



国药控股（中国）融资租赁有限公司 2023 年度公开发行公司债券 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 1069 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）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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	国药控股（中国）融资租赁有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 控租 02”、“21 控租 02”、“21 控租 03”、“22 控租 01”、“23 控租 01”、“23 控租 02”、“23 控租 03”	AAA
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”）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。	
评级展望	中诚信国际认为，国药控股（中国）融资租赁有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化等。	

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	2020	2021	2022
总资产（亿元）	329.82	387.40	402.26
总债务（亿元）	217.03	268.17	294.48
所有者权益（亿元）	52.38	59.44	64.16
拨备前利润（亿元）	13.27	12.09	12.20
利润总额（亿元）	8.48	9.43	10.83
净利润（亿元）	6.35	7.05	8.11
拨备前利润/平均总资产（%）	4.20	3.37	3.09
平均资产回报率（%）	2.01	1.97	2.05
平均资本回报率（%）	12.91	12.61	13.12
生息资产不良率（%）	1.26	1.17	1.14
拨备覆盖率（%）	234.05	284.03	284.13
风险资产/净资产（X）	5.69	5.99	5.71
总债务/总资本（%）	80.56	81.86	82.11
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.23	1.20	1.14

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 2020 年、2021 年及 2022 年财务报告，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 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、数据不可比或不披露，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产 （亿元）	净资产 （亿元）	净利润 （亿元）	平均资产回报率 （%）	应收融资租赁款不良率 （%）	资产负债率（%）
国控租赁	402.26	64.16	8.11	2.05	1.14	84.05
国新租赁	585.61	74.21	6.86	1.29	0.00	87.33
华能天成租赁	524.57	82.93	10.01	1.96	0.00	84.19

中诚信国际认为，与同行业相比，国控租赁依托国药控股的资源及渠道，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；业务规模相对于可比公司较小，盈利能力处于较好水平，资产质量相对可比公司较弱。

注：1、“国新租赁”为“国新融资租赁有限公司”简称；“华能天成租赁”为“华能天成融资租赁有限公司”简称；2、国控租赁的不良率为含保理、委贷等生息资产的不良率

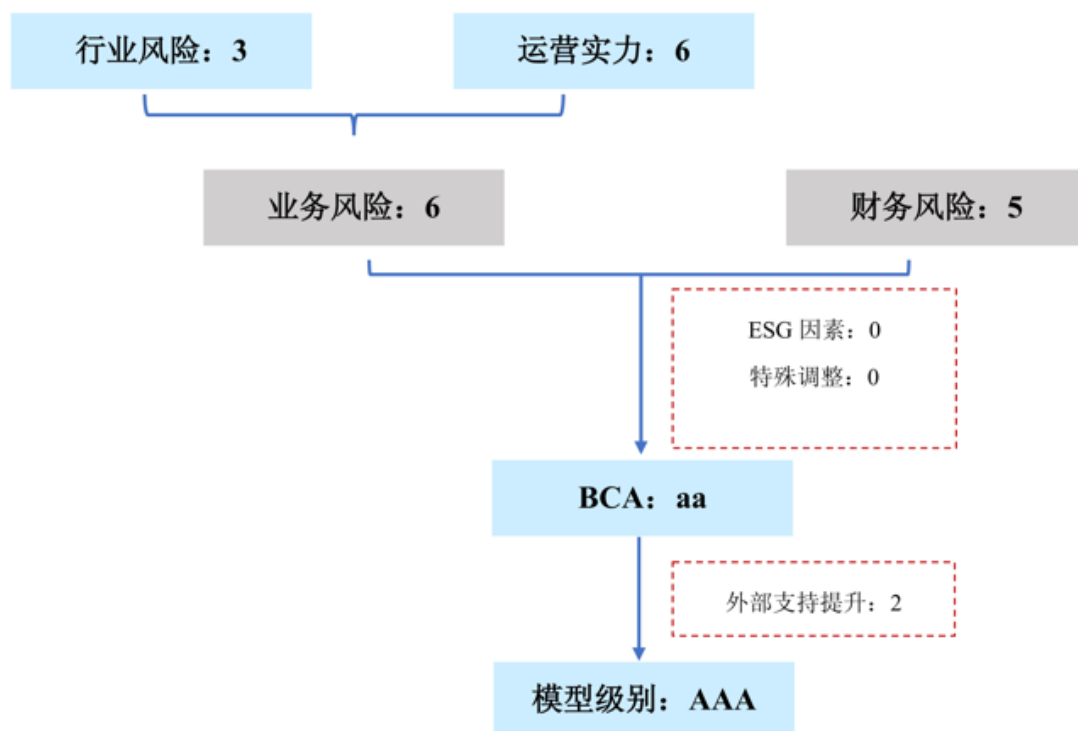
资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	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）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 控租 02	AAA	AAA	2022/06/23	7.00	7.00	2020/08/14-2023/08/14	交叉违约，加速清偿
21 控租 02	AAA	AAA	2022/06/23	5.00	5.00	2021/08/19-2024/08/19	交叉违约，加速清偿
21 控租 03	AAA	AAA	2022/06/23	6.00	6.00	2021/09/10-2024/09/10	交叉违约，加速清偿
22 控租 01	AAA	AAA	2022/09/13	8.00	8.00	2022/10/13-2025/10/13	资信维持承诺
23 控租 01	AAA	AAA	2022/12/27	6.00	6.00	2023/02/03-2026/02/03	资信维持承诺
23 控租 02	AAA	AAA	2023/02/21	6.00	6.00	2023/03/07-2026/03/07	资信维持承诺
23 控租 03	AAA	AAA	2023/04/14	5.00	5.00	2023/05/04-2026/05/04 (2+1)	调整票面利率，回售，资信维持承诺

● 评级模型

国药控股（中国）融资租赁有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C230600_2022_02

■ 业务风险：

国控租赁属于融资租赁行业，其行业风险评估为中等；国控租赁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，区域分布较为分散，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

国控租赁业务规模稳步增长，盈利水平较好，杠杆水平适中，财务风险评估为较低。

■ 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控租赁个体基础信用等级无影响，国控租赁具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司作为国药控股的租赁平台，在集团内重要的战略地位。国药控股通过多年发展已在全国 30 多个省、自治区、直辖市建立了中国最大的、直达终端的药品分销、零售连锁和物流配送网络，是中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商。公司作为国药控股旗下专业从事融资租赁和保理业务的参股公司，在资本补充、业务来源、专业技术提升等方面均获得国药控股的大力支持。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

截至评级报告出具日，公司各期债券募集资金严格按照募集说明书约定使用并已使用完毕，募集资金使用符合公司规定。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

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“明强实弱”，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持续提升，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，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，同时保持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。

2022 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。2022 年公司新投放租赁合同数量为 2,569 笔，较上年增加 19.88%，当期投放合同金额为 179.70 亿元，较上年增加 2.19%。截至 2022 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）325.70 亿元，同比增长 4.28%。

表 1：近年来公司租赁合同投放情况（单位：笔，亿元）

	2020	2021	2022
投放租赁合同数量	1,157	2,143	2,569
投放合同本金	162.06	175.85	179.70

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、精细化工、医疗环保等健康制造领域客户。截至 2022 年末，医疗行业的应收融资租赁款净值为 210.70 亿元，较上年末增加 11.43%，在公司应收融资租赁款净值中占比 64.69%，占比较上年末上升 4.15 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、医疗专科教育及冷链物流、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，加大医药仓储物流、医疗产业园、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 年末，公司民生健康及其它板块应收融资租赁款净值 114.99 亿元，较上年末下降 6.69%，在公司应收融资租赁款中占比为 35.31%，较上年末下降 4.15 个百分点。

表 2：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	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗	154.33	59.53	189.08	60.54	210.70	64.69
民生健康及其它	104.94	40.47	123.24	39.46	114.99	35.31
合计	259.27	100.00	312.32	100.00	325.70	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，集中度略有下降。

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 年末，公司售后回租业务净值为 320.66 亿元，占比 98.45%。

表 3：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	2020	2021	2022
售后回租	254.87	306.94	320.66
直租	4.40	5.39	5.04
合计	259.27	312.32	325.70

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服务网络。目前公司项目开展的地区分布较为分散，截至 2022 年末，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 51.15 亿元、37.51 亿元和 31.36 亿元，占比分别为 15.71%、11.52%和 9.63%。

表 4：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	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东省	45.05	17.38	54.94	17.59	51.15	15.71
四川省	30.61	11.81	37.54	12.02	37.51	11.52
河南省	22.95	8.85	26.01	8.33	31.36	9.63
江苏省	25.78	9.94	28.25	9.05	25.91	7.96
湖北省	--	--	15.49	4.96	22.47	6.90
云南省	16.42	6.33	--	--	--	--
合计	140.81	54.31	162.24	51.94	168.40	51.71

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

财务风险

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。

2022 年公司租赁资产规模保持增长，融资租赁收入增长使得净营业收入有所增加；拨备计提力度有所减弱，净利润实现增长。

2022 年以来，国控租赁租赁业务规模保持增长，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额为 336.72 亿元，较上年末增长 4.35%，但增速有所放缓。受整体市场资产端收益率下降及风险把控等因素影响，2022 年融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额较上年下降 0.41 个百分点至 8.29%。受上述因素共同影响，公司全年实现融资租赁收入 27.32 亿元，同比增加 6.53%，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，其中发行债券是公司最主要的融资来源，截至 2022 年末，公司的应付债券余额为 147.76 亿元，同比增长 30.33%，在总债务中的占比为 50.18%；银行借款余额同比减少 16.52%至 125.56 亿元，在总债务中的占比为 42.64%。受国内融资市场资金面宽松和融资结构调整等因素影响，公司融资成本呈下降趋势，2022 年公司利息支出/平均付息负债为 4.29%，较上年下降 0.05 个百分点；由于总债务规模增长较快，全年发生利息支出 12.08 亿元，同比增加 14.71%。

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、保理业务收入和其他收益等。2022 年公司实现银行存款利息收入 0.40 亿元，较上年的 0.26 亿元有所增长；实现保理业务收入 0.23 亿元，较上年的 0.02 亿元大幅增长，主要由于保理业务规模在 2022 年大幅增长；其他收益主要为与日常活动相关的政府补助，从 2021 年的 0.10 亿元增加至 2022 年的 0.48 亿元。受上述因素共同推动，公司净营业收入有所增加，2022 年全年实现净营业收入 16.21 亿元，同比增加 5.65%。

2022 年公司发生业务及管理费用 3.64 亿元，同比增长 17.07%，主要是受职工薪酬及其他员工支出增加所致。2022 年公司成本费用率为 22.47%，较上年增长 2.19 个百分点。受收入和支出两方面因素共同作用，2022 年公司实现拨备前利润 12.20 亿元，较上年微增 0.90%。

公司成立至今资产质量保持良好，拨备计提压力较小，2022 年计提应收融资租赁款减值损失 1.37 亿元，较 2021 年减少 48.42%。受此影响，2022 年公司实现净利润 8.11 亿元，较 2021 年增长 14.94%。2022 年公司平均资产回报率为 2.05%，同比增加 0.08 个百分点，平均资本回报率为 13.12%，同比增加 0.51 个百分点。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022
融资租赁净收入	14.41	15.12	15.24
非融资租赁净收入	1.75	0.22	0.96
净营业收入合计	16.17	15.34	16.21
拨备前利润	13.27	12.09	12.20
净利润	6.35	7.05	8.11
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	9.99	8.70	8.29
利息支出/平均付息负债(%)	5.02	4.34	4.29
拨备前利润/平均总资产(%)	4.20	3.37	3.09
拨备前利润/平均所有者权益(%)	26.99	21.62	19.74

平均资产回报率(%)	2.01	1.97	2.05
平均资本回报率(%)	12.91	12.61	13.12
成本费用率(%)	15.61	20.28	22.47

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

2022 年部分关注类资产下调，不良资产余额有所增长，拨备覆盖率略有上升，客户集中度指标有所下降，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。近年来受到宏观经济下行影响，公司资产质量有所下滑。2022 年由于部分关注类资产下调，公司不良资产规模有所增加。截至 2022 年末，公司不良资产余额为 3.97 亿元，同比增长 3.89%，不良率为 1.14%，较上年末下降 0.03 个百分点。不良资产主要集中在公共医疗及其他板块。此外，公司 2022 年末关注类资产为 14.71 亿元，较上年增加 15.64%，关注类主要来自于民生健康板块，在应收融资租赁款中的占比为 4.22%，较上年末增加 0.31 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。

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 2021 年公司拨备计提力度较大，2022 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 1.37 亿元，同比减少 48.42%。截至 2022 年末，生息资产减值准备余额为 11.28 亿元，拨备覆盖率为 284.13%，同比增加 0.10 个百分点。风险覆盖程度有所上升，整体维持较好水平。

表 6：近年来公司生息资产五级分类（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	246.38	92.16	308.98	94.92	329.87	94.64
关注	17.60	6.58	12.72	3.91	14.71	4.22
次级	1.43	0.53	1.22	0.37	1.52	0.43
可疑	0.51	0.19	0.90	0.28	1.49	0.43
损失	1.43	0.53	1.70	0.52	0.97	0.28
生息资产净额合计	267.34	100.00	325.52	100.00	348.55	100.00
不良资产合计	3.36		3.82		3.97	
生息资产不良率（%）	1.26		1.17		1.14	

注：[1]生息资产含融资租赁、保理、委贷等资产；[2]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 年末，国控租赁最大单一、最大十家客户融资分别为 2.11 亿元和 15.31 亿元，分别占净资产的 3.29%和 23.86%，分别较上年末下降 0.07 和 3.93 个百分点。

表 7：近年来公司客户集中度情况

	2020	2021	2022
单一最大客户融资租赁资产余额（百万元）	238.70	199.88	211.05
单一最大客户融资租赁资产余额/净资产（%）	4.56	3.36	3.29

前十大客户融资租赁资产余额（百万元）	1,868.98	1,651.59	1,530.67
前十大客户融资租赁资产余额/净资产（%）	35.68	27.79	23.86

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；但受业务规模持续增长的影响，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 年末，公司风险资产/净资产倍数为 5.71 倍，较上年末减少 0.28 倍。未来随着业务规模的不断快速增长，资本补充压力仍然存在。截至 2022 年末，公司资产负债率较上年末减少 0.61 个百分点至 84.05%。

表 8：近年来公司资本充足水平情况

	2020	2021	2022
风险资产总计（亿元）	298.14	355.75	366.18
净资产（亿元）	52.38	59.44	64.16
风险资产/净资产（X）	5.69	5.99	5.71

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 年末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 80.97%。应收融资租赁款总额中一年以内部分占比为 47.87%，较上年末上升 7.31 个百分点，租赁资产仍以中长期为主。截至 2022 年末，高流动性资产/总资产为 7.78%，较上年末增加 0.25 个百分点；高流动性资产/短期债务较上年末减少 4.47 个百分点至 19.22%，主要系短期应付债券大幅增加，流动性指标有所下降。

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 年末，公司发行债券的规模较上年末增加 30.33%至 147.76 亿元，其中长期债券占比为 50.10%，较上年末下降 19.08 个百分点；全部债券规模在总债务中的占比为 50.18%。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。2022 年，公司发行公司债 8 亿元，超短期融资券 15 亿元，中期票据 22 亿元，资产支持证券 59.72 亿元。

表 9：截至 2022 年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	125.56	78.11	47.45
应付债券	147.76	73.73	74.03
同业借款	20.97	10.87	10.10
租赁负债	0.19	0.14	0.05

债务合计	294.48	162.85	131.62
------	--------	--------	--------

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 年末，公司总债务为 294.48 亿元，较上年末增长 9.81%，其中银行借款、应付债券、同业借款和租赁负债占比分别为 42.64%、50.18%、7.12%和 0.07%。截至 2022 年末，短期债务占总债务的 55.30%，较上年末增加 9.41 个百分点；应收融资租赁款净额/总债务为 1.14 倍，较上年末减少 0.06 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 年末，公司获得银行授信总额 407.57 亿元，未使用额度 269.51 亿元。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2020	2021	2022
经营活动净现金流（亿元）	(9.32)	(49.18)	4.83
投资活动净现金流（亿元）	13.15	(1.89)	2.44
筹资活动净现金流（亿元）	2.02	48.24	(3.11)
经营活动净现金流/总债务（%）	(4.29)	(18.34)	1.64
高流动资产/总资产（%）	9.09	7.53	7.78
高流动资产/短期债务（%）	40.99	23.69	19.22
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.23	1.20	1.14
应收融资租赁款净值/总债务（X）	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 2022 末，公司所有权受到限制的资产为 233.24 亿元，占总资产比重为 57.98%，主要为公司应收融资租赁款项下受限制的资产 228.47 亿元、受限货币资金 4.77 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 2022 年末公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2022 年末，不存在重大诉讼或仲裁的情况。

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 2023 年 4 月，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。

调整项

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司重视环保政策变化，同时积极履行社会责任，公司治理结构和内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在运营过程中没有发生污染事故，主要投资领域的行业环保政策变化对公司经营影响较小。

¹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。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系有所完善，人员稳定性较为良好；近三年企业没有因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到处罚。

公司治理方面，公司根据相关法律法规制定并完善了《公司章程》等规章制度，建立了董事会、监事会、经营层分工协作、相互制衡的法人治理结构，形成了权力机构、监督机构和高级管理层之间各司其职、相互协调、有效制衡的工作机制。董事会是公司最高权力机构，决定公司一切重大问题。董事会由 7 名董事组成，其中国药控股委派 3 名董事，深圳峰顺、PAGAC 以及嘉兴德祺弘各委派 1 名董事，董事会设职工董事 1 名；董事会设董事长 1 名，由国药控股委派；副董事长 1 名，董事会选举产生。公司设立监事会，由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，监事对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。从高级管理层来看，公司的高级管理人员 4 名，其中总经理 1 名、副总经理 1 名、财务总监 1 名、首席风控官（CRO）1 名。

外部支持

作为国药控股的租赁平台，在集团内具有较为重要的战略地位，持续获得股东在资金、业务和管理等方面的支持

国控租赁于 2015 年由国药控股发起设立，成立之初国药控股及其全资子公司国药控股股份香港有限公司分别持有国控租赁 70%和 30%的股份，国药控股为国控租赁实际控制人。后经过数次增资扩股，截至 2022 年末，国药控股直接持有公司 22.68%股份，并通过国药控股香港间接持股 9.72%，合计持股 32.40%，为公司第一大股东。

国药控股股份有限公司的前身为“国药集团医药控股有限公司”，是由中国医药集团有限公司及上海复星产业投资有限公司于 2003 年 1 月成立的有限责任公司。后经多次增资扩股及股权变更，截至 2022 年末，国药控股注册资本增至 31.21 亿元，国药集团为其最终控股公司。

国药集团是国药控股的间接控股股东，国药控股是国药集团最重要的分销业务平台和收入来源，亦是国药集团未来发展的重要业务板块。国药控股主营业务包括中药材、中成药、中药饮片、化学原材料、生化药品等的产销；医药企业受托管理、资产重组；医药实业投资项目咨询服务等。医药储备定点单位，国药控股还承担着全国重大灾情、事故的急救供应工作。国药控股通过多年来的发展，已在全国 30 多个省、自治区、直辖市建立了中国最大的、直达终端的药品分销、零售连锁和物流配送网络，是中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商。截至 2022 年末，国药控股总资产达 3,646.19 亿元，所有者权益 1,102.82 亿元，2022 年实现营业收入 5,521.48 亿元，净利润 143.30 亿元。

国控租赁作为国药控股旗下专业从事融资租赁和保理业务的参股公司，在资本补充、业务来源、专业技术提升等方面均获得国药控股的大力支持。此外，国药控股自身盈利性较好，近年来对国药集团利润贡献稳定，是国药集团营业收入的重要来源之一。基于国控租赁在国药控股体系内较为重要的战略地位，中诚信国际认为国药控股将对国控租赁保持较强的支持意愿和支持能力，并将此因素纳入本次评级考虑。

同行业比较

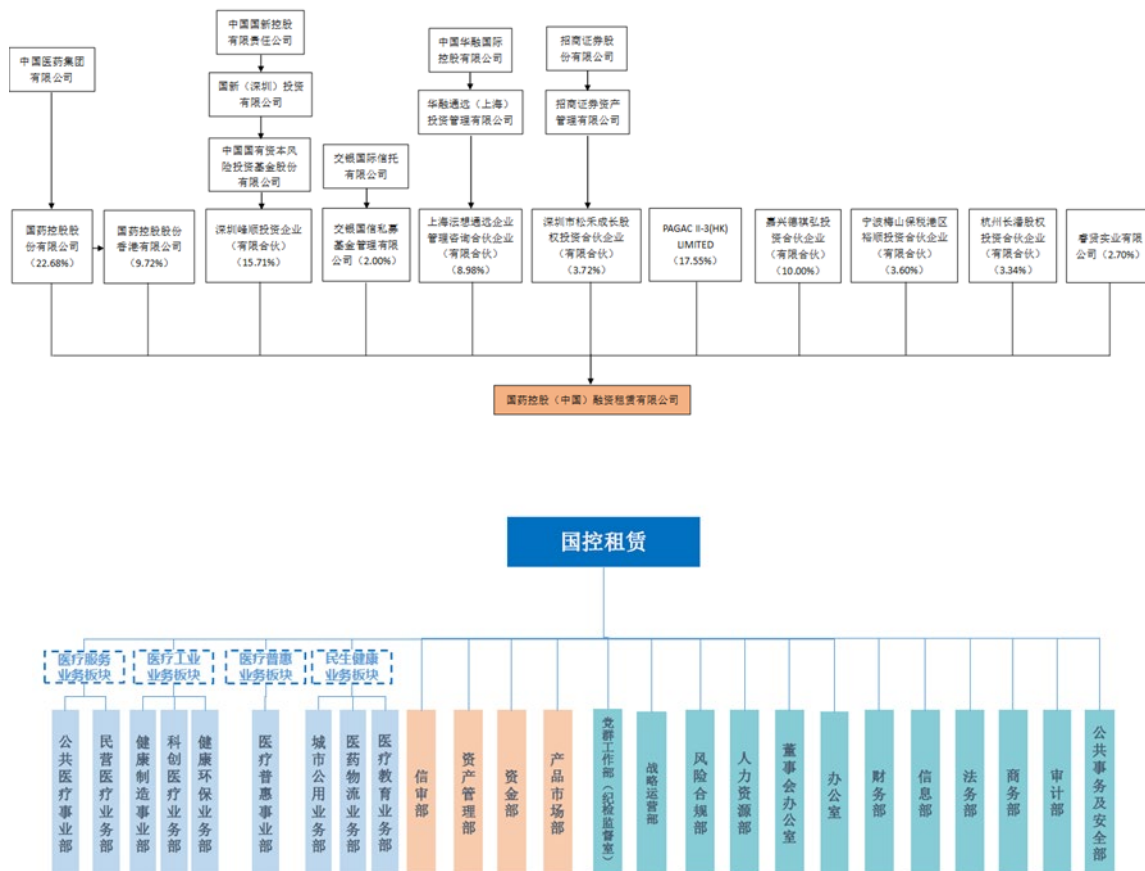
中诚信国际选取了国新租赁、华能天成租赁作为国控租赁的可比公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，业务构成方面，与同业相比，国控租赁在医疗大健康行业具有较强的专业化水平。业务规模方面，国控租赁业务规模相对于可比公司较小。盈利能力方面，国控租赁盈利能力处于较好水平。资产质量方面，资产质量相对可比公司较弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持国药控股（中国）融资租赁有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“20 控租 02”、“21 控租 02”、“21 控租 03”、“22 控租 01”、“23 控租 01”、“23 控租 02”、“23 控租 03”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）	2020	2021	2022
货币资金	3,167.81	3,164.37	3,607.53
应收融资租赁款总额	30,928.67	36,816.25	38,008.40
应收融资租赁款净额	26,665.43	32,267.77	33,672.09
应收融资租赁款净值	25,927.29	31,232.48	32,569.57
经营性租赁资产净额	8.43	7.03	6.39
租赁资产净额	26,673.85	32,274.79	33,678.48
交易性金融资产	0.00	240.00	0.00
应收账款	0.93	226.00	1,068.16
固定资产（不含经营租赁资产）	28.47	26.68	26.14
总资产	32,981.51	38,739.61	40,225.65
短期债务	7,316.15	12,306.79	16,285.43
长期债务	14,386.61	14,510.66	13,162.40
总债务	21,702.75	26,817.45	29,447.83
总负债	27,743.60	32,795.81	33,809.71
所有者权益	5,237.91	5,943.79	6,415.94
融资租赁净收入	1,441.39	1,511.89	1,524.45
非融资租赁净收入	175.25	21.90	96.06
净营业收入	1,616.64	1,533.79	1,620.51
拨备前利润	1,327.26	1,208.83	1,219.69
应收融资租赁款减值损失	(479.25)	(265.27)	(136.83)
利润总额	847.95	943.49	1,082.86
净利润	635.01	705.17	810.53
财务指标（%）	2020	2021	2022
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	9.99	8.70	8.29
利息支出/平均付息负债	5.02	4.34	4.29
拨备前利润/平均总资产	4.20	3.37	3.09
拨备前利润/平均所有者权益	26.99	21.62	19.74
平均资产回报率	2.01	1.97	2.05
平均资本回报率	12.91	12.61	13.12
成本费用率	15.61	20.28	22.47
生息资产不良率	1.26	1.17	1.14
拨备覆盖率	234.05	284.03	284.13
风险资产/净资产（X）	5.69	5.99	5.71
资产负债率	84.12	84.66	84.05
总债务/总资本	80.56	81.86	82.11
高流动资产/总资产	9.09	7.53	7.78
高流动性资产/短期债务	40.99	23.69	19.22
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.23	1.20	1.14
应收融资租赁款净值/总债务（X）	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

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
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