

泸州产业发展投资集团有限公司

2024 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〔2024〕3170号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州产业发展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，确定维持泸州产业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 泸州产业 SCP001”“23 泸州产业 SCP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月二十一日

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产业发展投资集团有限公司（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，联合资信与该公司、担保方泸州发展控股集团有限公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

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。

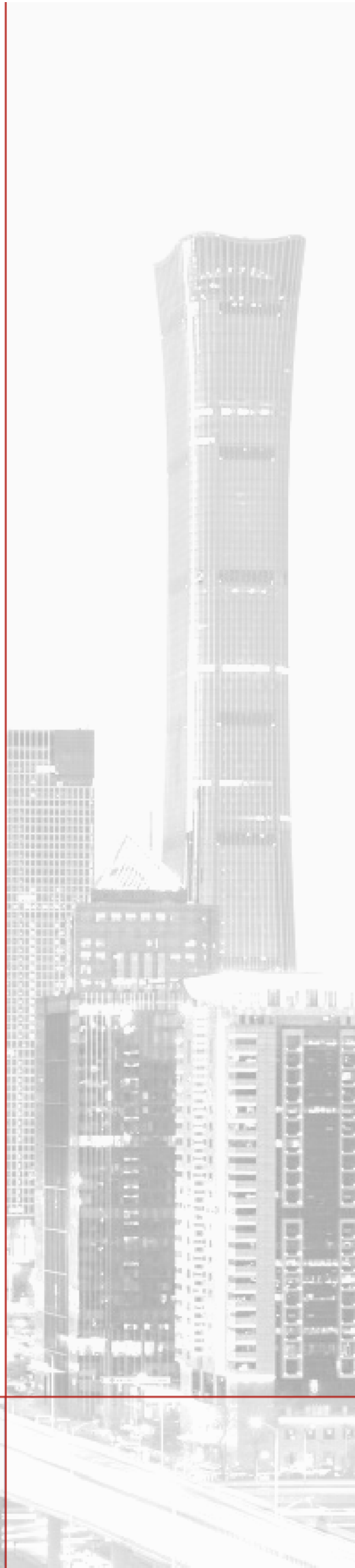
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



泸州产业发展投资集团有限公司

2024 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
泸州产业发展投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/21
泸州发展控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 泸州产业 SCP001/23 泸州产业 SCP002	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“发展集团”）是泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）直属企业——泸州发展控股集团有限公司（以下简称“发展控股集团”）的核心子公司以及泸州市重要的综合型产业投资平台，跟踪期内，公司维持了业务组合的多元化和较高的区域地位；内控体系及主要管理制度无重大变化；白酒以及基础设施建设方面的区域竞争优势或区域专营壁垒得以巩固，但化工行业受原材料成本降幅低于产品均价降幅影响，盈利能力持续弱化；资产流动性偏弱，债务负担偏重，利润主要源于非经常性损益，短期偿债指标整体有所改善，授信渠道较为通畅；公司发行的“23 泸州产业 SCP001”“23 泸州产业 SCP002”均由发展控股集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，发展控股集团担保实力很强，对前述债券还本付息的安全性具有提升作用。

个体调整：无

外部支持调整：公司作为泸州市国资委间接持股的综合型产业投资平台，在区域产业资源整合中承担重要职能，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外部支持。

评级展望

未来，随着各项经营持续推进以及投资项目效益逐步释放，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：公司对于泸州市政府的重要性明显提升，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：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化等。

优势

- **区域地位较高，外部支持有力。**公司作为泸州市国资委直属企业——发展控股集团的核心子公司，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。
- **经营格局维持多元，具备区域经营壁垒。**跟踪期内，公司合并范围内业务覆盖化肥化工、贸易、白酒、基础设施建设等多领域，其中白酒业务保持区域竞争优势，基础设施建设具备区域专营性，部分基础设施项目建成后可自主运营，形成一定区域经营壁垒。
- **发展控股集团为本次跟踪债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。**发展控股集团除发展集团的控股权外，持有泸州老窖集团有限责任公司、A 股上市公司国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）等优质股权资产，所持国泰君安股权 2024 年 4 月末参考市值 4.32 亿元（按收盘价计）；发展控股集团担保实力很强，能够提升本次跟踪债券本息偿还的安全性。

关注

- **化工行业周期性风险。**化工行业受到宏观经济、上游能源成本和下游需求多重因素影响，盈利状况呈现周期性波动。跟踪期内，受原材料成本降幅低于产品均价降幅影响，化工业务盈利能力持续弱化。
- **主业盈利不佳，利润总额对非经常性损益存在依赖。**2023 年，公司期费后毛利润为负，利润总额依赖于投资收益等非经常性收益，该收益不具备可持续性。
- **债务负担偏重，资产流动性偏弱。**2023 年末，公司全部债务资本化比率较上年末上升 3.89 个百分点至 66.44%，债务负担偏重，自建项目后续仍需投入；货币资金受限比例较高，保障房及基础设施项目垫资规模大，资产流动性偏弱。
- **本部利润总额持续亏损，债务负担重。**2023 年，公司本部利润延续亏损态势，导致年末所有者权益回落；2023 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升 6.35 个百分点和 10.02 个百分点至 74.47%和 73.66%。

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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+2
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

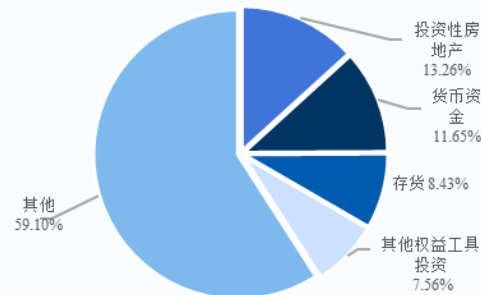
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	86.50	84.85	87.65
资产总额（亿元）	529.90	594.61	612.02
所有者权益（亿元）	169.15	170.95	170.69
短期债务（亿元）	159.60	183.64	200.36
长期债务（亿元）	122.88	154.75	157.14
全部债务（亿元）	282.48	338.39	357.50
营业总收入（亿元）	315.57	314.86	62.09
利润总额（亿元）	4.00	4.53	0.75
EBITDA（亿元）	22.54	26.41	--
经营性净现金流（亿元）	-0.86	1.85	-7.21
营业利润率（%）	8.11	7.31	6.95
净资产收益率（%）	1.17	0.42	--
资产负债率（%）	68.08	71.25	72.11
全部债务资本化比率（%）	62.55	66.44	67.68
流动比率（%）	118.40	117.14	117.10
经营现金流动负债比（%）	-0.40	0.76	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.46	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.53	12.81	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	194.47	219.27	217.83
所有者权益（亿元）	61.99	55.97	54.46
全部债务（亿元）	108.51	156.52	153.96
营业总收入（亿元）	0.11	0.26	0.05
利润总额（亿元）	-7.62	-7.55	-1.33
资产负债率（%）	68.12	74.47	75.00
全部债务资本化比率（%）	63.64	73.66	73.87
流动比率（%）	34.12	53.81	51.56
经营现金流动负债比（%）	-0.32	-0.22	--

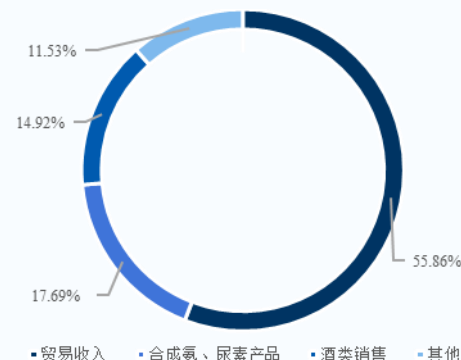
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

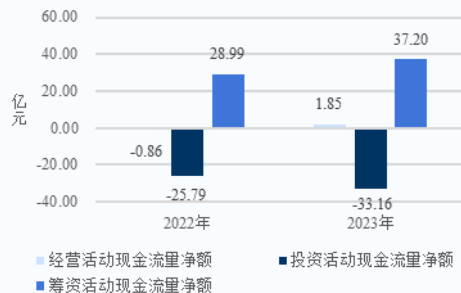
2023 年底公司资产构成



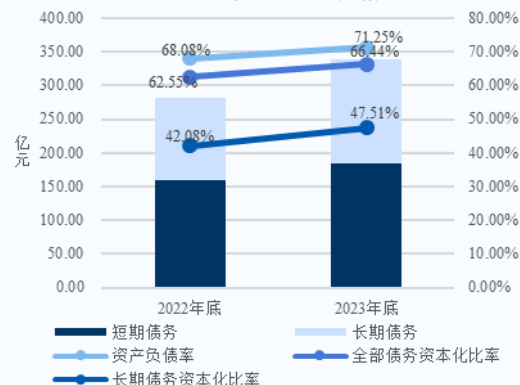
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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
23 泸州产业 SCP002	13.00 亿元	13.00 亿元	2024/08/20	--
23 泸州产业 SCP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/21	--

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公开发行债券
 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
23 泸州产业 SCP001	A-1/稳定	AA/稳定	2024/03/22	李明 贺苏凝 李上	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 泸州产业 SCP002	A-1/稳定	AA/稳定	2023/11/09	李明 贺苏凝 李上	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 泸州产业 SCP001	A-1/稳定	AA/稳定	2023/09/14	李明 贺苏凝 李上	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	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：李 明 liming@lhratings.com

项目组成员：贺苏凝 hesn@lhratings.com | 李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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）

网址：www.lhratings.com

传真：010-85679228



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”）关于泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“发展集团”）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

发展集团前身成立于 2006 年，初始注册资本 5000.00 万元，由泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）100% 出资；之后根据《泸州市人民政府关于同意组建泸州市工业投资集团有限公司的批复》和《泸州市国有资产监督管理委员会关于同意泸州鸿阳国有资产投资经营集团有限公司变更工商注册登记的批复》，2014 年 6 月整体改组更名为泸州市工业投资集团有限公司；最终于 2021 年 5 月更为现名。成立以来经历多次增资扩股、资本公积转增股本、股权注资以及股权结构变动，2024 年 3 月末，公司注册资本增至 46.27 亿元，实收资本增至 45.87 亿元，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资委。

图表 1 • 2024 年 3 月末公司股权结构（单位：万元）

股东名称	认缴出资额	认缴股比	实缴出资额
发展控股集团	407835.81	88.14%	403835.87
四川省财政厅	34902.10	7.54%	34902.04
农发基金	20000.00	4.32%	20000.00
合计	462737.91	100.00%	458737.91

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖贸易业务、化肥化工业务、酒类销售业务、建筑工程及安装业务、商品房销售业务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

2023 年末，公司资产总额 594.61 亿元，所有者权益 170.95 亿元（含少数股东权益 92.54 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 314.86 亿元，利润总额 4.53 亿元。

2024 年 3 月末，公司资产总额 612.02 亿元，所有者权益 170.69 亿元（含少数股东权益 92.23 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 62.09 亿元，利润总额 0.75 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区龙腾路 10 号；法定代表人：潘建华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表，均由发展控股集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，募集资金均已按照指定用途使用完毕¹；上述债券尚未到付息日。

图表 2 • 截至 2024 年 4 月底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
23 泸州产业 SCP002	13.00	13.00	2023/11/24	0.7377 年
23 泸州产业 SCP001	5.00	5.00	2023/09/25	0.7377 年

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

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

¹ 根据公司 2023 年 12 月发布的《2023 年度第二期超短期融资券募集资金用途变更公告》，募集资金中 3.50 亿元涉及变更用途。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）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同比放缓，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。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国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。

展望 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。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》](#)。

（2）化工行业

2023 年，原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，化肥方面，2023 年，氮肥、磷肥、钾肥产品价格中枢下移，行业景气度高位回落。2024 年，尿素产品新增供给较多，推动尿素产品供给宽松。中国钾肥企业集中度较高且钾矿资源储量较低，未来扩产难度较大，但钾肥需求缺口较大，进口量或将持续扩大。完整版行业分析详见[《2024 年化工行业分析》](#)。

（3）白酒行业

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 3 •白酒上市企业业绩变动情况

2023 年收入规模	证券简称	2022 年		2023 年	
		收入同比	净利润同比	收入同比	净利润同比
>1000 亿	贵州茅台	16.53%	17.33%	18.04%	18.58%
	五粮液	11.72%	14.13%	12.58%	12.69%
	洋河股份	18.76%	24.98%	10.04%	6.72%
	山西汾酒	31.26%	51.34%	21.80%	28.22%
	泸州老窖	21.71%	31.16%	20.34%	27.65%
300~1000 亿元	古井贡酒	25.95%	36.96%	21.18%	45.34%
	顺鑫农业	-21.46%	转为亏损	-9.30%	减亏
	今世缘	23.09%	23.34%	28.05%	25.30%
100~300 亿					

20~100 亿元	舍得酒业	21.86%	33.82%	16.93%	4.22%
	迎驾贡酒	20.29%	23.21%	22.07%	34.21%
	口子窖	2.12%	-10.24%	16.10%	11.04%
	老白干酒	15.54%	82.10%	12.98%	-5.89%
	水井坊	0.88%	1.40%	6.00%	4.36%
	酒鬼酒	18.63%	17.38%	-30.14%	-47.77%
	金徽酒	12.49%	-14.00%	26.64%	15.54%
	伊力特	-16.24%	-47.23%	37.46%	103.81%
<20 亿元	岩石股份	80.90%	-31.13%	49.30%	73.97%
	金种子酒	-2.11%	持续亏损	23.92%	减亏
	天佑德酒	-7.04%	24.40%	23.50%	26.95%
	皇台酒业	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

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。

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 4 • 中国白酒产量（累计值）情况（单位：万千升）

期间	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
产量	740.70	715.60	671.20	449.20	125.60

资料来源：公司根据国家统计局资料整理

2 区域环境分析

2023 年，泸州市区域经济持续增长，工业经济对地区经济形成重要贡献；公司核心的白酒及化工业务符合所在区域的产业发展方向。

公司基础设施建设经营区域以泸州市为主，白酒业务主要整合四川省内基酒资源，化肥化工业务以泸州市为基地，面向全国开展业务。作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，公司以泸州市作为下辖产业的重要布局区域。

2023 年，泸州市地区经济保持增长，地区生产总值在四川省 21 市（州）中位列第 6 名。经济总量方面。2023 年，泸州市实现地区生产总值（GDP）2725.90 亿元，（按可比价格计）同比增长 5.6%（上年增长率为 4.1%），第一产业增加值（281.40 亿元）、第二产业增加值（1332.93 亿元）、第三产业增加值（1111.57 亿元）分别增长 3.9%、5.8%和 5.7%（上年分别增长 4.4%、4.2%和 4.0%）。

工业方面。2023 年，泸州市工业增加值（950.56 亿元，较上年增长 3.2%）对经济增长贡献率为 19.6%，拉动经济增长 1.1 个百分点。同期，规模以上工业增加值增长 2.1%（上年增长 6.0%），轻工业和重工业增加值较上年分别增长 2.2%和 2.0%（上年分别增长 7.0%和 2.9%）；从经济类型看，国有控股企业、集体企业、股份制企业、私有企业增加值较上年变动率分别为 11.7%、-1.4%、2.9%和-7.4%（上年变动率分别为 10.5%、-28.6%、6.4%和 2.0%）

工业经济效益方面。2023 年，泸州市规模以上工业企业实现盈利 782 户；亏损面 7.4%，扩大 0.1 个百分点；亏损企业亏损总额 10.6 亿元，增长 26.2%；资产负债率 51.3%，同比上升 1.9 个百分点；营业收入利润率 20.1%，上升 4.6 个百分点；每百元营业收入中成本 61.7 元，同比减少 7.6 元。

图表 5 • 2023 年泸州市规模以上工业营业收入及利润总额情况（单位：亿元）

指标	营业收入总量	营业收入同比变动	利润总额总量	利润总额同比变动
全市规模以上工业合计	2156.80	-0.10%	434.30	22.90%
其中重点行业：酒的制造	802.50	7.00%	281.60	29.20%

能源	141.50	9.50%	12.60	0.80%
机械	177.70	-2.80%	24.20	36.90%
化工	170.40	-17.40%	11.40	-47.30%
医药	26.30	-9.00%	5.40	1.80%

资料来源：联合资信根据《泸州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，跟踪期内，业务结构保持多元；白酒业务具备区域竞争优势，基础设施建设具备区域专营性，能够形成区域经营壁垒；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本未变化，实收资本小额积累，控股股东和实际控制人未变化。

公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，跟踪期内业务结构保持多元，控股一家 A 股上市公司四川泸天化股份有限公司（以下简称“泸天化股份”，代码 000912.SZ，2024 年 3 月末持股 26.60%²，所持股份的 5.23%使用受限）；同时，参股一家 H 股上市公司泸州银行股份有限公司（以下简称“泸州银行”，代码 1983.HK，2023 年末直接及间接持股合计 10.12%），泸州银行收益较为稳健，能够为公司贡献一定规模投资收益。

公司白酒业务具备区域竞争优势，四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“川酒集团”）旨在为整合四川省中小型白酒企业资源而组建，成立以来通过收购完善产能布局，未来仍有进一步通过整合获得增量的空间；基础设施建设具备区域专营性，部分基础设施项目建成后自主运营。整体看，公司能够形成一定区域经营壁垒。

图表 6 • 泸州银行财务概况（单位：亿元）

时间	总资产	净资产	营业收入	净利润	权益法下确认的投资收益	宣告发放现金股利或利润
2021 年	1345.10	97.02	37.76	7.34	0.65	--
2022 年	1486.30	101.96	39.02	8.08	0.72	--
2023 年	1576.36	109.27	47.70	9.94	0.91	0.22

资料来源：联合资信根据公司资料及公开资料整理

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91510500789142363B），截至 2024 年 4 月 19 日，公司本部无不良信贷记录。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 5 月 11 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。

（二）管理水平

公司在内控管理和治理结构方面无重大变化。

跟踪期内，公司在内控管理和治理结构方面无重大变化。2024 年 4 月末，公司高级管理人员新增 1 名副总经理；董事会成员有所调整，原外部董事李东和曾维俊先生不再担任董事，新任外部董事为杨震球和张玉成先生。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入保持稳定，毛利润来源以化肥化工和酒类业务为主，综合毛利率水平一般；受产品价格下降以及成本压力影响，化肥化工业务毛利率呈下滑态势。

² 2024 年 3 月末，公司直接持有泸天化股份 12.34%股权（所持股份的 11.27%使用受限），通过子公司间接持有 14.26%股权（无质押）。

2023 年，公司实现主营业务收入基本与上年持平，收入主要源于贸易业务、化肥化工业务和酒类业务，其中贸易收入同比变化不大，受终端产品市场价格下降影响，化肥化工业务收入有所回落（同比下降 6.76%），酒类业务延续上升态势（同比增长 29.73%）；考虑贸易业务为薄利行业，公司主营业务毛利润主要源于化肥化工和酒类业务（贡献率分别为 33.09%和 40.75%）；综合毛利率水平一般，同比小幅下滑，其中贸易业务延续薄利状态，酒类业务毛利率同比变化不大，化肥化工业务毛利率回调，主要由于产品价格下降但成本未见明显回落。

2024 年一季度，公司主营业务收入同比下降 16.35%至 58.63 亿元，其中贸易业务和化肥化工业务收入同比分别下降 21.58%和 50.06%，受产品市场价格下降和产量减少的影响，化肥化工业务延续下滑态势，酒类业务保持增长态势（同比增长 97.26%）；综合毛利率（7.34%）低于上年同期约 1 个百分点，其中贸易业务毛利率有所改善，酒类业务毛利率仍保持在 20%以上，由于产量和市场价格下滑的影响，化肥化工业务毛利率快速回落。

图表 7 • 2022—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年				2023 年			
	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率
贸易	170.28	54.52%	0.87	0.51%	175.89	56.45%	0.66	0.38%
化肥化工(合成氨、尿素产品)	59.75	19.13%	12.98	21.72%	55.71	17.88%	8.93	16.04%
酒类销售	36.21	11.59%	8.72	24.08%	46.97	15.07%	11.00	23.42%
医药销售	5.47	1.75%	0.75	13.65%	6.25	2.01%	0.99	15.89%
建筑工程及安装	10.96	3.51%	1.38	12.55%	5.31	1.71%	1.82	34.30%
商品房销售	11.95	3.83%	0.47	3.97%	3.59	1.15%	-0.38	-10.62%
油脂产品销售	3.67	1.17%	0.49	13.23%	3.15	1.01%	0.38	11.96%
能源销售	3.16	1.01%	0.38	12.03%	3.14	1.01%	0.14	4.57%
保安及相关服务	2.42	0.77%	0.65	26.75%	2.89	0.93%	0.68	23.61%
其他	8.48	2.71%	2.12	24.98%	8.68	2.79%	2.77	31.88%
合计	312.34	100.00%	28.79	9.22%	311.58	100.00%	27.00	8.67%

注：1.其他业务主要包括医疗相关业务、环保工程与劳务、类金融（担保、融资租赁和保理）、运输服务等；2.2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，保理和融资租赁业务的资金投放额分别为 16.90 亿元、23.75 亿元和 5.08 亿元，2024 年 3 月末逾期本金 8233.33 万元，主要投放于川渝地区信用等级较高的市级国企以及民营职业类学院院校；2023 年末及 2024 年 3 月末担保业务在保余额分别约 20.49 亿元和 21.07 亿元，2023 年末代偿率为 1.6%左右

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 8 • 2024 年 1—3 月公司贸易、化肥化工及酒类业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	收入	占主营业务 收入比重	毛利率	业务板块	收入	占主营业务收 入比重	毛利率	业务板块	收入	占主营业务收 入比重	毛利率
贸易	29.76	50.75%	1.31%	化肥化工	8.26	14.09%	2.92%	酒类销售	12.53	21.36%	20.43%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 9 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
西南医疗健康产业投资集团有限公司 （以下简称“西南医投集团”，持股 100%）	医药	89.07	37.93	8.53	0.18
川酒集团（持股 89.29%）	贸易、建筑工程、酒类 业务、房地产	152.82	50.10	187.46	0.75
泸天化（集团）有限责任公司 （以下简称“泸天化集团”，持股 100%）	贸易、化肥化工、油脂 产品	118.94	75.34	67.75	5.86
泸州白酒产业发展投资集团有限公司（以下简称“白 酒投集团”，直接持股 24.94%，间接持股 21.97%）	贸易、建筑工程及安 装、酒类业务、房地产	88.29	54.95	19.50	0.47
泸州发展建设集团有限公司 （以下简称“发展建设集团”，持股 100%）	贸易、建筑工程及安装	20.22	5.27	4.57	0.06

资料来源：联合资信根据公司资料整理

经营主体方面：2023 年，化肥行业景气度仍不高，泸天化集团由于产品价格回落、贸易收缩导致收入有所下降，主业盈利有所弱化，股权转让形成的大额投资收益³使其利润总额略高于上年水平；川酒集团获得发展集团股权注资导致所有者权益增幅较大，收入和利润较为稳健；西南医投集团收入规模较小，利润主要源于其他收益和公允价值变动收益；白酒投集团收入和利润基本稳定，其他收益（同比增长 93.25%）对利润总额的贡献增加，主要源于政府性补助收益/酒业园区管委会补助的增长（由上年的 0.35 亿元增至 1.02 亿元）。

跟踪期内，公司贸易业务保持较大规模，经营品种会根据市场状况及客户需求灵活调整，2023 年上下游集中度均有所回落，集中度不高；盈利空间小且易受下游需求变化和大宗商品价格波动影响。

跟踪期内，川酒集团（贸易业务经营主体）主要从事成品油及化工产品、有色金属、煤炭、粮食的国内贸易以及汽车的平行进口。公司会根据市场状况及客户需求灵活调整各品类经营规模，2023 年，贸易收入主要源于裂解重馏分、铝锭、锌锭、二甲苯等，盈利能力受下游需求变化和大宗商品价格变化影响存在波动性。

图表 10 • 2022—2023 年公司（按收入）前五大贸易品种收入及比重

品种	2022 年		品种	2023 年	
	收入（亿元）	收入比重		收入（亿元）	收入比重
锌锭	26.84	15.76%	裂解重馏分	23.37	13.28%
电子设备	18.05	10.60%	铝锭	21.88	12.44%
汽油	15.36	9.02%	锌锭	21.40	12.17%
裂解重馏分	14.73	8.65%	二甲苯	19.12	10.87%
二甲苯	13.65	8.01%	双酚	6.39	3.63%
前五大品种小计	88.62	52.05%	前五大品种小计	92.16	52.40%
贸易总收入	170.28	100.00%	贸易总收入	175.89	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，公司贸易业务前五大供应商采购额和前五大客户销售额分别占 22.64%和 21.51%，上下游集中度相比 2022 年均有所回落，前五大供应商以上游为贸易商和供应链企业（国资背景为主），前五大客户主要为贸易及代理商和供应链企业（国资背景为主）；上下游结算方式未发生显著变化，采用现金、电汇、银行承兑汇票等多种模式，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。

化工化肥行业的周期性特征使其盈利产生相应波动，2023 年，原材料成本降幅低于产品均价降幅导致盈利能力持续弱化。

跟踪期内，泸天化股份（化肥化工业务经营主体）主要经营品种无变化，2023 年末，尿素、复合肥、甲醇、合成氨（液氨）年产能分别为 152.50 万吨、83 万吨、70 万吨和 104 万吨，其中合成氨（尿素的主要原料）主要应用于内部供应。2023 年，化肥化工主要产品均价和单位成本均呈下降态势，但由于下游工业、农业需求偏弱，国内尿素、合成氨行业在逐步完成落后产能淘汰后进入新产能投产周期，整体呈现供给宽松，主要产品的单位成本降幅均低于产品均价降幅，化肥化工业务盈利空间受到侵蚀。考虑到化肥化工行业受宏观经济波动影响具备周期性特征，景气度偏低时，成本端压力或难及时传导至产品端，需关注业务盈利的波动性。

图表 11 • 2022—2023 年化肥化工业务主要产品生产销售情况（单位：万吨）

业务板块	产量		产销率		2023 年	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	产品均价变动幅度	单位成本变动幅度
尿素	122.94	122.75	83.43%	96.29%	约-12%	约-2%
复合肥	50.36	48.80	109.63%	92.91%	约-9%	-6%
甲醇	48.39	42.42	99.57%	102.73%	约-8%	-1%
合成氨（液氨）	96.47	103.72	23.11%	22.20%	约-16%	-2%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

³ 泸天化集团下属企业以持有的宁夏捷美能源投资有限公司 100%股权（资产评估值 7.34 亿元）置换泸州汇鑫实业有限公司持有的泸州弘盛化工园区运营服务有限公司 100%股权（资产评估值 7.20 亿元），以 2023 年 12 月 25 日为置换基准日。宁夏捷美能源投资有限公司基准日净资产为-673.08 万元，主要资产为贺家瑶煤矿矿权和四川化工集团有限责任公司债权，评估增值一方面源于矿业权和在建工程评估增值约 4.05 亿元（2023 年 5 月实施《矿业权出让收益征收办法》），另一方面源于对四川化工集团有限责任公司债权评估增值约 3.38 亿元（2023 年 5 月一审判决 3.89 亿元）。泸州弘盛化工园区运营服务有限公司基准日净资产为 3.60 亿元，主要资产为位于纳溪区金园路的 1253 亩土地、约 15 万平方米房产、中水回用装置、污水处理装置和锅炉蒸汽装置等。

受益于对基酒产业及下游区域品牌的持续整合运营，2023 年，公司酒类业务收入保持增长态势，毛利率平稳；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仍有待长期关注。

公司酒类业务经营主体为川酒集团和白酒投集团。其中，川酒集团作为省内中小型白酒企业资源的整合方，2024 年 3 月末，公司白酒产能包括自身产能（6 万吨）和联盟方产能（24 万吨，无股权关系）。

跟踪期内，公司延续“一城一品”策略，选取全国几十个地市州作为合作方成立地方白酒品牌（参股或控股），借助对省内白酒资源的整合，拓展自有及合作品牌。2023 年，受益于对基酒产业及下游区域品牌的持续整合运营，公司酒类业务收入持续提升，毛利率保持稳定；酒类业务中，基酒、成品酒及酒粮销售分别实现收入 31.30 亿元和 15.66 亿元，同比分别增长 32.43%和 24.65%。此外，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持续关注。

公司基础设施建设业务具备一定区域专营性，资金占用规模大，未来尚需进一步投入；部分项目投资回收周期偏长，需关注其投运后的经营成果是否如预期。

公司主要负责泸州市基础设施和公共服务配套设施建设等，具备区域专营性，保障房项目建设基本完工，未来暂无大额投资计划。

图表 12 • 板块细分业务内容及经营主体

细分业务	业务内容	经营主体
建筑工程	基础设施项目建设等	白酒投集团、泸州合江工业投资有限公司
	建筑施工	泸州发展建设安装工程有限公司（发展建设集团子公司）、中路城建工程有限公司（川酒集团子公司）
保障房	安置房建设等	发展建设集团（具备房地产二级开发资质）、白酒投集团
房地产	住宅及商业	南充商投置地有限责任公司（川酒集团子公司）

资料来源：联合资信根据公司资料整理

①房地产业务。公司房地产业务在售项目为龙湾-凤凰台项目（四川省南充市，权益比为 70%），业态为住宅及商业地产，项目已竣工，2024 年 3 月末，该项目累计投入 25.11 亿元，累计实现合同销售面积和回款分别为 18.45 万平方米及 16.57 亿元，暂无其他在建项目及土地储备。2023 年，公司实现商品房销售 3.59 亿元，主要源自凤凰台项目的结转收入。

②基础设施建设和保障房业务。跟踪期内，公司该项业务经营模式未发生变化，部分自建的基础设施项目已投入运营并产生收入，现阶段收入规模尚小；保障房项目基本完工，现阶段处于陆续回款中，2023 年末已销售金额/拟回款金额⁴合计 24.61 亿元，已完成回款 15.08 亿元。2023 年，公司实现建筑工程及安装收入（含代建收入）5.31 亿元，受施工合同回落影响，建筑工程及安装收入同比下降约 50%。

公司基础设施项目以自建模式为主，自建项目的建设资金源于自筹，待项目完工后通过项目运营产生的经营性收益平衡投资。2024 年 3 月末，公司重点在建项目尚需投资 15.83 亿元，2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年分别拟投 2.55 亿元、7.04 亿元和 5.31 亿元，面临资本支出压力。其中，春江·酒城嘉苑（天年颐养项目，分为两期）投运后依靠提供综合养老服务实现收益，一期项目自 2021 年 10 月投入运营，累计确认收入约 4207 万元，主要源于服务费收入、食堂收入、租金收入及会员卡销售等，二期项目建设尚在规划阶段；考虑到项目投资规模大、回收周期偏长（一期项目投资回收期约 18 年），需关注项目经营效益是否如预期。

图表 13 • 2024 年 3 月末重点在建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	规划投资	自有资金比例	资本金到位	累计投资	未来三年投资规划			建设单位
						2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	
春江·酒城嘉苑	2018-2028 年	18.61	40.48%	3.33	6.72	2.00	5.00	4.88	泸州医养投资管理有限公司
泸州白酒产业园区基础设施及公共服务配套设施改造项目—酒业园区污水处理厂扩建项目	2020-2025 年	3.44	28.18%	0.97	2.85	0.30	0.15	--	白酒投集团
泸州国际汽车城项目	2020-2025 年	3.80	27.00%	0.81	1.39	0.11	1.88	0.43	泸天化集团
泸州市江阳区酒谷湖水系连通工程	2018-2025 年	8.05	14.91%	5.91	7.11	0.14	0.01	--	白酒投集团

注：泸州医养投资管理有限公司系西南医投集团子公司

资料来源：联合资信根据公司资料整理

⁴ 已销售金额是针对未来回款主要依靠项目自身平衡的保障房项目，拟回款金额是针对委托代建模式下的保障房项目。

2 未来发展

公司作为泸州市重要的综合型产业投资平台，跟踪期内，仍围绕服务全市战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力的目标，在全市范围内的部分重要行业和关键领域，通过开展投资融资、产业培育和资本运作等，发挥全市投资引导和结构调整作用，推动全市产业聚集、化解过剩产能和转型升级。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）⁵对上述财务报告进行了审计，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。2023 年，公司纳入合并范围的下属企业共计 164 家，由于股权置换、新设立而相比上年增加 7 家，由于注销、股权置换或转让、转让部分股权（丧失控制权）而相比上年减少 14 家；2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的下属企业共计 163 家。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

2023 年末，公司资产规模稳步提升，资产结构较为均衡，货币资金较为充裕但受限比例较高，应收类款项及存货占流动资产比重较高；整体看，公司资产质量一般，资产流动性偏弱。

2023 年末，公司资产规模延续增长态势（2022 年末较上年末增长 5.81%），较上年末增长 12.21%；资产结构较为均衡，流动资产比重（47.82%）与上年末基本持平。其中，公司流动资产较上年末增长 13.42%，货币资金、应收账款、其他应收款和存货作为流动资产的主要构成科目，除货币资金较上年末下降 8.41%外，其余科目均高于上年末（增幅位于 6%~22%的区间），此外，交易性金融资产较上年末增长 45.27%（主要源于结构性存款的增长），现金类资产基本与上年末持平；非流动资产较上年末增长 11.13%，主要源于其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资和投资性房地产的增长。

2024 年 3 月末，公司资产规模较上年末小幅增长 2.93%，资产结构保持均衡，流动资产比重略有上升；其中预付款项较上年末大幅增长 96.98%，主要由于贸易业务、酒类销售业务时点性预付货款增加，其他科目较上年末变动有限。

图表14 • 2023年末按欠款方归集的前五名其他应收款项情况

（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	坏账准备
四川泸州白酒产业园区管理委员会	土地整理项目资金、往来款	15.79	1-5 年、5 年以上	--
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	资金拆借	13.89	1-5 年	--
发展控股集团	关联方往来款	11.11	1 年以内	--
川酒泸州置地有限责任公司	资金拆借	8.61	4 年以内	--
成都汉德投资管理有限公司	非关联方往来	1.31	5 年以内	1.05
合计	--	50.72		1.05

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表15 • 2022—2023年末其他权益工具投资的主要构成

（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末
泸州市交通投资集团有限责任公司	17.82	18.95
泸州市高新投资集团有限公司	14.37	14.37
四川创兴先进制造业投资有限公司	1.10	1.60
四川叙兴实业集团有限公司	4.38	4.38
四川农村商业银行股份有限公司	0.00	5.00
小计	37.66	44.30
其他权益工具投资（合计）	38.37	44.98

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 119.20 亿元，分别占同期末资产总额和净资产的 20.05% 和 69.73%，受限资产规模较大。

图表 16 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	40.42	定期存单质押、融资租赁保证金、经营保函保证金、信用证贷款保证金、担保保证金、票据保证金等

⁵ 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。

交易性金融资产	4.58	两融担保
应收账款	6.11	借款质押等
其他应收款	15.79	借款质押等
投资性房地产	17.15	借款抵押等
固定资产	24.14	借款抵押等
无形资产	1.49	借款抵押等
长期股权投资	9.52	两融担保、借款质押
合计	119.20	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，公司所有者权益保持稳健，少数股东权益占净资产比重仍偏高；债务融资以保证借款和债券为主，债务规模较上年末提升，期限结构较为均衡，整体债务负担仍偏重。

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益和权益结构保持稳健，少数股东权益占净资产比重仍偏高，所有者权益稳定性仍较弱。

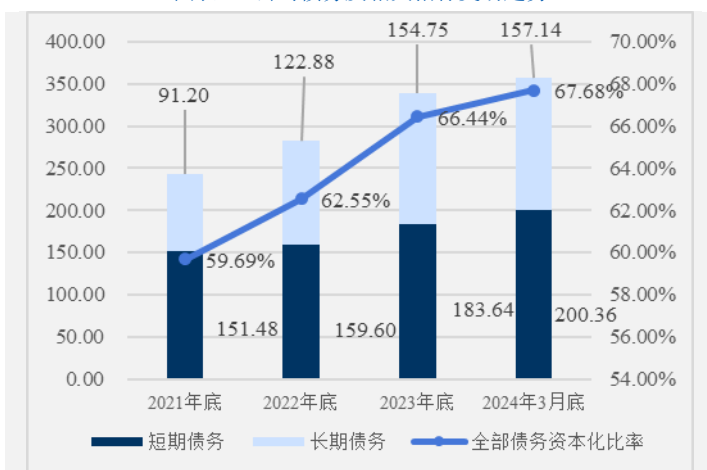
2023 年末，公司负债规模延续增长态势（2022 年末较上年末增长 7.07%），较上年末增长 17.55%，仍以流动负债为主，流动负债（占 57.30%）和非流动负债（占 42.70%）较上年末分别增长 14.82%和 21.44%；全部债务较上年末增长 19.79%（2022 年末较上年末增长 16.40%），债务期限结构较为均衡，长期债务所占比重略有上升，全部债务资本化比率较上年末上升 3.89 个百分点，整体债务负担偏重，全部债务中的银行借款（以保证借款为主）、发行债券、非标融资（融资租赁等）、其他债务分别约占 59.56%、24.25%、2.78%和 13.42%，2023 年经测算的综合融资成本⁶约为 5.48%（上年为 5.30%）。2024 年 3 月末，公司负债规模和全部债务较上年末分别增长 4.17%和 5.65%，债务期限结构较上年末变动不大，债务负担指标略有上升。

图表17 • 2022—2023年末短、长期借款明细（单位：亿元）

借款类别	2022 年末	2023 年末
短期借款	72.02	80.85
其中：保证借款	48.59	64.65
信用借款	11.66	7.72
质押借款	8.48	8.03
其他类	3.29	0.45
长期借款	67.43	90.38
其中：保证借款	42.75	62.02
信用借款	13.02	15.65
其他类	11.66	12.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表18 • 公司债务及相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业总收入保持稳定，期费后毛利润持续为负，利润总额同比增长但依赖于非经常性收益，该收益不具备可持续性。

2023 年，公司营业总收入基本与上年持平，营业利润率较同比减少 0.80 个百分点，营业利润率与期间费用率形成倒挂，期费后毛利润持续为负，减值损失计提增加主要源于长期股权投资减值损失的计提明显增加（泸天化股份的联营企业——四川中蓝国塑新材料科技有限公司已进入清算程序，未来收回投资成本可能性小，该笔投资全额计提减值损失 1.50 亿元）；其他收益和投资收益仍是利润重点来源（合计占利润总额 267.64%），其他收益稳定性较好，投资收益明显提升，带动利润总额同比增长 13.20%，但投资收益主要源于处置宁夏捷美能源投资有限公司（以下简称“捷美能源”）股权形成的收益，不具备可持续性；由于所得税增幅较大使得净资产收益率下滑，总资本收益率基本与上年持平。

2024 年一季度，由于贸易和化肥化工产品收入不同程度回落，公司营业总收入较上年同期下降 12.39%，营业利润率较上年同期基本持平，利润总额同比下降 41.41%。

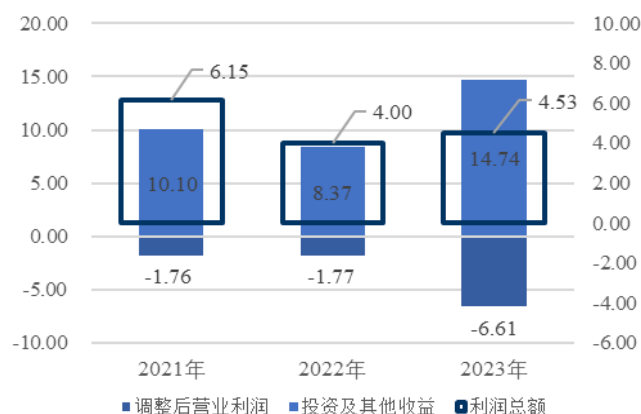
⁶ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

图表19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	315.57	314.86
投资收益	2.06	9.72
其中：权益法核算的长期股权投资收益	1.80	2.83
处置长期股权投资产生的投资收益	0.24	6.46
减值损失(合计)	-1.88	-3.15
利润总额	4.00	4.53
营业利润率	8.11%	7.31%
期间费用率	8.67%	9.41%
总资本收益率	3.35%	3.39%
净资产收益率	1.17%	0.42%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表20 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 21 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	河北国资	武汉产投
营业总收入（亿元）	314.86	101.29	161.26
销售毛利率（%）	9.11	5.90	7.60
总资产报酬率（%）	4.70	3.15	2.07
净资产收益率（%）	0.42	-0.94	0.46

注：河北国资系河北省国有资产控股运营有限公司，武汉产投系武汉产业投资发展集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，公司经营活动现金流呈现小额净流入，购建固定资产等支付的现金保持较大规模，对外融资需求持续存在。

2023 年，公司经营活动现金流呈现小额净流入，主业收入实现质量保持较好水平；投资活动净流出规模有所增加，主要源于结构性理财的增加，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 15.05 亿元（同比增长 9.61%），同时公司存在对外投资及采购理财产品，取得投资收益收到现金为 1.02 亿元，明显低于投资收益的主要原因是捷美能源的股权置换交易为非货币交易，剔除该影响因素后，公司投资收益变现情况一般；筹资活动前现金流净额持续为负，且考虑到基础设施建设仍需进一步投入，公司或将持续存在对外筹资需求。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	362.06	363.75	77.18
经营活动现金流出小计	362.92	361.90	84.40
经营现金流量净额	-0.86	1.85	-7.21
投资活动现金流入小计	40.98	50.24	18.10
投资活动现金流出小计	66.76	83.40	19.53
投资活动现金流量净额	-25.79	-33.16	-1.43
筹资活动前现金流量净额	-26.64	-31.31	-8.64
筹资活动现金流入小计	213.50	237.27	69.99
筹资活动现金流出小计	184.51	200.07	61.51
筹资活动现金流量净额	28.99	37.20	8.48
现金收入比	107.98%	107.48%	118.85%
现金及现金等价物净增加额	2.37	5.91	-0.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2023 年末，公司偿债指标表现一般，间接授信渠道较为通畅，对外担保余额相对集中于区域内国企，面临一定或有负债风险。

2023 年末，公司流动比率和速动比率基本与上年末持平，经营活动现金流相关指标有所改善，现金类资产对短期债务覆盖能力一般；EBITDA 对债务本息覆盖情况一般。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	118.40%	117.14%	117.10%
	速动比率	96.19%	96.50%	96.60%
	经营现金/流动负债	-0.40%	0.76%	-2.79%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.01	-0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.54	0.46	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.54	26.41	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.53	12.81	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.01	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	1.55	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.06	0.11	-1.95

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，公司获得银行授信总额 378.96 亿元，已使用额度 182.76 亿元，未使用授信余额 192.23 亿元，间接融资渠道较为通畅。

2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 32.27 亿元，占同期末净资产的 18.90%，面临一定或有风险，被担保对象相对集中于泸州市高新投资集团有限公司（以下简称“泸州高新投”）、泸州临港投资集团有限公司（以下简称“临港投资”）、泸州汇鑫实业有限公司（以下简称“汇鑫实业”）、泸州酒业投资有限公司（以下简称“泸州酒业”）、泸州高泰实业有限公司（以下简称“高泰实业”）和泸州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泸州城建”）等区域内国企。

截至 2024 年 4 月 16 日，公司涉及的重大诉讼（涉案原始金额超过 1000 万元，不计算违约金、利息、案件费用等）事项中，公司及子公司作为被告的案件涉案金额合计约 2.18 亿元⁷（诉讼情况如附件 1—4），作为原告的案件涉案金额合计约 2.12 亿元（单个案件涉案金额超过 3000 万元的诉讼情况如附件 1—4）。

3 公司本部主要变化情况

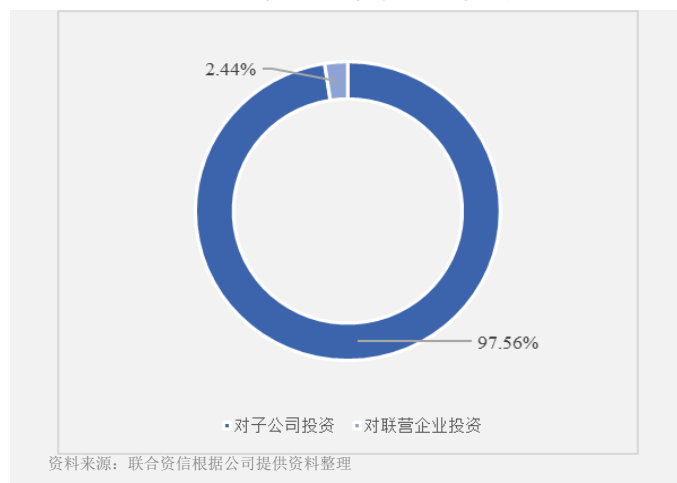
公司本部无实体经营业务，本部资产主要为持有的控股非上市公司股权，上述股权分红收益规模不大，较大规模的利息费用导致本部持续亏损、所有者权益回落，2023 年末本部债务增长快，债务负担重，存在短期偿债压力。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能，无实体经营业务，主要通过下属子公司开展化肥化工、白酒产业、贸易、医药等业务。

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 12.76%至 219.27 亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占 81.93%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 5.49 亿元，长期股权投资（137.67 亿元）规模较大、保持稳步增长态势（较上年末增长 17.55%），主要为对下属非上市企业的投资。2024 年 3 月末，公司本部直接持有 A 股上市公司市值合计 10.40 亿元。

⁷ 其中 1 个案件涉及反担保合同项下的抵押登记事项，未涉及具体金额，不纳入计算。

图表24 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表25 • 2023年末公司本部其他应收款前五大情况

单位名称	性质	账龄	占其他应收款项合计的比例
发展控股集团	关联方往来款	1 年以内	45.55%
泸州发展资产经营管理有限公司	关联方往来款	2 年以内	15.70%
川酒集团	关联方往来款	1 年以内	12.30%
发展建设集团	关联方往来款	2 年以内	11.41%
泸州发展融资租赁有限公司	关联方往来款	1 年以内	10.28%
合计	--	--	95.24%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，由于主要经营主体盈利偏弱，本部投资收益、取得投资收到的现金均处于低位（分别为 1.05 亿元和 0.93 亿元），较大规模且不断增长的利息费用导致本部持续亏损，本部未分配利润进一步下降，所有者权益较上年末回落；负债总额较上年末增长 23.27%，负债结构较均衡（流动负债占 45.08%），其中银行借款和债券规模较大，全部债务较上年末大幅增长 44.24%，主要源于往来拆借和长期借款的增长（主要用于经营周转、子公司补流等）以及发行的超短期融资券，债务期限结构略偏长期（长期债务占 56.73%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升 6.35 个百分点和 10.02 个百分点，本部债务负担重；考虑到本部现金类资产对短期债务覆盖不足，本部收益无法有效覆盖本部利息，债务偿还依赖再融资，存在短期偿债压力。

（五）ESG 方面

公司环境责任在行业内排名相对靠前，具有较为全面的环保制度保障与措施，在公共效益和供应商责任方面表现较好，治理体现表现一般，治理绩效表现有待提升。整体来看，公司 ESG 表现较好。

公司制定了较为完整的环保制度，并通过一系列措施降低碳排放、污废排放，减少资源消耗；纳税总额和解决就业表现很好，纳税信用等级为 A 级；制定了较为完整的安全管理制度，安全投入较高；公司在产品质量、用户服务和供应商考核方面有比较完善的制度，产品合格率较高，用户满意度较高。公司未设立 ESG 相关专门委员会，但公司及下属企业设有安全环保部门管理 ESG 相关事项，泸天化股份已被纳入泸州市“环境监管重点单位”，需按期开展环境信息披露工作。

同时，公司治理绩效表现低于化工行业上市公司平均水平，盈利水平和人均创收水平有待提升，科技创新表现有待提升，研发费用占比低于行业平均水平；碳排放总量与污废排放总量高于行业平均水平，需要进一步控制排放。跟踪期内，公司信息披露管理事务管理制度发生变更，修订了年度报告和中期报告应记载的内容，修订了债券存续期内，公司发生可能影响偿债能力或投资者权益的重大事项，增加了金融服务部履行的职责等。

七、外部支持

1 支持能力

2023 年，泸州市地区经济和一般公共预算收入保持增长。公司控股股东作为泸州市最大的产业投资控股集团，区域地位显著，支持能力强。

2023 年，泸州市 GDP 位居四川省第 6 位；地方一般公共预算收入 212.4 亿元，比上年增长 10.3%；一般公共预算支出 472.7 亿元，比上年增长 3.1%；12 月末，全市金融机构各项存款余额 4310.0 亿元，比年初增长 12.0%，金融机构各项贷款余额 3617.3 亿元，比年初增长 17.4%；2023 年末，泸州市政府债务余额合计 994.2 亿元（市本级 325.4 亿元），包括一般债务（288.2 亿元）和专项债务（706.0 亿元）。

公司控股股东——发展控股集团是泸州市最大的产业投资控股集团，承担泸州市产业投资平台、资本运作平台、资源整合平台（以下简称“三大平台”）职能，区域地位显著，同时持有泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）和 A+H 上市公司国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）⁸等优质股权资产，在经营资源获取和资本金注入等方面均能够获得政府支持。

⁸ 股票代码 601211.SH 和 2611.HK

2 支持可能性

公司作为发展控股集团核心子公司以及泸州市重要的综合型产业投资平台，在区域产业资源整合中承担重要职能，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股东及政府支持。

公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，是控股股东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，在区域经营资源获取方面有望获得可持续性的政府及股东支持。

图表 26 • 2023 年末公司与控股股东财务概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	2022 年		2023 年	
			营业总收入	利润总额	营业总收入	利润总额
发展控股集团	692.14	262.37	315.57	4.00	314.85	5.40
公司	594.61	170.95	315.57	4.00	314.86	4.53

注：发展控股集团成立于 2023 年 5 月 26 日，上表中 2022 年数据源于模拟财务报表，2023 年数据为追溯调整数据（合并发展集团 2023 年全年数据）
资料来源：联合资信根据公司资料整理

同时，跟踪期内，公司在资本金注入和政府补贴方面能够获得股东支持。2023 年末，公司实收资本由上年末的 45.37 亿元增至 45.87 亿元；2023 年，公司获得其他收益 2.41 亿元，主要为获得的各项政府补助。

八、债券偿还能力分析

2024 年 4 月末，公司本部存续债券余额合计 75.08 亿元，除“22 泸发 01”外，存续债券均附带担保方。其中，“23 泸州产业 SCP001”“23 泸州产业 SCP002”“24 泸州产业 PPN001”“23 泸发 01”均由发展控股集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 27 • 截至 2024 年 4 月底公司本部存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	担保方	债券简称	债券余额	担保方
24 泸州产业 PPN001	10.00	发展控股集团	18 泸工投债	2.08	重庆兴农融资担保集团有限公司
23 泸发 01	6.00	发展控股集团	21 泸发 02	1.00	天府信用增进股份有限公司
23 泸州产业 SCP002	13.00	发展控股集团	21 泸发展	8.00	天府信用增进股份有限公司
23 泸州产业 SCP001	5.00	发展控股集团	20 泸工 01	10.00	发展控股集团
22 泸发 01	10.00	--	20 泸州工投 MTN001	10.00	四川发展融资担保股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

发展控股集团作为泸州市最大的产业投资控股集团，由泸州市国资委全额出资设立，区域地位显著；除发展集团控股权外，同时持有老窖集团和国泰君安等优质股权资产；由于成立时间短，本部授信较少，基于定位和区域地位，在经营资源获取和资本金注入方面能够获得政府支持，对整体偿债提供有力支持。

发展控股集团于 2023 年 5 月 26 日由泸州市国资委全额出资设立，注册资本 80 亿元，其中现金出资 10 亿元（2026 年 5 月末前分批到位，首期不低于 4 亿元），股权出资 70 亿元（包括发展集团 88.14%股权和老窖集团 10%股权），2024 年 3 月末，现金出资到位 4.5 亿元，股权出资全部到位，实收资本 74.50 亿元。

跟踪期内，发展控股集团股权结构、实际控制人和下属一级子公司无变化。作为泸州市最大的产业投资控股集团，除发展集团所涉业务、所持股权外，发展控股集团持有老窖集团 10%股权，能够带来一定规模投资收益（2023 年确认股利收入 1.28 亿元），同时通过全资子公司泸州汇鑫聚力商贸有限公司（以下简称“汇鑫聚力”）持有国泰君安 3138 万股权（2024 年 3 月末无质押），2024 年 4 月末，所持国泰君安股票参考市值约合 4.32 亿元（按收盘价计），有助于提升资产流动性。

图表 28 • 2023 年末发展控股集团部分参股企业财务情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	2022 年		2023 年	
			营业总收入	净利润	营业总收入	净利润
老窖集团	2180.88	743.73	830.21	121.24	936.69	142.96
国泰君安	9254.02	1733.78	354.71	116.21	361.41	98.85

注：发展控股集团成立于 2023 年 5 月 26 日，上表中 2022 年数据源于模拟财务报表，2023 年数据为非追溯调整数据（自成立以来至 12 月末）
资料来源：联合资信根据公司资料整理

发展控股集团提供的 2023 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；提供的 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

2023 年末，发展控股集团总资产 692.14 亿元，所有者权益 262.37 亿元（含少数股东权益 100.62 亿元）；2023 年，实现营业总收入 314.85 亿元，利润总额 5.40 亿元。

2024 年 3 月末，发展控股集团总资产 715.97 亿元，所有者权益 262.37 亿元（含少数股东权益 101.31 亿元）；2023 年 1—9 月，实现营业总收入 62.08 亿元，利润总额 0.93 亿元。

本部（母公司）层面。由于发展控股集团计划采用“小总部、大产业”架构，本部无收入，利润源于投资收益，2023 年本部利润总额 0.84 亿元；2024 年 3 月末，发展控股集团本部资产以长期股权投资（对发展集团和老窖集团⁹的投资）为主，资产结构简单，负债低，权益以实收资本和资本公积为主。

发展控股集团偿债指标表现一般，合并口径授信主要源于子公司发展集团，2023 年末，发展控股集团本部获得银行授信总额和已使用授信额度分别为 20 亿元和 11 亿元。

2024 年 3 月末，发展控股集团合并口径对外担保及重大诉讼事项同发展集团。

图表 29 • 发展控股集团偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	118.40%	120.46%	122.47%
	速动比率	96.19%	99.97%	102.10%
	经营现金/流动负债	-0.40%	0.63%	-2.81%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.01	-0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.54	0.48	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.54	27.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.53	12.61	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.00	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	1.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.06	0.09	-1.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司资料整理

发展控股集团承担泸州市“三大平台”职能，以及承担部分泸州市基础设施建设；基于泸州市的产业基础以及产业建设派生出的配套设施建设需求，发展控股集团在区域经营资源获取方面有望获得可持续性的政府支持。

资本金注入方面。发展控股集团成立以来实收资本及净资产快速充实，无偿划入老窖集团 10%股权；老窖集团利润规模大，其贡献的投资收益及分红将对发展控股集团利润形成有力支撑（2023 年，发展控股集团收到老窖集团分红 1.28 亿元）。

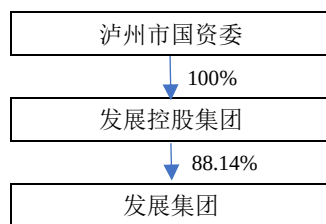
基于对发展控股集团经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定发展控股集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

综上所述，发展控股集团担保实力很强，对发展集团前述债券还本付息的安全性具有提升作用。

九、跟踪评级结论

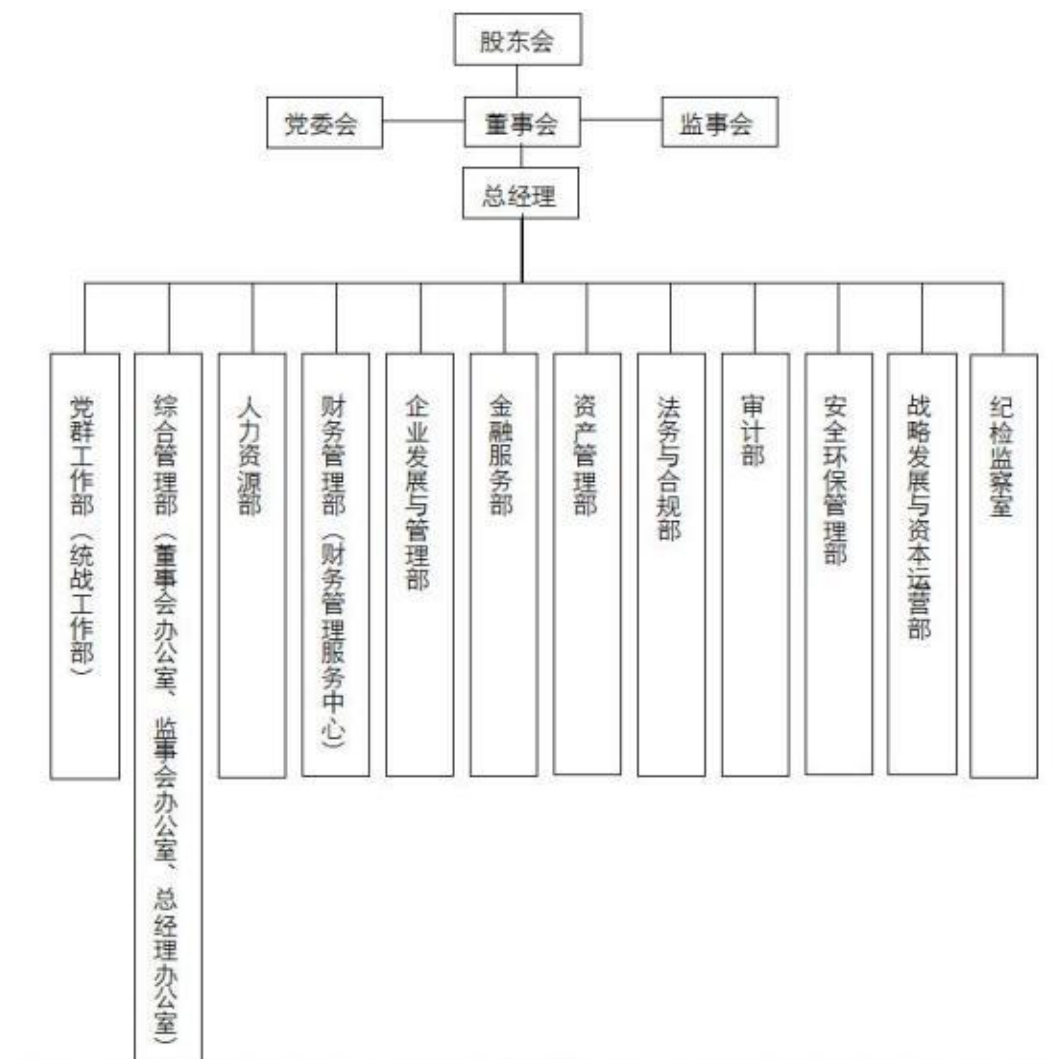
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“23 泸州产业 SCP001”“23 泸州产业 SCP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 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 1-3 2024 年 3 月末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位名称	类型	担保单位	担保余额	担保类型
临港投资	公司债	白酒投集团	40000.00	反担保保证
泸州高新投	银行融资	白酒投集团	30000.00	保证
临港投资	银行融资	发展集团	26450.00	连带责任担保
高泰实业	租赁	白酒投集团	25000.00	保证
汇鑫实业	银行融资	泸州发展资产经营管理有限公司	20000.00	质押
泸州酒业	银行融资	白酒投集团	19572.00	保证
泸州高新投	银行融资	发展集团	19410.00	连带责任担保
汇鑫实业	银行融资	泸州发展资产经营管理有限公司	14250.00	质押
泸州市城市建设投资集团有限公司	银行融资	发展集团	13600.00	连带责任保证担保
汇鑫实业	银行融资	发展建设集团	13170.00	质押
泸州高新投	银行融资	白酒投集团	10000.00	保证
泸州高新投	银行融资	白酒投集团	10000.00	保证
汇鑫实业	银行融资	发展建设集团	9100.00	质押
泸州市高新市政工程有限公司	其他	白酒投集团	9000.00	连带责任担保
泸州智慧综合能源有限公司（原泸州能投售电有限公司）	租赁	白酒投集团	7855.71	连带责任担保
泸州航发经贸有限公司	银行融资	白酒投集团	7000.00	保证
泸州航空发展投资集团有限公司	银行融资	白酒投集团	6000.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	租赁	川酒集团	5114.88	联合租赁
泸州航发经贸有限公司	银行融资	白酒投集团	5000.00	反担保保证
泸州市兴泸投资集团有限公司	银行融资	发展集团	4800.00	连带责任担保
汇鑫实业	银行融资	泸州发展资产经营管理有限公司	4745.00	质押
川酒泸州置地有限责任公司	其他	川酒集团	2750.00	保证
川酒泸州置地有限责任公司	其他	川酒集团	2750.00	保证
川酒泸州置地有限责任公司	其他	川酒集团	2750.00	保证
川酒泸州置地有限责任公司	其他	川酒集团	2750.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	2300.00	保证
泸州绿地酒类销售有限责任公司	银行融资	泸州白酒金三角酒业发展有限公	2000.00	保证
临港投资	租赁	发展集团	1683.57	连带责任保证
川酒泸州置地有限责任公司	其他	川酒集团	1000.00	保证
川酒泸州置地有限责任公司	其他	川酒集团	1000.00	保证
彭州市创业融资担保有限公司	银行融资	四川泸天化创新研究院有限公司	962.50	保证、质押反担保
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	500.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	400.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	400.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	300.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	300.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	200.00	保证
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	银行融资	川酒集团	200.00	保证
成都天顺保利新材料有限责任公司	银行融资	四川泸天化创新研究院有限公司	187.95	担保
成都天顺保利新材料有限责任公司	银行融资	四川泸天化天顺新材料科技有限	181.95	担保

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-4 截止 2024 年 4 月 16 日公司部分重大诉讼事项

原告	被告	诉讼及判决	案件状态
江苏和亿昌环保工程科技有限公司（本诉原告、反诉被告）	宁夏和宁化学有限公司（本诉被告、反诉原告）	原告诉请： 原告要求被告支付剩余工程款合计2315.99万元，诉讼费由被告负担。 判决结果：（2023）宁0181民初782号 1. 本诉被告（反诉原告）向本诉原告（反诉被告）支付款项1501.97万元； 2. 本诉原告（反诉被告）向本诉被告（反诉原告）支付借款利息193.56万元、逾期竣工违约金100.00万元、税费损失486.50万元； 3. 以上第一、二项进行折抵后，本诉被告（反诉原告）向本诉原告（反诉被告）支付款项 721.91万元； 4. 因本诉原告（反诉被告）破产且竣工验收资料遗失，竣工资料已实际无法交付，不再向本诉被告（反诉原告）交付涉案竣工档案资料。 5. 第三人瀚华融资担保股份有限公司江苏分公司就《关于应收账款质押事项的协议》（2016年6月7日签订）的相关事项于本协议签订之日即一次性解决完毕，本诉被告（反诉原告）对其不负有任何责任、承担任何义务，其不以任何方式要求本诉被告（反诉原告）对其承担任何责任。 6. 本诉案件受理费15.76万元，减半收取7.88万元，由本诉原告（反诉被告）承担；反诉案件受理费4.12万元（已减半收取），由本诉被告（反诉原告）承担。	调解结案，尚未履行完毕。
南充市顺投发展集团有限公司	被告1：南充商投置地有限责任公司 被告2：川酒集团	原告诉请： 1. 判令被告1立即向原告偿还借款本金1.8亿元及利息； 2. 判令被告1立即向原告支付律师费4.9万元； 3. 被告2对前述第1项和第2项诉讼请求内容对原告承担担保清偿责任； 4. 本案所涉诉讼费用由被告承担。	调解结案
泸州产业发展投资集团有限公司	被告1：成都赋智未来科技有限公司 被告2：泸州医药产业园区投资有限公司	原告诉请： 1. 依法判决被告1支付原告股权回购款3613.15万元及资金占用费； 2. 判决被告2在被告1支付原告的股权回购款范围内承担连带责任。 3. 本案诉讼费、保全费、保函费、原告律师代理费等概由被告连带承担。 判决结果：（2023）川05民终2273号 1. 2023年10月31日，四川省泸县人民法院作出（2022）川0521民初4404号民事判决书，驳回泸州产业发展投资集团有限公司的诉讼请求。 2. 泸州产业发展投资集团有限公司不服，已提请上诉，该案件尚未判决。	--
泸州发展融资租赁有限公司	重庆宏帆实业集团有限公司等6家企业	原告诉请： 1. 确认原告就泸工租回字2021年第04号《融资租赁合同》以及泸工租回字2021年第04号附1号《融资租赁租金支付调整协议》对被告1、被告2享有的融资租赁债权提前到期。 2. 判令被告1、被告2共同向原告立即支付全部欠付租金8939.23万元。 3. 判令被告1、被告2共同向原告立即支付留购价款。 4. 判令被告1、被告2向原告立即支付违约金。 5. 判令被告1、被告2承担原告因实现债权而支出的保全担保费和律师费。 6. 原告泸州发展融资租赁有限公司就第二至五项诉讼请求所享有的债权以抵押物即川（2021）南江不动产证明第0003110号《不动产登记证明》项下被告3坐落于宏帆广场的39套不动产折价，或者以拍卖、变卖上述抵押财产所得的价款优先受偿。 7. 原告就第二至五项诉讼请求所享有的债权以被告1持有的被告2的100%股权折价，或者以拍卖、变卖上述质押财产所得的价款优先受偿。 8. 原告就第二至五项诉讼请求所享有的债权以拍卖、变卖租赁物所得的价款优先受偿。 9. 判令被告4、被告5、被告6对原告就前述第二至五项诉讼请求所享有的债权承担连带保证责任。 10. 本案件受理费、财产保全费等诉讼费用由六被告负担。	--
四川泸天化弘旭工程建设有限公司	四川煤气化有限责任公司	原告诉请： 1. 请求确认被告欠付原告工程款3084.88万元及违约金。 2. 请求确认原告在3084.88万元范围内对其承建工程折价或者拍卖的价款具有优先受偿权。 判决结果： 1. 被告于本判决生效之日起十日内支付原告的工程款354.23万元及违约金80.06万元； 2. 驳回原告的其他诉讼请求。 3. 案件受理费（41542元）减半收取计，由被告承担；鉴定费（48万元）由原告负担47.53万元，被告承担4704元。	四川泸天化弘旭工程建设有限公司2024年2月22日上诉，2024年4月1日在泸州市中级人民法院开庭，未判决。

四川化工集团有限责任公司	被告1：宁夏和宁化学有限公司； 被告2：宁夏泸天化生态肥业有限责任公司； 被告3：九禾股份有限公司	原告诉请： 1.要求被告1履行反担保合同义务，就反担保合同所列抵押清单中的资产办理抵押登记 2.判令被告1出资被告2土地使用权为原告办理抵押登记 3.如反担保合同所列抵押清单中的资产无法办理抵押登记，请求以被告1对处分上述财产形成的权益为原告办理抵押 4.判令被告1、被告3协助单利担保手续 5.判令被告1向原告承担实现担保费用的权利 6. 被告1承担案件受理费、保全费、鉴定费 判决结果： 1. 判决登记在被告1名下的783号、055号土地使用权为四川化工办理抵押权登记手续。驳回原告其他诉讼请求。 2. 案件受理费1798683元，原告承担1671499元，被告1承担127184元；保全费5000元由被告1承担。	12月13日收到了四川化工集团的上诉状。2024年2月29日二审开庭，尚未判决。
成都领尚房地产开发有限公司	被告1：四川省川酒集团产业发展有限公司； 被告2：四川省酒业集团有限责任公司	原告诉求： 1.依法判令被告向原告支付收购款14404166.67元； 2.依法判令被告向原告支付违约金100万元； 3.本案诉讼费、保全费、保全担保费等费用由被告承担。	2024年4月15日一审开庭，审理中

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	86.50	84.85	87.65
应收账款（亿元）	35.41	43.08	40.46
其他应收款（亿元）	47.60	0.00	0.00
存货（亿元）	47.03	50.11	52.92
长期股权投资（亿元）	18.05	25.09	25.32
固定资产（亿元）	72.14	0.00	0.00
在建工程（亿元）	16.97	0.00	0.00
资产总额（亿元）	529.90	594.61	612.02
实收资本（亿元）	45.37	45.87	45.87
少数股东权益（亿元）	91.41	92.54	92.23
所有者权益（亿元）	169.15	170.95	170.69
短期债务（亿元）	159.60	183.64	200.36
长期债务（亿元）	122.88	154.75	157.14
全部债务（亿元）	282.48	338.39	357.50
营业总收入（亿元）	315.57	314.86	62.09
营业成本（亿元）	285.08	286.17	56.69
其他收益（亿元）	2.71	2.41	0.39
利润总额（亿元）	4.00	4.53	0.75
EBITDA（亿元）	22.54	26.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	340.76	338.40	73.79
经营活动现金流入小计（亿元）	362.06	363.75	77.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.86	1.85	-7.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.79	-33.16	-1.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.99	37.20	8.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.72	7.90	--
存货周转次数（次）	5.69	5.89	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.56	--
现金收入比（%）	107.98	107.48	118.85
营业利润率（%）	8.11	7.31	6.95
总资本收益率（%）	3.35	3.39	--
净资产收益率（%）	1.17	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	42.08	47.51	47.93
全部债务资本化比率（%）	62.55	66.44	67.68
资产负债率（%）	68.08	71.25	72.11
流动比率（%）	118.40	117.14	117.10
速动比率（%）	96.19	96.50	96.60
经营现金流动负债比（%）	-0.40	0.76	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.46	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.53	12.81	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款和其他流动负债中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.09	5.49	8.03
应收账款（亿元）	0.10	0.17	0.22
其他应收款（亿元）	13.85	0.00	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	117.12	137.67	137.75
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	194.47	219.27	217.83
实收资本（亿元）	45.37	45.87	45.87
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	61.99	55.97	54.46
短期债务（亿元）	44.79	67.72	65.56
长期债务（亿元）	63.73	88.80	88.40
全部债务（亿元）	108.51	156.52	153.96
营业总收入（亿元）	0.11	0.26	0.05
营业成本（亿元）	0.01	0.10	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-7.62	-7.55	-1.33
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.19	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.20	0.26	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.22	-0.16	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.31	-25.16	-2.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.96	26.44	4.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.28	1.94	--
存货周转次数（次）	4.22	55.55	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	97.65	71.04	24.32
营业利润率（%）	40.59	40.76	62.59
总资本收益率（%）	0.46	0.91	--
净资产收益率（%）	-12.31	-13.73	--
长期债务资本化比率（%）	50.69	61.34	61.88
全部债务资本化比率（%）	63.64	73.66	73.87
资产负债率（%）	68.12	74.47	75.00
流动比率（%）	34.12	53.81	51.56
速动比率（%）	34.11	53.81	51.56
经营现金流动负债比（%）	-0.32	-0.22	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.08	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他应付款和其他流动负债中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	86.50	89.61	92.43
应收账款（亿元）	35.41	43.08	40.46
其他应收款（亿元）	47.65	0.00	0.00
存货（亿元）	47.03	50.11	52.92
长期股权投资（亿元）	18.05	25.09	113.24
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	617.46	692.14	715.97
实收资本（亿元）	70.00	74.50	74.50
少数股东权益（亿元）	100.93	100.62	100.31
所有者权益（亿元）	256.71	262.37	262.37
短期债务（亿元）	159.60	185.25	181.46
长期债务（亿元）	122.88	159.11	164.23
全部债务（亿元）	282.48	344.37	345.69
营业总收入（亿元）	315.57	314.85	62.08
营业成本（亿元）	285.08	286.17	56.69
其他收益（亿元）	2.71	2.41	0.39
利润总额（亿元）	4.00	5.40	0.93
EBITDA（亿元）	22.54	27.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	340.76	338.39	73.79
经营活动现金流入小计（亿元）	362.06	363.74	77.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.86	1.55	-7.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.79	-41.87	-7.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.99	46.31	15.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.72	7.90	--
存货周转次数（次）	5.69	5.89	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.48	--
现金收入比（%）	107.98	107.48	118.86
营业利润率（%）	8.11	7.27	6.95
总资本收益率（%）	2.81	2.99	--
净资产收益率（%）	0.77	0.60	--
长期债务资本化比率（%）	32.37	37.75	38.50
全部债务资本化比率（%）	52.39	56.76	56.85
资产负债率（%）	58.42	62.09	63.35
流动比率（%）	118.40	120.46	122.47
速动比率（%）	96.19	99.97	102.10
经营现金流动负债比（%）	-0.40	0.63	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.48	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.53	12.61	--

注：1. 担保方 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款和其他流动负债中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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