

信用评级公告

联合〔2023〕5244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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国环球租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22 环球 Y1”“23 环球 Y1”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：

二〇二三年六月二十六日

中国环球租赁有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国环球租赁有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 环球 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
23 环球 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
22 环球 Y1	4.80	4.80	2023/12/22
23 环球 Y1	3.00	3.00	2025/3/27

注：上表列示的到期兑付日为首个重定价日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2023 年 6 月 26 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 <u>(打分表)</u>	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

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				--		
外部支持调整因素：股东支持				+1		
评级结果				AAA		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对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。2022 年，公司业务发展良好，营业收入和利润总额保持增加态势，具有较强行业竞争力，截至 2022 年末，其资本实力很强，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，需关注其资产质量变化情况。

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 环球 Y1”“23 环球 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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。
- 公司业务稳步发展，行业竞争力较强。**2022 年，随着业务投放增加，公司营业收入与利润总额保持增长态势；公司租赁资产规模很大，行业竞争力较强。
- 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；公司杠杆水平一般。

关注

- 国内宏观经济承压，融资租赁行业发展面临一定压力。**宏观经济增速承压，融资租赁底层企业经营承压，随着外部信用风险提升，融资租赁行业亦面临一定发展压力。

分析师: 张晨露 刘鹏
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228
邮箱: lianhe@lhratings.com
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)
网址: www.lhratings.com

2. **关注类资产占比较大。**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,公司租赁业务规模持续扩大,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
应收融资本金净额(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直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成; 2. 除特别说明外,数据单位均指人民币; 3. 2023 年一季度财务数据未经审计,相关指标未经年化处理; 4. “/”表示数据未获取到

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 环球 Y1	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
23 环球 Y1	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

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅。

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国环球租赁有限公司（以下简称“环球租赁”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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（以下简称“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。

公司主营业务包括融资租赁业务和医疗服务业务。截至 2022 年末，公司合并范围内主要有 3 家子公司（详见表 1）。截至 2023 年 3 月末，公司设置了前中后台部门（组织架构图详见附件 1-2）。

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。

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
通用环球国际融资租赁（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

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。本次跟踪债券包括“22 环球 Y1”“23 环球 Y1”，合计金额 7.80 亿元；两只债券均未到首次付息日，且均未到续期选择权行权时点；两只债券在破产清算时的清偿顺序

劣后于公司普通债务。

表 2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 环球 Y1	4.80	4.80	2022/12/22	1+N
23 环球 Y1	3.00	3.00	2023/3/27	2+N

资料来源：Wind，联合资信整理

¹ 2015 年 2 月，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，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，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。

四、宏观经济与政策环境分析

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>。

五、行业分析

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，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>。

六、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. 企业规模和竞争力

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。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，服务范围和收入结构有所丰富。

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月末，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。

七、管理分析

2022年以来，公司管理团队及管理制度基本保持稳定。

2022年以来，公司董事、监事未发生变化，2名高管人员发生变动，相关人员已经到任，对公司经营无有重大不利影响。

2022年以来，公司管理制度以及内控架构无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司利润率较低的医疗服务板块收入增长为第一大收入来源，使得公司营业利润率有所下降，但营业总收入和利润规模持续增长，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。2022年，公司营业总收入同比增长20.08%；收入结构有所变动，医疗服务收入同比大幅增长37.65%，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。2022年，公司的融资租赁收入和服务费收入合计同比增长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。

2022年，公司利润总额同比增长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%；营业利润率下降4.20个百分点至37.06%。

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3 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: 1、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; 2、营业利润占比为营业利润率

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

2022年,公司租赁资产当期投放规模企稳,期末租赁资产净额有所增长。2023年1-3月,公司租赁资产净额继续增长。

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。

2022年,公司当期租赁资产投放额企稳。

随着公司租赁业务投放,2022年末,公司租赁资产净额有所增长;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,公司期末租赁资产净额较上年末增长9.35%。

表4 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,2022年末及2023年3月末,公司保理业务规模持续有所增长,但规模不大。

公司业务投放以公用事业板块为主,整体行业集中度较高;区域集中度尚可。

公司业务主要涉及医疗和公用事业行业。2022年,公用事业行业占比有所提升,仍为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,截至2022年末,公司医疗板块租赁资产较上年末下降5.67%。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。

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,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 5 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 (%)						
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, 截至2022年末, 公司以华东、华中、华北和西南区域为主, 东北区域投放下降4.89个百分点至2.62%, 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 6 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

2022年, 公司医疗服务业务持续发展, 为公司第一大收入来源, 但该板块毛利率低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。

2022年, 公司医疗服务收入同比增长37.65%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。

九、风险管理分析

2022 年以来，公司风险控制体系、流程、

制度未发生重大变化。截至 2022 年末，环球租赁客户集中度尚可；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，需关注资产质量变化。

2022 年以来，公司风险控制体系、流程以及相关制度没有重大变化。

从客户集中度来看，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%；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%；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 7 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，截至 2022 年末，公司融资租赁资产不良率较为稳定，处于较低水平；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，公司将近年来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。

截至 2022 年末，公司拨备覆盖率提升 24.82 个百分点，处于较高水平。

表 8 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9 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

十、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

截至2022年末，受租赁资产规模扩大影响，公司资产规模有所增加，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。

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 10 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 (%)						
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。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%。

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。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

截至 2022 年末，公司所有者权益规模有所增加，规模很大但稳定性一般；2023 年 3 月末，公司所有者权益较年初略有下降。

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%，主要为公司发行的可续期公司债。公司所有者权益稳定性一般。2022 年，公司分红 5.56 亿元，占上一年度未分配利润的 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

2022 年末，公司负债规模有所增长，债务负担加重但期限较合理，杠杆水平稳中有降，处于行业一般水平。2023 年 3 月末，公司负债规模有所增长，杠杆水平有所提升。

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 11 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

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。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。

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。

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。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，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，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 12 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

2022 年，公司收入、成本增速均较快，盈利能力有所下降，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，但利润有所下降。

2022 年营业收入情况详见“经营分析”。

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%。2022年，公司计提信用减值损失3.11亿元，对公司盈利造成一定侵蚀。

从盈利能力看，2022年，公司营业利润率有所下降，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；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13 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14 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赁股份有限公司	9.79	1.23	84.88
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

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

动现金净流出规模有所下降。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，2022年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，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，2022年，公司投资活动现金净额流出规模有所下降，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，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流净额为-75.88亿元；投资活动现金流-18.54亿元；筹资活动净现金流流入78.58亿元。

表15 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，2022年，公司流动比率有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍较好；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

比有所下降，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，2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，但EBITDA对利息的覆盖程度仍属较好；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

表 16 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。

十一、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。

十二、债券偿还能力分析

公司主要财务指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司自身资本实力很强、股东背景很强、融资渠道畅通及本次债券特点等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 普通债券

截至2022年5月末，公司本部于国内发行的存续期普通债券合计金额155.50亿元。

截至2022年末，公司所有者权益/全部债务、营业收入/全部债务指标表现一般，筹资活动前现金流入表现一般，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 17 债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务（亿元）	478.48
所有者权益/全部债务（倍）	0.43
营业收入/全部债务（倍）	0.25
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.87

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2. 可续期公司债券

截至2023年5月末，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券合计19.50亿元。

联合资信将可续期公司债券计入公司全部债务，截至 2022 年末，公司全部债务为 497.98 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 18 公司可续期公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务*（亿元）	497.98
所有者权益*/全部债务（倍）	0.37
营业收入/全部债务（倍）	0.24
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.83

注：上表中的全部债务为将可续期公司债券计入后的金额，同时所有者权益将可续期公司债券剔除。

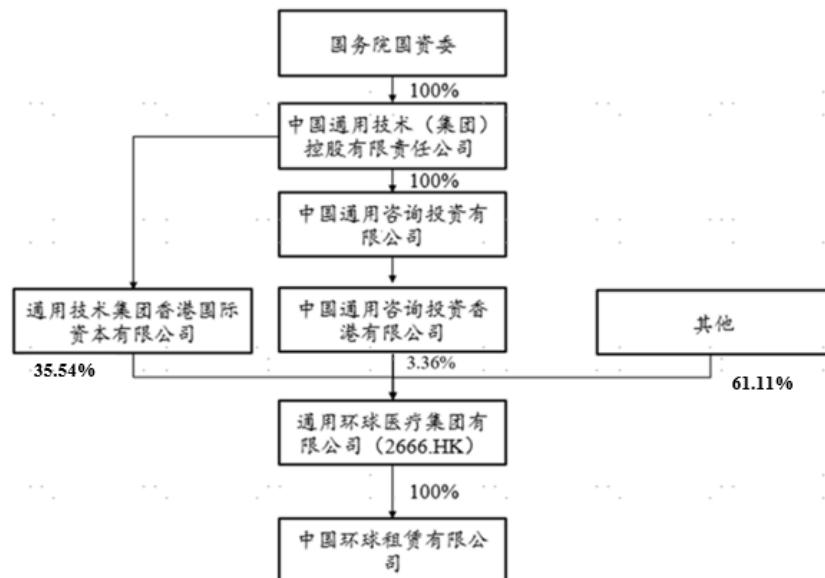
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22

环球 Y1”“23 环球 Y1”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 融资租赁公司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/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，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
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