

华润租赁有限公司 2019 年面向合格投资者公开发 行公司债券（品种二）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：何 扬 yhe01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 2141 号

华润租赁有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 润租 02”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持华润租赁有限公司（以下简称“华润租赁”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 润租 02”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了公司较强的股东背景、稳步增长的业务规模，较强的风险抵补能力以及较为多元化的融资渠道等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到宏观经济筑底、信用风险加大，债务规模快速增长、流动性管理仍需加强，区域及行业集中度较高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

华润租赁	2017	2018	2019
总资产（亿元）	83.03	135.36	201.65
总债务（亿元）	56.29	93.07	149.60
所有者权益（亿元）	12.59	22.99	30.36
拨备前利润（亿元）	1.48	2.52	4.26
利润总额（亿元）	1.25	1.87	3.14
净利润（亿元）	1.02	1.43	2.36
拨备前利润/平均总资产（%）	2.31	2.31	2.53
平均资产回报率（%）	1.60	1.31	1.40
平均资本回报率（%）	8.45	8.05	8.85
应收融资租赁款不良率（%）	0.31	0.13	0.03
拨备覆盖率（%）	348.47	796.38	4,066.01
风险资产/净资产（X）	5.91	5.62	5.86
总债务/总资本（%）	81.72	80.19	83.13
应收融资租赁款净额/总债务（X）	0.96	1.16	1.03

注：[1]数据来源为华润租赁提供的经审计的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

正 面

■ **股东实力较强，对公司支持力度大。**公司间接控股股东为中国华润有限公司（以下简称“中国华润”或“集团”），公司在业务资源、资本金补充及对外融资等方面获得股东有力支持。

■ **业务规模稳步增长，发展状况良好。**公司租赁资产规模逐年增长，营业收入与利润水平持续提升，发展状况良好。

■ **风险抵补能力较强。**公司拨备覆盖率较高且呈上升趋势，吸

同行业比较

2019 年主要指标	华润租赁	康富租赁	国药租赁
总资产（亿元）	201.65	315.11	108.62
净资产（亿元）	30.36	40.64	13.11
净利润（亿元）	2.36	3.80	1.48
平均资产回报率（%）	1.40	1.22	1.40
租赁资产不良率（%）	0.03	2.46	--
资产负债率（%）	84.94	87.10	87.93

注：“康富租赁”为“康富国际租赁股份有限公司”简称；“国药租赁”为“国药集团融资租赁有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间
19 润租 02	AA ⁺	AA ⁺	8.00	8.00	3 年	2019/04/26

收损失和承担风险的能力不断增强。

■ **融资渠道较为多元化。**公司目前融资渠道包括银行借款、发行债券和结构化工具等，融资渠道较为多样化，为业务拓展提供有力支撑。

关 注

■ **宏观经济筑底，信用风险加大。**国内经济持续底部运行叠加突发疫情影响，部分地区、行业信用风险暴露，对公司风险管控能力提出更高要求。

■ **债务规模快速增长，流动性管理仍需加强。**公司业务规模快速扩张，对外融资需求快速增长，债务规模迅速提高，需加强流动性管理和提升偿债能力。

■ **行业集中度较高，业务结构仍需优化。**公司租赁资产投放集中于能源环保、医疗健康及公用事业板块，行业集中度较高，业务结构仍需优化。

评级展望

中诚信国际认为，华润租赁有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

重大事项

2019年6月，公司注册资本由美元变更为人民币，由2.58亿美元变更为17.84亿元人民币，并申请增加注册资本13.00亿元人民币，由股东按照原持股比例增资，注册资本增至30.84亿元人民币。截至2019年末，华润医药控股有限公司和华润医药商业集团有限公司分别缴纳新增注册资本1.60亿元，华润租赁（香港）有限公司缴纳新增注册资本4.80亿元，实收资本增至24.37亿元人民币。

宏观经济和政策环境

疫情冲击经济下行加剧，宏观政策坚持底线思维

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲

期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

租赁行业总体业务量增速有所放缓；监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察

租赁公司总体业务量增速有所放缓，根据中国租赁联盟等机构组织编写的《2019 年中国融资租赁业发展报告》显示，截至 2019 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.65 万亿元，同比增长 0.06%。截至 2019 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2018 年末的 11,777 家增长到 12,130 家，其中金融租赁公司 70 家，内资租赁公司 403 家，外资租赁公司 11,657 家。

2018 年 5 月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调

整有关事宜的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》指出，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至银保监会。2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。

中诚信国际认为，监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业，有利于商务部原监控下的两类融资租赁公司进行资源整合，但是，我们注意到融资租赁公司目前仍不是持牌金融机构，与金融租赁公司在政策支持、法律授权、存款和同业业务上的差异仍然存在。暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力，因此融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察。

租赁业务维持良好发展态势，业务规模持续增长；业务模式以回租为主，区域集中度有所下降，中长期项目占比有增长

公司主要从事融资租赁服务、节能服务业务和保理业务。公司成立以来业务规模迅速扩张，2019 年全年新增融资租赁投放金额 106.70 亿元，同比增长 49.04%。公司融资租赁业务以售后回租为主，2019 年末售后回租占比为 70.83%，与 2018 年基本持平。2019 年公司融资租赁业务实现营业收入 10.60 亿元，同比增长 92.52%，在营业收入中占比 87.31%，较 2018 年提升 7.55 个百分点。

表 1：2017-2019 公司融资租赁资产投放情况
(单位：个、亿元)

	2017	2018	2019
当期投放合同数量	39	90	92
当期起租金额	34.49	71.59	106.70

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

从区域分布来看，公司融资租赁资产主要投放于河南、山东、浙江、广东和内蒙古等地，2019 年公司加大了对山东地区的投放力度。截至 2019 年末，公司前五大融资租赁资产投放区域融资租赁资产占比合计 51.22%，区域集中度较 2018 年末有所下降。

从业务期限来看，公司各板块由于行业特点不同，租赁业务租期有所不同。医疗健康板块租期集中在 3-5 年，主要以 5 年为主；能源环保板块租期以 8-10 年为主，少数项目存续期为 5 年。截至 2019 年末，公司租赁合同剩余期限 5 年以上的租赁资产占比 55.09%，较 2018 年末上升 7.57 个百分点，1 至 5 年（含）占比 43.94%，较 2018 年末上升 0.95 个百分点，1 年（含）以内占比 0.97%，较 2018 年末下降 8.52 个百分点。整体业务期限较长，且中长期项目占比较 2018 年有所增加，对公司的风险管控和租后管理提出更高要求。

2019 年融资租赁业务仍以医药医疗、能源服务和公用事业为主要投放领域，行业分布格局与上年基本一致

从租赁资产的行业分布来看，医药医疗、能源服务和公用事业依然为公司的主要投放板块。能源为华润租赁具备竞争优势和产业资源支撑的行业，

公司与中国华润旗下电力板块相互配合，专注光伏发电、风力发电等领域，以租赁+能源服务的综合服务为主要业务模式，截至2019年末，公司通过融资租赁形式累计持有电站约70个，电站装机容量共计约2,621.78MW，处于行业领先地位。截至2019年末，能源服务板块租赁资产余额为107.99亿元，同比增长53.91%，在租赁资产余额合计中占比66.83%，较2018年末上升1.18个百分点。

医药方面，医疗健康为弱周期及公司传统优势领域行业，公司依托中国华润与华润医药、华润医疗资源，打造针对性租赁产品，打通贯穿华润医药产业价值链的产品线，截至2019年末，公司完成对接了46家医院以及医药类客户的资产投放，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。截至2019年末，医药医疗板块租赁资产余额为10.80亿元，同比增长55.84%，在租赁资产余额合计中占比6.68%，占比与上年基本一致。

此外，公司积极拓展与城市建设与运营相关的公用事业行业，并在华润集团和华润金控的指导下推进粤港澳大湾区业务，截至2019年末，公用事业板块租赁资产余额为25.00亿元，同比增长42.86%，在租赁资产余额合计中占比15.47%，较2018年下降0.91个百分点。

表 2：2017-2019 年末融资租赁资产行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源服务	27.69	51.87	70.17	65.65	107.99	66.83
公用事业	10.01	18.75	17.50	16.38	25.00	15.47
医药医疗	9.02	16.90	6.93	6.48	10.80	6.68
其他	6.66	12.47	12.28	11.49	17.82	11.03
合计	53.39	100.00	106.88	100.00	161.61	100.00

注：1、由于四舍五入原因可能导致合计数存在尾差；2、租赁资产口径为应收融资租赁款净额-税收差额。

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

保理业务新增投放与业务收入持续增长，对营业收入贡献仍较小；节能服务业务处于转型阶段，业务收入持续下降

公司保理业务主要围绕股东华润医药开展，2019 年公司保理业务投放项目数量 95 个，较上年

增长 35 个，投放金额 19.79 亿元，同比增长 78.13%；当期实现收入 0.67 亿元，同比增长 72.12%，占总收入比重为 5.67%，较上年下降 0.41 个百分点。截至 2019 年末，公司应收保理款账面价值为 10.12 亿元，同比增长减少 9.14%。

节能服务业务主要由子公司华润能源服务有限公司（以下简称“华润能服”）经营，主要承接节能服务改造项目，根据节能效果取得报酬。此外，华润能服能够为公司融资租赁业务项目尽职调查及租后管理提供技术支持，提升公司质量控制水平。华润能服成立之初主要服务于集团内部客户，随着2018年以来前期项目陆续到期，节能服务业务开始由服务集团内部逐渐转向服务市场化客户，转型期间营业收入持续下滑，2019年实现收入0.21亿元，同比减少40.46%。

主要通过银行借款、关联方借款、同业转让和发债直融等渠道融资，渠道持续拓宽，备用流动性充足，能够较好满足公司资金需求

融资渠道方面，目前金融机构借款仍是公司最主要的资金来源，同时公司积极拓展其他融资渠道。截至2019年末，公司共获得多家银行授信228.40亿元，未使用授信额度为152.06亿元，银行借款规模为65.97亿元，在总融资中占比39.10%。直接融资方面，2018年公司发行9.59亿元资产支持票据，截至2019年末余额约为2.70亿元；此外公司2019年发行一期8亿元小公募公司债，期限为3年，融资渠道进一步拓宽，截至2019年末，公司应付债券规模为10.70亿元，在总融资中占比6.34%。此外，关联方借款亦是公司主要的融资来源，截至2019年末，公司获得关联方授信82.50亿元，关联方借款余额为58.23亿元，在总融资中占比34.51%。同时公司也通过与租赁同业开展转租赁业务获取资金，2019年末转租赁融入资金余额为14.70亿元，在总融资中占比增至8.71%。伴随业务规模的扩大，公司租赁保证金余额也呈增长趋势，2019年末余额为4.36亿元，在总融资中占比2.58%。

中诚信国际认为，2019年公司融资租赁业务保持良好发展态势，业务规模扩张迅速；保理业务主要在集团内开展，节能服务业务正在推进市场化转型，目前规模及收入均较小。此外公司融资渠道不断扩展，对于公司业务发展形成有力支撑。

财务分析

以下关于华润租赁财务状况的分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告以及经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年和2019年审计报告；其中，2017年财务数据为2018年审计报告期初数，2018年财务数据为2019年审计报告期初数，2019年财务数据为2019年审计报告期末数。

盈利能力

近年来业务规模持续扩大，融资租赁收益率有所提升，推动净营业收入持续增长；租赁资产拨备计提有所增加，净利润及盈利指标实现提升

公司自成立以来，租赁业务规模保持稳步增长，2017-2019年公司应收融资租赁款净额复合增长率为68.73%，截至2019年末，公司应收融资租赁款净额为154.56亿元，较上年末增长43.29%。从融资租赁收益率方面来看，近年来受公司市场化业务增加和客户结构下沉的影响，融资租赁收益率呈上升趋势，2019年融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额同比上升1.29个百分点至8.08%。受上述因素共同影响，公司全年实现融资租赁收入10.60亿元，同比增长92.52%，是公司主要的收入来源。

融资成本方面，公司主要的融资渠道包括银行及其他金融机构借款、发行资产支持票据和公司债券、关联方借款及转租赁。随着公司业务规模的扩张，总债务规模持续增加，截至2019年末，公司总债务为149.60亿元，较上年增加60.74%。2019年公司为支持业务发展，保证项目及时投放，适当提高了成本相对较高的转租赁业务融资比例，此外融资端期限结构调整，中长期融资占比有所提升，总体融资成本有所增加，年内利息支出/平均付息负债为5.33%，同比上升0.94个百分点，但融资成本仍处于较低水平。受融资规模增加以及新增融资成本上升两方面因素影响，公司2019年全年发生利息

支出 6.50 亿元，同比增加 96.99%。

非融资租赁收入方面，公司收入来源包括保理业务收入、节能业务收入、银行存款利息收入、公允价值变动收益和投资收益等。2019 年公司实现保理业务收入 0.67 亿元，同比增长 72.12%，主要为围绕股东华润医药开展的保理业务取得的收益；年内实现节能业务收入 0.21 亿元，同比减少 40.46%，主要系公司战略转型导致的此类业务减少；实现银行存款利息收入 0.10 亿元，较上年减少 28.18%；此外，2019 年全年实现投资收益和公允价值变动收益合计 0.30 亿元，较上年增加 3.00%。2019 年全年公司实现非融资租赁净收入 1.38 亿元，较上年增加 24.06%，在净营业收入中占比为 25.22%。综合来看，公司 2019 年全年实现净营业收入 5.48 亿元，同比增长 65.10%。

经营效率方面，公司实行全面预算管理，严格进行费用管控，但随着业务规模的不断扩大，公司员工成本、租赁费、物业费等开支持续增加，2019 年全年发生业务及管理费 1.09 亿元，同比上升 42.28%。但得益于净营业收入的较快增长，2019 年公司成本费用率同比下降 3.19 个百分点至 19.90%。但未来随着公司租赁业务的持续拓展和同业竞争的加大，预计成本费用仍存在上升压力。受上述因素共同影响，2019 年公司实现拨备前利润 4.26 亿元，同比上升 68.83%。

拨备计提方面，考虑到 2019 年以来外部经济金融环境波动导致部分承租人出现经营困难、偿付债务逾期等情况，公司 2019 年拨备计提金额有所提高，当年共计提应收融资租赁信用减值损失 1.10 亿元，同比增加 69.21%。受上述因素共同影响，2019 年公司实现净利润 2.36 亿元，较 2018 年增加 64.84%，平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.40% 和 8.85%，较上年分别上升 0.09 和 0.80 个百分点。

表 3：2017-2019 年主要盈利指标（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
融资租赁净收入	160.45	220.46	409.70
非融资租赁净收入	62.23	111.40	138.20
净营业收入	222.68	331.86	547.90
拨备前利润	147.78	252.46	426.23
净利润	102.07	143.25	236.14
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	6.71	6.79	8.08
利息支出/平均付息负债(%)	3.71	4.42	5.36
拨备前利润/平均总资产(%)	2.31	2.31	2.53
拨备前利润/平均所有者权益(%)	12.23	14.19	15.98
平均资产回报率(%)	1.60	1.31	1.40
平均资本回报率(%)	8.45	8.05	8.85
成本费用率(%)	33.18	23.09	19.90

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

资产质量

不良资产余额有所减少，目前拨备覆盖水平较为充足，客户集中度有所改善；但突发疫情导致资产下行风险加大，资产质量迁徙状况仍需密切关注

公司自成立以来，实施较为严格的风控管理制度，对客户的甄选和对风险控制措施的执行较为严格，2019 年以来，由于个别客户还款恢复正常，公司不良资产余额有所减少。截至 2019 年末，公司不良资产为 0.05 亿元，同比减少 64.29%，不良率同比下降 0.10 个百分点至 0.03%。公司不良资产共涉及 1 笔租赁业务，目前正处于司法追讨、推进债务重组阶段。

关注类资产方面，2019 年以前公司关注类资产较少，但 2019 年以来，受外部经济金融环境波动影响，部分客户出现流动性暂时紧张，未能按时支付租金而逾期，导致公司关注类资产大幅增加，截至 2019 年末，公司关注类资产余额为 6.12 亿元，占比为 3.79%；新增关注类项目集中在能源环保和公共事业板块。由于关注类资产质量易受经济波动影响转化为不良，应密切关注此类资产质量的变化趋势。

2020 年以来，公司资产质量较为稳定，截至 2020 年 3 月末，公司不良资产仍为 0.05 亿元，不良率较年初微降；关注类资产余额为 6.07 亿元。考

考虑到疫情对承租人生产经营的影响，仍需密切关注公司资产质量的迁徙趋势。

拨备计提方面，截至 2019 年末，公司应收融资

租赁款减值准备/应收融资租赁款净额为 1.43%，同比上升 0.40 个百分点，总体风险抵补能力较强。未来随着业务的进一步发展，公司仍需保持充足的拨备计提水平，提高抵御风险的能力。

表 4：2017-2019 年末融资租赁资产五级分类（金额单位：亿元、%）

	2017		2018		2019	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	53.94	99.35	108.30	99.14	155.44	96.25
关注	0.19	0.35	0.80	0.73	6.12	3.79
次级	0.11	0.20	0.09	0.08	0.00	0.00
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失	0.05	0.10	0.05	0.05	0.05	0.03
合计	54.29	100.00	109.24	100.00	161.61	100.00
不良应收融资租赁款	0.16		0.14		0.05	
应收融资租赁款不良率	0.31		0.13		0.03	

注：数据为华润租赁提供的业务口径数据；因四舍五入原因，各项加总可能和合计数不等。

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

从客户集中度风险来看，随着公司专业化业务的深入发展，集中度风险逐渐降低，集中度指标有所优化。截至 2019 年末，公司最大单一、最大十家客户应收融资租赁款净额分别为 6.02 亿元和 43.54 亿元，分别占应收融资租赁款净额的 3.89%和 28.17%，较上年末分别下降 2.31 个百分点和 9.57 个百分点，客户集中度有所改善。

表 5：2017-2019 年末客户集中度情况

	2017	2018	2019
最大单一客户融资额（亿元）	5.55	6.69	6.02
最大单一客户融资额/应收融资租赁款净额(%)	10.23	6.20	3.89
最大十家客户融资额（亿元）	31.98	40.70	43.54
最大十家客户融资额/应收融资租赁款净额(%)	58.90	37.74	28.17

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

流动性及偿债能力

租赁资产以中长期为主，高流动资产占比较高；融资来源多样化，长期债务占比有所上升，但仍需关注债务规模扩大对偿债安排带来的压力

华润租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2019 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 75.55%。其中，一年内（含一年）收回的应收融资租赁款净值在总应收融资租赁款净值中占比

17.98%。公司的其余资产主要为货币资金和交易性金融资产等高流动性资产以及应收保理款等。截至 2019 年末，公司高流动资产总额较年初大幅增加 336.73%至 20.41 亿元，主要系 2019 年股东增资导致货币资金大幅增加所致；高流动资产占总资产的比重为 10.12%，较上年末上升 6.67 个百分点，资产流动性有所提升。

从融资结构看，公司融资的主要来源仍为银行及其他金融机构借款，但占比有所下降，截至 2019 年末，总借款余额为 65.97 亿元，较年初增长 15.10%，在总融资中的占比较 2018 年末下降 16.72 个百分点至 39.10%。此外，公司的融资来源还包括租赁保证金、应付债券、转租赁、关联方借款和应付票据，在总融资中的占比分别为 2.58%、6.34%、8.71%、34.51%和 8.75%。从债务期限分布来看，截至 2019 年末，公司总债务规模为 149.60 亿元，较年初增加 60.74%。其中一年以内到期的短期债务合计 22.16 亿元，在总债务中占比 14.81%，较年初下降 31.39 个百分点。截至 2019 年末，高流动资产/短期债务为 92.10%，较年初上升 81.23 个百分点。此外，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净值/总债务为 1.02 倍，较年初略有下降，未来仍需关注债务规模扩大带来的流动性管理压力。

表 6：2017-2019 年末流动性指标

	2017	2018	2019
高流动性资产/总资产(%)	9.12	3.45	10.12
高流动资产/短期债务(%)	21.05	10.87	92.10
应收融资租赁款净额/总债务(X)	0.96	1.16	1.03
应收融资租赁款净值/总债务(X)	0.95	1.15	1.02

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

通过增资和利润留存补充资本，资本内生力较强；但伴随业务持续发展，仍需建立长效资本补充机制

华润租赁初始注册资本为 2,500 万美元，经多次股权变更及增资扩股，截至 2019 年末，公司实收资本增至 24.37 亿元。除了股权融资外，公司成立以来保持较好的盈利水平，净利润有所增长，资本的内生能力较强，截至 2019 年末，公司盈余公积和未分配利润之和由 2017 年末的 2.75 亿元增至 2019 年的 3.62 亿元。截至 2019 年末，公司风险资产/净资产为 5.86 倍。总体来看，目前公司资本较为充足，但伴随业务持续发展，仍需建立长效资本补充机制。

表 7：2017-2019 年末公司资本充足水平

	2017	2018	2019
风险资产总计（亿元）	74.36	129.27	178.05
净资产（亿元）	12.59	22.99	30.36
风险资产/净资产（X）	5.91	5.62	5.86

资料来源：华润租赁，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保；诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年末，公司涉及两笔未决诉讼，涉及金额约 4.72 亿元，两笔案件涉及款项均已于 2019 年 12 月 27 日全部收回，公司随即启动撤诉，深圳市中级人民法院于 2020 年 1 月 8 日作出准许撤诉的裁定。

财务弹性方面，截至 2019 年末，公司在银行的授信总额为 228.40 亿元，剩余额度为 152.06 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 6 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为中国华润的间接控股子公司，在集团内具有较为重要的战略地位，公司在业务拓展和资金资源方面获得股东的较大支持

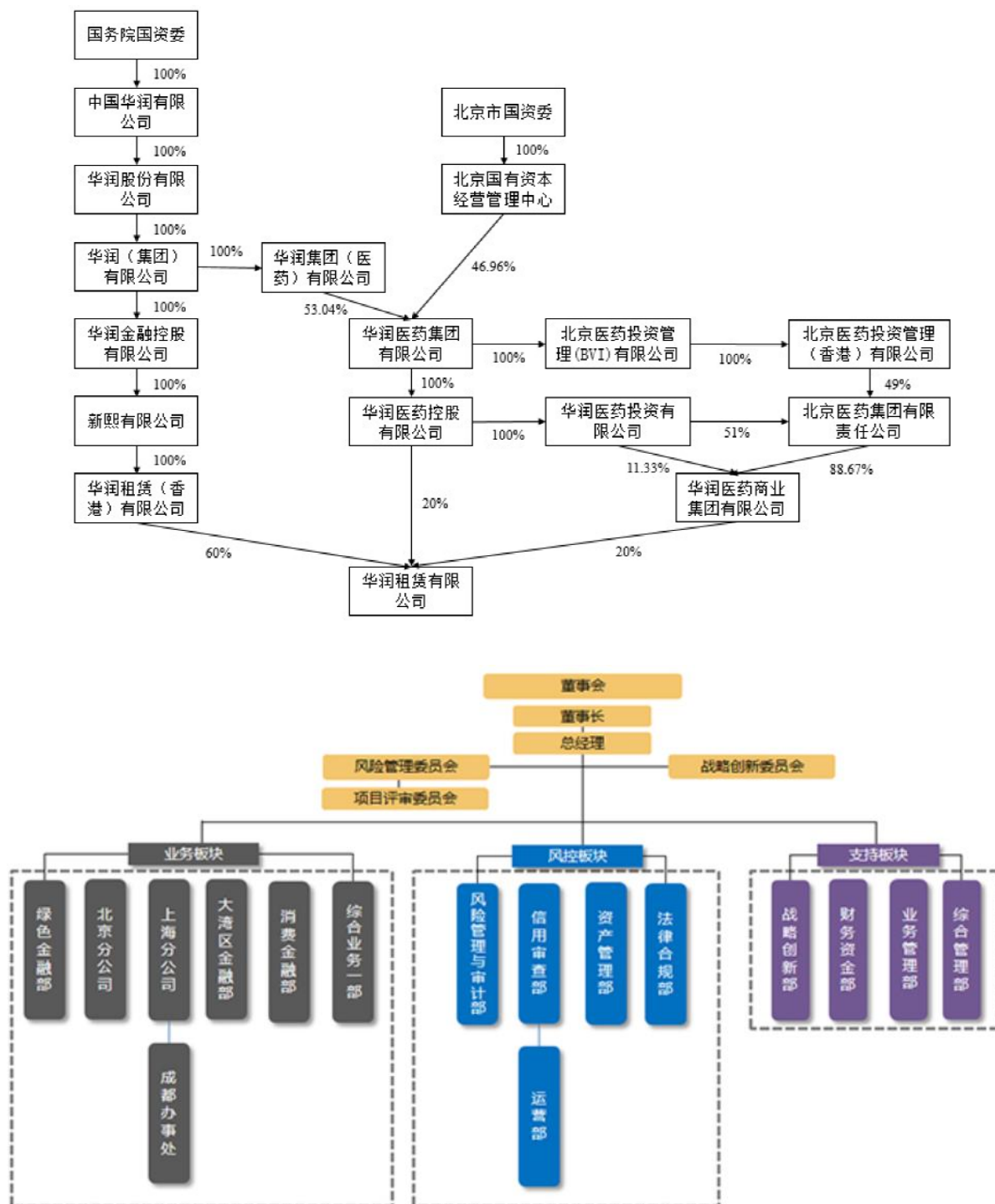
公司系中国华润下属企业，中国华润是国务院国资委直属央企，业务范围涵盖金融、地产、医药、能源、电力等。截至 2019 年末，中国华润注册资本为 191.42 亿元，总资产 16,179.72 亿元，2019 年分别实现营业收入和净利润 6,546.29 亿元和 510.56 亿元，在《财富》杂志公布的全球 500 强排名中，位列第 80 位。

自成立以来，华润租赁依赖于中国华润强大的产业背景，与集团内医药板块“共享”产业链上下游客户，与集团内能源板块共同探讨研究清洁能源领域，形成集团业务和外部市场双轮驱动的经营特点，近年来业务规模快速扩张。公司作为中国华润旗下唯一的融资租赁平台，在集团内具有重要的战略地位。基于中国华润对华润租赁的间接控股地位在未来较长时期内不会改变，中国华润在业务拓展、流动性支持、资本补充等方面对公司有较大的支持，中诚信国际认为中国华润有较强的支持意愿及支持能力在必要时向华润租赁提供支持，并将此因素纳入本次跟踪的评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华润租赁有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 润租 02”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：华润租赁有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：华润租赁

附二：华润租赁财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2017	2018	2019
货币资金	866.68	608.93	2,359.79
应收融资租赁款净额	5,429.02	10,786.44	15,455.61
应收融资租赁款净值	5,373.27	10,674.95	15,233.85
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	5,429.02	10,786.44	15,455.61
交易性金融资产	0.00	48.15	222.83
应收账款	952.59	1,156.60	1,016.09
其他应收款	536.93	383.52	574.18
固定资产	57.05	48.86	36.91
总资产	8,303.08	13,535.98	20,165.13
短期债务	3,598.63	4,300.05	2,216.30
长期债务	2,030.77	5,007.11	12,744.05
总债务	5,629.39	9,307.16	14,960.35
租赁保证金	364.48	392.23	436.14
总负债	7,043.87	11,236.82	17,129.12
实收资本	984.31	1,636.68	2,437.40
所有者权益	1,259.21	2,299.16	3,036.01
融资租赁收入	307.31	550.58	1,060.00
净营业收入	222.68	331.86	547.90
拨备前利润	147.78	252.46	426.23
应收经营租赁款减值损失	(18.74)	(65.17)	(110.27)
利润总额	125.29	187.22	314.19
净利润	102.07	143.25	236.14
财务指标（%）	2017	2018	2019
融资租赁资产收益率	6.71	6.79	8.08
利息支出/平均付息负债	3.71	4.42	5.36
拨备前利润/平均总资产	2.31	2.31	2.53
拨备前利润/平均所有者权益	12.23	14.19	15.98
平均资产回报率	1.60	1.31	1.40
平均资本回报率	8.45	8.05	8.85
成本费用率	33.18	23.09	19.90
应收融资租赁款不良率	0.31	0.13	0.03
应收融资租赁款拨备覆盖率	348.47	796.38	4,066.01
风险资产/净资产（X）	5.91	5.62	5.86
资产负债率	84.83	83.01	84.94
总债务/总资本	81.72	80.19	83.13
高流动资产/总资产	9.12	3.45	10.12
高流动资产/短期债务	21.05	10.87	92.10
应收融资租赁款净额/总债务（X）	0.96	1.16	1.03
应收融资租赁款净值/总债务（X）	0.95	1.15	1.02

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的有息负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/(总债务+所有者权益)
经营效率	成本费用率	(业务及管理费用+折旧)/净营业收入
盈利能力	非利息净收入	手续费及佣金净收入+汇兑净收益+证券交易净收入+投资净收益+其他净收入
	拨备前利润	税前利润+债券投资减值准备-营业外收支净额-以前年度损失调整
	净营业收入	利息净收入+非利息净收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量及结构	拨备覆盖率	租赁相关资产减值准备/租赁相关不良资产净额
	应收融资租赁款不良率	租赁相关不良资产净额/租赁相关资产净额
	高流动性资产	现金+对央行的债权+对同业的债权+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。