

# 中国环球租赁有限公司

2017 年度第一期、第二期短期融资券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup>级

17 环球租赁 CP001 信用等级： A-1 级

17 环球租赁 CP002 信用等级： A-1 级

评级时间： 2018 年 2 月 7 日



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[2018]100010】

跟踪对象:中国环球租赁有限公司 2017 年度第一期、第二期短期融资券

	本次		前次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
17 环球租赁 CP001	AA <sup>+</sup> /稳定/A-1	2018 年 2 月	AA <sup>+</sup> /稳定/A-1	2017 年 7 月
17 环球租赁 CP002	AA <sup>+</sup> /稳定/A-1	2018 年 2 月	AA <sup>+</sup> /稳定/A-1	2017 年 7 月

### 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
<b>财务指标</b>				
总资产(亿元)	163.11	236.05	289.24	334.20
总负债(亿元)	139.65	179.87	226.82	263.33
应收融资租赁款净值(亿元)	156.31	213.12	267.56	300.80
所有者权益(亿元)	23.46	56.18	62.42	70.88
营业收入(亿元)	15.68	22.10	27.14	24.12
拨备前利润(亿元)	6.87	9.75	13.38	12.43
净利润(亿元)	4.57	6.77	9.14	8.45
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	11.43
资产负债率(%)	85.62	76.20	78.42	78.79
风险资产/股东权益(倍)	6.75	3.86	4.33	4.31
<b>其他业务指标</b>				
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 年前三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  
何泳莹 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>

### 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 2017 年度第一期、第二期短期融资券的跟踪评级反映了 2017 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盈利能力、资产质量等方面持续面临的压力。

#### ➤ 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。

#### ➤ 主要风险/关注:

- **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

响，公司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

通过对环球租赁及其发行的 2017 年度第一期、第二期短期融资券主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持该公司 AA+ 的主体信用等级，评级展望为稳定；认为 17 环球租赁 CP001 和 17 环球租赁 CP002 还本付息安全性最强，维持 17 环球租赁 CP001 和 17 环球租赁 CP002 AA+ 的信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对中国环球租赁有限公司 2017 年度第一期、第二期短期融资券的跟踪评级作如下声明：

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有效期至中国环球租赁有限公司 2017 年度第一期、第二期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

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

### 2017 年度第一期、第二期短期融资券

## 跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

按照中国环球租赁有限公司(以下简称“环球租赁”、该公司或公司)2017 年度第一期、第二期短期融资券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 2016 年财务报表、未经审计的 2017 年前三季度财务报表及相关经营数据,对环球租赁的财务状况、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,进行了定期跟踪评级。

### 二、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续,美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应,全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下,整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进,稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实,我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续,通胀预期走高,美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应,全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中,美国经济、就业表现强韧,美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地,经济增长有望保持强劲,需谨防地产和资本市场泡沫风险;欧盟经济复苏势头良好且前景乐观,但内部政治风险不容忽视,欧洲央行量化宽松缩减,或为继美联储之后第二个退出量化宽松;日本经济温和复苏,增长基础仍不稳固,超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中,相关央行普遍降息刺激经济,其中印度经济仍保持中高速增长,增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转;俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累,经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对GDP增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险

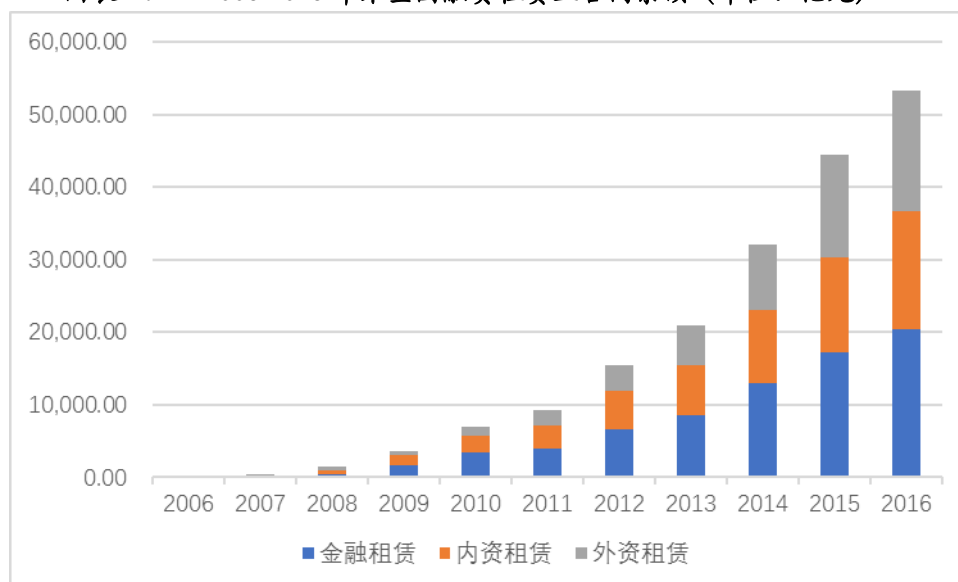
和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

### 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家数（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

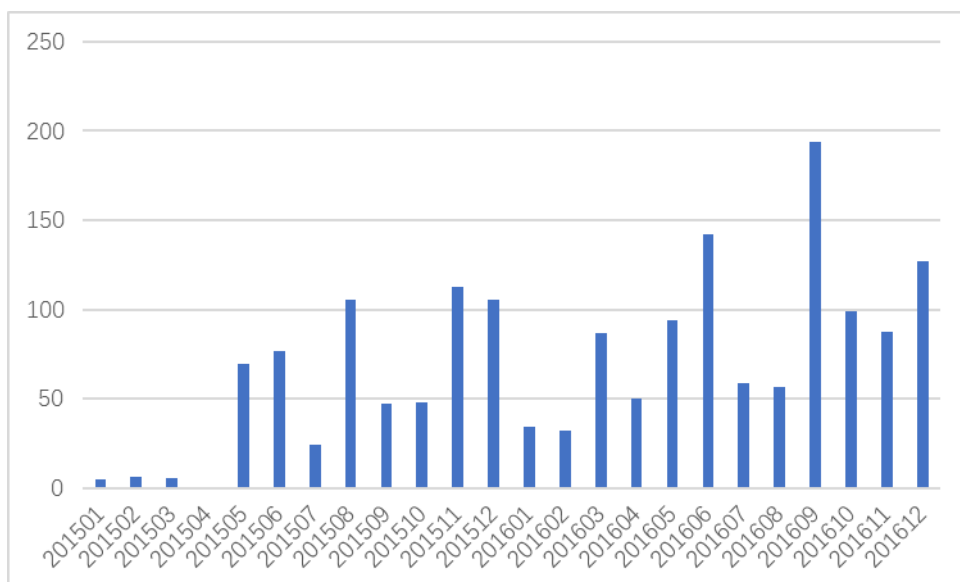
虽然近几年来租赁行业发展很快，但相对于银行信贷及资本市场，融资租赁仍然未被大多数企业所了解，中国的融资租赁业仍然面临一些主要问题，发展环境仍需进一步改善。

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、法人治理结构与管理水平

**跟踪期内，环球租赁股权结构和法人治理结构未发生重大变化。**

跟踪期内，环球租赁股权结构和实际控制人未发生重大变化，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”）。公司董事会等机构运作正常，高管团队总体保持稳定。

## （二）经营状况

2017 年前三季度，环球租赁继续依托其在客户资源及渠道等方面优势，融资租赁业务稳步增长，医疗板块核心地位较为稳。目前公司正积极探索医院投资管理及医疗供应链业务，随着相关项目的落地和成熟，公司业务多元化程度将得到进一步提升，但也将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。从收入结构看，2017 年前三季度公司仍以融资租赁收入为主，且占比持续提升。2017 年前三季度，融资租赁、行业设备及融资咨询、科室升级解决方案三项业务收入分别占营业收入的 74.74%、18.05% 和 5.20%。

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 年前三季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁 <sup>1</sup>	10.44	66.59	14.76	66.78	19.52	71.93	18.03	74.74
行业设备及融资咨询	4.45	28.38	5.89	26.65	6.05	22.30	4.35	18.05
科室升级解决方案	0.78	5.00	1.42	6.43	1.54	5.66	1.26	5.20
其他业务	0.01	0.03	0.03	0.14	0.03	0.11	0.48	2.01
<b>合计</b>	<b>15.68</b>	<b>100.00</b>	<b>22.10</b>	<b>100.00</b>	<b>27.14</b>	<b>100.00</b>	<b>24.12</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据环球租赁提供的数据整理

2017 年前三季度，环球租赁融资租赁业务保持较快增长。当期公司签约租赁合同及本金分别为 174 个和 113.22 亿元，同期公司实际完成项目投放金额 112.86 亿元。截至 2017 年 9 月末，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 305.26 亿元，较年初增长 12.39%。

2017 年前三季度环球租赁的融资租赁业务方向未发生变化，仍主要分布于医疗、教育和其他（环保水务）三个板块。当期公司医疗板块和教育板块新签租赁项目合同数分别为 135 个和 33 个，投放金额分别为 71.27 亿元和 37.33 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司医疗、教育及其他三个板块应收融资租赁款净额<sup>2</sup>占比分别为 68.75%、26.53% 和 4.72%，

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 应收融资租赁款净额未剔除应收融资租赁款准备。

教育板块占比继续上升，但医疗板块仍维持绝对优势地位。

图表 7. 环球租赁业务情况 (单位: 笔, 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
签订租赁合同数	226	211	268	174
其中: 医疗板块	182	194	191	135
教育板块	38	14	59	33
投放金额	92.56	124.79	150.47	112.86
其中: 医疗板块	53.77	103.13	97.00	71.27
教育板块	32.10	20.49	45.93	37.33

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	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年前三季度	
	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	209.88	68.75
教育	44.76	28.24	40.77	18.87	64.56	23.77	80.98	26.53
其他	7.85	4.95	8.31	3.85	12.55	4.62	14.40	4.72
合计	<b>158.51</b>	<b>100.00</b>	<b>216.01</b>	<b>100.00</b>	<b>271.60</b>	<b>100.00</b>	<b>305.26</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, 2017 年前三季度, 环球租赁医疗行业客户资质相较 2016 年略有优化, 医疗板块新增客户中年收入 1 亿元以上的客户占比有所上升; 教育板块客户定位相较 2016 年未发生重大变化。整体来看医疗及教育行业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。

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	2017 年 前三季度
3000 万元以下	0.09	0.13	0	0
3000 万元至 6000 万元	2.03	0.92	9.24	7.81
6000 万元至 1 亿元	8.25	9.00	23.53	12.50
1 亿元至 3 亿元	46.44	45.57	46.22	50.00
3 亿元以上	43.19	44.38	21.01	29.69
合计	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</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。2017 年前三季度公司新增签约额中, 售后回租模式占比为 99.90%, 占比较 2016 年上升 0.42 个百分点。

从经营区域来看, 2017 年前三季度, 环球租赁新签订合同仍主要分

布在华北、东北和西南地区，合同金额占比分别为 28.94%、28.78%和 17.18%。其中，西南地区新签项目占比有所提升，主要是 2017 年以来西南地区医院及教育机构融资需求较为旺盛所致。

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 年前三季度	
	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	42	32.77
华中	53	11.39	44	12.50	48	14.26	24	10.49
华东	41	17.14	40	24.45	16	4.42	8	4.77
华南	8	1.51	5	2.01	4	1.24	15	8.87
西北	8	0.55	7	0.74	9	2.25	8	4.30
东北	57	10.85	47	38.20	57	49.64	49	32.58
西南	59	23.99	43	13.73	60	17.81	28	19.45
合计	258	72.64	226	105.53	268	158.35	174	113.22

资料来源: 根据环球租赁提供的数据整理

客户集中度方面, 截至 2017 年 9 月末, 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 6.20%, 其中最大单一客户应收融资租赁款净额占比为 1.38%, 客户集中度仍相对较低。截至 2017 年 9 月末, 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。

除融资租赁业务外, 2017 年前三季度环球租赁行业、设备及融资咨询和科室升级解决方案两项业务发展仍相对平稳, 当期分别实现营业收入 4.35 亿元和 1.26 亿元。

医院投资管理及医疗供应链服务方面, 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<sup>3</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。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。2017 年前三季度, 公司以医疗供应链业务为主的其他业务收入合计 0.48 亿元。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。

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

<sup>3</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%。

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。

### （三）财务质量

安永华明会计师事务所有限公司对环球租赁 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<sup>4</sup>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。

截至 2017 年 9 月末，环球租赁未经审计的合并口径资产总计为 334.20 亿元，所有者权益为 70.88 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 67.34 亿元），应收融资租赁款净值为 300.80 亿元；当期实现营业收入 24.12 亿元，净利润 8.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 7.95 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 -21.52 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 32.47 亿元。

截至 2017 年 9 月末，环球租赁纳入合并范围的一级和二级子公司共有 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%。截至 2017 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的一级和二级子公司数量较年初无变化。

整体来看，2017 年前三季度环球租赁运营保持平稳，业务规模保持增长，盈利能力不断增强。公司杠杆水平较为合理，资产负债匹配程度较好，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。

<sup>4</sup> 含一年以内到期的应收融资租赁款。

## （四）公司抗风险能力

### 1. 医疗租赁业务具备较强竞争力

环球租赁从事医疗行业租赁业务时间较长，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。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。

### 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年末及2017年6月末应收融资租赁款不良率分别为0.83%、0.78%、0.81%和0.78%，不良率在国内融资租赁行业中处于较低水平。

## 五、公司盈利能力与偿债能力

### （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。

得益于客户旺盛的融资需求及自身积极的业务拓展，环球租赁营业收入取得了较快增长，2016年，实现营业收入27.14亿元，同比增长22.81%。受市场竞争加剧等因素的影响，营收增速同比下降18.16个百分点。从收入结构看，公司营业收入主要包括融资租赁利息收入和服务费收入，2016年两项收入占营业收入的比分别为71.93%和26.86%。其中融资租赁利息收入为第一大收入来源，2016年为19.52亿元，同比增长32.28%；同期服务费收入为7.29亿元，与2015年基本持平。2017年前三季度，公司营业收入继续保持较快增长，当期合计实现营业收入24.12亿元，较上年同期增长25.12%。

费用管理方面，2016 年环球租赁业务管理费有所上升，但成本收入比仍维持相对较低水平，当期公司成本收入比为 14.73%，较 2015 年上升 0.56 个百分点。2017 年前三季度，公司成本收入比为 11.43%，较上年同期下降 1.20 个百分点。

拨备计提方面，2016 年，环球租赁加大了拨备计提力度，当年新计提应收融资租赁款减值准备 1.16 亿元，同比上升 0.47 亿元。截至 2016 末，公司计提的拨备余额为 4.05 亿元，拨备覆盖率为 183.85%，拨备余额占应收融资租赁款净额的 1.49%；拨备覆盖率、拨备占比分别较年初上升 12.38 个百分点和 0.15 个百分点，公司抵御风险的能力相应增强。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。截至 2017 年 9 月末，公司拨备余额为 4.46 亿元，占应收融资租赁款净额的 1.46%。

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。2017 年前三季度，公司实现净利润 8.45 亿元，同比增长 23.56%。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

2017 年以来，得益于自身经营积累和股东增资，环球租赁资本实力进一步增强，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. 债务分析

2017 年前三季度，环球租赁保持较好的经营业绩，净资产得以不断积累。截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益合计 70.88 亿元，较年初增长 13.54%；同期末净资产中未分配利润占 36.30%，盈余公积占 3.93%。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。从杠杆水平看，截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率为 78.79%，较年初略有上升，但仍处于行业内平均水平。外部资本补充方面，2017 年 11 月，公司新增注册资本 2 亿美元至 8.19 亿美元。截至本评级报告出具日，公司新增注册资本已全部到位，并已出具验资报告。资本实力的提升有利于公司提升抗风险能力，也可为公司业务的拓展提供支撑。

从负债期限结构来看，环球租赁负债以非流动负债为主，但随着市场利率上升影响，2017 年前三季度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。受此影响，公司非流动负债占比相应下降。截至 2017 年末 9 月末非流动负债占比为 63.16%，较年初下降 4.03 个百分点。整体来看，公司资产负债匹配程度仍然较好。从负债来源来看，2017 年前三季度公司金融机构借款占比略有下降，截至 2017 年 9 月末，长短期借款总额（含一年以内到期的长期借款）合计 156.23 亿元，占负债总额的 59.33%，较年初下降 1.23 个百分点。直接融资方面，2017 年前三季度，受债券市场收益率大幅上升等因素的影响，公司未发行中长期债券，转而通过短期融资券和超短期融资券满足短期流动性需要；当期先后发行两期短期融资券和两期超短期融资券，金额合计 19.00 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司应付债券余额合计 47.03 亿元，占负债总额的 17.86%；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后公司债券融资余额分别占负债总额的 28.50%，较年初上升约 1 个百分点。

金融机构授信方面，截至 2017 年 9 月末，环球租赁所获得的境内外银行授信限额共计人民币 285.53 亿元，其中已使用 150.00 亿元；美元 1.50 亿元，其中已使用 1.47 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。

#### 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 2018 年 1 月 24 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 58.50 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 11. 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 MTN001	9.00	3	4.69	2015-11-16	正常还本付息
16 环球租赁 MTN001	8.50	3	4.08	2016-06-14	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 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 SCP002	5.00	0.74	4.70	2017-07-18	正常还本付息
17 环球租赁 CP001	4.50	1	4.73	2017-08-15	正常还本付息
17 环球租赁 CP002	4.50	1	4.90	2017-09-04	正常还本付息
18 环球租赁 SCP001	5.00	0.49	5.35	2018-02-01	正常还本付息

资料来源：环球租赁

## 或有负债

根据环球租赁提供的相关资料，截至 2017 年 9 月末，公司无对外担保事项。

## 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。2017 年前三季度，公司项目投放规模增速有所提升，受此影响经营性活动现金净流出量同比大幅增长。2017 年前三季度，公司经营性活动现金流量净额为-21.52 亿元，同比下降 18.36 亿元。

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。2017 年前三季度，受新增定期存款、设立子公司的影响，公司投资活动现金流出规模有所上升，当期投资活动现金流量净额为-6.93 亿元，同比下降 6.89 亿元。

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。2017 年前三季度，随着项目投放规模增速的回升，公司净融资规模有所上升，当期筹资性活动现金流量净额

为 32.47 亿元，同比上升 27.98 亿元。

### 3. 资产质量分析

2017 年以来，环球租赁资产规模保持较快增长，截至 2017 年 9 月末，总资产合计 334.20 亿元，较年初增长 15.54%；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 263.33 亿元，较年初增长 16.10%。从资产质量方面来看，公司资产质量仍保持良好。2014-2016 年末及 2017 年 6 月末<sup>5</sup>，公司应收融资租赁款不良率分别为 0.83%、0.78%、0.81%和 0.78%，且未核销过不良融资租赁款。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 年末及 2017 年 6 月末占比分别为 14.89%、14.77%、15.19%和 15.00%。2015-2016 年末及 2017 年 6 月末，公司逾期 30 天以内的应收融资租赁款占比分别为 0.46%、0.51%和 0.62%，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 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
正常	84.28	84.45	84.00	84.20
关注	14.89	14.77	15.19	15.00
不良类	0.83	0.78	0.81	0.78
其中：次级	0.57	0.57	0.62	0.61
可疑	0.26	0.21	0.19	0.17
损失	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	100.00	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。通用技术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

<sup>5</sup> 环球租赁未统计 2017 年 9 月末租赁资产五级分类情况，2017 年 6 月末，公司应收融资租赁款净值为 295.35 亿元。

国家和地区的企业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，通用技术集团总资产为 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院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、跟踪评级结论

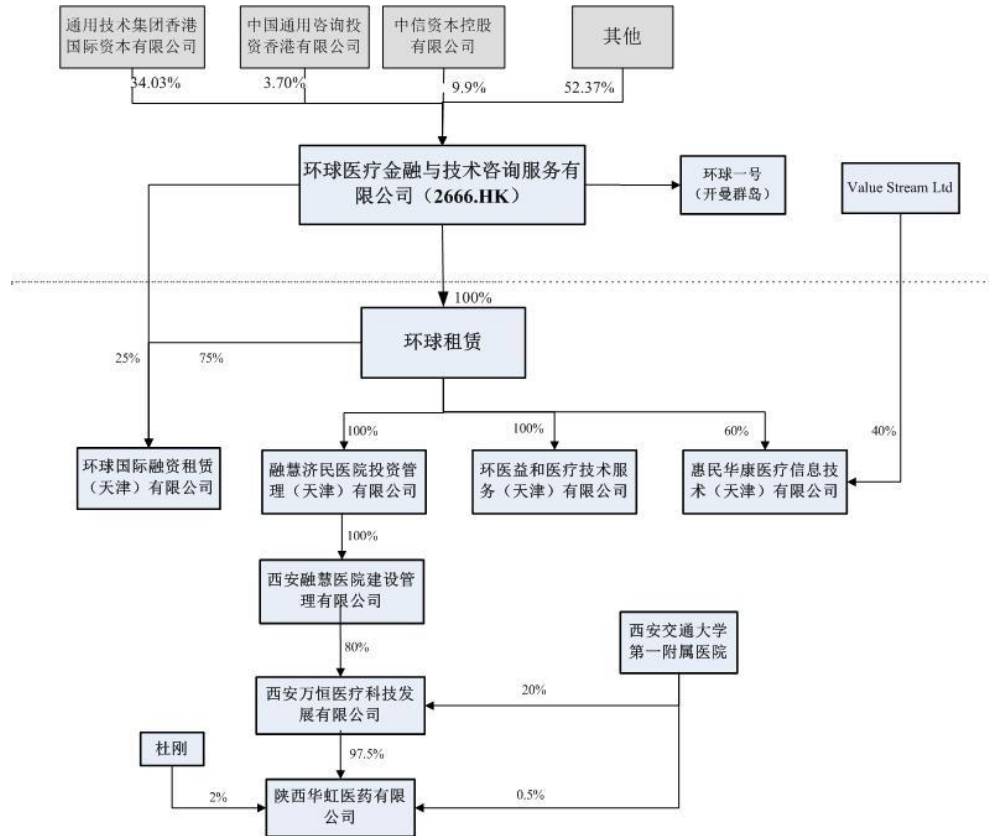
2017 年以来，环球租赁继续依托其在客户资源及渠道等方面优势，融资租赁业务稳步增长，医疗板块核心地位较为稳固。目前公司正积极探索医院投资管理及医疗供应链业务，随着相关项目的落地和成熟，公司业务多元化程度将得到进一步提升。2017 年以来，得益于自身经营积累，环球租赁资本实力进一步增强，杠杆水平较为稳定。目前，公司资产负债期限结构较匹配，资产质量维持较好水平，整体偿债能力较强。但公司关注类租赁资产占比相对较高，资产质量存在向下迁徙压力。此外，短期内，受市场竞争加剧、融资利率上升、拨备计提需求增加等因素的影响，公司利润空间将受到一定程度挤压。

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、融资利率上升等因素对公司盈利能力的影响；(4) 公司风险管理体系的完善情况。

附录一：

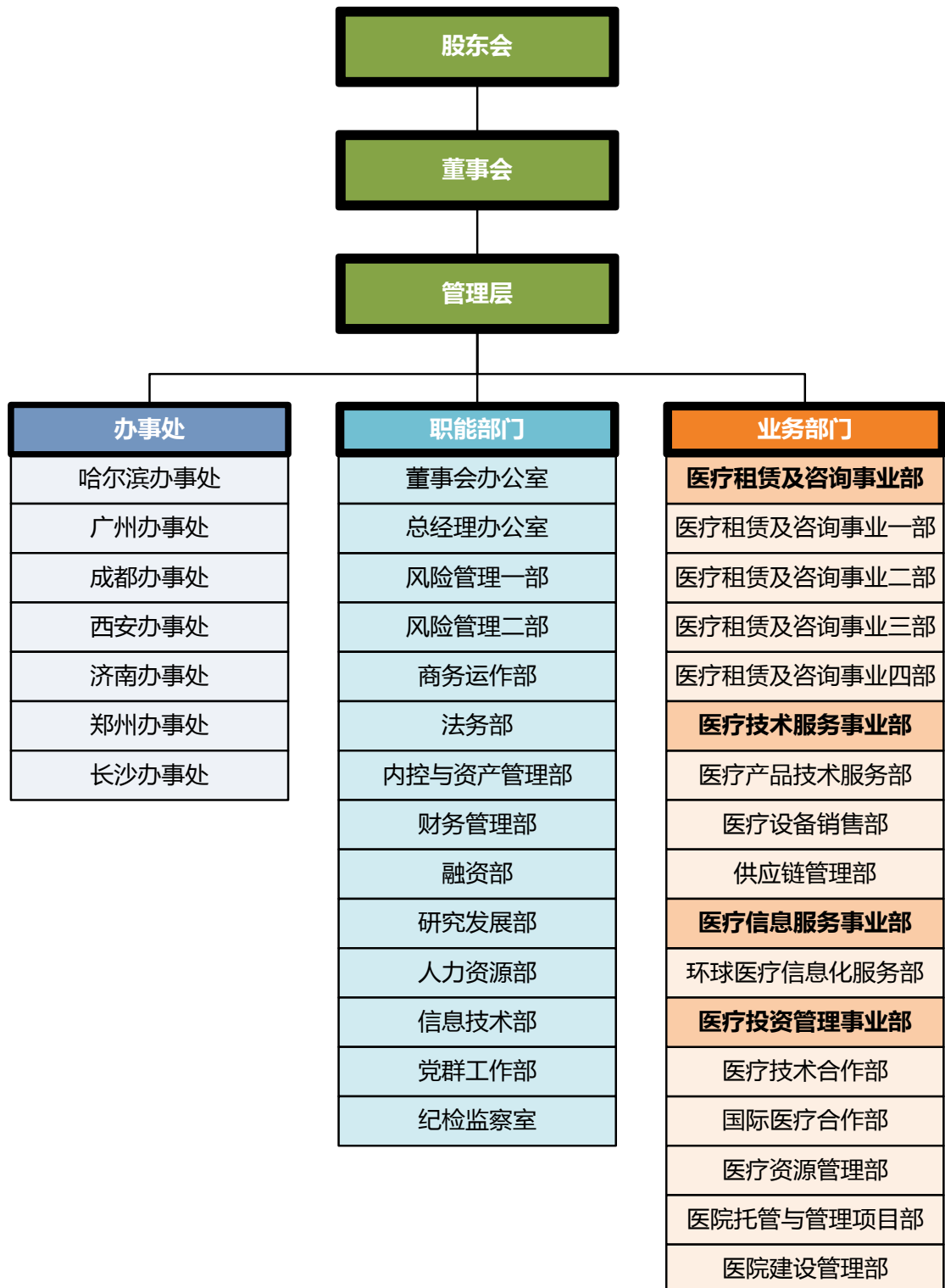
## 公司与实际控制人关系图



资料来源：环球租赁（截至 2017 年 9 月末）

附录二：

## 公司组织结构图



资料来源：环球租赁（截至2017年9月末）

附录三:

## 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 前三季度
总资产 [亿元]	163.11	236.05	289.24	334.20
总债务 [亿元]	139.65	179.87	226.82	263.33
应收融资租赁款净值[亿元]	156.31	213.12	267.56	300.80
所有者权益 [亿元]	23.46	56.18	62.42	70.88
营业收入[亿元]	15.68	22.10	27.14	24.12
净利润 [亿元]	4.57	6.77	9.14	8.45
成本收入比[%]	13.18	14.17	14.73	11.43
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	12.43
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	4.36
资产负债率[%]	85.62	76.20	78.42	78.45

注：财务指标根据环球租赁 2014-2016 年审计报告及 2017 年前三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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。