

信用评级公告

联合〔2022〕5710号

联合资信评估股份有限公司通过对华润融资租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华润融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 润租 G1”“21 润租 G2”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：

二〇二二年六月二十八日

华润融资租赁有限公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
华润融资租赁有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 润租 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 润租 G2	AAA	稳定	AAA	稳定

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
21 润租 G1	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/7/12
21 润租 G2	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/10/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至本报告出具日尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营	3
			未来发展	2
财务风险	F2	流动性		2
		偿付能力	资本充足性	4
			盈利能力	2
			资产质量	1
调整因素和理由				调整子级
间接股东中国华润有限公司实力很强，在业务资源、资金注入、品牌建设及流动性等方面对公司支持力度很大				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华润融资租赁有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国华润有限公司（以下简称“中国华润”）旗下唯一的融资租赁子公司，在业务资源、资金、品牌建设等多方面获得股东的持续有力支持，融资租赁业务在能源、医疗等领域具有较强的业务竞争力。2021 年，公司租赁业务取得较快发展，盈利保持增长趋势，融资租赁资产质量保持较好水平。

联合资信也关注到，公司整体财务杠杆水平偏高，租赁业务集中于能源电力行业，以及外部环境变化等因素可能带来的不利影响。

随着股东的持续支持和业务的发展，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 润租 G1”和“21 润租 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景很强，且对公司支持力度较大。公司股东背景很强，间接股东中国华润是中央直属的国有大型骨干企业之一，公司作为中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，能够获得股东方在业务资源、资金注入、品牌建设等多方面的持续有力支持，以及股东体系内提供的流动性支持。
2. 租赁业务较快发展，在能源、医疗领域具有较强的业务竞争力。凭借股东在能源领域的技术支持和医疗领域的资源渠道，公司租赁业务在能源和医疗领域具有较强竞争力；2021 年，租赁业务取得较快发展，且整体融资租赁资产质量保持较好水平。
3. 盈利能力较好，融资能力较强。2021 年，公司收入和利润均保持增长趋势，整体盈利能力较好；除股东能够给予公司较大规模的内部借款外，公司自身也具有较强的外部融资能力，融资渠道畅通，融资成本较低。

关注

1. 外部信用风险攀升，公司资产质量面临下行压力。在宏观经济下行、新冠疫情冲击等外部环境的不利影响下，公司资产不良率略有增长，需持续关注资产质量变化情况。

分析师：卢芮欣 刘嘉

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

2. **行业集中的风险。**公司租赁业务投放以能源电力行业为主，存在集中度较高的风险，业务受能源行业波动的影响较大。
3. **财务杠杆水平偏高，短期债务占比较高。**随着业务的扩张，公司债务增长较快，财务杠杆已处于偏高水平且短期债务占比较高，资本金对业务规模的进一步扩张产生了一定的限制，存在一定补充资本的压力。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	201.65	210.51	264.08
所有者权益（亿元）	30.36	33.22	37.23
短期债务（亿元）	80.39	83.29	137.38
全部债务（亿元）	149.60	159.51	209.24
营业收入（亿元）	11.89	14.09	15.48
利润总额（亿元）	3.14	3.86	5.45
净资产收益率（%）	8.85	9.00	11.39
生息资产不良率（%）	0.10	0.38	0.40
杠杆倍数（倍）	5.86	5.91	6.86
资产负债率（%）	84.94	84.22	85.90
流动比率（%）	72.42	81.16	65.41
EBITDA（亿元）	9.78	10.74	13.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.59	1.78
全部债务/EBITDA（倍）	15.29	14.86	15.82

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/10/12	卢芮欣 贾一晗	融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2021/6/28	卢芮欣 贾一晗	融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声明

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

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华润融资租赁有限公司

公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

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”）关于华润融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“华润租赁”）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

公司于 2006 年 6 月在北京成立，原名华润租赁有限公司，系由中国华润有限公司（原名为“中国华润总公司”，以下简称“中国华润”）和华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”或“集团”）共同出资设立的合资企业，初始注册资本 0.25 亿美元；2009 年 9 月和 2012 年 3 月，中国华润和华润集团通过两次股权转让分别将其持有的公司全部股权转让给御拓有限公司（经过两次更名，现名为“华润租赁（香港）有限公司”，以下简称“华润租赁（香港）”），公司变更为外商独资企业。2013 年 11 月和 2015 年 1 月，股东分别对公司进行两轮增资，公司注册资本增加至 1.55 亿美元。2014 年，公司迁至深圳市。

2018 年 2 月，公司引进战略投资人华润医药控股有限公司（以下简称“华润医药”）和华润医药商业集团有限公司（以下简称“华润医药商业”），新股东等额增资共 1.03 亿美元，公司注册资本变更为 2.58 亿美元，其中华润租赁（香港）持股 60%，华润医药持股 20%，华润医药商业持股 20%，公司再次变更为合资企业。2019 年 6 月，公司注册资本由 2.58 亿美元变更为 17.84 亿元人民币¹。

2019 年，公司通过未分配利润转增资本 3.00 亿元。2019 年 11 月，股东决定向公司同比

例增资 10.00 亿元，当年完成实缴 5.00 亿元（剩余资金于 2024 年 12 月 31 日前缴足），本次增资后公司注册资本增至 30.84 亿元，实收资本增至 24.37 亿元。2020 年 7 月，公司更为现名。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.84 亿元，实收资本为 24.37 亿元，控股股东为华润租赁（香港），持股比例为 60%（注册资本和实收资本持股比例一致），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），股权结构详见附件 1-1。截至 2022 年 3 月末，不存在公司的控股股东或实际控制人持有的公司股权被质押或存在争议的情况。

公司主要开展融资租赁业务，公司经营范围：（一）融资租赁业务；（二）租赁业务；（三）向国内外购买租赁财产；（四）租赁财产的残值处理及维修；（五）租赁交易咨询和担保；批发 III，II 类：医用光学器具，仪器及内窥镜设备；医用超声仪器及有关设备；医用高频仪器设备；医用磁共振设备；医用 X 射线设备；临床检验分析仪器 II 类：神经外科手术器械；（六）与主营业务相关的商业保理业务（非银行融资类）。

截至 2022 年 5 月末，公司内设部门分为业务、风控和支持三大板块，组织架构图详见附件 1-2。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 2 家（均为全资子公司），分别为华润能源服务有限公司（以下简称“华润能服”）和润鑫商业保理（天津）有限公司（以下简称“润鑫保理”）。截至 2021 年末，公司合并口径员工人数为 114 名。

截至 2021 年末，公司资产总额 264.08 亿元，其中应收融资租赁款净额 209.75 亿元，所有者权益 37.23 亿元（无少数股东权益）；2021 年，公司实现营业收入 15.48 亿元，利润总额 5.45 亿元。

1 注册资本币种转换后公司账面实收资本为 16.37 亿元，与工商局备案金额 17.84 亿元存在差异 1.47 亿元，系工商局备案时以转

换当日汇率换算所致，公司已申请将工商局备案金额进行更正，目前尚未更正完成。

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：徐昱华。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，募集资金均已按指定用途使用，“21 润租 G1”和“21 润租 G2”余额合计 15.00 亿元，均未到首个付息日。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 润租 G1	8.00	8.00	2021/7/12	3 年
21 润租 G2	7.00	7.00	2021/10/22	3 年

资料来源：公司债券年报，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导

致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业环境分析

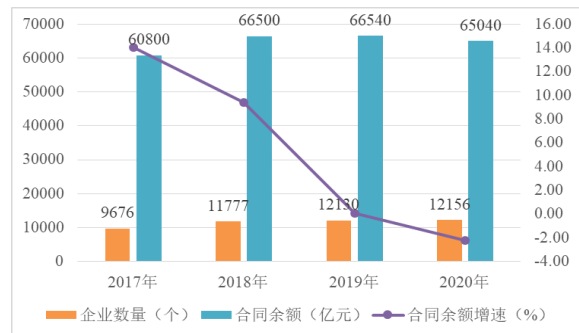
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且2020年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司³，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且2020年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在2007年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至2020年末，我国融资租赁公司12156家，较年初增加26家，合同余额为65040亿元，较

年初下降2.25%。

图1 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。

从融资端来看，根据Wind统计，2020年融资租赁公司中共有42家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计2722.55亿元。2020年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照2020年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020年债券发行量为1972.30亿元，占行业总发行量的比重为72.44%，其余32家融资租赁公司发行量占比合计27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司2020年末租赁资产规模合计8902.83亿元，市场份额为13.69%，较年初增加1.90个百分点。截至2020年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为12.27%和13.48%。2020年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

³ 2018年5月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

表 3 样本公司 2020 年债券融资规模及业绩表现 单位：亿元

序号	公司名称	2020 年 发行规模	2020 年末 租赁资产规模	2020 年末 总资产	2020 年末 净资产	2020 年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
合计		1972.30	8902.83	12027.77	2100.88	843.31

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算
 资料来源：Wind，联合资信整理

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等都将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例；广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021 年 8 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融

资租赁公司监督管理暂行办法》。2021 年 6 月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。总体看，在中国银保监会下发《暂行办法》后，中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面采取了相应的措施，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

2022 年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性，经济政策环境仍将相对稳定；但全球疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投债整体风险上升等外部因素，我们预计融资租赁整体行业发展仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提拨备的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将继续，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021 年 12 月，中央经济工作会议召开，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。会议指出，要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性、针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，特别是帮助中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。

加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来，债券市场也出现国有企业债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交的情况。城投企业融资政策收紧，城投债整体风险上升。

联合资信预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展。实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本为30.84亿元，实收资本为24.37亿元，控股股东华润租赁（香港），持股60.00%，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

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

公司是中国华润旗下唯一的融资租赁子公司，公司成立以来，依托强大的股东背景和丰富的股东资源，横向通过产融结合，纵向通过业务拓展，形成了覆盖面较广的客户网络，并主要围

绕能源环保、医疗健康等华润集团重点业务板块开展融资租赁业务，凭借股东在能源领域的技术支持和医疗领域的资源渠道，公司租赁业务在能源和医疗领域具有较强竞争力；同时，公司积极发展商业保理、节能服务业务等配套服务，业务多元化布局初见效果。近年来，公司租赁主业突出，同时对公司融资租赁业务有促进作用的保理业务资产余额呈增长态势。经过多年发展，公司业务已具备一定的规模，截至2021年末，公司租赁资产余额227.11亿元，净资产37.23亿元，资本实力处于行业中上游水平。同时，公司已建立全面的风险管理框架，搭建了较为完备的风险控制体系，未曾出现重大违法违规案件和重大内控缺陷，在业务迅速发展的同时保持了较好的资产质量，2021年末生息资产不良率0.40%。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》，截至2022年4月1日查询日，公司未结清、已结清信贷交易均全部为正常类。

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2022年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年以来，公司管理体系未发生重大变化；董事会成员存在变动，但对公司经营无重大影响。

2021年以来，公司管理体系及主要制度未发生重大变化。人员方面，2022年1月，陈向军不再担任公司董事及董事长，华润租赁（香港）委派徐昱华担任公司董事及董事长职务；2022年2月，李巍巍不再担任公司董事，陈矛为新任董事。公司董事会成员存在变动，但对公司正常运营无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司坚持融资租赁主业，2021年，营业收入和利润均同比增长，发展势头良好。

公司主营业务为融资租赁业务，同时开展商业保理、节能服务与咨询服务等各类业务，

2021年，融资租赁业务收入占比有所下降但仍很高，2021年占比达85.51%，主业突出。

随着租赁业务和保理业务的发展，2021年公司营业收入同比增长9.88%。利润实现方面，受营业收入的增长和信用减值损失减少的影响，公司利润总额有所增加，2021年同比增速为41.15%。

表4 公司营业收入结构和利润情况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务收入	10.15	85.42	12.72	90.28	13.23	85.51
保理业务收入	0.67	5.67	0.71	5.03	1.61	10.41
咨询服务收入	0.45	3.75	0.35	2.46	0.51	3.27
节能服务收入	0.21	1.74	0.12	0.85	0.07	0.43
其他业务收入	0.41	3.41	0.19	1.38	0.06	0.38
营业收入合计	11.89	100.00	14.09	100.00	15.48	100.00
利润总额	3.14	--	3.86	--	5.45	--

注：其他业务收入主要系个别转租赁业务产生的收入

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 租赁业务

2021年，公司租赁业务发展较快，业务规模保持增长，仍以能源环保、医疗健康和民生公用三大业务板块为主，投放利率略有下降。

2021年，公司当期租赁资产投放额同比大幅增长73.79%；随着租赁业务的持续发展，截至2021年末租赁资产余额222.68亿元，较上年末增长29.96%。

从租赁方式来看，公司业务模式主要分为直接租赁（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”），以回租为主。直租模式下，公

司以自有资金向设备供应商购进承租人所需设备，再向承租人出租；租赁期届满后，公司向承租人以名义价格转让租赁资产的所有权；在整个租赁期间，承租人没有所有权但享有使用权，并负责维修和保养租赁物。回租模式下，承租人向公司出售资产，其后以相对较长的租赁期限（通常3~5年）向公司将该等资产租回，租赁期届满后，公司向承租人按名义价格转让租赁资产的所有权。2021年，公司回租业务余额占比仍在70%左右，业务结构变化不大。

表5 公司租赁业务发展情况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期租赁资产投放额	99.20	--	84.43	--	146.73	--
期末租赁资产余额	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00
其中：售后回租	114.46	70.83	117.60	68.63	159.11	71.45
直接租赁	47.15	29.17	53.74	31.37	63.57	28.55

资料来源：公司提供，联合资信整理

分业务板块来看，公司展业行业划分为基石产业、战略产业和创新产业三类，现阶段确定了绿色能源行业为基石产业，医疗健康和民生

公用行业为战略产业，以及围绕华润集团核心产业边界拓展的其他创新产业。从租赁资产余额分布来看，截至2021年末，公司仍主要涉及能

源环保、医疗健康及民生公用三大板块，以能源环保板块为主，但其占比有所下降，其他板块正

在逐步拓展，主要涉及先进制造业、交通物流业等。

表 6 公司租赁业务板块分布情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
能源环保	105.58	65.33	103.38	60.34	129.05	57.95
医疗健康	10.80	6.68	12.11	7.07	11.22	5.04
民生公用	25.00	15.47	40.38	23.57	49.88	22.40
其他	20.23	12.52	15.47	9.03	32.53	14.61
合计	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

能源环保板块是目前公司最重要的业务板块。公司能源环保板块以“一体两翼”作为发展战略，其中“一体”为电力相关业务，“两翼”为燃气、环保（污水、污泥、环卫车）等业务。依托中国华润的能源产业背景和技术支持，公司对能源环保行业进行深入研究，重点关注于光伏发电、风力发电等新能源领域，截至2021年末，公司光伏发电与风力发电项目的租赁资产余额合计占能源类业务的73.69%。在业务模式上，公司主要采取“租赁+能源服务”综合服务的模式，重点发展光伏电站租赁、分布式光伏投资、节能环保EMC、新能源产业基金等方面。截至2021年末，公司累计持有电站90个，装机容量共计约2839.21兆瓦（MW）。公司能源环保板块项目来源主要是自主拓展，整体业务较为市场化。

医疗健康板块是公司的传统优势业务，主要由北京和上海分公司负责开展，其中医疗器械租赁业务的实施主体为上海分公司，上海分公司持有《医疗器械经营许可证》。公司医疗健康业务拓展来源主要是集团内部渠道协同，辅以业务人员自行拓展。公司主要依托中国华润在医药商业领域的布局与资源，进行医药、医疗行业全产业链的上下游客户开发，打造了“润租宝”“润医保”“收款易”等有针对性的租赁及保理产品，租赁业务模式以回租为主；客户主要定位在二甲及以上的公立医院，截至2021年末，公立医院项目的租赁资产余额占医疗健康类业务的99.65%，占比有所上升。由于该板块业务主

要通过集团内部医疗板块的渠道作为营销渠道，且公司在内部项目准入中严格要求医疗类项目的资金用途必须用于医院自身需求（不做政信类），因此均为经营性资金需求，不涉及非经营性项目，不存在还款来源主要依靠政府性资金的非经营性项目建设的情况。截至2021年末，公司累计完成了对68家医院及医药类客户的资产投放，资金用于医院和医药类客户的扩老建新、医疗设备和服务的升级。

公司自2017年起拓展了民生公用板块，主要服务于具备一定经营基础、经营现金流良好且受到政策限制较少的地方国有企业，客户主要是建筑施工、公路交通、水务等领域。公司业务拓展以依托集团内华润银行等金融机构协同和渠道对接为主，自行拓展为辅。公司从开展民生公用板块伊始就严格筛查是否涉及非经营性项目，并在内部项目准入制度中严禁介入无市场化收益来源的公益性平台和以解决地方债务问题融资为目的的平台公司，要求项目还款来源需基于租赁物自身可产生的现金流经营收入等，因此该板块不涉及非经营性项目，不存在还款来源主要依靠政府性资金的非经营性项目建设的情况。

其他租赁业务主要包括先进制造、交通物流、养殖和市政园林等公司正在发展和培育的融资租赁项目。未来响应国家十四五战略规划，公司的其他类租赁业务会优先向先进制造、交通物流等领域拓展。

从投放利率来看，公司整体投放利率区间

有所拓宽，其中民生公用类的利率相对能源环保与医疗健康板块较低，主要系客户性质与业

务风险决定。

表 7 公司租赁业务各板块投放利率区间 单位：%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
能源环保	5.00~7.98	4.55~8.90	3.60~8.90
医疗健康	3.83~10.59	4.30~10.21	3.83~10.59
民生公用	4.35~9.60	3.80~7.16	3.60~9.60
其他	5.46~10.94	4.35~10.94	4.65~10.30
整体区间	3.83~10.94	3.80~10.94	3.60~10.59

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 保理业务

截至2021年末，保理子公司已实现独立运营，保理业务以集团内产融协同业务为主，行业主要为医疗健康和建筑施工行业，业务期限较短，2021年，保理业务投放大幅增长。

公司保理业务原由本部开展，2019年12月24日成立了子公司润鑫保理，之后保理业务逐步向子公司转移，截至2021年末，润鑫保理已完成独立中后台架构和系统的搭建，并实现独立运营。2021年，公司保理业务当期投放数量同比增长54.50%，期末资产余额亦大幅增长。

公司保理业务期限主要集中在1年以内，截至2021年末，1年以内期限的保理资产余额占比

96.54%，整体期限较上年末进一步缩短。公司保理业务以集团内产融协同为主，主要集中在医疗健康和建筑施工行业，其中医疗健康行业主要是借助华润医药板块布局和合作医院的资源渠道，在医院有新建扩建需求时介入，通过租赁和保理等方式提供综合融资服务，医疗健康行业的应收账款付款方主要是医院；2019年以来，公司通过与华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）协同逐渐拓展了建筑施工领域保理业务，建筑施工行业的应收账款付款方均为华润置地及其相关企业。2021年，公司新增其他行业的保理业务，主要为华润置地上游供应商分布的行业。

表 8 公司保理业务发展情况和资产余额行业分布 单位：个、亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期投放合同数量	74	--	158	--	315	--
当期投放金额	9.43	--	23.23	--	35.89	--
期末保理资产余额	10.22	100.00	23.83	100.00	31.79	100.00
其中：医疗健康	10.00	97.84	16.93	71.05	12.79	40.22
建筑施工	0.22	2.16	6.90	28.95	14.92	46.94
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	4.08	12.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 节能服务业务

公司节能服务业务仍处于由服务集团内部转向服务市场化客户的转型阶段，整体收入贡献较小。

公司节能服务业务主要由华润能服及其子公司经营，主要从事能源合同管理、节能服务、节能设备的销售、节能工程承包以及节能咨询

服务。华润能服是国家发改委备案的节能服务公司，是中国节能协会节能服务产业委员会（EMCA）成员之一。

目前，公司节能服务业务正处于由服务集团内部转向服务市场化客户的转型阶段。华润能服成立之初，主要响应国家政策，利用内部协同机会，围绕集团体系内的电力、水泥等板块，

针对高能耗、高污染企业开展节能改造服务，包括电厂的脱硫脱硝改造、水泥厂的旧电机置换节能等。而随着国家政策的逐步调整以及内部业务的基本完成，华润能服进行了重新定位和战略转型，目前主要利用公司光伏能源团队的专业力量，基于国家对中小型屋顶分布式光伏发电的持续鼓励政策，以及华润集团下属数千家附属公司在全国范围内大量尚未充分利用的屋顶资源，投资建设屋顶分布式光伏项目。

截至2021年末，公司已完成三个项目（金华、北京和苏州）的建设，达到正常经营且回款正常。2021年，公司节能服务业务收入有所降低，对营业收入的贡献较小。

5. 未来发展

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

公司制定了“十四五”战略规划，将围绕“成为可信赖的专业型、创新型、精品型产业金融服务商”愿景，“争取实现规模、利润、人均利润三个指标翻一番，不良率控制在1%以内”的经营目标和“服务集团主业，体现产融价值，为股东创造长期稳定价值回报”的价值目标。

业务发展方面，公司将打造产业策略和区域策略双重驱动的两大大发展动能，其中产业策略（1+2+X）以绿色能源为基石产业，以医疗健康和民生公用为战略产业，围绕集团核心产业边界积极拓展节能环保、交通物流和先进制造等新领域，发挥产融协同优势，在持续深耕基石产业及战略产业的基础上，通过积极布局新兴产业形成公司新的增长动力，同时管控好集中

度风险。区域策略为深耕粤港澳大湾区、长江三角洲、环京区域及成渝几大区域，在重点区域寻找产业基础，层层推进。为实现上述目标，公司将重点建设六项核心能力：风险管理能力、资金管理能力、组织推动能力、科技支撑能力、产融协同能力和创新孵化能力。

九、风险管理分析

1. 信用风险管理

因公司保理业务规模不大，且结构较为单一，以下重点分析租赁业务的信用风险特征分布。

截至2021年末，公司租赁资产行业仍集中在能源领域，业务发展易受到能源行业变化和政策的影响；同时，租赁资产区域分布趋于均衡，但客户集中度仍然较高，租赁业务整体存在一定集中风险。

从行业集中度来看，2021年末光伏发电和风力发电的资产余额合计占能源环保类业务的比重较年初有所下降，其他占比有所增加。医疗健康类占比整体不大，主要系医疗类项目单笔金额较小所致，公司医疗健康类客户以公立医院为主，公司对医疗机构的营业收入有要求，且授信额度根据内部评级结果、结合客户上年度总收入核定，最高不超过医疗机构上年度总收入的50%，因此公司医疗类项目单户租赁规模较小，公司整体医疗板块的规模2021年末小幅下降。民生公用类租赁资产占比较上年末变动不大，民生公用类以市政设施和水务类为主。其他行业的投放规模相对较小，相应的租赁资产占比较小，2021年以来有所上升，其中采矿业、制造业和交通物流业占比较多。

表9 公司租赁业务细分行业分布情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
能源环保类	105.58	65.33	103.38	60.34	129.05	57.95
其中：光伏发电	58.12	35.96	45.98	26.84	49.58	22.27
风力发电	37.94	23.47	43.27	25.26	45.52	20.44
其他	9.53	5.90	14.12	8.24	33.95	15.25
医疗健康类	10.80	6.68	12.11	7.07	11.22	5.04

其中：公立医院租赁	8.33	5.16	11.47	6.70	11.18	5.02
民生公用类	25.00	15.47	40.38	23.57	49.88	22.40
其他类	20.23	12.52	15.47	9.03	32.53	14.61
合计	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，公司整体上根据华润集团战略布局和公司战略规划来选择展业区域，重点展业区域包括公司已有营业机构可辐射的粤港澳大湾区、长三角城市群、环京城市群、成渝城市群等，此外还设置了积极拓展区域、谨慎介入区域和禁入区域。2021年末，公司租赁业务整体集中在华东地区，东北地区业务很少，近年展业区域有所扩展，区域分布也趋于均衡，资产相对集中的华东地区的区域经济较为发达，公司整体区域集中度风险可控。分板块来看，能源类项目主要依据地区的资源禀赋而定，同时公司对弃风率、弃光率、发电利用小时等有要求，2021年末，能源环保类项目主要集中在华北、华东和西北区域，三地区租赁资产余额合计占比呈下降趋势，2021年末三地区合计占能源环保类的比重是58.92%。医疗健康类项目主要依托于股东华润医药商业所引荐的医院，2021年末主要集中在华北、华东和华中区域，且三地区合

计占医疗健康类的比重稳定在80%以上。民生公用领域，公司按照城市常住人口数量、GDP、一般公共预算收入等划分了四类区域，并制定了差异化的区域准入政策，2021年末民生公用类项目主要集中在华东地区，占比仍超过50%。其他类项目数量不多，分布变化较大。

从客户集中度来看，公司单一最大客户租赁资产余额规模较大，2021年仍在6.00亿元以上，主要系能源环保类项目单笔规模较大所致；随着公司资本实力的不断增强，单一最大客户租赁资产余额占净资产的比例有所下降，截至2021年末占比17.94%，符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》的监管标准。公司前五大客户占净资产比例有所提升，截至2021年末公司前五大客户剩余本金合计25.61亿元，占比68.79%，处于较高水平，存在一定客户集中风险。截至2021年末，公司前五大客户均不是关联方企业。

表 10 公司租赁业务客户集中度情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户	融资租赁资产余额	6.02	6.00
	占净资产比例	19.82	18.06
前五大客户	融资租赁资产余额	25.91	20.81
	占净资产比例	85.34	62.63

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 11 2021 年末公司租赁业务前五大客户情况 单位：亿元、%

序号	客户	所属板块	剩余本金	占净资产比例	是否关联方
1	客户 A	能源环保	6.68	17.94	否
2	客户 B	其他	5.00	13.43	否
3	客户 C	能源环保	4.91	13.20	否
4	客户 D	公共事业	4.85	13.03	否
5	客户 E	公共事业	4.17	11.19	否
合计			25.61	68.79	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年末，公司整体资产质量仍保持较好水平，不良率和逾期率较低；但公司租赁

资产质量在新冠疫情导致经济存在下行压力时期也受到了一定的负面影响，不良率略有上升，

虽处于较低水平，但仍需持续关注资产质量变化情况。

公司参考银保监会《非银行金融机构资产风险分类指导原则》（试行）、《贷款风险分类指引》等有关要求，制定了公司《风险分类管理办法》，按照风险程度采取五级分类、十档细分，即正常（正常1、正常2、正常3）、关注（关注1、关注2、关注3）、次级（次级1、次级2）、可疑和损失五类，后三类合称为不良资产。公司资产风险分类以资产的内在风险为主要依据，主要分析客户的还款能力、还款意愿，并相应参考信用评级、重大突发事件影响、逾期情况等分析结果。

从全部生息资产质量来看，公司正常类资

产占比较高，截至2021年末，正常类资产占比97.93%，不良资产余额1.04亿元，不良率0.40%，较上年末有所升高，但仍处于较低水平，其中租赁业务分能源环保、医疗健康、民生公用三大主要业务板块的不良率分别为0.80%、0.00%和0.00%。从不良资产的核销来看，2021年公司未进行核销。截至2021年末，公司逾期资产金额有所增加，占生息资产总额的0.66%。公司拨备覆盖率处于充足水平，公司资产质量较好。

截至2021年末，公司共有1笔不良资产，客户为能源环保类国有企业，金额1.04亿元，2021年新增计提减值0.39亿元，附有股东增信和项目封闭管理作为风险缓释措施。

表 12 公司生息资产的资产质量情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	170.14	96.43	192.87	97.26	251.98	97.93
关注类	6.12	3.47	4.66	2.35	4.28	1.66
次级类	0.00	0.00	0.76	0.38	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	1.04	0.40
损失类	0.17	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
生息资产合计	176.44	100.00	198.29	100.00	257.30	100.00
不良资产	0.17	0.10	0.76	0.38	1.04	0.40
逾期资产	0.94	0.54	1.01	0.51	1.71	0.66
拨备余额	2.32	1.31	4.49	2.26	5.77	2.24
拨备覆盖率	--	1324.82	--	587.85	--	555.65

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 流动性风险管理

流动性风险是指负债到期时没有足够资金偿付负债的风险，是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。

公司租赁资产期限以中长期为主，与相对偏短的债务期限存在一定程度的期限错配；

公司自身具有较强的融资能力，融资渠道较为多样，同时能够得到股东的资金支持，整体流动性风险可控。

从资产的期限来看，因能源类项目普遍合同期限较长，公司租赁资产到期期限整体以3年及以上期限为主；但因公司能源类项目的早偿情况较多，能源类项目实际结清期限主要在3年左右。

表 13 公司存量融资租赁项目到期期限结构 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
1 年及以下	1.57	0.97	5.05	2.95	4.54	2.04
1~2 年	10.57	6.54	10.03	5.85	20.81	9.35
2~3 年	17.22	10.66	27.87	16.26	56.92	25.56
3 年及以上	132.24	81.83	128.39	74.93	140.41	63.05
合计	161.61	100.00	171.34	100.00	222.68	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从债务的期限来看，公司债务结构以短期为主，2021 年末短期债务占比 65.66%，债务期限相对偏短，与中长期为主的租赁资产结构存在一定程度的期限错配；但短期债务中存在部分集团内部借款，该借款的偿还刚性弱于外部借款，一定程度上可缓解短期偿还压力。

公司债务融资方式较为多样，除传统的银行借款渠道外还可以通过资产证券化产品、同

业借款及银票等方式进行融资；另外股东和关联方也可以给予一定的资金支持。从融资渠道构成来看，公司未过度依赖银行借款，但 2021 年银行借款占比有所提升至 54.36%；还有关联方借款、银票和资本市场的债券等融资渠道。除已发生外部融资外，公司还能够获得股东单位的流动性支持，对公司的资金来源形成了较好补充。

表 14 公司融资渠道情况 单位：亿元、%

科目	2019 年		2020 年		2021 年	
	当期发生额	占比	当期发生额	占比	当期发生额	占比
银行借款	92.61	41.43	68.24	38.53	134.12	54.36
关联方借款	87.95	39.35	64.49	36.41	79.16	32.09
资产证券化	0.00	0.00	19.84	11.20	0.00	0.00
信用债	8.00	3.58	13.00	7.34	23.00	9.32
同业借款	11.20	5.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他（银票）	23.76	10.63	11.53	6.51	10.43	4.23
合计	223.52	100.00	177.10	100.00	246.71	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年的财务报告，其中 2019 年财务报告由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020—2021 年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。

公司按照财政部《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。财政部于 2018 年修订了租赁相关的会计准则，公司自 2021 年 1 月 1 日开始执行。本报告财务分析中，2019 年财务数据取自 2020 年审计报告的上年比较数据，2020 年财务

数据采用 2021 年审计报告中的上年比较数据，前述会计政策变更对公司财务数据影响不大。

2021 年，公司合并范围子公司无变化。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 2 家。

整体而言，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，公司资产总额 264.08 亿元，其中应收融资租赁款净额 209.75 亿元，所有者权益 37.23 亿元（无少数股东权益）；2021 年，公司实现营业收入 15.48 亿元，利润总额 5.45 亿元。

2. 资产构成及流动性

2021 年末，公司资产规模有所增长，资产

构成变化不大，以期限较长的应收融资租赁款为主，受限资产占比较大，整体资产流动性偏弱，但资产质量较好。

随着公司业务的发展，截至2021年末，公司

资产总额264.08亿元，构成以长期应收款（含一年内到期的部分）为主，占比79.43%。公司资产以非流动资产为主，2021年末非流动资产占比仍超过60%。

表 15 公司资产主要构成 单位：亿元、%

类别	项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
按科目构成	货币资金	23.60	11.70	13.70	6.51	9.01	3.41
	应收保理款	10.12	5.02	23.48	11.15	31.32	11.86
	长期应收款（含一年内到期的部分）	152.34	75.55	160.86	76.42	209.75	79.43
	其中：一年以内到期的长期应收款	27.40	13.59	35.78	17.00	50.55	19.14
	其他	15.59	7.73	12.47	5.92	14.00	5.40
按流动性	流动资产	73.92	36.66	82.03	38.97	101.37	38.39
	非流动资产	127.73	63.34	128.47	61.03	162.71	61.61
资产总额		201.65	100.00	210.51	100.00	264.08	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，较为充沛。2021年末货币资金9.01亿元，较上年末降幅34.26%，主要系基于公司资金管理要求加强账面现金持有量管理、合理减少留存账面现金余额所致，其中受限的货币资金0.81亿元，均为银行承兑汇票保证金，受限资金占货币资金总额的9.03%。

截至2021年末，公司应收保理款31.32亿元，增幅33.40%，主要系保理业务规模增加所致。2021年末，公司应收保理款已计提的坏账准备0.32亿元，计提比例为1.00%，公司保理业务以关联方业务为主，整体资产质量较好，公司保理资产的坏账准备计提比例符合2019年10月中国银保监会《关于加强商业保理企业监督管理的通知》的要求（不低于1%）。

公司长期应收款全部为应收融资租赁款。截至2021年末，公司长期应收款（含一年内到期的部分）209.75亿元，较上年末增长30.39%，系公司融资租赁业务规模扩大所致；已计提的坏账准备余额5.45亿元，总计提比例2.53%；长期应收款到期期限以一年期以上为主。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产规模较大，账面价值为37.16亿元，占资产总额的14.07%；受限资产中，货币资金0.81亿元，

其余均为应收租赁债权。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司主要通过利润留存进行资本补充，2021 年末，所有者权益规模有所增长，权益稳定性较好。

公司主要通过利润留存补充资本，截至2021 年末，公司所有者权益为 37.23 亿元，较上年末增长 12.07%，主要系利润留存所致。公司所有者权益以实收资本为主，2021 年末实收资本占比 65.47%，未分配利润占比 24.93%，所有者权益稳定性较好。但随着业务规模的持续增长，公司存在一定资本补充需求。

从利润分配来看，2021 年公司未向股东进行现金分红，利润留存对资本补充的效果较好。

（2）负债

2021 年末，公司负债总额随着业务需求增长呈增长趋势；债务规模有所增加，债务结构偏短期，整体财务杠杆水平偏高。

随着公司业务持续扩张，融资需求随之增加，截至 2021 年末，公司负债总额 226.85 亿元，较上年末增长 27.96%。公司根据业务需要和融资成本及时调节负债资金来源，截至 2021

年末,公司负债构成以其他应付款、长期借款、短期借款及应付债券等为主;负债中,流动负债总额 154.99 亿元,占比 68.32%。公司流动负债

占比 2021 年大幅上升,负债仍以流动负债为主,相较于以非流动资产为主的资产构成,公司资产负债存在一定程度的期限错配。

表 16 公司负债主要构成 单位:亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:	102.08	59.59	101.07	57.01	154.99	68.32
其中:短期借款	15.76	9.20	22.24	12.55	56.12	24.74
应付票据	14.77	8.62	9.19	5.18	10.15	4.48
其他应付款	62.68	36.59	47.12	26.58	53.15	23.43
一年内到期的非流动负债	6.41	3.74	18.87	10.64	32.87	14.49
非流动负债:	69.22	40.41	76.22	42.99	71.86	31.68
其中:长期借款	46.61	27.21	39.48	22.27	34.24	15.09
应付债券	10.42	6.09	29.91	16.87	32.48	14.32
长期应付款	12.18	7.11	6.82	3.85	4.92	2.17
负债总额	171.29	100.00	177.29	100.00	226.85	100.00

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末,公司短期借款 56.12 亿元,较上年末增长 152.30%,主要系信用借款增加所致。2021 年末短期借款中,保证借款、信用借款及质押借款分别占比 23.87%、72.70%、3.43%。

截至 2021 年末,应付票据 10.15 亿元,较上年末增长 10.54%,系银行承兑汇票规模增加所致。

截至 2021 年末,其他应付款较上年末增加 6.03 亿元,增幅 12.80%,主要系关联方借款增加所致;公司其他应付款主要为关联方借款(占比 91.05%)与租赁项目保证金(占比 8.41%)。

截至 2021 年末,一年内到期的非流动负债较上年末增加 14.00 亿元,增幅 74.20%,主要系长长期限负债随着到期时间临近转入一年内到期非流动负债的金额增加所致;截至 2021 年末,一年内到期的长期借款 17.05 亿元,一年内到期的应付债券 13.78 亿元。

截至 2021 年末,长期借款 34.24 亿元,较上年末下降 13.26%,主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2021 年末,公司长期借款中(含一年内到期部分)保证借款、信用借款及质押借款分别占比 31.35%、54.98%、13.66%。

随着公司逐步增加资本市场债务融资,公司应付债券有所增长,截至 2021 年末,公司应付债券 32.48 亿元,较上年末增长 8.58%,其中(含一年内到期部分)中期票据 15.99 亿元、公司债券 23.77 亿元、资产支持票据 1.50 亿元、定向债务融资工具 5.00 亿元。

截至 2021 年末,公司长期应付款均为公司通过融资租赁方式融资产生的应付融资租赁款。

表 17 公司债务及杠杆水平 单位:亿元、%、倍

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	80.39	83.29	137.38
长期债务	69.22	76.22	71.86
全部债务	149.60	159.51	209.24
短期债务占比	53.73	52.22	65.66
资产负债率	84.94	84.22	85.90
全部债务资本化比率	83.13	82.76	84.89
杠杆倍数	5.86	5.91	6.86

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

债务方面,截至 2021 年末,随着融资租赁业务规模的增长,公司全部债务亦有所增加,较上年末增幅为 31.18%,主要系短期债务增加所致。2021 年末,全部债务期限结构以短期债务为主,且占比有所上升,相对于公司偏长期的资产结构,债务结构还有待优化,对公司流动性管理

提出了更高的要求。

从杠杆水平来看, 2021 年末, 公司杠杆水平进一步上升, 杠杆倍数增至 6.86 倍, 资产负债率指标 85.90%, 符合融资租赁行业资本密集的特点, 但已处于偏高水平; 杠杆倍数符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定(不超过 8 倍), 但随着公司业务规模的进一步扩大, 资本金将对业务规模增长产生限制, 考虑到公司还有部分注册资本尚未实缴到位, 未来实缴后将在一定程度上缓释杠杆压力。

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入和利润总额同比增长, 盈利水平有所提升, 整体盈利能力较强。

2021 年, 公司营业收入同比增长 9.88%, 主要系公司融资租赁业务和保理业务发展所致。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2021 年, 公司营业成本增幅为 10.66%, 2021 年营业成本中, 利息支出占比 98.16%, 其余是节能服务业务的少量成本。

2021 年, 公司期间费用同比大幅增长, 主要系汇兑收益变动导致财务费用增加所致。公司期间费用以管理费用为主, 2021 年管理费用 1.29 亿元, 管理费用主要是员工成本。因公司利息支出计入营业成本, 财务费用主要是利息收入和汇兑损益等, 2021 年财务费用 -0.24 亿元。

2021 年, 公司信用减值损失减少较多, 主要系新增/向下迁移的风险租赁资产计提减值规模同比减少所致。

受以上情况影响, 2021 年, 公司利润总额同比增长 41.15% 至 5.45 亿元。

表 18 公司盈利情况 单位: 亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.89	14.09	15.48
减: 营业成本	6.63	6.82	7.55
减: 期间费用	1.22	0.34	1.06
减: 信用减值损失	1.20	2.22	1.29
利润总额	3.14	3.86	5.45
总资产收益率	1.40	1.39	1.69
净资产收益率	8.85	9.00	11.39

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升。公司各业务板块持续发展, 盈利能力提升, 整体盈利能力较好。

与同行业其他央企背景租赁公司比较, 2021 年, 公司盈利指标显著优于样本企业, 资产负债率高于样本企业。

表 19 2021 年同行业公司财务指标对比

项目	净资产收益率 (%)	总资产收益率 (%)	资产负债率 (%)
中建投租赁股份有限公司	4.31	0.61	86.21
中远海运租赁有限公司	7.03	1.07	84.36
中交融资租赁有限公司	7.22	1.51	79.08
上述样本企业平均值	6.19	1.07	83.21
华润租赁	11.39	1.69	85.90

资料来源: 公司财务报告、Wind, 联合资信整理

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金流随着租赁业务投放大幅增长表现为净流出状态; 投资活动现金流规模不大; 筹资活动现金流量较大规模净流入; 期末现金及现金等价物有所减少。

表 20 公司现金流量情况 单位: 亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	-36.71	-6.44	-44.21
投资活动现金流量净额	-2.48	1.71	-1.51
筹资活动前现金流量净额	-39.19	-4.73	-45.72
筹资活动现金流量净额	54.17	-2.89	42.36
现金及现金等价物净增加额	14.98	-7.62	-3.36
期末现金及现金等价物余额	19.17	11.55	8.19

资料来源: 公司财务报告

2021 年, 公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款, 经营活动现金流出主要是融资租赁款的投放; 随着融资租赁业务规模的扩大, 经营活动现金流入及流出的现金流量均呈增长趋势; 经营活动现金流量净额保持净流出状态且幅度增加, 系租赁业务投放与分期回收存在期限差异, 公司当期净投放较多所致, 符合租赁行业特点。

公司投资活动较少, 2021 年, 公司投资活动现金流量净额小幅净流出。

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

年公司进行了较多对外债务融资活动，筹资活动现金流量净额呈较大净流入状态。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，2021 年末，公司流动比率和现金短期债务比均较上年末下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍然较弱；筹资活动前现金流入/短期债务指标亦有所下降；整体短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司应收融资租赁款净额对全部债务的覆盖变化不大，仍能全额覆盖。同期，公司 EBITDA 同比增长 23.18%；公司 EBITDA 主要由利息支出和利润总额构成，2021 年利润总额占比 41.21%，利息支出占比 56.03%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，能形成较好覆盖；全部债务/EBITDA 指标亦上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 21 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率（%）	72.42	81.16	65.41
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.08
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	39.48	172.23	103.59
应收融资租赁款净额/全部债务（%）	101.83	100.85	100.24
EBITDA（亿元）	9.78	10.74	13.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.59	1.78
全部债务/EBITDA（倍）	15.29	14.86	15.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月末，公司无对外担保及作为被告/被申请人的未决诉讼和仲裁案件。

截至2021年末，公司在各家银行获得的综合授信额度为357.30亿元，其中尚未使用额度235.06亿元。公司间接融资渠道通畅。

十一、 外部支持

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

公司的间接控股方为中国华润。中国华润成立于1986年，截至2022年3月末注册资本为191.42亿元，由国务院国资委直接全资持有，是中央直属的国有大型骨干企业之一。中国华润主要有消费品、电力、房地产、水泥、燃气、医药和金融七大战略业务单元，其中能源板块以电力和燃气为主，综合实力非常强。

公司作为中国华润旗下唯一一家从事融资租赁业务的公司，在资本金补充、产业支撑、品牌建设、内部管理等方面均得到了股东的持续有力支持。在资本金补充方面，公司成立以来获得股东4次增资，资本实力明显增强；同时，股东

提供内部资金的无条件支持，包括流动性支持（华润集团自2019年8月起提供20.00亿元额度的境内流动性支持，截至2021年末剩余未提款额度20.00亿元；华润医药提供自2022年4月20日起至2025年4月19日止最高额度12.00亿港元的资金支持，截至2022年5月末公司已全部提款）以及内部互贷形式的集团体系内产业资金支持，此外股东还可协助公司在外部融资过程中提供安慰函。在产业支撑方面，公司依托中国华润的产业和资源背景，围绕产融结合拓展业务，同时展业中可借助股东的业务资源和渠道支持、能源领域管理等方面的技术支持等。在品牌建设方面，华润集团推动包括公司在内的成员企业统一使用“华润”标识，股东在全球的传播体系与公司在垂直行业领域的品牌建设与推广可形成协同合力；同时，公司在外部融资和业务发展中依托中国华润的品牌资源优势，可享受融资成本下降、展业便利等优势。此外，公司管理人员大多具有集团体系内任职经历以及职位兼任，公司在治理结构、风险控制及合规管理等方面均保持了华润集团体系的较高标准。

十二、 债券偿还能力分析

公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司股东背景很强且支持力度很大，和公司自身资本实力较强、业务发展向好、资产质量较好及融资能力较强等因素，公司对本次跟踪的债券偿还能力极强。

截至2022年5月末，公司存续普通债券合计金额38.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务规模209.24亿元，所有者权益和营业收入对公司全部债务覆盖程度偏弱，经营活动现金流入额对全部债务覆盖倍数一般。整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 22 公司债券偿还能力指标

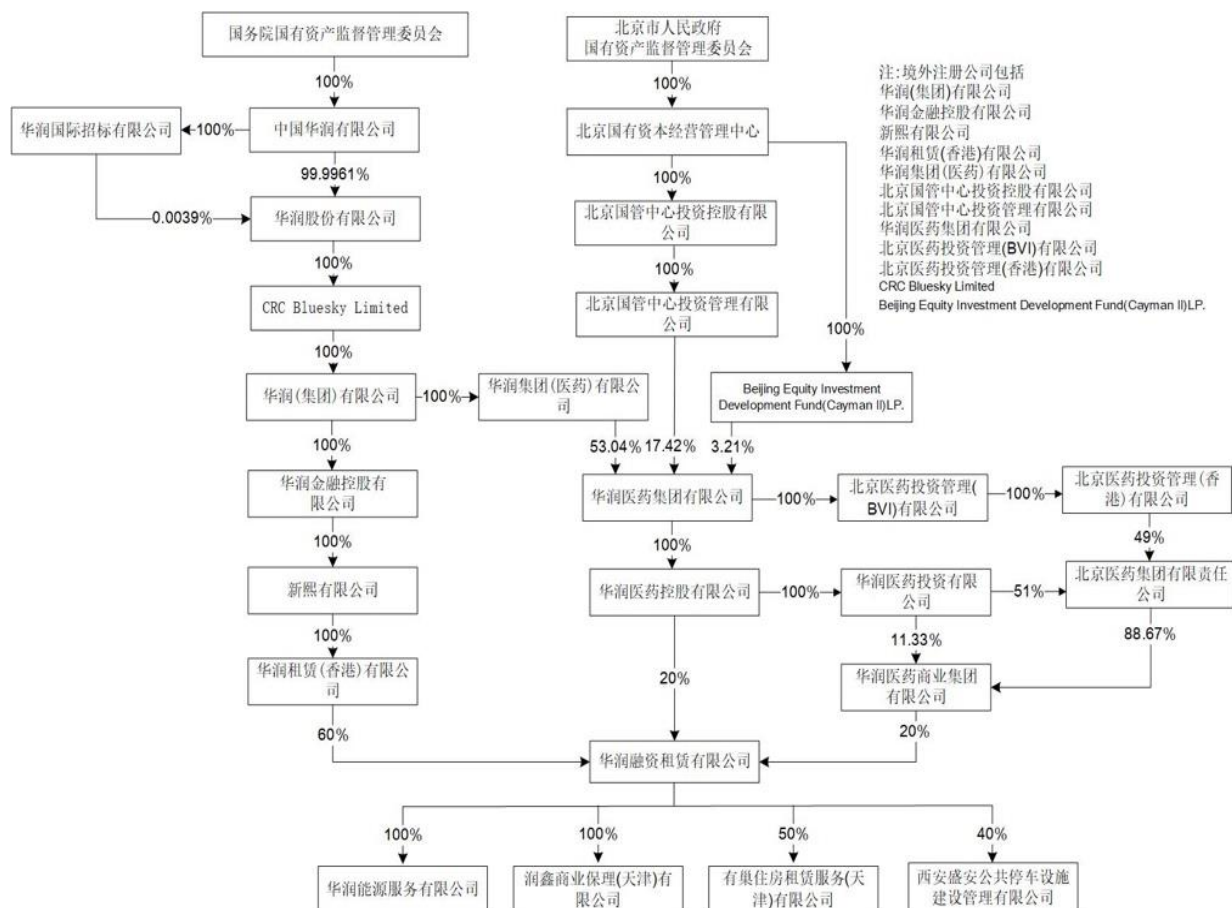
项目	2021 年
全部债务（亿元）	209.24
所有者权益/全部债务（倍）	0.18
营业收入/全部债务（倍）	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十三、 结论

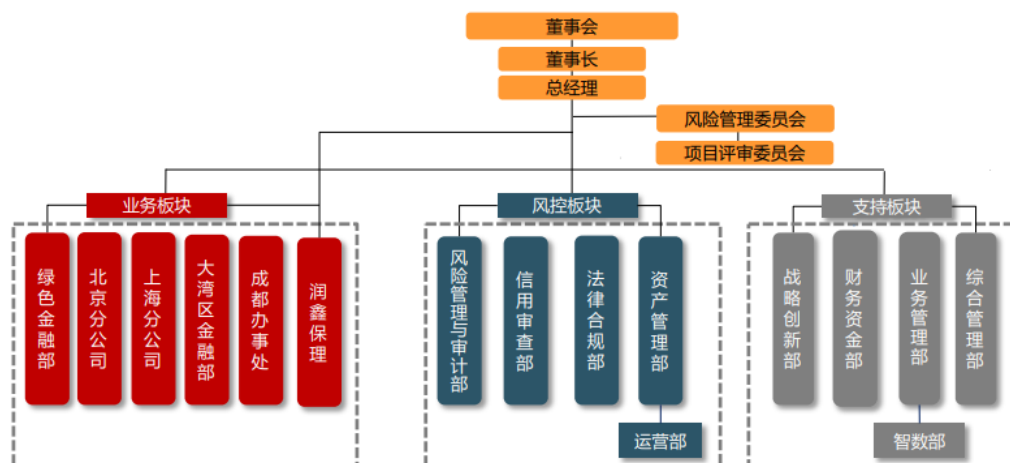
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 润租 G1”和“21 润租 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末华润融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 5 月末华润融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 华润融资租赁有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.83	13.79	10.39
资产总额（亿元）	201.65	210.51	264.08
所有者权益（亿元）	30.36	33.22	37.23
短期债务（亿元）	80.39	83.29	137.38
长期债务（亿元）	69.22	76.22	71.86
全部债务（亿元）	149.60	159.51	209.24
营业收入（亿元）	11.89	14.09	15.48
利润总额（亿元）	3.14	3.86	5.45
EBITDA（亿元）	9.78	10.74	13.23
筹资活动前净现金流（亿元）	-39.19	-4.73	-45.72
财务指标			
生息资产不良率（%）	0.10	0.38	0.40
总资产收益率（%）	1.40	1.39	1.69
净资产收益率（%）	8.85	9.00	11.39
杠杆倍数（倍）	5.86	5.91	6.86
全部债务资本化比率（%）	83.13	82.76	84.89
资产负债率（%）	84.94	84.22	85.90
流动比率（%）	72.42	81.16	65.41
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	39.48	172.23	103.59
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.59	1.78
全部债务/EBITDA（倍）	15.29	14.86	15.82

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
净利息差	融资租赁业务收入 / [(期初应收融资租赁款余额 + 期末应收融资租赁款余额) / 2] × 100% - 利息支出 / [(期初全部债务 + 期末全部债务) / 2] × 100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额 / 融资租赁资产余额 × 100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额 / 融资租赁资产余额 × 100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额 / 不良资产余额 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
杠杆倍数	风险资产 / 净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产 / 流动负债 × 100%
筹资活动前现金流入 / 短期债务	(经营活动现金流入 + 投资活动现金流入) / 短期债务 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

利息支出 = 计入成本的利息支出 + 费用化利息支出

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销 + 使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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