

特别评论

2026年3月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	8

联络人

作者

企业评级部

刘逸伦 010-66428877-623
ylliu@ccxi.com.cn

毛铭 010-66428877-325
mmao@ccxi.com.cn

郝晓敏 010-66428877-216
xmhao@ccxi.com.cn

其他联络人

王梦莹 010-66428877
mywang01@ccxi.com.cn

中诚信国际 中国医药流通行业

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。

要点

- 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。
- 近年来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”，同时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。

主要关注因素

近年来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；行业利润空间受上下游挤压及创新业务投入影响持续收窄，“薄利+长账期”压力突出，随着一系列引导政策出台落地，行业加速向全产业链服务商转型，长期来看经营压力或将有所缓解。

近年来，医药流通行业继续围绕“健康中国”建设的战略目标，持续完善政策体系的同时全链条协同发展，政策层面“三医联动”持续深入，治理提质增效深化推进。

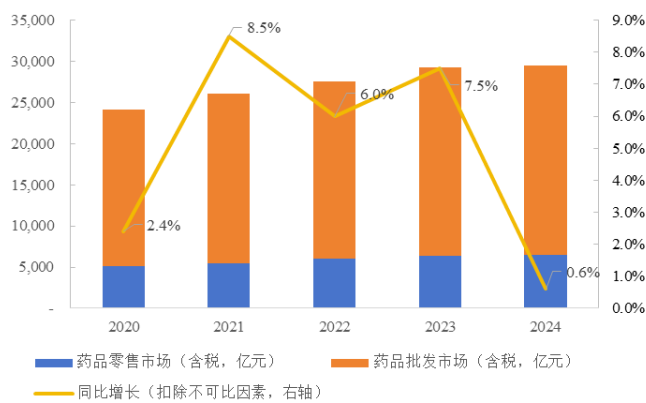
行业规模方面，随着集采常态化纵深推进，化药、中药、生物药价格的全面下行直接拉低药品销售总额基数，同时政策重点聚焦全品类提质扩面与规则优化，推动 DRG/DIP 付费改革的全面落地，公立医院药品采购的增量需求显著压缩。行业规模方面，分渠道来看，2024 年医疗机构仍为药品销售的核心渠道（68.3%，同比下降 0.3%），对单一渠道需求较强的依赖性导致市场总体增长弹性不足，零售市场虽为行业增长主动能，但扩张节奏亦同步放缓，难以有效拉动整体规模扩张；分区域来看，2024 年华东、中南、华北三大区域销售额占比达 78.5%，西北区域占比 3.8%，同比下降 0.2 个百分点，区域集中度较高且发展失衡尚存。综合以上因素，2024 年全国七大类医药商品销售总额 29,470 亿元，扣除不可比因素同比增长 0.6%，增速较 2023 年放缓 6.9 个百分点，创近 15 年增速新低，市场规模保持扩张态势但增速明显放缓。

行业效益方面，2024 年医药制造业规模以上工业企业利润总额同比下降 3.21%，盈利指标持续下行，制造端业绩压力加大，加之集采中选企业直接指定配送商使其议价能力增强，同时下游规模化采购继续压低配送费率，医药流通企业效益空间受到上下游环节的双重挤压；此外，由于医药电商、数字化转型等创新业务投入加大且投入尚未直接转化为销售额增长，企业运营成本上升亦对效益形成侵蚀，2024 年医药流通行业效益增长与规模扩张呈现背离，利润空间受多重因素挤压持续收窄，当年全国药品流通直报企业主营业务收入 22,431 亿元，同比增长 0.8%，利润总额 468 亿元，同比下降 2.8%，平均毛利率、平均利润率及平均净利润率连续五年呈下行趋势。

分渠道来看，医疗机构（以公立医院为主）作为药品销售的核心渠道，凭借其规模优势和政府背书，在结算谈判中拥有很强主导权，但其资金情况受财政预算拨付周期影响较大，同时全国公立医院整体业务收入结余长期为负，部分医院负债运行，导致其缺乏及时支付货款的能力；此外，随着近年来创新药获批上市数量大幅增长，流通企业为抢占市场份额需提供垫资配送、学术推广等增值服务，而创新药推广周期长、回款慢的特点进一步拉长了整体回款账期。在此背景下，医药流通企业采取“以账期换市场”的经营策略，但也形成了“薄利+长账期”的双重压力，尽管短期内保持了收入增长和相对市场地位，但应收账款规模持续攀升亦削弱了其盈利与流动性。

医药流通行业账期的优化尚需政府引导与企业自身发力协同推进。2024年11月，国家医保局办公室、财政部办公厅印发《关于做好医保基金预付工作的通知》，明确提出建立预付金制度，专项用于药品和医用耗材采购等医疗费用周转支出，以缓解医疗机构医疗费用垫支压力；2025年5月，国家医疗保障局正式发布《关于优化医保支付管理强化医疗服务价值导向的通知》，明确宣布自2025年6月1日起，全面取消医院回款权，实施医保直付制度，医院采购的药品和耗材费用将由医保基金直接支付给医药企业，医院不再作为采购方和结算方；与此同时，医药流通企业亦加速主动转型与管理升级，拓展SPD（耗材集中管理）和CSO（医药品牌运营服务）等增值服务，从单纯配送商向全产业链服务商转型，提升议价能力与利润空间，并推行精细化应收账款管理，建立客户信用评级体系，保障资金安全，进一步深化数字化转型，搭建供应链协同平台，实现订单、物流、结算数据实时共享。

图 1：近年来全国七大类医药商品销售总额情况



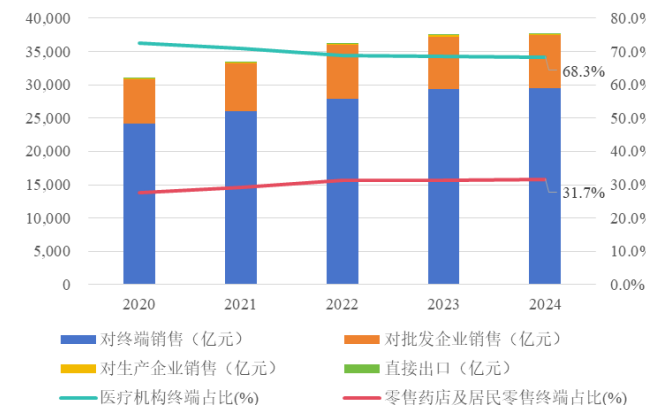
数据来源：商务部，中诚信国际整理

图 2：近年来我国医药流通直报企业效益情况



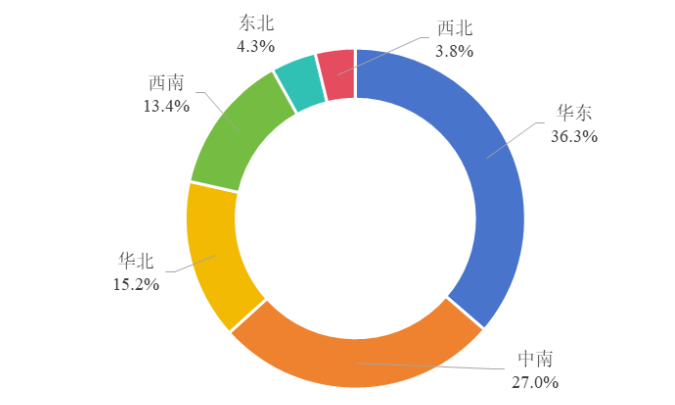
数据来源：商务部，中诚信国际整理

图 3：近年来我国药品流通行业销售渠道结构情况



数据来源：商务部，中诚信国际整理

图 4：2024 年药品流通行业销售区域占比情况



数据来源：商务部，中诚信国际整理

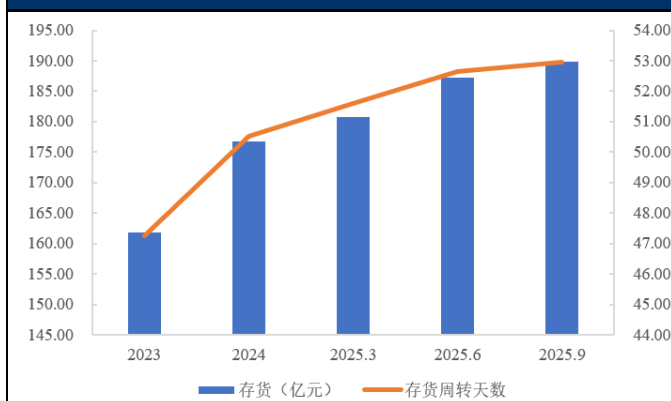
总体而言，我国医药流通行业契合行业向高质量发展转型的整体趋势，行业进入以结构调整为核心的平稳发展期，当前市场扩容对医疗机构单一渠道依赖性仍较强，区域发展失衡尚存，受上下游利润空间挤压、创新业务投入推高运营成本等影响，医药流通行业效益增长与规模扩张出现背离，未来行业进入平稳发展期，聚焦合规提质、效率提升，加速数字化与供应链升级，实现从规模增长转向结构优化。从未来趋势来看，2026年作为“十五五”规划

开局之年，医改政策深化背景下药械集采、医保监管及医疗反复等政策压力仍存，医药流通企业短期将继续面临账期延长与利润压缩压力，但随着政策效应的进一步显现、行业竞争结构持续优化以及企业人工智能、区块链等技术在供应链中的应用以提升流通效率，长期来看企业经营压力或将有所缓解。

2024年以来，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。

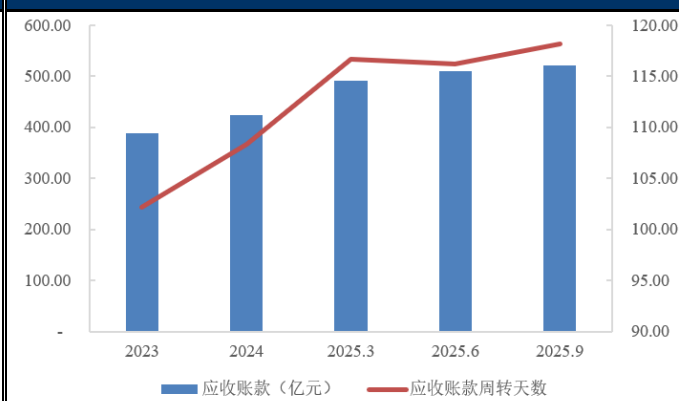
2024年以来，我国部分地方医保基金仍面临支出压力，叠加DRG/DIP支付方式改革在全国范围内全面落地，公立医院普遍在新形势下加强库存及现金流管理，将药品供应商账期作为调节自身现金流的缓冲池。付款审批流程由“按月/季结算”逐步向“按半年/年度结算”转变，医药流通企业为争夺大型公立医院或区域龙头连锁药店的合作权，被迫采取“以账期换市场”的竞争策略，同时为保障药品供应的稳定性亦主动增加战略储备库存，上述因素导致医药流通样本企业存货与应收账款规模持续增长，周转率亦持续下降且未见拐点，行业库存及现金流管理仍面临较大挑战。

图 5：2023 年以来样本企业存货情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

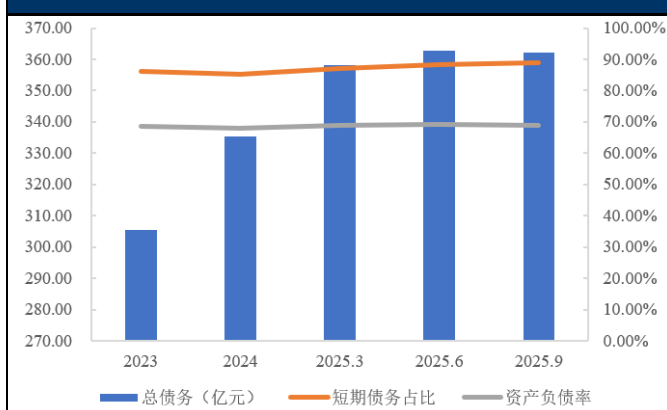
图 6：2023 年以来样本企业应收账款情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

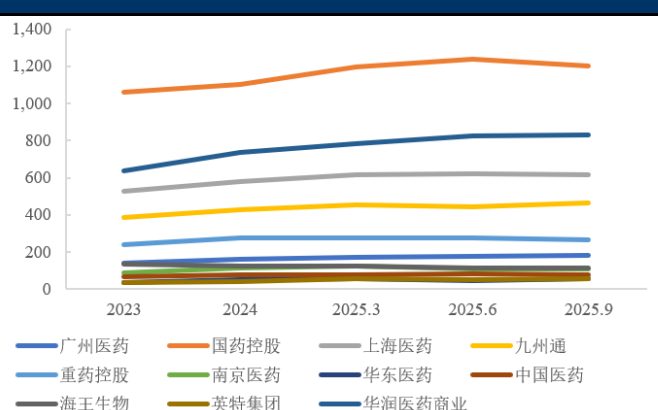
从债务角度来看，存货及应收账款占款持续增加，叠加市场竞争加剧情况下经营质量仍有待改善，医药流通样本企业融资需求持续上升，债务规模整体呈上升态势，且短期债务占比持续上升。国家医保局已启动医保基金与医药企业直接结算改革，2025年全国基本实现集采药品耗材、国谈药的直接结算，全国集采药品平均回款周期从6-12个月缩短至25-30天，部分试点地区低至20天，进而有效缓解了医药流通企业的坏账风险与垫资需求，医保直接结算政策的全面落地有望成为缓解行业债务压力的关键变量，需关注后续相关政策落地实际效果及企业盈利能力修复进度等对企业信用质量的潜在影响。

图 7：近年来医药流通样本企业资本结构情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 8：近年来医药流通样本企业债务规模情况（亿元）



数据来源：Choice，中诚信国际整理

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。

近年来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，从过往“小、散、乱”的分散竞争格局，至“十四五”末期，行业已形成以国药控股、上海医药、华润医药、九州通、重药控股 5 家头部企业+多家区域药品流通龙头的“5+N”竞争格局，形成全国龙头引领、区域主体互补的有序竞争生态。从行业集中度变化来看，2024 年医药流通行业 CR5 占全国医药市场总规模的 51.2%，与上年持平，CR10 同比下降 0.1 个百分点至 59.4%，但 CR100 小幅升至 76.00%，呈现整体平稳态势，与成熟市场相比，我国医药流通行业集中度仍处于偏低水平且近年来头部企业整合速度有所放缓，这一现象的核心驱动因素主要包括以下方面：1) 政策与市场环境制约方面，国家集采常态化与由于医保控费等政策持续挤压流通环节利润，行业盈利空间收窄，头部企业更加注重收入质量，兼并重组动力不足，同时部分地区地方保护主义仍存，导致市场分割未根本破解，“异地多仓联动”等政策落地缓慢，大型医药物流规模效应仍在释放过程中；2) 运营成本压力方面，头部企业数字化等业务转型投入高、周期长，短期内难以通过规模效应及效益增长覆盖新增成本，叠加应收账款回款周期延长，资金储备受限，间接放缓扩张速度；3) 业务结构调整方面，随着我国人口老龄化程度不断上升及居民健康意识提升推动慢病管理、营养保健等需求增长，零售药店向“大健康服务”转型，服务型业务的分散化特征降低销售额集中度。与成熟市场相比，我国医药流通行业的主要业务模式仍为传统配送服务，而发达国家头部企业已通过全球化供应链与专业化服务形成垄断优势，其 CSO 服务、供应链金融等增值业务发展成熟，更易于构建起较高的行业壁垒和显著的客户粘性。

展望未来，随着数字化、智能化应用与增值服务的持续发展，我国医药流通行业市场集中度有望逐步提升，但短期内“头部引领+区域分散”格局仍将延续，头部企业需聚焦专业化服务、跨区域资源整合与国际化布局，推动行业向高质量发展转型。

表2：中国与全球成熟医药流通市场竞争格局对比

国家/地区	竞争格局	主要竞争者	集中度
美国	三强绝对寡头垄断，成熟度与垂直整合度全球最高	McKesson（麦克森）、Cardinal Health（卡迪那）、Cencora（森科拉）	CR3≈98%
日本	双龙头主导+区域配套，批零一体化成熟，医保驱动效率优化	铃谦株式会社（Suzuken Co., Ltd.）、Welcia Holdings（卫采控股）	CR5=71.7%
欧盟（整体）	跨国龙头+各国区域寡头，受国别监管分割影响持续整合	德国 Phenix Group（凤凰医药集团）、法国 OCP Distribution（OCP 分销）、英国 Alliance Healthcare（联合医疗）、荷兰 Logista 等	CR5=74.8%
加拿大	双寡头高度垄断，依附美国医药流通体系，格局稳定	McKesson Canada、Cecora Canada	CR2≈85%
澳大利亚	双寡头竞争，监管规范，批零协同紧密	Sigma Healthcare（西格玛医疗）、API（Australian Pharmaceutical Wholesale，澳大利亚制药工业）	CR2=69.2%
中国	5+N：全国龙头引领，区域龙头差异化深耕	全国龙头：国药控股、上海医药、华润医药、九州通、重药控股 区域龙头：南京医药、广州医药等	CR5=51.2% CR10=59.4%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，在政策引导、技术赋能与市场需求的深度共振下，医药流通行业数智化转型全面提速。**政策方面**，2025年5月，商务部等8部门印发《加快数智供应链发展专项行动计划》，工信部等七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）》，指出“到2030年，形成可复制推广的数智供应链建设和发展模式，在重要产业和关键领域基本建立深度嵌入、智慧高效、自主可控的数智供应链体系，培育100家左右全国数智供应链领军企业”，为医药流通数智化升级提供政策支撑，助力提升供应链效率与抗风险能力；2026年1月，商务部等9部门联合印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，鼓励地方出台数字化、智能化健康服务升级专项支持政策。**技术方面**，物联网、大数据、AI、区块链等技术成果加速落地，深度渗透医药流通全链条，物联网通过射频识别设备（RFID）等新兴技术实现药品仓储、配送、零售的实时监控与自动化操作，保障药品安全；大数据整合全链条数据，优化库存与配送路径，提升运营效能；AI替代人工重复性劳动，实现仓储分拣、库存管理智能化，提升效率与精度；区块链凭借不可篡改特性，筑牢药品全流程追溯壁垒，杜绝违规行为。**市场方面**，医疗机构对SPD、院内智慧物流等数字化服务需求日渐迫切，推动医药流通企业从“药品供应商”向“医疗服务服务商”转型，数智能化能力成为企业获取医院合作的核心竞争力，SPD院内物流作为数智化转型的关键场景，成为行业头部企业的必争之地。

2024年底，中国医药商业协会数智化应用分会课题组对医药流通行业具有典型性的企业进行调查，评估行业数字化转型进程，结果显示药品流通企业各个能力域都处在转型中期，其中组织、技术、数据和资源能力域的大部分子域都处在中位数以下，有很大提升空间，当前企业深度数字化能力尚未普及，尚存在技术应用呈现“外源依赖”（自主研发率低）、转型成效呈现“效率优先”（转型更多体现为内部优化而非商业模式创新）、风险防控呈现“技术先行”（组织化风险管理滞后于技术防护）等转型矛盾。从发展进程看，当前行业内国药控股、上海医药、华润医药、九州通、重药控股等头部企业已率先布局数智化转型，通过SPD院内物流、AI算法、不动产证券化等创新服务，打造数智化转型标杆。中诚信国际认为，医药流通行业的数智化转型不仅破解了传统流通环节信息孤岛、效率低下、资金占用率高等问题，更有利于进一步推动行业整体从“规模增长”向“价值增长”跨越，行业头部企业凭借资金、

技术、人才与网络优势，有望在转型过程中构建坚实的竞争壁垒，有效发挥规模效应，强化对上下游资源的整合能力，进而增强自身经营实力，实现信用资质的持续改善。

表3：五大医药流通头部企业数智化转型情况

企业	数智化转型实践进展
国药控股	2024 年全年新增 337 个医院 SPD 项目，通过智能耗材柜、AI 补货算法优化库存管理；启用 12 个区域智能仓，探索 AGV 机器人+动态路径规划、无人机低空配送急救药品等场景；成立国控数科和上海统御两大数字化平台。已形成全流程、精益化、智能化的 FLI+ 医疗机构医疗器械供应链全场景解决方案，旨在通过供应链数据要素和临床医疗行为数据要素两个方向的应用，形成医用耗材在医院内的供应、加工、配送、使用分析、临床行为改善、供应链调优等全过程服务体系。
上海医药	推进“工商一体+批零融合”数字化转型，上线智能仓储管理系统（WMS）与物流控制系统（WCS），布局 AI 辅助临床药品供应链服务。与全国众多医疗机构达成合作，超 300 个 SPD 项目落地，其中骨科 SPD 创新实践项目立足医院智慧化、集约化、精细化管理需求，依托全流程追溯体系与创新性、定制化的精细化管理模式，围绕骨科耗材与工具箱全链路管理场景，通过“一物一码”、全域数据贯通，实现使用环节的可视化与可追溯化。
华润医药	依托“润药通”App 与药品供应链协作服务平台，构建集采药品下乡村数字化配送体系，落地 SPD 院内耗材管理方案。例如，在河南省安阳市开展的“集采药品下乡村”专项行动中，2024 年安阳市集采乡村覆盖率从 840 家村卫生室增至 2,134 家，配送触达时间缩短至 48 小时内。
九州通	实施“数字化+不动产证券化”双战略，打造智能化仓储物流基地，上线“智药云”平台接入终端超 50 万家；推进第三方物流与 SPD 服务输出。自主研发的新版 WMS（仓储管理系统）、TMS4.0（运输管理系统）及物流业财管理系统已全面上线，实现物流业务全流程的数字化管控。2025 年首单医药仓储物流公募 REITs 成功上市，为数字化转型注入长期资金。
重药控股	核心业务板块建设批零 ERP、财务苍穹、物流 WMS/TMS、审计预警等经营管理系统，赋能运营效率和管理效率的提升；新兴业务板块建设医生服务、患者管理、处方流转、临床科研、社区健康管理等专业平台，辅助新兴业务推进落地；线上电商板块自建 B2B “重药云商”、B2C “和平健康”自营电商平台，搭建线上运营团队；供应链服务延伸方面自主研发药品/药材 SPD 系统，持续开展 SPD 建设项目、输注中心、三方储配服务。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

结论

近年来，医药流通行业围绕“健康中国”建设战略稳步发展，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。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。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。

附表一：样本企业盈利能力及经营获现情况（亿元、%）

样本企业全称	营业总收入				净利润				经营活动净现金流	
	2024	同比	2025.1-9	同比	2024	同比	2025.1-9	同比	2024	2025.1-9
国药控股股份有限公司	5,845.08	-2.02	4,314.79	-2.47	104.24	-30.55	81.04	-3.52	115.46	-390.77
上海医药集团股份有限公司	2,752.51	5.75	2,150.72	2.60	58.70	13.62	59.86	16.08	58.27	23.50
华润医药商业集团有限公司	2,132.00	5.29	1,651.01	3.73	22.13	12.48	16.85	4.61	82.79	-0.36
九州通医药集团股份有限公司	1,518.10	1.11	1,193.27	5.20	27.86	21.70	20.77	14.74	30.83	-23.17
重药控股股份有限公司	805.62	0.55	622.11	4.22	4.02	-47.99	5.32	23.58	-1.87	-23.30
南京医药股份有限公司	536.96	0.20	411.35	0.48	7.43	4.25	5.30	-6.43	21.36	-49.77
广州医药股份有限公司	546.05	3.83	440.71	6.55	5.88	-11.16	3.99	-1.51	3.78	-14.23
华东医药股份有限公司	419.06	3.16	326.64	3.77	34.94	22.76	27.42	6.54	37.49	26.11
中国医药健康产业股份有限公司	341.48	-12.04	258.94	-0.79	6.87	-44.72	5.89	-5.47	10.05	-3.13
深圳市海王生物工程股份有限公司	303.17	-16.75	215.13	-12.38	-11.67	-32.09	0.68	-84.42	0.40	0.40
浙江英特集团股份有限公司	333.52	4.05	249.63	0.75	6.12	3.95	3.81	-10.17	4.10	-11.13

数据来源：Choice，中诚信国际整理

附表二：样本企业资本结构情况（亿元、%）

样本企业全称	总资产		所有者权益		总债务		资产负债率	
	2024	2025.9	2024	2025.9	2024	2025.9	2024	2025.9
国药控股股份有限公司	3,928.31	4,183.82	1,266.87	1,321.74	1,100.25	1,202.53	67.75	68.41
上海医药集团股份有限公司	2,212.09	2,367.46	837.42	896.23	578.75	616.06	62.14	62.14
华润医药商业集团有限公司	1,559.32	1,728.56	355.49	369.96	737.12	828.58	77.20	78.60
九州通医药集团股份有限公司	1,023.96	1,122.78	335.93	350.67	425.55	467.21	67.19	68.77
重药控股股份有限公司	666.30	677.12	164.63	164.74	278.59	265.67	75.29	75.67
南京医药股份有限公司	306.74	340.45	77.88	79.58	113.05	109.23	74.61	76.62
广州医药股份有限公司	338.72	381.85	73.76	77.79	161.92	182.20	78.22	79.63
华东医药股份有限公司	378.79	399.29	235.64	244.96	53.06	59.55	37.79	38.65
中国医药健康产业股份有限公司	352.81	369.88	141.11	142.91	77.52	78.81	60.00	61.36
深圳市海王生物工程股份有限公司	287.98	272.77	28.44	28.45	123.34	116.34	90.13	89.57
浙江英特集团股份有限公司	146.32	173.12	52.10	53.61	40.14	57.57	64.40	69.03

注：1、债务计算口径为：总债务=短期债务+长期债务=（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）+（长期借款+应付债券+租赁负债+混合型证券调整）。

数据来源：Choice，中诚信国际整理

附表三：2025年9月末样本企业资产构成情况（亿元、%）

样本企业全称	应收账款		存货		商誉	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国药控股股份有限公司	2,380.47	56.90	665.00	15.89	62.03	1.48
上海医药集团股份有限公司	887.83	37.50	417.84	17.65	127.36	5.38
华润医药商业集团有限公司	847.71	49.04	325.74	18.84	98.12	5.68
九州通医药集团股份有限公司	390.90	34.82	236.08	21.03	8.06	0.72
重药控股股份有限公司	379.86	56.10	101.64	15.01	14.64	2.16
南京医药股份有限公司	165.03	48.47	66.08	19.41	0.72	0.21
广州医药股份有限公司	179.48	47.00	85.34	22.35	0.26	0.07
华东医药股份有限公司	111.31	27.88	52.00	13.02	29.35	7.35

中国医药健康产业股份有限公司	155.07	41.92	62.38	16.87	9.96	2.69
深圳市海王生物工程股份有限公司	150.70	55.25	33.28	12.20	3.79	1.39
浙江英特集团股份有限公司	79.73	46.05	43.52	25.14	2.76	1.59

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、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。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
刘逸伦	企业评级部	高级分析师
郝晓敏	企业评级部	高级分析师
毛铭	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
 银河 SOHO5 号楼
 邮编：100010
 电话：(86010) 66428877
 传真：(86010) 66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
 ADD:Building5,GalaxySOHO.
 No.2NanzhuaganLane,ChaoyangmenneiAvenue,
 DonchengDistrict,Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE:<http://www.ccxi.com.cn>