

环球医疗和远东宏信 分析报告

nwc老牛

融资租赁商业模式

负债端：银行贷款、债券等

资产端：应收租赁款项

后台很重要，和负债成本有关

负债利息资本化

可以看做简单的银行

分析切入点：定位、聚焦、负债成本、利息差、不良率、客户质量、未来发展

环球医疗简况

- 成立于2012年4月19日，2015年上市
- 大股东中国通用技术集团，二股东中信资本
- 董事长张懿宸，CEO郭卫平
- 2016年总资产289亿，总负债224亿，77.5%负债率

郭先生于环球医疗在2012年4月注册成立后不久于2012年6月19日获委任为董事,及于2015年3月6日调任为环球医疗金融与技术咨询服务有限公司的执行董事。郭先生在金融服务方面拥有逾30年经验包括15年的医疗金融服务经验。于加入本集团前,郭先生曾于1991年至2006年任职于中国中化集团旗下的远东国际租赁有限公司(主要从事租赁业务)。郭先生曾担任副总经理,主要负责管理该公司的航空业务及医疗业务。郭先生于2006年8月加入本集团,任职环球租赁的副总经理。于2008年6月,彼晋升为环球租赁的首席执行官。

远东宏信简况

- 2011年3月上市，成立近20年，大股东中化
- 2016资产1665亿，负债1417亿，85%负债率
- 董事长宁高宁，CEO孔繁星

董事及高級管理人員簡歷

孔繁星先生 – 執行董事、董事會副主席、行政總裁

孔繁星先生，現年53歲，本公司執行董事、董事會副主席及行政總裁。孔先生於二零零五年三月取得北京大學EMBA學位，並分別於一九九一年六月及一九八六年七月自中國對外經濟貿易大學取得經濟學碩士學位及經濟學學士學位。孔先生於一九九一年八月加入中國中化集團公司。在中國中化集團公司工作期間，孔先生歷任中化國際工程貿易公司總經理、中化國際實業公司副總經理、中化國際招標有限責任公司副總經理、總經理、中國化工進出口總公司化肥中心副主任、中化國際化肥貿易公司執行副總經理等職。二零零一年四月，他加入遠東國際租賃有限公司擔任總經理至今。孔先生自二零零九年九月擔任本公司的總裁及首席執行官。目前，孔先生亦任上海東泓實業發展有限公司執行董事兼總經理。

环球医疗主营情况

截至12月31日止年度

	2016年		2015年		變動
	毛利 人民幣千元	毛利佔比	毛利 人民幣千元	毛利佔比	
融資租賃	1,001,028	57.7%	597,853	45.7%	67.4%
行業、設備及融資諮詢	601,303	34.7%	585,555	44.7%	2.7%
科室升級服務	130,685	7.5%	122,871	9.4%	6.4%
其他業務	1,930	0.1%	2,268	0.2%	-14.9%
總計	1,734,946	100.0%	1,308,547	100.0%	32.6%

环球医疗主营情况

截至12月31日止年度

行業	2016年		2015年		變動
	人民幣千元	佔比	人民幣千元	佔比	
醫療	1,493,743	77.0%	1,011,476	69.2%	47.7%
教育	385,863	19.9%	394,415	27.0%	-2.2%
其他	61,577	3.1%	56,127	3.8%	9.7%
合計	<u>1,941,183</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,462,018</u>	<u>100.0%</u>	<u>32.8%</u>

远东宏信主营情况

截至十二月三十一日

	二零一六年		二零一六年		
	人民幣千元	比重%	生息資產 平均餘額 ⁽¹⁾ 人民幣千元	利息收入 ⁽²⁾ 人民幣千元	平均 收益率 ⁽³⁾ %
醫療	3,766,582	26.76%	31,118,740	2,074,103	6.67%
教育	2,326,356	16.53%	22,640,699	1,445,295	6.38%
建設	2,882,294	20.48%	19,508,453	1,235,132	6.33%
交通	1,013,900	7.20%	10,377,294	645,558	6.22%
包裝	929,889	6.61%	12,393,265	726,396	5.86%
工業裝備	1,198,857	8.52%	14,021,272	763,275	5.44%
綜合發展（前為紡織）	522,897	3.72%	5,719,493	332,381	5.81%
電子信息	806,628	5.73%	8,678,148	527,682	6.08%
城市公用事業	597,118	4.24%	7,140,038	380,961	5.34%
其他	29,055	0.21%	153,535	8,502	5.54%
合計	14,073,576	100.00%	131,750,937	8,139,285	6.18%

盈利能力对比

盈利能力指標

總資產回報率 ⁽¹⁾	3.32%	3.29%	3.40%	3.83%	3.77%
股本回報率 ⁽²⁾	14.01%	15.85%	25.40%	30.89%	30.15%
淨息差 ⁽³⁾	4.36%	3.42%	3.73%	3.78%	3.68%
淨利差 ⁽⁴⁾	3.31%	2.56%	2.93%	2.80%	2.64%
淨利潤率 ⁽⁵⁾	32.30%	30.02%	29.41%	31.86%	29.94%
運營成本率 ⁽⁶⁾	25.27%	29.91%	24.76%	28.91%	32.28%

盈利能力指標

平均資產回報率 ⁽²⁾	1.92%	2.06%	2.37%	2.61%	2.82%
平均權益收益率 ⁽³⁾	13.00%	13.35%	15.19%	14.18%	13.72%
淨利息收益率 ⁽⁴⁾	3.04%	2.62%	3.30%	3.91%	4.27%
淨利息差 ⁽⁵⁾	1.79%	1.22%	2.01%	2.76%	3.02%
運營成本率 ⁽⁶⁾	35.06%	36.04%	38.06%	37.86%	33.98%

⁽³⁾ 淨息差為淨利息收入除以生息資產平均結餘計算；

⁽⁴⁾ 淨利差為生息資產平均收益率與計息負債平均成本率的差額。生息資產平均餘額根據報告年內各月末的撥備前應收租賃款淨額的平均餘額計算；計息負債平均餘額根據報告年內各月末的銀行及其他融資及租賃保證金的平均餘額計算；

环球医疗负债情况

截至12月31日止年度

	2016年			2015年		
	平均餘額 人民幣千元	利息 收入 ⁽¹⁾ / 支出 ⁽²⁾ 人民幣千元	平均 收益率 ⁽³⁾ / 成本率 ⁽⁴⁾	平均餘額 人民幣千元	利息 收入 ⁽¹⁾ / 支出 ⁽²⁾ 人民幣千元	平均 收益率 ⁽³⁾ / 成本率 ⁽⁴⁾
生息資產	23,237,939	1,952,243	8.40%	17,902,971	1,475,796	8.24%
計息負債	18,451,059	940,155	5.09%	15,220,242	864,165	5.68%
淨息差 ⁽⁵⁾			4.36%			3.42%
淨利差 ⁽⁶⁾			<u>3.31%</u>			<u>2.56%</u>

2016平均负债成本为5.09%，2015年为5.68%

环球医疗负债情况

計息銀行及其他融資按融資類型分佈情況

	2016年12月31日		2015年12月31日		變動
	人民幣千元	佔比	人民幣千元	佔比	
銀行貸款	9,047,346	46.4%	9,542,573	61.7%	-5.2%
應付關連方款項	1,500,000	7.7%	500,000	3.2%	200.0%
債券	7,135,184	36.6%	4,297,487	27.8%	66.0%
其他貸款	1,802,929	9.3%	1,118,294	7.3%	61.2%
合計	<u>19,485,459</u>	<u>100.0%</u>	<u>15,458,354</u>	<u>100.0%</u>	<u>26.1%</u>

环球医疗负债情况

	2016年12月31日		2015年12月31日		變動
	人民幣千元	佔比	人民幣千元	佔比	
人民幣	18,455,632	94.7%	14,269,715	92.3%	29.3%
美元	1,029,827	5.3%	1,188,639	7.7%	-13.4%
合計	<u>19,485,459</u>	<u>100.0%</u>	<u>15,458,354</u>	<u>100.0%</u>	<u>26.1%</u>

境外融資佔比由2015年的29.6%調降至2016年的14.0%

远东宏信负债情况

董事局報告

二零一六年八月三十日，在中國完成發行金額為人民幣五億元債權融資計劃，期限為三年，年利率為4%。

二零一六年九月十九日，在中國完成發行金額為人民幣二十億元PPN，期限為三年，年利率為3.74%。

二零一六年十月十三日，在中國完成發行金額為人民幣五億元債權融資計劃，期限為三年，年利率為3.97%。

二零一六年十一月三日，在中國完成發行金額為人民幣二十億元PPN，期限為三年，年利率為3.56%。

二零一六年一月十五日，在中國完成發行金額為人民幣十億元公司債，期限為五年，年利率為3%。

二零一六年一月二十八日，在中國完成發行金額為人民幣二十億元公司債，期限為三年，年利率為4%。

截至十二月三十一日止年度

	二零一六年			二零一五年		
	平均餘額 ⁽¹⁾	利息支出	平均成本率 ⁽²⁾	平均餘額 ⁽¹⁾	利息支出	平均成本率 ⁽²⁾
	人民幣千元	人民幣千元		人民幣千元	人民幣千元	

計息負債

94,172,927

4,131,599

4.39%

79,367,236

3,963,282

4.99%

远东宏信负债情况

即期		
長期銀行貸款的即期部分－有抵押	2.78~5.94	2017
銀行貸款－無抵押	1.85~4.75	2017
長期銀行貸款的即期部分－無抵押	2.08~6.15	2017
其他貸款－有抵押	4.00~5.08	2017
其他貸款－無抵押	4.75	2017
債券－無抵押	2.79~5.75	2017
非即期		
銀行貸款－有抵押	2.78~5.94	2018~2023
銀行貸款－無抵押	2.50~4.28	2018~2026
其他貸款－有抵押	5.08~7.00	2018
其他貸款－無抵押	5.64~7.09	2018
債券－無抵押	3.00~6.13	2018~2022

环球医疗不良资产

	2016年12月31日		2015年12月31日		變動
	人民幣千元	佔比	人民幣千元	佔比	
正常	22,815,652	84.00%	18,242,578	84.45%	25.1%
關注	4,124,424	15.19%	3,189,810	14.77%	29.3%
次級	169,633	0.62%	123,592	0.57%	37.3%
可疑	50,432	0.19%	44,672	0.21%	12.9%
損失	-	0.00%	-	0.00%	0.0%
不良資產		220,065			168,264
撥備覆蓋率		183.85%			171.47%

不良率：0.83%

远东宏信不良资产

生息資產質量

不良資產率⁽⁷⁾

0.99%

0.97%

0.91%

0.80%

0.73%

撥備覆蓋率⁽⁸⁾

212.13%

201.24%

218.66%

219.19%

213.87%

不良資產核銷比率⁽⁹⁾

29.82%

27.39%

19.02%

2.47%

0.00%

逾期30天以上生息資產比例⁽¹⁰⁾

0.98%

1.08%

0.91%

0.45%

0.30%

环球医疗科室升级服务

在腦卒中科室升級領域，本集團繼續創新服務模式。我們與衛計委腦卒中防治工程委員會中國卒中中心管理指導委員會共同設立「中國腦卒中防治培訓平台」，未來集中對廣大基層醫院實施腦卒中防治臨床診療技術，包含但不限於神經內科診療技術、神經外科診療技術、介入技術、心內科及內分泌科診療技術、輔助檢查技術、綠色通道建立與改進、護理—康復—隨診等疾病管理的系統培訓，同時著重提升醫院的管理水平和優化其多學科聯合協作的模式，使其在技術和管理水平上達到相應的各級國家卒中中心建設標準。新模式將結合醫院實際情況及發展需求為其遴選和制定個性化方案，以技術諮詢服務為主導，幫助醫院成為腦卒中篩查與防治的生力軍，全面提升醫院慢病防治水平及綜合實力。

強大的執行力，源於我們健全的系統、縝密的組織、優秀的文化以及不斷壯大的團隊。本集團深刻理解，一個執行力強的企業，必然有一支高素質的員工隊伍，而具有高素質員工隊伍的企業，必定是充滿希望的企業。截至2017年2月28日，本集團的人員總數585人，其中約60%是碩士及以上學歷，約50%具有醫學背景。在公司總部層面，我們積極推進醫藥供應鏈管理、醫院規劃建設、醫院運營管理等領域專業人才的培養與引進；附屬公司層面，根據附屬公司籌備和建設的要求，前瞻性地規劃和配置專業化人才隊伍。本集團在醫院供應鏈管理，醫院規劃建設，以及醫院運營管理方面共有近百人的團隊支持。從最早儲備金融人才，到率先儲備醫療人才，我們深刻理解人才對企業發展的重要性，為各個板塊業務的協同發展做了充分準備，強大有力的團隊可以有序的推動多個項目同時進行。

远东宏信医院资产

本集團於二零一六年在持續加快醫院投資的基礎上，對集團存量醫院的專業學科建設、就醫環境體驗、運營流程管理、企業文化整合等各方面進一步深化提升。截至二零一六年末，本集團新增簽約控股或參股納雍新立、重慶渝東、德陽五院、鳳陽鼓樓、舟山存德（已更名為「普陀廣華」）、泗陽協和、梅州鐵爐橋、鄭州仁濟、深圳中海醫院集團（包括深圳中海、深圳慈海與東莞莞華三家醫院）共十一家醫院，累計已簽約控股或參股醫院數量達到二十家，本集團醫院可開放床位數已超過7,000張（二零一五年約3,300張），按照各家醫院的經營需求，二零一六年末實際開放床位數近4,400張（二零一五年約2,000張）。從經營能力看，該二十家醫院（含本集團參股的醫院，及本集團已簽約但尚未交割的醫院）的二零一六年經營收入合計約14.15億元人民幣，經營毛利合計約4.55億元人民幣，毛利率約32%，淨利潤合計約1.18億元人民幣。本集團將以回歸醫療本質為核心，以現有專科優勢為抓手，優化協同拓展醫療領域，建立專業技術領先、服務意識超群的醫院運營管理集團。

环球医疗未来医院建设

- 西安交大陆港国际医院，投资20亿元，核定床位1000张，特许经营25年
- 与西安交大成立万恒医疗科技有限公司，独家负责交大一附院、国际陆港亿元的供应链采购管理服务。投资2800万元
- 邯郸医院、郑大二附院、蚌埠医院、西安交大二附院的PPP项目

总结

- 远东：背靠中化集团，负债成本低，客户都是政府和国企；不聚焦，收益率较低，负债率较高
- 环球：聚焦医疗，主要客户在县级医院，收益有保障，利润率更高
- 都在扩张医院，未来都很缺钱。