

四川省酒业集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6457号

联合资信评估股份有限公司通过对四川省酒业集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定四川省酒业集团有限责任公司主体长期信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 07 月 22 日至 2025 年 07 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

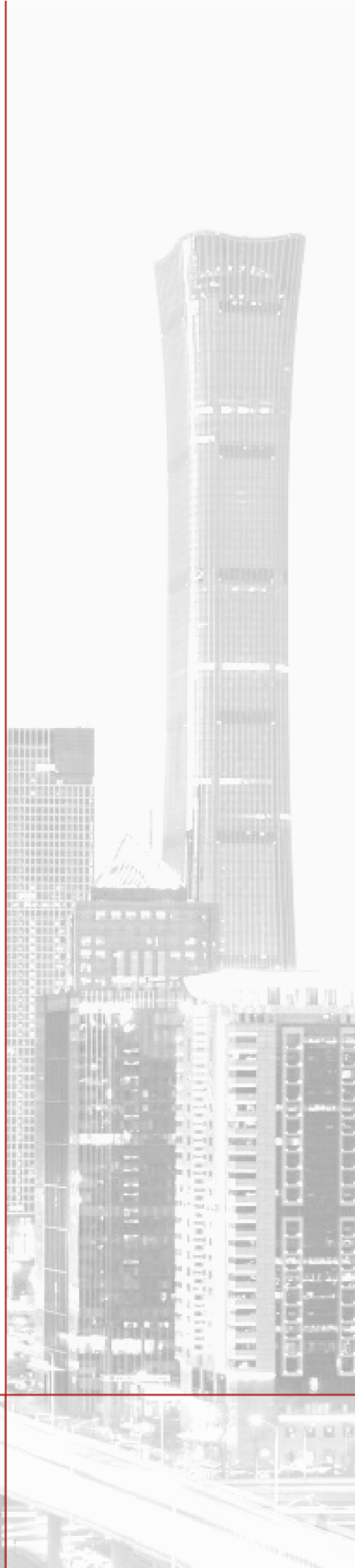
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



四川省酒业集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA/稳定

2024/07/22

主体概况

四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年，截至 2024 年 6 月底注册资本 32.58 亿元，直接控股股东为泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产发”），间接控股股东为泸州发展控股集团有限公司（以下简称“发展控股集团”），实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）；主营业务为白酒生产和销售业务，辅以贸易和房地产开发业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点

公司主营业务为白酒业务，辅以贸易业务和房地产开发业务，其中白酒业务致力于四川省内中小酒类资源的整合，形成了覆盖中国白酒金三角核心产区的原酒生产布局，在原酒的生产和供应能力方面具有较强市场竞争力；公司贸易业务品种较多，但盈利能力弱，存在一定交易对手信用风险；房地产业务以存量项目去化为主，项目盈利水平弱，需关注市场景气度低位运行带来的去化压力及跌价风险；此外，公司参股的房地产公司产生的投资收益对公司利润影响较大，上述收益存在不确定性。财务方面，公司利润主要源于非经常性损益，盈利能力一般；资产质量和流动性一般；权益结构稳定性较强，债务负担较大，偿债指标表现尚可。

个体调整：不适用。

外部支持调整：公司直接控股股东综合实力较强，间接控股股东区域地位显著；公司作为泸州产发酒类销售业务和贸易业务重要运营主体，以及泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体之一，在资金注入、融资支持和财政补贴等方面持续获得股东及相关方的大力支持。

评级展望

未来公司将聚焦白酒主业，原酒产能及储酒能力有望进一步提高，公司竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司外部支持意愿强化，资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有可持续性，偿债指标显著优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易商品价格大幅波动导致风控措施失效，盈利能力及偿债能力大幅弱化；公司获得的股东支持意愿显著减弱；公司财务指标显著弱化；再融资环境显著恶化等。

优势

- **公司定位明确，在原酒产供方面具有较强的市场竞争力。**公司致力于四川省内中小酒类资源的整合，截至 2024 年 3 月末，公司聚合了四川省内外酒企 260 余家，整合窖池 5 万口，通过与全国各城市白酒品牌合作，在行业内具备一定品牌知名度。公司拥有古蔺酱香基地、宜宾浓香基地、泸州浓香基地、邛崃浓香基地四个主要原酒生产基地，形成了覆盖中国白酒金三角核心产区的原酒生产布局，拥有原酒产能约 60 万千升。
- **持续获得有力的外部支持。**控股股东泸州产发于 2021 年 12 月将其持有的泸州白酒产业发展投资集团有限公司 18.30% 股权划入公司，于 2023 年 5 月将其持有的泸州交投集团 10.93% 股权划入公司；此外，2024 年 3 月末泸州产发对川酒集团及其下属子公司提供的担保余额约为 15.75 亿元。

关注

- **贸易业务盈利能力较弱，存在一定的交易对手信用风险。**2021—2023 年，公司贸易业务毛利率处于低水平，贸易上游供应商及下游客户稳定性较差，存在一定的交易对手信用风险。
- **房地产去化情况有待关注。**截至 2024 年 3 月末，公司存货中仍有一定规模地产类存货，未来去化及存货跌价风险有待关注。
- **利润主要源于非经常性损益。**公司利润总额对投资收益依赖度高，投资收益主要源于参股地产公司投资性房地产公允价值变动收益，易受市场条件的波动和外部环境的影响，存在一定的不确定性。
- **债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。**截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率为 68.66%，全部债务资本化比率为 62.46%，公司需于 2024 年底前偿还债务金额占 2024 年 3 月底全部债务的 47.93%，存在一定的集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：无调整				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

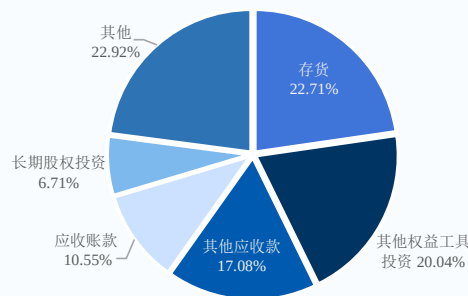
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.38	6.38	7.25	7.90
资产总额（亿元）	111.69	111.40	152.82	160.83
所有者权益（亿元）	28.26	29.49	50.10	50.40
短期债务（亿元）	39.59	42.88	53.75	56.15
长期债务（亿元）	11.63	21.69	25.98	27.71
全部债务（亿元）	51.22	64.57	79.73	83.86
营业总收入（亿元）	169.21	187.44	187.46	34.47
利润总额（亿元）	1.44	1.24	1.45	0.31
EBITDA（亿元）	4.30	4.92	6.19	--
经营性净现金流（亿元）	3.48	0.45	0.66	0.15
营业利润率（%）	4.86	3.84	4.53	4.65
净资产收益率（%）	2.90	3.60	1.50	--
资产负债率（%）	74.69	73.52	67.22	68.66
全部债务资本化比率（%）	64.44	68.64	61.41	62.46
流动比率（%）	108.35	128.50	120.43	122.18
经营现金流动负债比（%）	4.68	0.75	0.86	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.15	0.13	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.42	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.90	13.13	12.87	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	69.66	77.47	115.26	120.67
所有者权益（亿元）	23.29	24.49	44.89	43.38
全部债务（亿元）	14.13	20.28	30.66	36.26
营业总收入（亿元）	2.71	2.04	2.66	0.37
利润总额（亿元）	0.28	0.84	0.62	-0.46
资产负债率（%）	66.57	68.39	61.05	64.05
全部债务资本化比率（%）	37.77	45.30	40.58	45.53
流动比率（%）	64.77	74.40	71.09	87.57
经营现金流动负债比（%）	4.99	12.38	4.91	--

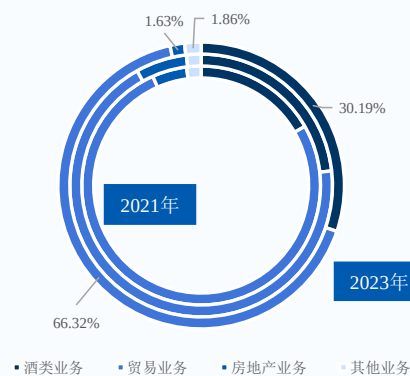
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和长期应付款中的有息部分已计入债务中测算；公司本部长期应付款中的有息部分已计入债务中测算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

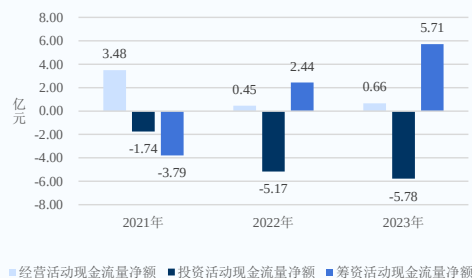
2023 年底公司资产构成



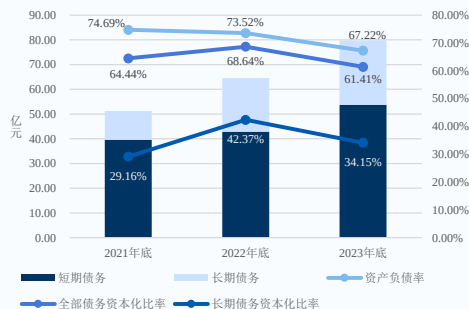
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：贺苏凝 hesn@lhratings.com

项目组成员：李思雨 lisy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“川酒集团”）成立于 2017 年 6 月，是经四川省委、省政府同意，由泸州市政府牵头，泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产发”）、泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）、四川商投投资有限责任公司（以下简称“四川商投”）和四川省粮油集团有限责任公司（以下简称“川粮集团”）参与组建，初始注册资本 10.00 亿元，其中泸州产发、兴泸集团、四川商投和川粮集团分别出资 8.00 亿元、1.30 亿元、0.40 亿元和 0.30 亿元。2021 年 12 月，泸州产发和兴泸集团分别将其持有的泸州白酒产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州白酒投集团”）18.30%和 3.75%股权以评估价增资到川酒集团，公司注册资本增加至 18.77 亿元。2023 年 5 月，川粮集团将其持有的公司 1.60%股权转让至四川商投。经泸国资发改〔2023〕17 号文批复，2023 年 5 月，泸州产发将其持有的泸州市交通投资集团有限责任公司（以下简称“泸州交投集团”）10.93%股权及资本公积对应的独享权益以评估价对公司进行增资；根据泸州产发与公司于 2023 年 12 月签订的《增资认购协议》，本次增资额为 18.95 亿元，其中 13.82 亿元增至公司注册资本，5.14 亿元计入公司资本公积，并于 2024 年 2 月完成注册资本工商变更登记。2024 年 5 月，兴泸集团将其持有的公司股权无偿转让至泸州市兴泸资产管理有限公司（以下简称“兴泸资管”）。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本为 32.58 亿元，实收资本 32.58 亿元，其中泸州产发、兴泸资管和四川商投分别持股 89.287%、8.565%和 2.148%，公司直接控股股东为泸州产发，间接控股股东为泸州发展控股集团有限公司（以下简称“发展控股集团”），实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）。

公司主营业务为白酒生产和销售业务，辅以贸易业务和房地产开发业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司设置了党委办公室、办公室、纪检监察部、组织人力资源部、审计部、企业管理部、资本运营部、计划财务部和法务风控部 9 个职能部门，合并口径拥有在职员工 2630 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 152.82 亿元，所有者权益 50.10 亿元（含少数股东权益 3.66 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 187.46 亿元，利润总额 1.45 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 160.83 亿元，所有者权益 50.40 亿元（含少数股东权益 3.48 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.47 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：四川省泸州市龙马潭区蜀泸大道三段 201 号 3 栋；法定代表人：曹勇。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）白酒行业

白酒是中国传统蒸馏酒，大致可分为浓香型、酱香型、清香型以及其他香型等多个品种，浓香型白酒生产周期短、产量大、品牌多，风格特点在白酒消费者中有较高接受度，因而占据了较大的市场规模，保持市场主导地位；酱香、清香及其他香型白酒具有各自的消费群体和市场。白酒生产所需原料为高粱、小麦、大米、糯米、玉米和大麦等粮食，若粮食生产受气候等因素的影响出现欠收，或国家调整粮食生产、流通和消费政策，均可能导致原材料供应短缺或价格上涨，从而增加白酒企业采购成本。白酒的产品价格最终取决于品牌、产品质量、营销手段以及市场消费水平。

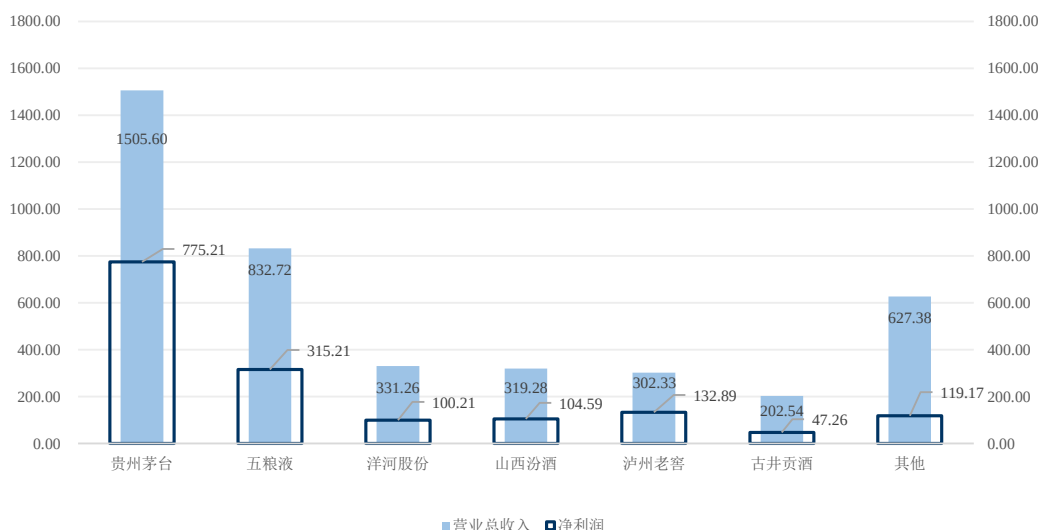
白酒制造行业呈现分化趋势，高端白酒市场集中度高、进入壁垒高，竞争格局稳固；次高端白酒市场集中度处于快速提升阶段，中低端白酒市场参与者众多、竞争激烈、业绩承压。未来，具备品牌和渠道优势的企业有望进一步拓展市场，市场集中度将相应提升。

图表 1 • 白酒上市企业业绩变动情况

2023 年收入规模	证券简称	2021 年		2022 年		2023 年	
		收入同比	净利润同比	收入同比	净利润同比	收入同比	净利润同比
>1000 亿元	贵州茅台	11.71%	12.51%	16.53%	17.33%	18.04%	18.58%
	五粮液	15.51%	17.19%	11.72%	14.13%	12.58%	12.69%
200~1000 亿元	洋河股份	20.14%	0.38%	18.76%	24.98%	10.04%	6.72%
	山西汾酒	23.96%	33.21%	31.26%	51.34%	21.80%	28.22%
	泸州老窖	42.75%	72.98%	21.71%	31.16%	20.34%	27.65%
	古井贡酒	28.93%	28.49%	25.95%	36.96%	21.18%	45.34%
100~200 亿元	顺鑫农业	-4.14%	-75.31%	-21.46%	转为亏损	-9.30%	减亏
	今世缘	25.13%	29.50%	23.09%	23.34%	28.05%	25.30%
20~100 亿元	舍得酒业	83.80%	109.25%	21.86%	33.82%	16.93%	4.22%
	迎驾贡酒	32.58%	44.88%	20.29%	23.21%	22.07%	34.21%
	口子窖	25.37%	35.38%	2.12%	-10.24%	16.10%	11.04%
	老白干酒	11.93%	24.08%	15.54%	82.10%	12.98%	-5.89%
	水井坊	54.10%	63.96%	0.88%	1.40%	6.00%	4.36%
	酒鬼酒	86.97%	81.75%	18.63%	17.38%	-30.14%	-47.77%
	金徽酒	3.34%	-2.01%	12.49%	-14.00%	26.64%	15.54%
	伊力特	7.53%	-5.67%	-16.24%	-47.23%	37.46%	103.81%
<20 亿元	岩石股份	656.81%	800.18%	80.90%	-31.13%	49.30%	73.97%
	金种子酒	16.70%	转为亏损	-2.11%	持续亏损	23.92%	减亏
	天佑德酒	38.00%	147.09%	-7.04%	24.40%	23.50%	26.95%
	皇台酒业	-10.42%	转为亏损	49.77%	扭亏为盈	12.96%	转为亏损

注：以上样本采用中信证券三级行业指数成份类——白酒成份
资料来源：公司根据 Wind 资讯资料整理

图表 2 • 2023 年白酒上市企业营业总收入收入及净利润情况（单位：亿元）



注：以上样本采用中信证券三级行业指数成份类——白酒成份；“其他”为样本中 2023 年营业总收入小于 200 亿元的企业之和
资料来源：联合资信根据 Wind 资讯资料整理

中国白酒行业政策致力于控制白酒总量、提高白酒质量、优化白酒产品结构、减少污染、改善生产，通过税收政策、行业准入等政策调整供需和优化行业秩序，促进行业集中度提升。

图表 3 • 中国规模以上白酒产量（累计值）及销售收入情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
产量（万千升）	715.63	671.24	449.20	125.60
销售收入（亿元）	6033.48	6626.45	7563.00	--

资料来源：国家统计局、中国酒业协会数据

（2）贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比增速波动较大。进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品价格走势方面，2023 年，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。其中，原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

预计 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

2 区域环境分析

四川省经济持续增长，经济总量居全国前列，为公司发展提供了较为稳定的外部环境，公司主业符合所在区域的产业发展方向。

自 2013 年以来，四川省经济持续发展，经济总量大幅增长。四川省地区生产总值由 2013 年的 26392.07 亿元增长至 2023 年的 60132.9 亿元，经济总量居全国前列，2023 年四川省地区生产总值在全国 31 个省（直辖市、自治区）中排名第 5 位。2021—2023 年，四川省 GDP 增速波动增长，与全国 GDP 增速走势基本一致。未来，成渝地区双城经济圈的建设发展，有助于四川省经济保持平稳增长。随着经济发展及产业结构的调整升级，四川省产业结构逐步优化，2013—2023 年，三次产业结构由 13.0:51.7:35.3 调整为 10.1:35.4:54.5 第三产业比重明显提升，对全省国民经济贡献进一步加大。

依托于丰富的自然资源及便利的交通条件，四川省工业经济不断发展。近年来，四川构建了以电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料、能源化工等五大现代产业和数字经济为引领的“5+1”现代工业体系，打造集成电路与新型显示、新一代网络技术、大数据、软件与信息服务、航空与燃机、智能装备、轨道交通、新能源与智能汽车等 16 个特色产业集群。

投资方面，2021—2023 年，四川省固定资产投资分别较上年增长 10.1%、8.4%和 4.4%，持续高于全国水平，是拉动经济发展的重要动力。分产业来看，2023 年四川省固定资产投资中，第一产业投资较上年增长 11.6%；第二产业投资较上年增长 21.6%，其中工业投资增长 22.3%；第三产业投资下降 3.4%。2023 年，房地产开发投资较上年下降 23.3%，商品房施工面积下降 8.2%，销售面积下降 4.9%，竣工面积增长 1.6%。

消费方面，2021—2023 年，四川省社会消费品零售总额波动增长，分别为 24133.2 亿元、24104.6 亿元和 26313.4 亿元，分别较上年增长 15.9%、下降 0.1%和增长 9.2%。2023 年，四川省居民人均可支配收入 32514 元，较上年增长 6.0%。其中城镇居民人均可支配收入为 45227 元，较上年增长 4.6%；农村居民人均可支配收入为 19978 元，较上年增长 7.0%。2023 年，四川省城镇居民人均消费支出 29280 元，较上年增长 5.9%；农村居民人均消费支出 17901 元，较上年增长 4.1%。

2021—2023 年，四川省进出口总值分别为 9513.6 亿元、10076.7 亿元和 9574.9 亿元，分别较上年增长 17.6%、增长 6.1%和下降 4.0%。2023 年，四川省出口总值 6033.9 亿元，较上年下降 1.3%；进口总值 3541.0 亿元，较上年下降 8.2%。机电产品是四川省进出口的主导产品，2023 年机电产品出口额占外贸出口总值的 71.3%，进口额占外贸进口总值的 70.5%。贸易结构方面，2023 年四川省以一般贸易方式进出口额较上年增长 18.8%，以加工贸易方式进出口额较上年下降 18.6%。贸易伙伴方面，东盟、美国、欧盟、韩国和澳大利亚为四川省前五大贸易伙伴，2023 年合计占四川省外贸进出口总值的 60.29%。此外，四川省对“一带一路”沿线国家进出口总额 4154 亿元。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司整合四川中小酒企资源，拥有四大原酒¹生产基地和多种香型基地，在原酒产供方面具有较强的市场竞争力，成品酒²品牌在行业内具备一定品牌知名度。

公司的白酒主业是四川省委省政府重点支持的万亿级食品饮料优势产业，公司是泸州市委市政府打造千亿白酒产业的重要主体之一，致力于整合四川省内中小酒类资源。2023 年 12 月，四川省企业联合会发布“2023 年四川企业 100 强”榜单，川酒集团位列第 41 名。

公司于 2018 年先后完成对四川省川酒集团酱酒有限公司（以下简称“酱酒公司”）、四川省宜宾市叙府酒业股份有限公司（以下简称“叙府酒业”）、四川省川酒集团自然香酒业有限公司（以下简称“自然香”）三家酒企的收购，完成了酒业板块的初步布局和整合。截至 2024 年 3 月末，公司拥有古蔺酱香基地、宜宾浓香基地、泸州浓香基地、邛崃浓香基地四个主要原酒生产基地，拥有酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型基地，形成了覆盖中国白酒金三角核心产区的原酒生产布局。除原酒生产基地外，公司发挥四川原酒核心产区的优势，加强与区域之间的合作，聚合了四川省内外酒企 260 余家，整合窖池 5 万口，其中 30 年以上窖池 2 万口。截至 2024 年 3 月末，公司拥有原酒产能约 60 万千升，储酒能力约 100 万千升，2023 年酒类业务实现收入 56.59 亿元，其中原酒销售收入 31.23 亿元，在原酒产供方面具有较强的市场竞争力。成品酒方面，公司通过与全国各城市白酒品牌合作，实施“一城一品”的花生战略，近年来已恢复、打造了叙府、二峨、赤渡、自然香、雪域雄鹰、云边藏秘、重龙、通川、竿酒等白酒品牌，在行业内具备一定品牌知名度。

2 人员素质

公司高级管理人员素质较高，具有多年行业从业经验和管理经验，员工学历和岗位结构基本满足日常经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司共有董事 9 位（含 5 位外部董事），监事 5 位，高级管理人员 3 位。截至 2024 年 3 月底，公司共有在职员工 2630 人，按照教育程度划分，硕士及以上学历占 2.85%，本科学历占 17.72%，大专学历占 15.06%，高中及以下学历占 64.37%；按岗位职责划分，管理人员占 8.37%，研发人员占 2.05%，生产及支持人员占 79.09%，销售人员占 10.49%。

公司董事长曹勇先生，1973 年生，硕士学历，曾任四川省委办公厅会议处处长、四川省泸州市政府副市长、市委秘书长、四川商投副总经理、川粮集团董事长，2017 年至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理杨官荣先生，1974 年生，本科学历，1995 年工作，曾任四川省酿酒研究所技术科长、四川省酿酒研究所常务副所长，2021 年至今任公司党委副书记、总经理、总工程师。

3 信用记录

公司本部历史债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5105010000422490），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为规范的法人治理结构。

¹ 原酒是指以粮谷为原料，用大曲、小曲或麸曲及酒母等作为糖化发酵剂，经蒸煮、糖化、发酵、蒸馏而制成，未添加非白酒发酵产生的呈香、呈味物质，可作为白酒基酒和调味酒使用的白酒
² 成品酒是指在原酒的基础上，进行熟成、过滤、调配等工序制成的可供消费的酒品

法人治理方面，公司设股东会，股东会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，董事会对股东负责，是公司的决策机构；公司董事会由 9 名董事组成，其中 6 名由泸州产发推荐，兴泸资管和四川商投分别推荐 1 名，1 名职工董事通过职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，经董事会选举产生。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中泸州产发、兴泸资管和四川商投分别委派 1 名，2 名职工监事通过职工代表大会选举产生；监事每届任期为三年，任期届满可连选连任。公司设总经理 1 人，副总经理 5 名，财务负责人 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。公司设立党委，设党委书记 1 人，党委书记与董事长为同一人；公司重大生产经营管理事项需党委会前置全局把关、研究决策，总经理办公会研究具体执行，董事会形成经营决策。

2 管理水平

公司根据自身业务及发展情况，制定了一系列管理制度，逐步完善内控体系建设，能够满足运营发展需要。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在子公司管理和财务管理等方面制定了相应的内部控制制度。

财务管理方面，由总经理办公会作为资金管理的议事机构，董事会作为公司内部资金拆借的决策机构，党委会审议资金管理工作中涉及的“三重一大”事项，公司授权计划财务部通过资金的调配开展公司及下属企业的资金管理工作，下属企业资金采取市场化方式进行归集，按照公司发布的资金归集利率结算。

投资管理方面，企业管理部负责寻求投资机会并编制执行投资计划；总经理办公会负责监督执行年度执行计划和投资方案并对下属企业投资行为进行管理和监督；董事会审核公司及子公司年度投资计划并听取相关投资项目后评价报告；党委会对“三重一大”决策履行相关职能；公司股东会决定公司年度投资计划。

融资管理方面，资本运营部是公司融资工作的归口管理部门，统筹管理公司融资成本、担保方式及费率；总经理办公会是公司融资工作的重要领导议事机构，对融资方案及计划进行审议，并批准融资管理目标；董事会是公司融资工作的决策机构，对公司融资方案做出决议并批准公司年度融资计划；股东会是公司最高权力机构，根据公司章程约定，对公司发行债券、公司权益性融资、对公司外担保等特殊事项作出决议。

子公司管理方面，公司对子公司通过委派董事监事和高级管理人员等来贯彻公司的要求，落实公司的发展战略，及时了解子公司的重大事项情况，以控制经营风险。公司制定了薪酬管理办法、人力资源权限管理暂行办法、集团员工考勤及休假管理办法、员工违规违纪行为处罚办法、中层干部选拔任用管理办法等，从组织人事各方面对人员进行管理。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入主要来自酒类业务和贸易业务，营业总收入持续增长，综合毛利率水平一般。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.25%。公司营业总收入主要来自酒类业务和贸易业务，辅以房地产业务收入和其他业务。分板块看，2021—2023 年，贸易业务收入是公司收入最主要来源，收入持续小幅下降；酒类业务随着公司持续收购、整合四川省内中小酒类企业，以及自身销售渠道不断拓展，收入持续增加，收入占比持续提升；房地产业务由于项目逐步完工，收入波动下降；其他业务收入包括利息收入、建筑施工、物业管理、资产租赁等，收入规模小幅增长。

毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率波动下降，其中，贸易业务毛利率处于低水平；酒类业务毛利率持续下降，主要系市场拓展、业务产品销售结构及行业环境波动影响所致；房地产业务毛利率持续减少；其他业务毛利率持续增长，是公司利润的重要补充。

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比略有下滑，酒类业务收入比重进一步提升并超过贸易业务比重；由于收入结构变动的影响，综合毛利率同比增加 1.78 个百分点。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	129.61	76.60%	0.32%	128.71	68.67%	0.27%	124.32	66.32%	0.11%	15.93	46.23%	0.10%
酒类业务	28.36	16.76%	23.49%	43.53	23.22%	15.86%	56.59	30.19%	14.48%	17.09	49.59%	10.12%

房地产业务	7.94	4.69%	15.35%	11.82	6.31%	3.74%	3.06	1.63%	-12.41%	0.87	2.52%	-14.74%
其他业务	3.30	1.95%	63.55%	3.38	1.80%	59.91%	3.49	1.86%	85.65%	0.57	1.66%	54.85%
合计	169.21	100.00%	6.14%	187.44	100.00%	5.18%	187.46	100.00%	5.84%	34.47	100.00%	5.61%

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）酒类业务

2021—2023 年，公司酒类业务收入持续增长，原酒销售金额持续提高，上游原料供应商及下游客户相对较为分散，考虑到白酒行业结构化竞争激烈，新品牌的市场接受度及成长性有待关注。

随着公司持续整合四川省内中小酒类企业，以及拓展自身销售渠道，2021—2023 年，公司酒类业务收入持续增长。

公司酒类业务收入主要包括原酒销售、成品酒销售及酒类贸易收入，其中成品酒业务盈利能力显著高于原酒业务。2021—2023 年，原酒生产、销售规模大幅增长，占酒类业务收入的比重波动增加；同时随着公司所经营的叙府系列白酒、国酿酱香型白酒等的市场知名度和影响力的不断扩大，公司成品酒销售规模波动增长，但占酒类业务收入的比重持续下降；酒类贸易收入持续增长，主要依托原酒及成品酒生产主业，贸易品种为玉米、高粱等酿酒所需原材料。考虑到白酒行业的结构化竞争激烈，新拓品牌的市场接受度及成长持续性有待关注。

图表 5 • 酒类业务销售情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
原酒	15.25	53.76%	22.19	50.98%	31.23	55.19%	8.21	48.05%
成品酒	6.26	22.07%	5.97	13.71%	7.29	12.88%	1.83	10.69%
酒粮	6.85	24.16%	15.37	35.31%	18.07	31.94%	7.05	41.26%
合计	28.36	100.00%	43.53	100.00%	56.59	100.00%	17.09	100.00%

资料来源：公司提供

图表 6 • 2023 年（底）公司酒类业务主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	公司持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
叙府酒业	60.00%	16.95	1.61	22.95	0.42
酱酒公司	51.00%	19.66	3.73	13.47	0.62
四川国酿原酒控股有限责任公司	100.00%	5.58	1.11	7.05	0.10
四川川酒集团酒业销售有限公司	100.00%	3.23	1.24	8.81	0.04
自然香	51.00%	1.98	0.41	2.08	0.09
合计	--	47.41	8.10	54.35	1.26

资料来源：公司提供

销售模式方面，公司原酒销售以直销模式为主，公司根据下游客户需求，与下游客户签署销售协议。成品酒销售主要采用经销商模式，结算方式为先款后货，通过银行转账支付货款，然后按约定发货。公司上游供应商主要为全国范围的原材料供应商，下游客户主要为酒类经销商，上游原料供应商及下游客户相对较为分散。2023 年，公司前五大供应商合计采购金额占酒类业务年度采购总额（不含生产基地农户采购）的比例为 34.39%，主要分布在泸州、眉山等地；前五大销售客户销售金额占酒类业务年度销售总额的比例为 23.12%，下游客户主要分布在四川、贵州等地。

（2）贸易业务

公司贸易品种较为丰富，上游供应商及下游客户稳定性较差，存在一定交易对手信用风险。

公司贸易业务主要由子公司四川省川酒集团国际贸易有限公司（以下简称“川酒贸易”）、中油海航能源有限公司（以下简称“中油海航”）和四川商投善集汽车服务有限责任公司（以下简称“善集公司”）负责运营，其中川酒贸易主要为化工类和大宗类贸易，中油海航主要为油品和能源类贸易，善集公司主要为平行进口汽车贸易。

业务模式方面，公司贸易以国内贸易为主，无自产商品，均为购销模式，并主要采用以销定购的业务模式。公司通过参与客户招投标、行业展会、营销洽谈及政府商务合作等方式获取客户订单后，利用自身集中采购的价格优势，根据订单规模向上游供应商采购，供应商发

货至公司仓库或最终用户指定地点。由于公司贸易业务主要采用以销定购的模式，货物大多由厂家或经销商直接发送给客户，因此需要仓储的商品规模较小。公司作为贸易中间商，业务附加值低，对上下游客户的议价能力弱，相关商品的采购及销售差价小，公司贸易业务盈利能力很弱。公司贸易业务产品较为丰富，2021—2023 年各品种收入有所波动，总体贸易收入较为稳定，毛利率处于很低水平。

图表 7 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司贸易品种收入占比及毛利率情况（单位：亿元）

贸易品种	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工类产品	44.59	34.40%	0.32%	67.18	52.19%	0.29%	39.78	32.00%	0.002%	7.94	49.82%	0.03%
钢材等金属制品	47.10	36.34%	0.03%	26.07	20.25%	0.04%	65.42	52.63%	0.04%	4.90	30.73%	0.04%
油品类产品	20.42	15.75%	0.19%	11.66	9.06%	0.32%	4.99	4.01%	0.04%	1.88	11.77%	0.21%
汽车贸易	1.67	1.29%	1.17%	3.79	2.94%	1.99%	4.15	3.34%	2.18%	0.95	5.96%	0.70%
其他	15.83	12.22%	1.25%	20.02	15.55%	0.14%	9.98	8.02%	0.18%	0.27	1.71%	0.41%
合计	129.61	100.00%	0.32%	128.71	100.00%	0.27%	124.32	100.00%	0.11%	15.93	100.00%	0.10%

资料来源：公司提供

从结算方式看，公司采购过程中主要通过银行转账和银行承兑汇票的方式完成结算，其中银行承兑汇票主要用于合作时间较长的供应商，对于临时性采购则采用钱货两清的方式结算。公司与下游贸易客户的结算方式包括银行转账和票据等多种模式，具体结算方式根据客户规模、商业信誉及产品需求量等因素确定。结算周期以月结方式为主，对部分信用状况良好且长期合作的客户采取信用销售模式，其他均采用“现款现结”的模式。贸易款项账期一般在一年以内，2023 年应收账款周转天数为 24.39 天，应付账款周转天数为 15.70 天，下游对公司资金存在一定占用。

公司上游供应商和下游客户相对分散，不存在依赖某一单一供应商或单一客户的情况。但不同年份公司贸易产品结构变化较大，供应商及下游客户稳定性较差，部分客户及供应商存在买卖合同纠纷，且下游客户民营企业占比较大，存在一定的交易对手信用风险。

图表 8 • 2023 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元）

前五大供应商名称	采购产品	采购金额	占比
河北物流集团金属材料有限公司	螺纹钢、纯碱	9.65	7.56%
山东惠沂通供应链有限公司	铝锭	8.17	6.40%
上海汇油油田设备有限公司	裂解重馏分	7.70	6.03%
河北开滦国和能源有限公司	螺纹钢、精对苯二甲酸	7.62	5.96%
西矿（天津）国际贸易有限公司	锌锭	5.32	4.17%
合计	—	38.45	30.11%

资料来源：公司提供

图表 9 • 2023 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元）

前五大客户名称	销售产品	销售金额	占比
广州市建材发展集团有限公司	螺纹钢	9.17	7.17%
广西自贸区中马供应链管理有限公司	精对苯二甲酸	8.84	6.91%
泸州盈丰源贸易合伙企业（有限合伙）	裂解重馏分	7.83	6.12%
贵州现代物流供应链管理有限公司	锌锭	6.92	5.40%
广西百色润东商贸有限公司	铝锭	5.06	3.96%
合计	—	37.83	29.55%

资料来源：公司提供

价格风险控制方面，公司关注大宗商品价格涨跌，分析市场形势，判定商品价格波动，及时调整经营策略。信用风险方面，公司对上下游进行资质评估，建立准入标准，并要求业务团队紧密跟进，及时处理问题。

（3）房地产业务

截至 2024 年 3 月末，公司无在建房地产项目，已完工项目存在一定去化压力，项目销售盈利水平较低；公司参股的房地产公司产生的投资收益对公司利润总额影响较大，但该收益主要由参股公司投资性房地产公允价值变动收益产生，存在一定不确定性。

公司房地产开发业务主要由子公司南充商投置地有限责任公司负责运营。随着公司地产项目逐步完工结转，2021 年起公司新增房地产开发业务收入，2021—2023 年，公司房地产开发业务收入波动下降。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工房地产项目为凤凰台项目。该项目位于南充市顺庆区西华路二段，属于南充市的改善型住宅项目，业态包括高层、洋房和商业地产，项目计划总投资 25.40 亿元，资金来源包括自有资金、金融机构借款和股东借款，项目于 2019 年 9 月开工，2022 年 11 月完工，已大部分去化。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目所在地	业态	计划总投资	累计已投资	可售面积	已售面积	预售收入
凤凰台项目	四川省南充市	高层、洋房、商业	25.40	25.11	26.79	17.90	16.50

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司无在建房地产项目和土地储备，未来房地产开发业务以现有已完工项目销售及运营为主，暂无新收购项目和扩大业务规模的计划。截至 2024 年 3 月末，凤凰台项目剩余可售面积为 8.89 万平方米，未来仍能为公司带来一定商品房销售收入，但该项目在房地产行业景气度低迷的环境下，存在一定去化压力。

此外，公司还参股了川酒泸州置地有限责任公司（以下简称“泸州置地”），截至 2024 年 3 月末持股比例为 90.00%。泸州置地原为川酒集团子公司，2021 年 12 月公司将泸州置地 90%股权对应的表决权全部委托给泸州汇鑫实业有限公司（控股股东及实际控制人为泸州市国资委）进行表决，公司对泸州置地公司无表决权，不构成控制，泸州置地变更为川酒集团联营企业，不再纳入公司合并范围（2021 年，公司房地产开发业务收入及成本仍核算了泸州置地负责运营的房地产开发项目）。截至 2023 年末，泸州置地已竣工代建项目为泸州市川酒文化培训学校项目和四川自贸区川南临港片区总部基地项目；已竣工的房地产项目为泸州西城·青云台项目。2021—2023 年，泸州置地营业收入波动增长，净利润持续增长，对川酒集团投资收益贡献大；由于泸州置地利润主要来自投资性房地产公允价值变动收益，易受市场条件的波动和外部环境的影响，可能对公司盈利水平带来不确定性。截至 2023 年底，川酒集团对泸州置地投资余额为 10.01 亿元（其中，2023 年通过债转股方式追加投资 4.00 亿元，权益法下确认的投资损益 2.07 亿元），对泸州置地合并范围拆借款为 22.50 亿元。

图表 11 • 泸州置地 2021—2023 年主要财务情况

项目	2021 年/底	2022 年/底	2023 年/底
资产总额	28.85	34.81	45.60
所有者权益	1.50	4.13	11.65
营业收入	7.94	7.07	8.92
公允价值变动收益	--	4.11	5.10
净利润	0.74	2.27	2.58

资料来源：联合资信根据泸州置地 2021—2023 年审计报告整理

图表 12 • 截至 2023 年末泸州置地投资性房地产主要项目情况

项目	地理位置	竣工时间	建筑面积（万平方米）	2023 年租金收入（亿元）	期末公允价值（亿元）
四川自贸区川南临港片区总部基地	泸州市龙马潭区蜀泸大道三段	2022 年	18.66	0.19	13.48

资料来源：联合资信根据泸州置地 2023 年审计报告整理

图表 13 • 截至 2023 年末泸州置地主要开发产品情况

项目名称	开工时间	竣工时间	账面价值
泸州市川酒文化培训学校	2018 年 06 月	2021 年 06 月	2.54
西城·青云台	2018 年 10 月	2021 年 11 月	1.09
四川自贸区川南临港片区总部基地	2018 年 10 月	2022 年 12 月	6.02

资料来源：联合资信根据泸州置地 2023 年审计报告整理

3 经营效率

公司经营效率指标表现一般。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数波动增长，总资产周转次数波动下降，2023 年，上述指标分别为 14.76 次、5.37 次和 1.42 次，公司经营效率表现一般。

4 未来发展

未来公司将聚焦白酒主业，从专家团队、原酒、品牌、OEM 定制、供应链五个方面推动企业发展。

公司成立系为落实四川省委、省政府培育万亿级食品饮料支柱产业的战略举措，推进白酒产业供给侧结构性改革。作为泸州产发酒类销售和贸易业务的重要运营主体以及泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体之一，未来公司将聚焦白酒主业，从专家团队、原酒、品牌、OEM 定制、供应链五个方面推动企业发展。

专家团队方面，公司将构建专家技术委员会、尝评技术委员会、生产技术委员会、质量技术委员会和川酒研究院为核心的“四会一院”科技创新平台，为产业发展提供支撑。**原酒方面**，未来公司将继续依托四川原酒核心产区优势，通过构建多香型、多产品原酒基因数据库和产品库，建立可追溯的溯源体系，规范四川原酒交易秩序，提升四川原酒的价值；随着公司在建华明酒业清香型白酒包装生产线扩建、李庄、酱酒基地及永乐分厂等项目建设推进，未来公司原酒产能及储酒能力有望进一步提高。**品牌建设方面**，公司将继续致力于重拾消匿的国优品牌，构建国酿、叙府、赤渡及其他国优品牌的 1+2+N 品牌矩阵，为公司发展创造利润增长点。**OEM 定制方面**，依托公司原酒资源，不断优化酒体设计，成为中国最大的白酒定制商，与客户形成共建、共享、共赢、可持续发展的良好格局。**供应链方面**，通过品牌输出、品牌扶持、品牌孵化和品牌激励四大举措，依托川酒集团健全的产业体系，公司将围绕白酒产业链的各环节，通过资源共享、资金支持、渠道共建等方式，搭建供应链合作机制，与联盟酒企抱团发展、互惠共赢。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）³对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年公司新纳入合并范围子公司 2 家，不再纳入合并范围子公司 6 家；2022 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 1 家；2023 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 1 家。整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模由于股权划入和往来拆借款增加而波动增长，其他应收款对公司资金形成一定占用，需关注资金回收风险；以房地产开发成本、酒类业务的库存商品及自制半成品为主的存货规模较大，存货存在一定去化及跌价风险，资产受限比例一般。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，2023 年底为 152.82 亿元，较上年底增长 37.19%，主要系泸州产发将其持有的泸州交投集团 10.93% 股权划入公司所致。公司资产主要由各业务形成的运营类资产、投资资产和往来拆借款等构成，其中货币资金规模一般（维持在 7.00 亿元左右）；应收账款主要由应收白酒及贸易销售款构成，还包括部分应收工程款，由于酒类业务规模增长，2023 年末应收账款较上年底大幅增长，账龄较短（1 年以内（含 1 年）占 84.21%），期末共计提坏账准备 0.31 亿元。2023 年底，公司存货账面价值 34.70 亿元，主要为房地产开发业务的存量地产（占 32.39%）和酒类业务的库存商品（占 37.63%）及自制半成品（占 27.65%，主要为不同等级的年份基酒储备），未计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备，考虑到酒类产品价格受市场影响波动较大，地产类存货在房地产市场景气度低位运行背景下存在一定去化风险。公司其他应收款主要为应收关联方往来款，集中度较高，2021—2023 年末持续增长，对公司资金形成一定占用，需关注资金回收风险。

图表 14 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名债务人情况（单位：亿元）

单位名称	是否关联方	账面余额	形成原因	账龄	占其他应收款项合计的比例	坏账准备	2023 年利息收入
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	是	13.89	拆借款	1-5 年	48.79%	--	1.03
泸州置地	是	8.61	拆借款	4 年以内	30.23%	--	0.19
成都汉德投资管理有限公司	否	1.31	业务款	5 年以内	4.62%	1.05	--
铜川越都进出口贸易有限公司	否	1.28	业务款	1-2 年	4.51%	0.12	--
成都博大阳光商贸有限公司	否	1.17	业务款	5 年以内	4.13%	1.02	--
合计	-	26.27	-	-	92.28%	2.20	1.22

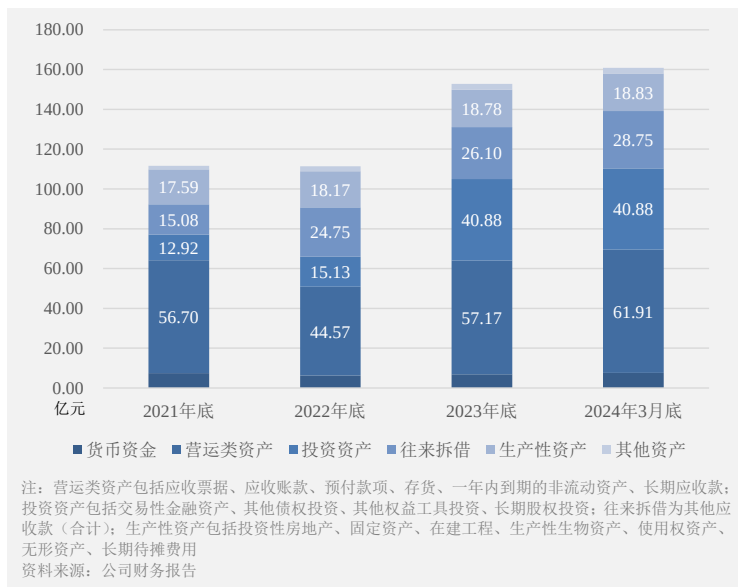
注：泸州自贸区龙港建设开发有限公司为泸州置地子公司，2023 年底泸州置地对其持股比例为 90.20%
 资料来源：公司提供

³ 江苏证监局公布 2024 年 5 月 10 日行政处罚决定：责令大华会计师事务所（特殊普通合伙）改正，没收业务收入、处以罚款并暂停从事证券服务业务 6 个月。

公司其他权益工具主要为泸州交投集团和泸州白酒投集团的投资，长期股权投资主要为对泸州置地（期末余额 10.01 亿元）的投资，由于 2023 年泸州交投集团 18.95 亿元股权的划入和公司泸州置地追加投资 4.00 亿元，2023 年末公司投资资产同比大幅增长。

2023 年末，公司受限资产以使用受限的货币资金和用于借款抵押的投资性房地产为主，总资产受限比重一般。

图表15• 公司各类资产变化情况



图表16• 2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占相应资产 比例	受限原因
货币资金	4.88	70.52%	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、用于担保的定期存款
投资性房地产	7.16	100.00%	借款抵押
固定资产	0.65	9.02%	借款抵押
无形资产	0.65	24.73%	借款抵押
合计	13.35	*8.73%	--

注：“*”为受限资产合计占 2023 年末资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 160.83 亿元，较上年底增长 5.24%，构成以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，应收账款因收回部分工程款和货款而有所下降，预付款项（主要为预付贸易采购货款）由于贸易业务开展而有所增加。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，受益于股东增资和公司经营积累，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，受益于股东增资和公司经营积累，公司所有者权益持续增长，截至 2023 年底为 50.10 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.70%，少数股东权益占比为 7.30%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 65.04%、14.78%、2.40%和 9.56%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 50.40 亿元，权益构成较 2023 年底变动不大。

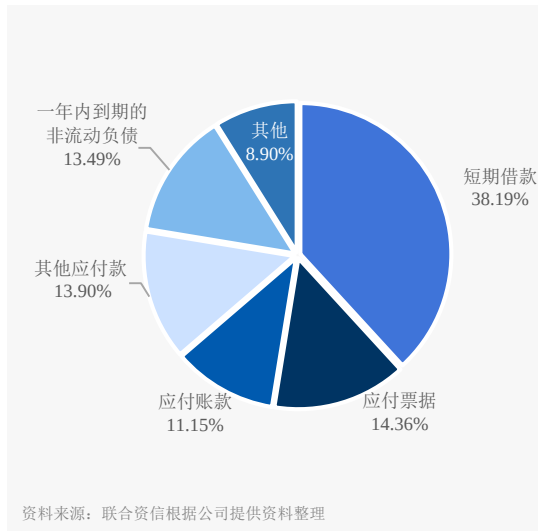
（2）负债

随着公司业务规模扩大，有息债务的上升推动公司负债规模波动增长，公司债务负担较大，短期债务占比较高，存在一定的集中偿付压力。

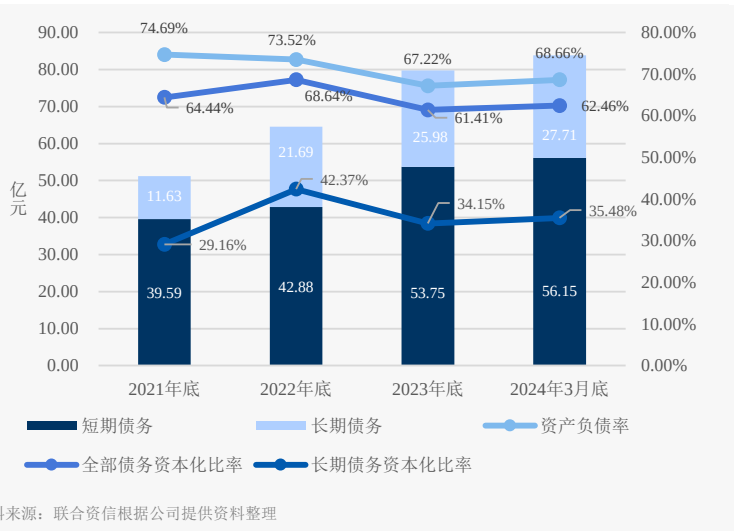
2021—2023 年末，随着公司业务规模扩大，有息债务的上升推动公司负债规模波动增长。截至 2023 年底，公司负债总额 102.72 亿元，以流动负债（占 74.47%）为主。流动负债中，短期借款主要以保证借款（占 80.34%）、信用借款（占 12.30%）和质押借款（占 7.29%）为主，其他应付款由资金拆借（占 81.99%）、非关联方往来、保证金、押金、关联方往来、代收代付款项等构成。2021—2023 年末，公司非流动负债增加较快，主要系长期借款增加和公司发行境外债券所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 110.43 亿元，较上年底增长 7.51%，主要系银行借款及合同负债增加所致。

有息负债方面，2021—2024 年 3 月末，公司全部债务持续增长，截至 2024 年 3 月末为 83.86 亿元，以短期债务为主，其中银行借款约占 72.90%、发行债券约占 11.76%、其他（主要为拆借款和融资租赁款）约占 15.33%。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率持续下降；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率波动增长；截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年末小幅增长。

图表 17 • 2023 年底公司流动负债构成



图表 18 • 公司有息债务情况



从债务期限分布看，公司需于 2024 年底前偿还债务金额占 2024 年 3 月底全部债务的 47.93%，存在一定的集中偿付压力。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	40.20	26.64	11.68	5.35	83.86
占有息债务的比例	47.93%	31.76%	13.93%	6.38%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，经营性利润较低，利润总额对投资收益等非经营性损益依赖度高，稳定性较弱。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，财务费用增加推升期间费用，对公司利润形成一定侵蚀，经营性利润较低，受益于投资收益的增加，公司利润总额波动增长。

非经常性损益方面，公司公允价值变动收益主要为以投资性房地产公允价值的增加；投资收益主要为权益法下对泸州置地确认的投资收益，由于泸州置地利润主要来自于其投资性房地产公允价值变动收益，稳定性较弱；其他收益主要为政府补助收入，营业外收入主要为违约赔偿收入和罚款收入。2021—2023 年，公司分别计提信用减值损失 0.40 亿元、0.98 亿元和 0.93 亿元，主要为酒类业务坏账损失；营业外支出主要为违约赔偿支出、滞纳金、罚款支出等。非经营性损益对公司盈利影响较大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.47 亿元，同比下降 3.29%；利润总额 0.31 亿元，同比增长 12.36%。

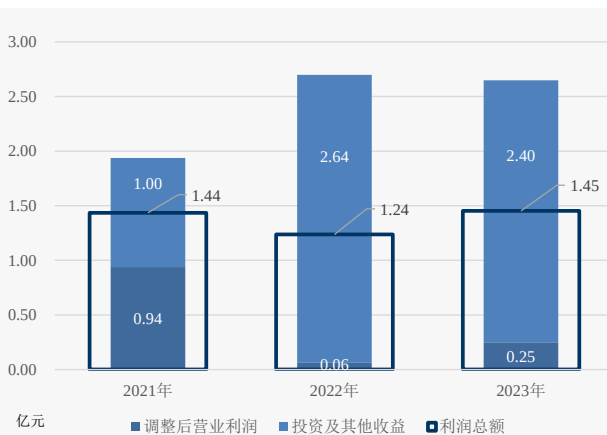
盈利指标方面，2021—2023 年，公司调整后营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动下降，公司各盈利指标有所弱化。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	169.21	187.44	187.46
营业成本	158.82	177.72	176.51
期间费用	7.28	7.14	8.25
公允价值变动收益	0.60	0.41	0.23
投资收益	0.04	1.73	2.01
利润总额	1.44	1.24	1.45
调整后营业利润率 (%)	0.56	0.03	0.13
总资本收益率 (%)	3.83	4.53	3.79
净资产收益率 (%)	2.90	3.60	1.50

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用总额）/营业总收入*100
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 21 • 2021—2023 年公司利润构成及变化趋势



4 现金流

2021—2023 年，公司经营获现能力较好，经营活动净现金流持续表现为净流入，投资活动现金流保持净流出，筹资活动力度持续加大，公司未来对资金需求较大。

从经营活动来看，随着业务拓展，2021—2023 年，公司经营活动现金流入及流出均持续增长，经营活动现金净额波动下降，现金收入比分别为 109.32%、108.91%和 105.22%，收入实现质量较好。从投资活动来看，2021—2023 年，随着在建酒类业务生产线改扩建等项目的持续投入以及对参股地产公司提供拆借款，公司投资活动现金流净流出规模持续扩大。筹资活动方面，随着公司融资力度加大，筹资活动现金净额由净流出转为净流入。考虑到公司未来在酒类业务的持续孵化和拓展，公司对资金的需求有所增加。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	189.61	211.16	215.34	47.07
经营活动现金流出小计	186.13	210.72	214.69	46.92
经营活动现金流量净额	3.48	0.45	0.66	0.15
投资活动现金流入小计	0.30	2.46	8.20	0.32
投资活动现金流出小计	2.05	7.64	13.98	2.17
投资活动现金流量净额	-1.74	-5.17	-5.78	-1.85
筹资活动前现金流量净额	1.74	-4.73	-5.13	-1.69
筹资活动现金流入小计	30.37	48.14	64.27	28.01
筹资活动现金流出小计	34.16	45.69	58.56	24.88
筹资活动现金流量净额	-3.79	2.44	5.71	3.12
现金收入比	109.32%	108.91%	105.22%	131.42%
现金及现金等价物净增加额	-2.05	-2.28	0.58	1.43

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现尚可，间接授信渠道较为通畅。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	108.35	128.50	120.43
	速动比率	62.07	76.81	75.06
	经营现金/流动负债	4.68	0.75	0.86
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.01	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.21	0.15	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.30	4.92	6.19
	全部债务/EBITDA（倍）	11.90	13.13	12.87
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.01	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	1.42	1.42	1.48
	经营现金/利息支出（倍）	1.15	0.13	0.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度较好，现金类资产对短期债务的保障程度弱，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.38 亿元，包括对泸州置地 1.40 亿元和泸州自贸区龙港建设开发有限公司 0.98 亿元信用担保，被担保方均为公司联营企业、实际控制人均为泸州市国资委。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司合并范围共获得银行授信总额 74.10 亿元，其中已使用授信额度为 61.47 亿元，未使用授信额度为 12.63 亿元。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部主要作为控股平台，营业收入规模很小，利润来源主要为投资收益；本部资产主要为关联方往来款、其他权益工具投资和长期股权投资，权益稳定性强，债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 115.26 亿元，主要由其他应收款（往来款）、其他权益工具投资和长期股权投资为主，货币资金规模较小，仅为 1.48 亿元。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 44.89 亿元，其中实收资本为 32.58 亿元（占 72.58%），资本公积合计 7.73 亿元（占 17.23%），所有者权益稳定性强。2023 年底，公司本部负债总额 70.37 亿元，主要由银行借款、应付债券和拆借款构成，资产负债率为 61.05%，全部债务资本化比率为 40.58%，债务负担一般。

2023 年，公司本部营业总收入为 2.66 亿元，利润总额为 0.62 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.93 亿元，无取得投资收益收到的现金。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 2.71 亿元，可以覆盖本部净利息支出（利息费用-利息收入，2.04 亿元），无取得投资收益收到的现金，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.00 亿元；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.09 倍，债务偿还依赖再融资。

八、ESG 分析

整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司根据有关安全生产和环境保护方面的法律法规制定了《环境保护管理办法》，公司业务中包含白酒生产，针对生产经营过程中的各项涉及到食品安全卫生管理的关键环节，公司制定了相应的管控措施。报告期内未发生重大环境污染事故。2023 年，公司对原酒酒体开展质量管理体系（ISO9001）和 HACCP 体系认证工作，发布了《川酒集团质量白皮书》。

社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人；公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，联合资信未发现公司在报告期内发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司未设立专门的 ESG 管治部门或组织，企业管理部负责公司的安全生产和环保工作。

九、外部支持

1 支持能力

公司控股股东泸州产发是泸州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，综合实力较强；公司间接控股股东为发展控股集团，是泸州市最大的产业投资控股集团，区域地位显著。

公司间接控股股东发展控股集团是泸州市重要的综合型产业投资平台，同时承担部分泸州市基础设施建设职能，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面均能够获得政府支持。公司控股股东泸州产发作为发展控股集团资产和收益的核心构成，承接控股股东产业投资与资源整合等重要职能，同时承担部分泸州市基础设施建设，综合实力较强。

2 支持可能性

公司作为泸州产发白酒产业和贸易业务重要运营主体，以及泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体之一，在资金注入、融资支持和财政补贴等方面将持续获得股东及相关方的大力支持。

资金注入方面，2021 年 12 月，泸州产发和兴泸集团分别将其持有的泸州白酒投集团 18.30%和 3.75%股权以评估价共 11.41 亿元增资对公司进行增资，其中 8.77 亿元计入公司注册资本，公司注册资本增加至 18.766 亿元。2023 年 5 月，泸州产发将其持有的泸州交投集团 10.93%股权及资本公积对应的独享权益以评估价 18.953 亿元对公司进行增资，其中 13.818 亿元增至公司注册资本，5.135 亿元计入公司资本公积，公司注册资本增加至 32.584 亿元。

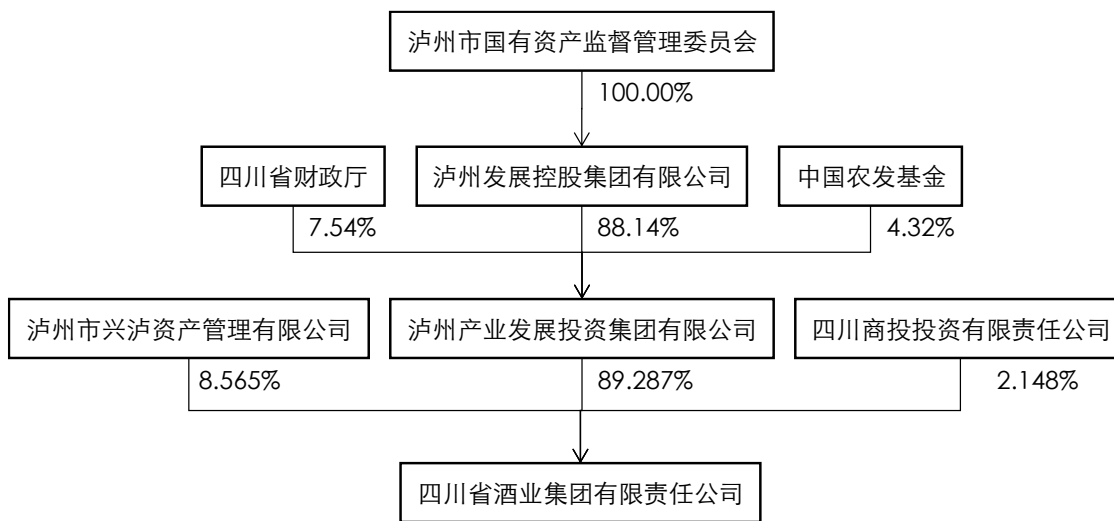
融资支持方面，2024 年 3 月末泸州产发对川酒集团及其下属子公司提供的担保余额约为 15.75 亿元。政府补助方面，2021—2023 年公司收到的各类政府补助分别为 0.21 亿元、0.04 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”，主要包括政府补助、个税返还及稳岗补贴等。

考虑到公司在四川省培育万亿级食品饮料支柱产业、推进白酒产业供给侧结构性改革中的战略定位，以及公司在泸州产发的重要地位，预计未来公司仍将在资金注入、融资支持和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持。

十、评级结论

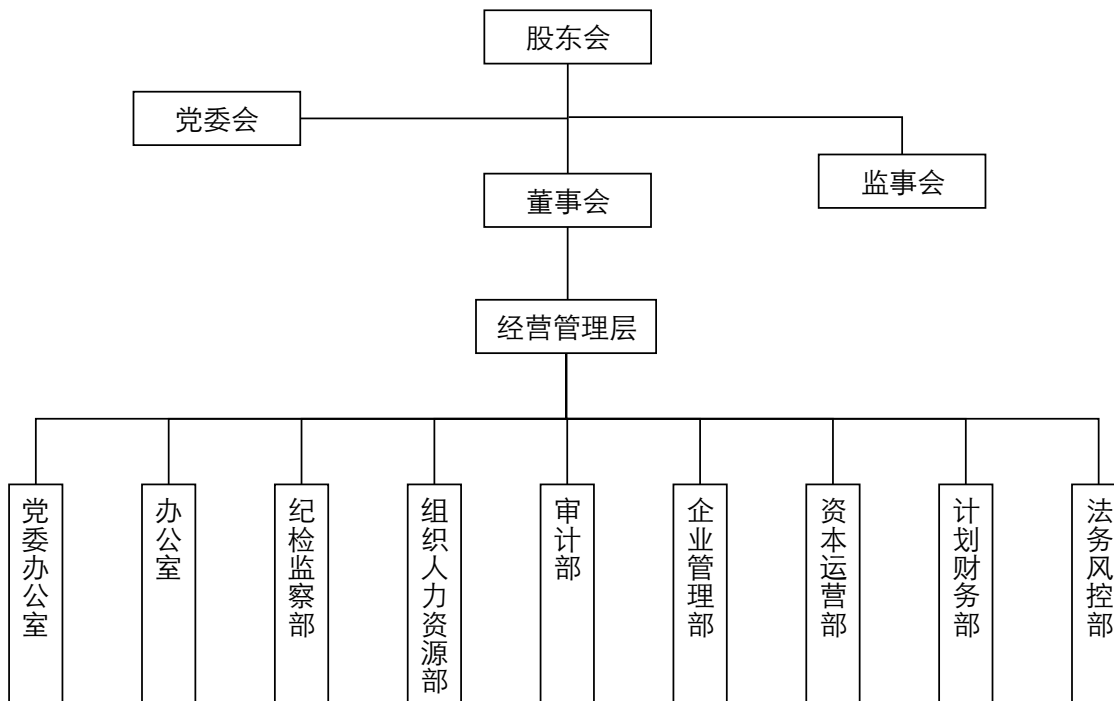
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.38	6.38	7.25	7.90
应收账款（亿元）	12.59	8.88	16.12	10.41
其他应收款（亿元）	15.08	24.75	26.10	28.75
存货（亿元）	34.41	31.02	34.70	36.37
长期股权投资（亿元）	1.45	3.60	10.26	10.26
固定资产（亿元）	7.18	7.71	7.21	7.19
在建工程（亿元）	1.47	1.07	1.02	1.09
资产总额（亿元）	111.69	111.40	152.82	160.83
实收资本（亿元）	18.77	18.77	32.58	32.58
少数股东权益（亿元）	3.60	3.75	3.66	3.48
所有者权益（亿元）	28.26	29.49	50.10	50.40
短期债务（亿元）	39.59	42.88	53.75	56.15
长期债务（亿元）	11.63	21.69	25.98	27.71
全部债务（亿元）	51.22	64.57	79.73	83.86
营业总收入（亿元）	169.21	187.44	187.46	34.47
营业成本（亿元）	158.82	177.72	176.51	32.53
其他收益（亿元）	0.21	0.04	0.10	0.03
利润总额（亿元）	1.44	1.24	1.45	0.31
EBITDA（亿元）	4.30	4.92	6.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	184.98	204.14	197.24	45.30
经营活动现金流入小计（亿元）	189.61	211.16	215.34	47.07
经营活动现金流量净额（亿元）	3.48	0.45	0.66	0.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	-5.17	-5.78	-1.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.79	2.44	5.71	3.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.26	16.75	14.76	--
存货周转次数（次）	4.81	5.43	5.37	--
总资产周转次数（次）	1.62	1.68	1.42	--
现金收入比（%）	109.32	108.91	105.22	131.42
营业利润率（%）	4.86	3.84	4.53	4.65
总资本收益率（%）	3.83	4.53	3.79	--
净资产收益率（%）	2.90	3.60	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	29.16	42.37	34.15	35.48
全部债务资本化比率（%）	64.44	68.64	61.41	62.46
资产负债率（%）	74.69	73.52	67.22	68.66
流动比率（%）	108.35	128.50	120.43	122.18
速动比率（%）	62.07	76.81	75.06	77.82
经营现金流动负债比（%）	4.68	0.75	0.86	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.15	0.13	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.42	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.90	13.13	12.87	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成；3. 合并口径其他应付款和长期应付款中的有息部分已计入债务中测算
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.34	1.13	1.48	1.69
应收账款（亿元）	0.85	0.25	0.92	0.04
其他应收款（亿元）	26.65	27.70	36.79	39.05
存货（亿元）	0.00	0.00	0.01	1.02
长期股权投资（亿元）	27.46	33.91	42.56	41.86
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	69.66	77.47	115.26	120.67
实收资本（亿元）	18.77	18.77	32.58	32.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	23.29	24.49	44.89	43.38
短期债务（亿元）	11.30	6.94	15.88	11.21
长期债务（亿元）	2.84	13.34	14.78	25.05
全部债务（亿元）	14.13	20.28	30.66	36.26
营业总收入（亿元）	2.71	2.04	2.66	0.37
营业成本（亿元）	0.57	0.20	1.20	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.28	0.84	0.62	-0.46
EBITDA（亿元）	1.80	2.62	3.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.32	1.03	1.05	0.88
经营活动现金流入小计（亿元）	44.76	56.98	95.74	0.90
经营活动现金流量净额（亿元）	2.16	4.87	2.71	-3.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.81	-4.74	-9.72	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.41	-0.17	7.64	3.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.20	3.71	4.56	--
存货周转次数（次）	49.00	90.26	268.35	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	11.96	50.28	39.54	237.00
营业利润率（%）	77.68	88.56	53.56	99.53
总资本收益率（%）	4.60	5.73	3.97	--
净资产收益率（%）	1.07	3.37	1.34	--
长期债务资本化比率（%）	10.86	35.26	24.76	36.60
全部债务资本化比率（%）	37.77	45.30	40.58	45.53
资产负债率（%）	66.57	68.39	61.05	64.05
流动比率（%）	64.77	74.40	71.09	87.57
速动比率（%）	64.77	74.39	71.07	85.61
经营现金流动负债比（%）	4.99	12.38	4.91	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.16	0.09	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.51	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.87	7.74	10.03	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成；3. 公司本部长期应付款中的有息部分已计入债务中测算
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。