





内部编号: 2024060165

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

分析师: 陈婷婷  ctt@shxsj.com
熊桦  xh@shxsj.com

评级总监: 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、出售或以其他方式外传。

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(2024) 100114】

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⁺/2024年6月18日

前次跟踪：AA⁺/稳定/AA⁺/2023年6月27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：

- 区域医药流通龙头地位稳固。英特集团是浙江省医药流通龙头企业，且在中国药品流通行业批发企业中排名靠前，跟踪期内，公司业务规模及市场份额持续增长，保持了较强的区域竞争优势。
- 渠道覆盖及配送网络优势。英特集团医药批发业务省内县以上医疗机构、连锁药店已基本实现全覆盖。此外，公司不断完善物流配送体系，配送网络覆盖浙江省内及周边地区，具备较强的药品配送能力。
- 具有多渠道融资优势。英特集团为上市公司，在资本市场和债券市场具有多种融资渠道。公司银企关系较好，有助于获取银行授信和低成本融资。
- 股东支持。英特集团控股股东为浙江省国贸集团，实际控制人为浙江省国资委，2023年4月浙江省国贸集团通过定向认购增发股票，直接和间接合计对公司的持股比例由原40.73%提升至61.64%。

主要风险：

- 医改政策和市场竞争环境趋紧。近年来“两票制”、“带量采购”等医改政策的实施持续影响着医药流通行业的发展，加剧行业内企业的洗牌。英特集团面临同业企业在全省招标及渠道扩张中的激烈竞争。
- 负债经营程度高，短期债务偿付压力较大。受医药流通行业特点影响，英特集团应收账款规模大，回款周期较长，从而导致资产负债率持续处于高水平，且短期银行借款规模较大，面临较大的债务集中偿付压力。
- 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 公司销售或代理产品品种大规模缩减，导致收入及盈利快速下滑；
- ② 公司部分重要客户的支付能力显著恶化并给公司造成大额信用减值损失；
- ③ 公司刚性债务规模快速扩大且明显超出自身偿付能力；
- ④ 外部融资环境发生显著变化并导致公司债务滚续压力和流动性风险明显上升。

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	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	2.23	1.44	0.42	0.48
刚性债务(亿元)	8.07	8.11	4.08	3.78
所有者权益(亿元)	8.94	9.93	29.97	30.03
经营性现金净流入量(亿元)	0.05	0.09	0.12	0.02
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	122.45	131.64	139.09	159.13
总负债(亿元)	87.30	92.81	91.28	110.02
刚性债务(亿元)	37.14	28.28	32.98	55.61
所有者权益(亿元)	35.16	38.83	47.81	49.11
营业收入(亿元)	267.31	306.19	320.52	85.98
净利润(亿元)	3.96	4.63	5.89	1.29
经营性现金净流入量(亿元)	3.26	3.91	4.25	-19.14
EBITDA(亿元)	8.48	9.52	11.50	—
资产负债率[%]	71.29	70.50	65.62	69.14
权益资本与刚性债务比率[%]	94.66	137.32	144.97	88.30
流动比率[%]	139.02	135.24	145.63	138.79
现金比率[%]	25.35	10.93	20.34	18.10
利息保障倍数[倍]	4.38	4.90	5.79	—
净资产收益率[%]	11.79	12.50	13.59	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.30	4.79	5.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.17	2.50	3.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.31	5.93	6.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.29	0.38	—

注:根据英特集团经审计的2021~2023年及未经审计的2024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江省国贸集团,实际控制人为浙江省国资委,股东背景雄厚,跟踪期内浙江省国贸集团对公司持股比例上升,控制力度增强。此外,公司在获得低成本融资、集团内相关企业业务协同等方面也能得到股东的一定支持。

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
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26764&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023年医药制造与流通行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29743&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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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，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）医药产业中心项目已于 2021 年底完工，英特药谷运营中心项目正在进行内部装修。截至 2024 年 3 月末，尚未使用的募集资金余额 0.12 亿元。该债券转股期为 2021 年 7 月 12 日至 2027 年 1 月 4 日。截至 2024 年 3 月末，尚未转股的“英特转债”金额为 40,626.69 万元，占可转债发行总额的 67.71%。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息时间	本息兑付情况
英特转债	6.00	6 年	0.30 ¹	2021 年 1 月	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 2023 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 2024 年第一季度财务报表未经审计。会计政策调整方面，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至首次执行日之间发生的适用该规定的单项交易按该规定进行调整。对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初因适用该规定的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产，以及确认的弃置义务相关预计负债和对应的相关资产，产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的，按照该规定和《企业会计准则第 18 号——所得税》的规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。上述调整对相关财务科目影响较小。

截至 2023 年末，该公司合并范围共 51 家子公司，其中 2023 年增加子公司共 6 家，其中因收购增加子公司 4 家，分别为浙江英特百善医疗设备有限公司（简称“百善医疗”）²、浙江抗癌科技开发有限公司（简称“抗癌科技公司”）³、宁波英明大药房有限公司和杭州康晟大药房有限公司（简称“康晟大药房”），以上收购主要系为了拓展公司体外诊断及院内药房方面的业务规模；新设子公司 2 家，分别为杭州怡兴综合门诊部有限公司和浙江英特乾元中药有限公司。2024 年第一季度，公司合并范围内子公司为 50 家，由于康晟大药房被下属子公司浙江英特怡年药房连锁有限公司吸收合并，导致子公司数量较上年末减少 1 家。

¹ 英特转债票面利率设定为：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%。

² 百善医疗主营业务为在浙江省内开展体外诊断相关产品的销售及配送，截至 2023 年末，百善医疗资产总额为 2.38 亿元，负债总额为 0.96 亿元，净资产为 1.42 亿元，2023 年度营业收入为 2.79 亿元，净利润为 0.34 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.22 亿元。

³ 抗癌科技公司浙江抗癌科技开发有限公司主营药品、医疗器械、医疗卫生用品及保健用品销售等，2023 年总资产 6,209.66 万元、总负债 5,135.33 万元、所有者权益 1,074.33 万元，营业收入 26,227.51 万元，净利润 473.02 万元，经营性现金流净额 595.59 万元。

2. 业务

该公司是浙江省内医药流通龙头企业之一，主营医药批发及零售业务，且以医药批发业务为核心，省内县以上医疗机构、连锁药店已基本实现全覆盖。公司通过业务深耕和市场拓展，并积极发展新零售、医疗器械等业务，跟踪期内公司业务规模及市场份额保持增长，经营业绩稳步提升，保持了较高的区域市场地位。

(1) 外部环境

宏观因素

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。此外，2023 年的消费在三大需求中表现相对较好，基数效应的褪去及居民偏向于多存少贷将会导致消费增速回落。数字消费、绿色消费、健康消费，智能家居等新的消费增长点保持较快增长，传统消费保持稳定或小幅扩大是未来消费增长表现的基本格局。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》。

行业因素

医药流通行业受益于“全民医保”、人口老龄化进程加快、人均用药水平提高以及大众消费升级等因素，2023 年市场规模有所扩大，行业集中度逐步提升；同时，随着医疗卫生体制改革的进一步深化，医药行业监管日趋严格，“带量采购”、“双通道”、“门诊统筹”、“互联网+医疗健康”等行业相关政策持续深化实施，推动行业向院外市场及线上药店平台发展。行业特点和自身商业模式决定了医药流通行业经营占款规模较大，回款周期较长，持续面临一定的营运资金周转压力。近年来，行业企业财务杠杆持续较高，刚性债务有所增长，且债务集中于短期，面临一定的即期偿付压力。预计 2024 年医药流通市场规模增速将有所放缓，行业集中度将日趋提升。受药品集中采购政策影响，行业盈利空间将进一步压缩。此外，数字化将推动行业加快转型升级，推进行业供应链协同发展。

详见：《2023 年医药制造与流通行业信用回顾与 2024 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（亿元）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	267.31	306.19	320.52	85.98	79.02
核心业务收入合计	267.31	306.19	320.52	85.98	79.02
其中：（1）药品类销售	253.58	286.74	302.17	81.09	74.69
在核心业务收入中所占比重（%）	94.86	93.65	94.27	94.31	94.52
（2）器械耗材类销售	12.13	17.99	16.23	4.50	3.88
在核心业务收入中所占比重（%）	4.54	5.88	5.06	5.23	4.91

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
(3) 其他	1.60	1.46	2.12	0.39	0.44
在核心业务收入中所占比重 (%)	0.60	0.47	0.66	0.45	0.56
毛利率 (%)	6.53	6.47	6.84	6.41	6.34
其中：药品类销售 (%)	6.15	6.23	6.38	5.74	5.97
器械耗材类销售 (%)	7.50	7.56	13.43	15.16	7.66
其他 (%)	58.71	38.85	22.38	45.62	50.45

注：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

近年来该公司因通过对业务深耕和市场拓展，并积极发展新零售、医疗器械等业务，收入规模持续扩大，2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 267.31 亿元、306.19 亿元、320.52 亿元和 85.98 亿元，同比增速分别为 6.89%、14.55%、4.68% 和 8.81%。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，收入占比在 90% 以上，2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司药品类销售实现营业收入分别为 253.58 亿元、286.74 亿元、302.17 亿元和 81.09 亿元，同比分别增长 9.41%、13.08%、5.38% 和 8.57%，近年来增速较快主要是得益于药品销售网络进一步扩张和完善，药品销售规模效应得以体现。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 12.13 亿元、17.99 亿元、16.23 亿元和 4.50 亿元。

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营业药业有限公司等子公司负责运营。公司药品按照客户是否纳入集采，划分为招标市场和非招标市场两种销售模式。其中招标市场是主要市场，公司目前已实现对浙江省内各级公立医疗机构的全覆盖。医疗机构销售为公司医药批发的主要业务模式。截至 2023 年末，公司医疗机构销售占医药批发业务的比重约为 95%。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 163 个品种，如康方药业的卡度尼单抗注射液、赛诺菲的度普利尤单抗注射液、辉瑞的洛拉替尼片等，以抵御药品降价压力。

2023 年该公司药品板块实施“第一战略”：加强区域母子联动，全面推进杭州、浙北、浙南、宁波和温州五大销售中心战略布局，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，此外公司推进名品战略，新引入重点品种数增加，跟踪期内，公司药品市场覆盖能力不断增强，医药批发业务营业收入保持增长。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司医药批发分别实现收入 245.06 亿元、282.40 亿元、290.88 亿元和 78.41 亿元；同期，业务毛利率分别为 5.89%、6.02%、6.51% 和 6.05%，较为稳定。

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⁴、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 2023 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 300 余个合规合作资质。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，2021~2023 年及 2024 年第一季度，医药零售业务分别实现收入为 20.64 亿元、22.34 亿元、27.52 亿元和 7.18 亿元；同期业务毛利率分别为 10.05%、9.99%、9.21% 和 8.20%，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。

⁴ 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。

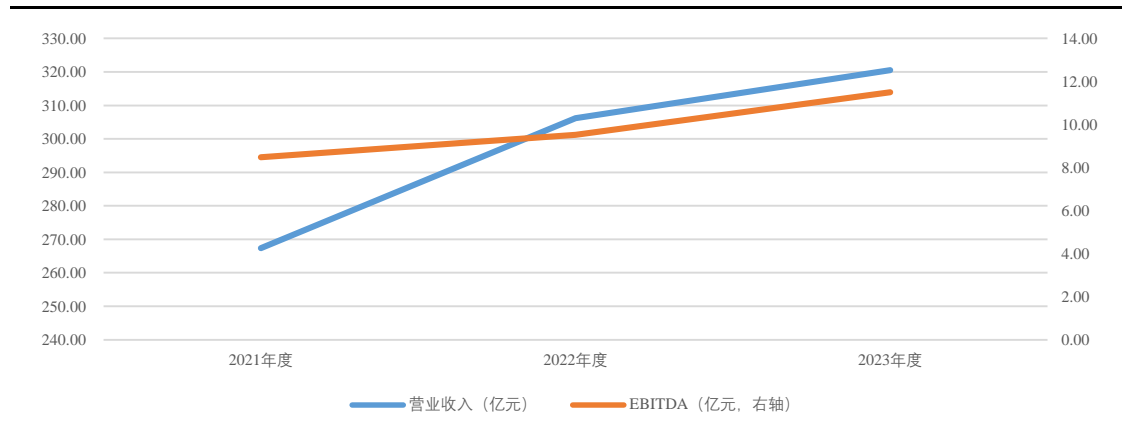
器械耗材类销售业务

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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司器械耗材类收入分别为 12.13 亿元、17.99 亿元、16.23 亿元和 4.50 亿元，毛利率分别为 7.50%、7.56%、13.43% 和 15.16%，近年来，受外部因素影响，该业务收入有所下降，但是毛利率由于近年来引进枪金、骨科、专机专用类等多条高毛利新产品线整体有所上升。

该公司在建项目主要为英特药谷运营中心建设项目，该项目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，预计总投资 3.07 亿元，截至 2024 年 3 月末已投入 2.04 亿元，投资资金来源可转债募集资金及自有资金，目前正处于内部装修阶段，预计于 2024 年末完工，上述项目投入运行后不直接产生经济效益，但项目实施后产生的间接效益有望在公司的经营中体现。

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。

该公司是浙江省医药流通区域龙头企业之一，承担浙江省医药流通 70% 储备任务，省内县以上医疗机构、连锁药店已基本实现全覆盖。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 2023 年末，公司下游批发客户超过 24,000 家，配送终端 37,000 多个。公司经营品类齐全，以进口合资及名优新特为品种特色，开展第三方医药物流业务，在 2022 年中国药品流通行业批发企业主营业务收入排名中为第 11 位。2021~2023 年，公司 EBITDA 分别为 8.48 亿元、9.52 亿元和 11.50 亿元，处于行业内较高水平；截至 2024 年 3 月末，公司净资产规模达到 49.11 亿元，近年来随着经营积累资本实力持续上升。规模优势和区域内较高的市场占有率有助于公司保持较强的市场竞争地位。2023 年公司营业收入保持较快增长，经营规模呈现持续扩大趋势。

该公司具有较强的业务管理能力，其中药品销售方面，公司实行本部以省内县以上医院及杭州地区社区医疗、零售 OTC 市场为主要销售目标，各区域子公司在公司整体战略规划引领下，实行渠道网络下沉的深度营销策略。同时，公司将各子公司的药品业务纳入公司药品分销经营单元中，按照不同类型的医疗机构、社区及乡镇卫生院、零售连锁及单体药房进行分类专业化营销，实现母子公司业务的协同发展。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，满足供应商订单式服务集成需求，从而提高竞争力。

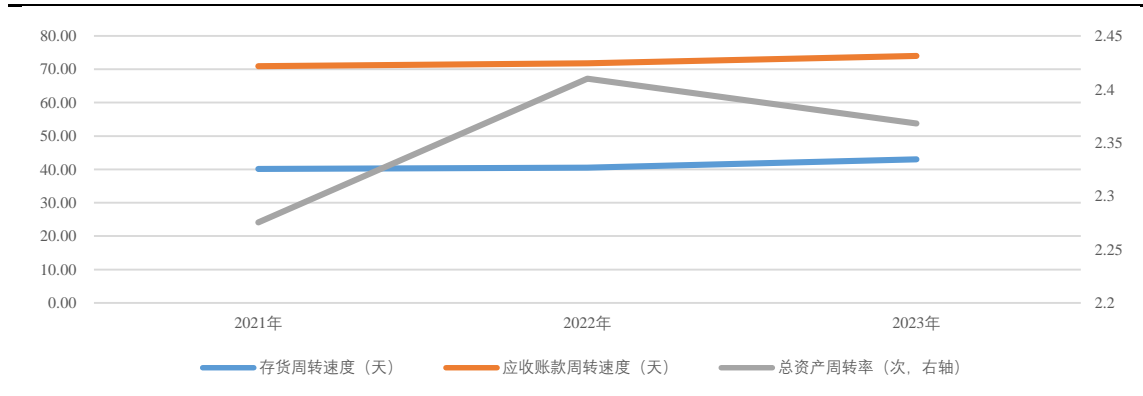
药品采购方面，由于基本药物市场的快速发展，该公司也相应调整经营策略。公司从以“名优新特”为主调整为“基本药物为基础，名优新特为特色”。经销品规 2.4 万余个，与绝大部分世界制药行业 50 强及中国制药行业 100 强企业建立了长期合作关系，在进口合资、国产名优等领域拥有较大采购优势，品种丰富齐全，是浙江省医药流通重要渠道。

现代医药分销业务的重心是提供增值和物流服务。该公司物流配送拥有行业领先的现代物流系统，配送网络覆盖浙江省内及周边地区，配送能力较强。英特物流已投入使用的杭州物流中心面积达 6 万多平方米，可提供集药品储存、验收养护、物流加工、装卸搬运、集中配送和信息服务功能于一体的综合服务。公司持续在省内布局物流建设，实施多库联动战略。目前，公司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，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，公司为进一步完善销售网络、提高药品配送能力，投资建设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英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心，成为浙江省最大的专业第三方医药物流中心之一。

③ 经营效率

图表 4. 反映公司经营效率要素的主要指标值



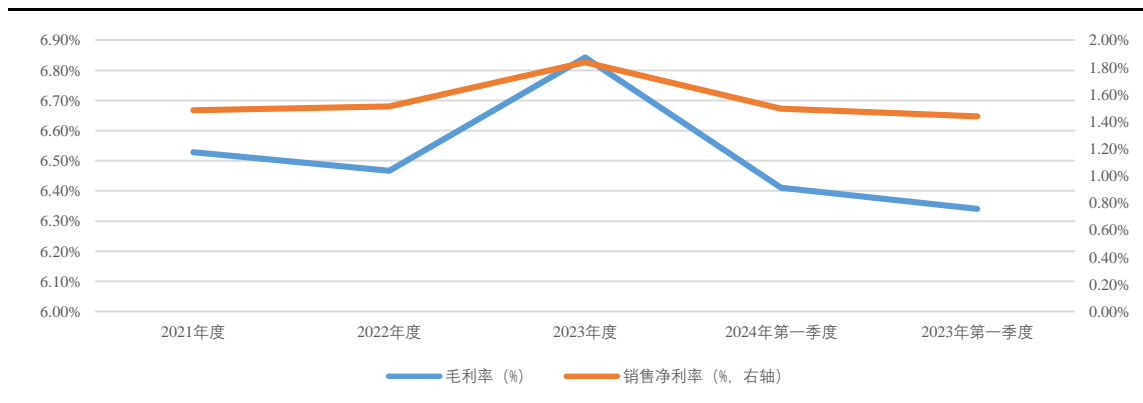
资料来源：根据英特集团所提供数据整理、绘制。

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%，公司下游以医疗机构客户为主，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，下游医疗机构在产业链中长期处于强势地位，公司与下游医疗机构的结算账期较长，由于医疗机构受医保结算影响账款结算周期较长，导致公司应收账款规模较大，日常经营中需要垫付较多资金，虽然回款安全性高，但是影响公司整体资金周转效率。

2021~2023 年，该公司应收账款周转天数分别为 70.79 天、71.77 天和 74.03 天；存货周转天数分别为 40.13 天、40.51 天和 42.98 天；总资产周转率分别为 2.28 次/年、2.41 次/年和 2.37 次/年，经营效率在医药流通企业中处于较高水平⁵。

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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司毛利率分别为 6.53%、6.47%、6.84% 和 6.41%，主要系药品类销售以批发为主，导致毛利率水平较低；同期销售净利率分别为 1.48%、1.51%、1.84% 和 1.49%，盈利水平符合医药流通企业普遍较低特征。但是随着营业收

⁵ 本文选取申万行业（2021）分类中医药商业上市 32 家企业中，2023 年平均应收账款周转天数为 108.05 天，平均存货周转天数为 65.78 天，平均总资产周转率为 1.20 次/年。

入增长，公司营业毛利逐年增加，同期营业毛利分别为 17.45 亿元、19.80 亿元、21.93 亿元和 5.51 亿元，同比增速分别为 12.22%、13.47%、10.76%和 10.01%。

该公司期间费用率较为稳定，2021~2023 年及 2024 年第一季度期间费用率分别为 4.38%、4.21%、4.41%和 4.09%。同期，销售费用分别为 6.03 亿元、6.85 亿元、8.21 亿元和 2.25 亿元，主要包括职工薪酬、仓储费、租赁费等，其中 2023 年较上年增长 19.90%，主要系公司业务规模扩大，门店租赁费用和人员薪酬增加所致；同期，管理费用（含研发费用）分别 4.24 亿元、4.58 亿元、4.45 亿元和 0.94 亿元，主要由员工薪酬、折旧及摊销等构成；财务费用分别为 1.43 亿元、1.44 亿元、1.48 亿元和 0.33 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	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业毛利（亿元）	17.45	19.80	21.93	5.51	5.01
期间费用率（%）	4.38	4.21	4.41	4.09	3.96
全年利息支出总额（亿元）	1.60	1.61	1.67	—	—
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。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司其他收益分别为 1,967.41 万元、3,254.76 万元、4,277.56 万元和 459.33 万元，主要为递延收益分摊和财政补贴，其中 2022 年和 2023 年金额较大主要系当年获得惠企政策补贴、财政扶持政策资金、拱墅区财政局财政返还及各项奖励资金增加；营业外收入分别为 441.80 万元、1,029.70 万元、122.19 万元和 24.05 万元，主要为政府补助收入，2023 年较上年同比下降主要系当期无需支付的款项较上年度同比减少 821.15 万元。同期资产减值损失及信用减值损失合计为 309.79 万元、1,841.36 万元、1,556.74 万元和 1,000.19 万元，主要为其他应收款和应收账款的坏账损失。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司净利润分别为 3.96 亿元、4.63 亿元、5.89 亿元和 1.29 亿元，同比分别增长 15.55%、16.76%、27.28%和 13.16%；同期归属于母公司所有者的净利润分别为 1.68 亿元、2.12 亿元、4.89 亿元和 1.07 亿元，其中 2023 年由于完成对核心子公司英特药业⁶的少数股权收购，当年归属于母公司所有者的净利润同比大幅提升。总体看，跟踪期内公司盈利水平保持稳定，且因业务规模扩大，净利润规模实现稳步增长。

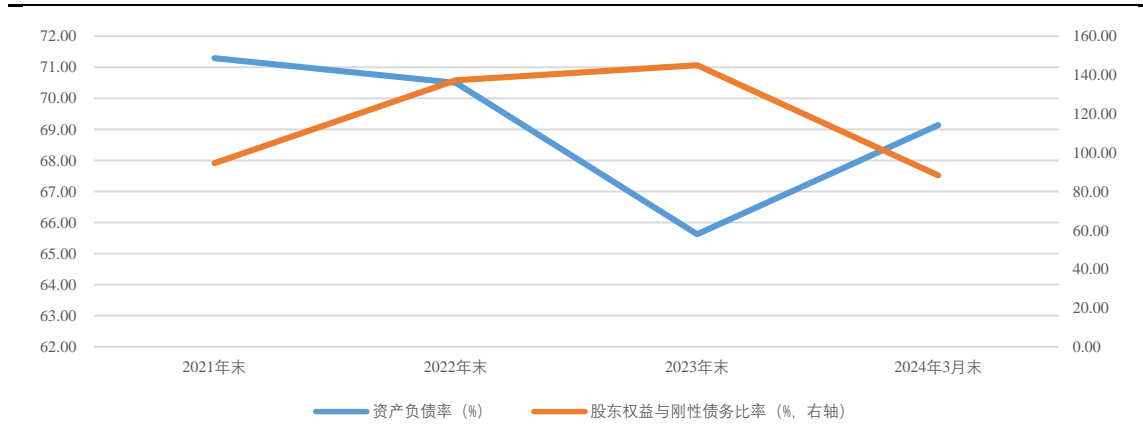
3. 财务

该公司所处行业特点和自身商业模式决定了其应收账款规模较大，回款周期较长，日常运营沉淀资金规模较大。跟踪期内，公司财务杠杆仍处于高水平。公司主要依靠短期银行借款满足营运资金需要，短期债务偿付压力较大。但公司主业经营性现金流维持在一定净流入规模，且保有一定货币资金存量，可对债务偿付提供保障。此外，公司融资渠道较畅通，财务弹性较好。

⁶ 该公司于 2023 年 4 月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（国贸集团和华辰投资分别持有英特药业 26%和 24%的股权），从而实现对子公司英特药业的全资化。

(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。

该公司近年来保持对其营销网络、物流配送中心等建设投入，加上业务规模扩大，流动资金需求增加，公司债务融资处于较大规模，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 87.30 亿元、92.81 亿元、91.28 亿元和 110.02 亿元，其中 2024 年 3 月末较上年末明显增加系业务规模扩张，为补充公司营运资金，银行贷款规模上升所致。同期末，公司资产负债率分别为 71.29%、70.50%、65.62% 和 69.14%，处于医药流通行业内处于中等偏高水平⁷；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 94.66%、137.32%、144.97% 和 88.30%，其中 2024 年 3 月末因债务规模增长较快，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	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	107.42	116.57	121.49	140.93
	87.72	88.55	87.35	88.56
其中：货币资金（亿元）	19.02	8.65	16.07	15.86
应收账款（亿元）	53.69	66.72	63.30	79.69
存货（亿元）	28.97	34.61	35.71	36.15
其他应收款（亿元）	1.22	2.41	2.10	2.63
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.03	15.07	17.60	18.20
	12.28	11.45	12.65	11.44
其中：固定资产（亿元）	7.97	7.54	7.35	7.22
在建工程（亿元）	0.27	0.77	1.44	1.58
投资性房地产（亿元）	1.94	1.69	1.60	1.58
使用权资产（亿元）	1.48	1.11	2.62	3.28
无形资产（亿元）	1.44	1.47	1.40	1.38
商誉（亿元）	1.29	1.28	2.02	2.02
期末全部受限资产账面金额（亿元）	6.42	6.49	6.28	5.99
受限资产账面余额/总资产（%）	4.68	4.93	4.51	3.76

注：根据英特集团所提供数据整理、计算。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 122.45 亿元、131.64 亿元、139.09 亿元和 159.13 亿元，资产规模逐渐增长。公司资产主要以流动资产为主，同期末分别为 107.42 亿元、116.57 亿元、121.49 亿元

⁷ 选取申万行业（2021）分类中医药商业上市 32 家企业中，2023 年末平均资产负债率为 58.99%。

和 140.93 亿元。其中 2024 年 3 月末，公司业务规模持续扩张，期末应收账款为 79.69 亿元，较上年末增长 25.89%；应收款项融资为 2.49 亿元，较上年末增加 1.63 亿元，导致期末流动资产和资产总额较上年末均出现明显增加。

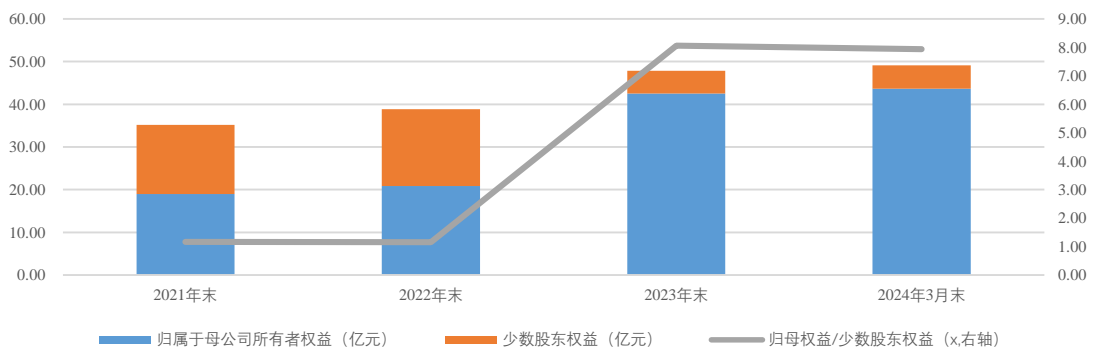
该公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。2023 年末，公司货币资金为 16.07 亿元，其中受限货币资金为 2.71 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和保函保证金等。年末应收账款为 63.30 亿元，较上年末下降 5.13%，主要系年末加大清收所致，公司应收账款规模较大主要系公司药品销售以医疗机构为主，对医疗机构客户的应收账款账期较长。但公司货款回收较为安全，同时公司对县级以下医疗机构、民营医疗机构、药店和医药公司的货款实行风险控制，坏账风险相对较小。2023 年末，公司一年以内的应收账款占比为 96.51%，年末应收账款前五名合计金额为 4.31 亿元，占应收账款总额的比例为 6.81%。公司每年按照账龄⁸及重大单项计提应收账款，年末共计提坏账准备 0.64 亿元。同年末公司存货为 35.71 亿元，为保证配送的及时性和有效性，公司采用多库联动的模式就近配送。随着公司业务规模增长以及异地设仓新增备货，存货金额呈持续增长态势。同年末公司其他应收款为 2.10 亿元，主要由押金、保证金及往来款等构成。

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、投资性房地产、无形资产和商誉构成。2023 年末，公司固定资产为 7.35 亿元，主要由房屋及建筑物、专用设备和通用设备等构成；在建工程为 1.44 亿元，主要为英特药谷运营中心项目，较上年增长 87.86%，主要系英特药谷运营中心项目投入增加所致；投资性房地产为 1.60 亿元，主要由房屋、建筑物构成，公司投资性房地产采用成本法计量，主要用于物流配套出租；使用权资产为 2.62 亿元，主要系租赁的房屋及建筑物、机器设备等，较上年末增长 135.89%，主要系当年房屋及建筑物新增租赁较多所致；商誉为 2.02 亿元，主要系收购英特一洲（温州）医药连锁有限公司和抗癌科技公司和百善医疗所产生的溢价，较上年末增加 58.14%，主要系当期收购抗癌科技公司和百善医疗分别新增商誉 0.31 亿元和 0.44 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产为 5.99 亿元，占总资产的 3.76%，主要保函保证金、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。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司的所有者权益分别为 35.16 亿元、38.83 亿元、47.81 亿元和 49.11 亿元，其中股本分别为 2.55 亿元、3.09 亿元、5.22 亿元和 5.22 亿元；资本公积金分别为 4.57 亿元、4.39 亿元、19.88 亿元和 19.88 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贸集团和华辰投资持有的英特药业 50.00% 股权⁹，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金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，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末未分配利润分别为 10.86 亿元、12.36 亿元、16.45 亿元和 17.52 亿元。公司 2021~2023 年现金分红规模分别为 0.51 亿元、0.63 亿元和 1.59 亿元，分别占归属于上市公司股东的净利润的 30.36%、29.72% 和 32.52%。

⁸ 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%。

⁹ 国贸集团和华辰投资分别持有英特药业 26% 和 24% 股权。

③ 负债

图表 10. 公司债务结构及核心债务

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务	37.14	28.28	32.98	55.61
其中：短期刚性债务	29.04	23.15	27.77	50.36
中长期刚性债务	8.10	5.13	5.21	5.25
应付账款	37.43	52.38	45.95	40.80
其他应付款	6.05	5.65	5.21	5.25
综合融资成本（年化，%）	4.40	3.68	3.60	3.33

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，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 12.98%、7.67%、9.41% 和 8.35%。

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。同期末，公司刚性债务余额 37.14 亿元、28.28 亿元、32.98 亿元和 55.61 亿元，2023 年以来随着公司业务开展，为补充流动资金公司增加短期借款融资，因而公司刚性债务持续有所上升。同期末，公司应付账款分别为 37.43 亿元、52.38 亿元、45.95 亿元和 40.80 亿元，主要为应付货款，随着采购量及付款周期情况有所波动。同期末，公司其他应付款分别为 6.05 亿元、5.65 亿元、5.21 亿元和 5.25 亿元，主要系单位往来款和押金保证金等。

图表 11. 公司 2024 年 3 月末存续刚性债务期限结构

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	合计
合并口径	50.36	0.96	4.30	55.61
母公司口径	0.03	-	3.75	3.78

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，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末短期刚性债务分别为 29.04 亿元、23.15 亿元、27.77 亿元和 50.36 亿元，其中 2024 年 3 月末占比达到 90.56%。其中，公司银行借款分别为 21.18 亿元、13.83 亿元、19.44 亿元和 39.68 亿元，主要为信用借款，占比约 86%。同期末，应付票据分别为 8.40 亿元、9.34 亿元、9.47 亿元和 11.85 亿元，公司根据业务需要会开具银行承兑汇票进行结算。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”，2024 年 3 月末债券余额为 3.75 亿元。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司综合融资成本分别为 4.40%、3.68%、3.60% 和 3.33%。2024 年 3 月末，银行贷款利率区间为 2.90%~4.28%，债券方面主要为英特转债，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	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.26	3.91	4.25	-19.14	-12.90
其中：业务现金收支净额（亿元）	5.17	10.12	8.02	-18.21	-11.67
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-1.44	-1.66	-0.65	-0.18	-0.39
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	1.89	1.07	1.68	0.19	0.43
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.42	-13.23	3.64	19.46	25.35

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。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 98.08%、99.10%、100.42% 和 83.46%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.26 亿元、3.91 亿元、4.25 和 -19.14 亿元。2024 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所致。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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -1.44 亿元、-1.66 亿元、-0.65 亿元和 -0.18 亿元。

筹资活动方面，2021~2023 年及 2024 年第一季度该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.42 亿元、-13.23 亿元、3.64 亿元和 19.46 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 2023 年由于收到康恩贝募集资金，同时取得银行借款增加，致使筹资活动现金净额由净流出转为净流入，2024 年第一季度，公司增加银行借款收到现金 32.02 亿元，因而筹资活动现金净额呈大额净流入状态。

② 偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.31	5.93	6.87
EBITDA/刚性债务（倍）	0.23	0.29	0.38

资料来源：根据英特集团所提供数据整理、计算。

2021~2023 年度，该公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 5.31 倍、5.93 倍和 6.87 倍；EBITDA 对刚性债务的保障倍数分别为 0.23 倍、0.29 倍和 0.38 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	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	139.02	135.24	145.63	138.79
现金比率（%）	25.35	10.93	20.34	18.10

资料来源：根据英特集团所提供数据整理、计算。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 139.02%、135.24%、145.63% 和 138.79%，现金比率分别为 25.35%、10.93%、20.34% 和 18.10%。公司流动资产与流动负债的匹配度较好，但考虑到公司医药流通业务资金占用较大等因素，仍需关注应收账款回款情况。

截至 2024 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 112.90 亿元，其中尚未使用授信 62.28 亿元，具备较好财务弹性。

（2）ESG 因素

跟踪期内，该公司高管人员有所变动，2023 年 1 月，包志虎先生因退休离任副总经理职务，2023 年 4 月聘任费荣富先生为公司副总经理和董事；2023 年 3 月，金小波先生由于工作调整离任财务负责人职务，同月聘任曹德智先生为公司财务负责人；2023 年 8 月，谌明先生被选举为董事，李耀先生被选举为独立董事；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。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。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 6 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 2024 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。2023 年度公司向关联方华润医药商业及其子公司销售商品和提供劳务的金额为 1.20 亿元，占营业收入比例为 0.37%；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 8.76 亿元，占营业成本的比例为 2.93%；同期末，公司关联应收款项余额合计 0.31 亿元，主要系对华润医药商业集团有限公司及其子公司应收账款 0.15 亿元；公司关联应付款项余额合计 1.84 亿元，主要系对浙江华润英特中药有限公司应付账款 1.11 亿元。

5. 外部支持

(1) 控股股东支持

该公司控股股东为浙江省国贸集团，实际控制人为浙江省国资委。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。2023 年末，浙江省国贸集团资产总额为 1,617.16 亿元，负债总额为 1,118.35 亿元，净资产为 498.81 亿元，2023 年实现营业收入 974.28 亿元，净利润 29.14 亿元，经营性现金净流入为 54.22 亿元。

2023 年 4 月该公司完成对浙江省国贸集团及其体系内企业定向增发及募集配套资金，实现对公司核心子公司英特药业的全资化，同时浙江省国贸集团直接和间接对公司的持股比例由原 40.73% 提升至 61.64%，对公司的控制力增强。此外，公司在获得低成本融资、集团内相关企业业务协同等方面也能得到股东的一定支持。

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”）、广西柳药集团股份有限公司（简称“柳药集团”）作为该公司的同业比较对象。上述主体均以医药流通为主业，具有较高的可比性。

与同业企业相比，该公司医药流通业务经营规模和营业收入介于九州通和柳药集团之间，与上述两家同业企业相比，公司销售毛利率低于以上两家同业企业，盈利能力一般，但公司 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更高。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券为可转换为该公司 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 个工作日内，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

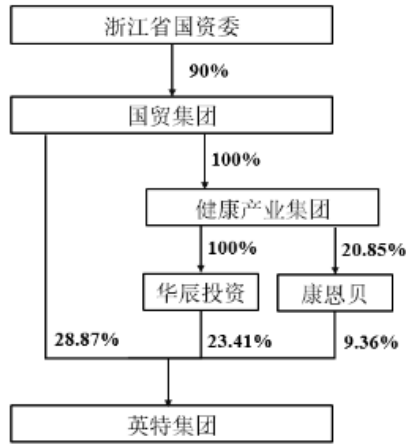
该公司 2023 年末货币资金为 16.07 亿元，其中未受限货币资金为 13.36 亿元，2023 年度，公司经营性现金流净额为 4.25 亿元，对本期债券偿付的保障程度较强。

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 2024 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 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023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	4.08	29.97	0.36	1.34	0.12	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	28.60	36.05	317.51	5.55	3.77	-

注：根据英特集团 2023 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	2023 年度经营数据						2023 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/全部利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
九州通医药集团股份有限公司	AA+/稳定	294.77	50.38	1.53	1,501.40	7.80	1.62	0.77	68.23	3.81	0.13
广西柳药集团股份有限公司	AA/稳定	70.64	15.27	4.37	208.12	11.56	1.07	0.89	64.96	6.33	0.19
发行人	AA+/稳定	47.81	11.50	1.84	320.52	6.84	2.37	1.45	65.62	6.87	0.38

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)	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	122.45	131.64	139.09	159.13
货币资金 [亿元]	19.02	8.65	16.07	15.86
刚性债务[亿元]	37.14	28.28	32.98	55.61
所有者权益 [亿元]	35.16	38.83	47.81	49.11
营业收入[亿元]	267.31	306.19	320.52	85.98
净利润 [亿元]	3.96	4.63	5.89	1.29
EBITDA[亿元]	8.48	9.52	11.50	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.26	3.91	4.25	-19.14
投资性现金净流入量[亿元]	-1.44	-1.66	-0.65	-0.18
资产负债率[%]	71.29	70.50	65.62	69.14
权益资本与刚性债务比率[%]	94.66	137.32	144.97	88.30
流动比率[%]	139.02	135.24	145.63	138.79
现金比率[%]	25.35	10.93	20.34	18.10
利息保障倍数[倍]	4.38	4.90	5.79	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	111.05	112.28	117.01	—
毛利率[%]	6.53	6.47	6.84	6.41
营业利润率[%]	2.09	2.10	2.58	2.03
总资产报酬率[%]	5.96	6.19	7.16	—
净资产收益率[%]	11.79	12.50	13.59	—
净资产收益率*[%]	9.44	10.67	15.42	—
营业收入现金率[%]	98.08	99.10	100.42	83.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.30	4.79	5.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.17	2.50	3.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.31	5.93	6.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.29	0.38	—

注：表中数据依据英特集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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	2023年7月25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	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）	—
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	2023年6月27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	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）	—

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。