

泸州市兴泸投资集团有限公司

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〕4599号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州市兴泸投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 兴泸 03”“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 兴泸 05”和“22 兴泸 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

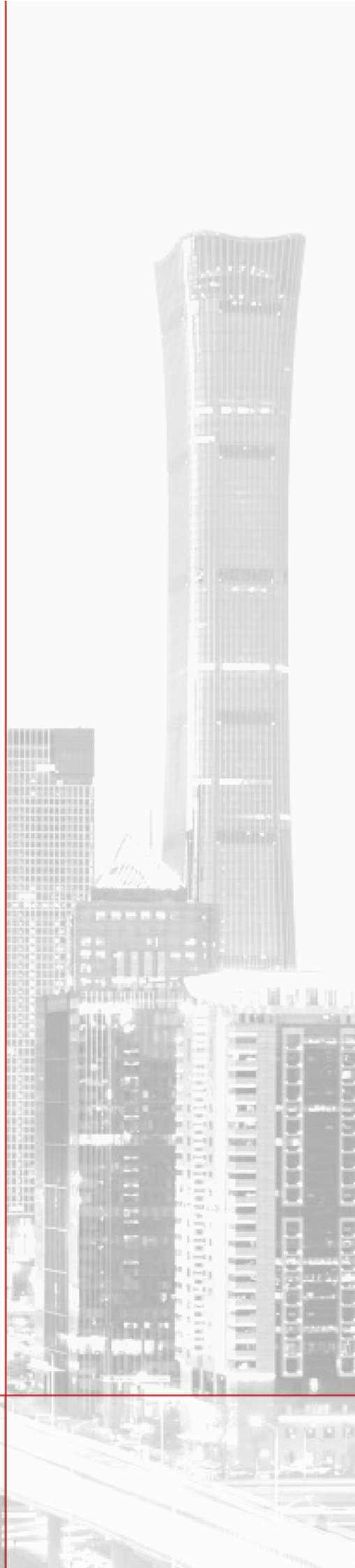
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



泸州市兴泸投资集团有限公司 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
泸州市兴泸投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 兴泸 03	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 兴泸 MTN001A	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 兴泸 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 兴泸 05	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 兴泸 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”）是泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，业务区域地位重要。泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽城市，拥有酒的制造、化工、机械和能源四大传统产业，跟踪期内，泸州市经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。公司天然气、自来水销售、污水处理业务区域垄断优势明显，在建的基础设施项目和自营项目待投资规模较大，存在一定投资压力。公司持有较大规模的优质股权，为公司贡献稳定的投资收益和现金分红，公司资产质量较好，盈利能力强；但公司资产中应收类款项、存货及其他非流动资产中的待结算工程款规模较大，降低了资产流动性；整体债务负担适中，偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通，但担保业务代偿率较高，存在一定的资金回收风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅提升；获得优质资产划入，盈利能力和偿债能力大幅提升。

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

优势

- **外部发展环境良好。**近年来，泸州市经济稳步发展，GDP 和一般公共预算收入在四川省排名靠前。2023 年，泸州市实现地区生产总值 2725.90 亿元，同比增长 5.6%；完成一般公共预算收入 207.9 亿元，同比增长 5.9%。
- **业务区域地位重要。**公司作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，形成了基础设施建设、水务及燃气等多元化经营格局，在泸州市城市发展中占据重要地位。
- **持续获得有力的外部支持。**公司实际控制人为泸州市国资委，在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。
- **泸州老窖持续贡献较大规模的投资收益及现金分红。**截至 2024 年 3 月末，公司持有泸州老窖 24.86% 的股份，2021—2023 年，泸州老窖业绩实现情况较好，利润总额逐年攀升，分别为公司带来投资收益 19.77 亿元、25.84 亿元和 33.01 亿元；同期公司收到其现金分红 7.47 亿元、11.87 亿元和 15.46 亿元。

关注

- **存在一定资金支出压力。**截至 2023 年末，公司在建基础设施建设项目和自营项目后续待投资规模超过 80 亿元，存在一定的资金支出压力。
- **担保业务存在一定资金回收风险。**公司对外担保规模较大，担保业务代偿率较高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				--
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

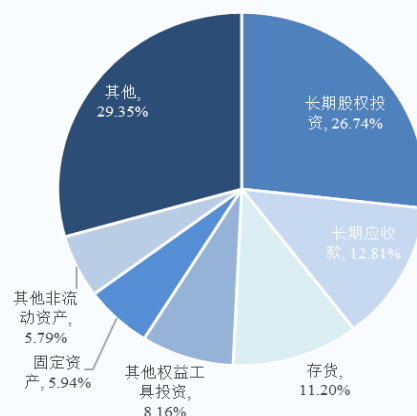
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	86.79	72.05	55.98	60.79
资产总额（亿元）	976.70	1,021.36	1,022.88	1,031.01
所有者权益（亿元）	484.72	514.30	531.52	536.82
短期债务（亿元）	65.39	65.17	79.55	65.55
长期债务（亿元）	335.95	347.18	309.41	331.21
全部债务（亿元）	401.34	412.35	388.96	396.75
营业总收入（亿元）	62.25	62.39	71.47	12.88
利润总额（亿元）	35.11	30.74	35.70	5.84
EBITDA（亿元）	50.32	48.00	51.98	--
经营性净现金流（亿元）	7.66	7.98	9.31	-0.92
营业利润率（%）	23.09	21.22	15.73	12.10
净资产收益率（%）	6.58	5.88	6.52	--
资产负债率（%）	50.37	49.65	48.04	47.93
全部债务资本化比率（%）	45.29	44.50	42.26	42.50
流动比率（%）	266.40	240.21	206.51	242.61
经营现金流动负债比（%）	7.04	6.73	7.29	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.11	0.70	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.82	2.57	3.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.98	8.59	7.48	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	545.39	565.03	567.35	553.01
所有者权益（亿元）	366.35	375.96	388.89	374.47
全部债务（亿元）	127.72	129.63	118.75	118.75
营业总收入（亿元）	0.27	0.25	0.31	0.08
利润总额（亿元）	28.24	25.05	35.08	5.89
资产负债率（%）	32.83	33.46	31.46	32.29
全部债务资本化比率（%）	25.85	25.64	23.39	24.08
流动比率（%）	175.60	133.87	137.86	158.53
经营现金流动负债比（%）	4.74	5.27	4.47	--

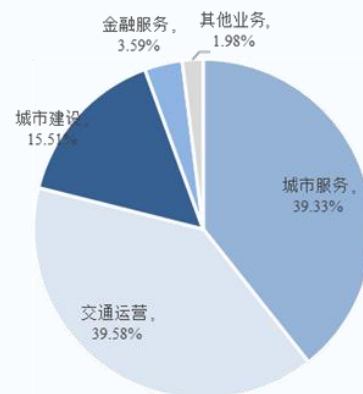
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他应付款中有息债务按期限纳入债务核算、长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

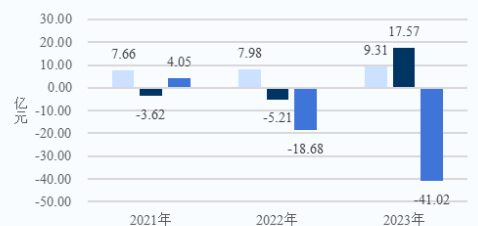
2023 年末公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

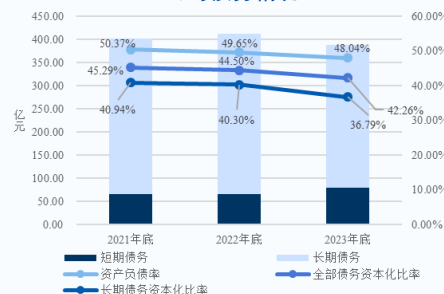


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 兴沪 03	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/04/19	--
21 兴沪 MTN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/09/03	调整票面利率，回售
21 兴沪 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/09/03	调整票面利率，回售
21 兴沪 05	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/12/02	经营维持承诺，回售，调整票面利率
22 兴沪 02	9.00 亿元	9.00 亿元	2029/05/24	经营维持承诺，回售，调整票面利率

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兴沪 03、21 兴沪 MTN001A、21 兴沪 MTN001B、21 兴沪 05、22 兴沪 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/09	李坤 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 兴沪 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/11/22	李坤 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 05	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/19	李坤 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/19	李坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 MTN001A	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/04/09	李坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兴沪 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/02/22	李坤 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：倪昕 nixin@lhratings.com

项目组成员：吕雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变更，公司控股股东、实际控制人仍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”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 49.34 亿元，泸州市国资委持有公司 90% 的股权，四川省财政厅代社保基金持有公司 10% 的股权。公司作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，业务范围涉及基础设施建设、水务及燃气等。

截至 2023 年末，公司本部设 11 个职能部门，包括财务部、投资部、融资部和企管部等；公司纳入合并范围的一级子公司 18 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 1022.88 亿元，所有者权益 531.52 亿元（少数股东权益 107.04 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 71.47 亿元，利润总额 35.70 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 1031.01 亿元，所有者权益 536.82 亿元（少数股东权益 107.62 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.88 亿元，利润总额 5.84 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区酒城大道三段 17 号；法定代表人：代志伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，以下债券均已按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 兴泸 03	4.00	4.00	2021/04/19	5
21 兴泸 MTN001A	10.00	10.00	2021/09/03	3+2
21 兴泸 MTN001B	5.00	5.00	2021/09/03	5+2
21 兴泸 05	6.00	6.00	2021/12/02	5+2
22 兴泸 02	9.00	9.00	2022/05/24	5+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

泸州市拥有酒的制造、化工、机械和能源四大传统产业，2023 年经济财政实力有所增强，财政实力在四川省排名前列，公司发展面临良好的外部环境。

泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽，为四川第三大航空港，成渝经济圈重要的商贸物流中心，世界级白酒产业基地，拥有泸州老窖和郎酒两大国家级名酒，具有酒的制造、化工、机械和能源四大传统产业。截至 2023 年末，泸州市下辖 3 区（江阳区、龙马潭区和纳溪区）和 4 县（泸县、合江县、叙永县和古蔺县），全市常住人口 426.7 万人，常住人口城镇化率为 53.16%。

根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，泸州市地区生产总值（以下简称“GDP”）逐年增长，增速波动下降，产业结构以二、三产业为主，其中第三产业增加值占比逐年提升，2023 年泸州市 GDP 居四川省第 6 位。从主要行业看，2023 年泸州市电子信息产业增加值比上年下降 14.1%，装备制造产业下降 2.7%，食品轻纺产业增长 2.7%，能源化工产业增长 1.8%，先进材料产业增长 30.3%，医药健康产业下降 8.0%。2021—2023 年，随着房地产开发投资大幅下降，泸州市固定资产投资增速逐步放缓。2023 年，泸州市全社会固定资产投资比上年增长 3.9%，其中基础设施建设和产业投资增速仍维持高位，分别为 11.6%和 43.4%，房地产开发投资下降 14.5%。

产业规划上，泸州市逐步融入成渝双城经济圈，推动川南经济区一体化发展，培育特色优势产业集群，转型壮大名优白酒、装备制造、能源化工等特色优势产业。招商引资方面，2023 年，泸州市引进湖南旗滨电子（泸州）电子药用玻璃生产线、湖南旗滨集团（泸州）药用玻璃素管生产线、河北丛台酒业（泸州）茅溪酱酒生产线、浙江中电新能源（泸州）光伏组件等项目，新签约产业项目 208 个，投资总额 1273.8 亿元。

图表 2 • 泸州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2406.08	2601.52	2725.90
GDP 增速（%）	8.5	4.1	5.6
人均 GDP（万元）	5.65	6.10	6.39
产业结构	11.0: 49.3: 39.7	10.7: 49.4: 39.9	10.3: 48.9: 40.8
固定资产投资增速（%）	11.2	10.6	3.9
社会消费品零售总额（亿元）	1204.28	1244.41	1316.16
社会消费品零售总额增速（%）	18.8	3.3	5.8
进出口总值（亿元）	129.53	192.21	220.88
进出口总值增速（%）	44.3	48.4	17.6

注：上表中增速口径为同比口径

资料来源：联合资信根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》整理

根据泸州市财政局公布的财政决算和财政预算执行情况的报告，2021—2023 年，泸州市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比有所波动，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力偏弱。2023 年，泸州市一般公共预算收入规模在四川省排名第 3 位。同期，泸州市政府性基金收入受土地市场行情影响有所波动。2021—2023 年，泸州市政府债务余额持续增长，债务负担较重。

图表 3 • 泸州市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	190.15	192.6	207.90
一般公共预算收入增速（%）	11.81	8.3	5.9
税收收入（亿元）	114.23	108.02	126.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.07	56.09	60.61
一般公共预算支出（亿元）	444.99	458.71	465.00
财政自给率（%）	42.73	41.99	44.71
政府性基金收入（亿元）	150.42	170.30	165.00
地方政府债务余额（亿元）	726.61	868.01	994.2

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据《市本级决算和全市总决算情况的报告》和《2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和职能定位均未发生变化；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在不良信用记录的情况。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5110010000145343），截至 2024 年 6 月 11 日，公司本部无不良和关注类信贷信息记录；公司存在 2 笔关注类担保，余额合计 5430.70 万元，均为公司对四川纳叙铁路有限责任公司（以下简称“纳叙铁路公司”）提供的担保。根据公司出具的说明，隆叙铁路纳叙段项目贷款融资时，由当时纳叙铁路公司股东按持股比例提供连带责任担保，其中公司担保比例为 26.32%。2022 年 12 月，纳叙铁路公司未按期偿还建行泸州分行贷款 3500 万元，构成实质性债务违约，三家股东按担保比例承担了代偿责任，公司代偿金额 921.2 万元。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部、交投集团本部和泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“水务集团”）本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部、交投集团本部、子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“华润燃气”）本部、子公司泸州市兴泸环境集团有限公司本部和水务集团本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

2023 年 10 月，公司原董事连劲、臧敦刚离任，新任董事熊波、杨震球；监事罗航、文霞、周源龙、屈梅、刘彬卸任，新聘任陈志兰、曹茜为监事；副总经理赵元柱卸任。公司内部控制制度连续，执行情况良好。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主营业务主要包括城市服务、交通运营、城市建设和金融服务板块，2021—2023 年，公司主营业务运营稳定，营业总收入稳定增长，综合毛利率逐年下降，其中交通运营板块持续亏损。公司城市服务板块主要包括天然气业务、水务业务、安装工程业务等；交通运营板块主要包括公交运输业务、物流贸易业务等；城市建设板块业务以房地产销售业务为主，此外还包括建筑、建材销售等；金融服务板块主要包含担保和小额贷款业务等。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.88 亿元，较上年同期下降 12.04%；综合毛利率 13.43%，较上年全年水平进一步下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）
城市服务	272470.94	43.77	38.68	274640.79	44.02	36.33	281141.83	39.33	31.25
交通运营	227235.73	36.51	-0.15	210514.37	33.74	-3.44	282891.00	39.58	-2.64
城市建设	65510.39	10.52	20.96	79288.34	12.71	19.61	110843.00	15.51	12.10
金融服务	27083.77	4.35	99.83	27089.17	4.34	100.00	25679.53	3.59	100.00
其他	30172.81	4.85	20.95	32339.71	5.18	15.50	14184.54	1.98	18.36
合计	622473.63	100.00	24.44	623872.38	100.00	22.47	714739.89	100.00	17.08

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务不确认收入，在建的基础设施项目尚需投入规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

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

公司不对代建的基础设施项目确认收入，仅将获取的投资回报计入收益中核算。根据代建项目业主是否属于公司，公司会计处理方面有所差异。若项目建设业主属于公司，建设项目发生的相关投入记入公司“在建工程”或“其他非流动资产”科目；若代建项目业主不是公司，公司只负责融资职能，建设项目发生的相关投入记入“长期应收款”科目。公司收到项目回购本金时，计入“专项应付款”；公司收到项目融资贴息时，直接冲减“在建工程”“其他非流动资产”和“长期应收款”；完工并办理移交手续后，“在建工程”“其他非流动资产”和“长期应收款”与“专项应付款”冲抵。在项目完工后根据工程竣工财务决算后确定的投资额确认投资收益。

子公司泸州市江南新区建设投资有限责任公司（以下简称“江投公司”）承接的江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目总投资额 89.00 亿元，投入成本计入“长期应收款”，截至 2024 年 3 月末收到回款 38.93 亿元。为平衡项目支出，江投公司将江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目安置完剩余的住宅和车位面向市场销售，公司将部分达到可销售状态的棚改安置房成本计入“存货”。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建的基础设施项目总投资 145.68 亿元，尚需投资 53.86 亿元，公司基础设施项目存在一定的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	项目业主是否属于公司
泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	38.83	38.23	否
泸州市棚户区改造项目（三期）	48.89	25.98	否
泸州市棚户区改造项目（四期）	13.11	7.73	否
泸州市垃圾焚烧发电厂扩能工程	12.69	4.32	是
国道 321 线纳溪至泸县一级公路改建工程（隆昌界至渠坝段）	11.07	4.85	是
泸州市城东污水处理厂二期工程	9.43	6.03	是
榕山长江大桥	6.29	4.26	是
泸州市主城区户表改造工程（2021-2023 年）	3.87	0.06	是
石洞污水处理厂项目	1.50	0.36	是
合计	145.68	91.82	--

资料来源：公司提供

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

（2）天然气销售业务

公司天然气业务在泸州市覆盖区域较广，2023 年天然气销售量、输气管道长度和用户数均进一步增长。

公司天然气业务由子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“兴泸燃气”）负责运营，兴泸燃气承担着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区和合江县的供气任务。

天然气采购方面，公司主要向中国石油天然气股份有限公司西南管道销售分公司采购天然气，采购价格根据供应商的调整而变动，采购量根据签订合同前几个月的采购平均值来确定，结算方式采取按月预付的方式，月末根据实际采购量进行结算。天然气销售方面，公司主要向生产企业、商业用户和居民供应天然气，2021—2023 年居民用气占比均超过 50%，占比较高。公司对下游的结算方式为先用气后收费，对居民用户和小商业用户实行双月抄表一次、自行缴费的方式，对大的商业用户和工业用户每月抄表收费。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有城市中高压天然气输气干管 1842.0 公里，输配气站 7 座，高压储配站 3 座 CNG（压缩天然气）汽车加气站 3 座（其中日供气量 12000 立方米 2 座），拥有居民用户 53 万余户，工业、商业用户 1.3 万余户，年供气量超过 2.47 亿立方米。2023 年，公司天然气生产量、销售量、累计用户数以及输气管道长度均较上年有所增长。

图表 6 • 公司天然气主要经营数据（单位：万立方米、万户、公里）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
管道天然气生产量	23199	24381	25213
管道天然气销售量	23004	23955	24711
管道天然气累计用户数	50.96	51.00	54.00
高中压天然气输气干管长度	1701.08	1793.00	1842.00

资料来源：公司提供

公司天然气的销售价格根据采购成本制定，由政府价格进行审批，2023 年以来，民用气、工业用气、商业用气和 CNG 销售价格均有所下降。

图表 7 • 泸州市售气价格（单位：立方米、元/立方米）

项目名称	2021 年销售量	2021 年销售价格	2022 年销售量	2022 年销售价格	2023 年销售量	2023 年销售价格
民用气	13893.00	2.15	14409	2.15	14715	2.06
工业用气	2964.00	3.30~3.87	3531	3.83~4.43	3301	3.14
商业用气	4343.00	3.30~3.87	4198	3.83~4.43	4463	3.98
CNG	1804.00	3.20	1817	3.25	2232	2.99

资料来源：公司提供

（3）自来水销售业务

公司自来水销售业务具有区域垄断优势，2023 年年，公司供水和售水量、终端用户数均较上年有所增长。随着泸州市城镇化的不断推进，公司自来水销售收入有望保持增长。

公司自来水销售业务由子公司水务集团经营，水务集团于 2017 年 3 月在港交所上市，股票代码：2281.HK。公司于 2005 年获得泸州市城市供水特许经营权（合江县县城区供水特许经营权于 2003 年获得，江阳区乡镇街道及农村供水特许经营权于 2018 年获得），特许经营期限为 30 年。近年来，公司通过接收和收购各区县的供水企业，初步建立了覆盖泸州市全市的供水体系。截至 2024 年 3 月末，公司供水区域覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县、叙永县等区县城区和部分乡镇区域，以及内江市威远县、凉山州雷波县城区，供水业务占泸州市城市自来市场份额约 90%。未来随着乡镇及农村供水的逐步完善，公司供水区域有望进一步扩大。

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

供水能力方面，截至 2023 年末，公司共拥有 12 个自来水厂，总供水能力为 77.4 万立方米/日。供水指标方面，2021—2023 年，公司供水量、售水量和终端用户数均逐年增长。同期，公司自来水漏损率逐年攀升，漏损情况有所恶化；公司水费回收率整体较高。

图表 8 • 公司自来水业务主要指标情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
供水量（万立方米）	18360.00	19606.05	19829.71
售水量（万立方米）	15447.96	16169.15	16338.09
管网长度（公里）	2106.00	2168.00	2021.00

终端用户数（户）	802192	839676	883984
漏损率（%）	6.60	9.18	11.37
水费回收率（%）	97.23	96.74	95.33

资料来源：公司提供

售水结构方面，公司主要售水品种为生活用水（2023 年占 70.04%）和非居民用水（2023 年占 21.01%），生活用水占比较高。

销售价格方面，公司自来水销售实行政府指导价格。2016 年 5 月 1 日起，除泸县、合江县外，泸州市城区对居民用水实行阶梯水价，各阶梯分档用水量为每户每年 180 立方米和 300 立方米；2019 年 1 月，各阶梯分档用水量调整为 240 立方米和 300 立方米。

图表 9• 截至 2024 年 3 月末泸州市城区自来水价格及构成（单位：立方米、元/立方米）

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

资料来源：公司提供

（4）污水处理业务

公司为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，区域垄断优势明显，随着市场外扩及自建污水处理厂投产，2023 年，公司污水处理量较上年有所增长。

公司污水处理业务由下属子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水”）负责运营。兴泸污水作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，与各区县政府均签订了污水处理服务协议（其中江阳区 and 龙马潭区是与泸州市住建局签订服务协议），负责对泸州市 3 区 4 县城市生活污水进行处理，服务协议中约定服务期限一般为 30 年。2019 年，公司将污水处理区域拓展至乐山市市中区、成都市青白江区及凉山州德昌县。2022 年，公司拓展了泸州市域内酒类废水及工业废水处理，以及甘孜州理塘县生活污水处理业务。

截至 2023 年末，公司下设 9 个污水处理厂，2 座工业污水处理厂，污水处理能力近期合计 64 万吨/日，远期合计 70 万吨/日。2021—2023 年，随着市场外扩及自建污水处理厂投产，公司污水处理量逐年增长。

图表 10• 公司污水处理业务情况（单位：百万吨）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
污水处理量	144.30	150.20	160.11
结算量	153.02	/	159.63

资料来源：公司提供

（5）安装工程业务

受房地产市场行情影响，2023 年，公司户表安装项目减少，水务和燃气安装户数较上年有所下降。

公司安装工程业务由兴泸燃气和水务集团承建，主要是物业小区和园区等燃气工程安装、自来水业务的配套市政工程安装。2021—2023 年，随着房地产市场整体下行，与之相关的户表安装项目减少，水务和燃气安装户数均较明显下降。

图表 11• 公司安装工程户数情况（单位：户）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
水务安装户数	115692	54788	50359
燃气安装户数	54589	60743	26352
合计	170281	115531	76711

资料来源：公司提供

（6）房地产开发业务

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

公司房地产业务主要由子公司泸州兴泸居泰建设工程集团有限公司（以下简称“兴泸居泰房地产”）和泸州市江南新区建设投资有限公司（以下简称“江投公司”）负责运营，其中兴泸居泰房地产具有房地产一级开发资质，江投公司具有房地产二级开发资质。

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

公司定向限价房项目销售方式为现房销售，从销售情况看，定向安置部分基本销售完毕，除沙茜片区定向限价房之外的尚未销售部分主要为商铺等商业，受市场环境销售进度较缓慢。随着江投公司将沙茜片区定向限价房和江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目安置完剩余的住宅和车位面向市场销售，将带来一定销售收入，但销售情况是否及预期有待关注。截至 2023 年末，公司定向限价房建设完工项目共 7 个，已投资 35.47 亿元，累计确认收入 18.51 亿元，累计收到限价房销售补贴 14.22 亿元。未来泸州市不再安排定向限价房的建设，公司后续无拟建的定向限价房建设项目。

公司共开发 2 个商品房项目，包括桂圆邻和铂金世家项目，其中桂圆邻项目已完工。截至 2023 年末，公司商品房项目可售面积 19.94 万平方米，已售面积 13.85 万平方米，未来可售规模不大。公司无拟建商品房项目。

图表 12 • 截至 2023 年末公司房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	总建筑面积	可销售面积	已售面积	累计确认收入
佳和园	定向限价房	0.48	0.48	2.16	2.14	2.14	0.38
望江苑		2.53	2.53	9.53	9.40	6.7	1.54
玉带花园		10.94	10.94	39.25	38.95	31.63	6.75
祥瑞苑		3.12	3.12	12.51	12.39	9.82	1.19
月亮湾		6.50	4.38	15.75	15.52	8.86	1.8
玉带河畔		7.32	4.79	16.81	16.64	12.19	2.56
沙茜片区定向限价房		8.20	9.23	31.22	30.34	15.32	4.29
合计		39.09	35.47	127.23	125.38	86.66	18.51
桂圆邻	商品房	6.02	6.41	16.63	15.97	11.04	6.45
铂金世家		1.70	/	4.17	3.97	2.81	1.23
合计		7.72	/	20.80	19.94	13.85	7.68

注：部分项目已投资额超过计划总投资额，待项目完工清算时按实际投资额调整总投资概算；“/”为未能获取

资料来源：公司提供

（7）物流贸易业务

物流贸易业务收入对公司的营业总收入形成重要补充，但利润空间有限。

公司物流贸易业务由子公司泸州交投集团物流有限公司负责。物流业务方面，公司主要向上游客户提供“门对门”全程服务，接到上游客户货运委托后，公司将其分包给拥有实际承运工具的拖车公司、航运公司和铁路班列公司。开展物流业务时，公司不垫付货款，仅向供应商支付运费，向客户收取运费和操作费。

贸易业务方面，公司主要经营产品包括锌锭、纯生物柴油、锌精矿、轻质循环油和工业混合油等，2023 年新增贸易货种铝锭、铝土矿及五氧化二钒。公司贸易业务采取“按需购入”模式，根据下游客户的采购需求，公司从供应商处购入货物，货物由客户从供应商处自提，公司不承担运费。公司采购商品资金来源于自有资金，无预收款项。2023 年，公司贸易业务下游主要客户为上海羿景贸易有限公司、中合镍业有限公司、佛山市海呈供应链管理有限公司、广州广铝供应链管理有限公司和贵州信恒讯贸易有限公司，来自以上客户的销售金额 18.24 亿元，占贸易业务收入的 82.28%。

（8）自营项目

公司自营项目投资规模较大，后续存在一定资金支出压力，且未来资金平衡情况有待关注。

截至 2023 年末，公司在建自营项目主要覆盖垃圾发电项目、污水处理项目、公路建设和户表改造等，未来拟通过垃圾发电收入、污水处理收费等方式实现资金平衡，其中部分项目建设资金来源于专项债券和财政补助资金，其余项目建设资金由公司自筹，以上项目计划总投资额 53.92 亿元，已投资 26.56 亿元，后续存在一定资金支出压力。

图表 13 • 截至 2023 年末公司在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资额
泸州市垃圾焚烧发电厂扩能工程	126928	36742
国道 321 线纳溪至泸县一级公路改建工程（隆昌界至渠坝段）	110695	45200
泸州市城东污水处理厂二期工程	94298	51000
G353 线泸州至江阳区江北镇段	90600	88362
榕山长江大桥	62900	40622
泸州市主城区户表改造工程（2021-2023 年）	38745	209
石洞污水处理厂项目	15000	3500
合计	539166	265635

注：国道 321 线纳溪至泸县一级公路改建工程（隆昌界至渠坝段）建设资金来源于财政补助和地方专项债券；G353 线泸州至江阳区江北镇段和榕山长江大桥资金来源于政府专项债
 资料来源：公司提供

（9）股权投资

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

截至 2024 年 3 月末，公司持有泸州老窖股票 3.66 亿股，占泸州老窖总股本的 24.86%，为其第二大股东，持有其股权均未被质押。泸州老窖主营“国窖 1573”“泸州老窖”等系列白酒的研发、生产和销售，主要综合指标位于白酒行业前列。2023 年，泸州老窖实现营业总收入 302.33 亿元，较上年增长 20.34%；实现净利润 132.89 亿元，较上年增长 27.65%。2023 年，公司因持有泸州老窖股票而获取的投资收益为 33.01 亿元，收到现金分红 15.46 亿元，泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益和现金分红。

2 未来发展

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

（四）财务方面

公司提供了 2021—2023 年合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新会计准则。公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。公司合并范围内子公司变动不大。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

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

2021—2023 年末，公司资产规模逐年小幅增长，结构以非流动资产为主。

图表 14 • 公司主要资产情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末		2023 年同 比 增长率 (%)	2024 年 3 月末 较 上年末增长率 (%)
	金额(亿 元)	占比 (%)	金额(亿 元)	占比 (%)	金额(亿 元)	占比 (%)	金额(亿 元)	占比 (%)		
流动资产	290.01	29.69	284.78	27.88	263.59	25.77	263.61	25.57	-7.44	0.01
货币资金	86.72	8.88	71.97	7.05	55.95	5.47	60.77	5.89	-22.27	8.63
其他应收款	33.26	3.41	33.11	3.24	33.04	3.23	32.97	3.20	-0.21	-0.20
存货	124.79	12.78	121.56	11.90	114.59	11.20	112.59	10.92	-5.73	-1.74
非流动资产	686.69	70.31	736.58	72.12	759.29	74.23	767.40	74.43	3.08	1.07
债权投资	44.75	4.58	38.63	3.78	30.26	2.96	30.26	2.94	-21.67	0.00
其他权益工具投资	74.92	7.67	84.06	8.23	83.47	8.16	83.05	8.06	-0.70	-0.51
长期应收款	124.18	12.71	126.82	12.42	131.08	12.81	132.70	12.87	3.36	1.24
长期股权投资	234.95	24.06	258.68	25.33	273.51	26.74	280.09	27.17	5.73	2.41
固定资产	59.86	6.13	55.20	5.40	60.80	5.94	60.22	5.84	10.15	-0.95
在建工程	40.48	4.14	47.86	4.69	43.31	4.23	43.79	4.25	-9.51	1.11
其他非流动资产	51.45	5.27	57.33	5.61	59.27	5.79	59.85	5.81	3.40	0.97
资产总额	976.70	100.00	1021.36	100.00	1022.88	100.00	1031.01	100.00	0.15	0.79

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

流动资产方面，截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 86.20%），含 7.72 亿元受限资金（主要为用于担保的存款、银行承兑汇票保证金和保函保证金），受限占比 13.79%；公司其他应收款主要为应收政府机构及关联方的往来款项（29.66 亿元），累计计提坏账准备 1.27 亿元，主要对手方款项收回风险小；公司存货主要由开发成本（77.17 亿元）和开发产品（36.97 亿元）构成，其中开发成本主要由公司尚未开发的土地（其中 11.70 亿元土地权证办理中）构成，开发产品为完工的限价商品房项目及江南新区茜草片棚户区改造项目投资。公司对存货累计计提跌价准备 2.59 亿元（2023 年当期计提较大规模的存货跌价准备主要系公司对其持有的限价房地下车位进行评估，评估价值低于账面价值，公司将其差额当期足额计提存货跌价准备）。

图表 15 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比(%)
泸州市财政局	住建和城管部门城市建设等 3 个项目资金	5.80	5 年以上	16.91
泸州市交通运输局	往来款	4.08	1 年以内	11.90
泸州市财政局	市民中心建设等 3 个项目资金	2.90	5 年以上	8.45
泸州市汇兴投资集团有限公司	往来款	2.71	1 年以内、3~4 年、4~5 年	7.89
泸州市住房和城乡建设局	主城区污水管网工程	1.20	2~3 年	3.49
合计	--	16.68	--	48.64

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

非流动资产方面，截至 2023 年末，公司债权投资较上年末下降 21.67%，主要由于收回部分泸州浦发扶贫发展基金（以下简称“浦发基金”）通过上海国际信托有限公司的对外投资款所致，浦发基金由公司子公司泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司（以下简称“兴泸基金”）作为 GP 负责整个基金的运作管理，故浦发基金全部计入兴泸基金名下，该基金主要用于购买信托计划投资泸州市叙永、古蔺和合江三县的扶贫项目。

截至 2023 年末，公司其他权益工具投资主要为公司本部及子公司交投集团对酒类企业铁路、高速公路、港口等交通基础设施建设企业的投资，2023 年末公司持有的泸州银行股份有限公司（股票代码：HK1983，公司持股 7.00%）期末市值较上年末减少 1.00 亿元；公司长期应收款较上年末小幅增长，主要为公司不作为业主的基础设施项目投资、泸州市易地扶贫项目投资等；公司长期股权投资较上年末增长 5.73%，主要系权益法下确认投资收益以及其他权益变动所致，长期股权投资主要为对泸州老窖（账面价值 173.41 亿元）、泸州临港投资集团有限公司（以下简称“临港集团”，账面价值 35.17 亿元）、泸州城投（账面价值 25.16 亿元）和泸州航空发展投资集团有限公司（账面价值 35.92 亿元）的投资，以权益法核算；2023 年确认的投资收益为 33.98 亿元，主要为持有泸州老窖股票获得的投资收益。

公司固定资产主要由房屋建筑物（28.15 亿元）、专用设备（22.05 亿元）和公路桥梁（8.24 亿元）构成，较上年末增长 10.15%，主要系当期在建工程转入房屋建筑物所致；公司在建工程较上年末有所下降，系转入固定资产、投资性房地产和无形资产所致，主要包括泸州市城市停车场建设项目、港城大道、沪永公路和污水处理厂项目等；公司其他非流动资产主要为公司作为业主的项目投入，较上年末变动不大。

截至 2023 年末，公司受限资产 148.71 亿元，主要用于银行借款质押、项目资金专户等银行存款，用于借款抵质押的存货、固定资产、无形资产和其他流动资产；受限资产占资产总额的比重为 14.54%，受限比例一般。

图表 16 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限比例（%）
货币资金	7.72	0.75
在建工程	12.08	1.18
存货	77.17	7.54
固定资产	10.45	1.02
投资性房地产	8.13	0.79
无形资产	8.90	0.87
其他非流动资产	0.07	0.01
其他权益工具投资	23.03	2.25
水务集团长期股权投资	1.17	0.11
合计	148.71	14.54

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

（2）资本结构

公司所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

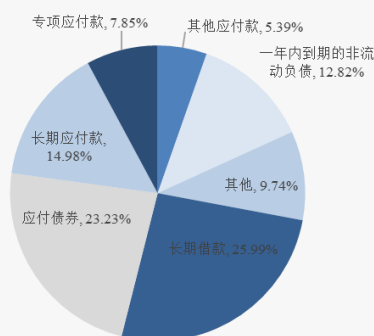
截至 2023 年末，公司所有者权益 531.52 亿元，较上年末增长 3.35%，主要系利润累积增加所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 9.28%、48.72%、14.50% 和 20.14%；公司资本公积波动增长，截至 2023 年末 258.93 亿元，主要为政府注入的货币资金和股权资产；公司少数股东权益主要是少数股东（华润燃气投资（中国）有限公司、泸州老窖集团有限责任公司等）持有兴泸燃气、水务集团等企业的权益，较上年末增长 3.07%。

截至 2023 年末，公司全部债务规模有所下降，以银行融资和债券融资为主，整体债务负担适中，2026 年到期债务规模相对较大。

截至 2023 年末，公司负债总额 491.36 亿元，其中有息债务占负债总额的 80.29%，其他经营性负债主要为以应付工程款和货款为主的应付账款（期末账面价值 13.08 亿元）、以政府机构往来款、保证金、暂借款为主的其他应付款（期末账面价值 26.47 亿元）和收到的重大基础设施项目专项资金（期末账面价值 38.58 亿元）。同期末，公司全部债务 388.96 亿元，较上年末有所下降，债务结构以长期债务为主（占 79.55%）。从融资渠道看，公司全部债务中，银行融资占 42.96%，债券融资占 36.65%，其他渠道融资（主要为专项债和明股实债融资，期末余额分别为 14.99 亿元和 37.32 亿元）占 20.38%；从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈现下降趋势。整体看，公司债务负担适中。

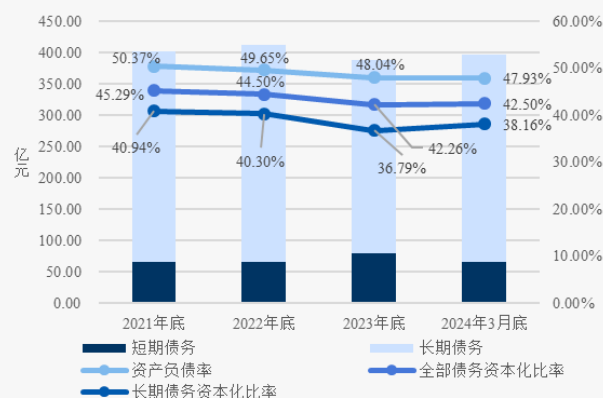
从债务期限分布来看，2026 年公司需偿还债务规模相对较大。

图表 17 • 截至 2023 年末公司负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 公司有息债务情况



注：公司其他应付款中有息债务按期限已纳入债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 19 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年
偿还金额	70.44	61.77	83.13	38.93
其中：债券融资占比	26.68%	15.38%	33.02%	21.07%
银行融资占比	41.30%	55.11%	28.79%	72.05%
其他融资占比	32.02%	29.51%	38.19%	6.89%

注：其余债务于 2028 年及以后到期

资料来源：公司提供

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，政府补贴和持有泸州老窖股票贡献的投资收益对公司利润贡献大，盈利指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入逐年增长，受交通运营板块营业成本持续增长影响，公司营业利润率逐年下降；费用控制方面，公司期间费用占营业总收入的比重在 20%~25%之间，费用控制能力一般。公司收到的政府补贴部分计入其他收益，2021—2023 年其他收益占利润总额比重分别为 17.24%、20.31%和 16.59%；公司投资收益主要系持有泸州老窖股票、债权投资以及处置股权获得，2021—2023 年占利润总额的 88.36%、92.38%和 103.79%。公司所获的政府补贴和持有泸州老窖带来的投资收益对公司利润贡献大。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率小幅波动。

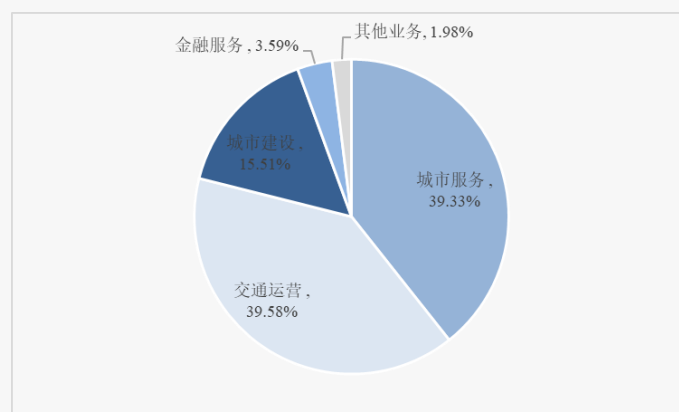
2024 年 1—3 月，公司完成营业总收入 12.88 亿元，较上年同期下降 12.04%；实现利润总额 5.84 亿元，较上年同期增长 9.65%。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	62.25	62.39	71.47	12.88
营业成本	47.03	48.37	59.27	11.15
期间费用	15.29	16.17	15.15	3.18
其他收益	6.05	6.24	5.92	0.36
投资收益	31.02	28.40	37.05	7.10
利润总额	35.11	30.74	35.70	5.84
营业利润率 (%)	23.09	21.22	15.73	12.10
总资产收益率 (%)	4.67	4.43	4.78	--
净资产收益率 (%)	6.58	5.88	6.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(4) 现金流

公司收入实现质量较高，2023 年，经营活动现金仍维持净流入。受泸州老窖分红增多及收回部分债权投资资金等影响，2023 年公司投资活动现金转为净流入。考虑到公司基础设施建设及自营项目未来有较大的投资需求，未来公司存在一定的融资需求。

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为公司业务回款、收到的补贴款和往来款；经营活动现金流出主要为经营业务成本支出、项目投入和往来款支出。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入。同期，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为收到项目资金、赎回理财本金及收益、收回债权投资资金和泸州老窖的现金分红等；投资活动现金流出主要为自营项目建设支出、股权投资支出、购买理财产品支付的资金等。2021—2022 年，公司投资活动现金持续净流出，2023 年转为净流入，主要系收到泸州老窖现金分红增多以及收回部分债权投资资金等，同时自营项目投入及投资支出有所下降所致。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为子公司吸收少数股东投资、公司取得银行借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净流入；2022—2023 年，随着债务偿还规模扩大，公司筹资活动现金均净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金呈现紧平衡；投资活动现金仍维持净流入；筹资活动现金转为净流入。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	94.01	105.85	108.57	22.05
经营活动现金流出小计	86.35	97.87	99.26	22.97
经营活动现金流量净额	7.66	7.98	9.31	-0.92
投资活动现金流入小计	82.70	50.68	42.88	6.89
投资活动现金流出小计	86.32	55.89	25.31	4.33
投资活动现金流量净额	-3.62	-5.21	17.57	2.56
筹资活动现金流入小计	117.96	106.54	106.84	25.01
筹资活动现金流出小计	113.90	125.23	147.86	21.93
筹资活动现金流量净额	4.05	-18.68	-41.02	3.09
现金收入比（%）	103.83	90.80	100.26	98.06

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通，同时对外担保规模较大，担保业务代偿率较高，存在一定的资金回收风险。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	266.40	240.21	206.51	242.61
	速动比率（%）	151.77	137.67	116.74	138.99
	现金类资产/短期债务（倍）	1.33	1.11	0.70	0.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	50.32	48.00	51.98	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.98	8.59	7.48	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.82	2.57	3.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，流动资产和速动资产对流动负债保障程度较高。截至 2023 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.61 倍，可用货币资金对短期债务保障程度尚可。公司短期偿债压力不大。2021—2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度高。公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 113.12 亿元，担保比率 21.28%。公司担保业务在保企业主要为酒类、机械、商贸等地方支柱产业的中小企业以及农业种植、养殖业等中小企业。公司大额对外担保业务采取的反担保措施主要是客户提供不动产抵押、动产抵押及质押、信用反担保，区县国资公司或担保公司提供信用反担保。截至 2023 年末，公司担保业务累计担保代偿率为 4.41%，担保代偿率处于较高水平。除担保业务外，公司对外担保企业均为国有全资或控股单位，担保余额 58.82 亿元，主要包括临港集团、泸州市高新投资集团有限公司、泸州两江新城建设投资有限公司、泸州机场（集团）有限公司、参股企业四川叙大铁路有限责任公司（公司持股 19%）、泸州云龙机场空港发展有限责任公司等泸州市国有企业。公司对外担保规模较大，担保业务代偿率较高，存在一定的资金回收风险。

截至 2023 年末，公司获得银行综合授信 468 亿元，已使用 232 亿元，未使用金额 236 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月末，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼或仲裁。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司基础设施建设、工程施工、水务运营、燃气销售等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。2023 年，公司未受到环保类处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了较为完善的法人治理结构，发债子公司信息披露及时。自 2023 年以来，公司不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。

公司控股股东和实际控制人均为泸州市国资委。泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽城市，2021—2023 年，经济和财政实力持续增强，GDP 和一般公共预算收入在四川省排名靠前。截至 2023 年末，泸州市政府债务余额 994.2 亿元，政府债务限额为 1009.1 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，在泸州市城市发展中占据重要地位。近年来，公司及子公司在股权、资产划转、资金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得政府有力的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

股权、资产划拨方面，自成立以来，泸州市国资委分别将其所持的泸州老窖 5000 万股和 3400 万股股份无偿划转给公司，将江投公司及泸州市南寿山墓园管理处等 11 家单位注入公司；泸州市国资委将江阳区瑞景东路 6 号楼、龙马潭区杜家街 65 号和 66 号土地及地上建筑物和泸州航空发展投资集团有限公司股权划转至公司，合计增加公司资本公积 2.26 亿元；泸州市国资委将文旅集团 51%股权无偿划转至公司。

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

政府补助方面，2021—2023 年，公司收到政府对公司发行债券的费用和利息补贴、贷款利息补贴、项目补助等各项补贴合计分别为 6.05 亿元、6.24 亿元和 5.92 亿元，计入“其他收益”科目。此外，2023 年，公司收到财政贴息 3252.19 万元，直接冲减当期的财务费用。

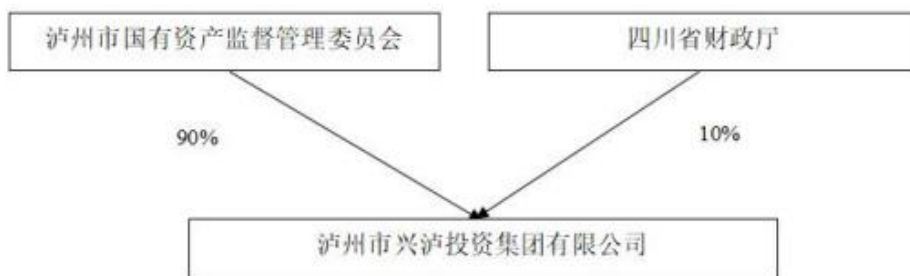
税收优惠方面，子公司兴泸燃气、水务集团、泸州市兴泸融资担保集团有限公司和泸州市江阳区公共交通有限公司等属于西部地区鼓励类产业、高新技术企业或技术先进型服务企业，企业所得税减按 15%税率征收。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

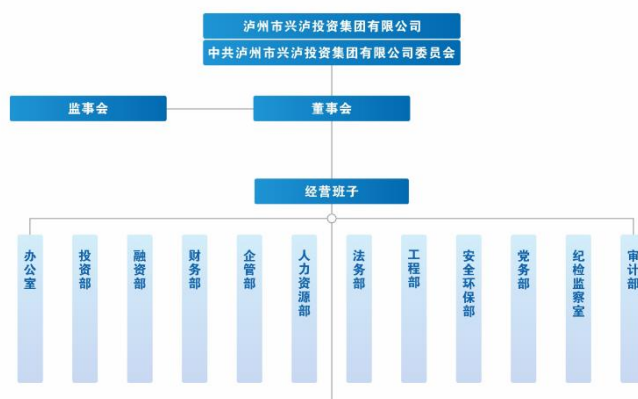
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 兴泸 03”“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 兴泸 05”和“22 兴泸 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	表决权比例（%）
泸州市基础建设投资有限公司	387378.61	100.00	100.00
泸州华润兴泸燃气有限公司	11793.95	42.11	42.11
泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司	85971.00	66.80	66.80
泸州市兴泸环境集团有限公司	58663.90	100.00	100.00
泸州市农村开发投资建设有限公司	8000.00	80.00	80.00
泸州市兴泸融资租赁有限公司	50000.00	100.00	100.00
泸州市兴泸商业保理有限公司	5000.00	100.00	100.00
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	239317.08	100.00	100.00
泸州市文化旅游发展投资集团有限公司	100000.00	72.64	72.64

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.79	72.05	55.98	60.79
应收账款（亿元）	17.62	23.97	23.64	22.91
其他应收款（亿元）	33.26	33.11	33.04	32.97
存货（亿元）	124.79	121.56	114.59	112.59
长期股权投资（亿元）	234.95	258.68	273.51	280.09
固定资产（亿元）	59.86	55.19	60.77	60.22
在建工程（亿元）	40.48	47.86	43.31	43.79
资产总额（亿元）	976.70	1021.36	1022.88	1031.01
实收资本（亿元）	49.34	49.34	49.34	49.34
少数股东权益（亿元）	87.53	103.85	107.04	107.62
所有者权益（亿元）	484.72	514.30	531.52	536.82
短期债务（亿元）	65.39	65.17	79.55	65.55
长期债务（亿元）	335.95	347.18	309.41	331.21
全部债务（亿元）	401.34	412.35	388.96	396.75
营业总收入（亿元）	62.25	62.39	71.47	12.88
营业成本（亿元）	47.03	48.37	59.27	11.15
其他收益（亿元）	6.05	6.24	5.92	0.36
利润总额（亿元）	35.11	30.74	35.70	5.84
EBITDA（亿元）	50.32	48.00	51.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.63	56.65	71.66	12.64
经营活动现金流入小计（亿元）	94.01	105.85	108.57	22.05
经营活动现金流量净额（亿元）	7.66	7.98	9.31	-0.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.62	-5.21	17.57	2.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.05	-18.68	-41.02	3.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.66	2.99	2.87	--
存货周转次数（次）	0.38	0.39	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	103.83	90.80	100.26	98.06
营业利润率（%）	23.09	21.22	15.73	12.10
总资本收益率（%）	4.67	4.43	4.78	--
净资产收益率（%）	6.58	5.88	6.52	--
长期债务资本化比率（%）	40.94	40.30	36.79	38.16
全部债务资本化比率（%）	45.29	44.50	42.26	42.50
资产负债率（%）	50.37	49.65	48.04	47.93
流动比率（%）	266.40	240.21	206.51	242.61
速动比率（%）	151.77	137.67	116.74	138.99
经营现金流动负债比（%）	7.04	6.73	7.29	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.11	0.70	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.82	2.57	3.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.98	8.59	7.48	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他应付款中有息债务按期限调整至债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.78	17.04	11.61	17.01
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	46.23	43.92	34.30	31.78
存货（亿元）	10.76	11.23	11.70	11.70
长期股权投资（亿元）	393.62	421.54	435.56	427.52
固定资产（亿元）	1.40	1.36	1.32	1.31
在建工程（亿元）	4.45	5.10	0.00	0.04
资产总额（亿元）	545.39	565.03	567.35	553.01
实收资本（亿元）	49.34	49.34	49.34	49.34
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	366.35	375.96	388.89	374.47
短期债务（亿元）	28.00	27.23	14.68	7.68
长期债务（亿元）	99.72	102.40	104.07	111.07
全部债务（亿元）	127.72	129.63	118.75	118.75
营业总收入（亿元）	0.27	0.25	0.31	0.08
营业成本（亿元）	0.10	0.10	0.13	0.06
其他收益（亿元）	2.53	2.11	2.02	0.00
利润总额（亿元）	28.24	25.05	35.08	5.89
EBITDA（亿元）	32.58	30.76	40.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.35	0.30	0.39	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	2.92	4.61	4.00	0.32
经营活动现金流量净额（亿元）	2.37	3.29	2.25	0.19
投资活动现金流量净额（亿元）	7.08	13.74	26.67	4.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.03	-20.77	-34.36	0.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	127.56	117.28	126.94	6.64
营业利润率（%）	34.41	42.49	34.37	-33.34
总资本收益率（%）	6.22	6.24	7.97	--
净资产收益率（%）	7.21	6.87	9.11	--
长期债务资本化比率（%）	21.40	21.41	21.11	22.87
全部债务资本化比率（%）	25.85	25.64	23.39	24.08
资产负债率（%）	32.83	33.46	31.46	32.29
流动比率（%）	175.60	133.87	137.86	158.53
速动比率（%）	154.07	115.86	114.66	131.64
经营现金流动负债比（%）	4.74	5.27	4.47	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.63	0.79	2.21
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持