

图表 8 • 华润资产营业总收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业总收入	10.24	50.00	9.03	50.00	9.73	50.00
其中：不良资产经营业务	8.24	80.44	8.36	92.58	8.90	91.47
其中：收购经营类	4.96	48.40	4.16	46.07	4.34	44.60
收购重组类	3.28	32.04	4.20	46.51	4.56	46.87
特殊机遇投资类	0.00	0.00	0.31	3.43	0.34	3.49
资产管理及其他类	2.00	19.56	0.36	3.99	0.50	5.14

注：“不良资产经营业务”“收购经营类”“收购重组类”“特殊机遇投资类”“资产管理及其他类”的占比指标分母为营业总收入

资料来源：联合资信根据华润资产资料整理

华润资产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。从业务规模来看，2021—2023 年末，华润资产资产管理规模持续增加，2023 年末较上年末增长 5.12%，其中收购经营类和收购重组类业务规模较上年末分别增长 1.21%、4.68%；收购重组类业务占比较年初减少 0.30 个百分点，仍为占比最大的业务类型；特殊机遇投资类业务、资产管理及其他业务管理规模较上年末均小幅增长，占比较小。截至 2024 年 9 月末，华润资产资产管理规模 319.55 亿元，较上年末下降 11.08%，各类业务规模均有所下降，但构成仍以收购重组类为主。

自有出资方面，2021—2023 年末，华润资产自有出资规模持续增长，截至 2023 年末较上年末增长 21.37%，收购经营类和收购重组类业务自有出资规模均有所增加，特殊机遇投资类及资产管理及其他类业务规模较小。

图表 9 • 华润资产业务规模构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 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	289.96	100.00	341.85	100.00	359.35	100.00
其中：收购经营类	48.52	16.73	71.69	20.97	72.56	20.19
收购重组类	211.44	72.92	248.33	72.64	259.95	72.34
特殊机遇投资类	23.31	8.04	13.31	3.89	14.95	4.16
资产管理及其他类	6.69	2.31	8.53	2.50	11.90	3.31
自有出资规模	84.33	100.00	105.20	100.00	127.68	100.00
其中：收购经营类	26.81	31.80	39.13	37.20	45.99	36.02
收购重组类	54.01	64.05	62.76	59.66	76.89	60.22
特殊机遇投资类	3.50	4.15	3.31	3.15	4.49	3.52
资产管理及其他类	0.01	0.01	0.01	0.01	0.31	0.24

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资料整理

A.不良资产经营业务

2021—2023 年，华润资产收购经营类新增管理规模先增加后减少，自有出资比例持续增加，前五大项目整体收购折扣率、回收进度一般。收购重组类新增管理规模先减少后增加，前五大项目规模较大，该类业务存在 1 个出险项目，需关注未来处置进展。

收购经营类不良资产业务

收购经营类业务是华润资产的基石业务，主要业务特征是通过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单笔收购不良资产包，业务周期一般 2~5 年。

2021—2023 年，华润资产收购经营类业务新增管理规模先增加后减少，其中 2023 年受市场竞争激烈影响同比下降 20.39%；华润资产新增项目的自有出资规模亦有所波动，2023 年同比下降 15.80%，管理规模中自有出资比例进一步增加 3.85 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，2021—2023 年，华润资产当期退出的管理规模先减少后增加，2023 年同比增长 54.16%，主要系项目进度及华润资产加强退出力度所致；从自有出资业务的退出情况看，自有出资业务退出比例持续上升。

图表 10 • 华润资产收购经营类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增项目数量	30	29	35
新增管理规模	35.65	46.75	37.22
新增自有出资规模	22.92	31.27	26.33
新增自有出资规模/新增管理规模（%）	64.29	66.89	70.74
当期退出管理规模	38.49	23.58	36.35
当期退出自有出资规模	18.13	18.95	19.47
累计自有出资规模	63.63	94.90	121.23
累计退出自有出资规模	35.96	54.91	74.38
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模（%）	56.52	57.86	61.35
期末管理规模	48.52	71.69	72.56
期末自有出资余额	26.81	39.13	45.99

资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

截至 2024 年 9 月末，华润资产收购经营类不良资产业务前五大项目收购成本合计 22.01 亿元，其中自投金额 18.54 亿元，占比 84.22%；前五大资产包收购时间在 2021—2024 年，整体收购折扣率一般。前五大资产包整体回收进度一般，其中，项目 4、5 债权本息分别为 9.93 亿元、5.11 亿元，均收购于 2021 年，处置期较长，回收进度较差，截至 2024 年 9 月末，回收进度分别 7.70%、0，剩余规模较大，目前华润资产正推动项目处置回收，需关注未来处置回收情况。

图表 11 • 截至 2024 年 9 月末华润资产收购经营类前五大项目（单位：亿元，按自投金额价值排序）

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（%）	自投金额	自投金额占比（%）	自有出资账面余额	回收进度（%）
项目 1	广东省	2024 年 4 月	4.94	4.94	100.00	4.94	100.00	3.16	36.04
项目 2	广东省	2022 年 5 月	4.98	4.53	91.05	4.06	89.50	3.57	12.03
项目 3	广东省	2024 年 4 月	28.89	5.50	19.04	3.58	65.00	3.46	3.08
项目 4	广东省	2021 年 11 月	9.93	4.02	40.44	3.21	80.00	2.96	7.70
项目 5	广东省	2021 年 12 月	5.11	3.02	59.17	2.75	91.07	2.75	0.00
合计	--	--	53.84	22.01	40.88	18.54	84.22	15.91	14.16

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/自投金额）×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。

2021—2023 年，华润资产收购重组类业务新增管理规模先减少后增加，其中 2023 年同比增长 46.20%，主要系新增项目单个规模较大所致；新增项目中自有出资比例先上升后下降，其中 2023 年同比下降 14.66 个百分点，主要由于华润资产加大表外资金募集所致。2021—2023 年末，自有出资业务的退出比例先升后稳，2023 年末为 47.82%。

图表 12 • 华润资产收购重组类不良资产业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
新增项目数量	11	15	9
新增管理规模	112.65	66.62	97.40
新增自有出资规模	33.81	27.73	26.26
新增自有出资规模/新增管理规模（%）	30.01	41.62	26.96
当期退出管理规模	59.22	29.73	85.78
当期退出自有出资规模	12.62	18.98	12.13
累计自有出资规模	93.40	121.13	147.39
累计退出自有出资规模	39.37	58.35	70.48
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模（%）	42.15	48.17	47.82
期末管理规模	211.44	248.33	259.95
期末自有出资余额	54.01	62.76	76.89

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
 资料来源：联合资信根据华润资产提供资料整理

截至 2024 年 9 月末，华润资产收购重组类业务前五大项目投资总额合计 138.68 亿元，其自投金额 36.25 亿元，规模较大，占比 26.14%，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。项目四、五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，尚未进入退出期。

图表 13 • 截至 2024 年 9 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，按期末账面价值排序）

项目	债务人区域	投资总额	自投金额	自投金额占比（%）	自有出资账面余额	收购重组年月	回收进度（%）	重组业务约定期限（月）
项目一	广东省	36.00	9.52	26.45	9.52	2020 年 7 月	0.00	60
项目二	江苏省	55.00	8.73	15.87	8.73	2023 年 12 月	0.00	15
项目三	河南省	20.68	8.00	38.68	7.20	2023 年 6 月	10.00	36
项目四	广东省	12.00	5.00	41.67	5.00	2022 年 2 月	0.00	24+12
项目五	广东省	15.00	5.00	33.33	4.96	2021 年 5 月	0.74	36+36
合计	--	138.68	36.25	26.14	35.42	--	2.31	--

注：回收进度=（1-自有出资账面余额/自投金额）*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 2023 年末，华润资产收购重组类存续项目中存在 1 个出险项目，自有出资余额合计 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。

图表 14 • 华润资产收购重组类业务风险概况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常	56.86	90.60	75.24	97.85
关注	4.25	6.77	0.00	0.00
出险	1.65	2.63	1.65	2.15
合计	62.76	100.00	76.89	100.00

注：表格金额为自有出资口径

资料来源：联合资信根据华润资产资料整理

B.特殊机遇投资类业务

华润资产特殊机遇投资类业务于 2021 年 12 月实现项目落地，该类业务的业务规模和收入规模相对较小。

华润资产特殊机遇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。

特殊机遇投资类业务在 2021 年 12 月实现项目落地，2022 年没有新增投放亦未退出项目，2023 年新增投放 3 个项目，退出 1 个项目，内部收益率超过 20%，截至 2024 年 3 月末，华润资产特殊机遇类业务在投项目 4 个，投资总额 14.95 亿元，自投金额 4.49 亿元，自投资金占比 30.03%，均尚未实现回收，主要系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所致，未来需要关注资产回收及投资收益情况。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月末华润资产特殊机遇业务情况（单位：亿元）

项目代码	区域	投资日期	投资总额	自投金额	自投金额占比（%）	自投金额的账面余额	期限（月）
特殊机遇 20211230	天津	2021 年 12 月	12.50	2.50	20.00	2.50	36+24
特殊机遇 20231124	江西	2023 年 11 月	0.16	0.16	100.00	0.16	24
特殊机遇 20231129	黑龙江	2023 年 11 月	1.13	1.02	90.27	1.02	36
特殊机遇 20231222	广东	2023 年 12 月	1.16	0.81	69.83	0.81	24
合计			14.95	4.49	30.03	4.49	--

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

华润资产资产管理及其他业务整体业务规模较小。

华润资产资产管理及其他业务包括基金管理业务、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。在华润资产成立初期，华润资产设立了 3 支虚拟基金，受托管理集团内部低效资产。此外，珠海市润海投资有限责任公司委托华润资产处置其持有的低效资产，设立了 1 支虚拟基金。华润资产每年按虚拟基金存续规模的 2%收取基金管理费。虚拟基金设立时，根据基金所含项目的具体情况对每支基金设定相应的最低回报要求（hurdle rate）。在虚拟基金到期后，以集团确认的基金权益内部收益率（IRR）与最低回报要求之间的差异作为计算指标，将超出最低回报率要求部分的 20%作为华润资产的基金绩效费。经过多年清收处置，上述 4 支虚拟基金中的低效资产已全部实现处置退出。2022 和 2023 年，华润资产向关联方收取的虚拟基金管理服务费及绩效费分别为 0.38 亿元和 0.51 亿元，主要系向托管企业三九企业集团（深圳南方制药厂）、润信（汕头华侨试验区）互联网小额贷款有限公司、华润生命科学集团有限公司收取的管理费。除虚拟基金业务之外，华润资产也接受外部机构委托对投资项目提供受托管理及顾问服务。2023 年，华润资产受托管理及顾问服务实现收入 0.50 亿元，截至 2024 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 8.53 亿元，自有出资余额为 0。

截至 2024 年 3 月末，基金管理业务无相关业务开展。

②华润渝康资产

2021—2023 年，华润渝康资产营业总收入持续增长，来源以不良资产相关业务为主，主业突出。2024 年前三季度，受收购重组类业务亏损影响，华润渝康资产营业总收入同比下降。

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。

随着不良资产业务的开展，2021—2023 年，华润渝康资产营业总收入持续增加，年均复合增长 13.86%；其中 2022 年增幅为 25.58%，主要系当年收购重组类不良资产经营业务实现收入较多所致。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，2021—2023 年，上述两项收入合计占比均超过 85%，华润渝康资产不良资产主业突出。2024 年 1—9 月，华润渝康资产实现营业总收入 5.53 亿元，同比下降 17.76%，主要系收购重组类业务确认较大规模公允价值损失所致。

图表 16 • 华润渝康资产营业总收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
收购经营类	3.75	49.21	3.20	33.40	4.88	49.39
收购重组类	3.22	42.26	5.40	56.37	4.66	47.17
资产管理及其他类	0.65	8.53	0.85	8.87	0.14	1.42
特殊机遇投资类	--	--	0.13	1.36	0.20	2.02
营业总收入	7.62	100.00	9.58	100.00	9.89	100.00

资料来源：联合资信根据华润渝康资产资料整理

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，2021 年以来，当期收购对价先增后减，当期成本回现率较好，但整体处置进度一般；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押物。2021—2023 年，华润渝康资产收购不良资产包数量持续增加，收购不良债权对价先增后减；折扣率方面，受不良资产包底层资产估值及行业竞争等因素的综合影响，华润渝康资产当期收购折扣率有所上升。

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。2021—2023 年，华润渝康资产当期处置不良资产收回现金先减后增；当期成本回现率亦先降后升，2023 年为 107.98%，项目回款能覆盖当期业务投入。回收进度上，2021—2023 年末，累计处置进度持续上升，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 2023 年末，华润渝康资产收购对价余额 87.49 亿元，规模较大，对华润渝康资产的回收处置能力提出了较高要求。

2024 年 1—9 月，华润渝康资产收购不良资产 25 笔，受银行转出不良资产包数量减少和华润渝康资产控制风险的综合影响，当期收购不良债权对价同比有所降低；收购折扣率大幅降低。

图表 17 • 华润渝康资产不良资产收购经营类业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期收购笔数（个）	20	23	30
当期收购对价（亿元）	19.41	30.50	23.81
当期收购原值（亿元）	72.71	89.64	66.40
当期处置不良资产收回现金（亿元）	29.80	17.71	25.71
累计收购原值（亿元）	340.10	429.74	496.14
累计处置原值（亿元）	139.93	182.65	239.71
累计收回现金（亿元）	105.68	123.39	148.56
当期收购折扣率（%）	26.70	34.02	35.86
当期成本回现率（%）	153.53	58.07	107.98
累计处置进度（%）	59.61	56.07	58.42
期末收购对价余额（亿元）	62.10	79.54	87.49

注：1. 当期收购折扣率=当期收购对价/当期收购原值×100%；当期成本回现率=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；2021—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：联合资信根据华润渝康资产资料整理

截至 2024 年 6 月末，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 20.06 亿元，占全部存续项目收购对价余额的 23.49%，占比较高；平均收购折扣率¹32.55%，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。

图表 18 • 截至 2024 年 6 月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	破产重整	5.04	25.05	5.01	0.55
项目二	重庆市	2023 年 1 月	资产处置	4.37	25.69	4.09	6.09
项目三	重庆市	2018 年 3 月	资产处置	14.51	38.42	4.04	72.13
项目四	重庆市	2021 年 12 月	破产重整	4.20	19.83	3.76	10.45
项目五	四川省	2023 年 11 月	资产处置	3.15	--	3.15	0.00
合计	--	--	--	31.26	32.55	20.06	35.82

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：联合资信根据华润渝康资产资料整理

B.不良资产收购重组类业务

2021 年以来，华润渝康资产收购重组类业务收购规模波动下降；实现收益先增后减，因部分项目公允价值大幅下降，2024 年上半年出现亏损。华润渝康资产存量风险项目规模较大且处置周期较长，需关注其进展及对华润渝康资产的潜在影响。

华润渝康资产收购重组类业务主要是通过债权投资、财务顾问、实质性重组等方式帮助各类企业纾困，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，年化收益率平均约为 10%。业务策略上，华润渝康资产一是利用华润集团资源进行产融协同；二是通过与地方国企等合作，建立长效项目获取渠道。2021—2023 年，华润渝康资产新增收购重组类业务笔数先增加后减少，当期收购对价波动减少，2023 年为 16.67 元；收购折扣率先稳后增，2023 年同比增幅较大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、股权或信托收益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。2021—2023 年，华润渝康资产实现收益波动增加。

2024 年 1—6 月，华润渝康资产收购重组类业务新增收购项目 3 个、收购对价 4.63 亿元，收回现金 9.29 亿元；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 6 月末，华润渝康资产债务重组项目收购对价余额 58.57 亿元，其中房地产类占比 25.96%，涉房规模较大，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 9.83%。

图表 19 • 华润渝康资产不良资产收购重组类业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
当期收购数量（个）	10	16	10	3
当期收购原值（亿元）	28.50	69.95	18.38	/
当期收购折扣率（%）	75.12	74.05	90.70	/
累计收购非金债权原值（亿元）	177.66	247.61	265.99	265.99
累计收回现金（亿元）	84.67	109.96	141.05	150.34
当期实现收益（亿元）	3.22	5.40	4.66	-1.86

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：联合资信根据华润渝康资产资料整理

截至 2024 年 6 月末，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，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

¹ 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

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水平可能产生的潜在影响。

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华润渝康资产主业的较好补充，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 2023 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”）、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司（以下简称“渝高”集团）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，截至 2023 年末账面价值 9.97 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；渝高集团股权系由重庆市国有资产监督管理委员会无偿划转至华润渝康资产。

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。自开展破产管理人业务以来，华润渝康资产共获得 15 个破产重整及清算案件，已结案 10 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重庆渝康私募股权投资基金管理有限公司（以下简称“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 2023 年末，渝康基金未实质性开展业务，2023 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。自公司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。

2022 年，华润渝康资产首次落地 2 笔特殊机遇投资类项目，投资规模 2.14 亿元，投资收益 0.13 亿元；其中华润渝康资产协助华润集团下属公司华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”）成功受让四川国科资产管理有限公司捆绑转让的 3 笔股权资产，提升了华润燃气在川渝市场的竞争优势。2023 年，华润渝康资产开展 4 个特殊机遇投资类项目，投资规模 2.52 亿元，实现收益 0.20 亿元。2024 年 1—6 月，华润渝康资产未新增特殊机遇业务。截至 2024 年 6 月末，华润渝康资产存续特殊机遇项目 5 个，投资成本余额合计 4.15 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。2021—2023 年，华润保险经纪收入持续增长，主要系燃气衍生业务增长较快带动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。2024 年前三季度，华润保险经纪业务发展较好，收入构成同比变化不大。

图表 20 • 华润保险经纪收入构成情况

险种类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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（%）
经纪佣金	4.17	99.60	5.76	99.78	6.44	99.90	5.23	99.78
咨询费	0.01	0.19	0.01	0.12	0.01	0.08	0.01	0.22
再保险经纪佣金	0.01	0.21	0.01	0.10	0.00	0.02	0.00	0.00
合计	4.19	100.00	5.78	100.00	6.45	100.00	5.24	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，2021—2023 年，华润保险经纪收入始终主要来自于财产险，其规模持续增加但贡献度有所下降。

图表 21 • 华润保险经纪分险种收入构成情况

险种类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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（%）
财产险	3.75	89.69	5.16	89.35	5.67	87.98	4.53	86.37
人身险	0.43	10.31	0.62	10.65	0.77	12.02	0.71	13.63
合计	4.19	100.00	5.78	100.00	6.45	100.00	5.24	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。

八、风险管理分析

公司搭建了比较完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全；但公司子公司业务风险相对较高，风险管理机制需要不断优化，风险管理能力有待进一步提升。

公司作为多元化控股平台，业务覆盖信托、资产管理、保险经纪等多个领域，目前公司已搭建了全面风险管理体系，制定了《风险管理基本制度》，控股机构和管理的机构参照执行，各子公司风险管理制度较为健全。公司风险管理体系主要包括规范的法人治理结构，风险管理部门、内部审计部门以及其他有关职能部门、业务单位的组织领导机构及其职责。公司董事会是风险管理的最高决策机构并负最终责任。经营管理层负责风险管理相关工作的具体实施，并对董事会负责。风险管理部牵头负责风险管理各项决策的落实和执行。各职能部门落实归口风险相关的决策和制度，组织、协调、指导和监督其职能线上的风险评估、风险应对、风险监控等日常风险管理工作。审计部负责对公司风险管理和内部控制的有效实施进行审查和监督评价。

2021—2024 年，公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形；子公司华润信托因存在风险底数不准确、风险分类不真实、违规压降金融同业通道业务、增加地方政府隐性债务风险等问题被国家金融监督管理总局深圳监管局处

以罚款 350 万元。公司子公司存在受到监管处罚情况且重要子公司业务涉及信托、资产管理等行业，所面临的信用风险相对偏高，要求公司更好地进行风险管理。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告。其中，2021—2022 年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 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 2024 年 1—9 月财务数据未经审计。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，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 2021 年/2022 年财务数据分别取自 2022 年/2023 年审计报告期初数，2023 年度财务数据取自 2023 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

2021 年—2024 年 9 月末，公司资产规模波动增长；构成上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，需关注市场信用风险加大对公司资产质量的影响。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 4.12%；其中，2022 年末较上年末增长 6.99%，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	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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 (%)
资产总额	647.22	100.00	692.42	100.00	701.64	100.00	697.87	100.00
其中：货币资金	43.68	6.75	35.72	5.16	47.60	6.78	46.27	6.63
交易性金融资产	281.04	43.42	331.81	47.92	312.35	44.52	341.94	49.00
债权投资	54.27	8.39	59.00	8.52	68.23	9.72	60.58	8.68
长期股权投资	177.66	27.45	173.26	25.02	179.72	25.61	181.61	26.02

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021—2023 年末，公司货币资金先减少后增加，年均复合增长 4.38%；截至 2023 年末较上年末增长 33.26%，主要系华润资产收回关联方贷款，华润渝康资产为加强流动性风险管控提升现金持有量以及华润保险经纪调整理财产品结构增加银行七天通知存款所致。公司货币资金主要为银行存款，2023 年末占货币资金的比重为 80.63%。

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。2021—2023 年末，公司交易性金融资产规模先增加后减少，年均复合增长 5.42%；截至 2022 年末较上年末增长 18.06%，主要系不良债权规模增加所致。交易性金融资产以不良债权（2023 年末占比 38.58%）、信托计划（2023 年末占比 12.96%）和合伙企业（2023 年末占比 13.84%）为主。

2021—2023 年末，公司债权投资规模持续增加，年均复合增长 12.13%；截至 2023 年末较上年末增长 15.66%，主要系华润资产和华润渝康资产不良债权规模增加所致。公司债权投资主要由债权类投资（2023 年末占比 59.44%）和其他（2023 年末占比 34.89%）构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。2021—2023 年末，长期股权投资变化不大；截至 2023 年末计提减值 0.01 亿元，减值规模较小。长期股权投资中，截至 2023 年末，国信证券账面价值 178.82 亿元，占比 99.50%。

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额较上年末变化不大；构成上，交易性金融资产占比有所提升，买入返售金融资产占比有所下降。

受限资产方面，截至 2024 年 9 月末，公司受限资产 0.69 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及诉讼冻结资金。

2 资本结构

(1) 所有者权益及资本充足性

2021 年—2024 年 9 月末，公司所有者权益持续增长，规模很大，权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 4.26%，主要系利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益中少数股东权益占比 41.87%，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，2021 年和 2022 年公司未对上年归属于母公司所有者的净利润进行分红，2023 年公司分红 3.26 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 20.41%；整体来看，留存利润对所有者权益的补充效果较好。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益规模及构成均较上年末变化不大。

图表 23 • 公司合并口径权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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 (%)
归属于母公司所有者权益	231.01	57.69	241.19	57.85	253.03	58.13	259.85	58.60
其中：实收资本	58.00	14.48	58.00	13.91	58.00	13.32	58.00	13.08
资本公积	12.64	3.16	12.65	3.03	12.65	2.91	12.65	2.85
未分配利润	151.46	37.82	164.74	39.51	174.26	40.03	181.08	40.83
少数股东权益	169.42	42.31	175.73	42.15	182.27	41.87	183.61	41.40
所有者权益	400.43	100.00	416.92	100.00	435.30	100.00	443.46	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

(2) 负债

2021 年以来，公司负债总额和全部债务规模有所波动，杠杆水平很低；短期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

2021—2023 年末，公司负债总额波动增加，年均复合增长 3.89%；其中 2022 年末较上年末增长 11.63%，主要系长期借款和应付债券增加的综合影响所致。公司负债主要由短期借款、拆入资金、长期借款、应付债券和其他负债构成。

图表 24 • 公司合并口径负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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 (%)
负债总额	246.79	100.00	275.50	100.00	266.34	100.00	254.41	100.00
其中：短期借款	44.43	18.00	33.47	12.15	14.41	5.41	20.53	8.07
拆入资金	12.51	5.07	17.00	6.17	17.01	6.39	10.00	3.93
长期借款	64.49	26.13	98.03	35.58	94.85	35.61	101.45	39.88
应付债券	58.95	23.89	83.18	30.19	88.30	33.15	66.69	26.21
其他负债	52.63	21.33	29.85	10.84	30.37	11.40	34.51	13.56

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

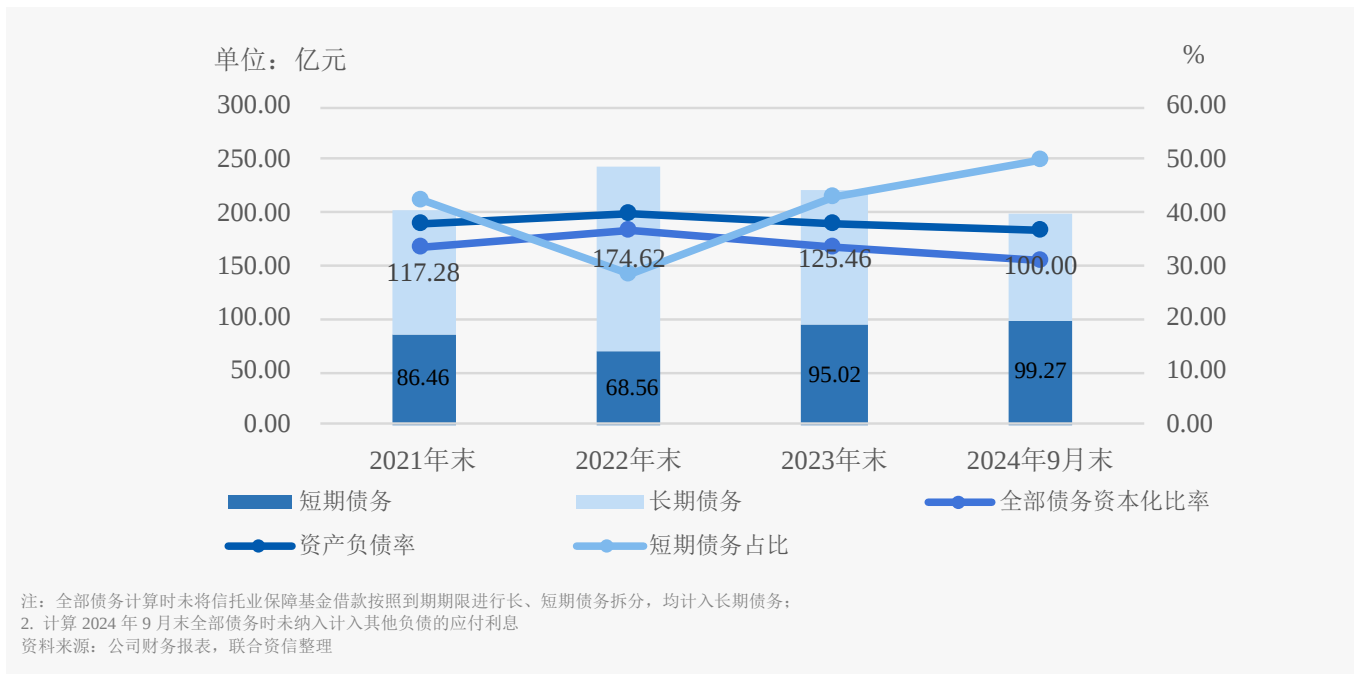
2021—2023 年末，公司短期借款持续下降，2023 年末降幅为 56.94%，主要系华润资产调整融资结构减少短期借款、华润渝康资产项目回款偿还短期借款的综合影响所致。拆入资金均来自华润信托的境内银行拆借，其规模先增后稳。长期借款为信用借款，2022 年末较上年末增幅 52.01%，主要系当年华润渝康资产调整负债期限结构，将部分短期借款转为长期借款所致；截至 2023 年末，一年内到期长期借款占比 39.46%，借款年利率区间为 3.45%~4.28%。2021—2023 年末，公司应付债券持续增加但增速放缓，其中 2022 年末增幅为 41.10%，主要系当年公司本部、华润资产及华润渝康资产发行债券所致。其他负债先下降后稳定，受信托业保障基金借款及关联方往来款减少影响，2022 年末降幅 43.28%；截至 2023 年末其他负债主要构成为关联方资金往来，占其他负债的比重为 64.73%。

全部债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动增加，年均复合增长 4.03%；截至 2023 年末，公司全部债务合计 220.49 亿元，较上年末下降 9.33%，其中短期债务占比升至 43.10%，占比较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看,2021—2023 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率均先上升后下降,2023 年末分别为 37.96%和 33.62%,整体来看,杠杆水平很低。

截至 2024 年 9 月末,公司负债规模较上年末变化不大,构成上应付债券规模及占比均有所下降。同期末,公司全部债务 199.27 亿元,较上年末下降 9.62%,其中短期债务占比较上年末提升 6.72 个百分点至 49.82%,占比较高,对公司的流动性管理提出了更高的要求;资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末小幅下降,分别为 36.46%和 31.00%。

图表 25 • 公司债务及杠杆情况



3 盈利能力

2021—2023 年及 2024 年前三季度, 公司利润规模持续减少, 信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀, 盈利指标有所下降, 但整体盈利能力仍属很强; 公司盈利存在一定波动性, 易受市场行情和政策环境影响。

2021—2023 年, 公司营业收入先减少后增加, 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。2021—2023 年, 公司营业支出持续增加, 年均复合增长 9.82%, 其中 2022 年同比增长 16.41%, 主要系当年贷款损失准备增加较多所致; 2023 年, 公司营业支出中业务及管理费占 49.98%, 利息支出占 23.30%, 信用减值损失占 24.03%。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。2021—2023 年, 公司信用减值损失规模持续增加, 2023 年同比增长 27.93%, 其中债权投资损失准备占比 21.77%, 贷款损失准备占比 73.24% (主要为华润信托), 损失计提对公司利润造成一定程度的侵蚀。

图表 26 • 公司收入及成本构成 (单位: 亿元)

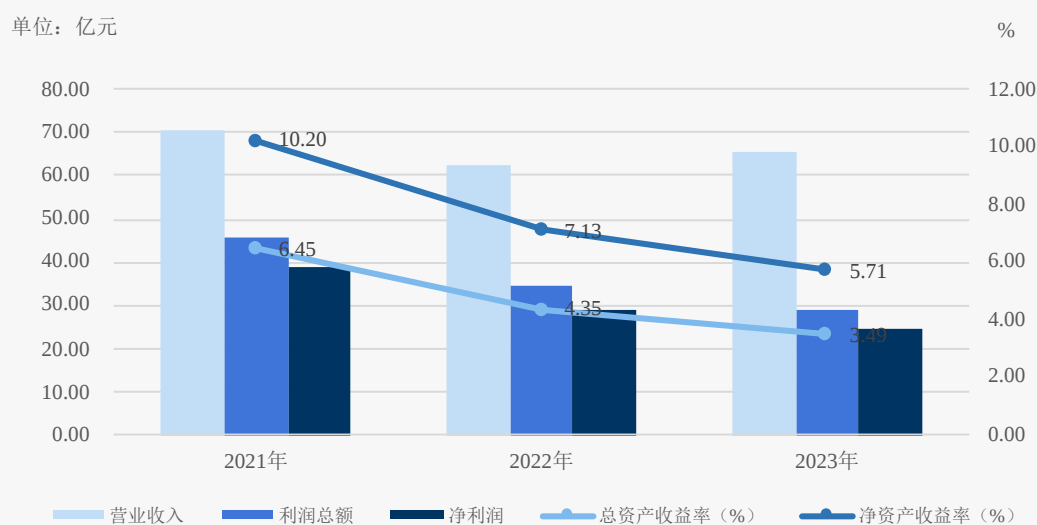
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业收入	70.56	62.13	65.63	32.96
营业支出	24.73	28.79	29.83	17.44
其中: 业务及管理费	12.65	14.27	14.91	7.00
利息支出	8.40	8.19	6.95	2.86
信用减值损失	2.78	5.60	7.17	1.67

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, 2021—2023 年, 公司利润总额持续减少, 年均复合下降 20.44%; 主要盈利指标亦持续下降, 但整体盈利能力仍属很强。公司 2021—2023 年盈利能力波动性指标为 26.11%, 存在一定的波动性。

2024 年 1—9 月, 公司营业收入同比下降 31.45%; 营业支出同比下降 11.46%, 其中信用减值损失同比大幅下降。同期, 受上述因素综合影响, 公司实现净利润 12.09 亿元, 同比下降 39.85%; 未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.73%和 2.75%。

图表 27 · 公司主要盈利指标



4 现金流

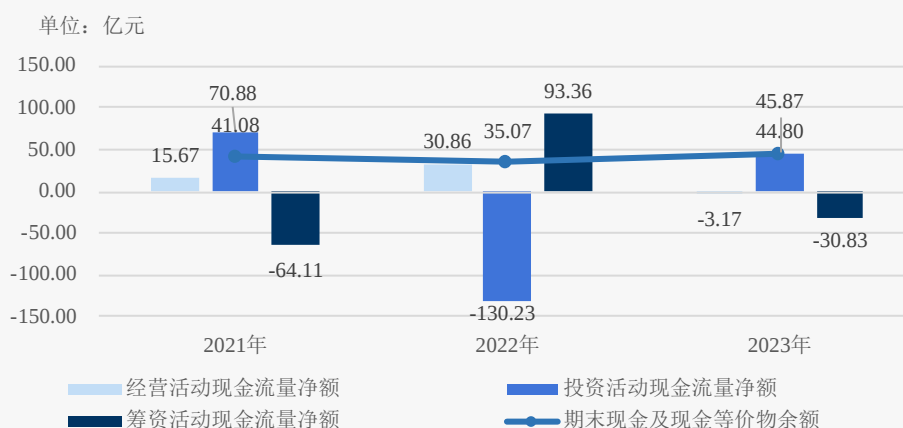
2021—2023 年，公司经营活动现金流由正转负，投资活动和筹资活动现金流有所波动；2024 年 1—9 月，公司各项活动现金流量净额变化不大，期末现金及现金等价物余额较充裕。

2021—2023 年，公司经营活动现金流由正转负，2023 年为负主要系华润信托当年同业拆入净增加额、向信保基金借入的流动性支持借款和自营贷款回笼资金减少所致；投资活动现金流有所波动，主要与华润渝康资产收购、处置银行不良资产包及债权类投资进程有关；2022 年，公司进行了较多的筹资活动，筹资活动现金流表现为净流入状态，2023 年，公司下属子公司调整融资结构，陆续偿还银行借款，使得筹资活动净现金流由正转负。

2021—2023 年末，公司现金及现金等价物余额波动增加，现金流较充裕。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流仍为净流出状态，投资活动现金流仍为净流入状态，公司进行了较多的偿债活动，筹资活动现金流净额为负。截至 2024 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 44.94 亿元，较上年末变化不大。

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，2021 年—2024 年 9 月/末，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

务指标均波动下降，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（2023 年占比 78.35%）和利息支出（2023 年占比 18.77%）构成。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续下降，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	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	11.17	17.29	4.99	4.14
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.48	0.51	0.48	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	55.10	43.37	37.04	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.27	0.18	0.17	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.56	5.30	5.33	/

注：2024 年 1—9 月相关指标未年化
 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；利润主要来源于投资下属公司的收益，盈利能力较强；资产流动性偏弱，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 2023 年末，母公司资产总额较上年末下降 4.30%；母公司资产主要由长期股权投资构成，占比 99.18%，其中长期股权投资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 93.28%；公司整体资产流动性偏弱。截至 2023 年末，母公司负债总额较上年末下降 51.08%，主要系偿还债券和关联方往来资金所致；母公司负债主要由长期借款和应付债券构成；母公司全部债务合计 12.30 亿元，较上年末下降 36.71%，债务规模较小；本部资产负债率为 6.22%，全部债务资本化比率为 5.73%，杠杆水平和债务负担很低。截至 2023 年末，母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 89.87%，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。2023 年，母公司实现净利润 7.58 亿元，同比增长 11.32%，总资产收益率及净资产收益率分别升至 3.43%和 3.78%，盈利能力较强。

2023 年，母公司经营活动现金流规模较小，母公司进行了较多的偿债活动，筹资活动现金流净流出 15.13 亿元，期末现金及现金等价物为 0.51 亿元。

截至 2024 年 9 月末，母公司资产总额较上年末变化不大，负债总额较上年末增长 20.09%，主要系其他负债增加所致，本部资产负债率升至 7.24%，但仍属较低。2024 年 1—9 月，母公司营业收入同比下降 8.74%，主要系投资收益减少所致；营业支出同比下降 2.52%；综合影响下，利润总额同比下降 2.53%。2024 年 1—9 月，母公司筹资活动前现金流转为净流出，主要系当期进行了较多的投资活动所致，筹资活动现金流规模较小；期末现金及现金等价物余额较上年末变化不大，头寸充裕度一般。

图表 30 • 公司母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
资产总额	222.08	225.63	215.94	222.56
负债总额	25.29	27.44	13.42	16.12
全部债务	16.08	19.44	12.30	10.01
资产负债率（%）	11.39	12.16	6.22	7.24
全部债务资本化比率（%）	7.55	8.93	5.73	4.62
所有者权益	196.79	198.19	202.51	206.44
营业收入	4.92	8.60	9.30	4.79
其中：投资收益	4.88	8.49	9.24	4.75
营业支出	1.88	1.79	1.72	0.69

利润总额	3.04	6.81	7.58	4.10
总资产收益率（%）	1.38	3.04	3.43	1.87
净资产收益率（%）	1.56	3.45	3.78	2.01
期末现金及现金等价物余额	0.15	0.25	0.51	0.37

注：2024年1—9月相关指标未年化

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 1 月 3 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 3 月 6 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 3 月 6 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 2024 年 9 月末，公司共获得银行授信 484.55 亿元，剩余授信额度 354.83 亿元。

公司存在或有负债风险。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在合并范围外担保情况。

截至 2024 年 9 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，涉案金额为 29.48 亿元，具体情况如下：

2024 年 3 月 28 日，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（以下简称“前海金控”）请求判令华润资产赔偿前海金控在“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，华润资产与前海金控分别以劣后、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，其中前海金控认购信托计划 A 类份额 26.7 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，分别位于深圳的南山区和坪山区，目前两宗地块正在推进城市更新，其中坪山地块已完成城市更新立项。截至 2024 年 9 月末，华润资产未计提预计负债。

根据华润资产 2025 年 1 月 9 日发布的公告，华润资产收到了广东省广州市中级人民法院出具的一审《民事判决书》，判决被告（即华润资产）应在判决生效之日起三十日内，向原告前海金控赔偿投资本金 26.72 亿元及收益损失。截至本报告出具日，华润资产已对前述一审判决提起上诉，并将于 2024 年度财务数据披露前重新聘请律师出具法律意见书，综合评估预计负债计提时间和金额。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。

十、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积极服务实体经济需，立足科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，同时探索金融助力公益的多元化方式，落地深圳市首单社区慈善信托，探索“产品收益+慈善信托”润心公益新方案；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，华润渝康资产近年来积极收购重庆市内不良资产，聚焦大型民营企业低效资产，成功帮助重庆市内多家企业缓解流动性困难，推动创新转型发展。

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 2024 年末，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。

十一、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力度的支持。

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 2023 年末，华润股份资产总额 2.65 万亿元，净资产 0.85 万亿元，2023 年实现营业收入 0.89 万亿元，利润总额 881.88 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等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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务负担影响不大。

截至 2024 年 9 月末，公司全部债务规模 199.27 亿元，本期债项拟发行金额为不超过 10.00 亿元（含），相对于公司现有的债务规模，本期债项的发行规模较小。

以 2024 年 9 月末财务数据为基础进行测算，在不考虑募集资金用途且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 5.02%。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后将用于偿还公司债券，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将小于测算值。本期债项品种一发行期限为 3 年，品种二发行期限为 5 年，发行后债务期限结构将有所改善。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行后债务的覆盖程度仍属一般水平。考虑到公司股东背景很强、业务综合实力很强、融资渠道较为畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 10.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行后债务的覆盖程度仍属一般水平。

图表 31 • 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

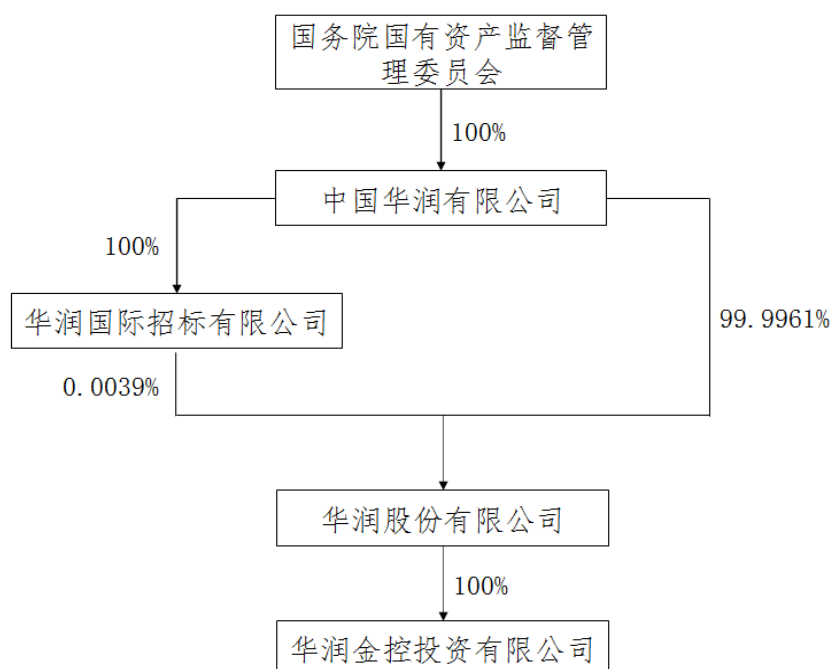
口径	项目	2023 年/末		2024 年 1—9 月/末	
		发行前	发行后	发行前	发行后
合并口径	全部债务	220.49	230.49	199.27	209.27
	所有者权益/全部债务	1.97	1.89	2.23	2.12
	筹资活动前现金流入/全部债务	2.15	2.06	2.06	1.96
	EBITDA/全部债务	0.17	0.16	/	/
母公司口径	全部债务	12.30	22.30	10.01	20.01
	所有者权益/全部债务	16.46	9.08	20.63	10.32
	筹资活动前现金流入/全部债务	2.22	1.22	1.11	0.55
	EBITDA/全部债务	0.69	0.38	/	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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 公司股权架构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年末）



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

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。

华润金控投资有限公司（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。