



泸州市龙驰实业集团有限责任公司及相关 债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

泸州市龙驰实业集团有限责任公司及相关债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 龙驰 01/20 泸实 01	AAA	AAA
22 龙驰 01/22 泸实 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到泸州市龙驰实业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“泸州龙驰”）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”），泸州市龙马潭区经济持续增长，公司作为龙马潭区最重要的基础设施及安置房建设主体，收入来源较为丰富，截至 2022 年末，公司在建项目较多，主要代建基础设施项目尚需投资额较大，租赁收入主要来自政府机关、事业单位，公司整体业务持续性较好，且公司获得外部支持力度仍较大，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的保证担保仍能有效提升“20 龙驰 01/20 泸实 01”、“22 泸实 01/22 龙驰 01”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司债务规模攀升，2022 年短期债务占公司负债比重增加较多，现金短期债务比表现较弱，公司短期债务压力较大，资产流动性较弱，投资性房地产存在价值波动风险等。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为泸州市龙马潭区最重要的基础设施及安置房建设主体，公益性业务可以保持较大规模且持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 16 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	132.75	102.00	92.18
所有者权益	50.07	38.62	36.73
总债务	48.70	39.11	35.25
资产负债率	62.28%	62.14%	60.15%
现金短期债务比	0.39	0.83	1.62
营业收入	9.50	9.86	10.29
其他收益	0.46	0.38	0.42
利润总额	1.32	1.25	1.16
销售毛利率	25.80%	17.51%	14.37%
EBITDA	2.43	2.05	1.96
EBITDA 利息保障倍数	0.87	1.52	1.62
经营活动现金流净额	0.12	0.10	0.53

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **泸州市龙马潭区经济持续增长，交通区位条件较好，国家级开放平台众多。**龙马潭区是泸州市主城区，辖区内有泸州港、云龙机场和高铁站，与四川泸州（长江）经济开发区深度融合，区域内还有自贸试验区川南临港片区、泸州综保区等国家级开放平台，已形成以白酒、食品、装备制造、绿色化工为支撑的产业集群，拥有泸州老窖、郎酒、北方化工、川南航天、恒力等龙头企业；2022 年龙马潭区 GDP 增速为 3.80%，近年人均 GDP 持续高于全国平均水平。
- **作为龙马潭区最重要的基础设施及安置房建设主体，公司收入来源较为丰富，整体业务持续性较好。**公司实控人为泸州市国有资产监督管理委员会，作为龙马潭区最重要的基础设施及安置房建设主体，公司业务涉及工程建设、安置房建设、房地产开发、商品销售、租赁等，收入来源较为丰富，工程建设业务及安置房建设业务均主要与当地政府部门签订合同，2022 年末公司代建项目尚需投资额较大，存货中尚有一定规模代建项目开发成本和安置房开发成本，此外，租赁业务客户主要是政府机关及事业单位，业务稳定且毛利率较高。
- **公司获得外部支持力度仍较大。**2022 年龙马潭区政府向公司注入水库资产、安置房等资产，合计增加公司资本公积 10.88 亿元；同时公司继续获得财政补贴，对公司利润有重要贡献。
- **保证担保仍有效提升了本期债券的信用水平。**“20 龙驰 01/20 泸实 01”、“22 泸实 01/22 龙驰 01”均由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，其作为担保人有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司债务规模继续攀升，短期债务占比偏高，公司短期债务压力较大。**2022 年公司增加融资力度使得当期末总债务规模较上年末增长 24.52%，且 2022 年末短期债务占总债务比重为 38.91%，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数均快速下滑且水平较低，同时公司短期债务压力较大。公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，在近年经营性现金流净额持续较低的背景下，较大规模的项目尚需投资额预计将给公司带来长期的资金需求及流动性缺口。
- **公司资产流动性仍较弱，项目投入资金沉淀较重，需关注投资性房地产价值波动风险。**公司资产主要由土地、商铺、水库资产、代建项目成本、与当地政府部门和国有企业往来款及应收工程款构成，项目投入资金沉淀较重，项目投入成本和应收款的回款依赖于当地政府的统筹安排，资金回收时间具有不确定性。此外，投资性房地产规模较大，采用公允价值计量，需关注其价值波动风险。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 2.90 亿元，被担保对象主要是当地国有企业，均未设置反担保措施，其中对自然人的担保系为公司房地产开发业务的购房人按揭贷款提供阶段性担保。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0

不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	a-
外部特殊支持	4
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是泸州市龙马潭区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙马潭区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与龙马潭区政府的联系非常紧密以及对龙马潭区政府非常重要。同时，中证鹏元认为龙马潭区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022-6-13	龚程晨、陈俊松	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx 2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff 2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AAA	2020-12-02	马琳丽、胡长森	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx 2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff 2019V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 龙驰 01/20 泸实 01	4.00	4.00	2022-6-13	2027-12-22
22 泸实 01/22 龙驰 01	3.00	3.00	2022-6-13	2029-4-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年12月发行7年期4.00亿元公司债券“20龙驰01/20泸实01”、于2022年4月发行7年期3.00亿元公司债券“22泸实01/22龙驰01”，上述两期债券募集资金计划均用于泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目（以下简称“本期债券募投项目”）和补充营运资金。截至2023年3月21日，20龙驰01募集资金专项账户余额为16,011.65元；截至2023年4月20日，22泸实01募集资金专项账户余额为18,465.44元。

三、发行主体概况

2022年公司注册资本、实收资本、控股股东和实控人均未发生变化，截至2023年4月末，公司注册资本、实收资本仍均为10亿元，控股股东和实控人均为泸州市国资委。截至2023年4月末，公司股东及其持股比例同2021年末无变化。

截至2022年末公司纳入合并范围的子公司共26户，相比上年度增加1户、减少3户。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
泸州市龙马潭区状元山公墓殡葬服务有限公司	30%	50.00	殡葬服务	取得表决权 60%

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
泸州市瑞启建设开发有限公司	100.00%	2,900.00	房地产开发经营	注销
泸州龙腾鸿升物业管理有限公司	100.00%	200.00	物业管理	注销
泸州市龙驰食品有限公司	60.00%	500.00	活禽屠宰、销售	注销

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压

力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债

务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

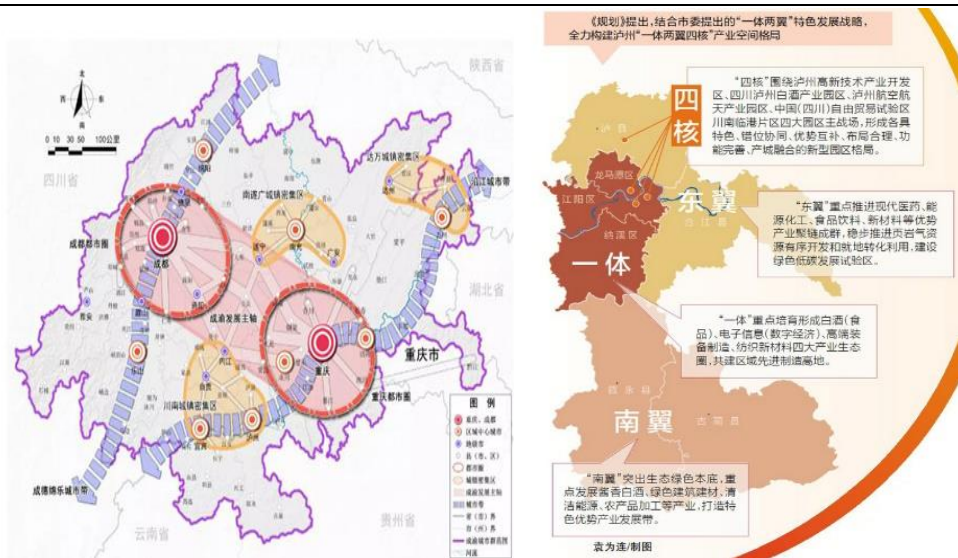
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

泸州市是四川省唯一的港口型国家物流枢纽承载城市，区域开放平台多、开放能级高，为产业发展创造良好条件，白酒产业是区域的支柱产业，传统化工产业持续转型升级；深度融入成渝地区双城经济圈的建设，2022年经济总量在四川省21个地市州排名第6，整体发展前景向好，但政府债务规模快速扩张

区位特征：泸州市是成渝地区双城经济圈建设规划的川南区域中心城市，区域开放平台多、开放能级高，拥有港口资源，在川内具有较强竞争优势。泸州市是四川省辖地级市，地处长江上游，位于四川、重庆、云南、贵州四省市结合部，拥有四川第一大水港泸州港和第三大航空港云龙新机场，绵泸高铁内自泸段已全面贯通、成渝地区双城经济圈战略实施以来首条川渝直达高速——泸永高速建成通车，渝昆高铁正加快建设，现有高速公路里程居川南第一，拥有“水公铁空”立体交通网络，凭借优越交通条件成为成渝双城经济圈南向门户。泸州市下辖3区4县，幅员1.22万平方公里，根据七普数据，泸州市常住人口425.41万人，较2010年增长0.85%，泸州市常住人口数量排名全省第七位。同时，泸州市拥有中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区、综合保税区、跨境电商综合试验区、进境粮食指定监管场地、进境肉类指定监管场地、国家中医药服务出口基地、国家临时开放水运口岸7个国家级开放平台，是成渝地区双城经济圈除成都、重庆以外开放平台最多、开放能级最高的地级市，扩大开放、深化合作的条件优越，在川内具有较强竞争优势。

图1 泸州市区位及“十四五”规划产业功能布局



资料来源：泸州市人民政府官方网站，中证鹏元整理

经济发展水平：2022 年泸州市经济总量在四川省 21 个地市州排名第 6，经济发展增速较快，但人均 GDP 水平不高。近年来泸州市经济总量持续增长，产业结构主要以第二、三产业为主，2022 年末三次产业结构为 10.6:51.2:38.2，近年来产业结构占比变化不大。2020-2022 年泸州市固定资产投资增速保持高位，其中基础设施投资和产业投资增长较快，2022 年分别较上年增长 17.1%、24.8%，是拉动当地经济发展的主要动力之一。泸州市人均 GDP 水平偏低，占全国人均 GDP 的 70%左右。消费市场方面，2022 年泸州市社会消费品零售额 12,44.4 亿元，比上年增长 3.3%。房地产市场方面，2022 年泸州市房地产业增加值较上年下降 5.2%。

表2 2022 年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	20,817.50	2.8%	9.81	1,722.40	2,145.90
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.40	159.67	205.28
宜宾市	3,427.84	4.5%	7.47	275.80	214.73
泸州市	2,601.50	4.1%	6.12	192.50	164.00
凉山州	2,081.36	6.0%	4.28	184.18	83.20
眉山市	1,635.51	3.8%	5.53	156.09	267.46
广元市	1,139.78	0.3%	5.01	61.08	76.44

注：若市（州）未公布人均GDP数据，则各市（州）人均GDP按照2022年末常住人口或第七次全国人口普查数据计算。
资料来源：各地市州政府官网、统计公报。

表3 泸州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,601.5	4.1%	2,406.1	8.5%	2,157.2	4.2%
固定资产投资	--	10.6%	--	11.2%	--	10.8%
社会消费品零售总额	1,244.4	3.3%	1,204.3	18.8%	1,013.81	-1.8%

进出口总额	192.2	--	129.53	44.3%	89.78	6.6%
人均 GDP（万元）	6.12			5.66		5.07
人均 GDP/全国人均 GDP	71.36%			69.88%		70.42%

资料来源：2020-2021 年泸州市国民经济与社会发展统计公报、2022 年泸州市经济运行统计新闻发布稿，中证鹏元整理

产业情况：白酒产业是泸州市支柱产业，传统化工产业持续转型升级，依托四大园区载体吸引了华为、恒力集团等落户，整体产业发展前景向好。白酒和化工是泸州市传统支柱产业，泸州市坐落在有“中国白酒金三角”之称的长江、沱江、岷江、赤水河流域，是我国著名的酒城和世界白酒产业基地，正构建以泸州老窖、郎酒、川酒集团“三大龙头”为引领的白酒产业集群。2020 年泸州市酒类产业营业收入首次突破千亿大关，实现“千亿白酒产业、百亿酒税”的发展目标，2022 年赤水河左岸千亿级酱酒项目持续推进，郎酒吴家沟二期、盘龙湾技改、仙潭技改扩能等项目竣工投用，白酒产业是泸州市经济发展的重要支撑。同时，泸州市是天然气化工的发源地、国家规划的 15 个大化工基地和 14 个精细化工基地之一，集聚了四川省四分之一的化工生产企业，代表企业包括上市公司泸天化、北化股份等。但随着天然气资源逐渐枯竭，2011 年泸州市被列为全国第三批资源枯竭城市，产业转型升级迫在眉睫。目前泸州市精准对接全省“5+1”现代产业体系，大力培育白酒、电子信息、新兴产业“三大千亿产业”。依托泸州国家高新区、四川泸州（长江）经济开发区、四川泸州白酒产业园区、泸州航空航天产业园区四大园区载体，先后吸引了中海沥青（四川）有限公司、四川北方硝化棉股份有限公司、华为四川大数据中心、恒力集团、四川理文竹浆纸全产业链项目、冠捷科技等落户泸州，其中恒力集团整个项目投资 200 亿元、占地面积 5,000 亩，一期项目已于 2022 年建成投产，预计每年可实现营业收入 200 至 300 亿元，是泸州市近年最大招商引资项目。

2022 年，泸州市规模以上工业增加值比上年增长 6.0%，规模以上工业企业产品销售率为 92.6%。其中，酒的制造业比上年增长 8.1%。2022 年 1-11 月，泸州市规模以上工业企业实现营业收入 2,432.9 亿元，同比增长 9.7%，实现利润总额 362.3 亿元，增长 26.0%。整体来，泸州市产业转型持续推进并卓有成效，整体发展前景向好。

发展规划及机遇：2021 年 11 月，《泸永江融合发展示范区总体方案》正式印发（以下简称“总体方案”），未来，泸州市、重庆市永川区和江津区三地将积极探索经济区与行政区适度分离改革路径，打造成渝地区双城经济圈南翼重要的增长极。泸永江融合发展示范区是川渝两省市积极探索经济区与行政区适度分离改革，打造成渝地区双城经济圈南翼重要增长极的重要探索，是川渝毗邻地区首批合作共建区域发展功能平台，也是川渝两省市第三个获批实施平台。2022 年，泸永高速建成通车，川渝千亿立方米天然气（泸州）基地、合江食品工业园推进建设，泸州市融入成渝地区双城经济圈的建设初见成效，区域协调发展格局加快形成。

财政及债务：近年来泸州市财政实力不断增强，但财税质量持续下滑，财政自给率水平较低，地方政府债务余额快速扩张。2020-2022 年泸州市一般公共预算收入持续增长，同口径税收收入有所增长，

但财政自给率处于较低水平。受近两年房地产市场低迷和土地市场降温影响，2021、2022 年泸州市政府性基金收入较 2020 年下滑幅度较大。近年泸州市政府债务余额持续快速扩张，三年复合增长率为 19.25%，主要用于重大铁路建设、城镇基础设施建设、园区基础设施建设、社会民生事业等领域项目。

表4 泸州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	192.5	190.0	170.1
税收收入占比	55.32%	59.84%	63.79%
财政自给率	42.21%	42.89%	37.79%
政府性基金收入	164.0	163.0	195.0
地方政府债务余额	867.7	726.6	610.2

资料来源：泸州市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，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”）控股的投融资平台较多，约 16 家，其中 6 家投融资平台实际业务范围在泸州市各区县，市级重要投融资主体主要包括泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）、泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产投”）等，具体情况详见下表。

龙马潭区是泸州市主城区，辖区内有港口、机场和高铁站，交通区位条件较好，已形成以白酒、食品、装备制造、绿色化工为支撑的产业集群；经济财税体量较小，近年政府性基金收入持续较快下滑

区位特征：龙马潭区拥有泸州港、云龙机场、泸州高铁站，具有较强的交通优势，与四川泸州（长江）经济开发区深度融合，区域内还有自贸试验区川南临港片区、泸州综保区等国家级开放平台。龙马潭区是泸州市主城区之一，地处长江经济带和“一带一路”交汇点，位于长江经济带上游经济圈、成渝地区双城经济圈叠合部。龙马潭区具有较强的交通优势，坐拥泸州港、云龙机场、泸州高铁站；水运方面，泸州港是天府航运首港、全国 36 个主要内河港口之一，无缝对接亚洲最大的铁路集装箱中心——成都青白江铁路集装箱中心，与成都青白江铁路口岸、成都双流航空口岸共同构成四川“三大开放口岸”；公路方面，厦蓉、蓉遵、泸渝高速公路贯穿全境，可 1 小时到重庆、2.5 小时到成都、4 小时到贵阳；铁路方面，绵泸高铁建成通车，渝昆高铁加快建设，沪遵高铁正开展前期工作，未来三条高铁将在一站内实现无缝换乘。航空方面，云龙机场通航城市 49 个，2022 年旅客吞吐量达 124 万人次。龙马潭区幅员面积 333 平方公里，辖 8 街 3 镇，入围中国西部百强区，获评全省县域经济发展强区。近十年来龙马潭区常住人口呈持续净流入态势，截至 2021 年末，全区常住人口 48.1 万人。

龙马潭区域内开放平台众多，与四川泸州（长江）经济开发区“政区一体、深度融合”，还有自贸试验区川南临港片区、泸州综保区、泸州跨境电商综试区、泸州港国家临时开放口岸、进境粮食指定监管场地、进口肉类指定监管场地、国家中医药服务出口基地 7 大国家级开放平台赋能，正建设产城园港融合发展现代化区，服务泸州建设港口型国家物流枢纽城市。

图 2 龙马潭区区位图

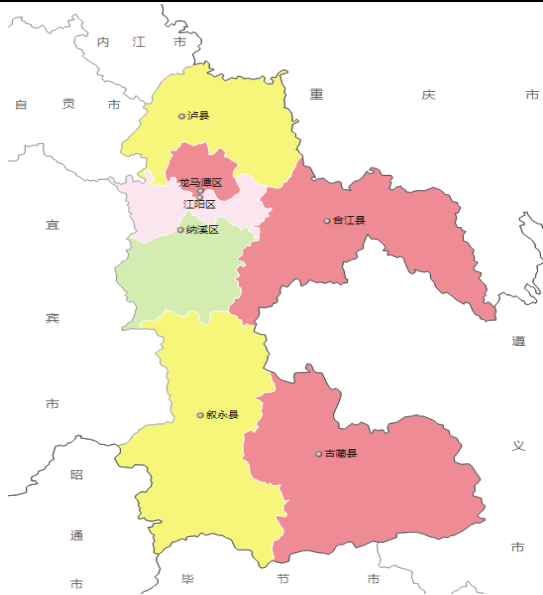
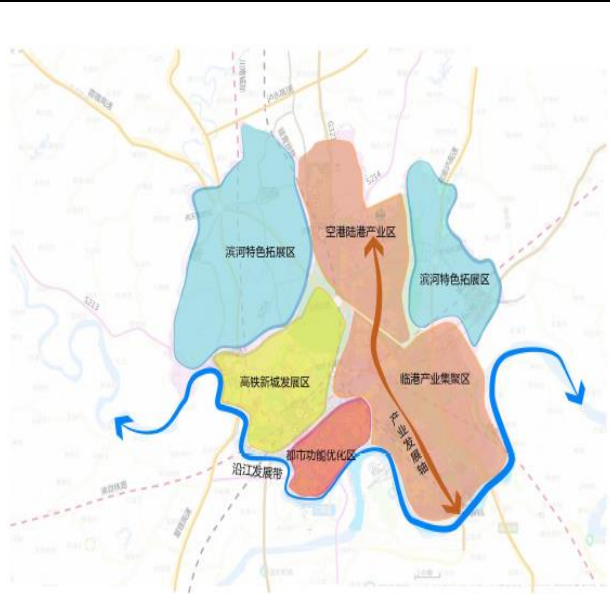


图 3 龙马潭区工业布局图



资料来源：泸州市人民政府官方网站，中证鹏元整理

经济发展水平：龙马潭区经济总量（GDP）在泸州 7 个区县中排名第 3，人均 GDP 水平尚可。近年来龙马潭区经济总量持续增长，2022 年增速高于全国但低于泸州市水平，产业结构以第二、三产业为主，三次产业结构由 2019 年的 3.1:55.4:41.5 调整为 2021 年末的 3.6:54.9:41.5，近年来产业结构占比变化不大，第二产业是经济增长主动力。2020-2022 年泸州市固定资产投资增速持续下滑，社会消费品零售总额持续增加，2022 年社会消费品零售总额增速放缓。龙马潭区人均 GDP 水平尚可，持续高于全国人均水平，2022 年人均 GDP 排名全市第二。

表5 2022 年泸州市区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
江阳区	767.8	4.00%	10.08	24.40	3.24
泸县	475.2	4.70%	6.22	13.70	21.00
龙马潭区	431.7	3.80%	8.97	16.33	1.70
合江县	302.3	4.10%	4.39	11.25	20.90
纳溪区	232.2	3.60%	6.54	13.52	10.30
古蔺县	222.1	5.30%	3.41	23.20	26.50
叙永县	170.3	3.60%	3.09	11.04	8.28

注：若区县未公布人均GDP数据，则各区县人均GDP按照2022年末常住人口或第七次全国人口普查数据计算。

表6 龙马潭区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	431.7	3.8%	400.3	7.3%	367.2	4.7%
固定资产投资		7.2%	--	11.7%	--	14.1%
社会消费品零售总额	219.6	3.3%	212.59	19.5%	177.96	-1.6%

进出口总额	--	--	--	--	--
人均 GDP（万元）	8.97	8.32	7.65		
人均 GDP/全国人均 GDP	104.73%	102.77%	105.66%		

资料来源：2020-2022 年龙马潭区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：龙马潭区已形成以白酒、食品、装备制造、绿色化工为支撑的先进制造业集群。龙马潭区是中国白酒金三角核心产能区、川渝滇黔结合部高端装备制造基地和新材料生产基地，拥有泸州老窖、郎酒、北方化工、川南航天、恒力等龙头企业。白酒产业方面，2022 年龙马潭区郎酒浓酱兼香基地扩能增产，国之荣耀、桂康酒业成功入选“首届四川省原酒生产企业 20 强”，三溪酒业、玉蝉集团、鑫霸酒业等 8 家企业成长为全市酒类“小巨人”¹企业。食品产业集聚发展，龙马潭食品饮料工业园已入驻企业 18 家，2022 年禧润食品深加工项目、泸州肥儿粉厂改造项目、一棵树营养餐项目主体工程基本完成。绿色化工、装备制造产业方面，川南航天能源科技成长为国家级“小巨人”企业，海科机械成长为四川省“专精特新”²企业，北化股份成长为四川省制造业“贡嘎培优”³企业。此外，2022 年龙马潭区新经济产业创新园建成开园，引进总部经济、创意经济、数字经济领域等 17 家企业入驻，还建成了年产值超 5 亿元的西南建材物流园。截至 2021 年末，龙马潭区有规模以上工业企业 159 家，2021 年实现工业总产值（当年价格）739.09 亿元。

发展规划及机遇：龙马潭区位于“一带一路”建设、长江经济带发展、新时代西部大开发、成渝地区双城经济圈建设等国家重大战略交汇叠加处。2021 年 11 月，《泸永江融合发展示范区总体方案》正式印发（以下简称“总体方案”），未来，泸州市、重庆市永川区和江津区三地将积极探索经济区与行政区适度分离改革路径，打造成渝地区双城经济圈南翼重要的增长极。同期，泸州市第九次党代会提出实施“一体两翼”特色发展战略，奋力建设新时代区域中心城市，龙马潭区作为“一体”的主要组成部分，任务是建设区域现代服务业高地、区域先进制造业高地、区域都市现代农业高地，打造支撑新时代区域中心城市建设的核心增长极。目前龙马潭区正依靠 7 大国家级开放平台，建设产城园港融合发展现代化区，推进产城园港共兴。

财政及债务：近年来龙马潭区财政实力有所下降，财政自给率波动提升，政府性基金收入持续下滑，同时地方政府债务余额快速扩张。2022 年龙马潭区一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同比下降 3.27%，财政实力有所下降，同期税收收入占比较低。近年财政自给率波动提升但水平不高。受土地市场降温影响，近年龙马潭区政府性基金收入大幅下滑。近年泸州市政府债务余额持续快速扩张，2020-2022 年三年年均增长率 68.79%，

表7 龙马潭区财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

¹ “小巨人”企业：处于成长初期的业绩良好、极具发展潜力和培育价值的小企业。

² “专精特新”企业：走专业化、精细化、特色化、新颖化发展道路的中小企业。

³ “贡嘎培优”企业：资源消耗少、环境影响小、科技含量高、产出效益好、发展可持续的制造业优质企业。

一般公共预算收入	15.41	18.87	17.39
税收收入占比	--	48.38%	65.09%
财政自给率	50.97%	59.17%	38.67%
政府性基金收入	1.7	7.85	20.54
地方政府债务余额	66.1	44.1	23.2

资料来源：龙马潭区人民政府官网、泸州市统计年鉴，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，龙马潭区主要投融资主体是泸州市龙驰实业集团有限责任公司，主要负责龙马潭区内的基础设施建设工程的投融资和建设，同时开展商品销售、商务服务等经营性业务。

五、经营与竞争

公司作为泸州市龙马潭区最重要的基础设施及安置房建设主体，业务涉及工程建设、安置房建设、房地产开发、商品销售、租赁等，收入来源较为丰富；目前公司在建项目数量较多且投资总额较大，业务持续性较好，未来收入来源较有保障，但面临较大的资金压力；租赁业务具有一定持续性，商品销售及商务服务业务进一步丰富公司收入来源

公司业务涉及工程建设、安置房建设、房地产开发、商品销售、租赁等，收入来源较为丰富，2022 年主营业务收入较上年有所下降主要受当期代建项目结算规模下降影响。公司毛利润主要来自租赁业务和工程建设业务，因工程建设及商品销售业务毛利率大幅增加使得公司销售毛利率较上年有一定幅度增加。

表8 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	1.99	21.76	22.74	3.81	39.79	3.36
商务服务	3.37	36.77	2.76	1.87	19.59	1.80
商品销售	2.12	23.14	12.47	1.73	18.05	4.67
租赁	1.55	16.92	89.12	1.38	14.41	78.39
房地产开发	0.13	1.40	0.86	0.78	8.15	24.24
合计	9.16	100.00	23.95	9.57	100.00	15.81

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

2022年公司工程建设业务项目结算规模下降，但毛利率大幅提升；截至2022年末，公司在建项目较多，尚需投资规模较大，业务持续性较好，但相关建设资金需自筹，给公司带来较大资金压力

公司工程建设业务均为委托代建业务。根据2017年以来公司签订的《委托代建管理合同》，公司工程建设业务模式为委托单位与公司签订代建合同，委托公司进行工程建设，由公司先行垫资修建，项目验收后，委托单位根据项目验收情况确认支付项目投资总额，并按照投资总额支付公司3%的管理费，

公司以确认的投资总额及管理费总额作为工程建设项目收入。委托单位主要为泸州市龙马潭区水务局、泸州市龙马潭区交通运输局、泸州市公安局龙马潭区分局及泸州市龙马潭区卫生和计划生育局等政府部门。此外，根据相关会议纪要，2018年公司代建项目的管理费率为8%；2019年9月1日起，管理费率为2%。

2022年工程建设业务确认收入规模较上年大幅下降至1.99亿元，毛利率较上年大幅提升主要系上年部分工程项目在确认收入时预估不足，2022年对相关项目收入调增，同时对应项目成本调减，使得2022年毛利率大幅提升。

表9 公司工程建设业务收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	确认收入
2022 年	泸州市龙马潭区科教园项目（江韵学校）	5,504.59
	G246 至特兴镇道路连接线	1,302.26
	合盛硅业（泸州）有限公司新建燃气锅炉，尾气焚烧改造，危化品仓库拆建项目	1,282.09
	石洞街道棚户区改造（二期）配套设施	926.45
	2021 年莲花池街道片区老旧小区改造	919.35
	鱼塘、红星莲花池片区老旧小区改造	895.80
	小市街道宝莲街-蒋兆和故居片区老旧小区改造	778.21
	鱼塘托斯卡纳边坡抢险	775.19
	12 个老旧小区基础配套设施改造工程	744.80
	特兴魏园村及幸福美丽新村（天香花谷）	695.05
	郎酒大道延伸段及张家祠北路道路工程	652.97
	蒋兆和故居陈列馆	632.00
	龙马潭区沱江路三段临江河堤治理抢险救灾工程	573.90
	泸州市龙马潭区川江首府 10KV 电缆新建工程	521.36
	其他	3,731.76
	合计	19,935.78
2021 年	尹吉甫学校	14,522.58
	抚琴山水一期安置房项目	11,539.76
	龙溪河流域污水管网建设	1,671.84
	金岭安置房项目	1,397.75
	新民小学	1,274.13
	川南临港片区平行进口汽车贸易项目土石方平场工程	1,268.60
	江韵幼儿园	1,247.47
	合盛硅业（泸州）有限公司新建燃气锅炉，尾气焚烧改造，危化品仓库拆建项目	1,134.88
	G246 至特兴镇道路连接线	1,073.17
	红星幼儿园	1,065.33
	其他项目	1,877.96

合计
38,073.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司尚有多项在建项目，主要项目计划总投资53.07亿元，累计已投资9.17亿元，公司工程建设业务持续性较好，但相关资金需自筹，给公司带来较大资金压力。

表10 截至 2022 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目模式
泸州港集输运体系及配套停车场工程	100,000.00	18,000.00	委托建设
龙马潭区雨污分流	47,000.00	26,503.99	委托建设
龙马潭区长江上游人居环境及生态保护工程项目	30,000.00	930.24	委托建设
冷链物流项目	28,000.00	8,379.13	委托建设
龙马潭区城镇供水工程	19,000.00	2,617.15	委托建设
龙马潭区社会事务服务中心项目	14,000.00	8,362.40	委托建设
石洞商业街地块一（石洞友邻中心项目）	12,450.00	3,688.30	委托建设
石洞片区人居环境整治项目配套道路工程	15,000.00	3,351.87	委托建设
龙马潭区垃圾分类及收转运系统项目	10,000.00	1,618.26	委托建设
石洞片区人居环境整治项目配套园林工程	15,000.00	1,076.55	委托建设
泸州市龙马潭区新能源建设-胡市停车场项目	2,900.00	1,862.69	委托建设
小计	293,350.00	76,390.58	--
小市智慧老城及配套基础设施升级工程项目	68,690.00	189.88	自营
泸州市龙马潭区新能源建设	50,000.00	5,491.9	自营
龙马潭公园	35,000.00	4.63	自营
泸州市智能都市公交停车场	30,000.00	9026	自营
泸州市龙马潭区双加镇嘉祥古寨文旅项目	30,000.00	26.14	自营
龙马潭区应急指挥中心建设项目	12,800.00	446.16	自营
泸州市龙马潭区城乡建设用地增减挂钩试点项目	10,900.00	93.58	自营
小计	237,390.00	15,278.29	--
合计	530,740.00	91,668.87	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产开发业务

2022年公司房地产开发业务受下游需求影响收入规模低位下降，同期需结转业务成本仍较大使得毛利率大幅下滑，还需关注公司自建房地产项目受市场环境影响未来收益实现情况

公司房地产建设业务的一般模式为龙马潭区住建局与公司签订委托建设协议，将房地产建设项目委托公司建设，公司负责项目的投资与建设，并严格按照龙马潭区住建局确定的限价房销售价格和提供的

安置户名单、户型、房号进行定向销售，定向销售结束后，剩余房源由龙马潭区住建局处置。公司房地产开发项目的总收入由项目建设成本、开发利润两个部分组成。项目建设成本包括相关建设费用及税费，公司与龙马潭区住建局签订成本确认函，确认实际项目建设成本，项目开发建设利润按照项目建设成本的3%收取。除代建房地产项目外，公司还自行建设了龙驰金都等自建房地产项目，建成后公司将自行销售。

2022年公司实现房地产开发业务收入0.13亿元，较上年大幅下降，主要系当期下游需求较弱所致，同时当期毛利率水平大幅下降。截至2022年末，公司存货中尚有代建安置房项目开发成本4.19亿元未结算。

表11 截至 2022 年末公司主要代建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否委托建设
玉带河畔安置房项目	73,206.00	55,168.03	是
泸州市龙马潭区竹林馨居限价房项目	13,010.04	16,092.53	是
泸州市龙马潭区双加机场限价房项目	10,562.83	8,842.85	是
合计	96,778.87	80,103.41	-

注：泸州市龙马潭区竹林馨居限价房项目因实际施工成本原因，已投资额大于计划总投资额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除代建房地产项目外，公司还有建自建房地产项目，截至2022年末，公司在建的自建房地产项目为龙驰馨苑、博园花畔、学府世家，计划总投资7.01亿元，累计已投资3.65亿元。

表12 截至 2022 年末公司自建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
龙驰馨苑	21,323.63	21,557.00
博园花畔	27,262.38	9175.5
学府世家	21,479.88	5,718.86
合计	70,065.89	36,451.36

注：学府世家为本期债券募投项目的一部分；龙驰馨苑因实际施工成本原因，已投资额大于计划总投资额，截至目前，该项目已完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司在建的工程和房地产项目预计总投资规模较大，未来收入来源较有保障，但同时项目的建设资金需求较大，未来公司面临较大的资金支出压力。此外，还需关注公司自建房地产项目受市场环境影响产生亏损的风险。

（三）租赁业务

公司租赁收入目前主要来自政府机关、事业单位，该收入具有一定持续性，对公司收入和利润形成一定补充

公司租赁业务收入主要来源于投资性房地产和固定资产的对外租赁、公交运营及汽车租赁，2017-

2018年公司共购买位于泸州市龙马潭区西南商贸城的926间商铺资产，账面价值总计5.98亿元，并出租给中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管委会（以下简称“自贸区临港片区管委会”）；此外，公司还将部分办公楼资产出租给泸州市龙马潭区机关事务管理办公室取得租赁收入。公司与承租人签订租赁合同，约定租期、租金等，租金定价结合资产实际位置及用途进行上浮或下浮制定。按租赁合同约定，向自贸区临港片区管委会出租商铺的租金按年结算，向泸州市龙马潭区机关事务管理办公室出租的办公楼每半年结算一次。

2022年公司实现租赁收入1.55亿元，主要系云台路68号3幢、泸州经济开发区民兴路二段北侧268号、办公室租赁、方舱隔离点、金都门市项目产生收入。公司租赁业务毛利率水平较高，对公司收入和利润带来一定补充。

（四）商品销售及商务服务业务

公司有商品销售及商务服务等多项经营性业务，收入来源较为多元，2022年公司新增公墓销售使得商品销售业务盈利能力有较大提升

公司商品销售业务主要分为粮油购销、商品贸易、建材销售和殡葬业务。公司粮油购销业务由子公司泸州市龙马潭区天绿粮油购销有限公司运营，主要承担国家政策性粮食储备、军粮供应和市场应急保障供应，其盈利主要来自于国家政策性粮食储备保管费补贴及粮食批零价差收入，主要经营产品为天绿牌大米，主要下游客户为泸州当地的酒类企业、饲料加工企业及本地市场大米供应和农副产品经销商。

公司商品贸易业务主要由子公司泸州龙驰腾祥贸易有限公司运营，目前开展的业务涉及化工原料、进口肉类、钢材、煤炭、燃料油、矿产品、农副产品、针纺织品、橡塑制品、饲料、再生资源等。该公司是服务于中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区的平台企业，该项业务目前在所处区域川南临港片区内具有一定的专营性，未来该业务收入将会有一定可持续性。

公司从2018年起经营建材业务，主要由二级子公司泸州市龙驰嘉阳混凝土工程有限公司经营，主营商品混凝土及制品以及砂浆制品和砂石骨料等建筑材料的生产加工销售，其一般模式为泸州市龙驰嘉阳混凝土工程有限公司与泸州市的建筑公司签订合同，公司严格按照国家标准《预拌混凝土》、《混凝土结构工程施工质量验收规范》和《泸州市预拌混凝土质量监督管理暂行规定》、《泸州市预拌混凝土和砂浆动态监管系统的通知》等相关规定，对预拌混凝土进行加工，其相关质量以交货检验时见证取样送检结果为依据，其预拌的混凝土必须符合甲方工程混凝土强度等级要求；每月结算，每月月底公司将预拌混凝土交货量清单送甲方审核，次月由甲方向公司支付货款。目前公司主要销售对象为济邦建设集团有限公司龙马潭分公司、四川华宏建设有限公司龙马潭区分公司、四川省第十一建筑有限公司、中核工业华兴建设有限公司等。

2022年公司新增合并范围内子公司泸州市龙马潭区九狮状元山公墓殡葬服务有限公司，由于公墓销售毛利率较高，提升了公司商品销售业务毛利率。

公司商务服务业务主要分为教育服务、劳务派遣和物业。公司教育服务业务主要由二级子公司泸州龙腾旭阳教育服务有限公司运营，主要负责泸州市龙马潭区“四点半课堂”服务、同时开展技能培训等业务，其课后教育业务盈利模式为按总托管收入提取管理费。公司物业收入为子公司泸州市龙马潭区龙腾物业管理有限公司、二级子公司泸州龙腾鸿升物业管理有限公司对公司自持物业（主要为西南商贸城商铺、区政府租用的办公楼等）进行物业管理带来的收入。2022年公司实现商务服务业务收入3.37亿元，同比增长80.21%，主要系下游需求恢复所致，但该业务毛利率仍较低。

2022年公司持续获得较大力度的龙马潭区政府支持

2022年龙马潭区政府在资产注入及财政补贴等方面继续给予了公司较大支持。当年政府向公司注入水库资产和安置房等，合计增加公司资本公积10.88亿元。此外，2022年公司获得财政补贴0.46亿元。

表13 2022 年公司资产注入情况（单位：万元）

资产类别	评估/入账价值	依据文件
水库资产	71,822.90	泸龙府函{2017}17
安置房	32,276.47	龙马潭区委常委六届 25 次 4-3 会议纪要
管网	493.74	龙马潭区委常委六届 25 次 4-3 会议纪要
安置房等	4,160.47	--
合计	108,753.58	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

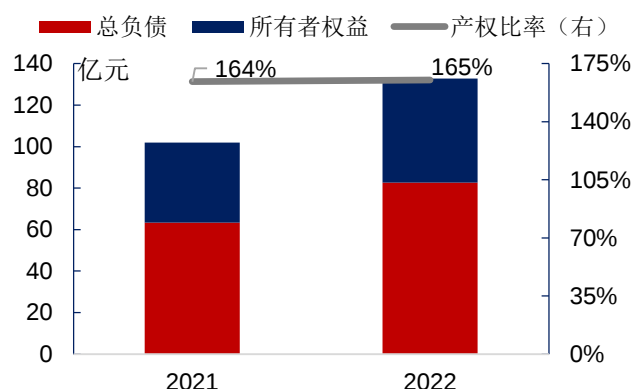
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围子公司见附录四。

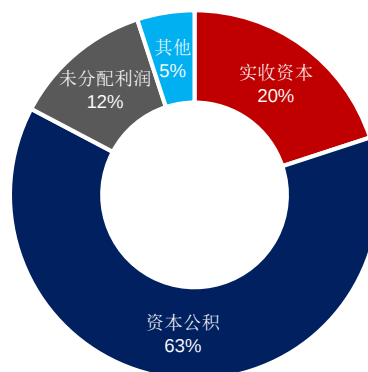
资本实力与资产质量

2022年公司资产规模有所增长，主要系政府划拨公益性水库资产及负债增加驱动，公司资产主要由土地、项目成本、与当地政府部门和国有企业往来款及应收工程款构成，项目投入资金沉淀较重，应收账款回收时间具有不确定性，整体看，资产流动性仍较弱。此外，公司投资性房地产规模较大，采用公允价值计量，需关注价值波动风险

受政府资产注入及公司债务融资力度增加影响，2022年末公司产权比率较上年末小幅增加，财务杠杆水平保持较高水平，权益对负债的保障程度较弱。截至2022年末，公司资本公积主要由土地使用权、水库资产、子公司股权及用于租赁的房屋建筑物构成，公司资本公积和实收资本合计占所有者权益比重超80%，公司所有者权益结构较为稳定。

图 4 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产规模较上年末增长较快，同比增长30.15%，主要由土地、商铺、水库资产、代建项目成本、与当地政府部门和国有企业往来款及应收工程款构成。截至2022年末，公司投资性房地产规模较大，主要由商业用房、住宅和办公用房构成，均采用公允价值计量，需关注其价值波动风险，规模较上年末大幅增长主要系固定资产及在建工程转入所致，2022年末公司未办妥产权证书的投资性房地产1.07亿元。公司存货主要系土地储备、代建项目成本及房地产项目开发成本及开发产品，其中包括土地储备10.50亿元、代建项目开发成本10.18亿元、代建安置房项目开发成本4.19亿元、房地产项目开发成本及开发产品4.07亿元，土地类型以住宅、商服用地为主，性质以出让为主。公司其他应收款主要为应收往来款，2022年公司其他应收款规模略有上升，应收对象主要为政府部门和国有企业，规模较大的主要有应收泸州市龙马潭区国有土地房屋征收与补偿中心往来款7.26亿元、应收泸州市龙马潭区财政局往来款2.16亿元，整体坏账风险不大，账龄主要在1-4年，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。近年公司应收账款主要为应收工程建设款，截至2022年末公司主要应收对象包括泸州市龙马潭区住房和城乡建设局、泸州市龙马潭区土地统征中心和泸州市龙马潭区教育局等。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.32	5.51%	5.40	5.29%
应收账款	13.72	10.33%	10.87	10.66%
其他应收款	15.02	11.31%	14.61	14.33%
存货	29.19	21.99%	25.75	25.24%
流动资产合计	67.36	50.74%	57.82	56.69%
固定资产	2.36	1.78%	4.99	4.89%
在建工程	6.91	5.21%	11.33	11.11%
其他权益工具投资	7.10	5.34%	7.20	7.05%
投资性房地产	33.97	25.59%	16.64	16.31%

其他非流动资产	11.01	8.29%	0.69	0.68%
非流动资产合计	65.40	49.26%	44.18	43.31%
资产总计	132.75	100.00%	102.00	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金主要系银行存款，其中0.30亿元货币资金因质押等原因受限。其他非流动资产主要系政府于2022年划拨的水库、雨污管网资产等。固定资产主要系房屋及构筑物，2022年末规模较上年末下降主要系部分房屋及构筑物转入投资性房地产科目。在建工程主要系公司自营项目成本投入，截至2022年末，账面价值较大的项目主要由泸州港集输运体系及配套停车场工程（1.80亿元）、冷链物流项目（0.84亿元）等，此外，泸州市龙马潭区龙马高中及教育发展园区建设项目一期工程（7.79亿元）于2022年全部转入投资性房地产科目。截至2022年末，公司其他权益工具投资均为对当地国企的权益投资，主要包括泸州临港投资集团有限公司3.22亿元、泸州市双港实业投资发展有限公司2.80亿元等。受限资产方面，截至2022年末，公司因借款抵质押等原因受限的资产主要有货币资金（0.30亿元）、土地使用权（2.80亿元）、无形资产—停车位收费权（1.40亿元）、投资性房地产（0.27亿元）和应收账款（0.13亿元），规模合计4.91亿元，占当期末净资产的比重为9.81%。

盈利能力

公司业务持续性较好，收入来源多样且稳定，2022年受代建项目结算下降影响营业收入有所下滑，毛利率明显提升，政府补贴对公司利润有重要贡献

2021-2022年公司收入主要来自工程建设、商品销售及商务服务、租赁业务，收入来源多样。截至2022年末，公司代建基础设施项目及安置房项目开发成本账面价值14.37亿元、房地产项目开发成本及开发产品账面价值4.07亿元，随着后续代建项目结算及房产销售，公司收入较有保障。此外，公司租赁业务对象主要是政府机关、事业单位，具有一定持续性。中证鹏元也关注到，公司自营项目规模较大，未来收益存在不确定性。

毛利率方面，2022年公司销售毛利率较上年明显增长，主要系工程建设及商品销售业务毛利率增加所致。分业务看，2022年工程建设业务毛利率较上年大幅提升主要系上年部分工程项目收入预估不足，2022年收入调增，同时对应项目成本调减；房地产开发业务毛利率大幅下降主要系当期收入下降的同时仍结转业务成本及相关费用较大；租赁业务仍保持较高毛利率；商品销售业务毛利率较上年有较大提升主要系新增毛利率较高的公墓销售业务。2021-2022年公司毛利润主要来自租赁及工程建设业务，两项业务合计毛利润占公司毛利润总额的比重分别为79.93%、83.62%。2021-2022年公司分别获得政府补贴0.38亿元、0.46亿元，分别占公司利润总额的30.40%、34.85%，对公司利润有重要贡献。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	9.50	9.86

营业利润	1.49	1.28
其他收益	0.46	0.38
利润总额	1.32	1.25
销售毛利率	25.80%	17.51%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司债务规模继续攀升，短期债务占比快速上升至偏高水平，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均出现下滑且水平较低，同时公司短期债务压力较大

截至2022年末，公司总债务规模为48.70亿元，较上年末增加24.52%，占总负债比重为58.91%。结构上，公司债务虽仍以长期债务为主，但短期债务占总债务比重由上年末的16.72%提升至38.91%，债务类型主要是银行借款和应付债券，银行借款主要系保证借款、信用借款和抵质押借款，借款利率集中在4%—8%之间，授信方主要由四川银行、中国银行、农业银行和成都银行等。公司于2022年新发行“22龙驰01/22泸实01”募集资金3亿元，票面利率5.40%，主要用于泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目。截至2022年末，公司短期债务大幅增加主要系一年内到期的应付债券增加所致。

其余主要负债中，截至2022年末公司应付账款主要系应付工程款6.21亿元，规模较上年末大幅增加主要系当期公司收购泸州长江经济开发区学校资产，截至2022年末按合同约定尚未到付款时点。其他应付款主要系与当地机关单位国企的往来款。截至2022年末，公司长期应付均为专项应付款，规模较上年末增加较多主要系新增对龙马高中2.02亿元、泸州市龙马潭区老年养护中心建设项目1.04亿元等项目的专项应付款。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.47	6.62%	2.34	3.70%
应付账款	6.90	8.34%	2.98	4.71%
其他应付款	3.02	3.65%	3.95	6.23%
一年内到期的非流动负债	12.92	15.62%	2.90	4.58%
流动负债合计	37.09	44.86%	22.42	35.37%
长期借款	16.29	19.70%	15.63	24.66%
应付债券	13.46	16.28%	16.94	26.73%
长期应付款	14.37	17.38%	7.01	11.07%
非流动负债合计	45.59	55.14%	40.96	64.63%
负债合计	82.68	100.00%	63.38	100.00%
总债务	48.70	58.91%	39.11	61.71%
其中：短期债务	18.95	22.92%	6.54	10.32%

长期债务	29.75	35.99%	32.57	51.39%
------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，受政府资产注入及公司债务融资力度增加影响，截至2022年末公司资产负债率与上年末基本持平，考虑到2022年政府划拨的无收益水库资产，公司实际资产负债率高于账面表现，2022年公司EBITDA规模有所增加，但当期利息支出增幅更大，使得公司EBITDA利息保证倍数较上年末下降，表现较弱。随着到期债券及银行借款规模增加，2022年末公司短期债务大幅增加，同期现金类资产相对不足，使得现金短期债务比表现较弱。截至2022年末，公司的银行授信剩余额度约为48.51亿元，备用流动性较为充足。整体来看，公司短期债务压力较大。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支。受近年项目开支较大但代建项目回款相对较少影响，公司经营活动现金流净额持续处于较低水平，整体看，仅靠公司自身经营活动难以覆盖大额项目建设支出，且项目建设和回收周期较长，仍需新增大量长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	62.28%	62.14%
现金短期债务比	0.39	0.83
EBITDA 利息保障倍数	0.87	1.52

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平未产生负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《泸州市龙驰实业集团有限责任公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《泸州市龙驰实业集团有限责任公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司与政府部门及当地国企的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司子公司龙驰嘉阳混凝土工程有限公司因建混凝土搅拌站、碎石加工项目，租用泸州市龙马潭区石洞花博园村集体土地。泸州市龙驰投资有限公司代嘉阳混凝土与泸州市龙马潭区石洞街道花博园村十二组、二十一组、二十二组签订《临时用地复垦协议》，并向石洞街道办事处支付复垦保证金56.62万元。根据协议，泸州市龙驰嘉阳混凝土有限公司需承担临时用地复垦义务，在用地期满后须自行拆除地上建筑物，并按土地复垦方案进行复垦。如未能按要求复垦或复垦质量未达验收标准，则需按最新土地征收补偿标准向对方单位实施一次性补偿。

截至2022年末，公司对外担保金额合计2.90亿元，被担保对象主要是当地国有企业，均未设置反担保措施，其中对自然人的担保系为公司房地产开发业务的购房人按揭贷款提供阶段性担保，公司存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
泸州兴阳投资集团有限公司	4,300.00	2021.1.5-2024.1.4	否
泸州临港投资集团有限公司	14,500.00	2022.01.01-2022.12.31	否
泸州临港产业建设有限公司	10,000.00	2022.12.09-2025.12.09	否
自然人	34.64	2020.10.01-2030.08.05	否
自然人	36.73	2020.07.31-2050.05.20	否
自然人	35.60	2020.10.01-2040.08.09	否
自然人	27.63	2020.07.31-2032.06.14	否
自然人	24.76	2020.10.10-2029.08.19	否
自然人	16.85	2020.10.10-2028.08.17	否
合计	28,976.21	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是龙马潭区政府下属重要企业，泸州市国资委持有公司45.90%股权，龙马潭区财政局持有公司44.10%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙马潭区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与龙马潭区政府的联系非常紧密。龙马潭区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且公司的业务一大部分来自龙马潭区的政府单位。同时，近年公司持续获得来自龙马潭区政府

的资产注入，并获得政府财政补贴。此外，预计公司与政府的联系将保持稳定。

(2) 公司对龙马潭区政府非常重要。公司提供了一些公共产品和服务，公司在基础设施建设方面对政府贡献很大，但公司本部不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务。由于公司已发行债券，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

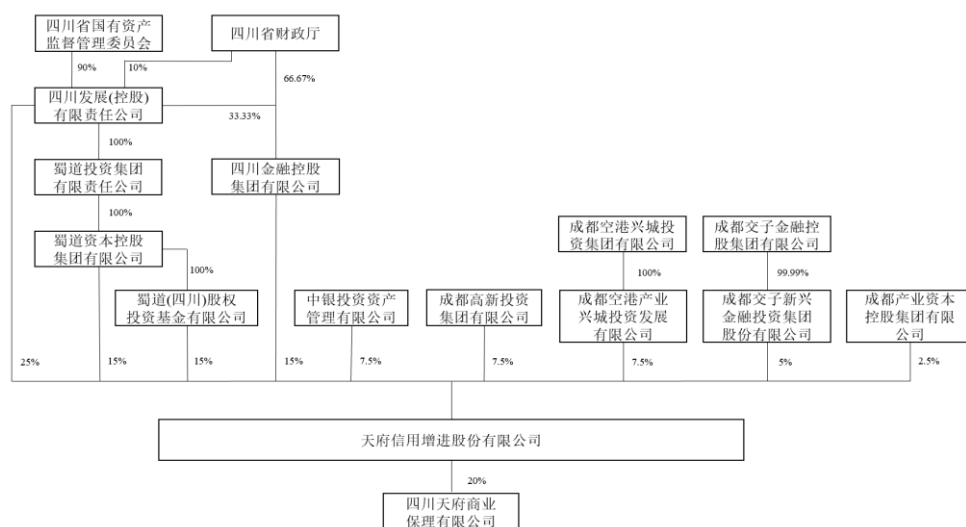
九、债券偿还保障分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“20龙驰01/20泸实01”、“22泸实01/22龙驰01”的信用水平

“20龙驰01/20泸实01”、“22泸实01/22龙驰01”由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信用成立时间为2017年8月28日，初始注册资本40亿元，股东均为四川省内大型国有企业，股权结构较为分散，具体情况见下图。2021年4月，四川省铁路产业投资集团有限责任公司将其持有的天府信用股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司⁴。截至2022年末，天府信用实收资本为40亿元，第一大股东为四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”），直接持有天府信用25%的股份，另外通过全资蜀道（四川）股权投资基金有限公司和蜀道资本控股集团有限公司间接持有公司30%股份，四川发展将天府信用纳入合并范围。四川省人民政府直接持有四川发展（控股）有限责任公司全部股权，此外，四川省财政厅通过控股四川金融控股集团有限公司间接持有天府信用15%股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

图 6 截至 2022 年末天府信用股权结构



⁴ 蜀道（四川）股权投资基金有限公司曾用名四川铁投资本控股有限公司，于 2022 年 1 月变更为现名。

资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用主要从事信用增进和投资业务。随着信用增进业务的快速增长以及投资资产规模的增加，信用增进业务收入及投资收益近年保持较快增长，2020-2022年营业收入年复合增长率为18.74%。2022年天府信用实现营业收入12.69亿元，其中增信业务收入和投资收益占比分别为60.09%和35.10%。

表19 天府信用营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增信业务收入	7.63	60.09%	6.89	60.14%	5.31	59.04%
投资收益	4.45	35.10%	4.13	36.09%	3.23	35.93%
其中：委托贷款	2.00	15.74%	1.98	17.27%	1.66	18.42%
债券投资	2.22	17.48%	1.65	14.39%	1.15	12.75%
理财产品	0.06	0.47%	0.26	2.27%	0.43	4.77%
基金分红	0.13	1.02%	0.25	2.17%	0.00	0.00%
利息收入	0.53	4.20%	0.37	3.19%	0.35	3.88%
营业收入合计	12.69	100.00%	11.46	100.00%	9.00	100.00%

资料来源：天府信用 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

天府信用的信用增进业务客户主要是地方城投企业，区域集中在四川省内，另有少量客户位于山东、浙江、重庆等地；客户的主体级别集中于AA及以上，截至2022年末，AA及以上主体增信余额占比为97.06%；增信产品以企业债、公司债和PPN为主，截至2022年末上述产品余额占比分别为26.23%、28.63%和27.50%；到期期限集中于2024-2027年。天府信用一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。截至2022年末，天府信用的增信余额为668.33亿元，增信责任余额放大倍数为7.73，处于较高水平。

表20 天府信用业务开展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期增信发生额	123.76	211.55	166.90
当期解除增信额	95.89	28.15	5.46
期末增信余额	668.33	640.46	457.06
期末增信责任余额	537.82	518.76	372.08
期末增信责任余额放大倍数	7.73	8.06	5.98

资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用的投资业务包括债券投资和委托贷款。天府信用债券投资标的主要是自身增信的债券，另有少量AAA级主体发行的债券，截至2022年末投资余额为38.25亿元。天府信用的委托贷款对象为成都市及下属区县的国有企业，与增信业务客户群体高度重合。在债券成功发行前，天府信用向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求，截至2022年末，天府信用的委托贷款余额为21.10亿元。

截至2022年末，天府信用的资产总额为93.11亿元，主要由货币资金、债券投资和委托贷款构成，

同期末上述资产的余额分别为19.80亿元、38.25亿元、21.10亿元。天府信用对债券投资和委托贷款均未计提减值准备。

截至2022年末，天府信用的负债总额为23.56亿元，主要包括银行借款、应付债券和保险合同准备金，同期末上述负债的余额分别为12.49亿元、5.11亿元和4.93亿元。

受益于增信余额和投资资产余额的增长，天府信用的营业收入持续增长。2022年天府信用的营业收入和净利润分别为12.69亿元和7.22亿元，当期净资产收益率为10.78%，处于较高水平。

表21 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	93.11	85.58	77.27
货币资金	19.80	19.96	16.67
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益	69.56	64.46	62.20
营业收入	12.69	11.46	9.00
其中：增信业务收入	7.63	6.89	5.31
投资收益	4.45	4.13	3.23
利润总额	9.31	8.09	7.67
净利润	7.22	6.08	5.77
净资产收益率	10.78%	9.60%	10.88%
累计代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-

资料来源：天府信用 2020-2022 年审计报告及天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用作为四川省省级国有信用增进公司，主营债券信用增进业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面可获得四川发展及四川省人民政府有力支持。

经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“20 龙驰 01/20 泸实 01”、“22 泸实 01/22 龙驰 01”的信用水平。

十、结论

公司控股股东和实控人均为泸州市国资委，是龙马潭区最重要的基础设施及安置房建设主体。龙马潭区是泸州市主城区，辖区内有泸州港、云龙机场和高铁站，交通区位条件较好，已形成以白酒、食品、装备制造、绿色化工为支撑的产业集群，拥有泸州老窖、郎酒、北方化工、川南航天、恒力等龙头企业。公司收入来源较为丰富，截至2022年末，公司在建项目较多，主要代建基础设施项目尚需投资额较大，

此外还有代建安置房项目开发成本4.19亿元，公司租赁收入目前主要来自政府机关、事业单位，整体业务持续性较好。

但中证鹏元也关注到，2022年公司债务规模攀升，截至2022年末短期债务占公司负债比重上升较快，现金短期债务比表现较弱，短期债务压力较大，且资产流动性较弱，项目投入资金沉淀较重。

考虑到作为泸州市龙马潭区的投融资主体，公司持续获得外部支持的可能性较大。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20龙驰01/20泸实01”、“22泸实01/22龙驰01”的信用等级为AAA。

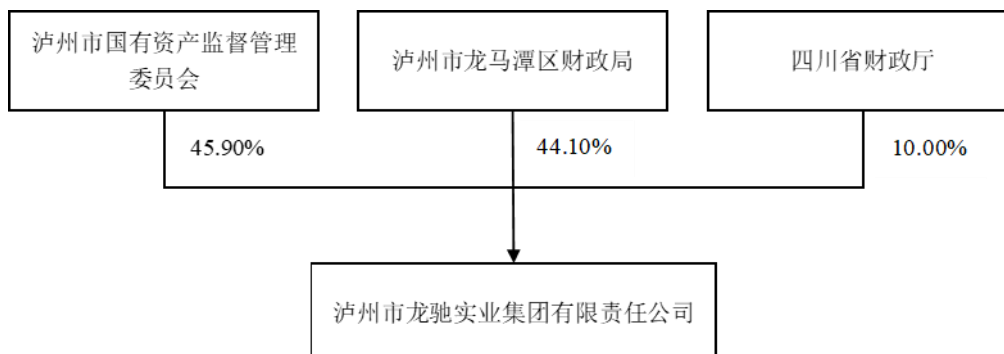
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	7.32	5.40	9.25
应收账款	13.72	10.87	7.36
应收票据及应收账款	13.81	10.90	7.38
其他应收款	15.02	14.61	15.77
存货	29.19	25.75	26.09
流动资产合计	67.36	57.82	59.56
固定资产	2.36	4.99	9.05
在建工程	6.91	11.33	0.89
投资性房地产	33.97	16.64	10.04
非流动资产合计	65.40	44.18	32.62
资产总计	132.75	102.00	92.18
短期借款	5.47	2.34	2.33
应付账款	6.90	2.98	3.45
一年内到期的非流动负债	12.92	2.90	2.98
流动负债合计	37.09	22.42	23.53
长期借款	16.29	15.63	12.41
应付债券	13.46	16.94	16.92
长期应付款	14.37	7.01	1.41
专项应付款	14.37	6.86	1.21
非流动负债合计	45.59	40.96	31.91
负债合计	82.68	63.38	55.44
其中：短期债务	18.95	6.54	5.72
总债务	48.70	39.11	35.25
所有者权益	50.07	38.62	36.73
营业收入	9.50	9.86	10.29
营业利润	1.49	1.28	1.10
其他收益	0.46	0.38	0.42
利润总额	1.32	1.25	1.16
经营活动产生的现金流量净额	0.12	0.10	0.53
投资活动产生的现金流量净额	-7.77	-9.89	-3.07
筹资活动产生的现金流量净额	9.88	6.09	8.54
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	25.80%	17.51%	14.37%
资产负债率	62.28%	62.14%	60.15%
短期债务/总债务	38.91%	16.73%	16.22%
现金短期债务比	0.39	0.83	1.62

EBITDA（亿元）	2.43	2.05	1.96
EBITDA 利息保障倍数	0.87	1.52	1.62

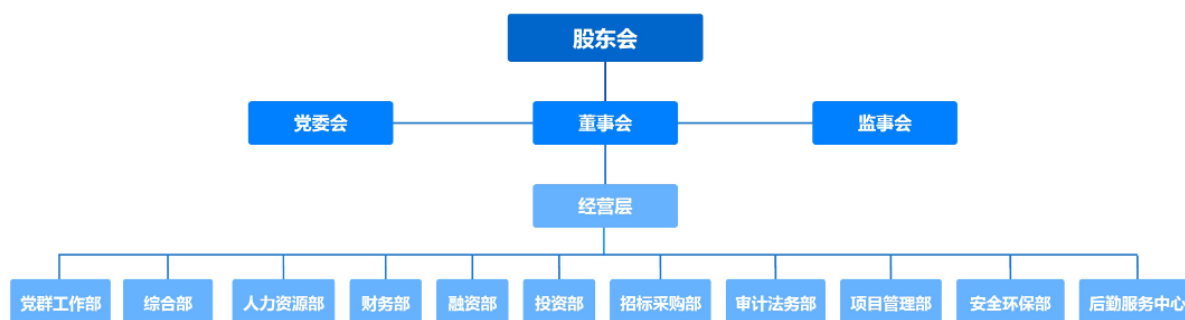
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泸州兴龙交通投资有限公司	500.00	100.00%	交通投资建设
泸州市龙驰投资有限公司	100,000.00	100.00%	投资与资产管理、房地产开发等
泸州市龙马潭区龙腾城市建设投资有限公司	3,1684.5	67.74%	建筑、资源相关管理、开发服务
泸州人和居民服务有限公司	1,769.4	100.00%	日用产品销售及各项服务
泸州盈凯商贸有限公司	200.00	55.00%	建材、砂石加工销售
泸州市华宜产业有限责任公司	5,000.00	100.00%	活禽屠宰、销售等
泸州市龙驰腾达贸易有限公司	1,000.00	40.00%	建材等销售
泸州市龙马潭区龙腾物业管理有限公司	300.00	100.00%	物业管理
泸州市龙马潭区天绿粮油购销有限公司	257.45	66.68%	粮油购销
泸州市龙马潭区龙驰产业发展有限公司	15,000.00	100.00%	建筑、资源相关管理、开发服务
泸州市龙马潭区龙驰旅游发展有限公司	10,000.00	100.00%	建筑、资源相关管理、开发服务
四川鼎泰盛业建设工程有限公司	1,000.00	100.00%	工程建设
泸州市龙马潭区龙驰汽车租赁有限公司	1,500.00	100.00%	汽车租赁
泸州市龙驰建筑工程有限公司	15,000.00	100.00%	房屋建筑
泸州市龙马潭区龙驰科技有限公司	800.00	100.00%	软件和信息技术服务
泸州龙驰环保科技有限公司	500.00	80.00%	污水处理及再生利用
泸州市龙驰人才发展有限公司	200.00	100.00%	咨询、物业、劳务派遣等服务
泸州市凯诚保安服务有限公司	1,100.00	100.00%	安保服务
泸州龙驰腾祥贸易有限公司	5,000.00	100.00%	批发兼零售
泸州市龙驰嘉阳混凝土工程有限公司	3,000.00	60.00%	建材销售
泸州龙腾旭阳教育服务有限公司	100.00	100.00%	教育辅助服务
泸州龙腾天晟文化传媒有限公司	500.00	100.00%	广告制作及发布
泸州市龙马潭区兴能公共交通运输有限公司	2,000.00	100.00%	公共运营及租赁
泸州市龙驰资产管理有限公司	10,000.00	100.00%	资产管理
泸州市长欣商业管理有限公司	8,100.00	100.00%	租赁和商业服务业
泸州市龙马潭区状元山公墓殡葬服务有限公司	50.00	30.00%	殡葬服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。