



南京医药股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20232623D-05

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024年12月4日

发行人及评级结果	南京医药股份有限公司	AA ⁺ /稳定
----------	------------	---------------------

本次债项评级结果	AA ⁺
----------	-----------------

发行要素	拟发行总额不超过 108,149.11 万元（含本数），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。募集资金拟用于投资南京医药数字化转型项目、南京医药南京物流中心（二期）项目、福建同春生物医药产业园（一期）项目以及用于补充流动资金。
------	--

评级观点	中诚信国际肯定了南京医药股份有限公司（以下简称“南京医药”或“公司”）在医药流通领域稳固的区域龙头地位、规模优势明显、市场覆盖能力不断提高，营业收入持续增长，盈利能力保持较好水平，较强的股东支持及良好的外部环境为公司未来发展提供了有力保障等方面的优势。同时中诚信国际也关注到医药流通行业竞争风险及零售板块业绩改善进展、应收账款和存货对资金形成较大占用，债务规模继续扩张、财务杠杆处于较高水平以及面临一定短期偿债压力等因素对其经营及整体信用状况的影响。
------	---

评级展望	中诚信国际认为，南京医药股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利和获现水平大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：财务杠杆持续大幅攀升、资产流动性恶化、业务规模大幅缩减、盈利及经营获现情况持续严重恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>
------	--

正面	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 外部发展环境良好 ■ 医药流通行业苏皖闽鄂区域位居前列，规模优势明显，区域覆盖深度及渠道保障能力持续提升 ■ 营业收入持续增长，盈利能力保持较好水平 ■ 股东支持力度较强 	
关注	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 医药流通行业竞争风险及零售板块业绩改善进展 ■ 应收账款与存货规模较大，对日常营运资金形成较大占用 ■ 债务规模继续扩张，财务杠杆水平较高，面临一定短期偿债压力 	

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn
项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

南京医药（合并口径）	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
总资产（亿元）	258.86	316.51	284.10	316.55
所有者权益合计（亿元）	52.34	66.95	72.55	73.87
总负债（亿元）	206.52	249.56	211.55	242.68
总债务（亿元）	117.93	122.14	115.81	142.99
营业总收入（亿元）	451.23	502.22	535.90	272.32
净利润（亿元）	6.11	7.16	7.13	3.98
EBIT（亿元）	11.65	12.43	13.84	--
EBITDA（亿元）	13.30	15.20	16.72	--
经营活动净现金流（亿元）	6.95	-6.82	19.06	-23.53
营业毛利率(%)	6.51	6.49	6.18	6.17
总资产收益率(%)	4.71	4.32	4.61	--
EBIT 利润率(%)	2.58	2.48	2.58	--
资产负债率(%)	79.78	78.85	74.46	76.66
总资本化比率(%)	69.26	64.59	61.48	65.94
总债务/EBITDA(X)	8.87	8.04	6.92	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.50	4.57	4.42	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.09	0.08	--

注：1、中诚信国际根据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年半年度财务报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 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“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

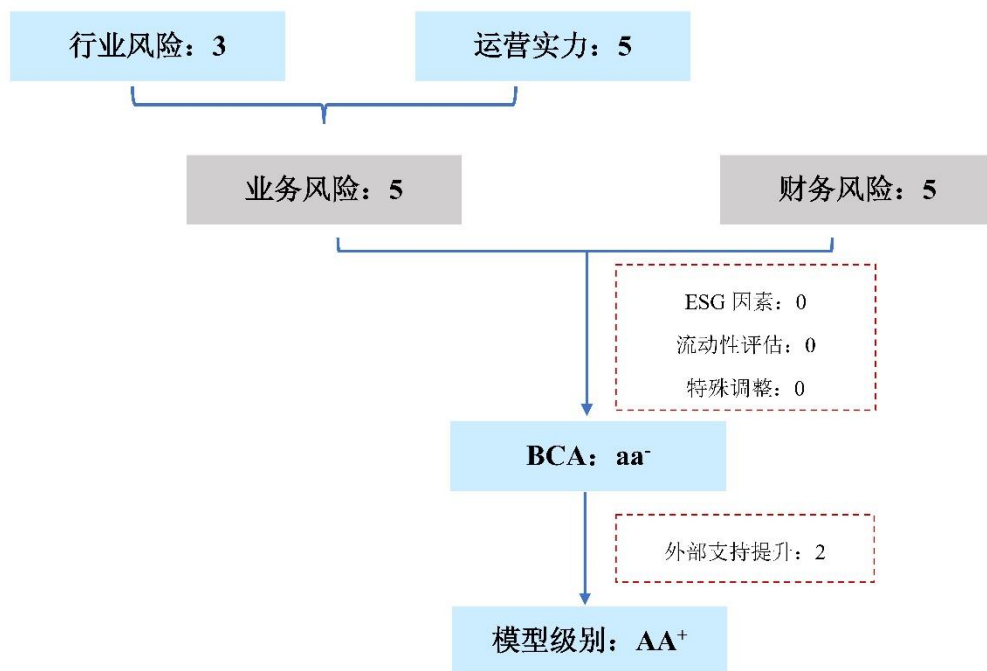
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	营业毛利率(%)	净利润（亿元）
九州通	927.89	68.23	1,501.40	8.07	22.90
重庆医药	605.84	76.48	783.61	7.79	8.19
广州医药	311.12	78.24	526.59	6.66	6.62
南京医药	284.10	74.46	535.90	6.18	7.13

中诚信国际认为，与可比企业相比南京医药收入规模与盈利能力处于中等偏下水平，但其在苏皖闽鄂区域市场覆盖深度、广度及渠道保障能力较为突出，整体业务风险较低，同时南京医药和九州通均为上市公司，股权融资渠道较为畅通，与可比企业相比财务杠杆处于中等水平，资本结构尚可。

注：“九州通”为“九州通医药集团股份有限公司”简称，“重庆医药”为“重庆医药（集团）股份有限公司”简称；“广州医药”为“广州医药股份有限公司”简称。

● 评级模型

南京医药股份有限公司评级模型打分(C100200_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

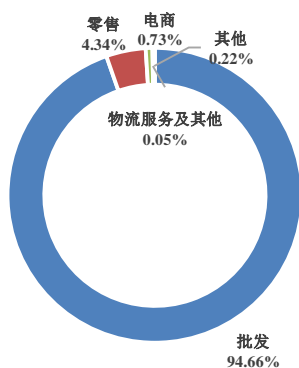
外部支持: 公司控股股东南京新工投资集团有限责任公司（以下简称“新工集团”）经营实力较强，公司作为新工集团最重要的收入和盈利来源，在资金拆借、股东增资等方面能够获得一定股东支持，外部支持调升 2 个子级。

方法论: 中诚信国际医药流通行业评级方法与模型 C100200_2024_04

发行人概况

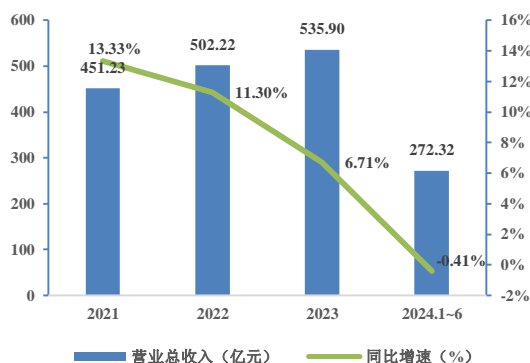
南京医药股份有限公司前身为成立于 1994 年的南京市医药公司，1996 年向社会公开发行人民币普通股 2,076 万股，在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600713）。公司业务以医药批发、医药零售、医药“互联网+”以及医药第三方物流服务为主，近年来受益于业务持续深耕、细分领域不断拓展以及销售渠道稳步扩张，以批发为主的营业总收入保持较高增速，2023 年公司实现营业总收入 535.90 亿元，近三年营业总收入复合增长率为 8.98%。

图 1：2023 年营业总收入构成情况



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 6 月末，公司股本为 13.09 亿元¹，控股股东新工集团持股比例为 44.16%，无股权质押情况，第二大股东 Alliance Healthcare²持股比例为 11.04%。公司实际控制人为南京市国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）。

表 1：公司主要子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2024 年 6 月末			2023 年度	
			注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
安徽天星医药集团有限公司	安徽天星	86.36	4.84	92.00	13.26	141.79	2.35
福建同春药业股份有限公司	福建同春	70.41	1.70	16.84	5.47	43.04	0.54
南京医药湖北有限公司	南药湖北	51.00	1.00	30.38	2.43	54.10	0.98
南京药业股份有限公司	南京药业	81.08	0.33	26.76	3.55	48.09	0.45
南京医药国药有限公司	南京国药	100.00	0.95	7.81	-0.57	15.08	0.02
江苏华晓医药物流有限公司	华晓物流	100.00	0.41	14.65	1.25	26.73	0.09
南京医药（淮安）天颐有限公司	南药淮安	100.00	0.30	14.35	1.66	30.68	0.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

本次可转换公司债券拟发行总额不超过 108,149.11 万元（含本数），期限为 6 年，募集资金扣除发行费用后拟用于投资南京医药数字化转型项目、南京医药南京物流中心（二期）项目、福建

¹ 2022 年 2 月，公司以 3.98 元/股向新工集团定向增发 250,753,768 股，募集资金净额 9.87 亿元，定增完成后公司总股本由 10.42 亿元增至 13.10 亿元。

² Alliance Healthcare 作为公司战略投资者，于 2014 年认购公司非公开发行股票 107,691,072 股，占当时公司总股份数的 12.00%。Alliance Healthcare 参与认购公司 2016 年度非公开发行股票 36,866,359 股，持股数增至 144,557,431 股，持股比例增至 13.88%。2021 年度公司限制性股票激励计划首次授予、预留授予、2021 年非公开发行股票完成后，Alliance Healthcare 持股数不变，持股比例降至 11.03%。Alliance Healthcare 设立至今无实际经营的业务，其实际控制人为 Alliance Boots GmbH，即联合博姿，是一家全球领先的、以药店业务为主导的国际医药保健美容集团，两大核心业务分别为以药店业务为主导的保健美容零售，以及医药批发与分销业务。

同春生物医药产业园（一期）项目以及补充流动资金。

本次可转换公司债券附有条件赎回条款、有条件回售条款和附加回售条款。在转股期内，当下列情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会、上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

若本次可转换债券成功发行，公司长期债务规模及财务杠杆水平将有所上升；若债券持有人选择在转股期内转股，公司所有者权益将根据转股情况相应增加，财务杠杆水平将相应回落。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年三季度中国经济增速边际放缓，最终消费的增长贡献率边际走低是主因。随着一揽子增量政策出台，各部门资产负债表修复的节奏有望加快，加之四季度可以落地使用的财政支出空间仍大，全年经济增长“保五”虽有压力但仍有增量支撑。

详见《2024 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11529?type=1>

行业概况

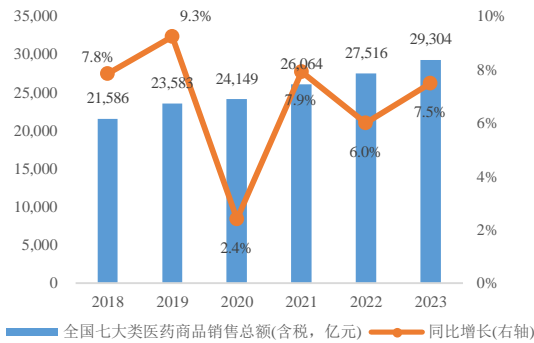
中诚信国际认为，随着我国外部环境改善及医疗新基建的不断深入，医药流通行业增速保持恢复态势；随着医改持续深化，行业集中度持续提升，整体呈现转型升级、高质量发展态势。

医药流通

在我国日益增长的健康消费需求及人口老龄化的共同推动下，2023 年全国药品流通市场销售规模保持稳步增长。据商务部市场运行和消费促进司相关数据，2023 年全国七大类医药商品销售总额 29,304 亿元（含税），扣除不可比因素同比增长 7.5%；其中，药品零售市场销售额为 6,402 亿元，扣除不可比因素同比增长 7.6%；药品批发市场销售额为 22,902 亿元，扣除不可比因素同比增长 7.5%。从市场占有率看，2023 年药品批发和零售企业集中度均进一步提升，当年药品批发企业主营业务收入前 10 位占同期全国医药市场总规模的 59.6%，同比提高 1.5 个百分点，头部药品批发企业加强医药供应链服务平台建设，发展院内物流管理系统（SPD）项目，助力医院医疗物资管理提质增效，并加强物流标准化运营管控，协同整合仓储资源，提升物流能力和效率。据不完全统计，国药控股、上海医药、华润医药、九州通等企业 SPD 项目建设已超过 2,000 个。同时，药品零售企业提升药学服务能力，发展慢病管理、诊疗康复、患教咨询、特药服务等业务，

对我国医疗机构专业药学服务形成有益补充。

图 3：近年来全国七大类医药商品销售总额情况



资料来源：商务部，中诚信国际整理

表 2：2023 年药品批发企业主营业务收入前 10 强

位序	企业名称
1	中国医药集团有限公司
2	上海医药集团股份有限公司
3	华润医药商业集团有限公司
4	九州通医药集团有限公司
5	重庆医药-中国医药联合体
6	南京医药股份有限公司
7	广州医药股份有限公司
8	华东医药股份有限公司
9	深圳市海王生物工程股份有限公司
10	浙江英特集团股份有限公司

资料来源：商务部，中诚信国际整理

2023 年，药品流通行业企业积极推进资源整合。上海医药商业板块下属上药控股和上药科园完成初步整合，打破区域限制，开启全国一体化高效协同体系；华润医药商业先后收购安徽立方药业有限公司和四川科伦医药贸易集团有限公司 51% 的股权，提高相关地区综合竞争力和市场份额。大型药品零售连锁企业通过自建、并购、加盟、联盟等模式扩大规模，增强品牌影响力，门店破万的连锁企业已有大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、好药师等。

运营实力

中诚信国际认为，南京医药在苏皖闽鄂区域医药流通市场位居前列且规模优势明显，行业地位稳固，2023 年以来进一步加强核心地区业务布局，仓储物流网络布局与医药物流配送体系不断完善，区域覆盖深度及渠道保障能力持续提升，同时不断推进医药零售业务线下药房和线上平台的建设，中药药事服务业务的持续发展进一步丰富了经营业态，终端市场竞争力增强，但需持续关注医药流通行业市场竞争风险和零售板块业绩改善情况。

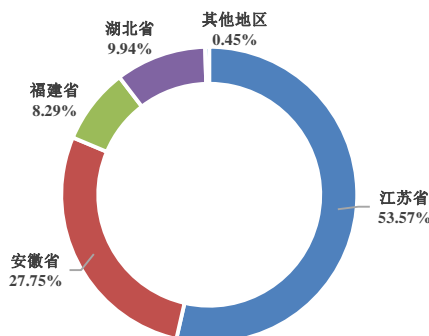
南京医药在苏皖闽鄂区域医药流通市场位居前列，医疗纯销及医药分销主业突出，2023 年以来进一步加强核心地区业务布局，保持较强的规模优势，行业地位稳固。

公司医疗纯销及医药分销主业突出，近年来占公司营业总收入的比例保持在 95% 左右；随着销售渠道拓展及外延并购持续推进，经营体量不断扩张，2023 年公司在药品批发企业主营业务收入前 10 强中排名升至第 6 位，具备较强的规模优势，行业地位稳固。

区域布局方面，公司业务网络覆盖苏皖闽鄂等地及云南部分地区，业务覆盖近 70 个城市，2023 年以来上述地区的医药流通业务收入稳定占据公司主营业务收入的 99% 以上。公司在苏皖闽鄂四省市场占有率位居前列，具有较强的区域优势，其中，在江苏省内市场占有率领先，销售网络及物流网络覆盖至大多数县级区域，部分延伸至基层医疗机构，2023 年以来公司继续通过新设和收并购³的方式进一步优化和拓展核心区域销售网络布局，但整体资本支出规模不大，投资节奏较为稳健。

³ 截至 2024 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共 92 家，其中全资子公司 28 家，控股子公司 64 家；另有参股公司 11 家。

图 4：2024 年上半年公司主营业务收入按区域分布情况



资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司与多家知名药企保持良好的合作关系，经销品种基本覆盖全部治疗领域，2023 年以来带量采购品种、国谈品种及创新药承接能力持续提升，仓储物流网络布局与医药物流配送体系不断完善，未来仍需持续关注公司经营管理与业务协同情况以及医药流通行业市场竞争风险。

上游供应商合作方面，公司与阿斯利康制药有限公司、辉瑞制药有限公司、拜耳医药保健有限公司等跨国制药企业及国内品牌制药企业等保持了长期稳定的合作关系，截至 2024 年 6 月末，公司累计合作上游供应商 9,558 家，累计经营品种及品规达 8.60 万个，经销品种基本覆盖全部治疗领域。2024 年上半年，公司继续增进与上游供应商交流互访，开展重点合作项目 59 项，引进新药品种 44 个，上市新药引进率 84.31%，当期新药累计销售同比增长 131.11%；公司第九批国家集采品种引进率达 95.2%，国谈品种引进率达 95.87%，累计销售同比增长 24.74%，相关产品承接能力持续提升。此外，2024 年上半年公司医疗器械业务实现销售约 19.14 亿元，近三年医疗器械业务收入复合增长率达 33.65%，中诚信国际认为，公司较多通过与拥有独家代理权的自然人控制的流通企业成立合资公司的方式扩大医疗器械配送业务，医疗器械业务业绩增长明显，有望对公司业态结构形成新支撑，但需对其经营管理及风险管控保持关注。

表 3：2023 年及 2024 年 1~6 月公司前五大供应商采购情况（亿元、%）

供应商名称	2023		供应商名称	2024.1~6	
	无税采购金额	占营业成本比例		无税采购金额	占营业成本比例
阿斯利康(无锡)贸易有限公司	10.07	2.00	北京诺华制药有限公司	5.45	2.13
辉瑞制药有限公司	8.42	1.68	阿斯利康(无锡)贸易有限公司	5.25	2.05
北京诺华制药有限公司	7.62	1.52	上药控股有限公司	4.02	1.57
阿斯利康制药有限公司	7.55	1.50	晖致制药(大连)有限公司	3.97	1.56
西藏中健药业有限公司	7.43	1.48	阿斯利康制药有限公司	3.87	1.52
合计	41.10	8.18	合计	22.57	8.83

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

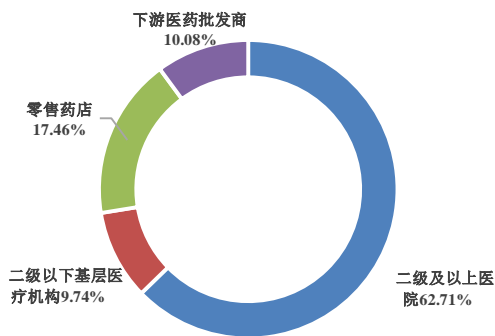
资料来源：公司提供，中国诚信国际整理

下游客户覆盖方面，公司拥有多个区域市场的下游终端客户或拥有单一市场绝大多数下游终端客户。截至 2024 年 6 月末，公司下游合作客户总数为 3.01 万家⁴，其中二、三级医院客户共 1,950

⁴ 较 2023 年末减少约 6,000 家。

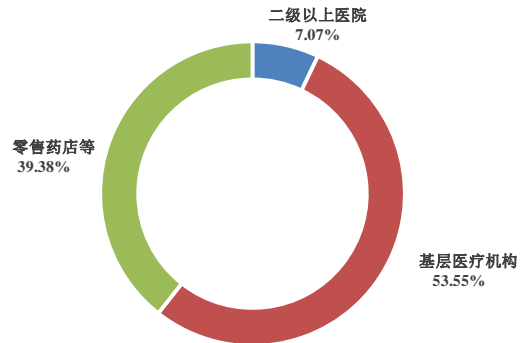
家⁵，边际收入贡献较大，一级及基层医疗机构客户 1.48 万家，零售药店及其他客户 1.34 万家，公司前五大客户主要为公立医院，2023 年及 2024 年上半年销售金额占营业收入比例分别为 8.91% 和 8.28%，集中度较低。整体来看，2023 年以来公司保持较强的销售区域覆盖深度及渠道保障能力，但受市场集中度持续上升及竞争激烈等影响，2024 年上半年公司下游客户覆盖数量有所收缩，随着国内其他大型医药流通企业同步持续加大市场营销网点布局及渠道下沉力度，未来需持续关注医药流通行业市场竞争风险。

图 5：2024 年上半年公司批发业务收入按客户类型分类



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 6：2024 年 6 月末公司客户数量按客户类型分类



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

仓储物流网络方面，公司持续推进配套仓储物流体系的建设，截至 2024 年 6 月末，公司共拥有物流中心 51 个，相较年初新增 1 个，其中主要物流中心 16 个，均配备有双回路供电、自有发电、双冗余制冷系统等高可靠性用电及制冷安全保障的冷库，公司持续投入开展物流设施规模扩建和现代物流管理水平升级建设，拥有全国范围内较高水平的终端配送能力、辐射周边地区的快速配送网络体系以及药品仓库的较高管理水平。截至 2024 年 6 月末，公司拥有物流自有车辆 400 余辆，其中专用药品冷藏车 112 辆，依靠相关物流仓储管理的信息化系统、质量监管技术等对冷链全过程进行区域和集团的双重质量管控，保障冷链药品的质量安全。

2023 年以来公司继续推进医药零售业务线下药房建设，线上平台业务量亦持续增加，但需持续关注零售板块业绩改善进展；中药药事服务业务量进一步增长，一定程度上增强其终端市场竞争力，但目前收入规模及对利润贡献程度仍较小。

公司零售业务由社会零售药房和专业化药房组成，其中专业化药房由下属批发子公司负责运营，社会零售药房由子公司南京国药负责运营。2023 年以来，南京国药持续通过整合公司内外部资源等方式推进零售终端网络建设，并优化门店整体布局，截至 2024 年 6 月末，公司社会零售药房拥有百信药房等区域品牌连锁机构 11 家，零售门店合计 549 家（包括社会零售药房 417 家、特药药房 132 家），其中超过 90% 的门店具有定点医保资质，“双通道”药房⁶56 家。中诚信国际关注到，公司下属零售业务主要运营主体南京国药 2023 年度实现扭亏为盈，未来南京国药将继续优化组织结构、提高经营管理效率、优化品类结构、整合内部资源、强化预算管理等方式提升

⁵ 较 2023 年末减少 112 家。

⁶ “双通道”指通过定点医疗机构和定点零售药店两个渠道，满足谈判药品供应保障、临床使用等方面的合理需求，并同步纳入医保支付。

运营能力，后续业绩改善进展仍需继续关注。

表 4：近年来公司社会零售药房门店情况（家）

地区	2021	2022	2023	2024.6
江苏	320	332	328	327
安徽	88	94	74	74
福建	17	16	15	16
合计	425	442	417	417

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电商业务方面，公司继续以医药“互联网+”为核心，采用自营及依托第三方平台的方式，开展 O2O、B2C 和 B2B 等电商平台业务，并同步推动中药代煎代熬业务的“互联网+中药药事服务”平台发展，通过线上平台与线下药房的持续建设增强终端市场竞争力。2023 年以来，公司继续推进电子处方共享平台项目和患者服务平台（含 DTP 云药房业务平台）项目等，截至 2024 年 6 月末“南京医药患者服务云平台”已在 67 家药店实施，累计产生订单 25 万余笔，累计服务患者 6 万余人，远程问诊系统共开具电子处方 31 万余张。药事服务方面，2024 年公司中药煎制服务处方量同比增长 16.7%至 19.78 万张，其中南京区域药事服务医院客户增至 92 家。2022 年 12 月，公司智能化柔性中药汤剂煎制基地项目完成试运行并正式为医院提供服务，下属全资子公司南京鹤龄药事服务有限公司⁷参与制定的首个中药煎制国家标准已于 2023 年 7 月 1 日起正式实施，随着药事服务项目的稳步推进，公司经营业态得以进一步丰富，一定程度上增强了终端市场竞争力，但目前该业务收入规模及对利润贡献程度较小。

在建项目主要集中于物流基地项目建设，未来资本支出压力可控。

公司主要在建项目包括福建同春生物医药产业园（一期）项目和南京医药南京物流中心（二期）项目，计划总投资 6.38 亿元，截至 2024 年 6 月末已投入 0.70 亿元，项目资金来源包括自有和可转债募集资金，未来资本支出压力整体可控。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司营业收入进一步增长，但带量集采和市场竞争等因素对毛利空间形成一定压力，公司费用控制能力较强，盈利水平整体保持稳定，资产与负债规模有所波动，但较大规模的应收账款及存货规模对营运资金形成较大占用，短期债务规模大且占比较高，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待进一步优化，经营获现能力显著增强，但整体仍面临一定短期偿债压力。

盈利能力

2023 年公司营业收入规模进一步增长，但带量集采和市场竞争等因素令毛利空间承压，公司费用控制能力较强，盈利水平整体保持稳定，未来仍需持续关注盈利空间恢复及新兴业务开拓情况。

⁷ 2022 年 12 月，公司对南京鹤龄药事服务有限公司（以下简称“鹤龄药事”）进行混合所有制改革，通过在南京市公共资源交易中心公开挂牌转让鹤龄药事 49% 股权，引入 1 家战略投资者江苏弘景医药投资有限公司，转让价格为 8,085.00 万元。鹤龄药事通过本次混合所有制改革引入战略投资者，吸引中医药产业链资源方赋能公司中药药事服务创新业务发展，利用科技和互联网技术打造线上线下并重的中药药事服务平台以推进建立“医患直通”模式，深化拓展鹤龄药事在等级医院及基层医疗市场业务，继续巩固区域中药药事服务创新模式标准化引领示范，进一步聚焦核心资源提升整体运营质量和盈利水平，为公司发展培育新增长点。此外，南京鹤龄药事服务有限公司《医患一体智慧中药药事服务项目》荣获 2023 年度江苏省轻工协会科学技术进步二等奖。

受益于持续深耕渠道并挖掘潜在客户，2023 年公司批发业务收入进一步增长，带动营业收入规模同比增长，但带量集采和市场竞争等因素令公司毛利承压，综合毛利率呈现下滑趋势，公司持续加强降费增效，费用控制能力较强，经营性业务利润基本保持稳定；此外，2023 年受益于加强应收账款管理，公司收回或转回部分已计提坏账的应收账款，对当年利润形成补充。综合以上因素，2023 年公司盈利水平整体保持稳定。2024 年上半年，受益于公司持续巩固市场地位，当期净利润较上年同期实现微增。**中诚信国际认为**，国家医药卫生体制改革持续推进等带动医药市场及下游需求总量扩容，为公司业务规模扩张提供了良好的外部环境，但公司作为医药流通企业利润偏薄，在医保谈判和带量采购常态化趋势下，需持续关注公司盈利空间恢复及新兴业务开拓情况。

表 5：近年来公司各板块营业收入及毛利率情况（亿元、%）

板块名称	2021		2022		2023		2024.1-6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医药批发	424.94	5.84	476.99	5.86	507.26	5.58	258.41	5.63
医药零售	18.48	16.91	20.23	16.92	23.28	14.68	11.54	13.25
医药“互联网+”	6.04	2.03	3.28	2.92	3.92	13.90	1.70	18.07
医药第三方物流服务	0.19	61.27	0.24	67.50	0.26	40.12	0.06	59.81
其他	1.59	76.07	1.47	66.19	1.18	64.75	0.61	62.88
营业总收入/营业毛利率	451.23	6.51	502.22	6.49	535.90	6.18	272.32	6.17

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差；2023 年以来，受益于线上自营业务收入增加，电商业务毛利率大幅上升。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-6
期间费用合计	19.72	21.07	22.61	10.59
期间费用率(%)	4.37	4.20	4.22	3.89
经营性业务利润	8.90	10.64	9.84	5.79
资产减值损失（含信用减值损失）	0.17	1.05	-0.13	0.39
利润总额	8.39	9.06	9.78	5.41
EBIT 利润率(%)	2.58	2.48	2.58	--
总资产收益率(%)	4.71	4.32	4.61	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来公司资产与负债规模有所波动，较大规模的应收账款及存货规模对营运资金形成较大占用，短期债务规模大且占比较高，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待进一步优化。

2023 年以来公司总资产有所波动，结构上仍以流动资产为主。具体来看，2023 年公司加强货款结算同时增加保理业务出表规模⁸，应收账款周转率有所提升，年末前五名欠款方余额占比 5.44%，账龄在一年以内的客户占比为 96.27%，公司下游客户主要为公立医院，信用状况较好，发生坏账的实际风险较小；公司以库存商品为主的存货规模亦稳步提升，但存货周转率略有下滑，现金周转天数受益于应收账款清收与出表等实现小幅压降。由于公司账面应收账款及存货规模较大，对营运资金形成较大占用，需关注现金周转效率及营运资金回收情况；公司可使用账面货币资金规模一般，截至 2024 年 6 月末货币资金 24.62 亿元，受限比例为 16.88%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证及保函。

⁸ 2021~2023 年，公司通过保理终止确认的应收账款规模分别为 34.38 亿元、27.38 亿元和 122.38 亿元。

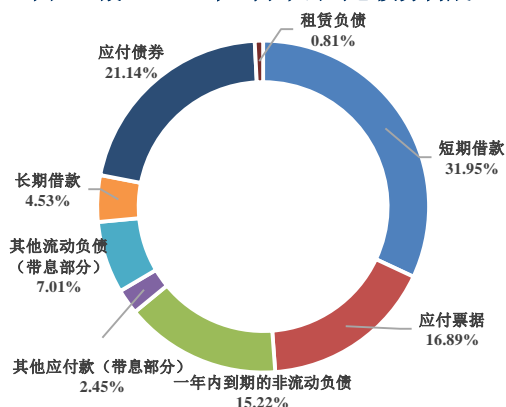
公司总负债主要由有息债务、应付账款、其他应付款和其他流动负债⁹构成，2023 年以来总负债和总债务均随结算周期呈季节性波动，公司短期债务占比较高，符合其所处行业融资特征，与资产期限匹配度较好。受益于稳定的利润积累，公司所有者权益稳步提升，资本实力不断增强，但财务杠杆仍处于较高水平，未来资本结构有待进一步优化。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.6
货币资金	20.93	23.27	23.72	24.62
应收账款	108.10	143.31	117.41	145.85
存货	45.18	57.87	57.98	59.13
现金周转天数	85.73	96.30	93.10	--
总资产	258.86	316.51	284.10	316.55
短期债务/总债务	76.66	80.97	80.68	73.51
总债务	117.93	122.14	115.81	142.99
应付账款	55.03	71.86	69.09	71.77
其他应付款	24.47	42.27	20.77	21.11
其他流动负债	26.76	39.19	21.73	11.48
总负债	206.52	249.56	211.55	242.68
所有者权益合计	52.34	66.95	72.55	73.87
资产负债率(%)	79.78	78.85	74.46	76.66
总资本化比率(%)	69.26	64.59	61.48	65.94

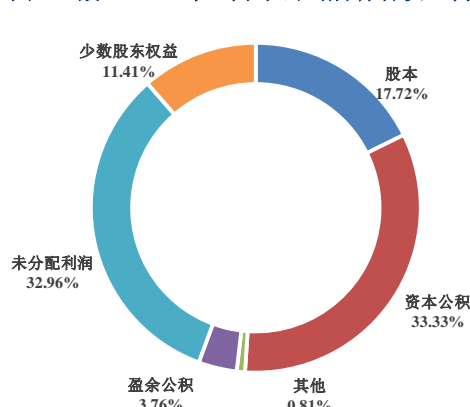
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 7：截至 2024 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 8：截至 2024 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2023 年公司经营获现能力显著增强，投资与筹资活动现金流保持净流出状态，当年主要偿债指标略有改善，但整体仍面临一定短期偿债压力。

受益于下游客户款项清收力度加大及保理出表规模上升，2023 年公司经营获现能力显著增强；同期，公司保持一定项目投资力度，投资活动现金流仍呈净流出状态；此外，因 2023 年部分债务集中到期以及公司利用经营回款加大债务偿还力度，筹资活动现金流亦呈现净流出状态。2024 年上半年，受医药流行业年底回款特性，当期营运资金需求增加使得公司加强债务融资力度影

⁹ 其他应付款主要由非金融机构借款（已调整至短期债务）、代收应偿保理款、履约保证金等构成；其他流动负债主要由短期应付债券（已调整至短期债务）、药品储备款和待转销项税构成。

响，经营活动现金流为负，筹资活动现金流转为大幅净流入态势。

偿债指标方面，受益于债务规模压降，2023 年 EBITDA 对总债务以及货币等价物对短期债务的保障能力均有所增强，主要偿债指标略有改善，但财务费用增加导致 EBITDA 对利息的覆盖倍数略降，FFO 对总债务覆盖能力保持较低水平。2024 年上半年，由于短期债务增速较快，期末货币等价物/短期债务降至 0.30 倍，整体而言，公司面临一定短期偿债压力。

截至 2024 年 6 月末，公司合并口径共获得银行授信额 287.45 亿元，其中尚未使用授信额 141.99 亿元。资金管理方面，公司对下属子公司资金实行集中归集，但资金不归集至控股股东及以上层级。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.6/2024.1~6
经营活动产生的现金流量净额	6.95	-6.82	19.06	-23.53
投资活动产生的现金流量净额	-2.25	-0.59	-1.73	-3.89
筹资活动产生的现金流量净额	0.31	4.67	-11.57	25.94
EBITDA 利息保障倍数	3.50	4.57	4.42	--
FFO/总债务	0.07	0.09	0.08	--
总债务/EBITDA	8.87	8.04	6.92	--
货币等价物/短期债务	0.49	0.41	0.49	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 6 月末，公司受限资产合计为 12.51 亿元，占当期末总资产的 3.95%，其中受限货币资金为 4.15 亿元，因用于开具银行承兑汇票而质押及已用于背书和贴现未能终止确认而使用受限的应收票据为 8.35 亿元。

截至 2024 年 6 月末，公司及子公司不存在尚未了结的或可预见的可能影响公司持续经营的金额在 1,000 万元以上的重大诉讼、仲裁，无对外担保事项，无大额关联采购及销售情况。

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，2021~2024 年 10 月末，公司所有借款均到期还本、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。

假设与预测¹⁰

假设

- 2024 年，南京医药继续深耕重点区域市场，各业态稳步发展，营业总收入保持增长。
- 2024 年，南京医药业务规模持续扩张形成新的融资需求，债务规模有所增加。
- 2024 年，南京医药保持一定固定资产及股权投资规模，但无重大收并购事项。

¹⁰ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	64.59	61.48	57.20~61.20
总债务/EBITDA(X)	8.04	6.92	5.64~6.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理。

调整项

流动性评估

南京医药经营获现能力较好，未使用授信额度充足，同时公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于物流中心等固定资产建设及购置、债务本息偿付等，整体资本支出压力不大。总体而言，公司外部融资渠道畅通，股东支持力度较好，资金平衡状况尚可，但偿债较为依赖外部融资和债务接续，在无大额并购及外部融资环境良好的情况下，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成覆盖。

ESG 分析¹¹

环境方面，作为医药流通企业，公司面临的环境问题较少。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司设立了股东大会、董事会、监事会，聘任了经营层，并设置了相关职能部门，具有健全的法人治理结构，并在财务会计、预算管理、重大投资、内部审计、对外担保等方面建立了比较健全的内控制度。战略方面，公司将继续立足华东，以数字化和现代供应链体系建设为基础，聚焦医药流通供应链主业，同时积极探索新业态及新业务，坚持批零协同发展、药械一体发展及药事服务模式创新，借助物联网、云计算等先进技术打造智慧物流，致力成为中国医药流通行业内拥有智慧型和数字化发展特色的区域医药商业龙头企业。

外部支持

南京市国资委协调政府和金融资源的能力及支持能力均很强，新工集团作为其一级子公司具有一定的支持能力，公司作为新工集团最重要的收入和盈利来源，在资金拆借、股东增资等方面能够获得一定股东支持。

公司控股股东为新工集团，实际控制人为南京市国资委，股东背景雄厚，南京市拥有丰富的产业和金融资源，协调资源能力很强。2023 年公司营业总收入占新工集团总收入的 82.31%，作为新工集团最重要的收入和盈利来源，在资金拆借、股东增资等方面能够获得一定股东支持。2022 年 2 月，公司向新工集团定向增发并募集资金净额 9.87 亿元，除上述定向增发外，新工集团在融资方面亦给予公司较大的支持且支持力度不断提升。新工集团每年向公司授予一定借款额度用于其

¹¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

日常经营资金周转，借款年化利率不超过借款日中国人民银行公布的同期人民币贷款基准利率，2024年4月，公司公告拟向新工集团申请额度不超过40亿元（含）借款用于日常经营资金周转，上述事项已经公司2023年年度股东大会审议通过。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定南京医药股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“南京医药股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：近年来公司医药批发业务收购及成立的主要子公司情况（亿元、%）

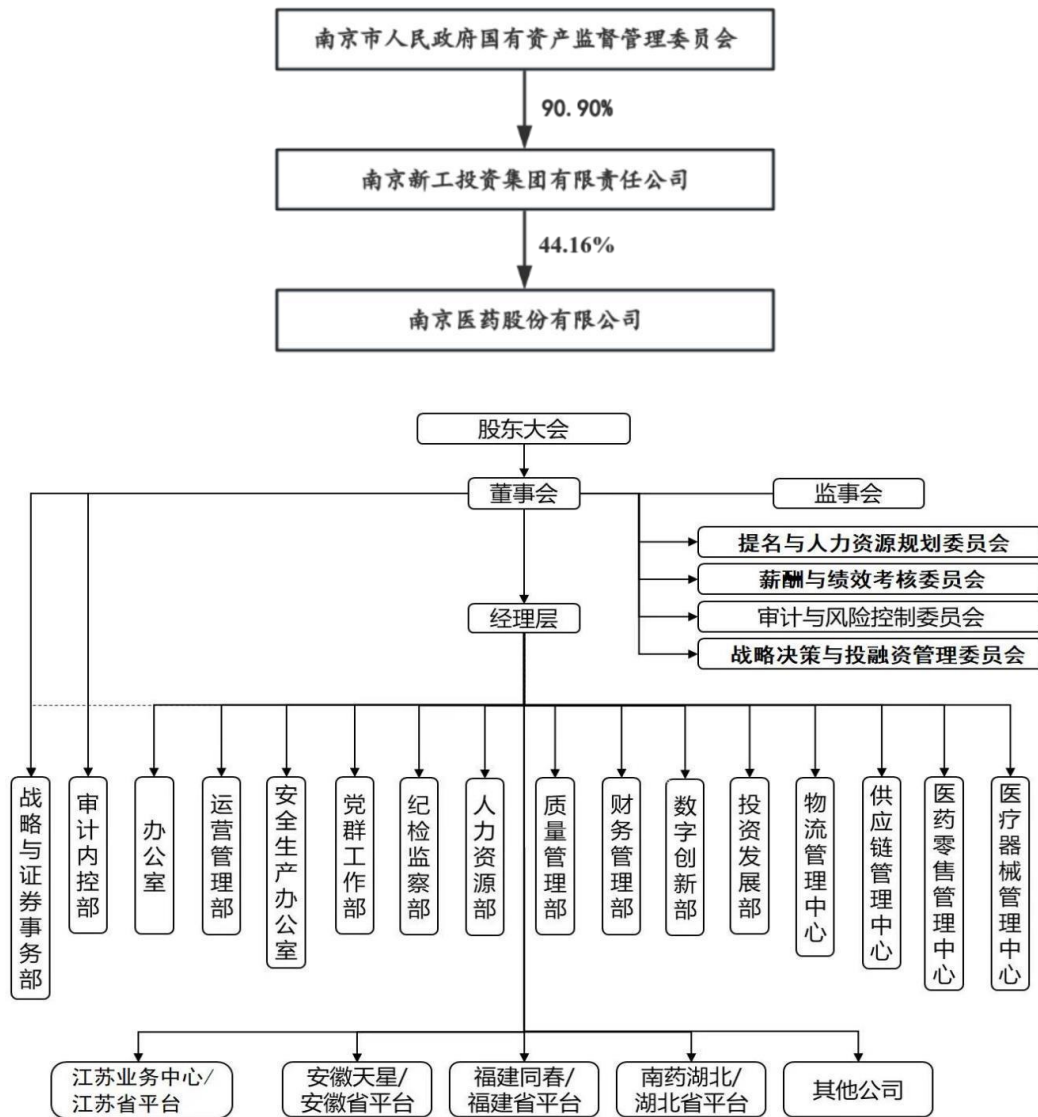
收购方	被收购方	业务区域	收购时间	收购/出资金额	持股比例	2023年营业收入	对公司的影响
南京医药	南京新涛医疗科技发展有限公司	江苏南京	2021年1月	0.10	51	0.07	扩大在江苏区域医疗器械业务板块发展
南京华东医药有限责任公司	南京华东医药医疗供应链管理有限公司 ¹²	江苏南京	2021年1月	0.05	51	0.49	扩大在江苏区域医疗器械业务板块发展
南京医药	南京药事达医药科技有限公司	江苏南京	2021年4月	0.04	100	0.16	打造江苏省内集健康产品销售管理、市场准入等功能为一体的综合性服务平台
安徽天星	阜阳天星医药有限公司	安徽阜阳	2021年5月	0.20	67	4.46	扩大在安徽区域血液制品销售和疫苗配送等业务规模
南京医药医疗用品有限公司	南京医药湛德医疗科技有限公司 ¹³	江苏南京	2021年12月	0.05	51	0.75	扩大在江苏区域医疗器械业务板块发展
安徽天星	亳州天星医药有限公司	安徽亳州	2022年2月	0.15	51	2.37	扩大在安徽区域血液制品销售和疫苗配送等业务规模
安徽天星	安徽天星医药供应链有限公司	安徽合肥	2022年4月	0.05	100	0.15	进一步拓展在安徽省的市场网络布局及业务发展
南京医药	南京医药医疗科技有限公司 ¹⁴	江苏南京	2022年4月	0.05	51	0.54	进一步拓展南京区域体外诊断试剂的销售及服务相关业务发展
南药湖北	南京医药鄂州有限公司	湖北鄂州	2022年12月	0.05	60	0.29	进一步完善在湖北省的业务覆盖和网络布局
	南京医药武汉新洲有限公司	湖北武汉		0.05	51	0.53	
	南京医药仙桃有限公司	湖北仙桃		0.05	60	0.17	
	南京医药监利有限公司	湖北监利		0.05	60	0.29	
南药湖北	南京医药宜昌有限公司	湖北宜昌	2023年9月	0.069	100	0	进一步完善在湖北省的业务覆盖和网络布局
南药湖北	南京医药随州有限公司	湖北随州	2024年5月	0.10	51	0	进一步完善在湖北省的业务覆盖和网络布局

¹² 公司全资子公司南京华东医药与江苏翔科科技有限公司、南京医影文化传媒有限公司共同出资 900 万元，成立南京华东医药医疗供应链管理有限公司。其中，合资方江苏翔科科技有限公司及南京医影文化传媒有限公司实际控制人均为自然人谭若薇。

¹³ 公司全资子公司南京医药医疗用品有限公司与南京湛德医疗器械有限公司共同出资 1,000 万元，成立南京医药湛德医疗科技有限公司。其中，合资方南京湛德医疗器械有限公司实际控制人为自然人屠德祥。

¹⁴ 公司与江苏和之至医疗科技有限公司、南京和之瑞企业管理合伙企业（有限合伙）共同出资 1,000 万元成立南京医药医疗科技有限公司。其中，合资方江苏和之至医疗科技有限公司和南京和之瑞企业管理合伙企业（有限合伙）的实际控制人均为自然人宋艳。

附二：南京医药股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附三：南京医药股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
货币资金	209,332.09	232,719.58	237,157.88	246,162.90
应收账款	1,080,987.20	1,433,052.85	1,174,100.63	1,458,493.46
其他应收款	46,946.28	49,812.16	58,788.61	84,494.10
存货	451,775.68	578,730.73	579,800.61	591,294.82
长期投资	25,418.26	20,644.88	23,764.21	25,660.00
固定资产	111,406.93	121,265.91	113,747.47	110,240.41
在建工程	15,340.39	8,022.70	13,007.70	13,865.14
无形资产	26,811.18	24,528.42	21,897.60	21,738.30
资产总计	2,588,571.24	3,165,095.96	2,841,023.17	3,165,545.09
其他应付款	244,715.68	422,726.88	207,739.25	211,117.71
短期债务	903,981.42	988,953.91	934,382.31	1,051,161.84
长期债务	275,279.88	232,488.67	223,679.91	378,761.56
总债务	1,179,261.30	1,221,442.58	1,158,062.21	1,429,923.40
净债务	990,004.69	1,059,681.33	938,655.30	1,225,307.73
负债合计	2,065,194.86	2,495,607.36	2,115,530.54	2,426,798.58
所有者权益合计	523,376.38	669,488.61	725,492.63	738,746.51
利息支出	38,018.87	33,290.18	37,849.38	--
营业总收入	4,512,319.51	5,022,156.38	5,358,966.47	2,723,211.05
经营性业务利润	88,950.95	106,410.36	98,362.06	57,922.48
投资收益	-8,773.87	-4,864.49	858.10	103.81
净利润	61,055.18	71,591.96	71,280.89	39,754.44
EBIT	116,535.97	124,325.73	138,373.94	--
EBITDA	133,006.90	151,982.74	167,248.00	--
经营活动产生的现金流量净额	69,533.07	-68,231.27	190,640.52	-235,274.31
投资活动产生的现金流量净额	-22,451.84	-5,926.23	-17,317.60	-38,873.48
筹资活动产生的现金流量净额	3,084.89	46,662.13	-115,677.24	259,356.55

财务指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
营业毛利率(%)	6.51	6.49	6.18	6.17
期间费用率(%)	4.37	4.20	4.22	3.89
EBIT 利润率(%)	2.58	2.48	2.58	--
总资产收益率(%)	4.71	4.32	4.61	--
流动比率(X)	1.34	1.31	1.40	1.44
速动比率(X)	1.08	1.05	1.09	1.14
存货周转率(X)	9.83	9.11	8.68	8.73*
应收账款周转率(X)	3.88	3.46	3.53	3.56*
资产负债率(%)	79.78	78.85	74.46	76.66
总资本化比率(%)	69.26	64.59	61.48	65.94
短期债务/总债务(%)	76.66	80.97	80.68	73.51
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	-0.08	0.13	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.04	-0.10	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.83	-2.05	5.04	--
总债务/EBITDA(X)	8.87	8.04	6.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.15	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.50	4.57	4.42	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.07	3.73	3.66	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.09	0.08	--

注：1、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款科目中的非金融机构借款调整至短期债务，将其他流动负债科目中的短期应付债券调整至短期债务；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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资产化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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。



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