

信用评级公告

联合〔2023〕3973号

联合资信评估股份有限公司通过对华润资产管理有限公司及华润资产管理有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华润资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，华润资产管理有限公司 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十三日

华润资产管理有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：全部用于偿还公司银行贷款

评级时间：2023 年 6 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V4.0.202208
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华润资产管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为华润股份有限公司（以下简称“华润股份”）的全资下属企业和一级利润中心，能够在资金、产融协同等方面得到股东很大的支持；2020—2022 年，公司资本实力较强，资产管理规模较大，整体盈利能力较强，杠杆水平适中。

同时，联合资信也关注到，公司业务规模的扩大和外部环境的变化对公司资产处置的专业化能力、内控及风险管理水平提出更高要求，2020—2022 年，营业收入和利润总额均持续下降。

相对于公司的债务规模，本期中期票据发行规模一般，本期中期票据发行后，债务规模将有所上升，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般。

随着业务不断发展和股东持续支持，公司业务规模有望增长，整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，股东支持力度很大。**公司股东背景很强，且公司作为华润股份的一级利润中心，在华润股份的战略中具有重要地位，在产融协同、资本补充和流动性支持等方面能够获得股东持续很大支持。
- 2. 资本实力较强，资产管理规模较大。**公司资本实力较强，依托股东的多元化产业背景，2020—2022 年，公司不良资产业务稳步发展，资产管理规模较大，自有资金出资规模持续增长。
- 3. 融资渠道畅通，盈利能力较强。**公司财务杠杆保持在合理水平，且直接和间接融资渠道均畅通，融资成本较低；公司盈利能力较强，有助于内生资本补充。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘 嘉 刘 鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. **宏观经济不确定性增大，资产回收承压。**近年来宏观经济不确定性增大，公司资产包价值面临下行或交易对手信用风险加大，对公司存量业务资产质量或未来资产定价产生影响。
2. **专业化能力和风险管理水平需要不断提升。**随着公司业务规模扩大与业务体系的不断丰富，公司需要不断提升专业化能力和风险管理水平以满足业务的发展；同时，激烈的市场竞争环境对公司不良资产定价及处置能力提出了更高要求。
3. **需要对盈利稳定性保持关注。**不良资产业务周期较长，资产流动性较弱，资产处置时间和回收金额存在较大不确定性，公司盈利稳定性受业务进度的影响较大。

主要财务数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	103.47	130.91	143.30	154.32
所有者权益（亿元）	50.91	54.65	58.09	58.98
全部债务（亿元）	38.41	61.24	72.38	76.37
短期债务（亿元）	5.00	12.03	23.52	27.52
营业收入（亿元）	11.06	10.24	9.03	2.25
利润总额（亿元）	7.75	5.12	4.28	1.19
EBITDA（亿元）	9.83	7.13	6.85	/
筹资活动前净现金流（亿元）	0.53	-10.65	3.81	15.07
营业利润率（%）	64.45	49.96	47.37	47.39
净资产收益率（%）	13.81	7.08	6.15	1.52
资产负债率（%）	50.79	58.25	59.46	61.78
全部债务资本化比率（%）	43.00	52.84	55.47	56.42
全部债务/EBITDA（%）	3.91	8.59	10.56	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.74	3.68	2.78	/

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2.除特别说明外，均指人民币、财务数据除均指合并口径；3.2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未经年化；4.报告中的“/”表示数据未获取到。

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/08/18	卢芮欣 刘 嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2022/04/01	卢芮欣 刘 嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受华润资产管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

华润资产管理有限公司 2023 年度 第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华润资产管理有限公司（以下简称“华润资产”或“公司”）成立于2015年7月，初始注册资本为25.00亿元，由华润股份有限公司（以下简称“华润股份”）以其持有的珠海市润海投资有限责任公司（以下简称“润海投资”）61.62%的股权评估作价出资，该股权的评估价值为25.02亿元，其中，25.00亿元计入注册资本，0.02亿元计入资本公积。2016年12月，华润股份将所持公司股权全部转让予华润金控投资有限公司（以下简称“华润金控”）。同期，华润金控对公司增资10.00亿元，其中0.50亿元用于增加注册资本，剩余9.50亿元作为资本公积，公司注册资本及实收资本增至25.50亿元。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为25.50亿元，公司唯一股东为华润金控，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（股权结构详见附件1-1）。截至2023年3月末，公司股权不存在被质押情况。

公司主要开展不良资产经营业务、特殊机遇投资类业务和资产管理及其他业务，公司根据实际业务发展需要设立前中后台，具体详见附件1-2。

公司注册地址：广东省珠海市横琴环岛东路3000号横琴国际商务中心901-9002-03室；法定代表人：张建民。

二、本期中期票据概况

本期中期票据名称为“华润资产管理有限公司2023年度第一期中期票据”，发行规模上限10.00亿元（含），面值100元，按面值发行；本期中期票据期限3年，固定利率，每年付息一次，到期还本。

本期中期票据无担保及其他增信措施。

本期中期票据的募集资金拟全部用于偿还

公司银行贷款。

三、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接www.lhratings.com。

四、行业和区域环境分析

1. 不良资产管理行业分析

地方AMC保持属地经营定位，在国内经济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。在地方AMC和“四大AMC”全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，行业“马太效应”将持续显现。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局。截至2022年末，经原银保监会公布名单的地方AMC共59家，较2021年末未有新增。AMC拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了3家地方AMC，加上众多非持牌AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

监管政策方面，2019年以来，行业监管有所趋严，引导地方AMC回归主业，但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方AMC发挥化解风险等职能支持实体经济。此外，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、原银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC行业发展空间扩大，但在经济增长压力加大的背景下，资产处置难度也在增加，行业风险有所上升。

在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC面临较大的业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。此外，随着四大AMC的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC自身专业能力提出了更

高的要求。完整版行业分析详见《2023年地方资产管理公司行业分析》，报告链接www.lhratings.com。

2. 区域经济分析

广东省经济发达，在全国省市中经济发展处于领先地位。广东省第一产业增速高于全国平均水平，经济发展平稳。

2022年广东实现地区生产总值（初步核算数）129118.58亿元，比上年增长1.9%，低于全年国内生产总值增速。其中，第一产业增加值5340.36亿元，增长5.2%，对地区生产总值增长的贡献率为11.8%；第二产业增加值52843.51亿元，增长2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.9%；第三产业增加值70934.71亿元，增长1.2%，对地区生产总值增长的贡献率为35.3%。三次产业结构比重为4.1:40.9:55.0，第二产业比重提高0.4个百分点。人均地区生产总值101905元（按年平均汇率折算为15151美元），增长1.7%。

2022年全省地方一般公共预算收入13279.73亿元，剔除留抵退税因素后同口径增长（以下简称同口径）0.6%，自然口径下降5.8%；其中，税收收入9285.22亿元，同口径下降5.4%，自然口径下降13.9%。2022年一般公共预算支出18509.93亿元，增长1.6%。其中，教育支出3873.61亿元，增长2.0%；卫生健康支出2075.91亿元，增长12.9%；社会保障和就业支出2149.01亿元，增长0.4%。民生类支出12968.44亿元，占一般公共预算支出比重70.1%。

截至2022年末，广东省金融机构本外币各项存款余额322357.66亿元，比上年末增长10.0%；各项贷款余额245722.94亿元，增长10.6%；年末全省农村合作机构本外币存款余额38755.56亿元，增长9.3%；各项贷款余额26632.32亿元，增长10.3%。银行业金融机构本年利润（税后）1850.99亿元，下降6.2%。年末银行业金融机构不良贷款率为1.07%，提高0.13个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为25.50亿元，控股股东为华润金控，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司资本实力较强，凭借集团¹的强大综合实力和丰富资源，业务发展良好，已形成了专业的资产运营能力和较强的市场竞争力。

公司资本实力较强，得益于自身经营利润积累和股东的注资，截至2023年3月末，所有者权益增长至58.98亿元，资产管理规模合计333.82亿元，业务规模较大。

公司依托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手段，能够为客户提供资产管理全价值链的多元化金融服务。

同时，公司具有丰富的特殊资产运营经验。公司前身为1999年成立的华润（集团）有限公司特殊资产管理部，曾参与了原珠海市商业银行的重组，完成近30亿元金融不良资产的剥离；在对原三九企业集团（现为“三九企业集团（深圳南方制药厂）”，以下简称“三九集团”）、原中国华源集团有限公司实施重组的过程中，公司重组债务规模超过600亿元，并通过管理、盘活和价值提升，发现并孵化出多家医药上市公司，积累了较为丰富的特殊资产运营经验。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的查询日为2023年6月5日的《企业信用报告》，公司无不良和违约信用记录。

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

截至2023年5月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序；公司主要领导具有集团内部工作经验，有利于业务协同。

公司按照《中华人民共和国公司法》《中国共产党章程》等有关法律、法规和规范性文件的要求设置公司治理架构、开展业务。

公司为单一股东企业，因此不设股东会，唯一股东华润金控按公司章程行使相关职权。

公司设董事会，对股东负责，并负责审议公司年度商业计划，审批自有出资10.00亿元以上的投资项目，审核非主业投资等。截至2023年5月末，公司董事会成员5人，由股东委派。董事会设董事长1名，由股东提名，经全体董事过半数选举产生和更换。

公司作为国有企业，按要求设立了党委和纪委。公司重大经营管理事项必须经党委前置研究讨论后，再由董事会按照职权和规定程序做出决定。

目前公司不设监事会，设监事1人，由股东委派，公司监事可以列席董事会会议。

公司设总经理1名，对董事会负责，由董事会聘任，根据公司章程规定，总经理同时担任法定代表人。总经理提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人。截至目前，公司管理层包括总经理1名、副总经理3名、纪委书记（副总经理级）1名、财务总监（副总经理级）1名、风控总监1名。

公司主要管理人员具有本科及以上学历水平和较高的职业技能，从事金融、财务、投资等行业及担任管理类岗位的时间较长，经验丰富，除此之外，公司主要领导具有集团内部工作经验，有利于业务协同。

公司董事长任海川，男，1974年出生，经济学硕士；历任华润超市市场有限公司财务部总经理、原中国华润总公司（现为“中国华润有限公司”）财务部副总经理，华润（集团）有限公司

1 本报告提到的“集团”均泛指整个华润体系，不是法人主体概念。

财务部、公司管理部副总经理，华润电力控股有限公司财务部经理，华润医药集团有限公司企发部副总经理，原珠海市商业银行（现为“珠海华润银行股份有限公司”）行政总监，珠海华润银行股份有限公司首席行政官、副行长，华润资产党委书记、总经理，自2020年3月至今担任公司董事长。

公司董事、总经理张建民，男，1965年出生，工商管理专业硕士；历任三九集团企管部部长，山东三九实业有限公司总经理兼董事长，山东三九药业有限公司董事长，三九集团总裁助理、副总经理、总经理，华润资产副总经理、运营副总监兼资产管理二部、法律风控部总经理，华润深国投投资有限公司董事长，自2020年3月至今担任公司董事、总经理。

2. 内部控制

公司建立了较为完整的内部管理制度，业务运作规范。

公司制定了《内部控制管理制度》，建立了由董事会、监事、经营管理层、各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，运用不相容职务分离控制、授权审批控制、会计系统控制、财产保护控制、战略执行及预算控制、运营分析控制和绩效考评控制等措施实施内部控制，并不断加强内部控制体系的建设、实施和运行结果的调查、测试、分析和评估工作。

为保障风险管理和内部控制机制的有效运行，公司制定了一系列适应自身业务发展特点的制度，涵盖业务管理、风险和合规管理、财务和资金管理、下属企业管理等方面，基本能够满足目前业务管理需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要围绕不良资产开展收购处置、重组、资产管理等业务，主业突出；2020—2022年，管理规模波动增长，自有出资规模持续增长，但受虚拟基金管理费的影响，营业收入和利润总额持续下降。

公司现有业务板块主要分为收购经营类业务、收购重组类业务、特殊机遇投资类业务和资产管理及其他业务。2020—2022年，公司营业收入持续下降，年均复合下降9.64%，其中，收购经营类收入和占比均持续下降，收购重组类收入和占比持续增长；资产管理及其他收入和占比均波动下降；特殊机遇投资类业务为公司的新兴业务，已于2021年12月实现项目落地，但当年尚无收入贡献，2022年实现收入0.31亿元，收入贡献度较小。2022年，公司营业收入同比下降11.83%，主要系2021年公司收取润海投资虚拟基金管理费1.40亿元导致当年收入较高所致；营业收入中，收购经营类及收购重组类收入占比合计92.58%，主业突出。

2020—2022年，随着营业收入的持续下降，公司净利润亦持续下降，年均复合下降25.73%，2022年，公司实现利润总额4.28亿元，同比下降16.42%，主要系收购经营类业务、资产管理及其他类收入有所下降及利息支出增加等原因综合所致。

2023年1—3月，公司实现营业收入2.25亿元，同比下降11.79%，主要系受项目退出节奏的影响所致；利润总额同比下降8.34%。

表1 公司营业收入构成和利润实现情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
收购经营类	7.10	64.15	4.96	48.40	4.16	46.07	1.07	47.56
收购重组类	2.60	23.50	3.28	32.04	4.20	46.51	1.00	44.44
资产管理及其他类	1.37	12.35	2.00	19.56	0.36	3.99	0.00	0.00
特殊机遇投资类	--	--	0.00	0.00	0.31	3.43	0.18	8.00
营业收入合计	11.06	100.00	10.24	100.00	9.03	100.00	2.25	100.00
净利润	6.55	--	3.74	--	3.47	--	0.89	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务规模来看，公司实行“基金化扩张”的发展战略，依托自身资源整合及价值挖掘能力，与其他机构投资人合作设立投资平台或私募基金，开展收购经营类和收购重组类业务，通过基金化（或类基金）运作模式突破资本制约、结合外部专业能力和产业资源。通过这种方式，公司以较少的自有出资实现了较大的管理规模。2020—2022年末，公司管理资产规模波动增长，年均复合增长1.12%。截至2022年末，公司资产管理规模较上年末增长17.90%，主要系收购经营类和收购重组类业务增长所致。其中，收购经营类业务管理规模波动增长，但占比持续提升。2020—

2022年末，收购重组类业务管理规模持续增长，为占比最大的业务类型。2020—2022年末，资产管理及其他类管理规模波动下降，截至2021年末，资产管理及其他业务管理规模大幅下降，主要系基金项目和部分受托管理类项目退出所致，截至2022年末，资产管理及其他业务管理规模较上年末小幅增长。

2020—2022年末，公司自有出资规模持续增加，年均复合增长35.46%，收购经营类和收购重组类业务自有出资规模均持续增加。

截至2023年3月末，公司资产管理规模较年初有所下降，但自有出资规模较年初小幅增长。

表2 公司业务规模（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
资产管理规模	334.32	100.00	289.96	100.00	341.85	100.00	333.82	100.00
其中：收购经营类	51.35	15.36	48.52	16.73	71.69	20.97	67.57	20.24
收购重组类	158.02	47.27	211.44	72.92	248.33	72.64	245.22	73.46
特殊机遇投资类	--	--	23.31	8.04	13.31	3.89	12.50	3.74
资产管理及其他类	124.95	37.37	6.69	2.31	8.53	2.50	8.53	2.56
自有出资规模	57.33	100.00	84.33	100.00	105.20	100.00	106.21	100.00
其中：收购经营类	22.02	38.41	26.81	31.80	39.13	37.20	36.95	34.79
收购重组类	32.82	57.24	54.01	64.05	62.76	59.66	66.75	62.85
特殊机遇投资类	--	--	3.50	4.15	3.31	3.15	2.50	2.35
资产管理及其他类	2.49	4.34	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

注：资产管理规模包含自有出资规模；本表自有出资规模系期末账面成本余额口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 收购经营类业务

2020—2022年，公司收购经营类业务新增管理规模持续增长，新增项目自有出资占比持续提升；期末管理规模持续增长，自有出资业务的退出进度较好。2023年一季度，期末管理规模有所下降。

收购经营类业务是公司的基石业务，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。

在收购方面，公司收购经营类的业务模式主要分为自主收购、合作收购及不良资产证券化产品投资。自主收购模式主要是指通过拍卖、招投标等公开方式或协议转让方式收购金融不良资

产、类金融不良资产及法拍资产并通过自主处置获得收益的业务模式；综合考虑债权底层资产所在地的经济环境、司法环境、市场交投活跃度以及项目团队投后管理半径等多项因素，该模式聚焦公司总部及异地团队所在地及辐射区域，即广东地区、川渝地区、长三角地区和京津冀地区。合作收购模式主要是指通过结构化出资等方式收购金融不良资产、类金融不良资产及法拍资产并通过合作处置获得预期约定收益的业务模式；其结构化出资通常设置优先、劣后结构，优先级投资人获取固定收益，公司在收购经营类业务中大多作为优先级投资人，若公司作为劣后级投资人，公司亦不承担兜底责任；该模式通常涉及到外部合作方的共同参与，公司对底层资产开展独

立尽调和估值，以处置底层资产为主要退出路径。公司不良资产经营业务所收购的不良资产包主要为银行对广东省内企业的银行不良债权，由于公司未取得金融机构不良资产批量收购资格，因此，公司批量收购的不良资产包主要来源于四大金融资产管理公司及地方金融资产管理公司，此外，公司可直接从银行等金融企业非批量（3户以下）受让不良资产包。不良资产证券化产品投资主要指公司单独或联合其他机构出资，在公募或私募市场投资底层为不良资产的证券化产品。不良资产证券化产品投资选择的发起机构仅包括银保监会最新公布的系统重要性银行和五家全国性AMC。公司对发起机构过往不良资产证券化产品的发行记录进行尽调，对于存在最终回收率不达评级机构预期纪录的发行机构，原则上不准入。

在处置方面，公司资产处置的方式主要有三种：一是债权转让，将资产包中债权进行拆分合并，转让给企业或个人。这种处置方式主要针对价值提升空间较小或处置难度大的不良资产，公司通过债权转让保障周转效率；二是诉讼清收，通过法律途径处置抵押物或债务人其他财产，最终实现债权回收；三是债务重组，经过公司评估和审批同意后，通过减少债务本金、降低利率、延期还款等方式减轻债务人还款压力，最终实现债权的合理回收。实际业务中，因资产包底层企

业基本不具备债务重组条件，收购经营类业务较少采用债务重组的方式。收购经营类项目如进行债务重组或实质性重组，则转化为收购重组类项目。公司收购经营类业务的回收周期一般在2~3年。

2020—2022年，公司收购经营类业务新增管理规模持续增长，新增项目数量波动增长，公司新增项目的自有出资规模持续增长，管理规模中自有出资比例持续提升，主要系公司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，因此公司自有出资比例相对较高。

从退出情况来看，2018年起，随着公司对收购经营类业务要求“以处定收，快进快出”，逐步完善了对项目回款的考核机制，并加大资产处置力度，2020—2022年，公司当期退出的管理规模波动下降。从自有出资业务的退出情况看，2020—2022年，自有出资业务退出比例持续增长，截至2022年末，占累计项目自有资金出资的57.86%。

2023年1—3月，公司新增收购不良资产包3个，当期新增项目管理规模7.93亿元，同比增长30.86%，自有出资规模占比有所下降；当期退出规模同比有所增长，期末项目管理规模余额较年初下降5.75%，累计自有出资业务的退出进度较年初增加4.29个百分点。

表3 公司收购经营类业务（单位：个、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
新增项目数量	5	30	29	3
新增管理规模	13.49	35.65	46.75	7.93
新增自有出资规模	5.54	22.92	31.27	5.00
新增自有出资规模/新增管理规模（%）	41.03	64.29	66.89	63.05
当期退出管理规模	23.92	38.49	23.58	12.05
当期退出自有出资规模	4.60	18.13	18.95	7.18
累计自有出资规模	40.71	63.63	94.90	99.90
累计退出自有出资规模	17.83	35.96	54.91	62.09
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模（%）	43.80	56.52	57.86	62.15
期末管理规模	51.35	48.52	71.69	67.57
期末自有出资余额	22.02	26.81	39.13	36.95

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：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年末，公司收购经营类业务存续项目共 48 个项目，收购经营类业务管理规模余额为 71.69 亿元，自有出资余额为 39.13 亿元，自投金额占比 71.28%，对于总收购成本较大的投资项目，公司使用外部资金比例较大。

收购经营类自有出资项目中，按账面余额降

序排序的前五大在投项目账面余额合计 13.44 亿元，前五大在投项目债权本息原值合计 69.45 亿元，平均收购折扣率 30.58%，整体折扣率尚可，前五大在投项目投资时间分布于 2021、2022 年，整体回收进度一般，需关注资产处置进度和回收情况。

表 4 截至 2022 年末公司收购经营类项目中自有出资前五大在投项目情况（单位：亿元）

资产包	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（%）
资产包一	广东省广州市、肇庆市、珠海市	2021 年 11 月	9.93	4.02	40.48	3.21	79.85	3.21	0.00
资产包二	广东省佛山市	2021 年 12 月	5.11	3.02	59.10	2.75	91.06	2.75	0.00
资产包三	天津市、惠州市	2022 年 11 月	40.68	7.20	17.70	4.32	60.00	2.71	37.27
资产包四	上海市	2022 年 1 月	7.16	3.50	48.88	2.45	70.00	2.45	0.00
资产包五	广东省深圳市	2022 年 4 月	6.57	3.50	53.27	2.40	68.57	2.31	3.75
合计			69.45	21.24	30.58	15.14	71.28	13.44	--

注：前五大在投项目按自有出资账面余额口径进行筛选降序排序，自有出资账面余额为期末公允价值口径；回收进度=（1-自有出资账面成本余额/自投金额）*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 收购重组类业务

公司收购重组类业务主要是与外部投资机构合作开展的非标准化债权或阶段性股权投资，2020 - 2022 年，公司收购重组类业务期末管理规模持续增长，新增项目中自有出资占比持续提升，需要关注未来回收情况；2023 年一季度自有资金退出比例有所下降。

公司收购重组类业务主要与外部投资机构通过设立结构化信托或有限合伙企业/私募基金等方式共同投资，公司大多作为劣后级投资人，但是不承担兜底义务。公司收购重组类项目的合作外部投资机构以持牌 AMC、另类投资机构、信托机构等专业机构投资者为主。

根据客户渠道和重组方式的不同，公司收购重组类业务主要分为一般债务重组业务和实质性重组业务。一般债务重组业务指公司提供阶段性资金支持，对问题企业进行债务重组，帮助企业摆脱财务困境，盘活存量资产的业务。一般债务重组业务分为三种模式，一是收购金融、非金不良资产的债务重组，并与债务人达成重组协议；二是共益债投资，即破产重整程序中的共益债等债权投资；三是阶段性股权或债权投资的债务重

组，即对于流动性出现问题的企业，通过信托计划、交易所发行产品、SPV 股+债等方式进行投资，实现债务重组的纾困。实质性重组业务是指公司运用多种方式对问题企业的资金、资产、资本、人才、技术、管理等要素进行重新配置，构建新的生产经营模式，帮助企业摆脱经营与财务困境，恢复生产经营能力和偿债能力，实现企业价值再造和提升的业务。实质性重组业务的业务模式为围绕问题企业、问题资产，协调各方利益主体，通过业务重组、资产重组、股权重组、破产重整等方式，化解资产风险、恢复企业经营能力，提升资产价值。

从退出方式来看，一般债务重组业务可通过债务人自有资金、经营收入或其他资金置换等方式实现退出；实质性重组业务不依赖于交易对手的主体信用，而是通过经营收入、资产转让收入、股东分红或股权转让（含二级市场的股份减持、大宗交易、协议转让）等多种方式实现退出。近年公司股权类项目逐步退出，以债权类项目为主。

公司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，一般债务重组类项目退

出期一般在2~3年，实质性重组类项目周期一般3~5年；行业主要集中在公司投资经验较为丰富的优势行业，如房地产行业（截至2022年末，房地产行业收购重组类业务自有出资余额16.30亿元）和集团产业单位所属行业。

2020—2022年，公司收购重组类业务新增项目数量稳中有增，新增管理规模波动下降，主要系2021年落地数个规模较大的产融协同项目，同时，2022年以来，公司房地产类项目有所收缩，目前仅做华润置地股份有限公司及头部央企的项目；新增项目中自有出资比例持续增加，主要由于公司一般采用基金化模式展业，资管新规对项目杠杆比例有约束。

公司收购重组类业务自2016年开始投放，自2018年起项目开始逐步退出，2020—2022年，公司当期退出的管理规模持续下降，累计自有出资退出比例波动增长，截至2022年末，自有出资业务的退出比例达到48.17%。

2023年1—3月，公司新增收购重组类项目2个，新增收购重组类项目管理规模56.00亿元，主要系公司新增1个内部重大产融协同重组类项目，公司协助集团内部产业单位获取优质资产，项目采用“优先劣后结构”，劣后级12.60亿元，其中公司出资5.60亿元。2023年1—3月，公司收购重组类业务当期退出管理规模较大，期末管理规模较年初小幅下降。

表5 公司收购重组类业务（单位：个、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
新增项目数量	11	11	15	2
新增管理规模	101.10	112.65	66.62	56.00
新增自有出资规模	21.45	33.81	27.73	4.60
新增自有出资规模/新增管理规模（%）	21.22	30.01	41.62	8.21
当期退出管理规模	97.62	59.22	29.73	59.11
当期退出自有出资规模	16.17	12.62	18.98	0.61
累计自有出资规模	59.60	93.40	121.13	125.73
累计退出自有出资规模	26.75	39.37	58.35	58.96
累计退出自有出资规模/累计自有出资规模（%）	44.89	42.15	48.17	46.89
期末管理规模	158.02	211.44	248.33	245.22
期末自有出资余额	32.82	54.01	62.76	66.75

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：公司提供，联合资信整理

公司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。正常项目指的是目前未存在预警信号，项目进度符合预期；或存在预警信号，但不影响项目实质推进。关注项目指的是项目二次重组不

达预期或重组资产价值发生重大变化，或项目底层资产价值发生重大变动。出险项目指的是项目底层资产价值或债权回收价值发生重大贬损，或重组失败且底层资产价值发生重大变动，项目预计回收不能覆盖我司投资本金和公司融资成本。

表6 公司收购重组类业务风险等级划分（按自有出资余额）（单位：亿元）

项目	2022年末		2023年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
正常	56.86	90.60	60.84	91.15
关注	4.25	6.77	0.00	0.00
出险	1.65	2.63	5.90	8.85
合计	62.76	100.00	66.75	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月末，收购重组类存续项目中存在2个出险项目，投资本金余额合计5.90亿元。其中，项目1投资本金余额1.65亿元，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，公司拟通过转让股权方式实现回收；项目2投资本金余额4.25亿元，底层资产为位于深圳市龙岗区的城市更新项目，拟通过

转让债权方式实现回收，以上两个出险项目正处于债权或股权处置阶段。

截至2022年末，收购重组类自有出资项目中，前五大在投项目账面余额合计26.02亿元，占期末自有出资余额41.46%，除项目三外，前五大其他项目截至2022年末的回收进度均为0，整体进度较慢。

表7 截至2022年末收购重组类业务前五大在投项目情况（单位：亿元、月）

项目	区域	投资日期	投资总额	自投金额	自投资金占比 (%)	自有出资账面余额	回收进度 (%)	期限
重组项目一	广东	2022年8月	12.25	4.20	34.29	4.20	0.00	24
重组项目二	广东	2020年7月	36.00	7.61	21.13	7.61	0.00	60
重组项目三	广东	2021年5月	15.00	5.00	33.33	4.96	0.74	36
重组项目四	广东	2016年11月	4.25	4.25	100.00	4.25	0.00	60+24
重组项目五	广东	2022年2月	12.00	5.00	41.67	5.00	0.00	24+12
合并			79.50	26.06	32.78	26.02	--	--

注：前五大在投项目按自有出资账面余额口径进行筛选排序，自有出资账面余额为期末公允价值口径；回收进度=（1-自有出资账面成本余额/自投金额）*100%；项目四为实质性重组项目，并在初始投资时设置了5+2年的公司对期限的选择权
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 特殊机遇投资类业务

公司特殊机遇投资类业务于2021年12月实现项目落地，但尚处于培育和起步期，业务规模和收入规模较小。

公司特殊机遇投资类业务主要是通过特殊机遇股权投资潜力企业，发挥产业资源优势，获取股权或资产增值浮动的超额收益，主要包括债转股和股权投资业务。债转股业务主要参与企业纾困、国企混改等项目，通过企业盘活，获取股权超额收益。股权投资业务针对存在市场价值错判的“暂时性类不良”或存在流动性问题、底层资产具有重组价值的企业，通过直接股权投资，获取优质股权资产。特殊机遇投资类业务可通过

经营收入、资产转让收入、股东分红或股权转让等多种方式实现退出。特殊机遇投资类业务的业务流程和会计处理与收购重组类业务基本相同。

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年一季度，没有新增投放，成功退出1个项目。截至2023年3月末，公司特殊机遇投资类业务在投项目1个，投资总额12.50亿元，自投资金占比20.00%，尚未回收，该项目计划通过远期回购股权退出。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。

表8 截至2023年3月末公司特殊机遇投资类业务在投项目情况（单位：亿元）

项目代码	区域	投资日期	投资总额	自投金额	自投资金占比 (%)	自有出资账面余额	回收进度 (%)	期限 (月)
特殊机遇 20211230	天津	2021年12月	12.50	2.50	20.00	2.50	0.00	36+24

注：自有出资账面余额为期末公允价值口径；回收进度=（1-自有出资账面成本余额/自投金额）*100%
资料来源：公司提供，联合资信整理；

5. 资产管理及其他业务

公司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，截至2021年末，重整

基金所投项目均已实现退出。

公司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。

基金管理业务系公司融合集团综合产业能力及自身资产运营重组经验,转化为特有的项目判断、管理及运作能力。公司通过与外部资金方合作设立重整基金的方式开展基金管理类业务,公司或公司下属子公司作为私募投资基金管理人为基金提供不良资产清收处置或资产配置服务。盈利方面,公司作为管理人收取固定管理费,费率通常为年化0.30%~1.00%,部分私募投资基金公司还享有一定比例的超额收益分配权,同时公司作为部分私募投资基金的有限合伙人享有相应投资收益。公司于2015—2017年期间设立了3只重整基金,在资管新规出台后,重整基金业务逐步退出,截至2021年末,3只基金所投项目均已实现退出。在新的监管环境下,公司正从资金来源、项目类型、基金架构等方面探索升级重整基金业务模式。

受托管理及顾问服务指公司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。公司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。在公司成立初期,公司设立了3支虚拟基金,受托管理集团内部低效资产。此外,润海投资委托公司处置其持有的低效资产,设立了1支虚拟基金。公司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,将超出最低回报率的要求部分的20%作为公司的基金绩效费。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。2020—2022年,公司向关联方收取的虚拟基金管理服务及绩效费合计分别为1.46亿元、1.45亿元和0.38亿元,2020、2021年系向润海投资收取的虚拟基金管理费和绩效费,2022年系向托管企业三九集团及润信(汕头华侨试验区)互联网小额贷款有限公司收取的管理费。

除虚拟基金业务之外,公司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。截至2022年末,公司为外部机构提供受托管理及顾问服务的项目规模余额为8.50亿元,自有出资余额为0。

6. 未来发展

公司未来将继续依托集团多元化产业能力,发挥特殊资产价值发现和修复的专长,发展前景良好;但随着宏观经济等外部环境变化,仍需关注其战略具体实施效果。

根据公司“十四五”战略规划,公司将重点依托并进一步强化特殊资产经营专长及产业重组服务能力,盘活低效资产,发挥另类投资功能,强化市场竞争力;同时,承接集团、华润金控“十四五”战略要求,服务和助力集团战略发展,努力践行产融价值创造,以融促产、以融强产,为集团产业贡献价值。

“十四五”期间,公司将以“成为最具价值创造力和产融特色的资产管理公司”为愿景,在“投行化引领、产融化深耕、基金化扩张”三大价值主张下,以做快收购经营类业务、做强收购重组类业务、做精特殊机遇投资类业务为三大业务引擎,建立包括投资与经营能力、产业与资本运作能力和生态构建能力在内的三大能力体系,完善组织、人才与文化,全面风险管理及数字化驱动三大支撑保障体系,并通过与渝康资产的协同发展,实现粤港澳大湾区与成渝地区双区联动、面向全国的业务布局。

八、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系,风险管理水平能够满足当前业务开展的需求;随着业务的多元发展,公司仍需不断强化自身风险管控能力。

公司全面风险管理框架为“两个目标、两项任务、两种能力、三大保障”。“两个目标”,一是不发生重大风险事件,即防控风险目标;二是不断提升风险竞争力,即创造价值目标。“两项任务”,即风险管理和内部控制两项工作。“两种能力”,即提升和强化风险识别能力(价值发

现)和风险规避能力(价值创造)两种能力。“三大保障”，即组织保障、制度保障、文化保障。

决策会是公司总经理办公会授权的业务决策机构，主要负责公司日常经营业务的审批。决策会设主任委员1名、常务委员和非常务委员若干名。其中主任委员由公司风控分管领导担任。决策会表决实行多数决定制，投票委员为5人(其中主任委员1人、常务委员3人、非常务委员1人)。

为防范合作主体信用风险，对于四大AMC或地方AMC外的合作方，公司按主体设立年度合作额度。当年度合作方与公司所有合作项目的总规模(以实际投放金额为准)纳入该额度管理，额度在年度内可循环使用。合作额度按年动态调整，每年一季度内由业务团队按主体申报并经业务决策委员会(以下简称“决策会”)审定。

流动性风险方面，公司融资以“长期资本支持长期资产、短期资本支持短期资产”为原则，以提升财务弹性，避免出现“短贷长用”所面临的再融资风险。整体来看，公司资产和负债期限均以长期为主，匹配度较高，有助于其流动性保持较好水平，但未来仍需对公司资产负债匹配情况和流动性管理保持关注。资金管理部门根据公司业务需要，维护贷款银行、信用评级机构等外部机构关系，拓展融资渠道，避免过于依赖特定融资来源、单一金融市场或金融机构。公司总部对融资实行集中管理，下属公司的对外融资根据其战略目标及全面预算情况，制订相应的融资方案。子公司的融资方案需上报公司总部总经理办公会审批，未经审批不得对外进行融资；资本结构独立的下属公司根据其内部审批决策流程开展融资活动。

关联交易管理方面，截至2022年末，公司应

收关联方款项合计16.31亿元，应付关联方款项合计9.26亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020—2022年财务报告均由大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务报表未经审计。2020年以来，纳入合并范围的子公司均为基于业务开展需要而设立的有限合伙企业型SPV和担任SPV执行事务合伙人的有限责任公司。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司资产总额143.30亿元，所有者权益58.09亿元(含少数股东权益0.42亿元)。2022年，公司实现营业收入9.03亿元，实现利润总额4.28亿元。

截至2023年3月末，公司资产总额154.32亿元，所有者权益58.98亿元(含少数股东权益0.42亿元)。2023年1—3月，公司实现营业收入2.25亿元，实现利润总额1.19亿元。

2. 资产质量

2020年以来，公司资产总额逐年增加，资产以收购的不良资产和投资类资产为主，资产流动性较弱，整体质量一般。

2020—2022年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率为17.68%。截至2022年末，公司合并资产总额143.30亿元，较年初增长9.47%，主要系交易性金融资产增加较多所致；资产主要以收购的不良资产和投资类资产为主。

表9 公司资产结构(单位:亿元)

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
货币资金	0.49	0.47	5.48	4.18	16.35	11.41	37.14	24.07
其他资产	9.16	8.86	11.75	8.97	17.06	11.91	10.39	6.73
收购的不良资产和投资类资产	86.53	83.63	105.66	80.72	107.56	75.06	104.46	67.69
其中:交易性金融资产	73.37	70.91	51.39	39.26	67.53	47.13	66.23	42.92
债权投资	13.15	12.71	54.27	41.46	40.03	27.93	38.23	24.77
长期股权投资	6.69	6.46	6.75	5.15	0.04	0.03	0.04	0.02

其他	0.63	0.61	1.31	1.00	2.39	1.66	12.68	8.22
资产总额	103.47	100.00	130.91	100.00	143.30	100.00	154.32	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 479.41%。截至 2022 年末，公司货币资金为 16.35 亿元，较年初增长 198.44%，主要系赎回理财所致；货币资金中均为银行存款及利息，其中 0.10 亿元因法院冻结而受限。

2020—2022 年末，公司其他资产持续增长，年均复合增长 36.44%。其他资产以其他应收款为主，其他应收款主要是应收关联方款项。2020—2022 年末，其他应收款持续增加，截至 2022 年末其他应收款 16.96 亿元，主要是应收股东华润金控的借款本金 7.00 亿元和应收关联方华润医药商业集团有限公司借款本金 6.00 亿元（2022 年新增）。

公司收购经营类业务资产全部计入交易性金融资产科目，收购重组类业务资产主要计入交易性金融资产科目，部分固定收息类业务计入债权投资科目。随着公司业务的逐步开展，2020—2022 年末，公司收购的不良资产和投资类资产合计数逐年增加，年均复合增长 11.49%，其中，交易性金融资产波动下降，债权投资波动增长。截至 2022 年末，不良资产和投资类资产合计数较年初小幅增长 1.80%，主要以交易性金融资产为主；债权投资较年初下降 26.24%，主要系理财产品不再计入债权投资科目导致的口径变化所致。截至 2022 年末，交易性金融资产主要由不良债权、信托计划、合伙企业等投资构成。截至 2022 年末，债权投资计提的减值准备余额为 3.18 亿元，计提比例 7.36%。

公司长期股权投资系对合营企业的投资。2020—2022 年末，公司长期股权投资先上升后大幅下降，年均复合下降 92.46%，其中，2022 年末较年初下降 99.44%，主要系公司减少合营

企业润海投资的实收资本所致，润海投资主要业务为处理存量资产，目前资产处置已接近尾声。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 154.32 亿元，较年初增长 7.69%，资产构成较上年末变化不大。

3. 资本与杠杆水平

2020 年以来，得益于利润滚存，公司所有者权益保持增长，权益稳定性尚可。

2020—2022 年末，公司所有者权益逐年增加，年均复合增长 6.82%，主要系利润滚存所致。截至 2022 年末，所有者权益合计 58.09 亿元，较年初增长 6.30%，其中，归属于母公司所有者权益为 57.67 亿元；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 44.21%，资本公积占比 16.51%，未分配利润占比 35.26%，所有者权益稳定性尚可。

利润分配方面，2020—2022 年，公司未进行现金分红，利润全部留存用于企业发展，资本的内生补充效果较好。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 58.98 亿元，较年初增长 1.53%，系利润滚存所致，权益结构变化不大。

2020 年以来，公司负债总额持续增长，以借款、应付债券和应付关联方款项为主，全部债务持续增加，面临一定的集中偿还压力；杠杆水平亦呈上升趋势，但仍属行业适中水平。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 27.33%。截至 2022 年末，负债总额 85.21 亿元，较年初增长 11.74%，主要系应付债券和短期借款增加所致。

表 10 公司负债结构（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
借款	10.07	19.16	11.01	14.43	24.52	28.77	28.52	29.92
其中：短期借款	5.00	9.52	9.01	11.81	23.52	27.60	27.52	28.87

长期借款（含一年内到期）	5.06	9.63	2.00	2.62	1.00	1.17	1.00	1.05
应付债券（含一年内到期）	28.34	53.92	38.62	50.65	47.55	55.81	47.54	49.86
其他类负债	14.15	26.92	26.63	34.92	13.14	15.42	19.28	20.22
负债总额	52.55	100.00	76.25	100.00	85.21	100.00	95.34	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司借款由短期借款和长期借款构成，2020—2022 年末，公司借款持续增长，年均复合增长 56.06%，其中，短期借款逐年增加，长期借款（含一年内到期部分）逐年下降。截至 2022 年末，借款总额为 24.52 亿元，较年初增长 122.77%，公司长、短期借款均为信用借款。2020—2022 年，公司银行借款利率分别为 3.93%、3.66%和 3.27%，银行借款利率持续下降。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 29.54%，截至 2022 年末应付债券为较年初增长 23.12%。

公司其他类负债主要由其他应付款构成，其他应付款主要是应付关联方款项。2020—2022 年末，公司其他类负债波动下降，年均复合下降 3.63%，2021 年末其他类负债 26.63 亿元，较年

初增长 88.18%，其中其他应付款中的应付关联方款项 21.80 亿元，主要应付关联方为润海投资（系公司合营企业）、华润资产管理（深圳）有限公司（系与公司同一最终控制方企业，同时公司也受托管理该企业）等，应付关联方款项主要是归集资金用于公司业务发展；截至 2022 年末，其他类负债较年初下降 50.66%，主要系关联方借款减少所致。

债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 37.28%，截至 2022 年末全部债务 72.38 亿元，较年初增长 18.68%，主要系新增发行多期债券所致，截至 2022 年末，公司债务结构以长期债务为主。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司主要杠杆指标持续上升，但是仍然处于适中水平。

表 11 公司债务及杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	38.41	61.24	72.38	76.37
其中：短期债务	5.00	12.03	23.52	27.52
长期债务	33.40	49.21	48.86	48.84
短期债务占比（%）	13.03	19.65	32.50	36.04
资产负债率（%）	50.79	58.25	59.46	61.78
全部债务资本化比率（%）	43.00	52.84	55.47	56.42
长期债务资本化比率（%）	39.61	47.38	45.68	45.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 11.89%，短期借款有所增加，全部债务较年初增长 5.51%，系短期债务增加所致，债务结构仍然以长期债务为主，债务到期时间在 2025 年的债务占比较高，面临一定的集中偿还压力；杠杆水平较年初进一步上升，仍然处于合理水平。

表 12 2023 年 3 月末公司债务到期结构
（单位：亿元）

到期年份	金额	占比（%）
2023 年剩余期间	13.50	17.88

2024 年	21.00	27.81
2025 年	38.00	50.33
2026 年及以后	3.00	3.97
全部债务	75.50	100.00

注：表格债务口径为不含利息、租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业收入和利润规模持续下降，盈利指标持续下滑，但整体盈利能力仍属较强。

公司营业收入分析详见“经营分析”。

公司营业支出主要由利息支出、业务及管理

费和信用减值损失构成。2020—2022 年，公司营业支出波动增长，年均复合增长 9.94%，2022 年，公司营业支出为 4.75 亿元，同比下降 7.41%，主要系计提的信用减值损失同比下降所致。2022 年，营业支出中，利息支出占比 51.87%，业务及管理费占比 29.11%，信用减值损失占比 17.94%。公司业务及管理费持续增长，主要包括职工薪酬、专业机构服务费等；2022 年业务及管理费为

1.38 亿元，同比增长 14.56%，其中职工薪酬占比 65.74%。公司信用减值损失均系对债权投资科目计提的信用减值损失，按照公司政策对固收类债权投资计提不低于 2% 的风险拨备。

从盈利水平来看，2020—2022 年，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降，主要系营业收入持续下降、期间费用持续增长导致。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	11.06	10.24	9.03	2.25
营业支出	3.93	5.13	4.75	1.19
其中：利息支出	2.08	1.93	2.47	0.55
业务及管理费	1.20	1.21	1.38	0.35
信用减值损失（损失以“+”号填列）	0.50	1.93	0.85	0.27
营业利润	7.13	5.12	4.28	1.07
利润总额	7.75	5.12	4.28	1.19
净利润	6.55	3.74	3.47	0.89
营业利润率（%）	64.45	49.96	47.37	47.39
总资产收益率（%）	6.53	3.19	2.53	0.60
净资产收益率（%）	13.81	7.08	6.15	1.52

注：2023 年 1—3 月相关财务指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

从盈利指标来看，2020—2022 年，调整后营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续下降，但是公司整体盈利能力仍属较强。

从同行业对比来看，公司盈利指标与所选择样本企业相差不大，财务杠杆水平相对较低。

表 14 同行业企业 2022 年财务指标比较

项目	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	营业利润率（%）	资产负债率（%）
河南资产管理有限公司	4.98	2.70	50.42	59.74
成都益航资产管理有限公司	9.11	3.11	42.69	66.88
华润渝康资产经营管理有限公司	4.84	1.65	23.19	73.94
上述样本企业平均值	6.31	2.49	38.77	66.85
华润资产	6.15	2.53	47.37	59.46

注：本表营业利润率=营业利润/营业总收入×100%，公司营业利润率和调整后营业利润率一致

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司取得较好的经营业绩，营业收入 2.25 亿元，同比下降 11.79%，营业支出 1.19 亿元，同比下降 5.73%，主要系利息支出和信用减值损失同比下降所致；受此影响，净利润同比下降 8.34%。

5. 现金流

2020 年以来，公司经营活动现金流量净额有

所波动，投资活动较为频繁且净现金流随投出和回收进度而波动较大，公司根据资金缺口安排筹资活动，整体现金流表现正常，期末现金及现金等价物规模波动较大。

经营活动方面，公司经营活动现金主要是与股东之间的借款和下属公司资金的归集与回拨，2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额有所波动。

投资活动方面,公司投资活动现金流主要是项目投放和退出回款,以及理财产品的投资和赎回。2020—2022年,公司投资活动较为频繁且净现金流随投出和回收进度而波动较大,2021年投资活动现金流量净流出规模较大,主要系投资支出较多所致。2022年投资活动现金流量净额由负

转正。

筹资活动方面,2020—2022年,公司筹资活动现金流量净额波动较大,公司业务发展需要大额筹资支持,随着2021年、2022年发行多期债券,筹资活动现金流量净额由负转正,2021年、2022年筹资活动现金流量持续净流入。

表 15 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	0.40	2.22	-0.49	1.78
投资活动现金流量净额	0.13	-12.88	4.30	13.28
筹资活动前净现金流	0.53	-10.65	3.81	15.07
筹资活动现金流量净额	-1.74	15.82	7.07	5.73
现金及现金等价物净增加额	-1.21	5.15	10.87	20.79
期末现金及现金等价物余额	0.23	5.38	16.25	37.04

资料来源:公司审计报告、财务报表,联合资信整理

2023年1—3月,公司经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流入;期末现金及现金等价物余额37.04亿元,较上年末大幅增长,期末现金及现金等价物较充足。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现良好,长期偿债指标表现尚可,整体偿债指标表现良好。

从短期偿债指标看,2020年以来,公司流动比率表现较好,筹资活动前净现金流波动较大,

期末现金及现金等价物余额对短期债务覆盖程度较差,短期偿债指标整体良好。2023一季度,短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看,2020年以来,公司筹资活动前现金流入量对全部债务覆盖程度好。随着利润总额逐年下降,公司EBITDA持续下降,EBITDA对利息支出覆盖程度较好,对全部债务的覆盖程度一般,公司长期偿债指标整体表现尚可。2023年一季度,长期偿债指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	436.41	193.62	279.68	246.04
	筹资活动前净现金流流动负债比(%)	2.78	-30.07	10.54	32.59
	期末现金及现金等价物余额/短期债务(倍)	0.05	0.45	0.69	1.35
长期偿债能力指标	筹资活动前现金流入量/全部债务(%)	952.57	317.04	226.20	61.21
	EBITDA(亿元)	9.83	7.13	6.85	/
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	3.68	2.78	/
	全部债务/EBITDA(倍)	3.91	8.59	10.56	/

注:考虑到公司账务处理的特征,计算流动比率时,流动资产扣除交易性金融资产;2023年1—3月相关指标未年化

资料来源:公司审计报告、财务报表,联合资信整理

截至2023年3月末,公司获得银行授信额度共计235.94亿元,已经使用28.50亿元,间接融资渠道通畅。

截至2023年3月末,公司无对外担保。

截至2023年3月末,公司无作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁。

十、外部支持

公司股东综合实力很强,能够在业务发展及资金等方面给予公司很大支持。

公司股东背景很强,间接控股股东华润股份为国有重点骨干企业,其产业板块涵盖大消费、大健康、城市建设与运营、能源服务、科技与金融五大领域,其中零售、啤酒、燃气和医药业务的经营规模在全国位居前列,电力、水泥业务的经营业绩、经营效率在行业中位于前列;金融板块涉及银行、信托、资产管理、保险经纪、租赁等领域,并战略持有证券、基金、保险等金融机构,实力很强。集团多元且强大的产业能力为公司业务开展在价值判断、资源导入、退出渠道等方面提供了有力支持,可转化为公司运营、管理各项资产所特有的优势,使公司具有很强的竞争实力。截至2022年末,华润股份资产总额2.33万亿元,净资产0.76万亿元,2022年实现营业收入8161.93亿元,利润总额836.80亿元。

公司唯一股东华润金控是华润股份全资子公司,是华润股份旗下金融板块的综合管理平台,金融业务是集团重点培育和打造战略业务单元之一,金融板块已成为集团多元化经营的核心业务领域之一。公司作为集团旗下特殊资产投资运营平台,是集团产业金融的主体之一,是集团一级利润中心,在华润股份的战略中具有重要地位,能够在资本补充、流动性支持和业务协同等方面获得股东方大力支持。除资本金注入外,为协助业务单元较好防范流动性风险,截至2022年末,华润股份对公司提供流动性支持额度40.00亿元,剩余额度为40.00亿元。集团丰富的产业和金融资源为公司提供了大量业务协同机会;此外,受托处置集团内部的低效无效资产也是公司的业务之一。此外,2020年9月,华润金控已完成收购重庆渝康资产管理有限公司(现已更名为“华润渝康资产管理有限公司”,以下简称“渝康资产”)54.00%股权,成为渝康资产的控股股

东。华润金控通过控股渝康资产获得地方AMC牌照,同时,华润金控委托公司对渝康资产进行管理。公司和渝康资产可在人员交流、业务协同、资源优势互补等方面开展合作,有利于公司业务的进一步发展。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司杠杆水平影响一般,相关指标对发行后全部覆盖程度仍属一般;同时考虑公司自身资本实力较强、融资渠道畅通且股东背景很强等因素,公司对本期中期票据偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2023年3月末,公司全部债务规模76.37亿元。假设本期中期票据募集资金净额为10.00亿元(含),相比公司债务规模,本期中期票据发行规模较大。假设其他条件不变,本次发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为66.16%和62.03%,较发行前分别上升4.39和5.61个百分点。同时考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司银行贷款,因此对公司负债水平及相关指标的实际影响将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以相关财务数据为基础,按照发行10.00亿元估算(假设其他条件不变),公司资产总额、所有者权益、营业收入、EBITDA和筹资前现金流量对本期中期票据发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大,本期中期票据发行对公司偿债能力影响不大;且本期中期票据募集资金用于债务置换,发行后的实际覆盖指标将优于测算值。同时,考虑到公司作为大型央企全资子公司、专业能力较强、资本实力较强、融资渠道畅通等因素,公司对本期中期票据偿还能力极强。

表 17 本期中期票据偿还能力测算(单位:倍)

项目	以 2022 年/末财务数据测算		以 2023 年 1—3 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	72.38	92.38	76.37	96.37

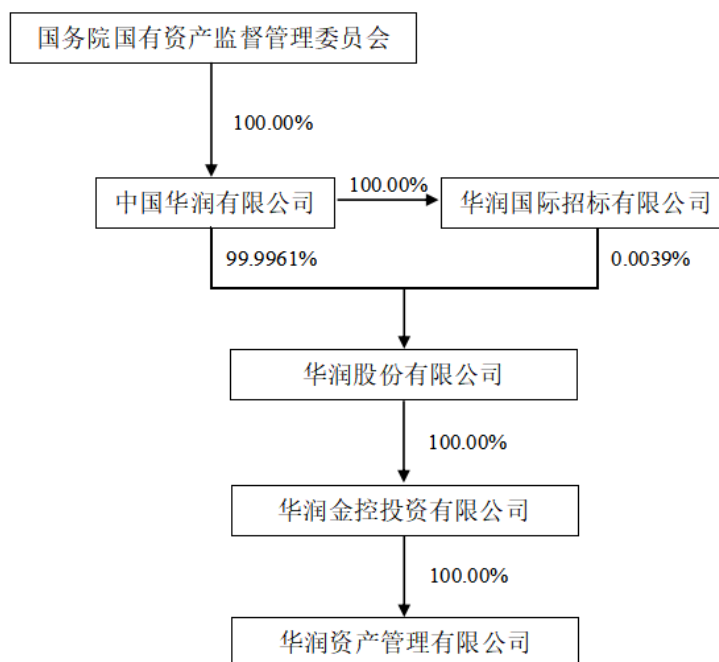
期末资产总额/全部债务	1.98	1.77	2.02	1.81
期末所有者权益/全部债务	0.80	0.63	0.77	0.61
营业收入/全部债务	0.12	0.10	0.03	0.02
EBITDA/全部债务	0.09	0.07	/	/
筹资前现金流入量/全部债务	2.26	1.77	0.61	0.49

注：发行前和发行后仅指债务数据的差别，各指标分子均直接取自财报数据；2023年1-3月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、结论

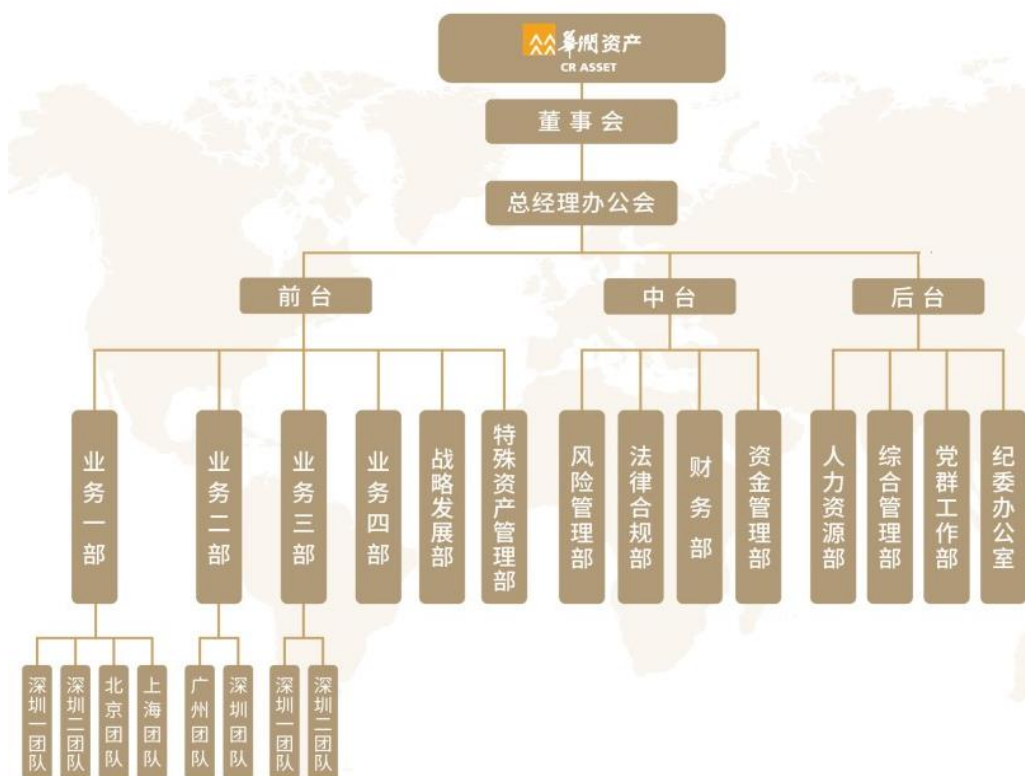
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 华润资产管理有限公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 华润资产管理有限公司组织架构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 华润资产管理有限公司主要财务指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
资产总额 (亿元)	103.47	130.91	143.30	154.32
所有者权益 (亿元)	50.91	54.65	58.09	58.98
全部债务 (亿元)	38.41	61.24	72.38	76.37
短期债务 (亿元)	5.00	12.03	23.52	27.52
长期债务 (亿元)	33.40	49.21	48.86	48.84
营业收入 (亿元)	11.06	10.24	9.03	2.25
利润总额 (亿元)	7.75	5.12	4.28	1.19
筹资前净现金流 (亿元)	0.53	-10.65	3.81	15.07
营业利润率 (%)	64.45	49.96	47.37	47.39
总资产收益率 (%)	6.53	3.19	2.53	0.60
净资产收益率 (%)	13.81	7.08	6.15	1.52
资产负债率 (%)	50.79	58.25	59.46	61.78
全部债务资本化比率 (%)	43.00	52.84	55.47	56.42
长期债务资本化比率 (%)	39.61	47.38	45.68	45.30
流动比率 (%)	436.41	193.62	279.68	246.04
筹资前净现金流流动负债比 (%)	2.78	-30.07	10.54	32.59
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.05	0.45	0.69	1.35
筹资前现金流入量/全部债务 (%)	952.57	317.04	226.20	61.21
EBITDA (亿元)	9.83	7.13	6.85	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.74	3.68	2.78	/
全部债务/EBITDA (倍)	3.91	8.59	10.56	/

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据除均指合并口径；2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×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%
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%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/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
长期偿债能力指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+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

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 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：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

联合资信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：

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

联合资信评估股份有限公司关于 华润资产管理有限公司 2023 年度 第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本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。

华润资产管理有限公司（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。