



国药控股（中国）融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人公司 债券（第三期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230908D-02

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccx.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 4 月 14 日

发行人

国药控股（中国）融资租赁有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行金额为不超过 8 亿元，期限为 3 年，本期债券设置投资者回售选择权和票面利率调整选择权。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券不设定增信措施，募集资金将用于补充流动资金和偿还到期债务。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

评级观点

中诚信国际肯定了国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下称“国控租赁”、“公司”或“发行人”）强大的股东背景、较强的医疗行业专业经营能力、较好的盈利能力、稳步提升的业务规模以及逐步多元化的融资体系等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济下行对资产质量构成挑战、业务规模持续扩张对资本实力及人力资源提出更高要求、偿债压力仍然存在以及非医疗板块战略实施成效仍有待观察等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

正面

- 公司作为国药控股股份有限公司（以下称“国药控股”）旗下专业租赁公司，具有较为重要的战略地位，在资本补充、业务来源、专业技术等方面获得国药控股的大力支持
- 公司目前在医疗大健康行业形成较为成熟的业务模式，具备较强的专业经营能力
- 依托国药控股资源及渠道，公司业务持续增长，盈利能力保持较好水平
- 持续拓展包括资产证券化、发行债券等多元化的融资渠道

关注

- 国内经济总体底部运行及公司业务的快速发展，对公司资产质量带来不利影响，公司不良类应收融资租赁款有所上升，未来需对资产质量迁徙趋势保持关注
- 业务范围及规模的扩大对风险管理、专业人力资源、资本实力以及成本费用管控提出更高要求
- 总债务规模保持较高水平，对公司的偿债能力及流动性管理提出更高要求
- 受宏观环境及监管政策影响，非医疗板块业务面临转型，创新业务战略实施成效仍有待观察

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn



项目组成员：李晨菲 chfli@ccxi.com.cn



李浩川 hchli@ccxi.com.cn



评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

国控租赁	2019	2020	2021	2022.09
总资产（亿元）	302.88	329.82	387.40	393.29
总债务（亿元）	218.67	217.03	268.17	286.63
所有者权益（亿元）	45.98	52.38	59.44	62.90
拨备前利润（亿元）	9.38	13.27	12.09	9.94
利润总额（亿元）	7.94	8.48	9.43	8.79
净利润（亿元）	5.94	6.35	7.05	6.59
拨备前利润/平均总资产（%）	3.55	4.20	3.37	--
平均资产回报率（%）	2.25	2.01	1.97	--
平均资本回报率（%）	14.61	12.91	12.61	--
应收融资租赁款不良率（%）	0.59	1.08	1.04	0.99
拨备覆盖率（%）	233.89	256.59	308.01	336.50
风险资产/净资产（X）	6.03	5.69	5.99	5.60
总债务/总资本（%）	82.63	80.56	81.86	82.00
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.10	1.23	1.20	1.15

注：1、本报告数据来源为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年、2020 年及 2021 年财务报告、未经审计的 2022 年度三季度报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。其中 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

发行人概况

国控租赁于 2015 年 1 月经中国（上海）自由贸易试验区管理委员会批准，在上海自贸区注册成立，由国药控股及其全资子公司国药控股股份香港有限公司（以下简称“国药控股香港”）共同出资，初始注册资本 5.00 亿元，其中国药控股直接持有公司 70.00% 股份，通过全资子公司国药控股香港间接持有公司 30.00% 股份。后经多次增资扩股及股权变更，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本 27.78 亿元，国药控股直接持有公司 22.69% 股份，并通过国药控股香港间接持股 9.72%，合计持股 32.41%，为公司第一大股东；公司第三大股东为深圳峰顺投资企业（有限合伙）（以下简称“深圳峰顺”），系中国国有资本风险投资基金股份有限公司作为 LP 出资设立的基金管理合伙企业，中国国有资本风险投资基金股份有限公司的实际控制人为中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）。2022 年 4 月 22 日，公司发布《国药控股（中国）融资租赁有限公司关于董事会组成和实际控制人发生变动之公告》称，国药控股减少向公司委派一名董事，公司新设职工董事一名。变动之后公司不存在持股 50% 以上的控股股东，不存在能够决定公司董事会半数以上成员选任的股东，且向公司委派董事的股东间不存在一致行动关系，公司无实际控制人。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司股权结构情况

股东名称	简称	持股比例（%）
国药控股股份有限公司	国药控股	22.69
PAGAC II-3 (HK) LIMITED	PAGAC	17.55
深圳峰顺投资企业（有限合伙）	深圳峰顺	15.70
嘉兴德祺弘投资合伙企业（有限合伙）	嘉兴德祺弘	10.00
国药控股股份香港有限公司	国药控股香港	9.72
上海运想通远企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	上海运想	8.98
深圳市松禾成长股权投资合伙企业（有限合伙）	深圳松禾	3.72
宁波梅山保税港区裕顺投资合伙企业（有限合伙）	梅山裕顺	3.60
杭州长潘股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州长潘	3.34
河南睿贤实业有限公司	河南睿贤	2.70
交银国信资产管理有限公司	交银国信	2.00
合计		100.00

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

公司经营范围为经商务部批准的融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处置及维修；租赁交易咨询和担保；从事与主营业务相关的商业保理业务。截至 2022 年 9 月末，公司在北京、深圳、杭州、成都、武汉、天津等地设办事处，同时设有 6 家控股子公司，分别经营批发、投资管理、融资租赁、医疗器械经营、保理业务等。

表 2：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司情况

子公司名称	简称	持股比例（%）
国药控股医融实业（上海）有限公司	国控医融	100.00
国药控股（杭州）投资管理有限公司	国控投资	100.00
国药控股（天津）融资租赁有限公司	国控租赁天津	100.00
国药控股华北（天津）融资租赁有限公司	国控租赁华北	100.00
国药控股香港融资租赁有限公司	国控租赁香港	100.00
上海嵘会仓储管理合伙企业（有限合伙）	上海嵘会	99.90

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 8 亿元，期限为 3 年，本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券存续期的第 2 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人。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，由发行人与主承销商协商确定。本期债券设置票面利率调整选择权，发行人有权在本期债券存续期的第 2 年末决定是否调整本期债券后续计息期间的票面利率。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券不设定增信措施。

本期发行公司债券的募集资金将用于补充流动资金和偿还到期债务。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，融资租赁行业整体业务发展增速持续下降；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度调整；受监管政策因素影响，部分租赁公司面临业务结构转型的压力。

租赁公司家数和合同余额的增速在近年来持续下降，2021 年以来均表现为负增长，行业发展出现拐点，已退出快速成长期。各省市依据《融资租赁公司监督管理暂行办法》制定的实施细则陆续发布，重点省市在关联度和集中度方面给予适度调整；同时，《地方金融监督管理条例》、《融资租赁公司非现场监管规程》等规范陆续出台，使得整个融资租赁行业面临的监管形势愈加严格。此外未来的监管规则具有较大不确定性，或对现有行业形态形成冲击。

中诚信国际认为，依托国药集团产业背景与资源支持，国控租赁业务获得持续发展。

公司积极推动业务发展，持续聚焦医疗行业，同时加大对民生健康等民生行业的投放，租赁业务规模保持增长。

自 2015 年成立以来，公司形成了以融资租赁为核心、商业保理、产业运营及投资咨询等一体化业务共同发展的业务格局。依托中国医药集团有限公司（以下称“国药集团”）强大的产业背景与资源，公司聚焦医疗大健康领域，深耕医疗服务、医疗工业、医疗普惠及民生健康等产业板块，持续挖掘客户需求，开发针对性的定制化产品，不断创新服务业态与模式，为全产业链客户提供专业化的产业金融服务。

2021 年，宏观经济增速放缓，金融市场竞争加剧，产业景气度下行以及行业政策波动较大的大环境下，公司坚持“聚焦医疗大健康领域”的战略发展思路，加大对医疗大健康以及民生健康等资产安全性较高的民生行业的投放，融资租赁业务规模呈持续增长态势。2021 年公司新投放租赁合同数量为 2,143 笔，较上年增加 85.22%，当期投放合同金额为 175.85 亿元，较上年增加 8.51%，主要系医疗普惠业务涉及客户数量较多，但单笔金额较小。截至 2021 年末，公司应收融资租赁款净值（扣除未实现收益和减值准备，下同）312.32 亿元，同比增长 20.46%。2022 年前三季度，公司新投放租赁合同数量为 1,772 笔，投放合同本金 125.33 亿元，截至 2022 年 9 月末，公司应收融资租赁款净值 317.69 亿元，较上年末增加 1.72%。

表 3：近年来公司租赁合同投放情况（单位：笔，亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-9
投放租赁合同数量	622	1,157	2,143	1,772
投放合同本金	176.09	162.06	175.85	125.33

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

具体来看，在医疗行业方面，公司在成立之初即将医疗医药作为重点业务板块，得益于国内医疗大健康产业的发展以及股东国药控股在医疗医药行业的领先优势，公司在医院、药企的设备引进和基础设施改造等方面获得较多业务合作机会，近年来保持快速发展。公司专门成立公共医疗事业部、健康制造事业部等业务部门，重点投放公立医院客户，同时积极开发民营医院、专科医院、诊所等客户，以及药品制造、医疗器械制造、药品和医疗器械流通等健康制造领域客户。截至 2022 年 9 月末，医疗行业的应收融资租赁款净值为 199.46 亿元，较上年末增加 5.49%，在公司应收融资租赁款净值中占比 62.78%，占比较上年末上升 2.24 个百分点。

民生健康板块方面，公司业务覆盖领域包括水电煤气、城市交通、医疗康养、科研教育及冷链物流、医疗产业园等领域。受国家宏观政策影响，公司积极调整民生健康业务投向，提高客户准入标准，加强风险把控，加速产业转型，服务健康城市发展，助力各地医疗机构、医疗产业园、疫苗生产基地等基础设施建设项目建设，践行“金融+健康城市”策略，重点投向城市交通物流、水务、医疗康养等与民生关系紧密的优质项目。未来公司将继续顺应国家政策，向国家重点扶持的领域和方向进行拓展，在持续推进城市基础设施建设发展的同时，加大医疗产业园、康养机构、医药物流、医疗教育等泛医疗领域投入，推进业务创新延展，细分区域，制定差异化风控和竞争策略，重点开发鼓励区域，严控项目质量，完善民生健康板块项目准入要求。截至 2022 年 9 月末，公司民生健康及其它板块应收融资租赁款净值 118.23 亿元，较上年末下降 4.07%，在公司应收融资租赁款中占比为 37.22%，较上年末下降 2.24 个百分点。

表 4：近年来公司融资租赁资产净值行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2019		2020		2021		2022.09	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗	153.67	64.68	154.33	59.53	189.08	60.54	199.46	62.78
民生健康及其它	83.93	35.32	104.94	40.47	123.24	39.46	118.23	37.22
合计	237.60	100.00	259.27	100.00	312.32	100.00	317.69	100.00

注：1、行业分项合计数为应收融资租赁款净值；2、由于四舍五入，分项加总和合计数可能存在差异。

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

租赁模式主要以售后回租为主；业务区域分布较为分散，集中度有所提升。

在租赁业务模式上，公司主要采用直租和售后回租两种模式开展业务，以售后回租模式为主，截至 2022 年 9 月末，公司售后回租业务净值为 312.53 亿元，占比 98.38%。

表 5：近年来公司租赁资产类别净值分布情况（单位：亿元）

租赁资产类别	2019	2020	2021	2022.09
售后回租	232.88	254.87	306.94	312.53
直租	4.72	4.40	5.39	5.16
合计	237.60	259.27	312.32	317.69

注：租赁类型分项合计数为应收融资租赁款净值。

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

从区域分布来看，公司目前面向全国开展业务，通过在北京、深圳、杭州、成都、武汉、天津等地设立办事机构，形成辐射全国的客户网络。目前公司项目开展的地区分布较为分散，截至 2022 年 9 月末，应收融资租赁款净值规模排名前三的省份分别为山东省、四川省和河南省，公司在上述地区的融资租赁资产净值分别为 53.50 亿元、37.93 亿元和 30.35 亿元，占比分别为 16.84%、11.94%和 9.55%。

表 6：近年来公司应收融资租赁款净值前五大区域分布情况（单位：亿元，%）

地区	2019		2020		2021		2022.09	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东省	30.61	12.88	45.05	17.38	54.94	17.59	53.50	16.84
四川省	29.46	12.40	30.61	11.81	37.54	12.02	37.93	11.94
河南省	24.87	10.47	22.95	8.85	26.01	8.33	30.35	9.55
江苏省	17.21	7.24	25.78	9.94	28.25	9.05	24.86	7.83
湖北省	--	--	--	--	15.49	4.96	21.08	6.64
云南省	19.28	8.11	16.42	6.33	--	--	--	--
合计	121.44	51.11	140.81	54.31	162.24	51.94	167.73	52.80

注：由于四舍五入导致合计数与单项求和数存在尾差。

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

中诚信国际认为，国控租赁业务规模和盈利水平持续提升，且资产质量保持稳健，可通过良好的盈利获现能力及流动性管理水平为偿债付息提供保障。

2021 年公司租赁资产规模保持增长，但受资产端收益率下降等因素影响，净营业收入略有下滑；拨备计提力度有所减弱，净利润实现增长；2022 年前三季度，公司盈利水平较好。

2021 年以来，国控租赁租赁业务规模保持增长，截至 2021 年末，公司应收融资租赁款净额为 322.68 亿元，较上年末增长 21.01%。受整体市场资产端收益率下降及风险把控等因素影响，2021 年融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额较上年下降 1.29 个百分点至 8.70%。受上述因素共同影响，公司全年实现融资租赁收入 25.65 亿元，同比增加 1.20%，是公司主要的收入来源。

融资成本方面，公司的融资来源包括银行借款、同业借款及发行债券等，其中金融机构借款是公司最主要的融资来源，截至 2021 年末，公司的金融机构借款余额为 150.41 亿元，在总债务中的占比为 56.09%；应付债券余额同比增长 22.82%至 113.38 亿元，融资渠道进一步拓宽。受国内融资市场资金面宽松等因素影响，公司融资成本呈下降趋势，2021 年公司利息支出/平均付息负债为 4.34%，较上年下降 0.68 个百分点；全年发生利息支出 10.53 亿元，同比减少 3.66%。

非融资租赁收入方面，主要收入来源包括银行存款利息收入、贷款利息收入、其他收入和其他收益等。2021 年公司实现银行存款利息收入 0.26 亿元；贷款利息收入由 2020 年的 0.32 亿元下降至 2021 年的 0 元；公司其他业务收入主要包括医疗器械销售、技术咨询服务收入等，2021 年实现其他收入 0.08 亿元，较上年的 0.71 亿元大幅下降；其他收益主要为与日常活动相关的政府补助，从 2020 年的 0.67 亿元下降至 2021 年的 0.10 亿元。受上述因素共同推动，公司净营业收入有所下滑，2021 年全年实现净营业收入 15.34 亿元，同比减少 5.12%。

2021 年公司发生业务及管理费用 3.11 亿元，同比增长 23.25%，主要是受职工薪酬及其他员工支出增加所致。2021 年公司成本费用率为 20.28%，较 2020 年增长 4.67 个百分点。由于公司大力

推进租赁业务，仍处于业务快速发展阶段，公司的成本费用率有所上升。受收入和支出两方面因素共同作用，2021 年公司实现拨备前利润 12.09 亿元，较 2020 年下降 8.92%。

公司成立至今资产质量保持良好，拨备压力较小，2021 年计提应收融资租赁款减值损失 2.65 亿元，较 2020 年减少 44.65%。受此影响，2021 年公司实现净利润 7.05 亿元，较 2020 年增长 11.05%。2021 年公司平均资产回报率为 1.97%，同比下降 0.04 个百分点，平均资本回报率为 12.61%，同比下降 0.30 个百分点。

2022 年以来，公司租赁资产规模略有增长，截至 2022 年 9 月末，应收融资租赁款净额较上年末增加 1.86% 至 328.68 亿元，2022 年前三季度公司实现融资租赁收入 20.95 亿元，相当于 2021 年全年的 81.69%；非融资租赁收入方面，2022 年前三季度公司实现银行存款利息收入 0.31 亿元，实现投资收益 0.05 亿元，实现其他收益 0.48 亿元。营业支出方面，2022 年前三季度公司发生利息支出 9.11 亿元，相当于 2021 年全年的 86.51%。受上述因素共同影响，2022 年前三季度公司净营业收入为 12.68 亿元，相当于 2021 年全年的 82.68%。费用支出方面，2022 年前三季度公司业务及管理费为 2.66 亿元，相当于 2021 年全年的 85.44%；此外，公司计提应收融资租赁款减值损失 1.15 亿元。在上述因素共同影响下，2022 年前三季度公司实现净利润 6.59 亿元，相当于 2021 年全年的 93.40%，公司盈利水平较好。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-9
融资租赁净收入	10.64	14.41	15.12	11.84
非融资租赁净收入	1.80	1.75	0.22	0.84
净营业收入合计	12.43	16.17	15.34	12.68
拨备前利润	9.38	13.27	12.09	9.94
净利润	5.94	6.35	7.05	6.59
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	10.17	9.99	8.70	--
利息支出/平均付息负债(%)	5.41	5.02	4.34	--
拨备前利润/平均总资产(%)	3.55	4.20	3.37	--
拨备前利润/平均所有者权益(%)	23.07	26.99	21.62	--
平均资产回报率(%)	2.25	2.01	1.97	--
平均资本回报率(%)	14.61	12.91	12.61	--
成本费用率(%)	22.21	15.61	20.28	20.96

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

2021 年部分关注类租赁资产下调，不良资产余额有所增长，客户集中度指标有所下降；2022 年前三季度拨备覆盖率有所提升，对公司风险管控的能力仍需持续关注。

由于公司定位于股东国药控股体系上下游医疗服务企业、公共服务企业等优质客户，在经济下行时期有较强的风险抵御能力，且得益于公司较为严格的风险控制措施和较高且谨慎的业务准入标准，国控租赁成立以来资产质量保持优良。2020 年以来受到宏观经济下行影响，公司资产质量有所下滑。2021 年由于部分关注类租赁资产下调，公司不良资产规模有所增加。截至 2021 年末，公司不良应收融资租赁款余额为 3.36 亿元，同比增长 16.84%，不良率为 1.04%，较上年末减少 0.04 个百分点。不良资产主要集中在民生健康及其他板块。此外，公司 2021 年末关注类应收融资租赁款为 12.72 亿元，较上年减少 27.74%，关注类主要来自于公立医院板块，在应收融资租赁款中的占比为 3.94%，较上年末减少 2.66 个百分点。由于关注类租赁资产质量易受经济波动影

响，公司应密切关注此类资产质量的迁徙趋势。截至 2022 年 9 月末，公司不良应收融资租赁款余额为 3.26 亿元，较上年末下降 2.88%，不良率为 0.99%，较上年末减少 0.05 个百分点。

公司按照审慎原则计提资产减值损失准备，减值准备余额逐年提升。由于 2020 年公司拨备计提力度较大，2021 年公司计提应收融资租赁款减值损失力度有所减弱，当年计提 2.65 亿元，同比减少 44.65%。截至 2021 年末，融资租赁款减值准备余额为 10.35 亿元，拨备覆盖率为 308.01%，同比上升 51.42 个百分点。截至 2022 年 9 月末，融资租赁款减值准备余额为 10.98 亿元，拨备覆盖率为 336.50%，较上年末上升 28.48 个百分点。风险覆盖程度进一步上升，整体维持较好水平。

表 8：近年来公司应收融资租赁款五级分类（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021		2022.09	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	23,039.10	95.62	24,617.77	92.32	30,659.93	95.02	31,175.60	94.85
关注	912.39	3.79	1,759.98	6.60	1,271.72	3.94	1,365.62	4.15
次级	0.91	0.00	142.66	0.54	122.11	0.38	56.40	0.17
可疑	137.15	0.57	50.70	0.19	90.16	0.28	145.70	0.44
损失	4.76	0.02	94.31	0.35	123.85	0.38	124.35	0.38
应收融资租赁款净额合计	24,094.31	100.00	26,665.43	100.00	32,267.77	100.00	32,867.67	100.00
不良应收融资租赁款	142.82		287.67		336.12		326.45	
应收融资租赁款不良率（%）	0.59		1.08		1.04		0.99	

注：由于四舍五入原因可能导致合计数存在尾差。

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

从客户集中度风险来看，国控租赁中小客户较多，业务较为分散，集中度风险较低。截至 2022 年 9 月末，国控租赁最大单一、最大十家客户融资分别为 1.62 亿元和 14.26 亿元，分别占净资产的 2.57%和 22.67%，分别较上年末下降 0.79 和 5.12 个百分点。

表 9：近年来公司客户集中度情况

	2019	2020	2021	2022.09
单一最大客户融资租赁资产余额（百万元）	359.99	238.70	199.88	161.75
单一最大客户融资租赁资产余额/净资产（%）	7.83	4.56	3.36	2.57
前十大客户融资租赁资产余额（百万元）	2,115.13	1,868.98	1,651.59	1,426.02
前十大客户融资租赁资产余额/净资产（%）	46.00	35.68	27.79	22.67

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

通过股东增资及内生性资本补充提升资本实力；但受业务规模快速增长的影响，未来仍存在一定资本补充需求。

国控租赁成立时初始注册资本为 5 亿元，为了支撑国控租赁未来的业务增长，自公司成立以来，国药控股、国药控股股份香港有限公司、上海溥慧企业管理合伙企业、深圳峰顺投资企业（有限合伙）以及其他四家股东持续对公司增资。2017-2019 年，公司共获得股东 3 次共计 18.78 亿元的增资。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本为 27.78 亿元。由于公司自成立以来保持较好的盈利能力，净利润持续增长，公司资本内生能力较强。公司根据银保监会下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 8 倍以内，截至 2022 年 9 月末，公司风险资产/净资产倍数为 5.60 倍，较上年末减少 0.39 倍。未来随着业务规模的不断增长，资本补充压力仍然存在。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率较上年末减少 0.65 个

百分点至 84.01%。

表 10：近年来公司资本充足水平情况

	2019	2020	2021	2022.09
风险资产总计（亿元）	277.30	298.14	355.75	352.08
净资产（亿元）	45.98	52.38	59.44	62.90
风险资产/净资产（X）	6.03	5.69	5.99	5.60

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

租赁资产仍以中长期为主，短期债务占比有所上升，需持续关注业务规模扩大对流动性管理带来的压力。

国控租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2022 年 9 月末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 80.78%。应收融资租赁款总额中一年以内部分占比为 45.34%，较上年末上升 4.78 个百分点，租赁资产仍以中长期为主。截至 2022 年 9 月末，高流动性资产/总资产为 9.69%，较上年末增加 2.17 个百分点；高流动性资产/短期债务较上年末增加 2.69 个百分点至 26.38%，流动性指标有所上升。

融资来源方面，公司目前主要的融资渠道包括银行借款、发行债券及资产证券化产品等。具体来看，发行债券是目前最主要的融资渠道，2022 年以来公司债券规模有所增加，截至 2022 年 9 月末，公司发行债券的规模较上年末增加 36.60%至 154.88 亿元，其中长期债券占比为 61.96%，较上年末下降 7.23 个百分点；全部债券规模在总债务中的占比为 54.03%。近年来公司持续扩展融资渠道，加大资产支持证券、公司债券、中期票据以及定向债务融资工具等发行。2021 年，公司公开发行公司债券 17 亿元，发行超短期融资券 16 亿元，中期票据 11 亿元，资产支持证券和资产支持票据共 51.75 亿元。2022 年前三季度，公司发行超短期融资券 15 亿元，中期票据 22 亿元，资产支持证券 44.00 亿元。

表 11：截至 2022 年 9 月末公司债务构成情况（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行借款	119.09	78.27	40.82
应付债券	154.88	58.92	95.96
同业借款	12.43	7.32	5.11
租赁负债	0.24	0.00	0.24
债务合计	286.63	144.51	142.13

注：由于四舍五入可能导致合计数存在尾差。

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司总债务为 286.63 亿元，较上年末增长 6.88%，其中银行借款、应付债券、同业借款和租赁负债占比分别为 41.55%、54.03%、4.34%和 0.08%。截至 2022 年 9 月末，短期债务占总债务的 50.42%，较上年末增加 4.52 个百分点；应收融资租赁款净额/总债务为 1.15 倍，较上年末减少 0.05 倍，应收融资租赁款净值/总债务为 1.11 倍，较上年末减少 0.05 倍，租赁资产对债务的覆盖度略有减弱。

授信方面，截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信总额 402.52 亿元，未使用额度 276.16 亿元。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.09
经营活动净现金流（亿元）	(43.23)	(9.32)	(49.18)	6.11

投资活动净现金流（亿元）	(12.99)	13.15	(1.89)	2.43
筹资活动净现金流（亿元）	55.61	2.02	48.24	1.03
经营活动净现金流/总债务（%）	(19.77)	(4.29)	(18.34)	--
高流动资产/总资产（%）	8.59	9.09	7.53	9.69
高流动资产/短期债务（%）	25.16	40.99	23.69	26.38
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.10	1.23	1.20	1.15
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.09	1.19	1.16	1.11

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

其他事项

受限资产情况：截至 2021 年末，公司所有权受到限制的资产为 179.65 亿元，占总资产比重为 46.37%，主要为公司应收融资租赁款项下受限制的资产 175.16 亿元、受限货币资金 4.49 亿元。受限应收融资租赁款主要用于应收融资租赁款质押融资，受限货币资金主要用作保证金。

未决诉讼及担保情况：截至 2021 年末公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年末，公司共涉及 2 笔诉讼，涉诉金额合计 1.21 亿元，涉及的重大诉讼未对公司日常管理、生产经营及偿债能力造成重大不利影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 12 月 12 日，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

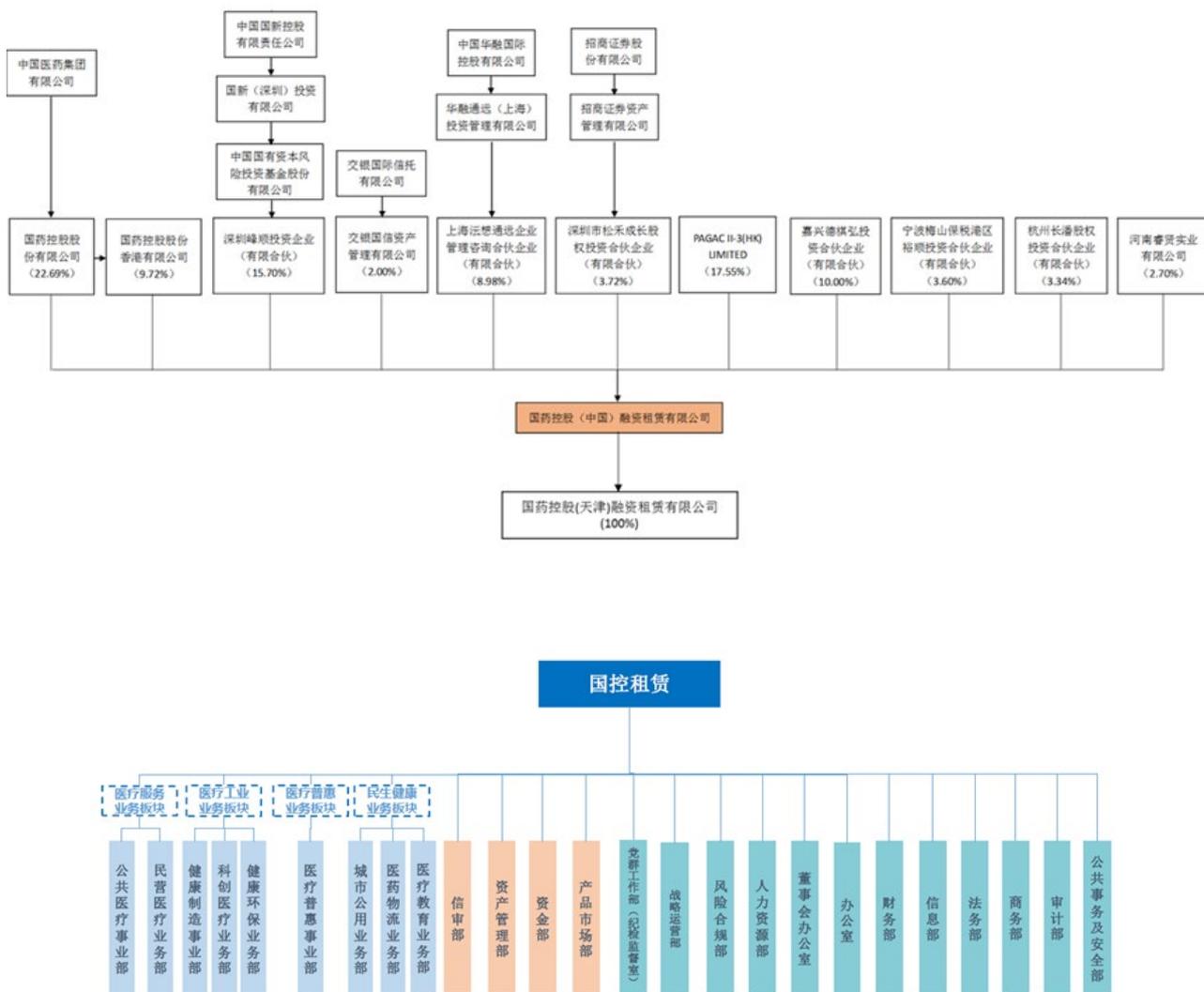
外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“国药控股（中国）融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：国控租赁股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：国控租赁

附二：国控租赁主要财务数据及主要财务指标

财务数据（人民币百万元）	2019	2020	2021	2022.09
货币资金	2,558.00	3,167.81	3,164.37	4,121.19
应收融资租赁款总额	28,688.63	30,928.67	36,816.25	37,096.52
应收融资租赁款净额	24,094.29	26,665.43	32,267.77	32,867.67
应收融资租赁款净值	23,760.25	25,927.29	31,232.48	31,769.19
经营性租赁资产净额	11.41	8.43	5.70	6.84
租赁资产净额	24,105.71	26,673.85	32,273.47	32,874.51
交易性金融资产	0.00	0.00	240.00	0.00
应收账款	14.75	0.93	226.00	302.39
固定资产	7.87	28.47	28.00	26.80
总资产	30,287.61	32,981.51	38,739.61	39,328.83
短期债务	10,339.39	7,316.15	12,306.79	14,450.82
长期债务	11,527.82	14,386.61	14,510.66	14,212.52
总债务	21,867.21	21,702.75	26,817.45	28,663.34
总负债	25,689.27	27,743.60	32,795.81	33,038.54
所有者权益	4,598.34	5,237.91	5,943.79	6,290.29
融资租赁净收入	1,063.68	1,441.39	1,511.89	1,184.19
非融资租赁净收入	179.78	175.25	21.90	83.94
净营业收入	1,243.46	1,616.64	1,533.79	1,268.13
拨备前利润	938.04	1,327.26	1,208.83	994.46
应收融资租赁款减值损失	(144.25)	(479.25)	(265.27)	(114.95)
利润总额	793.75	847.95	943.49	878.55
净利润	594.01	635.01	705.17	658.61
财务指标（%）	2019	2020	2021	2022.09
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	10.17	9.99	8.70	--
利息支出/平均付息负债	5.41	5.02	4.34	--
拨备前利润/平均总资产	3.55	4.20	3.37	--
拨备前利润/平均所有者权益	23.07	26.99	21.62	--
平均资产回报率	2.25	2.01	1.97	--
平均资本回报率	14.61	12.91	12.61	--
成本费用率	22.21	15.61	20.28	20.96
应收融资租赁款不良率	0.59	1.08	1.04	0.99
拨备覆盖率	233.89	256.59	308.01	336.50
风险资产/净资产（X）	6.03	5.69	5.99	5.60
资产负债率	84.82	84.12	84.66	84.01
总债务/总资本	82.63	80.56	81.86	82.00
高流动资产/总资产	8.59	9.09	7.53	9.69
高流动性资产/短期债务	25.16	40.99	23.69	26.38
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.10	1.23	1.20	1.15
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.09	1.19	1.16	1.11

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券（不含一年内到期）+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+所有者权益）
盈利能力	拨备前利润	税前利润-应收融资租赁款减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[（期末净资产+期初净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（期末资产总额+期初资产总额）/2]
经营效率	成本费用率	业务及管理费用/净营业收入
	净营业收入	拨备前利润-（资产减值损失-应收融资租赁款减值损失）-营业税金及附加-业务及管理费用
资产质量及结构	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
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分-受限高流动性资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

注：根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn