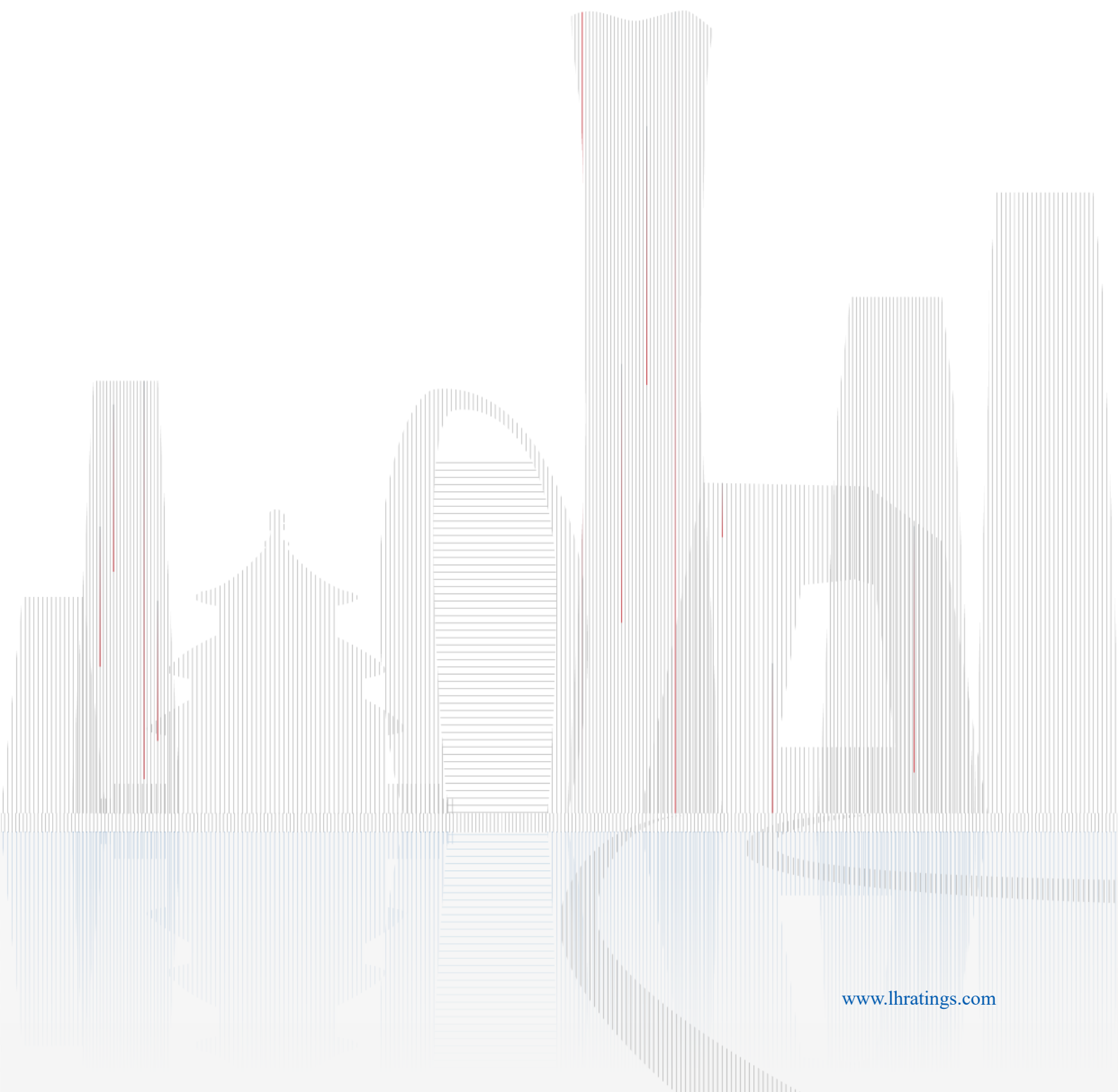


泸州市兴泸投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕3773号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州市兴泸投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 兴泸 05”和“22 兴泸 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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泸州市兴泸投资集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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，并且不应当被视为购买、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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



泸州市兴泸投资集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泸州市兴泸投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/24
21 兴泸 MTN001A	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 兴泸 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 兴泸 05	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 兴泸 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”）是泸州市重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，形成了基础设施建设、水务及燃气等多元化经营格局，业务区域地位突出，业务持续性强。经营方面，公司基础设施建设业务整体回款效率一般，在建的基础设施项目尚需一定规模的投资。公司自来水销售、污水处理业务区域垄断优势明显，整体运营稳健；在建自营项目后续存在较大资金支出压力，未来投资收回情况有待关注。公司金融服务收入逐年增长，盈利水平高，但部分业务资金回收存在一定风险。财务方面，公司持有较大规模的优质股权，为公司贡献稳定的投资收益和现金分红，公司资产质量较高，盈利能力很强；整体债务负担适中，偿债能力较强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持：泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽城市，拥有酒的制造、化工、机械和能源四大传统产业，2025 年经济和财政实力持续增强，泸州市综合实力和支撑能力很强。公司对泸州市基础设施建设及公共事业服务等方面的社会贡献较大，可替代性很弱，并在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着泸州市城市建设投资的推进，公司有望继续在泸州市基础设施建设及国有资产运营领域保持突出地位，并得到政府的持续支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅提升；偿债能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：发生重大资产或股权划转、对重要子公司失去管控能力，区域重要性下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；区域再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**近年来，泸州市经济稳步发展，GDP 和一般公共预算收入在四川省排名靠前。2025 年，泸州市实现地区生产总值 3004.29 亿元，同比增长 6.4%；完成一般公共预算收入 233.5 亿元，同比增长 5.1%。
- **业务区域地位突出。**公司作为泸州市重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，形成了基础设施建设、水务及燃气等多元化经营格局，在泸州市城市发展中占据重要地位。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。
- **泸州老窖持续贡献较大规模的投资收益及现金分红。**截至 2026 年 3 月末，公司持有泸州老窖 24.86% 的股份，2023—2025 年，泸州老窖业绩实现情况较好，分别为公司带来投资收益 33.01 亿元、33.60 亿元和 26.94 亿元；同期公司收到其现金分红 15.46 亿元、19.76 亿元和 21.78 亿元。

关注

- **公司担保业务及小贷业务资金回收存在一定风险。**公司对外担保规模较大，公司担保业务在保额中三农小微行业占比高，2025 年代偿金额 0.68 亿元，逾期担保率 0.28%，截至 2025 年末，兴泸小贷的贷款余额 22.20 亿元，其中正常贷款、关注类贷款、

可疑贷款和损失贷款分别占 86.55%、10.38%、2.53%和 0.54%。整体看，公司担保及小贷业务存在一定的资金回收风险以及代偿风险。

- **基础设施建设业务整体回款效率一般。**公司应收类款项、存货及其他非流动资产中的待结算工程款规模较大，基建业务回款效率一般。
- **存在较大资金支出压力。**截至 2025 年末，公司主要在建拟建自营项目后续待投资规模 109.56 亿元，主要覆污水处理项目、废物综合处置及资源化利用项目等，未来拟通过污水处理收费、申请政府补贴等方式收回投资，存在较大的资金支出压力，未来投资回收情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
模型结果				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

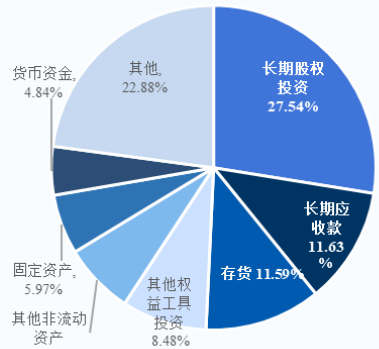
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.02	61.44	52.28	62.59
资产总额（亿元）	1022.88	1057.24	1079.92	1102.59
所有者权益（亿元）	531.52	562.37	572.58	578.24
短期债务（亿元）	79.55	71.85	123.26	119.48
长期债务（亿元）	309.41	313.78	280.69	297.38
全部债务（亿元）	388.96	385.64	403.95	416.86
营业总收入（亿元）	71.47	85.67	89.50	19.02
利润总额（亿元）	35.70	38.66	33.46	6.23
EBITDA（亿元）	51.98	54.96	49.57	--
经营性净现金流（亿元）	9.31	13.46	-4.49	-4.62
净资产收益率（%）	6.52	6.71	5.61	--
资产负债率（%）	48.04	46.81	46.98	47.56
全部债务资本化比率（%）	42.26	40.68	41.37	41.89
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.42	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	3.01	2.84	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	567.35	566.61	584.02	589.45
所有者权益（亿元）	388.89	387.86	394.05	399.26
全部债务（亿元）	118.75	113.93	119.81	121.55
营业总收入（亿元）	0.31	0.61	0.48	0.09
利润总额（亿元）	35.08	34.06	28.01	5.21
资产负债率（%）	31.46	31.55	32.53	32.27
全部债务资本化比率（%）	23.39	22.70	23.32	23.34
现金短期债务比（倍）	0.79	4.11	0.17	0.18

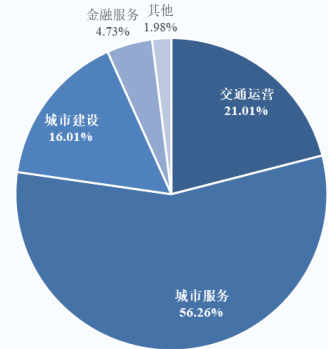
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司合并口径其他应付款中有息债务按期限纳入全部债务核算、长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，本部有息债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

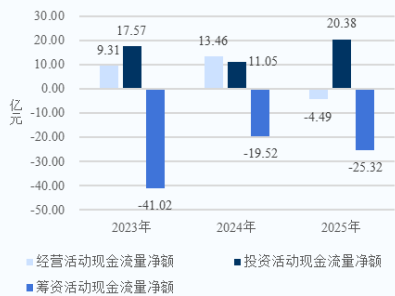
2025 年末公司资产构成



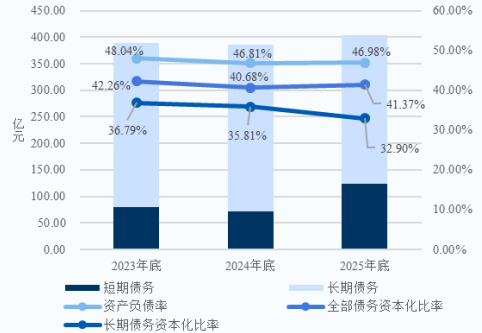
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 兴沪 MTN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/09/03	调整票面利率，回售
21 兴沪 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/09/03	调整票面利率，回售
21 兴沪 05	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/12/02	经营维持承诺，回售，调整票面利率
22 兴沪 02	9.00 亿元	9.00 亿元	2029/05/24	经营维持承诺，回售，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兴沪 MTN001A、21 兴沪 MTN001B、21 兴沪 05、22 兴沪 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	倪昕 刘成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 兴沪 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/02/22	李坤 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 05	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/19	李坤 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/19	李坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 MTN001A	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/04/09	李坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：倪昕 nixin@lhratings.com

项目组成员：严鸣明 yanmm@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、控股股东、实际控制人未发生变更。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 49.34 亿元，泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）持有公司 90% 的股权，四川省财政厅代社保基金持有公司 10% 的股权，公司实际控制人为泸州市国资委。

公司作为泸州市重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，业务范围涉及基础设施建设、水务及燃气等。截至 2026 年 3 月末，公司本部设 12 个职能部门，包括财务部、投资部、融资部和企管部等；公司纳入合并范围的子公司 115 家。

截至 2025 年末，公司资产总额 1079.92 亿元，所有者权益 572.58 亿元（少数股东权益 115.30 亿元）。2025 年，公司实现营业总收入 89.50 亿元，利润总额 33.46 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额 1102.59 亿元，所有者权益 578.24 亿元（少数股东权益 115.63 亿元）。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.02 亿元，利润总额 6.23 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区酒城大道三段 17 号；法定代表人：代志伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，以下债券均已按时付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 兴泸 MTN001A	10.00	10.00	2021/09/03	3+2
21 兴泸 MTN001B	5.00	5.00	2021/09/03	5+2
21 兴泸 05	6.00	6.00	2021/12/02	5+2
22 兴泸 02	9.00	9.00	2022/05/24	5+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

泸州市战略地位重要，近年来积极构建“5+5”重点产业链，白酒产业形成千亿级产业集群，能源和化工新材料产业积极推进转型升级。近年来经济和财政实力有所增强，一般公共预算收入在四川省排名前列，财税收入质量一般，财政自给能力偏弱。整体看，公司发展面临良好的外部环境。

泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽，为四川第三大航空港，成渝地区双城经济圈重要的商贸物流中心，世界级白酒产业基地，拥有泸州老窖和郎酒两大国家级名酒。截至2025年末，泸州市下辖3区（江阳区、龙马潭区和纳溪区）和4县（泸县、合江县、叙永县和古蔺县），常住人口427.2万人，常住人口城镇化率为55.1%。

泸州市战略地位重要，作为成渝地区双城经济圈川南区域中心城市，在推动川南渝西融合发展中发挥重要作用；地处长江经济带轴心上，是四川向南向东开放重要门户和连接“一带一路”与长江经济带战略交汇融入的重要转换点与支撑点；作为西部陆海新通道三条主通道之一（自成都经泸州（宜宾）、百色至北部湾出海口），泸州市在连接“一带一路”陆海联动和参与国际合作陆海贸易中发挥重要作用。

产业发展方面，泸州市构建“5+5”重点产业链，包括五大重点制造业产业链和五大重点融合产业链。具体来看，五大重点制造业产业链包括白酒、能源和化工新材料（含绿色建材）、装备制造、医药健康（含核医疗）、竹产业；五大重点融合产业链，包括数字经济、现代物流和低空经济、文旅商融合、食品（农产品）、银发经济。白酒产业方面，泸州是著名的“中国酒城”，也是全国唯一的“浓酱双优”核心酿酒产区，初步形成了以泸州老窖、郎酒、川酒集团三大龙头企业为引领，400余户中小酒企和配套企业为支撑的梯队结构，构建起涵盖原粮种植、原酒酿造、包装设计、装备研发、检验检测、商贸会展、文旅融合等环节的完整产业生态。2025年，泸州市白酒全产业链营收突破1500亿元。能源与化工新材料产业链上游以页岩气、煤炭等为核心资源，中游以天然气化工、基础化学品为支撑，下游以化工新材料、新能源材料及绿色建材等为核心产品，近年来逐步推动从传统化肥向高端新材料、绿色化工等方向转型升级；泸州市是四川省重要的天然气化工与页岩气基地，龙头企业四川泸天化股份有限公司为全国最大尿素生产基地，泸州北方化学工业有限公司为全国最大纤维素醚研发生产基地。

金融资源方面，泸州市已形成以本地银行为核心、非银行金融机构为辅助、产业基金为特色的金融资源体系，紧密围绕白酒、能源、化工、现代农业等优势产业提供支持。本土金融资源方面，泸州市设有城市商业银行—泸州银行，以及支持支持“三农”、小微企业和县域经济的泸州农商行及各区县农商行；设有本地非银行金融机构泸州市兴泸融资担保有限公司等。

根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025 年，泸州市 GDP 逐年增长，GDP 增速有所波动，产业结构持续优化调整并以二、三产业为主。2025 年泸州市 GDP 居四川省第 5 位。2026 年第一季度，泸州市实现 GDP637.05 亿元，较上年同期保持增长。2023—2025 年，泸州市固定资产投资增速波动较大，2025 年，泸州市第一产业投资比上年增长 21.4%；第二产业投资比上年增长 16.3%；第三产业投资比上年下降 4.4%，其中房地产开发投资比上年下降 3.8%。

图表 2 • 泸州市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
GDP（亿元）	2725.90	2836.52	3004.29	637.05
GDP 增速（%）	5.6	4.0	6.4	5.7
人均 GDP（万元）	6.39	6.64	7.08	/
产业结构	9.3：47.8：42.9	9.4：47.0：43.6	8.9：46.6：44.5	/
固定资产投资增速（不含农户）（%）	3.9	-17.5	4.3	2.9
社会消费品零售总额（亿元）	1316.16	1526.94	1633.5	399.9
社会消费品零售总额增速（%）	5.8	4.7	7.0	5.4
进出口总值（亿元）	220.88	260.09	149.6	/
进出口总值增速（%）	17.6	17.8	-42.5	/

注：上表中增速口径为同比口径

资料来源：联合资信根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》及泸州市统计局披露数据整理

根据泸州市财政局公布的财政决算和财政预算执行情况的报告，2023—2025 年，泸州市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比持续下降，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力偏弱。2025 年，泸州市一般公共预算收入规模在四川省排名第 3 位。2026 年 1—3 月，泸州市实现一般公共预算收入 75.8 亿元，同比变动不大。2023—2025 年，泸州市政府性基金收入受土地市场行情影响有所波动。2023—2025 年末，泸州市政府债务余额持续增长。

图表 3 • 泸州市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	207.90	222.17	233.5	75.8
一般公共预算收入增速（%）	5.9	6.1	5.1	0.9
税收收入（亿元）	126.00	125.14	127.9	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.61	56.33	54.78	/
一般公共预算支出（亿元）	465.00	500.47	523.8	157.3
财政自给率（%）	44.71	44.39	44.58	48.19
政府性基金收入（亿元）	165.00	179.38	143.7	/
地方政府债务余额（亿元）	994.2	1171.3	1343.1	/

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据《市本级决算和全市总决算情况的报告》和《2025 年预算执行情况》整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是泸州市重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 17 日，公司本部无未结清及已结清的不良类、关注类信贷记录。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及下属子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司及下属重要子公司存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及重大被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司内部控制制度连续，执行情况良好。2026 年 1 月，公司董事会人员发生变更，熊波、杨震球不再担任公司专职外部董事，李东不再担任公司兼职外部董事；陈棋楠、喻龙、徐飞、龚正英、罗航新任公司董事。截至 2026 年 3 月末，公司董事 9 名。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主营业务主要包括城市服务、交通运营、城市建设和金融服务板块，2023—2025 年，公司主营业务运营稳定，营业总收入稳定增长，综合毛利率波动下降，其中交通运营板块持续亏损。公司城市服务板块主要包括天然气业务、水务业务、安装工程业务等；交通运营板块主要包括公交运输、贸易业务、货物运输、仓储及装卸等；城市建设板块业务以房地产开发销售业务为主，此外还包括建筑、建材销售等；金融服务板块主要包含担保和小额贷款业务等。2025 年，公司城市服务和交通运营板块收入小幅增长；城市建设收入同比增长 29.94%，主要系房地产销售收入增长所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.02 亿元，较上年同期增长 25.38%；综合毛利率 14.18%，较 2025 年基本保持稳定。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城市服务	281141.83	39.33	31.25	497220.49	58.04	17.41	503539.60	56.26	15.89
交通运营	282891.00	39.58	-2.64	178618.09	20.85	-2.18	188048.98	21.01	-0.68
城市建设	110843.00	15.51	12.10	110301.31	12.87	7.15	143325.41	16.01	3.94
金融服务	25679.53	3.59	100.00	29285.09	3.42	100.00	42354.99	4.73	100.00
其他	14184.54	1.98	18.36	41291.99	4.82	2.53	17735.02	1.98	11.70
合计	714739.89	100.00	17.08	856716.98	100.00	14.11	895004.01	100.00	14.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务不确认收入，整体回款效率一般，在建的基础设施项目尚需一定规模的投资。

公司基础设施建设业务运营模式为政府委托代建。公司受政府（主要为泸州市政府）委托负责投资政府指定的相关基础设施项目，之前年度的项目所需资金均由公司自筹和外部融资，融资本金和利息由政府根据代建协议拨付至公司进行偿还，或由公司先行偿还，政府以其他方式（如增加资本金、股权划入等）进行补偿，政府根据项目决算情况给予公司一定的收益。

公司不对代建的基础设施项目确认收入，仅将获取的投资回报计入收益中核算。根据代建项目业主是否属于公司，公司会计处理方面有所差异。若项目建设业主属于公司，建设项目发生的相关投入记入公司“在建工程”或“其他非流动资产”科目；若代建项目业主不是公司，公司只负责融资职能，建设项目发生的相关投入记入“长期应收款”科目。公司收到项目回购本金时，计入“专项应付款”；公司收到项目融资贴息时，直接冲减“在建工程”“其他非流动资产”和“长期应收款”；完工并办理移交手续后，“在建工程”“其他非流动资产”和“长期应收款”与“专项应付款”冲抵。在项目完工后根据工程竣工财务决算后确定的投资额确认投资收益。子公司泸州市江南新区建设投资有限责任公司（以下简称“江投公司”）承接的江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目总投资额 89.00 亿元，投入成本计入“长期应收款”，截至 2026 年 3 月末收到回款 56.54 亿元。为平衡项目支出，江投公司将江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目安置完剩余的住宅和车位面向市场销售，公司将部分达到可销售状态的棚改安置房成本计入“存货”。

截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工项目 4 个，包括江南新区茜草片棚户区改造项目、茜草长江大桥项目、茜草长江大桥东岸互通立交桥、白招牌、人行拆迁等项目，累计投资 107.24 亿元，已回款 66.31 亿元；主要在建基础设施项目总投资 100.83 亿元，主要包括泸州市中心城区棚户区改造项目一期、三期和四期项目，累计已投资 70.13 亿元，已回款 30.02 亿元，回款效率一般。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月末公司在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	累计投入资本金	累计回款	核算科目	项目业主是否属于公司
------	-------	-------	---------	------	------	------------

泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	38.83	38.05	9.11	21.90	长期应收款	否
泸州市棚户区改造项目（三期）	48.89	25.11	3.99	6.12	长期应收款	否
泸州市棚户区改造项目（四期）	13.11	6.97	1.20	2.00	长期应收款	否
合计	100.83	70.13	14.30	30.02	--	--

资料来源：公司提供

（2）天然气销售业务

公司天然气业务在泸州市覆盖区域较广，整体运营稳定，在泸州市具备一定的专营性。

公司天然气业务由子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“兴泸燃气”）负责运营，兴泸燃气承担着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区和合江县的供气任务。2025 年，兴泸燃气实现天然气供应销售收入 6.54 亿元，同比增长 1.90%；毛利率 23.57%，较上年变动不大。

天然气采购方面，公司主要向中国石油天然气股份有限公司西南管道销售分公司采购天然气，采购价格根据供应商的调整而变动，采购量根据签订合同前几个月的采购平均值来确定，结算方式采取按月预付的方式，月末根据实际采购量进行结算。天然气销售方面，公司主要向生产企业、商业用户和居民供应天然气，2023—2025 年居民用气占比维持在 50%左右。公司对下游的结算方式为先用气后收费，对居民用户和小商业用户实行双月抄表一次、自行缴费的方式，对大的商业用户和工业用户每月抄表收费。

截至 2025 年末，公司拥有城市中高压天然气输气干管 1902.0 公里，输配气站 4 座，高压储配站 2 座 CNG（压缩天然气）汽车加气站 3 座（其中日供气量 12000 立方米 1 座，日供气量 20000 立方米 1 座），拥有居民用户 60 万余户，工业、商业用户 1.46 万余户，年供气量超过 2.55 亿立方米。2025 年，公司天然气生产量、累计用户数均较上年有所增长，天然气销售量同比变动不大。

图表 6 • 公司天然气主要经营数据（单位：万立方米、万户、公里）

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
管道天然气生产量	25213	25516	25828
管道天然气销售量	24711	25516	25489
管道天然气累计用户数	54.0	58.5	61.0
高中压天然气输气干管长度	1842.00	1800.00	1902.00

资料来源：公司提供

公司天然气的销售价格根据采购成本制定，由政府价格进行审批，2025 年以来，民用气和工业用气销量有所上升，商业用气和 CNG 销售量有所下降。

图表 7 • 泸州市售气价格（单位：万立方米、元/立方米）

项目名称	2023 年销售量	2023 年销售价格	2024 年销售量	2024 年销售价格	2025 年销售量	2025 年销售价格
民用气	14715	2.06	15579	2.27~3.41	15985	2.15~3.41
工业用气	3301	3.14	2648	3.63~4.28	3677	3.63~4.46
商业用气	4463	3.98	4440	3.63~4.28	4099	3.63~4.46
CNG	2232	2.99	2211	3.28	1728	3.28

资料来源：公司提供

（3）自来水销售业务

公司自来水销售业务具有区域垄断优势，随着泸州市城镇化的不断推进，公司自来水销售收入有望保持增长。

公司自来水销售业务由子公司泸州市兴泸水务（集团）有限公司（以下简称“水务集团”）经营，水务集团于 2017 年 3 月在港交所上市，股票代码：2281.HK。公司于 2005 年获得泸州市城市供水特许经营权（合江县城区供水特许经营权于 2003 年获得，江阳区乡镇街道及农村供水特许经营权于 2018 年获得），特许经营期限为 30 年。近年来，公司通过接收和收购各区县的供水企业，初步建立了覆盖泸州全市的供水体系。截至 2026 年 3 月末，公司供水区域覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县、叙永县等区县城区和部分乡镇区域，以及内江市威远县、凉山州雷波县城区，供水业务占泸州市城市自来市场份额约 90%。未来随着乡镇及农村供水的逐步完善，公司供水区域有望进一步扩大。2025 年，水务集团实现供水收入 4.07 亿元，同比变动不大。

供水水源方面，泸州市地处长江上游，区域内长江和沱江在此交汇，水资源丰富，可充分满足公司供水生产需求，公司取水主要来自长江。

供水能力方面，截至 2025 年末，公司共拥有 12 个自来水厂，总供水能力为 78.4 万立方米/日，增长主要系雷波海湾水厂产能增加所致。供水指标方面，2023—2025 年，公司供水量和终端用户户数均逐年增长，售水量波动增长。同期，公司自来水漏损率逐年下降；公司水费回收率整体较高。

图表 8 • 公司自来水业务主要指标情况

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
供水量（万立方米）	19829.71	20028.49	20032.88
售水量（万立方米）	16338.09	16603.39	16506.00
管网长度（公里）	2021.00	2031.00	2053.00
终端用户数（户）	883984	909466	947394
漏损率（%）	11.37	9.76	7.28
水费回收率（%）	95.33	91.49	88.80

资料来源：公司提供

售水结构方面，公司主要售水品种为生活用水（2025 年为 72.63%）。销售价格方面，公司自来水销售实行政府指导价格。2016 年 5 月 1 日起，除泸县、合江县外，泸州市城区对居民用水实行阶梯水价，各阶梯分档用水量为每户每年 180 立方米和 300 立方米；2019 年 1 月，各阶梯分档用水量调整为 240 立方米和 300 立方米。跟踪期内，公司水价未发生变化。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月末泸州市城区自来水价格及构成（单位：立方米、元/立方米）

用水性质			每户每年用水量	基本水价	代收水资源税	代收污水处理费	代收垃圾处理费	到户价
居民用水	一户一表	第一阶梯	≤240	1.85	0.09	0.95	0.20	3.09
		第二阶梯	240<用水量≤300	2.77	0.09	0.95	0.20	4.01
		第三阶梯	>300	5.55	0.09	0.95	0.20	6.79
	合表用户（含执行居民生活用水价格的非居民用户）		--	1.95	0.09	0.95	0.20	3.19
	非居民用水		--	2.30	0.09	1.20	0.20	3.79
	临时用水		--	3.50	0.09	1.85	0.20	5.64
	特种用水		--	4.75	0.09	1.95	0.20	6.99

资料来源：公司提供

（4）污水处理业务

公司为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，区域垄断优势明显，随着市场外扩及自建污水处理厂投产，公司污水处理量及污水处理收入较上年均有所增长。

公司污水处理业务由下属子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水”）负责运营。兴泸污水作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，与各区县政府均签订了污水处理服务协议（其中江阳区和龙马潭区是与泸州市住建局签订服务协议），负责对泸州市 3 区 4 县城市生活污水进行处理，服务协议中约定服务期限一般为 30 年。2019 年，公司将污水处理区域拓展至乐山市市中区、成都市青白江区及凉山州德昌县。公司拓展了泸州市域内酒类废水及工业废水处理，以及甘孜州理塘县生活污水处理业务；2025 年公司新增石洞污水处理厂酒类废水处理项目。2025 年，兴泸水务实现污水处理收入 7.15 亿元，同比增长 8.33%。

截至 2025 年末，公司下设 8 个污水处理厂，3 座工业污水处理厂，4 座委托运营污水处理厂以及若干乡镇及农村污水处理设施及委托运营项目，污水处理能力近期合计 65.5 万吨/日，远期合计 70.5 万吨/日。跟踪期内，2025 年新增的石洞污水处理厂项目暂按 50 元/吨确认收入，其余污水处理厂价格未发生。2023—2025 年，随着市场外扩及自建污水处理厂投产，公司污水处理量逐年增长。

图表 10• 公司污水处理业务情况（单位：百万吨）

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
污水处理量	160.11	172.87	174.54
结算量	159.63	194.75	217.70

资料来源：公司提供

（5）安装工程业务

受房地产市场行情等综合影响，2025 年，公司安装户数及收入均有所下降。

公司安装工程业务由兴泸燃气和水务集团承建，主要是物业小区和园区等燃气工程安装、自来水业务的配套市政工程安装。2023—2025 年，兴泸燃气实现接驳费安装收入 0.62 亿元，同比下降 37.34%，毛利率 60.80%，同比变化不大；水务集团实现安装工程收入 1.03 亿元，同比下降 56.69%。2023—2025 年，受房地产市场行情等综合影响，燃气安装户数明显下降，水务安装户数波动下降。

图表 11• 公司安装工程户数情况（单位：户）

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
水务安装户数	50359	33081	37928
燃气安装户数	26352	20891	10635
合计	76711	53972	48563

资料来源：公司提供

（6）房地产开发业务

公司定向限价房项目均已完工，未来泸州市不再安排定向限价房的建设；公司商品房项目较少，业务持续性不强。

公司房地产开发业务主要由子公司泸州兴泸居泰建设工程集团有限公司（以下简称“兴泸居泰房地产”）和泸州市江南新区建设投资有限公司（以下简称“江投公司”）负责运营，其中兴泸居泰房地产具有房地产二级开发资质，江投公司具有房地产二级开发资质。2023—2025 年，公司实现房地产销售收入 1.06 亿元、0.24 亿元和 3.14 亿元，毛利率分别为 32.12%、15.60%和 5.96%，其中商品房和限价房毛利率均有不同程度下降。

公司房地产开发业务主要以建设定向限价商品房为主，主要销售对象为被征地农户，销售价格由泸州市自然资源与规划局确定，销售方式为定向安置，建设规模按征地项目配套的购房需求进行设计。根据《泸州市定向限价房建设项目结算管理办法》，定向限价房建设项目的总支出由项目建设成本、开发利润和销售税费组成，公司定向限价房建设项目融资成本计入建设成本，开发利润按建设成本的 3%计提；定向限价房建设项目的总收入为售房收入；定向限价房建设项目总支出高于总收入，差额部分及发生的相关税费由财政局支付给兴泸居泰房地产和江投公司；若总收入高于总支出，剩余资金划转泸州市财政局。

公司定向限价房项目销售方式为现房销售，从销售情况看，定向安置部分基本销售完毕，除沙茜片区定向限价房之外的尚未销售部分主要为商铺等商业，受市场环境影响销售进度较缓慢。随着江投公司将沙茜片区定向限价房和江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目安置完剩余的住宅和车位面向市场销售，将带来一定销售收入，但销售情况是否及预期有待关注。截至 2025 年末，公司定向限价房建设完工项目共 7 个，已投资 35.47 亿元，累计确认收入 29.96 亿元。未来泸州市不再安排定向限价房的建设，公司后续无拟建的定向限价房建设项目。

公司共开发 2 个商品房项目，包括桂圆邻和铂金世家项目，其中桂圆邻项目已完工。截至 2025 年末，公司商品房项目可售面积 19.94 万平方米，已售面积 15.96 万平方米，未来可售规模不大。公司无拟建商品房项目。

图表 12 • 截至 2025 年末公司房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	总建筑面积	可销售面积	已售面积	累计确认收入
佳和园	定向限价房	0.48	0.48	2.16	2.14	2.14	0.38
望江苑		2.53	2.53	9.53	9.4	6.87	1.64
玉带花园		10.94	10.94	39.25	38.95	31.64	6.75
祥瑞苑		3.12	3.12	12.51	12.39	10.05	11.87

月亮湾		6.5	4.38	15.75	15.52	10.4	1.91
玉带河畔		7.32	4.79	16.81	16.64	12.19	2.56
沙茜片区定向限价房		8.20	9.23	30.7	30.35	16.06	4.85
合计		39.09	35.47	126.71	125.39	89.35	29.96
桂圆邻	商品房	6.02	6.04	16.63	15.97	12.6	5.90
铂金世家		1.7	1.41	4.17	3.97	3.36	1.43
合计		7.72	7.45	20.80	19.94	15.96	7.33

注：部分项目已投资额超过计划总投资额，待项目完工清算时按实际投资额调整总投资概算

资料来源：公司提供

（7）公交运营

公交运营具备较强的公益属性，该板块持续亏损。

公司公交运营业务由泸州市基础建设投资有限公司（以下简称“基投公司”）子公司泸州市公共交通集团有限公司开展。公交运营方面，2023—2025 年，公司实现公交客运量分别为 1.63 亿人次、1.65 亿人次和 1.62 亿人次。基投公司分别实现公交运输收入 2.77 亿元、2.65 亿元和 2.45 亿元，毛利率分别为-40.52%、-35.54%和-44.74%，持续亏损；分别获得公交业务补贴资金 0.97 亿元、0.90 亿元和 1.01 亿元。

（8）物流贸易

公司物流贸易业务规模较大，近年来收入规模逐年增长，整体盈利能力弱。

公司物流贸易板块主要由基投公司子公司泸州交通物流集团有限公司（以下简称“交通物流集团”）和泸州市兴泸商贸有限公司（以下简称“兴泸商贸”）开展，少量由其他子公司（江投公司等）承做，其中交通物流集团实现的物流贸易收入计入交通运营板块，兴泸商贸实现的贸易收入计入到城市服务板块核算，其他子公司的物流贸易收入计入城市建设板块。2023—2025 年，公司实现物流贸易收入分别为 24.04 亿元、38.76 亿元和 47.19 亿元，综合毛利率分别为 0.20%、0.27%和 0.80%。整体看，公司物流贸易盈利能力弱。

业务模式方面，（1）交通物流集团：物流方面，相应子公司通过向上游客户提供“门对门”全程服务，接到上游客户货运委托后，将其分包给拥有实际承运工具的拖车公司、航运公司和铁路班列公司。开展物流业务时，公司不垫付货款，仅向供应商支付运费，向客户收取运费和操作费。贸易分为内贸和外贸，贸易货种覆盖碳酸锂磷酸铁、电梯导轨、锌精矿、煤炭、钒产品、铜杆、大豆等，贸易模式均为以销定采，交易对象包括四川朗晟新材料、四川朗晟新能源和四川盈达锂电、四川省金双成实业有限责任公司、蓬溪县鸿盛发服务有限责任公司、西昌硕宝矿业有限公司、MINMETALS NORTH-EUROPE AKTIEBOLAG 等公司。风控方面，针对内贸业务，交通物流集团主要依靠掌握仓储、运输配送等全链条服务，派驻人员在对手方库内进行监管，质押产成品，付款提货等模式，真针对下游收取履约保证金；针对外贸业务，交通物流集团主要靠海运提单把控货权，收款后放货；同时收取下游高额履约保证金。结算方面，内贸业务方面，交通物流集团针对碳酸锂磷酸铁和铜杆账期分别为 3 个月和 2 个月，其他货种均为货到付款；针对外贸业务，下游账期平均为 2 个月。（2）兴泸商贸：兴泸商贸主要经营产品包括原木及钢材，精对苯二甲酸（PTA）及橡胶产品、乙烯和铜杆等。兴泸商贸的贸易业务采取“按需购入”模式，兴泸商贸根据下游客户的采购需求，通过锁定上下游对象及产品价格的方式控制业务风险，根据下游客户的需求，向上游供应商签订采购合同并根据合同约定的比例和时间进度支付货款，与下游客户采取现货现款方式进行结算。2025 年，兴泸商贸的贸易业务前五大采购金额 30.24 亿元，主要上游包括海南九州创驰国际贸易有限公司（20.57 亿元，主要为林产品）、重庆弘脉天下工贸发展集团有限公司（2.90 亿元，主要为铝锭）、泸州中州酒类销售有限公司（2.89 亿元，主要为白酒）、海南南博旺供应链管理有限公司（2.09 亿元，主要为玉米）和北京伟业东方商贸有限公司（1.80 亿元，主要为煤炭）；前五大销售方金额 22.47 亿元，主要销售方包括四川茂全商贸有限公司（8.00 亿元，主要为林产品）、四川中润长宏国际贸易有限公司（5.41 亿元，主要为林产品）、四川洲鑫建筑材料有限责任公司（3.44 亿元，主要为林产品）、泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司¹（3.37 亿元，主要为白酒）和海南鸿智达供应链有限公司（2.26 亿元，主要为玉米）。

（9）金融服务

公司金融服务收入逐年增长，盈利水平高，但担保业务及小贷业务资金回收存在一定风险。

公司金融服务业务主要由担保业务、小额贷款和融资租赁业务组成。2023—2025 年，公司实现金融服务收入分别为 2.57 亿元、

¹ 该公司少数股东北京琳林长明商贸有限公司持有该公司 1.1%的股份被司法冻结。

2.93 亿元和 4.24 亿元，毛利率均为 100.00%，盈利水平高。

公司担保业务由子公司泸州市兴泸融资担保集团有限公司（以下简称“兴泸担保”）负责，2023—2025 年，兴泸担保发生实际代偿金额分别为 1.19 亿元、1.28 亿元和 0.68 亿元；担保代偿率分别为 3.79%、3.11%和 1.43%，逐年下降。此外，2023—2025 年年度各年度分别追偿金额 1.44 亿元、1.56 亿元和 1.01 亿元。截至 2025 年末，公司担保业务计提坏账准备金余额 1.87 亿元。2026 年 6 月 22 日，公司发布《泸州市兴泸投资集团有限公司关于入股泸州金桂投资有限公司的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称，兴泸集团子公司泸州市兴泸资产管理有限公司（以下简称“兴泸资管”）参与组建泸州金桂投资有限公司（以下简称“金桂投资公司”），按照 20%比例认缴，兴泸资管以持有的金融类企业股权与货币履行出资，兴泸资管拟将持有兴泸担保的 47.0052% 股权对金桂投资公司进行出资，双方已签订协议，出资后，公司将丧失对兴泸担保的控制权，金桂投资公司将变成兴泸担保的控股股东。截至 2025 年底，兴泸担保资产总额 17.81 亿元，占同期末兴泸集团的 1.65%，所有者权益 14.97 亿元，占同期末兴泸集团的 2.61%；2025 年，兴泸担保实现营业收入 0.84 亿元，占同期兴泸集团的 0.94%，实现利润总额 0.48 亿元，占同期兴泸集团的 1.44%，未来公司将不再开展担保业务，对公司经营整体影响不大。截至报告出具日，以上出资事项尚未完成工商变更，后续将持续关注公司对重要子公司的管控能力以及金融服务板块业务开展情况。

公司小额贷款业务由子公司泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司（以下简称“兴泸小贷”）负责，兴泸小贷为泸州市唯一一家获准接入人民银行企业和个人征信系统的小额贷款公司，其贷款客户主要为四川省内的小微企业和个体工商户，贷款客户行业主要分布于批发零售业、制造业、建筑业、交通运输以及服务业等领域。截至 2025 年末，兴泸小贷的贷款余额 22.20 亿元，其中正常贷款、关注类贷款、可疑贷款和损失贷款分别占 86.55%、10.38%、2.53%和 0.54%。

公司融资租赁业务由子公司泸州市兴泸融资租赁有限公司（以下简称“兴泸融资租赁”）经营，业务模式主要为售后回租租赁。2025 年，公司开展售后回租项目 20 笔，投放资金 16.90 亿元，期末融资租赁余额 21.77 亿元。2026 年 1—3 月，兴泸融资租赁售后回租投放金额 5.30 亿元，同期末公司应收融资租赁余额 25.37 亿元，其中投放到租赁和商务物业 7.33 亿元，水利、环境和公共设施管理业 3.19 亿元，电力、热力、燃气及水生产和供应业 2.86 亿元，建筑业 5.72 亿元，信息传输、软件和信息技术服务业 1.31 亿元。

（10）自营项目

公司自营项目后续存在较大的资金支出压力，未来投资收回情况有待关注。

公司及其子公司承担了自来水管网、污水处理设施及垃圾处理设施等项目建设，建设资金来源主要为自筹资金、银行借款和相关主管部门的配套资金，未来依靠自身运营收益及申请相应补贴收回投资。截至 2025 年末，公司在建自营项目 10 个，主要覆污水处理项目、废物综合处置及资源化利用项目等，未来拟通过污水处理收费、申请政府补贴等方式收回投资，其中部分项目建设资金来源于专项债券和财政补助资金，其余项目建设资金由公司自筹，以上项目计划总投资额 110.21 亿元，已投资 57.99 亿元，后续存在较大资金支出压力。拟建项目 3 个，预计总投资 57.34 亿元，为 G353 合江县白鹿镇（川渝界）至符阳街道段改建工程、G352 古蔺县金兰街道至叙永县分水镇（川滇界）段改建工程和 G246 线纳溪至大渡口段，建设资金来源全部为财政资金。

图表 13 • 截至 2025 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	建设资金来源
纳溪污水处理厂三期工程	1.90	1.90	自筹、专项债券资金
城南污水处理厂二期工程	1.79	1.79	自筹、专项债券资金
城东污水处理厂二期工程	9.43	8.71	自筹、专项债券资金
泸州长江经济开发区石洞污水处理厂项目	1.50	1.50	自筹、银行贷款
泸州市危险废物综合处置及资源化利用项目	5.20	4.38	专项债券资金、银行贷款
白沙长江大桥	7.72	4.14	上级补助、专项债券
河东长江大桥	6.88	4.90	上级补助、专项债券
榕山长江大桥	7.10	4.04	上级补助、专项债券
国道 246 线、353 线泸县立石镇至江阳区江北镇段公路工程	35.16	19.42	上级补助、专项债券
国道 321 线纳溪至泸县一级公路改建工程（隆昌至渠坝段）工程	33.55	7.22	上级补助、专项债券
合计	110.21	57.99	--

资料来源：公司提供

（11）股权投资

公司为泸州老窖第二大股东，对其的长期股权投资持续为公司贡献稳定的投资收益和现金分红。

截至 2026 年 3 月末，公司持有泸州老窖股票 3.66 亿股，占泸州老窖总股本的 24.86%，为其第二大股东，持有其股权均未被质押。泸州老窖主营“国窖 1573”“泸州老窖”等系列白酒的研发、生产和销售，主要综合指标位于白酒行业前列。2025 年，泸州老窖实现营业总收入 257.31 亿元，较上年下降 17.52%；实现净利润 108.60 亿元，较上年下降 19.54%。2023—2025 年，公司因持有泸州老窖股票而获取的投资收益 33.01 亿元、33.60 亿元和 26.94 亿元；同期公司收到其现金分红 15.46 亿元、19.76 亿元和 21.78 亿元。2026 年一季度，公司因持有泸州老窖股票而获取的投资收益 6.80 亿元，收到现金分红 4.97 亿元。

2 未来发展

未来，公司将深耕泸州、辐射西部，以“实业经营+资本运作”为两大动力引擎，变革创新发展方式，着力以资本运作推动主业提质增效，将自身打造为具有较高知名度、较强竞争力和更具创新活力的中国西部一流城市综合服务运营集团。

（四）财务方面

公司提供了 2023—2025 年合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024—2025 年合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新会计准则。公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。合并范围方面，2024 年，公司注销子公司 3 家。2025 年，公司新设子公司 1 家，注销子公司 1 家，转让子公司 1 家。2026 年 1—3 月末未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内子公司 115 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司货币资金充裕，并且持有较大规模的优质股权，整体资产质量较高，但应收类款项、存货及其他非流动资产中的待结算工程款规模较大，降低了资产流动性。

图表 14 • 公司主要资产情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末		2025 年末较 上年末增长率（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	263.59	25.77	273.23	25.84	278.42	25.78	288.20	26.14	1.90
货币资金	55.95	5.47	61.41	5.81	52.26	4.84	62.41	5.66	-14.91
应收账款	23.64	2.31	29.76	2.81	23.42	2.17	24.61	2.23	-21.30
其他应收款	33.04	3.23	33.04	3.13	32.95	3.05	32.39	2.94	-0.30
存货	114.59	11.20	117.22	11.09	125.16	11.59	125.34	11.37	6.77
非流动资产	759.29	74.23	784.01	74.16	801.50	74.22	814.39	73.86	2.23
债权投资	30.26	2.96	22.71	2.15	14.22	1.32	15.73	1.43	-37.39
其他权益工具投资	83.47	8.16	89.75	8.49	91.61	8.48	91.33	8.28	2.07
长期应收款	131.08	12.81	131.99	12.48	125.54	11.63	128.14	11.62	-4.89
长期股权投资	273.51	26.74	288.03	27.24	297.39	27.54	298.11	27.04	3.25
固定资产	60.80	5.94	65.81	6.22	64.43	5.97	63.58	5.77	-2.09
在建工程	43.31	4.23	43.87	4.15	36.25	3.36	37.61	3.41	-17.38
其他非流动资产	59.27	5.79	60.22	5.70	76.45	7.08	77.27	7.01	26.96
资产总额	1022.88	100.00	1057.24	100.00	1079.92	100.00	1102.59	100.00	2.15

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 84.12%），含 8.30 亿元受限资金（主要为用于担保的存款、银行承兑汇票保证金和保函保证金等），受限占比 15.87%；公司应收账款主要为应收工程款、应收货款等款项，累计计提坏账准备 3.50 亿元，应收款项前五大账面余额 5.38 亿元，占应收账款余额的 19.98%，主要包括对泸州市财政局、国网四川省电力公司、泸州市江阳区水务局、泸县人民政府和成都市青白江区经信局的款项。公司其他应收款主要为应收政府机构及关联方的往来款项（23.89 亿元），其他应收款累计计提坏账准备 1.13 亿元，前五大对手方集中度较高（占 67.09%），主要对手方款项收回风险小，公司其他应收款中存在应收政府补贴 1.27 亿元；公司存货主要由开发成本（75.46 亿元）和开发产品（33.07 亿元）构成，其中开发成本主要由待开发土地（73.91 亿元）构成，开发产品为已完工的限价房项目及江南新区茜草片棚户区改造项目剩余可销售商铺停车位等。公司对存货累计计提跌价准备 2.59 亿元（计提存货跌价准备主要系公司对其持有的限价房地下车位进行评估，评估价值低于账面价值，公司将其差额足额计提存货跌价准备）。

图表 15 • 截至 2025 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比（%）
泸州市财政局	政府往来款	10.91	1 年以内、2~3 年、3~4 年、5 年以上	32.02
泸州市交通运输局	政府往来款	7.32	各年均有	21.48
泸州市汇兴投资集团有限公司	其他往来款	2.62	2~3 年、5 年以上	7.70
川铁（泸州）铁路有限责任公司	其他往来款	1.02	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	2.98
中京恒瑞（习水）置业有限公司	其他往来款	0.99	1~2 年	2.91
合计	--	22.86	--	67.09

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

截至 2025 年末，公司债权投资较上年末下降，主要由于收回部分泸州浦发扶贫发展基金（以下简称“浦发基金”）通过上海国际信托有限公司的对外投资款所致，浦发基金由公司子公司泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司（以下简称“兴泸基金”）作为 GP 负责整个基金的运作管理，故浦发基金全部计入兴泸基金名下，该基金主要用于购买信托计划投资泸州市叙永、古蔺和合江三县的扶贫项目。公司其他权益工具投资主要为公司本部及子公司交通集团对酒类企业、铁路、高速公路、港口等交通基础设施建设企业的投资（交通集团作为泸州市人民政府的出资代表对基础设施建设项目的项目公司进行资金投入，交通集团不实际参与其经营管理活动），较上年末小幅增加系当期追加对四川隆叙宜铁路有限公司的投资所致，此外，公司持有的泸州银行股份有限公司（股票代码：HK1983，公司持股 7.00%）期末市值较上年末增加 0.29 亿元；公司长期应收款较上年末有所下降，主要为公司不作为业主的基础设施项目投资、泸州市易地扶贫项目投资等，当期减少主要系基建项目回款所致；公司长期股权投资较上年末有所增长，主要系权益法下确认投资收益较大所致，长期股权投资主要为对泸州老窖（账面价值 194.26 亿元）、泸州临港投资集团有限公司（以下简称“临港集团”，账面价值 34.32 亿元）、泸州市城市建设投资集团有限公司（账面价值 25.41 亿元）和泸州航空发展投资集团有限公司（账面价值 39.55 亿元）的投资，以权益法核算；2025 年确认的投资收益为 28.34 亿元，主要为持有泸州老窖股票获得的投资收益（26.94 亿元）。

公司固定资产主要由房屋建筑物（29.76 亿元）、专用设备（24.98 亿元）和道路桥梁（7.88 亿元）构成，较上年末下降主要系折旧所致，其中未办妥产权证的固定资产 6.08 亿元。公司在建工程较上年末有所下降，主要系污水处理厂工程项目转入固定资产、港城大道转入其他非流动资产、第二垃圾焚烧发电厂项目及泸永公路项目持续投入等综合影响所致，期末在建工程主要包括泸州市城市停车场建设项目（4.99 亿元）、泸永公路（21.55 亿元）、第二垃圾焚烧发电厂项目（6.40 亿元）等。公司其他非流动资产主要为公司作为业主的项目投入，较上年末增长，主要系港城大道从在建工程转入所致。

截至 2025 年末，公司受限资产 165.89 亿元，主要为用于银行借款质押、项目资金专户等银行存款，用于借款抵质押的存货、固定资产、无形资产和其他流动资产；受限资产占资产总额的比重为 15.36%，受限比例一般。截至 2026 年 3 月末，公司资产规模较上年末增长 2.10%，结构较上年末变动不大。

图表 16 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值
货币资金	8.47
存货	87.52
应收账款	1.00

固定资产	19.03
投资性房地产	13.50
无形资产	14.20
其他非流动资产	15.13
长期应收款	5.86
水务集团长期股权投资	1.17
合计	165.89

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性尚可；全部债务规模小幅增长，仍以银行融资和债券融资为主，整体债务负担适中。

截至 2025 年末，公司所有者权益 572.58 亿元，较上年末增长 1.82%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.86%，少数股东权益占比为 20.14%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 8.62%、45.76%、8.73%和 16.35%。所有者权益稳定性尚可。公司资本公积逐年增长，截至 2025 年末为 262.03 亿元，主要为政府注入的货币资金和股权资产；公司少数股东权益主要是少数股东（华润燃气投资（中国）有限公司等）持有兴沪燃气、水务集团等企业的权益，较上年末变动不大。截至 2026 年 3 月末，公司权益规模和结构变动不大。

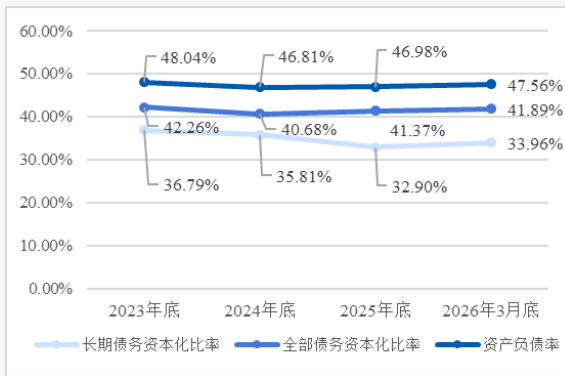
图表 17 • 公司主要负债情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末		2025 年末较上年末增长率（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动负债	127.64	25.98	117.46	23.74	171.17	33.74	170.25	32.47	45.73
短期借款	14.94	3.04	10.26	2.07	24.23	4.78	26.31	5.02	136.17
其他应付款（合计）	26.47	5.39	23.19	4.69	30.55	6.02	33.58	6.40	31.74
一年内到期的非流动负债	62.98	12.82	58.26	11.77	92.64	18.26	86.99	16.59	59.02
非流动负债	363.72	74.02	377.42	76.26	336.17	66.26	354.10	67.53	-10.93
长期借款	127.73	25.99	147.36	29.78	168.96	33.30	187.54	35.77	14.66
应付债券	114.13	23.23	124.11	25.08	77.91	15.36	77.91	14.86	-37.22
长期应付款（合计）	112.18	22.83	97.73	19.75	81.28	16.02	80.76	15.40	-16.83
负债总额	491.36	100.00	494.87	100.00	507.35	100.00	524.35	100.00	2.52

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司有息债务占负债总额的 78.13%，其他经营性负债主要为以应付工程款和货款为主的应付账款（账面价值 12.49 亿元）、以政府机构往来款、保证金、暂借款为主的其他应付款和收到的重大基础设施项目专项资金（计入专项应付款，期末账面价值 44.70 亿元）。公司长期应付款主要为政府专项债、明股实债融资、融资租赁款等。同期末，公司全部债务 403.95 亿元，较上年末小幅增长，仍以长期债务为主（占 69.49%）。从融资渠道看，公司全部债务中银行融资占 56.53%，债券融资占 30.54%，非标融资占 0.15%、其他渠道融资（主要为专项债等）占 12.77%；从债务指标来看，2023—2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率逐年下降。整体看，公司债务负担适中。截至 2026 年 3 月末，公司负债规模较上年末小幅增长，负债结构较上年末基本保持稳定。

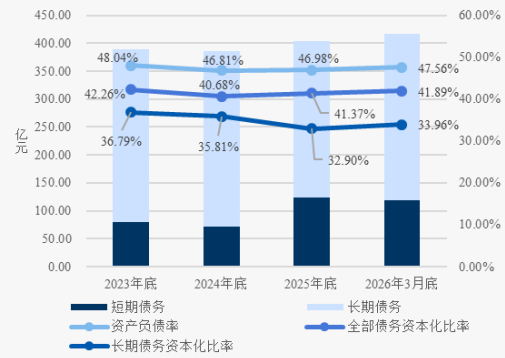
图表 18 • 公司债务指标情况



注：其他应付款中有息债务按期限调整至债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 19 • 公司有息债务情况



注：其他应付款中有息债务按期限调整至债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(3) 盈利能力

公司营业总收入逐年增长，政府补贴和持有泸州老窖股票贡献的投资收益对公司利润贡献大，盈利能力很强。

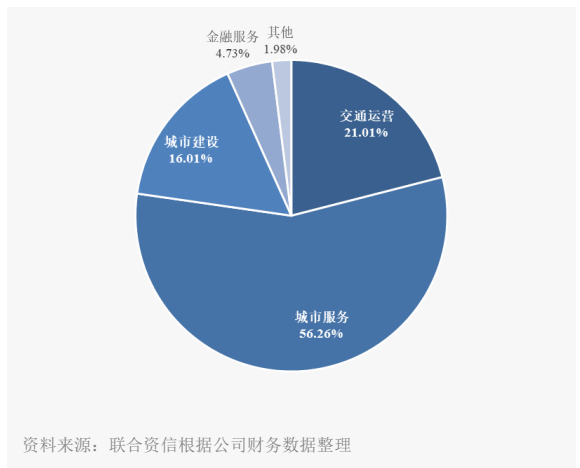
2023—2025 年，公司营业总收入和营业成本逐年增长，公司营业利润率波动下降；费用控制方面，公司期间费用占营业总收入的 17.12%，费用控制能力仍有待提升。公司收到的政府补贴部分计入其他收益，2023—2025 年其他收益分别相当于利润总额的 16.59%、16.80%和 24.30%；公司投资收益主要系持有泸州老窖股票、债权投资以及处置股权获得，2023—2025 年分别相当于利润总额的 103.79%、95.72%和 88.84%。公司所获的政府补贴和持有泸州老窖带来的投资收益对公司利润贡献大。盈利指标方面，2023—2025 年，公司利润总额波动下降，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.02 亿元，较上年同期增长 25.38%；实现利润总额 6.23 亿元，较上年同期增长 3.60%。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	71.47	85.67	89.50	19.02
营业成本	59.27	73.58	76.62	16.32
期间费用	15.15	15.46	15.32	3.33
其他收益	5.92	6.49	8.13	1.23
投资收益	37.05	37.00	29.73	5.84
利润总额	35.70	38.66	33.46	6.23
营业利润率（%）	15.73	12.95	13.23	13.32
总资本收益率（%）	4.78	4.96	4.21	--
净资产收益率（%）	6.52	6.71	5.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(4) 现金流

公司收入实现质量维持在较高水平，2025 年经营活动现金转为净流出。受泸州老窖分红规模较大、购建固定资产等支出下降等综合影响，公司投资活动现金持续净流入。考虑到公司基础设施建设及自营项目后续投入规模较大和债务滚续，未来公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为公司业务回款、收到的补贴款和往来款；经营活动现金流出主要为经营业务成本支出、项目投入和往来款支出。2025 年，公司经营活动现金转为净流出。同期，公司收入实现质量维持在较高水平。从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为收到项目资金、赎回理财本金及收益、收回债权投资资金和泸州老窖的现金分红等；投资活动现金流出主要为自营项目建设支出、股权投资支出、购买理财产品支付的资金等。受益于泸州老窖现金分红较大、购建固定资产等支出持续下降等综合影响，2023—2025 年，公司投资活动现金流量持续净流入。从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为子公司

司吸收少数股东投资、公司取得银行借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息支付的现金。2023—2025 年，公司筹资活动现金持续净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出；投资活动现金仍维持净流入；筹资活动现金转为净流入。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	108.57	134.21	145.18	33.61
经营活动现金流出小计	99.26	120.75	149.67	38.23
经营活动现金流量净额	9.31	13.46	-4.49	-4.62
投资活动现金流入小计	42.88	42.10	49.43	12.40
投资活动现金流出小计	25.31	31.05	29.04	8.53
投资活动现金流量净额	17.57	11.05	20.38	3.87
筹资活动现金流入小计	106.84	118.70	126.18	30.43
筹资活动现金流出小计	147.86	138.22	151.51	19.30
筹资活动现金流量净额	-41.02	-19.52	-25.32	11.13
现金收入比（%）	100.26	96.66	106.40	106.38

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力较强，间接融资渠道畅通，同时公司对外担保规模较大，担保业务存在一定的资金回收及代偿风险。

图表 23 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.42	0.52
EBITDA（亿元）	51.98	54.96	49.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	3.01	2.84	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.35 倍，可用货币资金对短期债务保障程度有所下降；截至 2026 年 3 月末，公司获得金融机构综合授信 564.69 亿元，未使用金额 261.28 亿元。此外，2026 年 3 月 25 日，公司获中国证监会（证监许可〔2026〕600 号）批复同意公司面向专业投资者发行不超过 29 亿元的公司债券，并于 2026 年 4 月和 5 月分别发行“26 兴泸 01”和“26 兴泸 02”，合计发行金额 7.00 亿元，发行利率分别为 1.84%和 2.09%；2026 年 6 月 1 号，公司获银行间交易商协会中市协注〔2026〕MTN427 号批复，获批复同意发行不超过 47.50 亿元的中期票据。考虑到公司融资渠道畅通，公司短期偿债压力不大。2023—2025 年，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度很高。整体看，公司偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额 114.13 亿元，担保比率 19.93%。其中公司担保业务在保余额 63.77 亿元，在保企业主要为酒类、机械、商贸等地方支柱产业的中小企业以及农业种植、养殖业等中小企业。公司大额对外担保业务采取的反担保措施主要是客户提供不动产抵押、动产抵押及质押、信用反担保，区县国资公司或担保公司提供信用反担保。截至 2025 年末，公司担保业务在保笔数 1344 笔，三农小微行业融资担保业务余额占 90.37%，逾期担保率 0.28%。2025 年，公司代偿金额 0.68 亿元，预计通过诉讼等方式进行追偿。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险和资金回收风险。

除担保业务外，公司对外担保企业均为国有全资或控股单位，担保余额 50.37 亿元，主要包括临港集团、泸州市高新投资集团有限公司、泸州两江新城建设投资有限公司、泸州机场（集团）有限公司、参股企业四川叙大铁路有限责任公司（公司持股 19%）、泸州云龙机场空港发展有限责任公司等泸州市国有企业，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 5 月末，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼或仲裁。

3 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自子公司，公司本部对子公司管控力度强。公司本部债务负担较轻，短期偿债压力不大。

截至 2025 年末，公司本部资产规模 584.02 亿元，以长期股权投资（期末账面价值 463.29 亿元）、其他非流动资产（期末账面价值 37.73 亿元）和其他应收款（期末账面价值 40.67 亿元）为主；公司本部负债 189.97 亿元，主要为金融负债和以往来款为主的其他应付款，有息债务 119.81 亿元，以债券融资为主；公司本部全部债务资本化比率 23.32%，现金短期债务比 0.17 倍，公司本部债务负担较轻，考虑到公司本部融资渠道畅通，短期偿债压力不大；公司本部所有者权益 394.05 亿元，以实收资本、子公司股权为主的资本公积和利润留存为主。2023—2025 年，公司营业总收入 95%以上来自子公司，公司本部持有泸州老窖股份，投资收益规模对利润总额贡献大。公司本部对子公司管控力度强，依法参与其经营决策、利润分配和监督等事项。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构比较有效，内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工、水务运营、燃气销售等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。2025 年，公司未受到环保类处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了比较有效的法人治理结构，发债子公司信息披露及时。自 2025 年以来，公司不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为泸州市国资委，泸州市政府综合实力和支撑能力很强。公司作为泸州市重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，对泸州市基础设施建设及公共事业服务等方面的社会贡献较大，可替代性很弱，并在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为泸州市国资委。泸州市为长江上游重要的区域性综合交通枢纽城市，战略地位重要，2023—2025 年，经济和财政实力持续增强，GDP 和一般公共预算收入在四川省排名靠前。整体看，泸州市人民政府综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司由泸州市国资委出资设立，实际控制人泸州市国资委对公司“三重一大”、经营战略以及日常业务经营等事项进行绝对管理。公司作为泸州市重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，对泸州市基础设施建设及公共事业服务等方面的社会贡献较大，可替代性很弱。近年来，公司及子公司在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得政府有力的支持。

股权、资产划拨方面，自成立以来，泸州市国资委分别将其所持的泸州老窖 5000 万股和 3400 万股股份无偿划转给公司，将江投公司及泸州市南寿山墓园管理处等 11 家单位注入公司；泸州市国资委将江阳区瑞景东路 6 号楼、龙马潭区杜家街 65 号和 66 号土地及地上建筑物和泸州航空发展投资集团有限公司股权划转至公司，合计增加公司资本公积 2.26 亿元；泸州市国资委将泸州市文化旅游发展投资集团有限公司股权无偿划转至公司。

资金注入方面，自成立以来，公司持续收到泸州市政府划拨的专项资金、泸州市财政局和泸州市交通局划拨各类专项资金，计入“资本公积”及“专项应付款”（2025 年末余额 44.70 亿元）。2021 年，公司子公司交通集团收到泸州市下辖区政府拨付的川南城际铁路泸州段、渝昆铁路等项目资金，公司增加资本公积 7.17 亿元。

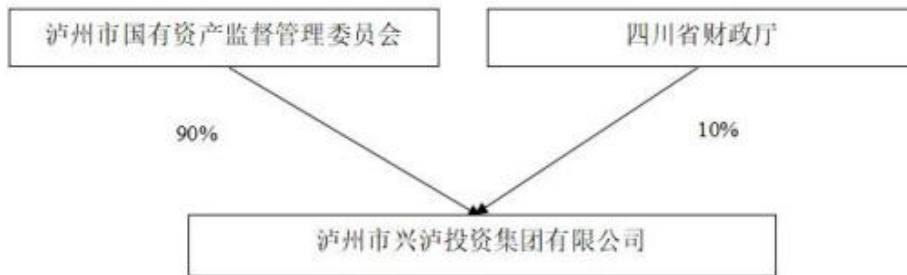
政府补助方面，2023—2025 年，公司收到政府对公司发行债券的费用和利息补贴、贷款利息补贴、项目补助等各项补贴合计分别为 5.92 亿元、6.49 亿元和 8.13 亿元，计入“其他收益”科目。

税收优惠方面，子公司兴泸燃气、水务集团、泸州市兴泸融资担保集团有限公司和泸州市江阳区公共交通有限公司等属于西部地区鼓励类产业，企业所得税减按 15% 税率征收。

八、跟踪评级结论

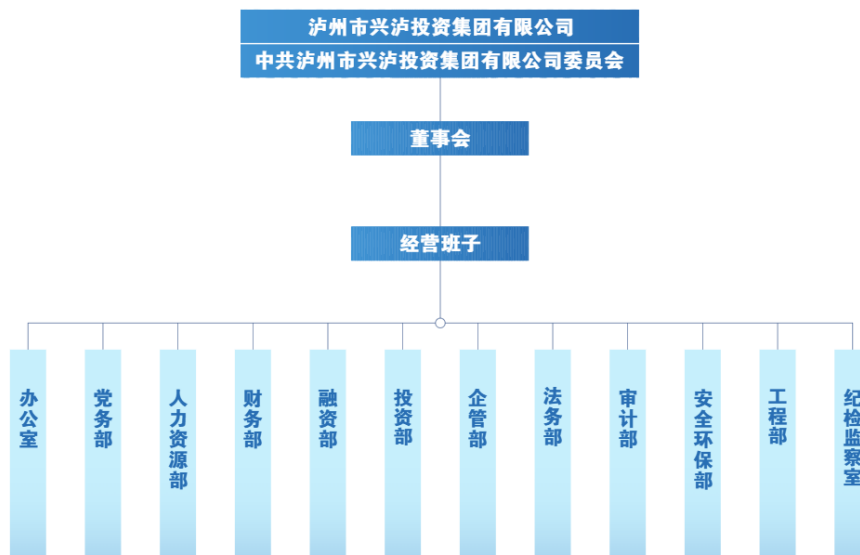
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 兴泸 05”和“22 兴泸 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
泸州市基础设施建设投资有限公司	387378.61	100.00	100.00
泸州市兴泸资产管理有限公司	103150.00	100.00	100.00
泸州市文化旅游发展投资集团有限公司	100000.00	91.00%	91.00%
泸州市昊成实业有限责任公司	9000.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.02	61.44	52.28	62.59
应收账款（亿元）	23.64	29.76	23.42	24.61
其他应收款（合计）（亿元）	33.04	33.04	32.95	32.39
存货（亿元）	114.59	117.22	125.16	125.34
长期股权投资（亿元）	273.51	288.03	297.39	298.11
固定资产（合计）（亿元）	60.80	65.81	64.43	63.58
在建工程（合计）（亿元）	43.31	43.87	36.25	37.61
资产总额（亿元）	1022.88	1057.24	1079.92	1102.59
实收资本（亿元）	49.34	49.34	49.34	49.34
少数股东权益（亿元）	107.04	116.69	115.30	115.63
所有者权益（亿元）	531.52	562.37	572.58	578.24
短期债务（亿元）	79.55	71.85	123.26	119.48
长期债务（亿元）	309.41	313.78	280.69	297.38
全部债务（亿元）	388.96	385.64	403.95	416.86
营业总收入（亿元）	71.47	85.67	89.50	19.02
营业成本（亿元）	59.27	73.58	76.62	16.32
其他收益（亿元）	5.92	6.49	8.13	1.23
利润总额（亿元）	35.70	38.66	33.46	6.23
EBITDA（亿元）	51.98	54.96	49.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.66	82.81	95.23	20.23
经营活动现金流入小计（亿元）	108.57	134.21	145.18	33.61
经营活动现金流量净额（亿元）	9.31	13.46	-4.49	-4.62
投资活动现金流量净额（亿元）	17.57	11.05	20.38	3.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	-41.02	-19.52	-25.32	11.13
财务指标				
现金收入比（%）	100.26	96.66	106.40	106.38
营业利润率（%）	15.73	12.95	13.23	13.32
总资本收益率（%）	4.78	4.96	4.21	--
净资产收益率（%）	6.52	6.71	5.61	--
长期债务资本化比率（%）	36.79	35.81	32.90	33.96
全部债务资本化比率（%）	42.26	40.68	41.37	41.89
资产负债率（%）	48.04	46.81	46.98	47.56
流动比率（%）	206.51	232.62	162.65	169.28
速动比率（%）	116.74	132.82	89.54	95.66
经营现金流动负债比（%）	7.29	11.46	-2.62	--
短期债务占比（%）	20.45	18.63	30.51	28.66
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.42	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	3.01	2.84	--

注：1. 公司 2026 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. 本报告将公司其他应付款中有息债务按期限调整至有息债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.61	19.31	8.30	8.85
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	35.97	28.98	40.67	45.00
存货（亿元）	11.70	12.36	12.81	12.81
长期股权投资（亿元）	435.56	444.79	463.29	464.08
固定资产（合计）（亿元）	1.32	1.20	1.20	1.19
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
资产总额（亿元）	567.35	566.61	584.02	589.45
实收资本（亿元）	49.34	49.34	49.34	49.34
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	388.89	387.86	394.05	399.26
短期债务（亿元）	14.68	4.69	49.29	49.03
长期债务（亿元）	104.07	109.24	70.52	72.52
全部债务（亿元）	118.75	113.93	119.81	121.55
营业总收入（亿元）	0.31	0.61	0.48	0.09
营业成本（亿元）	0.13	0.22	0.22	0.06
其他收益（亿元）	2.02	2.62	2.59	0.00
利润总额（亿元）	35.08	34.06	28.01	5.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.39	0.39	0.34	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	4.00	5.95	1.95	0.26
经营活动现金流量净额（亿元）	2.25	4.45	0.47	0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	26.67	22.55	2.63	-1.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.36	-19.30	-14.10	1.59
财务指标				
现金收入比（%）	126.94	63.11	69.28	36.20
营业利润率（%）	34.37	44.46	33.89	34.63
总资本收益率（%）	7.97	7.80	6.30	--
净资产收益率（%）	9.11	8.84	7.16	--
长期债务资本化比率（%）	21.11	21.97	15.18	15.37
全部债务资本化比率（%）	23.39	22.70	23.32	23.34
资产负债率（%）	31.46	31.55	32.53	32.27
流动比率（%）	137.86	160.10	66.00	71.79
速动比率（%）	114.66	131.21	53.48	59.04
经营现金流动负债比（%）	4.47	10.40	0.46	--
短期债务占比（%）	12.36	4.12	41.14	40.33
现金短期债务比（倍）	0.79	4.11	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “--” 表示不适用，“/” 表示因部分数据未能获取而不能准确计算；3. 本部有息债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
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	
总资本收益率	(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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断