



内部编号: 2025060184

2020 年浙江英特集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 陈婷婷 陈婷婷 ctt@shxsj.com
李雨聪 李雨聪 liyucong@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100138】

评级对象：2020 年浙江英特集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

英特转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 23 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 18 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 12 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 区域医药流通龙头企业。英特集团是浙江省医药流通龙头企业，且在中国药品流通批发企业中排名靠前，跟踪期内，公司业务规模及市场份额稳步扩大，保持了较强的区域竞争力。
- 医药物流服务能力及配送网络优势。英特集团医药批发业务已实现浙江省内县级以上医院、二级以上民营医院和连锁药店全覆盖。公司不断完善物流配送体系及网络覆盖，具备较强的药品配送能力。同时，公司不断引进创新品种，持续优化品类结构，并积极发展医药零售、医疗器械业务带动公司收入增长。
- 具有融资优势。英特集团控股股东为浙药集团，浙药集团为浙江省国贸集团全资子公司，实际控制人为浙江省国资委，同时作为上市公司，公司具备较强的融资能力。公司目前未使用银行授信较充足，财务弹性较好。

主要风险：

- 医改政策和市场竞争环境趋紧。英特集团所在的医药行业近年来政策频出，“两票制”、“带量采购”与医保支付方式改革持续深化，压缩流通环节利润空间，并在产品结构调整、仓储物流系统建设等方面给企业带来经营压力，加剧行业内企业的竞争。
- 资金流动性风险。受医药流通行业特点影响，英特集团购、销环节的收、付款在结算时间、收支结构上不配比，导致经营环节存在较大融资需求，且随着业务规模扩大及上下游客户结算周期差延长，资金需求增长，2024 年以来公司刚性债务增长较快，且仍以短期为主，对公司资金管理提出更高要求。
- 可转债到期未转股及提前回售风险。英特集团本次可转债附有有条件赎回条款，若未来股价波动触发提前赎回条款，或其他情形导致转股情况不理想，则需要偿还相关债券本息，将增加公司刚性债务负担。

跟踪评级结论

通过对英特集团主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA+，评级展望稳定，并维持上述可转债 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计英特集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 公司市场份额明显缩减，导致收入及盈利快速下滑；
- ② 公司客户的支付能力显著恶化或因回款减慢导致公司流动性风险明显上升；
- ③ 外部融资环境发生显著变化并诱发公司债务危机。

本评级机构预计英特集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司业务规模持续大幅扩张，经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 公司资本实力显著增强，债务规模压降且债务偿付能力明显提升。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	1.44	0.42	0.33	0.43
刚性债务 (亿元)	8.11	4.08	6.95	9.95
所有者权益 (亿元)	9.93	29.97	31.80	31.85
经营性现金净流入量 (亿元)	0.09	0.12	0.13	0.02
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	131.64	139.09	146.32	163.40
总负债 (亿元)	92.81	91.28	94.23	110.10
刚性债务 (亿元)	28.28	32.98	41.19	62.53
所有者权益 (亿元)	38.83	47.81	52.10	53.30
营业收入 (亿元)	306.19	320.52	333.52	84.37
净利润 (亿元)	4.63	5.89	6.12	1.19
经营性现金净流入量 (亿元)	3.91	4.25	4.10	-26.65
EBITDA (亿元)	9.52	11.50	11.74	—
资产负债率[%]	70.50	65.62	64.40	67.38
权益资本与刚性债务比率[%]	137.32	144.97	126.46	85.24
流动比率[%]	135.24	145.63	144.88	138.99
现金比率[%]	10.93	20.34	19.52	12.43
利息保障倍数[倍]	4.90	5.79	6.05	—
净资产收益率[%]	12.50	13.59	12.25	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.79	5.01	4.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.50	3.91	1.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.93	6.87	7.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.38	0.32	—

注：根据英特集团经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①流动性因素	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+1
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

该公司控股股东为浙药集团，浙药集团为浙江省国贸集团全资子公司，实际控制人为浙江省国资委，可获得股东体系内其他医药企业间业务协同及外部融资便利性等方面的支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《医药制造与流通行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32758&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年浙江英特集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“英特转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据英特集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对英特集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告日，该公司已发行但尚未到期的债券为“英特转债”，发行规模为 6.00 亿元，期限为 6 年，募集资金主要用于英特药谷运营中心项目、英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心项目及补充流动资金，英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心项目¹已于 2021 年底完工，英特药谷运营中心²已于 2025 年 6 月投入使用。截至 2025 年 3 月末，募集资金均已使用完毕。该债券转股期为 2021 年 7 月 12 日至 2027 年 1 月 4 日。截至 2025 年 3 月末，尚未转股的“英特转债”金额为 40,620.85 万元，占可转债发行总额的 67.70%。

图表 1. 公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	票面利率(%)	起息时间	本息兑付情况
英特转债	6.00	6 年	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%	2021 年 1 月	到期还本，正常付息

注：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年末，该公司合并范围共 54 家子公司，其中 2024 年增加子公司共 4 家，其中因收购增加子公司 3 家，分别为以 0.41 亿元收购嵊州市英特天华大药房医药有限公司（简称“嵊州天华”）51.00%股权和以 0.21 亿元收购杭州广济环龙贸易有限公司（简称“广济环龙”）和其全资子公司杭州环龙药店有限公司 100%股权；新设 1 家子公司浙江英特智网科技有限公司。2025 年第一季度，公司合并范围内子公司数量较上年末无变化。

2. 业务

该公司为浙江省医药流通龙头企业，主营药品以及医疗器械的批发与零售业务，涵盖医药分销、终端零售、电子商务等多种业态。公司以医药批发为核心，目前业务已实现浙江省内县级以上医院、二级以上民营医院和连锁药店全覆盖。通过业务深耕和拓展，公司在浙江省内公立医院市场份额进一步提升，同时新零售、医疗器械等业务较快增长。2024 年公司业务规模持续扩大，经营业绩稳步提升，保持了较高的区域市场地位。

¹ 英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心项目系该公司在绍兴上虞区建设的辐射全省的集医药专业分销、电子商务和现代物流配送于一体的医药产业中心，总投资 3.78 亿元，已完工投入使用，目前为浙江省最大的专业第三方医药物流中心之一。

² 英特药谷运营中心以英特集团总部办公基地为主体，配套医药电子商务发展中心、信息中心等作为辅助，最终建设为集办公、会务、培训等多项配套设施于一体的总部办公基地。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

2024 年以来，受地方财政资金紧张，医保支付压力加大等因素影响，医药流通行业回款周期拉长，但未来随着医保预付金制度的推行，预计资金周转压力有望缓解。“互联网+医疗健康”、比价平台等政策及措施持续推行，也将助推线上线下融合发展。行业特点和自身商业模式决定了医药流通行业经营环节占款规模大且债务依赖度高。近年来行业内企业财务杠杆持续偏高，刚性债务有所增长且债务集中于短期，即期偿付压力相对较大，此外，资产聚集于存货及应收账款，下游客户主要为医疗机构等，回款周期较长但风险相对可控。预计 2025 年医药流通市场规模增速将有所放缓，市场份额将向头部企业集聚，此外，数字化将推动行业加快转型升级，行业内企业将不断向新业态发展。

详见：《医药制造与流通行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

(2) 业务运营

该公司以浙江省为主要药品经营区域，主营医药批发及医药零售业务，涵盖药品和医疗器械耗材等销售品类，公司其他业务还包括少量仓储运输（第三方药品物流配送）和房屋租赁等。

① 经营状况

图表 2. 公司业务收入及毛利率构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计	306.19	320.52	333.52	84.37	85.98
其中：（1）药品类销售	286.74	302.17	310.74	79.80	81.09
在营业收入中所占比重（%）	93.65	94.27	93.17	94.58	94.31
（2）器械耗材类销售	17.99	16.23	20.37	4.07	4.50
在营业收入中所占比重（%）	5.88	5.06	6.11	4.82	5.23
（3）其他	1.46	2.12	2.41	0.51	0.39
在营业收入中所占比重（%）	0.47	0.66	0.72	0.60	0.45
毛利率（%）	6.47	6.84	6.89	6.00	6.41
其中：药品类销售（%）	6.23	6.38	6.63	5.70	5.74
器械耗材类销售（%）	7.56	13.43	10.01	10.51	15.16
其他（%）	38.85	22.38	14.26	18.00	45.62

注：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

近年来该公司通过深化战略布局和引入创新药品优化产品结构，并积极发展新零售、医疗器械等业务，业务规模有所扩大，2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现营业收入 306.19 亿元、320.52 亿元、333.52 亿元和 84.37 亿元，同比增速分别为 14.55%、4.68%、4.05%和-1.87%。按照销售产品分类，公司收入分为药品类销售和器械耗材类销售，其中药品类销售又分为批发和零售两种销售模式，药品批发为公司收入主要贡献来源，近年来收入占比约为 90%，2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司药品批发业务实现营业收入分别为 282.40 亿元、290.88 亿元、299.33 亿元和 75.72 亿元，同比分别增长 15.23%、0.49%、2.90%和下降 3.57%，公司药品批发业务基数较大，且市场覆盖范围较广，年收入增速处于较低水平；同期公司药品零售业务分别实现营业收入 22.34 亿元、27.52 亿元、31.78 亿元和 8.37 亿元，同比分别增长 8.23%、23.22%、15.46%和 16.51%。公司积极承接医院处方外流，院内药房数量增加，加之嵊州天华并表，药品零售业务增速较快。公司器械耗材类销售主要是医疗基础耗材和医疗仪器设备等产品销售，同期分别实现营业收入 17.99 亿元、16.23 亿元、20.37 亿元和 4.07 亿元，同比分别增长 48.36%、-9.79%、25.46%和-9.56%，其中 2024 年同比增长较快主要系公司加强品种引进以及杭州百善医疗设备有限公司（简称“百善医疗”）全年纳入报表贡献收入所致。

药品类销售业务

a. 医药批发

该公司医药批发业务包括化学药、生物制品、中成药、中药饮片等，主要由浙江英特药业有限责任公司（简称“英特药业”）、宁波英特药业有限公司和温州市英特药业有限公司等子公司负责运营。公司批发业务主要服务医疗机构、零售药店及其他医药流通企业等，其中医疗机构为公司医药批发主要客户，目前已实现对浙江省内各级公立医疗机构的全覆盖。截至 2024 年末，公司医疗机构销售占医药批发业务的比重约为 60%。近年来国家集采政策实施给公司带来药品价格下降的经营压力，公司通过引进进口原研、国产 I 类创新药共计 123 个品种，如阿斯利康的注射用德曲妥珠单抗、兴齐眼药的硫酸阿托品滴眼液、强生的棕榈帕利哌酮酯注射液等，以缓解药品降价压力。

2024 年该公司推进上下游客户战略合作及提供产业链综合服务，提升客户粘性，此外公司依托渠道优势引入并培育创新产品，新引入创新品种数增加及独家引进诺华妥瑞达和强生善久达，2022~2024 年，公司在浙江省内公立医疗机构市场份额进一步提升，医药批发业务营业收入保持增长。2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司医药批发分别实现收入 282.40 亿元、290.88 亿元、299.33 亿元和 75.72 亿元，同期，业务毛利率分别为 6.02%、6.51%、6.59%和 5.69%，因医药批发业务主要下游为医院机构客户，毛利率水平相对零售业务较低。

b. 医药零售

该公司医药零售业务运营主体为浙江英特怡年药房连锁有限公司（简称“英特怡年”）、英特一洲（温州）医药连锁有限公司等，公司积极实施医药批零一体化战略，通过开设 DTP 药房³、院内（边）店、社区店、诊疗店等多业态门店发展医药零售业务。截至 2024 年末，公司共拥有各类型线下门店 200 余家，DTP 门店实现了全省十一个地级市全覆盖，公司与全省各大医院、供应商、基金会共同搭建了合作平台，其中 DTP 业务拥有 500 余个品规合作资质。近年来在国家医保“双通道”政策鼓励处方药外流下，公司与全省各大医院、供应商、基金会共同搭建了合作平台，引进 DTP 品种超过 600 个。公司通过不断加强专业药事服务体系构建，同时推进院内（边）药房布局，优化批零联动协同模式。此外，公司不断探索“互联网医院+药房”新业态以及推进电商业务发展，近年来公司医药零售业务规模持续扩大，2022~2024 年及 2025 年第一季度，医药零售业务分别实现收入为 22.34 亿元、27.52 亿元、31.78 亿元和 8.37 亿元；同期业务毛利率分别为 9.99%、9.21%、9.18%和 7.44%，毛利率有所下降主要系公司近年来发展 DTP 药品销售业务，该类业务主要用于承接医院外流处方药销售，毛利率相对其他药品低，因此拉低公司该类业务整体毛利率水平。

器械耗材类销售业务

该公司器械耗材类业务主要以批发模式为主，运营主体主要为浙江省医疗器械有限公司（简称“省医疗器械公司”）、浙江英特医疗科技有限公司（简称“英特科技”）和百善医疗，销售产品主要为医疗器械、诊断试剂、医用耗材等。2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司器械耗材类收入分别为 17.99 亿元、16.23 亿元、20.37 亿元和 4.07 亿元，毛利率分别为 7.56%、13.43%、10.01%和 10.51%，其中 2024 年收入同比上升，主要系 2023 年 5

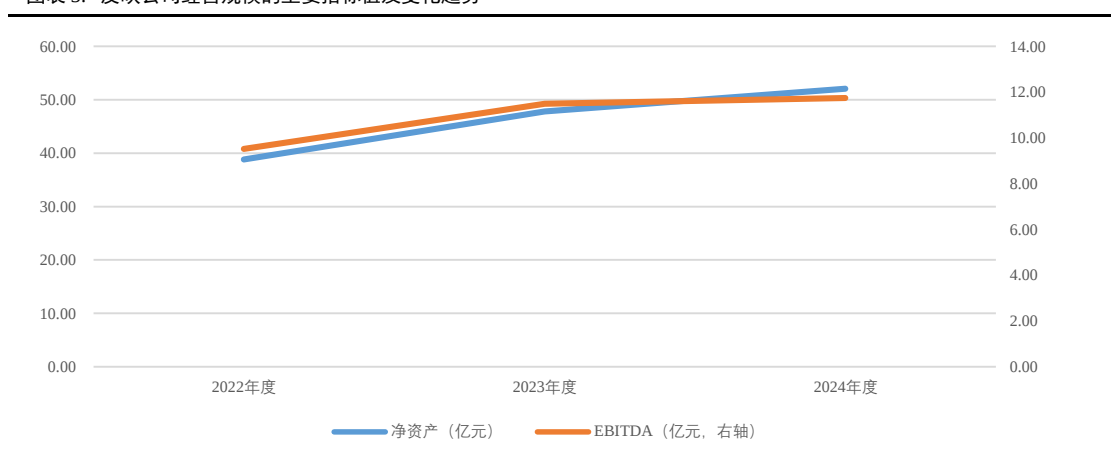
³ DTP 药房是指高值新特药直送平台，患者在医院开取处方后，药房根据处方以患者或家属指定的时间和地点送药上门，并且关心和追踪患者的用药进展，提供用药咨询等专业服务。

月公司收购百善医疗，同年5月起百善医疗营业收入纳入公司合并范围，而2024年百善医疗全年营业收入纳入合并范围所致，而毛利率同比下滑主要系骨科耗材产品带量采购价格及毛利下降所致。

该公司在建项目主要为浙江英特石塘医药产业园项目，预计总投资12.00亿元，截至2025年3月末，已投资1.14亿元，建设资金主要来源于自有资金、银行借款等。该项目主要系公司位于拱墅区康乐路的杭州库区（2005年开始建设，2008年投入使用至今已有16年）已饱和，难以满足业务发展需求，为满足公司杭州地区仓储物流产业用地需求，公司通过全资子公司浙江英特智网科技有限公司（简称“英特智网”）投资建设浙江英特石塘医药产业园项目。该项目建设完成后将集中医药研发中心生产、现代营销、专业物流、物流加工和电子商务于一体，打造全方位、多功能的物流产业园，实现物流仓储面积约13万平方米（冷库容积约3万立方米），日均库存100万件。该项目已于2025年4月完成施工许可证办理，目前正开展临时设施的搭建及园区围墙砌筑的前期准备工作，预计于2029年完工。此外，该项目建成后，库区所在的康乐路地块及其房屋和附属物将评估作价由政府予以回购。

② 竞争地位

图表3. 反映公司经营规模的主要指标值及变化趋势



注：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

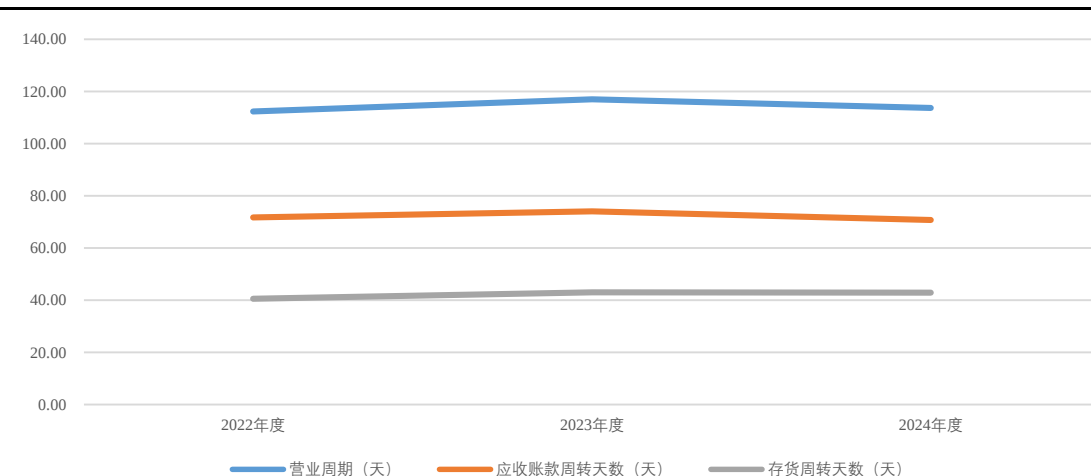
该公司为浙江省医药流通区域龙头，承担浙江省医药流通60%储备任务，省内县以上医疗机构、连锁药店已实现全覆盖。公司招标市场品种满足率达90%，药品供应保障能力保持浙江省龙头地位。截至2024年末，公司下游批发客户超过20,000家，配送终端30,000余个，已实现浙江省内县级以上医院、二级以上民营医院和连锁药店全覆盖，在2023年中国药品流通行业批发企业主营业务收入排名中为第10位。2022~2024年，公司EBITDA分别为9.52亿元、11.50亿元和11.74亿元；截至2025年3月末，公司净资产规模达到53.30亿元，经营规模持续扩大，市场竞争地位较为稳固。

该公司具备专业医药物流服务能力，目前已形成杭州物流中心、宁波物流中心、金华物流中心、温州物流中心、绍兴物流中心和嘉兴物流中心六个现代化医药物流中心，已拥有仓储面积25万平米和冷库3万立方的现代物流装备的专业医药物流平台。公司共拥有专业物流人员1,000余人，配送车690余辆（含冷藏车70余辆），年吞吐量3,000余万件，配送网络覆盖浙江省内及周边地区，浙江省内配送基本4小时内可达。此外，公司进一步完善销售网络、提高药品配送能力，在建浙江英特石塘物流产业园项目。

在供应链管理方面，该公司通过组建专业化终端助销团队，专注于营销市场细分及供应链服务的集成，构建杭州、浙北、浙南、宁波、温州五大销售中心。药品采购方面，公司经营品类齐全，截至2024年末，经销品规2.4万余个，与世界制药行业50强及中国制药行业100强企业建立了长期合作关系，在进口合资、国产名优等领域拥有较大采购优势，是浙江省医药流通重要渠道。公司坚持基本药物为基础，名优新特为特色，持续优化品类结构，2024年引进百余个进口专利及国产创新品种。

③ 经营效率

图表 4. 反映公司经营效率要素的主要指标值

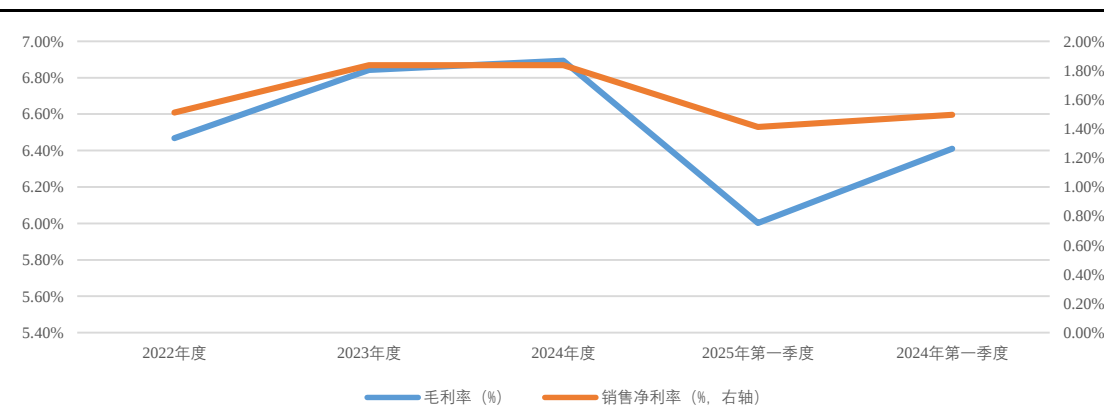


资料来源：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

作为医药流通企业，该公司上游主要为大型医药生产企业，与上游的结算账期一般为 1-3 个月，预付比例约为 10%，公司下游以医院机构客户为主，销售收入占医药批发业务收入的比重约为 95%，在我国目前的医疗体制下，下游医院机构在产业链中长期处于强势地位，医院机构受医保结算影响公司与下游医疗机构的结算账期较长，其中 2024 年公立医疗机构应收账款周转天数平均为 97.73 天，同比增加 3.79 天。由于上游供应商承付时限和下游客户赊销要求使公司购、销环节的收、付款在结算时间、收支结构上不配比，公司日常经营中需要垫付较多资金，但整体来看目前公司应收账款周转效率仍较好，2022~2024 年，该公司应收账款周转天数分别为 71.77 天、74.03 天和 70.71 天；存货周转天数分别为 40.51 天、42.98 天和 42.95 天；总资产周转率分别为 2.41 次/年、2.37 次/年和 2.34 次/年，公司下游医院客户所处浙江地区相对其他地区回款较好，经营效率在医药流通企业中处于较高水平⁴。

④ 盈利能力

图表 5. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

该公司盈利来源以医药流通主业收益为主，其他收益及营业外收入占比较小。2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司毛利率分别为 6.47%、6.84%、6.89% 和 6.00%，主要系药品类销售以批发为主且主要面对医院机构客户，导致毛利率水平较低；同期销售净利率分别为 1.51%、1.84%、1.83% 和 1.41%，盈利水平符合医药流通企业普遍较低特征；同期营业毛利分别为 19.80 亿元、21.93 亿元、22.99 亿元和 5.06 亿元，同比增速分别为 13.47%、10.76%、4.82% 和 -8.11%，其中 2025 年第一季度毛利同比下降主要系当期药品和器械耗材类毛利率同比下降所致。

⁴ 本文选取申万行业（2021）分类的 33 家医药商业上市企业，2024 年平均应收账款周转天数为 109.16 天，平均存货周转天数为 63.79 天。

2022~2024 年及 2025 年第一季度该公司期间费用率分别为 4.21%、4.41%、4.36%和 3.63%，在同行业内处于略低水平，公司期间费用主要由销售费用、管理费用构成。同期，销售费用分别为 6.85 亿元、8.21 亿元、8.88 亿元和 1.92 亿元，主要包括职工薪酬、仓储费、租赁费等，近年来增长主要系公司业务规模扩大，职工薪酬和租赁费增加所致；同期，管理费用分别为 4.45 亿元、4.37 亿元、4.17 亿元和 0.77 亿元，主要由职工薪酬等构成；财务费用分别为 1.44 亿元、1.48 亿元、1.37 亿元和 0.32 亿元，主要为利息支出。

图表 6. 公司盈利结构分析

公司营业利润结构	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业毛利（亿元）	19.80	21.93	22.99	5.06	5.51
期间费用率（%）	4.21	4.41	4.36	3.63	4.09
全年利息支出总额（亿元）	1.61	1.67	1.59	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	—	—	—	—	—

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

2022~2024 年及 2025 年第一季度，该公司其他收益分别为 3,254.76 万元、4,277.56 万元、5,415.20 万元和 681.31 万元，主要为递延收益分摊和财政补贴，近年来持续增加；营业外收入分别为 1,029.70 万元、122.19 万元、200.16 万元和 8.42 万元，主要为非流动资产毁损报废利得及无需支付的款项，整体规模较小。同期资产减值损失及信用减值损失合计为 1,841.36 万元、1,556.74 万元、-1,408.17 万元和 1,442.20 万元，主要为其他应收款和应收账款的坏账损失，其中 2024 年公司因长账期的应收款项回笼转回前期计提的损失。

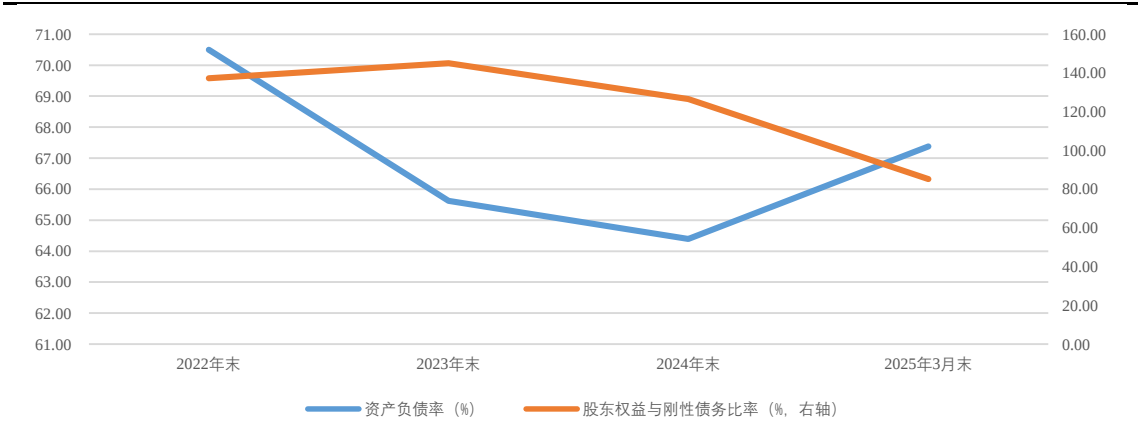
2022-2024 年及 2025 年第一季度该公司净利润分别为 4.63 亿元、5.89 亿元、6.12 亿元和 1.19 亿元，同比分别增长 16.76%、27.28%、3.95%和下降 7.32%；同期归属于母公司所有者的净利润分别为 2.12 亿元、4.89 亿元、5.26 亿元和 1.01 亿元，同比分别增长 26.47%、130.29%、7.53%和下降 5.70%，近年来公司净利润呈现增长，但是随着带量采购等医药改革政策持续深化，将进一步压缩流通环节利润空间。

3. 财务

该公司所处行业特点和自身商业模式决定了日常资金需求较大，且随着经营规模扩大以及采购及销售回款周期延长等，2024 年公司资金需求增长，加之在物流建设、并购扩张上进行资本性投入，导致公司债务规模较大且以短期刚性债务为主，但同期公司经营业绩及现金流保持增长。2025 年第一季度，因公司销售尚未回款及预付采购款等导致新增较大规模银行借款，经营现金流净流出规模扩大。但公司融资渠道较畅通，综合融资成本呈现下降，财务弹性较好。此外，作为国有背景企业，有望在重大资本运作上得到股东的必要帮助和信用支撑。

（1）财务杠杆

图表 7. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据英特集团所提供的数据整理、绘制。

该公司近年来业务规模扩大，流动资金需求增加，加上对物流配送中心等项目进行资本性投入，公司债务融资处于较大规模，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 92.81 亿元、91.28 亿元、94.23 亿元和 110.10 亿元，其中 2025 年 3 月末较上年末明显增加系为补充公司营运资金，银行贷款规模上升所致。同期末，资产负债率分别为 70.50%、65.62%、64.40%和 67.38%，公司财务杠杆有所波动，在医药流通行业内处于正常水平⁵；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 137.32%、144.97%、126.46%和 85.24%，跟踪期内因刚性债务规模增长较快，该指标出现下滑。

① 资产

图表 8. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	116.57	121.49	126.62	143.42
	88.55	87.35	86.53	87.77
其中：货币资金（亿元）	8.65	16.07	15.95	11.14
应收账款（亿元）	66.72	63.30	65.93	84.02
存货（亿元）	34.61	35.71	37.36	37.56
预付账款（亿元）	2.38	1.92	2.46	5.03
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.07	17.60	19.71	19.99
	11.45	12.65	13.47	12.23
其中：固定资产（亿元）	7.54	7.35	8.97	8.89
在建工程（亿元）	0.77	1.44	0.68	0.95
使用权资产（亿元）	1.11	2.62	2.53	2.73
无形资产（亿元）	1.47	1.40	2.45	2.43
商誉（亿元）	1.28	2.02	2.37	2.37
期末全部受限资产账面金额（亿元）	6.49	6.28	4.50	—
受限资产账面余额/总资产（%）	4.93	4.51	3.08	—

注：根据英特集团所提供数据整理、计算。

2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产总额分别为 131.64 亿元、139.09 亿元、146.32 亿元和 163.40 亿元，资产规模逐渐增长。公司资产以流动资产为主，同期末分别为 116.57 亿元、121.49 亿元、126.62 亿元和 143.42 亿元。其中 2025 年 3 月末，资产总额较上年末增长 11.67%，主要系应收账款及预付账款增加所致。

该公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。2024 年末，公司货币资金为 15.95 亿元，其中受限货币资金为 3.19 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和保函保证金等。年末应收账款为 65.93 亿元，较上年末增长 4.16%，主要系业务规模扩大以及因医院回款趋缓，账期整体存在一定延长。公司应收账款规模较大主要系药品销售以医疗机构为主，医疗机构客户的应收账款账期较长。但是公司客户质量较好，货款回收相对有保障，同时公司对县级以下医疗机构、民营医疗机构、药店和医药公司的货款实行风险控制。2024 年末，公司一年以内的应收账款占比为 97.75%，年末应收账款前五名合计金额为 4.20 亿元，占应收账款总额的比例为 6.31%。公司每年按照账龄⁶及重大单项计提应收账款，年末共计提坏账准备 0.60 亿元。同年末存货为 37.36 亿元，较上年末增长 4.64%，随着公司业务规模扩大，存货呈持续增长态势。此外，同年末预付账款为 2.46 亿元，较上年末增长 27.98%，药品集采主要采用预付款形式，随着公司经营的药品进入集采规模扩大公司预付款整体增长较快。2025 年 3 月末，公司流动资产为 143.42 亿元，较上年末增加 13.27%，主要系应收账款和预付款项增加所致，其中应收账款较上年末增加 27.44%至 84.02 亿元，主要系每年末为公司下游客户回款高峰期，因而一季度末该科目余额普遍较上年末增长；预付款项较上年末增长 104.32%至 5.03 亿元，主要系当期预付货款增加所致，其他科目虽有变化影响较小。

该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产和商誉构成。2024 年末，公司固定资

⁵ 本文选取申万行业（2021）分类的 33 家医药商业上市企业，2024 年末平均资产负债率为 59.88%。

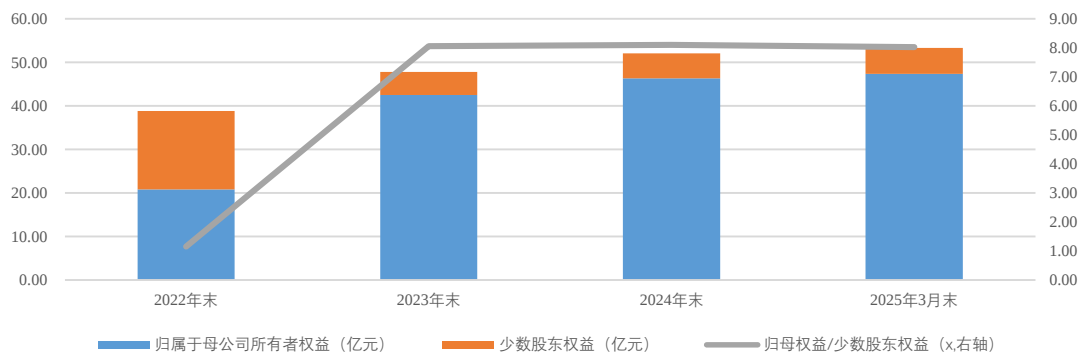
⁶ 该公司按照账龄分别对 1 年内、1-2 年、2-3 年、3-4 年应收账款计提 0.50%、10%、20%和 50%。

产为 8.97 亿元，主要由房屋及建筑物、专用设备和通用设备等构成，该科目较上年末增长 22.05%，主要系英特药谷运营中心项目完工转固所致，同时在建工程为 0.68 亿元，较上年下降 52.88%，目前主要推进英特药谷运营中心内部装修项目；使用权资产为 2.53 亿元，主要系租赁的房屋及建筑物、机器设备等；商誉为 2.37 亿元，主要系收购子公司所产生的交易溢价，较上年末增加 17.02%，主要系当期收购嵊州天华和广济环龙分别新增商誉 0.32 亿元和 0.03 亿元，经过天健会计师事务所（特殊普通合伙）减值测试，2024 年不存在减值风险。截至 2025 年 3 月末，非流动资产为 19.99 亿元，主要会计科目较上年末变化较小。

截至 2024 年末，该公司受限资产为 4.50 亿元，占总资产的 3.08%，主要包括保函保证金、银行承兑汇票保证金以及为取得银行借款抵押的应收账款、固定资产、无形资产和投资性房地产等。

② 所有者权益

图表 9. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据英特集团所提供的数据整理、绘制。

2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 38.83 亿元、47.81 亿元、52.10 亿元和 53.30 亿元，其中股本分别为 3.09 亿元、5.22 亿元、5.22 亿元和 5.22 亿元；资本公积分别为 4.39 亿元、19.88 亿元、19.91 亿元和 19.91 亿元，由于 2023 年 4 月公司完成以发行股份支付现金的方式购买浙江省国际贸易集团有限公司（简称“浙江省国贸集团”）和浙江华辰投资发展有限公司（简称“华辰投资”）持有的英特药业 50.00% 股权⁷，实现对子公司英特药业的全资化；另向浙江康恩贝制药股份有限公司（简称“康恩贝”）以非公开发行股份方式募集配套资金不超过 4.00 亿元，导致 2023 年末公司合计发行 1.96 亿股，增加股本溢价 15.55 亿元，因此年末股本和资本公积均较上年末有所增长，并导致归属于母公司所有者权益由上年末的 38.83 亿元增长至 47.81 亿元。近年来由于公司经营积累增加，未分配利润持续增大，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末未分配利润分别为 12.36 亿元、16.45 亿元、19.80 亿元和 20.80 亿元，带动公司所有者权益持续增加。公司 2022~2024 年现金分红规模分别为 0.63 亿元、1.59 亿元和 2.00 亿元，分别占归属于上市公司股东的净利润的 29.72%、32.52% 和 38.06%。

③ 负债

图表 10. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	28.28	32.98	41.19	62.53
其中：短期刚性债务	23.15	27.77	36.72	58.06
中长期刚性债务	5.13	5.21	4.47	4.47
应付账款	52.38	45.95	41.41	35.93
其他应付款	5.65	5.21	4.98	4.78
综合融资成本（年化，%）	3.68	3.60	3.18	2.79

注：根据英特集团所提供的数据整理、绘制。

从债务期限结构来看，该公司债务以短期债务为主，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长短期债务比分别

⁷ 浙江省国贸集团和华辰投资分别持有英特药业 26% 和 24% 股权。

为 7.67%、9.41%、7.82%和 6.71%。

从债务构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款及其他应付款构成。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务余额 28.28 亿元、32.98 亿元、41.19 亿元和 62.53 亿元，2024 年以来随着公司业务规模扩大，以及因上下游客户结算周期的延长，为补充流动资金公司增加短期借款融资，因而公司刚性债务增长加快。同期末，应付账款分别为 52.38 亿元、45.95 亿元、41.41 亿元和 35.93 亿元，主要为应付货款，随着采购量及付款周期情况变动而变化，近年来该科目持续下滑。同期末，其他应付款分别为 5.65 亿元、5.21 亿元、4.98 亿元和 4.77 亿元，主要系押金保证金和单位往来款等。

图表 11. 公司 2025 年 3 月末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	合计
合并口径	58.06	4.47	62.53
母公司口径	6.04	3.91	9.95

注：根据英特集团所提供的数据整理、绘制。

该公司刚性债务以短期刚性债务为主，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末短期刚性债务分别为 23.15 亿元、27.77 亿元、36.72 亿元和 58.06 亿元，其中 2025 年 3 月末占比达到 92.85%。其中，公司的银行借款分别为 13.83 亿元、19.44 亿元、19.22 亿元和 38.02 亿元，主要为信用借款，其中 2025 年 3 月末因公司销售尚未回款及预付采购款等导致新增较大规模银行借款。同期末，应付票据分别为 9.34 亿元、9.47 亿元、14.71 亿元和 14.24 亿元，公司根据业务需要会开具银行承兑汇票进行结算，2024 年以来应付票据规模随业务规模扩大增长；同期末，其他短期刚性债务分别为 0.03 亿元、0 亿元、3.02 亿元和 6.04 亿元，主要为公司本部发行的短期融资券，截至 2025 年 3 月末分别为“24 英特集团 SCP002”和“25 英特集团 SCP001”，公司中长期刚性债务主要为应付债券，系公司于 2021 年 3 月发行的 6.00 亿元“英特转债”，2025 年 3 月末债券余额为 3.91 亿元。

在融资管理方面，该公司制定的《资金管理制度》，规定财务管理中心作为公司资金融通、管理、控制中心，负责公司的统一对外融资活动；各控股子公司向银行融资时，均需事先获得公司财务负责人、总经理联签的书面批准；如因合作需要向个人、公司控股子公司及浙江省国贸集团各经营单位以外的单位拆借资金，须报经公司董事会同意，签订借款协议，落实担保或抵押措施后方可办理。公司刚性债务集中在子公司英特药业，2025 年 3 月末母公司口径刚性债务占合并口径仅为 15.91%。

2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司综合融资成本分别为 3.68%、3.60%、3.18%和 2.79%。2025 年 3 月末，银行贷款利率区间为 2.35%~3.70%，债券方面，短期融资券利率为 1.91%~2.10%，英特转债的票面利率为 1.50%。整体来看，近年来公司融资成本呈下降趋势。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 12. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.91	4.25	4.10	-26.65	-19.14
其中：业务现金收支净额（亿元）	10.12	8.02	8.93	-25.48	-18.21
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-1.66	-0.65	-2.89	-0.31	-0.18
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	1.07	1.68	2.80	0.33	0.19
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-13.23	3.64	-1.83	22.71	19.46

注：根据英特集团所提供的数据整理、绘制。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022~2024 年及 2025 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.91 亿元、4.25 亿元、4.10 亿元和 -26.65 亿元。2025 年第一季度，公司经营性现金流量净额为较大金额负数，主要是因为公司药品销售以医药纯销为主，而医疗机构的账期相对较长，多于年中和年末阶段性地清算前期货款，而该时段内尚未回笼的货款

金额较大，同时公司上游主要为医药制造企业，采购结算具有承付时限且 2025 年一季度因采购较多，预付货款比例上升导致当期经营性现金流呈现较大金额净流出。总体看，公司经营性现金流存在一定季节性波动。

投资活动方面，该公司近年在物流中心建设及并购扩张等方面存在一定投资支出，投资活动现金流保持净流出状态。2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.66 亿元、-0.65 亿元、-2.89 亿元和-0.31 亿元。

筹资活动方面，2022~2024 年及 2025 年第一季度该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-13.23 亿元、3.64 亿元、-1.83 亿元和 22.71 亿元。经营业务中上游供应商承付时限和下游客户赊销等要求使得公司购、销环节的收、付款在结算时间、收支结构上不配比，经营对资金配置需求量大，形成阶段性的资金紧张。其中 2025 年第一季度，公司增加银行借款收到现金 36.07 亿元，因而筹资活动现金流呈大额净流入状态。

② 偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA/利息支出（倍）	5.93	6.87	7.39
EBITDA/刚性债务（倍）	0.29	0.38	0.32

资料来源：根据英特集团所提供数据整理、计算。

2022~2024 年度，该公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 5.93 倍、6.87 倍和 7.39 倍；EBITDA 对刚性债务的保障倍数分别为 0.29 倍、0.38 倍和 0.32 倍，EBITDA 对刚性债务本息的保障程度较好。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 14. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	135.24	145.63	144.88	138.99
现金比率（%）	10.93	20.34	19.52	12.43

资料来源：根据英特集团所提供数据整理、计算。

2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 135.24%、145.63%、144.88%和 138.99%，现金比率分别为 10.93%、20.34%、19.52%和 12.43%。公司流动资产与流动负债的匹配度较好，但公司业务资金占用较大且因采购款支付和销售回款时间不匹配，导致账面需保有基本的货币资金存量并因日常资金需求存在波动，公司现金比率处于一般水平。

截至 2025 年 3 月末，该公司共获得工商银行、中国银行、交通银行等综合授信合计 124.76 亿元，其中尚未使用授信 71.44 亿元，具备较好财务弹性。

（2）ESG 因素

2024 年 10 月 15 日，该公司收到浙江省医药健康产业集团有限公司（简称“浙药集团”）的通知，根据国资监管统一部署，为全面贯彻浙江省国贸集团“医药做大”的战略，将浙药集团打造为浙江省医药产业链主型企业、浙江省医药产业投资主平台，浙药集团通过国有股权无偿划转的方式受让华辰投资持有的公司 122,277,151 股股份；同时浙江省国贸集团通过表决权委托的方式，将其持有的公司 150,846,487 股股份对应的全部表决权委托给浙药集团行使。截至 2025 年 3 月末，浙药集团直接持有公司 122,277,151 股股份（占公司总股本的 23.42%），通过康恩贝间接控制公司 48,899,755 股股份（占公司总股本的 9.37%），通过表决权委托代浙江省国贸集团行使公司 150,846,487 股股份对应的表决权（占公司总股本的 28.89%），合计可以实际支配公司 322,023,393 股股份对应的表决权（占公司总股本的 61.67%），成为公司控股股东。公司实际控制人不变，仍为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。上述股权调整未对公司经营和管理层级造成实质影响。

浙药集团原名浙江汇源投资管理有限公司，成立于 1999 年 8 月，是浙江省国有大型医药产业集团，其定位为浙江省医药产业链主型企业、浙江省医药产业投资主平台，系浙江省国贸集团全资子公司。浙药集团下辖多家全资或控股子公司，以英特集团、康恩贝等医药产业企业为主，同时还持有浙江交通科技股份有限公司股份。截至 2024 年末，浙药集团总资产为 312.90 亿元，负债总额 171.82 亿元，净资产为 141.08 亿元，2024 年实现营业收入 462.58 亿元，净利润 9.17 亿元，经营现金流净额为 15.34 亿元。

跟踪期内，该公司高管人员有所变动，2024 年 1 月，费荣富先生因组织调动离任副总经理和董事职务；2024 年 4 月，杨永军先生因组织调动离任董事职务；2025 年 2 月，董事长应徐颀先生因工作调动离任，同月汪洋女士被任命为董事长。公司认为上述高管变动属于正常人事变动，对公司日常业务开展、战略发展和内部治理尚无重大影响。

跟踪期内，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。社会责任和环境方面，近年来公司未发生重大安全生产事故，未出现因环境问题受到重大行政处罚的情况。

根据该公司及核心子公司英特药业提供的 2025 年 5 月 9 日和 2025 年 5 月 15 日的《企业信用报告》，跟踪期内，公司本部及核心子公司英特药业无债务违约记录。

（3）表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司无对外担保事项，也无重大未决诉讼事项发生。

（4）其他因素

关联交易方面，该公司关联交易主要涉及与关联企业之间的商品购销及关联方的应收、应付款等，金额占比不大，影响较为有限。公司关联购销主要为满足正常经营所发生的出售商品和提供劳务、采购商品和接受劳务等，其交易价格以市场价格为基础协商确定。2024 年度公司向关联方华润医药商业集团有限公司（简称“华润医药商业”）及其子公司销售商品和提供劳务的金额 1.50 亿元，占营业收入比例为 0.45%；向关联方康恩贝及其子公司、华润医药商业及其子公司等购买商品和接受劳务的金额合计为 12.98 亿元，占营业成本的比例为 4.18%；同期末，公司关联应收款项余额合计 0.25 亿元，主要系对华润医药商业及其子公司应收账款 0.23 亿元；公司关联应付款项余额合计 2.49 亿元，主要系对浙江华润英特中药有限公司应付账款 1.36 亿元。

5. 外部支持

该公司控股股东浙药集团为浙江省国贸集团的全资子公司，2024 年 10 月，浙江省国贸集团通过表决权委托的方式，将其持有的公司 150,846,487 股股份对应的全部表决权委托给浙药集团行使，公司实际控制人为浙江省国资委。公司可获得股东体系内其他医药企业间业务协同及外部融资便利性等方面的支持。

浙江省国贸集团成立于 2008 年，目前主要着力于商贸流通、金融服务及医药健康三大产业，旗下拥有以金融服务和资产管理业务为核心的子公司浙江东方（股票代码：600120.SH），主要从事空调风机、建筑通风机和新能源汽车零部件生产制造的亿利达（股票代码：002686.SZ），医药健康产业中主要以医药流通为主业的英特集团和以中药制药为主业的康恩贝。2024 年末，浙江省国贸集团资产总额为 1,801.72 亿元，负债总额为 1,257.19 亿元，净资产为 544.53 亿元，2024 年实现营业收入 875.40 亿元，净利润 32.60 亿元，经营性现金净流入为-18.66 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了九州通医药集团股份有限公司（简称“九州通”）作为该公司的同业比较对象。上述主体以医药流通为主业，具有较高的可比性。

与九州通相比，该公司作为区域性的医药流通企业，医药流通营业收入低于九州通，且因公司下游客户以医院机构为主，受集采政策影响较大，而九州通零售药店业务占比相对较高，但是公司客户质量相对较高，公司 EBITDA 对刚性债务本息的保障程度、权益资本对债务规模的保障程度相对适中。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券为该公司 A 股股票的可转换公司债券，债券期限为 6 年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。在本次发行的可转换公司债券转股期内，若（1）公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时，公司董事会有权决定按照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换公司债券。若公司股价波动触发赎回条款，本次可转债存在提前赎回的可能。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。同时本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若该公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。

跟踪期内，本次可转债未触发上述特殊条款。

2. 偿债保障措施跟踪分析

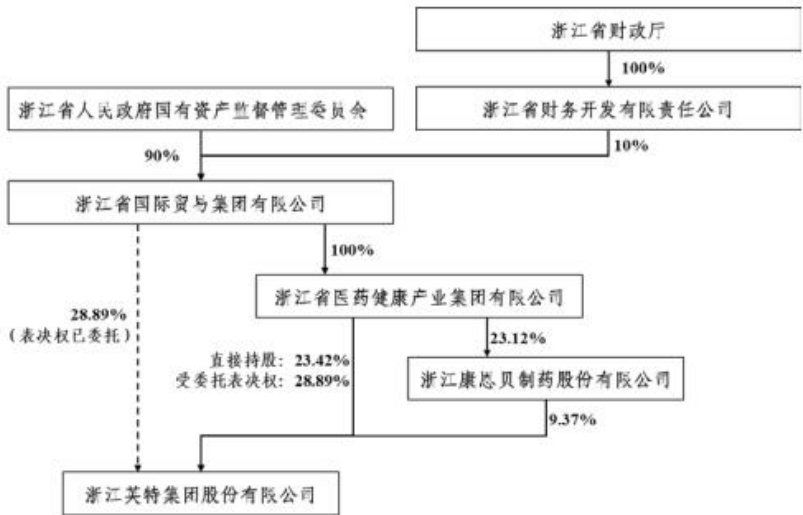
该公司 2024 年末货币资金为 15.95 亿元，其中未受限货币资金为 13.24 亿元，2024 年公司经营性现金流净额为 4.10 亿元，EBITDA 对刚性债务本金和利息支出的保障度分别是 0.32 倍和 7.39 倍，仍处于较高水平，跟踪期内未发生明显变化。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定英特集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，英特转债信用等级为 AA⁺。

附录一：

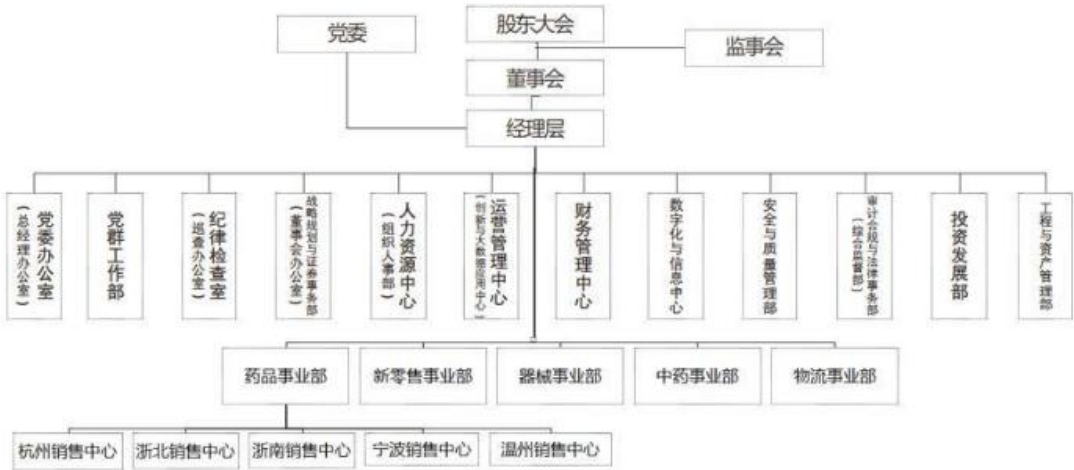
公司与实际控制人关系图



注：根据英特集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据英特集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	备注
浙江英特集团股份有限公司	英特集团	本级/母公司	-	投资管理	6.95	31.80	0.40	3.22	0.13	母公司口径
浙江英特药业有限责任公司	英特药业	一级子公司	100.00	医药流通	35.18	39.32	333.30	5.79	4.03	-

注：根据英特集团 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务一：医药商业 归属行业：医药流通

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2024 年度经营数据						2024 年末财务数据/指标			
		净资产 （亿元）	EBITDA （亿元）	销售净利率 （%）	营业收入 （亿元）	销售毛利率 （%）	总资产周转率 （次）	权益资本与刚性债务比率 （×）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
九州通医药集团股份有限公司	AA+/稳定	335.93	48.93	1.84	1,518.10	7.54	1.56	2.68	67.19	3.81	0.39
发行人	AA+/稳定	52.10	11.74	1.83	333.52	6.89	2.34	1.26	64.40	7.39	0.32

注：九州通医药集团股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	131.64	139.09	146.32	163.40
货币资金 [亿元]	8.65	16.07	15.95	11.14
刚性债务[亿元]	28.28	32.98	41.19	62.53
所有者权益 [亿元]	38.83	47.81	52.10	53.30
营业收入[亿元]	306.19	320.52	333.52	84.37
净利润 [亿元]	4.63	5.89	6.12	1.19
EBITDA[亿元]	9.52	11.50	11.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.91	4.25	4.10	-26.65
投资性现金净流入量[亿元]	-1.66	-0.65	-2.89	-0.31
资产负债率[%]	70.50	65.62	64.40	67.38
权益资本与刚性债务比率[%]	137.32	144.97	126.46	85.24
流动比率[%]	135.24	145.63	144.88	138.99
现金比率[%]	10.93	20.34	19.52	12.43
利息保障倍数[倍]	4.90	5.79	6.05	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	112.28	117.01	113.66	—
毛利率[%]	6.47	6.84	6.89	6.00
营业利润率[%]	2.10	2.58	2.51	2.02
总资产报酬率[%]	6.19	7.16	6.74	—
净资产收益率[%]	12.50	13.59	12.25	—
净资产收益率*[%]	10.67	15.42	11.82	—
营业收入现金率[%]	99.10	100.42	96.59	80.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.79	5.01	4.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.50	3.91	1.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.93	6.87	7.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.38	0.32	—

注：表中数据依据英特集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 7 月 22 日	AA/稳定	熊桦、於佳沁	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2019 年 7 月 24 日	AA+/稳定	於佳沁、李一	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 18 日	AA+/稳定	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（通用）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AA+/稳定	陈婷婷、李雨聪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（通用）FM-GS001（2022.12）	-
债项评级	历史首次评级	2020 年 6 月 12 日	AA+	李一、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 18 日	AA+	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（通用）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AA+	陈婷婷、李雨聪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（通用）FM-GS001（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。