

# 国药控股（中国）融资租赁有限公司公开发行 公司债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张云鹏 [ypzhang@ccxi.com.cn](mailto:ypzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：李晨菲 [chfli@ccxi.com.cn](mailto:chfli@ccxi.com.cn)

李浩川 [hchli@ccxi.com.cn](mailto:hchli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。
- 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。
- 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1045 号

## 国药控股（中国）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 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 控租 01”、“20 控租 02”、“20 控租 03”、“21 控租 01”、“21 控租 02”和“21 控租 03”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下称“国控租赁”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 控租 01”、“20 控租 02”、“20 控租 03”、“21 控租 01”、“21 控租 02”和“21 控租 03”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了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，资产质量有所下行、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。

### 概况数据

国控租赁	2019	2020	2021	2022.03
总资产（亿元）	302.88	329.82	387.40	399.35
总债务（亿元）	218.67	217.03	268.17	287.40
所有者权益（亿元）	45.98	52.38	59.44	61.36
拨备前利润（亿元）	9.38	13.27	12.09	3.36
利润总额（亿元）	7.94	8.48	9.43	2.66
净利润（亿元）	5.94	6.35	7.05	1.99
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	1.00
拨备覆盖率（%）	233.89	256.59	308.01	324.46
风险资产/净资产（X）	6.03	5.69	5.99	5.95
总债务/总资本（%）	82.63	80.56	81.86	82.41
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.10	1.23	1.20	1.18

注：1、本报告数据来源为公司提供的经审计的 2019 年、2020 年、2021 年财务报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表；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。

### 正面

- **股东背景强大，对公司提供了有力支持。**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。
- **较强的医疗行业专业经营能力。**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。

### 同行业比较

2021 年主要指标	国控租赁	越秀租赁	中交租赁	中建投租赁
总资产（亿元）	387.40	624.79	515.91	519.50
净资产（亿元）	59.44	118.29	107.94	71.64
净利润（亿元）	7.05	12.30	7.49	3.04
平均资产回报率（%）	1.97	2.15	1.51	0.61
应收融资租赁款不良率（%）	1.04	--	--	--
资产负债率（%）	84.66	81.07	79.08	86.21

注：1、“越秀租赁”为“广州越秀融资租赁有限公司”简称；“中交租赁”为“中交融资租赁有限公司”简称；“中建投租赁”为“中建投租赁股份有限公司”简称；2、未公开披露不良率的公司该数据用“--”代替，中建投租赁不良率为资产不良率。

资料来源：各公司公开披露资料，中诚信国际整理

- **盈利能力保持较好水平，业务规模持续增长。**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。

- **融资渠道不断拓宽。**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

- **资产质量有所下行。**国内经济总体底部运行、突发新冠肺炎疫情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。

- **快速发展的业务对人力资源、资本实力及成本管控提出更高要求。**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。

- **偿债压力仍然存在。**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。

- **创新业务战略实施成效仍有待观察。**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。

### 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。

- **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。

**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	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 01	AAA	AAA	2021/06/21	6.00	6.00	2020/03/18-2023/03/18	--
20 控租 02	AAA	AAA	2021/06/21	7.00	7.00	2020/08/14-2023/08/14	--
20 控租 03	AAA	AAA	2021/06/21	8.00	8.00	2020/10/23-2023/10/23 (2+1 年)	票面利率选择权,投 资者回售选择权
21 控租 01	AAA	AAA	2021/05/17	6.00	6.00	2021/05/25-2025/05/25 (2+2 年)	票面利率选择权,投 资者回售选择权
21 控租 02	AAA	AAA	2021/08/03	5.00	5.00	2021/08/19-2024/08/19	--
21 控租 03	AAA	AAA	2021/09/01	6.00	6.00	2021/09/10-2024/09/10	--

## 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或不定期跟踪评级，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 2021 年末，“20 控租 01”、“20 控租 03”“21 控租 01”、“21 控租 02”和“21 控租 03”的债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；“20 控租 02”债券募集资金余额 0.01 亿元，已使用部分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:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输

入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发

力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**融资租赁行业整体业务发展在 2021 年有所下滑；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宽松；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**

融资租赁行业总体业务发展有所下滑，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2021 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）由 2020 年末的 12,156 家下降到 11,917 家；注册资金同比下降 1.4%至 32,689 亿元；合同余额同比下降 4.5%至 6.21 万亿元。

2020 年 6 月，银保监会发布《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。暂行办法出台后，各省市陆续具体的实施细则，对融资租赁公司的设立条件、一般风险准备计提、数据报送、地方金融监管部门现场检查规则等事项提出了更加具体的要求，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宽松。此外，各省市金融局开始逐步排查融资租赁企业经营状况等，积极落实分类监管政策。

2021 年以来多地监管机构对辖区内的金融租赁公司进行窗口指导，对业务中以构筑物作为租赁物的业务进行限制。2021 年 7 月，银保监会出台《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（简称“15 号文”），要求对承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；其中租赁只要没有指定用途的都是流贷。这些文件的出台都会对租赁公司的公共事业类业务的开展产生较大影响，该类业务占比较大的租赁公司将面临业务转型的压力。

中诚信国际认为，2021 年融资租赁行业的整体业务发展有所下滑，家数、注册资金和合同余额均较上年有所下降。银保监会不断加大管理力度，近年来持续出台相关监管文件，对融资租赁行业加强监管，督促融资租赁行业能更好的服务实体经济，实现业务结构转型。

## 公司董事会构成有所变动，变更为无实际控制人

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 3 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 3 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
上海云想通远企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	上海云想	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
<b>合计</b>		<b>100.00</b>

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 3 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 3 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

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。目前董事会由 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、董事会选举产生。

### 依托国药集团产业背景与资源支持，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，在新冠疫情蔓延，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 年一季度, 公司新投放租赁合同数量为 438 笔, 投放合同本金 51.95 亿元, 截至 2021 年 3 月末, 公司应收融资租赁款净值 328.51 亿元, 较上年末增加 5.18%。

**表 3: 近年来公司租赁合同投放情况 (单位: 笔, 亿元)**

	2019	2020	2021	2022.1-3
投放租赁合同数量	622	1,157	2,143	438
投放合同本金	176.09	162.06	175.85	51.95

**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		2022.03	
	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	204.47	62.24
民生健康及其它	83.93	35.32	104.94	40.47	123.24	39.46	124.03	37.76
<b>合计</b>	<b>237.60</b>	<b>100.00</b>	<b>259.27</b>	<b>100.00</b>	<b>312.32</b>	<b>100.00</b>	<b>328.51</b>	<b>100.00</b>

注: 1、行业分项合计数为应收融资租赁款净值; 2、由于四舍五入原因, 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

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 3 月末, 公司民生健康及其它板块应收融资租赁款净值 124.03 亿元, 同比增长

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 3 月末, 医疗行业的应收融资租赁款净值为 204.47 元, 同比增加 8.14%, 在公司应收融资租赁款净值中占比 62.24%, 占比较上年末上升 1.70 个百分点。

0.64%, 在公司应收融资租赁款中占比为 37.76%, 较上年末下降 1.70 个百分点。

### 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 3 月末, 公司售后回租业务净值为 323.16 亿元, 占比 98.37%。

**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	2022.03
售后回租	232.88	254.87	306.94	323.16
直租	4.72	4.40	5.39	5.35
<b>合计</b>	<b>237.60</b>	<b>259.27</b>	<b>312.32</b>	<b>328.51</b>

注: 租赁类型分项合计数为应收融资租赁款净值。

数据来源: 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3月末，应收融资租赁款净值规模排名前

三的股份分别为山东省、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59.66亿元、39.65亿元和29.20亿元，占比分别为18.16%、12.07%和8.89%。

**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		2022.03	
	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	59.66	18.16
四川省	29.46	12.40	30.61	11.81	37.54	12.02	39.65	12.07
河南省	24.87	10.47	22.95	8.85	26.01	8.33	29.20	8.89
江苏省	17.21	7.24	25.78	9.94	28.25	9.05	26.80	8.16
云南省	19.28	8.11	16.42	6.33	--	--	-	-
湖北省	--	--	--	--	15.49	4.96	17.60	5.36
<b>合计</b>	<b>121.44</b>	<b>51.11</b>	<b>140.81</b>	<b>54.31</b>	<b>162.24</b>	<b>51.94</b>	<b>172.91</b>	<b>52.63</b>

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

## 财务分析

以下关于国控租赁财务状况的分析基于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、2021年财务报告及2022年一季度未经审计的财务报表，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。

### 2021年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年一季度盈利水平保持稳定

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3月末,应收融资租赁款净额较年初增加5.23%至339.56亿元,2022年一季度公司实现融资租赁收入7.06亿元,相当于2021年全年的27.53%;非融资租赁收入方面,2022年一季度公司实现银行存款利息收入0.08亿元,实现投资收益0.03亿元,实现其他收入0.07亿元。营业支出方面,2022年一季度公司发生利息支出2.95亿元,相当于2021年全年的27.97%。受上述因素共同影响,2022年一季度公司净营业收入为4.24亿元,相当于2021年全年的27.63%。费用支出方面,2022年一季度公司业务及管理费为0.84亿元,相当于2021年全年的26.92%。在上述因素共同影响下,2022年一季度公司实现净利润1.99亿元,相当于2021年全年的28.29%,公司盈利水平保持稳定。

**表 7: 近年来公司主要盈利指标 (金额单位: 亿元)**

	2019	2020	2021	2022.1-3
融资租赁业务净收入	10.64	14.41	15.12	4.12
非融资租赁业务净收入	1.80	1.75	0.22	0.12
净营业收入合计	12.43	16.17	15.34	4.24
拨备前利润	9.38	13.27	12.09	3.36
净利润	5.94	6.35	7.05	1.99
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	19.76

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年一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年以来受到新冠疫情影响,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3月末,公司不良应收融资租赁款余额为3.41亿元,较年初增长1.37%,不良率为1.00%,较年初减少0.04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3月末,融资租赁款减值准备余额为11.05亿元,拨备覆盖率为324.46%,较年初上升16.44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（金额单位：百万元、%）**

	2019		2020		2021		2022.03	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	23,039.10	95.62	24,617.77	92.32	30,659.93	95.02	32,308.45	95.15
关注	912.39	3.79	1,759.98	6.60	1,271.72	3.94	1,307.19	3.85
次级	0.91	0.00	142.66	0.54	122.11	0.38	96.60	0.28
可疑	137.15	0.57	50.70	0.19	90.16	0.28	115.74	0.34
损失	4.76	0.02	94.31	0.35	123.85	0.38	128.38	0.38
<b>应收融资租赁款净额合计</b>	<b>24,094.31</b>	<b>100.00</b>	<b>26,665.43</b>	<b>100.00</b>	<b>32,267.77</b>	<b>100.00</b>	<b>33,956.36</b>	<b>100.00</b>
不良应收融资租赁款	142.82		287.67		336.12		340.71	
应收融资租赁款不良率（%）	0.59		1.08		1.04		1.00	

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

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 3 月末，国控租赁最大单一、最大十家客户融资分别为 1.93 亿元和 15.84 亿元，分别占净资产的 3.15% 和 25.81%，分别较年初下降 0.21 和 1.98 个百分点。

### 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 3 月末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 82.26%。应收融资租赁款总额中一年以内部分占比为 43.06%（不含逾期），较年初上升 2.49 个百分点，租赁资产仍以中长期为主。截至 2022 年 3 月末，高流动性资产/总资产为 7.33%，较年初下降 0.20 个百分点；高流动性资产/短期债务较年初下降 2.34 个百分点至 21.35%，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，金融机构借款是目前最主要的融资渠道，2022 年以来公司银行借款规模有所减少，截至 2022 年末 3 月末，公司银行借款的规模较年初下降 13.17% 至 130.60 亿元，其中长期借款占比为 36.97%，较年初下降 5.89 个百分点；全部银行借款在总债务中的占比为 45.44%。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，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 年一季度，公司发行中期票据 22 亿元，资产支持证券 28.86 亿元。

**表 9：截至 2022 年 3 月末公司债务构成情况（亿元）**

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行借款	130.60	82.31	48.29
应付债券	150.63	51.92	98.71
同业借款	5.94	2.82	3.12
租赁负债	0.23	0.00	0.23
<b>债务合计</b>	<b>287.40</b>	<b>137.05</b>	<b>150.35</b>

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

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 287.40 亿元，较年初增长 7.17%，其中银行借款、应付债券、同业借款和租赁负债占比分别为 45.44%、52.41%、2.07% 和 0.08%。截至 2022 年 3 月末，短期债务占总债务的 47.69%，较年初增加 1.79 个百分点；应收融资租赁款净额/总债务为 1.18 倍，较年初减少 0.02 倍，应收融资租赁款净值/总债务为 1.14 倍，较年初减少 0.02 倍，租赁资产对债务的覆盖度略有减弱。

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额 401.15 亿元，未使用额度 260.62 亿元。

**表 10：近年来公司流动性指标情况（单位：亿元）**

	2019	2020	2021	2022.03
经营活动净现金流	(43.23)	(9.32)	(49.18)	(14.58)
投资活动净现金流	(12.99)	13.15	(1.89)	2.41
筹资活动净现金流	55.61	2.02	48.24	14.92

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	7.33
高流动资产/短期债务(%)	25.16	40.99	23.69	21.35
应收融资租赁款净额/总债务(X)	1.10	1.23	1.20	1.18
应收融资租赁款净值/总债务(X)	1.09	1.19	1.16	1.14

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；但受业务规模的快速增长的影响，未来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3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3月末，公司风险资产/净资产倍数为5.95倍，较年初略微减少了0.04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3月末，公司资产负债率较年初减少0.02个百分点至84.64%。

表 11：近年来公司资本充足水平

	2019	2020	2021	2022.03
风险资产总计(亿元)	277.30	298.14	355.75	364.96
净资产(亿元)	45.98	52.38	59.44	61.36
风险资产/净资产(X)	6.03	5.69	5.99	5.95

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

### 其他事项

对外担保方面，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5月9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

#### 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3月末，国药控股及其下属子公司合计持有国控租赁32.41%的股份，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2021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、疫情、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2021年末，国药控

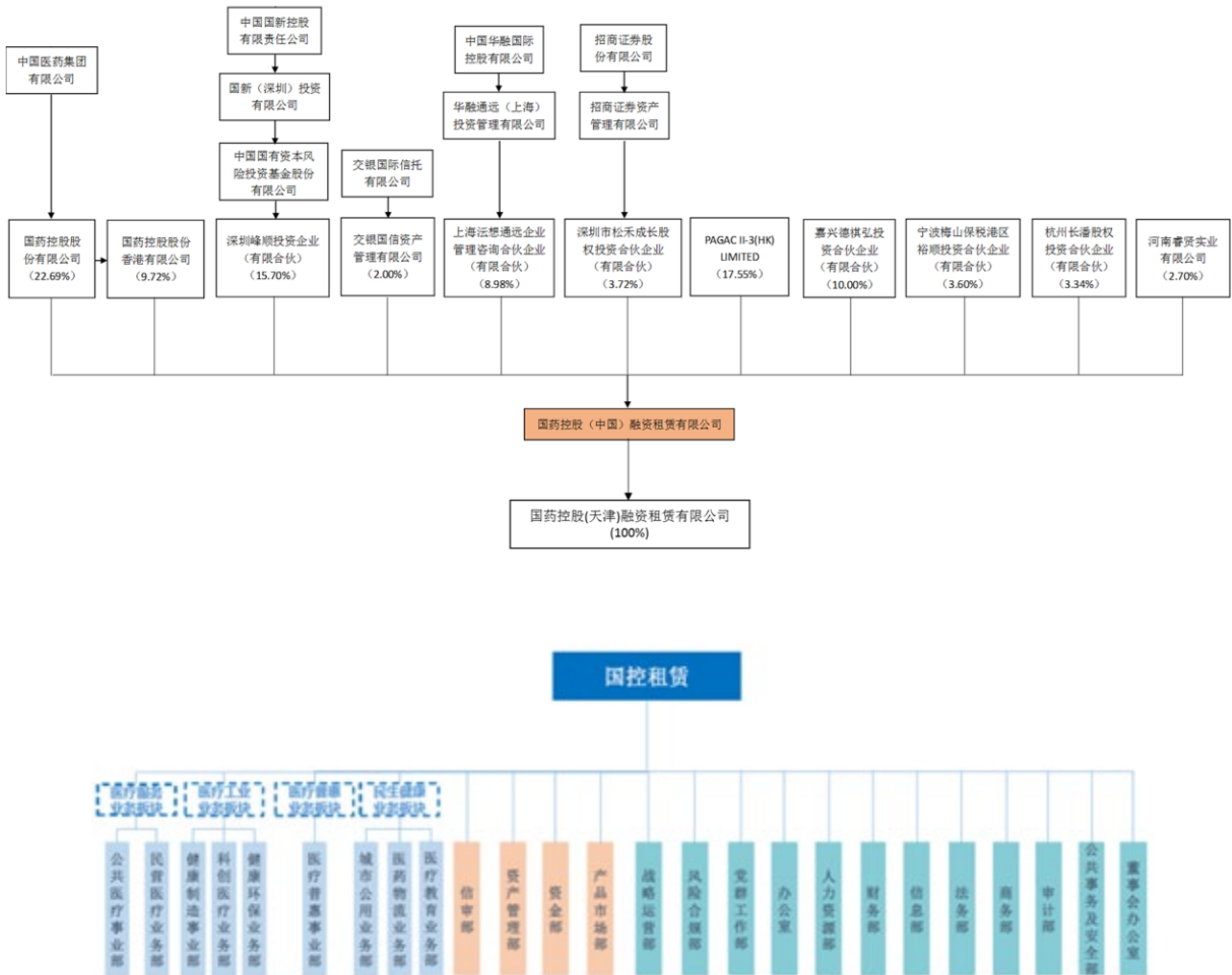
股总资产达 3,352.56 亿元，所有者权益 998.71 亿元，2021 年实现营业总收入 5,210.51 亿元，净利润 130.56 亿元。截至 2022 年 3 月末，国药控股总资产达 3,605.57 亿元，所有者权益 1,022.69 亿元，2022 年一季度实现营业总收入 1,275.98 亿元，净利润 24.28 亿元。

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。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持国药控股（中国）融资租赁有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 控租 01”、“20 控租 02”、“20 控租 03”、“21 控租 01”、“21 控租 02”和“21 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 3 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	2022.03
货币资金	2,558.00	3,167.81	3,164.37	3,439.41
应收融资租赁款总额	28,688.63	30,928.67	36,816.25	36,816.25
应收融资租赁款净额	24,094.29	26,665.43	32,267.77	33,956.36
应收融资租赁款净值	23,760.25	25,927.29	31,232.48	32,850.88
经营性租赁资产净额	11.41	8.43	5.70	8.99
租赁资产净额	24,105.71	26,673.85	32,273.47	33,965.35
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	218.11
固定资产	7.87	28.47	28.00	26.15
总资产	30,287.61	32,981.51	38,739.61	39,935.49
短期债务	10,339.39	7,316.15	12,306.79	13,704.73
长期债务	11,527.82	14,386.61	14,510.66	15,035.37
总债务	21,867.21	21,702.75	26,817.45	28,740.10
总负债	25,689.27	27,743.60	32,795.81	33,799.62
所有者权益	4,598.34	5,237.91	5,943.79	6,135.87
融资租赁净收入	1,063.68	1,441.39	1,511.89	411.56
非融资租赁净收入	179.78	175.25	21.90	12.16
净营业收入	1,243.46	1,616.64	1,533.79	423.71
拨备前利润	938.04	1,327.26	1,208.83	336.33
应收融资租赁款减值损失	(144.25)	(479.25)	(265.27)	(70.19)
利润总额	793.75	847.95	943.49	266.14
净利润	594.01	635.01	705.17	199.46
财务指标（%）	2019	2020	2021	2022.03
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	19.76
应收融资租赁款不良率	0.59	1.08	1.04	1.00
拨备覆盖率	233.89	256.59	308.01	324.46
风险资产/净资产（X）	6.03	5.69	5.99	5.95
资产负债率	84.82	84.12	84.66	84.64
总债务/总资本	82.63	80.56	81.86	82.41
高流动资产/总资产	8.59	9.09	7.53	7.33
高流动性资产/短期债务	25.16	40.99	23.69	21.35
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.10	1.23	1.20	1.18
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.09	1.19	1.16	1.14



### 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/[(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。