

信用评级公告

联合〔2023〕1592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可续期公司债券（第一期）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可续期公司债券（第一期）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：

二〇二三年三月十六日

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（第一期）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有息债务及补充流动资金

评级时间：2023 年 3 月 16 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、资金等方面的重大支持。2019—2021 年，公司业务持续发展，营业总收入和利润总额持续增加，行业竞争力较强，资本实力很强，杠杆水平一般。

同时，联合资信也关注到，公司业务行业集中度较高，随着外部信用风险的攀升，需关注公司经营重点行业信用风险；截至 2022 年 9 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和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前、后全部债务的覆盖程度略有下降，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维持。

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在制药产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。2019—2021 年，随着公用事业投放快速增加，公司租赁资产以公用事业和医疗行业为主，业务规模很大，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。2021 年，公司获得股东增资，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；杠杆水平较低，处行业内一般水平。

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	
			资产质量	1	
		偿付能力	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、公司作为通用技术集团内具有重要战略意义的子公司，可以在业务拓展、资金等方面给予公司较大支持		+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：刘嘉

刘鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 国内宏观经济承压，资产质量面临一定压力。**新冠肺炎疫情等因素对国内经济影响较大，融资租赁行业面临一定发展压力，公司资产质量面临下行压力。
- 关注类资产占比较大。**2019—2021 年，公司关注类资产占比有所下降，但规模仍较大，需关注资产质量向下迁移风险。
- 关注行业集中度风险。**公司租赁资产主要集中于医疗和公用事业行业，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。

主要财务数据：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	569.14	611.56	696.48	757.23
应收融资本金余额（亿元）	497.86	546.50	611.28	629.68
所有者权益（亿元）	143.05	157.78	182.17	206.94
短期债务（亿元）	149.53	199.17	164.54	/
全部债务（亿元）	373.17	399.21	448.05	/
营业总收入（亿元）	68.42	85.48	99.51	85.87
利润总额（亿元）	22.49	24.24	26.49	22.60
不良率（%）	0.90	1.00	0.98	0.97
拨备覆盖率（%）	198.46	205.52	238.29	258.21
资产负债率（%）	74.87	74.20	73.84	72.67
杠杆倍数（倍）	3.76	3.72	3.66	3.44
总资产收益率（%）	3.27	3.22	3.13	2.38
净资产收益率（%）	13.35	12.64	12.05	8.88
流动比率（%）	112.85	96.81	130.32	149.43
筹资前现金净流入/短期债务（%）	164.36	132.76	220.79	/

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 2022 年三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	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、本报告版权归联合资信所有，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（第一期）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。后经多次增资，2017年11月，公司注册资本增至8.19亿美元；2021年4月，公司股东通用环球医疗集团有限公司（原“环球国际租赁有限公司”，以下简称“环球医疗”）对公司增资1.50亿美元。截至2022年9月末，公司注册资本9.69

亿美元，实收资本61.66亿人民币，环球医疗持有公司100%的股份，为公司控股股东，通用技术集团间接持有公司38.30%的股份，并通过直接委派高级管理人员和通过子公司环球医疗委派执行董事，为公司的间接控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有通用技术集团100%股权，为公司实际控制人（股权详见附件1-1）。

截至2022年9月末，股东持有公司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9月末，公司合并范围内主要有4家一级子公司（详见表1）。

表1 截至2022年9月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
通用环球国际融资租赁（天津）有限公司	环球天津	融资租赁业务	1.50（美元）	75%
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%
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%
通用环球医疗融资租赁（珠海横琴）有限公司	环球珠海	融资租赁业务	1.00（美元）	75%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主营业务：融资租赁业务、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（第一期）”，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

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。

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有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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速²（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 – 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00

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。

进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格

仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为

5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在

外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

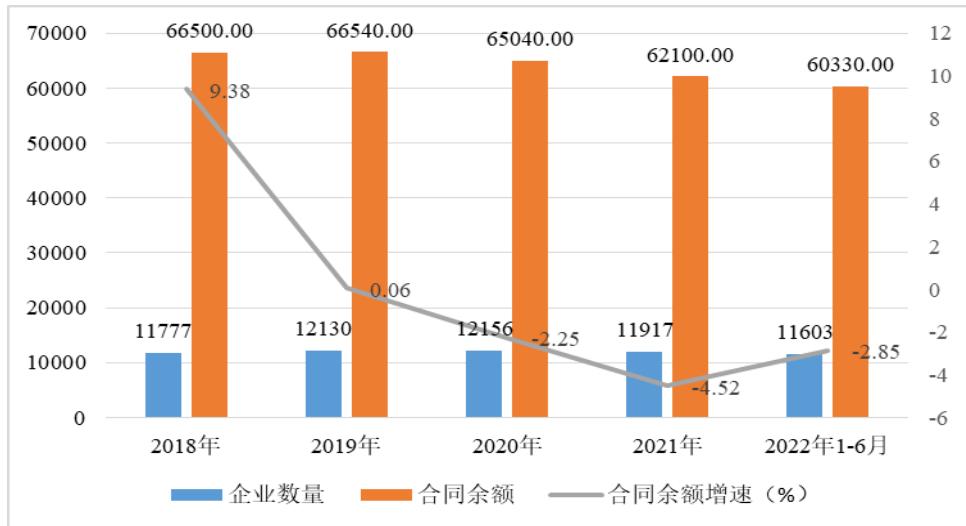
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

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。

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 年以来在新冠肺炎疫情影响及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2022 年 6 月末，我国融资租赁公司 11603 家，较上年末减少 314 家，合同余额为 60330.00 亿元，较上年末下降 2.85%。截至 2022 年 6 月末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，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 11603 家，较年初的 11917 家减少了 314 家。分类别来看，金融租赁企业为 72 家，较年初增加 1 家；内资租赁较年初增加 3 家，外资租赁较年初减少 317 家。

³2018 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。

图 1 融资租赁公司业务发展情况 (单位: 家、亿元)



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

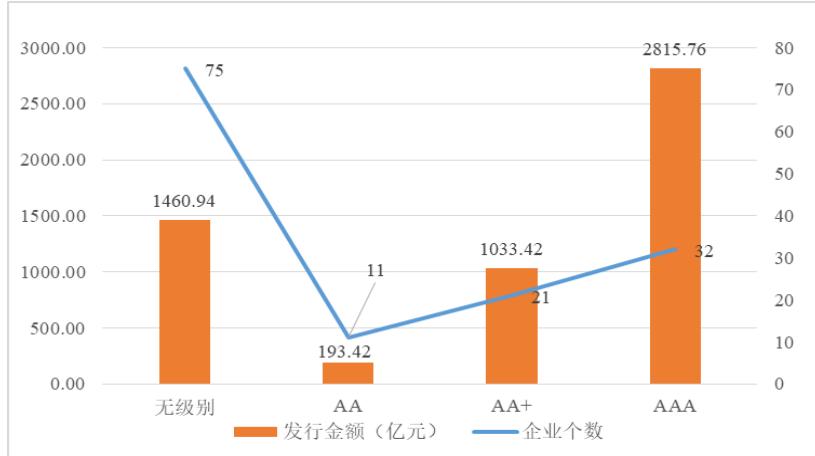
融资租赁行业龙头企业资本市场融资规模增长，高级别公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2022 年 1—9 月，年融资租赁公司中共有 44 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 2302.05 亿元；其中，按照发债规模排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2022 年 1—9 月债券发行量为 1592.70 亿元，同比小幅增长 2.60%，占整体发债规模的 69.17%（剔除资产证券化产品口径），

同比 2021 年同期下降 7.20 个百分点；前 10 大发债主体中远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司发债规模均稳定增长。

从企业级别来看，2022 年 1—9 月，AAA 级发债金额占比 51.16%，AA⁺级发债金额占比 18.79%，AA 级发债金额占比 6.51%，无公开主体信用级别的企业占比 26.55%。整体看，融资租赁企业信用资质两级分化较为明显，主体信用级别 AAA 的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多，而主体信用级别 AA 级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资，融资渠道单一且市场认可度低。

图 2 2022 年 1—9 月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注：无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业，左坐标轴为发行金额

资料来源：Wind，联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看，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 2021 末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。

截至 2022 年 9 月末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 1.64% 和 1.72%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行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，行业内竞争分化明显。

表 3 样本公司 2022 年前三季度债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	发债规模	租赁资产规模	总资产	净资产	营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	343.00	2438.15	3072.18	654.16	174.72
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	1916.50	2701.06	442.15	147.19
3	国网国际融资租赁有限公司	200.00	1469.57	1579.45	216.27	47.69
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70	966.76	1184.16	180.04	62.61
5	中航国际融资租赁有限公司	157.00	1336.83	1749.89	294.26	75.25
6	中国环球租赁有限公司	106.00	616.17	757.23	206.94	85.87
7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00	543.75	616.99	92.61	29.76
8	华能天成融资租赁有限公司	85.00	440.77	496.09	80.32	19.79
9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	321.35	476.32	72.19	21.27
10	一汽租赁有限公司	60.00	626.59	655.62	103.37	31.15
合计		1592.70	10676.44	13288.99	2342.31	695.30

注：1.租赁资产规模为应收融资租赁款余额，未披露应收融资租赁款余额的，按照“一年内到期非流动资产+长期应收款”取近似值；2.上表按发债规模排序

资料来源：Wind，联合资信整理

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对非本省市注册地的融资租赁是否可跨区开展业务未有明确禁止，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，同时以属地化监管为原则。

2021 年 12 月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则和上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督

管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。根据各地地方金融监管局出台的政策，未对非本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2022 年 2 月，内蒙古自治区地方金融监督管理局《征求意见稿》要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022 年 3 月，陕西省地方金融局要求当地金融组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。2022 年 5 月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022 年 7 月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理，由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租

赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地省级监管部门支持。2022年9月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022年10月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

2023年，国内宏观经济政策预计保持连续性和稳定性，考虑到平台公司的兑付压力、实体经济复苏进度和房地产市场持续走弱等因素，预计融资租赁整体行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提减值的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将持续显现。

2022年10月，中国共产党二十大报告提出“要实现中国式现代化和高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。12月，中央经济工作会议综合研判国内经济有望总体回升，政策效应将在明年持续显现。2023年，国家坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。中央经济工作会议提出要持续优化需求侧管理，加大需求侧的金融支持，确保房地产市场平稳发展。

预计2023年融资租赁行业总体将缓慢发展。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，盈利水平亦将受到计提减值的影响，或将有所下滑。对于规模较小或者区域集中度高、行业集中度高的融资租赁企业，更易受到宏观经济或者行业景气度波动的影响，该类融资租赁企业未来将面临更大的压力。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行业融资渠道和成本受到影响，行业内强者恒强持续显现。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9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，在医疗板块竞争力很强，整体业务竞争力较强。

截至2022年9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206.94亿元，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。2019—2021年，公司应收融资租赁余额持续增长，截至2022年9月末，公司应收融资租赁余额629.68亿元，业务规模很大。

业务发展方面，公司医疗板块方面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。近年来，公司持续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，服务范围和收入结构有所丰富。此外，公司通过融资租赁作为核心优势业务，为客户提供包括资金服务、设备更新、技术及管理咨询等在内的综合服务。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年1月18日，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3月13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，能够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，目前建立了由股东、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。

公司不设股东会，股东为最高权力机构。

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，执行董事和党委书记原则上由一人担任，党员总经理担任副书记。

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，由执行董事聘任，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。目前公司设有执行董事1名、监事1名、总经理1名、副总经理1名和财务总监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，历任公司副总经理及党委书记等职位，自2021年9月起任公司总经理、党委副书记。

2. 管理水平

公司内部控制体系较为完善，各项内控制度基本健全，有利于公司各项业务开展。

截至2022年9月末，公司下设4个金融业务部门、13个医疗业务部门和16个职能部门。金融业务部门包括业务一、二、三部及医疗资源管理部，负责租赁相关业务开展；医疗业务部门包括医院运营管理部、医院临床发展部、医院建设管理部、健康产业发部、投资部等，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、风险管理部、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

2019—2021年，公司营业总收入规模逐年增长，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占比快速增长，使得公司营业利润率呈下降趋势。2022年1—9月，公司收入和利润均有所增长，整体经营状况良好。

公司主营业务主要包括融资租赁业务和医疗服务业务。2019—2021年，公司营业总收入持续快速增长，年均复合增长20.60%，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

比大幅增长。公司融资租赁收入和服务费收入主要来自融资租赁业务。2021年，公司的融资租赁收入和服务费收入合计同比增长7.82%。

公司医疗服务收入主要由并表的医院等医疗机构贡献，2019—2021年，医疗服务收入复合增长51.20%。

2019—2021年，公司实现利润总额年均增长8.53%，2021年同比增长9.29%，主要系融资租赁收入增长所致，医疗服务收入对公司利润贡献低于融资租赁业务；2021年，公司融资租赁业务毛利率为46.39%，医院服务业务毛利率为10.57%。

2022年1—9月，公司实现营业总收入85.87亿元，同比增长15.31%，主要系租赁业务规模增长所致；公司实现利润总额22.60亿元，同比增长2.82%，增长不及营业总收入，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4 公司营业总收入构成情况（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	38.22	55.86	40.34	47.19	44.59	44.81
服务费收入	9.66	14.12	8.93	10.44	8.52	8.56
医疗服务收入	18.53	27.08	33.58	39.28	42.36	42.57
其他	2.01	2.94	2.64	3.08	4.04	4.06
合计	68.42	100.00	85.48	100.00	99.51	100.00

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：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

(1) 租赁业务

公司融资租赁业务以售后回租模式为主，2019年以来，租赁资产投放规模持续增加，期末租赁资产余额规模持续增长。

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较小，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；公司自2019年起，公司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，2019—2021年末，公司保理业务规模持续增长，年均复合增长231.29%，

但目前规模仍较小。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。

受公司加大渠道拓展力度影响，2019—2021年，公司租赁业务持续发展，当期投放额年均复合增长17.80%，主要系售后回租业务投放公共事业规模增加。2021年，公司当期租赁投放额同比大幅增长38.33%。随着公司投放规模的持续增加，2019—2021年末，公司期末租赁资产余额持续增长，年均复合增长10.81%。

2022年前三季度，公司租赁资产投放金额为210.05亿元，占去年全年投放的66.55%；截至2022年9月末，公司期末租赁资产余额较上年末增长3.01%。

表 5 公司租赁业务情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末	2022 年 1—9 月/末
当期租赁资产投放金额	227.42	228.15	315.61	210.05
期末租赁资产余额	497.86	546.50	611.28	629.68
其中: 直接租赁	1.02	0.34	0.22	0.17
售后回租	496.02	543.40	602.06	613.24
保理	0.82	2.76	9.00	16.27

注: 上表租赁资产余额中包含保理业务

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2019—2021 年, 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。

公司业务主要涉及医疗、教育和公用事业行业。2019—2021 年, 公司租赁资产余额行业投放有所变化, 2021 年公用事业行业占比快速提高至公司第一大投放行业, 医疗板块占比有所下降, 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, 2019—2021 年末, 租赁资产余额持续收缩, 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 2021 年末, 公司医疗板

块租赁资产较上年末下降 23.14%。

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, 2019—2021 年末, 公司公用事业板块租赁资产余额快速增长, 年均复合增长 82.11%, 截至 2021 年末公司公用事业行业租赁资产余额 364.34 亿元, 较上年末增长 63.87%。

截至 2022 年 9 月末, 公用事业行业融资租赁资产余额占比继续提高至 66.01%, 医疗行业占比下降至 29.30%, 公司行业集中度较高。

表 6 公司租赁资产行业分布情况 (单位: 亿元、%)

行业板块	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
医疗	346.30	69.56	289.72	53.01	222.68	36.43
教育	39.62	7.96	28.45	5.21	8.58	1.40
公用事业	109.86	22.07	222.34	40.68	364.34	59.60
其他	2.08	0.42	6.00	1.10	15.68	2.57
合计	497.86	100.00	546.50	100.00	611.28	100.00

注: 上表租赁资产余额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余额地区分布统计, 2019—2021 年末, 公司区域投放变化不大, 仍以华东、华中、华北和西南为主, 其余区域占比不足 5%; 截至 2021 年末, 华东区域和华中区域投放占比分别较上年末略有上升 1.98 个百分点和 0.65 个百分点, 华北和

西南区域占比稳定。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 2022 年 9 月末, 华中区域占比有所上升, 华东区域占比略有下降, 整体区域投放变化不大, 区域集中度仍属尚可。

表 7 公司租赁资产余额区域分布情况

区域	2019 年末 (%)	2020 年末 (%)	2021 年末 (%)	2022 年 9 月末 (%)
华东	36.06	34.73	36.71	33.31
华中	20.26	16.69	17.34	23.66
西南	17.58	18.42	18.34	17.86
华北	13.59	14.77	14.60	14.87
东北	5.05	10.85	7.51	3.22
西北	4.31	2.53	2.86	4.08
华南	3.15	2.01	2.64	3.01
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) 医院集团业务

公司医院集团业务持续发展收入规模持续增长，业务种类进一步丰富，但利润贡献度较低。

公司医院集团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院集团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，业务种类进一步丰富。2019年起环球医投收购了多家医院，积极开展医院运营业务。截至2021年末，环球医投已并表45家医疗机构（包括3家三甲医院、20家二级医院），医院开放床位数10376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集团内各医院的运营能力。

2019—2021年，公司医疗服务收入持续增长，年均复合增长51.20%，对收入的贡献程度逐年增长，2021年为公司第二大收入来源，但该部分医院运营成本较高，毛利率较低，对公司利润贡献度较低。2021年，医疗服务业务毛利率10.57%。

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下行对租赁资产质量造成压力。

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。

针对医疗板块发展路径：首先是分级分类，制定医院发展方向，将三级医院打造成区域医疗中心，并承担学科发展的医教研功能；针对二级医院则会根据医院的规模特点和技术优势进行分类发展：一级医院及社区服务中心则会发挥其基层服务功能，向上级医院引流患者，同时发展医养结合、健康管理、慢病管理等延伸服务。其次是构建医院管理集团核心竞争力，构建医教研一体化体系，逐步构建学科能力；通过提高服务能力，打造服务领先优势；以科学化、精细化管理为导向，提升医院综合管理水平；并通过标准化建设和数字化手段，提升医院管理集团运行效率。最后是打造专科连锁发展模式，以医院管理集团为基础，采用分层分类的模式，选择肿瘤、肾病、口腔、康复等特色专科进行孵化；并打造专科管理能力与核心人才团队，为专科连锁化发展奠定基础；以重资产收购和轻资产托管相结合的方式，实现对外扩张，打造专科连锁发展模式。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理组织架构，能够符合公司当前业务发展。

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的具体业务实施信用、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，例如：目标客户的主营收入、资产规模、负债结构和现金流情况以及特定行业和地理区域内目标客户的行业资质和排名等，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，业务部门通过现场

尽调以后形成相应的报告，报告提交到风险管理部后由风险管理部和商务运作部在客户的经营场所分别进行独立尽职调查，以评估客户资信情况和拟议项目的信贷风险，最后公司会结合尽职调查时收集的信息进行资信评估以确定客户的信用评级。根据资信评估结果，风险管理部将制定一份包含但不限于授信额度及其限制、项目阶段安排、担保措施等建议的书面项目规划和评估报告提交风险评审委员会进行评审及批准。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、财务管理部门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；资产不良率保持较低水平，但不良资产规模持续增长；关注类资产规模及占比大。

从客户集中度来看，2019—2021年末，受益于股东增资和利润留存影响，单一最大客户集中度持续下降；截至2021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下降至2.26%；2019—2021年末，公司前五大客户集中度持续下降，截至2021年末前五大客户融资租赁业务余额为19.94亿元，占净资产比重下降至10.95%；截至2021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8 公司客户集中度情况（单位：亿元、%）

项目	项目	2019年末	2020年末	2021年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	4.00	4.32	4.11
	占净资产比例	2.80	2.74	2.26
前五大客户	融资租赁业务余额	19.06	20.27	19.94
	占净资产比例	13.32	12.85	10.95

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。2019—2021年末，公司融资租赁资产不良率分别为0.90%、1.00%和0.98%，波动增长但处于较低水平。2019—2021年末，公司关注类资产占比分别为18.36%、16.64%和11.29%，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，公司将在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。2019—2021年末，拨备覆盖率分别为198.46%、205.52%、238.29%，拨备覆盖率较高。

截至2022年9月末，公司应收融资租赁款中，不良资产规模较年初小幅增长，不良率较年初略有下降，关注类资产规模小幅下降但规模仍较大。

表9 公司应收融资租赁款余额五级分类情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	402.01	80.75	450.09	82.36	536.27	87.73	559.83	88.91
关注	91.39	18.36	90.93	16.64	69.00	11.29	63.77	10.13
次级	4.04	0.81	4.86	0.89	4.79	0.78	4.89	0.78
可疑	0.00	0.00	0.62	0.11	0.79	0.13	0.71	0.11
损失	0.42	0.08	0.00	0.00	0.43	0.07	0.49	0.08
合计	497.86	100.00	546.50	100.00	611.28	100.00	629.68	100.00
不良应收融资租赁款		4.46		5.48		6.01		6.08
不良率		0.90		1.00		0.98		0.97

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2019—2021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；2022年三季度财务报表未经审计。其中，2019年和2020年数据取自2020年审计报告，2021年数据取自2021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。从会计政策变更来看，2019—2020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2021年末，公司合并资产总额696.48亿元，其中融资租赁资产余额为611.28亿元；负债总额514.31亿元；所有者权益合计182.17亿元，归母所有者权益142.63亿元；2021年，公司实现营业总收入99.51亿元，利润总额26.49亿元，经营活动现金流量净额-14.00亿元，现金及现金等价物净增加额3.04亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额757.23亿元，其中融资租赁资产余额为629.68亿元；负债总额550.28亿元；所有者权益合计206.94亿元，归母所有者权益153.32亿元；2022年1—9月，公司实现营业总收入85.87亿元，利润总额22.60亿元，经营活动现金流量净额18.49亿元，现金及现金等价物净增加额15.92亿元。

2. 资产构成及流动性

2019—2021年，受租赁规模扩大影响，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2022年9月末，公司资产规模继续增加，

2019—2021年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长10.62%，公司资产总额主要由应收融资租赁款组成。截至2021年末，公司资产总额较上年末增长13.89%，主要系租赁规模增加所致；资产构成以应收融资租赁款⁴为主。

表 10 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金类资产	31.39	5.51	24.10	3.94	30.18	4.33	45.81	6.05
应收融资租赁款净额	489.00	85.92	533.72	87.27	597.17	85.74	616.17	81.37
其他类资产	48.75	8.57	53.74	8.79	69.13	9.93	95.25	12.58
资产总额	569.14	100.00	611.56	100.00	696.48	100.00	757.23	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司资产以应收融资租赁款净额为主，2019—2021年，公司应收融资租赁款净额持续增长，年均复合增长10.51%。截至2021年末，公司应收融资租赁款净额为597.17亿元（其中包含8.91亿元应收保理资产），较年初增长11.53%；其中一年内到期应收融资租赁款占比33.61%。截至2021年末，公司针对应收融资租赁总额计提减值准备14.32亿元，占应收融资租赁款总额的2.17%。

2019—2021年，公司现金类资产波动下降，年均复合下降1.94%。截至2021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14.91亿元，为取得银行借款而受限的货币资金7.20亿元。

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，2019—2021年，固定资产规模持续增长，年均复合增长7.68%。截至2021年末，公司固定资产账面价值为23.30亿元，其中，公司固定资产采用年限平均法计提，累计计提折旧5.62亿元，占固定资产账面余额24.12%。

截至2022年9月末，公司资产总额较上年末增长8.72%，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2022年9月末，公司受限资产账面价值合计75.49亿元，其中包括货币资金10.14亿元，应收租赁债权65.36亿元，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. 资本构成

(1) 所有者权益

2019—2021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；2022年9月末，公司所有者权益较年初有所增长。

公司主要通过股东增资和利润滚存补充资本。2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长12.85%。截至2021年末，公司所有者权益合计182.17亿元，较上年末增长15.46%，主要系股东增资1.50亿美元和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43.23%、6.83%、11.65%和33.62%；其中，其他权益工具16.62亿元，占所有者权益的9.12%，主要为公司发行的可续期公司债。

4 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

2019—2021年，公司分别分红4.75亿元、5.60亿元和6.09亿元，分别占上一年度未分配利润的15.57%、14.99%和13.17%，分红力度适中，整体来看公司所有者权益稳定性一般。

截至2022年9月末，公司所有者权益206.94亿元，较上年末增长13.60%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益构成变化不大。

(2) 负债

2019—2021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。2022年9月末，公司负债规模有所增长，杠杆水平有所下降。

2019—2021年末，公司负债规模持续增加，年均复合增长9.87%；截至2021年末，公司负债总额较上年末增长13.34%，主要系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）、其他流动负债为主。

表11 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.10	5.65	41.77	9.20	38.88	7.56
其他应付款	44.99	10.56	58.15	12.81	28.21	5.49
长期借款	125.74	29.51	140.52	30.97	211.30	41.08
应付债券	108.10	25.37	105.56	23.26	108.08	21.01
租赁保证金	25.00	5.87	28.55	6.29	32.07	6.24
其他流动负债	40.14	9.42	30.22	6.66	40.36	7.85
其他	58.02	13.62	49.01	10.81	55.41	10.77
负债总额	426.09	100.00	453.78	100.00	514.31	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司短期借款规模波动增加，年均复合增长27.02%，截至2021年末，公司短期借款较上年末下降6.92%；从构成来看主要为信用借款。

2019—2021年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降20.81%。2020年末，公司其他应付款大幅增长43.66%，主要系应付股东环球医疗往来款增加所致；2021年末公司其他应付款大幅下降60.91%，主要系股东环球医疗借款减少所致。

2019—2021年末，公司应付债券（含一年内到期的）规模保持稳定。截至2021年末，公司应付债券较上年末略有增长，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2~3年，利率在3.40%~5.44%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。

2019—2021年末，公司长期借款（含一年内到期的）规模持续增加，年均复合增长29.63%；

截至2021年末，公司长期借款规模为211.30亿元，较上年末增长50.36%，主要系当年公司信用借款规模大幅增长所致。截至2021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79.50%和20.50%。

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。2019—2021年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长0.28%；截至2021年末，公司其他流动负债较上年末增长33.53%，主要系应付短期融资券增加所致。

公司主要融资渠道畅通且多元化，并能获得股东资金支持，整体融资成本较低。

融资方面，信用类债券、股东借款和银行借款是公司最主要的融资渠道，公司融资渠道较为通畅。2019—2021年，公司银行贷款和股东借款金额逐年增加，分别年均复合增长20.83%和18.50%；信用类借款规模波动增长，年均复合增长1.04%。2021年，公司银行借款规模为占当年融资总额的33.28%，借款利率在0.88%~4.99%

之间；发行信用类债券规模148.08亿元，占当年融资总额的34.62%，借款利率在3.40%~5.85%之间。

截至2022年9月末，公司在金融机构授信总额532.19亿元，已使用授信余额141.99亿元，尚未使用额度390.20亿元。

表12 公司融资渠道情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
信用类债券	145.04	135.55	148.08
金融机构贷款	127.23	154.18	160.72
其中：银行贷款	97.51	133.51	142.36
非银行金融机构贷款	29.72	20.67	18.36
股东借款	84.57	94.08	118.93
合计	356.83	383.81	427.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

全部债务方面，2019—2021年末，公司全部债务规模持续增加，年均复合增长9.57%。截至2021年末，公司全部债务较上年末增长12.24%，主要系公司借入长期借款规模增加所致；其中短期债务占比为36.72%，较上年末下降13.17个百分点，公司短期债务占比有所下降，公司债务偏长期，期限较合理。杠杆水平方

面，2019—2021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2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数分别为73.84%、71.09%和3.66倍，均较上年末有所下降。整体看，公司资产负债率水平较高，但杠杆倍数较低，整体杠杆水平一般。

表13 债务及杠杆水平（单位：亿元）

指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
短期债务	149.53	199.17	164.54	/
长期债务	223.64	200.04	283.51	/
全部债务	373.17	399.21	448.05	/
资产负债率（%）	74.87	74.20	73.84	72.67
全部债务资本化比率（%）	72.29	71.67	71.09	/
杠杆倍数（倍）	3.76	3.72	3.66	3.44

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2022年9月末，公司负债总额550.28亿元，较上年末增长7.00%，负债构成较上年末变化不大；公司杠杆倍数较年初小幅下降，仍处于一般水平；资产负债率较年初小幅下降，资产负债率水平较高，但是符合行业特点。

4. 盈利能力

2019—2021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，整体盈利能力较强。2022年1—9月，公司收入和利润均有所增长。

2019—2021年，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长20.60%，主要系融资租赁业务和医疗服务业务快速发展所致。

2019—2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长27.36%，2021年营业成本同比增长17.62%，其中医疗服务成本37.89亿元，同比增长23.50%，主要系并表医院增加所致，利息支出17.82亿元，同比增长5.13%。2019—2021年，公司计提信用减值损失分别为2.35亿元、2.47亿元和3.18亿元，对公司盈利造成一定侵蚀。

从盈利能力看，2019—2021年，公司营业利润率连续下降，主要系医院集团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。2019—2021年，公司净资产收益率有所下降，但仍属行业较高水平。

2022年1—9月，公司营业总收入同比增长15.31%；营业成本同比增长26.28%；计提信用减值损失0.71亿元，同比下降62.23%；实现利润总额同比增长2.82%增长不及营业总收入，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14 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
营业收入	68.42	85.48	99.51	85.87
营业成本	35.79	49.38	58.08	52.71
利润总额	22.49	24.24	26.49	22.60
营业利润率（%）	32.87	28.45	26.70	26.37
总资产收益率（%）	3.27	3.22	3.13	2.38
净资产收益率（%）	13.35	12.64	12.05	8.88
净利息差（%）	2.63	3.51	3.69	/
利息支出/全部债务（%）	4.85	4.25	3.98	/

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15 2021年同行业公司财务指标对比（单位：%）

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赁股份有限公司	8.44	1.27	84.64
中航国际租赁有限公司	7.76	1.22	84.32
平安国际融资租赁有限公司	10.11	1.56	83.88
样本平均	8.77	1.35	84.28
环球租赁	12.05	3.13	73.84

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

2019—2021年，公司主要依靠筹资活动筹集资金，随着业务规模增速波动较大，公司经营现金净流出和融资活动现金净流入规模波动

下降，投资活动现金净流出持续增长。2022年9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，2019—2021年，公司经营活动现金均为净流出，但净流出规模波动下降，主要系当期融资租赁业务投放金额波动所致。从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金净额流出规模持续增长，年均复合增长198.98%，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，2019—2021年，公司筹资活动现金净额波动下降，年均复合下降6.76%，主要系受整体业务发展需要，公司筹资规模增长幅度波动。截至2021年末，公司期末现金及现金等价物余额为21.19亿元。

2022年1—9月，公司筹资活动前现金流量净额为15.92亿元；投资活动现金流较少；筹资活动净现金流入0.06亿元。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	-18.22	-9.59	-14.00	18.49
投资活动现金流量净额	-0.74	-3.06	-6.59	-2.57
筹资活动现金流量净额	27.29	3.15	23.73	0.06
现金及现金等价物净增加额	8.29	-9.52	3.04	15.92
期末现金及现金等价物余额	27.67	18.15	21.19	37.11

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，2019—2021 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。2019—2021 年，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。

从偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。2019—2021 年，公司全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率 (%)	112.85	96.81	130.32
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.12	0.18
筹资活动前现金流流入/短期债务 (%)	164.36	132.76	220.79
EBITDA (亿元)	41.68	43.59	47.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.30	2.57	2.64
全部债务/EBITDA (倍)	8.95	9.16	9.51

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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，公司或有风险很低。

截至 2022 年 9 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 112.29 亿元，占净资产的 54.26%，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，资本实力很强，信用水平较高。

截至 2022 年 9 月末，公司无重大未决诉讼事项。

十、外部支持

公司间接控股股东通用技术集团，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 2021 年末，通用技术集团总资产 2480.17 亿元，所有者权益 804.91 亿元，2021 年实现营业总收入 1718.65 亿元，实现净利润 0.37 亿元。

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制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。

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，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 2021 年末，公司全部债务 448.05 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 2021 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 2.23%，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 18 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

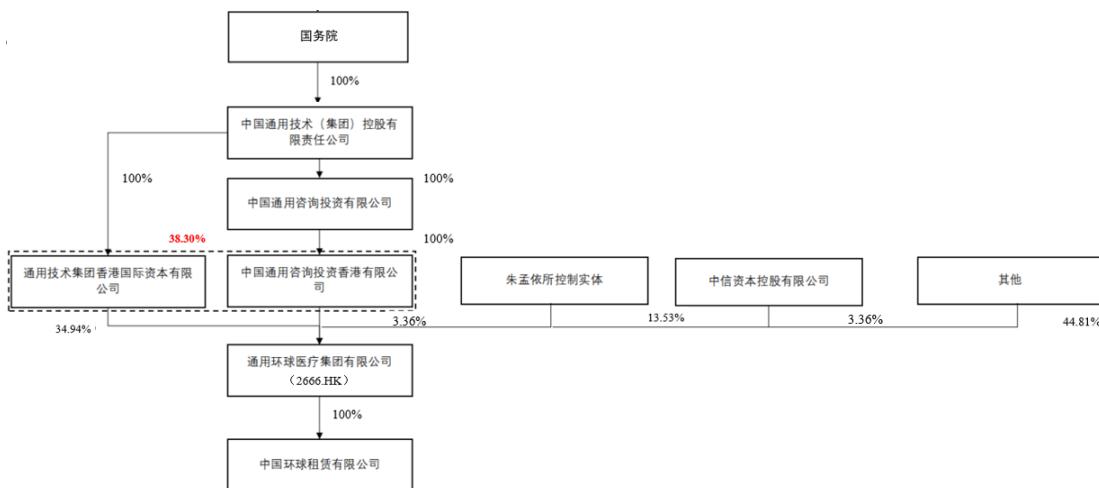
项目	2021 年	
	发行前	发行后
全部债务	448.05	458.05
所有者权益/全部债务	0.41	0.40
营业总收入/全部债务	0.22	0.22
经营活动现金流入额/全部债务	0.80	0.79

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 2022 年 9 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 2022 年 9 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.39	24.11	30.19	45.82
应收融资租赁款余额(亿元)	497.86	546.50	611.28	629.68
资产总额(亿元)	569.14	611.56	696.48	757.23
所有者权益(亿元)	143.05	157.78	182.17	206.94
短期债务(亿元)	149.53	199.17	164.54	/
长期债务(亿元)	223.64	200.04	283.51	/
全部债务(亿元)	373.17	399.21	448.05	/
营业总收入(亿元)	68.42	85.48	99.51	85.87
利润总额(亿元)	22.49	24.24	26.49	22.60
EBITDA(亿元)	41.68	43.59	47.10	/
筹资活动前净现金流(亿元)	-18.96	-12.66	-20.60	15.92
财务指标				
总资产收益率(%)	3.27	3.22	3.13	2.38
净资产收益率(%)	13.35	12.64	12.05	8.88
杠杆倍数(倍)	3.76	3.72	3.66	3.44
全部债务资本化比率(%)	72.29	71.67	71.09	/
资产负债率(%)	74.87	74.20	73.84	72.67
流动比率(%)	112.85	96.81	130.32	149.43
筹资活动前现金流/短期债务(%)	164.36	132.76	220.79	/
现金短期债务比(倍)	0.21	0.12	0.18	/
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.57	2.64	/
全部债务/EBITDA(倍)	8.95	9.16	9.51	/

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 2022 年三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（第一期）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。