



内部编号: 2024060082

南京新工投资集团有限责任公司

2022 年公开发行公司债券(第一期)

定期跟踪评级报告

分析师: 翁斯喆 余明皓 wsz@shxsj.com
 黄梦姣 黄梦姣 hmj@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.

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) 100050】

评级对象: 南京新工投资集团有限责任公司2022年公开发行公司债券(第一期)

22 新工 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 12 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日

首次评级: AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 14 日



跟踪评级观点

主要优势:

- 政府支持。新工集团作为南京市国有资产的重要运营主体之一,承担政府重大工业项目投资任务,能够在资金和土地储备政策等多方面得到南京市政府的支持。
- 医药流通业务区域竞争力强。新工集团下属南京医药为区域医药商业龙头企业,经过多年发展及积累,市场网络覆盖苏皖闽云鄂川六省近 70 个城市,规模优势明显。
- 债务偿付保障程度较高。跟踪期内,新工集团收入规模不断扩大,实现较多对外投资收益。公司非受限货币资金较充裕,且持有较大金额的上市公司流通股股票和土地资产,可为债务偿付提供较好保障。
- 融资渠道畅通。新工集团拥有南京医药、金陵药业、南京化纤三个上市公司平台,除发行股份募集资金外,公司还可通过发行债券、银行借款等方式融资,整体融资渠道畅通。

主要风险:

- 项目投资风险。新工集团项目和股权投资较多,资金需求较大,需持续关注项目经营不达预期以及参股企业业绩不佳风险。
- 医药业务、化纤业务运营风险。新工集团医药业务经营受行业政策影响较大,政府对药品管制、药品招标等政策的实施会对公司经营产生一定影响。此外,公司化纤业务仍面临较大的环保压力及竞争风险。
- 上市公司资源调配受限。新工集团大量资产集中在上市公司,公司整体债务负担重,必要时对相关公司资源的调配受到一定限制。
- 集团管控压力较大。新工集团下属企业数量众多,公司面临持续的整合及管控压力。

跟踪评级结论

通过对新工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 AAA,评级展望稳定,并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计新工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或/及其评级展望被下调:

- ① 公司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;
- ② 公司应收账款规模明显扩大,导致现金流大幅弱化,账款回收及减值风险显著加大。

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	0.32	0.13	0.05	5.21
刚性债务(亿元)	64.13	51.04	50.97	61.28
所有者权益(亿元)	180.11	174.33	187.35	187.09
经营性现金净流入量(亿元)	10.16	-4.99	5.69	1.44
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	856.03	869.42	838.36	888.36
总负债(亿元)	469.83	497.09	443.52	483.97
刚性债务(亿元)	184.47	177.48	167.41	210.89
所有者权益(亿元)	386.20	372.34	394.83	404.39
营业收入(亿元)	549.35	608.20	651.06	176.01
净利润(亿元)	18.51	17.47	20.99	6.20
经营性现金净流入量(亿元)	5.20	-7.79	28.77	-35.75
EBITDA(亿元)	34.96	33.62	38.25	—
资产负债率[%]	54.88	57.17	52.90	54.48
权益资本与刚性债务比率[%]	209.36	209.79	235.84	191.75
流动比率[%]	169.79	159.68	162.52	170.47
调整后的流动比率[%]	169.79	159.68	162.52	159.70
现金比率[%]	76.33	66.55	71.65	60.15
调整后的现金比率[%]	76.33	66.55	71.65	56.35
利息保障倍数[倍]	4.74	4.43	5.58	—
净资产收益率[%]	4.96	4.61	5.47	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.81	-2.54	9.22	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.31	4.05	3.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.71	5.46	6.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.19	0.22	—

注: 根据新工集团经审计的 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		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用等级		aa ⁺
	调整因素	合计调整(子级数量)	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		
个体信用等级		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑1	
主体信用等级		AAA	

调整因素: (0)

① 无。

支持因素: (↑1)

① 公司是南京市重要的工业资产运营主体, 能够持续获得南京市政府的支持。近年来, 南京市国资委在资金和土地储备政策等方面给予较大的支持。

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（通用）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&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年医药制造与流通过行业信用回顾与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

按照南京新工投资集团有限责任公司（简称“新工集团”）2022年公开发行公司债券（第一期）（简称“22新工01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据提供的经审计的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，对新工集团的财务状况、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。

截至本评级报告出具日，该公司合并口径已发行尚未到期债券本金余额合计75.00亿元，其中公司本部发行的债券本金合计35.00亿元，包括“22新工01”、“23南京新工MTN001”和“24南新工SCP002”；子公司南京医药股份有限公司（简称“南京医药”）发行的债券本金余额合计40.00亿元。具体情况如图表1所示。

图表1. 截至本评级报告出具日，公司尚在存续期内的债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
22新工01	20.00	3年	3.17	2022年4月	正常付息、尚未到期
23南京新工MTN001	5.00	3年(2+1)	2.92	2023年6月	尚未到期及付息
24南新工SCP002	10.00	240天	2.00	2024年4月	尚未到期
23南京医药MTN001	10.00	3年(2+1)	3.10	2023年6月	尚未到期及付息
24南京医药MTN001	20.00	5年	3.02	2024年3月	尚未到期及付息
24南京医药SCP001	5.00	180天	2.00	2024年4月	尚未到期
24南京医药SCP002	5.00	270天	1.94	2024年5月	尚未到期
合计	75.00	—	—	—	—

资料来源：新工集团

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的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。公司财务报表执行企业会计准则（2006版）及其补充规定，以及财政部2014年以来发布的多项具体会计准则。公司2024年第一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，该公司合并口径二级子公司有所变动。其中，2023年，公司合并范围新增3家二级子公司，其中新设立2家，分别为南京新工医疗健康产业投资合伙企业（有限合伙）（直接持股29%，间接持股31%，注册资本2.00亿元，主营股权投资和投资管理）和南京紫金山科技产业发展集团有限公司¹（持股比例51%，注册资本10.00亿元，主营股权、产业投资）；通过非公开协议转让方式转入1家控股二级子公司，为南京新装资产投资管理有限公司。2024年第一季度，公司合并范围二级子公司较2023年末未发生变化。截至2024年3月末，公司合并范围二级子公司共33家。

该公司2024年第一季度合并报表中，2024年3月末公司“应付债券”为753,054.19万元，其中计入“21新工01”（2024年3月末账面价值153,830.00万元，2024年4月21日到期）和“24南新工SCP001”（2024年3月末账面价值50,219.00万元，2024年6月3日到期）两笔将于一年內到期兑付的债券，以及利息合计3,328.67万

¹ 南京紫金山科技产业发展集团有限公司（简称“紫金山集团”）成立于2023年8月，由新工集团和南京江宁经开科技发展有限公司共同出资组建，分别持股51.00%和49.00%。紫金山集团主要通过投资运营管理服务等方式，采用“直投+基金”模式运作，集聚资本和整合资源，推动紫金山实验室重大科研成果落地、吸引上下游科创和科技型企业集聚集群。

元。本评级报告中按公司审计报告科目设置对其进行调整，将“21 新工 01”计入“一年内到期的非流动负债”，将“24 南新工 SCP001”和利息计入“其他流动负债”，相应“应付债券”减少至 545,676.52 万元。

2. 业务

该公司是南京市重要的工业资产运营主体，跟踪期内业务经营情况较为稳定，营业收入持续增长，主业盈利能力有所提升。公司主业医药业务由南京医药和金陵药业经营，其中南京医药医药流通业务行业排名前列，经营品类齐全并涉及多个领域，销售渠道畅通，跟踪期内营收和盈利增长；金陵药业盈利能力小幅提升。除主业外，公司化纤业务受短纤产品下游需求不足、原材料价格较高等影响，盈利状况一般；机电、珠宝和保安物业业务经营较为稳定。此外，公司投资收益和公允价值变动损益等对公司利润影响较大，需持续关注公司投资的上市公司股票市值波动以及重要参股公司业绩实现情况。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

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。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。

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）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

医药制造与流通行业受公共卫生产品需求减少、产品降价、出口放缓以及行业政策等因素影响，2023 年主要经济指标出现下滑，短期运行压力有所加大。各子行业走势有所分化。2023 年以来带量采购范围持续扩大，药品审评体系不断健全与优化，政策鼓励药企研制新药，国家医保药品目录调整常态化并加快新药商业化进程，推动医药产业向创新驱动转型和高质量发展。“十四五”以来，我国医药行业研发投入保持高强度，医药行业营运效率保持合理水平，财务杠杆水平维持稳健。长期看，医药行业受益于健康消费升级和人口老龄化的时代背景，行业增长基础整体良好。

预计 2024 年，人口老龄化、居民收入水平提高以及城镇化等因素将推动我国医药制造与流通行业刚性需求的稳步增长，加之医疗改革和国家政策的不断深化推进，行业发展前景保持良好。“控费”仍将是医药行业政策的主线，但药品集采价格政策的边际影响有望减弱。医保基金结余稳步提升，医保基金支付能力可持续性增强。未来创新药物及医疗器械将成为医药企业研发主流，研发投入力度有望进一步加大。预计受医药行业改革政策驱动，并购活动将继续保持活跃，行业集中度有望进一步提升。行业内企业竞争实力有所分化，行业资源将不断向拥有完整产业链、较强规模效应、产品组合丰富、研发管线深厚，供销渠道稳定的大型药企集中。预计医药制造行业财务状况和现金流水平总体保持稳定，可为债务偿付提供较好支持。

详见：《2023 年医药制造与流通行业信用回顾与 2024 年展望》

区域市场因素

南京市具有雄厚的工业基础，电子通信、汽车、石化等产业发展趋势较好，全市经济实现增长，但受新冠疫情

等影响，增速有所波动。2023年及2024年第一季度全市地区生产总值分别为17,421.40亿元和4,359.56亿元，同比分别增长4.6%和3.8%。2023年全市第一、第二和第三产业增加值分别为317.75亿元、5,929.00亿元和11,174.65亿元，同比分别增长1.7%、2.8%和5.6%，三次产业占比由上年的1.9:35.4:62.7调整为1.8:34.0:64.2。

图表 2. 近年来南京市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	16,355.32	7.50	16,907.85	2.10	17,421.40	4.60	4,359.56	3.80
规模以上工业总产值	—	10.00	—	5.90	—	3.60	—	5.20
全社会固定资产投资	5,675.24	6.20	5,874.92	3.50	5,763.64	-1.90	—	—
社会消费品零售总额	7,899.41	9.70	7,832.41	-0.80	8,201.07	4.70	2,321.31	3.10
进出口总额	6,366.83	19.20	6,292.13	0.30	5,659.90	-9.30	—	—

注：根据南京市国民经济和社会发展统计公告、南京市人民政府公开信息。

房地产投资方面，近年来南京市房地产市场需求较为稳定，2023年房地产开发投资完成额2,753.19亿元，较上年末小幅减少0.20%。2023年南京市商品房销售面积906.03万平方米，较上年末基本持平，年末商品房待售面积474.65万平方米，较上年末增长80.02%。

图表 3. 近年来南京市房屋建设、销售情况

指标	2021年	2022年	2023年
房地产开发投资完成额（亿元）	2,719.80	2,758.77	2,753.19
商品房销售面积（万平方米）	1,510.95	942.32	906.03
年末商品房待售面积（万平方米）	274.39	263.67	474.65

注：根据南京市国民经济和社会发展统计公告、南京市人民政府公开信息。

2023年，南京市土地出让总面积1,072.88万平方米，土地出让总价为1,205.56亿元，主要受综合用地（含住宅）及工业用地出让面积双降影响，全市土地出让总面积和土地出让总价均有所下降。2023年南京市出让均价为1.12万元/平方米，其中住宅用地和综合用地（含住宅）出让价格仍保持在相对高位。2024年第一季度，南京市出让总面积为200.28万平方米，仍以工业用地为主；当期土地出让总价为78.14亿元，其中住宅用地出让总价为55.09亿元。

图表 4. 近年来南京市土地出让情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1,222.35	1,099.93	1,072.88	200.28
其中：住宅用地出让面积	520.29	263.83	315.68	31.13
综合用地（含住宅）	189.05	158.99	78.72	1.44
商业/办公用地出让面积	98.63	44.51	44.56	14.58
工业用地出让面积	283.54	533.50	485.45	106.49
其他用地出让面积	130.84	99.10	148.47	46.65
土地出让总价（亿元）	2,114.07	1,373.66	1,205.56	78.14
其中：住宅用地出让总价	1,449.08	731.73	894.86	55.09
综合用地（含住宅）	566.44	576.34	239.60	5.15
商业/办公用地出让总价	55.00	24.22	27.03	8.49
工业用地出让总价	13.29	23.41	20.31	6.05
其他用地出让总价	30.27	17.96	23.77	3.36
土地出让均价（元/平方米）	1.73	1.25	1.12	0.39
其中：住宅用地出让单价	2.79	2.77	2.83	1.77
综合用地（含住宅）	3.00	3.63	3.04	3.57

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
商业/办公用地出让单价	0.56	0.54	0.61	0.58
工业用地出让单价	0.05	0.04	0.04	0.06
其他用地出让单价	0.23	0.18	0.16	0.07

注：中指指数。

一般公共预算收支方面，2023 年南京市完成一般公共预算收入 1,619.98 亿元，同比增长 4%，其中税收占比为 84.40%。当年一般公共预算支出为 1,838.70 亿元，主要用于一般公共预算服务支出、教育支出、社会保障和就业支出等方面。从收支平衡来看，2023 年南京市一般公共预算自给率为 88.10%。2023 年末，南京市地方政府债务余额为 3,070.03 亿元，较上年末小幅增长 2.74%，当年末一般债余额和专项债余额分别为 1,117.58 亿元和 1,952.45 亿元，整体看债务规模符合限额要求。

该公司成立以来，陆续得到市属工业资产注入，规模得以扩大，目前已形成医药、化纤、机电等主业。同时，公司承担着南京市政府重大工业项目投融资建设任务，引导全市工业经济实现产业结构优化和升级。近年来，公司可获得资金和土地储备政策等方面的支持。总体看，公司面临的区域经济及政策环境较好。

(2) 业务运营

图表 5. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	549.35	608.20	651.06	176.01	172.39
其中：医药业务	476.36	527.59	565.17	146.77	147.13
在营业收入中所占比重（%）	86.71	86.75	86.81	83.39	85.35
其中：（1）医药销售及 服务	469.73	521.33	559.01	145.07	145.35
在营业收入中所占比重（%）	85.51	85.72	85.86	82.42	84.32
（2）医药制造	6.63	6.26	6.16	1.70	1.77
在营业收入中所占比重（%）	1.21	1.03	0.95	0.97	1.03
毛利率（%）	8.49	7.94	7.72	7.80	7.47
其中：医药业务（%）	7.37	7.24	7.06	6.90	6.42
其中：（1）医药销售及 服务（%）	6.76	6.72	6.52	6.29	6.25
（2）医药制造（%）	50.68	51.28	55.52	58.82	50.00

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

该公司是南京市重要的工业资产运营主体，目前主营业务为医药，包括医药流通、医药制造和医疗服务等，其他业务涵盖医药、化纤、机电、珠宝和保安物业等领域，同时承担南京市重大工业项目的投资任务。此外，公司各下属企业集团还负责企业托管稳定工作，承担各自托管企业职工生活费的发放。跟踪期内，公司业务经营情况较为稳定，营业收入持续增长，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 651.06 亿元和 176.01 亿元，同比分别增长 7.05% 和 3.10%；其中医药业务收入占比分别为 86.81% 和 83.39%，收入占比高。

① 经营状况

A. 医药业务

该公司医药业务涉及医药流通、医药制造和医疗服务等领域，其主要经营实体为南京医药和金陵药业两家公司。公司医药业务整体经营发展较好，跟踪期内收入实现增长，2023 年及 2024 年第一季度，公司医药业务分别实现 565.17 亿元和 146.77 亿元，同期分别实现营业毛利 39.89 亿元和 10.12 亿元。

医药流通

南京医药前身为南京市医药公司，是该公司医药流通业务的核心运营公司²。

依托巨大的药品市场需求和区域性集团化企业的地缘优势，南京医药在区域市场积累了丰富的医药商业运作经验、资源和品牌知名度。南京医药经营品类齐全，涵盖药品、医疗器械和健康产品等多领域。2023 年及 2024 年第一季度，南京医药分别实现营业收入 535.90 亿元和 139.53 亿元，同比分别增长 6.71%和下降 0.92%；分别实现净利润 7.13 亿元和 1.97 亿元，其中 2024 年第一季度得益于优化业务结构以及加强费用控制，公司净利润同比增长 7.27%至 1.97 亿元。

采购方面，南京医药主要从上游医药生产企业采购药品，目前已与阿斯利康制药有限公司等跨国制药企业及国内品牌制药企业等供应商建立了良好的合作关系。此外，南京医药持续在与供应商项目合作、新药品引进以及集采品种引进等方面加大力度，2023 年，南京医药开展战略供应商合作项目 125 项，2023 年上市新药引进率 84.66%，第六、七、八批国家集采品种引进率分别为 99.10%、98.60%和 95.00%。

销售方面，南京医药销售方式主要有医药批发、医药零售和电商销售等。截至 2024 年 3 月末，南京医药累计服务 4.6 万余家客户，市场覆盖苏皖闽鄂等地及云川部分地区，业务覆盖近 70 个城市。南京医药在江苏省内市场占有率领先，销售网络及物流网络覆盖至大多数县级区域，部分延伸至基层医疗机构。截至 2024 年 3 月末，南京医药共有物流中心 50 个（其中主要物流中心 16 个），物流自有车辆约 400 辆（其中专用药品冷藏车 105 辆），并已在持续投入开展物流设施规模扩建和现代物流管理水平升级建设，拥有全国范围内较高水平的终端配送能力、辐射周边地区的快速配送网络体系以及药品仓库的较高管理水平。药品供应链方面，南京医药不断将专业化、现代化的物流服务延伸到药品生产和终端销售环节，以使自身与其它相关的竞争者形成差异化经营。此外，南京医药不断以高标准建设的数据中心为载体，通过企业数据集成整合、可视化分析、第三方物流、GSP 改造以及面向供应链上下游的服务平台等项目在企业管理、对外服务以及模式创新上予以应用，整体物流管理水平较好。

南京医药批发业务主要为医院纯销。由于中国的医院占药品销售终端最大比重，且医院纯销方式符合两票制的医改政策方向，故医院纯销业务仍将是其未来药品批发的主要流通模式。南京医药医院纯销业务主要面向二级、三级规模以上医院，截至 2024 年 3 月末二级以上医院销售金额占比为 99.00%。2023 年及 2024 年第一季度，南京医药分别实现医药批发收入 507.26 亿元和 133.24 亿元，同比分别增长 6.35%和下降 1.12%，其中 2024 年第一季度小幅下降主要系上年同期受外部环境影响，部分药品销售规模大，上年同期基数较高，加之产品结构调整，毛利较低的产品销售规模减少所致。

南京医药零售业务由社会零售药房和特药药店两部分组成，截至 2023 年末，自有零售门店合计约 550 家，其中约 98%的门店具有定点医保资质。社会零售药房业务终端分布在苏皖闽等三省八市，主要通过直营店和部分加盟店连锁形式销售处方药、非处方药及医疗器、相关健康产品等。南京医药拥有百信药房等 10 家区域品牌连锁机构，零售业务管理平台下的零售门店总数 417 家，其中定点医保资质门店占比超过 90%，百年老字号药店 6 家，在当地有一定知名度和影响力。此外，南京医药发挥集团化供应链平台优势，持续拓展主营新特药的药店业务，包括开设自有 DTP 药房、院内院边专业化药房和连锁药店，强化批零一体资源协同发展并提供专业化服务，积极布局医疗机构处方外流市场，截至 2023 年末，共自设特药药店合计 135 家。近年来，南京医药通过新设药房等方式推进零售终端网络建设，并优化门店整体布局，医药零售业务收入保持稳定增长，2023 年及 2024 年第一季度同比分别增长 15.07%和 7.12%至 23.28 亿元和 6.08 亿元。

电商销售方面，南京医药采取自营及依托第三方平台的方式，将 O2O 和 B2C 电商平台在零售专业线进行推广复制，并同步推动中药代煎代熬业务的“互联网+中药药事服务”平台和实现供应链协同服务的批发业态 B2B 电商平台建设。2022 年以来，南京医药持续推进电子处方共享平台项目和患者服务平台项目（含 DTP 云药房业务平台）等，平台客户数和处方量均出现增长；截至 2024 年 3 月末，南京医药“互联网+药联体”智慧零售项目已完成三级医院、社区卫生服务中心及居民社区 15 台设备的安装，合作供应商 51 家，在线销售的品规数 103 个。药事服务方面，2022 年以来南京医药中药煎制服务处方量及药事服务医院客户均有所增长，加之 2022 年 12 月智能化柔性中药汤剂煎制基地项目完成试运行并正式为医院提供服务，南京医药经营业态进

² 该公司原直接及间接合计持有南京医药 31.44%股权，其中直接持有 8.22%、通过南京医药集团有限责任公司（简称“南京医药集团”）间接持有 23.22%，2021 年 6 月公司与南京医药集团签署《国有股份无偿划转协议》，以无偿划转的方式受让南京医药集团所持有的南京医药 23.22%股权，2021 年 10 月过户完成后公司直接持有南京医药 3.27 亿股流通股股份，占公司总股本的 31.44%，成为南京医药新的控股股东。2022 年 2 月，南京医药向公司非公开发行 2.51 亿股股票，募集资金 9.98 亿元，用于补充流动资金和偿还有息债务。截至 2024 年 3 月末，公司持有南京医药 5.78 亿股，对其直接持股比例为 44.13%。

一步丰富，并在一定程度上增强了终端市场竞争力，但目前电商销售规模较小，2023年及2024年第一季度电商收入分别为3.92亿元和0.89亿元，同比分别增长19.53%和下降2.93%，其中2023年收入同比增长加快主要系南京医药进一步拓展电商O2O销售规模所致。

医疗制造和医疗服务

金陵药业是该公司医药制造和医疗服务领域的核心运营主体，主要业务为药品生产、销售与医疗服务等。2023年以来，随着外部环境总体形势好转，金陵药业所属医疗机构的医疗业务逐步恢复，且医疗服务人工成本下降，金陵药业营业收入呈增长趋势，2023年及2024年第一季度分别实现营业收入27.86亿元和7.47亿元，同比分别增长4.30%和5.36%；同期毛利率分别为21.04%和22.76%，同比分别增加1.27个百分点和1.70个百分点。

图表6. 金陵药业主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年度		2022年度		2023年度		2024年第一季度		2023年第一季度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
化学药品	12.08	32.73	10.49	35.15	9.68	37.54	0.95	41.00	2.44	35.16
医疗服务	12.88	10.13	12.14	2.66	13.45	7.21	5.71	18.56	3.27	8.83
中药	2.70	33.65	3.39	31.78	4.06	28.25	0.75	31.00	1.20	25.01
其他	0.42	31.82	0.69	23.92	0.66	16.40	0.06	31.61	0.17	26.59
合计	28.09	22.43	26.71	19.77	27.86	21.04	7.47	22.76	7.09	21.06

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

医药制造方面，金陵药业的“桂冠”商标为中国驰名商标。金陵药业拥有化学合成药、生物制药、天然药物提取和中西药制剂等多条生产线，且全部制剂均已通过国家新版GMP认证。其生产的产品主要有：脉络宁注射液和口服液、琥珀酸亚铁片（速力菲）及琥珀酸亚铁缓释片、吸收性明胶海绵、香菇多糖注射液等，涵盖心脑血管、补铁剂、胃药、肿瘤辅助用药等多治疗领域。其中“脉络宁注射液”工艺方法被列入《国家秘密技术项目目录》（中成药部分），密级为秘密。拥有“脉络宁注射液”的相关发明专利，其与琥珀酸亚铁片被分别列入《国家基本药物目录》（2018版）和《国家基本药物目录》（2019版）；金陵药业的速力菲、香菇多糖注射液、明胶海绵等产品的市场份额领先。2023年及2024年第一季度，金陵药业化学药品的营业收入分别为9.68亿元和0.95亿元，毛利率分别为37.54%和41.00%，毛利率同比增加2.39个百分点和5.84个百分点，主要系产品结构调整，毛利较高的琥珀酸亚铁片销售收入占比增加，以及金陵药厂通过技改降低生产成本所致。同期中药的营业收入分别为4.06亿元和0.75亿元，主要来源于脉络宁注射液和香菇多糖注射液的销售收入。

医疗服务方面，金陵药业医疗服务板块主要是由宿迁医院（三甲综合医院）、仪征医院（二甲综合医院）、安庆医院（二甲综合医院）提供的专业医疗服务以及湖州市社会福利中心发展有限公司（五星级养老机构）提供的康养服务组成。其中2023年及2024年第一季度，湖州市社会福利中心发展有限公司床位合计均为750张，收住老人人数合计分别为1,589人和412人，房间使用率分别为81.00%和84.20%。2023年及2024年第一季度，金陵药业医疗服务业务分别实现营业收入13.45亿元和5.71亿元；2023年以来医疗服务人工成本有所下降，2023年及2024年第一季度毛利率分别增加4.55个百分点和9.73个百分点至7.21%和18.56%。未来金陵药业拟通过继续拓展医康养服务业务，提升自身综合竞争力和影响力。

B. 其他业务

除主业外，该公司还经营化纤、机电、珠宝和保安物业等其他业务，为公司贡献一定的收入和利润。

图表7. 公司其他业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021年度		2022年度		2023年度		2024年第一季度		2023年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化纤业务	4.70	6.17	5.20	-3.08	4.74	-10.76	1.06	-1.89	1.04	-11.54
装备制造业务 ³	8.34	26.38	10.13	35.54	9.48	37.24	2.19	30.14	1.97	34.52

³ 该公司装备制造业务名称原为原机电业务。

业务类别	2021 年度		2022 年度		2023 年度		2024 年第一季度		2023 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
珠宝业务	40.45	3.93	45.31	4.04	53.22	4.47	21.03	3.38	17.18	3.96
保安物业业务	13.60	29.93	14.45	14.98	14.99	14.41	3.53	40.23	3.45	36.08
其他业务	5.90	57.29	5.50	48.00	3.46	80.92	1.43	58.44	1.61	59.65

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

该公司化纤业务主要经营实体为南京化纤，主要产品为粘胶短纤，产能约 8 万吨/年。2023 年及 2024 年第一季度南京化纤粘胶短纤产量分别为 3.06 万吨和 1.18 万吨，销量分别为 3.04 万吨和 0.78 万吨。南京化纤于 2019 年末建设“年产 4 万吨 Lyocell 短纤维项目”，该项目为新一代绿色环保的再生纤维素纤维，下游目标客户主要为纱线厂和无纺布厂等。项目预计总投资金额 8.23 亿元，项目已于 2022 年 12 月完工，目前已完成打通生产工艺全流程，产出第一批合格成品 60 吨，预计 2024 年实现达产目标，预计相关产品毛利率为 5%。项目投资进度及投资回报情况需持续关注。2023 年及 2024 年第一季度南京化纤分别实现营业收入 4.74 亿元和 1.06 亿元，同比分别减少 8.82%和增长 2.05%；同期毛利率分别为-10.79%和-2.86%，同比分别下降 7.78 个百分点和增长 8.98 个百分点，其中 2023 年毛利率下降主要系 PET 结构芯⁴和粘胶短纤产品售价下降所致，2024 年第一季度受益于浆板等原材料价格下降，毛利率同比有所好转。

该公司装备制造业务的经营主体是机电集团及机床集团下属的南京二机数控机床有限责任公司、南京二机齿轮机床有限公司和南京工艺装备制造有限公司等企业。公司机电业务板块拥有江苏省著名商标“金菱商标”和江苏省名牌产品“艺工品牌”，产品主要包括机床工具、电工电器、通用机械和滚动元件等，主要用于汽车、工程机械、造船、航天及航空和能源及电子等多个行业，销售客户主要有浙江晶盛机电股份有限公司、深圳市隆创盛科技有限公司等。供应方面，机电业务板块的供应商超过 300 家，业务合作年限平均超过 5 年。产能利用方面，2023 年及 2024 年第一季度，公司主要产品齿轮机床的产能利用率分别为 56.00%和 48.00%，艺工滚珠丝杠的产能利用率分别为 92.00%和 94.00%。2023 年及 2024 年第一季度，公司机电业务分别实现营业收入 9.48 亿元和 2.19 亿元；同期该业务毛利率分别为 37.24%和 30.14%，其中 2023 年由于市场需求及订单有所下降导致营业收入有所下滑；2024 年第一季度受行业竞争激烈加之市场需求不足的影响，产品售价下滑导致毛利率同比下降 4.38 个百分点。

该公司珠宝业务的经营主体为江苏宝庆珠宝有限公司（简称“宝庆珠宝”）⁵。宝庆珠宝主要从事珠宝首饰零售、批发等，主要产品包括“宝庆”牌和“宝庆银楼”牌系列金银珠宝首饰及金银摆件等。截至 2024 年 3 月末，宝庆珠宝已在南京区域拥有 25 家直营店，南京以外地区设 4 家直营店，并在江苏、安徽、山东等地开设了 404 家品牌加盟门店。宝庆珠宝主要通过交易所批量采购金、银等原材料，并自主设计成金银饰品销售给客户，并通过加工费获取利润，整体毛利水平较低，2023 年及 2024 年第一季度，公司珠宝业务营业收入分别 53.22 亿元和 21.03 亿元；毛利率分别为 4.47%和 3.38%，其中 2024 年第一季度珠宝业务收入同比增加但毛利率同比下滑，主要系开展加盟商展销会，销售收入增加，加之产品结构调整（毛利较低的金条销售占比提升，而毛利较高的黄金饰品销售收入占比下降）所致。

该公司保安物业业务运营主体主要为南京市金盾押运护卫中心（简称“南京金盾押运”）和南京市保安服务总公司（简称“南京保安”）等，主要业务为保安服务和武装押运业务。2023 年及 2024 年第一季度公司保安物业业务营业收入分别为 14.99 亿元和 3.53 亿元，毛利率分别为 14.41%和 40.23%，其中 2024 年第一季度未调整运输费用至营业成本，使得毛利率较高。

该公司其他业务包括化建业务、电子业务等，化建业务仅全资公司南京华祥投资管理有限公司等少量企业在正常经营，收入规模（主要为贸易）较小；电子产品系南京先正电子股份有限公司生产的各类电阻器、温度传感器、片式 NTC、片式 PTC、片式电感磁珠等产品；公司其余企业均无主营业务收入，主要靠财政拨付的解困金、矿山补贴和集团支付的托管费用维持。2023 年及 2024 年第一季度，公司其他业务收入分别为 3.46 亿

⁴ 2020 年 12 月南京化纤完成对上海越科新材料股份有限公司（简称“上海越科”）51.91%股权收购，该项收购产生了 2.49 亿元商誉，并约定了业绩对赌安排及超额业绩奖励。上海越科主要产品为 PET 发泡材料（结构芯产品），2021 年由于国家层面陆上风电补贴政策退坡后，鼓励地方出台扶持政策，但地方政府的支持力度低于预期，一方面风电整机企业经营压力较大，合同履约不积极；另一方面上海越科未及时进行海上风电认证，PET 结构芯产品售价逐年下降。

⁵ 该公司于 2017 年 1 月以 1.92 亿元收购宝庆珠宝后，逐步开展珠宝业务。

元和 1.43 亿元。

项目投资

近年来该公司项目投资主要集中于下属子公司。截至 2024 年 3 月末，在建项目主要包括合肥金陵天颐智慧养老项目和同春医药生物产业园项目等，项目计划总投资合计 18.47 亿元，资金来源于自有资金和金陵药业非公开发行的募集资金，截至 2024 年 3 月末已投资合计 1.09 亿元，2024 年 4~12 月、2025 年和 2026 年及以后年份分别计划投资 4.48 亿元、6.30 亿元和 6.60 亿元。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	计划投资额			预计完工时间	资金来源
			2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年 及以后		
合肥金陵天颐智慧养老项目	6.68	0.01	0.55	1.61	4.51	2027 年	非公开发行募集资金 6.00 亿元、自有资金
核心原料药及高端医药中间体共性生产平台建设项目	1.14	0.19	0.44	0.50	0.01	2026 年	非公开发行募集资金 1.00 亿元、自有资金
南京医药南京物流中心二期	2.03	0.32	0.68	0.60	0.43	2026 年	自有资金
同春医药生物产业园项目	4.72	0.47	1.40	1.20	1.65	2026 年	自有资金
新工彤天高端装备制造产业园	3.90	0.10	1.41	2.39	—	2025 年	自有资金
合计	18.47	1.09	4.48	6.30	6.60	—	—

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

其中，合肥金陵天颐智慧养老项目由金陵药业子公司合肥金陵天颐智慧养老有限公司实施，建设地点位于合肥市蜀山区，计划总投资为 6.68 亿元，拟使用募集资金 6.00 亿元，预计建设养老生活照料中心、医养护理中心和康复专科治疗中心，合计床位 1,349 张，项目建设期为 3 年。项目已取得合肥市生态环境局下发的《关于<合肥金陵天颐智慧养老项目环境影响报告表>的批复》（环建审[2022]9036 号），并取得编号为皖（2022）合肥市不动产权第 1085849 号的土地使用权证，截至 2024 年 3 月末已投资 0.01 亿元。未来项目收入来源主要包括床位费、护理费、管理服务费和诊疗费等，预计建成后 10 年预计合计产生收入 25.44 亿元，投资内部收益率（税后）为 7.53%，税后回收期（含建设期）为 13.50 年。

核心原料药及高端医药中间体共性生产平台建设项目拟由金陵药业子公司池州东升药业有限公司实施，计划总投资 1.14 亿元，拟使用募集资金 1.00 亿元，拟通过购置反应釜、离心机等设备在安徽池州建设先进的符合 GMP 标准的现代化学原料药生产车间。截至 2024 年 3 月末已投资 0.19 亿元。未来收入来源为销售原料药产品。预计项目投资内部收益率（税后）为 18.25%，税后投资回收期（含建设期）为 7.37 年。

同春医药生物产业园项目建设主体为南京医药子公司福建同春药业股份有限公司，建设地点位于福建省福州市，预计建设现代物流配送仓库，项目建设周期 33 个月，计划总投资 4.72 亿元，资金来源于自有资金。截至 2024 年 3 月末，项目已投资 0.47 亿元，处于前期建设过程。建成后将进一步提升仓储配送能力，提升福建地区经营效率。

新工彤天高端装备制造产业园由机电集团设施，建设地点位于南京市江宁区，计划总投资 3.90 亿元，全部来源于自有资金。截至 2024 年 3 月末，该项目已投资 0.10 亿元，处于前期建设过程。建成后项目收入来源于研发配套楼及厂房、地下车库的出租收入和物业管理费收入，预计年均营业收入 0.38 亿元，年均利润总额 0.22 亿元，项目投资财务内部收益率（税后）5.10%，投资回收期（含建设期）为 2 年。

股权投资

截至 2023 年末该公司主要参股公司包括南京钢铁集团有限公司（简称“南京钢铁集团”）、南京市创新投资集团有限责任公司、东华汽车实业有限公司和南京京东方显示科技技术有限公司等。

图表 9. 截至 2023 年末公司主要参股公司情况表（单位：%、亿元）

被投资单位	与母公司关系	持股比例	主营业务	长期股权投资		
				2021 年末	2022 年末	2023 年末
南京钢铁集团有限公司	联营企业	21.93 ⁶	金属冶炼及加工	46.43	48.46	51.80
南京市创新投资集团有限责任公司	联营企业	15.00	股权投资、基金投资管理	5.96	6.07	8.81
东华汽车实业有限公司	联营企业	10.35	汽车服务贸易、汽车零部件制造和销售	4.71	4.70	4.92
南京京东方显示技术有限公司	联营企业	11.45	TFT-LCD 面板生产	6.51	5.07	4.05

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

其中，该公司直接持有南京钢铁集团 21.93% 股权。南京钢铁集团业务主要集中在子公司南京南钢钢铁联合有限公司（简称“南京南钢钢联”，南京钢铁集团持股 100.00%）及其下属子公司南京钢铁股份有限公司（证券代码：“600282.SH”，简称“南钢股份”，南京钢铁集团持股 59.10%），目前南钢股份具备年产 900 万吨生铁、1,000 万吨粗钢和 940 万吨钢材的综合生产能力，钢材产品以优特钢为主，主要包括板材、棒材、线材和带钢等产品，部分产品市场占有率较高。南京钢材产品主要销往华东地区，少量销往华北、西南和华北等，下游主要应用于工程机械与轨交、基础设施、汽车轴承弹簧和新能源与油气装备领域。截至 2023 年末，南京钢铁集团总资产和所有者权益分别为 922.78 亿元和 387.53 亿元，资产负债率为 58.00%；由于当年收购南京南钢联 60% 股权⁷，合并范围内钢铁销售业务收入大幅增长，营业收入同比增加 48.43 亿元至 72.20 亿元，净利润同比增加 18.45 亿元至 23.67 亿元。截至 2023 年末，公司持有南京钢铁集团按权益法核算的长期股权投资 51.80 亿元，2021-2023 年公司确认相关投资收益分别为 6.77 亿元、2.56 亿元和 6.14 亿元，同期宣告发放现金股利或利润分别为 1.00 亿元、0.58 亿元和 5.55 亿元。

该公司直接持有南京市创新投资集团有限责任公司（简称“创新投资集团”）15.00% 股权。创新投资集团主要经营创业投资、股权投资、基金投资管理业务，投资领域包括集成电路、高端装备、新材料和生物医药等。2021-2023 年公司确认相关投资收益分别为 0.73 亿元、0.23 亿元和 0.36 亿元，同期宣告发放现金股利或利润分别为 0.08 亿元、0.01 亿元和 0.13 亿元。

该公司直接持有东华汽车实业有限公司（简称“东华汽车”）10.35% 股权。东华汽车主要经营汽车服务贸易和汽车零部件制造及销售业务。2021-2023 年公司确认相关投资收益分别为 0.53 亿元、0.41 亿元和 0.46 亿元，同期宣告发放现金股利或利润分别为 0.39 亿元、0.40 亿元和 0.24 亿元。

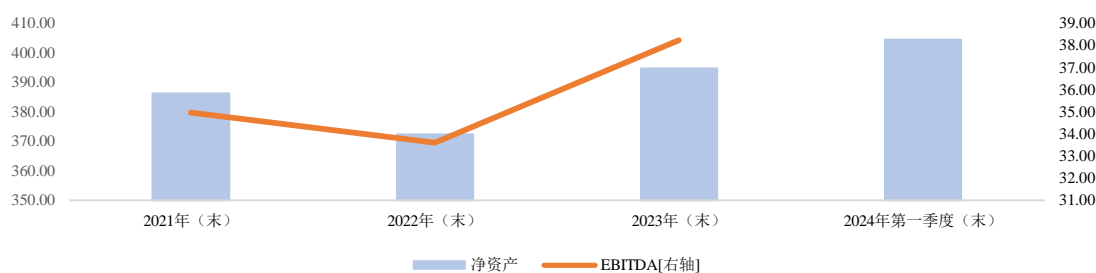
该公司直接持有南京京东方显示技术有限公司（简称“南京京东方显示”）11.45% 股权。南京京东方显示主要从事 TFT-LCD 面板生产、彩色滤光片和液晶整机模组的研发、生产和销售，主要产品为 5.5”智能手机显示器、11.6”平板电脑显示器、55”TV 模组等，产能为 66K/月。2023 年末，南京京东方显示总资产和所有者权益分别为 133.44 亿元和 35.31 亿元；2021-2023 年分别实现营业收入 84.19 亿元、48.43 亿元和 48.54 亿元，同期净利润分别为 4.65 亿元、-12.88 亿元和 -8.94 亿元，2022 年以来收入下滑且出现亏损主要是全球面板市场需求减弱，售价下降以及原材料价格上涨，毛利大幅减少所致。2021-2023 年公司确认相关投资收益分别为 0.19 亿元、-1.45 亿元和 -1.02 亿元。

⁶ 该公司原持有南京钢铁集团 49.00% 的股权，2023 年 12 月湖北新冶钢有限公司（简称“新冶钢”）对南京钢铁集团增资 13.25 亿元并完成工商变更登记，上述事项完成后新冶钢、南京钢铁创业投资有限公司和公司分别持有南京钢铁集团 55.25%、22.82% 和 21.93% 股权。

⁷ 南京钢铁集团原持有南京南钢钢联 40% 股权。根据 2023 年 12 月 5 日《关于新冶钢增资控股南钢集团及南钢集团协议受让南京钢联 60% 股权事项完成工商变更登记的告知函》，南京南钢钢联间接控股股东由复星高科技（集团）有限公司变更为南京钢铁集团，南京南钢钢联实际控制人由郭广昌变更为中信集团有限公司。变更后南京钢铁持有南京南钢钢联 100% 股权。

② 竞争地位

图表 10. 反映公司规模要素的主要指标值（单位：亿元）



资料来源：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

该公司主营医药业务，涵盖医药流通、医药制造和医疗服务等业务，跟踪期内净资产规模呈上升趋势，2023 年末及 2024 年 3 月末净资产分别为 394.83 亿元和 404.39 亿元。2023 年，公司 EBITDA 为 38.25 亿元，主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出。

医药流通业务方面，南京医药在医药流通行业具有稳固的区域龙头地位，根据最新行业排名，2022 年业务规模位居国内医药流通业第六位，较 2021 年上升 1 位。跟踪期内，南京医药销售渠道覆盖程度及渠道保障能力不断提升，采购方面目前已与排名前列的药品供应商建立了良好的合作关系，并持续保持较高的上市新药和集采品种引进率。销售方面，南京医药销售市场覆盖苏皖闽鄂等地及云川部分地区近 70 个城市，并在江苏省和安徽省内拥有很高的市场占有率，批发业务基本覆盖区域内二级以上医院，零售业务拥有百信药房等 10 家区域品牌连锁机构且药店数量持续增长，电商平台也在不断推广中，整体看南京医药在医药流通领域竞争能力强。

医药制造业务方面，金陵药业属于中小规模医药制造企业，全部制剂均已通过国家新版 GMP 认证，产品涉及心脑血管、补铁剂、胃药、肿瘤辅助用药等多治疗领域，产品结构相对集中，化学药品金陵药业琥珀酸亚铁片和中药脉络宁注射液被纳入国家医保目录，且脉络宁注射液为独家产品，目前销售过亿的产品主要是脉络宁注射液、琥珀酸亚铁片和琥珀酸亚铁缓释片，2023 年及 2024 年第一季度销售收入合计 4.31 亿元和 1.26 亿元，销售规模同比均有所扩大。研发方面，截至 2023 年末金陵药业累计完成发明专利授权 10 项，申请发明专利 8 项、实用新型专利 5 项。2023 年金陵药业研发投入为 0.79 亿元，占营业收入的比重为 2.84%；截至 2023 年末在研科研项目 7 项，其中米力农原料、复方磺胺甲噁唑注射液、硫酸镁注射液等药品处于 CDE 评审阶段，盐酸沙格雷酯原料、片剂已获临床批件，蝉蜕止咳颗粒已完成临床研究。此外，金陵药业还经营医疗服务业务，拥有 1 家三甲综合医院、1 家三级综合医院、1 家二甲综合医院和 1 家四星级养老机构。整体看金陵药业在部分领域内具有竞争能力。

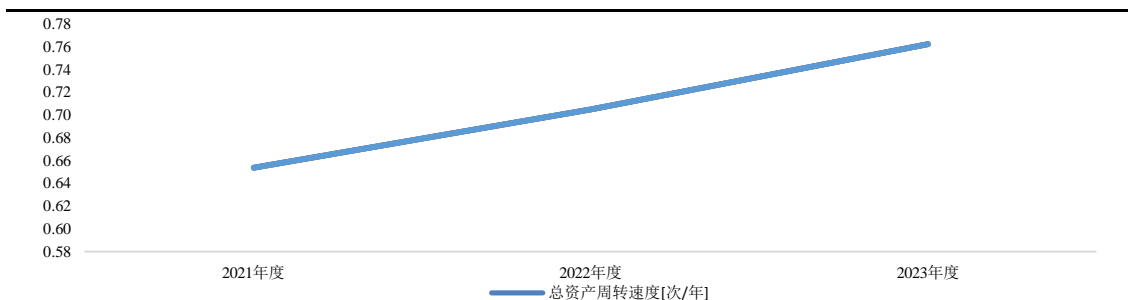
图表 11. 金陵药业主要产品销售规模情况（单位：亿元）

产品	用途	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
脉络宁注射液	心脑血管用药/滋阴活血剂	1.94	2.00	2.00	0.51	0.69
琥珀酸亚铁片	抗贫血药/铁制剂	1.32	1.15	1.08	0.28	0.26
琥珀酸亚铁缓释片	抗贫血药/铁制剂	0.92	1.05	1.23	0.47	0.29
合计	—	4.18	4.20	4.31	1.26	1.24

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

③ 经营效率

图表 12. 反映公司经营效率要素的主要指标值

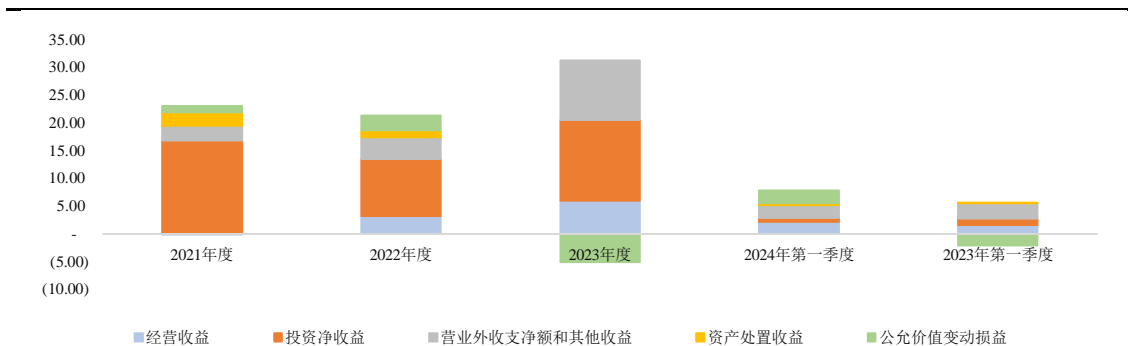


资料来源：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

2023 年该公司总资产周转速度为 0.76 次/年。公司主业医药流通业务模式导致应收账款及存货规模较大，医药流通业务平均回款周期为 120 天，其中终端医院客户的回款周期为 90 天左右；存货周转天数为 30 天左右。2023 年营业收入现金率为 110.02%，同比有所提升。2023 年应收账款周转速度为 4.07 次/年，当年公司开展应收账款保理业务使得 2023 年末应收账款较上年末大幅下降，应收账款周转速度提升。2023 年公司存货周转速度为 8.75 次/年，较上年有所下降，主要是产品结构调整所致。

④ 盈利能力

图表 13. 反映公司经营效率要素的主要指标值



资料来源：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

经营收益=营业利润-其他经营收益

由于该公司主业收入中占比最高的医药流通业务毛利水平相对较低，公司主业整体盈利能力较为一般，但跟踪期内有所提升，2023 年及 2024 年第一季度，公司经营收益分别为 5.99 亿元和 2.11 亿元，同比分别增长 84.97% 和 30.18%。除此之外，公司盈利主要来自投资净收益、政府补助等非经常性损益。

图表 14. 公司营业利润结构分析

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
营业收入合计（亿元）	549.35	608.82	651.06	176.01	172.39
营业毛利（亿元）	46.67	48.29	50.25	13.73	12.87
期间费用率（%）	7.03	6.67	6.14	6.10	6.14
其中：财务费用率（%）	1.15	1.09	1.02	0.95	0.93
全年利息支出总额（亿元）	6.12	6.16	5.66	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.01	0.15	0.08	—	—

资料来源：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现营业收入 651.06 亿元和 176.01 亿元，实现营业毛利 50.25 亿元和 13.73 亿元，实现毛利率 7.72% 和 7.80%。公司期间费用整体控制尚好，同期期间费用分别为 39.98 亿元和 10.74 亿元，期间费用率分别为 6.14% 和 6.10%，跟踪期内呈下降趋势。公司期间费用以销售费用及管理费用为主，同

期公司销售费用分别为 14.07 亿元和 3.88 亿元，同比分别增长 3.02% 和减少 3.98%，主要是职工薪酬、折旧费用等；管理费用分别为 16.84 亿元和 4.61 亿元，同比分别减少 7.07% 和增长 4.08%；公司财务费用整体变化不大，财务费用率维持较低水平。此外，资产处置收益主要为固定资产处置利得，同期分别为-0.005 亿元和 0.33 亿元，规模不大。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益	16.85	10.27	14.46	0.69	1.08
其中：权益法核算的长期股权投资收益	9.26	2.24	7.61	0.06	—
处置长期股权投资产生的投资收益	0.22	0.03	0.12	-0.02	-0.11
持有可供出售金融资产/其他权益工具投资期间取得的投资收益	1.23	2.04	1.60	—	0.05
理财产品收益	6.14	6.12	5.20	0.65	1.14
营业外收入	2.80	3.69	10.23	2.27	2.70
其中：经批准无法支付的应付款项/无需支付的款项	1.16	0.91	2.14	0.28	—
补偿收入	—	1.71	5.44	—	—
其他收益	0.85	0.77	1.07	0.11	0.17
公允价值变动损益	1.19	2.64	-5.15	2.36	-2.17
其中：交易性金融资产	1.52	1.94	-4.48	—	—
以公允价值计量的投资性房地产	-1.03	0.63	-0.67	—	—
南京化纤业绩补偿 ⁸	1.01	0.08	—	—	—

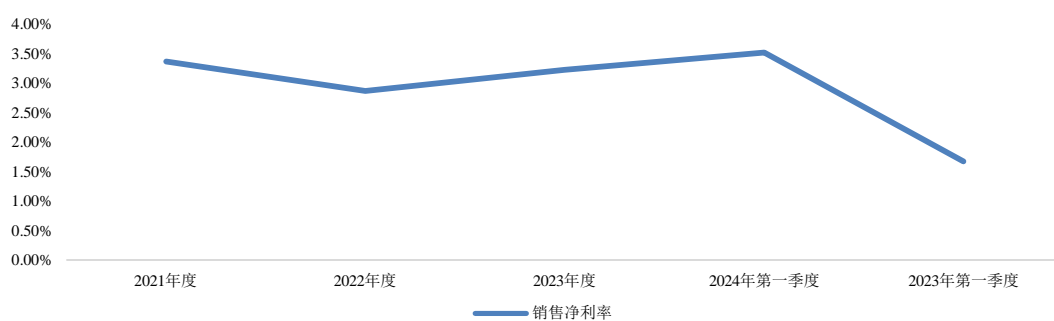
资料来源：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

在主业盈利增加的情况下，投资收益对该公司整体利润增长仍有较大贡献。从投资收益构成来看，公司持有的理财产品及可供出售的金融资产/其他权益工具等贡献较多投资收益；此外，公司在持续整合发展过程中陆续转让了部分资产，也能形成一定收益，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现投资净收益 14.46 亿元和 0.69 亿元，其中 2023 年同比增长 40.89% 主要是持有南京钢铁集团长期股权确认的投资收益 6.14 亿元，2024 年第一季度同比减少 35.94% 主要是参股的南京京东方显示利润下降，权益法下确认的投资收益减少至少-0.47 亿元所致。同期，公司公允价值变动损益分别为-5.15 亿元和 2.36 亿元，2023 年同比减少而 2024 年第一季度同比增加主要系所持南京银行股票市值波动所致，此外 2023 年受外部环境造成房地产市值有所下降，公允价值计量的投资性房地产-0.67 亿元。同期，公司营业外收入分别为 10.23 亿元和 2.27 亿元，主要由经批准无法支付的应付款项/无需支付的款项、补偿收入和政府补助构成，其中 2023 年同比大幅增长主要系补偿收入、专项资金和无需支付的款项⁹分别同比增加 3.73 亿元、1.33 亿元和 1.23 亿元。公司其他收益全部为政府补贴，同期分别为 1.07 亿元和 0.11 亿元。受上述因素影响，2023 年及 2024 年第一季度公司分别实现净利润 20.99 亿元和 6.20 亿元，销售净利率分别为 3.22% 和 3.52%，同比分别增加 0.35 个百分点和 1.85 个百分点。由于公司承担着市政府重大工业项目的投资任务，投资的高世代液晶面板等项目收益及理财产品投资收益对公司盈利状况的影响较大，后续需持续关注经营效益及稳定性。

⁸ 南京化纤对上海越科原股东宁波馨聚投资合伙企业（有限合伙）等五家企业存在业绩对赌安排，对 2020-2022 年实现净利润做出全部或部分承诺，分别为 6,000 万元、7,000 万元和 8,000 万元。若实现承诺净利润，南京化纤将分期支付全部剩余股权转让款并进一步收购上海越科 38.09% 剩余股权，若未实现承诺净利润，南京化纤将按未实现比例扣除分期支付的股权转让款，并确认业绩补偿。

⁹ 补偿收入和专项资金主要系历史遗留问题的影响，该公司历史拆迁款（计入长期应付款科目）逐步转入所致。无需支付的款项主要是公司与其他企业的往来款（计入其他应付款科目），部分企业由于注销等原因，不再需要偿付，故转入无需支付的款项所致。

图表 16. 公司销售净利率



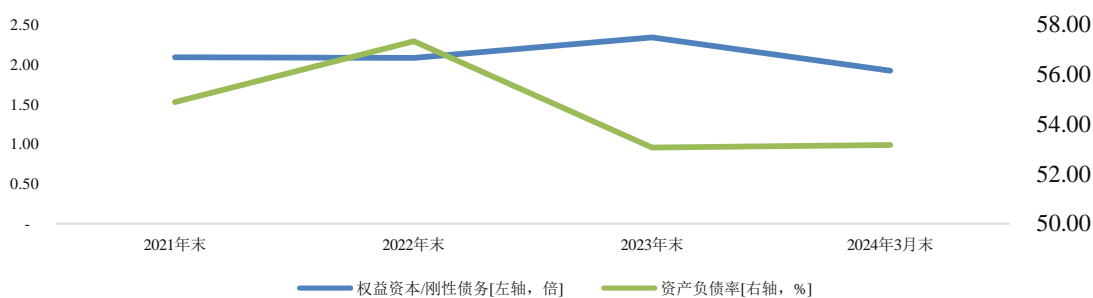
资料来源：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

3. 财务

跟踪期内，该公司负债规模有所波动，但得益于较好的资本补充，负债经营程度仍处于适中水平。公司未受限货币资金较充裕，持有上汽集团等多家上市公司流通股股份、理财产品等变现能力较强的资产，还能获得土地等较多转让收益，能够为债务偿付提供较好保障。

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据新工集团所提供的数据整理、绘制。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 443.52 亿元和 483.97 亿元，较上年末分别减少 10.78% 和增长 9.12%，资产负债率分别为 52.60% 和 54.48%，较上年末分别减少 4.57 个百分点和增加 1.88 个百分点，跟踪期内财务杠杆较为稳定。同期末，权益资本/刚性债务分别为 2.36 倍数和 1.92 倍，保障程度相对较好。公司在项目建设、股权投资等仍有一定资金支出需求，并拟通过使用自有资金或银行借款、发行债券等方式筹集资金，未来财务杠杆面临进一步上升的可能。

① 资产

图表 18. 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（在总资产中占比%）	482.96	523.63	481.76	524.26
其中：现金类资产 ¹⁰	56.42	60.23	57.47	59.01
其中：现金类资产 ¹⁰	217.12	218.22	212.39	184.98
应收账款（含应收款项融资—应收款项）	131.37	175.23	145.01	168.13

¹⁰ 现金类资产包括货币资金、交易性金融资产、应收票据——应收银行承兑汇票、应收款项融资——应收票据中应收银行承兑汇票部分等。

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
存货	55.44	68.13	69.21	70.44
其他应收款	16.60	16.59	17.29	16.83
其他流动资产	45.72	29.66	21.58	45.45
非流动资产（在总资产中占比%）	373.08	345.79	356.59	364.10
	43.58	46.54	42.53	40.99
其中：固定资产	46.15	18.16	47.55	49.46
在建工程	14.92	39.77	11.76	13.95
投资性房地产	49.66	53.42	53.14	53.09
其他权益工具投资	151.63	110.76	113.15	117.46
无形资产	8.91	9.66	8.37	8.70
长期股权投资	84.90	84.19	90.26	90.09
其他非流动资产	5.03	1.00	8.71	8.85
期末全部受限资产账面金额	29.11	29.86	24.73	24.93
受限资产账面余额/总资产（%）	3.40	3.43	2.95	2.81

注：根据新工集团所提供数据整理、计算。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 838.36 亿元和 888.36 亿元，较上年末分别减少 3.57% 和增长 5.96%。2024 年 3 月末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 59.01% 和 40.99%，长短期资产配置较为合理。

该公司流动资产以现金类资产、应收账款、存货、其他流动资产和其他应收款为主。2023 年末，公司流动资产为 481.76 亿元，其中现金类资产为 212.39 亿元，主要包括货币资金 62.83 亿元（其中受限货币资金 2.03 亿元）、交易性金融资产 119.45 亿元和应收银行承兑汇票（含应收票据和应收款项融资中的应收银行承兑汇票）30.11 亿元；其他流动资产为 21.58 亿元，主要是理财产品 19.48 亿元；应收账款（含应收款项融资中应收账款）为 145.01 亿元，较上年末减少 17.25%，主要系公司开展应收账款保理业务，应收账款规模下降所致，账龄主要在 1 年以内且欠款方主要为公立医院，资金回笼相对有保障；其他应收款主要是国资系统内代垫产生的对非关联企业应收款项，2023 年末为 17.29 亿元，账龄主要集中在 1 年以内和 3 年以上，由于部分款项账龄较长，2023 年末已累计计提坏账准备 10.77 亿元，期末前五大其他应收款合计 8.38 亿元、计提坏账准备 3.68 亿元；存货余额为 69.21 亿元，以库存商品为主，主要是医药流通业务所致。

该公司非流动资产以其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产为主。2023 年末，公司其他权益工具投资为 113.15 亿元，主要是公司持有的按照公允价值计量的上市公司股票和对外投资等，其中上汽集团、南京证券及冠捷科技无限售股份占比较大，年末公允价值分别为 56.00 亿元、22.61 亿元和 23.15 亿元；长期股权投资为 90.26 亿元，主要是对联营企业投资款，较上年末增长 7.20% 主要是对南京市创新投资集团有限责任公司追加投资 2.50 亿元、对南京钢铁集团确认投资收益 6.14 亿元以及其宣告发放现金股利或利润 5.55 亿元；固定资产 47.55 亿元，主要是房屋建筑物、机械设备及专业设备。同年末，公司投资性房地产为 53.14 亿元，较上年末小幅减少 0.53% 主要系以公允价值计量的房地产下降所致；无形资产为 8.37 亿元，主要为土地使用权等；其他非流动资产为 8.71 亿元，主要为三年定期存款、待抵扣土地出让金等，较上年末大幅增加 7.71 亿元主要是新增定期存单、预付购房款和投资款 2.85 亿元、2.37 亿元和 1.95 亿元。

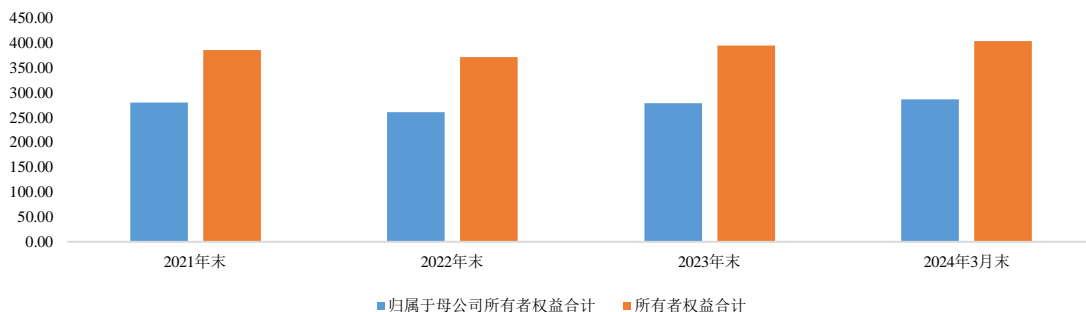
截至 2024 年 3 月末，该公司资产总额为 888.36 亿元，较上年末小幅增长 5.96%。其中，公司现金类资产较上年末减少 27.41 亿元（主要是公司交易性金融资产较上年末减少 21.78% 至 93.43 亿元），同期末其他流动资产较上年末增加 23.87 亿元至 45.45 亿元，主要是公司对交易性金融资产和其他流动资产科目中的银行理财重分类所致。同期末，应收账款较上年末增长 15.95% 至 168.13 亿元，主要是 2023 年开展应收账款保理业务使得当年末应收账款规模下降，基数较低所致。同期末，公司在建工程较上年末增长 18.58% 主要系同春生物医药产业园项目等逐步建设所致。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产为 24.93 亿元，占总资产比重的 2.81%。公司受限资产主要为开具银行承

兑汇票质押的应收票据（21.02 亿元）。

② 所有者权益

图表 19. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据新工集团所提供的数据整理、绘制。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 394.83 亿元和 404.39 亿元，同比分别增长 6.04% 和 2.42%。其中 2023 年末及 2024 年 3 月末实收资本均为 45.53 亿元；同期末公司资本公积均为 72.76 亿元；公司未分配利润随利润积累而增加，同期末分别为 131.19 亿元和 135.82 亿元；此外，2023 年公司利润分配为 3.65 亿元。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司少数股东权益分别为 115.99 亿元和 117.58 亿元。整体看，公司资本稳定性一般，后续利润分配情况需持续关注。

此外，2024 年 4 月，金陵药业向特定对象发行 A 股股票 11,792.45 万股，募集资金总额 7.50 亿元，扣除各项发行费用（不含增值税）后实际募集资金 7.43 亿元，募集资金拟投资于合肥金陵天颐智慧养老项目（6.00 亿元）、核心原料药及高端医药中间体共性生产平台建设项目（1.00 亿元）和补充流动资金（0.50 亿元）。非公开发行完成后将增厚公司资本实力。

③ 负债

图表 20. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务	184.47	177.48	167.41	210.89
其中：短期刚性债务	110.58	115.57	118.53	147.51
中长期刚性债务	73.89	61.91	48.88	63.38
应付账款	64.99	80.86	76.82	78.33
其他应付款	92.75	110.58	83.51	90.14
长期应付款（含专项应付款）	74.17	72.66	66.06	63.54
递延所得税负债	29.89	27.14	25.49	22.59
综合融资成本（年化，%）	3.28	2.78	2.84	2.73

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

从债务构成看，该公司债务主要以刚性债务、应付账款、其他应付款、长期应付款和递延所得税负债为主。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务占债务总额的比重分别为 35.75% 和 43.58%。同期末，公司应付账款分别为 76.82 亿元和 78.33 亿元，主要包括药品等的预付采购款；其他应付款分别为 83.51 亿元和 90.14 亿元，账龄主要集中在 1 年以内和 3 年以上，主要是应付土地售出款项、社保户社保款、往来款等，其中 2023 年末主要是与南京市土地储备中心的尚未结算的土地收储款（16.44 亿元）；长期应付款（含专项应付款）分别为 66.06 亿元和 63.54 亿元，2023 年末公司长期应付款和专项应付款分别为 21.45 亿元和 44.61 亿元，长期应付款主要为职工安置备付金 21.45 亿元，专项应付款主要为新工集团职工安置费、国有企业专项资金、白云石矿土地款、高世代 TFT 项目和仙林管委会职工安置费，同期末余额分别为 10.94 亿元、6.89 亿元、5.92 亿元、3.00 亿元和 2.95 亿元；2023 年末及 2024 年 3 月末递延所得税负债分别为 25.49 亿元和 22.59 亿元，主要是计入其他综合收益的

其他权益工具投资公允价值变动、资产评估增值等形成了应纳税暂时性差异而产生。

图表 21. 公司 2024 年 3 月末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	147.51	22.17	25.33	36.61	—	210.89
母公司口径	15.00	—	20.42	5.12	—	61.28

注：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 167.41 亿元和 210.89 亿元，较上年末分别减少 5.67% 和增长 25.97%。其中，公司短期刚性债务分别为 118.53 亿元和 147.51 亿元，主要由短期借款、应付票据、应付短期债券、一年内到期的长期借款和其他短期刚性债务构成，2024 年 3 月末分别为 60.27 亿元、27.09 亿元、20.56 亿元、24.21 亿元和 15.38 亿元，公司应付短期债券主要为南京医药发行的“23 南京医药 SCP010”、“23 南京医药 SCP012”、“23 南京医药 SCP013”和公司发行的“24 南新工 SCP001”，其他短期刚性债务主要为公司发行的“21 新工 01”。同期末公司中长期刚性债务分别为 48.88 亿元和 63.38 亿元，2024 年 3 月末长期借款 8.81 亿元，应付债券 54.57 亿元，较上年末新增较多主要系南京医药发行本金为 20.00 亿元的“24 南京医药 MTN001”所致。

该公司综合融资成本控制较好，2023 年及 2024 年第一季度公司年化综合融资成本分别为 2.84% 和 2.73%，跟踪期内呈下降趋势。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 22. 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）	5.20	-7.79	28.77	-35.75	-34.50
其中：业务现金收支净额（亿元）	6.64	-12.51	48.65	-36.27	-33.04
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-11.33	27.36	-10.23	-0.75	-0.11
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金（亿元）	12.90	11.23	11.99	5.13	1.17
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	8.40	-18.79	-11.84	37.14	20.86
其中：现金利息支出（亿元）	6.11	6.01	5.92	1.40	2.02

注 1：根据新工集团所提供数据整理、绘制。

注 2：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。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司经营性现金流净额分别为 28.77 亿元和 -35.75 亿元，同比分别增加 36.56 亿元和减少 1.25 亿元，其中 2023 年经营活动产生的现金流同比大幅增加 36.56 亿元，主要系当年公司开展应收账款保理业务，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长所致；2024 年第一季度，主要受医药流通业务回款账期时点因素影响，经营性现金流净流出 35.75 亿元。

该公司投资性现金流主要体现为理财产品、结构性存款和股权投资以及项目投入等，2023 年及 2024 年第一季度投资性现金流净额分别为 -10.23 亿元和 -0.75 亿元，同比分别减少 37.59 亿元和 0.64 亿元，其中 2023 年同比大幅减少主要系当年购买较多理财产品和结构存款所致。此外，随着公司在建项目逐步开展，同期购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 11.99 亿元和 5.13 亿元。

该公司筹资活动主要体现为银行借款的取得和偿还、发行和偿还债券等。2023 年及 2024 年第一季度公司筹资性现金流净额分别为 -11.84 亿元和 37.14 亿元，同比分别增加 6.95 个百分点和 16.28 个百分点。总体上看，公司融资渠道较畅通，能通过外部融资获取运营和投资资金，能对公司流动性形成一定的补充。

② 偿债能力

图表 23. 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 (亿元)	34.96	33.62	38.25
EBITDA/全部利息支出 (倍)	5.72	5.46	6.76
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.19	0.19	0.22

资料来源：根据新工集团所提供数据整理、计算。

2023 年，该公司 EBITDA 为 38.25 亿元，同比增长 13.78%；同年公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 6.76 倍和 0.22 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度有所上升，且对刚性债务的保障程度较为稳定。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 24. 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 (%)	169.79	159.68	162.52	170.47
调整后的流动比率 (%)	169.79	159.68	162.52	159.70
速动比率 (%)	146.34	135.13	135.91	142.71
调整后的速动比率 (%)	146.34	135.13	135.91	133.70
现金比率 (%)	76.33	66.55	71.65	60.15
调整后的现金比率 (%)	76.33	66.55	71.65	56.35

资料来源：根据新工集团所提供数据整理、计算。

该公司资产流动性总体良好。2023 年及 2024 年 3 月末，公司调整后的流动比率分别为 162.52%和 159.70%；调整后的现金比率分别为 71.65%和 56.35%。2024 年 3 月末，剔除受限的现金类资产后，公司实际流动比率和实际现金比率分别为 169.82%和 59.51%，实际流动比率和现金比率尚可。但考虑到公司药品流通业务的运营模式存在垫资行为，日常运营对资金需求规模大，随着经营规模的不断扩大，公司将持续面临一定的营运资金周转压力，需关注其应收账款回款情况。

截至 2024 年 3 月末，该公司合并口径共获得银行授信合计 369.76 亿元，其中政策性银行和五大国有商业银行合计占比 26.30%；尚未使用授信额度合计 212.32 亿元，尚未使用授信规模较大，可为后续资金需求提供一定支持。

(2) ESG 因素

2024 年 4 月，该公司将南京市国资委增资的资本公积转增实收资本 0.32 亿元，完成后注册资本和实收资本增至 45.85 亿元。截至本评级报告出具日，南京市国资委持有公司 90.90%股权，江苏省财政厅持有公司 9.10%股权，南京市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

高层管理人员变动方面，跟踪期内该公司高管成员有所变动但对公司影响较小。2024 年 4 月，根据《南京新工投资集团有限责任公司关于董事发生变动的公告》，南京市国资委决定洪磊和殷建新不再担任公司外部董事。目前，公司董事会现有成员 5 人，监事会现有成员 2 人，其余董事和监事尚待南京市国资委委派。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2024 年 4 月 7 日、4 月 8 日和 5 月 7 日）及相关资料，公司及主要子公司等未发生欠贷欠息事件，公司存续债券付息正常，未发生重大工商、质量、安全事故。

信息披露方面，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。社会责任方面，跟踪期内公司未发生重大安全生产事故。环境方面，跟踪期内公司不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

(3) 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

截至 2024 年 3 月末，该公司不存在对外担保事项。

(4) 其他因素

该公司关联交易主要涉及采购商品/接受劳务、出售商品/提供劳务和关联应收应付款项等项目，其中 2023 年向关联方采购商品/服务/动力和接收劳务合计为 0.67 亿元，向关联方销售商品/提供劳务/企业管理费/技术服务费合计为 2.00 亿元，主要是向南京益同药业有限公司分别采购商品和销售商品（速力菲）0.34 亿元和 1.91 亿元，其均按照市场价定价。2023 年末，应收关联方款项合计金额为 0.77 亿元，应付关联方款项合计金额为 2.64 亿元，主要为对南京润轻投资发展有限公司往来借款（2.01 亿元）。总体看，公司关联交易规模较小，对公司业务影响有限。

5. 外部支持

(1) 政府支持

南京市政府在资金和土地储备政策等方面持续给予该公司较大支持，有较好的政府支持。2013 年 6 月，公司与南京市土地储备中心签订土地收储框架协议，约定公司 10 幅土地纳入储备，截至 2024 年 3 月末，公司共收到南京市土地储备中心支付的土地款 45.44 亿元及出让收益 25.00 亿元，后续还能合计获得土地款 4.56 亿元和出让收益约 55.00 亿元。此外，2023 年及 2024 年第一季度，公司收到的政府补助分别为 1.07 亿元和 0.13 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了上海医药集团股份有限公司、楚昌投资集团有限公司和广西柳药集团股份有限公司作为该公司医药流通业务的同业比较对象，选取了湖南九典制药股份有限公司和浙江华海药业股份有限公司作为公司医药制造的同业比较对象。上述主体均具有较高的可比性。

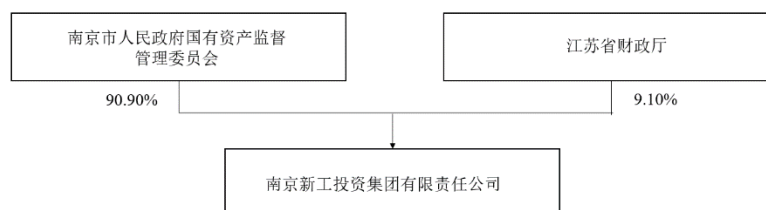
该公司在医药流通行业具有稳固的区域龙头地位，2022 年行业排名第 6 位，医药流通业务规模在同业企业中相对较大，主业盈利稳定性强。公司医药制造业务规模较小，产品结构相对集中，独家产品和纳入国家医保目录的产品不多。盈利稳定性方面，公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资和理财收益，稳定性较好。在债务保障方面，权益资本对债务规模的保障程度相对较好。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定新工集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，22 新工 01 债信用等级为 AAA。

附录一：

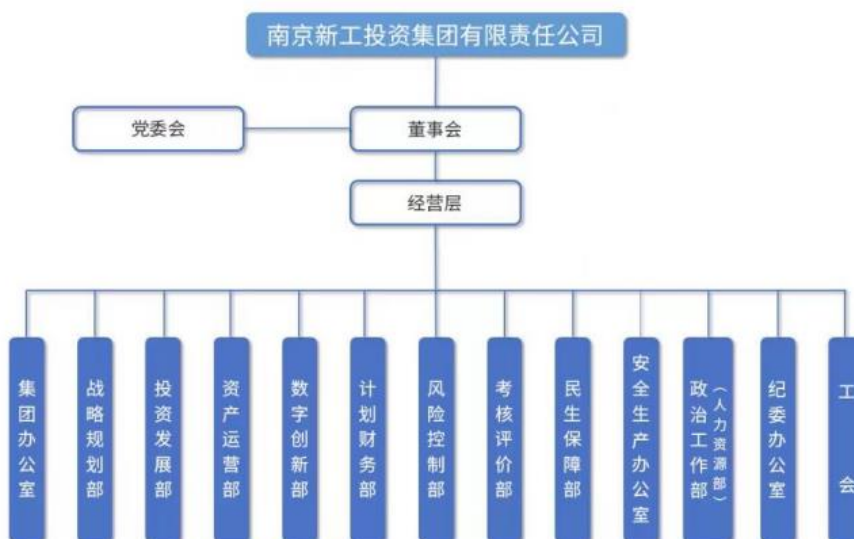
公司与实际控制人关系图



注：根据新工集团提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据新工集团提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）。

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）						备注
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	EBITDA	
南京新工投资集团有限责任公司	新工集团	本部	—	投资管理	50.97	187.35	0.34	10.41	5.69	12.32	母公司口径
南京机电产业（集团）有限公司	机电集团	子公司	100.00	机床工具生产、加工和销售等	0.07	22.36	2.06	1.40	1.16	0.06	
南京轻纺产业（集团）有限公司	轻纺集团	子公司	100.00	轻纺产品生产、销售等	—	27.95	0.30	1.46	-0.41	1.53	
南京化建产业（集团）有限公司	化建集团	子公司	100.00	石料石粉销售、房屋租赁等	—	9.63	0.42	2.77	-0.83	3.66	
南京医药股份有限公司	南京医药	子公司	44.13	药品流通	109.09	72.55	535.90	7.13	19.06	16.31	
跃进汽车集团公司	跃进集团	子公司	100.00	汽车制造	—	58.66	—	1.36	-0.06	1.44	
南京化纤股份有限公司	南京化纤	子公司	41.45	化纤产品的生产与销售	3.02	9.05	—	-2.27	-1.70	-1.74	
金陵药业股份有限公司	金陵药业	子公司	45.23	药品生产、销售和医疗服务	0.46	36.84	27.86	10.72	1.59	2.36	
江苏宝庆珠宝有限公司	宝庆珠宝	子公司	51.00	黄金珠宝零售及批发	—	6.60	52.97	0.77	0.10	1.03	

注：根据新工集团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：医药流通 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（%）	总资产周转速度 （次/年）	权益资本/刚性债务 （x）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （x）	EBITDA/刚性债务 （x）
上海医药集团股份有限公司	AAA/稳定	803.26	106.32	1.98	1.27	1.59	62.11	5.64	0.21
楚昌投资集团有限公司	AA+/稳定	279.55	52.06	1.25	1.54	0.62	71.91	3.12	0.11
广西柳药集团股份有限公司	AA/稳定	70.64	14.61	4.36	1.07	0.91	64.96	7.94	0.20
发行人子公司南京医药	AA+/稳定	72.55	16.31	1.33	1.78	0.67	74.46	4.35	0.15
发行人	AAA/稳定	394.83	38.25	3.22	0.76	2.36	52.90	6.76	0.22

核心业务二：医药制造 归属行业：医药制造

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）	营业收入 （亿元）	总资产周转速度 （次/年）	营业收入现金率 （%）	总资产报酬率 （%）	权益资本/刚性债务 （x）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （x）	EBITDA/刚性债务 （x）
湖南九典制药股份有限公司	A+/稳定	19.73	22.36	1.04	106.91	15.98	4.77	31.27	25.50	1.27
浙江华海药业股份有限公司	AA/稳定	82.51	77.93	0.45	103.53	7.25	1.14	55.64	9.16	0.29
发行人子公司金陵药业	/	36.84	27.86	0.61	100.75	4.35	80.09	19.02	4.23	7.31
发行人	AAA/稳定	394.83	651.06	0.76	110.02	3.70	2.36	52.90	6.76	0.22

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]	856.03	869.42	838.36	888.36
货币资金 [亿元]	54.00	59.82	62.83	63.47
刚性债务[亿元]	184.47	177.48	167.41	210.89
所有者权益 [亿元]	386.20	372.34	394.83	404.39
营业收入[亿元]	549.35	608.20	651.06	176.01
净利润 [亿元]	18.51	17.47	20.99	6.20
EBITDA[亿元]	34.96	33.62	38.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.20	-7.79	28.77	-35.75
投资性现金净流入量[亿元]	-11.33	27.36	-10.23	-0.75
资产负债率[%]	54.88	57.17	52.90	54.48
权益资本与刚性债务比率[%]	209.36	209.79	235.84	191.75
流动比率[%]	169.79	159.68	162.52	170.47
调整后的流动比率[%]	169.79	159.68	162.52	159.70
现金比率[%]	76.33	66.55	71.65	60.15
调整后的现金比率[%]	76.33	66.55	71.65	56.35
利息保障倍数[倍]	4.74	4.43	5.58	—
担保比率[%]	2.15	0.48	—	—
营业周期[天]	120.18	132.28	131.49	—
毛利率[%]	8.49	7.94	7.72	7.80
营业利润率[%]	3.86	2.99	2.51	3.18
总资产报酬率[%]	3.45	3.17	3.70	—
净资产收益率[%]	4.96	4.61	5.47	—
净资产收益率*[%]	5.06	4.26	5.84	—
营业收入现金率[%]	103.22	98.42	110.02	79.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.81	-2.54	9.22	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.31	4.05	3.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.71	5.46	6.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.19	0.22	—

注：表中数据依据新工集团经审计的 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(%)=期末未清偿担保余额/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 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。

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	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 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。

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	2011年11月15日	AA+/稳定	戴志刚、陈其、王卢葵	—	报告链接
	评级结果变化	2016年7月1日	AAA/稳定	於桂沁、贾飞宇	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25日	AAA/稳定	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月12日	AAA/稳定	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）	—
	首次评级	2022年3月14日	AAA	翁斯喆、黄梦蛟	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25日	AAA	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）	报告链接
22 新工 01	本次评级	2024年6月12日	AAA	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（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。