



2025 年度 九州通医药集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20253191M-01

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 2025 年 8 月 25 日至 2026 年 8 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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

2025 年 8 月 25 日

受评主体及评级结果

九州通医药集团股份有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了九州通医药集团股份有限公司（以下简称“九州通”或“公司”）突出的行业地位与竞争优势、2024 年分销业务规模保持增长态势、区域覆盖进一步拓展、渠道保障能力很强、备用流动性充足和融资渠道畅通等方面的优势以及国家对于民营企业支持政策等对公司外部支持的提升作用。同时中诚信国际也关注到公司应收账款与存货对日常营运资金形成较大占用、短期债务规模较大以及面临一定短期偿债压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，九州通医药集团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

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

正 面

- 公司系国内民营医药流通龙头企业，规模优势显著，全国性区域布局竞争优势明显
- 2024年分销业务规模保持增长态势，区域覆盖进一步拓展，渠道保障能力很强
- 备用流动性充足，融资渠道畅通
- 国家支持民营企业发展等政策背景下，公司外部支持有所提升

关 注

- 应收账款与存货规模较大且持续增长，对日常营运资金形成较大占用
- 短期债务规模较大，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：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

九州通（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	923.12	927.89	1,023.96	1,088.80
所有者权益合计（亿元）	286.85	294.77	335.93	347.76
负债合计（亿元）	636.26	633.12	688.03	741.04
总债务（亿元）	423.87	387.55	444.53	470.95
营业总收入（亿元）	1,404.24	1,501.40	1,518.10	420.16
净利润（亿元）	22.86	22.90	27.86	10.14
EBIT（亿元）	40.26	43.33	53.44	--
EBITDA（亿元）	48.09	51.50	62.50	--
经营活动净现金流（亿元）	39.86	47.48	30.83	-33.28
营业毛利率(%)	7.80	8.07	7.80	7.33
总资产收益率(%)	4.52	4.68	5.48	--
EBIT 利润率(%)	2.87	2.89	3.52	--
资产负债率(%)	68.93	68.23	67.19	68.06
总资本化比率(%)	61.53	56.80	58.28	58.80
总债务/EBITDA(X)	8.81	7.53	7.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.47	3.54	4.86	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.09	0.07	--

注：1、中诚信国际根据经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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流动负债中的短期融资券以及其他权益工具中的优先股、永续债等。

同行业比较（2024 年数据）

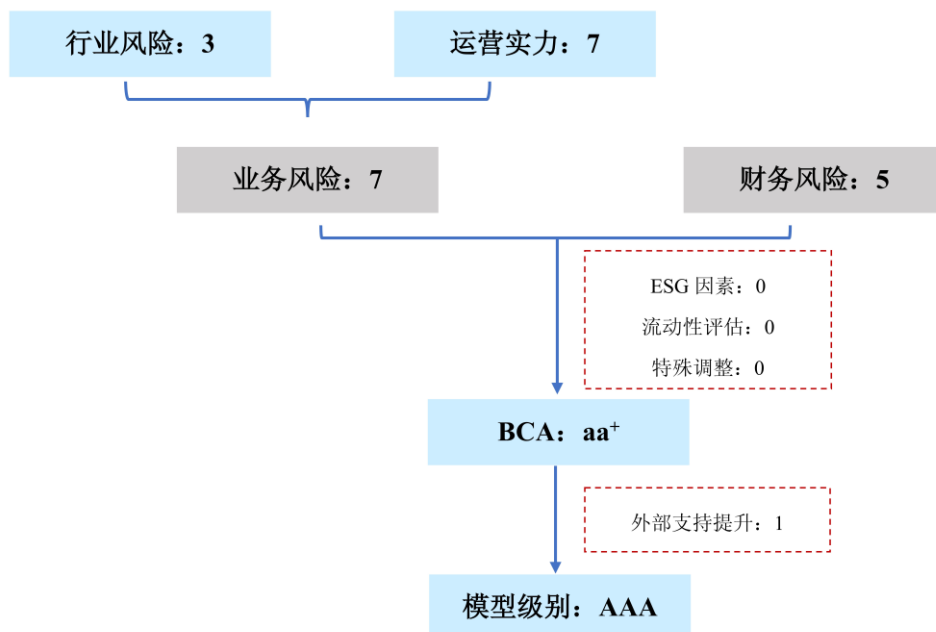
公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	现金周转天数（天）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)
国药控股	5,845.08	104.12	74.38	3,926.67	67.68
上海医药	2,752.51	58.70	83.50	2,212.09	62.14
华润医药商业	2,132.00	22.13	120.91	1,559.32	77.20
九州通	1,518.10	27.86	77.40	1,023.96	67.19

中诚信国际认为，作为全国性布局的头部医药流通企业，九州通及可比企业的全国市场渠道覆盖广度、深度及渠道保障能力均处于较优水平；九州通收入规模与可比企业相比较小，利润规模处于中等水平；现金周转天数和资产负债率优于部分可比企业。

注：国药控股为“国药控股股份有限公司”简称，上海医药为“上海医药集团股份有限公司”简称，华润医药商业为“华润医药商业集团有限公司”简称。

● 评级模型

九州通医药集团股份有限公司评级模型打分(C100200_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

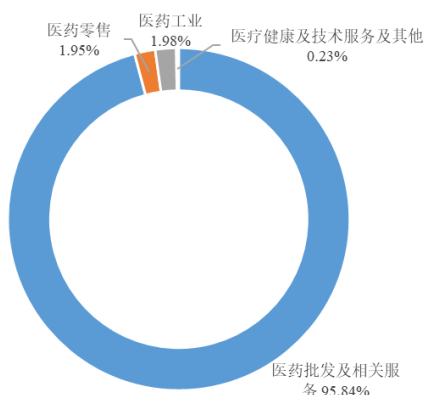
外部支持：公司作为国内最大的民营医药流通企业，在公共卫生事件期间发挥全渠道、全品类及全场景的医药供应链服务能力积极参与保供，承担了重要的社会责任，在为不同群体提供就业支持的同时，对经济社会发展及展业区域当地税收形成良好贡献，随着国家对民营企业相关支持政策不断加深，公司可获得的外部支持有所提升，外部支持调升 1 个子级。

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

评级对象概况

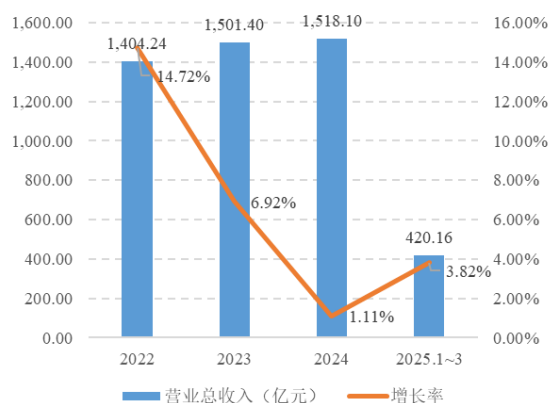
九州通医药集团股份有限公司的前身为成立于 1999 年的武汉均大储运有限公司；2003 年变更为九州通集团有限公司；2008 年经湖北省商务厅鄂商资【2008】133 号《省商务厅关于九州通集团有限公司变更为股份有限公司等事项的批复》批准，整体变更为股份有限公司。2010 年 11 月，九州通在上海证券交易所成功上市（股票代码：600998.SH）。公司主营业务涵盖医药流通、医药新零售、医药工业、医药 CSO 等业态，包括数字化医药分销与供应链服务、总代品牌推广业务、医药工业自产及 OEM 业务、新零售与万店加盟（C 端）、医疗健康（C 端）与技术增值服务、数字物流技术与供应链解决方案六大方面，2024 年实现营业总收入 1,518.10 亿元，同比保持增长。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司股本为 50.42 亿元¹，控股股东楚昌投资集团有限公司（以下简称“楚昌投资”）及其一致行动人持股比例合计 43.14%²；公司实际控制人为自然人刘宝林。

表 1：公司主要子公司情况（%、亿元）

全称	业务性质	持股比例	2025 年 3 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
北京九州通医药有限公司	医药批发	56.03	67.61	26.55	101.24	2.26
河南九州通医药有限公司	医药批发	100	67.91	12.05	88.73	1.04
山东九州通医药有限公司	医疗批发	100	56.08	12.21	76.06	0.58
广东九州通医药有限公司	医药批发	100	59.47	6.45	66.89	1.02
上海九州通医药有限公司	医药批发	51.30	33.91	11.54	46.82	1.99
山西九州通医药有限公司	医药批发	94.83	28.96	6.49	42.63	0.53
新疆九州通医药有限公司	医药批发	100	36.40	8.12	41.33	0.52
江苏九州通医药有限公司	医药批发	100	39.68	6.84	40.88	0.36
重庆九州通医药有限公司	医药批发	100	24.34	7.52	40.41	3.31
浙江九州通医药有限公司	医药批发	100	24.72	6.82	34.41	2.36
四川九州通医药有限公司	医药批发	93.33	26.84	6.58	33.40	0.12
广西九州通医药有限公司	医药批发	100	22.94	5.26	29.43	0.29

¹ 2024 年公司资本公积转增股本 20.35 亿元。

² 楚昌投资直接持有公司 6.53% 股份，通过楚昌集团—华英证券—22 楚昌 EB01 担保及信托财产专户间接持有公司 1.50% 股份，通过上海弘康实业投资有限公司（楚昌投资持股 90.22%）持有公司 21.58% 股份，通过北京点金投资有限公司（楚昌投资持股 90.00%）持有公司 5.48% 股份，通过中山广银投资有限公司（控股股东刘树林与刘宝林为胞兄弟，形成关联关系）持有公司 6.65% 股份，自然人刘树林直接持股 1.40%，合计持股 43.14%。

安徽九州通医药有限公司	医药批发	100	24.30	4.88	25.96	0.32
陕西九州通医药有限公司	医药批发	51.00	16.26	2.80	23.49	0.13
河北九州通医药有限公司	医药批发	100	15.40	3.67	23.07	0.49
辽宁九州通医药有限公司	医药批发	92.50	21.52	9.50	22.77	0.57
九州通医疗器械集团有限公司	医药器械批发	91.40	55.80	21.12	21.11	4.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，近年来，医药流通企业陷入“增收不增利”窘境，利润空间持续压缩且账期延长趋势难以逆转，但头部企业持续集聚优质行业资源并多措并举延伸供应链布局，长期来看，医药流通行业仍保持较大的发展韧性和潜力。

近年来在人民健康意识增强、人口老龄化加剧等多重因素推动下，医药流通市场规模持续扩张，2019~2023 年全国七大类医药商品³销售总额（含税）由 23,583 亿元增至 29,304 亿元，年均复合增长率 5.58%。但在全面深化医疗体制改革背景下，医药行业业绩压力逐步从制造企业向流通企业传导，加之行业竞争日趋激烈，医药流通企业陷入“增收不增利”窘境，利润空间持续压缩。国采政策的逐步深入对医药流通企业应收账款账期增长起到一定延缓作用，但在地方财政及医保支付承压背景下，行业账期延长趋势仍难以逆转，行业整体仍面临一定短期偿债压力，随着国家医保局和财政部提出建立预付金制度，未来医药流通企业的资金周转情况或将改善。医药流通行业已从早期并购扩张阶段转入高质量发展阶段，整体并购节奏显著放缓，“4+N”竞争格局基本定型，头部企业持续集聚优质行业资源，通过“批零协同”、“工商协同”、“药械协同”等方面多措并举以延伸供应链布局及增厚利润，同时在人工智能与大数据赋能下不断推进数字化转型，长期来看，医药流通行业仍保持较大的发展韧性和潜力，但需关注行业政策等外部因素对其信用质量的影响。

详见《医药流通行业特别评论》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11638?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2024 年以来，九州通保持了稳固的国内民营医药流通龙头企业地位，依托全品类、全渠道的平台优势与产业链上下游保持紧密的长期合作关系，销售渠道覆盖深度及广度不断提升，全国性仓储物流网络布局与医药物流配送体系进一步完善，渠道保障能力强；同时强力推进医药零售业务发展，三方物流、

³ 七大类医药商品指西药类、中成药类、医疗器材类、化学试剂类、中药材类、玻璃仪器类、其他类。

总代总销推广和医药工业等业务经营体量持续拓展，对公司业绩形成一定补充。

2024 年以来，九州通保持了国内民营医药流通龙头企业地位，规模优势显著且行业地位稳固，全国区域布局竞争优势明显。

公司是全国性医药流通企业之一，也是全国最大的民营医药流通企业，位列中国医药商业企业第四位，2024 年位列《财富》“中国企业 500 强”第 165 位和“中国民营企业 500 强”第 55 位，规模优势显著且行业地位稳固。2024 年以来，公司继续实施由传统的医药分销业务向数字化、平台化和互联网化的转型升级，推行“医药分销+物流配送+产品推广”的综合服务模式搭建医药供应链服务平台，孵化总代品牌推广业务、医药工业自产及 OEM 业务、新零售与万店加盟业务（C 端）、医疗健康（C 端）与技术增值服务、数字物流技术与供应链解决方案等新兴业务。

区域布局方面，目前公司已建立全渠道分销网络覆盖全国 96%以上的行政区域，下游客户涵盖城市及县级公立医院（第一终端）、连锁及单体药店（第二终端）、基层及民营医疗机构（第三终端）、互联网流量平台（第四终端）及下游医药分销商（准终端）等，公司全国性区域布局竞争优势明显，2024 年公司主营业务收入同比增长 1.14%，区域收入结构上以华中和华东区域为主。

表 2：2024 年公司销售区域分布情况（亿元、%）

区域	主营业务收入	同比增长	收入占比
华中区域	526.10	2.18	34.68
华东区域	517.93	3.03	34.14
华北区域	290.55	-2.19	19.15
华南区域	178.05	6.09	11.74
西南区域	157.05	2.18	10.35
西北区域	165.23	-0.72	10.89
东北区域	81.16	-7.50	5.35
其他区域（美国）	2.01	7.38	0.13
内部抵消	-401.13	2.23	-26.44
合计	1,516.95	1.14	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年以来，公司继续依托全品类、全渠道的平台优势与产业链上下游保持紧密的长期合作关系，销售渠道覆盖深度及广度不断提升；同时，公司不断完善全国性仓储物流网络布局与医药物流配送体系，渠道保障能力很强，未来随着公司持续推进医药仓储物流资产证券化，有望进一步实现轻资产运营并为经营发展提供良好的资金来源。

2024 年以来，公司继续依托全品类、全渠道的核心优势与上游供应商、下游客户保持紧密的长期合作关系。2024 年公司前五大供应商采购金额占年度采购总额比例为 9.50%，前五大客户销售额占年度销售总额比例为 2.24%，集中度均较低。截至 2024 年末，公司全渠道 B 端客户规模约 55.53 万家，全面覆盖五大终端市场，其中，城市及县级公立医院（第一终端）1.36 万家，连锁及单体药店（第二终端）23.24 万家（合计覆盖零售药店数量约 40 万余家），基层及民营医疗机构（第三终端）28.63 万家，互联网流量平台（第四终端）及下游医药分销商（准终端）1.2 万余家，其他客户约 1.1 万家，客户资源丰富，能保证各类 OTC 品种、医院临床品种等顺利进入各渠道终端，为上游制药企业提供专业化的分销和代运营服务。

经营品种方面，公司是行业内经营品种最齐全的企业之一，截至 2024 年末，公司经营品种品规共计 79.97 万个⁴，覆盖西药、中成药、中药饮片、中药材、医疗器械、计生用品、生物制品、保健品和化妆品等，当年各类品种品规数均同比增长，能满足下游不同渠道客户的“一站式”采购需求。此外，公司继续积极参与国家及地方带量采购品种配送招标，截至 2024 年末累计争取到国家带量采购 2,990 个配送权，其中独家配送权 342 个（含省独家配送权 154 个），同时通过多种业务模式和增值服务拓展各渠道业务，使得等级医院业务、基层和民营医疗机构的收入保持快速增长态势，销售渠道覆盖深度不断提升。

表 3：公司 2024 年医药流通主要渠道收入情况（亿元、%）

	收入	同比增长	收入占比
第一终端（城市公立医院和县级公立医院）	413.79	6.78	27.28
第二终端（连锁药店和单体药店）	247.39	-5.62	16.31
第三终端（基层医疗机构和民营医疗机构）	163.83	6.47	10.80
B2B 电商平台	176.84	2.06	11.66
其中：互联网平台（第四终端）	66.30	8.95	4.37
九州通互联网平台（自营）	110.54	-1.66	7.29
下游商业分销渠道	449.24	-0.67	29.61
商超及其他渠道	36.20	-15.13	2.39
零售渠道	29.66	5.35	1.96
合计	1,516.95	1.14	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流体系建设方面，公司系行业内首家获得 5A 级医药物流企业及行业内唯一获评全国十大“国家智能化仓储物流示范基地”的企业，拥有全国规模最大的医药供应链服务平台基础设施，目前已构建覆盖全国 96% 区域的智能化医药物流网络体系，形成辐射 31 个省级行政区、110 个地级市的战略布局；拥有 141 座现代化医药仓储物流中心，建筑总面积达 395 万平方米，其中符合 GSP 认证的专业医药仓 255 万平方米（不含 REITs 及 Pre-REITs 相关仓储物流资产），配套建设 11.55 万立方米高标准冷库设施，温控物流保障能力行业领先，渠道保障能力很强。此外，公司通过“干线网+仓储网+配送网”三网协同联动，在保障内部业务高效运转的同时，为医药、消费品等行业客户提供专业化、定制化的第三方物流供应链解决方案，一方面基于“九州云仓”智能管理系统与专业物流运营团队，为客户提供全链路可视化管理和全流程可追溯的信息系统支持，满足客户轻资产、高标准的仓储运营需求；另一方面，以物流总部为中枢，统筹调度全国仓配资源，在干线运输、城市配送、预约送达及逆向物流等环节，为客户提供全程可视化、可管控、可溯源的医药专业运输服务，2024 年公司三方物流业务实现收入 10.64 亿元，同比增长 25.32%，未来有望成为公司收入与盈利的增长点。

此外，2024 年公司医药仓储物流基础设施公募 REITs 发行获中国证监会核准，并于 2025 年 2 月在上交所成功上市，募集资金总额 11.58 亿元，成为国内医药行业仓储设施首单公募 REITs；同时，为协同公募 REITs 平台具有稳定的扩募项目来源，公司启动 Pre-REITs 项目并已顺利完成发行，募集资金 16.45 亿元，中诚信国际认为，公募 REITs 顺利发行上市及 Pre-REITs 的发行成功有利于盘活公司部分医药仓储物流资产及配套设施，未来随着公司持续推进医药仓储物流资产证券化，有望进一步实现轻资产运营并为经营发展提供良好的资金来源。

⁴ 其中，中西成药品规数 8.88 万个，器械品规数 41.86 万个，中药品规数 18.63 万个，保健品和化妆品等其他品规数 10.60 万个。

2024 年以来公司“万店加盟”继续快速扩张，零售业务终端布局持续完善；总代总销推广业务经营对公司的业绩贡献保持在较好水平；医药工业及贴牌业务平稳发展，但整体规模及盈利水平仍有待提高。

医药零售业务是公司业务的重要组成部分，2024 年以来公司“万店加盟”继续快速扩张，截至 2025 年 3 月末，公司直营及加盟药店已达到 29,331 家，门店分布于全国 31 个省市自治区，覆盖 293 个地级城市，1,621 个区县，终端布局持续完善。同时，公司致力于“新零售”场景核心系统的研发，打造九州万店数字化平台，通过零售 ERP、医保接口、门店通、CRM 及直播等数字化工具，为加盟药店提供各种数字化赋能。

2024 年以来，公司继续发挥全渠道销售以及合作资源优势，从上游品牌厂家承接总代品牌推广业务，截至 2024 年末，在药品方面总代理可威、倍平、康王等合计 960 个品规（销量过亿品规 32 个），2024 年公司引进新品品规 114 个（过亿新品 6 个）；公司与卫材（中国）药业达成合作，负责“弥可保”在零售渠道及医疗渠道的全国总代理销售，实现了零售加医疗“双渠道”突破；同期末，在器械方面总代理强生、雅培、费森尤斯（血透）、理诺珐、罗氏及麦默通等品牌合计 1,287 个品规（销量过亿品规 20 个）。2024 年总代总销品牌推广业务（包括药品和医疗器械）实现销售收入 192.67 亿元，对公司业绩贡献度保持在较好水平。

此外，公司在现已形成的品种、品牌、渠道与营销优势的基础上，积极拓展西药、中药及医疗器械工业自产及 OEM 业务。西药工业方面，公司目前西药产品以糖尿病系列和心脑血管系列为主，报告期内的部分药品获得药品补充申请批准通知书、化学原料药上市许可⁵，以二甲双胍、羟苯磺酸钙为代表的糖尿病及并发症系列药物相继在全国 20 余个省份联盟集采中标。中药工业方面，公司现有规范化种植药材基地 25 万亩，面积同比扩大，已建成 13 家 GMP 认证现代化饮片企业⁶，可生产参茸贵细、品质精饮、平价精饮等多种产品。OEM 产品方面，公司现经营 OEM 器械品规达 205 个，拥有 MAH 二类产品注册证 11 张、一类产品备案证 28 张，OEM 药品涵盖片剂、胶囊、口服液、复方颗粒等 424 个品规。2024 年公司医药工业自产及 OEM 业务实现营业收入 30.07 亿元，规模有提升但整体体量仍较小，对公司业务影响有限。

未来资本性支出主要集中在产业园及研发中心等项目建设，资本支出压力尚可。

为满足业务持续发展的需求，公司目前主要在建的产业园及研发中心等项目计划投资共计 33.40 亿元，截至 2024 年末，已完成投资 20.65 亿元，2025 年计划投资规模较小，投资节奏较为稳健，资本支出压力尚可，但仍需关注项目建设进度及资金匹配情况。

表 4：截至 2024 年末主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	项目总投资	截至 2024 年末已投资	2025 年计划投资	资金来源
山东九州通搬迁项目	9.00	5.29	0.09	自筹
新疆九州通搬迁项目	3.60	3.87	0.08	自筹
广州九州通开发项目	6.00	4.83	0.37	自筹
内蒙古原址重建项目	3.00	1.44	0.08	自筹

⁵ 乳酸菌素颗粒剂获得药品补充申请批准通知书，呋塞米、L-苹果酸经国家药品监督管理局批准，获得化学原料药上市许可，2025 年 3 月公司成为瑞舒伐他汀钙片上市许可持有人。羟苯磺酸钙胶囊（0.5g）、苯磺酸氨氯地平片（5mg）、盐酸二甲双胍缓释片（0.5g）相继通过仿制药质量和疗效一致性评价，阿卡波糖片取得《药品注册证书》。

⁶ 其中，1 家通过国家 CMA 实验室认证认可，2 家通过 CNAS 国家认可实验室认证。

北京均大生产基地二期项目	3.65	2.85	0.47	自筹
伊犁项目	1.00	0.32	0.34	自筹
赤峰二期项目	0.50	0.14	0.01	自筹
云南一期项目	3.00	0.50	1.20	自筹
南通九州通大健康综合服务平台项目	1.80	0.89	0.30	自筹
陕西九州通 2#立体库扩建项目	0.75	0.44	0.44	自筹
重庆九州通原址五期扩建项目	1.10	0.07	0.54	自筹
合计	33.40	20.65	3.90	--

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

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，2024 年以来九州通营业总收入保持增长，在医保谈判和带量采购常态化趋势下，药械价格仍面临下行压力，公司经营性业务利润同比小幅下降，但受益于资产证券化产生的投资收益大幅增加，综合盈利能力有所增强，未来仍需持续关注医改政策背景下药械价格下行压力对公司盈利能力的影响；公司资产与负债规模持续增长，应收账款和存货对营运资金形成一定占用，债务规模扩大令且财务杠杆保持较高水平，需关注应收账款回收与存货周转以及短期偿债压力情况。

盈利能力

2024 年在医保谈判和带量采购常态化趋势下，药械价格仍面临下行压力，公司经营性业务利润同比小幅下降，但受益于资产证券化产生的投资收益大幅增加，综合盈利能力有所增强，未来仍需持续关注医改政策背景下药械价格下行压力对公司盈利能力的影响。

2024 年，公司主营业务板块经营体量持续扩张，带动公司营业总收入保持增长，但医保谈判、集采常态化、“五同药品”比价政策等持续深入背景下，医药批发及相关服务以及零售业务盈利空间继续承压，医药工业业务毛利率亦同比小幅下降。中诚信国际关注到，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，但在医保谈判和带量采购常态化趋势下，药械价格仍面临下行压力，未来其对公司盈利能力产生的影响有待关注。

表 5：近年来公司各板块营业收入及毛利率情况（亿元、%）

	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医药批发及相关服务	1,352.32	7.28	1,444.74	7.54	1,454.90	7.32
医药零售	25.37	18.49	28.15	17.14	29.66	13.57
医药工业	23.09	22.78	24.76	23.84	30.07	21.73
医疗健康及技术服务及其他	3.46	--	3.75	--	3.47	--
营业总收入/营业毛利率	1,404.24	7.80	1,501.40	8.07	1,518.10	7.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司以职工薪酬及社保统筹等为主的销售费用和管理费用小幅减少，期间费用率同比微降。同期，毛利率下降导致公司经营性业务利润同比有所减少，但仍为公司利润总额的主要来源，权益投资带来的公允价值损失和应收款项减值对利润形成一定侵蚀且处置非流动资产产生一定规模资产处置亏损，但当年公司成功发行 Pre-REITs，相关资产证券化以及权益法确认的联营企业投资收益大幅增加，利润总额及 EBIT 利润率仍同比实现增长，综合盈利能力有所增强。2025 年一季度，受益于业务规模继续扩张以及公募 REITs 发行成功，公司营业总收入和利润总额延续

增长态势。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率	5.69	5.73	5.66	5.11
经营性业务利润	28.62	33.58	30.51	8.62
信用减值损失	3.56	2.46	1.70	1.82
公允价值变动收益	0.60	-0.59	-0.21	-0.02
投资收益	2.98	0.32	12.85	8.69
资产处置收益	0.48	0.07	-4.24	-2.36
利润总额	28.38	29.91	36.37	12.75
EBIT 利润率	2.87	2.89	3.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来公司资产和负债持续增长，较大规模的应收账款与存货对资金形成占用，以短期债务为主的总债务规模有所扩大，财务杠杆保持较高水平。

2024 年以来，公司总资产保持增长态势，结构上仍以流动资产为主，截至 2025 年 3 月末，流动资产占总资产比重为 82.80%。具体来看，为满足医药批发业务拓展及项目建设等方面较为旺盛的资金需求，公司账面保持较大规模的货币资金，截至 2024 年末货币资金余额 173.90 亿元，其中 95.90 亿元因承兑和信用证保证金及监管账户等而受限，受限规模较大。由于业务调整并对战略客户临时增加信用额度，2024 年以来应收账款规模快速增加，公司账期在一年以内的应收账款占比很高，累计计提坏账准备金额不大，整体回款风险可控。存货以库存商品为主，2024 年以来随产品销售与备货而有所增加。2024 年以来，由于公司临时性增加战略客户信用额度，公司现金周转天数有所增加，中诚信国际关注到，公司下游客户以公立医院为主，其回款时间较长，较大规模的应收账款与存货对日常营运资金形成占用，需关注后续账款回收及存货周转情况。非流动资产方面，公司固定资产随经营规模增加及折旧计提等有所波动。

公司总负债以有息债务和应付账款为主。2024 年，公司发行 17.90 亿元优先股且票据融资规模大幅增加，年末总债务规模同比增长 14.70%，2025 年一季度公司新增银行借款满足经营需求令总债务规模进一步上升。受医药流通行业特性影响，公司短期债务占比保持在 90%以上，需持续关注未来债务接续及债务结构调整情况。受医药批发经营规模扩张及上游结算周期变化影响，2024 年以来应付账款进一步增加。受益于较好的利润积累、发行其他权益工具以及向少数股东转让部分子公司股权，公司所有者权益持续增长，资本负债率小幅下降，由于债务增速较快，总资本化比率同比小幅上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

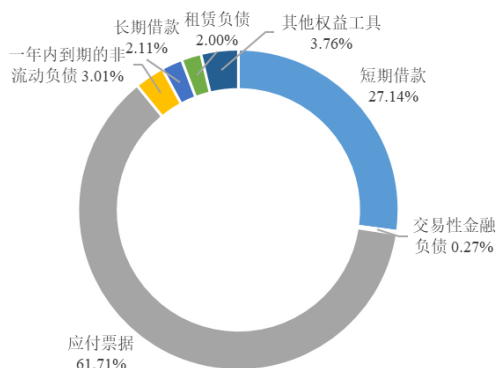
	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	171.76	169.49	173.90	170.94
应收账款	275.76	247.20	294.77	380.26
存货	172.13	201.14	228.51	228.14
现金周转天数	77.28	72.20	77.40	80.60*
固定资产	75.04	80.80	81.68	78.23
总资产	923.12	927.89	1,023.96	1,088.80
应付账款	144.66	162.05	171.84	212.58
其他应付款	43.63	46.56	50.20	44.78

短期债务	370.29	362.48	409.64	433.86
短期债务/总债务(%)	87.36	93.53	92.15	92.13
总债务	423.87	387.55	444.53	470.95
总负债	636.26	633.12	688.03	741.04
其他权益工具	21.82	-	17.72	17.72
未分配利润	118.58	126.95	140.71	150.43
少数股东权益	40.46	54.94	63.50	65.46
所有者权益合计	286.85	294.77	335.93	347.76
资产负债率(%)	68.93	68.23	67.19	68.06
总资本化比率(%)	61.53	56.80	58.28	58.80

注：2022~2024 年，公司分别分配现金股利 13.63 亿元、9.77 亿元和 12.65 亿元（含回购股份支付资金）。

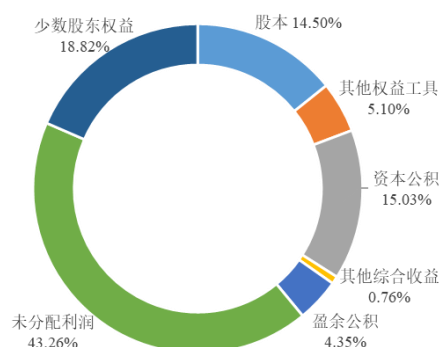
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 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 4：截至 2025 年 3 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

2024 年，公司经营获现规模有所下降，但仍处于较好水平，FFO 和 EBITDA 对债务的保证能力有所分化，公司短期债务维持较大规模，需关注短期偿债压力。

2024 年，受公司对核心供应商的加强战略合作导致付款增加以及下游回款账期延长等影响，公司经营活动净现金流同比下降，但经营获现能力处于较好水平，2025 年一季度，受医药流通行业结算特点等影响，经营活动现金流呈大幅净流出态势。2024 年随着在建项目等投入持续增加以及公司申购理财产品规模相对较大等因素影响，投资活动现金流维持净流出状态，2025 年一季度随 REITs 发行相关资产出表转为净流入状态。此外，2024 年由于公司债务结构变化，当年银行融资规模下降同时票据融资规模快速上升，加之对股东分红以及债务付息等影响，筹资活动现金流呈现净流出态势，2025 年一季度随短期银行借款增加转为净流入状态。

偿债指标方面，2024 年公司盈利水平及经营获现能力波动，使得 FFO 对总债务的覆盖倍数有所下降，EBITDA 对债务本息保障能力小幅增强，但货币等价物对短期债务覆盖能力仍有待提升，整体而言，公司短期债务维持较大规模，需关注短期偿债压力。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 650.38 亿元，其中尚未使用额度为 214.69 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司在本部通过资金管理总部对子公司的资金使用情况及时进行监管，严格从业务流程、内部审批、资金支付、预算计划等方面进行统一管理，调控母子公司及各分子公司资金的余缺。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动净现金流	39.86	47.48	30.83	-33.28
投资活动净现金流	14.88	-13.61	-15.92	17.90
筹资活动净现金流	-49.01	-22.37	-25.00	21.54
FFO/总债务	0.08	0.09	0.07	--
总债务/EBITDA	8.81	7.53	7.11	--
EBITDA 利息保障倍数	3.47	3.54	4.86	--
货币等价物/短期债务	0.22	0.25	0.22	0.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

公司以保证金、监管资金为主的货币资金受限规模较大；控股股东所持股份质押比例较高，后续质押变化情况需关注。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 106.14 亿元，占当期末总资产的 9.75%，其中受限货币资金达 86.79 亿元，主要为承兑和信用证保证金及监管账户，受限比例高。同期末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项，无对外担保。

股权质押方面，截至 2025 年 6 月 20 日，公司控股股东楚昌投资及一致行动人累计质押 11.52 亿股，占其所持股份比例为 52.94%，占公司总股本的 22.84%，中诚信国际将对公司股权质押情况保持持续关注。

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，2022~2025 年 5 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⁷

假设

- 2025 年，九州通主营业务规模持续拓展，收入规模进一步扩张，盈利水平基本稳定。
- 2025 年，九州通营运资金需求上升且仍保持一定规模资本支出，债务融资扩张。
- 2025 年，九州通经营获现能力维持较好水平，财务杠杆小幅波动。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	56.80	58.28	56.41~59.90
总债务/EBITDA(X)	7.53	7.11	7.20~7.65

⁷ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，在无大额并购及外部融资环境良好的情况下，结合较好的经营获现能力，九州通资金平衡状况尚可。

九州通合并口径货币资金受限规模较大，但经营获现能力较强，未使用授信额度充足，同时公司为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。公司资金流出主要用于项目建设、投资并购及偿付债务本息等，在建项目资本支出压力尚可，但公司短期债务规模较大，或面临一定短期流动性压力。整体来看，在无大额并购及外部融资环境良好的情况下，结合较好的经营获现能力，公司资金平衡状况尚可。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，九州通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，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，作为医药流通企业，公司面临的环境问题较少，2024 年公司通过发展光伏项目、提高新能源使用率、完善数字化管理系统，提高资源循环利用效率，减少排放二氧化碳当量 11,021 吨。

社会方面，公司薪酬福利制度、员工福利性保障以及培训体系健全，人员稳定性较高，2024 年以来公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极参与应急救援、救助弱势群体、支持教育事业发展，2024 年公司对外捐赠、公益项目投入 1,820.80 万元。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁹和运行等方面综合考察公司治理情况。战略方面，报告期内公司根据业务经营实际及未来战略发展方向，调整制定新产品、新零售、新医疗、数字化和不动产证券化（即“三新两化”）战略规划，目标在于通过新产品战略构建公司产品竞争力，提升公司的盈利水平；通过新零售、新医疗战略触达 C 端，构建 C 端服务能力；通过数字化、智能化战略实现公司整体经营管理水平的提升；通过不动产证券化（REITs）战略实现轻资产轻运营，2025 年公司发行的医药物流仓储设施公募 REITs 成为国内医药行业仓储设施首单公募 REITs 以及湖北省首单民营企业公募 REITs，九州通已成为医药行业首家建立“股权+资产双上市”平台的企业，进一步提升公司股东权益增值回报。

外部支持

公司系实际控制人最主要资产，其资源协调能力较为有限，但作为国内最大的民营医药流通企业，公司承担了重要的社会责任，在为不同群体提供就业支持的同时，对经济社会发展及展业区域当地税收形成良好贡献，随着国家对民营企业相关支持政策不断加深，公司可获得的外部支持有所提升。

公司控股股东为楚昌投资，实际控制人为自然人刘宝林先生，公司系实际控制人的最主要资产及

⁸ 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。

⁹ 截至 2024 年末，公司董事会由 12 名成员构成，其中独立董事 4 名。

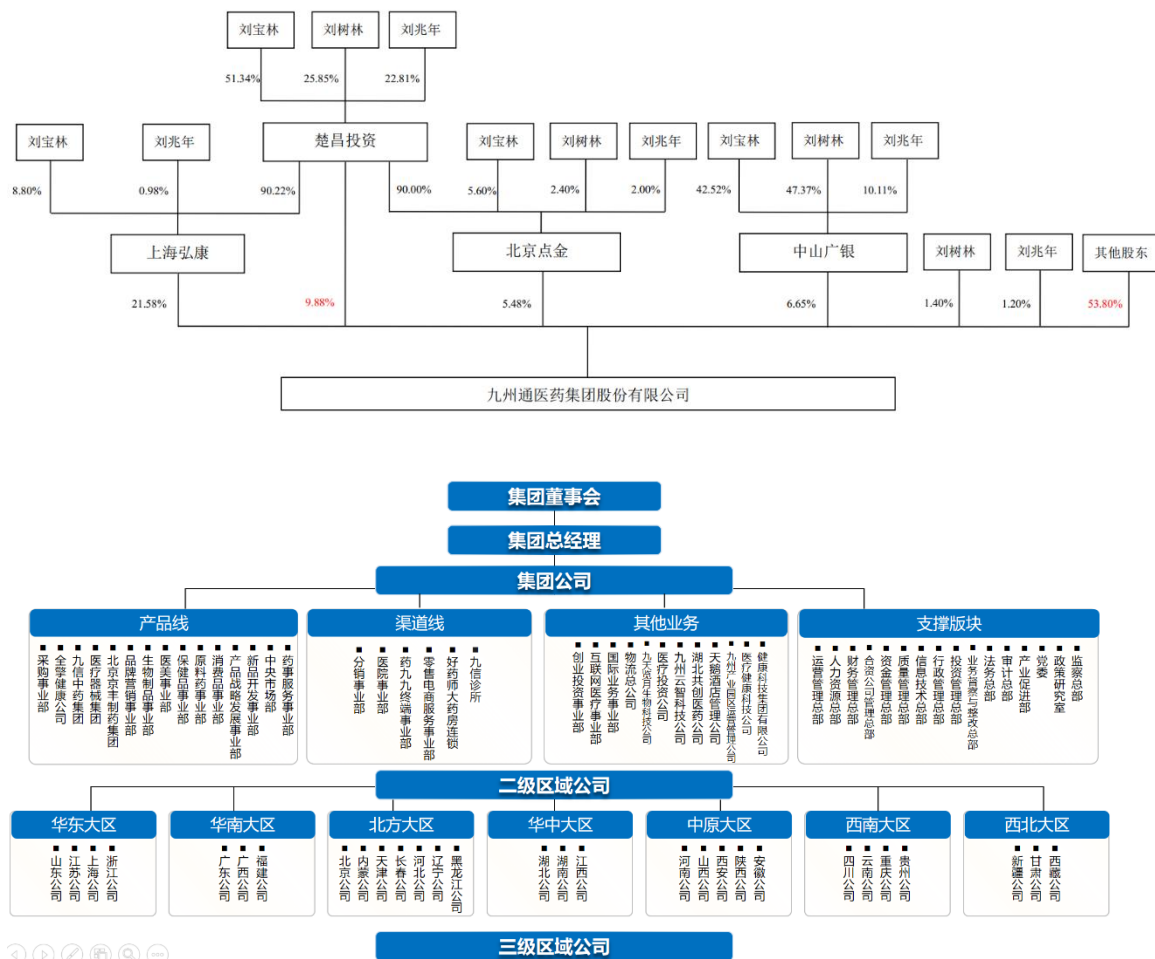
重要的投资平台，实际控制人作为公司创始人，在医药流通行业拥有多年工作经验，通过输出管理、协调人才及社会资源等方式为公司及下属子公司提供支持，但资源协调能力较为有限。

近年来，我国对民营经济的支持政策持续加深，2025 年两会政府工作报告明确提出将“有效激发各类经营主体活力”；2025 年 2 月，民营企业座谈会在北京召开，九州通作为湖北企业代表及医药企业代表参加会议。同时，民营经济促进法即将出台；国家发展改革委将会同相关部门进一步细化实化举措，进一步健全法律法规，推动解决拖欠民营企业账款问题。作为国内最大的民营医药流通企业，公司在公共卫生事件期间发挥全渠道、全品类及全场景的医药供应链服务能力积极参与保供，成为湖北省物资供应量最大的企业，承担了重要的社会责任，受到了各级政府和社会的广泛好评。同时，公司构建了涵盖劳务派遣、实习生及退休返聘等多种形式的灵活用工机制，通过《灵活用工管理办法》等专项制度规范劳务用工，为不同群体提供就业支持，2024 年，公司面向全球招聘和引进技术人才、管理人才和专业人 264 名；2022~2024 年公司纳税总额分别为 26.38 亿元、31.25 亿元和 29.47 亿元，为经济社会发展及展业区域当地税收形成良好贡献。整体而言，公司承担着较为重要的社会责任，近年来国家密集出台促进民营经济发展相关政策，提升了公司可获得的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定九州通医药集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：九州通医药集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：九州通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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,717,596.90	1,694,918.26	1,739,007.09	1,709,426.19
应收账款净额	2,757,637.91	2,471,976.42	2,947,686.66	3,802,627.10
其他应收款	425,128.59	469,648.49	574,559.70	476,117.58
存货净额	1,721,308.26	2,011,400.44	2,285,122.01	2,281,362.18
长期投资	335,684.64	361,005.88	415,021.07	460,589.70
固定资产	750,441.82	807,996.25	816,765.70	782,298.23
在建工程	86,537.32	63,491.61	38,391.89	40,608.53
无形资产	186,308.23	189,506.04	211,152.26	227,920.48
总资产	9,231,193.45	9,278,910.25	10,239,586.76	10,888,005.60
其他应付款	436,273.25	465,607.57	502,022.50	447,829.07
短期债务	3,702,940.28	3,624,781.33	4,096,426.56	4,338,612.39
长期债务	535,798.02	250,707.16	348,879.18	370,842.35
总债务	4,238,738.30	3,875,488.50	4,445,305.74	4,709,454.74
净债务	3,472,709.34	2,994,601.51	3,665,296.00	3,867,928.56
总负债	6,362,649.90	6,331,210.43	6,880,283.85	7,410,414.83
所有者权益合计	2,868,543.55	2,947,699.82	3,359,302.91	3,477,590.77
利息支出	138,715.77	145,277.63	128,501.19	--
营业总收入	14,042,419.16	15,013,984.67	15,180,979.89	4,201,617.63
经营性业务利润	286,244.61	335,849.70	305,092.87	86,168.25
投资收益	29,849.00	3,240.88	128,520.19	86,877.34
净利润	228,553.29	228,966.11	278,643.89	101,388.41
EBIT	402,632.59	433,344.04	534,365.99	--
EBITDA	480,887.28	514,989.63	625,017.47	--
经营活动产生现金净流量	398,622.82	474,769.58	308,250.21	-332,792.68
投资活动产生现金净流量	148,769.54	-136,113.02	-159,173.85	178,986.40
筹资活动产生现金净流量	-490,053.71	-223,697.62	-249,969.28	215,361.22
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	7.80	8.07	7.80	7.33
期间费用率(%)	5.69	5.73	5.66	5.11
EBIT 利润率(%)	2.87	2.89	3.52	--
总资产收益率(%)	4.52	4.68	5.48	--
流动比率(X)	1.27	1.26	1.27	1.26
速动比率(X)	0.98	0.92	0.92	0.94
存货周转率(X)	7.91	7.40	6.52	6.82*
应收账款周转率(X)	5.20	5.74	5.60	4.98*
资产负债率(%)	68.93	68.23	67.19	68.06
总资本化比率(%)	61.53	56.80	58.28	58.80
短期债务/总债务(%)	87.36	93.53	92.15	92.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.07	0.10	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.08	0.11	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.87	3.27	2.40	--
总债务/EBITDA(X)	8.81	7.53	7.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.14	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.47	3.54	4.86	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.90	2.98	4.16	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.09	0.07	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务以及其他权益工具中的优先股、永续债；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	总资本化比率	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
经营效率	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
盈利能力	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/当年营业总收入
	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
现金流	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)
偿债能力	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[2023]65 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。

附四：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，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。

短期债券等级符号	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