

国药集团融资租赁有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

何扬 yhe01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 24 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1452号

国药集团融资租赁有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“19 国集 01”和“19 国集 02”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持国药集团融资租赁有限公司（以下简称“国药租赁”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“19国集01”和“19国集02”的信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了国药租赁强大的股东背景、多渠道的融资体系、良好的业务发展前景等正面因素对公司业务发展及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，国内经济下行导致资产质量承压、市场竞争加剧对公司利润或将形成挤压、基金业务发展不如预期、监管趋严及业务扩张对资本补充及风险管理能力提出更高要求等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

国药租赁	2017	2018	2019
总资产（亿元）	87.02	102.53	108.62
总债务（亿元）	70.11	82.82	87.82
所有者权益（亿元）	11.23	12.57	13.11
拨备前利润（亿元）	1.42	2.02	2.44
利润总额（亿元）	1.41	1.85	2.00
净利润（亿元）	1.02	1.31	1.48
拨备前利润/平均总资产（%）	2.07	2.13	2.31
平均资产回报率（%）	1.49	1.38	1.40
平均资本回报率（%）	11.70	11.03	11.55
应收融资租赁款不良率（%）	0.02	0.00	0.12
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	110.07	--	601.18
风险资产/净资产（X）	7.34	7.86	7.68
总债务/总资本（%）	86.20	86.82	87.01
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.06	1.07	1.01

注：[1]数据来源为公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2017年、2018年及2019年审计报告；

[2]本报告中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，特此说明。

资料来源：国药租赁，中诚信国际整理

正面

■ **较强的股东背景。**中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）和中国人寿保险（集团）公司（以下简称“中国人寿”）为公司间接持股股东，二者实力雄厚，拥有丰富的业务资源和管

同行业比较

2019年主要指标	国药租赁	晨鸣租赁	文科租赁
总资产（亿元）	108.62	170.74	136.07
净资产（亿元）	13.11	99.61	38.73
净利润（亿元）	1.48	3.21	2.64
平均资产回报率（%）	1.40	1.43	2.06
应收融资租赁款不良率（%）	0.12	--	--
资产负债率（%）	87.93	41.66	71.53

注：“晨鸣租赁”为“山东晨鸣融资租赁有限公司”简称；“文科租赁”为“北京市文化科技融资租赁股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间
19国集01	AA	AA	2.00	2.00	2+1	2019.08.30
19国集02	AA	AA	2.00	2.00	2+1	2019.11.01

理经验，能够在资金、业务拓展以及运营管理等方

■ **多渠道的融资体系。**公司建立了多渠道融资体系，融资方式不断创新，资产支持证券及公司债券的成功发行进一步拓宽中长期融资渠道。

■ **良好的业务发展前景。**公司围绕医疗健康产业提供综合金融服务，专业化经营能力不断增强，未来发展前景良好。

关注

■ **国内经济下行导致资产质量承压。**国内经济下行压力较大，部分地区、行业信用风险暴露，资产质量和盈利能力承压。

■ **市场竞争加剧，利润空间或将受到挤压。**国内租赁行业快速扩容，受市场竞争加剧及资本市场波动的影响，利差空间或将受到挤压。

■ **基金业务发展不如预期。**基金管理规模较小，募资及跟投能力有限，业务发展低于预期，连续数年出现业绩亏损。

■ **监管趋严及业务扩张对资本补充及风险管理能力提出更高要求。**监管趋严及业务规模持续扩张，资本补充需求较为迫切，同时也对风险管理能力提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，国药集团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。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **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。

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定期与不定期跟踪评级，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，“19国集01”、“19国集02”债券募集资金已使用完毕，全部用于补充公司流动资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年末大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，

中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综

合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

租赁行业总体业务量增速有所放缓；监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察

租赁公司总体业务量增速有所放缓，根据中国租赁联盟等机构组织编写的《2019 年中国融资租赁业发展报告》显示，截至 2019 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.65 万亿元，同比增长 0.06%。截至 2019 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2018 年末的 11,777 家增长到 12,130 家，其中金融租赁公司 70 家，内资租赁公司 403 家，外资租赁公司 11,657 家。

2018 年 5 月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》指出，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划至银保监会。2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级

地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。

中诚信国际认为，监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业，有利于商务部原监控下的两类融资租赁公司进行资源整合，但是，我们注意到融资租赁公司目前仍不是持牌金融机构，与金融租赁公司在政策支持、法律授权、存款和同业业务上的差异仍然存在。暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力，因此融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察。

融资租赁业务是公司最核心的业务，业务发展较为稳健，以公立医院的回租业务为主，区域分布依托于国药集团省分公司业务开展情况，客户以地县级公立医院为主

融资租赁业务是公司最核心的业务，由公司本部负责运营，依托股东在产业、服务、资源、技术、品牌等方面的支持，积极发挥渠道协同、客户共享、交叉销售的核心优势，实现融资租赁业务的稳健发展。2019 年，公司融资租赁业务新增投放金额为 30.03 亿元，较上年减少 23.34%，新增投放项目 87 个；截至 2019 年末，公司应收融资租赁本金余额为 88.14 亿元，与上年基本持平。

租赁业务模式方面，受市场融资需求影响，公司的租赁业务模式以回租为主，直租业务占比较小，直租业务一般为新设备租赁，回租业务既有新设备租赁也有二手设备租赁，二手设备租赁一般不涉及设备供应商。截至 2019 年末，公司直租业务占比为 4.14%，较上年增加 0.19 个百分点。租赁业务区域分布方面，公司租赁业务项目分布覆盖全国 20 个省份，其中租赁业务余额排名前五的省份分别为内蒙古、河南省、四川省、山东省、贵州省，占比合计 53.18%，公司业务主要依托国药集团的省分公司进行拓展，区域分布依托于国药集团省分公司在当地业务的开展情况。

公司对于医院客户的准入条件较为谨慎，客户以地县级二级以上且经营期不低于三年的公立医院为主，通过考察客户所在区域的国民经济情

况和医疗市场配置状况等外部情况，以及股东背景、经营情况、财务状况、信用记录和是否存在重大医疗纠纷等内部情况，并在明确了租赁资金用途和租赁物件权属及价值后确认是否承做该项目。截至 2019 年末，公司客户总数为 194 家，其中地县级公立医院客户为 189 家，占客户总数的 97.42%。

目前，公司主要客户为公立医院和国药集团系统内成员企业。公司通过融资租赁业务为医疗机构盘活资产或采购设备提供服务，为医疗设备经销商的设备投放提供资金支持。针对客户的不同，分为医疗机构、经销商和厂商三种方案，医疗机构方案是为解决医疗机构因资金短缺限制医院发展而推出的 3-5 年中长期租赁方案；经销商方案是为缓解经销商一次性付款资金压力或短期现金不足而推出的 3-5 年中长期租赁方案；厂商方案是公司通过与国际知名品牌设备厂商建立长期合作关系，实现多方共赢而推出的方案。目前公司主要的客户仍是医疗机构，截至 2019 年末，公立医疗机构应收融资租赁本金余额 87.43 亿元，其中公立医院应收融资租赁本金余额 85.96 亿元，在全部应收融资租赁款本金余额中的占比为 97.53%；非公医疗企业应收融资本金余额 0.70 亿元，占比为 0.80%。同时，作为国药集团系统内重要的金融服务主体，公司与国药集团内企业协同，为医疗机构提供药品整体配送、耗材整体配送、信息化改造等全方位服务。

保理业务以国药集团系统内客户为主，业务期限均为一年以内，以无追索权保理为主，资产质量较好

2015 年 2 月，公司全资子公司国药集团商业保理有限公司（以下简称“国药保理”）在天津成立，注册资本为人民币 0.50 亿元，负责开展商业保理业务，业务模式为以受让应收账款的方式为客户提供贸易融资。2019 年公司共投放保理业务 39 笔，其中国药集团上游供应商项目占比 8%，系统外项目占比 9%，国药集团系统内业务占比 83%，全年投放较 2018 年下降 17%，主要是国药集团内部同业机构保理业务开展迅速，存在同业价格竞

争的情况，同时国药集团对于控股企业融资成本进一步严格控制，压缩了保理公司报价区间，降低了保理业务的利润空间。从保理业务期限上看，公司保理业务期限均为一年以内，6 个月以内和 6 个月至一年的分布较为均衡，截至 2019 年末，期限 6 个月至一年的应收保理款余额为 1.82 亿元，占比 52.71%。从保理业务追索权情况来看，截至 2019 年末，公司有追索权和无追索权保理业务规模分别为 0.58 亿元和 2.87 亿元，分别占保理业务规模的 16.91% 和 83.09%。公司保理业务的客户主要是国药集团关联方企业，截至 2019 年末，公司无追索权的保理业务应收保理款均可按期偿还，暂未发生过逾期偿还的情形。

截至 2019 年末，国药保理总资产为 3.59 亿元，所有者权益合计 0.50 亿元。2019 年国药保理实现营业收入 0.20 亿元，较上年减少 26.20%，实现归属母公司所有者的净利润 0.05 亿元。

基金管理规模较小，以医疗机构和医疗产业链为投资方向，募资及跟投能力有限，业务发展低于预期

2015 年 11 月，公司全资子公司国健（北京）资本管理有限公司（以下简称“国健资本”）在北京成立，注册资本 0.10 亿元，负责医疗健康产业基金管理与投资业务。国健资本主要通过参与地方政府代表方共同发起设立医疗健康产业基金，以医疗机构和医疗产业链为投资方向，通过投资、并购和改善经营的方式，支持地方医疗卫生事业发展，促进大健康产业快速发展。基金投资项目类型主要包括医养结合基地、医疗健康产业园、独立第三方医疗服务中心、医疗大数据中心等。国健资本注册本金较低，资本市场偏向于大型基金，国健资本募资额持续下降，募资和跟投能力有限，多个项目募资均延期，收入低于预期。截至 2019 年末，国健资本共管理 6 支基金，实缴投资规模为 1.52 亿元，认缴投资规模为 9.47 亿元。截至 2019 年末，国健资本总资产为 999.68 万元，所有者权益合计 -1,947.58 万元；2019 年度实现营业收入 141.89 万元，净亏损 510.88 万元。

公司已建立多层次、多渠道的融资体系，包括银

行借款、非银机构授信、直接融资等，融资渠道较为畅通

从融资渠道来看，国药租赁不断拓展融资渠道，创新融资方式。目前公司主要的融资渠道包括境内外商业银行借款、非银行金融机构授信、银行间市场债务融资工具、交易所公司债券、资产证券化产品等，多渠道的融资体系已初步建立。

银行借款是目前最主要的融资渠道，截至2019年末，公司合作授信银行共29家，授信总额度增至116.80亿元，未使用授信额度为75.87亿元。

除银行借款外，公司还与部分金融租赁公司、融资租赁公司和信托公司等非银行机构进行合作。截至2019年末，公司合作非银行机构15家，总授信额度为63.95亿元，未使用额度为46.33亿元。

直接融资方面，公司债券投资机构35家。截至2019年末，公司已发行3.21亿元的保险资产支持计划、31.39亿元的交易所资产支持证券、7.05亿元的资产支持票据、2.00亿元的债权融资计划以及4.00亿元的交易所公司债券，并计划发行超短期融资券和中期票据等产品，截至2019年末，公司直接融资剩余应付债券金额为25.65亿元。此外，股东通过内部借款方式，向公司提供流动性支持，截至2019年末股东借款暂无余额。

中诚信国际认为，近年来，受益于国药集团和中国人寿的品牌影响力和渠道协同，凭借其清晰的自身市场定位和专业的业务团队，公司融资租赁业务稳步发展。未来公司将加快医疗金融、医疗服务和医疗科技三个板块的建设，为健康医疗产业链中的各类机构提供全方位、专业化、一站式解决方案。

财务分析

以下分析基于国药租赁提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2017年、2018年和2019年财务报告。已审计财务报告均由会计师事务所出具了标准无保留意见。2017年财务数据为2018年审计报告期初数；2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务

数据为2019年审计报告期末数。

融资租赁收入稳步增长，融资成本下行、期间费用支出减少等因素共同推动拨备前利润快速增长；执行审慎的拨备计提政策，盈利能力稳步提升

国药租赁自成立以来，租赁业务规模稳步增长，2017-2019年应收融资租赁款净额（扣除未确认融资收益）复合增长率为9.42%，但受制于杠杆水平，2019年以来业务增速放缓，截至2019年末，应收融资租赁款净额为88.71亿元，较上年末增长0.26%。由于市场竞争有所加剧，2019年公司融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额为9.20%，较2018年下降了0.36个百分点。2019年公司实现融资租赁收入8.15亿元，同比增长4.84%，融资租赁收入是公司收入的主要来源。

非融资租赁收入方面，公司目前尚未开展经营租赁业务，主要收入来源包括银行存款利息收入、药品器材销售收入、子公司国药保理开展的保理业务收入以及子公司国健资本收取的其下属有限合伙企业的管理费，在营业收入中占比较低。

融资成本方面，公司的融资来源包括金融机构借款、应付融资租赁款以及应付债券，其中金融机构借款是最主要的融资来源。截至2019年末，公司总债务为87.82亿元，较上年末增加6.04%。受市场利率下行影响，公司利息支出/平均付息负债较2019年下降0.23个百分点至5.70%。因公司债务规模增加，公司2019年利息支出较上年增加7.26%至4.86亿元。受收入和支出两方面因素共同作用，2019年全年实现净营业收入3.43亿元，同比增长8.67%。

经营效率方面，受业务规模增速放缓影响，2019年公司发生业务及管理费0.91亿元，同比下降16.68%，主要系公司本部减少职工薪酬支出。受此影响，2019年公司成本费用率为26.45%，较2018年下降8.05个百分点。受上述因素共同影响，2019年公司实现拨备前利润2.44亿元，较2018年增长21.07%。

公司成立至今资产质量保持良好，拨备压力较小。2019年公司新增一个不良项目，系经营不善

的民营医院，受此影响，2019年计提应收融资租赁款减值损失0.44亿元，较上年增加172.18%。受此影响，2019年公司实现净利润1.48亿元，较2018年增长13.02%。截至2019年末，公司平均

资产回报率和平均资本回报率分别为1.40%和11.55%，较2018年分别上升0.02和0.52个百分点，盈利能力整体保持在较好水平。

表 5：2017-2019 年主要盈利指标（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
净营业收入	244.02	316.07	343.48
拨备前利润	142.48	201.53	244.00
净利润	102.38	131.24	148.33
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	9.31	9.56	9.20
利息支出/平均付息负债(%)	5.07	5.93	5.70
拨备前利润/平均总资产(%)	2.07	2.13	2.31
拨备前利润/平均所有者权益(%)	16.29	16.94	19.00
平均资产回报率(%)	1.49	1.38	1.40
平均资本回报率(%)	11.70	11.03	11.55
成本费用率(%)	40.99	34.50	26.45

资料来源：国药租赁，中诚信国际整理

关注类资产余额有所下降，但不良率略有上升，仍需持续关注资产质量迁徙情况；单一客户融资额相对较大，存在一定客户集中度风险

由于国药租赁客户主要集中在公立二级和三级医院、上市公司以及国药集团系统内企业，在经济下行时期仍有较强的抗风险能力，并且公司依托国药集团在医疗行业的优势，风险控制措施较为严格、业务准入门槛较高，公司自成立以来资产

质量保持优良。2019年新增不良类项目为一家经营不善的民营医院。截至2019年末，公司应收融资租赁款中关注类余额为4.32亿元，较上年末下降0.51亿元，主要为医院；不良类余额为0.10亿元，应收融资租赁款不良率为0.12%。2019年公司计提应收融资租赁款减值损失0.44亿元，截至2019年末，应收融资租赁款减值准备余额为0.62亿元，拨备覆盖率为601.18%，风险抵御能力较强。

表 6：2017-2019 年应收融资租赁款五级分类情况（金额单位：百万元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
正常	7,316.34	98.74	8,365.77	94.54	8,428.78	95.01
关注	91.49	1.23	482.75	5.46	432.29	4.87
次级	1.78	0.02	0.00	0.00	10.26	0.12
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净额	7,409.61	100.00	8,848.52	100.00	8,871.33	100.00
不良应收融资租赁款	1.78		0.00		10.26	
不良率(%)	0.02		0.00		0.12	

注：由于四舍五入原因，分项加总和合计数可能存在尾差。

资料来源：国药租赁，中诚信国际整理

从客户集中度风险来看，国药租赁单笔业务金额相对较大，存在一定的客户集中度风险。截至2019年末，国药租赁最大单一、最大十家客户融资额分别为2.76亿元和17.42亿元，分别占应收

融资租赁款净额的3.11%和19.63%，分别较上年末下降0.46个和上升1.05个百分点；最大单一客户融资额/资本净额为21.03%，较上年末减少4.08个百分点。总体来看，客户集中度指标虽有所下降

降，但单一客户融资额相对资本净额的比例仍较高。

租赁资产以中长期为主，与融资的期限结构存在一定错配；融资渠道持续拓宽，债务规模有所扩大

从资产结构来看，国药租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2019 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的比例较年初下降 5.01 个百分点至 81.11%，高流动性资产占总资产比例为 7.23%，较上年末增加 3.64 个百分点，主要系 2019 年新增业务投放减少，货币资金增加所致。从期限结构来看，截至 2019 年末，应收融资租赁款净值中一年以内应收融资租赁款占比较年初增加 2.68 个百分点至 30.77%。

从融资结构来看，公司主要的融资渠道包括金融机构借款、应付融资租赁款、应付债券以及租赁保证金。截至 2019 年末，公司总融资为 93.90 亿元，较上年末增长 5.88%，其中借款余额、应付债券、应付融资租赁款以及租赁保证金占比分别为 54.45%、27.32%、11.76% 以及 6.47%。从期限结构来看，截至 2019 年末，公司总债务为 87.82 亿元，较上年末增长 6.04%，其中短期债务 41.72 亿元，在总债务中占比为 47.50%，较年初降低 0.90 个百分点，资产负债期限存在一定的错配，但仍在可控制的范围内。截至 2019 年末，应收融资租赁款净值/总债务为 1.01 倍，应收融资租赁款净值/总债务为 1.00 倍。

截至 2019 年末，公司获得 29 家银行授信 116.80 亿元，其中未使用授信额度为 75.87 亿元。此外，公司通过与金租、保理、信托等 15 家非银行金融结构合作获得 63.95 亿元的授信额度，其中未使用授信额度为 46.33 亿元。公司不断拓展融资渠道，通过发行资产支持证券增加中长期负债占比，公司于 2019 年 1 月和 8 月在上海证券交易所发行国药租赁第四期和第五期资产支持专项计划，发行总规模为 14.03 亿元；于 2019 年 8 月和 11 月在上海证券交易所发行两期公司债，发行总规模共 4 亿元；于 2019 年 9 月在北京金融资产交易所

发行债权融资计划一期，发行规模为 2 亿元。未来，公司仍计划通过发行中期票据、超短期融资券以及资产支持证券等方式积极拓展融资渠道，丰富融资来源，优化负债结构，防范流动性风险。

通过股东增资的形式补充资本，资本内生能力较强；随着监管趋严以及业务的不断发展，资本补充压力较为迫切

国药租赁成立时初始注册资本为 2,200 万美元，2014 年引入中科器材作为控股股东，2015 年引入国寿投资作为战略投资者后，国药租赁的资本实力进一步夯实。随后于 2017 年 12 月，中科器材、国寿投资以及中进和平投资继续增加注册资本金 4.50 亿元，公司注册资本增加至 10.00 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本仍为 10.00 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。但由于业务规模的增长，截至 2019 年末，公司风险资产/净资产倍数为 7.68 倍，较上年下降 0.18 倍。考虑到银保监会下发的《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，国药租赁的杠杆倍数已经逼近上限，存在较为迫切的资本补充压力。

外部支持

国药集团和中国人寿作为国药租赁股东，拥有丰富的资源和经验，在必要时为公司提供较大的支持

公司股东中国科学器材有限公司（以下简称“中科器材”）为国药集团下属控股子公司，是国药集团科学仪器和医疗器械板块核心企业。中科器材业务覆盖全国，直接服务 5,000 个终端客户的医疗器械物流、分销、配送网络，和产品信息全程追溯体系。国药集团成立于 1998 年，是由国务院国资委直接管理的中国规模最大、产业链最全、综合实力最强的医药健康产业集团之一，形成了集研发、制造、物流分销、零售连锁、医疗健康、工程技术服务、专业会展等为一体的大健康全产业链。目前，国药集团拥有 720 家子公司和国药控股、国药股份、国药一致、天坛生物、现代制药和

中国中药等 6 家上市公司，拥有覆盖全国 31 个省、自治区、直辖市的医药流通配送网络和与国际水平接轨的 30 个配送中心，并建立了生物制药、麻醉精神药品、抗感染药、抗肿瘤药、心脑血管用药和呼吸系统用药等生产基地和药材基地，拥有国内领先的应用性医药研究机构和工程设计院。2019 年，国药集团营业收入 5,000 亿元，位列 2019 世界 500 强榜单第 169 位。

公司股东国寿投资控股有限公司（以下简称“国寿投资”）为中国人寿旗下的专业另类投资管理公司。国寿投资注册资本为人民币 37.00 亿元，自有资产规模超百亿元人民币，目前拥有控股企业十余家，投资范围涵盖不动产投资、股权投资、养老养生投资及资产管理等领域，投资项目分布海内外。中国人寿为国有特大型金融保险企业，前身是成立于 1949 年的原中国人民保险公司，2003 年重组改制为中国人寿保险（集团）公司。中国人寿为我国最大的人寿保险集团，旗下拥有 36 家分公司，是中国资本市场最大的机构投资者之一。中国人寿业务广泛，涉及人寿保险、财产保险、养老

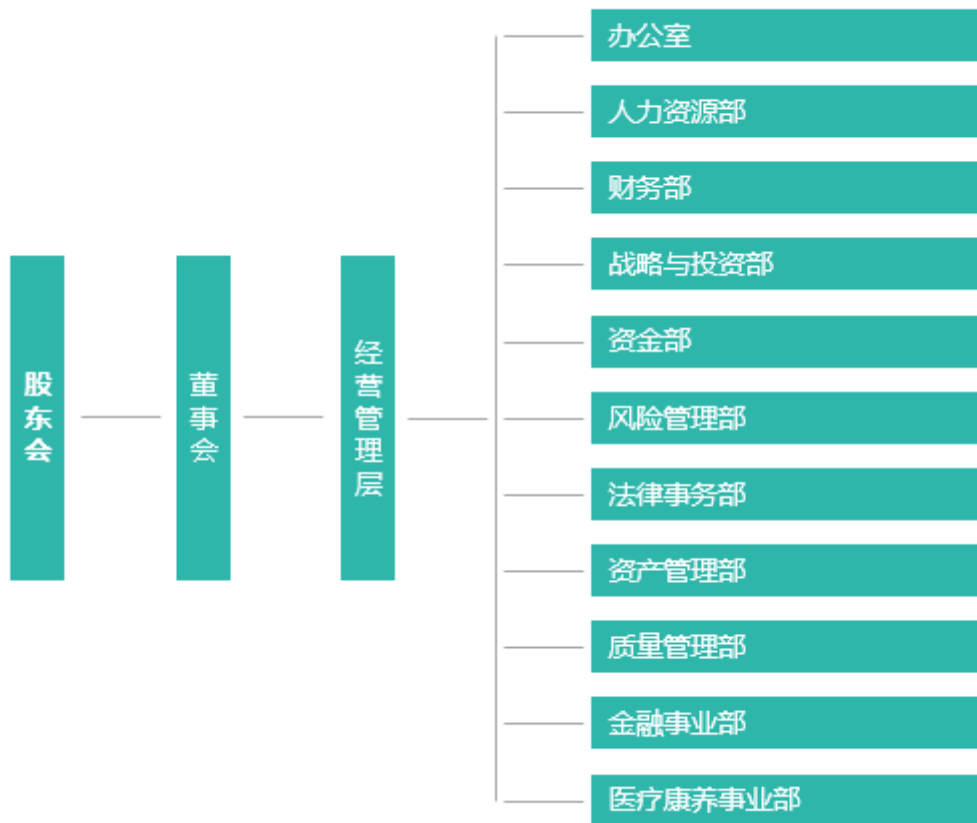
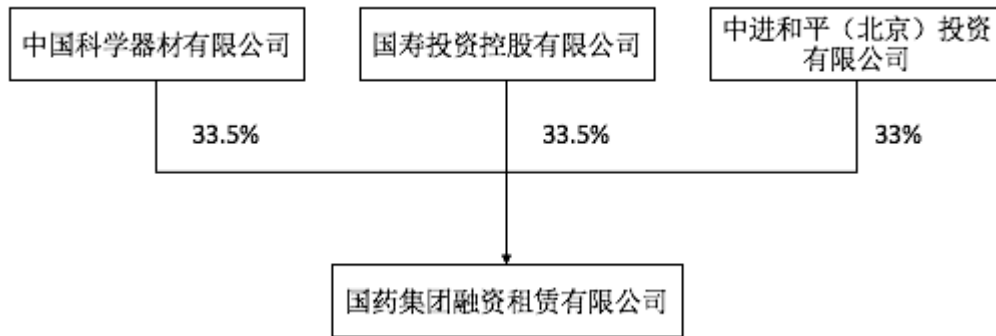
保险、资产管理、海外保险、另类投资、教育科研等，目前已连续 17 年入选《财富》世界 500 强，其中 2019 年排名为第 51 位；连续 12 年入选世界品牌 500 强，其中 2019 年品牌价值达人民币 3,539.87 亿元。中国人寿下属中国人寿保险股份有限公司为全球第一家在纽约、香港和上海三地上市的保险公司，其 2019 年实现营业收入 7,451.65 亿元。

国药集团和中国人寿分别通过子公司中科器材和国寿投资持有国药租赁的股权。二者资本实力雄厚，拥有丰富的业务资源和管理经验，能够在资金补充、业务拓展以及运营管理等方面为国药租赁提供较大的支持。中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持国药集团融资租赁有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 国集 01”和“19 国集 02”的信用等级为 **AA**。

附一：国药租赁股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：国药租赁

附二：国药租赁财务数据及主要财务指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2017	2018	2019
货币资金	458.79	367.93	784.77
对同业债权	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款总额	8,449.86	10,022.60	10,032.68
应收融资租赁款净额	7,409.61	8,848.52	8,871.32
应收融资租赁款净值	7,407.65	8,830.52	8,809.64
经营性租赁资产	0.00	0.00	0.00
固定资产	1.67	1.68	1.32
总资产	8,702.11	10,253.35	10,861.55
短期债务	2,988.46	4,008.45	4,171.58
长期债务	4,022.43	4,273.13	4,610.16
总债务	7,010.89	8,281.58	8,781.74
总负债	7,579.49	8,996.10	9,550.08
所有者权益	1,122.62	1,257.26	1,311.47
融资租赁收入	538.73	777.44	815.10
净营业收入	244.02	316.07	343.48
拨备前利润	142.48	201.53	244.00
应收融资租赁款减值损失	(1.96)	(16.05)	(43.68)
利润总额	141.41	185.49	200.32
净利润	102.38	131.24	148.33
财务指标（%）	2017	2018	2019
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	9.31	9.56	9.20
利息支出/平均付息负债	5.07	5.93	5.70
拨备前利润/平均总资产	2.07	2.13	2.31
拨备前利润/平均所有者权益	16.29	16.94	19.00
平均资产回报率	1.49	1.38	1.40
平均资本回报率	11.70	11.03	11.55
应收融资租赁款不良率	0.02	0.00	0.12
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	110.07	--	601.18
风险资产/净资产（X）	7.34	7.86	7.68
资产负债率	87.10	87.74	87.93
总债务/总资本	86.20	86.82	87.01
高流动资产/总资产	5.27	3.59	7.23
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.06	1.07	1.01
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.06	1.07	1.00

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-债券投资减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+当期初净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+当期初资产总额)/2]
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
	净营业收入	营业收入-营业支出
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
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。