



# 国药控股（中国）融资租赁有限公司 2024 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[2024]跟踪 1017 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	国药控股（中国）融资租赁有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 控租 02”、“21 控租 03”、“22 控租 01”、 “23 控租 01”、“23 控租 02”、“23 控租 03”、 “23 控租 04”、“23 控租 05”、“23 控租 06”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下称“国控租赁”或“公司”）强大的股东背景、较强的医疗行业专营能力、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转型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。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>	

### 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有力支持
- 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
- 持续拓展包括银行借款、同业借款、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
- 总债务规模有所增长，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

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

国控租赁	2021	2022	2023
总资产（亿元）	387.40	402.26	463.53
总债务（亿元）	268.17	294.48	358.72
所有者权益（亿元）	59.44	64.16	73.45
拨备前利润（亿元）	12.09	12.20	13.64
利润总额（亿元）	9.43	10.83	12.37
净利润（亿元）	7.05	8.11	9.30
拨备前利润/平均总资产（%）	3.37	3.09	3.15
平均资产回报率（%）	1.97	2.05	2.15
平均资本回报率（%）	12.61	13.12	13.52
生息资产不良率（%）	1.17	1.14	1.14
拨备覆盖率（%）	284.03	284.13	288.82
风险资产/净资产（X）	5.99	5.71	5.30
总债务/总资本（%）	81.86	82.11	83.00
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.20	1.14	0.99

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 2021 年、2022 年和 2023 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 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 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（2023 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	463.53	73.45	9.30	2.15	1.14	84.15
国新租赁	689.80	88.08	7.94	1.24	--	87.23
华能天成租赁	607.76	88.76	11.17	1.97	--	85.40

**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，但盈利能力处于较好水平。**

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

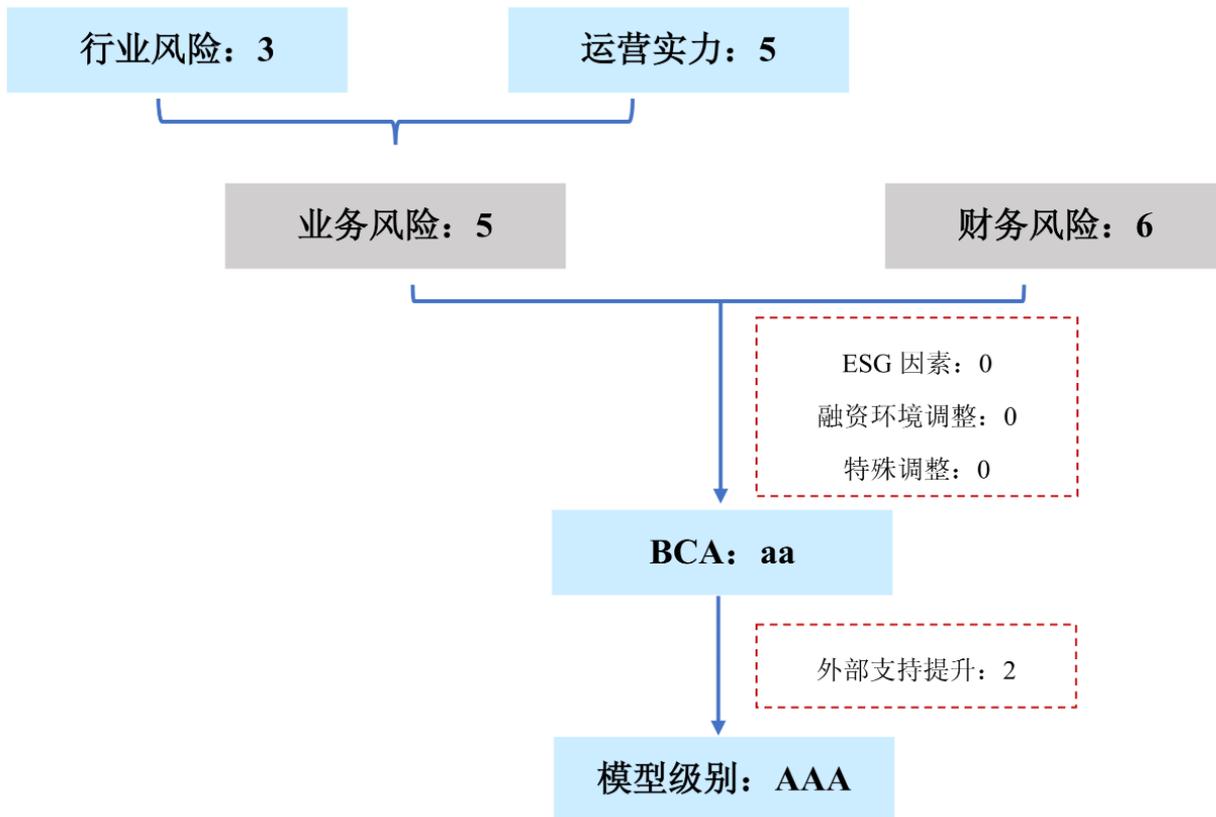
债券简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 控租 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5/5	2021/08/19-2024/08/19	交叉违约，加速清偿
21 控租 03	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	6/6	2021/09/10-2024/09/10	交叉违约，加速清偿
22 控租 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	8/8	2022/10/13-2025/10/13	资信维持承诺
23 控租 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	6/6	2023/02/03-2026/02/03	资信维持承诺
23 控租 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	6/6	2023/03/07-2026/03/07	资信维持承诺
23 控租 03	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5/5	2023/05/04-2026/05/04 (2+1)	调整票面利率，回售，资信维持承诺

23 控租 04	AAA	AAA	2023/06/21 至 本报告出具日	5/5	2023/07/10-2026/07/10 (2+1)	调整票面利率，回 售，资信维持承诺
23 控租 05	AAA	AAA	2023/10/10 至 本报告出具日	10/10	2023/10/30-2026/10/30 (2+1)	调整票面利率，回 售，资信维持承诺
23 控租 06	AAA	AAA	2023/11/15 至 本报告出具日	8/8	2023/11/28-2026/11/28 (2+1)	调整票面利率，回 售，资信维持承诺

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国控租赁	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

国药控股（中国）融资租赁有限公司评级模型打分(C230600\_2024\_03\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 公司作为国药控股的租赁平台，在集团内有重要的战略地位。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有力支持。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。

**方法论:** 中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C230600\_2024\_03

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，弱宏观的经济环境叠加监管趋严的政策背景，融资租赁行业呈现发展放缓的态势。部分租赁公司退出市场，大中型租赁公司财务表现基本良好，资产增速保持稳定区间。

详见《中国融资租赁行业展望，2023 年 12 月》，[报告链接](#)。

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。

近年来，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，截至 2023 年末，公司应收融资租赁款净值为 342.70 亿元，较上年末增长 5.22%。

表 1：近年来公司租赁合同投放情况（单位：笔，亿元）

	2021	2022	2023
投放租赁合同数量	2,143	2,569	4,865
投放合同本金	175.85	179.70	220.77

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，近年来业务发展基本保持稳定。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。客户类型方面，公司逐步加大小微、普惠等客户领域的投放力度。

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。

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	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗	189.08	60.54	210.70	64.69	206.59	60.28
民生健康及其它	123.24	39.46	114.99	35.31	136.12	39.72
合计	312.32	100.00	325.70	100.00	342.70	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，近年来直租业务规模增幅较快，不过仍以售后回租模式为主，回租业务占比在 95%以上。

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	2021	2022	2023
售后回租	306.94	320.66	327.25
直租	5.39	5.04	15.45
合计	312.32	325.70	342.70

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。目前公司租赁展业地区分布较为分散。

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	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东省	54.94	17.59	51.15	15.71	49.43	14.42
四川省	37.54	12.02	37.51	11.52	36.50	10.65
河南省	26.01	8.33	31.36	9.63	34.46	10.06
江苏省	28.25	9.05	25.91	7.96	30.29	8.84
湖北省	15.49	4.96	22.47	6.90	25.37	7.40
合计	162.24	51.94	168.40	51.71	176.05	51.37

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

公司保理业务自 2016 年末开展，2017 年起取得较快发展；2019 年起公司保理业务逐步剥离，不再开展新业务，2021 年公司根据业务需要重新开展保理业务。截至 2023 年末，公司应收保理款净额为 17.82 亿元，同比大幅增长 50.62%。

## 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。**

### 盈利能力

2023 年国控租赁业务规模保持增长，截至 2023 年末，公司应收融资租赁款净额为 354.60 亿元，较上年末增长 5.31%；2023 年公司融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额略有上升。受上述因素共同影响，公司全年实现融资租赁收入 29.50 亿元，同比增长 7.98%，是公司主要的收入来源。融资成本方面，公司债务规模保持增长，截至 2023 年末，公司总债务为 358.72 亿元，较上年末增长 21.82%；受国内融资市场资金面宽松因素影响，公司利息支出/平均付息负债呈下降趋势；由于总债务规模增长较快，全年发生利息支出 12.57 亿元，同比增长 4.07%。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。2023 年公司实现银行存款利息收入 0.47 亿元，同比增长 17.86%；由于增加保理业务投放，当期实现保理业务收入 0.84 亿元，较上年的 0.23 亿元大幅增长；其他收益主要为与日常活动相关的政府补助，从 2022 年的 0.48 亿元下降至 2023 年的 0.01 亿元。受上述因素共同推动，公司 2023 年净营业收入有所增加。

由于 2023 年业务及管理费用增速大于净营业收入增速，公司成本费用率较上年有所增加。受收入和支出两方面因素共同作用，2023 年公司实现拨备前利润同比有所增长。

公司成立至今资产质量保持良好，拨备计提压力较小，2023 年计提应收融资租赁款减值损失 1.27 亿元，较 2022 年下降 7.35%。2023 年公司净利润实现较好增长，平均资产回报率和平均资产回报率均有所提升。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
净营业收入合计	15.34	16.21	18.24
拨备前利润	12.09	12.20	13.64
净利润	7.05	8.11	9.30
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	8.70	8.29	8.54
利息支出/平均付息负债(%)	4.34	4.29	3.85
平均资产回报率(%)	1.97	2.05	2.15
平均资本回报率(%)	12.61	13.12	13.52
成本费用率(%)	20.28	22.47	23.82

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

### 资产质量

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，国控租赁自成立以来资产质量保持良好。近年来受到宏观经济增速放缓影响，2023 年公司不良资产规模有所增加。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 年以来公司计提应收融资租赁款减值损失力度有所减弱。截至 2023 年末，拨备覆盖率为 288.82%，同比增加 4.69 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、%）

	2021		2022		2023	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比

正常	308.98	94.92	329.87	94.64	353.39	94.89
关注	12.72	3.91	14.71	4.22	14.76	3.96
次级	1.22	0.37	1.52	0.43	2.05	0.55
可疑	0.90	0.28	1.49	0.43	0.52	0.14
损失	1.70	0.52	0.97	0.28	1.69	0.46
<b>生息资产净额合计</b>	<b>325.52</b>	<b>100.00</b>	<b>348.55</b>	<b>100.00</b>	<b>372.42</b>	<b>100.00</b>
不良资产合计	3.82		3.97		4.26	
生息资产不良率	1.17		1.14		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。

表 7：近年来公司客户集中度情况

	2021	2022	2023
单一最大客户融资租赁资产余额（百万元）	199.88	211.05	205.14
单一最大客户融资租赁资产余额/净资产（%）	3.36	3.29	2.79
前十大客户融资租赁资产余额（百万元）	1,651.59	1,530.67	1,800.59
前十大客户融资租赁资产余额/净资产（%）	27.79	23.86	24.51

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

## 资本实力

自公司成立以来，股东持续对公司增资。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。公司风险资产/净资产倍数符合监管要求。不过未来随着业务规模的增长，资本补充压力仍然存在。

表 8：近年来公司资本充足水平情况

	2021	2022	2023
风险资产总计（亿元）	355.75	366.18	389.42
净资产（亿元）	59.44	64.16	73.45
风险资产/净资产（X）	5.99	5.71	5.30

资料来源：国控租赁，中诚信国际整理

## 偿债能力

国控租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2023 年末，公司应收融资租赁款净值占总资产的 73.93%，满足监管对于融资租赁公司租赁资产比重不得低于总资产的 60%的要求；租赁资产以短期为主，同期末，公司一年以内到期的应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的 53.14%。融资来源方面，公司目前主要的融资渠道包括银行借款、同业借款、发行信用债及资产证券化产品等，其中发行债券是目前最主要的融资渠道，主要包括资产支持证券、公司债券、中期票据以及定向债务融资工具等。截至 2023 年末，公司短期债务占总债务的 49.69%，较上年末下降 5.61 个百分点。

表 9：截至 2023 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	149.81	78.54	71.27
应付债券	168.72	77.95	90.77

同业借款	40.07	21.67	18.40
租赁负债	0.12	0.11	0.02
<b>债务合计</b>	<b>358.72</b>	<b>178.26</b>	<b>180.46</b>

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

公司租赁资产对债务的覆盖度有所减弱。不过高流动性资产/短期债务较上年末明显增加，主要系货币资金、交易性金融资产等高流动资产大幅增加，流动性指标有所提升。授信方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信总额 407.72 亿元，未使用额度 248.32 亿元。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2021	2022	2023
经营活动净现金流（亿元）	(49.18)	4.83	16.29
投资活动净现金流（亿元）	(1.89)	2.44	(12.31)
筹资活动净现金流（亿元）	48.24	(3.11)	34.46
经营活动净现金流/总债务（%）	(18.34)	1.64	4.54
高流动资产/短期债务（%）	23.69	19.22	46.03
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.20	1.14	0.99

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 2023 年末，公司所有权受到限制的资产为 280.91 亿元，占总资产比重为 60.60%，主要为公司应收融资租赁款项下受限制的资产 276.55 亿元、受限货币资金 4.37 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 2023 年末公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2023 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 2024 年 3 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

**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。

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 2023 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 2023 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 2023 年末，国药控股总资产达 3,832.39 亿元，所有者权益 1,205.19 亿元，2023 年实现营业总收入 5,965.70 亿元，净利润 149.91 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。

## 跟踪债券信用分析

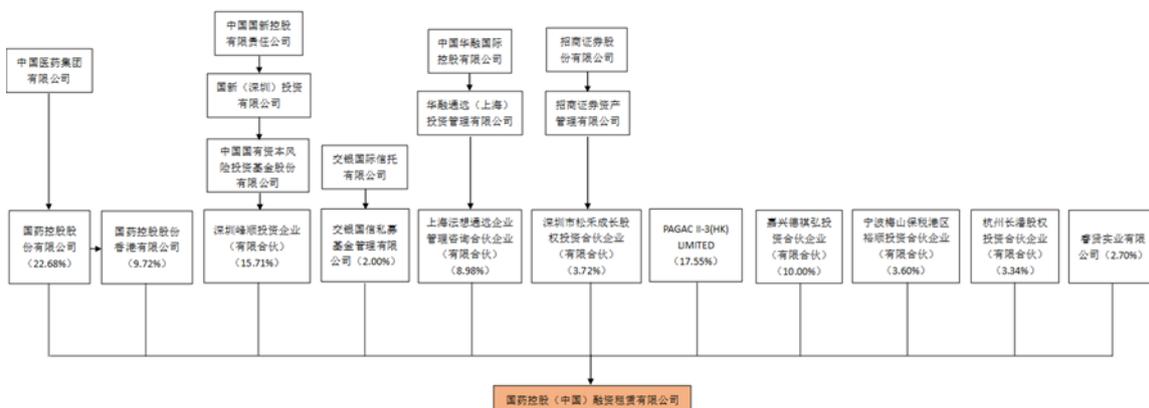
本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为国药控股旗下专业租赁公司，经营业绩保持良好，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

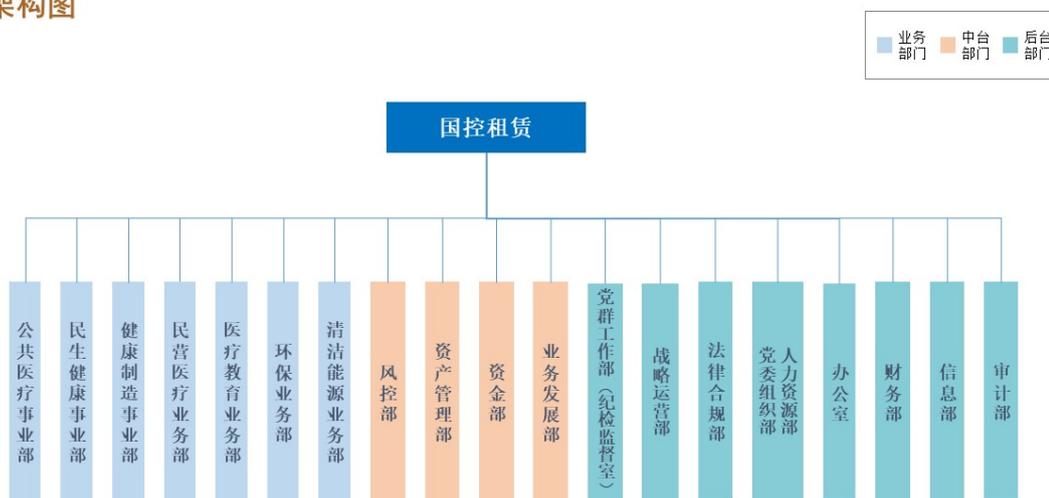
## 评级结论

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“21 控租 02”、“21 控租 03”、“22 控租 01”、“23 控租 01”、“23 控租 02”、“23 控租 03”、“23 控租 04”、“23 控租 05”、“23 控租 06”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 2024 年 3 月末）



### 组织架构图



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）	2021	2022	2023
货币资金	3,164.37	3,607.53	7,411.47
应收融资租赁款总额	36,816.25	38,008.40	39,920.82
应收融资租赁款净额	32,267.77	33,672.09	35,459.67
应收融资租赁款净值	31,232.48	32,569.57	34,270.26
经营性租赁资产净额	7.03	6.39	16.92
租赁资产净额	32,274.79	33,678.48	35,476.59
交易性金融资产	240.00	0.00	1,231.22
应收账款	226.00	1,068.16	1,443.03
固定资产（不含经营租赁资产）	26.68	26.14	25.95
总资产	38,739.61	40,225.65	46,352.97
短期债务	12,306.79	16,285.43	17,826.26
长期债务	14,510.66	13,162.40	18,046.19
总债务	26,817.45	29,447.83	35,872.45
总负债	32,795.81	33,809.71	39,007.52
所有者权益	5,943.79	6,415.94	7,345.45
融资租赁净收入	1,511.89	1,524.45	1,693.23
非融资租赁净收入	21.90	96.06	130.99
净营业收入	1,533.79	1,620.51	1,824.22
拨备前利润	1,208.83	1,219.69	1,364.14
应收融资租赁款减值损失	(265.27)	(136.83)	(126.77)
利润总额	943.49	1,082.86	1,237.36
净利润	705.17	810.53	930.01
财务指标（%）	2021	2022	2023
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	8.70	8.29	8.54
利息支出/平均付息负债	4.34	4.29	3.85
拨备前利润/平均总资产	3.37	3.09	3.15
拨备前利润/平均所有者权益	21.62	19.74	19.83
平均资产回报率	1.97	2.05	2.15
平均资本回报率	12.61	13.12	13.52
成本费用率	20.28	22.47	23.82
生息资产不良率	1.17	1.14	1.14
拨备覆盖率	284.03	284.13	288.82
风险资产/净资产（X）	5.99	5.71	5.30
资产负债率	84.66	84.05	84.15
总债务/总资本	81.86	82.11	83.00
高流动资产/总资产	7.53	7.78	17.70
高流动性资产/短期债务	23.69	19.22	46.03
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.20	1.14	0.99
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.16	1.11	0.96

### 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

## 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