

国药控股（中国）融资租赁有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6269号

联合资信评估股份有限公司通过对国药控股（中国）融资租赁有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定国药控股（中国）融资租赁有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 7 月 12 日至 2025 年 7 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



国药控股（中国）融资租赁有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/07/12

主体概况 国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 27.78 亿元；国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）为第一大股东，公司无实际控制人。公司主营业务为融资租赁业务，辅以保理业务。

评级观点 公司作为国药控股旗下的融资租赁公司，在其金融板块布局中具有重要战略地位，股东背景很强，能够在业务拓展和资本补充等方面获得股东较大支持。依托股东在医疗大健康产业的优势，公司在医药健康行业具备较强行业竞争力，2021 年以来，公司租赁业务规模持续增长。公司建立了较完善的法人治理架构和风险管理体系，资产质量较好；盈利能力较强。2021 年以来，公司关注类资产规模逐年增长，需关注资产质量向下迁移的风险；租赁业务区域集中度一般；行业集中度偏高；杠杆水平较高，存在一定资本补充压力。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景很强，股东能够业务拓展和资本补充等方面给予公司较大支持。

评级展望 随着公司股东的持续支持和自身发展战略的推进，公司整体竞争实力有望增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产集中的医疗和民生健康行业风险暴露，资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，显著影响其盈利能力和流动性管理；融资渠道受到限制，流动性显著恶化。

优势

- **股东背景很强，股东能够为公司提供较大支持。**公司作为国药控股旗下专业租赁公司，在其金融板块布局中具有重要战略地位，在业务拓展和资本补充等方面能够获得国药控股较大支持。
- **细分市场竞争力较强。**公司专注于医药健康行业，凭借股东国药控股的医药产业资源优势，公司在医药健康行业具备了较强的专业运营能力及竞争力。
- **业务规模持续增长，盈利能力较强。**2021 年以来，公司融资租赁业务规模逐年增长；截至 2023 年末，期末应收融资租赁款净额 354.60 亿元，业务规模较大；2021—2023 年，公司利润总额和净利润逐年增加，净资产收益率随之上升，整体盈利能力较强。

关注

- **外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**在宏观经济增长面临压力、行业竞争加剧等外部环境的影响下，需关注公司业务规模增长的可持续性和资产质量变化情况。
- **租赁业务行业集中度偏高。**2021 年以来，公司租赁业务集中于医疗板块和民生健康板块，行业集中度偏高。
- **财务杠杆水平较高，债务负担较重。**随着公司业务规模的扩大，融资需求有所增加，2021 年以来，公司债务规模持续增长，债务负担较重；截至 2023 年末，资产负债率为 84.15%，处于较高水平。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	2
			盈利能力	1
			资本充足性	3
		流动性		
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

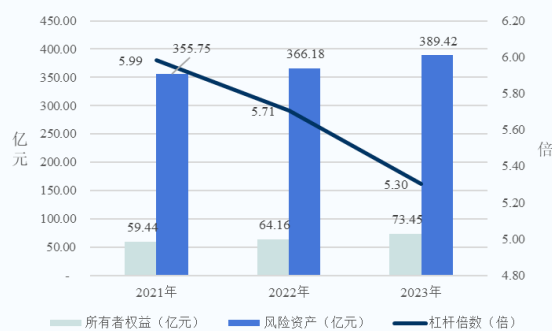
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	34.04	36.08	86.46
融资租赁资产净额（亿元）	322.68	336.72	354.60
资产总额（亿元）	387.40	402.26	463.53
所有者权益（亿元）	59.44	64.16	73.45
短期债务（亿元）	122.94	162.71	196.40
长期债务（亿元）	145.03	131.57	162.20
全部债务（亿元）	267.96	294.29	358.60
负债总额（亿元）	327.96	338.10	390.08
营业收入（亿元）	25.75	27.61	30.41
拨备前利润总额（亿元）	12.12	12.41	13.80
利润总额（亿元）	9.43	10.83	12.37
净利润（亿元）	7.05	8.11	9.30
EBITDA（亿元）	20.19	23.15	25.21
筹资前现金流入（亿元）	276.08	313.46	376.83
利息支出/全部债务（%）	3.93	4.10	3.50
净资产收益率（%）	12.61	13.12	13.52
总资产收益率（%）	1.97	2.05	2.15
租赁资产不良率（%）	1.17	1.14	1.14
租赁资产拨备覆盖率（%）	284.03	284.13	288.82
杠杆倍数（倍）	5.99	5.71	5.30
资产负债率（%）	84.66	84.05	84.15
全部债务资本化比率（%）	81.85	82.10	83.00
流动比率（%）	118.08	117.25	143.10
筹资前现金流入/短期债务（%）	224.58	192.65	191.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.92	2.01
全部债务/EBITDA（倍）	13.27	12.71	14.23

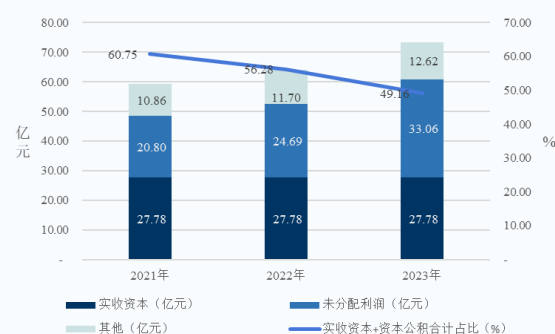
注：注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告计算全部债务时未包含应付票据和租赁负债

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

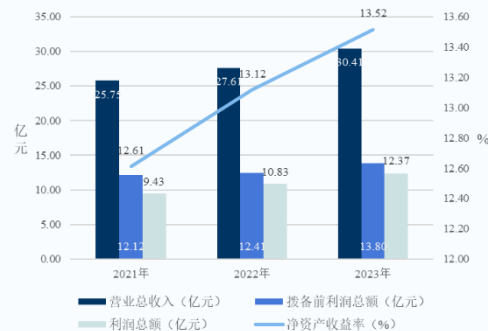
2021—2023 年末公司资本及杠杆情况



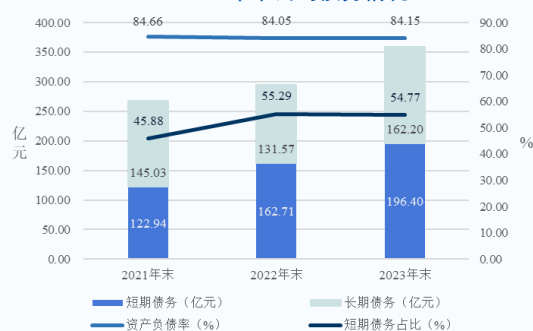
2021—2023 年末公司权益情况



2021—2023 年公司盈利情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	租赁资产规模 (亿元)	不良率 (%)	所有者权益 (亿元)	杠杆倍数 (倍)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)	筹资前流入/短期 债务 (%)
公司	AAA	354.60	1.14	73.45	5.30	30.41	13.52	143.10	191.87
华润租赁	AAA	362.88	0.04	52.39	7.33	21.54	11.09	68.11	104.05
中核租赁	AAA	341.05	1.13	54.75	6.24	12.11	5.26	95.50	147.16
大唐租赁	AAA	288.39	0.92	65.20	5.07	11.19	2.78	96.31	98.10

注：华润融资租赁有限公司简称“华润租赁”，中核融资租赁有限公司简称“中核租赁”；大唐融资租赁有限公司简称“大唐租赁”

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/07/19	刘嘉 张坤	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2021/06/30	陈凝 张帆	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--

注：上述历史评级项目的评级报告未公开披露无链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：余晓艳 yuxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“国控租赁”）于 2015 年成立，由国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）和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”）共同出资设立，初始注册资本为 5.00 亿元。2016 年，股东对公司增资，公司注册资本增至 9.00 亿元。2017 年、2019 年国控租赁引入新股东以货币资金形式对其增资，截至 2019 年末，注册资本增加至 27.78 亿元，国药控股持股比例下降至 22.68%。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 27.78 亿元，国药控股为第一大股东，公司无实际控制人，股权结构图详见附件 1-1。截至 2024 年 3 月末，公司不存在股权被股东质押的情况。

公司主营业务为融资租赁业务，辅以保理业务。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司 9 家，组织架构图详见附件 1-2。

公司注册地址：上海市自由贸易试验区正定路 530 号 A5 集中辅助区三层 318 室；法定代表人：姜修昌。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业分析

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济波动使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023 年，中国经济回升向好，2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计 2024 年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见《[2024 年融资租赁行业分析](#)》。

四、规模与竞争力

公司资本实力较强，业务规模较大，并在医药健康融资租赁细分市场具有较强专业运营能力和竞争力。

公司依托国药控股的产业背景和资源优势，聚焦医疗大健康产业，在医药健康融资租赁细分市场具有较强专业运营能力和竞争力。近年来，公司保持平稳发展，截至 2023 年末，应收融资租赁款净额 354.60 亿元，业务规模较大，其中，医疗板块占比 60.28%；2023 年末资产不良率为 1.14%，处于较低水平，资产质量较好。截至 2023 年末，公司所有者权益 73.45 亿元，资本实力较强。

选取综合实力相近的租赁公司进行对比，公司租赁资产规模较大、不良率偏高，盈利能力较强。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	华润租赁	中核租赁	大唐租赁
租赁资产规模（亿元）	354.60	362.88	341.05	288.39
所有者权益（亿元）	73.45	52.39	54.75	65.20
营业收入（亿元）	30.41	21.54	12.11	11.19
不良率（%）	1.14	0.04	1.13	0.92
净资产收益率（%）	13.52	11.09	5.26	2.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了符合公司发展的法人治理结构；公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验。

公司自设立以来，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国中外合资经营企业法》等法律法规的规定，逐步制订并完善了《公司章程》等规章制度，董事会、监事会和经营管理层能够按照公司章程和有关规则、规定赋予的职权，依法独立规范运作，履行各自的权利和义务，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。

公司设立董事会，董事会是公司的最高权力机构，决定公司的一切重大问题。董事会由七名董事组成，其中国药控股委派三名董事，深圳峰顺投资企业（有限合伙）委派一名董事，PAGACII-3(HK)LIMITED 委派一名董事，嘉兴德祺弘投资合伙企业（有限合伙）委派一名董事，董事会设职工董事一名，根据《公司法》的规定产生。其中，设董事长一名，由国药控股委派，副董事长一名，由董事会选举产生。

公司设监事会，由五名监事组成，其中包括三名股东代表监事和二名职工代表监事。股东代表监事由国药控股委派一名；上海运想通远企业管理咨询合伙企业（有限合伙）委派一名；宁波梅山保税港区裕顺投资合伙企业（有限合伙）委派一名；二名职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设经营管理机构，负责日常经营管理工作。截至 2024 年 3 月末，公司的高级管理人员包括：总经理 1 位、副总经理 3 位、财务总监 1 位。

公司董事长姜修昌先生，自 2021 年 1 月起担任公司董事长。姜先生拥有逾 35 年工作经验，其中逾 24 年为药品及保健品行业的管理经验。姜先生先后在中国医药（集团）公司、国药集团药业股份有限公司、国药控股股份有限公司从事经营管理工作。姜先生自 2013 年 7 月起至今任国药控股副总裁。姜先生拥有中南财经大学财务会计专业学士学位，并于 2005 年毕业于对外经济贸易大学国际工商管理学院企业管理专业研究生课程进修班。姜先生为高级经济师、高级会计师。

公司总经理刘芳女士，自 2023 年 5 月起担任公司董事。刘女士自 2019 年 6 月起加入公司并担任常务副总经理、总经理。刘芳女士在融资租赁行业有着丰富的从业经验，先后在美联信金融租赁有限公司、恒信金融租赁有限公司、华润融资租赁有限公司、君创国际融资租赁有限公司等行业知名企业从事经营管理工作，企业管理经验丰富。同时刘芳女士担任中国外商投资企业协会租赁业工作委员会副会长、上海市租赁行业协会副会长等多个社会职务。刘芳女士拥有同济大学工商管理硕士学位。

2 管理水平

公司建立了基本的内控管理体系，能够满足当前经营管理的需求。随着公司业务规模不断扩大，相关制度建设仍需完善，内控管理水平有待进一步提升。

截至 2023 年末，公司设立了较为清晰的前、中、后台部门，主要包括 7 个前台业务部门、4 个中台管理和 8 个后台部门，组织架构图详见附件 1-2。

从制度建设来看，公司制定了《全面风险管理办法》，对于较为成熟的行业，适时制订了《公立医疗机构客户授信管理办法》《健康制造企业授信管理办法》《城市公用类客户授信管理办法》；为配合公司新业务板块拓展，制定了新的《健康环保客户授信管理办法》等；为规范各成熟板块/产品的操作标准化及统一性，亦相继修订了《公立医疗机构客户授信管理办法》《民营医疗机构小微项目授信管理总则》《资产分类认定管理办法》等管理办法和操作指引，具体覆盖项目立项、尽职调查、项目审批和资产管理等主要业务环节；为加强对货币资金的内部控制和管理，制定《资金集中管理办法》，对资金管理和运用、现金及银行存款管理作出规定。此外，公司制定了《国药控股（中国）融资租赁有限公司参股子公司管理办法》，对子公司在资产、人员、投资等方面进行了规范。

随着租赁业务的持续发展，公司需不断细化、完善相关制度，同时进一步提升内控管理水平。

六、经营分析

1 经营概况

公司主营融资租赁业务，主业突出；2021—2023 年，公司营业收入持续增长，业务发展势头良好。

公司主营业务为融资租赁业务，辅以便理业务。2021—2023 年，随着融资租赁业务的持续发展，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 8.68%；其中，2023 年同比增长 10.14%。

从收入结构来看，2021—2023 年，融资租赁业务为公司第一大收入来源，占比始终维持在 97%以上，主业突出；保理业务收入规模及占比持续提升，主要系保理业务规模增长所致，但保理业务对公司收入的贡献度仍很低。

图表 2 • 公司营业收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
融资租赁业务收入	25.65	99.61	27.32	98.95	29.50	97.01
保理业务收入	0.02	0.07	0.23	0.82	0.84	2.77
其他	0.08	0.32	0.06	0.23	0.07	0.22
营业收入合计	25.75	100.00	27.61	100.00	30.41	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

2021—2023 年，公司当期投放租赁本金持续增长，期末租赁资产余额亦呈增长态势，且规模较大；以售后回租为主。

公司坚持推进渠道建设，拥有三大主要渠道。一是国药控股协同客户，主要为国药控股各地分销子公司向公司推荐当地层级较高且有产业方向融资需求合作的公立医院、民营医院和其他医药类客户；二是自身业务拓展，主要依靠公司业务团队及行业资源主动挖掘客户，与客户建立良好合作关系，以点带面，打通产业上下游；三是金融机构推荐，公司主要借助银行、证券公司、投资公司、同业等合作金融机构推荐获取业务资源。

2021—2023 年，公司当期投放项目个数快速增长，主要系公司加大对小微业务的拓展力度所致；公司当期投放租赁本金持续增长，年均复合增长率为 12.05%；2023 年，公司当期投放租赁本金同比增长 22.85%。受益于较大的投放力度，2021—2023 年末，期末应收融资租赁款净额逐年增长，年均复合增长 4.83%。2021—2023 年末，公司应收融资租赁款净额始终以售后回租为主，占比有所波动，2023 年末回租业务净额占比为 95.51%。

图表 3 • 公司租赁业务发展情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期投放项目个数（个）	2143	2564	4865
当期投放租赁本金（亿元）	175.85	179.70	220.77
期末应收融资租赁款净额（亿元）	322.68	336.72	354.60
回租业务净额占比（%）	98.28	98.45	95.51
直租业务净额占比（%）	1.72	1.55	4.49

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司业务主要集中于医疗板块和民生健康板块，行业集中度偏高。

从租赁资产行业分布来看，公司业务主要集中于医疗板块和民生健康板块，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，公司在各类医疗机构、药械企业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。医疗板块主要包括医疗服务、医疗工业和普惠业务等，医疗服务板块定位公立医院和民营医院；医疗工业板块以药械制造、精细化工、科创医疗和健康环保等上游制造企业为主；普惠业务板块以口腔、宠物、高端医美、康复养老等有消费场景的小微客户为核心。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、科研医疗专科教育及冷链物流和医疗产业园等领域。其他主要为医疗教育业务。2021—2023 年末，公司医疗行业租赁资产净值先增后减、整体增长，占比有所波动。截至 2023 年末，医疗行业的租赁资产净值占比较上年末小幅下降至 60.28%，行业集中度偏高。

图表 4 • 公司融资租赁资产净值行业分布情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
医疗	189.08	60.54	210.70	64.69	206.59	60.28
民生健康及其他	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

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁业务区域集中度一般。

从租赁资产区域集中度来看，公司目前面向全国开展业务，通过在北京、深圳等地设立办事机构，形成辐射全国的客户服务网络，开展的地区分布较为分散。截至 2023 年末，第一大区域山东省占比为 14.42%，公司融资租赁业务区域集中度一般。

图表 5 • 公司租赁资产净值前五大地区分布情况

区域	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	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

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司制定了较为明确且符合自身发展现状的战略规划，发展前景良好，但仍需关注国内宏观环境变化对业务发展带来的影响。

十四五期间，国药控股将继续打造“卓越的科技型、创新型医药健康服务提供商”，整体推进“1-4-7”战略规划，即一大核心主业，四大业务板块，七大培育业务，强调发展产融结合，加强业务协同。公司是国药控股产融结合及协同战略方向下金融板块的主要承接主体，为国药控股扩大市场份额、加强账期管理、强化信用风险管控、助力产品销售、服务集团转型发展等各方面提供支持。

公司围绕国药集团和国药控股发展战略，坚持聚焦医疗大健康领域的发展思路，立足国药集团主业和产业链供应链上下游，推进协同、客户、科技和人才四大战略，拓展医疗服务、医疗工业、医疗普惠、健康环保及民生健康等产业板块，不断创新服务业态与模式，开发多元化的金融产品，提升客户覆盖的广度和深度。公司依托股东强大的产业背景，进一步深耕医疗大健康产业，培育发展新动能，通过科技赋能金融，整合产业资源，为产业上下游客户提供包括融资租赁、商业保理、股权投资和产业运营等在内的专业定制化产业金融服务，成为具有核心竞争力的医疗大健康产业金融服务商。

假设前提

- ✧ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ✧ 行业竞争加剧，市场利率下行预计融资租赁行业净息差收窄。

✧ 资产质量保持稳定、未出现资产质量大幅恶化、公司未修改相关资产核销政策。

预测结果¹

图表 6 • 主要预测数据

关键财务数据	租赁资产规模 (亿元)	营业收入 (亿元)	杠杆倍数 (倍)
2023 年 (实际值)	354.60	30.41	5.30
2024 年 (预测值)	356.48	30.78	4.72

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

七、风险管理

公司建立了较完善的风险管理体系，能够满足当前租赁业务开展需要。

自成立以来，公司遵循稳健的风险管理理念，根据公司发展战略要求，开始推进全面风险管理，至今全面风险管理体系初步建立，并形成符合租赁特色和市场实际的风险管控模式。

在组织架构方面，公司建立了包括董事会、监事会、高级管理层和各职能部门组成的风险管理组织架构。董事会对公司全面风险管理工作负最终责任，负责有效地识别、管理并处置公司面临的各类风险。高级管理层是公司日常信用风险管理的决策层，主要负责执行董事会制定的风险管理战略，具体管控公司各项业务所承担的风险。公司设有风险管理委员会，负责公司全面风险的控制、管理、监督和评估。风险管理委员会主要职责包括但不限于组织建立适应全面风险管理的经营管理架构，明确全面风险管理职能部门、业务部门以及其他部门在风险管理中的职责分工，建立部门之间相互协调、有效制衡的运行机制等。

公司融资租赁业务客户集中度指标均符合监管标准且处于较低水平。

从客户集中度来看，2021—2023 年末，公司单一客户融资集中度和单一集团客户融资集中度均持续下降，单一客户关联度和全部关联度有所波动，上述集中度指标均处于较低水平且符合监管标准。

图表 7 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管要求
单一客户融资集中度 (%)	4.54	4.19	2.79	≤30%
单一集团客户融资集中度 (%)	4.80	3.24	2.95	≤50%
单一客户关联度 (%)	0.24	0.04	0.11	≤30%
全部关联度 (%)	0.36	0.05	0.11	≤50%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产和负债期限适度错配，整体流动性风险较低。

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。从资产到期期限来看，截至 2023 年末，公司租赁资产到期期限以 1 年以内为主（占比 49.56%）；从债务期限来看，截至 2023 年末，公司 1 年以内到期的全部债务占比为 54.77%，债务结构较为均衡。整体看，公司资产和负债期限适度错配，公司整体流动性风险较低。

图表 8 • 截至 2023 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

到期期限	应收融资租赁款净额		全部债务	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内 (含)	175.74	49.56	196.40	54.77
1~3 年 (含)	129.35	36.48	159.24	44.41
3 年及以上	49.51	13.96	2.95	0.82
合计	354.60	100.00	358.60	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告。上述财务报告均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见。公司于 2021 年 1 月 1 日起开始采用《企业会计准则第 14 号—收入》和《企业会计准则第 21 号—租赁》，2022 年和 2023 年公司无重大会计政策和会计估计变更的情形。本报告财务分析中，2021 年财务数据取自 2022 年审计报告的上年比较数据，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告中的上年比较数据。

合并范围方面，2021—2022 年，公司合并范围无变化，2023 年，公司合并报表范围较 2022 年新增三家子公司，子公司规模较小，故合并范围变化未对公司财务报表产生重大影响。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额逐年增长，资产构成以应收租赁款为主；不良率较低，拨备水平较高，资产质量较好。

2021—2023 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 9.39%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 15.23%至 463.53 亿元，资产规模较大；资产主要由现金类资产和应收租赁款构成，占比分别为 18.65%和 74.58%。

从资产质量来看，公司参照银行的五级分类标准对其租赁资产进行分类，综合其投放行业、客户性质、租赁业务期限、客户经营状况及逾期天数等主要指标，将资产分为五类，其中后三类又统称为不良资产。2021—2023 年末，公司不良资产余额持续增长，主要系外部环境压力加大；不良率先降后稳，2023 年末为 1.14%，处于较低水平，资产质量较好。2021 年以来，公司关注类资产余额逐年增长，年均复合增长 7.72%，规模较大，占比较高。2021—2023 年末，公司拨备覆盖率先稳后增，拨备水平较高。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 280.91 亿元，占资产总额的比重为 60.60%，占比较高，主要系因融资活动质押的应收租赁债权。

图表 9 • 公司资产质量情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	308.98	94.92	329.87	94.64	353.39	94.89
关注类	12.72	3.91	14.71	4.22	14.76	3.96
次级类	1.22	0.38	1.52	0.43	2.05	0.55
可疑类	0.90	0.28	1.49	0.43	0.52	0.14
损失类	1.70	0.52	0.97	0.28	1.69	0.46
生息资产合计	325.52	100.00	348.55	100.00	372.42	100.00
不良资产余额（亿元）		3.82		3.97		4.26
不良率（%）		1.17		1.14		1.14
减值准备余额（亿元）		10.85		11.28		12.30
拨备覆盖率（%）		284.03		284.13		288.82

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

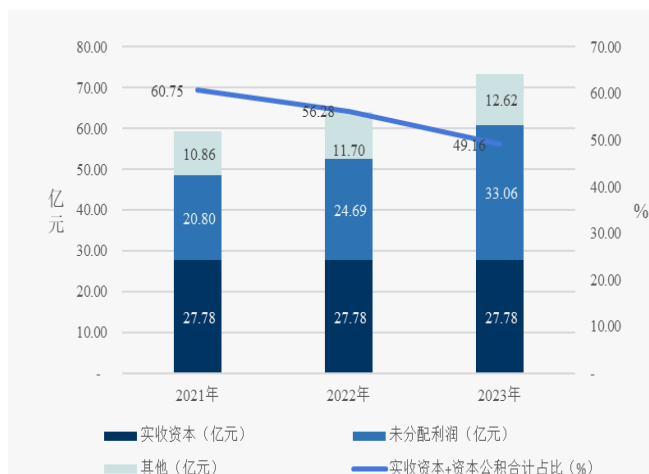
（1）所有者权益

2021 年以来，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性一般；杠杆倍数处于行业一般水平。

2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长，主要系利润留存所致；截至 2023 年末，所有者权益规模为 73.45 亿元。权益构成方面，公司所有者权益（均为归母所有）以实收资本和未分配利润为主；截至 2023 年末，实收资本占比 37.82%，资本公积占比 11.34%，盈余公积占比 5.88%，未分配利润占比 45.00%，权益稳定性一般。利润分配方面，2021 年和 2023 年公司未进行分红，2022 年公司现金分红 3.41 亿元，占上年净利润的比例为 48.33%，利润留存对资本形成良好补充。

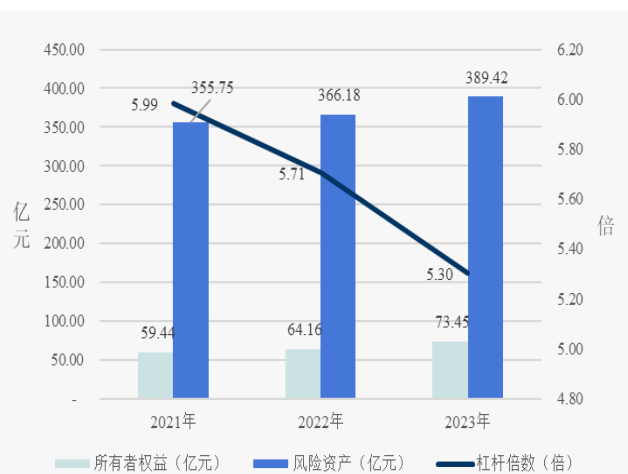
2021—2023 年末，公司杠杆倍数逐年下降，2023 年末为 5.30 倍，处于行业一般水平。

图表 10 • 公司权益结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司负债总额受全部债务增长影响持续增加，融资结构较为均衡。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 9.06%，主要系随着租赁业务持续扩张，公司融资需求增加所致。公司负债主要由全部债务构成，规模和占比均持续增长。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 15.37%，其中，借款、应付债券和长期应付款（同业借款）较上年末分别增长 19.31%、20.77%和 91.11%，2023 年末长期应付款增长较多主要系转租赁增加所致。2021 年以来，银行借款占比先降后稳，公司直接融资（应付债券）占比先增后稳，融资结构较为均衡。

2021—2023 年末，公司其他类负债规模及占比逐年下降，主要由租赁业务保证金、衍生金融负债、应付票据和其他非流动负债构成。

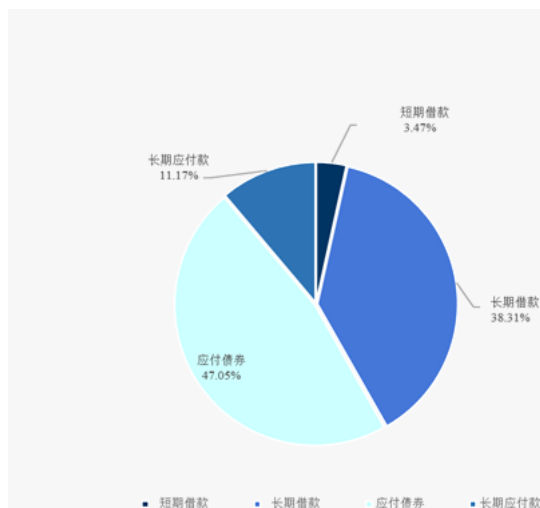
图表 12 • 公司负债构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	267.96	81.71	294.29	87.04	358.60	91.93
其中：借款	150.41	45.86	125.56	37.14	149.81	38.40
其中：短期借款	13.43	4.09	11.81	3.49	12.44	3.19
长期借款（含一年内到期）	136.99	41.77	113.75	33.64	137.37	35.22
应付债券（含一年内到期）	113.38	34.57	147.76	43.70	168.72	43.25
长期应付款（同业借款）	4.17	1.27	20.97	6.20	40.07	10.27
其他类负债	60.00	18.29	43.81	12.96	31.47	8.07
负债合计	327.96	100.00	338.10	100.00	390.08	100.00

注：上表中全部债务未包含应付票据和租赁负债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

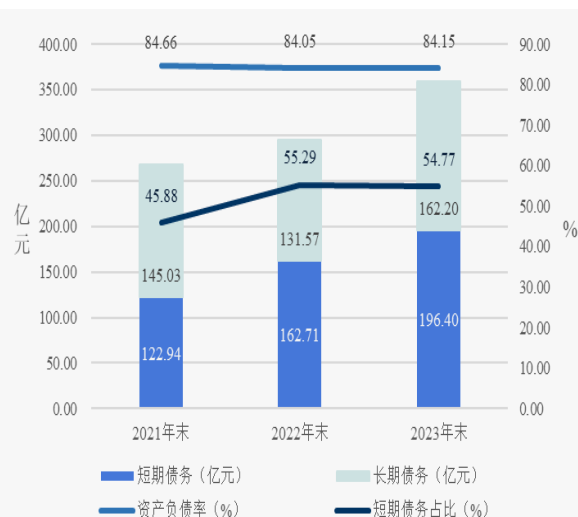
债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 15.68%；短期债务占比先增后稳，2023 年末债务结构较均衡；资产负债率相对稳定，处于较高水平。

图表 13 • 截至 2023 年末公司债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司全部债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入和净利润逐年增长，盈利指标随之持续上升，整体盈利能力较强。

2021—2023 年，公司营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为与融资租赁业务相关的利息支出。2021—2023 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 8.73%。其中 2022 年营业成本同比增长 13.24%，主要系债务规模扩大带动利息支出及相关融资费用增加所致。

2021—2023 年，公司期间费用逐年增长，主要由销售费用和管理费用（主要为职工薪酬）构成；公司计提信用减值损失规模逐年下降；拨备前利润总额逐年增长，减值计提对利润的影响逐年变小。2021—2023 年，公司利息支出/全部债务指标波动下降，2023 年为 3.50%，融资成本较低。

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均持续增长，总资产收益率和净资产收益率均持续上升，整体盈利能力较强。

图表 15 • 公司盈利情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入 (亿元)	25.75	27.61	30.41
营业成本 (亿元)	10.88	12.32	12.87
期间费用 (亿元)	2.86	3.25	3.89
信用减值损失 (亿元) (转回以“-”号填列)	2.69	1.58	1.43
拨备前利润总额 (亿元)	12.12	12.41	13.80
利润总额 (亿元)	9.43	10.83	12.37
净利润 (亿元)	7.05	8.11	9.30
利息支出/全部债务 (%)	3.93	4.10	3.50
总资产收益率 (%)	1.97	2.05	2.15
净资产收益率 (%)	12.61	13.12	13.52

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2021 年以来，公司经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流均波动较大；公司偿债指标表现较好，整体流动性较好。

公司经营活动流入主要系收到承租人支付的租金，2021 年经营活动现金流呈净流出状态，2022 年经营活动现金流转为净流入态势，2023 年净流入规模有所增加，主要由于业务规模增长，租金回款增长所致。2021—2023 年，受公司购买、赎回理财产品的频次的影响，投资活动产生的现金流量呈波动状态，2023 年投资活动现金流出规模较大主要系购买、赎回理财产品所致；公司根据自身业务发展需要，考量融资成本，调配融资资源，筹资现金流波动较大。

图表 16 • 公司流动性情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-49.18	4.83	16.29
	投资活动现金流量净额（亿元）	-1.89	2.44	-12.31
	筹资活动现金流量净额（亿元）	48.24	-3.11	34.46
短期偿债指标	流动比率（%）	118.08	117.25	143.10
	现金类资产/短期债务（倍）	0.28	0.22	0.44
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	224.58	192.65	191.87
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.19	23.15	25.21
	全部债务/EBITDA（倍）	13.27	12.71	14.23
	EBITDA/利息支出（倍）	1.92	1.92	2.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和现金类资产/短期债务指标波动增长，其中流动比率指标属很高水平；筹资活动前现金流入/短期债务指标逐年下降，但仍属很高水平。整体看，短期偿债指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，主要由利润总额和利息支出构成；EBITDA/利息支出指标逐年增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好；全部债务/EBITDA 指标波动上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，长期偿债指标表现一般。

5 其他事项

公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道较为畅通。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 411.34 亿元，其中尚未使用的额度为 233.71 亿元，间接融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 24 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 11 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好地履行社会责任，治理结构和内控体系能够满足当前业务发展需要。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，2023 年，公司投放绿色租赁项目金额共计 24.98 亿元，年末公司绿色租赁资产规模净额为 34.68 亿元。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。截至 2023 年末，公司“爱心一日捐”共计 3.06 万元，志愿者服务团队共 58 人。2023 年，公司为贵州省内 100 位乡村医生捐助医疗助诊箱及暖心礼包，改善乡村医生的诊断条件。

公司建立了基本的治理结构和内控体系，董事会多元化建设方面，截至本报告出具日，董事会成员拥有管理、金融、财务、审计、战略、医学等行业背景，女性董事占比为七分之一。

十、外部支持

公司股东背景很强，股东能够在业务拓展和资本补充等方面给予公司较大支持。

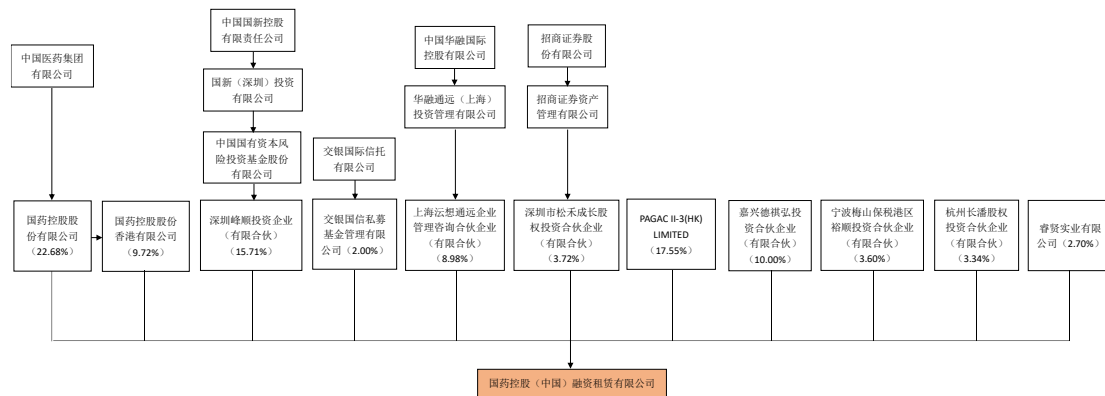
截至 2023 年末，国药控股为公司第一大股东。国药控股成立于 2003 年 1 月，是中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）所属核心企业，2009 年 9 月在香港上市。国药控股为中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商，拥有并经营中国最大的药品分销及配送网络，形成了医药健康产品分销配送、医药健康产品零售连锁、医药工业、化学试剂、医疗器械、医疗健康服务多元产业等相关业态协同发展的一体化产业链。近年来，国药控股经营状况良好，营业收入持续增长。截至 2023 年末，国药控股资产总额 3883.95 亿元，所有者权益 1203.19 亿元；2023 年，国药控股实现营业总收入 5965.70 亿元、净利润 90.54 亿元；国药控股综合实力很强。

公司作为国药控股旗下专业的租赁公司，在国药集团系统中具有重要战略意义，业务发展能获得国药控股较大支持，共享国药控股的客户资源和营销渠道。在医疗业务板块，公司围绕国药控股上下游客户开展业务，在医院、药企的设备引进和基础设施改造等方面获得了较多业务合作机会。自公司成立以来，国药控股多次对公司进行增资扩股，在资本补充、业务发展方面对公司提供较大支持。

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

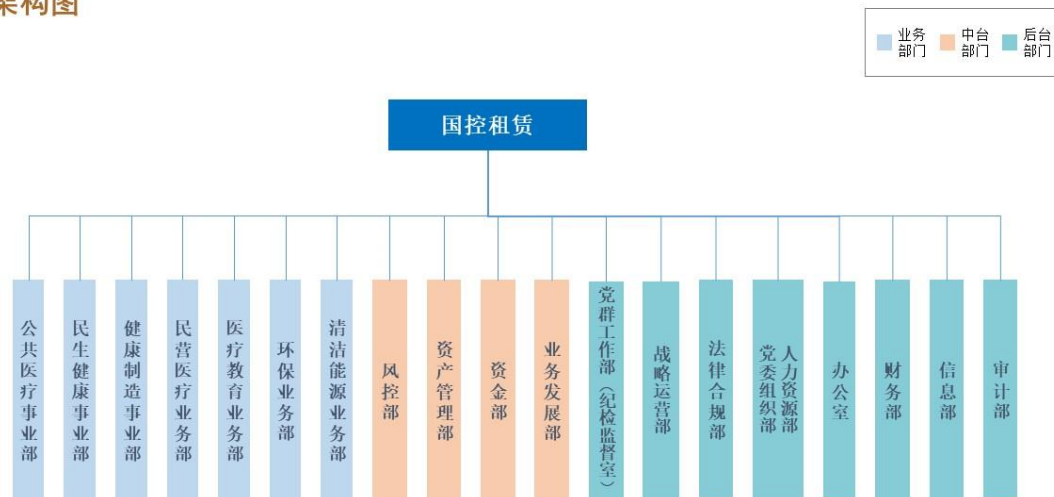
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称		计算公式
增长指标		
	增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
盈利指标		
	总资产收益率	净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
	净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
	净利息差	融资租赁业务收入 / [(期初应收融资租赁款余额 + 期末应收融资租赁款余额) / 2] × 100% - 利息支出 / [(期初全部债务 + 期末全部债务) / 2] × 100%
资产质量指标		
	不良率	不良应收融资租赁款余额 / 应收融资租赁款余额 × 100%
	融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额 / 应收融资租赁款余额 × 100%
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额 / 不良应收融资租赁款余额 × 100%
债务结构指标		
	资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
	全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
	杠杆倍数	风险资产 / 净资产
长期偿债能力指标		
	EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
	全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标		
	流动比率	流动资产 / 流动负债 × 100%
	筹资活动前现金流入 / 短期债务	(经营活动现金流入 + 投资活动现金流入) / 短期债务 × 100%
	现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。