

信用评级公告

联合〔2023〕10613 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及其拟发行的 2023 年度第二期超短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定泸州产业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，泸州产业发展投资集团有限公司 2023 年度第二期超短期融资券信用等级为 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

二〇二三年十一月九日

泸州产业发展投资集团有限公司

2023 年度第二期超短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA⁺

本期超短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期超短期融资券发行规模：基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 13.00 亿元

本期超短期融资券期限：270 天

担保方式：泸州发展控股集团有限公司为本期超短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2023 年 11 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素：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，在区域产业资源整合和投资引导中承担重要职能，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政府支持。			+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

评级观点

基于对泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期超短期融资券信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定公司主体长期信用等级为 AA，本期超短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 区域地位较高，外部支持有力。**公司作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”）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，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，区域地位较高，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。
- 本期超短期融资券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。**发展控股集团作为泸州市最大的产业投资控股集团，持有泸州老窖集团有限责任公司、H 股上市公司泸州银行股份有限公司、A 股上市公司国泰君安证券股份有限公司等优质股权资产，担保实力很强，能够提升本期超短期融资券本息偿还安全性。

关注

- 面临资本支出压力，可能推高债务规模，项目投运后业绩可能面临不确定性。**公司在建项目较多，2022 年末基础设施建设及保障房项目合计需投入 28.22 亿元，面临资本支出压力；2022 年末公司全部债务资本化比率为 62.55%，后续投入可能进一步推升债务规模；部分项目投资回收周期偏长，项目投运后业绩可能存在不确定性，需关注后期的经营成果是否如预期。
- 资产流动性偏弱。**公司资产结构以非流动资产为主，现金类资产受限比例较高，应收类款项及存货占流动资产比重较高。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	泸州发展控股集团有限公司	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-0.56	-3.59	36.69
资产总额(亿元)	529.90	228.47	253.91
所有者权益(亿元)	169.15	80.66	193.22
营业总收入(亿元)	315.57	172.43	5.07
营业利润率(%)	8.11	2.51	80.69
利润总额(亿元)	4.00	1.05	1.82
资产负债率(%)	68.08	64.69	23.90
全部债务资本化比率(%)	62.55	59.18	12.11
全部债务/EBITDA(倍)	12.53	14.15	9.03
EBITDA利息倍数(倍)	1.62	1.14	2.85

注：公司 1 为河北省国有资产控股运营有限公司，公司 2 为徐州市国盛控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师：李明（项目负责人） 贺苏凝 李 上

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	69.67	72.40	86.50	89.86
资产总额(亿元)	481.53	500.81	529.90	559.27
所有者权益(亿元)	164.25	163.89	169.15	170.47
短期债务(亿元)	108.44	151.48	159.60	173.61
长期债务(亿元)	116.31	91.20	122.88	140.68
全部债务(亿元)	224.75	242.68	282.48	314.29
营业总收入(亿元)	264.23	297.57	315.57	164.42
利润总额(亿元)	7.73	6.15	4.00	2.39
EBITDA(亿元)	23.00	22.32	22.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.39	-3.52	-0.86	-2.01
营业利润率(%)	5.92	8.17	8.11	6.34
净资产收益率(%)	4.13	3.13	1.17	--
资产负债率(%)	65.89	67.28	68.08	69.52
全部债务资本化比率(%)	57.78	59.69	62.55	64.83
流动比率(%)	109.26	107.83	118.40	125.56
经营现金流动负债比(%)	-1.98	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.48	0.54	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	10.87	12.53	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	166.73	182.72	194.47	200.43
所有者权益(亿元)	45.41	65.22	61.99	58.44
全部债务(亿元)	104.36	101.55	108.51	120.66
营业总收入(亿元)	0.18	0.21	0.11	0.07
利润总额(亿元)	1.08	-1.00	-7.62	-3.71
资产负债率(%)	72.76	64.30	68.12	70.84
全部债务资本化比率(%)	69.68	60.89	63.64	67.37
流动比率(%)	48.63	41.55	34.12	42.35
经营现金流动负债比(%)	-0.07	4.99	-0.32	--

担保方合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.85	86.70	83.57
资产总额(亿元)	588.37	617.46	627.09
所有者权益(亿元)	251.45	256.71	257.73
短期债务(亿元)	151.48	159.60	160.83
长期债务(亿元)	91.20	122.88	132.50
全部债务(亿元)	242.68	282.48	293.33
营业总收入(亿元)	297.57	315.57	70.87
利润总额(亿元)	6.15	4.00	1.28
EBITDA(亿元)	22.32	22.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.52	-0.86	-3.68
营业利润率(%)	8.17	8.11	7.05
净资产收益率(%)	2.04	0.77	--
资产负债率(%)	57.26	58.42	58.90
全部债务资本化比率(%)	49.11	52.39	53.23
流动比率(%)	107.83	118.40	121.48

经营现金流负债比(%)	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.54	0.52
EBITDA/利息倍数(倍)	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	12.53	--

注：1.公司 2023 年半年度财务数据未经审计，担保方 2023 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款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：公司提供，联合资信根据公司审计报告、财务报表以及担保方模拟审计报告、模拟财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2023 年度第二期超短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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”）前身泸州鸿阳国有资产投资经营有限公司成立于 2006 年 7 月，初始注册资本 5,000.00 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》以及《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》，于 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，截至 2023 年 6 月底，公司注册资本增至 46.27 亿元，实收资本增至 45.67 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。

表1 截至2023年6月底公司股权结构（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	407,835.81	88.14%	401,835.81
四川省财政厅	34,902.10	7.54%	34,902.10
农发基金	20,000.00	4.32%	20,000.00
合计	462,737.91	100.00%	456,737.91

资料来源：公司提供

2018 年 11 月，根据《泸州市国有资产监督管理委员会关于将泸天化（集团）有限责任公司股权无偿划转给泸州市工业投资集团有限公司的通知》，泸州市国资委将所持泸天化（集团）有限责任公司（以下简称“泸天化集团”）100%股权无偿划转至公司。公司通过本部及泸

天化集团控股 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，2023 年 6 月末直接及间接持股合计 25.83%¹，所持股份 19.36%用于质押）。

公司经营业务涵盖贸易业务、化肥化工业务、酒类业务、医药业务以及房地产、建筑工程及保障房业务等。截至 2023 年 6 月底，公司下设综合管理部、人力资源部、财务管理部、金融服务部等职能部门（组织架构图详见附件）。

截至 2022 年底，公司总资产 529.90 亿元，所有者权益 169.15 亿元（含少数股东权益 91.41 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 315.57 亿元，利润总额 4.00 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司总资产 559.27 亿元，所有者权益 170.47 亿元（含少数股东权益 92.57 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 164.42 亿元，利润总额 2.39 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区龙腾路 10 号
泸州市江阳区；法定代表人：潘建华。

二、本期超短期融资券概况

公司已注册额度为 18.00 亿元的超短期融资券（中市协注〔2023〕SCP332 号），于 2023 年 9 月发行 2023 年度第一期超短期融资券（5.00 亿元），本次计划发行 2023 年度第二期超短期融资券（以下简称“本期超短期融资券”）。本期超短期融资券基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 13.00 亿元，期限为 270 天，到期一次性还本付息。

本期超短期融资券募集资金拟用于偿还公司本部及子公司有息债务。

¹ 截至 2023 年 6 月底，公司直接持股 12.34%股权（质押率 40.52%），通过泸天化集团持股 13.49%股权（无质押）。

发展控股集团对本期超短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、主体长期信用状况

公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，经营业务多元，营业总收入主要源于贸易、化肥化工及酒类业务；化肥化工和白酒业务具备区域竞争优势，基础设施及保障房建设具备区域专营性；2020-2022年主营业务收入稳步提升，综合毛利率水平一般；贸易业务盈利很薄，且受大宗商品价格及市场需求影响存在波动；景气度提升带动化肥化工业务步入上升周期，资源不断整合使得酒类收入快速攀升；房地产、建筑工程及保障房收入逐年递增，但受结算项目成本影响，近年盈利明显弱化。

公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，经营业务覆盖化肥化工、白酒产业、贸易、医药、房地产、建筑工程及保障房、能源和类金融等业务领域。其中，化肥化

工业业务经营主体四川泸天化股份有限公司（以下简称“泸天化股份”，代码 000912.SZ，2023 年 6 月末直接及间接持股合计 25.83%²，所持股份 19.36%用于质押）。拥有自建化工园区，化肥品牌“工农”被评为“中国名牌产品”和“中国驰名商标”³，在中国石油和化学工业联合会发布的“2022 石油和化工企业销售收入前 500 家排行榜（独立生产经营）”位列第 79 名，在西南地区具备一定区域竞争优势；白酒业务经营主体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；同时，公司承担泸州市部分基础设施及安置房的建设工作，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。

2020-2022 年，公司营业总收入和主营业务收入均逐年稳步提升（复合增长率分别为 9.28%和 9.38%），超过 98%源于主营业务收入。

表 2 2020-2022 年及 2023 年上半年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块名称	2020年			2021年			2022年			2023年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	172.21	65.96%	0.44%	180.19	61.57%	0.39%	170.28	54.52%	0.51%	93.25	57.20%	1.94%
化肥化工业务	46.79	17.92%	16.52%	53.60	18.31%	23.75%	59.75	19.13%	21.72%	34.23	21.00%	12.94%
房地产、建筑工程及保障房业务	10.36	3.97%	13.68%	14.14	4.83%	13.20%	22.91	7.34%	8.08%	3.87	2.37%	1.46%
酒类业务	11.72	4.49%	28.27%	22.22	7.59%	36.72%	36.21	11.59%	24.08%	17.68	10.85%	16.86%
医药业务	4.74	1.82%	11.43%	4.81	1.64%	13.10%	5.47	1.75%	13.71%	4.16	2.55%	9.80%
油脂产品销售业务	1.92	0.73%	14.80%	2.18	0.75%	12.39%	3.67	1.17%	13.35%	1.30	0.80%	11.27%
保安及相关服务业务	2.18	0.84%	28.64%	2.45	0.84%	27.76%	2.42	0.77%	26.86%	1.12	0.69%	20.86%
能源销售业务	2.31	0.88%	16.15%	3.34	1.14%	13.17%	3.16	1.01%	12.03%	3.17	1.94%	5.10%
其他业务	8.84	3.39%	23.46%	9.75	3.33%	17.47%	8.48	2.72%	24.99%	4.25	2.61%	40.94%
合计	261.07	100.00%	6.56%	292.67	100.00%	9.28%	312.34	100.00%	9.22%	163.03	100.00%	7.34%

注：1.其他业务主要包括混凝土销售、环保工程与劳务、类金融（担保、融资租赁和保理）、建材生产及销售、新材料等；2.2020-2022年及2023年上半年，保理和融资租赁业务的资金投放额分别为11.22亿元、14.80亿元、16.90亿元和10.38亿元，截至2023年6月底未发生逾期，主要投放于川渝地区信用等级较高的市级平台；2022年末及2023年6月末担保业务在保余额分别约16亿元和19.26亿元，2023年6月末代偿率为2.5%左右

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

² 截至 2023 年 6 月底，公司直接持股 12.34%股权（质押率 40.52%），通过泸天化集团持股 13.49%股权（无质押）。

³ 摘自泸天化股份 2022 年年度报告

公司主营业务收入主要源于贸易、化肥化工以及酒类业务（2020—2022年对主营业务收入贡献度均在85%以上），房地产、建筑工程及保障房业务以及油脂产品销售、保安及相关服务、能源销售、医药业务等作为补充；综合毛利率稳中有升，2022年为9.22%，毛利率水平一般；贸易业务为薄利行业（毛利率始终低于1%），公司主营业务毛利润主要源于化肥化工和酒类业务。2021年，受益于贸易业务拓展渠道及货品、化肥化工市场景气度上升以及对省内白酒资源整合的持续推进，公司贸易、化肥化工和酒类业务收入分别同比增长4.63%、14.56%和89.52%，化肥化工及酒类业务毛利率分别上升7.23个和8.43个百分点；2022年，外部超预期因素影响下的物流受阻、市场需求弱化导致部分下游产业开工不足，贸易业务小幅回落，化肥化工和酒类业务收入维持上升态势，但分别受原材料成本上涨和产品结构变化影响，化肥化工和酒类业务毛利率有所回落。

表3 2020—2022年公司化肥化工和酒类业务毛利润占主营业务毛利润比重

板块名称	2020年	2021年	2022年
化肥化工业务	45%	47%	45%
酒类业务	19%	30%	30%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

分板块看，贸易业务作为第一大收入板块，经营规模较为稳健；化肥化工业务受行业景气度及原料价格影响存在盈利波动；房地产、建筑工程及保障房业务收入逐年递增，2022年增长显著主要由于商品房（凤凰台项目）完工结算，由于结算项目成本较高，2022年板块毛利率下滑5.12个百分点，盈利偏弱；医药（医教培训、医药流通及中药材生产）、油脂产品销售（下游主要为化妆品企业和工业企业）、能源销售（泸州市加油站运营及油品批发⁴）、保安及相关服务⁵收入规模贡献度偏低，除油脂业

务由于化工行业景气度提升带来2022年收入较大幅度增长，以及油品零售销售调整为“批发+零售”模式导致2021年以来能源销售收入增长、毛利率回落外，其他板块经营规模和毛利率变动不显著；存在一定规模的保理、融资租赁及担保业务，类金融业务资产的回款情况有待关注。

2023年上半年，公司实现营业总收入164.42亿元，同比增长31.88%，主要源于贸易收入增长的拉动；酒类业务保持增长，化肥化工业务受终端产品市场价格下降影响而小幅回落。同期，公司综合毛利率为7.52%，相比上年同期（11.63%）有所下滑，主要源于原料供应价格上涨挤压盈利使得化肥化工业务毛利率较上年同期下降约10个百分点，以及当期结转收入地产项目成本较高、在建施工项目毛利率较低导致房地产、建筑工程及保障房业务毛利率快速下降至低位。

公司在建项目较多。截至2022年底，公司在建重点基础设施项目规划投资34.94亿元，累计投入15.71亿元；在建保障房项目规划投资25.75亿元，累计投入16.76亿元；在建的重点基础设施项目及保障房项目合计尚需投入28.22亿元，面临资本支出压力。

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）综合评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2020—2022年末，公司资产规模稳步增长，资产结构以非流动资产为主，现金类资产受限比例较高，应收类款项及存货占流动资产比重较高；整体看，资产质量一般，资产流动性偏弱。

⁴ 截至2022年底，已投入运营加油站10个（租赁6个、自建1个、收购3个）。

⁵ 该业务经营主体为泸州市唯一一家具有专业武装押运资质且专

门从事安全防范服务的企业，为泸州市19余家金融单位158余个网点提供武装守护押运服务。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长率为 4.90%，资产结构始终以非流动资产为主。其中，流动资产以货币资金、应收

账款、其他应收款和存货为主，非流动资产以其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产为主。

表 4 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年6月末	
	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	186.91	38.82	231.29	46.18	250.74	47.32	279.22	49.92
货币资金	65.94	35.28	62.19	26.89	75.63	30.16	74.55	26.70
应收账款	22.74	12.17	33.69	14.57	35.41	14.12	33.97	12.17
其他应收款	24.39	13.05	36.72	15.88	47.65	19.00	47.51	17.01
存货	48.73	26.07	53.26	23.03	47.03	18.76	52.96	18.97
非流动资产	294.62	61.18	269.53	53.82	279.16	52.68	280.06	50.08
其他权益工具投资	--	--	41.36	15.35	38.37	13.74	38.63	13.79
投资性房地产	65.99	22.40	66.76	24.77	70.45	25.24	75.86	27.09
固定资产	86.25	29.28	67.74	25.13	72.71	26.05	70.78	25.27
资产总额	481.53	100.00	500.81	100.00	529.90	100.00	559.27	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 5.81%至 529.90 亿元，增长主要源于货币资金和其他应收款对流动资产的拉动（流动资产较上年底增长 8.41%）；非流动资产较为平稳（较上年增长 3.57%）。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.10%。截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 21.61%至 75.63 亿元，货币资金主要由银行存款（22.94 亿元）和其他货币资金（51.31 亿元）构成，增长主要源于银行承兑汇票保证金、大额存单、担保保证金、信用保证金等构成的其他货币资金；其中使用受限的货币资金 52.69 亿元，主要为银行承兑汇票保证金（31.22 亿元）、大额存单（15.34 亿元）、担保保证金（2.54 亿元）和信用证保证金（1.40 亿元）等。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长 204.84%，主要系 2021 年起购买理财产品及结构性存款增加所致。截至 2022 年底，公司交易性金融资产较上年底增长 15.48%至 10.44 亿元，主要由结构性存款（5.30 亿元）和理财产品（3.80 亿元）构成，增长主要

源于理财产品；现金类资产⁶占总资产的 16.32%，现金类资产受限比例较高，剔除受限部分后的现金类资产占总资产的 6.38%。

2020—2022 年末，受应收四川泸州白酒产业园区管理委员会的安置房建设款增加等因素影响，公司应收账款持续增长，年均复合增长 24.78%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底小幅增长 5.10%至 35.41 亿元，主要由安置房项目建设款、贸易及酒类业务款和项目施工款等构成；其中账龄在 1 年以内（含）占 61.07%、1~2 年占 23.08%、2~3 年占 14.99%，余下为少量 3 年以上；累计计提坏账准备 0.91 亿元；按欠款方归集的前五名应收账款账面余额占比为 42.58%，集中度较高，主要为应收四川泸州白酒产业园区管理委员会款项（10.67 亿元，主要为安置房和基础设施项目工程款）以及应收泸州市纳溪区、龙马潭区财政局款项（分别为 1.40 亿元和 1.35 亿元，主要为安置房建设款）。

表 5 2022 年末应收账款及其坏账准备计提

（单位：亿元）

种类	账面余额	坏账准备	账面价值
按单项计提坏账准备的应收账款	1.60	0.15	1.45
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	34.72	0.76	33.96

⁶ 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

其中：信用风险组合	10.59	0.76	9.83
无风险组合	24.14	0.00	24.14
合计	36.32	0.91	35.41

注：根据审计附注，无风险组合主要为应收政府、政府机关、事业单位、关联方的款项以及审计报告出具前已收回的款项

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 39.77%。公司其他应收款 2021 年底较 2020 年底增加 51.30%，主要系川酒泸州置地有限责任公司、四川中蓝国塑新材料科技有限公司等公司当年不再纳入合并范围所致。截至 2022 年底，公司其他应收款账面价值较上年底增长 31.66%至 47.65 亿元，主要由其他应收款项（47.60 亿元）构成；其他应收款项中（按账面价值），账龄在 1 年以内（含）占 45.53%、1~2 年占 13.38%、2~3 年占 8.79%、3 年以上占 32.31%，账龄较分散；累计计提坏账准备 4.04 亿元；按欠款方归集的前五名款项集中度高，主要为应收四川泸州白酒产业园区管理委员会款项（15.07 亿元，主要为支付的土地整理项目资金⁷和往来款）、关联方往来款（因修建泸职院和川酒文化培训学校产生）及借款（2022 年末已全额计提坏账准备）等。

表6 2022年末其他应收款项前五大情况

债务人名称	款项性质	占比	账龄	坏账计提
白酒园区管委会	土地整理项目资金、往来款	29.18%	1-5年，5年以上	--
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	关联方往来款	19.13%	3年内	--
川酒泸州置地有限责任公司	关联方往来款	14.39%	2年内	--
泸州汇鑫实业有限公司（以下简称“汇鑫实业”）	往来款	7.93%	2年内	0.44%
四川化工集团有限责任公司	借款	4.03%	3年以上	100.00%
合计	--	74.66%	--	5.44%

注：1.川酒集团持有川酒泸州置地有限责任公司（泸州自贸区龙港建设开发有限公司控股股东）90%股权，由于已将该股权对应表决权委托给汇鑫实业（泸州市国资委的孙公司），所以未纳入公司合并范围；2.公司应收汇鑫实业款项系股权转让款

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货波动下降，年

均复合下降 1.76%。截至 2022 年底，公司存货账面价值较上年底下降 11.70%至 47.03 亿元，主要源于开发成本的回落；存货以化肥化工及酒类业务原材料和库存商品、贸易业务库存商品、药品医疗器械以及房地产项目、基础设施项目形成的开发成本和开发产品为主；累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 0.33 亿元。

表7 2022年末存货及其跌价/减值准备计提情况
(单位：亿元)

项目	账面余额	存货跌价准备/合同履约成本减值准备	账面价值
原材料	5.06	0.04	5.02
自制半成品及在产品	24.85	0.01	24.84
其中：开发成本	14.53	0.00	14.53
库存商品（产成品）	16.23	0.19	16.04
其中：开发产品	1.82	0.00	1.82
其他	1.21	0.08	1.13
合计	47.35	0.33	47.03

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资余额较上年底下降 7.24%，以对泸州市交通投资集团有限责任公司、泸州市高新投资集团有限公司和四川叙兴实业集团有限公司等多家公司的股权投资为主。

表8 2022年末其他权益工具投资主要构成
(单位：亿元)

项目	期末余额	占比
泸州市交通投资集团有限责任公司	17.82	46.44%
泸州市高新投资集团有限公司	14.37	37.45%
四川叙兴实业集团有限公司	4.38	11.42%
其他权益工具投资合计	38.37	100.00%

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 3.32%。截至 2022 年底，公司投资性房地产公允价值较上年底小幅增长 5.53%至 70.45 亿元，增长主要源于自用房地产或存货转入以及公允价值变动的综合作用，由土地使用权（26.98 亿元）和房屋、建筑物（43.47

⁷ 四川泸州白酒产业园区管理委员会（以下简称“白酒园区管委会”）2016—2017 年陆续与白酒投集团签订土地开发框架协议，委托白酒投集团进行泸州白酒产业园区土地整理项目、泸州白酒产业园区工业板块土地整理项目和泸州白酒产业园区酒谷湖城镇

板块土地整理项目的土地开发整理，白酒园区管委会将于 2025 年前按照还款计划分期偿还上述款项。

亿元)构成,主要在租物业包括位于泸州市老城区的门市、底商以及若干青年公寓,其中未办妥产权证书的投资性房地产公允价值 23.26 亿元。

2020—2022 年末,公司固定资产(合计)波动下降,年均复合下降 8.18%。截至 2022 年底,公司固定资产(合计)账面价值较上年底增长 7.34%至 72.71 亿元,其中固定资产账面原值 137.46 亿元,累计计提折旧 50.38 亿元,累计计提减值准备 14.94 亿元,固定资产账面价值(72.14 亿元)以专用设备(31.58 亿元)和房屋、建筑物(36.76 亿元)为主,未办妥产权证书的固定资产账面价值 14.04 亿元。

截至 2022 年底,公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 131.74 亿元,占同期末资产总额的 24.86%,受限资产规模较大。

表9 2022年末受限资产明细(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	52.69	定期存单质押、融资租赁保证金、诉讼冻结、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
存货	1.38	借款抵押等
应收账款	8.11	借款质押等
其他应收款	15.01	借款质押等
投资性房地产	15.91	借款抵押等
固定资产	14.47	借款抵押等
无形资产	7.12	借款抵押等
长期股权投资	13.26	借款质押等
交易性金融资产	3.79	借款质押等
合计	131.74	

资料来源:公司审计报告

截至 2023 年 6 月底,公司资产总额较上年底增长 5.54%至 559.27 亿元,资产结构保持稳定。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流净额持续为负但净流出规模有限,主业收入实现质量较好;投资活动现金流呈现大额净流出,考虑到基础设施及安置房建设仍需进一步投入,公司持续存在对外融资需求。

2020—2022 年,公司经营活动现金流净额持续为负但净流出规模有限,其中主业收入实现

质量处于较好水平,收到与支付其他与经营活动有关现金存在波动(2022 年同比分别增长 114.76%和 614.51%,主要为业务往来款)。

2020—2022 年,公司投资活动现金流净额持续大额流出,其中,购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出分别为 28.15 亿元、9.33 亿元和 11.52 亿元,在建项目持续投入,其中,2020 年流出额明显,系聚碳酸酯工业化示范项目和安置房建设项目等在建工程均集中投入大量建设资金所致,2021 年和 2022 年主要系公司以白酒投集团为主体对存量基础设施项目持续投入所致。此外,公司对外投资及出借、购买理财产品等支付现金均处于波动增长态势,投资活动现金流持续大额净流出,考虑到基础设施及安置房建设仍需进一步投入,公司或将持续存在对外筹资需求;此外,公司取得投资收益收到现金分别为 0.93 亿元、0.66 亿元和 2.92 亿元,投资收益变现情况一般。

2020—2022 年,筹资活动现金流波动下降,但合计净流入仍处于较高水平,分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 10.35 亿元、13.41 亿元和 14.37 亿元。

表10 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
经营活动现金流入小计	294.53	342.52	362.06	184.75
经营活动现金流出小计	297.92	346.05	362.92	186.76
经营现金流量净额	-3.39	-3.52	-0.86	-2.01
投资活动现金流入小计	23.28	17.46	40.98	24.31
投资活动现金流出小计	59.85	35.37	66.76	36.03
投资活动现金流量净额	-36.57	-17.91	-25.79	-11.72
筹资活动前现金流量净额	-39.96	-21.44	-26.64	-13.73
筹资活动现金流入小计	161.33	141.75	213.50	116.50
筹资活动现金流出小计	109.25	141.94	184.51	91.71
筹资活动现金流量净额	52.07	-0.20	28.99	24.80
现金收入比	107.90%	111.91%	107.98%	104.66%

资料来源:公司财务报告

2023 年 1—6 月,公司筹资活动前现金流呈现净流出,主要源于投资活动现金流净流出带来的资金缺口,筹资活动现金流保持大额净流入。

3. 短期偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，合并口径授信渠道较为通畅。

2020—2022 年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，经营现金/流动负债始终为负，现金类资产对短期债务覆盖能力一般。公司短期偿债指标表现一般。

表11 公司短期偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
流动比率	109.26%	107.83%	118.40%	125.56%
速动比率	80.78%	83.00%	96.19%	101.74%
经营现金/流动负债	-1.98%	-1.64%	-0.40%	--
经营现金/短期债务	-0.03	-0.02	-0.01	--
现金类资产/短期债务	0.64	0.48	0.54	0.52

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 6 月底，公司获得银行授信总额 335.00 亿元（不含信用证、福费廷、银行承兑汇票等），已使用授信额度 151.30 亿元，剩余可用授信额度为 183.70 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额 35.07 亿元（担保比率 20.57%，详见附件 2），担保规模较高，面临一定或有风险；对外担保相对集中于泸州市高新投资集团有限公司、泸州临港投资集团有限公司、汇鑫实业、四川中蓝国塑新材料科技有限公司、泸州酒业投资有限公司和泸州高泰实业有限公司等区域内国企。

截至 2023 年 8 月底，公司涉及重大诉讼共 3 件（详见附件 3）。

五、外部支持

1. 支持能力

2022 年，泸州市地区经济和一般公共预算收入在省内各地市中位于前列；工业经济对地区经济形成重要贡献；地方财政自给率一般，政府性基金收入和上级政府财政支持对泸州市综合财政实力提供了有效支撑。公司控股股东作为泸州市最大的产业投资控股集团，产业结构与地方优势产业相符，区域地位显著。

2022 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，一般公共预算收入在四川省 21 市（州）中位列第 3 名，在省内各地市中位于前列。

经济总量方面，2022 年，泸州市实现地区生产总值（GDP）2601.52 亿元，（按可比价格计）同比增长 4.1%，第一产业增加值（277.17 亿元）、第二产业增加值（1330.67 亿元）、第三产业增加值（993.68 亿元，增长 4.0%）分别增长 4.4%、4.2%和 4.0%。其中，泸州市工业增加值（935.09 亿元，较上年增长 3.9%）对经济增长贡献率为 31.5%，拉动经济增长 1.3 个百分点。同期，在规模以上工业中，轻工业和重工业增加值较上年分别增长 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 10.5%、-28.6%、6.4%和 2.0%；从重点行业看，传统四大产业增加值比上年增长 6.7%，酒、化工、机械和能源增加值较上年变动率分别为 8.1%、-10.4%、-2.0%和 16.6%。

表12 2022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	同比	利润总额 总量	同比
全市规模以上工业	2798.5	9.1%	433.4	17.1%
酒的制造	1204.3	10.9%	279.9	23.6%
能源	126.1	27.5%	12.2	8.0%
机械	226.2	4.4%	19.8	0.0%
化工	240.8	10.7%	26.6	-12.5%
医药	40.9	-3.3%	6.4	14.3%

资料来源：泸州市 2022 年国民经济和社会发展统计公报

财政方面，2022 年，泸州市一般公共预算收入小幅增至 192.53 亿元（上年为 190.15 亿元），其中税收收入（107.97 亿元）小幅回落，对财政收入贡献度一般，政府性基金收入小幅增至 164.00 亿元，对地方财力贡献较高；一般公共预算支出小幅增至 458.71 亿元，财政自给率一般，全市政府性基金预算支出 275 亿，较上年（216.17 亿元）增长较快。

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，产业结构与地方优势产业相符，区域地位显著；持有老窖集团、国泰君安，

并通过公司持有泸州银行等优质股权资产,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。

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和投资引导中承担重要职能,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政府支持。

公司作为发展控股集团核心子公司,积极泸州市重要的综合型产业投资平台,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支持。

资本金注入:公司成立以来获得一系列增资及股权划转,资产规模和资本实力不断提升,实收资本由 2020 年末的 35.30 亿元增至 2023 年 6 月末的 45.67 亿元。2021 年 3 月和 6 月,公司分别收到泸州市国资委代政府出资款 2000.00 万元;同年 12 月,根据泸州市国资委关于《泸州发展集团和川酒集团增资及股权重组方案的批复》,将泸州市国资委所持白酒投集团 30% 股权,以 2021 年 6 月 30 日评估价值注资至公司(白酒投集团于评估基准日 2021 年 6 月 30 日的所有者权益为 51.74 亿元)。2022 年 4 月和 9 月,公司分别收到泸州市国资委代政府出资款 2000.00 万元。2023 年 4 月,公司收到泸州市国资委代政府出资款 3000.00 万元。

政策补贴:2020—2022 年,公司获得其他收益稳步增长,分别为 1.14 亿元、1.75 亿元和 2.71 亿元,主要为获得的各项政府补助。

六、本期超短期融资券偿还能力分析

本期超短期融资券的发行对公司现有债务结构影响不大,现金类资产对本期超短期融资券发行后短期债务的保障能力一般。

1. 本期超短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期超短期融资券发行上限为 13.00 亿

元,以 2023 年 6 月末财务数据为基础,本期超短期融资券占公司短期债务 7.49%,占全部债务 4.14%,本期超短期融资券的发行对公司现有债务结构影响不大。

以 2023 年 6 月末财务数据为基础,本期超短期融资券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率由 69.52% 上升至 71.84%,全部债务资本化比率由 64.83% 上升至 65.75%。考虑到本期超短期融资券募集资金用于偿还公司本部及子公司有息债务,公司实际债务指标或将低于模拟值。

2. 本期超短期融资券偿还能力分析

以 2023 年 6 月末数据为基准,按发行上限金额(13.00 亿元)测算,本期超短期融资券发行后,公司短期债务将上升至 186.61 亿元,2022 年,公司经营活动现金流净额为 -0.86 亿元,不具备对发行后短期债务的覆盖能力;截至 2023 年 6 月底,公司现金类资产对发行后短期债务总额覆盖倍数为 0.48 倍。

表 13 本期超短期融资券偿还能力测算

项目	2023 年 6 月末
发行后短期债务(亿元)	186.61
现金类资产/发行后短期债务(倍)	0.48
经营现金*/发行后短期债务(倍)	-0.01

注:发行后短期债务为将本期超短期融资券发行额度计入后测算的短期债务总额;经营现金为 2022 年公司合并口径经营活动现金流量净额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券条款及增信措施分析

(1) 担保条款

根据发展控股集团出具的《担保函》,公司拟发行总额不超过 18.00 亿元的超短期融资券(以下简称“本次债券”)。发展控股集团对公司拟发行的总额不超过 18.00 亿元(含)的超短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人的保证范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为本次债券存续期及到期之日起两年。

(2) 担保方信用分析

① 主体概况

发展控股集团于 2023 年 5 月 26 日由泸州

市国资委组建成立，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，由泸州市国资委全资持股并作为公司实际控制人。截至 2023 年 6 月底，现金出资到位 4.5 亿元，股权出资全部到位，包括发展集团 88.14% 股权和泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）10% 股权。

截至 2023 年 6 月底，发展控股集团合并范围包括发展集团和泸州汇鑫聚力商贸有限公司⁸（以下简称“汇鑫聚力”，持股 100%）2 家一级子公司，通过公司间接控股 A 股上市公司泸天化股份、间接参股 H 股上市公司泸州银行，通过汇鑫聚力间接参股 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”，通过汇鑫聚力持有其 3138 万股股权⁹）。

根据发展控股集团模拟财务报表。截至 2022 年底，发展控股集团总资产 617.46 亿元，所有者权益 256.71 亿元（含少数股东权益 100.93 亿元）；2022 年，实现营业总收入 315.57 亿元，利润总额 4.00 亿元。

根据发展控股集团模拟财务报表。截至 2023 年 3 月底，发展控股集团总资产 627.09 亿元，所有者权益 257.73 亿元（含少数股东权益 102.36 亿元）；2023 年 1—3 月，实现营业总收入 70.87 亿元，利润总额 1.28 亿元。

发展控股集团注册地址：四川省泸州市江阳区龙腾路 10 号；法定代表人：潘建华。

②规模及竞争力

发展控股集团作为泸州市最大的产业投资控股集团，经营业务多元，具备区域经营壁垒，持有优质股权资产。

发展控股集团是泸州市最大的产业投资控股集团，承担产业投资平台、资本运作平台、资源整合平台（以下简称“三大平台”）职能，经营业务呈现多元，业务覆盖化肥化工、白酒产业、贸易、医药、房地产、建筑工程及保障房、能源和类金融等业务领域；同时，承担泸州市部分基

础设施及安置房的建设工作，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。此外，发展控股集团持有老窖集团、国泰君安、泸州银行等优质股权资产，2023 年 6 月末所持国泰君安股票参考市值约合 4.39 亿元¹⁰，上述股权能够带来一定规模投资收益，并有助于提升资产流动性。

表14 2022年发展控股集团部分参股企业财务情况
(单位: 亿元)

名称	持股比	总资产	净资产	营业收入	净利润
老窖集团	10.00%	2,076.81	633.32	830.21	121.24
泸州银行	9.64%	1,454.77	101.96	39.02	8.08
国泰君安	0.35%	8,606.89	1,638.26	354.71	116.21

资料来源：联合资信根据发展控股集团提供资料及公开资料整理

③经营分析

根据发展控股集团模拟财务报表，2021—2022 年，发展控股集团合并范围内一级子公司仅发展集团一家，发展控股集团经营分析参考上文“三、主体长期信用状况”。

④财务分析

发展控股集团提供了 2021—2022 年模拟财务报告，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。发展控股集团 2023 年 1—3 月模拟财务数据未经审计。以下财务分析均基于上述模拟财务数据。

合并范围方面。2022 年，发展控股集团纳入合并范围的下属企业共计 171 家（包含一级子公司 1 家、二级子公司 19 家、三级子公司 77 家、四级及以下子公司 74 家），相比上年增加 7 家企业、减少 6 家企业；2023 年 1—3 月，纳入合并范围的下属企业共计 172 户，一级子公司层面无变化。

综上所述，发展控股集团合并范围变化对财务数据可比性的影响有限，且合并范围内一级子公司仅发展集团一家，发展控股集团（合并）利润表及现金流量表与公司重合度较高，资产负债

⁸ 发展控股集团于 2023 年 5 月末以 46789.34 万元对价完成对汇鑫聚力 100% 股权的并购。

⁹ 股票代码 601211.SH 和 2611.HK，2023 年 6 月末汇鑫聚力所持

股权无质押。

¹⁰ 按 2023 年 6 月 30 日收盘价计

表的差异主要体现为泸州市国资委对发展控股集团注入股权资产带来的差异。

发展控股集团计划采用“小总部、大产业”架构，本部资产包括长期股权投资和其他权益工具投资两部分，资产结构简单，无负债。

截至 2022 年底，发展控股集团本部资产总额 140.05 亿元，包括长期股权投资（52.49 亿元，对发展集团的投资）和其他权益工具投资（87.56 亿元，多老窖集团的投资）两部分；本部无负债，所有者权益合计 140.05 亿元，包括实收资本（70.00 亿元）和资本公积（70.05 亿元）两部分。

发展控股集团短期和长期偿债指标表现一般，成立时间短，本部授信较少；合并口径授信渠道较为通畅，区域地位显著，能够获得外部支持，均对整体偿债提供有力支持。

从短期偿债指标看，2021—2022 年末，发展控股集团流动比率和速动比率稳步增长，经营现金/流动负债始终为负，现金类资产对短期债务覆盖能力一般；短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2022 年，发展控股集团 EBITDA 水平保持稳健，长期偿债指标一般。

表15 发展控股集团偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
短期 偿债 能力	流动比率	107.83%	118.40%	118.84%
	速动比率	83.00%	96.19%	96.08%
	经营现金/流动负债	-1.64%	-0.40%	--
	经营现金/短期债务	-0.02	-0.01	-0.02
	现金类资产/短期债务	0.49	0.54	0.52
长期 偿债 能力	EBITDA	22.32	22.54	--
	全部债务/EBITDA	10.87	12.53	--
	经营现金/全部债务	-0.01	-0.00	--
	EBITDA/利息支出	2.12	1.62	--
	经营现金/利息支出	-0.33	-0.06	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据发展控股集团提供资料和模拟财务报表整理

发展控股集团合并口径授信主要源于子公司发展集团。发展控股集团本部因新成立，获得授信较少，2023 年 6 月末获得 10 亿元银行授信，暂未使用。

发展控股集团对外担保及重大诉讼事项同发展集团。

⑤外部支持

发展控股集团作为泸州市最大的产业投资控股集团，产业结构与地方优势产业相符，区域重要性显著，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。

战略定位与发展空间：发展控股集团是泸州市最大的产业投资控股集团，承担“三大平台”功能定位，同时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，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：发展控股集团注册资金 80 亿元，2023 年 6 月末已完成股权注资和部分现金注资，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，为发展控股集团贡献的投资收益及分红将对利润形成有力支撑。

政策补贴：2021—2022 年，发展控股集团分别获得其他收益 1.75 亿元和 2.71 亿元，均为与日常经营活动相关的政府补贴。

（3）担保方结论

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。

（4）担保效果评价

发展控股集团的担保对本期超短期融资券还本付息的安全性具有提升作用。

以 2023 年 3 月末发展控股集团财务数据为基础，本期超短期融资券的发行上限为 13.00 亿元，分别占发展控股集团 2023 年 3 月末短期债务和全部债务的 8.09%和 4.42%，对发展控股集团现有债务结构影响不大。

以2023年3月末财务数据为基础，本期超短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，发展控股集团资产负债率由 58.90% 上升至 60.97%，全部债务资本化比率由 53.23% 上升至 54.38%，债务负担有所加重。

本期超短期融资券发行后，发展控股集团短期债务将上升至173.83亿元。2022年，发展控股

集团经营活动现金流为净流出状态,不具备对发行后短期债务的覆盖能力;2023年3月末,发展控股集团现金类资产对发行后短期债务总额覆盖倍数为0.48倍。

表16 本期超短期融资券担保方偿还能力测算

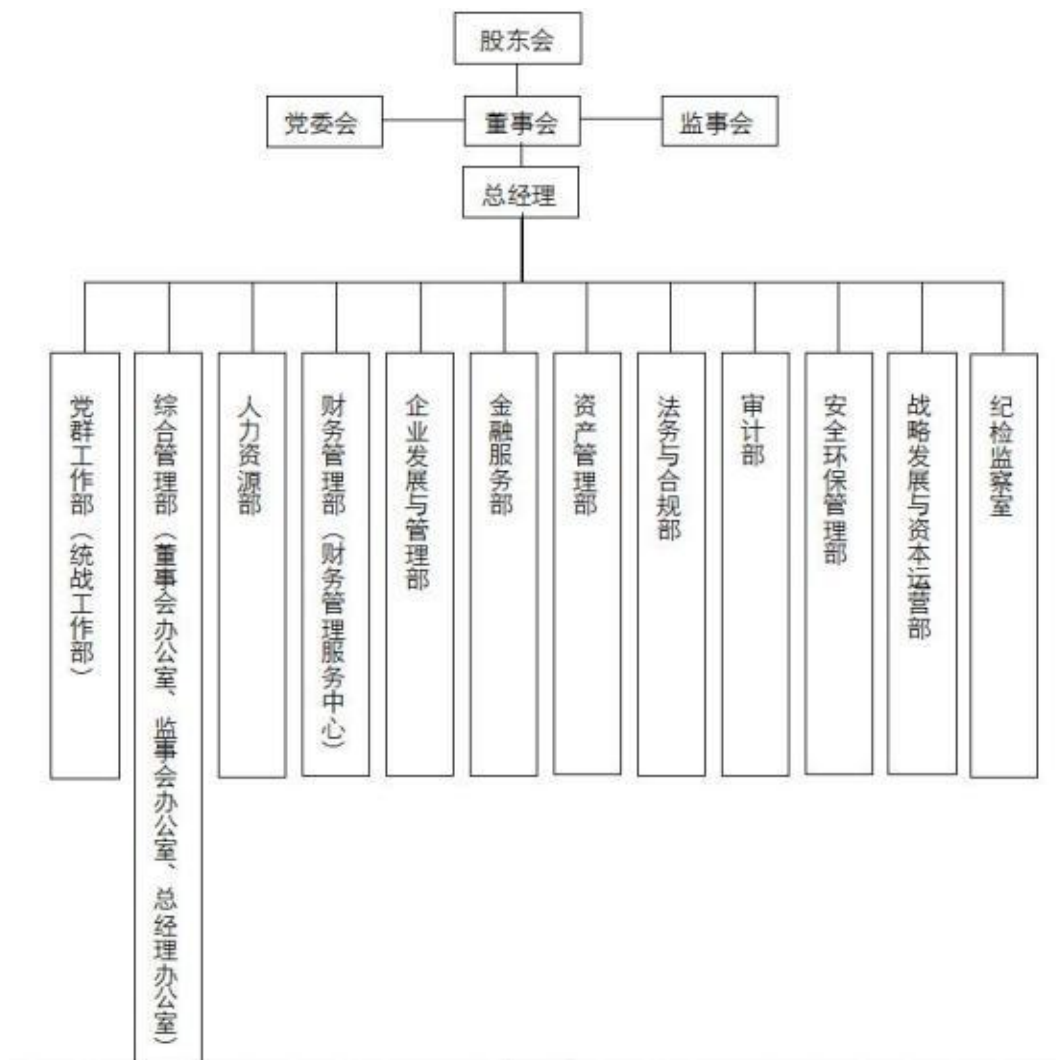
项目	2023年3月末
发行后短期债务(亿元)	173.83
现金类资产 ² / ₂ /发行后短期债务(倍)	0.48
经营现金 ² / ₂ /发行后短期债务(倍)	-0.02

注:发行后短期债务为将本期超短期融资券发行额度计入后测算的2023年3月末短期债务总额;现金类资产为2022年末发展控股集团合并口径现金类资产,经营现金为2022年发展控股集团合并口径经营活动现金流量净额
资料来源:联合资信根据发展控股集团提供资料及模拟财务报表整理

七、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,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA,本期超短期融资券信用等级为A-1,评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 6 月底公司对外担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保单位名称	担保余额	担保类型
发展集团	泸州市兴泸投资集团有限公司	5,300.00	保证担保
发展集团	泸州市高新投资集团有限公司	19,440.00	保证担保
发展集团	泸州临港投资集团有限公司	27,700.00	保证担保
发展集团	泸州临港投资集团有限公司	1,666.67	保证担保
发展集团	泸州临港投资集团有限公司	2,207.39	保证担保
发展集团	泸州市城市建设投资集团有限公司	13,800.00	保证担保
泸州能投	汇鑫实业	7,125.00	保证担保
泸州国有资产经营有限公司	汇鑫实业	4,780.00	保证担保
发展集团	汇鑫实业	5,000.00	保证担保
盛途供应链	汇鑫实业	4,485.00	质押担保
盛途供应链	汇鑫实业	4,735.00	质押担保
盛途供应链	汇鑫实业	4,735.00	质押担保
盛途供应链	汇鑫实业	5,690.00	质押担保
泸州发展资产经营管理有限公司	汇鑫实业	20,000.00	质押担保
发展集团	汇鑫实业	12,700.00	保证担保
发展集团	汇鑫实业	9,545.00	质押担保
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	1,100.00	保证担保
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	5,000.00	保证担保
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	34,000.00	保证担保
发展集团、泸天化集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	19,275.00	项目建设工程款
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	1,311.76	保证担保
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	4,800.00	保证担保
发展集团、泸天化集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	5,833.33	保证担保
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	6,885.45	保证担保
泸州白酒产业园区发展投资有限公司	泸州酒业投资有限公司	19,572.00	保证担保
泸州白酒金三角酒业发展有限公司	泸州绿地酒业有限责任公司	2,000.00	保证担保
白酒投集团	泸州市高新市政工程有限公司	9,000.00	保证担保
白酒投集团	泸州能投售电有限公司	11,503.82	保证担保
白酒投集团	泸州航发经贸有限公司	5,500.00	保证担保
白酒投集团	泸州市高新投资集团有限公司	10,000.00	保证担保
白酒投集团	泸州高泰实业有限公司	25,000.00	保证担保
白酒投集团	泸州航空发展投资集团有限公司	4,000.00	保证担保
白酒投集团	泸州航发经贸有限公司	7,000.00	保证担保
白酒投集团	泸州高新投资集团有限公司	30,000.00	保证担保
合计		350,690.42	

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2023 年 8 月底公司涉及重大诉讼情况及进展

序号	案件原告	案件被告	诉讼内容	判决结果	案件状态
1	中国航空港建设第九工程总队（赖德欣工程队）	四川省宜宾市叙府酒业股份有限公司	原告要求被告支付工程款及支付逾期工程款利息。	（2019）川 1502 民初 5953 号： （1）四川省宜宾市叙府酒业股份有限公司于本判决生效之日起十五日内向中国航空港建设第九工程总队支付剩余工程款 443.50 万元； （2）驳回中国航空港建设第九工程总队的其他诉讼请求。	已支付 406.44 万元款项
2	江苏和亿昌环保工程科技有限公司	宁夏和宁化学有限公司	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。	（2022）苏 0106 民初 0357 号	尚未执行完毕
3	四川化工集团有限责任公司	宁夏捷美能源投资有限责任公司（泸天化集团孙公司）	原告要求确认与被告签订的《四川化工控股集团有限公司企业内部资金拆借合同》无效，被告向原告返还款项 4485 万元，案件受理费等由被告承担。	（2022）宁 01 民初 596 号： （1）本诉被告四川化工集团有限责任公司于本判决生效后十五日内返还本诉原告宁夏捷美能源投资有限公司借款本金 20187.35 万元，支付利息 14104.07 万元，支付罚息 4597.67 万元，合计 38889.10 万元。对自 2022 年 7 月 1 日起至本判决确定给付之日止的利息按年利率 6.3% 计算支付，罚息按年利率 9.125% 计算支付； （2）驳回本诉原告宁夏捷美能源投资有限公司其他诉讼请求； （3）驳回反诉原告四川化工集团有限责任公司的反诉请求。	二审已上诉未判决

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.67	72.40	86.50	89.86
资产总额(亿元)	481.53	500.81	529.90	559.27
所有者权益(亿元)	164.25	163.89	169.15	170.47
短期债务(亿元)	108.44	151.48	159.60	173.61
长期债务(亿元)	116.31	91.20	122.88	140.68
全部债务(亿元)	224.75	242.68	282.48	314.29
营业总收入(亿元)	264.23	297.57	315.57	164.42
利润总额(亿元)	7.73	6.15	4.00	2.39
EBITDA(亿元)	23.00	22.32	22.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.39	-3.52	-0.86	-2.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.32	9.65	8.72	--
存货周转次数(次)	5.51	5.27	5.69	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.61	0.61	--
现金收入比(%)	107.90	111.91	107.98	104.66
营业利润率(%)	5.92	8.17	8.11	6.34
总资本收益率(%)	4.15	3.70	3.35	--
净资产收益率(%)	4.13	3.13	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	41.46	35.75	42.08	45.21
全部债务资本化比率(%)	57.78	59.69	62.55	64.83
资产负债率(%)	65.89	67.28	68.08	69.52
流动比率(%)	109.26	107.83	118.40	125.56
速动比率(%)	80.78	83.00	96.19	101.74
经营现金流动负债比(%)	-1.98	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.48	0.54	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	10.87	12.53	--

注：1.2023 年半年度财务数据未经审计；2.其他应付款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：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4-2 主要财务数据及指标 (本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.25	3.16	4.09	6.44
资产总额(亿元)	166.73	182.72	194.47	200.43
所有者权益(亿元)	45.41	65.22	61.99	58.44
短期债务(亿元)	36.21	47.46	44.79	47.22
长期债务(亿元)	68.15	54.09	63.73	73.45
全部债务(亿元)	104.36	101.55	108.51	120.66
营业总收入(亿元)	0.18	0.21	0.11	0.07
利润总额(亿元)	1.08	-1.00	-7.62	-3.71
EBITDA(亿元)	8.06	4.49	0.81	--
经营性净现金流(亿元)	-0.04	3.13	-0.22	-0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.76	0.53	0.28	--
存货周转次数(次)	3.22	5.15	4.22	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	81.03	93.97	97.65	122.01
营业利润率(%)	34.35	46.81	40.59	62.03
总资本收益率(%)	5.62	2.78	0.46	--
净资产收益率(%)	3.18	-1.28	-12.31	--
长期债务资本化比率(%)	60.01	45.34	50.69	55.69
全部债务资本化比率(%)	69.68	60.89	63.64	67.37
资产负债率(%)	72.76	64.30	68.12	70.84
流动比率(%)	48.63	41.55	34.12	42.35
速动比率(%)	48.63	41.55	34.11	42.35
经营现金流动负债比(%)	-0.07	4.99	-0.32	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.07	0.09	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	0.82	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.95	22.61	133.56	--

注：1.2023 年半年度财务数据未经审计；2.其他应付款中的计息部分已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据			
现金类资产(亿元)	73.85	86.70	83.57
资产总额(亿元)	588.37	617.46	627.09
所有者权益(亿元)	251.45	256.71	257.73
短期债务(亿元)	151.48	159.60	160.83
长期债务(亿元)	91.20	122.88	132.50
全部债务(亿元)	242.68	282.48	293.33
营业总收入(亿元)	297.57	315.57	70.87
利润总额(亿元)	6.15	4.00	1.28
EBITDA(亿元)	22.32	22.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.52	-0.86	-3.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.20	8.72	--
存货周转次数(次)	5.04	5.69	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.52	--
现金收入比(%)	111.91	107.98	102.56
营业利润率(%)	8.17	8.11	7.05
总资本收益率(%)	3.05	2.81	--
净资产收益率(%)	2.04	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	26.62	32.37	33.95
全部债务资本化比率(%)	49.11	52.39	53.23
资产负债率(%)	57.26	58.42	58.90
流动比率(%)	107.83	118.40	121.48
速动比率(%)	83.00	96.19	98.21
经营现金流动负债比(%)	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.54	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	12.53	--

注：1.2023 年一季度模拟财务数据未经审计；2.其他应付款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：公司提供、联合资信根据发展控股集团模拟审计报告和模拟财务报表整理

附件 5 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 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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%
经营现金流动负债比	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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 泸州产业发展投资集团有限公司 2023 年度第二期超短期 融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。