

泸州市兴泸投资集团有限公司

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〔2025〕7786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的信用状况进行综合分析和评估，确定泸州市兴泸投资集团有限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

二〇二五年九月二日

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、该评级结果自 2025 年 9 月 2 日至 2026 年 9 月 1 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。

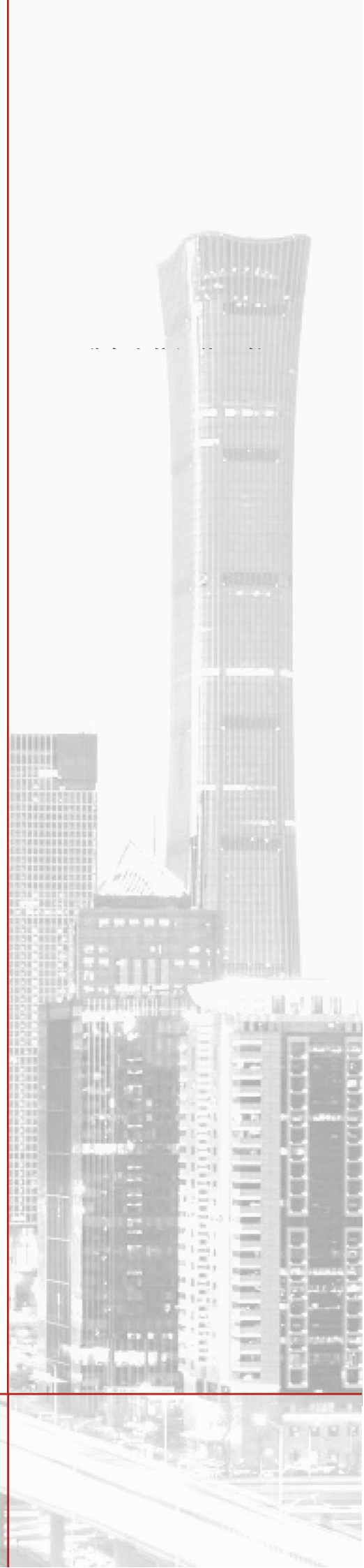
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。



泸州市兴泸投资集团有限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

2025/09/02

主体概况

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）成立于2003年1月，注册资本和实收资本均为49.34亿元，公司控股股东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”），实际控制人为泸州市国资委；公司业务主要涉及基础设施建设、水务及燃气等。

评级观点

公司是泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，业务区域地位重要。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，经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。公司业务多元化程度较高，其中公司天然气、自来水销售、污水处理业务区域垄断优势明显，在建自营项目后续存在一定资金支出压力。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，公司资产质量较好，盈利能力强；但公司资产中应收类款项、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；整体债务负担适中，偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通，但担保业务逾期担保率较高，存在一定的代偿风险。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着泸州市城市建设投资的推进以及公司公用事业板块的不断发展，公司有望保持稳定发展。

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；获得优质资产划入，盈利能力和偿债能力大幅提升。

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。2024年，泸州市实现地区生产总值2836.52亿元，同比增长4.0%；完成一般公共预算收入220.6亿元，同比增长6.1%。
- **业务区域地位重要。**公司作为泸州市最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。**公司实际控制人为泸州市国资委，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2025年3月末，公司持有泸州老窖24.86%的股份，2022—2024年，泸州老窖业绩实现情况较好，利润总额逐年攀升，分别为公司带来投资收益25.84亿元、33.01亿元和33.60亿元；同期公司收到其现金分红11.87亿元、15.46亿元和19.76亿元。

关注

- **担保业务存在一定代偿风险。**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，逾期担保率较高，存在一定的代偿风险。
- **存在一定资金支出压力。**截至2024年末，公司主要在建自营项目后续待投资规模10.51亿元，存在一定的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型、评级打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	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	1	
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				--
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

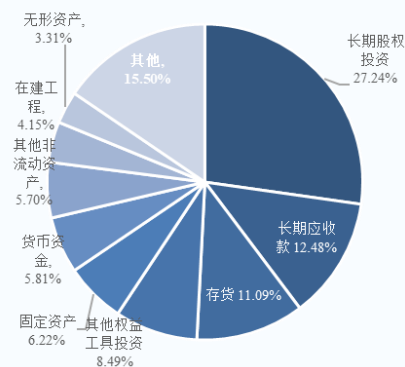
主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	72.05	58.02	61.44	66.70
资产总额（亿元）	1021.36	1022.88	1057.24	1073.05
所有者权益（亿元）	514.30	531.52	562.37	568.63
短期债务（亿元）	65.17	79.55	71.85	64.48
长期债务（亿元）	347.18	309.41	313.78	330.83
全部债务（亿元）	412.35	388.96	385.64	395.31
营业总收入（亿元）	62.39	71.47	85.67	15.17
利润总额（亿元）	30.74	35.70	38.66	6.01
EBITDA（亿元）	48.00	51.98	54.96	--
经营性净现金流（亿元）	7.98	9.31	13.46	-9.60
营业利润率（%）	21.22	15.73	12.95	11.43
净资产收益率（%）	5.88	6.52	6.71	--
资产负债率（%）	49.65	48.04	46.81	47.01
全部债务资本化比率（%）	44.50	42.26	40.68	41.01
流动比率（%）	240.21	206.51	232.62	257.10
经营现金流流动负债比（%）	6.73	7.29	11.46	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.73	0.86	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	3.00	3.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.59	7.48	7.02	--

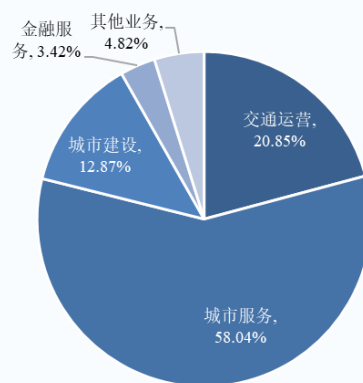
项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	565.03	567.35	566.61	577.56
所有者权益（亿元）	375.96	388.89	387.86	393.59
全部债务（亿元）	129.63	118.75	113.93	113.93
营业总收入（亿元）	0.25	0.31	0.61	0.09
利润总额（亿元）	25.05	35.08	34.06	5.80
资产负债率（%）	33.46	31.46	31.55	31.85
全部债务资本化比率（%）	25.64	23.39	22.70	22.45
流动比率（%）	133.87	137.86	160.10	156.23
经营现金流流动负债比（%）	5.27	4.47	10.40	--

注：1. 公司2025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
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

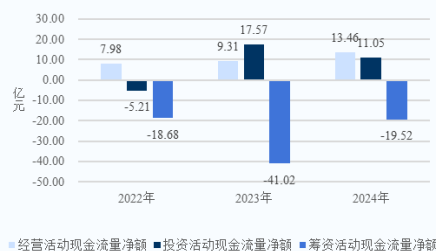
2024年末公司资产构成



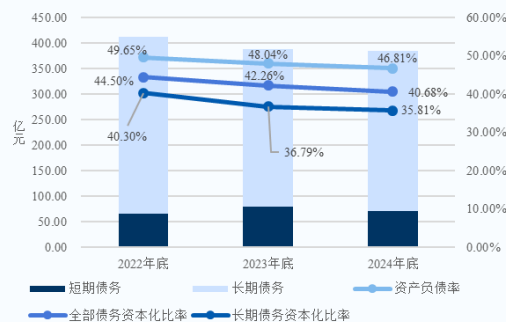
2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	所属区域 GDP (亿元)	所属区域一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	2836.52	220.6	1057.24	562.37	85.67	38.66	46.81	40.68	7.02	3.01
邯郸交投	AA ⁺	4704.3	379.5	573.12	186.49	32.44	0.21	67.46	65.41	30.57	1.40
邯郸城发	AA ⁺	4704.3	379.5	465.33	234.58	7.44	0.46	49.59	35.86	18.45	1.14
黄石城发	AA ⁺	2305.81	190.31	1708.29	741.96	100.10	6.88	56.57	51.26	45.70	0.51

注：邯郸市交通投资集团有限公司简称为邯郸交投；邯郸城市发展投资集团有限公司简称为邯郸城发；黄石市城市发展投资集团有限公司简称为黄石城发
 资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

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
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
AA ⁺ /稳定	2016/05/20	竺文彬 李小建	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA/稳定	2012/10/24	刘献荣 张 丽	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2009/08/07	丁继平 张 华	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
A ⁺ /稳定	2007/12/03	丁继平	债券资信评级方法（2003）	阅读全文

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、主体概况

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”）是 2003 年 1 月经泸州市人民政府（以下简称“泸州市政府”）批准（泸市府发〔2002〕133 号），由泸州市财政局投资组建的国有独资公司，初始注册资本 11.00 亿元。2007 年，公司股东由泸州市财政局变更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”）。根据《财政厅人力资源社会保障厅省国资委关于划转市县国有企业部分国有资本充实社保基金（第二批）的通知》（川财资〔2020〕114 号）及《关于划转部分国有资本充实社保基金（第二批）的通知》（泸市财建二科〔2020〕139 号），泸州市国资委将公司 10% 股权无偿划转给四川省财政厅，由四川省财政厅代社保基金持有，上述股权划转于 2021 年 1 月 4 日完成工商变更，同时公司性质由有限责任公司（国有独资）改制为有限责任公司（国有控股）。截至 2025 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。

公司作为泸州市最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 2025 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 116 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 1057.24 亿元，所有者权益 562.37 亿元（少数股东权益 116.69 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 85.67 亿元，利润总额 38.66 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 1073.05 亿元，所有者权益 568.63 亿元（含少数股东权益 117.36 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.17 亿元，利润总额 6.01 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》](#)。

三、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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

泸州市拥有酒的制造、化工、机械和能源四大传统产业，近年来经济和财政实力有所增强，财政实力在四川省排名前列，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，具有酒的制造、化工、机械和能源四大传统产业。截至 2024 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），全市常住人口 427.1 万人，常住人口城镇化率为 53.8%。

根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，泸州市地区生产总值（以下简称“GDP”）逐年增长，增速波动下降，产业结构以二、三产业为主，其中第三产业增加值占比逐年提升，2024 年泸州市 GDP 居四川省第 6 位。从主要行业看，2024 年泸州市电子信息产业增加值比上年下降 8.0%，装备制造产业增长 10.1%，食品轻纺产业增长 1.1%，能源化工产业下降 3.6%，先进材料产业下降 1.03%，医药健康产业增长 11.6%。2022—2024 年，随着房地产开发投资大幅下降，泸州市固定资产投资增速逐步放缓。2024 年，泸州市全社会固定资产投资比上年下降 17.5%，各类投资均有不同程度下降，其中基础设施建设投资、产业投资和房地产开发投资分别下降 30.3%、8.2%和 20.7%。

产业规划上，泸州市逐步融入成渝双城经济圈，推动川南经济区一体化发展，培育特色优势产业集群，转型壮大名优白酒、装备制造、能源化工等特色优势产业。招商引资方面，泸州市引进湖南旗滨电子（泸州）电子药用玻璃生产线、湖南旗滨集团（泸州）药用玻璃素管生产线、河北丛台酒业（泸州）茅溪酱酒生产线、浙江中电新能源（泸州）光伏组件等项目。

图表 1 • 泸州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	2601.52	2725.90	2836.52
GDP 增速（%）	4.1	5.6	4.0
人均 GDP（万元）	6.10	6.39	6.64
产业结构	10.7: 49.4: 39.9	9.3: 47.8: 42.9	9.2: 46.8: 44.0
固定资产投资增速（%）	10.6	3.9	-17.5
社会消费品零售总额（亿元）	1244.41	1316.16	1526.94
社会消费品零售总额增速（%）	3.3	5.8	4.7
进出口总值（亿元）	192.21	220.88	260.09
进出口总值增速（%）	48.4	17.6	17.8

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》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，2022—2024 年，泸州市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比有所波动，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力偏弱。2024 年，泸州市一般公共预算收入规模在四川省排名第 3 位。同期，泸州市政府性基金收入受土地市场行情影响有所波动。2022—2024 年，泸州市政府债务余额持续增长，债务负担较重。

图表 2 • 泸州市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	192.6	207.90	220.60
一般公共预算收入增速（%）	8.3	5.9	6.1
税收收入（亿元）	108.02	126.00	125.90
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.09	60.61	57.07

一般公共预算支出（亿元）	458.71	465.00	492.00
财政自给率（%）	41.99	44.71	44.84
政府性基金收入（亿元）	170.30	165.00	179.70
地方政府债务余额（亿元）	868.01	994.2	1171.3

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《2024年预算执行情况和2025年预算草案的报告》整理

2025年一季度，泸州市全市地区生产总值（GDP）为597.22亿元，按不变价格计算，同比增长3.1%。其中，第一产业增加值40.46亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值235.70亿元，下降0.3%；第三产业增加值321.06亿元，增长5.5%。泸州市全市固定资产投资（不含农户）与去年同期持平。财政收入方面，2025年一季度，泸州市全市地方一般公共预算收入75.1亿元，同比增长12.1%。一般公共预算支出152.0亿元，同比增长5.3%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为泸州市最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。

公司作为泸州市最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，业务多元化程度较高，且大多数业务垄断优势明显。同时，公司参股多家企业，涉及酒业、铁路、公路、机场、港口、金融、化工、煤田开发等领域，2025年3月末，公司间接持有泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”，证券代码：000568.SZ）24.86%的股份，为泸州老窖的第二大股东，泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益。

除公司外，泸州市国资委下属的主要国有资本投资运营公司还有泸州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泸州城投”）和泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产投”）。其中，泸州城投负责泸州市城市基础设施建设，公司持有其37.80%的股权；泸州产投主要从事泸州市工业等产业类投资。

2 人员素质

公司董事长及高级管理人员具有政府任职经历及丰富的管理经验，能够满足公司经营管理需要。

截至2025年5月末，公司董事7名。

代志伟先生，1969年生，大学本科学历，中共党员；历任泸州市财政局农业科科长，泸州市农发办主任，中共合江县县委常委、副县长，中共泸州市纳溪区委常委、常务副区长、区委副书记等职；现任公司党委书记、董事长。

李亮先生，1971年生，研究生学历，中共党员；历任泸州市政府办公室秘书一科科长，中共泸县嘉明镇党委书记、人大主席，中共泸县县委常委、县委办主任、纪委书记、副县长，泸州市交通投资集团有限责任公司（现已更名为泸州交通物流集团有限公司）党委书记、董事长等职；现任公司党委副书记、总经理。

截至2025年3月末，公司合并口径拥有在职员工2335人。文化素质方面，本科及以上学历员工1223人、大专及以下学历员工1112人；年龄构成方面，30岁以下员工404人、30~50岁员工1533人、51岁及以上员工398人。

3 信用记录

联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在不良信用记录的情况。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5110010000145343），截至2025年6月23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 2025 年 9 月 1 日,联合资信未发现公司本部及下属重要子公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构,能够满足经营与管理需要。

公司根据《公司法》《公司登记管理条例》等有关法律、法规的规定,制定了公司章程。

公司设股东会,股东会由公司全体股东组成,为公司的最高权力机构,负责决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司设董事会,董事会成员 7 名,其中职工董事 1 名,由职工大会选举产生。除职工董事外,董事会成员由泸州市国资委按有关程序委派。董事会每届任期 3 年。公司设董事长 1 名,由泸州市国资委从董事会成员中指定。2025 年 1 月,公司撤销监事会,成立审计与风险专门委员会,负责对公司财务、内部控制、董事、高级管理人员等全面督查和审查。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司高管人员包括总经理 1 名,副总经理 4 名,财务总监 1 名。总经理由董事会任免,对董事会负责。经董事会批准后,由董事会聘任,也可由董事会向社会公开招聘。截至 2025 年 6 月末,公司董事 7 名、非董事高级管理人员 5 名。

2 管理水平

公司根据经营管理和业务发展的需要设置了相适应的组织架构,管理制度健全。

公司根据业务需要,本部设财务部、投资部、融资部和企管部等职能部门和科室。各部室各司其职,内部管理及控制体系较为完善。为满足业务发展需要,确保日常经营、重大决策等合法合规,公司制定了一系列管理制度。

子公司的管理方面,公司对下属子公司行使国有资产出资人职能,行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权,承担国有资产的保值增值责任。公司本部对下属控股子公司进行管理,通过向下属控股子公司委派主要管理人员并对主要管理人员进行年度考核和任期考核、对下属子公司实行重大事项和重大投资项目决策管理,实现对下属子公司的宏观管理。

投融资管理方面,公司制定了《泸州市兴泸投资集团有限公司投资管理办法》《泸州市兴泸投资集团有限公司债务性融资管理办法》和《泸州市兴泸投资集团有限公司国有资产交易管理办法》等一系列条文制度,规范了投资和融资的范围、融资决策审批流程、下属各级子公司融资管理及融资担保管理的范畴和条件等。投资管理办法确定了投资监管体系,实行分层分类监管;同时明确了投资事前、事中和事后管理的内容。

资金管理方面,公司制定了《泸州市兴泸投资集团有限公司大额资金使用管理办法》,其中界定了大额资金范畴、大额资金决策审批流程以及下属各级子公司的大额资金管理办法。

六、经营分析

1 经营概况

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,2022—2024 年,公司主营业务运营稳定,营业总收入稳定增长,综合毛利率逐年下降,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业务、物流贸易业务等;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。2024 年,公司城市服务收入大幅增长 76.86%,主要系物业收入增长所致;交通运营板块收入大幅下降 36.86%,主要系贸易规模下降所致;其他收入大幅增长 191.11%。

2025 年 1—3 月,公司实现营业总收入 15.17 亿元,较上年同期增长 17.73%;综合毛利率 12.40%,较上年全年水平有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	274640.79	44.02	36.33	281141.83	39.33	31.25	497220.49	58.04	17.41
交通运营	210514.37	33.74	-3.44	282891.00	39.58	-2.64	178618.09	20.85	-2.18
城市建设	79288.34	12.71	19.61	110843.00	15.51	12.10	110301.31	12.87	7.15
金融服务	27089.17	4.34	100.00	25679.53	3.59	100.00	29285.09	3.42	100.00
其他	32339.71	5.18	15.50	14184.54	1.98	18.36	41291.99	4.82	2.53
合计	623872.38	100.00	22.47	714739.89	100.00	17.08	856716.98	100.00	14.11

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，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 2025 年 3 月末收到回款 44.98 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 2025 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目总投资 156.07 亿元，已投资 98.88 亿元，后续投资根据泸州市政府规划开展。

图表 4 • 截至 2025 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	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	38.23	否
泸州市棚户区改造项目（三期）	48.89	26.52	否
泸州市棚户区改造项目（四期）	13.11	7.77	否
国道 321 线纳溪至泸县一级公路改建工程（隆昌界至渠坝段）	33.55	8.39	是
白沙长江大桥	7.71	6.45	是
河东长江大桥	6.88	6.71	是
榕山长江大桥	7.10	4.81	是
合计	156.07	98.88	--

注：国道 321 线纳溪至泸县一级公路改建工程（隆昌界至渠坝段）建设资金来源于财政补助和地方专项债券；榕山长江大桥资金来源于政府专项债

资料来源：公司提供

此外，公司子公司泸州市农村开发投资建设有限公司（以下简称“农开公司”）为泸州市易地扶贫搬迁项目融资 20 亿元，叙永县和古蔺县所属平台公司负责易地扶贫项目具体实施并自筹剩余资金。泸州市易地扶贫搬迁收益债项目的还款来源为政府购买服务收入和财政补贴收入，政府购买服务资金主要来源于土地指标流转收益，项目收益将优先用于支付农开公司易地扶贫项目收益债的本息。

(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，2024 年天然气销售量和用户数实现进一步增长。

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。2024 年，兴泸燃气实现天然气销售收入 6.42 亿元，同比下降 1.28%，毛利率 25.02%。

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，2022—2024 年居民用气占比维持在 50%左右，占比较高。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 2024 年末，公司拥有城市中高压天然气输气干线 1800.0 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 57 万余户，工业、商业用户 1.46 万余户，年供气量超过 2.5 亿立方米。2024 年，公司天然气生产量、销售量、累计用户数均较上年有所增长。

图表 5·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	2022 年	2023 年	2024 年
管道天然气生产量	24381	25213	25516
管道天然气销售量	23955	24711	25516
管道天然气累计用户数	51.00	54.00	58.50
高中压天然气输气干线长度	1793.00	1842.00	1800.00

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，2024 年以来，民用气销量有所上升，工业用气、商业用气和 CNG 销售量小幅下降。

图表 6·泸州市售气价格（单位：万立方米、元/立方米）

项目名称	2022 年销售量	2022 年销售价格	2023 年销售量	2023 年销售价格	2024 年销售量	2024 年销售价格
民用气	14409	2.15	14715	2.06	15579	2.27~3.41
工业用气	3531	3.83-4.43	3301	3.14	2648	3.63-4.28
商业用气	4198	3.83-4.43	4463	3.98	4440	3.63-4.28
CNG	1817	3.25	2232	2.99	2211	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，2024 年，公司供水和售水量、终端用户数均较上年有所增长。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 2025 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水市场份额约 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。2024 年，水务集团实现供水收入 4.14 亿元，同比增长 7.65%。

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 2024 年末，公司共拥有 12 个自来水厂，总供水能力为 77.4 万立方米/日。供水指标方面，2022—2024 年，公司供水量、售水量和终端用户数均逐年增长。同期，公司自来水漏损率波动增长；公司水费回收率整体较高。

图表 7 • 公司自来水业务主要指标情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
供水量（万立方米）	19606.05	19829.71	20028.49
售水量（万立方米）	16169.15	16338.09	16603.39
管网长度（公里）	2168.00	2021.00	2031.00
终端用户数（户）	839676	883984	909466
漏损率（%）	9.18	11.37	9.76
水费回收率（%）	96.74	95.33	91.49

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和非居民用水。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。

图表 8 • 截至 2025 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，2024 年，公司污水处理量较上年有所增长。

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。2022 年，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。2024 年，兴泸水务实现污水处理收入 6.60 亿元，同比增长 8.75%。

截至 2024 年末，公司下设 8 个污水处理厂，2 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 66.5 万吨/日，远期合计 70 万吨/日。2022—2024 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 9 • 公司污水处理业务情况（单位：百万吨）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
污水处理量	150.20	160.11	172.87
结算量	/	159.63	194.75

资料来源：公司提供

(5) 安装工程业务

受房地产市场行情影响，2024年，公司户表安装项目减少，水务和燃气安装户数较上年明显下降。

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。2022—2024年，随着房地产市场整体下行，与之相关的户表安装项目减少，水务和燃气安装户数均较明显下降。

图表 10· 公司安装工程户数情况（单位：户）

项目名称	2022年	2023年	2024年
水务安装户数	54788	50359	33081
燃气安装户数	60743	26352	20891
合计	115531	76711	53972

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”）和江投公司负责运营，其中兴泸居泰房地产具有房地产一级开发资质，江投公司具有房地产二级开发资质。

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，销售价格由市国土部门确定，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2024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29.78亿元，累计收到限价房销售补贴14.76亿元。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2024年末，公司商品房项目可售面积19.94万平方米，已售面积15.06万平方米，未来可售规模不大。公司无拟建商品房项目。

图表 11· 截至2024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	9.40	6.85	1.63
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		6.50	4.38	15.75	15.52	10.34	1.89
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	30.70	30.35	15.74	4.70
合计		39.09	35.47	126.71	125.39	88.95	29.78
桂圆邻	商品房	6.02	6.04	16.63	15.97	11.89	5.59
铂金世家		1.70	1.41	4.17	3.97	3.17	1.36
合计			7.72	7.45	20.80	19.94	15.06

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) 物流贸易业务

物流贸易业务收入对公司的营业总收入形成重要补充，但利润空间有限。

公司物流贸易业务由子公司泸州交通物流集团有限公司（以下简称“交通集团”）负责。物流业务方面，公司主要向上游客户提供“门对门”全程服务，接到上游客户货运委托后，公司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。2024年，交通集团实现物流贸易收入13.61亿元，同比下降40.86%。

贸易业务方面，公司主要经营产品包括锌锭、纯生物柴油、锌精矿、轻质循环油和工业混合油、铝锭、铝土矿及五氧化二钒。公司贸易业务采取“按需购入”模式，根据下游客户的采购需求，公司从供应商处购入货物，货物由客户从供应商处自提，公司不承担运费。公司采购商品资金来源于自有资金，无预收款项。2024年，公司贸易业务下游主要客户为重庆市潼南区浩璟商贸股份有限公司、四川资源产融发展有限公司、四川朗晟新材料科技有限公司、上海羿景贸易有限公司和佛山市海呈供应链管理有限公司，来自以上客户的销售金额12.20亿元，占交通集团商品销售收入的88.20%。

(8) 自营项目

公司自营项目后续存在一定资金支出压力，且未来资金平衡情况有待关注。

截至2024年末，公司在建自营项目主要覆盖垃圾焚烧发电厂项目、污水处理项目和户表改造等，未来拟通过垃圾发电收入、污水处理收费等方式实现资金平衡，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27.49亿元，已投资16.98亿元，后续存在一定资金支出压力。

图表 12 • 截至 2024 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
泸州市城东污水处理厂二期工程	9.43	8.63
泸州市主城区户表改造工程（2021-2023年）	3.87	0.06
石洞污水处理厂项目	1.50	0.75
泸州市垃圾焚烧发电厂扩能工程	12.69	7.54
巴中市城市生活垃圾焚烧发电厂一期设备提标升级改造项目	0.35	0.00
合计	27.49	16.98

资料来源：公司提供

(9) 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2025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。2024年，泸州老窖实现营业总收入311.96亿元，较上年增长3.19%；实现净利润134.98亿元，较上年增长1.57%。2024年，公司因持有泸州老窖股票而获取的投资收益为33.60亿元，收到现金分红19.76亿元，泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益和现金分红。

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西部一流城市综合运营商。

七、财务分析

公司提供了2022—2023年合并财务报表和2024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2022—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2025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 1—3 月未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内子公司 116 家。整体看，公司财务数据可比性强。

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，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。整体看，公司资产质量较高。

图表 13 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		年均复合增长率 (%)	2024 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	284.78	27.88	263.59	25.77	273.23	25.84	286.62	26.71	-2.05	3.66
货币资金	71.97	7.05	55.95	5.47	61.41	5.81	66.61	6.21	-7.63	9.77
应收账款	23.97	2.35	23.64	2.31	29.76	2.81	35.01	3.26	11.43	25.87
其他应收款	33.11	3.24	33.04	3.23	33.04	3.13	33.08	3.08	-0.09	0.02
存货	121.56	11.90	114.59	11.20	117.22	11.09	116.77	10.88	-1.80	2.30
非流动资产	736.58	72.12	759.29	74.23	784.01	74.16	786.43	73.29	3.17	3.26
债权投资	38.63	3.78	30.26	2.96	22.71	2.15	21.42	2.00	-23.32	-24.94
其他权益工具投资	84.06	8.23	83.47	8.16	89.75	8.49	90.40	8.42	3.33	7.52
长期应收款	126.82	12.42	131.08	12.81	131.99	12.48	130.64	12.17	2.02	0.70
长期股权投资	258.68	25.33	273.51	26.74	288.03	27.24	289.10	26.94	5.52	5.31
固定资产	55.20	5.40	60.80	5.94	65.81	6.22	64.79	6.04	9.19	8.24
在建工程	47.86	4.69	43.31	4.23	43.87	4.15	46.32	4.32	-4.26	1.29
其他非流动资产	57.33	5.61	59.27	5.79	60.22	5.70	61.68	5.75	2.49	1.59
资产总额	1021.36	100.00	1022.88	100.00	1057.24	100.00	1073.05	100.00	1.74	3.36

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 86.73%），含 8.19 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 13.34%；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 2.81 亿元，应收款项前五大账面余额 9.09 亿元，占应收账款余额的 27.89%，主要包括对泸州海吉新城农产品批发市场有限公司¹、泸州市财政局、泸州市润玺房地产开发有限公司、重庆市潼南区浩璟商贸股份有限公司和国网四川省电力公司的款项；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（24.00 亿元），其他应收款累计计提坏账准备 1.39 亿元，前五大对手方集中度较高，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 1.12 亿元；公司存货主要由开发成本（75.43 亿元）和开发产品（33.70 亿元）构成，其中开发成本主要由待开发土地（73.94 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 14 • 截至 2024 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	11.21	1 年以内、1~2 年、2~3 年、5 年以上	32.55
泸州市交通运输局	政府往来款	8.20	1 年以内、1~2 年、2~3 年、5 年以上	23.82
泸州市汇兴投资集团有限公司	其他往来款	2.62	1 年以内、4~5 年、5 年以上	7.62
泸州市住房和城乡建设局	政府往来款	1.20	3~4 年、5 年以上	3.47
中京恒瑞（习水）置业有限公司	其他往来款	1.05	1 年以内	3.04
合计	--	24.28	--	70.50

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

¹ 该公司存在被执行信息，且高管存在限制消费情况，截至目前，公司对该公司未计提坏账准备，已通过诉讼冻结其资产，用来抵偿其欠款。

截至 2024 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，较上年末增长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%）期末市值较上年末减少 0.81 亿元；公司长期应收款较上年末变动不大，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；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 188.32 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 34.10 亿元）、泸州城投（账面价值 25.44 亿元）和泸州航空发展投资集团有限公司（账面价值 36.29 亿元）的投资，以权益法核算；2024 年确认的投资收益为 34.83 亿元，主要为持有泸州老窖股票获得的投资收益。

公司固定资产主要由房屋建筑物（31.52 亿元）、专用设备（24.03 亿元）和公路桥梁（7.96 亿元）构成，较上年末增长主要系当期在建工程转入所致；公司在建工程较上年末变动不大，其中污水处理厂吉污泥干化焚化工程项目转入固定资产，第二垃圾焚烧发电厂项目、泸永公路和供水管网及配套项目存在较大投入，公司在建工程主要包括泸州市城市停车场建设项目、港城大道、泸永公路和污水处理厂项目等；公司其他非流动资产主要为公司作为业主的项目投入，较上年末变动不大。

截至 2024 年末，公司受限资产 174.56 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 16.51%，受限比例一般。截至 2025 年 3 月末，公司资产规模较上年末增长 1.50%，结构较上年末变动不大。

图表 15 • 截至 2024 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	8.19
在建工程	12.08
存货	78.99
固定资产	21.23
投资性房地产	6.26
无形资产	20.61
其他非流动资产	23.04
其他权益工具投资	2.98
水务集团长期股权投资	1.17
合计	174.56

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

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2024 年末，公司所有者权益 562.37 亿元，较上年末增长 5.80%，主要系盈余公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.25%，少数股东权益占比为 20.75%。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 8.77%、46.11%、7.92%和 16.26%。所有者权益稳定性尚可；公司资本公积波动下降，截至 2024 年末为 259.31 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）持有兴泸燃气、水务集团等企业的权益，较上年末增长 9.01%，主要系交通集团的少数股东泸州市交通运输局向交通集团注入项目资本金所致。截至 2025 年 3 月末，公司权益规模和结构变动不大。

(2) 负债

2022年以来，公司全部债务规模波动下降，以银行融资和债券融资为主，整体债务负担适中。

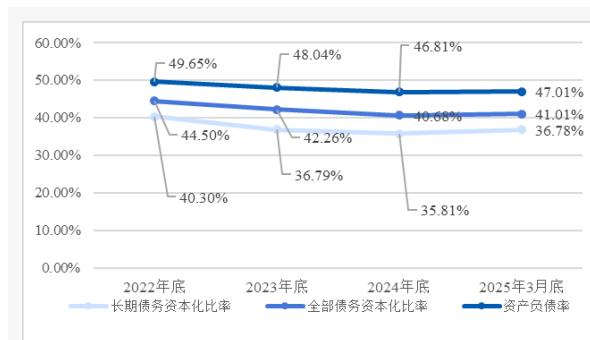
图表 16 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		年均复合增长率 (%)	2024 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	118.56	23.38	127.64	25.98	117.46	23.74	111.48	22.10	-0.46	-7.98
短期借款	4.09	0.81	14.94	3.04	10.26	2.07	12.15	2.41	58.38	-31.34
其他应付款 (合计)	33.43	6.59	26.47	5.39	23.19	4.69	24.73	4.90	-16.71	-12.37
一年内到期的非流动负债	59.72	11.78	62.98	12.82	58.26	11.77	50.37	9.99	-1.23	-7.50
非流动负债	388.50	76.62	363.72	74.02	377.42	76.26	392.94	77.90	-1.44	3.76
长期借款	120.80	23.82	127.73	25.99	147.36	29.78	164.32	32.58	10.45	15.37
应付债券	135.12	26.65	114.13	23.23	124.11	25.08	124.11	24.60	-4.16	8.74
长期应付款 (合计)	122.84	24.23	112.18	22.83	97.73	19.75	96.13	19.06	-10.80	-12.88
负债总额	507.06	100.00	491.36	100.00	494.87	100.00	504.42	100.00	-1.21	0.71

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司有息债务占负债总额的 80.06%，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 14.35 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 44.42 亿元）。公司长期应付款主要为政府专项债和明股实债融资等。同期末，公司全部债务 385.64 亿元，较上年末有所下降，债务结构以长期债务为主（占 81.37%）。从融资渠道看，公司全部债务中银行融资占 41.68%，债券融资占 34.91%，融资租赁占 0.30%、其他渠道融资（主要为专项债和明股实债融资）占 25.17%；从债务指标来看，2022—2024 年末，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呈现下降趋势。整体看，公司债务负担适中。截至 2025 年 3 月末，公司负债规模和结构较上年末变动不大，债务规模小幅上升。

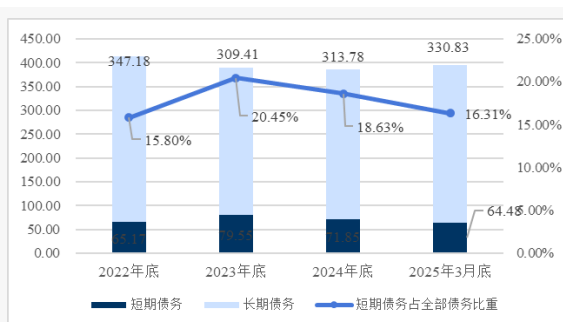
图表 17 • 公司债务指标情况



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 18 • 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，盈利指标表现强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本逐年增长，公司营业利润率逐年下降；费用控制方面，公司期间费用占营业总收入的比重在 20%~26%之间，费用控制能力一般。公司收到的政府补贴部分计入其他收益，2022—2024 年其他收益分别相当于利润总额的 20.31%、16.59%和 16.80%；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，2022—2024 年分别相当

于利润总额的 92.38%、103.79%和 95.72%。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，2022—2024 年，随着利润总额逐年增长，公司总资本收益率和净资产收益率逐年增长。

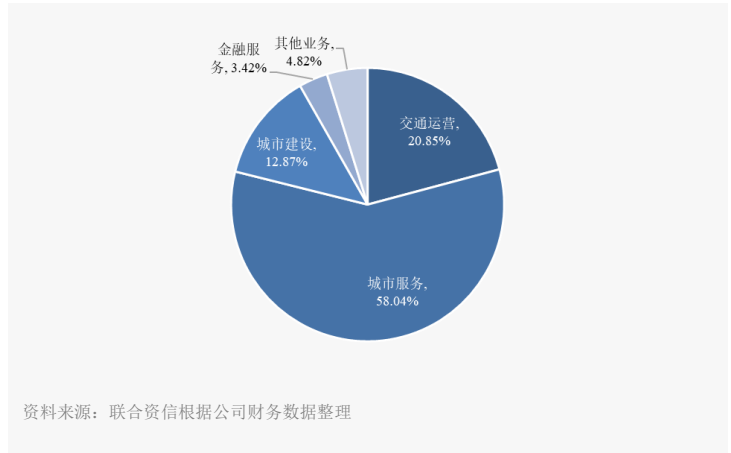
2025 年 1—3 月，公司完成营业总收入 15.17 亿元，较上年同期增长 17.73%；实现利润总额 6.01 亿元，较上年同期增长 3.06%。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	62.39	71.47	85.67	15.17
营业成本	48.37	59.27	73.58	13.29
期间费用	16.17	15.15	15.46	2.81
其他收益	6.24	5.92	6.49	0.72
投资收益	28.40	37.05	37.00	6.36
利润总额	30.74	35.70	38.66	6.01
营业利润率（%）	21.22	15.73	12.95	11.43
总资本收益率（%）	4.43	4.78	4.96	--
净资产收益率（%）	5.88	6.52	6.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 20 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

2022—2024 年，公司收入实现质量较高，经营活动现金持续净流入。受泸州老窖分红规模较大及收回部分债权投资资金等影响，公司投资活动现金由净流出转为净流入。考虑到公司基础设施建设及自营项目未来仍需投入和债务延续，未来公司存在一定的融资需求。

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。2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入。同期，公司收入实现质量较高。

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。2022 年，公司投资活动现金净流出，2023 年转为净流入，主要系收到泸州老窖现金分红增多以及收回部分债权投资资金等，同时自营项目投入及投资支出有所下降所致。2024 年，公司投资活动现金仍维持净流入。

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支付的现金。2022—2024 年，受债务本息偿付规模较大影响，公司筹资活动现金持续净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出；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 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	105.85	108.57	134.21	23.67
经营活动现金流出小计	97.87	99.26	120.75	33.27
经营活动现金流量净额	7.98	9.31	13.46	-9.60
投资活动现金流入小计	50.68	42.88	42.10	9.94
投资活动现金流出小计	55.89	25.31	31.05	6.24
投资活动现金流量净额	-5.21	17.57	11.05	3.70
筹资活动现金流入小计	106.54	106.84	118.70	22.49
筹资活动现金流出小计	125.23	147.86	138.22	11.64
筹资活动现金流量净额	-18.68	-41.02	-19.52	10.84
现金收入比（%）	90.80	100.26	96.66	133.34

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现较好，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代偿风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	240.21	206.51	232.62	257.10
	速动比率（%）	137.67	116.74	132.82	152.36
	现金短期债务比（倍）	1.11	0.73	0.86	1.03
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	48.00	51.98	54.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.59	7.48	7.02	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	3.00	3.01	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，流动资产和速动资产对流动负债保障程度较高。截至 2024 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.75 倍，可用货币资金对短期债务保障程度较高。公司短期偿债压力不大。2022—2024 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度高。公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额 111.76 亿元，担保比率 19.87%。其中公司担保业务担保余额 56.67 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 3 月末，公司担保业务在保余额 59.14 亿元，在保笔数 1283 笔，三农小微行业融资担保业务余额占 91.99%，逾期担保率 0.25%。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

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 55.09 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 19.04%）、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。

截至 2025 年 4 月末，公司获得银行综合授信 609.15 亿元，已使用 235.53 亿元，未使用金额 373.62 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2025 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。

6 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 2024 年末，公司本部资产规模 566.61 亿元，以长期股权投资（期末账面价值 444.79 亿元）、其他非流动资产（期末账面价值 37.91 亿元）和其他应收款（期末账面价值 28.98 亿元）为主；公司本部负债 178.75 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 113.93 亿元，以债券融资为主；公司本部全部债务资本化比率 22.70%，现金短期债务比 4.11 倍，公司本部债务负担较轻，短期偿债压力不大；公司本部所有者权益 387.86 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。2022—2024 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。

八、ESG 分析

公司积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构较为完善，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。2024 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，建立了较为完善的法人治理结构，发债子公司信息披露及时。自2024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。

九、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，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。

公司控股股东和实际控制人均为泸州市国资委。泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽城市，2022—2024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，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，在泸州市城市发展中占据重要地位。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”（2024年底余额44.42亿元）。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，2022—2024年，公司收到政府对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6.24亿元、5.92亿元和6.49亿元，计入“其他收益”科目。

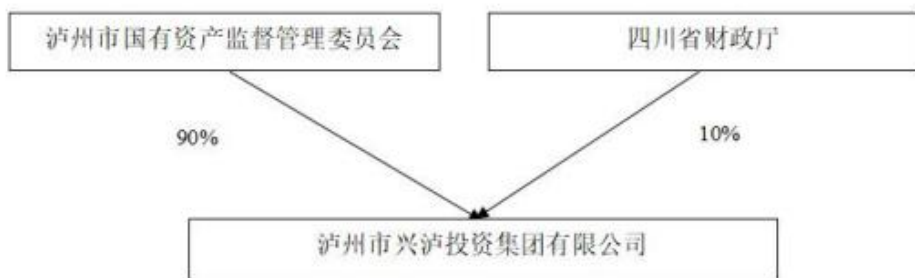
税收优惠方面，子公司兴泸燃气、水务集团、泸州市兴泸融资担保集团有限公司和泸州市江阳区公共交通有限公司等属于西部地区鼓励类产业、高新技术企业或技术先进型服务企业，企业所得税减按15%税率征收。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

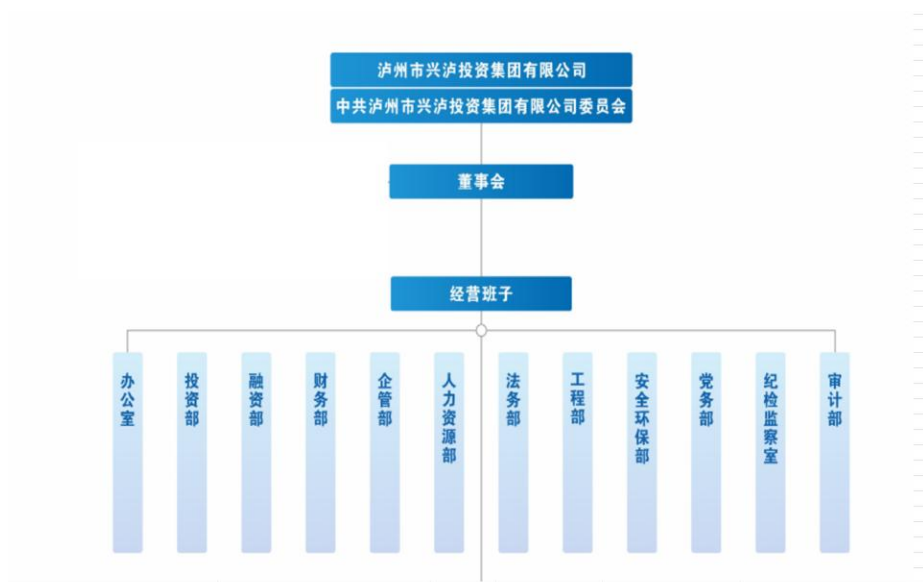
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	表决权比例（%）
泸州交通物流集团有限公司	419173.40	74.88	74.88
泸州华润兴泸燃气有限公司	11793.95	42.11	42.11
泸州市兴泸资产管理有限公司	103150.00	100.00	100.00
泸州兴泸环境集团股份有限公司	78218.53	75.00	75.00
泸州市农村开发投资建设有限公司	8000.00	80.00	80.00
泸州市兴泸水务（集团）有限公司	4390.94	98.41	98.41
泸州兴泸居泰建设工程集团有限公司	5574.59	100.00	100.00
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	239317.08	100.00	100.00
泸州市文化旅游发展投资集团有限公司	100000.00	72.64	72.64

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	72.05	58.02	61.44	66.70
应收账款（亿元）	23.97	23.64	29.76	35.01
其他应收款（亿元）	33.11	33.04	33.04	33.08
存货（亿元）	121.56	114.59	117.22	116.77
长期股权投资（亿元）	258.68	273.51	288.03	289.10
固定资产（亿元）	55.20	60.80	65.81	64.79
在建工程（亿元）	47.86	43.31	43.87	46.32
资产总额（亿元）	1021.36	1022.88	1057.24	1073.05
实收资本（亿元）	49.34	49.34	49.34	49.34
少数股东权益（亿元）	103.85	107.04	116.69	117.36
所有者权益（亿元）	514.30	531.52	562.37	568.63
短期债务（亿元）	65.17	79.55	71.85	64.48
长期债务（亿元）	347.18	309.41	313.78	330.83
全部债务（亿元）	412.35	388.96	385.64	395.31
营业总收入（亿元）	62.39	71.47	85.67	15.17
营业成本（亿元）	48.37	59.27	73.58	13.29
其他收益（亿元）	6.24	5.92	6.49	0.72
利润总额（亿元）	30.74	35.70	38.66	6.01
EBITDA（亿元）	48.00	51.98	54.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	56.65	71.66	82.81	20.23
经营活动现金流入小计（亿元）	105.85	108.57	134.21	23.67
经营活动现金流量净额（亿元）	7.98	9.31	13.46	-9.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.21	17.57	11.05	3.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.68	-41.02	-19.52	10.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.99	2.87	3.09	--
存货周转次数（次）	0.39	0.50	0.63	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	90.80	100.26	96.66	133.34
营业利润率（%）	21.22	15.73	12.95	11.43
总资本收益率（%）	4.43	4.78	4.96	--
净资产收益率（%）	5.88	6.52	6.71	--
长期债务资本化比率（%）	40.30	36.79	35.81	36.78
全部债务资本化比率（%）	44.50	42.26	40.68	41.01
资产负债率（%）	49.65	48.04	46.81	47.01
流动比率（%）	240.21	206.51	232.62	257.10
速动比率（%）	137.67	116.74	132.82	152.36
经营现金流动负债比（%）	6.73	7.29	11.46	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.73	0.86	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	3.00	3.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.59	7.48	7.02	--

注：1. 公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.04	11.61	19.31	20.90
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	44.04	35.97	28.98	34.35
存货（亿元）	11.23	11.70	12.36	12.36
长期股权投资（亿元）	421.54	435.56	444.79	448.61
固定资产（亿元）	1.36	1.32	1.20	1.19
在建工程（亿元）	5.10	0.00	0.01	0.05
资产总额（亿元）	565.03	567.35	566.61	577.56
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）	375.96	388.89	387.86	393.59
短期债务（亿元）	27.23	14.68	4.69	4.69
长期债务（亿元）	102.40	104.07	109.24	109.24
全部债务（亿元）	129.63	118.75	113.93	113.93
营业总收入（亿元）	0.25	0.31	0.61	0.09
营业成本（亿元）	0.10	0.13	0.22	0.05
其他收益（亿元）	2.11	2.02	2.62	0.00
利润总额（亿元）	25.05	35.08	34.06	5.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.30	0.39	0.39	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	4.61	4.00	5.95	0.57
经营活动现金流量净额（亿元）	3.29	2.25	4.45	0.32
投资活动现金流量净额（亿元）	13.74	26.67	22.55	-2.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.77	-34.36	-19.30	4.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	117.28	126.94	63.11	45.16
营业利润率（%）	42.49	34.37	44.46	35.03
总资本收益率（%）	6.24	7.97	7.80	--
净资产收益率（%）	6.87	9.11	8.84	--
长期债务资本化比率（%）	21.41	21.11	21.97	21.72
全部债务资本化比率（%）	25.64	23.39	22.70	22.45
资产负债率（%）	33.46	31.46	31.55	31.85
流动比率（%）	133.87	137.86	160.10	156.23
速动比率（%）	115.86	114.66	131.21	130.63
经营现金流动负债比（%）	5.27	4.47	10.40	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.79	4.11	4.45
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计
 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	
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（简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在泸州市兴泸投资集团有限公司（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。