

中国环球租赁有限公司  
及其发行的公开发行业债券  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100568】

**评级对象:** 中国环球租赁有限公司及其发行的公开发行债券

	16 环球 01	16 环球 02	16 环球 03
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日
<b>前次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日
<b>首次评级:</b>	AA+/稳定/AA+/2016 年 4 月 5 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 10 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 11 月 8 日

## 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
<b>财务指标</b>				
总资产 (亿元)	466.91	569.14	611.56	633.97
总负债 (亿元)	356.06	426.09	453.78	469.36
应收融资租赁款 余额 (亿元)	442.71	497.86	546.50	-
所有者权益 (亿 元)	110.84	143.05	157.78	164.61
营业收入 (亿元)	43.23	68.42	85.48	23.17
拨备前利润 (亿 元)	20.47	24.84	26.80	6.98
净利润 (亿元)	14.15	16.95	19.01	4.82
平均资产回报率 (%)	3.37	3.27	3.22	-
平均资本回报率 (%)	14.54	13.35	12.64	-
成本收入比 (%)	14.25	12.22	11.58	13.70
资产负债率 (%)	76.26	74.87	74.20	74.04
风险资产/股东权 益 (倍)	4.02	3.76	3.72	3.68
<b>其他业务指标</b>				
应收融资租赁款 不良率 (%)	0.82	0.90	1.00	-
融资租赁拨备覆 盖率 (%)	189.75	198.46	205.48	-

注: 财务指标根据环球租赁 2018-2020 年审计报告及 2021 年  
第一季度未经审计的财务报表整理、计算。其他业务指标由环  
球租赁提供。

### 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com  
 官晨 gongchen@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对中国环球租赁有限公司(简称“环球租赁”、“该公司”或“公司”)及其发行的 16 环球 01、16 环球 02 与 16 环球 03 的跟踪评级反映了 2020 年以来环球租赁在医疗租赁业务领域、运营能力和股东支持方面所保持的优势,同时也反映了公司在业务拓展、资产质量等方面持续面临的压力。

### 主要优势:

- **业务竞争优势。**环球租赁融资租赁业务以医疗行业为核心,并逐步搭建综合医疗服务体系,公司从事医疗行业时间较长,经验较丰富,并在网络布局、客户资源和渠道等方面具备较强的竞争优势。
- **较强的营运能力。**环球租赁议价能力较强,融资成本控制较好,租赁资产不良率处于较低水平。整体营运能力较强。
- **股东支持。**环球租赁实际控制人通用技术集团和股东环球医疗在资本补充、客户资源和融资渠道等方面给予公司较大支持。

### 主要风险:

- **行业竞争及监管政策风险。**国内融资租赁行业处于前期发展阶段,租赁公司业务模式及目标客户趋同,同业同质化竞争激烈。目前,行业监管正处于调整当中,行业监管、相关法律及配套制度有待持续加强和完善。
- **关注类租赁款向下迁徙风险。**环球租赁关注类应收融资租赁款占比较高,受宏观经济下行压力加大的影响,该类资产向下迁徙的压力增加。
- **盈利能力承压。**短期内,受市场竞争加剧、拨备

计提需求增加等因素的影响，环球租赁利润空间或将受到一定程度挤压。

### 评级关注：

- 关注医院并购项目及环球医投股权转让进展。  
2019年以来，环球租赁多个医院并购项目落地，相关业务投资规模较大。此外，跟踪期内，公司将旗下医院投资管理及医疗供应链服务业务主体环球医投的股权转让至环球健康并无实质性进展，关注后续公司对于并表医院的运营及管理效率。

### ➤ 未来展望

通过对环球租赁及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 中国环球租赁有限公司

## 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照中国环球租赁有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）（以下简称“16 环球 01”）、中国环球租赁有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）（以下简称“16 环球 02”）和中国环球租赁有限公司公开发行 2016 年公司债券（第三期）（以下简称“16 环球 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据环球租赁提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

截至本评级报告出具日，环球租赁待偿债券本金余额为 181.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 本次跟踪评级债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	剩余期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
18 环球 02	20	0.2685	6.29	2018/8/21	正常还本付息
18 环球 01	6	1.0740+1	6.5	2018/6/11	正常还本付息
16 环球 03	11	0.5205	3.5	2016/11/21	正常还本付息
16 环球 02	5	0.4438	3.14	2016/10/24	正常还本付息
16 环球 01	6	0.3068	3.13	2016/9/5	正常还本付息

资料来源：wind 资讯

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先

加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业环境

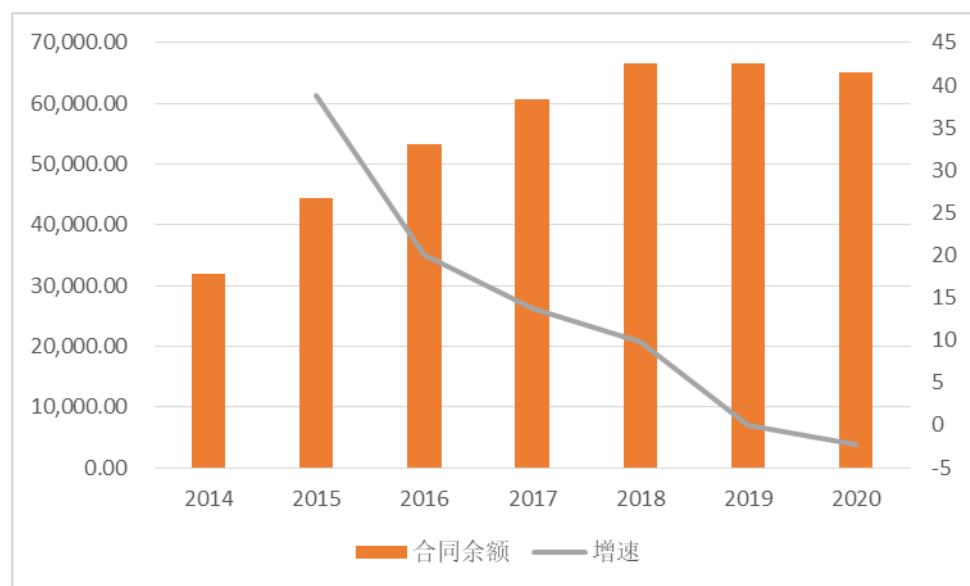
近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004 年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于 2009 年起进入快速发展阶段。2015 年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2020年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为12156家，较上年的12130家增加26家；融资租赁业务合同余额65040亿元，较2019年末的66540.00亿元减少约1500亿元，比上年下降2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 2. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至2019年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过10%，美国长期维持在20%以上。然而，截至2019年底，我国融资租赁渗透率为7.80%，与发达国家15%-30%的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在2018年4月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的

特征，其中银保监会<sup>1</sup>负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《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》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资 and 集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制

<sup>1</sup>原银监会



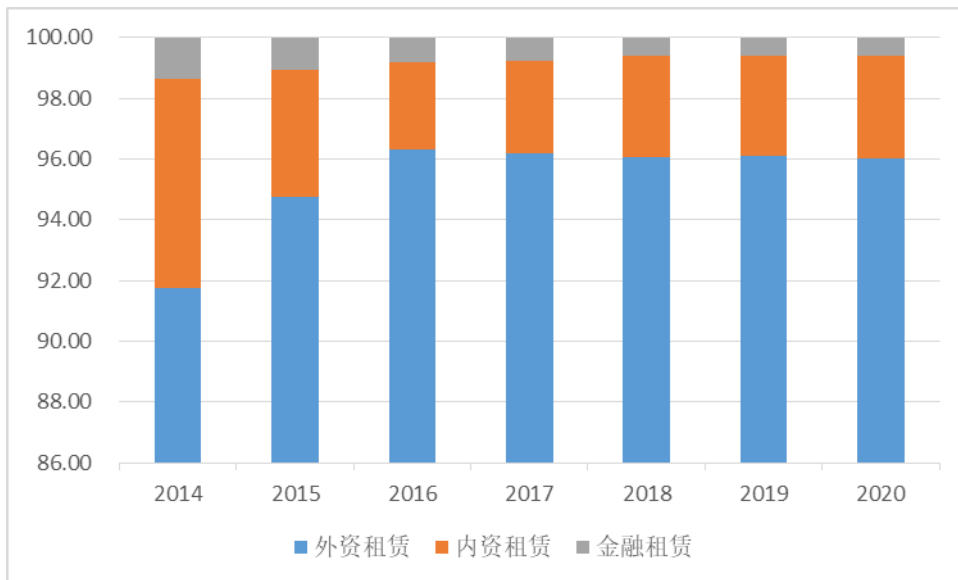
定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

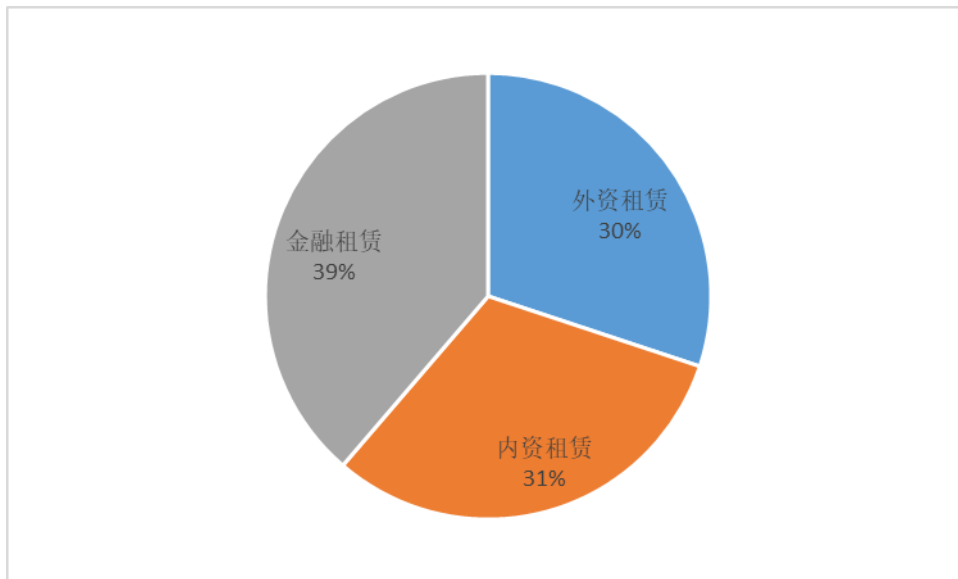
由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2020年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.41%和96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2020年末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为37.62%、31.27%和31.11%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

**图表 3. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）**



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

图表 4. 2020 年 3 月年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

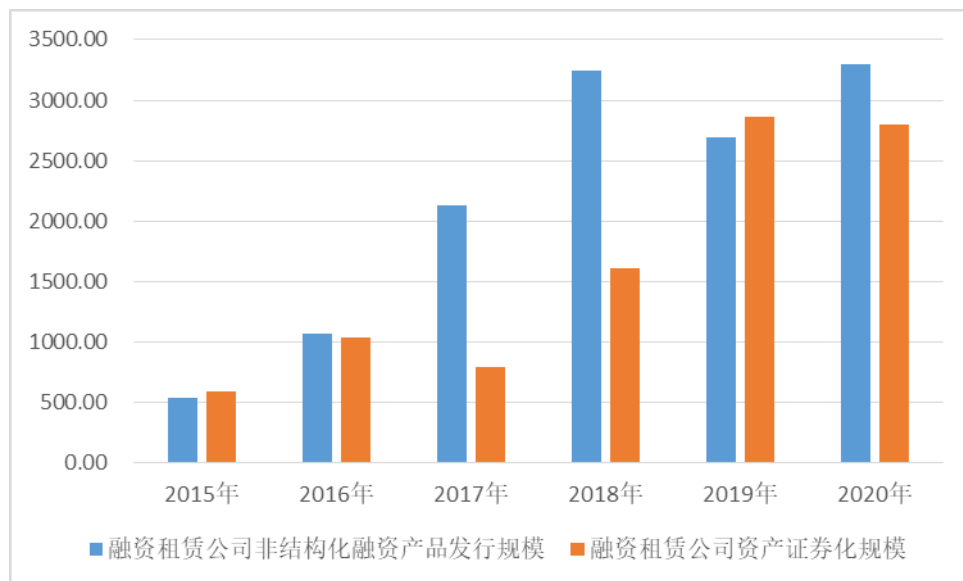
目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009 年 8 月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014 年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2018-2020 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模<sup>2</sup>分

<sup>2</sup>不含资产证券化产品

别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

**图表 5. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）**



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

## 2. 业务运营

跟踪期内，环球租赁医疗板块投放有所收缩，公用事业板块投放增长明显，支撑公司融资租赁业务规模保持增长。公司公用事业类客户主要为华东、华南和华中经济较为发达地区的市级和区县级地方国有企业。除融资租赁业务外，目前公司正积极探索医院集团业务及医疗供应链业务，2020 年公司进一步完成对多家医院的收购，该板块营收及利润进一步提升，公司业务多元化程度增强，但也对其管理能力提出更高要求。

环球租赁主要从事融资租赁业务，并通过提供行业设备及融资咨询和科室升级解决方案等相关业务获取中间业务收入。此外，2019 年以来，公司积极开展医院运营业务，收购了多家医院，医院运营业务收入明显增长。从收入结构看，跟踪期内，融资租赁收入仍为公司收入的主要来源，但占比有所下降。

公司进一步完成对于多家医院的收购，医院运营业务收入规模及占比进一步上升。2020年，公司融资租赁、医院运营业务和咨询服务收入分别占营业收入的47.36%、42.39%和10.24%。

**图表 6. 全球租赁营业收入构成分析（单位：亿元，%）**

业务类别	2018年		2019年		2020年		2021年一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
<b>金融与咨询业务</b>	<b>42.12</b>	<b>97.43</b>	<b>47.93</b>	<b>70.05</b>	<b>49.24</b>	<b>57.61</b>	<b>13.52</b>	<b>58.34</b>
其中：融资租赁	32.33	74.79	38.22	55.86	40.48	47.36	10.10	43.56
咨询服务	9.46	21.88	9.63	14.07	8.75	10.24	3.42	14.76
商品销售	0.21	0.48	-	-	-	-	-	-
经营租赁	0.12	0.27	0.07	0.11	-	-	-	-
其他	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.02
<b>医院集团</b>	<b>1.11</b>	<b>2.57</b>	<b>20.49</b>	<b>29.95</b>	<b>36.24</b>	<b>42.39</b>	<b>9.65</b>	<b>41.66</b>
<b>合计</b>	<b>43.23</b>	<b>100.00</b>	<b>68.42</b>	<b>100.00</b>	<b>85.48</b>	<b>100.00</b>	<b>23.17</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

跟踪期内，环球租赁融资租赁业务保增速有所放缓。2020年公司签约租赁合同及本金分别为128个和228.67亿元。同期公司实际完成项目投放金额228.15亿元，同比增长0.32%。截至2020年末，公司应收融资租赁款净额（含一年以内到期的应收融资租赁款）为533.72亿元，同比增长9.14%。

环球租赁早期的融资租赁业务主要分布于医疗、教育和其他（环保水务）三个板块。自2018年开始，公司调整业务投放行业，扶持公共事业行业相关业务的发展，教育行业投放逐步减少。跟踪期内，受医疗租赁行业市场需求相对缓影响，公司医疗板块投放有所收缩；公司加大对于公用事业板块的开拓力度，该板块成为公司新的业务增长点。2020年，公司医疗板块新签租赁项目金额为58.48亿元，较上年下降52.35%；公用事业板块新签租赁项目金额为162.42亿元，较上年增长72.81%。截至2020年末，公司医疗、公共事业及其他三个板块应收融资租赁款净额<sup>3</sup>占比分别为53.01%、40.68%和6.31%，医疗板块仍为占比最高的板块，公共事业板块占比持续上升，而其他板块占比下降。公用事业板块已成为公司发展的主要方向之一，与医疗板块形成双支柱，支撑公司业务规模的持续增长。

**图表 7. 全球租赁业务情况（单位：个，亿元）**

项目	2018年	2019年	2020年
签订租赁合同数	263	207	128
其中：医疗板块	203	120	47
公共事业	13	66	77
其他板块	6	21	4
签订租赁合同金额	215.18	221.69	228.67

<sup>3</sup> 应收融资租赁款净额未剔除应收融资租赁款准备。

其中：医疗板块	196.65	121.79	56.89
公共事业	13.16	58.87	167.97
其他板块	5.37	41.03	3.81
投放金额	199.08	227.42	228.15
其中：医疗板块	180.55	122.73	58.48
公共事业	13.16	93.99	162.42
其他板块	5.37	10.7	3.82

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

**图表 8. 环球租赁应收融资租赁款净额的行业分布分析（单位：亿元，%）**

业务类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	净额	占比	净额	占比	净额	占比
医疗	346.49	78.27	346.30	69.56	289.72	53.01
公共事业	32.56	7.35	109.86	22.07	222.34	40.68
其他	63.66	14.38	41.70	8.37	34.44	6.31
<b>合计</b>	<b>442.71</b>	<b>100.00</b>	<b>497.86</b>	<b>100.00</b>	<b>546.50</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

从客户结构看，2020 年，环球租赁医疗行业客户资质继续优化，医疗板块新增客户中年收入 1 亿元以上的客户占比进一步上升。整体来看医疗客户现金流状况相对较好，且具备一定的政府背景，公司业务风险仍相对可控。公司公用事业板块客户主要为华东、华南和华中经济较为发达地区的市级和区县级地方国有企业，涉及领域主要有基础设施建设、供热供气、园区开发、农投水投等。

**图表 9. 环球租赁医疗板块客户分布情况（单位：%）**

医院上年总收入分类	2018 年	2019 年	2020 年
3000 万元至 6000 万元	0.51	0.70	-
6000 万元至 1 亿元	5.94	4.71	8.79
1 亿元至 3 亿元	45.24	42.01	24.56
3 亿元以上	48.31	52.57	66.65
<b>合计</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

从租赁模式来看，受市场环境的影响，环球租赁售后回租占比进一步提升。2020 年公司新签约项目中，售后回租项目金额为 228.67 亿元，占新签约项目金额的 100.00%。

从经营区域来看，2020 年，环球租赁新签订合同主要分布在华东、华中和华北地区，合同金额占比分别为 112.35%、43.09%和 23.50%。其中，华东地区新签项目金额及占比较 2020 年进一步上升，主要是 2020 年以来公司华东地区公用事业增长所致。

**图表 10. 全球租赁新签合同的区域分布分析（单位：亿元，%）**

区域	2018 年		2019 年		2020 年	
	笔数	签约金额	笔数	签约金额	笔数	签约金额
华北	28	22.14	36	40.21	13	23.50
华中	76	70.72	25	28.36	23	43.09
华东	62	48.00	81	95.87	63	112.35
华南	24	14.43	5	4.00	-	-
西北	1	0.50	2	2.30	6	15.31
东北	31	22.97	24	26.63	10	15.98
西南	41	36.42	34	34.10	13	18.44
<b>合计</b>	<b>263</b>	<b>215.18</b>	<b>207</b>	<b>231.47</b>	<b>128</b>	<b>228.67</b>

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

客户集中度方面，跟踪期内，由于公司大力发展公用事业板块，此类客户单笔放款金额较大，公司大额客户结构由往年的以医疗机构为主转变为以公用事业类客户为主。截至 2020 年末，环球租赁最大五家单一客户应收融资租赁款净额合计占比为 3.72%，其中最大单一客户应收融资租赁款净额占比为 0.80%，客户集中度与 2019 年末基本持平。

除融资租赁业务外，2020 年环球租赁行业、设备及融资咨询和科室升级解决方案实现咨询业务收入为 8.75 亿元，较去年同期略有下降。

跟踪期内，环球租赁医院运营业务进一步发展。该业务为公司 2018 年以来为全面推进医院集团业务布局的新业务板块，主要开展国有企业开办的医疗机构剥离承接工作，同时开展与合作医疗机构的融合管理。公司或其下属子公司一般以现金出资的方式，收购目标医院 50% 以上的股权，最终实现其纳入公司合并报表范围。纳入合并报表范围内的医院保持原有的运营机制不变，照常运营，公司从业务性质上将其划入医院运营业务板块。2018 年以来，公司分别与烟台港集团有限公司、中国西电集团有限公司、中国航发西安航空发动机有限公司、中铁国资产管理有限公司、鞍钢集团有限公司和阳泉煤业(集团)有限责任公司合作，收购其集团下的目标医院。截至 2020 年末，公司已并表医疗机构 38 家，其中包括 3 家三甲医院，16 家二级医院，合计开放床位数 9699 张。医院运营管理板块下，医院的收入主要是为门急诊病人、住院病人提供包括医疗服务、检查、药品及卫生材料、体检等服务产生的收入；成本主要为药品及卫生材料成本、人工成本及折旧和摊销费用等。2020 年，公司医院运营业务收入为 36.24 亿元，较去年同期上升 76.83%；利润总额 2.09 亿元，较去年同期 77.05%。医院特许建设及经营类业务板块方面，环球租赁利用其在医疗行业丰富的行业经营和广泛业务资源，尝试进入医疗产业链的上下游，提供医院投资管理及医疗供应链服务。公司已与西安交通大学第一附属医院（以下简称“西安交大一附院”）签署合作协议，在获得西安交大一附院分院——国际陆港医院特许建设及经营权的同时，公司与西安交大一附院共同设

立了西安万恒医疗科技发展有限公司<sup>4</sup>（以下简称“西安万恒”），独家负责西安交大一附院、国际陆港医院的药品、耗材、设备等采购。根据公司与西安交大一附院达成的合作协议，国际陆港医院总投资额不超过 20 亿元。2017 年 2 月，西安万恒出资收购了陕西华虹医药有限公司，2017 年下半年已开始逐步承接西安交大一附院药品耗材采供业务。除国际陆港医院外，公司还已与邯郸市第一医院就合作共建东部新院区项目签订框架协议，项目合作条款正在进一步磋商当中。此外，公司于 2019 年 12 月 10 日发布《中国环球租赁有限公司关于出售、转让资产的公告》，公司拟将其持有的通用环球医院投资管理（天津）有限公司（简称“环球医投”）100%股权转让给通用环球健康产业发展（天津）有限公司（简称“环球健康”）。环球健康和公司均为通用环球医疗集团有限公司的全资下属子公司，环球医投为公司旗下开展医院运营业务及医疗供应链服务业务的主体。截至 2021 年 3 月末，该股权转让事宜尚无实质性进展，未来转让可能性较小。

整体来看，医院运营业务及医院特许建设及经营类业务相关项目的落地有利于环球租赁完善医疗行业全产业链布局，增强业务多元性。但也需关注到，医院投资管理业务投资规模大，回收周期长，盈利情况取决于合作医院能力及资质。此外，国内药品流通领域正处于改革攻坚阶段，相关政策的变动或将对医疗供应链企业的经营产生重大影响。因而公司医院投资管理及供应链服务相关业务的发展仍存在较大的不确定性，对公司盈利及财务稳定性的影响仍待进一步观察。

## 管理

跟踪期内，环球租赁股权结构和实际控制人无变化，实际控制人仍为中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）。跟踪期内，公司董事会等机构运作正常，高管团队总体保持稳定。

截至 2020 年末，环球租赁纳入合并范围的子公司共有 30 家，较 2019 年末新增 5 家。其中，纳入合并范围内的医院 21 家，较 2020 年末增加 6 家。

此外，2019 年 12 月 9 日，环球租赁与环球健康签署股权转让协议，公司拟将其持有的环球医投 100%股权以评估的账面价值转让给环球健康。截至 2021 年 3 月末，本次交易尚未有实质进展，预计未来转让可能性较小。

## 财务

**跟踪期内，受益于并表医院数量进一步增加，公司医院集团业务收入保持较快增长，融资租赁业务收入增速有所放缓但仍为公司最主要的收入来源。**

<sup>4</sup> 其中环球租赁以及西安交大一附院各直接或间接持股 80%和 20%。

公司融资成本控制较好，拨备计提充分程度尚可，且执行较为严格的费用管理制度。受并表医院盈利能力不及租赁板块拖累，公司整体盈利能力有所下降。近年来，得益于自身经营积累以及并购多家医院带来的少数股东权益增长，公司净所有者权益进一步上升，杠杆水平较为稳定。目前，公司资产负债期限结构较匹配，资产质量维持较好水平，整体偿债能力较强。

## 1. 公司财务质量

安永华明会计师事务所有限公司对环球租赁 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2020 年末，环球租赁经审计的合并口径资产总计为 611.56 亿元，所有者权益为 157.78 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 123.51 亿元），应收融资租赁款净值<sup>5</sup>为 533.72 亿元，应收融资租赁款不良率 1.00%；当年度实现营业收入 85.48 亿元，净利润 19.01 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 16.49 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-9.60 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 3.14 亿元。

截至 2021 年 3 月末，环球租赁未经审计的合并口径资产总计为 633.97 亿元，所有者权益为 164.61 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 127.49 亿元）；2021 年一季度，公司实现营业收入 23.17 亿元，净利润 4.82 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 4.12 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.05 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 5.72 亿元。

## 2. 公司盈利能力

跟踪期内，环球租赁收购了多家医院带来医院运营业务收入的进一步增长，受益于此，2020 年，公司实现营业收入 85.48 亿元，同比增长 24.93%。从收入结构看，公司营业收入主要包括融资租赁业务所产生的融资租赁收入、行业设备及融资咨询板块产生的咨询服务收入以及医院运营产生的医院集团收入，2020 年上述三项收入占营业收入的比分别为 47.36%、10.24% 和 42.39%。其中融资租赁收入为第一大收入来源，2020 年为 40.48 亿元，同比增长 5.92%，增速有所放缓；医院集团收入持续增长，2020 年为 36.24 亿元，同比增长 76.83%；同期咨询服务收入为 8.75 亿元，同比下降 9.10%。随着医院投资管理业务的进一步发展，公司营收规模进一步增长，营收来源更加多元。

2020 年，环球租赁营业成本为 49.38 亿元，同比增长 37.96%。公司营业成本主要为融资利息支出及医疗服务成本。近年来，随着医疗供应链业务的发展，公司产品销售成本有上升，但占比仍相对较低。当年公司利息支出、医疗服务成本和产品销售成本分别占营业成本的 34.33%、62.13% 和 3.30%。跟踪期内，在债券市场利率下行的背景之下，公司融资成本仍保持在较低水平。2020 年，

<sup>5</sup> 含一年以内到期的应收融资租赁款。



公司计息负债平均成本为 4.31%，同比下降 0.38 个百分点。与此同时，受市场竞争影响，公司资产收益率虽略有下降，但仍保较高水平。2020 年，公司生息资产平均收益率为 7.85%，同比下降 0.08 个百分点。受上述两方面的共同影响，2020 年公司净利息收益率同比增长 0.03 个百分点，至 3.54%。

费用管理方面，2020 年环球租赁管理及研发费用合计同比增长 41.40%，增速较上年下降 45.24 个百分点，由于公司收购较多医院，折旧与摊销费用大幅增长致使业务费用逐年增长，公司本部管理费用控制较好。当年公司成本收入比为 11.58%，较上年进一步降低，成本收入比维持较低水平。

拨备计提方面，环球租赁当年新计提应收融资租赁款减值准备 2.82 亿元，同比上升 0.82 亿元。截至 2020 末，公司计提的应收融资租赁款减值准备余额为 11.26 亿元，拨备覆盖率为 205.48%，拨备余额占应收融资租赁款净额的 2.06%；拨备覆盖率、拨备占比分别较年初上升 7.03 个百分点和 0.28 个百分点。整体来看，公司拨备计提充分度尚可。但目前公司关注类资产占比仍相对较高，由于中短期内，国内经济增速放缓趋势难以得到改善，资产质量仍存在向下迁徙压力，公司拨备计提需求仍存在上升的可能。

综合而言，跟踪期内，环球租赁持续保持较强的盈利能力。2020 年，公司实现净利润 19.00 亿元，同比增长 12.13%，增速较上年下降 7.66 个百分点。跟踪期内，受医院运营业务板块利润率不及租赁业务影响，公司平均总资产收益率和平均净资产收益率略有下降。2020 年公司平均总资产收益率和平均资本收益率分别为 3.22% 和 12.64%，同比分别下降 0.05 个百分点和 0.72 个百分点。但需关注到，目前融资租赁行业竞争仍较为激烈，未来公司项目收益空间面临收窄压力。

### 3. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

截至 2020 年末，环球租赁所有者权益合计 157.78 亿元，较 2019 年末公司所有者权益增加 14.73 亿元，增幅为 10.30%，当期增长主要来源于公司未分配利润的积累。同期末净资产中实收资本、未分配利润、其他权益工具、盈余公积和少数股东权益占比分别为 32.99%、29.32%、10.47%、5.11% 和 21.72%。公司净资产中少数股东权益、未分配利润和其他权益工具占比偏高，资本结构稳定性偏弱，但为促进公司业务的发展，股东承诺不对 2014 年及以前形成的未分配利润进行分配。2020 年，公司现金分红金额合计 5.60 亿元，占前一年度归属母公司所有者净利润的 38.57%，现金分红比例较高。

从杠杆水平看，得益于不断增强的资本实力和较为稳健的经营风格环球租赁负债率保持平稳。截至 2020 年末，公司资产负债率为 74.20%，同比下降 0.67 个百分点，剔除其他权益工具（可续期公司债）公司资产负债率为 76.90%，相较同等规模融资租赁公司而言，杠杆水平相对较低。

从负债期限结构来看，环球租赁非流动负债占比较高，但随着市场利率上升影响，近年来公司加大了短期融资力度，短期借款以及短期/超短期融资券发行规模有所上升。此外，跟踪期内，公司新增集团借款计入短期借款，加之部分中长期借款及债券开始进入还本阶段。受上述因素影响，公司非流动负债占比下降较为明显。截至 2020 年末，非流动负债占比为 51.02%，较年初下降 7.67 个百分点。从资产负债匹配情况看，截至 2020 年末，公司各期限资产均能覆盖相应期限债务，同时，公司外部融资渠道畅通，公司流动性风险可控。

**图表 11. 环球租赁流动性缺口分析（单位：亿元，%）**

到期期限	及时偿还	3 月以内	3 个月至 1 年	1-5 年	5 年以上	合计
2018 年末	20.67	6.72	-6.01	141.64	4.14	167.17
2019 年末	25.46	-7.01	7.05	121.27	0.83	147.60
2020 年末	13.49	1.32	8.01	76.23	-	99.05

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

从负债来源来看，环球租赁主要负债来源仍为金融机构及关联方借款和债券融资。跟踪期内，公司长短期借款规模有所增长，应付债券规模保持平稳，短期融资券规模有所下降，此外，受关联方往来款增加影响，公司其他应付款规模有所上升。截至 2020 年末，长短期借款总额（含一年以内到期的长期借款）合计 182.29 亿元，占负债总额的 40.17%，较年初上升 4.53 个百分点。从借款币种看，公司前期在人民币汇率逐步企稳、国内融资成本上升，境外融资相对利差优势逐步得到显现的背景下，加大了美元借款力度，因而负债中以美元计价的境外借款占一定比重。为规避汇率风险，公司通过汇率远期进行对冲，相关风险可控。2018 年以来，面对人民币单边升值的通道结束，公司逐步降低外币借款在公司贷款总额中的比重，新举借的中长期外债原则上只考虑人民币借款；考虑汇率锁定成本与流动性管理要求的情况下，可以少量举借短期外币借款。同时，针对存量美元贷款，公司用美元负债进行对冲。截至 2020 年末，公司美元资产和美元负债基本匹配。直接融资方面，2018 年来，考虑到资产负债期限匹配等因素，公司在通过短期融资券和超短期融资券满足短期流动性需要的同时，加大了对中长期债券发行。跟踪期内，公司超短期融资券规模有所下降，中长期债券规模保持平稳，但对着中长期债务逐步临近到期日，一年内到期的应付债券规模有所上升。截至 2020 年末，公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额合计 105.56 亿元，占负债总额的 23.26%，较上年下降 2.11 个百分点；考虑计入其他流动负债的应付短期融资券后公司债券融资余额占负债总额的 29.92%，较年初下降了 4.87 个百分点。跟踪期内，公司与同金融租赁同业通过转租赁等方式的融资规模有所下降，截至 2020 年末，公司相关借款余额 20.82 亿元，较上年末下降 43.88%。此外，公司应付账款规模随并表医院业务运营变化而变化，2020 年末，公司应付账款占负债总额比重为 1.92%，较上年末分别下降 1.11 个百分点。

金融机构授信方面，截至 2020 年末，环球租赁所获得的境内外银行授信限额共计人民币 442.25 亿元，其中已使用 111.97 亿元。充足的授信及银行借

款能够为公司业务扩张提供一定资金基础。未来公司将继续通过股东股权投资、境外借款、发行债券和资产证券化等方式丰富融资渠道，优化融资结构。

## (2) 现金流分析

现金流方面，2018-2020 年及 2021 年 3 月末，环球租赁经营活动现金流量净额分别为-57.13 亿元、-18.22 亿元、-9.60 亿元和 0.05 亿元，经营活动现金流量净额持续为负，主要是由于近年来公司业务保持增长态势，应收融资租赁款增加较快所致。2020 年，公司租赁业务回款规模有所增长，当年经营活动现金流量净流出较上年进一步收窄。

2018-2020 年及 2021 年 3 月末，环球租赁投资活动产生的现金流量净额分别为 4.31 亿元、-0.74 亿元、-3.06 亿元和-0.09 亿元。投资活动主要内容为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。受限资金的支出主要是指公司因业务发展需要会与境内外金融机构开展保理、内保外贷等业务，因此需要在银行存入一定金额的保证金，形成受限资产，但同时这些受限资产会获得较高的收益回报，故将此类受限资产的支出归入投资活动现金流出。

2018-2020 年及 2021 年 3 月末，环球租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为 59.17 亿元、27.29 亿元、3.15 亿元和 5.72 亿元。2019 年以来，公司筹资活动产生的现金净流入有所减少，主要系公司根据需要减少了筹资所致。

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，由于新增合并单位减少及租赁业务规模增速放缓，环球租赁资产规模增速放缓，截至 2020 年末，总资产合计 611.56 亿元，同比增长 7.45% 较上年下降 14.44 个百分点；其中应收融资租赁款净值（含一年以内到期的应收融资租赁款）为 533.72 亿元，同比增长 9.14%，增速持续放缓。从资产质量方面来看，公司资产质量仍保持良好。2018-2020 年末，公司应收融资租赁款不良率分别为 0.82%、0.90% 和 1.00%，2020 年核销不良融资租赁款规模为 0.42 亿元。出于谨慎性考虑，公司对关注类资产认定较为严格，将部分租金回收正常但单笔金额较大或曾出现过逾期的项目列入关注类，使得关注类融资租赁款占比较高，2018-2020 年末占比分别为 14.98%、18.36% 和 16.64%。2018-2020 年末，公司逾期 30 天以上的应收融资租赁款占比分别为 0.62%、0.84% 和 0.94%，占比有所增长，但仍处于较低水平。考虑到关注类租赁资产质量易受经济波动影响，我们将密切关注此类资产质量的迁徙趋势。

**图表 12. 环球租赁应收融资租赁款五级分类情况（单位：%）**

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	84.21	80.75	82.36
关注	14.98	18.36	16.64
不良类	0.82	0.90	1.00

其中：次级	0.72	0.81	0.89
可疑	-	-	0.00
损失	0.09	0.08	0.11
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：根据环球租赁提供的数据整理

近年来，受合并单位增加影响，环球租赁应收账款和固定资产规模及占比增长较快，但整体占比仍较低。2020 年末，公司应收账款和固定资产分别为 6.71 亿元和 21.71 亿元，较上年分别增长 6.43% 和 8.05%。其中，应收账款主要为应收医保款和应收货款；固定资产中医疗设备占比较大。此外，2020 年末，公司长期股权投资金额为 4.60 亿元，为公司对四川环康医院管理有限公司和北京同仁堂鞍山中医医院有限公司的股权投资，金额分别为 4.56 亿元和 0.04 亿元。

## 外部支持

环球租赁实际控制人通用技术集团和股东环球医疗在资本补充、客户资源和融资渠道等方面给予公司较大支持。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，环球租赁医疗板块投放有所收缩，公用事业板块投放增长明显，支撑公司融资租赁业务规模保持增长。公司公用事业类客户主要为华东、华南和华中经济较为发达地区的市级和区县级地方国有企业。除融资租赁业务外，目前公司正积极探索医院集团业务及医疗供应链业务，2020 年公司进一步完成对多家医院的收购，公司业务多元化程度增强，但也对其管理能力提出更高要求。受益于并表医院数量进一步增加，公司医院集团业务收入保持较快增长，融资租赁业务收入增速有所放缓但仍为公司最主要的收入来源。公司融资成本控制较好，拨备计提充分程度尚可，且执行较为严格的费用管理制度。受并表医院盈利能力不及租赁板块拖累，公司整体盈利能力有所下降。近年来，得益于自身经营积累以及并购多家医院带来的少数股东权益增长，公司净所有者权益进一步上升，杠杆水平较为稳定。目前，公司资产负债期限结构较匹配，资产质量维持较好水平，整体偿债能力较强。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济下行周期下环球租赁关注类资产迁徙情况；（2）公司新增客户信用资质变化情况；（3）租赁行业市场竞争加剧等因素对公司盈利能力的影响；（4）随多个医院投资项目落地，公司相关业务及风险管理能力和项目实施效果；（5）公司风险管理体系的完善情况。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
总资产[亿元]	466.91	569.14	611.56	633.97
总债务[亿元]	356.06	426.09	453.78	469.36
应收融资租赁款净值[亿元]	442.71	497.86	546.50	549.48
所有者权益 [亿元]	110.84	143.05	157.78	164.61
营业收入[亿元]	43.23	68.42	85.48	23.17
净利润 [亿元]	14.15	16.95	19.01	4.82
成本收入比[%]	14.25	12.22	11.58	13.70
拨备覆盖率[%]	189.75	198.46	205.48	-
拨备前利润[亿元]	20.47	24.84	26.80	6.98
拨备前利润/平均总资产[%]	4.87	4.79	4.54	-
平均资产回报率[%]	3.37	3.27	3.22	-
平均资本回报率[%]	14.54	13.35	12.64	-
净利息收益率[%]	4.10	4.28	5.85	-
净利息差[%]	3.23	3.24	3.54	-
应收融资租赁款不良率[%]	0.82	0.90	1.00	-
风险资产/股东权益[倍]	4.02	3.76	3.72	3.68
资产负债率[%]	76.26	74.87	74.20	74.04

注：财务指标根据环球租赁 2018-2020 年审计报告以及 2021 年第一季度未经审计的财务报表整理、计算。其他业务指标由环球租赁提供。

## 附录二：

**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务竞争力	业务稳定性	2
		业务分散度	2
		人员团队及公司治理	1
	资本-杠杆与盈利	资本	1
		杠杆水平	1
		盈利	1
	信用风险管理	信用风险管理体系	1
		信用风险水平	6
	融资和流动性	融资能力	1
		流动性状况	7
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		上调
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>

## 附录三：

**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2016年3月14日	AA+/稳定	刘兴堂、袁轶凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年4月20日	AAA/稳定	何泳萱、朱咏熙	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA/稳定	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型(2019)</a> <a href="#">金融机构评级模型(融资租赁)</a> <a href="#">MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月25日	AAA/稳定	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型(2019)</a> <a href="#">金融机构评级模型(融资租赁)</a> <a href="#">MX-JR001</a>	-
债项评级 (16环球01)	历史首次评级	2016年4月5日	AA+	刘兴堂、袁轶凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年4月20日	AAA	何泳萱、朱咏熙	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型(2019)</a>	<a href="#">报告链接</a>

					<a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）</a> <a href="#">MX-JR001</a>	
	本次评级	2021年6月25日	AAA	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）</a> <a href="#">MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
债项评级 (16 环球 02)	历史首次 评级	2016年10月17日	AA+	刘兴堂、袁轶凡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果 变化	2018年4月20日	AAA	何泳萱、朱咏熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）</a> <a href="#">MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月25日	AAA	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）</a> <a href="#">MX-JR001</a>	-
债项评级 (16 环球 03)	历史首次 评级	2016年11月8日	AA+	刘兴堂、袁轶凡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果 变化	2018年4月20日	AAA	何泳萱、朱咏熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">《融资租赁行业信用评级方法》(2018)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）</a> <a href="#">MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月25日	AAA	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）</a> <a href="#">MX-JR001</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

**附录四：**

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提应收融资租赁款减值准备
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	(销售成本+管理成本)/营业收入×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁款净额+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期金融资产+其他生息资产
计息负债(亿元)	短期借款+长期借款(含一年内到期)+应付债券+应付票据
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初年末平均余额×100%
净利息差(%)	生息资产平均收益率-有息负债平均成本率×100%
应收融资租赁款不良率(%)	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/所有者权益
净不良融资租赁款生成率(%)	年末不良融资租赁款-年初不良融资租赁款+年内核销融资租赁款/年初不良融资租赁款
拨备覆盖率(%)	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款×100%

注：上述指标计算以环球租赁提供数据为准。



附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。