



2025 年度 上海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-20254342M-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 11 月 10 日至 2026 年 11 月 10 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 11 月 10 日

受评主体及评级结果

上海医药集团股份有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了上海医药集团股份有限公司（以下简称“上海医药”或“公司”）股东背景实力雄厚，医药流通行业领先地位稳固、积极培育新兴业务、持续开拓海外市场，医药工业产品资源丰富且多元化程度高、研发能力较强，2024 年以来保持较好的盈利和经营获现能力、融资渠道畅通及良好的外部发展环境等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司创新药研发进展与研发风险、商誉规模较大、债务规模持续增长且短期债务占比很高等因素对公司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，上海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：主营业务出现大幅亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

正面

- 外部发展环境良好，股东背景实力雄厚
- 医药流通行业领先地位稳固，积极培育新兴业务，持续开拓海外市场
- 医药工业产品资源丰富，多元化程度高，研发实力较强
- 2024 年以来保持较好的盈利和经营获现能力，融资渠道畅通

关注

- 创新药研发进展与研发风险
- 商誉规模较大
- 债务规模持续增长且短期债务占比很高

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

上海医药（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总资产（亿元）	1,981.35	2,119.73	2,212.09	2,380.67
所有者权益合计（亿元）	780.02	803.26	837.42	888.58
总负债（亿元）	1,201.32	1,316.46	1,374.67	1,492.09
总债务（亿元）	505.84	586.29	639.07	682.92
营业总收入（亿元）	2,319.81	2,602.95	2,752.51	1,415.93
净利润（亿元）	69.92	51.67	58.70	49.95
EBIT（亿元）	92.65	94.60	98.09	--
EBITDA（亿元）	116.83	118.39	124.19	--
经营活动净现金流（亿元）	47.43	52.32	58.27	9.89
营业毛利率(%)	13.14	12.04	11.13	10.55
总资产收益率(%)	5.12	4.61	4.53	--
EBIT 利润率(%)	3.99	3.63	3.56	--
资产负债率(%)	60.63	62.11	62.14	62.68
总资本化比率(%)	39.34	42.19	43.28	43.46
总债务/EBITDA(X)	4.33	4.95	5.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.92	6.28	6.69	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.12	0.12	--

注：1、中诚信国际根据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告，经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。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。2023 年 12 月，公司发布《关于变更 2024 年度会计师事务所的公告》，公司原聘任的普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）连续审计年限已超过财政部、国务院国资委、证监会要求会计师事务所连续承担国有控股上市公司财务审计的规定上限，因此公司决定将 2024 年度财务报表审计机构及内部控制审计机构变更为德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）；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带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

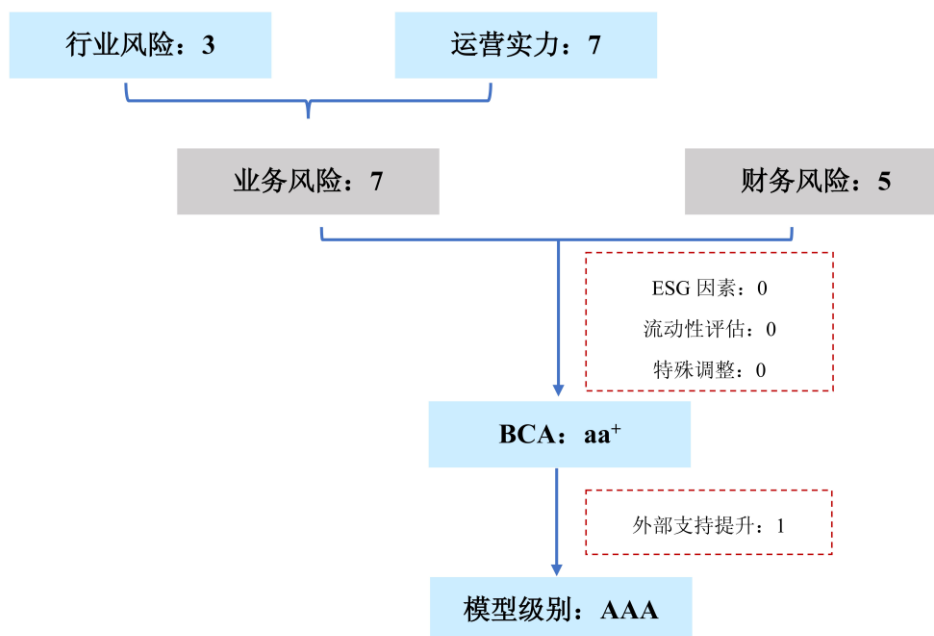
公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	现金周转天数（天）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)
国药控股	5,845.08	104.12	74.38	3,926.67	67.68
华润医药控股	2,594.15	89.03	118.62	2,580.34	64.51
上海医药	2,752.51	58.70	83.50	2,212.09	62.14

中诚信国际认为，与可比企业相比上海医药收入处于中等水平，净利润规模相对略小，但其渠道覆盖深度、广度及保障能力在行业内较为突出，且拥有市场竞争力较强的医药工业板块，现金周转天数处于可比企业中等水平，财务杠杆水平优于可比企业。

注：“国药控股”为“国药控股股份有限公司”简称；“华润医药控股”为“华润医药控股有限公司”简称。

● 评级模型

上海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。

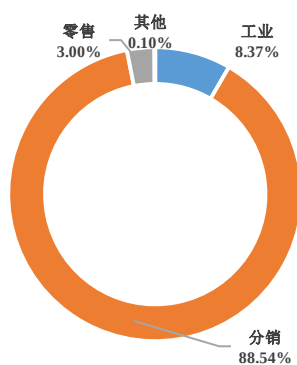
外部支持: 公司控股股东上海实业（集团）有限公司（以下简称“上实集团”）作为上海市国资系统重要的资产平台，经营实力较强，对公司业务发展、医药行业资源整合和资金等有较强的支持能力。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

上海医药集团股份有限公司的前身为上海四药股份有限公司（以下简称“四药股份”，1994 年 3 月 24 日，四药股份股票在上海证券交易所上市，股票代码为 600849），于 1998 年经资产置换后更名为上海市医药股份有限公司。2010 年上海市医药股份有限公司通过吸收合并其他医药公司以及向上海医药（集团）有限公司（以下简称“上药集团”）发行股份购买医药资产以及向上海上实(集团)有限公司（以下简称“上海上实”）发行股份募集资金并向上海实业控股有限公司购买其医药资产，上述重大资产重组实施完成后，上海市医药股份有限公司更名为现名，股票代码变更为 601607，股票简称为“上海医药”。2011 年，公司完成发行境外上市外资股并于当年 5 月 20 日在香港联交所挂牌上市交易，股票代码为 02607。公司主营业务覆盖医药工业和医药商业，2024 年实现营业收入 2,752.51 亿元，同比增长 5.75%。

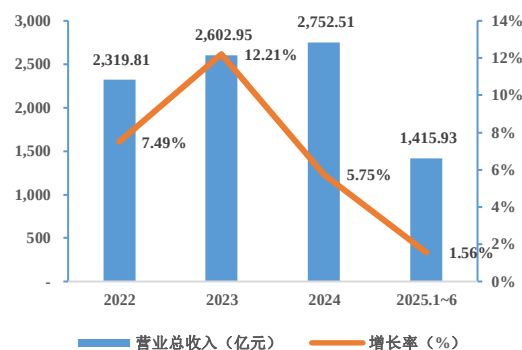
图 1：2024 年收入构成情况



注：不考虑内部抵消。

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司股本为 37.08 亿元，控股股东上实集团及其全资附属子公司与上海上实、上药集团合计持有公司 38.44% 股份¹，公司实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）。2025 年 10 月，上海市国资委将其持有的上实集团 100% 股权调整至上海上实全资子公司金钟国际控股有限公司²持有，上海上实持有及控制公司的股份从原有的 25.303% 增至 38.487%，本次调整不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

表 1：截至 2025 年 6 月末，公司主要子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2025 年 6 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
上药控股有限公司	上药控股	100.00	980.29	215.32	1,558.97	23.57
上药科园信海医药有限公司	上药科园	100.00	399.95	104.35	592.25	10.52
上海市药材有限公司	上海药材	100.00	82.72	50.75	79.13	5.70
上药集团常州药业股份有限公司	上药常州	75.89	55.64	31.37	64.98	2.38
上海上药信谊药厂有限公司	上药信谊	100.00	75.84	44.56	45.44	5.80
上海中西三维药业有限公司	中西三维	100.00	36.19	27.26	12.40	5.86
上海上药新亚药业有限公司	上药新亚	96.90	15.19	8.79	9.65	0.17

¹ 2025 年上半年，由于上实集团通过上实国际投资有限公司增持公司 H 股股份 74,000,000 股，上实集团持有公司股权比例小幅增长。

² 为上海上实于 2025 年 5 月在香港设立的全资子公司，注册资本为港币 100 万元。

资料来源：公司财务报告，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 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?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，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>

中诚信国际认为，2024 年以来，医药制造行业整体以“创新”和“出海”为主线，部分细分行业在多重利好因素下有望迎来信用水平边际提升，随着行业政策等外部环境影响出清，行业盈利能力整体有望企稳回升，资本结构仍较为稳健。

2024 年以来，我国国民经济稳中有进，增长动能不断增强，同时人口结构在低生育率的驱动下已实际步入“少子型老龄化”阶段，卫生总费用远超同期 GDP 增速，医保谈判与国采常态化运行在卫生费用总量增长的过程中进一步腾出空间以支持创新产品进入市场，加之医药出海政策基础的不不断夯实，宏观与政策层面的利好因素推进医药产业升级不断加速。当前医药制造行业整体仍以“创新”和“出海”为主线，部分细分行业在多重利好因素下有望迎来信用水平边际提升，

未来仍需关注行业内企业研发创新风险、产品出海进程、产品差异化竞争前景等方面可能对其信用水平带来的影响。2025 年医药市场需求预计仍然保持旺盛，未来医药行业扩容仍具很强韧性，随着行业政策等外部环境影响出清，医药制造行业盈利能力整体有望企稳回升，偿债能力或将保持较强水平，资本结构仍较为稳健。

详见《中国医药制造行业展望，2025 年1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11688?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2024 年随着上海医药进一步巩固销售网络覆盖，同时积极培育新兴业务，持续开拓海外市场，作为医药流通头部企业一体化竞争优势进一步提升，行业地位稳固，继续以收购兼并等方式强化资源禀赋，在销售区域覆盖广度、深度及渠道保障能力方面保持行业较强水平，对企业信用实力提供了有力支撑，随着研发创新的推进，不断增强医药工业市场竞争力，但仍需关注未来医药流通行业市场竞争风险及创新药研发进展与研发风险。

公司医药分销主业突出，2024 年以来进一步巩固销售网络覆盖，持续打造创新药全生命周期健康服务并加强海外市场开拓力度，销售渠道覆盖广度和深度维持在行业内较高水平，医药流通头部企业规模优势进一步提升，行业地位稳固。

2024 年，在完成南北整合的基础上，公司进一步拓展医药商业网络布局，推动管理一体化，增强药品应急储备和供应保障能力，完善全国 25 个省市的纯销网络覆盖，基本形成了医药商业流通业务全国布局、区域领先、一体化发展的新格局，2024 年，公司医药商业完成销售收入 2,515.20 亿元，同比增长 7.47%，作为医药流通行业头部企业的地位进一步稳固。

截至 2024 年末，公司分销网络覆盖全国 31 个省、直辖市及自治区，其中通过控股子公司直接覆盖全国 25 个省、直辖市及自治区，覆盖各类医疗机构超过 3.2 万家；零售网络分布在全国 16 个省区市，零售药房总数超过 2,000 家。海外业务拓展方面，截至 2024 年末公司累计完成项目申报 25 个，其中获批 1 个，另外公司持续推进海外市场布局³，使当年公司实现海外销售收入 39.67 亿元，同比增长 24.53%。综合以上，2024 年以来公司销售渠道覆盖广度和深度进一步加强，作为全国第二大医药流通企业，公司保持了领先的行业地位。

公司与国内外主要的药品制造商保持战略合作关系，进口总代品规数量持续增长，保持全国进口药和创新药服务领先地位；在工商业一体化优势基础上不断拓展器械、大健康等非药业务，拥有极强的渠道保障能力。

2024 年以来，公司继续与国内外主要的药品制造商保持战略合作关系，着力打造创新药全生命周期服务平台，为全球医药创新企业创新产品提供涵盖上市前合作、进出口服务、全国分销、创新增值四大领域的全供应链一站式管理服务，进口及创新药业务优势进一步扩大。2024 年公司医药商业创新药板块实现销售 305 亿元，同比增幅 29.7%，新增进口总代品规 25 个，2025 年上半年公司进一步加强进口总代业务实力⁴，在创新药业务方面与阿斯泰来、康方生物、乐普生物、

³ 2024 年，上药泰国公司完成首年度销售目标，上药菲律宾公司完成设立，上药阿联酋公司完成注册。

⁴ 同期公司新增进口总代品规 25 个，实现销售收入 175 亿元，同比增长 11.7%。

科迪药业、中外制药等多家创新药企业达成战略合作，使公司保持全国进口药和创新药服务龙头地位。同时，公司合约销售（CSO）服务业务规模已处于行业前列，2024 年公司 CSO 服务规模达 80 亿元，同比增幅 177%，CSO 合约产品数量达 65 个，2025 年上半年，公司与欧加隆、益普生展开销售渠道推广合作，并与博安生物签署战略合作协议⁵，CSO 服务业务已成为公司收入和利润的有力增长点。此外，2024 年公司前五大客户销售额 138.63 亿元，占年度销售总额的 5.04%，单一客户依赖程度保持较低水平。

经营品种方面，公司在工商业一体化优势基础上发展器械和医美等非药新业务，2025 年上半年，公司器械大健康业务实现销售收入 225.7 亿元，并引进 5 个新产品，同期医美业务实现销售收入 14 亿元，同比增长 18.8%；同时，公司加强“大健康 OTC+新零售”战略布局，打造上药龙虎 GSP 和信谊 GSP 微生态双平台，梳理药品零售、非药电商、大健康新零售等业务板块。整体来看，公司非药业务保持了良好发展态势，未来业绩情况值得关注。

公司工业板块产品资源丰富，多元化程度高，2024 年以来进一步巩固大产品、大品种聚焦战略，销售收入过亿产品数量基本稳定；公司继续保持较大规模的研发投入，研发管线持续丰富，医药工业竞争力有望进一步提升，但需关注创新药研发进展与研发风险。

公司医药工业业务位列全球制药企业 50 强第 42 位⁶，2024 年以来医药工业板块保持丰富的产品资源，常年生产约 800 个中药和化药品种，30 多种剂型，产品主要聚焦免疫、精神神经、肿瘤、心血管、消化代谢及抗感染等疾病领域，并已形成重点产品和基普药的产品组合梯队。2024 年公司继续围绕大产品、大品种聚焦战略，当年实现工业销售收入过亿产品数量 44 个，较上年略降，同期 60 个重点品种销售收入 137.32 亿元，同比增长 1.43%，但受集采导致药品降价等因素影响，公司医药工业总体收入规模同比有所收缩。同年，公司成立了工业产业布局专班，形成了上药信谊、上药第一生化+上药康丽、上药中西、上药新亚、微生态的产业产品规划（含四个研究所建设）的实施方案，旨在为公司聚焦产品核心技术，优化产业布局，提升产品技术竞争力。此外，为进一步加强业务资源整合，赋能现有中药品种，公司完成收购上海和黄药业有限公司（以下简称“和黄药业”）10%股权⁷并达到对其并表条件，且 2025 年上半年和黄药业主营业务收入与净利润等核心指标均实现增长，在终端覆盖、循证研究、学术推广等方面的核心优势得到持续巩固。

表 2：近年来公司药品分治疗领域销售情况（亿元、%）

治疗领域	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
心血管系统	49.80	69.39	47.67	66.24	37.87	67.67
消化道和新陈代谢	24.37	69.40	26.40	71.59	28.01	71.92
全身性抗感染	27.67	32.97	20.76	39.70	8.79	36.56
中枢神经系统	18.73	78.37	18.29	76.73	16.20	66.56
抗肿瘤和免疫调节剂	16.11	80.86	16.38	82.42	18.01	85.58
骨骼肌肉系统	10.01	71.93	8.68	73.50	8.52	77.60
呼吸系统	17.54	76.49	12.62	68.01	6.90	54.91

⁵ 获得博安生物自主研发的 GLP-1 受体激动剂类降糖药度拉糖肽注射液（BA5101）在中国大陆地区的独家全渠道终端推广及总经销权。

⁶ 美国《制药经理人》2024 年全球制药企业 50 强企业榜单。

⁷ 2025 年 4 月，公司以自有资金 9.95 亿元完成收购和黄药业 10%股权，且此前公司已通过全资子公司上海药材持有和黄药业 50%股权，故公司合计持有和黄药业 60%股权，满足并表条件。截至 2024 年末，和黄药业总资产 20.75 亿元，净资产 11.16 亿元；2024 年和黄药业实现营业收入 28.34 亿元，净利润 6.68 亿元。

其他	103.36	46.20	111.77	57.94	113.00	48.60
合计	267.58	58.55	262.69	58.49	237.31	59.21

注：以上各领域数据为四舍五入，尾数加总与合计数有差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

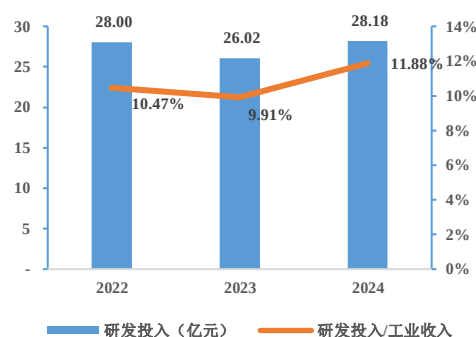
研发创新方面，公司保持较强的研发创新能力和较大规模研发投入，2024 年研发投入 28.18 亿元，占医药工业收入比重 11.88%。2024 年以来公司实现新药管线的加速扩张，截至 2024 年末，公司已有安柯瑞（重组人 5 型腺病毒）、凯力康（尤瑞克林）、培菲康（双歧杆菌三联活菌）3 款创新药，兰索拉唑碳酸氢钠 1 款改良型新药已上市；截至 2025 年 6 月末，公司临床申请获得受理及进入后续临床研究阶段的新药管线已有 56 项，其中创新药 44 项，在创新药管线中已有多项提交 pre-NDA、上市申请或处于关键性研究及临床 III 期阶段，研发管线布局持续丰富。此外，公司继续致力于罕见病业务以满足临床需求，截至 2024 年末，公司在罕见病治疗领域已有 51 个在产品种，覆盖 67 个适应症，其中上海睿尔⁸重点产品 SRD4610（用于治疗肌萎缩侧索硬化症，ALS），已完成国内 II 期临床试验，提交 III 期临床试验申请，并获得美国 FDA 孤儿药认定（ODD）。此外，公司加快重构研发项目漏斗，聚焦免疫、精神神经、肿瘤、心血管、消化和抗感染六大疾病治疗领域，加快推进研发技术平台建设并加强全重实验室建设，研发管理体系持续优化，**中诚信国际认为**，随着公司保持较大规模研发投入和研发管线持续丰富，未来医药工业竞争力有望进一步提升，但在创新药研发难度与日俱增以及新药研发投入需求加大等行业背景下，需对研发进展与研发风险保持关注。

表 3：截至 2024 年末公司部分创新药管线主要研发情况

治疗领域	药品名称/代号	适应症	研发进展
心血管	I001	原发性轻、中度高血压	NDA
消化代谢	I001-A	糖尿病肾病	临床 II 期
精神神经	I037	急性缺血性脑卒中	临床 II 期
感染	百纳培南	抗感染	临床 II 期
免疫	BCD-085	强直性脊柱炎	临床 III 期
肿瘤	I022	晚期实体瘤	临床 I 期
肿瘤	B019	儿童白血病	临床 I 期
肿瘤	I025-A	结直肠癌	临床 II 期
肿瘤	B013	卵巢癌	临床 II 期

资料来源：公司年度报告

图 3：近年来公司研发投入及占比情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

未来公司资本性支出主要集中在营销网络和物流项目建设，资本支出压力较小。

在建工程方面，截至 2024 年末，公司主要在建工程围绕主业展开，项目投资节奏较为稳健，未来资本性支出压力较小，上述项目建成后将有利于提升公司营销网络和物流配送能力，巩固行业领先地位。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建工程项目（亿元、%）

工程名称	预算数	工程投入占预算比例	2025 年计划投资额	2026 年计划投资额	资金来源
杭州青春浙创实业投资有限公司总部	11.47	24.08	4.00	2.32	自有资金
上海医药物流中心绥德路二期项目	8.49	61.90	2.14	--	自有资金

⁸ 系公司旗下罕见病业务平台上海上药睿尔药品有限公司简称。

合计	19.97	--	6.14	2.32	--
----	-------	----	------	------	----

注：尾差系四舍五入。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来上海医药收入及资产规模持续扩张，经营性业务利润稳步增长，保持较好的盈利和经营获现能力，债务规模增长且短期债务占比很高，财务杠杆略有上升，但整体仍保持很强的偿债能力，应收账款与存货对营运资金占用有所增加，同时需对商誉减值风险保持关注。

盈利能力

2024 年以来公司收入规模持续扩张，经营性业务利润稳步增长，资产减值损失及信用减值损失对利润形成一定侵蚀，盈利能力仍保持较好水平。

2024 年以来，受益于医药流通业务一体化管理与全国化网络布局的进一步增强，公司分销板块收入持续增长带动整体营业总收入不断扩张，但同时集采政策推进令医药工业板块部分单品价格下降，使工业板块收入呈下降趋势；受医保谈判常态化及集采范围扩大使得药品降价以及毛利率较低的分销板块收入占比上升等影响，公司整体营业毛利率继续承压。

表 5：近年来公司各业务板块及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业	267.58	58.55	262.57	58.49	237.31	59.21	121.60	55.79
分销	2,057.33	6.58	2,337.60	6.31	2,511.67	5.94	1,295.64	5.79
零售	82.64	12.63	91.11	11.96	85.14	12.84	42.08	11.37
其他	1.44	36.57	2.85	12.31	2.74	24.35	1.14	23.77
抵消	-96.58	--	-102.60	--	-95.00	--	-49.35	--
其他业务	7.41	36.29	11.43	43.22	10.64	48.53	4.81	46.27
营业总收入/营业毛利率	2,319.81	13.14	2,602.95	12.04	2,752.51	11.13	1,415.93	10.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于降费增效的持续推进及营业收入增速较高等因素，2024 年以来公司期间费用率保持下行趋势，经营性业务利润稳步增长且仍为利润总额的核心来源，主营业务盈利能力保持较强水平。2024 年以来经减值测试，公司对个别下属子公司计提商誉减值损失⁹，除此之外，公司资产减值损失及信用减值损失主要源于部分存货市价下跌以及公司按组合计提应收账款坏账准备等¹⁰，对利润有所侵蚀；受益于被投企业业绩上升，2024 年投资收益规模有所回升，2025 年上半年因公司收购和黄药业 10%股权后对和黄药业实施并表，公司原持有和黄药业的 50%股权按照公允价值重新计量形成较多损益¹¹，推动投资收益规模大幅增长。综合以上因素，2024 年公司利润总额明显回升，盈利能力仍保持行业内较好水平。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.1~6
期间费用率	9.78	8.95	8.09	7.44
经营性业务利润	74.68	80.79	82.09	42.95

⁹ 2024 年，公司对上海医疗器械股份有限公司下属子公司、上药康丽(常州)药业有限公司分别计提商誉减值准备 1.38 亿元、0.90 亿元；2025 年上半年，公司对上海药材下属子公司计提商誉减值准备 1.65 亿元。

¹⁰ 除存货与应收账款减值损失外，2024 年公司对使用权资产计提减值损失 0.83 亿元。

¹¹ 根据公司财报，公司原持有和黄药业的 50%股权在购买之日按照公允价值重新计量产生的利得约 29.53 亿元。

资产减值损失	3.31	5.61	6.14	4.10
信用减值损失	3.12	2.80	2.26	4.24
投资收益	5.33	-0.68	3.80	32.57
利润总额	88.08	70.54	80.20	68.21
EBIT 利润率	3.99	3.63	3.56	--
总资产收益率	5.12	4.61	4.53	--

注：表中资产减值损失、信用减值损失均以正数列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来公司资产和权益规模稳步扩张，应收账款与存货对营运资金占用有所增加，债务规模增长且短期债务占比很高，财务杠杆略有上升，同时需对存货去化与应收账款回收情况、较大规模的商誉减值风险保持关注。

2024 年以来，公司以流动资产为主的总资产随业务规模扩大而进一步增加。其中，受益于良好的经营获现积累，货币资金进一步增加，截至 2025 年 6 月末，受限货币资金为 37.25 亿元，占比 9.53%，主要为向银行申请开具银行承兑汇票和信用证的保证金存款等；同时，公司使用闲置资金购买结构性存款，交易性金融资产保持在较大规模，货币等价物储备较为充裕。受业务规模与合并范围扩张影响，以产成品为主的存货有所增加；同期末，受下游回款周期延长等因素影响，公司应收账款规模保持较高增速¹²，但公司的分销客户中公立医院客户较多，资金回收较有保障。较大规模的应收账款和存货对资金形成了一定占用，需关注存货去化与应收账款回收情况，2024 年以来公司现金周转天数小幅上升，现金周转效率略有下降。非流动资产方面，2024 年以来公司持续推进项目建设，当期上药生物医药产业基地建设等项目完工转固，固定资产与在建工程此消彼长；此外，2025 年以来随着和黄药业并表的同时公司确认对应商誉约 18.46 亿元，推动总体商誉规模进一步扩大，需对公司收并购企业的经营情况和商誉减值风险保持关注。

公司总负债主要由应付账款、其他应付款和有息债务等构成。其中，2024 年以来业务量增长导致以应付采购款为主的应付账款保持增长趋势，其他应付款受预提费用影响规模有所波动；分销业务规模扩大与项目建设投入带来的资金需求增加，以及合并范围扩大带动公司总债务继续增加且短期债务维持很高占比，截至 2025 年 6 月末，公司短期债务占总债务比重为 91.06%。受益于较好的利润积累，2024 年公司所有者权益规模稳步增长，财务杠杆同比略有上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、天）

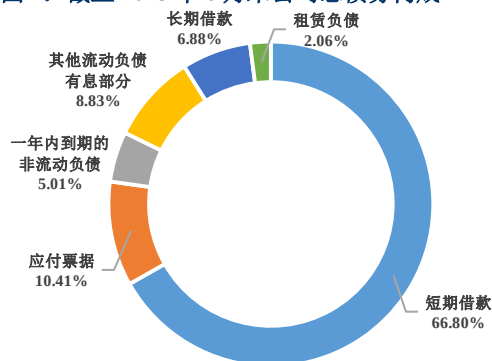
项目	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	274.01	305.18	357.44	390.95
交易性金融资产	96.14	101.52	86.33	84.05
应收账款	667.60	729.34	791.29	863.78
存货	344.60	366.23	389.44	408.99
现金周转天数	80.49	79.65	83.50	87.66*
固定资产	115.39	121.55	149.11	149.51
在建工程	27.77	35.70	21.49	23.82
商誉	113.36	113.93	111.46	128.36
总资产	1,981.35	2,119.73	2,212.09	2,380.67
应付账款	456.04	479.15	502.42	559.00

¹² 截至 2025 年 6 月末，账龄在 1 年以内的应收账款占比为 93.97%，余额前五名的应收账款总额占应收账款余额总额的比例为 6.71%，应收账款分布较为分散。

其他应付款	164.75	179.49	167.97	178.89
短期债务/总债务	85.05	87.49	84.78	91.06
总债务	505.84	586.29	639.07	682.92
总负债	1,201.32	1,316.46	1,374.67	1,492.09
股本	36.98	37.03	37.08	37.08
资本公积	290.98	291.88	296.48	296.96
未分配利润	324.80	338.22	365.47	399.15
少数股东权益	109.39	118.02	120.67	137.62
所有者权益合计	780.02	803.26	837.42	888.58
资产负债率	60.63	62.11	62.14	62.68
总资本化比率	39.34	42.19	43.28	43.46

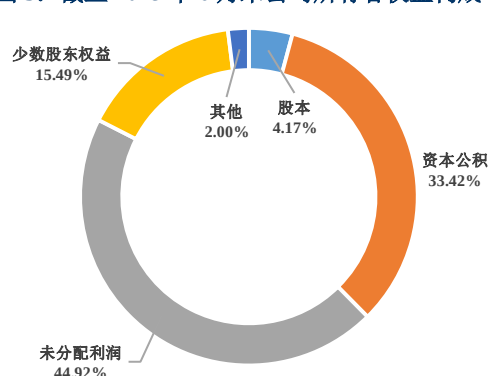
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 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 5：截至 2025 年 6 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 年公司经营获现能力持续提升且保持较好水平，项目投资建设稳步推进，主要偿债指标较为稳定，整体仍保持很强的偿债能力。

2024 年，业务规模增长叠加良好的经营回款带动公司经营获现能力持续提升且仍保持较好水平，经营活动净现金流同比增加；同期，公司仍保持一定项目投资力度，但赎回部分理财产品形成资金回流令投资活动现金流转为净流入；当年公司分红维持较大规模且处于债务偿还高峰，令筹资活动现金流转为净流出状态。2025 年上半年，由于分销板块季节性采购支出影响，经营活动净现金流降至较低水平，同时在建项目稳步投入使投资活动现金呈净流出，融资力度增大使筹资活动现金流由负转正。偿债指标方面，2024 年，债务规模增长令 EBITDA 对债务本金保障能力略有下降，但其对利息的保障能力有所回升，且货币等价物及 FFO 对债务保持较为稳定的覆盖能力，整体来看，公司主要偿债指标较为稳定，仍保持了很强的偿债能力。

截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,814.91 亿元，其中尚未使用授信额度 1,281.90 亿元，备用流动性充足。此外，资金管理方面，公司资金相对独立，不存在控股股东对公司资金进行向上归集，对子公司设置资金池调拨资金。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2022	2023	2024	2025.1~6
经营活动净现金流	47.43	52.32	58.27	9.89

投资活动净现金流	-124.73	-24.92	4.16	-12.40
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26.85	29.71	24.01	11.25
筹资活动净现金流	121.39	2.32	-18.64	37.53
FFO/总债务	0.14	0.12	0.12	--
总债务/EBITDA	4.33	4.95	5.15	--
EBITDA 利息保障倍数	6.92	6.28	6.69	--
货币等价物/短期债务	0.84	0.77	0.77	0.72

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 6 月末，公司受限资产主要为用于开具银行承兑汇票的保证金存款 37.25 亿元及用于抵押的房屋建筑物、机器设备和土地使用权资产 21.07 亿元等。

截至 2025 年 6 月末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项；同期末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2022~2025 年 8 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

——2025 年，上海医药分销业务规模持续扩张，收入保持增长趋势，但药品降价背景下营业毛利率水平仍承压。

——2025 年，上海医药保持较为稳健的投资节奏，资本支出相对稳定。

——2025 年，上海医药筹融资需求继续扩大，债务规模呈增长态势，结构上仍以短期债务为主。

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(%)	42.19	43.28	38.90~47.54
总债务/EBITDA(X)	4.95	5.15	3.86~4.72

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，上海医药的流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力较好，未使用授信额充足，作为 A+H 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日常运营、生产基地建设、研发支出、投资并购及偿付债务本息等，资本支出压力不大。

¹³ 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。

总体而言，公司外部融资渠道畅通，股东支持力度很强，资金平衡状况较好，整体债务滚动接续能力良好，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成覆盖。

ESG 分析¹⁴

中诚信国际认为，上海医药注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任；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。

环境方面，2024 年公司投入环保资金 1.18 亿元，公司及下属单位没有发生与环境保护、污染物超标或违规排放等相关的违规被处罚事件。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。公司持续推进企业安全文化建设，建立安管管理人员培养和常态化培训工作，近年来未发生重大安全生产事故。行政处罚方面，公司下属上海信谊联合医药药材有限公司（以下简称“信谊联合”）因构成达成并实施垄断协议行为而被上海市市场监督管理局责令立即停止违法行为，被没收违法所得人民币 115,471,142.40 元；对信谊联合处 2023 年销售额 10% 的罚款并减轻 80% 的罚款，减轻后，实际处罚款人民币 50,335,849.29 元，以上罚没款合计人民币 165,806,991.69 元，公司称已深刻认识到垄断行为对行业生态及企业可持续发展的负面影响并采取健全制度体系、深化合规培训、全面风险排查及强化合规机制等相关举措。

公司治理方面，公司设立股东大会、董事会、监事会，设置相关职能部门，具有健全的法人治理结构，2025 年以来高管人员无较大调整¹⁵，目前董监高人员完备。公司在控制环境、风险评估、控制活动、信息与活动以及监督机制五个方面不断提升，持续优化内部控制管理体系。

战略方面，公司提出“提升核心竞争力，奋力打造世界一流企业”战略，同时坚持服务健康中国战略，坚持服务生物医药产业健康发展，坚持聚焦提升产业核心竞争力。

外部支持

控股股东上实集团为上海市国资委重要资产平台之一，经营实力较强；公司所经营的医药业务为上实集团的核心业务和未来重要发展的战略板块，可获得上实集团的较大支持。

公司控股股东上实集团作为上海市国资系统重要的资产平台之一，其总资产、营业收入和净利润等指标在上海国资系统企业中位于前列，是上海在境外规模最大、实力最强的综合性企业集团和香港最具地方代表性的中资企业之一。

作为上海市属医药产业整合运营主体，近年来上实集团在资产配置和资金等方面均得到上海国资委的大力支持，亦对公司业务发展、医药行业资源整合和资金等有较强的支持能力。公司所经营的医药业务是上实集团的核心业务板块，目前医药板块收入及毛利占比均在 90% 以上，在上实集团主营业务以及未来发展战略中都占据着极其重要的位置。

评级结论

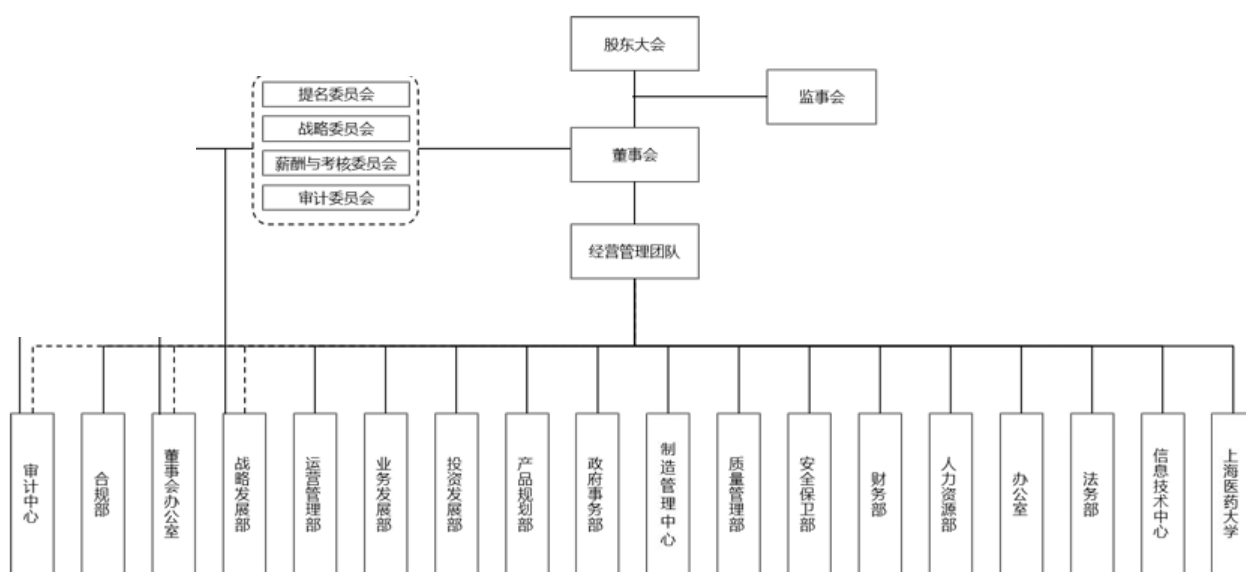
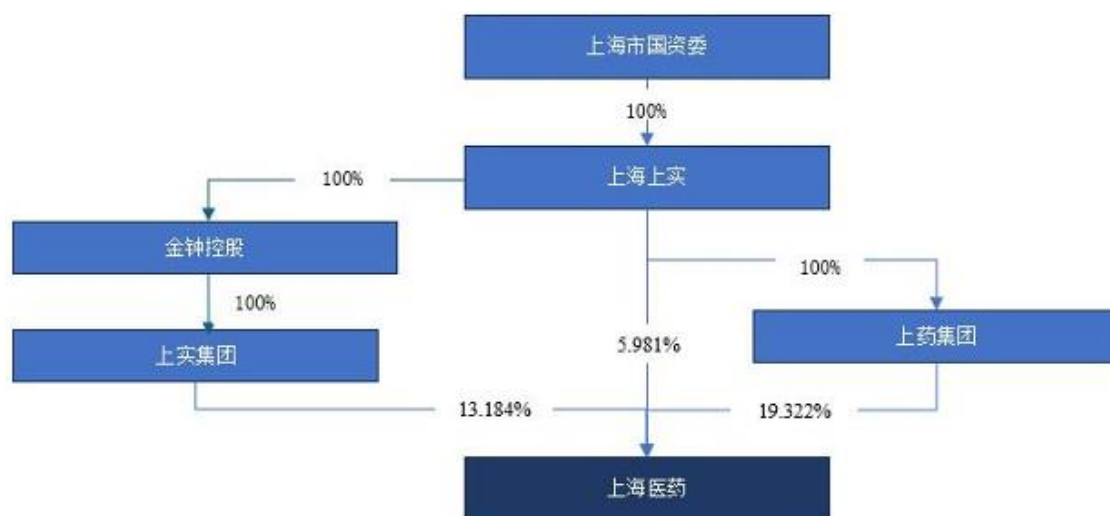
综上所述，中诚信国际评定上海医药集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳

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。

¹⁵ 2025 年 4 月，公司公告称聘任周亚栋女士担任公司副总裁兼财务总监，同时沈波先生不再担任公司财务总监职务。

定。

附一：上海医药集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至本评级报告出具日）



资料来源：公司提供

附二：上海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	2025.6/2025.1~6
货币资金	2,740,139.60	3,051,770.64	3,574,432.80	3,909,478.53
应收账款净额	6,675,985.40	7,293,388.11	7,912,920.57	8,637,784.53
其他应收款	257,481.41	338,113.39	310,669.56	307,637.91
存货净额	3,446,021.68	3,662,339.39	3,894,366.97	4,089,907.70
长期投资	1,147,717.12	1,060,269.87	983,541.23	864,758.58
固定资产	1,153,928.94	1,215,505.47	1,491,104.52	1,495,113.51
在建工程	277,736.31	356,962.91	214,865.16	238,216.31
无形资产	624,414.00	605,083.59	561,746.24	916,448.55
总资产	19,813,490.15	21,197,253.38	22,120,943.01	23,806,705.61
其他应付款	1,647,485.59	1,794,935.39	1,679,735.95	1,788,918.37
短期债务	4,302,210.70	5,129,274.04	5,417,927.46	6,218,465.36
长期债务	756,141.05	733,623.14	972,763.36	610,752.97
总债务	5,058,351.74	5,862,897.18	6,390,690.82	6,829,218.33
净债务	2,604,962.61	3,112,916.28	3,202,563.54	3,292,231.47
总负债	12,013,245.04	13,164,644.08	13,746,706.64	14,920,915.15
所有者权益合计	7,800,245.11	8,032,609.30	8,374,236.37	8,885,790.46
利息支出	168,927.89	188,498.41	185,673.74	--
营业总收入	23,198,129.98	26,029,508.89	27,525,093.49	14,159,278.25
经营性业务利润	746,780.91	807,938.68	820,900.01	429,459.76
投资收益	53,311.71	-6,812.27	38,042.67	325,733.31
净利润	699,201.48	516,657.03	587,001.13	499,478.40
EBIT	926,501.12	945,974.35	980,948.24	--
EBITDA	1,168,263.85	1,183,920.28	1,241,938.14	--
经营活动产生现金净流量	474,336.12	523,151.97	582,725.77	98,925.70
投资活动产生现金净流量	-1,247,312.42	-249,187.28	41,597.97	-124,026.56
筹资活动产生现金净流量	1,213,859.41	23,185.09	-186,393.04	375,337.71

财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	13.14	12.04	11.13	10.55
期间费用率(%)	9.78	8.95	8.09	7.44
EBIT 利润率(%)	3.99	3.63	3.56	--
总资产收益率(%)	5.12	4.61	4.53	--
流动比率(X)	1.35	1.33	1.36	1.32
速动比率(X)	1.04	1.03	1.05	1.02
存货周转率(X)	6.55	6.44	6.47	6.35*
应收账款周转率(X)	3.72	3.73	3.62	3.42*
资产负债率(%)	60.63	62.11	62.14	62.68
总资本化比率(%)	39.34	42.19	43.28	43.46
短期债务/总债务(%)	85.05	87.49	84.78	91.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.05	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.06	0.06	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.81	2.78	3.14	--
总债务/EBITDA(X)	4.33	4.95	5.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.23	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.92	6.28	6.69	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.48	5.02	5.28	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.12	0.12	--

注：1、2025 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的超短期融资券调整至短期债务；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
经营效率	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)
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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