



# 中国医药投资有限公司 2023 年度跟踪 评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0587 号

---

## 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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 19 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

中国医药投资有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“22 药投 01”

AAA

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国医药投资有限公司（以下简称“国药投资”或“公司”）保持很高的资产流动性、财务杠杆维持在很低水平、偿债能力很强以及能够获得股东大力支持等方面的优势。同时，中诚信国际关注到被投企业运营影响公司盈利情况、单一标的在投资组合市值占比较高以及投资业务发展、项目落地和资金匹配情况等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，中国医药投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**可能触发评级上调因素：**不适用。

## 调级因素

**可能触发评级下调因素：**受行业或特殊因素影响，公司对外投资情况不佳，股权投资项目退出渠道受限或市值大幅下跌，资产质量和流动性显著恶化、金融业务出现大额坏账等，对公司业务产生重大不利影响，盈利获现情况显著低于预期导致流动性风险等。

## 正面

- 公司在中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）体系内投资领域具有较高的重要性，股东支持力度很大
- 持有较多上市公司股权且无质押，保持很高的资产流动性
- 财务杠杆维持在很低水平，投资组合市值对债务的覆盖情况较好

## 关注

- 盈利受被投企业经营情况影响较大，单一标的在投资组合市值占比较高影响资产多样性
- 投资业务发展及新增业务开展、项目落地和资金匹配情况

项目负责人：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## ● 财务概况

国药投资（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	98.58	141.85	145.27
所有者权益合计（亿元）	90.17	134.24	136.61
负债合计（亿元）	8.41	7.61	8.67
总债务（亿元）	6.32	6.42	7.14
营业总收入（亿元）	0.59	0.70	0.62
净利润（亿元）	9.21	45.91	11.94
EBIT（亿元）	10.35	46.90	12.83
EBITDA（亿元）	10.39	46.97	12.89
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.03	0.05	0.28
营业毛利率（%）	53.14	56.30	63.35
总资产收益率（%）	--	39.02	8.93
EBIT 利润率（%）	1,769.03	6,735.07	2,077.04
资产负债率（%）	8.53	5.36	5.96
总资本化比率（%）	6.55	4.56	4.97
总债务/EBITDA(X)	0.61	0.14	0.55
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	138.91	200.63	47.38
FFO/总债务(X)	-0.15	-0.17	-0.05
国药投资（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	93.04	134.92	137.32
负债合计（亿元）	8.38	7.40	8.62
总债务（亿元）	6.32	6.22	7.14
所有者权益合计（亿元）	84.66	127.52	128.70
投资收益（亿元）	9.67	46.19	10.43
净利润（亿元）	8.39	44.70	10.76
EBIT（亿元）	9.50	45.66	11.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.11	-0.01	0.03
经调整的净资产收益率（%）	--	42.13	8.40
资产负债率（%）	9.00	5.48	6.28
总资本化比率（%）	6.94	4.65	5.25
总债务/投资组合市值（%）	1.85	2.33	3.17
现金流利息覆盖倍数(X)	55.55	18.32	72.10

注：1、中诚信国际根据国药投资提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他非流动负债中的带息债务。

## ● 同行业比较（2022 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
三峡资本	中国长江三峡集团有限公司新业务培育、财务性投资、资本运作服务平台	527.85	71.43	34.86	39.80	29.61
中兵投资	中国兵器工业集团有限公司的资本运作、股权投资和金融服务平台	227.98	10.00	64.98	5.67	2.51
国药投资	国药集团下属围绕医药大健康产业相关领域开展资本运作、股权投资等金融服务的医药大健康产业投资平台	137.32	29.56	6.28	10.43	10.76

中诚信国际认为，国药投资与行业同比企业均具有明确的投资职能定位和良好的资产流动性，但与同行业企业相比，单一标的占投资组合市值比重较大，一定程度上影响其资产多样性；不过其财务杠杆水平显著低于可比企业，资本结构稳健，且投资组合及现金流对债务还本付息支撑能力较好。

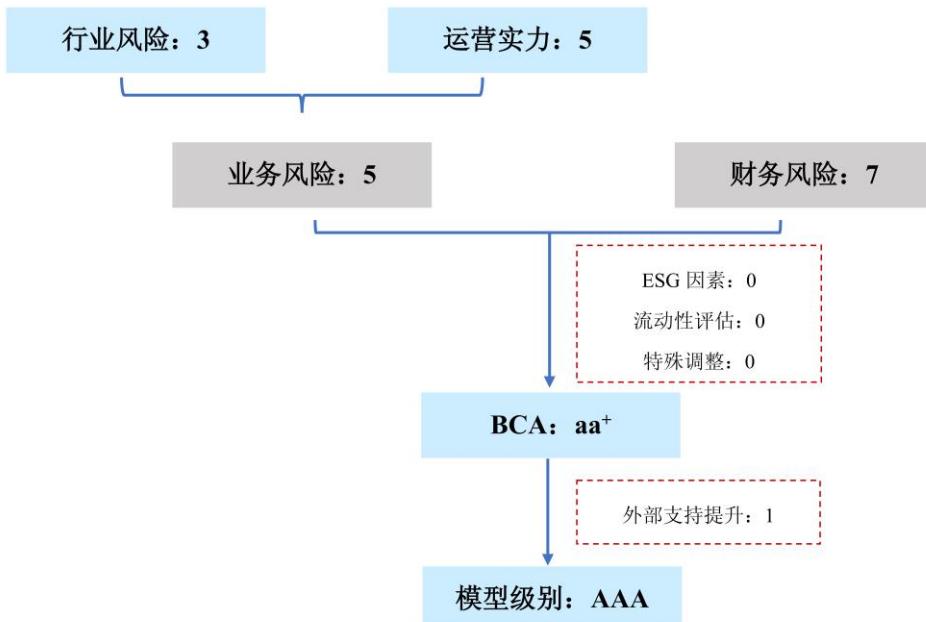
注：三峡资本为“三峡资本控股有限责任公司”简称，中兵投资为“中兵投资管理有限责任公司”简称。

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 药投 01	AAA	AAA	2022/05/31	7.00	7.00	2022/06/16~2025/06/16 (2+1)	回售、票面利率选择权

## ● 评级模型

中国医药投资有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01

### ■ 业务风险：

国药投资属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；国药投资的投资策略良好，资产流动性很高，资本实力较强，单一标的在投资组合市值中占比较大影响资产多样性，业务风险评估为较低。

### ■ 财务风险：

国药投资目前能够持续获得被投企业现金分红，但稳定性有待观察，不过其财务杠杆处于极低水平，投资组合市值可以很好地覆盖总债务，直接持有较多的上市公司股份，财务风险评估为极低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对国药投资个体基础信用等级无影响，国药投资具有“aa<sup>+</sup>”的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和极低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司控股股东国药集团是由国务院国资委直接管理的唯一一家以医药健康产业为主的中央医药企业，拥有大健康全产业链，行业领先地位，经营实力极强，作为国药集团下属大健康产业投资平台，投资职能定位清晰，地位重要，在业务拓展和资金资源等方面持续获得股东的大力支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

中国医药投资有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“22 药投 01”）发行规模为 7 亿元，募集资金扣除发行费用后用于补充流动资金、偿还公司债务，截至 2023 年 3 月末“22 药投 01”债券募集资金已全部按照募集用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。**

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同

比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

**中诚信国际认为，公司在国药集团体系内投资领域具有很高的重要性，投资职能定位明确，持有的资产具有很强的流动性，但单一标的市值在投资组合市值占比较高，一定程度上影响资产多样性；同时考虑其投资策略较为谨慎，投资业务仍有较大发展空间，投资业绩稳定性有待持续观察。**

**公司为国药集团医药大健康产业投资平台，投资职能定位明确，投资管理制度健全，风险控制机制完善。**

公司继续作为国药集团下属围绕医药大健康产业相关领域开展资本运作、股权投资等金融服务的核心企业，系国药集团医药大健康产业投资平台，培育和孵化国药集团在医药制造、器械制造、医药服务和医疗服务领域尚未形成领先优势的产业，在体系内投资领域具有很高的重要性。

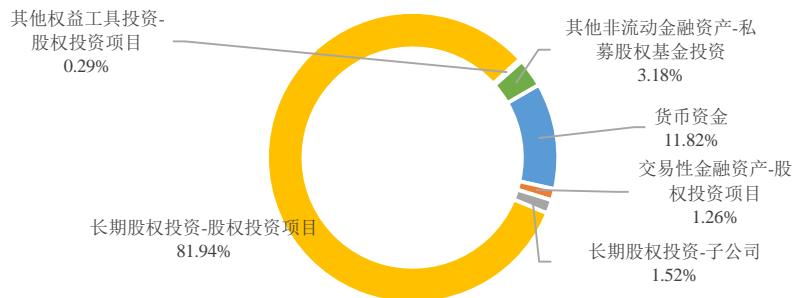
投资管理方面，公司沿用其制定《股权投资管理办法》、《股权投资项目投后管理办法》和一系列风险管理制度等，从各环节规范投资业务运作和流程管理，以保障各项投资业务合规有序展开，投资风险得到有效管理。整体来看，公司已形成了较为完善的投资与风控管理体系，2022 年以来暂无重大风险事件或亏损项目。投资业绩方面，2022 年以来主要股权投资项目能够持续贡献较高的投资收益和现金分红。

**公司投资业务以股权直接投资为主，重点布局医药大健康产业细分领域龙头企业，但考虑到单一标的市值在投资组合市值占比较高，一定程度上影响整体资产多样性；优质股权投资项目能够持续贡献投资收益和现金分红，但收益规模受被投企业经营业绩影响较大，盈利稳定性有待持续观察。**

公司以“立足行业、服务集团”为定位，业务以股权直接投资为主，同时进行私募股权投资，主要通过母公司开展，整体对新增项目仍采取较为谨慎的投资策略，基本投资于成熟期项目<sup>1</sup>，2022 年新增股权直接投资 2.91 亿元，主要为对已有项目的追加投资，其中认购九强生物可转债 1.76 亿元并通过二级市场增持 1.05 亿元。目前重点布局 19 个产业细分领域龙头企业，兼顾战略投资、产业孵化和财务投资，单个项目投资成本占比不高，投资行业覆盖医药制造、器械制造、医药服务和医疗服务等细分领域，但考虑到其持有的恒瑞医药市值在投资组合市值<sup>2</sup>中占比较高，一定程度上降低整体资产多样性。

<sup>1</sup> 即建立起较为充足的项目储备库并对潜在投资项目进行长期跟踪，待被投企业技术相对成熟、形成一定规模的产量和收入或退出方式较为明确时推动投资项目落地

<sup>2</sup> 投资组合市值为中诚信国际统计口径，下同。

**图 1：截至 2022 年末母公司投资组合市值情况**


注：投资组合市值为中诚信国际统计口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对存量项目管理方面，依托股东产业背景以及自身专业能力，跟踪期内，公司不断提升投后运营管理能力，在履行对被投企业管理职能的同时对其助力和赋能，进一步加强被投企业与国药集团体系的业务协同效应，多数被投企业持续贡献较为稳定的现金分红<sup>3</sup>，其中 2022 年现金分红同比增幅较大主要系中国生物 2021 年经营业绩大幅提升并于 2022 年进行利润分配，其现金分红占公司当期主要股权投资项目现金分红约 80%。

**表 1：截至 2023 年 3 月末公司主要股权投资项目情况（亿元、%）**

被投资单位	所属行业	投资时间	投资成本	持股比例	账面净额	2022 年现金分红
中国大冢制药有限公司	医药制造	1981 年 4 月	0.84	42.50%	10.64	0.34
中美上海施贵宝制药有限公司	医药制造	1982 年 5 月	0.23	10.00%	0.23	0.35
费森尤斯卡比华瑞制药有限公司 (以下简称“华瑞制药”)	医药制造	1982 年 11 月	0.63	42.25%	12.57	2.11
西安杨森制药有限公司	医药制造	1985 年 10 月	0.30	6.00%	0.30	0.12
苏州胶囊有限公司	医药制造	1985 年 7 月	0.23	25.00%	0.23	0.11
江苏恒瑞医药股份有限公司	医药制造	1999 年 11 月	0.38	4.11%	16.04	0.42
上海现代制药股份有限公司 (以下简称“国药现代”)	医药制造	2016 年 11 月	7.19	14.85%	14.87	0.17
中国生物技术股份有限公司	医药制造	2017 年 10 月	5.10	4.64%	29.87	15.24
青岛海尔生物医疗股份有限公司 (以下简称“海尔生物”)	器械制造	2018 年 6 月	0.39	1.10%	0.70	0.02
上海益诺思生物技术股份有限公司	医药服务	2018 年 11 月	1.49	10.84%	1.76	0.04
北京九强生物技术股份有限公司	器械制造	2020 年 7 月	13.66	16.62%	13.83	0.09
长沙晶易医药科技股份有限公司	医药服务	2021 年 3 月	0.55	7.54%	0.65	-
重庆西山科技股份有限公司	器械制造	2021 年 11 月	0.95	4.90%	0.99	-
<b>合计</b>		--	<b>31.94</b>	--	<b>102.68</b>	<b>19.01</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

私募股权基金方面，公司以有限合伙人角色参与的私募股权基金投资共 5 个，2022 年对国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）新增出资 0.30 亿元，截至 2023 年 3 月末，对上述 5 个基金累计出资达 5.925 亿元，目前整体退出分配规模较小。此外，根据国药集团整体规划，公司未来将拓展集团内基金管理职能，目前已设立国药集团私募基金管理（北京）有限公司作为运营主体，但暂未进行实质业务经营，尚需对后续该业务开展情况保持关注。

<sup>3</sup> 2020~2022 年主要股权投资项目现金分红分别为 3.62 亿元、4.08 亿元和 19.01 亿元。

**表 2：截至 2023 年 3 月末公司私募股权投资基金投资情况（亿元）**

基金名称	投资方向	基金认缴规模	公司认缴出资额	公司实缴出资额	累计回收资金
上海国药并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医疗健康行业，致力于挖掘并投资于医疗、医药制造与流通、医药研发、医疗服务、医药服务、养老保健等行业中有良好盈利模式、具备技术先进性、业务增长显著的企业和项目	25.53	2.00	2.00	1.03
上海国药创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医疗健康行业	5.51	0.20	0.20	0.09
国药中生（上海）生物股权投资基金合伙企业（有限合伙）	挖掘并投资于医药健康行业中的生物医药、血液制品、医美产品、诊断试剂、疫苗等行业中的具有良好盈利模式，具备技术先进性的企业和项目	8.375	0.50	0.50	0.006
上海国药二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	挖掘并投资于医疗大健康等行业中的具有创新领先优势，具备竞争壁垒，在细分领域具有行业领先地位的企业和项目支持推动“双百企业”实施综合性改革，	6.70	0.50	0.225	0.00
国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	投资稳健型和成长性企业、战略性新兴产业，基金参与非上市企业股权多元化和混合所有制改革、上市公司并购重组	129.50	3.00	3.00	0.086
<b>合计</b>		<b>--</b>	<b>175.62</b>	<b>6.20</b>	<b>5.925</b>
					<b>1.212</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

直接投资项目退出方面，公司主要通过减持、股权转让等方式实现部分或全部退出。2022 年以来公司通过减持方式继续部分退出海尔生物，并全部退出山东力诺特种玻璃股份有限公司（以下简称“力诺特玻”）项目，实现收益及投资变现，为后续新增项目投资形成一定资金补充。整体来看，2022 年以来直投业务规模变动不大，退出项目较少，随着自身业务拓展和定位职能的发挥，2023 年公司或将有新增直投项目，仍需关注未来投资业务发展、项目落地及资金匹配情况。

**表 3：公司主要投资项目退出情况（亿元）**

	累计投资成本	退出成本	回笼资金	退出收益	退出方式
海尔生物	1.00	0.23	1.51	1.11	IPO 后逐步减持
力诺特玻	0.70	0.70	0.91	0.19	上市减持

注：上表仅统计 2022 年及 2023 年一季度数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司通过子公司国药朴信商业保理有限公司（以下简称“国药朴信”）进行保理业务，优先服务国药集团成员企业对医院的应收账款保理需求开展保理业务，截至 2023 年 3 月末，国药朴信无逾期或不良业务发生，主要客户均为国药集团成员企业，保理业务期限多在一年内。2022 年以来，随着国药集团成员企业业务拓展及部分下游客户回款周期延长，其对保理业务资金需求亦有所上升，加之国药朴信进一步加强区域下沉与客户挖潜，2022 年保理业务投放规模稳步扩大，但年末保理余额略有下降。

**表 4：近年来国药朴信保理业务运营情况（笔、亿元）**

	2020	2021	2022	2023.1~3
当期累计保理业务笔数	384	306	502	71
当期累计投放保理金额	30.69	36.83	45.06	7.84
期末保理余额	2.99	3.20	3.12	10.00
当期逾期保理款	-	-	-	-

资料来源：公司提供

母公司投资组合中上市公司股权占比较高，保持很高的资产流动性，预计随着被投企业推进上市计划，资产流动性有望继续提升。

公司母公司直接持有较多的上市公司股份且均未质押，其他资产主要系货币资金、非上市公司股权、基金投资等，截至 2022 末母公司直接持有的上市公司市值 135.28 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值<sup>4</sup>中占比约为 68.03%，资产流动性很高；此外，2022 年底以来，母公司直接投资的上海益诺思生物技术股份有限公司已申请科创板上市、重庆西山科技股份有限公司完成科创板发行上市，有望进一步提升公司资产流动性。

**表 5：截至 2022 年末公司母公司直接持有主要上市公司股份情况**

上市公司简称	持股数量（股）	收盘价（元/股）	市值（亿元）
恒瑞医药	262,344,248	38.53	101.08
国药现代	174,005,559	9.10	15.83
海尔生物	3,500,719	63.30	2.22
九强生物	94,206,587.00	16.37	15.42
力诺特玻	5,384,615.00	13.62	0.73
<b>合计</b>	--	--	<b>135.28</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

中诚信国际认为，2022 年被投企业贡献的投资收益下降使得当期母公司利润总额同比减少，后续仍需关注收益实现情况及收益稳定性；2022 年新增投资规模不大，财务杠杆保持在很低水平，投资组合对总债务覆盖情况较好，保持极强的偿债能力。

2022 年，公司母公司利润总额主要源于按持股比例确认的华瑞制药、中国生物、恒瑞医药等联营企业的经营收益以及减持海尔生物公司股权获得的投资收益，同比降幅较大主要系中国生物当期经营业绩较上年回落所致；九强转债和力诺特玻等带来的公允价值变动收益对当期利润形成一定补充，经调整的净资产收益率仍处于较好水平。

公司母公司总资产主要为持有的直接股权投资、基金投资构成的非流动资产，其中长期股权投资受中国生物分配股利等影响，2022 年末同比有所下降；认购九强转债、基金投资公允价值增加带动同期末交易性金融资产和其他非流动金融资产增长。此外，受益于收到中国生物等被投企业分红、部分退出海尔生物、发债规模增加，2022 年末货币资金进一步增加，受限货币资金 823.27 万元，受限比例很低。负债方面，母公司总负债以有息债务为主，主要为 2022 年发行的 7 亿元公司债券及少量租赁负债。在抵减当期向股东国药集团分配 12.40 亿元利润的情况下，2022 年末所有者权益小幅增长，资产负债率和总资本化比率略有上升，但整体财务杠杆保持在很低水平。

现金流方面，母公司经营活动净现金流规模很小；受益于当期被投企业贡献较大规模的现金分红，且新增投资较少，2022 年公司母公司投资活动现金流净流入规模同比显著提升；对股东分配股利及支付公司债券利息等使得当期筹资活动现金流呈较大规模净流出态势。公司母公司现金流利息覆盖倍数和投资组合市值对总债务覆盖程度很高，整体债务压力很小，保持极强的偿债能

<sup>4</sup> 中诚信国际统计口径，下同

力。

**表 6：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）**

项目名称	2020	2021	2022
期间费用合计	0.26	0.70	0.39
投资收益	9.67	46.19	10.43
公允价值变动收益	-0.28	-0.27	1.07
<b>利润总额</b>	<b>9.42</b>	<b>45.41</b>	<b>11.30</b>
经调整的净资产收益率(%)	--	42.13	8.40
货币资金	12.85	20.78	26.65
交易性金融资产	0.34	0.80	2.83
长期股权投资	63.12	103.94	97.52
其他非流动金融资产	13.94	6.15	7.17
<b>总资产</b>	<b>93.04</b>	<b>134.92</b>	<b>137.32</b>
<b>投资组合市值</b>	<b>340.87</b>	<b>266.94</b>	<b>225.50</b>
长期债务	6.09	6.03	7.00
总债务	6.32	6.22	7.14
<b>总负债</b>	<b>8.38</b>	<b>7.40</b>	<b>8.62</b>
未分配利润	48.29	86.75	84.03
<b>所有者权益合计</b>	<b>84.66</b>	<b>127.52</b>	<b>128.70</b>
资产负债率(%)	9.00	5.48	6.28
总资本化比率(%)	6.94	4.65	5.25
经营活动净现金流	0.11	-0.01	0.03
投资活动净现金流	-6.50	9.79	17.50
其中：收回投资收到的现金	7.42	12.09	1.60
取得投资收益收到的现金	4.04	4.30	19.60
投资支付的现金	43.05	33.17	43.47
筹资活动净现金流	3.99	-1.93	-11.67
货币等价物/短期债务(X)	59.81	114.04	212.68
现金流利息覆盖倍数(X)	55.55	18.32	72.10
总债务/投资组合市值(%)	1.85	2.33	3.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际认为，公司大部分资产及负债集中在母公司，2022 年合并口径与母公司财务状况变动趋势基本相同，合并口径财务杠杆略低于母公司水平，整体偿债压力很小。**

公司合并口径与母公司财务状况变动趋势基本相同，2022 年，被投企业贡献的投资收益减少使得 2022 年利润总额同比降幅较大，总资产收益率下降，但仍处于较好水平。以保理业务收入和物业租赁组成的营业总收入规模整体仍偏小。公司大部分资产及负债集中在母公司，另有计入其他流动资产的应收保理融资款 2022 年末同比变动不大，整体合并口径财务杠杆略低于母公司，且其持有的流动性较好的金融资产及较充足的货币资金可为债务偿还提供有力保障，整体偿债压力很小。

**表 7：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）**

	2020	2021	2022
营业收入	0.59	0.70	0.62
投资收益	10.42	47.32	11.61
利润总额	10.27	46.65	12.55
总资产收益率(%)	--	39.02	8.93
货币资金	12.89	20.95	26.70
交易性金融资产	0.99	1.80	4.02
其他流动资产	-	3.17	3.14
长期股权投资	66.01	107.98	102.56

其他非流动金融资产	13.94	6.15	7.17
总资产	98.58	141.85	145.27
总债务	6.32	6.42	7.14
所有者权益合计	90.17	134.24	136.61
总资本化比率(%)	6.55	4.56	4.97
经营活动产生的现金流量净额	0.03	0.05	0.28
投资活动产生的现金流量净额	-6.45	9.73	17.27
筹资活动产生的现金流量净额	3.99	-1.93	-11.67
货币等价物/短期债务(X)	62.92	58.00	221.62
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	0.45	0.20	1.03
总债务/EBITDA(X)	0.61	0.14	0.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限货币资金为 814.00 万元，受限比例很低，无其他受限资产。截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及对外担保。

**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，2020~2023 年 1 月，公司所有借款均到期还本、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。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

——2023 年，国药投资现有投资项目经营情况向好，贡献的投资收益和现金分红有所增长。

——2023 年，国药投资直接投资企业上市，资本市场行情好转，所持上市公司股份市值小幅增加。

——2023 年，国药投资新增直接投资规模增加，同时完成对子公司增资，债务融资小幅增长。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	42.13	8.40	9.40~12.60
总债务/投资组合市值(%)	2.33	3.17	3.80~4.70

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司母公司和合并口径外部融资渠道畅通，货币资金充裕，持有的优质金融资产亦可为公司提供一定流动性支持，未来一年流动性来源能够对其外部债务偿还形成较好覆盖。**

公司母公司与合并口径经营活动净现金流较小，但具备银行贷款、公司债券等多种融资渠道和较强的对外融资能力，现金及等价物储备较为充裕，银行授信亦能够为其提供较好财务弹性。截至

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

2022 年末，公司母公司货币资金 26.65 亿元，合并口径货币资金 26.70 亿元，母公 司和合并口径受限货币资金 823.27 万元，资金储备充裕且受限比例很低。公司每年获得稳定的现金分红在 4 亿元左右，截至 2022 年末公司母公司持有上市公司市值 135.28 亿元，且所持股权均未质押，可为流动性和债务偿还提供较好保障。同时，公司直接融资渠道畅通，债券发行利率处于较低水平。此外，截至 2023 年 3 月末，公司母公司共获得建设银行、中信银行和华夏银行等合计 37.90 亿元授信，其中 34.80 亿元额度尚未使用，具备较好财务弹性。

母公司与合并口径资金流出主要用于对外投资、偿还债务本息及现金分红，能够实现资金平衡。公司对外投资较为谨慎，预计未来仍将保持一定投资规模，对股东的分红政策较为稳定，2023 年暂无到期公开债务。综上所述，公司资金平衡状况尚可，在无重大投资项目情况下，未来一年流动性来源能够较好地覆盖其流动性需求。

**表 9：截至 2022 年末公司债务构成情况（亿元、%、年）**

借款名称/类型	借款主体	借款金额	年利率	期限
22 药投 01	母公司	7.00	2.78	2022/6/16-2025/6/16 (2+1)

注：上表不包含租赁负债，公司合并口径与母公司口径主要有息债务相同，故合并列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>6</sup>

**中诚信国际认为，公司治理结构与内控制度完善，目前 ESG 表现较好，优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较为可控。**

环境方面，作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少。社会方面，公司人才队伍具备较高的学历水平和综合素质，并已通过市场化手段吸引到一批具有丰富行业经验的优秀人才加入，投资团队人员稳定性尚可，但仍需关注核心投资人员流失风险。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。国药集团通过《货币资金内部控制制度》《预算管理制度》《重大事项报告制度》《融资担保管理办法》《关于进一步加强资金集中管理工作的通知》等制度对公司资金进行管理和监督，要求公司年末将资金在国药集团下属财务公司归集，归集资金比例不低于 75%，其他时点无资金归集要求。公司下属子公司的资金账户由公司母公司直接监管并集中管理，根据业务需要集中统筹调配。

战略方面，公司将继续作为国药集团大健康产业投资平台，按照现有定位和投资方向，通过研究政策形势和行业趋势，从产业链着手深入分析调研，广泛进行项目收集和项目筛选，以参股结合的方式在医药大健康产业领域落地投资项目，力争成为国内领先、具有国际竞争力的医药大健康产业投资公司。

## 外部支持

**控股股东经营实力极强，公司作为其医药大健康产业投资平台，在资金、资源获取、投后赋能和业务协同方**

<sup>6</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

面获得较大支持。

公司控股股东国药集团是由国务院国资委直接管理的唯一一家以生命健康为主业的中央医药企业，是国家创新型企业，是中央医药储备单位，是中国和亚洲综合实力和规模领先的综合性医药健康产业集团，拥有集科技研发、工业制造、物流分销、零售连锁、医疗健康、工程技术、专业会展、国际经营、金融投资等为一体的大健康全产业链。国药集团在 2022 年《财富》世界 500 强企业榜单中位列第 80 位，全球制药企业第 1 位；净资产收益率、国有资产保值增值率居于中央企业首位，其在规模、效益和综合实力持续保持中国和亚洲医药行业领先地位，连续 9 年度被评为“中央企业负责人经营业绩考核 A 级企业”，经营实力极强。

在国药集团“四梁八柱、百强万亿”发展战略规划下，公司定位于国药集团下属围绕医药大健康产业相关领域开展资本运作、股权投资等金融服务的核心企业，是国药集团医药大健康产业投资平台，自 2016 年根据国药集团战略方针转型以来，陆续获得了国药集团在资金等方面的支持<sup>7</sup>，为大健康产业投资提供极大支撑，国药集团亦在投资标的筛选、被投企业投后赋能及业务协同方面持续为公司提供支持。

## 同行业比较

中诚信国际选取了三峡资本、中兵投资作为国药投资的可比公司，上述三家公司均围绕控股股东对其战略定位进行投资布局及资本运作，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

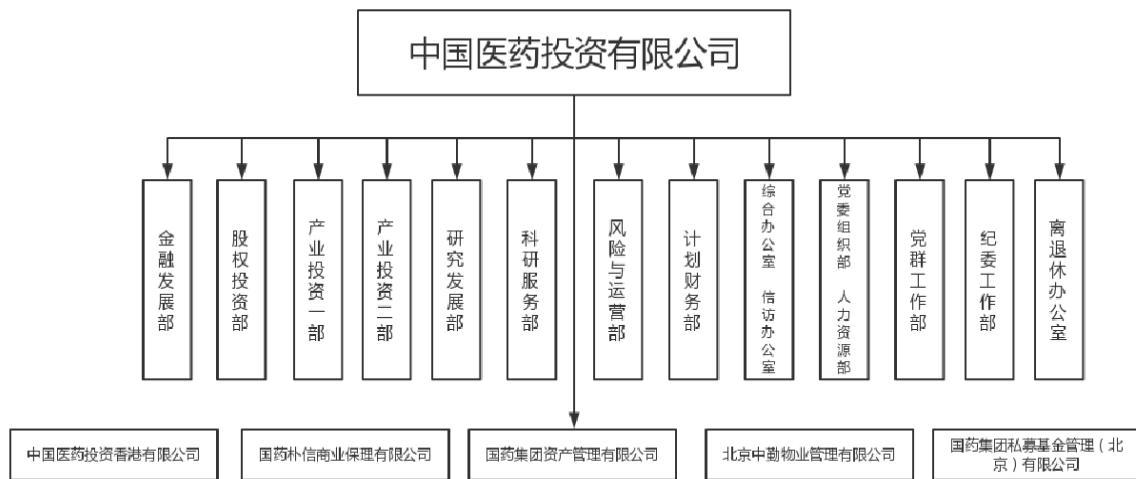
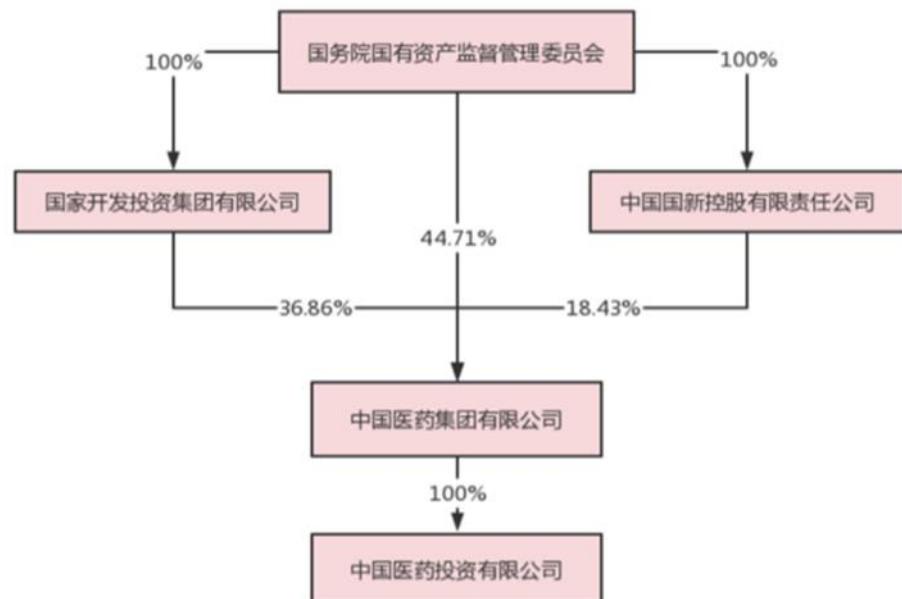
**中诚信国际认为，国药投资与可比公司均具有明确的投资职能定位、完善的投资管理机制以及良好的资产流动性，但较上述企业，公司投资策略更为谨慎，整体投资规模相对较小，且单一标的在投资组合市值中占比过大，一定程度上影响其资产多样性；国药投资杠杆水平显著低于可比企业，资本结构稳健，投资组合及现金流对债务还本付息支撑能力较好。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国医药投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 药投 01”的信用等级为 **AAA**。

<sup>7</sup> 2019 年 5 月，公司收到国药集团增资款 20 亿元。

## 附一：中国医药投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：中国医药投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022
货币资金	12.89	20.95	26.70
应收账款	2.98	-	-
其他应收款	0.33	0.38	0.35
存货	-	-	-
长期投资	80.71	114.89	110.49
固定资产	0.03	0.03	0.02
在建工程	-	-	-
无形资产	0.01	0.01	-
资产总计	98.58	141.85	145.27
其他应付款	1.04	0.42	0.44
短期债务	0.22	0.39	0.14
长期债务	6.09	6.03	7.00
总债务	6.32	6.42	7.14
净债务	-6.57	-14.31	-19.48
负债合计	8.41	7.61	8.67
所有者权益合计	90.17	134.24	136.61
利息支出	0.07	0.23	0.27
营业总收入	0.59	0.70	0.62
经营性业务利润	0.11	-0.39	-0.13
投资收益	10.42	47.32	11.61
净利润	9.21	45.91	11.94
EBIT	10.35	46.90	12.83
EBITDA	10.39	46.97	12.89
经营活动产生的现金流量净额	0.03	0.05	0.28
投资活动产生的现金流量净额	-6.45	9.73	17.27
筹资活动产生的现金流量净额	3.99	-1.93	-11.67
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	53.14	56.30	63.35
期间费用率(%)	65.63	125.65	106.51
EBIT 利润率(%)	1,769.03	6,735.07	2,077.04
总资产收益率(%)	--	39.02	8.93
流动比率(X)	8.54	20.14	30.35
速动比率(X)	8.54	20.14	30.35
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	0.47	--
资产负债率(%)	8.53	5.36	5.96
总资本化比率(%)	6.55	4.56	4.97
短期债务/总债务(%)	3.49	6.05	1.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	-0.03	0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	-0.48	0.37
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	0.45	0.20	1.03
总债务/EBITDA(X)	0.61	0.14	0.55
EBITDA/短期债务(X)	47.12	120.92	93.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	138.91	200.63	47.38
EBIT 利息覆盖倍数(X)	138.38	200.33	47.12
FFO/总债务(X)	-0.15	-0.17	-0.05

注：中诚信国际分析时将公司计入其他应付款中有息往来款中的有息往来款调至短期债务，将计入其他非流动负债中的有息往来款调至长期债务。

### 附三：中国医药投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022
货币资金	12.85	20.78	26.65
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1.47	1.97	1.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/			
交易性金融资产	0.34	0.80	2.83
债权投资	-	-	-
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	63.12	103.94	97.52
其他权益工具投资	0.65	0.65	0.65
其他非流动金融资产	13.94	6.15	7.17
固定资产	0.03	0.03	0.02
投资性房地产	0.52	0.49	0.46
资产总计	93.04	134.92	137.32
投资组合账面价值	90.89	132.31	134.82
投资组合市值	340.87	266.94	225.50
其他应付款	1.02	0.41	0.44
短期债务	0.22	0.19	0.14
长期债务	6.09	6.03	7.00
总债务	6.32	6.22	7.14
净债务	-6.54	-14.48	-19.43
负债合计	8.38	7.40	8.62
所有者权益合计	84.66	127.52	128.70
利息支出	0.07	0.23	0.27
营业总收入	0.13	0.15	0.12
经营性业务利润	0.00	-0.50	-0.19
投资收益	9.67	46.19	10.43
净利润	8.39	44.70	10.76
EBIT	9.50	45.66	11.58
经营活动产生的现金流量净额	0.11	-0.01	0.03
投资活动产生的现金流量净额	-6.50	9.79	17.50
筹资活动产生的现金流量净额	3.99	-1.93	-11.67
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率(%)	--	40.06	8.51
经调整的净资产收益率(%)	--	42.13	8.40
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.42	0.09	1.88
应收款项占比(%)	1.58	1.46	1.37
资产负债率(%)	9.00	5.48	6.28
总资本化比率(%)	6.94	4.65	5.25
短期债务/总债务(%)	3.49	3.03	1.94
总债务/投资组合市值(%)	1.85	2.33	3.17
现金流利息覆盖倍数(X)	55.55	18.32	72.10
货币等价物/短期债务(X)	59.81	114.04	212.68
总债务/EBITDA(X)	0.66	0.14	0.61
EBITDA/短期债务(X)	43.24	242.64	84.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	127.48	195.32	42.79
EBIT 利息覆盖倍数(X)	126.95	195.02	42.54

注：中诚信国际分析时将公司计入其他应付款中有息往来款中的有息往来款调至短期债务，将计入其他非流动负债中的有息往来款调至长期债务。

## 附四：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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
投资组合	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
盈利能力	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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。

短期债项等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)