



南京医药集团股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0329 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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，评级委托方、受评主体、投资者及其他任何第三方均不得公开披露本评级报告，亦不得通过转载、转售等方式传播本评级报告。
- 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到期兑付日。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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 5 月 29 日

主体财务概况

南京医药（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	284.10	306.74	314.30	355.04
所有者权益合计（亿元）	72.55	77.88	82.53	84.63
总负债（亿元）	211.55	228.86	231.78	270.41
总债务（亿元）	115.81	125.35	119.99	164.54
营业总收入（亿元）	535.90	536.96	549.63	138.44
净利润（亿元）	7.13	7.43	8.33	2.12
EBIT（亿元）	13.84	13.45	11.75	--
EBITDA（亿元）	16.72	16.31	14.78	--
经营活动净现金流（亿元）	19.06	21.36	0.92	-51.95
营业毛利率(%)	6.18	6.28	6.15	6.28
总资产收益率(%)	4.61	4.55	3.79	--
EBIT 利润率(%)	2.58	2.50	2.14	--
资产负债率(%)	74.46	74.61	73.74	76.16
总资本化比率(%)	61.48	61.68	59.25	66.03
总债务/EBITDA(X)	6.92	7.69	8.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.42	5.00	4.78	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.09	0.09	--

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 2023~2024 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告，以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年度审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年度审计报告期末数；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，“-”表示数据为 0，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（2025 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）
广州医药	375.79	78.73	581.69	5.88	6.14
南京医药	314.30	73.74	549.63	6.15	8.33

中诚信国际认为，与可比企业相比南京医药收入规模相对偏低，但盈利能力较好，且其在苏皖鄂闽区域市场渠道覆盖深度、广度及保障能力较为突出，整体业务风险较低，同时南京医药为 A 股主板上市公司，股权融资渠道较为畅通，与可比企业相比财务杠杆相对较低，资本结构尚可。

注：“广州医药”为“广州医药股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

债项简称	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/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
南药转债	AA ⁺	AA ⁺	2025/12/5 至本报告出具日	10.81/10.81	2024/12/25~2030/12/25	有条件赎回条款、有条件回售条款、附加回售条款

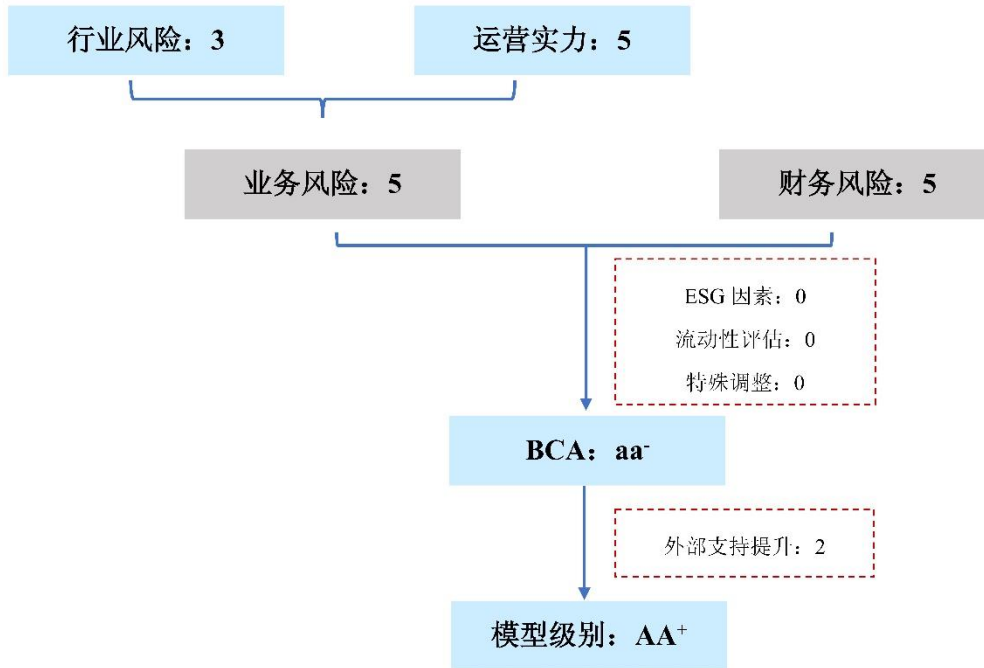
注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
南京医药	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/12/5 至本报告出具日

¹ 2025 年 4 月，公司公告称由于公司已连续 10 年聘任毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“毕马威华振”）为公司财务审计机构及内部控制审计机构，根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的规定，毕马威华振服务期限已满，故经公开招标，公司改聘任立信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2025 年度财务审计机构及内部控制审计机构。

● 评级模型

南京医药集团股份有限公司评级模型打分(C100200_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

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，股东具有一定的支持能力，公司对新工集团收入贡献很高，新工集团对公司具有很强的支持意愿，在资金拆借、股东增资等方面给予公司一定支持，跟踪期内外部支持无变化。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch>

行业概况

中诚信国际认为，近年来，医药流通行业围绕“健康中国”建设战略稳步发展，我国医药流通行业正从规模增长转向结构优化与价值增长的高质量发展阶段，行业数智化转型全面提速，但企业面临“薄利+长账期”双重压力，存货与应收账款双增推高行业债务压力，未来医保直接结算政策落地、行业纾困政策持续发力，有望缓解企业经营与资金周转压力。长期来看，医药流通行业全链条协同发展的态势仍将持续深化，优质资源有望进一步向头部企业集聚，但需关注相关政策落地效果及企业盈利能力修复进度等对企业信用质量的潜在影响。

近年来我国医药流通行业继续围绕“健康中国”建设的战略目标全链条协同发展，市场规模稳步扩张但增速放缓，逐步从规模增长转向结构优化，行业利润空间在上下游挤压及创新业务投入影响下持续收窄，随着一系列引导政策出台落地，长期来看经营压力或将有所缓解。同时，医保基金支出压力尚存叠加 DRG/DIP 支付方式改革全面落地推动公立医院普遍加强库存及现金流管理，将医药流通企业结算账期作为调节自身现金流的缓冲池，倒逼医药流通企业“以账期换市场”，面临存货及应收账款双增推高行业债务压力，未来医保直接结算政策落地或成破局关键，但需关注后续相关政策落地实际效果及企业盈利能力修复进度等对企业信用质量的潜在影响。我国医药流通行业竞争结构在政策管控、行业整合、规模效应及数字化升级等多重因素推动下不断优化重塑并形成“5+N”竞争格局，但行业集中度与成熟市场仍有一定差距；在政策引导、技术赋能与市场需求深度共振推动下，医药流通行业数智化转型全面提速，随着物联网、AI 等技术陆续落地赋能，行业优质资源有望向头部企业集聚，实现由规模增长向价值增长的重大跨越。

详见《医药流通行业特别评论》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12478?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，南京医药作为苏皖鄂闽区域医药流通龙头企业规模优势明显，行业地位稳固，跟踪期内公司继续巩固核心地区市场份额，加强新药和国谈品种引进能力，销售区域覆盖广度、深度及渠道保障能力持续提升，同时线上线下业务形成良性协同进一步增强终端市场竞争力，但需持续关注医药流通行业市场竞争风险和零售业务拓展进展及未来业绩改善情况。

跟踪期内公司引入广药二期基金²作为第二大股东，治理结构稳定，战略方向较为明确。

截至 2026 年 3 月末，公司总股本为 13.09 亿元，控股股东新工集团持股比例为 44.18%，2025 年 9 月，公司引入广州广药二期基金股权投资合伙企业(有限合伙)（以下简称“广药二期基金”）³作为公司的第二大股东，截至 2026 年 3 月末，广药二期基金的持股比例为 11.04%。目前公司控股股东股权均无质押，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”）。；跟踪期内，公司治理结构稳定，董事会完成换届选举及董事成员的增补等事项⁴。

战略方面，公司以数字化和现代供应链体系建设为基础，以客户为导向，以创新及专业化、标准化服务为核心，为公众和社会持续创造价值，成为大健康产业领先、可信赖的健康产品和服务提供商。

南京医药作为苏皖鄂闽区域医药流通龙头，医疗纯销及医药分销主业突出，跟踪期内继续加强和优化核心地区业务布局密度，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，且公司主要业务板块保持稳健经营，持续巩固公司在现有展业区域的市场地位，2024 年公司收入规模在国内医药流通行业中排名第 7 位，具备较强的规模优势，行业地位稳固。另外，随着广药二期基金成为公司第二大股东，未来公司将与广药白云山和广药集团建立长期稳定的战略合作关系⁵，依托自身凸出的渠道布局能力承接优势品种，有益于进一步提升公司的市场份额。

区域布局方面，公司业务网络覆盖苏皖鄂闽等地及云南部分地区，业务覆盖近 70 个城市，2025 年上述地区的医药流通业务收入占主营业务收入的比例保持在 99%左右，具有较强的区域优势。其中，江苏省作为公司核心基本盘，公司在当地市场占有率保持领先，其次子公司安徽天星亦处于安徽省医药流通行业头部梯队，整体来看公司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。2025 年，为进一步拓展市场以填补空白区域，公司新设 3 家医药批发子公司⁶，进一步加强了公司业务区域的营销网络布局密度。

² 为“广州广药二期基金股权投资合伙企业(有限合伙)”之简称。

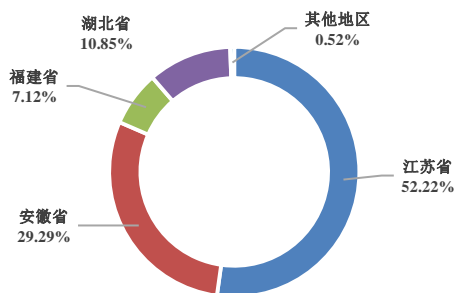
³ 2025 年 9 月，原公司第二大股东 Alliance Healthcare 与广药二期基金签署《关于南京医药股份有限公司 11.04% 股份的股份转让合同》，将其持有的全部 144,557,431 股公司股份转让给广药二期基金，转让价格为人民币 5.18 元/股，转让总金额为 748,807,492.58 元。本次权益变动后，Alliance Healthcare 不再持有公司股份，广药二期基金持有 144,557,431 股公司股份，成为公司第二大股东。

⁴ 2025 年 6 月，公司完成第十届董事会选举，本届董事会由 9 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名。2026 年 3 月，由于原第二大股东 Alliance Healthcare 处置公司股权，根据公司与 Alliance Healthcare 的相关协议，公司公告称免去 Marco Kerschen 先生、骆训杰先生的董事职务，解聘骆训杰先生的副总裁职务。2026 年 3 月，公司公告称增补陈光焰先生为公司第十届董事会非独立董事候选人，任期与第十届董事会任期一致，且陈光焰先生现任广州医药股份有限公司董事长、广州白云山一心堂医药投资发展有限公司董事、公司非独立董事。2026 年 4 月，公司公告称选举徐艳女士为公司职工董事。

⁵ 以“优势互补、资源共享；平等互利、共同发展；创新驱动、协同探索；诚信合作、长期主义”为根本原则，聚焦主业发展新质生产力。

⁶ 分别为宿州天星医药有限公司（公司持股 80%）、南京医药中药材有限公司（公司持股 51%）、南京医药襄阳有限公司（公司持股 95%），公司设立上述子公司的合计出资金额为 4,080 万元。

图 1：2025 年公司主营业务收入按区域分布情况



资料来源：公司年报，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，跟踪期内持续加强新药和国谈品种引进能力，核心区域销售渠道覆盖深度及渠道保障能力保持在很高水平，仓储物流网络布局与医药物流配送体系不断升级，但未来仍需持续关注公司内部管理、业务协同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 2025 年末，公司累计合作上游供应商约 1.15 万家，累计经营品种及品规达 14.6 万个，经销品种基本覆盖全部治疗领域。跟踪期内，公司持续完善供应链体系建设，当年开展与上游供应商合作项目共计 163 项，引进新品种 109 个，合计经销三年上市新药 390 个品规，全流域上市新药引进率 85%，2025 年全年实现创新药销售额约 11.92 亿元，同比进一步增长 191%；国谈品种引进率约 97%，累计销售额同比增长约 20%，相关产品承接能力持续提升。此外，2025 年公司继续巩固医疗器械业务市场份额，公司出台《南京医药医疗器械业务管理办法》以加强器械业务标准化建设，同年公司医疗器械流通配送业务实现销售收入增至 43 亿元，同比增长约 11%，保持良好增长势头。业务拓展方面，2025 年公司拓展医疗机构 SPD 业务，并于年内落地首个放射性药品的配送业务，或将为公司业绩增长提供新动能。

表 1：2025 年及 2026 年 1~3 月公司前五大供应商采购情况（亿元、%）

供应商名称	2025		供应商名称	2026.1~3	
	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
北京诺华制药有限公司	12.00	2.30	北京诺华制药有限公司	4.00	2.94
拜耳医药保健有限公司	8.20	1.57	上药控股有限公司	2.52	1.85
江苏恒瑞医药股份有限公司	7.88	1.51	拜耳医药保健有限公司	2.21	1.62
杭州中美华东制药有限公司	7.08	1.36	科园信海(北京)医疗用品贸易有限公司	2.07	1.52
阿斯利康制药有限公司	7.08	1.36	江苏恒瑞医药股份有限公司	2.04	1.50
合计	42.23	8.10	合计	12.83	9.43

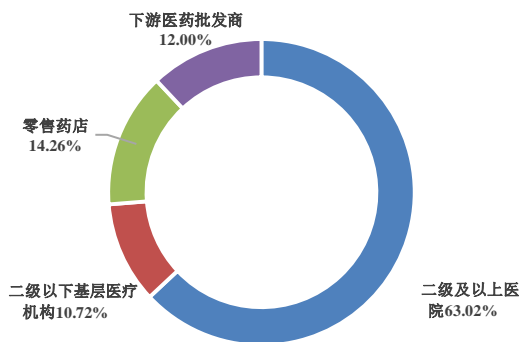
注：尾差系四舍五入。

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 2025 年末，公司合作客户总数为 3.46 万家，其中二、三级医院客户共 1,973 家，同比

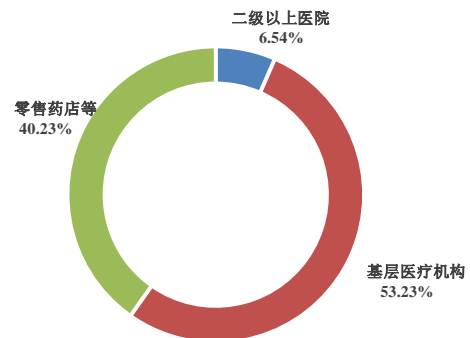
略降主要系公司主动放弃部分回款账期较长的高风险业务，等级医院客户虽数量占比较小但业绩贡献较大，另外一级及基层医疗机构客户 1.6 万家，零售药店及其他客户 1.66 万家，公司前五大客户均为公立医院，2025 年及 2026 年一季度销售金额占比分别为 9.19%和 9.48%，集中度较低。整体来看，跟踪期内公司销售渠道覆盖深度及渠道保障能力保持在很高水平，但同时行业集中度持续提升、利润空间进一步承压，加之电商平台对传统渠道的冲击影响持续加深，以上因素对医药流通行业经营者服务能力提出更高要求，需持续关注行业市场竞争加剧和外溢所形成的竞争风险。

图 2：2025 年末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 3：2025 年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 2025 年末公司共拥有 49 个物流中心⁷，总仓库数（按地址）63 个，主要物流中心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。近年来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 2025 年末，公司拥有物流自有车辆近 400 辆，其中专用药品冷藏车 115 辆，且依靠数字化物流仓储及配送管理系统、运输过程及追溯码监管等质量监督技术，公司对冷链全方位、全过程进行区域和集团的双重质量管控，有效保障了冷链药品的质量安全。

跟踪期内，受国内医药零售行业深度调整等影响，公司零售业务经营继续承压，未来需对公司零售业务拓展进展及未来业绩改善情况保持关注；医药“互联网+”业绩水平保持增长有利于公司线上线下业务增强良性协同，进一步提升其终端市场竞争力，但目前电商业务业绩贡献比重仍较小。

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，社会零售药房主要由子公司南京国药负责运营，2025 年南京国药营业收入占零售板块收入的比例约 53%。跟踪期内，我国医药零售行业深度调整，行业经营普遍承压，零售终端门店数量明显减少，受上述外部环境及竞争加剧等因素影响，公司以南京国药为主的零售经营主体业绩持续承压。品牌和门店布局方面，截至 2025 年末，公司拥有百信药房等区域品牌连锁机构 10 家，零售

⁷ 其中主要物流中心 17 个。

门店合计减少至 501 家（包括社会零售药房 379 家、专业化药房 122 家），其中超过 90% 的门店具有定点医保资质，“双通道”药房⁸增加至 54 家，并拥有回春、泰和生、广济、童恒春、张泰和等百年老字号品牌。为进一步改善零售业务经营，跟踪期内公司持续拓展零售板块业务模式，在医药电商、会员健康管理、慢病服务及医疗资源整合等方面积极布局，包括探索“家医工作室”⁹和“家医健康驿站”等医药零售新业态，中诚信国际将持续关注公司零售业务拓展进展及未来业绩改善情况。

表 2：近年来公司社会零售药房门店情况（家）

地区	2023	2024	2025
江苏	328	330	289
安徽	74	71	76
福建	15	19	14
合计	417	420	379

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在电商业务方面，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 业务、患者服务平台业务，并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。2025 年，公司医药“互联网+”业务合计取得销售额 17.80 亿元，同比增长约 45%；药事服务方面，同年公司中药煎制服务处方量 40.52 万张；另外，患者服务平台已在 71 家药店实施，当年产生订单 26 万笔，累计服务患者 13.5 万余人。总体来看，公司电商与零售药房业务形成了良性业务协同，线上平台功能的不断丰富为线下门店引流，但目前电商业务仍处发展阶段，业绩贡献比重较小。

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。

公司主要在建项目基本为物流基地设施，均围绕主营业务开展，截至 2026 年 3 月末剩余投资额为 7.21 亿元，未来资本支出压力整体可控。

表 3：截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目	计划投资额	截至 2026 年 3 月末已投资	未来投资			资金来源
			2026.4~12	2027	2028	
同春生物医药产业园项目	4.72	2.17	0.35	1.38	-	自有及募集资金
中央物流二期建设项目	1.67	0.93	0.41	0.23	0.02	自有及募集资金
安徽天星物流扩建项目	3.98	0.06	0.8	1.2	1.92	自有资金
合计	10.37	3.16	1.56	2.81	1.94	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司营业收入和利润总额保持增长态势，但利润空间继续承压且信用减值损失侵蚀利润；资产和权益规模保持增长趋势，权益规模持续扩张，但应收款项和存货规模增长加剧资金占用，短期债务占比较高且面临一定短期偿债压力，经营获现规模大幅减少，财务杠杆仍处较高水平。

盈利能力

跟踪期内公司收入规模保持增长趋势，得益于加强费用管控及当年子公司获得土地征收补偿相

⁸ “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。

⁹ 系公司与社区卫生服务中心的合作共建模式。

关资产处置收益，公司利润总额保持增长趋势；但公司主业利润空间继续承压，且需关注信用减值损失对利润的影响情况。

受益于公司持续夯实市场份额的同时加快新药引进并推进业务拓展，2025 年公司批发和零售业务收入保持增长态势，带动营业总收入规模同比增长；但受医药流通与医药零售行业整体利润承压叠加竞争加剧等影响，公司批发和零售业务毛利率均有所下滑，使整体毛利率同比小幅回落。受益于费用管控水平的提升及融资成本的下降，近年来公司期间费用率保持下降趋势；2025 年子公司名下房产土地被政府征收并进行补偿，形成 2.94 亿元资产处置收益对利润形成有益补充；但 2025 年下游医院等客户账期整体延长形成较多信用减值损失，对利润形成一定侵蚀。综合以上，2025 年公司利润总额同比增长，盈利能力保持在较好水平。2026 年一季度，公司收入同比下降 2.83%，净利润同比下降 1.80%。**中诚信国际认为**，近年来受医保控费和医药集采政策深入推进等影响，我国医药流通行业利润空间持续承压，同时医保基金及地方政府财政收紧向下传导推动医疗机构支付账期延长，使医药流通企业回款和坏账压力持续上升，因此未来公司坏账计提以及行业政策变化对公司业绩的影响情况值得进一步关注。

表 4：近年来公司各板块营业收入及毛利率情况（亿元、%）

板块	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
批发	507.26	5.58	508.63	5.79	518.91	5.66	131.27	5.71
零售	23.28	14.68	24.31	13.07	26.06	11.33	5.84	11.83
电商	3.92	13.90	2.59	10.38	3.04	15.57	0.76	15.00
物流服务	0.26	40.12	0.15	60.15	0.10	30.99	0.03	55.57
其他	1.18	64.75	1.28	59.44	1.53	63.95	0.54	71.21
营业总收入/营业毛利率	535.90	6.18	536.96	6.28	549.63	6.15	138.44	6.28

注：尾差系四舍五入；2025 年，受益于公司零售电商平台应用场景进一步增加，电商业务收入与毛利率水平同比增长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内公司资产与负债规模保持增长态势，权益规模持续扩张；但应收款项和存货规模增加加剧资金占用，短期债务规模大且占比仍较高，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待不断优化。

跟踪期内公司总资产不断扩大，流动资产保持很高比重。具体来看，受医疗机构客户账期延长等影响，2025 年公司应收账款规模仍继续增长，且应收账款周转率同比下降，同年现金周转天数略增，2025 年末应收账款前五名欠款方余额占比 6.55%，账龄在一年以内的客户占比为 92.48%，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持续增长，使存货周转率继续下滑；同年“两金”¹⁰等规模增长加剧了资金占用，使货币资金规模明显回落。2026 年一季度，受业务年底回款特征影响，公司应收账款规模快速增长，带动 3 月末总资产规模增长。

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¹¹构成，跟踪期内总债务波动增长主要系公司增加短期借款以储备运营资金，且公司短期债务规模保持在较高水平，未来公

¹⁰ 即存货、应收账款。

¹¹ 其他应付款主要由非金融机构借款（已调整至有息债务）、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（已调整至有息负债）、药品储备款和待转销项税构成。

司债务期限结构仍有待改善。受益于稳定的利润积累，公司所有者权益稳步提升，但财务杠杆仍处于较高水平，未来资本结构有待不断优化。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营获现大幅减少，投资与筹资活动现金流保持净流出状态，但规模均有收窄，当年主要偿债指标略有下降，整体仍面临一定短期偿债压力。

2025 年，由于医疗机构等客户账期延长，经营活动净现金流大幅减少；投资力度减弱使投资活动净现金流出规模收窄；同年因增加债券融资规模，筹资活动现金净流出规模下降。2026 年一季度，受医药流通行业年底回款特性，经营活动净现金流为负，当期营运资金需求快速增加令公司提高融资规模，筹资活动现金流转为大幅净流入态势。

偿债指标方面，2025 年 EBITDA 对债务本息的保障能力略降，且货币等价物规模下滑使其对短期债务覆盖程度同比减少，另外 FFO 对总债务覆盖能力保持较低水平；2026 年一季度，由于短期债务增速较快，货币等价物对短期债务支持力度继续减弱，整体而言，公司面临一定短期偿债压力。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额 346.75 亿元，其中尚未使用授信额 202.50 亿元。资金管理方面，公司对下属控股子公司资金实行统一管理，整体资金归集率已接近 100%，但资金不归集至控股股东及以上层级；另外公司在银行账户统一管理的基础上，依托统一的资金系统，实现融资统一管理、票据统一管理、结算资金统一管理。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
期间费用率	4.22	4.12	4.04	3.65
经营性业务利润	9.84	10.75	10.72	3.48
利润总额	9.78	10.03	11.58	2.82
货币资金	23.72	45.63	30.49	20.52
应收账款	117.41	120.10	128.47	165.83
应收款项融资	21.11	25.15	32.45	42.35
存货	57.98	62.86	69.04	70.98
现金周转天数（天）	93.10	85.98	91.03	112.86
总资产	284.10	306.74	314.30	355.04
短期债务/总债务	80.68	56.48	63.85	73.93
总债务	115.81	125.35	119.99	164.54
应付账款	69.09	73.51	81.52	74.93
其他应付款	20.77	20.04	19.56	21.69
其他流动负债	21.73	11.53	31.24	36.13
总负债	211.55	228.86	231.78	270.41
所有者权益	72.55	77.88	82.53	84.63
资产负债率	74.46	74.61	73.74	76.16
总资本化比率	61.48	61.68	59.25	66.03
经营活动产生的现金流量净额	19.06	21.36	0.92	-51.95
投资活动产生的现金流量净额	-1.73	-5.62	-1.96	-0.37
筹资活动产生的现金流量净额	-11.57	-8.40	-4.31	40.98
EBITDA 利息保障倍数	4.42	5.00	4.78	--
FFO/总债务	0.08	0.09	0.09	--
总债务/EBITDA	6.92	7.69	8.12	--
货币等价物/短期债务	0.49	0.65	0.37	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 8.11 亿元，占当期末总资产的 2.58%，其中受限货币资金为 6.56 亿元¹²，因用于开具银行承兑汇票及用于背书和贴现未能终止确认而使用受限的应收票据为 1.55 亿元。

截至 2025 年末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项，无对外担保事项。此外，公司不存在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，截至 2026 年 3 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¹³

假设

——2026 年，南京医药持续稳固重点区域市场份额，同时进一步推动新业务拓展，总收入规模小幅增长。

——2026 年，南京医药推进在建项目建设并开展一定股权投资，故存在一定资本支出规模。

——2026 年，南京医药业务规模扩张形成一定资金需求，债务规模有所增长。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	61.68	59.25	59.43~66.03
总债务/EBITDA(X)	7.69	8.12	6.87~8.01

资料来源：公司财务报表及预测结果，中诚信国际整理。

调整项

南京医药目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。公司流动性强，未来一年流动性来源能够覆盖流动需求。

ESG¹⁴表现方面，南京医药注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，南京医药经营获现能力有所下降，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

¹² 主要系因共管账户而使用受限，以及用于开具银行承兑汇票、信用证及保函而质押受限。

¹³ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁴ 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。

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，且面临一定短期债务压力，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。

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，新工集团作为南京市国资委直属企业具有一定的支持能力，其在公司定向增发以及融资方面均显示出很强的股东支持意愿。

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，且南京市拥有丰富的产业和金融资源，协调资源能力很强。2025 年公司营业总收入占新工集团总收入的 79.99%，其信用恶化将对股东信誉产生极大影响。历史上，新工集团曾参与公司定向增发及“南药转债”认购事项，除上述支持外，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，2026 年 3 月新工集团继续授予公司 40 亿元借款额度。总体来看，公司股东具有一定的支持能力，且对公司具有很强的支持意愿。

跟踪债券信用分析

“南药转债”募集资金总额 10.81 亿元，净额 10.69 亿元，其中 2.24 亿元用于南京医药数字化转型项目，1.42 亿元用于南京医药南京物流中心（二期）项目，3.91 亿元用于福建同春生物医药产业园（一期）项目，3.12 亿元用于补充流动资金，截至 2025 年末，已使用募集资金 6.14 亿元，均已按用途使用。

“南药转债”设置有条件赎回条款、有条件回售条款、附加回售条款，跟踪期内尚未满足上述条款触发条件，以上含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“南药转债”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。公司经营层面保持在医药流通行业头部企业地位，跟踪期内业绩水平有所上升，流动性良好，融资渠道保持畅通，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力可控，且超短期融资券可顺畅滚动发行，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

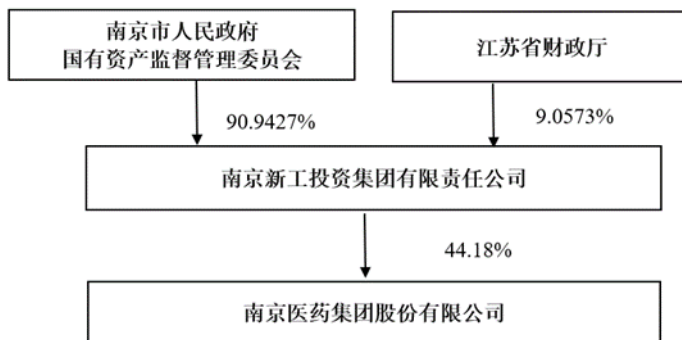
综上所述，中诚信国际维持南京医药集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“南药转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：近年来公司医药批发业务收购的主要子公司情况（亿元、%）

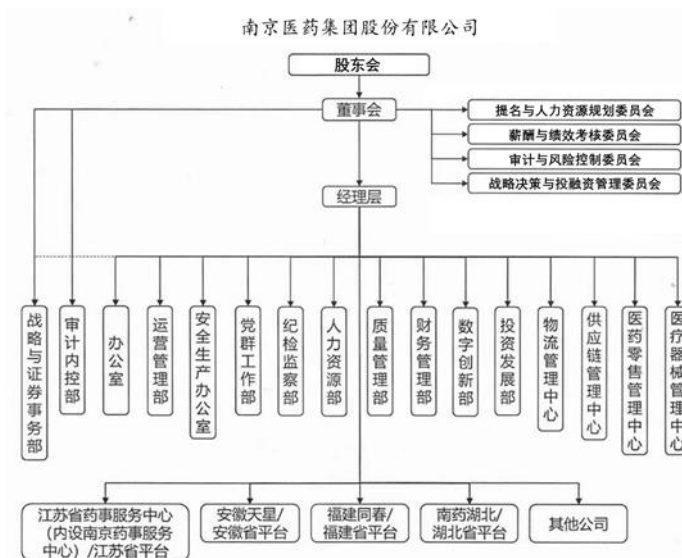
收购方	被收购方	业务区域	收购时间	收购/出资金额	持股比例	2025 年营业收入	对公司的影响
安徽天星	亳州天星医药有限公司	安徽亳州	2022 年 2 月	0.15	51	2.97	扩大在安徽区域血液制品销售和疫苗配送等业务规模
安徽天星	安徽天星医药供应链有限公司	安徽合肥	2022 年 4 月	0.05	100	0.37	进一步拓展在安徽省的市场网络布局及业务发展
南京医药	南京医药医疗科技有限公司	江苏南京	2022 年 4 月	0.05	51	3.77	进一步拓展南京区域体外诊断试剂的销售及服务相关业务发展
南药湖北	南京医药鄂州有限公司	湖北鄂州	2022 年 12 月	0.05	60	0.69	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	0.77	
	南京医药仙桃有限公司	湖北仙桃		0.05	60	0.33	
	南京医药监利有限公司	湖北监利		0.05	60	0.53	
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	0.14	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	0.00	进一步完善在湖北省的业务覆盖和网络布局
南京医药常州有限公司	南京百宁大药房(常州)有限公司	江苏常州	2024 年 9 月	0.0077	51	0.07	补充在江苏省零售终端布局
南京鼓楼大药店有限公司	南京百宁药店(镇江)有限公司	江苏镇江	2024 年 7 月	0.01	100	0.07	补充在江苏省零售终端布局

资料来源：公司提供

附二：南京医药集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



公司名称	简称	持股比例	2025 年末			2025 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	9.84	97.46	19.13	160.81	2.72
福建同春药业股份有限公司	福建同春	70.41	1.70	17.93	5.31	38.67	0.54
南京医药湖北有限公司	南药湖北	51.00	1.00	25.17	3.03	59.48	1.18
南京药业股份有限公司	南京药业	81.08	0.33	24.96	6.08	46.81	2.43
南京医药国药有限公司	南京国药	100.00	0.95	7.45	-0.95	13.82	-0.23
江苏华晓医药物流有限公司	华晓物流	100.00	0.41	14.04	1.34	26.39	0.11
南京医药（淮安）天颐有限公司	南药淮安	100.00	0.30	14.18	1.85	27.02	0.28



资料来源：公司提供

附三：南京医药集团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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	237,157.88	456,261.21	304,921.53	205,235.76
应收账款	1,174,100.63	1,201,031.05	1,284,674.23	1,658,300.67
其他应收款	58,788.61	81,208.93	81,820.78	87,713.00
存货	579,800.61	628,591.70	690,398.83	709,802.81
长期投资	23,764.21	28,346.65	26,924.07	27,130.74
固定资产	113,747.47	141,585.45	135,311.71	134,012.46
在建工程	13,007.70	23,727.29	34,968.56	37,429.70
无形资产	21,897.60	21,568.42	20,949.27	20,035.45
资产总计	2,841,023.17	3,067,362.69	3,143,040.58	3,550,447.63
其他应付款	207,739.25	200,379.23	195,614.01	216,883.25
短期债务	934,382.31	707,940.49	766,126.11	1,216,413.45
长期债务	223,679.91	545,534.62	433,823.22	428,974.31
总债务	1,158,062.21	1,253,475.10	1,199,949.33	1,645,387.76
净债务	938,655.30	853,408.59	960,618.32	1,519,432.72
负债合计	2,115,530.54	2,288,572.88	2,317,751.54	2,704,111.02
所有者权益合计	725,492.63	778,789.81	825,289.04	846,336.61
利息支出	37,849.38	32,582.06	30,901.48	--
营业总收入	5,358,966.47	5,369,617.39	5,496,327.74	1,384,377.98
经营性业务利润	98,362.06	107,543.83	107,178.12	34,783.00
投资收益	858.10	401.83	479.39	-143.33
净利润	71,280.89	74,312.00	83,266.89	21,169.74
EBIT	138,373.94	134,507.50	117,538.76	--
EBITDA	167,248.00	163,054.29	147,827.61	--
经营活动产生的现金流量净额	190,640.52	213,576.54	9,180.89	-519,450.11
投资活动产生的现金流量净额	-17,317.60	-56,192.61	-19,570.47	-3,743.12
筹资活动产生的现金流量净额	-115,677.24	-83,977.20	-43,093.05	409,817.24
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	6.18	6.28	6.15	6.28
期间费用率(%)	4.22	4.12	4.04	3.65
EBIT 利润率(%)	2.58	2.50	2.14	--
总资产收益率(%)	4.61	4.55	3.79	--
流动比率(X)	1.40	1.63	1.53	1.45
速动比率(X)	1.09	1.26	1.16	1.13
存货周转率(X)	8.68	8.33	7.82	7.41*
应收账款周转率(X)	3.53	3.86	3.66	3.06*
资产负债率(%)	74.46	74.61	73.74	76.16
总资本化比率(%)	61.48	61.68	59.25	66.03
短期债务/总债务(%)	80.68	56.48	63.85	73.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.13	0.15	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.16	0.26	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.04	6.56	0.30	--
总债务/EBITDA(X)	6.92	7.69	8.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.23	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.42	5.00	4.78	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.66	4.13	3.80	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.09	0.09	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、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；3、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，带“*”数据已年化处理，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：[1] 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。

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持的情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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：[1] 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；

[2] 对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其信用等级加下标“sti”以示区分。

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。

短期债项等级符号	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