

中国环球租赁有限公司

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪企评 [2017]020171】

评级对象:中国环球租赁有限公司

信用等级:AA⁺

评级展望:稳定

评级时间:2017年7月26日

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 一季度
财务指标				
总资产(亿元)	163.11	236.05	289.24	318.82
总负债(亿元)	139.65	179.87	226.82	253.57
应收融资租赁款净值(亿元)	156.31	213.12	267.56	300.24
所有者权益(亿元)	23.46	56.18	62.42	65.26
营业收入(亿元)	15.68	22.10	27.14	8.17
拨备前利润(亿元)	6.87	9.75	13.38	4.27
净利润(亿元)	4.57	6.77	9.14	2.84
平均资产回报率(%)	3.41	3.39	3.48	-
平均资本回报率(%)	25.98	17.00	15.41	-
成本收入比(%)	13.18	14.17	14.73	-
资产负债率(%)	85.62	76.20	78.42	79.53
风险资产/股东权益(倍)	6.75	3.86	4.33	4.66
其他业务指标				
应收融资租赁款不良率(%)	0.83	0.78	0.81	未披露
融资租赁拨备覆盖率(%)	166.10	171.47	183.85	未披露

注:财务指标根据环球租赁 2014-2016 年审计报告及 2017 年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

何泳萱 hyx@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

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **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,资产负债结构较匹配,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。

➤ 主要劣势/风险:

- **行业政策风险。**国内融资租赁行业处于前期发展阶段,行业监管、相关法律及配套制度仍待完善。
- **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。
- **利润空间收缩。**短期内,受市场竞争加剧、融资利率上升、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。
- **业务领域扩展风险。**环球租赁正积极拓展医院投资管理以及医疗供应链业务,相关业务投资规模相对较大,业务模式仍处于探索阶段,对公司财务表现的影响存在一定不确定性。

➤ 未来展望

通过对环球租赁主要信用风险要素的分析,本评级机构认为公司具有很强的债务偿付能力,违约风险很低,并给予公司 AA⁺主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《信用评级方法总论》及《融资租赁行业信用评级方法（试行）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日一年内有效。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。

中国环球租赁有限公司

信用评级报告

一、概况

环球租赁于 1984 年 11 月由中国银行信托咨询公司、中国机械进出口总公司、日本国株式会社三和银行和德意志联邦共和国德累斯登银行共同出资组建，初始注册资本为 300 万美元。经商务部批复同意，2005 年-2006 年，公司进行重组，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“通用技术香港”），持股比例分别为 50.8% 和 49.2%。后经多次股权变更及增资，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 6.19 亿美元（折合人民币为 38.89 亿元），股东为环球医疗金融与技术咨询服务有限公司（以下简称“环球医疗”，于 2015 年 7 月于香港联交所上市，股票代码：HK.02666），持股比例为 100%。

环球租赁定位于大型的综合医疗服务供应商，主要从事医疗行业的融资租赁业务和相关配套的医疗行业、设备及融资咨询和科室升级业务，目前以医疗行业的融资租赁业务为核心。

二、宏观经济和政策环境

2017 年一季度以来我国经济发展的外部环境仍较复杂，但国内经济整体表现出稳中向好态势。未来一段时间内，我国将继续实施积极的财政政策，稳健中性货币政策。展望 2017 年，在供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化发展、内需扩大的条件下，预计我国经济将呈现出逐渐筑底的总体状态，并且在中长期仍将保持中高速稳定增长的态势。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，

南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、

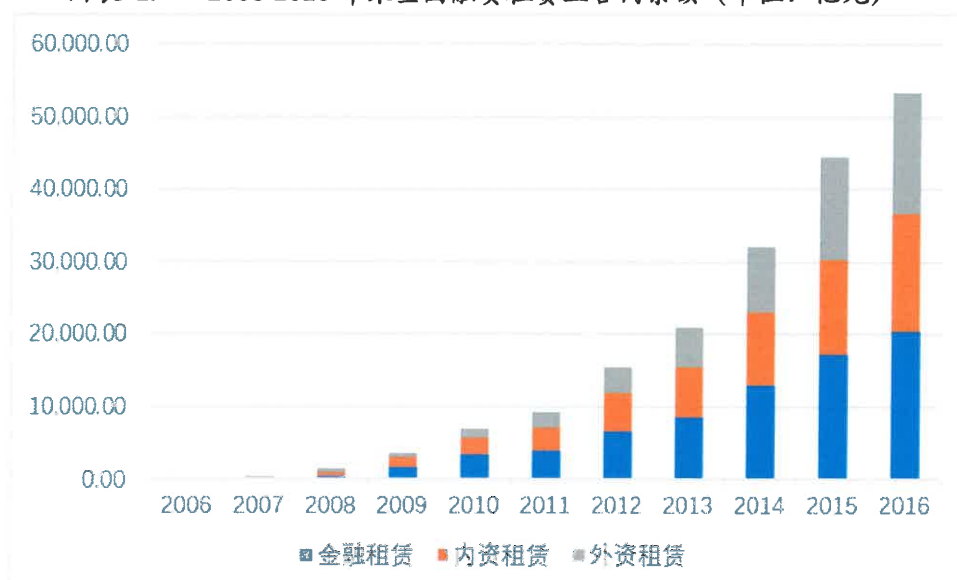
内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

三、公司所处行业环境

我国融资租赁行业处于快速发展阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。旺盛的企业需求和不断拓宽的融资渠道，为融资租赁行业的发展创造有利的外部环境，但行业相关政策变动等亦带来较大挑战。

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。随着中国加入世界贸易组织的开放承诺以及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的政策出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

图表 1. 2006-2016 年末全国融资租赁业合同余额（单位：亿元）



资料来源：WIND，中国租赁联盟

融资租赁有融资和融物相结合的特点，在拉动内需、推动区域和产

业结构调整中发挥日益明显的优势，在解决中小微企业融资难、促进技术进步、分摊财务成本等方面有着不可替代的作用。目前，我国租赁渗透率不足 5%，与发达国家 15%~30% 的租赁渗透率相比，仍有较大发展空间。

从融资租赁行业市场参与者来看，融资租赁注册公司近几年也呈几何级数式的增长。截至 2016 年底，全国注册的各类租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 7136 家，较年初增长 58.29%。

图表 2. 2014-2016 年末全国融资租赁企业数（单位：家，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2016 年企业数量所占比重
金融租赁	30	47	59	0.83
内资租赁	152	190	205	2.87
外资租赁	2020	4271	6872	96.30
总计	2202	4508	7136	100.00

资料来源：WIND，中国租赁联盟

从行业集中度与行业竞争程度来看，据中国联盟数据统计，截至 2016 年底全国融资租赁企业注册资金达到 25569 亿元人民币，其中，前十大租赁公司注册资本占比低于 5%，行业集中度明显偏低，行业竞争日趋激烈。

按不同的租赁监管主体，我国租赁机构可分为三种类型：一是由中国银监会批准，属于非银行金融机构的金融租赁公司；二是由商务部批准的外商投资融资租赁公司及内资试点融资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点厂商类租赁公司。总体来看，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不均衡性。2016 年末，金融租赁公司家数占行业 0.83%，但业务规模占 38.27%；内资公司家数占行业 2.87%，业务规模占 30.39%；外资公司家数占行业 96.30%，业务规模占 31.33%。

图表 3. 三类租赁公司设立门槛

类别	监管机构	法律依据	注册资本要求	杠杆上限	获批难度
金融租赁	银监会	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	极大
内资租赁	商务部	《商务部国税总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》	1.70 亿元	10.00	较大
外资租赁	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00	较小

资料来源：根据公开信息整理

按股东背景及国际惯例来分，融资租赁公司又分为金融租赁公司、厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司，此外，由于融资租赁相对于银行贷款更为灵活和便利，国内还涌现了两类相对独特的租赁公司，一类为地方政府金控平台下属融资租赁公司（下称“平台系租赁公司”），另

一类为产业链核心企业下属租赁公司（下称“产业系租赁公司”）。各类租赁公司的特点及重点发展领域存在一定差异。

图表 4. 融资租赁公司按股东背景分类

类别	公司情况
金融租赁公司	多具有较强的资本实力，并能依赖其股东的营销网络拓展业务，能通过母行投入资本金、同业拆借、发行金融债券和租赁项目专项贷款等多种渠道获得资金，目前是国内融资租赁行业规模最大的参与者，其业务往往集中于大型设备租赁，如飞机、船舶、电力、医疗等，单笔金额多在亿元以上。
厂商系租赁公司	受限于母公司的产品及客户，租赁标的及服务对象较为单一，产品灵活性不足，但借助制造商对设备的熟悉度及其营销和售后网络，在租赁物的回收和再出售方面有一定优势，对风险能起到一定缓冲作用。
独立第三方租赁公司	在选择客户及经营策略等方面更独立，在利用自身行业经营积累及客户资源基础上，能为客户提供更多的综合增值服务。
平台系租赁公司	股东多为地方政府平台，经营区域集中于母公司所在省市，业务多涉及公共服务和基础设施等领域，具备一定的政策性和公益性特征；依托股东资源，平台系租赁公司在区域细分市场具备一定的竞争优势。
产业系租赁公司	股东多为产业链核心企业，该类型租赁公司客户多为与母公司有业务往来的上下游企业或关联企业。产业系租赁公司对特定产业链上客户经营状况较为了解，且母公司对上下游企业控制力较强，在信用风险把控等方面具备一定的优势。

资料来源：根据公开信息整理

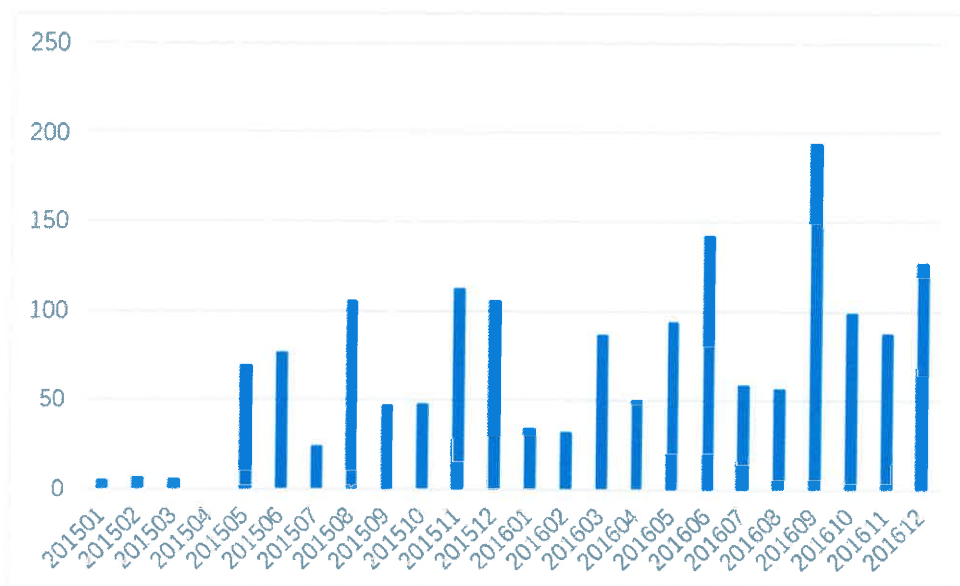
虽然近几年来租赁行业发展很快，但相对于银行信贷及资本市场，融资租赁仍然未被大多数企业所了解，中国的融资租赁业仍然面临一些主要问题，发展环境仍需进一步改善。

首先，行业发展不平衡。目前国内融资租赁行业仍以金融租赁公司为主导，且集中于东部沿海一带（2015 年末，东部地区 8 省市租赁企业占租赁企业总数的比为 92%）。其次，行业经营环境需进一步完善：目前我国还没有出台专门的融资租赁行业法律，相关适用条款分散在其他法律法规中；租赁物登记方面，商务部及中登网开发上线了融资租赁登记公示查询系统，可进行融资租赁物登记查询，但租赁物登记的法律效力有待加强。第三，行业存在多头监管问题，根据我国融资租赁公司的类型不同，分属银监会、商务部、税务机关等不同机关监管，其风险管控程度各不相同，监管不能实现集约化，且无法渗透到业务的具体环节。第四，资产质量问题需关注。随着业务规模的快速扩张及宏观经济增速放缓，行业出现风险的几率也随之加大，此外，许多租赁企业，特别是新组建的企业没有建立起有效的风险防范机制。

资金融通是融资租赁行业普遍关注的问题。国内融资租赁公司的资金来源仍主要集中于自有资金、股东股权增资以及银行贷款等传统融资方式。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，此举有效的改

善了金融租赁公司面临的融资难题；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、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。值得关注的是，2014 年 11 月以来随着《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》的逐步落地，以备案制为核心的证券交易所 ABS 产品发行逐步放开，融资租赁公司开始通过发行资产支持计划的方式募集资金，盘活存量租赁资产。近年来融资租赁资产证券化产品的发行规模不断增大。根据 WIND 数据库统计，2015-2016 年，以融资租赁应收款为基础资产的 ABS 产品合计发行 183 笔，合计发行金额达 1667.07 亿元，占同期交易所 ABS 发行总额的 24.75%。预计未来租赁 ABS 发行规模仍将继续扩大，从而成为融资租赁公司资金补充的重要渠道。

图表 5. 2015 年以来交易所租赁 ABS 发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND

四、公司自身素质

（一）公司产权状况

环球租赁的实际控制人为央企通用技术集团，产权结构较明晰。

截至 2017 年 3 月末，环球租赁系环球医疗的全资子公司，其实际控制人为通用技术集团（间接持有公司 37.73% 的股份）。公司产权状况详见附录一。

截至 2016 年末，除北京总部外，环球租赁在哈尔滨、广州、西安等区域中心城市设立了 7 家办事处，并于 2014 年 12 月 10 日与股东环球医疗共同出资组建环球国际融资租赁（天津）有限公司，二者持股比例分别为 75%和 25%，环球国际融资租赁（天津）有限公司与公司的主营业务相同，主要从事融资租赁、租赁交易咨询等业务。2015 年 7 月 9 日，公司出资成立环医益和医疗技术服务（天津）有限公司，注册资本为 1800 万元，持股比例为 100%，主要从事医疗技术的开发、转让及咨询服务；I、II 类医疗器械销售；自营和代理货物及技术的进出口。2015 年 7 月 9 日公司成立融慧济民医院投资管理（天津）有限公司，注册资本 3 亿元，持股比例为 100%，主要从事投资管理；以服务外包方式从事医院管理服务；机电产品、医疗设备及器械租赁业务；以自有资金向卫生、社会保障和社会福利业进行投资。2015 年 7 月 10 日，公司成立惠民华康医疗信息技术（天津）有限公司，注册资本 3000 万元，持股比例为 60%，主要从事医疗信息技术的开发、转让及咨询服务；计算机软、硬件技术的开发、转让及咨询服务；计算机软、硬件销售。2016 年 10 月 12 日，公司出资设立了西安融慧医院建设管理有限公司，注册资本 4 亿元，持股比例 100%，主要负责西安交通大学第一附属医院国际陆港医院项目实施。截至 2017 年 3 月末，惠民华康医疗信息技术（天津）有限公司、融慧济民医院投资管理（天津）有限公司以及西安融慧医院建设管理有限公司均无实际业务发生。

（二）公司法人治理结构

环球租赁根据相关法律法规的要求，建立了较为完善的法人治理结构，保持了较强的经营独立性。

环球租赁是外商独资企业，股东会系公司最高权力机构。公司按照《公司章程》的要求及自身特点建立了董事会及在董事会领导下的经营管理机构，并就董事会及经营管理机构的权利与义务、人员组成、职责权限及议事规则等作出明确的规定。

环球租赁董事会是股东会的常设执行机构，对股东会负责，由八名董事组成，均由股东委派，董事任期三年。公司经营管理机构下设总经理一名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，任期为三年。

环球租赁与实际控制人之间做到了业务和资产独立、机构完整、财务独立，在经营管理各个环节均保持了应有的独立性。

（三）公司管理水平

环球租赁设置了适应自身经营管理需要的组织架构和风险管理体系，各项内部管理制度较为健全，全面风险管理体系逐步完善。

环球租赁根据自身经营特点，建立了现有的组织架构，并通过制度化、规范化、精细化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司总部下设 4 个事业部和 12 个职能部门，其中业务部门包括医疗租赁及咨询事业部、医疗技术服务事业部、医疗信息服务事业部和医疗投资管理事业部。具体来看，医疗租赁及咨询事业部下设的租赁及咨询事业一部至三部以及哈尔滨、广州、西安等共 7 家办事处，主要负责医疗领域市场拓展及业务经营，并按照客户区域分布划分部门；四部主要负责教育、水务等领域市场拓展及业务经营。医疗租赁及咨询事业部除完成公司业务指标外，还负责协调安排租赁项目签约后的跟进、租金按期回收、逾期款项追索及项目出险处理等工作。医疗技术服务事业部下设的医疗产品研发与技术服务部主要负责多渠道引进新技术、新产品，拓宽代理产品线；医疗设备销售部主要负责公司医疗设备的销售及售后支持等工作。医疗信息服务事业部主要负责利用计算机、网络 and 软件全面提升医院管理水平达到以数据管理为中心；以电子病例为载体为医院日常管理提供信息服务以及负责推进区域医疗一体化。医疗投资管理事业部主要负责针对专项领域，实现医疗专家资源与合作医院及适合病源的对接（如脑卒中、眼科项目等）以及医院管理咨询，负责托管医院或部分科室、统一设备药品采购和完善日常管理、实现收入分成以及负责对管理项目通过经营性租赁和设备销售获得管理费和分成收入。职能部门包括风险管理部、商务运作部、法务部、内控与资产管理部、财务管理部、融资部、研究发展部、董事会办公室、人力资源部、总经理办公室和信息技术部。公司组织架构详见附录二。

因业务发展需要，环球租赁在各省份配有驻外业务人员，以业绩完成量为主要考核指标，各业务部门及职能部门按照部门职能权限，秉承全面、客观、公平、及时反馈以及重要性原则对驻外业务人员进行考核管理。截至 2017 年 3 月末，公司员工人数为 536 人，从员工学历构成看，硕士及以上学历员工占比达到 52%；从职能分工来看，公司业务人员占比 66.98%，职能人员占比 32.09%。

在财务制度方面，环球租赁从费用管理、财务核算与业务管理和其他财务管理三方面进行制度建设。具体来看，在费用开支管理方面，公司制定了《项目经理可控费用管理办法》和《项目经理可控费用报销监

控办法》等，明确了费用开支和其他开支的界限，规范了公司费用开支办理程序、范围和内容，要求部门经理根据项目实际所处阶段对应的可支出费用和权限进行审批。财务核算与业务管理方面，公司为加强财务管理工作，制定了相关财务管理制度，包括《财务部关于规范资金计划及付款流程的通知》和《关于进一步重申医疗租赁项目租赁年限标准的通知》等。

在风险管理制度建设方面，环球租赁一直在完善风险管理政策和制度体系，就医疗、教育等行业的项目管理、资信评估等方面制定了多项制度，并建立了包括医疗、教育在内的多个项目评价模型。风险评价与业绩考核方面，公司建立了项目考核数量、质量与绩效考核联动机制；继续推进指控评审经理绩效考核办法，以提高评审人员的考核效率与报告质量；同时对事业部门推进风险评级与业绩挂钩制度，进一步落实租金管理的相关制度，量化租金管理，针对租金逾期与催收情况，落实绩效考核和奖惩办法。

在风险管理体系方面，环球租赁拥有较为完善的风险管理和内部控制体系。从组织架构看，公司已建立了由董事会风险管理委员会和各相关职能部门组成的风险管理架构，其中董事会风险管理委员会是风险管理的最高权力机构，各相关职能部门分工负责管理各类风险，公司倡导全员风险文化，并实行全流程、全员风险管理体制，即业务流程的每一个环节设计的相关人员，都是风险控制环节的责任人。日常运作中，风险管理部是信用风险的核心管理部门；商务运作部主要负责交易环节风险管理；财务管理部负责流动性风险管理以及利率和汇率风险管理；法务部和内控与资产管理部是法律风险和操作风险的牵头管理部门，业务环节相关部门是操作风险的责任人。同时，作为通用技术集团的控股子公司，按照集团风控信息部的要求，自 2010 年 8 月起，公司风险管理部设置专人向“集团经营信息采集平台”报送《重大风险信息及时报》。从管理思路看，公司以全面风险管理为总体目标，围绕公司的整体发展战略，建立健全风险管理制度体系，优化操作流程，强化风险绩效考核，并依赖自身信用评级系统、风险定价、信贷审批体系和 IT 基础架构，对公司的信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险进行全面统筹管理，不断提升风险管理的专业化水平。

1、信用风险

信用风险是融资租赁公司面临的主要风险。环球租赁主要由四个核心控制部门风险管理部、商务运作部、财务管理部和法务部，协同管理

信用风险。其中风险管理部主要负责对项目进行尽职调查、信贷评估，并向风险评审委员会提出推荐风险管理相关的建议并参与针对业务拓展进行的可行性研究，为制定、实施和持续改善风险管理措施提供建议；商务运作部和财务管理部主要对设备相关的交易条件和付款条件的风险进行控制；法务部负责交易方案进行合法性与合规性审查及后续资产管理等。

环球租赁在开展具体融资租赁业务时，需要严格按照相关行业的流程制度，由事业部门发起，多部门配合协同进行。（1）在客户初步审核及项目立项阶段，针对战略聚焦的医疗行业和审慎介入的教育等公共事业行业，公司根据具体行业特征制定出差异化的客户筛选标准。（2）按公司制定的客户资信评审标准对客户进行资信评估与审批，针对每个融资租赁项目，采取全面尽职调查程序收集客户信息，并录入公司 ERP 系统、文件管理系统、项目档案中记录并定期更新，风险管理部与商务运作部分别编制独立的评估报告，确保了尽职调查的完整性。（3）基于此，公司进行资信评估并确定客户的信用评级。（4）根据既定的行业专用资信评级模型，综合考虑客户的还款能力、款项用途、未来发展等情况，确定并向具体客户给予的信用额度。（5）根据资信评级结果，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并最终提交风险评审委员会进行评审及批准。公司目前实行集中授信及授权体系，每个项目的信贷审批需经风险评审委员会（包括但不限于高级管理层、风险管理部、法务部、商务运作部、内控与资产管理部、财务管理部和医疗租赁及咨询事业部的高级管理人员）审批，出具批准意见，以上环节在 ERP 系统上得以显示与记录，并通过 ERP 系统对项目执行进行控制。

环球租赁重视建立风险量化分析模型，根据业务开展的成熟度、各板块业务进展程度和相关承租人的信用评估情况（包括医疗业务和教育业务），建立了 9 个信用风险量化评估模型和医疗租赁业务资产分类管理模型，并由内控与资产管理部根据外部市场环境变化及事业部项目情况对评估模型进行更新修订。

租后资产分类管理方面，为及时、准确解释租赁资产的风险状况，增强防范和化解租赁资产风险的能力，环球租赁遵照《中国环球租赁有限公司租赁资产风险分类和减值准备计提办法》由内控与资产管理部每年度对资产进行风险分类，事业部项目经理按照公司的规章制度，定期向内控与资产管理部书面上报承租人巡访报告和租赁资产情况报告，以

判断租赁资产本金和利息收回的可能性，并作为内控与资产管理部进行年度资产分类的依据。资产分类完毕后，风险管理部将租赁资产的风险分类报告上报公司租赁业务评审委员会审批，财务管理部依据审批后的分类报告，进行减值准备计提。公司五级分类方法基本与银行业五级分类方法一致，根据租金按时、足额回收或产生损失的可能性，将资产划分为正常、关注、次级、可疑和损失五个不同类型，后三类认定为不良租赁资产。

环球租赁建立了具备三道防线的控制框架：（1）在监控预警方面，公司对已有资产的质量进行监控预警，包括巡视、回访、租金催收、采取法律措施等，并按照具体情况，适时介入；（2）风险识别方面，公司对已经介入的各板块设计了风险评估模型，并且制定了一系列管理办法和制度，将风险识别进一步细化；（3）定期进行风险警示教育，公司每年度召开风险大会，对逾期项目、出险项目进行点评，并对全体员工进行警醒教育。

2、流动性风险

环球租赁的流动性风险主要来源于负债结构和租赁资产期限结构不匹配，公司流动性管理以实现动态平衡现金流为出发点，以安全、稳健、高效的资金运作为目标。财务管理部负责流动性风险的日常管理和执行，包括流动性管理方案及指标体系的设计、修订、监控措施的实施；测算在正常和压力情景下的流动性风险暴露并提出应对方案。

环球租赁日常流动性管理主要分为两个方面，一方面是从中长期的角度对资产和负债期限结构进行管理，确保期限结构合理；另一方面是对季度及月度等短周期的头寸动态管理。从管理思路来看，中长期做到资产负债期限匹配最优原则，同时加强融资渠道的多元化建设，分散融资渠道单一带来的风险。由于公司项目期限以 3-5 年期为主，因此在进行银行融资时多考虑长期资金的融入。在头寸动态管理方面，公司建立了年度资产负债期限匹配度分析、月度资金预警分析、融资周报、资金日报表的制度，定期进行压力测试，并根据公司到期负债与可支配资金匹配情况的变化，控制贷款来源与项目投放的节奏，以保证时点流动性充足。系统支持上，公司建立了相对完善的 ERP 系统，可以准确统计未来各期间段的租金收入、还本付息以及项目付款计划等现金流，便于全面掌握未来的资产和负债到期情况和项目投放需求，合理分配资金。

总体来看，环球租赁的流动性管理体系较完善，公司流动性风险相

对较小，此外股东环球医疗的成功上市，有利于拓宽融资渠道和提升融资能力。

3、市场风险

随着我国利率市场化改革和汇率形成机制改革的推进，利率和汇率波动的幅度和频率逐步加大，导致利率和汇率敏感性资产和负债的波动增加，使得市场风险逐步上升为商业银行以及非银行金融机构的主要风险之一。

利率风险方面，环球租赁由财务管理部负责市场风险的监督，目前公司大部分租赁项目的交易条件中约定，以人民币贷款利率为基准利率，参照中国人民银行同期限贷款基准利率浮动定价。同时，公司从境内银行取得的人民币贷款利率一般是参照中国人民银行同期限基准利率签订的浮动利率，因此，境内人民币贷款基准利率波动导致的利率风险基本能够对冲。此外，有一部分贷款利率以 LIBOR（伦敦同业拆借利率）或 CNH HIBOR（香港隔夜离岸人民币银行同业拆借利率）为基准，LIBOR/HIBOR 的波动性导致公司面临一定的利率风险，为此公司通过利率掉期交易，将一部分以 LIBOR 为基准的浮动利率锁定为固定利率，规避了 LIBOR 波动带来的利率风险，并有计划地提前偿还部分浮动利率贷款。截至 2016 年 6 月末，公司以 CNHHIBOR 计价的贷款已提前清偿完毕。

汇率风险方面，环球租赁的租赁资产全部为人民币资产，而公司负债中有一部分是以美元计价的借款。针对人民币单边升值的通道结束，公司主要采取的汇率风险管理措施包括：（1）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。（2）调整以美元计价的资产与负债的规模，截至 2017 年 3 月末，公司美元资产规模足以覆盖美元负债，有利于规避汇兑损失风险。

4、操作风险

为防范操作风险，环球租赁针对健全制度、再造业务流程、梳理风险点、优化防范操作规程等方面编写汇总了《内部控制手册（V1.0 版本）》，内控手册吸纳了公司内部控制建设前期已经取得的成果和经验，同时将 COSO 报告中关于内部控制框架和全面风险管理框架的理论与实际相结合，包括控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和评估与监督五个部分，涵盖了医疗租赁、教育租赁、销售业务、人力资源管

理、财务管理和行政管理六个领域，对全公司 71 个重要的业务和管理流程进行梳理和优化。内部手册明确了各项风险的控制主体，也根据不同的控制主体汇编了不同的控制流程，具有较强的可持续性。

此外，环球租赁较为重视信息化系统建设，现已建立了控制业务操作的 ERP 系统、控制客户的 CRM 系统，将流程各控制环节纳入其中，并落实部门和个人，流程细化有利于环节控制，确保了操作的安全性和完整性。公司在实践中不断优化 ERP 系统和 CRM 系统，操作风险将随着线上流程的持续优化而进一步减小。2014 年公司进一步完善主要流程控制手册，目的在于识别和控制关键节点的操作风险，随着控制措施的落实，操作风险将逐步减小。

（四）公司经营状况

作为大型的综合医疗服务供应商，环球租赁依托客户资源及渠道等方面优势，传统融资租赁业务稳步增长，行业竞争力不断提升。此外，公司还从医疗行业、设备及融资咨询和科室升级解决方案等配套业务着手，并积极探索医院投资管理及医疗供应链业务，打造综合医疗服务体系，提高综合服务能力。

重组以来，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，2014 年以来，公司融资租赁业务收入占比均超过 65%。近年来，公司根据市场情况多次调整融资租赁业务政策及方向，不断增强市场开发能力，租赁资金投放规模及租赁资产规模保持快速增长，2014-2016 年及 2017 年一季度，公司签约租赁合同分别为 226 个、211 个、268 个和 82 个，签订租赁合同金额分别为 105.53 亿元、121.58 亿元、158.35 亿元和 50.84 亿元；同期末，应收融资租赁款净额（含一年到内到期的应收融资租赁款）分别为 158.51 亿元、216.01 亿元、271.60 亿元和 304.80 亿元。在开展融资租赁的同时，公司也大力推行综合医疗服务，通过拓展自营产品租赁、销售的组合以及医疗咨询等创新业务，使收入更加多元化并增加客户粘性。

图表 6. 环球租赁营业收入构成分析 (单位: 亿元, %)

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁 ¹	10.44	66.59	14.76	66.78	19.52	71.93	5.89	72.11
行业设备及融资咨询	4.45	28.38	5.89	26.65	6.05	22.30	1.87	22.89
科室升级解决方案	0.78	5.00	1.42	6.43	1.54	5.66	0.41	5.00
其他业务	0.01	0.03	0.03	0.14	0.03	0.11	0.01	0.01
合计	15.68	100.00	22.10	100.00	27.14	100.00	8.17	100.00

资料来源: 根据环球租赁提供的数据整理

1、融资租赁业务

球租赁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，其中以医疗板块为核心。近年来，公司医疗板块业务保持稳步发展，2014-2016 年及 2017 年一季度，医疗板块签订项目分别为 182 项、194 项和 191 项和 61 项，占当年（期）签订合同项目比重分别为 80.53%、91.94%、71.27%和 74.39%；医疗项目投放金额分别为 53.77 亿元、103.13 亿元、97.00 亿元和 26.77 亿元，占当年（期）投放金额的比重分别为 58.09%、82.64%、64.46%和 55.92%；同期末医疗板块应收融资租赁款净额占比分别为 66.81%、77.28%、71.61%和 68.83%。2016 年以来，公司医疗板块项目投放规模有所下降，但存量资产规模及占比均但仍保持较高水平，医疗板块在公司融资租赁业务中仍保持优势地位。

图表 7. 环球租赁业务情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年一季度
签订租赁合同数	226	211	268	82
其中：医疗板块	182	194	191	61
教育板块	38	14	59	21
投放金额	92.56	124.79	150.47	47.87
其中：医疗板块	53.77	103.13	97.00	26.77
教育板块	32.10	20.49	45.93	21.10

资料来源: 根据环球租赁提供的数据整理

¹ 融资租赁收入包括融资租赁利息收入和融资租赁延迟利息收入。

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	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年一季度	
	净额	占比	净额	占比	净额	占比	净额	占比
医疗	105.90	66.81	166.93	77.28	194.50	71.61	209.78	68.83
教育	44.76	28.24	40.77	18.87	64.56	23.77	82.89	27.20
其他	7.85	4.95	8.31	3.85	12.55	4.62	12.12	3.98
合计	158.51	100.00	216.01	100.00	271.60	100.00	304.80	100.00

资料来源: 根据环球租赁提供的数据整理

具体来看, 医疗板块方面, 经过二十余年的发展, 环球租赁已搭建覆盖全国重点市场的网络布局, 树立了良好的品牌形象。截至 2016 年末, 公司向全国 30 个省市超过 1200 家医院提供服务。公司医疗板块业务大部分采用售后回租模式, 租赁期限一般为 5 年。在客户定位方面, 公司以具有高增长潜力的医院作为目标客户, 因此选择区域经济实力较强的地县级排名前列的二级甲等及以上资质的公立医院作为主要客户群。近三年来, 公司客户多为公立医院, 且年收入在 1 亿元以上的客户占比较高。2016 年, 受市场竞争压力加大等因素的影响, 公司在控制风险的前提下, 适当放松了客户准入标准, 客户资质有所下沉。其中, 2016 年公司医疗板块新增客户中年收入在 6000 万元至 1 亿元之间的占比有所上升。

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	2014 年	2015 年	2016 年
3000 万元以下	0.09	0.13	0
3000 万元至 6000 万元	2.03	0.92	9.24
6000 万元至 1 亿元	8.25	9.00	23.53
1 亿元至 3 亿元	46.44	45.57	46.22
3 亿元以上	43.19	44.38	21.01
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 根据环球租赁提供的数据整理

教育板块方面, 环球租赁现有业务通常采用售后回租模式, 租赁期限一般为 5 年。在客户定位方面, 公司将目标客户锁定在地方公共财政收入不低于 20 个亿的行政县或市的教育机构, 并集中于基础教育和职业教育市场。2016 年以来, 考虑到教育行业旺盛的融资需求及较好的现金流状况, 公司适当降低了教育板块客户准入门槛, 当年教育板块新增项目投放数量及规模明显上升。

除医疗、教育板块外, 环球租赁还通过建立新业务研发孵化推广机制, 稳步开拓新业务领域。2013 年由公司研发部门牵头成立了新业务研发小组, 对水务和污水处理设备业务的可行性进行了系统性论证。2016

年，公司除医疗教育外的其他行业项目投放金额为 7.54 亿元，同比上升 6.37 亿元。

从租赁模式来看，环球租赁主要采取直接融资租赁和售后回租两种方式开展业务。其中直接租赁业务一般为新设备租赁，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。公司融资租赁合同以信用方式为主，担保占比较低。受市场客户需求变化影响，2014-2016 年，按新增签约额计算的售后回租模式占比分别为 98.27%、99.11%和 99.48%，占比逐步提升。

从经营区域来看，环球租赁客户遍布全国，业务分布区域较广泛。2016 年，公司新签订合同主要分布在华北、东北和西南地区，合同金额占比分别为 43.40%、31.35%和 11.25%。其中，华北地区新签约项目金额和笔数大幅上升，主要是由于当年华北地区客户融资需求较为旺盛，公司相应加大业务投入力度所致。

图表 10. 环球租赁新签合同的区域分布分析（单位：亿元，%）

区域	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年一季度	
	笔数	签约金额	笔数	签约金额	笔数	签约金额	笔数	签约金额
华北	32	7.21	40	13.90	74	68.73	24	15.15
华中	53	11.39	44	12.50	48	14.26	13	3.92
华东	41	17.14	40	24.45	16	4.42	2	1.00
华南	8	1.51	5	2.01	4	1.24	7	5.67
西北	8	0.55	7	0.74	9	2.25	0	0.00
东北	57	10.85	47	38.20	57	49.64	24	17.87
西南	59	23.99	43	13.73	60	17.81	11	7.25
合计	258	72.64	226	105.53	268	158.35	82	50.84

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

从客户集中度看，截至 2016 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 6.83%，其中最大单一客户应收融资租赁款净额占比为 1.62%，客户集中度较低。公司前五大客户均为二、三线城市综合性医院，风险相对较低。

从行业集中度来看，环球租赁项目主要为医疗和教育，其中尤以医疗业务为核心，行业集中度较高。宏观经济处于下行周期，但考虑到医疗行业系弱经济周期行业，医院良好的现金流状况使得公司此类项目信用风险管理仍处于较适中水平。

在租赁项目定价方面，环球租赁合同一般采用浮动利率，即基准利率加上预先设置的利差。租金支付频率上，公司租赁合同一般按月、按

季和按半年支付租赁款。

2、行业、设备及融资咨询

作为综合医疗服务的一部分，环球租赁根据客户具体的需求定制综合咨询服务，专注于行业、设备及融资规划。2014-2016 年及 2017 年一季度，公司行业、设备及融资咨询业务分别实现营业收入 4.45 亿元、5.89 亿元、6.05 和 1.87 亿元，收入规模逐步增长。

行业咨询方面，环球租赁通过分析客户经营所在地区的竞争格局来决定可为客户实现最大经济利益的解决方案；在综合客户的客户基础、同一区域内竞争对手及该区流行的各种疾病的背景下，分析其所提供服务的现有实力及不足。融资咨询方面则包括针对融资选择、现金管理及相关购置或租赁资产营运提供建议；公司拥有先进的融资分析及风险管理能力，能够向客户呈列多种融资方法的成本及相关风险情况，以及提供可取得最大经济收益的设备融资及经营设备的最佳方法。

3、科室升级解决方案

环球租赁基于不断增长的市场需求，持续优化自身在脑卒中项目的解决方案。凭借与中美脑中风协作组之间的战略合作及对国内医院提供的项目解决方案中积累的经验，已在该领域确定了领先地位，并选定具有增长前景的医院作为推广脑卒中项目解决方案的目标客户。未来公司计划在其他医疗领域，如肿瘤、妇产及心血管解决方案等沿用脑卒中项目的运作模式，全面开展科室升级解决方案业务。此外，公司注意到市场对信息化服务的需求，成立了一支技术与医疗专业于一身的解决方案团队，并且自主开发了一套医院信息管理系统，具备信息化、升级改造及更新病人现有及日后医疗记录的功能；提供能够处理、整合、储存及分析来自不同科室的信息平台等。同时，公司进一步扩充自身的代理产品线，充分开发和利用通用技术集团在海外的经营资源，持续推进与海外医疗市场的接轨，与国际一流的高端医疗设备厂商建立紧密联系和深入合作。该板块业务收入主要包括咨询收入、经营租赁收入及货品销售收入，其中经营租赁和货品销售业务收入占比很低（合计不超过 5%），而公司脑卒中等科室升级业务在融资租赁行业中具有独创性，作为高附加值业务，公司未来将持续拓展此业务。

4、医院投资管理及医疗供应链服务

在为医疗机构提供融资租赁服务、咨询服务和科室解决方案的基础

之上，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，开始谋划进入医疗产业链的上游，提供医院投资管理及医疗供应链服务。从业务模式看，公司一方面同大型公立医院开展合作，设立项目公司帮助合作医院进行院区等基础设施建设，并参与医院建成后的管理，通过医院经营的现金流入覆盖项目建设成本和资金成本。另一方面，公司还与合作医院共同出资设立或收购医疗供应链企业，全权负责合作医院的药品及医疗器械招标采购，获取药品及耗材销售利润。

截至本评级报告出具日，环球租赁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²，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为不超过 20 亿元。

整体来看，医院投资管理和医疗供应链服务业务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。

（五）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的 2014 年至 2016 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 2016 年末，环球租赁经审计的合并口径资产总计为 289.24 亿元，所有者权益为 62.42 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 59.39 亿元），应收融资租赁款净值³为 267.55 亿元，应收融资租赁款不良率 0.81%；当年度实现营业收入 27.14 亿元，净利润 9.14 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 8.69 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 -23.35 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 21.44 亿元。

² 其中环球租赁西安交大一附院各直接或间接持股 80%和 20%。

³ 含一年以内到期的应收融资租赁款。

截至 2017 年 3 月末，环球租赁未经审计的合并口径资产总计为 318.82 亿元，所有者权益为 65.26 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 62.03 亿元），应收融资租赁款净值为 300.24 亿元；当期实现营业收入 8.17 亿元，净利润 2.84 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.64 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 -20.24 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 16.41 亿元。

截至 2016 年末，环球租赁纳入合并范围的子公司共有 5 家，分别为环球国际融资租赁（天津）有限公司、环医益和医疗技术服务（天津）有限公司、惠民华康医疗信息技术（天津）有限公司、融慧济民医院投资管理（天津）有限公司和西安融慧医院建设管理有限公司，持股比例分别为 75%、100%、60%、100% 和 100%。其中西安融慧医院建设管理有限公司为公司 2016 年新设的子公司。

近年来，环球租赁总体运营较平稳，业务规模保持较快增长，盈利能力不断增强。公司资产负债水平逐渐降低，资产负债期限结构较为匹配，资产质量维持在较好水平。整体看，公司财务结构较稳健，偿债能力较强。

（六）公司抗风险能力

1. 医疗租赁业务具备较强竞争力

环球租赁在医疗细分领域具有较高的市场地位和较强的业务竞争力，近年来公司业务快速发展，医院客户以区域经济实力较强的地县级排名前列的公立医院为主，高收入客户占比逐年提升，客户结构较稳定。

2. 股东支持

环球租赁控股股东和实际控制人实力较雄厚，可在资金注入、融资渠道、业务资源及内部协同等方面给予公司较大支持。

3. 营运能力较强

环球租赁项目议价能力较强，资产负债结构较匹配，有利于业务的持续开展。此外，公司资产质量维持较好水平，2014-2016 年末应收融资租赁款不良率分别为 0.83%、0.78% 和 0.81%，不良率在国内融资租赁行业中处于较低水平。

五、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

凭借专业技术水平、行业经营经验和品牌实力，环球租赁具备较好的项目议价能力，且执行较为严格的费用管理制度，公司保持较强的盈利能力。但随着市场竞争的加剧以及利率市场化和汇率改革的推进，公司利润空间受到一定程度挤压。

得益于客户旺盛的融资需求及自身积极的拓展，环球租赁营业收入取得了较快增长，2014-2016 年，营业收入的年均复合增长率为 39.80%。2017 年一季度，公司营业收入继续保持较快增长，当期合计实现营业收入 8.17 亿元，同比增长 47.13%。从收入结构看，公司营业收入包括融资租赁利息收入，行业、设备及融资咨询，科室升级解决方案和其他收入，其中融资租赁利息收入为第一大收入来源。2014-2016 年，公司融资租赁利息收入占营业收入的比例分别为 66.51%、66.78%和 71.93%。此外服务费收入的快速增长，系推动非息收入增长的主要因素，2014-2016 年，公司服务费用收入占营业收入的比分别为 31.11%、31.81%和 26.86%。2016 年，公司行业、设备及融资咨询业务增速有所放缓，受此影响服务费收入占比下降较为明显。

得益于综合医疗服务带来的客户粘性和差异化竞争优势，近年来，环球租赁资产定价能力保持强势。2016 年，虽然市场利率整体呈下行趋势，但随着客户机构的调整，公司资产生息率有所上升，当年生息资产平均收益率为 8.40%，同比上升 0.16 个百分点。与此同时随着国内融资和直接融资比重的提升，公司计息负债成本明显下降，2016 年计息负债付息率为 5.09%，同比下降 0.59 个百分点。在上述因素的共同作用下，2016 年公司净利息收益率同比上升 0.94 个百分点，至 4.36%。但也需关注到，2016 年四季度以来，国内债券市场收益率大幅上行、金融机构贷款加权利率亦有所上升，虽然公司已提前锁定较多中长期低成本资金，但负债成本仍面临一定的上升压力；加之医疗和教育行业融资租赁市场竞争日趋激烈，资产端收益率上浮空间有限，短期内公司或将面临息差收窄风险。

环球租赁一贯重视费用管理，制定一系列相关政策和措施，使得费用水平控制在较合理水平，2014-2016 年分别为 13.18%、14.17%和 14.73%。

拨备计提方面，环球租赁按照组合计提与单项计提相结合的方式计提拨备，2014-2016 年末，公司计提的拨备余额分别为 2.19 亿元、2.89 亿元和 4.05 亿元，拨备覆盖率分别为 166.10%、171.47%和 183.85%，公司抵御风险的能力逐年增强。中短期内，国内经济增速放缓，对公司的拨备计提及盈利能力将仍造成一定影响。

综合而言，凭借专业技术水平、行业经营经验和品牌实力，环球租赁具备较好的项目议价能力，租赁业务经营能力不断增强。此外，实际控制人通用技术集团具备的资源和渠道优势，亦可为公司业务发展提供较大支持。2016 年，公司净利润保持稳步增长，平均总资产收益率有所回升；受资本实力上升影响平均净资产收益率有所下滑。当期公司平均总资产收益率和平均资本收益率分别为 3.48%和 15.41%，同比分别上升 0.09 个百分点和下降 1.59 个百分点。短期来看，受市场竞争加剧、融资利率上升、拨备计提需求增加等因素的影响，公司利润空间将受到一定程度挤压。

（二）公司偿债能力

近年来，通过股东增资及自身经营积累，环球租赁资本实力迅速增强，负债经营程度逐步下降至行业内平均水平。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. 债务分析

环球租赁自重组以来，经历多次增资扩股。2015 年股东环球医疗对公司追加投资，使得其资本实力居行业中上水平。同时，公司近年来经营业绩较好，净资产得以不断积累。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 62.42 亿元，同比增长 11.10%；其中未分配利润占 28.48%，盈余公积占 4.35%。总体看，公司净资产中未分配利润占比偏高，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。在外部资本补充方面，公司的控股股东环球医疗成功上市，有利于拓宽融资渠道，未来可在资本注入方面给予公司进一步的支持。截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益合计 65.26 亿元。

由于融资租赁企业对营运资本需求较高，属于高杠杆经营，因此融资租赁企业负债水平较高是行业的普遍特征。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 85.62%、76.20%、78.42%和 79.53%。

目前公司债务杠杆处于行业内平均水平。

从负债期限结构来看，环球租赁负债以非流动负债为主，2016 年末非流动负债占比为 67.19%，较为匹配其资产结构。2016 年以来，随着直接融资渠道打通，公司银行及非银行金融机构借款的依赖程度有所减弱。截至 2016 年末，公司长短期借款总额（含一年以内到期的长期借款）合计 137.35 亿元，占负债总额的 60.56%，占比较年初下降了 7.48 个百分点。在降低对各类借款依赖程度的同时，公司借款结构也有所优化，短期借款规模及占比持续下降。截至 2016 年末，公司短期借款⁴规模和占比分别为 17.01 亿元和 7.50%，占比较年初下降了 12.40 个百分点。从借款方式看，截至 2016 年末，公司长短期借款均以信用借款为主，借款利率在 3.64%-5.70%之间，融资能力相对较强。

得益于良好的融资环境，环球租赁债券融资规模大幅提升。2016 年以来，公司先后发行八期债券，合计募集资金 49 亿元。截至 2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应付债券余额（包括一年内到期的应付债券）分别为 47.00 亿元和 47.06 亿元，分别占负债总额的 20.72%和 18.56%⁵。整体来看，随着直接融资规模的扩大，2016 年以来公司债务结构有所优化，资产期限与负债期限匹配度较好。

图表 11. 环球租赁主要金融资产与金融负债到期期限结构（单位：亿元）

项目	及时偿还	三个月以内	三个月至十二个月	一至五年	五年以上
货币资金	12.05	2.20	4.47	-	-
应收融资租赁款	0.93	20.05	68.30	228.04	2.98
金融资产小计	12.98	22.26	72.77	228.04	2.98
长短期借款	-	23.49	33.73	89.90	-
应付短期融资券	-	-	8.85	-	-
应付债券	-	0.21	1.90	52.15	-
金融负债小计	-	23.70	44.48	142.05	-
主要金融资产负债流动性缺口	12.98	-1.45	28.29	85.99	2.98

注 1：根据环球租赁提供的数据整理（截至 2016 年末）

注 2：上述数字均为未折现现金流

截至 2017 年 3 月末，环球租赁所获得的境内外银行授信限额共计人民币 260.48 亿元，其中已使用 126.79 亿元；美元 1.50 亿元，其中已使用 1.50 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

⁴ 短期借款包括银行借款和非银行金融机构借款。

⁵ 考虑计入其他流动负债的应付短期融资券及应付超短期融资券，2016 年末及 2017 年 3 月末，公司债券融资余额分别占负债总额的 24.46%和 23.88%。

资金基础。未来公司将继续通过股东股权融资、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

2014-2016 年，环球租赁经营活动现金流量净额分别为 -41.16 亿元、-44.32 亿元和 -23.35 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。2016 年随着融资租赁租金收入逐渐增加，公司经营性活动现金流量净额有所改善。

2014-2016 年，环球租赁投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.01 亿元、-0.72 亿元和 -4.60 亿元。2016 年公司新增一笔美元定期存款，导致投资性活动现金流出增加。

2014-2016 年，环球租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为 41.73 亿元、58.39 亿元和 21.44 亿元。2016 年公司新增项目投放增速有所放缓，因而净融资规模有所下降。

3. 资产质量分析

2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，环球租赁资产总额分别为 163.11 亿元、236.05 亿元、289.24 亿元和 318.82 亿元。从资产质量方面来看，公司所承接融资租赁项目质量相对较高，且自身风险控制措施较到位，公司资产质量保持良好。2014-2016 年末，公司应收融资租赁款不良率分别为 0.83%、0.78% 和 0.81%，处于行业内较低水平。公司尚未核销过不良贷款。但出于谨慎性考虑，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的项目列入关注类，使得关注类融资租赁款占比较高，2014-2016 年末占比分别为 14.89%、14.77% 和 15.19%。2015 年末及 2016 年末，公司逾期 30 天以内的应收融资租赁款占比分别为 0.46% 和 0.51%，亦处于较低水平。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	2014 年	2015 年	2016 年
正常	84.28	84.45	84.00
关注	14.89	14.77	15.19
不良类	0.83	0.78	0.81
其中: 次级	0.57	0.57	0.62
可疑	0.26	0.21	0.19
损失	0.00	0.00	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

注: 根据环球租赁提供的数据整理

(三) 外部支持

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。通用集团具有较强的集成服务能力和资源整合能力, 能够为客户提供集市场开发、商务服务、融资安排、关键装备制造、工程设计与施工、技术服务与咨询在内的一揽子解决方案; 拥有比较完善的国内外市场营销网络、物流配送网络, 与全世界 100 多个国家和地区的企業建立了稳定的贸易与合作关系, 有较强的国内外一体化经营能力; 具有较强的科技创新能力, 拥有一批国家级工程技术中心、重点实验室、检验检测机构和国家认定企业技术中心, 拥有有效专利数量在央企中位居前列; 与国际国内大企业、金融机构有长期稳定的战略合作关系; 拥有门类齐全、素质较高、经验丰富的人才队伍; 资产质量较高, 投融资能力较强。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 2016 年末, 通用集团总资产为 1449.69 亿元, 所有者权益为 464.67 亿元, 资产负债率 67.95%; 2016 年实现营业总收入 1649.05 亿元, 净利润为 40.23 亿元。

环球租赁重组以来, 通用技术集团利用其央企强大的实力背景和在医疗行业的影响力和客户资源, 为公司的业务拓展提供了持续有效的资源支持。截至 2016 年末, 通用技术集团全资子公司通过下属全资子公司中国通用咨询投资香港有限公司和全资子公司通用技术香港合计持有公司 37.73% 的股权, 为公司第一大股东, 在公司董事会中具有实质控制权。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，并获得通用技术集团财务公司的 9 亿元承诺授信额度。2014-2016 年末，通用技术集团及其下属子公司对公司提供的直接贷款或担保贷款余额分别为 13.97 亿元、5 亿元和 10 亿元。公司自身盈利性较好，近年来对通用技术集团利润贡献逐年上升。

六、公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、环球租赁提供的信息，公司不存在违约记录。

根据环球租赁 2017 年 5 月 18 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

截至本评级报告出具日，环球租赁待偿债券本金余额为 58.00 亿元公司对已发行债券及资产支持计划均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 13. 截至本评级报告出具日公司发行债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
15 环球租赁 CP001	4.50	1	3.85	2015-10-23	已到期偿付
15 环球租赁 MTN001	9.00	3	4.69	2015-11-16	正常还本付息
15 环球租赁 CP002	4.50	1	3.80	2015-11-26	已到期偿付
16 环球租赁 MTN001	8.50	3	4.08	2016-06-14	正常还本付息
16 环球租赁 CP001	4.50	1	3.07	2016-07-22	正常还本付息
16 环球 01	6.00	3+2	3.13	2016-09-06	正常还本付息
16 环球租赁 CP002	4.00	1	2.99	2016-10-24	正常还本付息
16 环球 02	5.00	3+2	3.14	2016-10-24	正常还本付息
16 环球 03	11.00	3+2	3.50	2016-11-22	正常还本付息
17 环球租赁 SCP001	5.00	0.74	4.10	2017-01-17	正常还本付息
17 环球租赁 SCP002	5.00	0.74	4.70	2017-07-18	正常还本付息

资料来源：环球租赁

七、结论

环球租赁主营融资租赁，行业、设备及融资咨询和科室升级解决方案等业务，业务范围涉及医疗和教育等行业。公司成立时间相对较早，从业经验较丰富，在医疗细分领域具有较高的市场占有率及较强的竞争

力。

环球租赁已建立了与业务相适应的内部管理架构和制度，可基本满足其现阶段运营管理需要。近年来受益于客户旺盛的融资需求、公司资本实力的不断增强以及客户资源和渠道等方面优势，公司融资租赁业务规模增长较快。公司以医疗行业为核心，积极构建综合医疗服务体系，不断丰富业务结构。通用技术集团作为公司实际控制人，资本实力雄厚，利用其央企强大的实力背景和在医疗行业的影响力和客户资源，为公司的业务拓展和银行授信等方面提供了持续有效的资源支持。

环球租赁整体营收及盈利较为稳定，但在目前宏观经济增速有所放缓，利率市场化改革推进的背景下，公司业务增速、资产质量和盈利能力都将面临一定挑战。公司目前杠杆经营程度较合理，得益于控股股东环球医疗的成功上市，公司的融资渠道不断拓宽，直接融资规模明显加大，融资管理机制逐步完善。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起一年）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

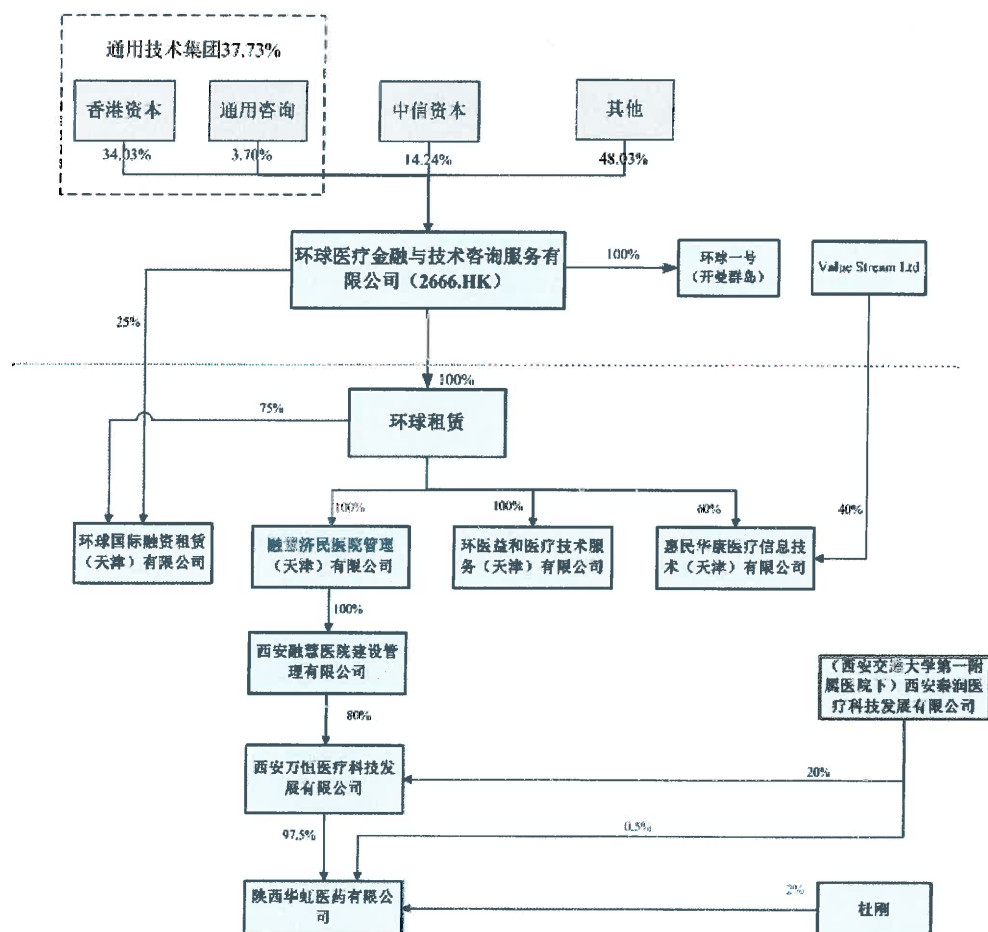
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

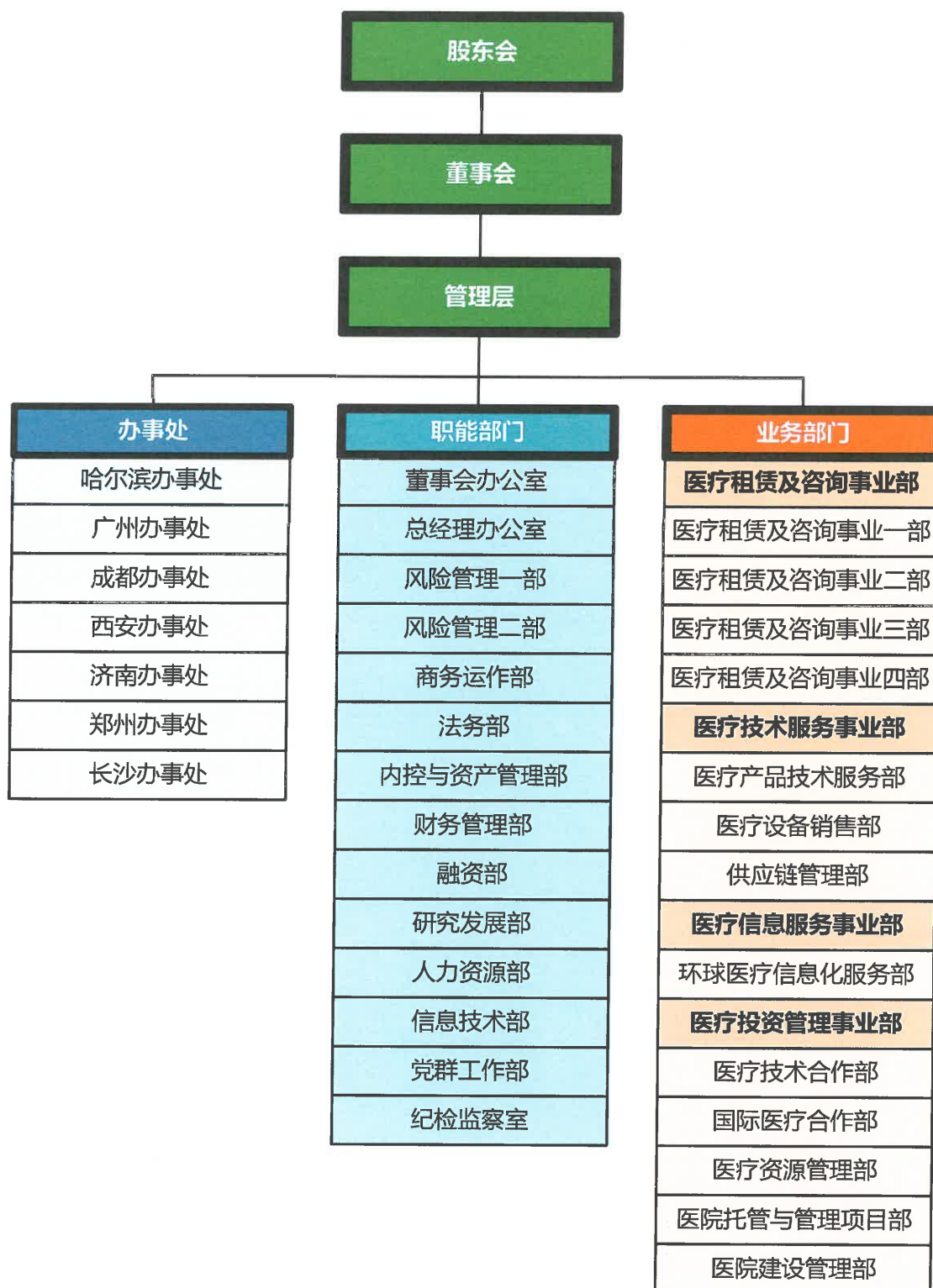
公司股权结构图



资料来源：环球租赁（截至2017年3月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：环球租赁（截至 2017 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年（末） 主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金流量 净流入量	
环球国际租赁（天津）有限公司	环球租赁 天津	75%	融资租赁业务、租赁交易咨询等	31.92	12.08	3.71	1.79	-10.76	2014 年成立
环医益和医疗技术服务（天津）有限公司	环医益和 医疗	100%	医疗技术的开发、转让及咨询服务；I、II 类医疗器械销售；自营和代理货物及技术的进出口	-	0.09	0.08	0.03	0.05	2015 年 7 月 9 日成立
惠民华康医疗信息技术（天津）有限公司	惠民华康	60%	医疗信息技术的开发、转让及咨询服务；计算机软硬件、硬件技术的开发、转让及咨询服务；计算机软硬件、硬件销售	-	-	-	-	-	2015 年 7 月 10 日成立，截至 2017 年 3 月末，无实际业务发生
融慧济民医院投资管理有限公司（天津）有限公司	融慧济民	100%	投资管理；以服务外包方式从事医院管理服务；机电产品、医疗设备及其租赁业务；以自有资金向卫生、社会保障和社会福利业进行投资	-	-	-	-	-	2015 年 7 月 9 日成立，截至 2017 年 3 月末，无实际业务发生
西安融慧医院建设管理有限公司	西安融慧	100%	医院建设与服务，国际陆港医院的特许经营及经营权	-	-	-	-	-	2016 年 10 月 12 日成立，截至 2017 年 3 月末，无实际业务发生

注：根据环球租赁提供的数据整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 一季度
总资产 [亿元]	163.11	236.05	289.24	318.82
总债务 [亿元]	139.65	179.87	226.82	253.57
应收融资租赁款净值[亿元]	156.31	213.12	267.56	300.24
所有者权益 [亿元]	23.46	56.18	62.42	65.26
营业收入[亿元]	15.68	22.10	27.14	8.17
净利润 [亿元]	4.57	6.77	9.14	2.84
成本收入比[%]	13.18	14.17	14.73	-
拨备覆盖率[%]	166.10	171.47	183.85	未披露
拨备前利润[亿元]	6.87	9.75	13.38	4.27
拨备前利润/平均总资产[%]	5.13	4.88	5.09	-
平均资产回报率[%]	3.41	3.39	3.48	-
平均资本回报率[%]	25.98	17.00	15.41	-
净利息收益率[%]	3.73	3.42	4.36	-
净利息差[%]	2.93	2.56	3.31	-
应收融资租赁款不良率[%]	0.83	0.78	0.81	未披露
净不良融资租赁款生成率[%]	49.33	27.35	30.95	-
风险资产/股东权益[倍]	6.75	3.86	4.33	4.66
资产负债率[%]	85.62	76.20	78.42	79.53

注：财务指标根据环球租赁 2014-2016 年审计报告及 2017 年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。

附录五：

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
付息负债(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。

附录六：

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 债务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 债务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 债务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 债务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 债务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 债务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 债务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 债务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 债务人不能偿还债务

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。