



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪015号

国药控股（中国）融资租赁有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司已发行的“国控租赁2018年第一期保理资产支持专项计划优先级资产支持证券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持该计划项下优先级资产支持证券国控保A的信用等级为AAA_{sf}，维持该计划项下优先级资产支持证券国控保B的信用等级为AA_{sf}。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年二月一日

国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告（2019）

评级结果

| 资产支持证券 | 发行规模 (万元) | 预期 收益率 | 上次评级 结果 | 跟踪评级 结果 |
|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| 国控保 A (139050) | 46,638.00 | 5.58% | AAA _{sf} | AAA _{sf} |
| 国控保 B (139051) | 2,915.00 | 6.50% | AA _{sf} | AA _{sf} |
| 国控保 C (139052) | 8,744.50 | - | - | - |
| 设立日 | 2018 年 8 月 2 日 | | | |
| | 国控保 A | 2019 年 7 月 19 日 | | |
| 预期到期日 | 国控保 B | 2019 年 7 月 19 日 | | |
| | 国控保 C | 2019 年 7 月 19 日 | | |
| 上次评级时间 | 2018 年 6 月 11 日 | | | |

注：截至 2019 年 1 月 21 日，国控保 A、国控保 B 资产支持证券的剩余本金分别为 46,638.00 万元和 2,915.00 万元，国控保 C 资产支持证券剩余本金仍为 8,744.50 万元。

跟踪期：

2018 年 6 月 11 日--2019 年 1 月 21 日

跟踪计算日：

2019 年 1 月 21 日

分析师

张逸楠 ynzhang@ccxr.com.cn

严文婷 wtyan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 2 月 1 日

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对于“国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）项下优先级资产支持证券国控保 A 和国控保 B 的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪计算日 2019 年 1 月 21 日及之前获得的资产服务机构、管理人、托管人相关报告及其他信息资料，根据对上述报告及信息的分析、测算，中诚信证评认为本专项计划下优先级资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级的变化，故中诚信证评维持本专项计划项下优先级资产支持证券国控保 A 的信用等级为 AAA_{sf} 级，维持国控保 B 的信用等级为 AA_{sf} 级。

基本观点

上述跟踪评级结果，主要基于以下方面的考虑：

- 根据托管人提供的托管账户流水，跟踪期内，托管账户分别于 2018 年 8 月 9 日、2018 年 10 月 10 日和 2019 年 1 月 9 日接收到来自原始权益人收款账户的划款，三次金额分别为 59,486.47 万元、26,500.00 万元和 27,749.60 万元，基础资产回款情况基本符合预期。
- 跟踪期内，专项计划共进行了三次循环购买，即分别于 2018 年 8 月 10 日、2018 年 10 月 17 日和 2019 年 1 月 16 日支付购买对价 59,486.47 万元、25,844.01 万元和 27,006.09 万元，购买的新增应收账款余额分别为 60,051.64 万元、26,581.79 万元和 29,093.43 万元，专项计划按约定流程足额、按时进行了循环购买，新增基础资产皆符合合格标准。
- 跟踪期内，专项计划共进行了 2 次兑付，分配优先级资产支持证券收益共计 1,315.65 万元，其中分配国控保 A 的收益 1,226.37 万元、国控保 B 的收益 89.29 万元，均系正常兑付；期间尚未兑付优先级资产支持证券本金。截至 2019 年 1 月 21 日，国控保 A 剩余本金仍为 46,638.00

万元，国控保 B 剩余本金仍为 2,915.00 万元。

以存续期内基础资产现金流总流入计算，国控保 A 可获得 22.69% 的信用支持，国控保 B 可获得 17.77% 的信用支持，相较于初始基准日获得的信用支持未发生明显变化。

- 跟踪期内，基础资产未出现逾期、违约等情况。
- 跟踪期内，资产服务机构国药控股（中国）融资租赁有限公司、计划管理人信达证券股份有限公司、托管人中国农业银行股份有限公司上海市分行经营稳定，财务状况良好，履约能力很好。

关 注

- 承租人行行业集中风险。截至 2019 年 1 月 16 日，基础资产对应的债务人均为医院，行业集中度很高。
- 新增基础资产信用质量下降风险。截至 2019 年 1 月 16 日，资产池的加权平均信用等级为 A_{s}/A_{s}^{+} 级，其中二级甲等及三级综合医院应收账款金额占比较初始资产池的 4.09% 大幅增长至 41.75%，资产池整体信用质量较初始资产池有所下降。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在本次资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

交易结构概要

表 1: 专项计划重要参与方

| | |
|------------------------------|--|
| 原始权益人/ 资产服务机构/ 流动性支持机构 | 国药控股（中国）融资租赁有限公司 （以下简称“国控租赁”） |
| 计划管理人 | 信达证券股份有限公司 （以下简称“信达证券”） |
| 托管人 | 中国农业银行股份有限公司上海市分行 （以下简称“农业银行上海分行”） |
| 登记机构 | 中国证券登记结算有限责任公司深圳分 公司（以下简称“中证登深圳公司”） |

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

在本专项计划中，信达证券作为计划管理人，以国控租赁转让的基础资产在 2018 年 8 月 2 日设立了本专项计划。其中，国控租赁担任资产服务机构，农业银行上海分行担任托管人。本专项计划的基础资产系指初始基础资产清单及新增基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日或循环购买日转让给管理人的、原始权益人依据保理合同、基础合同对债务人享有的应收账款债权及其附属权益（不包括保理费和保理手续费），包括初始基础资产和新增基础资产。截至初始基准日，基础资产包括 41 笔应收账款合同，对应应收账款余额合计 59,486.47 万元；截至本次跟踪计算日，基础资产包括 97 笔应收账款合同，对应应收账款余额 61,554.19 万元。

表 2: 专项计划产品结构

| 资产支持 证券 | 发行金额 (亿元) | 还本付息计划 | 预期到期日 |
|-------------------|--------------|-----------------|-----------------|
| 国控保 A (139050) | 4.66 | 按季付息， 到期一次还本 | 2019 年 7 月 19 日 |
| 国控保 B (139051) | 0.29 | | 2019 年 7 月 19 日 |
| 国控保 C (139052) | 0.87 | - | 2019 年 7 月 19 日 |
| 合计 | 5.83 | - | - |

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

本专项计划发行了优先级资产支持证券和次级资产支持证券，其中优先级资产支持证券分为国控保 A 和国控保 B。具体产品结构见表 2。

本专项计划采用优先级/次级支付机制，即采取顺序偿付结构，国控保 A 先于国控保 B 和国控保 C 受偿，国控保 B 先于国控保 C 受偿。

循环购买安排

根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划标准条款》约定，在循环期内，管理人有权

以专项计划资金向原始权益人循环购买新增基础资产，原始权益人保证相关基础资产在循环购买日符合合格标准，且循环购买清单需经专项计划法律顾问等中介机构进行尽职调查并取得法律顾问和评级机构确认。循环期自专项计划设立日（含该日）至循环期届满日¹（不含该日）。循环期内，管理人按《资产买卖协议》、《托管协议》约定指示托管人在相应的托管人划款日（即循环购买日）将专项计划账户内相应资金拨付至原始权益人指定账户用于购买新增基础资产，其中，首个循环购买日为专项计划设立后第 6 个工作日，后续循环购买日为循环期内每个兑付日前的第 3 个工作日（T-3 日）。循环期届满后，计划管理人不再向原始权益人购买新增基础资产。

跟踪期内，专项计划共进行 3 次循环购买，购买价款为：托管账户中可用于购买新增基础资产的价款总额=可用于购买新增基础资产的价款总额+初始基准日资产池余额*折价率，其中三次循环购买折价率分别为 0%、1%和 3%，符合交易文件安排。本次跟踪期内的新增基础资产均符合基础资产合格标准约定。具体循环购买情况如下：

表 3: 循环购买情况

单位：万元、笔、户

| 循环购买时间 | 2018.8.10 | 2018.10.17 | 2019.1.16 |
|----------|-----------|------------|-----------|
| 购买对价 | 59,486.47 | 25,844.01 | 27,006.09 |
| 新增基础资产余额 | 60,051.64 | 26,581.79 | 29,093.43 |
| 新增基础资产笔数 | 60 | 32 | 42 |
| 新增债务人户数 | 58 | 32 | 42 |

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

截至跟踪计算日，资产池应收账款余额为 615,541,917.81 元，基础资产对应债务人全部为二级甲等及以上公立医院，对应债务人数量及应收账款合同笔数较初始资产池有所增加。但由于循环购买的新增基础资产中二级甲等及三级综合医院应收账款金额占比大幅上升，新增基础资产的信用质量较初始资产池有所下降。

¹ 循环期届满日系指下述日期中较早一日：（a）专项计划设立日起第【3】兑付日；（b）加速清偿事件或违约事件发生之日；（c）专项计划终止日。

基础资产回款情况

根据托管人提供的专项计划托管账户流水，跟踪期内，托管账户于 2018 年 8 月 9 日接收到来自原始权益人收款账户的划款 59,486.47 万元，于 2018 年 10 月 10 日接收到收款账户的划款 26,500.00 万元，于 2019 年 1 月 9 日接收到收款账户的划款 27,746.96 万元。

本次跟踪期内，基础资产未发生逾期和违约²。截至第三次循环购买日 2019 年 1 月 16 日，资产池应收账款余额为 615,541,917.81 元。

资产支持证券的兑付

根据管理人提供的《信达证券股份有限公司关于国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划收益分配报告》（以下简称“《收益分配报告》”）及托管人提供的托管账户流水，跟踪期内，本专项计划于 2018 年 10 月 22 日支付资产服务机构服务费 7.76 万元、托管费 1.29 万元、管理费 8.35 万元，于 2018 年 10 月 24 日支付兑付手续费 1,146.50 元，共计 17.92 万元。

根据《收益分配报告》³，专项计划分别于 2018 年 10 月 17 日和 2019 年 1 月 21 日进行了总第一次和总第二次收益分配，兑付专项计划证券收益共计 1,315.65 万元，其中兑付国控保 A 收益共计 1,226.37 万元；兑付国控保 B 收益共计 89.29 万元；未偿付优先级资产支持证券本金。

截至 2019 年 1 月 21 日，国控保 A 剩余本金仍为 46,638.00 万元，国控保 B 剩余本金仍为 2,915.00 万元。以存续期内基础资产现金流总流入计算，优先级资产支持证券国控保 A 可获得 22.69% 的信用支持，国控保 B 可获得 17.77% 的信用支持，相较于初始基准日获得的信用支持未发生明显变化。

截至本次跟踪计算日，本专项计划未触发权利完善事件和流动性支持机制。

表 4：跟踪期内专项计划兑付情况

单位：万元

| 资产支持 证券 | 分配收益 | | 兑付本金 | | 剩余本金 |
|------------|---------------|---------------|----------|----------|------------------|
| | 第一次 | 第二次 | 第一次 | 第二次 | |
| 国控保 A | 577.55 | 648.82 | - | - | 46,638.00 |
| 国控保 B | 42.05 | 47.24 | - | - | 2,915.00 |
| 国控保 C | - | - | - | - | 8,744.50 |
| 合计 | 619.60 | 696.05 | - | - | 58,297.50 |

注：本表的统计数据均系四舍五入的结果
资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

基础资产特征

截至初始基准日 2018 年 2 月 1 日，初始资产池应收账款余额为 59,486.47 万元，对应合同笔数为 41 笔、债务人为 38 户。截至第三次循环购买日 2019 年 1 月 16 日，资产池应收账款余额为 61,554.19 万元，对应合同笔数为 97 笔、债务人为 89 户；单笔合同最高应收账款余额为 5,918.00 万元，单笔合同平均应收账款余额为 634.58 万元，应收账款余额最高的前三名债务人集中度为 19.04%。具体信息如下：

表 5：资产池信息概况

| 指标 | 2018.2.1 | 2019.1.16 |
|--------------|--------------|--------------|
| 资产池应收账款余额 | 59,486.47 万元 | 61,554.19 万元 |
| 应收账款笔数 | 41 笔 | 97 笔 |
| 债务人户数 | 38 户 | 89 户 |
| 应收账款最高单笔余额 | 5,602.89 万元 | 5,918.00 万元 |
| 应收账款平均单笔余额 | 1,450.89 万元 | 634.58 万元 |
| 应收账款最高单户余额 | 5,688.29 万元 | 5,918.00 万元 |
| 应收账款平均单户余额 | 1,565.43 万元 | 691.62 万元 |
| 应收账款加权平均剩余期限 | 3.41 个月 | 2.77 个月 |

资料来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

债务人等级分布

按照债务人等级来看，截至 2019 年 1 月 16 日，债务人为三级甲等医院的应收账款合计金额为 32,941.92 万元，占剩余基础资产总额的 53.52%，债务人等级分布状况较初始资产池下降明显。

² 仅有一笔资产提前还款，对应收账款金额为 3,000.00 万元，对专项计划未产生影响。

³ 本报告所参考的《收益分配报告》包含《2018 年第 1 期（总第 1 期）收益分配报告》和《2019 年第 1 期（总第 2 期）收益分配报告》。

表 6：债务人等级分布情况

| 债务人等级 | 2018.2.1 金额占比 | 2019.1.16 金额占比 |
|-------|------------------|-------------------|
| 三级甲等 | 80.27% | 53.52% |
| 三级乙等 | 15.63% | 4.74% |
| 三级综合 | - | 3.00% |
| 二级甲等 | 4.09% | 38.75% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% |

资料来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

注：本节统计数据均经四舍五入

应收账款金额分布

表 7：基础资产应收账款金额分布（按单户金额）

| 应收账款余额 | 2018.2.1 金额占比 | 2019.1.16 金额占比 |
|-------------------|------------------|-------------------|
| 1,000 万元（含）以下 | 15.42% | 32.37% |
| 1,000~3,000 万元（含） | 15.36% | 58.01% |
| 3,000~6,000 万元（含） | 69.22% | 9.61% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% |

资料来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从应收账款金额分布来看，截至 2019 年 1 月 16 日，专项计划单户债务人入池资产在 1,000~3,000 万元（含）之间的占比最高，为 58.01%，涉及 23 户债务人；同时，单户债务人入池资产在 3,000~6,000 万元（含）之间的占比大幅下降，资产池分散度较初始资产池有所提升。

应收账款剩余期限分布

按照应收账款剩余期限划分，截至 2019 年 1 月 16 日，基础资产的剩余期限均在 360 天（含）以内，主要集中在 120~150 天（不含）和 0~60（不含）天的区间内，应收账款余额占比分别为 29.74% 和 32.87%，具体分布情况如下表所示。

表 8：基础资产应收账款剩余期限分布

| 应收账款剩余期限（天） | 2018.2.1 金额占比 | 2019.1.16 金额占比 |
|-------------|------------------|-------------------|
| (0,60) | 8.91% | 32.87% |
| [60,90) | 24.54% | 9.75% |
| [90,120) | 28.13% | 21.96% |
| [120,150) | 38.42% | 29.74% |
| [150,360) | - | 5.69% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% |

资料来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

债务人地区分布

截至 2019 年 1 月 16 日，基础资产对应债务人分布于河北省、贵州省和山西省等八个省份，其中

河北省和贵州省债务人对应的应收账款余额占比相对较高，分别为 36.99% 和 17.09%，应收账款对应债务人所在区域较为集中。具体分布情况如下表所示。

表 9：基础资产对应债务人地区分布情况

| 债务人所在地区 | 2018.2.1 金额占比 | 2019.1.16 金额占比 |
|----------|------------------|-------------------|
| 新疆维吾尔自治区 | 41.35% | - |
| 陕西省 | 18.50% | 3.25% |
| 江苏省 | 11.77% | - |
| 湖南省 | 9.84% | 9.06% |
| 宁夏回族自治区 | 8.91% | - |
| 辽宁省 | 8.74% | - |
| 上海市 | 0.88% | - |
| 河北省 | - | 36.99% |
| 贵州省 | - | 17.09% |
| 山西省 | - | 12.26% |
| 山东省 | - | 11.70% |
| 内蒙古自治区 | - | 8.12% |
| 湖北省 | - | 1.53% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% |

资料来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

基础资产信用风险分析

中诚信证评通过计算应收账款的预期损失对入池基础资产的信用风险进行分析。应收账款的预期损失由销售合同违约的可能性（违约率）和发生违约后损失的严重程度（损失率）决定。

表 10：基础资产对应债务人信用等级分布

| 信用等级 | 2019.1.16 金额占比 |
|-------------------------------|----------------|
| AAA _s | 4.08% |
| AA ⁺ _s | 10.50% |
| AA _s | 26.04% |
| AA _s ⁻ | 12.26% |
| A ⁺ _s | 5.61% |
| A _s | 9.60% |
| A _s ⁻ | 17.98% |
| BBB ⁺ _s | 3.79% |
| BBB _s | 2.27% |
| BBB _s ⁻ | 6.71% |
| BB ⁺ _s | 1.15% |
| 合计 | 100.00% |

资料来源：中诚信证评整理

跟踪期内，基础资产未出现逾期及违约情况，同时，根据国控租赁提供的债务人资料，中诚信证

评对入池基础资产对应债务人进行了影子评级，资产池的加权平均信用等级为 AA_s/A^+_s ，较初始资产池加权信用等级略有下降。

信用分析

基于2019年1月16日基础资产的影子评级，结合基础资产的预期违约回收率、行业分布、行业相关性以及宏观经济等假设性参数，中诚信证评应用蒙特卡洛模拟方法建立基础资产信用风险量化分析模型对基础资产的违约分布重新进行了模拟分析。

基于现金流分析模型，中诚信证评对本专项计划的现金流流入流出情况重新进行了分析，即现金流正常景况分析和压力景况分析。

表 11：压力指标基准条件

| 压力指标 | 基准条件 |
|------------|--------|
| 预期违约回收率 | 23.13% |
| 国控保 A 发行利率 | 5.58% |
| 国控保 B 发行利率 | 6.50% |

资料来源：中诚信证评整理

表 12：正常景况分析

| 测试条件 | 信用等级为 AAA_{sf} 所需承受的违约率 | 国控保 A 能承受的违约率 |
|------|---------------------------|---------------|
| 基准条件 | 21.10% | 29.51% |

资料来源：中诚信证评整理

表 13：正常景况分析

| 测试条件 | 信用等级为 AA^+_{sf} 所需承受的违约率 | 国控保 B 能承受的违约率 |
|------|----------------------------|---------------|
| 基准条件 | 19.50% | 25.15% |

资料来源：中诚信证评整理

表 14：国控保 A 兑付压力景况分析

| 测试条件 | 信用等级为 AAA_{sf} 所需承受的违约率 | 国控保 A 能承受的违约率 |
|-----------------------|---------------------------|---------------|
| 预期违约回收率降低 100%，其他条件不变 | 21.10% | 22.69% |

资料来源：中诚信证评整理

表 15：国控保 B 兑付压力景况分析

| 测试条件 | 信用等级为 AA^+_{sf} 所需承受的违约率 | 国控保 B 能承受的违约率 |
|----------------------|----------------------------|---------------|
| 预期违约回收率降低 70%，其他条件不变 | 19.50% | 19.33% |
| 测试条件 | 信用等级为 AA_{sf} 所需承受的违约率 | 国控保 B 能承受的违约率 |
| 预期违约回收率降低 50%，其他条件不变 | 17.40% | 20.34% |

资料来源：中诚信证评整理

根据正常及压力测试分析，优先级资产支持证券国控保 A 能够获得的信用等级为 AAA_{sf} ；国控保 B 能够获得的信用等级为 AA_{sf} 。

参与方表现

原始权益人/资产服务机构

跟踪期内，国控租赁注册资本及股权结构未发生变化。截至2018年9月末，国控租赁注册资本为250,000万元，国药控股股份有限公司（01099.HK）直接持有国控租赁25.2%的股权，深圳峰顺投资企业（有限合伙）持有国控租赁23.38%的股权，PAGAC II-3（HK） Limited持有国控租赁19.5%的股权，国药控股股份香港有限公司持有国控租赁10.8%的股权，上海溥慧企业管理合伙企业（有限合伙）持有国控租赁4%的股权。国控租赁实际控制人为中国医药集团总公司。

依托雄厚的股东背景、专业的运营管理团队以及行业内资深的合作伙伴，国控租赁在医疗行业展业优势显著，业务全面覆盖医疗健康产业的生产制造、流通、零售、医院终端等产业链。

融资租赁业务

国控租赁以融资租赁业务为核心。截至 2017 年末及 2018 年 9 月末，国控租赁期末合同数量分别为 293 笔和 496 笔，当期新增合同数量分别为 150 笔和 223 笔；业务签约数量快速增长带动应收融资租赁款净值及利息收入的快速增长，同期末其应收融资租赁款净值分别为 101.23 亿元和 174.24 亿元，2017 年及 2018 年 1~9 月分别实现租赁业务利息收入 6.76 亿元和 9.80 亿元。

表 16：2017 年及 2018.1~9 国控租赁融资租赁业务情况

| 指标 | 2017 | 2018.1~9 |
|-----------------|--------|----------|
| 期末合同数量（笔） | 293 | 496 |
| 当期新增合同数量（笔） | 150 | 223 |
| 当期新增融资额（亿元） | 77.73 | 76.49 |
| 租赁利息收入（亿元） | 6.76 | 9.80 |
| 期末应收融资租赁款净值（亿元） | 101.23 | 174.24 |
| 直租业务合同笔数（笔） | 8 | 25 |
| 新增直租业务规模（亿元） | 0.46 | 1.21 |
| 回租业务合同笔数（笔） | 142 | 198 |
| 新增回租业务规模（亿元） | 83.61 | 115.71 |

资料来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

在租赁业务模式上，国控租赁主要采用直租和售后回租模式，仍以售后回租模式为主。2017年及2018年1~9月，国控租赁售后回租业务新增规模分别为83.61亿元和115.71亿元，对应合同笔数分别为142笔和198笔；期末应收融资租赁款净值分别为100.72亿元和172.89亿元，占期末应收融资租赁款总净值的比例分别为99.50%和99.23%。

表 17：国控租赁各类应收融资租赁款净值分布-按业务类型

单位：亿元

| 租赁资产类别 | 2017 | 2018.9 |
|--------|--------|--------|
| 售后回租 | 100.72 | 172.89 |
| 直租 | 0.51 | 1.35 |
| 合计 | 101.23 | 174.24 |

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从行业分布来看，国控租赁融资租赁业务大部分集中于医疗行业，2017年末及2018年9月末，国控租赁医疗行业应收融资租赁款净值分别为65.51亿元和106.99亿元，分别占期末应收融资租赁款总净值的64.72%和61.40%。

表 18：国控租赁各类应收融资租赁款净值分布-按行业

单位：亿元、%

| 行业类型 | 2017 | | 2018.9 | |
|------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 医疗 | 65.51 | 64.72 | 106.99 | 61.40 |
| 其他 | 35.72 | 35.28 | 67.25 | 38.60 |
| 合计 | 101.23 | 100.00 | 174.24 | 100.00 |

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从业务范围来看，国控租赁主要在河南省、四川省和云南省开展业务，截至2018年9月末，国控租赁在上述地区的应收融资租赁款净值分别为19.98亿元、17.16亿元和16.81亿元，占期末应收融资租赁款总净值的比重分别为24.50%、21.00%和20.57%。

表 19：国控租赁各类应收融资租赁款净值分布-按区域

单位：亿元

| 省份 | 2017 | 2018.9 |
|-----|-------|--------|
| 河南省 | 11.07 | 19.98 |
| 四川省 | 10.41 | 17.16 |
| 云南省 | 8.68 | 16.81 |
| 陕西省 | 7.03 | - |
| 湖南省 | 6.74 | - |
| 山东省 | - | 15.33 |
| 江苏省 | - | 12.44 |
| 合计 | 43.93 | 81.72 |

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

注：本章节的统计数据均系四舍五入的结果

保理业务

国控租赁自2016年末正式开展保理业务，截至2018年9月末，国控租赁保理合同数量为46个，期末保理资产余额为14.73亿元，当期实现保理业务利息收入和手续费收入合计0.55亿元。

表 20：2017年~2018.9 国控租赁保理业务情况

| 指标 | 2017 | 2018.1~9 |
|-----------------|------------|------------|
| 期末合同数量（个） | 24 | 46 |
| 保理利息和手续费收入（万元） | 1,931.27 | 5,480.62 |
| 期末保理资产余额（万元） | 69,170.93 | 147,263.91 |
| 期限3个月内保理余额（万元） | 0.00 | 0.00 |
| 期限3-6个月保理余额（万元） | 55,885.16 | 78,825.91 |
| 期限6-9个月保理余额（万元） | 8,902.54 | 51,130.07 |
| 期限9个月以上保理余额（万元） | 4,383.24 | 17,307.93 |
| 明保理业务合同笔数（份） | 24 | 46 |
| 明保理业务规模（万元） | 116,947.31 | 147,263.91 |
| 有追索权业务合同笔数（份） | 6 | 13 |
| 有追索权业务规模（万元） | 11,734.79 | 40,515.40 |
| 无追索权业务合同笔数（份） | 18 | 33 |
| 无追索权业务规模（万元） | 105,212.52 | 106,748.51 |

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从行业分布来看，国控租赁保理业务主要集中于医疗行业，医疗类保理资产期末余额为11.30亿元，占期末保理资产余额的76.71%，对应合同笔数为40笔。

表 21：国控租赁保理资产分布-按行业

| 行业类型 | 2017 | | 2018.9 | |
|------|-----------|------------|-----------|------------|
| | 数量 (个) | 金额 (亿元) | 数量 (个) | 金额 (亿元) |
| 医疗 | 22 | 6.38 | 40 | 11.30 |
| 其他 | 2 | 0.54 | 6 | 3.43 |
| 合计 | 24 | 6.92 | 46 | 14.73 |

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

财务方面⁴，截至2017年末及2018年9月末，国控租赁资产总额分别为135.72亿元和231.56亿元，较2017年末增长70.61%。随着业务规模的扩大，国控租赁资产规模迅速扩大，其对营运资金需求亦同步增加，2017年末及2018年9月末，国控租赁负债总额分别为102.03亿元和197.48亿元，较2017年末增长93.55%；同期末，其所有者权益分别为33.69亿元和34.08亿元，较2017年末增长1.16%；资产负债率分别为75.18%和85.28%，财务杠杆进一步提高。

资产质量方面，国控租赁按客户已到期的款项是否逾期未收，以及欠款已逾期的期数等将客户风险类型划分为正常类、关注类、次级类、可疑类及损失类等5种风险类型。截至2018年9月末，国控租赁客户信用全部为正常类。

盈利能力方面，2017年及2018年1~9月国控租赁合计实现营业收入分别为7.16亿元和10.81亿元；其中融资租赁和保理业务利息收入为其营业收入的主要来源，占营业收入的比重分别为97.05%和99.99%；同期，国控租赁毛利率水平分别为55.74%和48.56%；三费收入比为15.26%和8.99%，期间费用控制情况得到较大改善；同期，其分别取得净利润1.81亿元和2.72亿元，盈利能力较强。

偿债能力方面，截至2017年末及2018年9月末，国控租赁总债务分别为92.56亿元和184.08亿元，较2017年末增长98.88%；长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.75倍和0.59倍，以长期债务为主。截至2018年9月末，国控租赁一年内到期的应收融资租赁款及保理资产净值对短期债务的覆盖倍数为1.10倍，同期末长期应收融资租赁款及保理

资产净值/长期债务为1.08倍，应收融资租赁款及保理资产净值对债务的保障尚可。

财务弹性方面，截至2018年9月末，国控租赁获得授信总额为298.82亿元，其中已使用额度119.52亿元，未使用额度180.03亿元。

整体来看，随着业务的快速发展，国控租赁债务规模增加较快，当前财务杠杆水平较高，但其资产质量良好且资产与债务期限结构匹配较好，应收租融资租赁款及保理资产净值对其债务的覆盖尚可，盈利能力亦稳步提升，整体经营情况较好，能够持续履行资产服务机构义务。

计划管理人和托管人

跟踪期内，计划管理人信达证券、托管人农业银行上海分行经营稳定，财务状况良好，履约情况较好，其管理和托管能力仍能够满足专项计划的要求。

评级结论

基于截至2019年1月21日的基础资产数据、信息，以及产品的预期损失测算结果，同时考虑交易结构的安排，参照中诚信证评资产证券化评级标准，根据我们的测算结果，优先级资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级的变化。

综上，中诚信证评维持“国控租赁2018年第一期保理资产支持专项计划”优先级资产支持证券国控保A的信用等级为AAA_{sf}级；维持国控保B的信用等级为AA_{sf}级。

⁴ 下列财务分析基于国控租赁提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告及未经审计的2018年1~9月财务报表。

附一：信用等级的符号及定义

资产支持证券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|-------------------|--|
| AAA _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，违约风险很低 |
| A _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，违约风险一般 |
| BB _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，违约风险较高 |
| B _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，违约风险很高 |
| CCC _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常依赖于有利的经济环境，具有非常大的不确定性，违约风险非常高 |
| CC _{sf} | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，违约风险极高 |
| C _{sf} | 资产支持证券持有人无法获得预期收益，本金部分或全部损失 |

注：除 AAA_{sf} 级和 CCC_{sf} 级以下（含 CCC_{sf} 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------------|
| AAA | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 受评主体不能偿还债务 |

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

影子评级的符号及定义如下：

| 等级符号 | 含义 |
|------------------|------------------------------------|
| AAA _s | 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 _s | 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 _s | 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 _s | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般 |
| BB _s | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，有较高违约风险 |
| B _s | 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 _s | 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 _s | 受评对象在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C _s | 受评对象不能偿还债务 |

注：除 AAA_s 级和 CCC_s 级以下（含 CCC_s 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

附二：

关于影子评级的声明

由于基础资产的违约会对整个资产池的预期现金流造成较大影响，因此针对某些资产证券化项目的特点，对基础资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人的个体信用质量进行审慎性评估非常重要。

通常情况下，中诚信证评会首先判断基础资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人（以下统称为“受评对象”）是否具备本公司评级的级别，且该级别是否在有效期内。对于有效期内的评级，将直接用于确定该资产的影子评级；对于不具备本公司评级的级别或评级已失效，中诚信证评会对基础资产所涉及的受评对象逐一进行影子评级，该影子评级主要基于定向信息的非公开评级或评级预估。

影子评级所依据的信息一般由第三方提供或来源于公开信息，中诚信证评无法保证信息提供方完全避免因各种原因导致的相关信息提供的疏忽、遗漏或不及时等情况的发生，影子评级客观上是对受评对象信用水平的大致判断，无法等同于中诚信证评常规意义上的正式信用评级。因此影子评级不会对外公布，仅适用于资产证券化项目。同时，为了区别正式信用评级，在资产证券化项目中，中诚信证评使用影子评级的等级符号。