



内部编号: 2023070242

浙江英特集团股份有限公司

信用评级报告

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

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.

评级声明

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，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。

本报告并非是某种决策的结论、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。

本次评级的信用等级有效期至 2024 年 7 月 20 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

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，本评级报告、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。

概述

编号：【新世纪企评（2023）020344】

评级对象：浙江英特集团股份有限公司

主体信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023年7月25日



评级观点

主要优势：

- 区域市场地位强。英特集团是浙江省医药流通区域龙头企业，在浙江省内占有较高市场份额，近年来，公司优化服务管理及进行业务拓展，营业收入实现较快增长，在区域内保持了较强的竞争优势。
- 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，同时公司发展新零售业务和医疗器械业务，增强渠道的影响力和服务能力。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，配送能力较强。
- 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，股东背景雄厚。2023年4月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对公司的持股比例上升，对公司的控制力增强。此外，公司在获得低成本融资、对公医疗机构合作等方面也能得到股东的一定支持。
- 融资渠道畅通。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。此外，公司尚有一定规模的未使用银行授信，后续仍有一定的融资空间。

主要风险：

- 医改政策和市场竞争的影响。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。公司持续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。

未来展望

通过对英特集团主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.29	2.23	1.44	1.44
刚性债务（亿元）	5.63	8.07	8.11	8.14
所有者权益（亿元）	7.57	8.94	9.93	27.47
经营性现金净流入量（亿元）	0.04	0.05	0.09	-0.02
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	112.50	122.45	131.64	150.76
总负债（亿元）	80.44	87.30	92.81	109.19
刚性债务（亿元）	35.53	37.14	28.28	55.36
所有者权益（亿元）	32.06	35.16	38.83	41.56
营业收入（亿元）	250.08	267.31	306.19	79.02
净利润（亿元）	3.43	3.96	4.63	1.14

经营性现金净流入量(亿元)	3.32	3.26	3.91	-12.90
EBITDA(亿元)	6.95	8.48	9.52	—
资产负债率[%]	71.50	71.29	70.50	72.43
权益资本与刚性债务比率[%]	90.23	94.66	137.32	75.08
流动比率[%]	134.72	139.02	135.24	132.04
现金比率[%]	25.22	25.35	10.93	22.42
利息保障倍数[倍]	4.34	4.38	4.90	—
净资产收益率[%]	11.10	11.79	12.50	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.44	4.30	4.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.98	2.17	2.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.97	5.31	5.93	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.23	0.29	—

注：根据英特集团经审计的2020-2022年及未经审计的2023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	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无。			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 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，近期对公司持股比例上升，控制力度增强。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022年/末主要经营及财务数据				
	总资产（亿元）	营业收入（亿元）	净资产收益率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
九州通	922.72	1,404.24	8.20	68.91	3.96
柳药集团	186.07	190.53	12.47	65.79	7.64
英特集团	131.64	306.19	12.50	70.50	5.93

注1：九州通全称为九州通医药集团股份有限公司，柳药集团全称为广西柳药集团股份有限公司。

注2：九州通为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。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

浙江英特集团股份有限公司（简称“英特集团”、“该公司”或“公司”）原名杭州凯地丝绸股份有限公司，系经浙江省股份制试点工作协调小组浙股[1992]7号文批准设立的股份制试点企业，于1993年4月7日在杭州市工商行政管理局登记注册，取得注册号为工商企股浙杭字第14308466-2号的《企业法人营业执照》。公司股票已于1996年7月16日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：000411.SZ）。2001年12月30日经资产重组后，于2002年7月经浙江省工商行政管理局核准，更名为浙江英特集团股份有限公司。2017年12月，公司原实际控制人中国中化集团公司（简称“中化集团”）将其子公司合计持有的28.08%股权无偿划转给浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“浙江省国资委”）下属的浙江省国际贸易集团有限公司（简称“浙江省国贸集团”）及其子公司。股权划转实施完成后，浙江省国贸集团直接和间接合计持有公司54.65%股份，成为公司控股股东。2019年7月，公司完成非公开发行股票事项，募集资金净额4.62亿元，总股本扩大至2.49亿元，浙江省国贸集团及其一致行动人持股比例减少至42.21%。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浙江华辰投资发展有限公司（简称“华辰投资”）持有的浙江英特药业有限责任公司（简称“英特药业”）50.00%股权¹，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。上述事项完成后浙江省国贸集团仍为公司第一大股东，持股比例为29.84%，第二大股东为华辰投资，持股比例为24.19%，第三大股东为华润医药商业集团有限公司（简称“华润医药商业”），持股比例为11.82%，第四大股东为康恩贝，持股比例为9.67%。截至2023年3月末，浙江省国贸集团直接及通过华辰投资和康恩贝间接持有公司股权比例由原40.73%上升至63.70%的股份，仍为公司控股股东。

该公司以经营中西成药、生化、麻精药品、生物制品、化学原料药、医药中间体、疫苗、医疗器械、日化试剂、玻璃仪器、保健食品为主，拥有自主品牌“钱王”、“英特”系列产品，经营进出口业务并提供会务、信息咨询服务和第三方药品现代物流服务。公司是浙江省医药分销龙头企业，销售网络遍布浙江、辐射华东，覆盖了全省大部分药品经营企业和医疗机构，是浙江省省级医药储备、现代物流、药品第三方物流的重点核心企业。同时，公司被列为浙江省公共医药物流平台建设项目单位。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023年上半年，我国经济增长压力加大，稳增长政策发力；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023年上半年，全球经济景气度呈服务业强制造业弱的格局，商品贸易与投资增长放缓，主要经济体的通胀压力依然很大，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储已暂停加息，欧洲央行也放缓加息步长，持续的高利率环境下美欧金融领域的潜在风险仍值得关注；美欧货币政策紧缩下，

¹ 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。

美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。

结构性问题和周期性矛盾交织叠加下我国经济增长压力加大。就业形势需进一步改善，消费者物价指数涨幅处于低位。工业中采矿业的生产增长明显放缓且盈利下降；除烟草制品、运输设备制造及新能源汽车带动下的电气机械、仪表仪器、橡胶塑料制品、汽车制造等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续显著承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力、燃气及供水行业盈利状况继续好转。服务消费带动消费较快增长，商品零售中家电、通讯器材、文化办公用品、建筑及装潢材料消费偏弱，居民的消费意愿和消费能力有待提升；基建和制造业投资增速有所回落，房地产开发投资降幅在政策扶持下收窄；剔除汇率因素后的出口疲弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，内外利差较大促使人民币面临阶段性贬值压力，境外机构对人民币证券资产的持有规模保持稳定，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策加大逆周期调控力度为稳增长、稳就业和防风险提供更有有力支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债发行再度发力，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在扩大内需、有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、调低政策利率、再贷款再贴现等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持普惠金融、科技创新、绿色发展和基础设施建设。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着稳增长政策力度加大和稳地产政策延续后逐步显效，我国经济完成年度目标的信心充足。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

2022 年以来，在政府加大医药卫生投入和居民健康消费需求升级的背景下，受益于“全民医保”、人口老龄化进程加快、疾病谱变化、慢性病需求增大、人均用药水平提高以及大众消费升级等利好因素，药品流通市场规模有所扩大；同时，以“医药分开”为导向的医改政策给药品零售业务带来巨大的增量市场。国家陆续推行“两票制”、“营改增”、“带量采购”、新版 GSP 等政策，客观上推动了药品流通行业结构调整，提升了行业的集中度。

A. 行业概况

我国经济不断发展，城镇化水平不断提高。据相关统计分析，城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，我国老龄化人口占比上升较快，研究表明医疗保健支出与年龄呈正相关性，老龄化趋势的不断提高同样促进医药需求。新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保护容刺激了抑制的医药需求，促进医药行业不断发展。

药品流通行业是连接上游医药生产企业和下游医疗机构、零售终端的重要环节。药品流通企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医疗机构、零售药店和下游分销商等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。药品流通企业通过规模化、专业化、现代化的物流配送体系，可以大大降低药品流通环节的成本，提高了流通效率，保障了人民的用药需求，有着巨大的社会效益。随着我国药品流通体制改革的深入，药品流通行业发展势头良好。特别是近十年来，国家加大医疗卫生投入和建立覆盖城乡居民的基本保障制度刺激了市场需求增长。两票制、带量采购等医药政策相继落地实施，互联网信息技术发展带来的居民消费习惯转变，政策与技术双向驱动，药品流通行业呈现集中度提升、渠道下沉、供应链数字化的趋势。由于人口增长，老龄化进程加快，医保体系不断健全，居民支付能力增强，人民群众日益提升的健康需求逐步得到释放，我国已成为全球药品消费增速最快的地区之一。根据国家统计局公布数据，2020~2022 年我国居民人均医疗保健消费支出分别为 1,843 元、2,115 元和

2,120 元，医疗保健支出占居民人均消费支出的比重分别为 8.69%、8.78% 和 8.64%。

2022 年以来全国药品流通市场销售规模有所扩大，2022 年前三季度全国药品流通直报企业主营业务收入为 14,903 亿元（不含税），扣除不可比因素，同比增长 6.35%，增速同比下降 5.02 个百分点；利润为 249 亿元，扣除不可比因素，同比增长 4.37%，增速同比下降 0.86 个百分点。根据国家药品监督管理局南方医药经济研究所统计公布数据（米内网），2022 年我国三大终端六大市场（不含民营医院、私人诊所、村卫生室）药品销售额达 17,936 亿元，同比增长 1.1%。其中公立医院终端、零售药店终端和公里基层医疗终端占比分别为 61.8%、29.0% 和 9.2%。

B. 政策环境

目前，我国药品流通市场呈现出整体分散，趋于集中的竞争格局，随着新医改的深入进行，国家出台一系列政策鼓励药品流通行业的整合。

2020 年 3 月，国务院通过了《关于深化医疗保障制度改革的意见》，倡导进行“一票制”，其若全面实施，可能会对部分医药流通企业带来冲击，服务能力和配送网络薄弱的医药流通企业将会出局。面对行业整合加剧，大型药品批发企业也在通过兼并重组的外延式增长和积极开发终端市场的内生式增长方式转变。2021 年 1 月，国务院印发《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》，推动药品集中带量采购常态化及医保支付的实施和新医保目录的执行，促进以量换价和终端用药结构的调整，进而推动规模化运作和成本控制。2021 年 10 月，商务部下发《“十四五”时期促进医药物流行业高质量发展的指导意见》，加快建立布局合理的现代医药物流服务体系，提升全国医药物流网络的服务功能；并推进“互联网+药品流通”模式，支持药品流通企业与电子商务平台融合，发展智慧物流和智慧药房等新形态。

随着互联网技术的发展，医药电商销售成为医药零售的重要销售模式之一。近年，国家不断规范互联网诊疗和互联网医院的准入和执业管理机制，并在医保方面进一步完善了“互联网+”医疗服务价格和医保支付方式。2021 年以来，随着药品集中带量采购政策的实施、互联网医院配送模式兴起与医药电商业务的快速增长，以及医药物资供应保障任务，药品流通企业在物流网络布局、冷链管理尤其是仓储拆零拣选、运输调度、终端配送服务等方面加快物流技术和管理水平升级，特别是加快对冷链业务的战略布局。未来的医药电子商务不仅包括医药流通环节各企业间的网上交易，同时还包括零售药、医药流通企业对消费者的网上零售，将成为医药流通行业新的增长点。

整体看，未来在政策驱动下药品流通市场竞争将更加激烈，行业内企业的两极分化或将日益明显。大型药品流通企业占行业整体业务量的比重有望逐年提升，业务增速将高于行业平均水平；规模小、渠道单一的药品流通企业将难以为继。各项医改政策推行均有助于规范药品流通行业秩序，对提升行业集中度有积极作用，大型药品流通企业有望受益。

C. 竞争格局/态势

行业竞争来看，根据国家药品监督管理局于 2022 年 12 月发布的《药品监管管理统计年度报告（2021 年）》，截至 2021 年末，我国共有《药品经营许可证》持证企业 60.97 万家。其中，批发企业 1.34 万家，零售连锁总部 6,696 家，零售连锁门店 33.74 万家，单体药店 25.23 万家。

浙江省药品消费市场竞争激烈，四大全国性药品流通企业集团（国药集团、上药集团、华润医药及九州通）和华东医药是该公司有力的竞争对手。上药集团通过兼并重组构建全国性医药分销网络，构建华东（长三角）、华北（环渤海）和华南（珠三角）三大战略区域布局，是华东区域医药流通龙头企业。华东医药商业和公司是浙江省区域性医药商业流通龙头企业，占据了浙江省较大部分的市场份额，两者竞争较为激烈。在 2021 年药品批发企业主营业务收入排名中，公司位列第 10 位，较上年上升 2 位。

总体看，随着国家各项医改政策的推进，药品流通市场竞争将更加激烈，药品流通行业格局将进一步调整，两极分化日趋明显。全国性药品流通企业跨区域并购将进一步加快，区域性药品流通企业也将加速自身发展；规模小、渠道单一的药品流通企业将难以为继，行业集中度将进一步提高。

D. 风险关注

药品流通行业风险主要来自：（1）医改政策陆续出台对药品流通企业经营形成挑战；（2）由于药品关系到国计民生，行业内企业面临持续的合规经营与药品质量管理风险；（3）作为资金密集型的药品流通行业，账期普遍较长，企业面临较大的营运资金周转压力；（4）药品流通市场竞争明显加剧。

2. 业务运营

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，其中医药批发业务是公司收入和利润的主要来源。公司通过业务深耕和市场拓展，进一步提升市场覆盖率，2022年药品批发市场份额稳步提升。此外，公司积极外延式发展新零售、医疗器械业务，优化批零联动协同模式，近年来公司营业收入实现较快增长，经营业绩稳步提升。

该公司以浙江省为主要药品经营区域，主要医药批发及医药零售业务，涵盖药品、医疗器械销售等多个品类产品，其他业务还包括仓储运输和房屋租赁。其中医药批发是公司主要的收入和利润来源，近年在收入中占比超过90%。近年来公司业务规模持续扩大，2020~2022年及2023年第一季度，公司分别实现营业收入250.08亿元、267.31亿元、306.19亿元和79.02亿元，其中2022年较上年增长14.55%，增速较快主要系医药批发业务市场份额提升及零售业务规模扩大所致。同期，公司毛利率分别为6.22%、6.53%、6.47%和6.34%，近年来盈利水平较为稳定。

图表 1. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
医药流通	浙江省	规模/管理

资料来源：英特集团

该公司除医药流通业务外，还涉及仓储运输板块及经营性房屋的房屋租赁等，公司于2008年6月率先通过浙江省食品药品监督管理局认证，成为浙江省首家具有第三方药品物流资质的企业，其仓储运输主要是作为第三方物流配送企业给医药企业提供服务。公司其他业务收入近年来在营业收入中占比很低，盈利对公司经营业绩影响较小。

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
核心业务收入合计（亿元）	250.08	267.31	306.19	79.02	71.29
其中：（1）药品类销售（亿元）	231.76	253.58	286.74	74.69	66.20
在核心业务收入中所占比重（%）	92.69	94.86	93.65	94.52	92.86
（2）器械耗材类销售（亿元）	17.22	12.13	17.99	3.88	4.82
在核心业务收入中所占比重（%）	6.88	4.54	5.88	4.91	6.76
（3）其他（亿元）	1.10	1.60	1.46	0.44	0.27
在核心业务收入中所占比重（%）	0.44	0.60	0.47	0.56	0.38
毛利率（%）	6.22	6.53	6.47	6.34	6.53
其中：药品类销售（%）	5.81	6.15	6.23	5.97	6.27
器械耗材类销售（%）	9.03	7.50	7.56	7.66	7.67
其他（%）	48.86	58.71	38.85	50.45	69.43

资料来源：英特集团

A. 药品类销售

医药批发

该公司是浙江省医药流通区域龙头企业之一，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 92.6%，药品供应保障能力保持浙江省龙头地位。截至 2022 年末，公司下游批发客户突破 23,000 余家，配送终端 37,000 余个。近年来，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，公司药品市场覆盖能力不断增强。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司医药批发分别实现收入 231.15 亿元、245.06 亿元、282.40 亿元和 61.76 亿元；同期，该业务毛利率分别为 5.78%、5.89%、6.02% 和 6.05%，较为稳定。

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。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，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，但通过近三年（2020-2022 年）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，公司整体销售收入仍有所增长。

医疗机构销售为该公司医药批发的主要流通模式。截至 2022 年末，公司医疗机构销售占医药批发业务的比重约为 95%。其余商业分销业务受两票制等政策影响占比已很小。

医药零售

零售方面，该公司积极实施医药批零一体化战略，通过开设 DTP 药房、院内（边）店、社区店、诊疗店等多业态门店大力发展零售业务。截至 2023 年 3 月末，公司共拥有各类型线下门店 190 余家，DTP 门店实现了全省十一个地级市全覆盖。公司在“2022-2023 年度中国药店价值榜百强榜”排名第 35 位。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，2020~2022 年及 2023 年第一季度，医药零售业务分别实现收入为 17.84 亿元、20.64 亿元、22.34 亿元和 16.95 亿元，其中 2023 年第一季度业务收入同比上升 43.89%，主要系当期收购浙江抗癌科技开发有限公司²，导致该业务板块收入增长明显；同期该业务毛利分别为 9.34%、10.05%、9.99% 和 5.90%。公司 DTP 药品销售额较大，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。

B. 器械耗材类销售

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”）和杭州百善医疗设备有限公司（简称“百善医疗”），销售产品主要为医疗器械、诊断试剂、医用耗材等。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司器械耗材类收入分别为 17.22 亿元、20.64 亿元、17.99 亿元和 3.88 亿元，毛利率分别为 9.03%、7.50%、7.56% 和 7.66%，通过积极拓宽业务渠道，稳步提升医疗机构网点覆盖率，近年来该业务收入较为稳定，对主业形成一定补充。2023 年 5 月公司以 1.00 亿元收购百善医疗 51.00% 的股权³，百善医疗主要在浙江省内开展体外诊断相关产品的销售及配送，2022 年 1-10 月，营业收入为 2.98 亿元，净利润为 0.28 亿元，经营活动现金流量净额为 0.20 亿元，并入后有望扩大公司该业务规模。

该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

² 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，2022 年总资产 2,143.81 万元、总负债 1,983.25 万元、所有者权益 160.56 万元，营业收入 22,528.35 万元，净利润 392.11 万元，经营性现金流净额 122.66 万元。2023 年第一季度该公司营业收入为 2,595.27 万元，净利润 294.40 万元。

³ 为了保持百善医疗经营的稳定发展，各方商定对百善医疗业绩考核期后的第一年 2026 年进行业绩保障，运乃怡、黄海华、上海优将企业发展中心（有限合伙）和上海涂于企业发展中心（有限合伙）（简称“转让方”）应保证百善医疗 2026 年净利润不低于三年业绩考核期平均净利润 3,217 万元。如未达成，则转让费对百善医疗当年净利润进行补足。百善医疗应在收到英特集团付款通知后 20 个工作日内以现金方式支付给百善医疗。如逾期未足额支付的，每逾期一日，转让方按照应付金额万分之五的标准向百善医疗支付违约金，且转让方所有人对此承担连带责任。

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，区域性业务人员进行总部与属地化的双重考核管理。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，强化采购力量，满足供应商订单式服务集成需求，从而提高竞争力。

在医疗机构销售模式下，该公司采用以电汇为主，少量商业承兑汇票的结算方式；在商业分销的模式下，公司采用以电汇和银行承兑汇票为主，少量商业汇票的结算方式；在零售药店销售模式下，公司采用在约定账期内以电汇和汇票的结算方式。医疗机构受医保结算影响账款结算周期较长，公司应收账款规模较大，但回款安全性高。2022 年公司应收账款周转天数为 70.79 天。

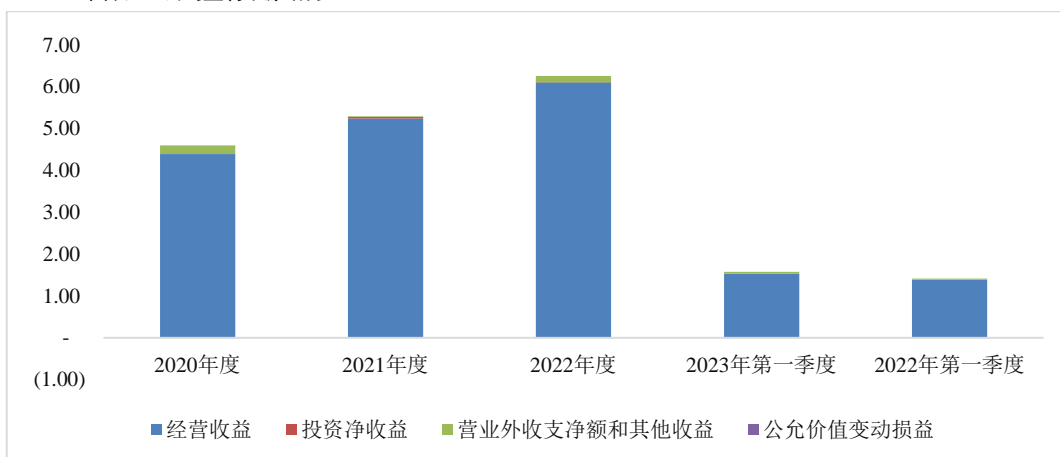
由于基本药物市场的快速发展，该公司也相应调整经营策略。公司从以“名优新特”为主调整为“基本药物为基础，名优新特为特色”。经销品规 2.4 万余个，与绝大部分世界制药行业 50 强及中国制药行业 100 强中都建立了长期稳定的合作关系，在进口合资、国产名优等领域拥有较大优势，品种丰富齐全，是浙江省医药流通重要渠道。公司 2022 年引进进口专利药物及国产创新药物 90 余个，通过一致性评价通路新挂网品种合作比例达到 88.7%，在浙江省招标市场的药品保障供应满足率上有较大优势。公司与主要供应商签订年度采购协议，协议中约定付款时间、付款期限、付款方式等，主要以现金结算为主。

现代医药分销业务的主流是提供增值和物流服务。该公司物流配送的主要经营实体是浙江英特物流有限公司（以下简称“英特物流”），英特物流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六大功能于一体的综合服务。公司持续在省内外布局物流建设，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、冷库 3 万立方、阴凉库 18 万平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 200 余辆，冷藏车 80 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，浙江省内配送基本两小时内可达。此外，公司为进一步完善销售网络、提高药品配送能力，积极同多方进行投资合作。公司通过公开出让方式购买位于上虞经济开发区地块的土地使用权⁴，并在绍兴上虞区新设立的项目公司为主体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，总投资 3.78 亿元，截至 2023 年 3 月末，已投资金额为 3.22 亿元（剩余待投金额为质保金和尾款），目前项目已完工投入使用，成为浙江省最大的专业第三方医药物流中心之一。

⁴ 该公司已于 2016 年 12 月在国有建设用地使用权挂牌出让活动中竞得上虞经济开发区[2014]G12-1 号地块国有建设用地使用权，该地块总价为人民币 2,705 万元，土地面积为 6 万平方米，土地用途为仓储用地，出让年限为 50 年，建设周期为 30 个月。

(2) 盈利能力

图表 3. 公司盈利来源结构



资料来源：根据英特集团所提供数据绘制。

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。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司营业毛利分别为 15.55 亿元、17.45 亿元、19.80 亿元和 5.01 亿元，随着营业收入的增长，近年来公司营业毛利逐年增长。

该公司期间费用率较为稳定，2020~2022 年及 2023 年第一季度期间费用占营业收入的比重分别为 4.28%、4.38%、4.21%和 3.96%。同期，销售费用分别为 5.62 亿元、6.03 亿元、6.85 亿元和 1.87 亿元，主要包括职工薪酬、仓储费、租赁费等；同期，管理费用（含研发费用）分别为 3.80 亿元、4.24 亿元、4.58 亿元和 0.89 亿元，主要由员工薪酬、折旧及摊销等构成；财务费用分别为 1.29 亿元、1.43 亿元、1.44 亿元和 0.37 亿元，主要为利息支出。

图表 4. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	250.08	267.31	306.19	79.02	71.29
毛利（亿元）	15.55	17.45	19.80	5.01	4.65
期间费用率（%）	4.28	4.38	4.21	3.96	4.26
其中：财务费用率（%）	0.51	0.54	0.47	0.47	0.58
全年利息支出总额（亿元）	1.40	1.60	1.61	—	—
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。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司其他收益分别为 2,273.38 万元、1,967.41 万元、3,254.76 万元和 352.08 万元，主要为递延收益分摊和财政补贴，2022 年较上年增长的原因是财政补贴上升；营业外收入分别为 778.98 万元、441.80 万元、1,029.70 万元和 114.84 万元，主要为政府补助收入，2022 年较上年增长的原因是无需支付款项较上年度增加 0.09 亿元。同期资产减值损失及信用减值损失合计为 504.79 万元、309.79 万元、1,841.36 万元和 1,852.43 万元，主要为其他应收款和应收账款的坏账损失。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 3.43 亿元、3.96 亿元、4.63 亿元和 1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.56 亿元、1.68 亿元、2.12 亿元、0.68 亿元，近年来公司经营业绩实现稳步增长。2023 年 2 月，公司完成对核心子公司英特药业的全资化，当期归属于母公司所有者的净利润同比大幅提升 78.79%。

图表 5. 影响公司盈利的其他因素分析 (单位: 万元)

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业外收入	778.98	441.80	1,029.70	114.84	472.47
其中: 政府补助	488.33	356.45	—	3.00	—
其他收益	2,273.38	1,967.41	3,254.76	352.08	282.79
资产减值损失及信用减值损失	-504.79	-309.79	-1,841.36	-1,852.43	-1,052.12

资料来源: 根据英特集团所提供数据整理。

(3) 运营规划/经营战略

该公司将以“致力于人类的健康事业”为使命, 通过“内涵式增长、外延式扩张、整合式提升、创
新式发展、生态圈协同”战略路径, 推动“四流”(商流、物流、资金流和信息流)与“四全”(全产业
赋能、全客户覆盖、全品类经销和全生命周期服务)链接, 向客户提供多场景、数字化的健康产品与服务
组合。此外, 公司以“一体两翼”的发展战略为指引, 将医药批发、医疗器械和新零售领域作为主要
投资方向, 围绕公司核心竞争能力打造和竞争优势构建, 聚焦医药健康核心主业, 积极关注创新业态
机会, 好中选优、宁缺毋滥, 稳健实施高质量的并购重组, 通过并购进一步巩固公司市场地位, 加大对
新零售尤其是社会零售药房和医疗器械业务的战略布局力度。

该公司目前资本性支出主要为英特药谷运营中心项目建设, 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, 预计总投资 3.07 亿元, 截至 2023 年 3 月末已投入 1.49 亿元,
已完成结构封顶, 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将在公司
的经营中体现。

图表 6. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	预计完工 时间	已投资	资金来源	计划投资额		
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年 及以后
英特药谷运营中心项目	3.07	2023.12	1.49	2.42 亿元来自 英特转债	0.66	0.92	—

资料来源: 根据英特集团所提供数据整理。

管理

1. 公司治理

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, 公司近期完成非公开发行及募集
配套资金, 实现对子公司英特药业的全资化, 同时浙江省国贸集团对公司持股比例上升, 控制力增强。
2022 年以来公司高管人员发生较多变化, 尚未对公司日常业务开展、战略发展和内部治理造成重大影
响。

该公司控股股东浙江省国贸集团是由浙江省国资委投资设立的国有独资公司, 因此浙江省国资委
为公司实际控制人。截至报告日, 公司控股股东及一致行动人未对公司股票进行质押。公司股权状况
见附录一。

该公司关联交易主要涉及与关联企业之间的商品购销、关联资金拆借及关联方的应收、应付款等,
整体在购销活动占比不大, 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。2022 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 0.84 亿元, 占营业收入比例为 0.28%; 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 8.47 亿元，占营业成本的比例为 2.96%，向浙江华润英特中药有限公司（简称“华润英特中药”）拆出两笔资金共计 0.39 亿元，分别于 2025 年 3 月 20 日和 2025 年 8 月 30 日到期，利率分别为 4.60%；同期末，公司关联应收款项余额合计 0.56 亿元，主要系对华润英特中药其他应收款 0.39 亿元；公司关联应付款项余额合计 0.95 亿元，主要系对康恩贝及其子公司应付账款 0.66 亿元。

该公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规及规章的要求规范运作，建立健全了公司法人治理机制。公司设有股东大会、董事会、监事会和总经理室，管理层严格按照《公司法》及公司章程的规定行使相关权力、执行公司决策。股东大会是公司的权力机构，决定公司重大事项。董事会是公司的经营决策机构，由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 人。监事会是公司的监督机构，由 5 名监事组成，向全体股东负责。公司设总经理室（总经理 1 名，副总经理若干名），由董事会聘任或解聘，负责公司日常经营工作。

2022 年 5 月，独立董事郑春燕女士离任；2022 年 7 月，姜巨舫先生由于工作变动辞去公司董事长职务，应徐颀先生因工作调整不再担任公司副董事长、总经理职务，由董事会选举为公司董事长，聘任汪洋女士为公司总经理和董事；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。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。

2. 运营管理

该公司为推进战略规划的实施以及业务发展的需要，将职能相近部门、业务范围趋同事项相对集中，从而提高管理效率。公司组建药品事业部、器械事业部、新零售事业部、中药事业部、物流事业部组成业务经营体系。公司组织架构详见附录二。

该公司根据自身特点和经营管理需要，在重大投资管理、关联交易、对外担保和子公司管理等方面建立起了一套较为完善的管理制度体系，从而有效地保障了公司经营管理工作规范有序进行。

投资管理方面，该公司制定了《重大投资管理制度》，明确了投资决策及程序，其中公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内行使公司对外投资决策权；公司总经理为对外投资实施的主要负责人，负责对投资项目的具体实施，及时向董事会汇报投资进展情况；公司投资管理部门是公司对外投资的管理机构；公司财务部为对外投资的日常管理部门，负责对外投资项目进行效益评估，筹措资金，办理出资手续等。

担保管理方面，该公司《英特集团对子公司担保和财务资助管理办法》中明确规定各子公司不得擅自以任何形式相互担保，如需要为关联企业提供担保，需经过公司董事会或股东会批准，并具体说明了担保条件和应提供的担保依据。各子公司应在每年 12 月确定下一年申请公司担保的金额，并将申请递交至财务管理部门，财务管理部门根据子公司的实际情况，提出担保方案报公司经营计划与预算委员会审核，审核通过后报英特集团董事会或股东大会审批，审批同意后予以执行。

关联交易管理制度方面，该公司制定了《关联交易管理制度》，明确了关联人和关联交易，关联交易事项应当遵循的基本原则，规范了关联交易的程序及披露细则，提出了关联交易风险防范和责任追究的具体工作要求。

子公司管理方面，该公司制定了《资金管理办法》对子公司资金预算、融资、委托贷款、担保等管理工作进行了规范；制定了《外派员工管理规定》，对子公司人员外派管理等工作进行了规范。此外，公司还制定了其他相关管理制度，严格规范子公司在人事、财务、投资、资金以及其他重大事项的管理等。

3. 严重不良行为记录

根据该公司提供的 2023 年 5 月 10 日《企业信用报告》以及根据公开市场信息和公司提供的资料显示，近三年公司及其控股股东等主要关联方存续债券付息正常；未发生重大工商、质量、安全事故。此外，药品质量及安全直接关系到国计民生，公司未发生合规经营与药品质量管理重大风险事件。

财务

2023 年 4 月该公司完成非公开发行及募集配套资金事项，归母所有者权益增强。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。2022 年以来，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。但公司融资渠道较畅通，财务弹性较好，能够对短期债务偿付提供支撑。

1. 数据与调整

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“天职国际”）对该公司 2020~2021 年财务报表进行了审计，并分别出具了标准无保留意见的审计报告。根据公司 2022 年 10 月公告，由于天职国际已连续为公司服务多年，为确保公司审计工作的独立性、客观性，且综合考虑公司未来战略、业务发展等情况，公司通过公开招标方式开展了年审机构的采购工作，项目中标单位为天健会计师事务所（特殊普通合伙），天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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 2023 年第一季度财务报表未经审计。

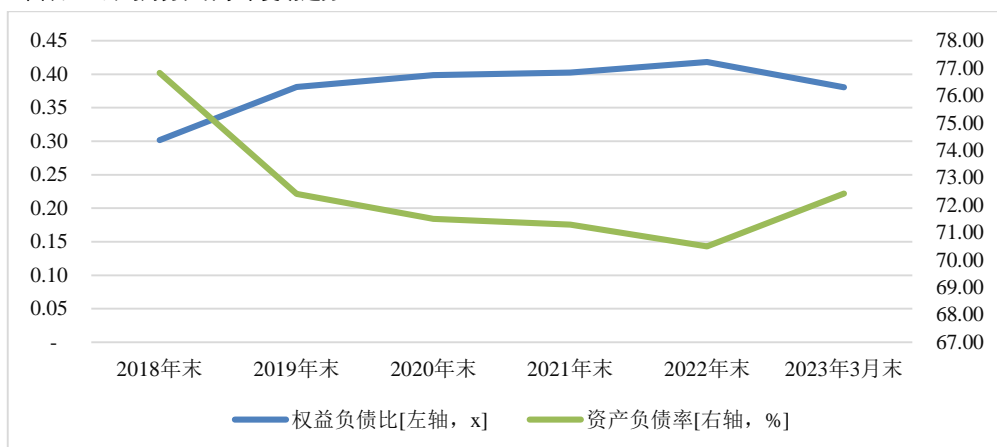
2020 年该公司处置 2 家子公司，注销 1 家子公司。2021 年，公司出资设立丽水英特药业有限公司；英特药业以浙江英特健康文化公司 2020 年 5 月 31 日经审计的账面净资产为对价从其子公司浙江英特怡年药房连锁有限公司收购 100% 股权，并于 2021 年 4 月 16 日完成工商变更，浙江英特健康文化公司成为英特药业全资子公司；下属公司浙江英特怡年药房连锁有限公司（简称“怡年公司”）决定吸收合并下属全资子公司杭州环东大药房有限公司，于 2020 年 10 月 12 日股东决定同意并通过吸收合并协议，本次吸收合并属于同一控制下且不需要支付对价的企业合并。2022 年，公司因新设纳入合并范围的子公司共 2 家，处置子公司 3 家，注销子公司 1 家，截至 2022 年末公司合并范围共 45 家子公司。2023 年第一季度，公司因收购浙江抗癌科技开发有限公司⁵合并范围新增子公司 1 家，截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内共 46 家子公司。

⁵ 浙江抗癌科技开发有限公司，主营业务药品、医疗器械、医疗卫生用品及保健用品销售等，2022 年总资产 2,143.81 万元、总负债 1,983.25 万元、所有者权益 160.56 万元，营业收入 22,528.35 万元，净利润 392.11 万元，经营性现金流净额 122.66 万元。2023 年第一季度该公司营业收入为 2,595.27 万元，净利润 294.40 万元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 7. 公司财务杠杆水平变动趋势



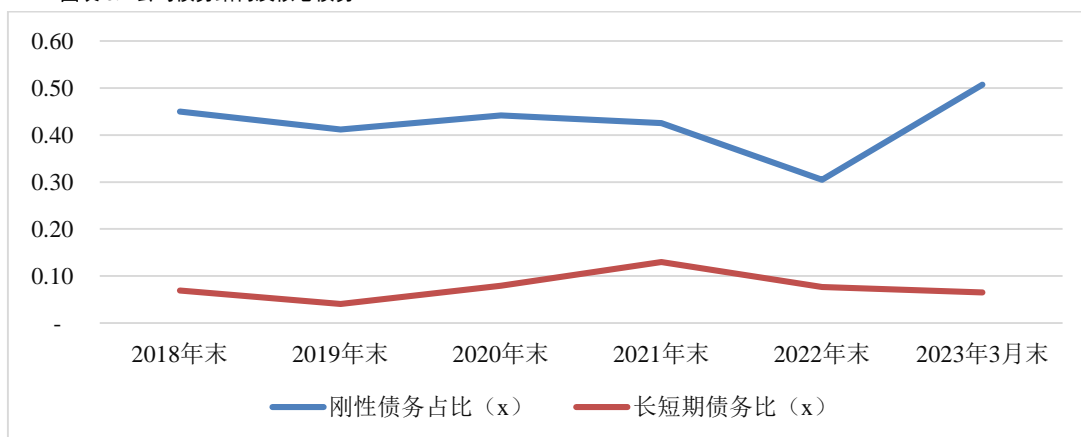
资料来源：根据英特集团所提供数据绘制。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司的所有者权益分别为 32.06 亿元、35.16 亿元、38.83 亿元和 41.56 亿元，逐年增长。同期末，公司总股本分别为 2.49 亿元、2.55 亿元、3.09 亿元和 5.05 亿元；资本公积分别为 4.49 亿元、4.57 亿元、4.39 亿元和 18.17 亿元，其中 2023 年 3 月末公司完成定向增发事项，总股本和资本公积金同比增加，归属于母公司所有者权益由上年末的 38.83 亿元增长至 41.56 亿元。此外，近年来由于公司经营积累，未分配利润持续增大，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 9.39 亿元、10.86 亿元、12.36 亿元和 13.05 亿元。公司 2020 年~2022 年现金分红规模分别为 0.16 亿元、0.51 亿元和 0.63 亿元，分别占归属于上市公司股东的净利润的 10.19%、30.36% 和 29.72%。

为了保持医药流通领域的优势地位，该公司近年来持续推进浙江省内的兼并收购，扩大其销售网络，并建设新的物流配送中心提高其物流辐射能力，且随着业务规模扩大，营运资金需求增多，公司近年来负债规模持续扩大，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 80.44 亿元、87.30 亿元、92.81 亿元和 109.19 亿元。公司所处行业特点和自身商业模式决定了财务杠杆持续处于高水平，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产负债率分别为 71.50%、71.29%、70.50% 和 72.43%。

(2) 债务结构

图表 8. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	31.09	32.11	35.53	37.14	28.28	55.36

核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付账款（亿元）	30.96	36.50	34.44	37.43	52.38	42.58
预收账款（含合同负债）（亿元）	0.89	1.18	1.05	0.72	1.19	1.07
其他应付款（亿元）	3.72	4.99	5.85	6.05	5.65	5.17
刚性债务占比（%）	45.00	41.18	44.17	42.54	30.47	50.70
应付账款占比（%）	44.82	46.81	42.81	42.88	56.44	39.00
预收账款占比（含合同负债）（%）	1.29	1.51	1.31	0.83	1.28	0.98
其他应付款占比（%）	5.38	6.40	7.28	6.93	6.09	4.73

资料来源：根据英特集团所提供数据绘制。

该公司债务以短期债务为主，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 7.93%、12.98%、7.67%和 6.52%。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，公司刚性债务余额为 35.53 亿元、37.14 亿元、28.28 亿元和 55.36 亿元，占债务总额的比例分别为 44.17%、42.54%、30.47%和 50.70%，其中 2022 年末公司销售款集中回笼，归还了部分银行短期借款，而 2023 年 3 月末随着公司业务开展，为补充流动资金增加短期借款，因而导致 2022 年末和 2023 年 3 月末刚性债务呈现较大波动。同期末，应付账款分别为 34.44 亿元、37.43 亿元、52.38 亿元和 42.58 亿元，占债务总额的比例分别为 42.81%、42.88%、56.44%和 39.00%，主要为一年以内的应付货款，随着公司药品销售规模扩大而增长。同期末，公司其他应付款分别为 5.85 亿元、6.05 亿元、5.65 亿元和 5.17 亿元，主要系单位往来款和押金保证金等。同期末，预收账款及合同负债合计分别为 1.05 亿元、0.72 亿元、1.19 亿元和 1.07 亿元，主要为经销商预先支付的货款。

图表 9. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	26.95	29.61	30.03	29.04	23.15	50.20
其中：短期借款	19.08	19.91	20.51	18.11	10.77	35.05
一年内到期的长期借款	0.15	0.47	0.00	0.02	3.01	3.06
交易性金融负债	0.18	0.05	0.05	-	-	-
应付票据	7.38	9.18	9.34	8.40	10.77	12.08
其他短期刚性债务	0.16	—	0.13	2.51	0.03	0.02
中长期刚性债务合计	4.14	2.50	5.50	8.10	5.13	5.15
其中：长期借款	1.64	—	3.00	3.05	0.05	0.03
应付债券	2.50	2.50	2.50	5.05	5.08	5.12
综合融资成本（年化，%）	4.89	4.69	4.27	4.40	3.68	3.68

资料来源：根据英特集团所提供数据整理

该公司刚性债务以短期刚性债务为主，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末短期刚性债务分别为 30.03 亿元、29.04 亿元、23.15 亿元和 50.20 亿元，其中 2023 年 3 月末占比达到 90.68%，公司即期债务偿付压力较大。其中，公司银行借款分别为 23.51 亿元、21.18 亿元、13.83 亿元和 38.14 亿元，主要为信用借款，占比约 70%。截至 2023 年 3 月末，公司银行借款利率区间为 3.20%~4.35%。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司应付票据分别为 9.34 亿元、8.40 亿元、10.77 亿元和 12.08 亿元，规模增大主要是销售规模扩大且公司为节约流动资金较多采用票据结算所致。此外，应付债券主要为公司于 2021 年 3 月发行的 6.00 亿元“英特转债”。近三年一期，公司综合融资成本保持在 3.68%~4.40%左右。

图表 10. 公司 2023 年 3 月末刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	1 年以（含 1 年）	1~2 年（含 2 年）	2~3 年（含 3 年）	3~5 年（含 5 年）	合计
合并口径	50.20	0.02	0.02	5.12	55.36
母公司口径	3.02	-	-	5.12	8.14

资料来源：英特集团。

3. 现金流量

图表 11. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业周期（天）	109.47	102.92	112.56	111.05	112.28	—
营业收入现金率（%）	107.53	101.81	102.33	98.08	99.10	95.96
业务现金收支净额（亿元）	4.94	6.08	5.59	5.17	10.12	-11.67
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.28	-3.88	-2.27	-1.91	-6.21	-1.23
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.66	2.21	3.32	3.26	3.91	-12.90
EBITDA（亿元）	5.29	7.26	6.95	7.89	9.52	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.17	0.23	0.21	0.23	0.29	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.37	4.23	4.97	5.31	5.93	—

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司营业周期较长，主要系医药批发业务中公立医疗机构账期相对较长，在公司医药批发业务规模不断增长、医共体政策推行背景下，应收账款回款周期较长。此外，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。公司现代化医药物流中心异地设仓需要备货，存货周转速度较慢。2020~2022 年，公司营业周期分别为 112.56 天、111.05 天和 112.28 天。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 102.33%、98.08%、99.10%和 95.96%。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 255.91 亿元、262.19 亿元、303.45 亿元和 75.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额分别为 3.32 亿元、3.26 亿元、3.91 亿元和-12.05 亿元。2023 年第一季度，公司经营性现金净流出规模较大主要系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。

2020~2022 年度，该公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 4.97 倍、5.31 倍和 5.93 倍；EBITDA 对刚性债务的保障倍数分别为 0.21 倍、0.23 倍和 0.29 倍，EBITDA 对刚性债务本息的保障程度尚可。

图表 12. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.02	-1.08	0.05	0.02	-0.22	-0.00
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.14	-0.64	-1.67	-1.42	-1.04	-0.43
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.19	0.00	-0.14	-0.03	-0.40	0.04
投资环节产生的现金流量净额	-1.35	-1.72	-1.75	-1.44	-1.66	-0.39

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

投资活动方面，该公司为提高物流配送能力不断完善物流配送网络，近年来在建的物流中心及并

购扩张等存在一定投资支出。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.75 亿元、-1.44 亿元、-1.66 亿元和-0.39 亿元。

图表 13. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
权益类净融资额	-0.32	4.45	-1.55	-1.49	1.05	1.05
债务类净融资额	-0.93	-5.07	3.26	-4.85	-19.44	43.70
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.09	-0.04	-0.75	5.92	1.32	0.33
筹资环节产生的现金流量净额	-1.34	-0.66	0.95	-0.42	-13.23	25.35

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

筹资活动方面，2020~2022 年及 2023 年第一季度该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.95 亿元、-0.42 亿元、-13.23 亿元和 25.35 亿元。其中 2022 年筹资活动现金净流出规模较上年增加，主要系当年归还较多银行短期借款以及发行可转债募集资金，而当年无此事项所致；2023 年第一季度，由于当期完成定向增发及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呈大额净流入状态。

4. 资产质量

图表 14. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年 末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	80.98	95.76	100.41	107.42	116.57	135.36
	90.05	88.92	89.25	87.72	88.55	89.79
其中：货币资金（亿元）	15.56	15.69	18.22	19.02	8.65	20.60
应收账款（亿元）	38.49	48.34	50.18	53.69	66.72	70.69
存货（亿元）	22.17	26.28	25.98	28.97	34.61	35.37
其他应收款（亿元）	1.20	0.77	1.61	1.22	2.41	2.70
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.95	11.93	12.09	15.03	15.07	15.39
	9.95	11.08	10.75	12.28	11.45	10.21
其中：固定资产（亿元）	5.33	5.56	5.40	7.97	7.54	7.56
在建工程（亿元）	0.36	1.01	1.62	0.27	0.77	0.94
无形资产（亿元）	1.08	1.09	1.04	1.44	1.47	1.46
商誉（亿元）	1.08	1.31	1.30	1.29	1.28	1.58
期末全部受限资产账面金额（亿元）	4.57	7.95	6.71	6.42	6.49	6.14
受限资产账面余额/总资产（%）	5.08	7.38	5.94	4.68	4.93	4.07

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 112.50 亿元、122.45 亿元、131.64 亿元和 150.76 亿元，资产规模逐渐增长。从资产构成来看，公司资产主要以流动资产为主，同期末分别为 100.41 亿元、107.42 亿元、116.57 亿元和 135.36 亿元。

该公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。2022 年末，公司货币资金为 8.65 亿元，其中受限货币资金为 2.53 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 66.72 亿元，公司近年应收账款呈增长趋势，主要系营业收入增长、业务规模扩大以及回款信用期延长所致。同时，两票制及医共体等医药政策背景下，医药行业内流通企业应收账款普遍呈增长趋势。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，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，医药流通企业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。2022年末，公司一年以内的应收账款占比为98.77%，年末应收账款前五名合计金额为4.01亿元，占应收账款总额的比例为5.96%。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0.52亿元。同年年末，公司存货余额为34.61亿元，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。同期末，公司其他应收款为2.41亿元，主要由押金、保证金及往来款等构成，2022年主要系往来款增加所致。此外，2022年末，公司预付款项为2.38亿元，主要由预付货款构成。

该公司非流动资产主要是固定资产、在建工程、投资性房地产、无形资产和商誉构成。2022年末，公司固定资产为7.54亿元，较上年末减少5.45%，主要系部分运输工具、其他设备和通用设备处置或报废所致，公司固定资产主要由房屋、建筑物等构成；在建工程为0.77亿元，主要为英特药谷运营中心项目；投资性房地产为1.69亿元，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等；无形资产为1.47亿元，主要是土地使用权和软件等；商誉为1.28亿元，主要系收购一洲连锁、舟山英特卫盛药业有限公司和杭州临安康锐药房有限公司产生的溢价。

2023年3月末，该公司货币资金为20.60亿元，较上年末增加11.95亿元，主要系当期取得的银行借款增加所致；同期末，应收款项融资较上年末增加1.61亿元，主要系当期收到的银行承兑汇票增加所致，其余科目虽有变化但影响较小。

截至2023年3月末，该公司受限资产为6.14亿元，占总资产的4.07%，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。

图表 15. 截至 2023 年 3 月末，公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.42	保函保证金、银行承兑汇票保证金
应收账款	1.83	用作短期借款质押
固定资产	0.69	用作短期借款、长期借款、应付票据抵押
无形资产	0.18	用作短期借款、长期借款、应付票据抵押
投资性房地产	1.01	用作短期借款、长期借款、应付票据抵押
合计	6.14	—

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

5. 流动性/短期因素

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	125.29	127.75	134.72	139.02	135.24	132.04
速动比率（%）	88.25	88.68	96.43	98.35	92.32	95.08
现金比率（%）	24.70	21.01	24.44	24.62	10.93	22.42

资料来源：根据英特集团所提供数据整理。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 134.72%、139.02%、135.24% 和 132.04%，速动比率分别为 96.43%、98.35%、92.32% 和 95.08%。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，仍应关注应收账款回款情况。

6. 表外事项

截至 2023 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。

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%。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部以投资管理为主，2022 年仅实现营业收入为 0.40 亿元。当年投资收益为 1.15 亿元，净利润为 1.13 亿元；经营活动现金流净额为 0.09 亿元，投资活动现金流净额为 2.29 亿元。2022 年末本部资产总额为 19.72 亿元，所有者权益为 9.93 亿元，负债总额为 9.79 亿元，其中刚性债务为 8.11 亿元。从资产分布看，公司本部资产集中于流动资产，主要为其他应收款 10.72 亿元，系给予华润英特中药的财务资助、拱墅区财政局的土地竞价保证金、医药押金保证金等；货币资金存量 1.44 亿元。总体看，本部存在一定债务压力。

外部支持

国有大型金融机构支持

截至 2023 年 3 月末，该公司获得的银行授信总额为 89.13 亿元，其中尚未使用的额度为 49.48 亿元，后续仍有一定的融资空间。

评级结论

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，公司近期完成非公开发行及募集配套资金，实现对子公司英特药业的全资化，同时浙江省国贸集团对公司持股比例上升，控制力增强。2022 年以来公司高管人员发生较多变化，尚未对公司日常业务开展、战略发展和内部治理造成重大影响。

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，其中医药批发业务是公司收入和利润的主要来源。公司通过业务深耕和市场拓展，进一步提升市场覆盖率，2022 年药品批发市场份额稳步提升。此外，公司积极外延式发展新零售、医疗器械业务，优化批零联动协同模式，近年来公司营业收入实现较快增长，经营业绩稳步提升。

2023 年 4 月该公司完成非公开发行及募集配套资金事项，归母所有者权益增强。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。2022 年以来，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。但公司融资渠道较畅通，财务弹性较好，能够对短期债务偿付提供支撑。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，本信用评级报告有效期为本信用评级报告出具之日起至 2024 年 7 月 20 日止。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

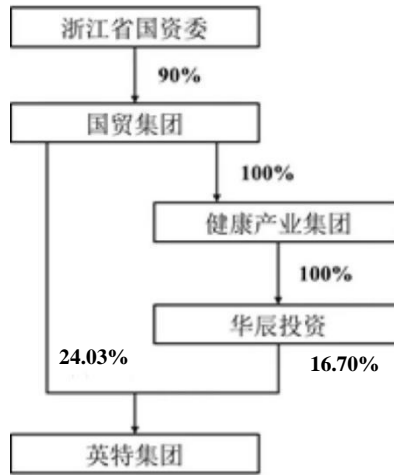
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

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绘制（截至 2023 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绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022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	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	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	8.11	9.93	0.40	1.13	0.09	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	50.00%	医药流通	20.17	31.80	306.11	4.57	3.65	—

注：根据英特集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	112.50	122.45	131.64	150.76
货币资金 [亿元]	18.22	19.02	8.65	20.60
刚性债务[亿元]	35.53	37.14	28.28	55.36
所有者权益 [亿元]	32.06	35.16	38.83	41.56
营业收入[亿元]	250.08	267.31	306.19	79.02
净利润 [亿元]	3.43	3.96	4.63	1.14
EBITDA[亿元]	6.95	8.48	9.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.32	3.26	3.91	-12.90
投资性现金净流入量[亿元]	-1.75	-1.44	-1.66	-0.39
资产负债率[%]	71.50	71.29	70.50	72.43
权益资本与刚性债务比率[%]	90.23	94.66	137.32	75.08
流动比率[%]	134.72	139.02	135.24	132.04
现金比率[%]	25.22	25.35	10.93	22.42
利息保障倍数[倍]	4.34	4.38	4.90	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	112.56	111.05	112.28	—
毛利率[%]	6.22	6.53	6.47	6.34
营业利润率[%]	1.87	2.09	2.10	1.98
总资产报酬率[%]	5.51	5.96	6.19	—
净资产收益率[%]	11.10	11.79	12.50	—
净资产收益率*[%]	9.87	9.44	10.67	—
营业收入现金率[%]	102.33	98.08	99.10	95.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.44	4.30	4.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.98	2.17	2.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.97	5.31	5.93	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.23	0.29	—

注：表中数据依据英特集团经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

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、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。

附录六：

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6月27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	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

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。