CREDIT RATING REPORT

报告名称

南京医药集团股份有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 21 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1120105

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	386.64	314.30	306.74	284.10
所有者权益	87.59	82.53	77.88	72.55
总有息债务	-	119.99	125.35	115.81
营业收入	416.87	549.63	536.96	535.90
净利润	5.45	8.33	7.43	7.13
经营性净现金流	-65.62	0.92	21.36	19.06
毛利率	6.13	6.15	6.28	6.18
总资产报酬率	2.53	4.67	4.33	4.77
资产负债率	77.35	73.74	74.61	74.46
债务资本比率	-	59.25	61.68	61.48
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.73	4.96	4.35
经营性净现金流/总负债	-24.73	0.40	9.70	8.27

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023～2024 年财务报表进行了单年审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务报表进行了单年审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 王　洋

评级小组成员： 王　鹏

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

南京医药集团股份有限公司（以下简称“南京医药”或“公司”）主要从事医药批发、医药零售等业务。本次评级结果表明公司是苏皖鄂闽区域医药流通龙头企业，销售覆盖广度及渠道保障能力持续提升，净利润持续提升，公司是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”）在医药流通领域的核心运营子公司，能获得股东在融资等方面的支持；但同时需关注信用减值损失对公司利润的影响，应收类款项和存货规模较大，对公司资金占用明显且存在一定短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是苏皖鄂闽区域医药流通龙头企业，规模优势明显，处于行业前列，且销售覆盖广度及渠道保障能力持续提升；
- 2023 年以来，公司利润总额和净利润持续提升；
- 公司控股股东新工集团是南京市重要的工业资产运营主体，公司是新工集团在医药流通领域的核心运营子公司，能获得股东在融资等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 2025 年信用减值损失对公司利润影响增大，需关注信用减值损失对公司利润的影响；
- 公司应收类款项和存货规模较大且占总资产比重较高，对公司资金占用明显；
- 公司短期有息债务占比较高，截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临一定短期偿付压力。

展望

预计未来，公司将继续聚焦医药流通领域，稳固公司行业地位。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年南京医药的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**5.33**
（一）市场竞争力	6.09
（二）运营能力	3.00
（三）可持续发展能力	4.33
要素二：偿债来源与负债平衡	**5.66**
（一）偿债来源	6.19
（二）债务与资本结构	4.29
（三）保障能力分析	5.72
（四）现金流量分析	6.37
调整项	**无**
基础信用等级	**aa_{pi}**
外部支持	**1**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司控股股东新工集团是南京市重要的工业资产运营主体，公司是新工集团在医药流通领域的核心运营子公司，能获得股东在融资等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎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。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，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。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司前身为南京市医药公司，于 1994 年 1 月经南京市体制改革委员会【宁体改字（1993）118 号】文批准，由南京市医药公司、原中国人民建设银行江苏省信托投资公司、南京市国有资产经营公司和南京天宇医疗器械总公司等四家公司共同发起，以定向募集方式设立，并于 1996 年 7 月在上海证券交易所上市，证券代码 600713.SH；2025 年公司完成名称变更，变更为现名；经配股、转增股、非公开发行股票等，截至 2026 年 9 月末，公司总股本为 13.08 亿元，新工集团持有公司 44.20%股份，公司实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会。2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 95 家。

（二）公司治理结构

根据《公司法》和公司章程及相关制度，公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法行使相关职权。设董事会，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，可以设副董事长，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事会可以根据工作需要，下设审计与风险控制委员会、战略决策与投融资管理委员会、提名与人力资源规划委员会、薪酬与绩效考核委员会等多个专门委员会。公司设财务管理部、投资发展部等多个职能部门，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一

定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

受医保控费、集采常态化等因素影响，医药市场进入低速增长与存量博弈的发展阶段，尽管生产与流通环节承压，但终端药品消费保持高于社会平均水平的增长态势。

受医保控费、集采常态化等因素影响，医药市场进入低速增长与存量博弈的发展阶段。从生产端来看，Wind 数据显示，2026 年 1～9 月份规模以上医药工业企业营收 17,416.90 亿元，同比下降；利润总额 2,546.50 亿元，同比小幅增长。从流通端来看，根据中国物流与采购联合会发布《中国医药物流与供应链发展报告（2026）》，2025 年我国医药流通行业市场规模达 29,630 亿元，同比仅增长 0.5%。行业正加速从规模扩张转向结构优化，集中度持续提升，传统分销模式利润收窄，促使企业寻求新的增长点。尽管生产与流通环节承压，但消费端零售渠道展现出较强韧性。国家统计局数据显示，2026 年上半年限额以上单位中西药品类零售额为 3,616 亿元，同比增长 3.3%，高于同期社会消费品零售总额 1.3%的整体增速。终端药品消费保持高于社会平均水平的增长态势。医疗服务需求方面，《2025 年全国医疗保障事业发展统计公报》显示，截至 2025 年末，全国基本医保参保人数为 13.31 亿人，参保率稳定在 95%，职工医保基金收支平稳，医疗保障需求总体保持稳定。2026 年上半年，国家卫健委启动基层医疗卫生机构医疗质量改善三年行动，重点提升基层常见病、慢性病及急诊急救服务能力；国务院办公厅同步出台分级诊疗措施，推动紧密型医联体资源共享，促进处方流转和基层首诊。相关政策进一步强化基层首诊和慢病管理功能，推动二级医院承接区域医疗和转诊服务，促进三级医院聚焦疑难危重症与医学创新。“强基、稳二、控三”的医疗资源配置方向进一步明确。药品价格方面，国内医药行业持续推进药品价格、支付保障与市场准入协同改革，持续完善创新药配套制度体系。2026 年 4 月，国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，明确创新药合理定价规则，推动药品治理转向全周期、系统化管理。多层次医疗保障体系同步完善，2025 年国家医保药品目录收录西药和中成药共 3,253 种，协议期内谈判药品报销 2.48 亿人次；同期新增商保创新药目录，首批纳入 19 种高价值创新药，补齐高端创新药保障短板。2026 医保与商保创新药目录实现同步调整，首次将真实世界综合价值纳入准入评价体系，全年医保目录形式审查通过率 91%、商保创新药目录通过率 94%。本次调整坚持“支持真创新、鼓励差异化”导向，新增药品获批前预申报机制，前移审评审批与医保准入衔接节点，有效缩短创新药上市落地周期，持续推动医药产业创新升级。

财富创造能力

公司是苏皖鄂闽区域医药流通龙头企业，规模优势明显，处于行业前列；公司加强新药和国谈品种引进能力，销售覆盖广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，终端市场竞争力进一步增强，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及未来盈利情况。

公司主要从事医药批发、医药零售、医药“互联网+”以及医药第三方物流服务，是苏皖鄂闽区域医药流通龙头企业，近年来公司主要业务板块保持稳健经营，持续巩固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，规模优势明显，行业地位稳固。2023～2025 年，公司营业收入分别为 535.90 亿元、536.96 亿元和 549.63 亿元，逐年增长，毛利率分别为 6.18%、6.28%和 6.15%，有所波动。分业务板块来看，同期，公司医药批发业务占公司营业收入及毛利润的 86%以上，其毛利率有所波动且处于 5～6%之间，零售业务营业收入逐年增加，2025 年为 26.06 亿元，毛利润和毛利率逐年下降，2025 年分别为 2.95 亿元和 11.33%；电商业务收入及毛利润规模较小。2026 年前三季度，公司营业收入和毛利率分别为 416.87 亿元和 6.13%，均同比略有增长。

公司批发业务是指公司从国内外供货商采购产品，收到订单后及时安排物流配送服务，协助开展市场服务；业务服务对象主要包括医院、社区卫生机构、连锁药房及单体药店、乡镇卫生院、诊所等非公立医疗机构，以及商业分销企业。公司业务主要覆盖江苏（苏）、安徽（皖）、湖北（鄂）、福建（闽）等区域及云南部分地区，业务覆盖近 70 个城市，2025 年公司在苏皖鄂闽区域的收入合计占主营业务收入的比例在 99%左右，公司在江苏、安徽、湖北和福建四省市场占有率位居前列。苏、皖、闽三省是公司批发业务规模主要分布区域，且上述三省均为国家综合医改首批试点省份，率先实行两票制、带量采购、医保支付价等医改政策及新一轮招标，将直接影响公司批发业务毛利率。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长期稳定合作关系，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。公司持续完善供应链体系建设，2025 年开展与上游供应商合作项目共计 163 项，引进新药品种 109 个，合计经销三年上市新药 390 个品规，2025 年末全流域上市新药引进率约 85%，累计销售额同比增长约 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加强。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，同年公司医疗器械板块实现销售收入约 43 亿元，同比增长近 11%。同期，公司还拓展医疗机构 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增长极。此外公司是江苏、安徽、福建等地药品器械应急储备及海军药品器械战略储备定点单位。下游客户覆盖方面，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，同比下降，主要是公司主动放弃部分回款账期较长的高风险业务所致，但等级医院客户业绩贡献较大，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。整体来看，公司销售覆盖广度及渠道保障能力持续提升，但同时行业集中度持续提升、利润空间进一步承压，叠加电商平台对传统渠道的冲击影响持续加深，将对医药流通行业经营企业的服务能力等提出更高要求，需持续关注行业市场竞争加剧等因素带来的竞争风险。

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[1]，总仓库数（按地址）63 个。此外截至 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，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。

公司零售业务由社会零售药房和专业化药房组成，社会化药房业务终端分布在苏皖闽等三省八市，主要通过直营店和部分加盟店连锁形式销售处方药、非处方药及医疗器械、相关健康产品等。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，并拥有回春、泰和生、广济、童恒春、张泰和等百年老字号品牌。国内医药零售行业深度调整，行业经营普遍承压，零售终端门店数量减少，受上述外部环境及竞争加剧等因素影响，公司零售经营主体业绩持续承压。同时公司结合“互联网+”发展趋势，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，需持续关注零售业务拓展及未来盈利情况。电商业务方面，公司以医药“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，同时推动中药代煎代熬业务的“互联网+中药药事服务”平台发展，线上线下业务形成良性协同，通过线上平台与线下药房的持续建设进一步增强终端市场竞争力。2025 年，公司医药“互联网+”业务合计销售额 17.80 亿元，同比增长近 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，2025 年末累计服务患者 13.5 万余人。在建项目情况，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目基本为物流基地设施，包含同春生物医药产业园项目和安徽天星物流扩建项目等，总计划投资 10.37 亿元，已累计投资 3.16 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年以来，公司利润总额和净利润持续提升，2025 年信用减值损失和资产处置收益同比大幅增长，对利润影响增大，需关注信用减值损失对公司利润的影响。

2023～2025 年，公司期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主，规模小幅波动，期间费用率逐年下降，2025 年公司期间费用和期间费用率分别为 22.22 亿元和 4.04%。同期，公司其他收益逐年下降，2025 年为 0.30 亿元，信用减值损失[2]主要来自应收账款等应收类款项，分别为 0.19 亿元、-0.42 亿元和-1.85 亿元，2025 年损失规模同比大幅增长主要是下游医院等客户账期整体延长形成较多信用减值损失所致；资产处置收益分别为 0.02 亿元、0.04 亿元和 2.94 亿元，逐年增加且增幅扩大，2025 年大幅增长主要是由于子公司名下房产土地被政府征收并进行补偿形成大幅收益，对利润影响加大。2023～2025 年，公司营业利润分别为 10.07 亿元、10.23 亿元和 11.60 亿元，利润总额分别为 9.78 亿元、10.03 亿元和 11.58 亿元，净利润分别为 7.13 亿元、7.43 亿元和 8.33 亿元，均逐年增长。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所波动，2025 年分别为 4.67%和 10.09%，同比提升。2026 年 1～9 月，公司期间费用同比增长，信用减值损失规模同比减少，损失为-1.17 亿元；营业利润、利润总额和净利润分别为 7.71 亿元、7.60 亿元和 5.45 亿元，均同比提升。

[1] 其中主要物流中心 17 个。

[2] 损失以“-”列示。

2、资产可变现性

2023 年以来，公司总资产规模持续增长，流动资产占比很高，其中应收类款项和存货规模较大且占总资产比重较高，对公司资金占用明显。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 284.10 亿元、306.74 亿元和 314.30 亿元，持续增长，流动资产占总资产比重超过 90%，资产主要包括货币资金、应收类款项、存货、固定资产及在建工程等。流动资产方面，公司货币资金波动较大，2025 年末为 30.49 亿元，同比明显下降，主要是由于上年末公司发行可转换公司债募集资金到账，本期经营性支出及债务支出等增加以及应收账款和存货对资金占用增加。应收账款逐年增加，主要是销售规模增长及下游医疗机构客户回款放缓所致，且占总资产比重较高；2025 年末应收账款为 128.47 亿元，主要集中在一年以内（含 1 年），但一年以上规模明显增长，主要是下游部分公立医疗机构在商业谈判中话语权较强，叠加受医改招标政策等因素影响，下游客户资金调拨效率和回款速度下降所致，同期末累计计提坏账准备 3.92 亿元，同比明显增加，关注后续款项回收风险和资金占用情况，同期末，前五大应收账款和合同资产余额占比为 6.55%，分布较为分散。应收款项融资为公司既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标管理的应收票据和应收账款，逐年增长，2025 年末为 32.45 亿元，同比增幅扩大主要是公司加强应收账款管理，持续开展应收账款保理业务所致。其他应收款主要是押金及保证金、往来款及土地处置补偿金等，逐年增加，2025 年末为 8.18 亿元，主要集中分布在一年以内（含 1 年），期末累计计提坏账准备 1.65 亿元，同期末其他应收款前五大欠款方余额占比 18.04%，分布较为分散。公司存货均为库存商品，逐年增长，2025 年末为 69.04 亿元，期末累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备很小。公司非流动资产主要是固定资产和在建工程等，固定资产分别为 11.37 亿元、14.16 亿元和 13.53 亿元，有所波动；在建工程逐年随着项目建设投入增加等而逐年大幅增加，2025 年末为 3.50 亿元。2026 年 9 月末，公司总资产规模为 386.64 亿元，较 2025 年末有所增长，其中货币资金和在建工程较 2025 年末明显下降，应收账款、应收款项融资和固定资产较 2025 年末有所增长且应收类款项增幅明显。

2023～2025 年末，公司存货周转天数分别为 41.48 天、43.22 天和 46.03 天，周转效率下降，应收账款周转天数分别为 87.57 天、79.62 天和 81.40 天，有所波动。2026 年前三季度，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 48.79 天和 102.19 天。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 8.11 亿元，主要是因开具银行承兑汇票、信用证及保函而质押与共管账户使用受限的货币资金 6.56 亿元；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 2.58%和 9.83%。

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债规模持续增长，以流动负债为主，资产负债率有所波动；公司总有息债务有所波动，短期有息债务占比较高，截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临一定短期偿付压力。

2023～2025 年末及 2026 年 9 月末，公司总负债分别为 211.55 亿元、228.86 亿元、231.78 亿元和 299.05 亿元，规模持续增长，负债结构以流动负债为主，主要包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券。2023～2025 年末，公司短期借款波动明显，2025 年末由于债务结构调整，短期借款同比大幅减少；应付票据主要是银行承兑汇票，逐年增加；应付账款随着业务规模扩大保持增长，其他应付款主要是代收应偿保理款、履

约保证金和非金融机构借款等，逐年小幅下降；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和租赁负债，随着到期债务偿付逐年大幅减少；其他流动负债主要是发行的短期应付债券和药品储备款等，受债券发行及到期偿付等影响波动较大；长期借款大幅下降，2025 年末降至为 0 元；应付债券主要是中期票据及可转换公司债券，受债券发行和到期偿付等影响波动明显。2026 年 9 月末，公司短期借款、其他应付款较 2025 年明显增长，应付债券有所增长，一年内到期的非流动负债大幅减少。2023 年以来，公司资产负债率有所波动，维持在 70%以上，2026 年 9 月末为 77.35%。

2023～2025 年末，公司总有息债务有所波动且占总负债比重较高，以短期有息债务为主。截至 2025 年末，公司总有息债务为 119.99 亿元，同比有所下降，在总负债中占比 51.77%；其中，公司短期有息债务为 76.61 亿元，在总有息债务中的占比为 63.85%，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，为 0.31 倍，公司面临一定短期偿付压力。

2023 年以来，公司所有者权益持续增长，其中公司股本和资本公积变动不大，2026 年 9 月末分别为 13.08 亿元和 24.64 亿元；未分配利润受利润累积影响保持增长，2026 年 9 月末为 30.88 亿元。

截至 2025 年末，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入，2025 年净流入规模大幅减少，对债务及利息的保障程度明显下降；投资性现金流与筹资性现金流持续净流出。

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入，2025 年净流入规模同比大幅减少至 0.92 亿元，主要是由于医疗机构等客户账期延长，本期销售回款减少，同时经营性流出增加所致，经营性净现金流对债务及利息的保障程度同比明显下降。投资性现金流持续净流出，且净流出规模波动明显，2025 年由于本期收到子公司拆迁补偿款致使净流出规模同比大幅减少。筹资性现金流持续净流出且净流出规模逐年减少。2026 年 1～9 月，经营性现金流由于受下游回款季节性周期等综合影响而大幅净流出，投资性现金流仍为净流出且净流出规模同比增加，筹资性现金流净流入规模由于融资规模增加而同比有所增长。

外部支持

公司控股股东新工集团是南京市重要的工业资产运营主体，公司是新工集团在医药流通领域的核心运营子公司，能获得股东在融资等方面的支持。

公司控股股东为新工集团，是南京市重要的工业资产运营主体，主营业务为医药，包括医药流通、医药制造和医疗服务等，股东背景雄厚，且在南京市拥有丰富的产业和金融资源。2025 年公司营业收入占新工集团营业收入的比重为 79.99%。公司是新工集团在医药流通领域的核心运营子公司，能获得股东在融资等方面的支持。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，借款利率不超过同期 LPR（贷款市场报价利率），2026 年新工集团继续授予公司不超过 40 亿元（含）借款额度。

政府补助方面，2023～2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助规模较小，2025 年为 0.30 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定南京医药信用等级为 AA+$_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）×100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%
存货周转天数[3]	360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[4]	360/(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[3] 前三季度取 270 天。

[4] 前三季度取 270 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。