



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

国药租赁一期资产支持专项计划优先级资产支持证券跟踪评级报告

目录

结构摘要及跟踪评级观点

资产支持专项计划概要

基础资产质量及现金流分析

相关风险及增信措施分析

主要参与方



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，主要参与方与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与主要参与方之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及其评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因主要参与方和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由主要参与方提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至资产支持专项计划优先级资产支持证券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《公司类贷款资产支持证券信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



结构摘要

资产支持证券

证券类型	本次级别	上次级别	初始规模 (亿元)	剩余规模 (亿元)
优先 A-1 级	—	AAA	1.20	0.00
优先 A-2 级	AAA	AAA	1.22	0.09
优先 A-3 级	AAA	AAA	1.15	1.15
优先 B 级	AA+	AA+	0.41	0.41
优先 C 级	AA	AA	0.26	0.26
次级	—	—	0.75	0.75
合计	—	—	4.99	2.66
还本付息方式	优先级：按季付息，过手摊还本金			
设立日	2017 年 7 月 28 日			
上次评级时间	2018 年 6 月 23 日			

基础资产

基础资产	由原始权益人在基础资产交割日转让给专项计划的，原始权益人自基准日起对承租人享有的租金请求权、留购价款支付请求权和其他权利及其附属担保权益。
------	---

主要参与方

原始权益人/差额支付承诺人	国药集团融资租赁有限公司
计划管理人	华林证券股份有限公司
监管银行/托管银行	中国民生银行股份有限公司北京分行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

评级小组负责人：王 燕
 评级小组成员：温胜辉 曹爱民
 电话：010-51087768
 传真：010-84583355
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
 二〇一九年六月二十二日

跟踪评级观点

国药租赁一期资产支持专项计划（以下简称“本计划”或“专项计划”）以国药集团融资租赁有限公司（以下简称“国药租赁”或“公司”）依据租赁合同对承租人享有的租金请求权、留购价款支付请求权和其他权利及其附属担保权益为基础资产，由华林证券股份有限公司（以下简称“华林证券”）于 2017 年 7 月 28 日发行资产支持证券。大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）基于本次跟踪评级期间所获基础资产和主要参与方等相关信息，对本计划进行了跟踪评级，专项计划优先 A-2 级、优先 A-3 级资产支持证券的信用等级维持 AAA，优先 B 级资产支持证券的信用等级维持 AA+，优先 C 级资产支持证券的信用等级维持 AA。

正面

- 跟踪评级期间，基础资产无逾期和违约情况发生，信用表现仍较好；
- 本计划优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券和次级资产支持证券共计 53.32% 的信用支撑；优先 B 级资产支持证券获得优先 C 级资产支持证券和次级资产支持证券共计 37.93% 的信用支撑；优先 C 级资产支持证券获得次级资产支持证券 28.16% 的信用支撑，支撑作用有所增强；
- 国药租赁作为本计划差额支付承诺人，对优先级资产支持证券仍具有一定的增信作用。

关注

- 基础资产加权平均剩余期限很长，风险暴露期仍很长；
- 前五大承租人应收租金本金余额合计占比提高至 50.19%，承租人集中度有所增加，仍存在较高的承租人集中度风险；
- 专项计划执行过程中存在一定的资金混同风险、流动性风险等相关风险，使专项计划在未来存续期内仍面临一定的不确定因素。



跟踪评级说明

受华林证券委托，大公对本计划进行跟踪信用评级。大公于 2017 年 6 月 8 日对本计划优先级资产支持证券进行了首次信用评级。本次评级是对本计划优先级资产支持证券的跟踪评级，评级期间为 2018 年 6 月 24 日至本报告出具日，其中基础资产信息截至 2019 年 4 月 1 日，资产支持证券偿付信息截至 2019 年 4 月 26 日。在此期间大公对本计划基础资产和主要参与方进行了信息收集，在分析所获得相关信息的基础上得出本次跟踪评级结论。

资产支持专项计划概要

（一）基础资产

本计划基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人国药租赁在基础资产交割日转让给专项计划的，原始权益人依据租赁合同自基准日(含该日)起对承租人享有的租金请求权、留购价款支付请求权和其他权利及其附属担保权益。首次信用评级时，基础资产共计 16 笔，对应的应收租金本金余额为 498,758,554.18 元。

根据《国药租赁一期资产支持专项计划 2018 年度资产服务机构报告》、《国药租赁一期资产支持专项计划 2019 年第一季度资产服务机构报告》，截至 2019 年 4 月 1 日，基础资产无违约、逾期发生，存续租赁合同共计 15 笔。截至 2019 年 4 月 1 日，基础资产剩余应收租金余额为 309,211,052.25 元，其中应收租金本金余额为 277,677,506.09 元。

（二）资产支持证券

本计划资产支持证券发行总规模为 4.99 亿元，其中优先 A-1 级资产支持证券规模为 1.20 亿元，优先 A-2 级资产支持证券规模为 1.22 亿元，优先 A-3 级资产支持证券规模为 1.15 亿元，优先 B 级资产支持证券规模为 0.41 亿元，优先 C 级资产支持证券规模为 0.26 亿元，次级资产支持证券本金规模为 0.75 亿元。本计划次级资产支持证券由国药租赁全额认购。

本计划优先级资产支持证券本金的偿付方式均为过手摊还，付息频率为按季付息，次级资产支持证券不分配期间收益。本计划的法定到期日为 2023 年 4 月 26 日。

表 1 本计划优先级与次级资产支持证券基本情况（单位：亿元、%）

资产支持证券	优先 A 级			优先 B 级	优先 C 级	次级	合计
	优先 A-1	优先 A-2	优先 A-3				
发行规模	1.20	1.22	1.15	0.41	0.26	0.75	4.99
占比	24.06	24.46	23.06	8.22	5.21	14.99	100.00
利率方式	固定利率					-	-
付息方式	按季支付					-	-
还本方式	过手摊还					-	-
预期到期日	2018/10/26	2019/10/28	2020/10/26	2021/1/26	2021/4/26	2021/4/26	-
法定到期日	2023 年 4 月 26 日						-

数据来源：根据《国药租赁一期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理



根据《华林证券股份有限公司关于国药租赁一期资产支持专项计划第 4、5、6、7 期收益分配报告》（以下简称“《收益分配报告》”），本次跟踪期间，本计划共进行过 4 次本息兑付。

表 2 截至 2019 年 4 月 26 日本计划资产支持证券本息兑付情况（单位：万元、%）

项目	优先 A-1	优先 A-2	优先 A-3	优先 B	优先 C	次级	合计
初始本金规模	12,000	12,200	11,500	4,100	2,600	7,500	49,900
第1~3期兑付金额	11,940	508	523	205	142	-	13,318
其中：本金	11,606	-	-	-	-	-	11,606
利息	335	508	523	205	172	-	1,743
第4期兑付金额	399	2,943	175	68	47	-	3,633
其中：本金	394	2,773	-	-	-	-	3,167
利息	5	170	175	68	47	-	466
第5期兑付金额	-	2,746	177	69	48	-	3,040
其中：本金	-	2,613	-	-	-	-	2,613
利息	-	133	177	69	48	-	427
第6期兑付金额	-	3,282	181	71	49	-	3,583
其中：本金	-	3,184	-	-	-	-	3,184
利息	-	98	181	71	49	-	399
第7期兑付金额	-	2,748	169	66	46	-	3,029
其中：本金	-	2,699	-	-	-	-	2,699
利息	-	49	169	66	46	-	330
未偿本金余额	-	931	11,500	4,100	2,600	7,500	26,631

注：第 4、5、6、7 期本息兑付日分别为 2018 年 7 月 26 日、2018 年 10 月 26 日、2019 年 1 月 28 日和 2019 年 4 月 26 日，表中数据为经过四舍五入的结果。

数据来源：根据《收益分配报告》整理

（三）主要参与方

本计划主要参与方：

表 3 本计划主要参与方

项目	主要参与方	简称
原始权益人/差额支付承诺人/资产服务机构	国药集团融资租赁有限公司	国药租赁/公司
计划管理人	华林证券股份有限公司	华林证券
监管银行/托管银行	中国民生银行股份有限公司北京分行	民生银行北京分行
法律顾问	上海市锦天城律师事务所	上海锦天城
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公
审计机构/会计师事务所	中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)	中审亚太
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司	中证登上海公司

资料来源：根据《标准条款》整理

（四）交易结构

本计划交易结构如图 1 所示：

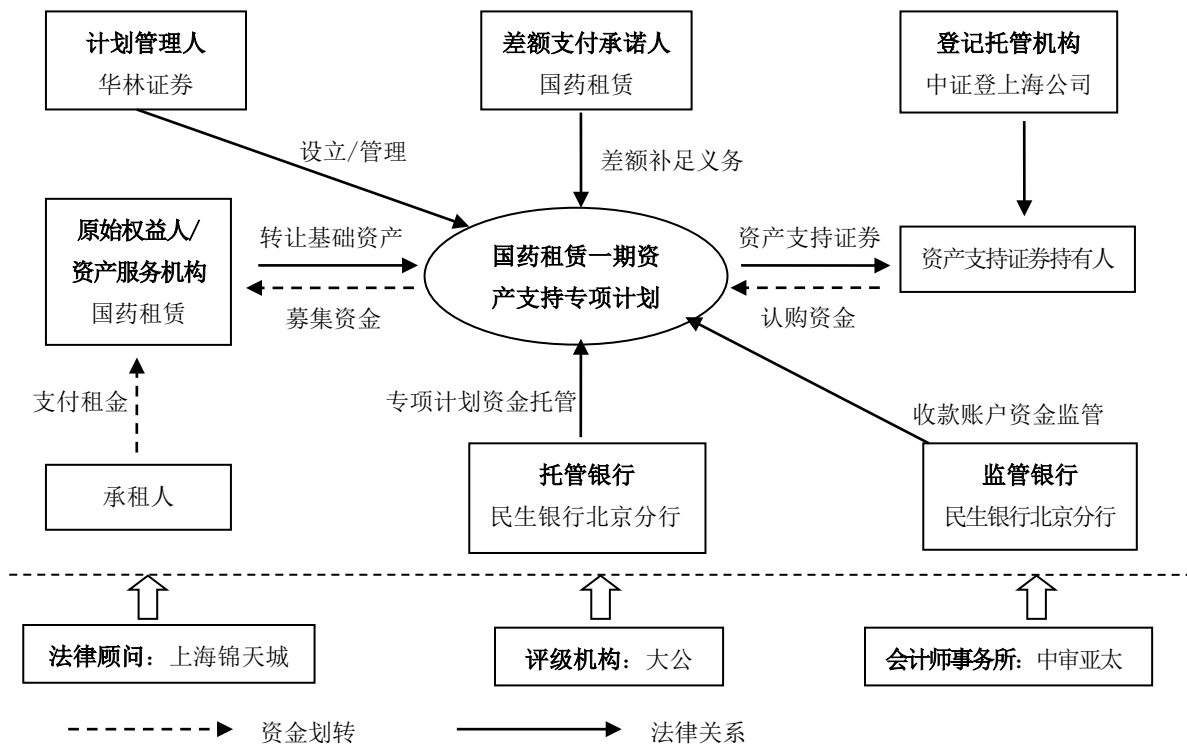


图 1 本计划交易结构图

资料来源：根据《标准条款》整理

基础资产质量分析

（一）资产池概况

截至 2019 年 4 月 1 日，基础资产无违约、逾期发生，存续租赁合同共计 15 笔，基础资产剩余应收租金余额为 309,211,052.25 元，其中应收租金本金余额为 277,677,506.09 元。

表 4 本次跟踪评级与上次评级基础资产基本情况对比

项目	本次跟踪评级	上次评级
入池资产合同笔数	15 笔	15 笔
入池资产应收租金余额	309,211,052.25 元	413,420,715.87 元
入池资产应收租金本金余额	277,677,506.09 元	362,972,746.43 元
单笔应收租金本金最高余额	28,842,126.52 元	35,845,512.21 元
单笔应收租金本金平均余额	18,511,833.74 元	24,198,183.10 元
应收租金加权平均剩余期限	33.60 个月	43.66 个月
应收租金最短/最长剩余期限	16.57/36.83 个月	26.73 个月/47.00 个月
应收租金加权平均利率	7.19%	7.22%
承租人行业分布	卫生和社会工作	卫生和社会工作
承租人地区分布	8 个省或自治区	8 个省或自治区
基础资产加权平均信用等级	A 至 A+	A 至 A+

资料来源：根据公司提供资料整理



（二）资产池特征分布

跟踪评级期间，基础资产无逾期和违约情况发生，基础资产信用质量仍较好

跟踪评级期间，基础资产到期租金均已按时足额支付，无逾期和违约情况发生。由于国药租赁未提供承租人和担保人最新的经营和财务信息，各承租人和担保人信用等级确定仍基于上次评级对承租人和担保人的经营环境、经营与竞争状况、管理与战略以及财务状况的分析。

表 5 本次跟踪评级与上次评级基础资产信用等级分布对比（单位：元、%）

项目	本次跟踪评级			上次评级		
信用等级	本金余额	本金余额占比	笔数（笔）	本金余额	本金余额占比	笔数（笔）
AA	24,810,129.73	8.93	1	34,701,619.14	9.56	1
AA-	6,164,252.10	2.22	1	9,013,947.77	2.48	1
A+	137,556,333.60	49.54	7	176,629,590.01	48.66	7
A	62,532,543.01	22.52	3	82,771,502.21	22.80	3
A-	26,529,223.16	9.55	2	34,309,076.93	9.45	2
BBB	20,085,024.49	7.23	1	25,547,010.37	7.04	1
合计	277,677,506.09	100.00	15	362,972,746.43	100.00	15

资料来源：根据公司提供资料整理

基础资产加权平均账龄为 26.96 个月，加权平均剩余期为 33.60 个月，剩余期限有所缩短，但风险暴露期仍很长

截至 2019 年 4 月 1 日，基础资产加权平均账龄为 26.96 个月，较上次评级增加 10.17 个月。基础资产最长剩余期限为 36.83 个月，最短剩余期限为 16.57 个月，加权平均剩余期限为 33.60 个月，较上次评级缩短 10.06 个月，但违约风险暴露期仍很长。

前五大承租人应收租金本金余额合计占比提高至 50.19%，承租人集中度有所增加，仍存在较高的承租人集中度风险

截至 2019 年 4 月 1 日，基础资产对应的租赁合同共计 15 笔，实际承租人户数为 14 户，前五大承租人的应收租金本金余额占资产池应收租金本金余额的比例合计为 50.19%，承租人集中度有所增加，仍存在较高的承租人集中度风险。

表 6 本次跟踪评级与上次评级前五大承租人情况对比（单位：万元、%）

项目	本次跟踪评级		上次评级		
承租人名称	本金余额	本金余额占比	承租人名称	本金余额	本金余额占比
承租人甲	3,554.78	12.80	承租人 1	4,143.27	11.41
承租人乙	2,884.21	10.39	承租人 2	3,584.55	9.88
承租人丙	2,569.07	9.25	承租人 3	3,470.16	9.56
承租人丁	2,481.01	8.93	承租人 4	3,129.77	8.62
承租人戊	2,448.67	8.82	承租人 5	3,042.08	8.38
合计	13,937.74	50.19	-	17,369.83	47.85

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，大额承租人对应的租赁资产信用质量仍较好，违约的可能性仍较低。大公在测算时，通过大额承租人集中违约压力测试来反映承租人集中违约风险。



基础资产对应承租人所属地区主要分布在四川省，本计划仍存在一定的地域集中风险

截至 2019 年 4 月 1 日，根据对基础资产对应的承租人地区分布统计，承租人的分布地区涉及 8 个省市自治区，其中四川省对应的应收租金本金余额占比为 44.92%，本计划仍存在一定的地域集中风险。

表 7 本次跟踪评级与上次评级承租人地区分布对比（单位：元、%）

项目	本次跟踪评级			上次评级		
地区	本金余额	本金余额占比	笔数（笔）	本金余额	本金余额占比	笔数（笔）
四川省	124,725,155.66	44.92	5	157,227,127.33	43.32	5
贵州省	36,365,102.98	13.10	2	50,822,346.62	14.00	2
河北省	35,547,765.78	12.80	2	41,432,666.42	11.41	2
云南省	29,761,319.78	10.72	2	38,237,819.71	10.53	2
安徽省	11,012,933.51	3.97	1	22,822,732.11	6.29	1
内蒙古自治区	17,248,048.41	6.21	1	21,797,838.88	6.01	1
湖南省	16,852,927.87	6.07	1	21,618,267.59	5.96	1
江苏省	6,164,252.10	2.22	1	9,013,947.77	2.48	1
合计	277,677,506.09	100.00	15	362,972,746.43	100.00	15

资料来源：根据公司提供资料整理

总体而言，跟踪期内，地区经济仍保持稳定良好的发展势头，承租人的经营环境较好。大公在信用质量分析过程中设置了地域相关参数，用以反映地域集中风险对基础资产信用质量产生的影响。

基础资产对应承租人均分布于卫生和社会工作行业，行业分布仍很集中

根据对基础资产对应的承租人行业分布统计，截至 2019 年 4 月 1 日，承租人仍全部分布于卫生和社会工作行业，行业集中度仍很高，主要是原始权益人主营业务特点及股东背景所致。

近年来，随着我国人口老龄化、消费升级的内生性推动，以及新医疗体制改革和城乡居民医疗保险制度完善带来的市场扩容，我国的医疗市场进入一个快速发展的阶段，作为医疗市场主体的医院产业也正在高速增长。未来，随着医疗体制改革有序推进，医疗行业投资不断增加，将继续推动医疗服务行业发展，我国的医疗行业未来发展前景良好。

总体来看，承租人全部集中于卫生和社会工作行业，行业分布集中度很高，大公认认为医疗行业整体信用质量较好，近期出现信用质量恶化的风险较低。同时，大公在信用质量测算中通过调整行业相关系数，用以体现行业信用风险的影响。

基础资产加权平均利率为 7.19%，较上次评级略有下降，仍存在一定的负利差风险

截至 2019 年 4 月 1 日，本计划基础资产均为固定利率，最高利率为 8.89%，最低利率为 6.61%，基础资产加权平均利率为 7.19%，较上次评级的加权平均利率下降 0.03 个百分点，但考虑优先 A-2 级、优先 A-3 级资产支持证券收益率分别为 5.60 和 6.10%，优先 B 级资产支持证券收益率为 6.70%，优先 C 级资产支持证券预期收益为 7.30%，扣除相关费用后利差较小，如发生高利率资产提前退租，仍可能导致利差进一步缩窄，甚至出现负利差风险。

**表 8 本次跟踪评级与上次评级基础资产利率分布对比（单位：元、%）**

项目	本次跟踪评级			上次评级		
利率	本金 余额	本金余 额占比	笔数 (笔)	本金 余额	本金余 额占比	笔数 (笔)
(6.00, 7.00]	120,542,610.89	43.41	6	147,876,570.51	40.74	6
(7.00, 7.50]	113,060,214.75	40.72	6	153,218,295.00	42.21	6
(7.50, 8.00]	17,248,048.41	6.21	1	21,797,838.88	6.01	1
>8.00	26,826,632.04	9.66	2	40,080,042.04	11.04	2
合计	277,677,506.09	100.00	15	362,972,746.43	100.00	15

资料来源：根据公司提供资料整理

资产池现金流预测

（一）信用质量测算

大公关于本计划基础资产信用质量的测算工作是基于入池资产的违约率、违约后的回收率以及违约关联性等。违约率和回收率的确定主要是根据入池资产特征、发起机构同类租赁款历史数据、抵押物价值走势和处置周期、国际评级机构相关指标、宏观经济整体情况等。

根据租赁款历史违约、回收情况，大公根据入池资产中每笔基础资产影子评级结果区分不同信用区间，并计算相应区间内的违约率、回收率和提前偿付率情况。此外，在设计违约关联矩阵时，大公充分考虑了承租人所在地区关联性和所处行业关联性，并对承租人所在地区司法环境进行了仔细判断。

基于以上工作，利用 Monte Carlo 模拟方法进行 10 万次模拟，测算出各优先级目标信用等级下的目标评级损失率。

表 9 目标信用等级与目标评级损失率（单位：%）

测算方法	信用等级	本次跟踪目标评级损失率 ¹	上次目标评级损失率
信用质量测算	AAA	18.16	22.94
	AA+	14.62	17.09
	AA	12.23	12.79

数据来源：根据公司提供的资产池基础资料整理测算

测算结果显示，目标级别为 AAA 的资产支持证券至少需要 18.16%信用支撑，目标级别为 AA+ 的资产支持证券至少需要 14.62%信用支撑，目标级别为 AA 的资产支持证券至少需要 12.23%信用支撑。截至 2019 年 4 月 26 日，本计划优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 53.32% 的信用支撑；优先 B 级资产支持证券获得优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 37.93% 的信用支撑；优先 C 级资产支持证券获得次级资产支持证券 28.16% 的信用支撑，能够通过信用质量测试。同时，国药租赁为专项计划资金补足以支付优先级资产支持证券的各期预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务，具有一定的信用支持作用。

（二）大额承租人集中违约测试

大公在信用质量测算中已通过设定违约相关系数方式来考量基础资产行业和地域

¹ 目标评级损失率是指在特定信用等级下的产品能够承受的基础资产损失比例。



集中度，对于未偿本金余额占比的集中度分析，大公则采用大额承租人集中违约测试方法，模拟各信用区间下未偿本金余额占比较高的承租人集中违约时产品分层的结构能否提供足够的信用支撑，其主要目的是考量入池资产的事件风险。

大公在信用质量测算中已经考虑了承租人未偿本金余额对资产池质量的影响，但为了谨慎，大公对基础资产进行了大额承租人集中违约压力测试。通过大额承租人集中违约测算出优先级资产支持证券的目标评级损失率。

表 10 大额压力测试下目标信用等级与目标评级损失率（单位：%）

测算方法	信用等级	本次跟踪目标评级损失率	上次目标评级损失率
大额承租人 违约压力测试	AAA	32.98	30.61
	AA+	24.88	22.94
	AA	18.16	18.84

数据来源：根据公司提供的资产池基础资料整理测算

测算结果显示，目标级别为 AAA 的资产支持证券至少需要 32.98% 的信用支撑，目标级别为 AA+ 的资产支持证券至少需要 24.88% 信用支撑，目标级别为 AA 的资产支持证券至少需要 18.16% 的信用支撑。截至 2019 年 4 月 26 日，本计划优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 53.32% 的信用支撑；优先 B 级资产支持证券获得优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 37.93% 的信用支撑；优先 C 级资产支持证券获得次级资产支持证券 28.16% 的信用支撑，能够通过大额承租人集中违约测试。

（三）现金流分析及压力测试

大公根据本计划现金流偿付顺序构建现金流分析模型，在前述入池资产预期损失测算基础上，通过模拟基础资产违约后延期回收、模拟违约分布前置等压力测试手段来评估压力条件下资产支持证券的偿付状况。由于国内贷款违约率、违约损失率和提前偿付率等历史数据积累时间较短，大公在测算及压力测试中对相关参数的设置相对严格。

在上述压力测试情景条件下，大公结合现金流分析模型，充分考虑本计划承担的各项费用及税金、各级资产支持证券应付收益和本金的偿付顺序，对基础资产剩余应收租金余额对未偿优先级资产支持证券本息偿付能力进行模拟分析。结果显示，在相应压力情景测试下，优先级资产支持证券的收益可以获得及时足额偿付，优先级资产支持证券本金在本计划法定到期日或之前可以获得足额偿付。

相关风险

（一）资金混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，入池资产组合的本息回收与资产服务机构的其他资金混同，导致资产支持证券预期收益不确定而引发的风险。本计划规定，专项计划存续期间，资产服务机构应在每个租金回收计算日将回收款划入监管账户，并在每个回收款转付日前一个回收款转付期间的所有回收款在扣除执行费用后的余额转入专项计划账户。同时，在每个回收款转付日，当评级机构给予资产服务机构的长期主体信用评级低于 A 级，资产服务机构(或后备资产服务机构(如有))或计划管理人(视情况而定)将通知承租人、相关责任人将其应支付的款项直接支付至专项计划账户。本计划对基础资产产生的资金划转机制设置了较为完善的运行机制，一定程度上降低了资金



混同风险。

（二）流动性风险

流动性风险是指资产池对应的应收租金产生的现金流不足以支付优先级资产支持证券到期收益而导致利息违约的风险。本计划的流动性风险主要来自于资产池对应的应收租金拖欠导致无法按时足额支付优先级资产支持证券收益。考虑到本计划资产池中的承租人信用质量较好，同时根据《差额支付承诺函》，国药租赁不可撤销及无条件的承诺在专项计划账户内可供分配的资金不足以按照《标准条款》约定的顺序支付优先级资产支持证券的各期预期收益和/或全部未偿本金时，对差额部分承担补足义务，有效地缓释了专项计划资产不足以支付优先级资产支持证券预期收益的风险。大公认为本计划流动性风险仍较小。

增信措施分析

本计划优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级、优先 C 级和次级资产支持证券共计 53.32% 的信用支撑；优先 B 级资产支持证券获得优先 C 级和次级资产支持证券共计 37.93% 的信用支撑；优先 C 级资产支持证券获得次级资产支持证券共计 28.16% 的信用支撑，支撑作用有所增强

本计划资产支持证券分为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又分为优先 A 级、优先 B 级及优先 C 级资产支持证券。截至 2019 年 4 月 26 日，本计划优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 53.32% 的信用支撑；优先 B 级资产支持证券获得优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 37.93% 的信用支撑；优先 C 级资产支持证券获得次级资产支持证券 28.16% 的信用支撑，支撑作用有所增强。

国药租赁作为本计划的差额支付承诺人，对优先级资产支持证券仍具有一定的增信作用

为确保专项计划项下优先级资产支持证券的各期预期收益和本金的权利能够实现，国药租赁不可撤销及无条件地对专项计划账户内可供分配的资金不足以按照《标准条款》约定的顺序支付优先级资产支持证券的各期预期收益和/或全部未偿本金时提供差额支付承诺，仍具有一定的增信作用。

主要参与方

（一）原始权益人/差额支付承诺人：国药租赁

国药租赁前身为国金融资租赁有限公司，于 2013 年 1 月在北京成立，初始注册资本 2,200 万美元。2013 年 10 月，中国科学器材有限公司（以下简称“国药器材”）以现金形式收购公司 51.00% 股份并于 2014 年 1 月更为现名。经多次股权变更及增资扩股后，截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，国药器材、国寿投资控股有限公司（以下简称“国寿投资”）和中进和平（北京）投资有限公司（以下简称“中进和平”）分别持有公司 33.50%、33.50% 和 33.00% 股权，公司无实际控制人。

截至 2018 年末，纳入国药租赁合并财务报表范围的子公司共 15 家。



公司营业收入仍主要来自融资租赁业务，随着业务的不断拓展，营业收入继续增长

2018 年以来，随着租赁业务的持续拓展，国药租赁营业收入继续增长。2018 年，公司营业收入 8.11 亿元，同比增长 45.86%，增长较快。从收入结构来看，开展融资租赁业务产生的利息收入和手续费收入仍然是国药租赁营业收入的主要构成。2018 年，公司利息收入 6.41 亿元，占公司营业收入的 79.04%；同期，公司手续费收入为 1.64 亿元，占营业收入的 20.22%。

表 11 2016~2018 年公司主要营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	6.41	79.04	3.86	69.49	2.31	69.66
手续费收入	1.64	20.22	1.67	30.10	1.00	30.17
管理费收入	0.04	0.49	0.02	0.41	0.01	0.17
营业收入	8.11	100.00	5.56	100.00	3.32	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，随着租赁业务的不断拓展，公司资产及负债规模均继续增长，资产负债率维持在较高水平；营业收入及净利润保持增长

得益于租赁业务的不断拓展，国药租赁资产规模逐年增长。2018 年末，公司资产总额分别为 102.53 亿元，同比增长 17.82%；负债总额为 89.96 亿元，同比增长 18.70%，主要是公司规模扩张导致对资金需求增加进行债务融资所致；资产负债率仍维持在较高水平。截至 2018 年末，公司受限资产 0.76 亿元，全部为银行存款。

表 12 2016~2018 年国药租赁主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
期末总资产	102.53	87.02	50.57
期末总负债	89.96	75.79	44.30
营业收入	8.11	5.56	3.32
净利润	1.31	1.02	0.67
期末资产负债率	87.74	87.10	87.60

数据来源：国药租赁 2016~2018 年审计报告

2018 年，公司营业收入 8.11 亿元，同比增长 45.86%；实现净利润 1.31 亿元，同比增长 28.43%，增速仍较高。

根据中国药租赁提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 2 月 25 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司存续期债券均按期支付本金和利息。

综合来看，国药租赁股东实力雄厚，融资租赁业务发展较迅速，资产规模持续增加，营业收入及净利润继续增加，作为本计划的差额支付承诺人，对本计划仍具有一定的支撑作用。

（二）管理人：华林证券

华林证券是国内首批成立的综合类证券公司之一，于 1997 年 6 月在西藏自治区注册成立，总部设在深圳。华林证券下设子公司共 3 家，分别为华林资本投资有限公司、华林创新投资有限公司和华林投资服务（深圳）有限公司。华林证券的经营范围涵盖证券



经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品等。华林证券以客户为中心，加快向现代财富管理机构转型的步伐，提供综合金融服务。在资产管理业务方面，华林证券高度重视业务和产品创新，华林证券积极推动资产管理业务转型发展，不断完善管理体系和研发新产品。华林证券管理资金规模稳步增长，产品线丰富完善。

综合分析，华林证券作为本计划的管理人，依托于其成功的资产管理运作经验以及专项产品管理方面拥有的丰富经验，为本计划的顺利实施提供了良好保障。

（三）监管银行/托管银行：民生银行北京分行

中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）成立于 1996 年，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000 年 12 月，民生银行 A 股股票（股票代码：600016.SH）在上海证券交易所挂牌上市。2005 年 10 月，民生银行顺利完成股权分置改革，成为国内首家完成股权分置改革的商业银行。2009 年 11 月，民生银行在香港联交所主板上市并挂牌交易（股票代码：1988.HK）。民生银行股权结构比较分散，截至 2019 年 3 月末，民生银行总股本为 437.82 亿股，前十大股东合计持有 260.87 亿股，其中第一大股东香港中央结算（代理人）有限公司代理的 H 股股份总数为 82.83 亿股，持股比例为 18.92%。民生银行无控股股东和实际控制人。

民生银行主要业务范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。截至 2018 年末，民生银行销售网络覆盖中国内地的 125 个城市，包括 132 家分行级机构（含一级分行 41 家、二级分行 82 家、异地支行 9 家）、1,144 家支行营业网点（含营业部）、1,347 家社区支行、157 家小微支行和 3,410 家自助银行。

2018 年末，民生银行总资产规模为 59,948.22 亿元，同比增长 1.57%，其中各项贷款总额 30,567.46 亿元，同比增长 9.00%；总负债规模为 55,638.21 亿元，同比增长 0.94%，其中各项存款总额为 31,672.92 亿元，同比增长 6.78%。2018 年末，民生银行不良贷款总额 538.66 亿元，同比增长 12.48%；不良贷款率 1.76%，同比上升 0.05 个百分点；拨备覆盖率 134.05%，同比下降 21.56 个百分点；贷款拨备率 2.36%，同比下降 0.30 个百分点。

2018 年民生银行实现营业收入 1,567.69 亿元，同比增长 8.66%；净息差为 1.73%，同比提升 0.23 个百分点；加权平均净资产收益率 12.94%，同比下降 1.09 个百分点；平均总资产收益率 0.85%，同比下降 0.01 个百分点。

2019 年 3 月末，民生银行资产总额为 61,967.48 亿元，较 2018 年末增长 3.37%；发放贷款和垫款总额为 31,416.38 亿元，较 2018 年末增长 2.78%；负债总额为 57,487.01 亿元，较 2018 年末增长 3.32%；吸收存款总额为 33,014.28 亿元，较 2018 年末增长 4.24%；不良贷款余额为 550.17 亿元，比上年末增长 11.51 亿元；不良贷款率 1.75%；拨备覆盖率 137.82%。

截至 2018 年末，民生银行资产托管规模为 87,147.50 亿元，同比增长 12.60%。2018 年全年，民生银行实现托管业务综合创利 45.04 亿元。

总体来看，民生银行市场地位保持稳固，资产托管业务发展迅速，经验丰富。由民生银行北京分行作为本计划的托管和监管银行仍能为本计划的顺利实施提供保障。



结论

综上所述，跟踪评级期间，基础资产无逾期和违约情况发生，信用表现仍较好；本计划优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 53.32% 的信用支撑；优先 B 级资产支持证券获得优先 C 级资产支持证券、次级资产支持证券共计 37.93% 的信用支撑；优先 C 级资产支持证券获得次级资产支持证券 28.16% 的信用支撑，支撑作用有所增强；国药租赁作为本计划差额支付承诺人，对优先级资产支持证券仍具有一定的增信作用。同时，基础资产加权平均剩余期限较长，风险暴露期仍较长；前五大承租人应收租金本金余额合计占比提高至 50.19%，承租人集中度有所增加，仍存在较高的承租人集中度风险。

综上所述，大公认为，本计划优先 A-2 级、A-3 级资产支持证券的违约风险极低，优先 B 级资产支持证券的违约风险很低，优先 C 级资产支持证券的违约风险很低。大公对本计划优先 A-1 级、A-2 级、A-3 级资产支持证券的信用等级维持 AAA，优先 B 级资产支持证券的信用等级维持 AA+，优先 C 级资产支持证券的信用等级维持 AA。



附件 1 资产支持证券信用等级符号和定义

大公信用评级是用一个简单的符号系统，给出关于特定债务或企业之信用风险客观、独立、公正的意见。大公资产支持证券信用评级反映了资产支持专项计划优先级各档资产支持证券预期收益获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额获得偿付的可靠性判断，是对偿付违约可能性和违约损失程度的评价，评级结果受交易结构、相关法律条款、资产质量以及主要参与方提供服务的水平等的影响。

大公资产支持专项计划资产支持证券信用等级符号和定义沿用了大公债务评级的符号和定义。

资产支持证券等级符号和定义

级别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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。

注：BBB 级及以上级别属投资级，BB 级及以下级别属投机级；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。