

信用评级公告

联合〔2023〕3813号

联合资信评估股份有限公司通过对中国环球租赁有限公司及其拟 2023 年面向专业投资者公开发行人续期公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国环球租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国环球租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人续期公司债券（第二期）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：

二〇二三年六月七日

中国环球租赁有限公司2023年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：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：基础期限为 2 年（含），在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），在公司不行使续期选择权全额兑付时到期

偿还方式：本期债券附设延期支付利息权。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息；本期债券附设续期选择权，以 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金

清偿顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还本息债务及补充流动资金

评级时间：2023 年 6 月 7 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	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型 (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”）对中国环球租赁有限公司（以下简称“公司”或“环球租赁”）的评级反映了其作为中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）体系内具有重要地位的融资租赁公司，能够得到通用技术集团在业务资源、资金等方面的较大支持。2020—2022 年，公司业务持续发展，营业总收入和利润总额持续增加，业务发展良好，截至 2022 年末，其资本实力很强，杠杆水平一般，具有较强行业竞争力。

同时，联合资信也关注到，公司业务行业集中度较高，随着外部信用风险增加，需关注其涉及重点行业的信用风险；截至 2023 年 3 月末，公司仍有较大规模关注类资产，随着宏观经济下行，融资租赁行业仍将面临着宏观环境的不确定性资产质量的下行压力。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属一般。

未来，随着发展战略的稳步推进和股东的持续支持，公司的整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司股东背景强，对公司支持力度较大。**公司间接控股股东通用技术集团作为大型央企，其在医疗行业的影响力和客户资源可以为公司业务拓展提供支持，并且公司纳入通用技术集团资金归集，可以获得资金通用技术集团的资金支持。
2. **公司业务稳步发展，行业竞争力较强。**2020—2022 年，随着业务投放快速增加，公司营业收入与利润总额持续增长；公司租赁资产规模很大，行业竞争力较强。
3. **资本实力很强，债务结构较合理，杠杆水平一般。**截至 2022 年末，公司所有者权益 204.77 亿元，资本实力属很强水平；公司债务以长期债务为主，与业务期限较匹配，债务结构较为合理；公司杠杆倍数一般，杠杆水平一般。

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	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	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	1
			资本充足性	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

注：1.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：张晨露

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. 国内宏观经济承压，融资租赁行业发展面临一定压力。近年来宏观经济增速承压，融资租赁底层企业面临一定发展压力，信用风险提升，融资租赁行业面临一定发展压力。
2. 关注类资产占比较大。2020—2022年，公司关注类资产占比有所下降，但规模及占比仍较大，需关注资产质量向下迁移风险。
3. 关注行业集中度风险；业务规模持续扩大对管理提出更高要求。公司租赁资产主要集中于医疗和公用事业行业，其中公司优势的医疗行业占比有所下降，但仍存在较高行业集中度风险，需关注公用事业和医疗行业风险对公司资产质量的影响。此外，随着公司租赁业务规模的扩大的同时公司积极发展医疗服务业务，收购医院持续增加，对公司管理提出更高的要求。

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）	611.56	696.48	765.07	835.01
应收融资租赁净额（亿元）	546.50	611.28	652.34	713.33
所有者权益（亿元）	157.78	182.17	204.77	202.97
短期债务（亿元）	199.17	159.06	224.44	/
全部债务（亿元）	399.21	442.57	478.48	/
营业总收入（亿元）	85.48	99.51	119.49	32.44
利润总额（亿元）	24.24	26.49	27.91	6.21
不良率（%）	1.00	0.98	0.99	0.96
拨备覆盖率（%）	205.52	238.29	263.11	247.03
资产负债率（%）	74.20	73.84	73.24	75.69
杠杆倍数（倍）	3.72	3.66	3.58	3.95
总资产收益率（%）	3.22	3.13	2.97	0.59
净资产收益率（%）	12.64	12.05	11.23	2.31
流动比率（%）	96.81	130.32	106.94	130.72
筹资前现金净流入/短期债务	132.76	228.40	186.33	70.83

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；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；2.2023年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3.“/”代表数据未获取到

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

主体级别	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	2023/3/16	刘嘉 刘鹏	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
AAA	稳定	2022/12/14	刘嘉 薛峰	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文

注：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中国环球租赁有限公司（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、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国环球租赁有限公司2023年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

中国环球租赁有限公司（以下简称“公司”或“环球租赁”）为1984年11月设立的中外合资公司，初始注册资本300万美元。公司于2005—2006年进行重组，重组后股东变更为中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）和通用技术集团香港国际资本有限公司（以下简称“通用香港”）。2012年5月，公司控股股东变更为环球国际租赁有限公司¹（现名“通用环球医疗集团有限公司”）。后经多次增资，2021年4月，公司股东通用环球医疗集团有限公司（以下简称“环球医疗”）对公司增资1.50亿美元。截至2023年

3月末，公司注册资本为9.69亿美元，实收资本61.66亿人民币，环球医疗持有公司100.00%的股份，为公司控股股东；通用技术集团间接持有公司38.90%的股份，通过子公司环球医疗委派执行董事，并直接向公司委派高级管理人员，为公司的间接控股股东；国务院国有资产监督管理委员会（以下称“国务院国资委”）持有通用技术集团100.00%股权，为公司实际控制人（股权详见附件1-1）。

截至2023年3月末，股东持有环球租赁股权不存在对外质押情况。公司设置了前中后台部门（组织架构图详见附件1-2），截至2022年末，公司合并范围内主要有3家子公司（详见表1）。

表1 截至2022年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例
通用环球融资租赁（天津）有限公司	环球租赁（天津）	融资租赁业务	1.50（美元）	75.00%
通用环球医疗技术服务（天津）有限公司	环球医疗	医疗技术服务业务	1.90	100.00%
通用环球医院投资管理（天津）有限公司	环球医投	医院管理业务	50.00	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主营业务包括融资租赁业务和医疗服务业务。

公司注册地址：北京市东城区崇文门外大街8号院1号楼5层西塔501、502、503、504；法定代表人：彭佳虹。

二、本期债券概况

本期债券名称为“中国环球租赁有限公司2023年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”，本期债券发行总额不超过10.00亿元（含）。本期债券基础期限为不超过2年（含），在约定的基础期限末及每个续期的周

期末，公司有权行使续期选择权，将本期债券期限延长1个周期（即延长2年），在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券附续期选择权，以2个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长2年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，公司续期选择权的行使不受次数的限制；本期债券附公司赎回选择权，在公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且不能避免时，以及因企业会计准则变更或其他法

¹ 2015年2月6日，环球国际租赁有限公司更名为环球医疗服务有限公司。2015年6月11日，环球医疗服务有限公司更名为环球医疗金融与技术咨询服务有限公司。2018年7月9日，环球医疗金融与技术咨询服务有限公司更名为通用环球医疗集团有限公司。

律法规改变或修正，影响公司将本期债券计入权益时，有权对本期债券进行赎回。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；如果公司行使续期选择权，本期债券首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为；在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还本息债务及补充流动资金。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

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 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业分析

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局以属地化监管为原则，对异地展业基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，将面临更大的压力。同时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企业融资能力进一步分化。联合资信预计2023年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《2023年融资租赁行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3740>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本为9.69亿美元，实收资本61.66亿人民币，环球医疗为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司资本实力很强，租赁业务在医疗板块竞争力很强，整体业务竞争力较强。

截至2023年3月末，公司注册资本9.69亿美元，实收资本61.66亿人民币，所有者权益204.77亿元，资本实力很强。公司主要从事融资租赁业务，并在此基础上为客户提供行业设备及融资咨询、科室升级解决方案和医院投资管理等服务。近年来，公司租赁业务持续发展，业务规模很大，业务辐射到全国范围，以华东和华中地区为业务重心，重点集中于公用事业和医疗等领域。2020—2022年，公司应收融资租赁净额持续增长；截至2023年3月末，公司应收融资租赁净额713.33亿元，业务规模很大。

医疗板块租赁业务为公司传统优势行业。公司通过通用技术集团的丰富资源引进先进设备，并利用与医疗设备经销商的关系不断挖掘新客户，目前已与超过1400家医疗机构开展业务往来，形成稳定的客户群体和业务来源。此外，近年来公司加大公用事业板块的投放力度，以

华东、华南和华中地区地方国有企业为主，服务范围 and 收入结构有所丰富。

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期为2023年5月12日的《企业信用报告》，公司未结清和已结清信贷交易全部为正常类。

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逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2023年5月29日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较简洁，与公司的业务发展相适应。

公司严格按照《公司法》《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》《中国共产党章程》等法律法规及有关规定制定公司《章程》，建立了由股东、执行董事、监事和经营管理层组成的相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括党委前置研究、基本制度、管理办法、工作细则四个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

公司由环球医疗全资持股，不设股东会。

公司不设董事会，设立1名执行董事，由股东环球医疗任命。

公司设立党委，党委研讨作为执行董事、经理层决策重大问题的前置程序，设党委书记1名。

公司不设监事会，设1名监事，监事由股东环球医疗委派或撤换，公司执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司高级管理层设总经理1名，并设副总经理、财务总监等，由执行董事根据公司业务开展需要决定是否设置或废除。目前公司设有总经理1名、副总经理1名和总会计师1名，公司经营管理层成员均具有较高的学历背景和丰富的经

营管理经验，有助于公司的稳健发展。

公司执行董事、党委书记彭佳虹，高级会计师，硕士研究生学历，历任中国技术进出口集团有限公司（以下简称“进出口集团”）副科长。自2006年8月起，历任公司财务部副总经理、财务部总经理、总会计师、副总经理及总经理等职位，自2021年9月起任公司执行董事、党委书记。

公司总经理、党委副书记王文兵，高级会计师，硕士研究生学历，历任进出口集团财务部科长、通用技术集团财务有限责任公司董事及副总经理、中国通用技术（集团）控股有限责任公司金融中心主任，自2016年12月起，历任公司副总经理等职位，自2021年9月起任公司总经理、党委副书记。

2. 管理水平

公司组织架构和内部控制体系较为完善，有利于公司各项业务开展。

截至2023年3月末，公司下设7个金融服务部门、11个医疗健康业务部门和14个综合职能部门。金融服务部门包括业务一、二、三部、医疗金融业务部、金融创新部、风险管理部及资产管理部，负责租赁相关业务开展；医疗业务部门包括医院临床发展部、医院建设管理部、健康产业管理部、供应链事业部等，负责医疗相关业务开展；职能部门包括总经理办公室、党群工作部、纪检室、董事会办公室、战略运营部、财务管理部、法律事务部、资金管理部等，负责公司整体运营及业务支持。公司的组织架构设置与公司目前的发展阶段相匹配。

公司以环球医疗出台的《内部控制与风险管理办法》《融资租赁业务管理办法（2022年修订）》为管理依据，并制订出台了《立项管理办法》《合同审核管理办法》等一系列制度，明确了风险管理流程，并为风险控制的实施提供依据及指导方法。

在租赁业务方面，公司通过对项目各个环节流程的控制，防范承租人的信用风险及公司内部操作等风险。租前承租人评估过程中，公司根据不同行业及业务特点制定了相应的《立项

管理办法》，业务部门根据办法中的评价模型确定承租人授信规模，风险管理部门根据《资信评估管理办法》再次对承租人进行审核，控制业务风险。在合同签约、商务运作及项目起租阶段，公司为降低操作风险、法律风险制定了《合同审核管理办法》《合同签约管理办法》《公司C-D交接管理办法》在每个阶段按照程序进行操作，对每步的操作结果都由不同层级及不同部门进行审核、验证，确保租赁签约及收、放款的顺利实施。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，以医疗服务和融资租赁收入为主，其中利润率较低的医疗服务板块收入于2022年增长为第一大收入来源，使得公司营业利润率呈下降趋势，但利润规模持续增长，整体经营良好。2023年1—3月，公司收入有所增长，利润有所下降。

公司主营业务主要包括融资租赁业务和医疗服务业务。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长18.23%，主要系医疗服务收入贡献的增长；公司收入结构有所变动，融资租赁收入占比逐年下降，医疗服务收入占比持续上升，2022年，医疗服务收入成为公司第一大收入来源。

公司融资租赁收入和服务费收入主要来自融资租赁业务。其中咨询服务作为一个独立的业务单元和公司综合医疗服务的一部分，提供行业、设备及融资咨询服务。2020—2022年，公司的融资租赁收入和服务费收入合计年均复合增长7.29%；2022年，合计同比增长6.80%。公司医疗服务收入主要由并表的医院等医疗机构贡献，2020—2022年，医疗服务收入复合增长31.77%。

2020—2022年，公司实现利润总额年均增长7.32%，2022年同比增长5.38%，主要系收入增长所致。医疗服务收入对公司利润贡献低于融资租赁业务，2022年，公司融资租赁业务毛利率

为55.71%，医院服务业务毛利率为12.61%。

2023年1—3月，公司实现营业总收入32.44亿元，同比增长21.77%，主要系租赁业务规模

增长所致；公司实现利润总额6.21亿元，同比下降11.91%，主要系医院经营成本增长、毛利率降低以及融资租赁业务利息支出增长所致。

表2 公司营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
融资租赁业务收入	40.34	47.19	44.59	44.81	45.36	37.96
服务费收入	8.93	10.44	8.52	8.56	11.36	9.51
医疗服务收入	33.58	39.28	42.36	42.57	58.31	48.80
其他	2.64	3.08	4.04	4.06	4.46	3.73
合计	85.48	100.00	99.51	100.00	119.49	100.00
营业利润	24.32	41.89	26.57	41.26	27.84	37.06

注：融资租赁业务收入包括融资租赁收入和售后回租安排的长期应收款收入，其他收入包括保理收入和商品销售收入
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2. 业务发展

（1）租赁业务

公司租赁资产投放规模波动增加，期末租赁资产净额持续增长。

从融资租赁业务模式来看，公司主要采用售后回租模式，直接融资租赁模式业务规模很小。其中直接融资租赁业务一般为新设备租赁，售后回租业务既有新设备租赁也有二手设备租赁，二手设备回租一般不涉及设备供应商。公司融资租赁合同期限以1~3年（含）为主，获客渠道主要以自营团队拓展营销为主。

2020—2022年，公司租赁业务持续发展，

当期投放额波动增长，年均复合增长16.95%。2021年，公司租赁业务投放额大幅增长主要系公司加大渠道拓展力度所致；2022年，公司当期租赁投放额同比略有下降，主要系收紧风控措施影响。随着公司租赁业务投放，2020—2022年末，公司租赁资产净额持续增长，年均复合增长9.26%。2022年末，公司融资租赁业务均为售后回租模式投放。

2023年1—3月，公司租赁资产投放金额为117.71亿元，同比增长18.06%；截至2023年3月末，公司期末租赁资产余额较上年末增长9.35%。

表3 公司租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
当期租赁资产投放金额	228.15	315.61	312.05	117.71
期末租赁资产净额	546.50	611.28	652.34	713.33
其中：直接租赁	0.34	0.22	0.00	0.00
售后回租	543.40	602.06	638.26	695.90
保理	2.76	9.00	14.08	17.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

自2020年起，公司在拓展融资租赁业务同时，发掘潜在机会，在医疗供应链及租赁同业合作方面尝试开展保理业务，2020—2022年末及2023年3月末，公司保理业务规模持续快速增长，但规模不大。

公司业务投放由以医疗板块为主转变为以公用事业板块为主，整体行业集中度较高；公

司持续压缩东北区域业务规模，区域集中度尚可。

公司业务主要涉及医疗和公用事业行业。2020—2022年，公司租赁资产余额行业分布有所变化，公用事业行业占比快速提高并于2021年末成为公司第一大投放行业，医疗板块占比

持续下降，但其仍是公司的传统优势和发展重心。

医疗行业作为公司主要业务板块，2020—2022 年末，租赁资产净额持续收缩，年均复合下降 19.81%，主要系公立医疗机构硬件设施更新换代具有周期性特点，并且随着近年来租赁行业信用风险事件的不断发生，公司提高承租人准入标准所致。截至 2022 年末，公司医疗板块租赁资产较上年末下降 5.67%。

公司公用事业板块围绕公用建设和公用服务开展业务，具体包括基础设施建设、供热供

气、园区开发、农投水投等，客户主要为华东、华南和华中经济较发达地区的地方国有企业。近年来公司持续加大公用事业板块投放力度，2020—2022 年末，公司公用事业板块租赁资产净额快速增长，年均复合增长 42.50%，截至 2022 年末公司公用事业行业租赁资产净额 451.48 亿元，较上年末增长 23.92%。

截至 2023 年 3 月末，公用事业行业融资租赁资产净额占比继续提高至 72.49%，医疗行业占比下降至 22.94%，行业集中度较高。

表 4 公司租赁资产行业分布情况（单位：亿元）

行业板块	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	净额	占比 (%)	净额	占比 (%)	净额	占比 (%)	净额	占比 (%)
医疗	289.72	53.01	222.68	36.43	173.46	26.59	163.62	22.94
公用事业	222.34	40.68	364.34	59.60	451.48	69.21	517.06	72.49
其他	34.45	6.31	24.26	3.97	27.40	4.20	32.65	4.58
合计	546.50	100.00	611.28	100.00	652.34	100.00	713.33	100.00

注：上表租赁资产统计口径中包含了保理业务资产
资料来源：公司提供，联合资信整理

区域集中度方面，按公司应收融资租赁净额地区分布统计，2020—2022 年末，公司逐步压缩东北区域业务规模，提升华中区域占比，其余区域变化不大。截至 2022 年末，公司以华东、华中、华北和西南区域为主，其余区域占比不足

5%。公司整体区域集中度尚可，但仍需对经营重点区域地区信用状况保持关注。

截至 2023 年 3 月末，华北、华中区域占比有所下降，西南、华东区域占比有所上升，整体区域分布变化不大，区域集中度仍属尚可。

表 5 公司租赁资产余额区域分布情况

区域	2020 年末 (%)	2021 年末 (%)	2022 年末 (%)	2023 年 3 月末 (%)
华东	34.73	36.71	33.84	35.00
华中	16.69	17.34	22.83	21.69
西南	18.42	18.34	17.76	18.73
华北	14.77	14.60	15.40	14.98
东北	10.85	7.51	2.62	2.17
西北	2.53	2.86	4.54	4.50
华南	2.01	2.64	3.01	2.93
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）医疗服务业务

公司医疗服务业务持续发展，收入规模持续增长，但该板块毛利率及对公司利润贡献度一般。

公司医疗服务业务主要包括医院运营业务和综合医疗服务，该板块运营主体为公司全资子公司环球医投。

医院运营业务是其全面推进医疗服务业务布局的新业务板块，主要开展国有企业办医疗机构剥离承接工作；公司医疗服务板块业务种类进一步丰富。近年来，环球医投收购了多家医院，积极开展医院运营业务。截至2022年末，环球医投已并表55家医疗机构（包括4家三甲医院、26家二级医院），医院开放床位数13615张。目前，环球医投已发展成为集资金、设备、技术、培训和咨询为一体的多元化综合医疗服务供应商。目前环球医投已组建了一支具有医学背景的专业团队，对下属医院进行综合性管理，通过品牌整合、学科建设、服务意识增强、经营思路改进、数据化建设等多种手段提升公司内各医院的运营能力。

2020—2022年，公司医疗服务收入持续增长，年均复合增长31.77%，对收入的贡献程度逐年增长，2022年成为公司第一大收入来源，但该部分医院运营成本较高，毛利率较低，对公司利润贡献度一般。

3. 未来发展

公司制定了符合其自身定位的发展规划。但仍需关注国内宏观经济波动对其业务发展的影响。

未来，公司将抓住我国发展重要战略机遇期，坚持和加强党的全面领导，落实通用技术集团要求，推动业务高质量发展，并不断创新业务发展模式。在继续发展融资租赁业务的基础上，探索开展公共事业、医疗产业链、消费金融等领域的金融服务业态。公司也将按照国际先进租赁公司的业务经营和管理标准，在发展战略、经营模式、风险管控、融资能力方面不断规范、创新，努力把公司建设成具有较强业务创新和有效风险管控能力、有稳定成长价值的专业化和国际化的租赁公司。

八、风险管理分析

公司建立了较完整的风险管理组织架构和制度，风险管理体系较完善。

公司对租赁业务风险管理措施主要从租前承租人评估、商务运作、租中资产管理方面，通过对项目各个环节流程的控制，防范承租人的信用风险及公司内部操作等风险。公司不断完善的风险治理机制，根据相关法律法规的规定，并根据股东环球医疗的相关风控制度，结合公司实际制定出台了合同审核管理办法、立项管理办法、资信评估管理办法等一系列制度，对项目各个环节流程进行控制。

公司在进行具体融资租赁业务运作时，需要严格按照公司制定的在该领域业务流程相关制度，由业务部门发起，并由多部门配合协同进行。在业务执行过程中，公司对各个环节制定了相应的风险管理措施，从不同角度及多个层面对具体业务实施信用、操作等相关风险的控制。公司业务流程包括：客户初步审核及项目立项、客户资信评估、合同审批及签署、项目运作、资产质量管理、项目结束。

在客户初步审核及项目立项阶段，公司根据具体行业特征制定出差异化的客户筛选标准；对于已有客户的项目，公司将重点关注该客户自上期合作的业务发展情况，同时关注是否出现了新的不利因素，使其无法满足客户筛选标准同时会检视该客户在既往合作项目上的信用记录。

在客户资信评估阶段，每个项目的信贷审批须经风险评审委员会（包括但不限于高级管理层、风险管理部、法律事务部、商务运作部、资产管理部、财务管理部和医疗租赁及咨询事业部的高级管理人员）召开会议，对项目进行审批。

在投后管理方面，公司会定期检查资产组合，资产管理部每年会根据客户情况制定年度巡视计划，进行现场巡视并制作书面的巡视报告，按季度对巡视结果进行分析。

公司客户集中度尚可；租赁资产不良率保持较低水平，但关注类资产规模及占比较大。

从客户集中度来看，2020—2022年末，单一最大客户集中度有所波动；截至2022年末，

公司单一最大客户融资租赁业务余额占净资产的比重上升至 2.62%；2020—2022 年末，公司前五大客户集中度持续下降，截至 2022 年末前五大客户融资租赁业务余额为 21.43 亿元，占净

资产比重下降至 10.47%；截至 2022 年末，公司整体租赁业务客户集中度尚可，单一客户集中度指标符合监管要求。

表 6 公司客户集中度情况（单位：亿元）

项目	项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	4.32	4.11	5.37
	占净资产比例（%）	2.74	2.26	2.62
前五大客户	融资租赁业务余额	20.27	19.94	21.43
	占净资产比例（%）	12.85	10.95	10.47

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司对资产采用“五级分类”标准进行管理，近年来公司的资产质量整体保持在较好水平。2020—2022 年末，公司融资租赁资产不良率波动下降，处于较低水平。2020—2022 年末，公司关注类资产占比随着租赁资产规模的增加以及关注类资产的摊还和结清，占比有所下降但规模及占比仍较高，应关注公司关注类资产后

续迁移风险。公司关注类资产规模较大，主要系 2019 年会计准则调整，公司采取了较为严格的分类标准导致新增较多所致，公司将近年内出现过逾期的客户所有项目均划入关注类或将部分偏高风险区域内的项目统一划入关注类。

2020—2022 年末，公司拨备覆盖率持续提升，处于较高水平。

表 7 公司应收融资租赁款余额五级分类情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
正常	450.09	82.36	536.27	87.73	580.52	88.99
关注	90.93	16.64	69.00	11.29	65.37	10.02
次级	4.86	0.89	4.79	0.78	5.10	0.78
可疑	0.62	0.11	0.79	0.13	1.05	0.16
损失	0.00	0.00	0.43	0.07	0.29	0.05
合计	546.50	100.00	611.28	100.00	652.34	100.00
不良应收融资租赁款	5.48		6.01		6.44	
不良率（%）	1.00		0.98		0.99	
拨备覆盖率（%）	205.52		238.29		263.11	

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产期限和债务结构匹配尚可，整体流动性风险可控。

从资产期限来看，截至2022年末，公司租赁资产到期期限在1年以上的占比65.00%。截至2022年末，全部债务到期期限主要集中在1年以

上，债务结构偏长期。整体看，公司资产和负债期限结构匹配度尚可；同时考虑到公司畅通的外部融资渠道以及可以得到股东流动性方面的支持，公司整体流动性风险可控。

表 8 截至 2022 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构（单位：亿元）

到期期限	应收融资租赁余额		到期期限	全部债务	
	金额	占比（%）		金额	占比（%）
1 年以内	234.21	35.00	1 年以内	210.33	46.79
1 年至 2 年	195.80	29.26	1 年以上	239.22	53.21
2 年至 3 年	95.46	14.27	--	--	--
3 年及以上	143.68	21.47	--	--	--
合计	669.14	100.00	合计	449.55	100.00

注：1、以上应收融资租赁余额口径不含应收保理资产；2、全部债务口径不含租赁负债且仅统计本金
资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 年度审计报告均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留审计意见；2023 年一季度财务报表未经审计。其中，2020 年和 2021 年数据取自 2021 年审计报告，2022 年数据取自 2022 年审计报告。

从合并范围来看，截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 30 家，较上年新增 6 家，减少 1 家，变动子公司均为医院或者医疗服务相关公司。截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 35 家，较上年新增 7 家，减少 2 家。截至 2022 年末，环球租赁纳入合并报表范围内的子公司共有 38 家，较上年新增 4 家，减少 1 家，为 2022 年 9 月注销的通用环球医疗融资租赁（珠海横琴）有限公司。从会计政策变更来看，2020 年和 2022 年，公司重要会计政策未发生变更；自 2021 年起公司执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则，以上会计政策变更对公司无重大影响。

综上，公司财务数据可比性尚可。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 765.07 亿元，其中融资租赁资产净额为 652.34 亿元；

负债总额 560.30 亿元；所有者权益合计 204.77 亿元，归母所有者权益 150.81 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 119.49 亿元，利润总额 27.91 亿元，经营活动现金流量净额-5.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.69 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 835.01 亿元，其中融资租赁资产净额为 713.33 亿元；负债总额 632.04 亿元；所有者权益合计 202.97 亿元，归母所有者权益 159.16 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.44 亿元，利润总额 6.21 亿元，经营活动现金流量净额 4.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.70 亿元。

2. 资产构成及流动性

2020—2022 年末，受租赁资产规模扩大影响，公司资产规模持续增加，以融资租赁资产为主，资产质量较好，但流动性一般。截至 2023 年 3 月末，公司资产规模进一步增加，结构保持稳定。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 11.85%，公司资产总额主要由长期应收款组成。截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 9.85%，主要系租赁规模增加所致；资产构成以长期应收款²为主。

2 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

表9 公司资产主要构成（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（%）
现金类资产	24.10	3.94	30.18	4.33	31.24	4.08	33.91	4.06
长期应收款 （含一年内）	533.72	87.27	597.17	85.74	636.49	83.19	697.47	83.53
其他类资产	53.74	8.79	69.13	9.93	97.34	12.72	103.64	12.41
资产总额	611.56	100.00	696.48	100.00	765.07	100.00	835.01	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司资产以长期应收款为主，均为公司开展业务产生的应收融资租赁款和应收保理款，2020—2022 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 9.20%。截至 2022 年末，公司长期应收款为 636.49 亿元（其中包含 20.48 亿元应收保理资产），较年初增长 6.59%；其中一年内到期应收融资租赁款占比 34.70%。截至 2022 年末，公司针对长期应收款计提减值准备 16.95 亿元，占长期应收款总额的 2.66%。

2020—2022 年末，公司现金类资产持续增长，年均复合增长 13.83%。截至 2022 年末，现金类资产主要系银行存款，其中存放于关联方通用技术集团财务有限责任公司的货币资金 12.15 亿元，为取得银行借款而受限的货币资金 4.78 亿元。

公司其他类资产主要为固定资产，公司固定资产为并表医院的不动产和医疗机器设备等资产，2020—2022 年末，固定资产规模持续增长，年均复合增长 23.03%。截至 2022 年末，公司固定资产账面价值为 32.87 亿元，其中，公司固定资产采用年限平均法计提，累计计提折旧 8.85 亿元，占固定资产账面总额 26.92%。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 9.14%，主要系公司融资获得货币资金增加，以及租赁资产规模扩大所致；资产构成变化不大，仍以应收融资租赁资产为主。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 68.95 亿元，占净资产 33.67%，主要系用于质押或担保取得融资的应收融资租赁资产，资产流动性一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益规模持续增加，主要依靠股东增资和利润滚存，稳定性一般；2023 年 3 月末，公司所有者权益较年初略有下降。

公司主要通过股东增资和利润滚存补充资本。2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.92%，其中 2021 年末公司所有者权益增长 15.46%，主要系股东增长所致；截至 2022 年末，公司所有者权益合计 204.77 亿元，较上年末增长 12.40%，主要系未分配利润留存所致，实收资本、盈余公积、其他权益工具、未分配利润在归属于母公司的所有者权益中占比分别为 40.89%、7.57%、8.11% 和 38.06%；其中，其他权益工具 16.60 亿元，占所有者权益的 8.11%，主要为公司发行的永续期公司债。公司所有者权益稳定性一般。2020—2022 年，公司分别分红 5.60 亿元、6.09 亿元和 5.56 亿元，分别占上一年度未分配利润的 14.99%、13.17% 和 11.59%，分红力度适中，留存利润对资本形成一定补充。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 202.97 亿元，较上年末略有下降，主要系少数股东权益下降所致，所有者权益构成变化不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，债务期限较合理，杠杆水平稳中有降，处行业一般水平。2023 年 3 月末，公司负债规模有所增长，杠杆水平有所提升。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增加，年均复合增长 11.12%；截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 8.94%，主要系金融机构

借款、发行债券等融资规模持续增长所致；负债构成以长期借款（含一年内到期的）、应付债券（含一年内到期的）、其他应付款为主。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	41.77	9.20	38.88	7.56	25.22	4.50
其他应付款	58.15	12.81	28.21	5.49	73.19	13.06
长期借款	140.52	30.97	211.30	41.08	201.08	35.89
应付债券	105.56	23.26	108.08	21.01	120.65	21.53
租赁保证金	28.55	6.29	32.07	6.24	38.04	6.79
其他流动负债	30.22	6.66	40.36	7.85	45.17	8.06
其他	49.01	10.81	55.41	10.77	56.94	10.16
负债总额	453.78	100.00	514.31	100.00	560.30	100.00

注：以上分析均含一年内到期部分

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司短期借款规模持续下降，年均复合下降 22.29%，截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 35.12%；从构成来看主要为信用借款。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 12.19%。2021 年末，公司其他应付款大幅下降 51.48%，主要系股东环球医疗借款减少所致；2022 年末，公司其他应付款大幅增长 159.42%，主要系股东环球医疗借款增加所致。

2020—2022 年末，公司应付债券（含一年内到期的）持续增长。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增长 11.63%，为公司发行的中期票据、非公开定向债务融资工具和公司债，其中，中期票据期限为 2~5 年，利率在 3.20%~6.50% 之间，公司债期限为 2~5 年，利率为 3.40%~4.50% 之间，非公开定向债务融资工具期限为 2+1 年，利率在 5.80%~5.85% 之间。

2020—2022 年末，公司长期借款（含一年内到期的）规模波动增加，年均复合增长 19.62%；截至 2022 年末，公司长期借款规模为 201.08 亿元，较上年末下降 4.83%，主要系当年公司信用

借款规模下降所致。截至 2022 年末，公司长期借款主要包括信用借款和质押借款，占比分别为 75.01% 和 24.99%。

公司其他流动负债全部为应付短期融资券及应付短期融资券的应付利息。2020—2022 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 22.26%；截至 2022 年末，公司其他流动负债较上年末增长 11.92%，主要系应付短期融资券增加所致。

全部债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务规模持续增加，年均复合增长 9.48%。截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 8.11%，主要系公司股东借款规模增加所致；其中短期债务占比为 46.91%，较上年末增长 10.97 个百分点，公司短期债务占比有所提升，但公司债务仍偏长期，期限较合理。

杠杆水平方面，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数逐年下降；截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数均较上年末变化不大。整体看，公司资产负债率水平较高，但杠杆倍数一般，整体杠杆水平一般。

表 11 债务及杠杆水平（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	199.17	159.06	224.44	/
长期债务	200.04	283.51	254.03	/
全部债务	399.21	442.57	478.48	/
短期债务占比（%）	49.89	35.94	46.91	/
资产负债率（%）	74.20	73.84	73.24	75.69
全部债务资本化比率（%）	71.67	70.84	70.03	/
杠杆倍数（倍）	3.72	3.66	3.58	3.95

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 632.04 亿元，较上年末增长 12.80%，其中短期借款较年初大幅增长 93.24%，其他应付款较年初大幅下降 60.06%；公司杠杆倍数较年初有所增长，仍处于一般水平；资产负债率较年初有所增长。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司收入、成本增速均较快，盈利指标有所下降，但仍处于较好水平，公司整体盈利能力较强。2023 年 1—3 月，公司收入有所增长，利润有所下降。

2020—2022 年，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长 18.23%，主要系医疗服务业务快速发展所致。

2020—2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 23.10%，2022 年营业成本同比增

长 28.84%，其中医疗服务成本 52.08 亿元，同比增长 37.45%，主要系并表医院增加所致，利息支出 20.89 亿元，同比增长 15.35%。2020—2022 年，公司计提信用减值损失分别为 2.47 亿元、3.18 亿元和 3.11 亿元，对公司盈利造成一定侵蚀。

从盈利能力看，2020—2022 年，公司营业利润率连续下降，主要系医疗服务业务相较于融资租赁业务毛利率偏低，而该业务收入占比逐年增加所致。2020—2022 年，公司净资产收益率有所下降，但仍属行业较高水平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.44 亿元，同比增长 21.77%，主要系租赁业务规模增长所致；公司实现利润总额 6.21 亿元，同比下降 11.91%，主要系医院经营成本和融资租赁业务利息支出增长所致。

表 12 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	85.48	99.51	119.49	32.44
营业成本	49.38	58.08	74.84	21.34
利润总额	24.24	26.49	27.91	6.21
各类减值损失	2.47	3.18	3.11	1.01
营业利润率（%）	41.89	41.26	37.06	33.85
总资产收益率（%）	3.22	3.13	2.97	0.59
净资产收益率（%）	12.64	12.05	11.23	2.31
净利息差（%）	9.68	3.40	2.64	/
利息支出/全部债务（%）	4.31	4.09	4.37	/

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

与所选公司比较，公司净资产收益率和总资产收益率优于样本平均水平，杠杆水平低于样本企业均值。

表 13 2022 年同行业公司财务指标对比

公司名称	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）
海通恒信国际融资租	9.79	1.23	84.88

赁股份有限公司			
中航国际租赁有限公司	7.53	1.22	83.37
平安国际融资租赁有限公司	10.69	1.42	83.14
样本平均	9.34	1.29	83.80
环球租赁	11.23	2.97	73.24

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流分析

2020—2022年，随着业务规模投放及租金回收节奏的变动，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，筹资活动现金流转为净流出，投资活动现金净流出规模波动下降。2023年3月末，公司期末现金及现金等价物余额规模较大。

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，规模有所波

动，主要系当期融资租赁业务投放金额和回收租金规模波动所致。从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金净流出规模波动下降，年均复合下降44.58%，投资活动流出主要为支付医院投资款、固定资产采购和使用受限资金（银行保理监管资金及保证金等）支出。从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出，主要系偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。截至2022年末，公司期末现金及现金等价物余额为24.88亿元。

2023年1—3月，公司筹资活动前现金净额为-75.88亿元；投资活动现金流-18.54亿元；筹资活动净现金流入78.58亿元。

表 14 公司现金流量情况（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	-9.60	-14.00	19.45	-57.34
投资活动现金流量净额	-3.06	-6.59	-0.94	-18.54
筹资活动现金流量净额	3.15	23.73	-14.84	78.58
现金及现金等价物净增加额	-9.52	3.04	3.69	2.70
期末现金及现金等价物余额	18.15	21.19	24.88	24.89

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债指标表现较好。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年，公司流动比率波动增长，流动资产对流动负债的保障程度较好；公司筹资活动前现金流对流动负债和利息支出覆盖程度较好；现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的覆盖

程度一般。

从偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA利息倍数波动下降，但EBITDA对利息的覆盖程度仍属较好。2020—2022年，公司全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率（%）	96.81	130.32	106.94
现金短期债务比（倍）	0.12	0.19	0.14
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	132.76	228.40	186.33
EBITDA（亿元）	43.85	47.77	53.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.64	2.55
全部债务/EBITDA（倍）	9.10	9.26	9.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司在金融机构授信总额584.38亿元，已使用授信余额254.93亿元，

尚未使用额度329.45亿元。

7. 或有风险

公司对股东环球医疗提供的担保余额较大，但考虑到环球医疗信用水平较高，公司或有风险低。

截至 2023 年 3 月末，公司仅对关联方存在担保，即对环球医疗贷款担保余额为 86.65 亿元，占净资产的 42.69%，担保类型均为信用担保。环球医疗作为通用技术集团旗下港股上市的主体，综合实力很强，或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

十、外部支持

公司通用技术集团综合实力很强，可以在业务拓展、资金支持等方面给予公司较大支持。

通用技术集团成立于 1998 年 3 月，成立之初为原外经贸部直属企业，后于 1999 年交由中央管理，是中国大型综合性中央企业之一。通用技术集团主要从事国际贸易与工程承包、医药、建筑地产、装备制造及研发设计咨询等业务。近年来，通用技术集团通过并购重组的方式迅速进入医药、研发设计咨询等领域，发挥自身在技术引进方面的优势，推进内部资源整合，逐步发展成科工贸一体化的大型企业集团。截至 2022 年末，通用技术集团总资产 2775.24 亿元，所有者权益 892.03 亿元，2022 年，实现营业总收入 1830.17 亿元，实现净利润 43.26 亿元，综合实力很强。

作为通用技术集团的成员单位，公司对外融资纳入通用技术集团额度管理，参加通用技术集团的资金集中管理。通用技术集团还利用其央企的强大的实力背景及在医药产业的影响

力和客户资源，为公司的业务拓展提供有效的资源支持；截至 2022 年末，公司股东借款余额 123.75 亿元。

十一、债券偿还能力分析

本期债券发行后公司债务水平及相关指标较发行前变化不大，主要指标对全部债务的覆盖程度仍属一般。考虑到公司业务规模、盈利能力及股东背景等方面具有优势以及本期债券特点等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为可续期公司债券，本期债券的清偿顺序劣后于公司普通债务。公司根据相关规定将本期债券计入权益，但考虑到本报告需对本期债券偿债能力进行分析，故以下测算将视其为普通有息债务。

截至 2022 年末，公司全部债务 478.48 亿元。本期债券发行规模不超过 10.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券规模较小。以 2022 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，全部债务较发债前增长 2.09%，债务水平略有提升。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 10.00 亿元估算，公司所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入额对发行前、后全部债务覆盖程度略有下降，仍属一般水平。本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

表 16 本期债券偿还能力指标（单位：亿元）

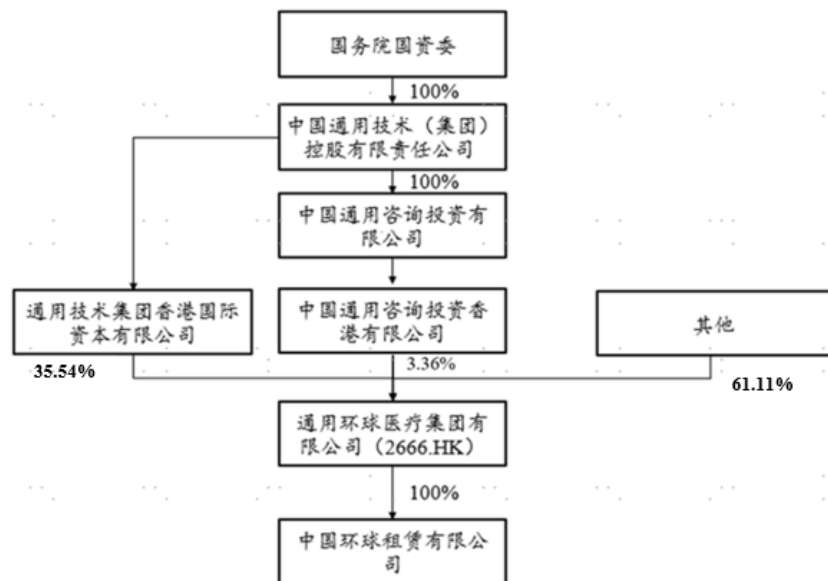
项目	2022 年	
	发行前	发行后
全部债务	478.48	488.48
所有者权益/全部债务（倍）	0.43	0.42
营业总收入/全部债务（倍）	0.25	0.24
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.55	0.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末中国环球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 2023 年 3 月末中国环球租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 中国环球租赁有限公司主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.11	30.19	31.24	33.91
应收融资租赁款净额（亿元）	546.50	611.28	652.34	713.33
资产总额（亿元）	611.56	696.48	765.07	835.01
所有者权益（亿元）	157.78	182.17	204.77	202.97
短期债务（亿元）	199.17	159.06	224.44	/
长期债务（亿元）	200.04	283.51	254.03	/
全部债务（亿元）	399.21	442.57	478.48	/
营业总收入（亿元）	85.48	99.51	119.49	32.44
利润总额（亿元）	24.24	26.49	27.91	6.21
EBITDA（亿元）	43.85	47.77	53.17	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-12.66	-20.60	18.51	-75.88
总资产收益率（%）	3.22	3.13	2.97	0.59
净资产收益率（%）	12.64	12.05	11.23	2.31
杠杆倍数（倍）	3.72	3.66	3.58	3.95
全部债务资本化比率（%）	71.67	70.84	70.03	/
资产负债率（%）	74.20	73.84	73.24	75.69
流动比率（%）	96.81	130.32	106.94	130.72
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	132.76	228.40	186.33	/
现金短期债务比（倍）	0.12	0.19	0.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.64	2.55	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.10	9.26	9.00	/

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；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径。

2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3.“/”代表数据未获取到

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	
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	不良应收融资租赁款余额 / 应收融资租赁款余额 × 100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额 / 应收融资租赁款余额 × 100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额 / 不良应收融资租赁款余额 × 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其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中国环球租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第二期）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，联合资信将在本次（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。

中国环球租赁有限公司（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次（期）债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（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、外部经营环境及本次（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次（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。