



2022年泸州临港投资集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期)2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年泸州临港投资集团有限公司公司债券(第一期)、（第二期） 2024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
22 临港债/22 临港 债 01	AAA	AAA
22 临港债 02/22 临 港 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：泸州临港投资集团有限公司（以下简称“公司”或“泸州临港”）实际控制人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”），公司作为泸州市长江经济开发区（以下简称“长开区”）和中国（四川）自贸区川南临港片区（以下简称“自贸区”）最主要的城市基础设施投融资和建设主体，主要业务仍具持续性，自贸区管委会仍在补贴方面给予公司支持，同时四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的保证担保仍能有效提升“22 临港债/22 临港债 01”、“22 临港债 02/22 临港 02”的信用水平；同时，中证鹏元也关注到公司资产流动性依旧较弱，短期偿债压力大，面临较大或有负债风险等。

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间内仍将作为长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，未来业务有保障，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：谭棋
tanq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	238.69	231.03	211.67	207.12
所有者权益	69.16	69.59	68.34	67.83
总债务	142.85	144.96	118.35	107.50
资产负债率	71.03%	69.88%	67.71%	67.25%
现金短期债务比	0.10	0.07	0.07	0.29
营业收入	9.86	12.90	18.07	14.12
其他收益	0.11	1.94	0.32	0.91
利润总额	-0.44	1.28	1.02	1.06
销售毛利率	-0.24%	18.86%	22.08%	19.51%
EBITDA	--	2.98	2.10	2.17
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.30	0.25
经营活动现金流净额	2.46	-6.80	-3.89	-6.43

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **泸州市是川渝滇黔结合部区域中心城市，交通条件优越，白酒产业优势突出，长开区及自贸区区位优势突出。**泸州市地处长江上游、川渝滇黔结合部，是川渝滇黔结合部区域中心城市和成渝地区双城经济圈南翼中心城市，拥有中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区、综合保税区等 7 个国家级开放平台，还有泸州老窖和郎酒两大国家级名酒，是世界级白酒产业基地；泸州市融入成渝地区双城经济圈建设，2023 年经济总量在四川省 21 个地市州排名第 6，长开区及自贸区是泸州市经济发展主阵地，整体发展前景向好。
- **公司是自贸区最主要的城市基础设施建设主体，代建业务仍具持续性。**公司是长开区和自贸区最主要的基础设施建设主体，其代建业务在区域内具有竞争力，截至 2023 年末，公司代建项目位于自贸区内，较大规模的项目尚需投入使公司代建业务仍具持续性，且租赁业务较为稳定、盈利能力较强。
- **公司继续获得外部支持。**2023 年公司获得来自自贸区政府的补助 1.94 亿元，主要包括综合运营补助、园区运营、综合仓储等补贴，当期补助占公司利润总额的 151.56%，系公司利润的主要来源。
- **保证担保仍能有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“22 临港债/22 临港债 01”、“22 临港债 02/22 临港 02”的信用水平。

关注

- **资产流动性依旧较弱。**2023 年末公司资产仍以土地、往来款、项目投入成本为主，其中征地项目投入（30.60 亿元）一直未确认相关收入，往来款的回收主要受到政府财政资金安排影响，受限资产占期末总资产的比重近三成，规模较大。
- **2023 年公司债务规模增幅较大，财务杠杆水平高，短期债务压力仍大。**2023 年末各项偿债指标均较弱，跟踪期内经营性现金流净额继续净流出，短期债务占总债务比重达四成，规模达 59.78 亿元，短期债务压力大。公司资金需求主要来自还本付息及项目建设支出，2023 年公司继续加大融资力度，期末资产负债率高位攀升 69.88%，剩余备用流动性低。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保规模较大，占期末公司所有者权益 126.21%，担保对象主要为当地国企。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	净资产	资产负债率	营业收入
泸州市兴泸投资集团有限公司	泸州市最重要的城市综合运营商，主要从事城市建设、服务与交通运营等业务	531.52	48.04%	71.47
泸州发展控股集团有限公司	泸州市重要的国有资产运营及产业投资平台，控股区域内知名工商企业国企资源	170.95	71.25%	314.86
泸州市交通投资集团有限责任公司	泸州市交通基础设施建设与投融资	113.21	30.81%	28.30
泸州市城市建设投资集团有限公司	泸州市城市基础设施建设及投融资	81.89	65.18%	27.76
泸州临港	川南自贸区临港片区开发建设主体	69.59	69.88%	12.90
泸州市高新投资集团有限公司	泸州高新区开发建设主体	79.27	67.68%	21.83

注：财务数据为 2023 年末/2023 年度。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库及公开资料，中证鹏元整理。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	6/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
	ESG 因素				0
调整因素	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					aa-
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 aa-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是泸州市自贸区和长开区重要的基础设施投资企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，泸州市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为：一方面，公司实控人为泸州市国资委，公司股权几乎全部由泸州市国资委间接持有。泸州市自贸区、长开区对泸州市的战略发展极为重要，公司主要负责泸州市长开区、自贸区的保障房和基础设施建设，其高管任命及业务战略发展均直接由当地政府决定，此外，泸州自贸区党委书记同时任泸州市委常委副市长，相关经营管理控制力可穿透至泸州市政府，预计公司未来与政府联系稳定；另一方面，公司业务主要在长开区及自贸区，并非泸州市最大最核心平台，本部在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域也不具有区域专营性，认为公司对泸州的基础设施建设贡献一般。此外，公司是公开发债主体。同时，中证鹏元认为泸州市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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
22 临港债/22 临港债 01	2.00	2.00	2023-6-28	2029-01-29
22 临港债 02/22 临港 02	6.50	6.50	2023-6-28	2029-04-27

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2022年1月发行“22临港债/22临港债01”，于2022年4月发行“22临港债02/22临港02”，共募集资金8.50亿元，票面利率分别为6.00%和5.50%。募集资金计划5.10亿元用于港城新居安置房建设项目、3.40亿元用于补充流动性资金。截至2023年12月31日，“22临港债/22临港债01”和“22临港债02/22临港02”共用一个募集资金专户，余额为14.98万元。

三、发行主体概况

2023年以来，公司名称、控股股东与实际控制人未发生变化，控股股东仍为泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”），实际控制人仍为泸州市国有资产监督管理委员会，根据兴泸集团与四川泸州(长江)经济开发区管理委员会（以下简称“长开区管委会”）签署《远期股权转让协议》、中国（四川）自由贸易实验区川南临港片区管理委员会（以下简称“自贸区管委会”）与长开区管委会相关协议，自贸区管委会回购国开发展基金有限公司持有公司的全部股权3.75亿元（占公司17.10%股权）。截至2023年12月31日，公司累计代自贸区管委会垫付回购国开发展基金有限公司持有公司股权2.40亿元，其中2023年度回购0.57亿元，2023年末自贸区管委会对公司持股比例增加至10.94%；截至2024年3月末，公司注册资本、实收资本仍为21.93亿元；截至2023年末，公司主要股东有兴泸集团（持股50.27%）、泸州市城市建设投资集团有限公司（持股15.75%）、自贸区管委会（持股10.94%），公司股权结构见附录二。

公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施建设主体，业务主要为建筑施工、商品房及安置房建设销售、厂房租赁、贸易业务等。2023年度公司合并范围内子公司无变动，2023年末公司合并范围内子公司明细见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，

为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊

再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

泸州市是川渝滇黔结合部区域中心城市，坐拥“水公铁空”立体交通网络，交通条件优越，白酒产业优势突出，拥有泸州老窖和郎酒两大国家级名酒，是世界级白酒产业基地；近年泸州市经济保持较快增长，经济及财政水平在四川省排名靠前，但能源化工和装备制造等传统产业转型承压，2023年除白酒行业外，其他主要工业行业经济效益表现较差；此外，近年来地方政府债务余额快速扩张

区位优势特征：泸州市位于长江上游，坐拥“水公铁空”立体交通网络，交通条件优越，是川渝滇黔结合部区域中心城市和成渝地区双城经济圈南翼中心城市。泸州市为四川省辖地级市，地处长江上游、川渝滇黔结合部，是川渝滇黔结合部区域中心城市和成渝地区双城经济圈南翼中心城市，成渝地区双城经济圈建设、西部陆海新通道建设等一系列国家战略在此交汇叠加。泸州市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，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。同时，泸州市还是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。截至 2023 年末，泸州市下辖 3 区 4 县（江阳区、龙马潭区、纳溪区和泸县、合江县、叙永县、古蔺县），面积 1.22 万平方公里，常住人口 426.7 万人，较“七普”数据增加 1.29 万人，常住人口数量排名全省第七位。

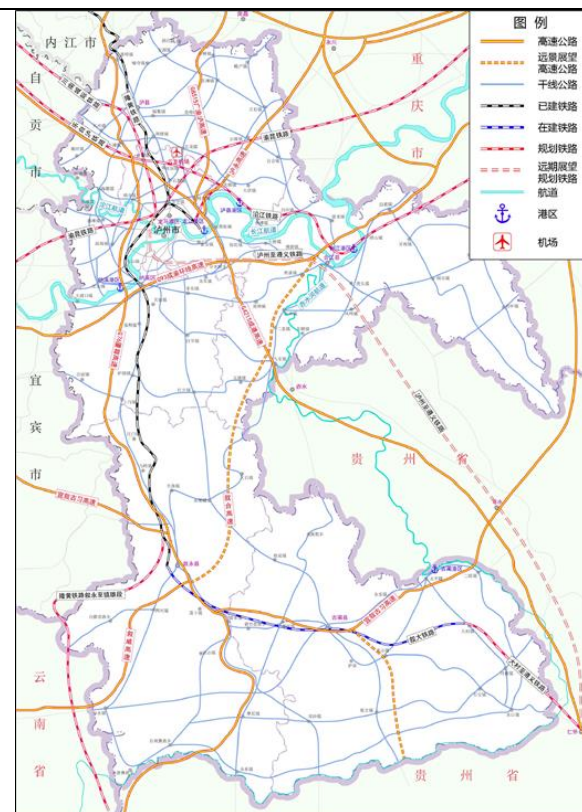
泸州市交通条件优越，坐拥“水公铁空”立体交通网络，是长江上游重要的区域性综合交通枢纽。

作为国家公路枢纽城市之一，泸州市高速公路里程居川南第一，境内厦蓉、成渝环线、蓉遵、沪蓉、宜叙古等高速纵横交错，形成“一环七射一横”高速公路网，2023 年末高速公路里程 602.66 公里。港口及水运方面，泸州港是四川省第一大港口，是交通部确定的全国 28 个内河主要港口、国家二类水运口岸，泸州港集装箱码头拥有千吨级以上泊位 27 个，近洋航线 3 条，内河航线 6 条，铁水联运班列 11 条，2023 年泸州市内河港口货物吞吐量 900.05 万吨，同比增长 10.1%；集装箱吞吐量 21.05 万标箱，同比增长 10.6%。航空方面，泸州云龙机场为 4C 级军民合用机场，是川南地区第一大航空港，也是西部重要的区域枢纽机场，2023 年云龙机场通航城市达 49 个，全年旅客吞吐量（客运人次）230.31 万人次，货邮吞吐量 5,037 吨，在全国机场排名提升至第 67 位。泸州市铁路交通相对薄弱，2021 年 6 月随绵泸高铁内自泸段开通运营，泸州市首次接入全国高铁网，在建的渝昆高速铁路预计在 2024 年底建成投用，届时将增强泸州市高速铁路客运能力。

图1 泸州市在成渝城市群中所处位置



图2 泸州市交通规划图



资料来源：《成渝经济区南部城市群发展规划（2014—2020年）》、《泸州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》等，中证鹏元整理

产业情况：作为我国著名的酒城，泸州市白酒产业优势突出且近年来增长较快；2023 年泸州市工业生产增速放缓，能源化工和装备制造等传统产业升级承压，电子信息和医药健康产业也显著下滑。2023 年除白酒行业外，其他主要工业行业经济效益表现较差

泸州市煤、硫铁矿、天然气储量丰富，又地处“中国白酒金三角”核心腹地，形成了白酒、能源化工、机械制造业等传统优势产业。泸州市白酒产业优势突出，是我国著名的酒城和世界白酒产业基地，

拥有泸州老窖、郎酒、川酒集团等知名白酒品牌。截至 2023 年末，泸州共有持证酒类企业 333 户，其中规模以上白酒生产企业增长至 145 家，约占全省的 47%、全国的 15%，白酒产量占全国的约四分之一。白酒产业是泸州市经济发展的重要支撑，自 2020 年，泸州白酒产业营收突破千亿以来，泸州产区已经连续 3 年保持了双位数增长。2023 年，泸州全市酒类产业实现营业收入 1,335 亿元、利润总额 314 亿元，增速均保持两位数以上增长。能源化工产业方面，泸州市是国家重要的天然气化工基地和国家规划的 15 个大化工基地之一，集聚了四川省四分之一的化工生产企业，代表企业包括泸天化、中海沥青、北方化工、天华股份等。随着天然气资源日渐枯竭，近年来泸州市积极延伸产业链条，大力发展生物质纤维素、硅化工新材料、高端专用化学品等绿色化工产品，但传统能源化工行业转型承压。

近年来，泸州市一方面巩固提升传统产业转型升级，另一方面大力发展电子信息、装备制造、先进材料、能源化工等新兴产业，同时依托泸州高新技术产业开发区（以下简称“泸州高新区”）、四川泸州（长江）经济开发区（以下简称“泸州长开区”）、中国(四川)自由贸易试验区川南临港片区、泸州白酒产业园区等主要产业园区为载体，先后吸引了中海沥青、北方硝化棉股份、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。目前，泸州市初步形成了“2+4+2”产业体系，即以白酒（食品轻纺）、能源化工产业为代表的特色优势产业，以电子信息、装备制造、先进材料、医药健康产业为代表的成长型支柱产业，以航空航天、机器人产业为代表的战略性新兴产业。

2023 年，泸州市工业生产增速放缓，规模以上工业增加值比上年增长 2.1%，其中先进材料产业增加值同比增长 30.3%；能源化工和装备制造等传统产业转型压力较大，产业增加值分别同比增长 1.8% 和下降 2.7%；电子信息产业和医药健康产业也显著下滑，增加值同比下降 14.1% 和 8.0%。工业经济效益方面，2023 年泸州市规模以上工业企业营业收入同比下降 0.1%，其中酒的制造业营业收入同比增长 7.0%，机械和化工行业营业收入同比下降 2.8% 和 17.4%。同期，泸州市规模以上工业企业实现利润总额 434.3 亿元，同比增长 22.9%，利润及增量主要由白酒行业贡献（酒的制造行业利润 281.6 亿元，同比增长 29.2%）。整体看，除白酒行业外，泸州市其他主要工业行业经济效益表现较差。2024 年一季度，泸州市规模以上工业增加值同比增长 3.3%，增速较 2023 年略有上升。

经济发展水平：2023 年泸州市经济总量在四川省 21 个地市州排名第 6，近年来经济持续增长、消费市场持续恢复，但固定资产投资增速持续放缓且人均 GDP 相对较低。近年来泸州市经济总量持续增长，2023 年实现地区生产总值（GDP）2,725.90 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%，产业结构主要以第二、三产业为主，2023 年末三次产业结构为 10.3: 48.9: 40.8，近年来第三产业占比持续提升，2023 年泸州市实现服务业增加值 1,111.57 亿元，同比增长 5.7%，拉动 GDP 增长 2.3 个百分点。泸州市人均 GDP 相对较低，在全国平均水平的七成左右。近年来，受区域房地产景气度低及房地产开发投资下降的拖累，泸州市固定资产投资增速持续放缓，2023 年同比增速为 3.9%，其中基础设施投资和产业投资增长较快，同比分别增长 11.6% 和 43.4%，而房地产开发投资同比下降 14.5%。2023 年泸州市消费市场持续恢复，全市社会消费品零售额 1,316.16 亿元，同比增长 5.8%。此外，受益于泸州综合保税区

落户企业的持续增加，近年来泸州市出口贸易保持高速增长，2023 年实现进口额 70.29 亿元，同比下降 8.8%；出口额 150.59 亿元，同比增长 35.9%。2024 年一季度泸州市 GDP 为 575.8 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.0%，区域经济继续保持增长。

表1 2023 年四川省部分地级市/自治州经济财政指标情况（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	22,074.70	6.00%	10.35	1,929.30	1,886.60
绵阳市	4,038.73	8.00%	8.25	201.47	-
宜宾市	3,806.64	7.50%	8.23	313.99	199.39
泸州市	2,725.90	5.60%	6.39	208.00	165.00
乐山市	2,447.50	6.50%	7.76	159.14	135.75
凉山州	2,261.11	7.00%	4.62	204.80	-
眉山市	1,737.00	6.20%	5.87	159.84	243.64
广元市	1,179.82	6.20%	5.20	68.12	-

注：1）未披露数据2023年人均GDP的市（州）根据2023年GDP和2022年常住人口计算；2）“-”表示该值尚未披露。
资料来源：各地市（州）政府官网，中证鹏元整理

表2 泸州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,725.9	5.6%	2,601.52	4.1%	2,406.08	8.5%
固定资产投资	--	3.9%	--	10.6%	--	11.2%
社会消费品零售总额	1,316.16	5.8%	1,244.40	3.3%	1,204.28	18.8%
进出口总额	220.88	17.6%	192.21	48.4%	129.53	44.3%
人均 GDP（万元）	6.39		6.10		5.65	
人均 GDP/全国人均 GDP	71.49%		71.17%		69.88%	

注：人均 GDP 按地区生产总值（GDP）/年末常住人口计算。
资料来源：2021-2023 年泸州市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

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。近年来，泸永高速建成通车，G246 升级改造全面完成，川南渝西“1 小时通勤圈”初步成形；2023 年泸州与重庆市永川、江津组建泸永江装备产业联盟、大数据产业联盟等，合江·江津、泸县·永川产业园区成功入选川渝产业合作示范园区。

财政及债务：泸州市一般公共预算收入在四川省排名靠前，近年来财政实力不断增强，但财政自给率水平较低，地方政府债务余额快速扩张。2023 年泸州市实现一般公共预算收入 208 亿元，在四川省 21 个地市州排名第 3；受益于白酒行业较好的经济效益和区域经济持续增，近三年泸州市一般公共

预算收入持续增长，但税收收入占比不高，财政自给率处于较低水平。近年来泸州市政府性基金收入基本稳定。近年泸州市政府债务余额持续快速扩张，2023 年末余额为 994.2 亿元，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。2024 年一季度，泸州市实现一般公共预算收入 67.0 亿元，同比增长 15.2%，财政实力进一步增强。

表3 泸州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	208.0	192.5	190.0
税收收入占比	59.89%	55.32%	59.84%
财政自给率	45.14%	42.21%	42.89%
政府性基金收入	165.0	170.3	161.0
地方政府债务余额	994.2	867.7	726.6

注：2023 年一般公共预算收入和税收数据来自于 2023 年泸州市国民经济与社会发展统计公报，政府性基金收入和地方政府债务余额来自于泸州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告，该报告数据系 2023 年末的预估数。

资料来源：泸州市政府管网，中证鹏元整理

国有企业：2020-2022 年泸州市完成国企改革三年行动，期间泸州市按照“突出优势、产业相近、主业相同、产业链协同和支持园区发展”的整合思路，形成以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“泸州发展集团”）为核心的“2+N”市属平台公司格局，同时泸州市持续加大国有资本在白酒、能源化工、金融、公用事业、城市综合运营和基础设施的投资布局力度，形成以泸州老窖股份、川酒集团为主体的白酒板块；以泸州发展集团、泸天化、四川天华等为核心的能源化工板块；以泸州银行、华西证券为代表的金融板块；以兴泸水务、兴泸燃气、公交集团、机场集团为重点的公用事业板块；以兴泸集团及各园区公司为骨干的城市综合运营和基础设施投融资板块的国有资本格局，其中泸州市主要产业园区泸州高新区、中国(四川)自由贸易试验区川南临港片区、泸州白酒产业园区对应的开发主体分别为泸州市高新投资集团有限公司（以下简称“泸州高投”）、泸州临港、泸州白酒产业发展投资集团有限公司（尚未公开发债，以下简称“泸州酒投”）。

泸州市市属国有资产规模较大，2023 年末市级国有及国有控股企业的资产总额和所有者权益分别为 6,593 亿元和 2,025 亿元，整体杠杆水平较高；受益于控股泸州老窖股份，泸州市市属国有资产利润规模较大，2023 年，实现营业收入 1,574 亿元，同比增长 10%；实现利润总额 231 亿元，同比增长 5%。

长开区是泸州融入长江经济带的主载体，自贸区是中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一

长开区规划总面积196平方公里，按“一区五园”布局在泸州市沿江5个区县，其中核心区（泸州临港产业物流园区）规划面积96平方公里，核心区域已入住泸州老窖、郎酒、北方化工、川南机械厂等企业，长开区是四川沿江发展的主阵地，是泸州融入长江经济带的主载体。该区域主要发展机械制造、新材料、现代商贸物流等临港产业。2018年长开区被评为“四川省（川南）青年创新创业孵化园”。2023 年长开区被四川省经济和信息化厅认定为“绿色园区”。

自贸区于2017年4月正式挂牌运行，系中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一。自贸区位于泸州市龙马潭区，规划总面积19.99平方公里（含泸州港保税物流中心（B型）0.21平方公里）。自贸区是承接国家赋予四川“实现内陆与沿海沿边沿江协同开放”试验任务的具体举措，是协同成都天府新区片区、成都青白江铁路港片区，助推四川打造内陆开放型经济高地的重要支撑。重点发展航运物流、港口贸易、教育医疗等现代服务业，以及装备制造、现代医药、食品饮料等先进制造和特色优势产业，建设成为重要区域性综合交通枢纽和成渝城市群南向开放、辐射滇黔的重要门户，目前，自贸区已入驻恒力（泸州）产业园、合盛硅业（泸州）有限公司、泸州龙芯微科技有限公司等实力强劲企业。

五、经营与竞争

公司仍是长开区和自贸区最主要的城市基础设施建设主体，业务仍主要为建筑施工、商品房及安置房建设销售、厂房租赁、贸易业务等。较大规模的在建代建项目尚需投入使公司代建业务仍具持续性，且租赁业务较为稳定、盈利能力较强，但公司在建代建建筑施工项目进度缓慢，同时需持续关注安置房商品房后续去化情况

公司业务仍主要为建筑施工、商品房及安置房建设销售、厂房租赁、贸易业务等，较为多元。2023年公司主营业务收入下滑较多，主要系受房地产市场环境影响商品房安置房收入下降以及公司主动收缩进口汽车业务使贸易业务收入下滑所致。公司主营业务毛利率有所下降主要系当期占主营收入比重较大的建筑施工业务毛利率大幅下降所致。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑施工	3.64	30.64%	-17.31%	2.10	12.36%	8.77%
商品房	2.79	23.48%	21.15%	6.15	36.09%	23.55%
安置房	0.28	2.36%	17.86%	2.26	13.29%	1.24%
厂房租赁	1.99	16.75%	100.00%	1.98	11.66%	100.00%
贸易	2.97	25.00%	1.01%	4.38	25.72%	1.58%
综保业务	0.21	1.77%	61.90%	0.15	0.89%	5.57%
合计	11.88	100.00%	18.18%	17.03	100.00%	21.86%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

一、建筑施工业务

代建业务仍具持续性，但在建代建项目进度缓慢，2023年建筑施工业务毛利率因个别项目而大幅下降。考虑到代建及招投标在建项目尚需投入额，公司仍面临较大资金压力

公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，在区域内仍具有竞争性，自成立以来，已先后投资建设物流园区市政道路、临港片区市政道路及平场工程等多个项目，在长开区和自贸

区基础设施建设中具有重要地位。2013年8月，公司与泸州兴园建设投资开发有限公司（以下简称“兴园建投”）签订了工程项目代建协议，代建2013年9月至2023年8月兴园建投所投资的工程项目。2017年12月，公司与兴园建投签订《工程项目代建协议之补充协议（2017）》变更原合同中的项目服务费用和支付方式。根据《工程项目代建协议之补充协议（2017）》约定，2013年9月至2023年8月期限内所有代建项目均按项目实际投资额上浮8%计算毛利，较原计划下降6个百分点。

根据工程项目代建协议，公司负责项目投融资和建设，兴园建投根据工程进度按实际投资额并加成一定比例的方式结算工程代建费用，公司据此确认工程施工收入，并结转相应工程施工成本。此外，公司子公司泸州临港产业建设有限公司（以下简称“建设公司”）还通过公开招投标等方式承建长开区及龙马潭区范围内部分零星基础设施项目，相关项目经竣工决算审计后上浮2%~15%确认工程施工收入，同时结转成本。2023年公司建筑施工业务收入较上年有所增加，主要系当期宜宾市叙州区艺术中心结算收入2.47亿元。

兴园建投控股股东为四川泸州经济开发区管理中心，其持股比例为93.62%。按照长开区管委会的授权，兴园建投对长开区范围内的项目建设进行统筹规划和管理，涉及项目建设的，由兴园建投委托公司进行代建，项目建成完工后，长开区管委会将逐年向兴园建投支付建设款项。

截至2023年末，公司未完工的委托代建项目尚需投资额较大，代建业务仍具持续性，但项目建设进度较上年末基本无变化，在建项目进程缓慢，此外，公司已完工代建工程回款缓慢。

表5 截至2023年末公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
泸州港大件路拓宽改造工程	10.00	0.31
综保区市政道路工程	5.00	0.06
合计	15.00	0.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司还通过公开招投标方式承接宜宾市叙州区中小学校址改善项目，该项目计划总投资21.04亿元，截至2023年末已投资7.65亿元，已回款金额4.00亿元，2023年该项目确认成本较多（2022年因施工环境影响项目停工未确认成本，2022年的成本一并计入2023年）使得公司建筑施工业务毛利率大幅下降。整体看，在建代建及招投标项目合计尚需投资28.02亿元，给公司带来较大资金压力。

二、商品房与安置房业务

公司安置房项目已完工，商品房部分项目已开始销售，2023年公司房屋销售收入较上年大幅下滑主要受房地产市场景气度影响，需持续关注后续去化情况

公司房地产开发业务分为安置房开发和商品房开发，公司自筹资金对安置房进行开发，开发完毕后按政府指导价定向出售给符合申购条件的特定人群，安置完毕后的剩余房源进行市场化销售，公司开发的安置房项目包括檀木苏香项目、港城新居项目和抚琴山水项目，截至2023年末，公司安置房项目均已完工，2023年安置房销售收入主要来自港城新居安置房项目，毛利率较上年提升主要系当期安置房销售

主要为市场化销售；商品房项目中的月映东方项目已完工在售，商品房项目尚需投资4.83亿元，整体看，公司安置房业务后续暂无新项目，剩余未售安置房商品房可为公司未来收入提供一定保障。但中证鹏元也关注到，公司商品房项目及剩余安置房在2023年销售收入大幅下滑，主要受到当地房地产市场景气度影响较大，需持续关注相关房产去化情况。

表6 截至 2023 年末公司已完工建安安置房项目情况（单位：万平方米）

项目主体	项目名称	建设面积	可售面积	已售面积
港投集团	檀木苏香安置房项目	26.66	25.81	12.90
港投集团	港城新居安置房项目（一期）	46.26	45.99	30.60
港投集团	抚琴山水安置房项目	24.15	24.01	6.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2023 年末公司商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设面积	可售面积	已售面积	项目进度
月映东方	15.00	15.00	33.29	32.73	17.61	已完工
荷塘阳光（南区）	9.31	4.48	18.92	18.53	0.21	在建
合计	24.31	19.48	--	--	-	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、厂房租赁业务

公司厂房租赁业务毛利率仍维持在较高水平，相关业务模式较上年未有变动，盈利能力较好，但在建自营项目尚需投资额仍较大

公司负责泸州市长开区及自贸区内工业厂房及孵化器项目的建设及运营，跟踪期内业务模式无变化，仍按照公司与自贸区管委会签署的《2022-2024标准厂房整租租赁合同》将下表3个厂房项目整体租给自贸区管委会，由自贸区管委会提供给招商引资企业使用，自贸区管委会作为承租主体，支付整租租金。2023年公司厂房租赁业务收入稳定，毛利率仍处高位，盈利能力较好。

表8 2023 年公司主要租赁业务开展情况（单位：万平方米、亿元）

资产项目	可租面积	出租率（%）	年收入
盈田智能终端产业园	46.87	67.97	1.54
鱼塘标准厂房	6.73	85.41	0.24
临港标准厂房	5.74	53.40	0.21
合计	59.33	--	1.99

注：盈田智能终端产业园为本期债券募投项目的一部分；出租率按照企业实际承租情况计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司建设的物流园区港口大厦项目、新康意项目已于2023年完工，预计2024年公司厂房租赁业务收入将增加。目前，公司在建自营项目尚需投资额较大，面临较大的资金压力，且未来厂房、孵化

楼的销售及出租状况受当地经济发展、房地产市场景气程度等因素影响，存在一定不确定性。

表9 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
创新创业园孵化器项目（二期）	31.00	5.69
泸州综保区标准厂房建设项目	0.78	0.14
合计	31.78	5.83

注：创新创业园孵化器（二期）截至 2023 年末该项目已投资 5.69 亿元（不含土地款）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司贸易业务主要依托临港园区的进口商品展示中心，以子公司泸州临港自贸投资有限公司开展进口商品销售，产品包含芯片、电解铜、进口汽车等，上游供应商主要有CHONG WAI (HONGKONG) ELECTRONICS LIMITED、SICHUAN INTERNATIONALINVESTMENT HOLDING (HK) LTD等，下游客户主要有SICHUAN INTERNATIONALINVESTMENT HOLDING (HK) LTD、上海银轮实业有限公司等电子行业、汽车行业公司，2023年公司贸易业务收入较上年下降主要系公司主动收缩进口汽车业务所致。综保业务主要是综保区仓库对外租赁获得的租赁收入，2023年收入规模仍较小。

2023年公司继续获得外部支持

作为长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，2023年继续获得政府财政补贴，2023年公司获得来自自贸区的政府补助1.94亿元，主要包括综合运营补助、园区运营、综保仓储等补贴，当期补助占公司利润总额的151.56%，系公司利润的主要来源。

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四川华信（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及公司未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年合并范围子公司无变化，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司见附录四。

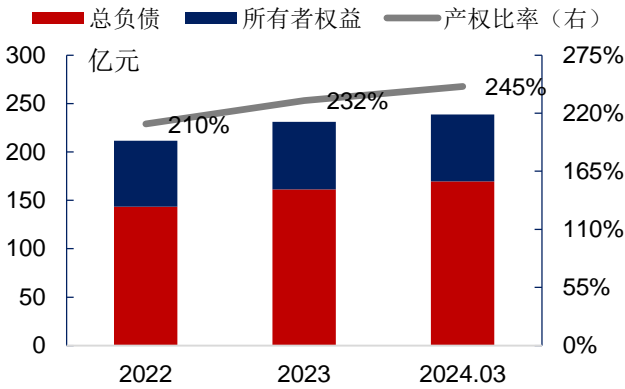
资本实力与资产质量

公司资产继续增长，仍以土地、往来款及项目投入为主要构成，受限资产规模仍大，整体流动性较弱

公司仍作为长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，跟踪期内公司所有者权益因经营积累及持有股权公允价值增加（主要系计入其他权益工具投资的泸州交投、兴泸小贷股权公允价值增加）使得所有者权益小幅增加，同期公司加强融资力度增加总负债规模较多，综合使得产权比率高位继续增加，权益对负债的保证程度仍较差。2023年末公司所有者权益构成较上年基本无变动，仍主要以

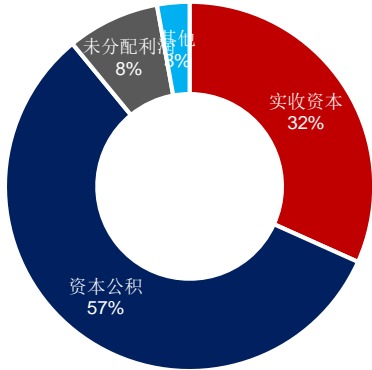
土地、资本金为主，所有者权益结构仍稳定。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末，公司资产仍以土地、往来款及项目投入为主要构成，以上资产占总资产比重超70%，规模较上年末增加主要系项目投入成本增加及对川南临港管委会应收往来款增加。

截至2023年末，公司存货主要系项目投入成本59.06亿元，包括待开发土地33.97亿元（均已缴纳土地出让金，土地用途主要为住宅、商服用地）、荷塘阳光楼盘4.50亿元、檀木苏香楼盘2.75亿元等，较大规模的项目投入使公司未来收入较有保证；其他非流动资产仍主要是征地项目（30.60亿元），主要系往年公司开展土地整理业务投入的支出，计划由长开区管委会对区域内的土地整理项目开展竣工决算并对土地整理项目进行整改，但一直未确认相关收入；其他应收款主要系公司与当地机关国企的往来款，规模较上年末增加主要系对川南临港管委会应收往来款增加7.67亿元，期末应收款构成主要有同中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管理委员会往来款41.38亿元、同四川泸州（长江）经济开发区管理委员会（以下简称“自贸区管委会”）往来款21.01亿元等，整体看，回收风险不大，但相关资金回收主要受政府财政资金安排影响，对公司营运资金形成较大占用。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金主要系银行存款4.16亿元；应收账款主要系应收中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管理委员会（9.97亿元）、四川泸州（长江）经济开发区管理委员会（8.89亿元）工程款；投资性房地产主要由公司自建的园区构成，规模较上年末增加主要系在建工程及固定资产转入所致；在建工程为公司自建工程项目，主要有物流园区港口大厦项目、创新创业园孵化器项目（二期）；合同资产主要系建筑施工业务公开招标取得项目的投入成本；整体来看，公司土地、投入项目等及时项目变现能力较差，往来款受政府财政资金安排影响较大，资产整体流动性仍较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.47	3.13%	4.22	1.82%	2.31	1.09%

应收账款	20.91	8.76%	20.22	8.75%	18.63	8.80%
其他应收款	66.74	27.96%	65.33	28.28%	54.30	25.65%
存货	60.28	25.26%	59.41	25.71%	61.59	29.10%
合同资产	7.20	3.02%	7.26	3.14%	4.62	2.18%
流动资产合计	166.43	69.72%	158.79	68.73%	144.20	68.12%
投资性房地产	24.25	10.16%	24.25	10.50%	18.33	8.66%
在建工程	5.94	2.49%	5.83	2.52%	9.58	4.53%
其他非流动资产	30.97	12.98%	30.97	13.41%	30.69	14.50%
非流动资产合计	72.26	30.28%	72.24	31.27%	67.47	31.88%
资产总计	238.69	100.00%	231.03	100.00%	211.67	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产规模仍较大，合计67.56亿元，占当期末公司总资产的29.24%。

表11 截至 2023 年末公司受限资产构成情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	0.62	保证金等
存货	30.56	抵押取得借款
应收账款	2.85	质押取得借款
合同资产	1.03	质押取得借款
其他应收款	0.34	质押取得借款
其他流动资产	0.64	质押取得借款
其他权益工具投资	1.26	质押取得借款
投资性房地产	16.77	抵押取得借款
固定资产	4.66	抵押取得借款
无形资产	0.80	抵押取得借款
在建工程	5.53	抵押取得借款
母公司长期股权投资	2.50	质押取得借款
合计	67.56	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司收入规模较上年有较大下降，但整体业务持续性仍较好，整体业务盈利能力一般，政府补助成为公司利润的主要来源

公司营业收入主要来自建筑施工、商品房及贸易业务，同时涉及厂房租赁、综保业务等，收入来源较为多元。建筑施工业务因当期结算项目规模增加收入增加较多；商品房业务收入较上年下降主要系受房地产市场环境影响所致；安置房业务收入萎缩较大主要系当期待安置户数量已经不多，预计未来安置房业务主要为剩余安置房市场化销售，未来收入主要是受房地产市场环境影响；贸易业务收入规模较上

年下降主要系受国内汽车市场竞争激烈影响公司逐步缩减平行进口汽车业务；公司厂房租赁及综保业务收入较为稳定。考虑到公司较大规模的在建已完工项目，且厂房租赁及综保业务较为稳定，整体来看公司业务持续性仍较好。

盈利能力方面，建筑施工业务在2023年出现亏损，当期毛利率大幅下降主要系当期确认成本较多；商品房毛利率保持相对稳定水平；厂房租赁业务盈利能力仍较强；贸易业务毛利率水平仍低；其他业务主要系商砼销售，毛利率水平保持稳定。整体看，公司毛利率水平较上年有所下滑，盈利能力一般。

2023年，公司获得政府各类政府补助合计1.94亿元，规模较上年增加主要系新增1.51亿元的综合运营补助，当期政府补助占公司利润总额的比重达151.56%，是公司利润的主要来源。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	9.86	12.90	18.07
营业利润	-0.44	1.55	1.18
其他收益	0.11	1.94	0.32
利润总额	-0.44	1.28	1.02
销售毛利率	-0.24%	18.86%	22.08%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模增幅较大，短期债务占比高，偿债指标表现仍弱，且备用流动性低，短期债务压力仍大

2023年末公司债务仍以刚性债务为主，总债务规模占总负债规模比重达89.79%，总债务规模较上年末增加了22.48%；长短期债务比约为59:41，短期债务规模达59.78亿元，规模较大。债务构成方面，主要系银行借款、债券融资及非标借款，三类债务比约为57:38:5，其中银行授信方主要有四川银行、泸州农商行、泸州银行、工商银行等，借款利率集中在4.30%-7.50%之间；2023年公司新发行私募债“23泸临01”、“23泸临02”、“23泸临03”、“23泸临04”，合计募资11.00亿元，票面利率在4.2%-5.3%；非标融资（6.76亿元）计入其他应付款科目，规模较上年末增加3.32亿元。

其他负债方面，截至2023年末，应付账款主要系应付中国十九冶集团有限公司泸州分公司、成都建工集团有限公司等工程款。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.39	10.85%	16.87	10.45%	11.43	7.97%
应付账款	9.12	5.38%	8.96	5.55%	11.73	8.18%

其他应付款	10.91	6.43%	11.21	6.94%	8.74	6.10%
一年内到期的非流动负债	59.45	35.06%	35.17	21.78%	32.08	22.39%
流动负债合计	106.10	62.58%	74.72	46.28%	70.90	49.47%
长期借款	25.22	14.88%	46.13	28.57%	23.09	16.11%
应付债券	36.61	21.60%	39.05	24.19%	48.11	33.57%
非流动负债合计	63.44	37.42%	86.72	53.72%	72.43	50.53%
负债合计	169.54	100.00%	161.44	100.00%	143.32	100.00%
总债务	--	--	144.96	89.79%	118.35	82.57%
其中：短期债务	--	--	59.78	37.03%	47.15	32.90%
长期债务	--	--	85.18	52.76%	71.19	49.67%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年，公司资金需求仍主要来自债务还本付息和项目建设开支，当期公司继续加大融资力度，以债务为主的负债规模继续扩张，资产负债率高位向上。在大规模短期债务背景下，公司经营活动现金流继续净流出，现金类资产规模仍相对较小，现金短期债务比低。随着债务扩张，公司利润规模较小，EBITDA 利息保障倍数不佳。整体来看，公司偿债指标表现仍弱，短期偿债压力大。截至 2023 年末，公司获得授信额度共 52.36 亿元，尚未使用的额度为 16.69 亿元，主要授信方有泸州银行、四川银行、工商银行等，相对于近 150 亿元的债务规模，备用流动性较低，预计公司仍将继续加强外部融资。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	71.03%	69.88%	67.71%
现金短期债务比	0.10	0.07	0.07
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.30

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

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无重大负面影响

环境方面，根据公司提供的资料（截至 2024 年 6 月 11 日）和公开信息查询（截至 2024 年 6 月 11 日），公司过去一年未因环境问题而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的资料（截至 2024 年 6 月 11 日）和公开信息查询（截至 2024 年 6 月 11 日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全存在问题和损害员工健康与安全而受到政府处罚。

治理方面，根据公司提供的资料和公开信息查询，公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，根据公司章程规定，公司设股东会，行使审议批准董事会的报告或监事会的报告等职权。公司设董事会，成员为 7 人，其中非职工代表董事由股东会选举或更换，职工董事 1 人。公司设监事会，成员为 5 人，其中职工监事 2 人，监事会中的非职工代表监事由股东会选举产生，

职工监事由公司职工代表大会选举产生，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。此外，公司设总经理 1 人，总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作。公司设立了财务融资部、投资发展部等部门，具体执行各项工作。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。2023 年 10 月，根据公司公告，熊开荣接替胡怀明任公司党委书记、董事长；包鹏接替熊开荣任公司总经理；吕永大、龚萍、石勇、申遂不再任公司董事，刘艳、徐飞、杨震球任公司董事；余静、刘娟、欧盈盈不再任公司监事。中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月31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

截至2023年末，公司对外担保合计87.83亿元，规模较大，占当期末公司所有者权益的比重为126.21%，担保对象主要为当地国企，公司存在较大或有负债风险。

表15 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	被担保债务到期时间	是否存在反担保
四川杨沐槿建设工程有限公司	800.00	2027/1/18	否
四川陆安建筑工程有限公司	800.00	2027/1/18	否
四川纳兴实业集团有限公司	30,000.00	2028/12/19	否
四川纳兴实业集团有限公司	7,280.00	2027/6/22	否
四川纳兴实业集团有限公司	13,000.00	2027/9/28	否
四川纳兴实业集团有限公司	11,900.00	2028/6/25	否
四川纳兴实业集团有限公司	10,000.00	2029/6/29	否
四川纳兴实业集团有限公司	10,000.00	2026/7/21	否
四川国兴实业集团有限公司	7,667.87	2029/1/10	否
四川国兴实业集团有限公司	30,000.00	2029/3/22	否
泸州巨臣建筑工程有限公司	2,840.54	2028/9/2	否
泸州汇兴投资集团有限公司	20,000.00	2024/1/3	否
四川国兴实业集团有限公司	1,000.00	2027/12/3	否
泸州市龙驰实业集团有限责任公司	3,900.00	2027/2/23	是
泸州市龙驰实业集团有限责任公司	40,000.00	2027/12/21	是
泸州市龙驰实业集团有限责任公司	30,000.00	2029/4/21	否
泸州市龙驰建筑工程有限公司	41,537.78	2039/1/19	否
泸州市江阳区城投建设开发投资有限公司	46,866.54	2038/6/11	否

泸州市高新投资集团有限公司	4,336.55	2028/2/10	否
泸州市高新投资集团有限公司	9,084.19	2028/5/26	否
泸州市高新投资集团有限公司	5,000.00	2026/1/29	否
泸州市高新投资集团有限公司	5,000.00	2025/12/14	是
泸州市高新投资集团有限公司	5,000.00	2026/6/24	是
泸州市高新投资集团有限公司	19,500.00	2028/3/16	否
泸州市高新投资集团有限公司	40,120.47	2037/2/4	否
泸州市高新投资集团有限公司	16,939.04	2029/4/3	否
泸州市高新投资集团有限公司	7,540.00	2029/6/15	否
泸州市高新投资集团有限公司	6,006.37	2029/8/11	否
泸州市高新投资集团有限公司	20,475.00	2028/5/30	否
泸州市高新投资集团有限公司	30,000.00	2027/9/7	否
泸州市高新投资集团有限公司	11,350.00	2027/9/22	否
泸州市高新投资集团有限公司	50,000.00	2029/11/23	否
泸州市高新投资集团有限公司	40,000.00	2027/7/14	否
泸州市高投资资产管理有限公司	6,577.00	2028/3/25	否
泸州市高投资资产管理有限公司	1,833.33	2027/11/5	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	39,500.00	2027/6/16	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	13,800.00	2027/9/3	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	14,500.00	2027/9/11	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	40,000.00	2029/9/19	否
泸州千辰供应链管理有限公司	9,000.00	2027/9/28	否
泸州能源投资有限公司	5,000.00	2028/1/17	是
泸州能源投资有限公司	3,045.00	2028/9/30	否
泸州临港辉睿供应链管理有限公司	1,000.00	2027/6/14	否
泸州航空发展投资有限责任公司	7,500.00	2027/6/18	否
泸州航空发展投资有限责任公司	30,000.00	2027/8/29	否
泸州航空发展投资有限责任公司	15,000.00	2027/12/4	否
泸州航空发展投资集团有限公司	3,064.00	2028/7/15	否
泸州航发经贸有限公司	1,511.00	2027/7/2	否
泸州航发工程建设管理有限公司	6,000.00	2027/6/18	否
泸州瀚飞航天科技发展有限责任公司	29,950.50	2035/12/27	是
泸州市城市建设投资集团有限公司	70,000.00	2029/4/20	是
四川顺兆建筑工程有限公司	950.00	2027/3/30	是
四川巨鹏鑫浩建设工程有限公司	950.00	2027/3/28	是
泸州市佳诚消防工程有限公司	660.00	2027/5/29	是
泸州市佳诚消防工程有限公司	500.00	2027/7/27	是
合计	878,285.18	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

个体信用状况变化说明

本次评级公司个体信用状况为aa-，较上次评级上调2个级别，主要是由于泸州市GDP及其增长率、以及泸州市政府经营收入均较上年表现更好，区域状况评分提升所致。

外部特殊支持变化说明

经评估，泸州市信用等级较上次评级未发生变化，因泸州市对公司提供支持的意愿由极其强变更为非常强，主要系公司获得支持主要为自贸区政府提供，而泸州市政府并未直接给公司支持。同时公司个体信用状况上调2个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+1”。

八、 外部特殊支持分析

公司是泸州市政府下属重要企业。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，泸州市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与泸州市政府的联系为中等程度。2023年末，公司实控人为泸州市国资委，经过穿透，公司股权几乎全部由泸州市国资委持有。泸州市自贸区、长开区对泸州市的战略发展极为重要，公司主要负责泸州市长开区、自贸区的保障房和基础设施建设，高管任命、职能定位及业务战略发展均直接由当地政府决定，此外，泸州自贸区党委书记同时任泸州市委常委副市长，相关经营管理控制力可穿透至泸州市政府但公司并未从泸州市政府及相关单位获得业务，泸州市政府亦未对公司有支持记录。考虑到故认为公司未来与政府联系稳定。

（2）公司对泸州市政府非常重要。以2021年为例，公司来自当地政府的收入占营收比重超70%，泸州市范围内，公司业务主要在长开区及自贸区，并非泸州市最大最核心平台，本部在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域也不具有区域专营性，认为公司对泸州的基础设施建设贡献一般。此外，公司是公开发债主体。

九、 债券偿还保障分析

金玉担保为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性

根据金玉担保出具的担保函，金玉担保承诺为公司将公开发行金额不超过人民币8.50亿元的公司债券在存续期公司应偿还的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供无条件不可撤销连带责任保证。同时规定，经本期债券持有人会议批准，本期债券利率、期限、还本付息方式发生变更时，须经金玉担保书面同意后，金玉担保继续承担本函项下的相应责任，未经金玉担保书面同意，金玉担保不承担本函项下任何责任。

金玉担保成立于 2007 年 11 月，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）出资成立，初始注册资本 0.99 亿元。后经过数次增资和股权变更，截至 2016 年末，金玉担保实收资本增加至 10 亿元，四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）持股比例为 66%。2017 年 12 月，金玉担保作为全国首家获批中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）支持的融资担保机构，获得农发基金 20 亿元专项建设基金支持，同时金玉担保股东金鼎控股也向金玉担保增资 20 亿元。增资后，金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为 53.20%、40.00% 和 6.80%。2019 年 8 月，金鼎控股收购水电集团所持 6.80% 股权。截至 2023 年末，金玉担保注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为 60.00%，实际控制人为四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”），金玉担保股权结构如下表所示。

表16 截至 2023 年末金玉担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%
合计	50.00	100.00%

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保主要在四川省内从事直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保及委托贷款业务。受宏观经济与政策的影响，近年金玉担保业务规模增长有所放缓，截至2023年末，金玉担保的担保余额为315.72亿元，较2022年末增长9.27%。

表17 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	90.11	106.18	142.92
当期解除担保额	63.33	44.92	43.71
期末担保余额	315.72	288.93	227.68
其中：融资担保余额	286.08	262.34	202.08
直接融资担保余额	256.55	233.03	163.98
间接融资担保余额	29.53	29.31	38.10
非融资性担保余额	29.63	26.59	25.60
融资担保责任余额	231.81	215.44	168.98
融资担保责任余额放大倍数	4.14	3.95	3.17

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保的直接融资担保业务均为债券担保，自2018年起金玉担保在四川省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务。截至2023年末，金玉担保直接融资担保余额为256.55亿元，占期末担保余额的81.26%，但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来金玉担保直接融资担保业务增长承压，担保业务结构或将面临转型压力。

近年来，金玉担保在间接融资担保业务方面适当压缩中小民营企业贷款担保业务规模以控制风险，

目标客户群体由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等。同时为弥补债券担保市场需求缩减的影响，金玉担保计划继续大力拓展政府平台类企业、国有企业等客户的间接融资担保业务，并加大普惠担保类业务开展力度。2023年5月，金玉担保创新推出“蜀担快贷”普惠担保产品，该产品参与国家融担基金分险体系。截至2023年末，金玉担保间接融资担保余额为29.53亿元，与上年末基本持平，其中普惠担保业务“蜀担快贷”产品成功落地106笔业务，累计担保总额达到3.84亿元。

金玉担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、预付款保函以及2023年新增的投标保函等，其中工程履约保函业务主要客户为承接地方国企建设工程的施工方，投标保函的客户主要为地方资源公共平台招标项目的投标人。截至2023年末，金玉担保非融资担保业务余额为29.63亿元，较上年末增长11.43%。

2023年金玉担保当期担保代偿额为0.34亿元，其中间接融资担保业务代偿0.13亿元、非融资担保业务代偿0.21亿元，当期担保代偿率为0.54%，较2022年上升0.25个百分点。金玉担保当期担保代偿率有所上升，但现阶段担保业务总体代偿风险可控。金玉担保主要通过司法追偿和处置抵质押物等方式回收担保代偿款，近年来累计代偿回收率持续上升，截至2023年末，金玉担保代偿回收率为43.90%，仍处于较低水平，需关注金玉担保后续的代偿回收情况；同期末，担保风险准备金合计为11.39亿元，拨备覆盖率为199.32%，较2022年末上升44.49个百分点。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。2023年金玉担保发放贷款15.70亿元，同比增长42.35%，期末贷款余额为10.64亿元，同比增长15.36%，其中对国有企业的贷款余额为10.00亿元，占期末贷款余额的比例为93.97%，剩余期限均在1年以内。截至2023年末，金玉担保债券投资业务共4笔，规模合计1.32亿元，其中3笔投资标的为金玉担保所担保的债券。

表18 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	72.18	68.84	65.09
其中：货币资金	48.79	43.73	41.61
应收代偿款账面余额	5.80	5.79	6.16
应收代偿款坏账准备	0.09	0.09	0.09
所有者权益合计	56.01	54.49	53.24
营业收入	5.02	4.53	3.88
其中：担保业务收入	3.76	3.43	3.08
委托贷款业务收入	1.25	1.09	0.80
净利润	2.45	2.19	1.84
净资产收益率	4.44%	4.06%	3.48%
当期担保代偿率	0.54%	0.29%	3.69%
累计担保代偿率	2.68%	3.10%	3.56%
累计代偿回收率	43.90%	42.14%	37.58%

拨备覆盖率	199.32%	154.83%	106.19%
-------	---------	---------	---------

资料来源：金玉担保 2021-2023 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

近年金玉担保资产规模小幅增长，截至2023年末，金玉担保资产总额为72.18亿元，较2021年末增加10.89%。金玉担保资产主要为货币资金和对地方国有企业发放的委托贷款。截至2023年末，金玉担保货币资金48.79亿元，在资产总额中的占比为67.59%，其中受限货币资金2.55亿元，均为金玉担保缴纳的担保业务保证金。截至2023年末，应收代偿款账面余额为5.80亿元，已计提减值准备0.09亿元；同期末，其他流动资产为10.74亿元，主要为委托贷款以及少量定期存单利息。

截至2023年末，金玉担保I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为75.32%，I级资产和II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为76.01%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为20.22%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看金玉担保货币资金占比高，资产流动性较好。

近年金玉担保负债总额快速增长，截至2023年末，负债总额为16.17亿元，同比增长12.72%，主要系担保业务风险准备金增长。金玉担保负债主要为担保业务风险准备金和预收担保费，截至2023年末，预收担保费2.71亿元，其他流动负债为11.30亿元，同比增长28.12%，包括9.56亿元担保赔偿准备金和1.74亿元未到期责任准备金。

金玉担保所有者权益规模基本保持稳定，截至2023年末为56.01亿元，其中实收资本50.00亿元，资本实力较强。近年来随着担保业务规模的增长，金玉担保融资担保责任余额放大倍数持续上升，截至2023年末为4.14倍，仍处于较低水平，未来具备较大的业务发展空间。

受益于担保业务和委托贷款业务规模的上升，金玉担保营业收入保持增长，2023年金玉担保实现营业收入5.02亿元，同比增长10.96%，其中担保业务和委托贷款业务的营收占比分别为74.93%和24.88%。2023年金玉担保净利润、净资产收益率分别为2.45亿元、4.44%，较2022年均有所上升。

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川能投。金玉担保作为四川省重要的国有融资担保机构，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，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，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得金鼎控股和四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东背景强，在资本注入和业务拓展等方面给予金玉担保大力支持；担保余额持续增长，带动业务收入持续增长；资本实力强，I级资产占比较高，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来金玉担保债券担保业务开展或将面临一定的转型压力；累计担保代偿率偏高，累计代偿回收情况欠佳。

经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22临港债/22临港债01”、“22临港债02/22临港债02”的信用水平。

十、 结论

泸州市是长江上游重要港口城市，拥有四川省第一大港口和第三大航空港，酒类制造业等发展较快，拥有泸州老窖和郎酒两大知名白酒品牌，深度融入成渝地区双城经济圈的建设，经济总量排名四川省中上，整体发展前景向好。公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，代建业务在区域内有竞争性，建筑施工和保障房业务后续收入较有保障，厂房租赁业务毛利率较高。

同时，中证鹏元也关注到，2023年公司经营活动现金流依旧为负，主营业务回款表现仍不佳，且在建项目尚需投资规模较大；公司资产流动性依旧较弱，且面临较大的或有负债风险；公司债务规模继续扩张，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数持续处于较低的水平，整体资产负债水平较高，短期偿债压力仍大。

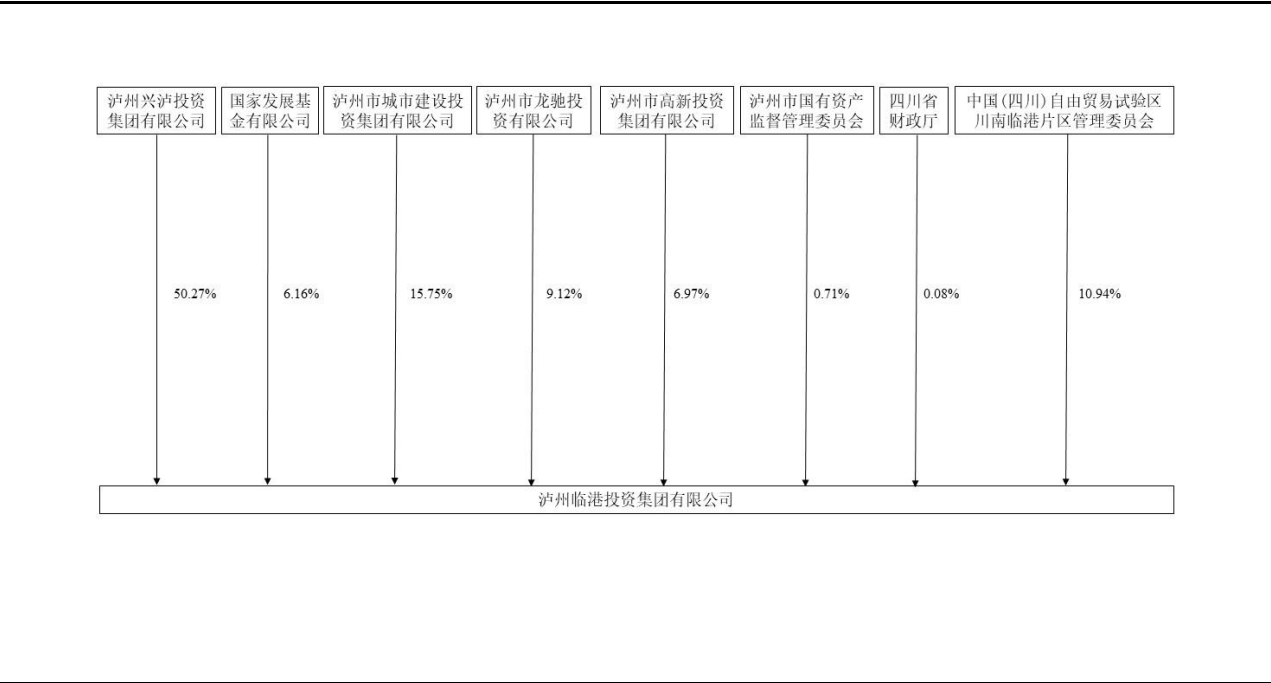
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22临港债/22临港债01”、“22临港债02/22临港02”的信用等级均为AAA。

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）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	7.47	4.22	2.31	9.16
应收账款	20.91	20.22	18.63	21.03
其他应收款	66.74	65.33	54.30	45.39
存货	60.28	59.41	61.59	61.89
合同资产	7.20	7.26	4.62	4.11
流动资产合计	166.43	158.79	144.20	143.31
固定资产	4.90	4.97	3.64	3.85
投资性房地产	24.25	24.25	18.33	18.18
其他非流动资产	30.97	30.97	30.69	31.87
非流动资产合计	72.26	72.24	67.47	63.82
资产总计	238.69	231.03	211.67	207.12
短期借款	18.39	16.87	11.43	7.94
应付账款	9.12	8.96	11.73	10.37
其他应付款	10.91	11.21	8.74	6.71
一年内到期的非流动负债	59.45	35.17	32.08	23.89
流动负债合计	106.10	74.72	70.90	56.81
长期借款	25.22	46.13	23.09	34.18
应付债券	36.61	39.05	48.11	41.40
非流动负债合计	63.44	86.72	72.43	82.49
负债合计	169.54	161.44	143.32	139.30
所有者权益	69.16	69.59	68.34	67.83
营业收入	9.86	12.90	18.07	14.12
营业利润	-0.44	1.55	1.18	1.25
其他收益	0.11	1.94	0.32	0.91
利润总额	-0.44	1.28	1.02	1.06
经营活动产生的现金流量净额	2.46	-6.80	-3.89	-6.43
投资活动产生的现金流量净额	0.08	-5.06	-1.32	-1.11
筹资活动产生的现金流量净额	0.08	13.15	-1.54	9.44
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	-0.24%	18.86%	22.08%	19.51%
资产负债率	71.03%	69.88%	67.71%	67.25%
短期债务/总债务	--	41.24%	39.84%	29.70%
现金短期债务比	--	0.07	0.07	0.29
EBITDA（亿元）	--	2.98	2.10	2.17
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.30	0.25

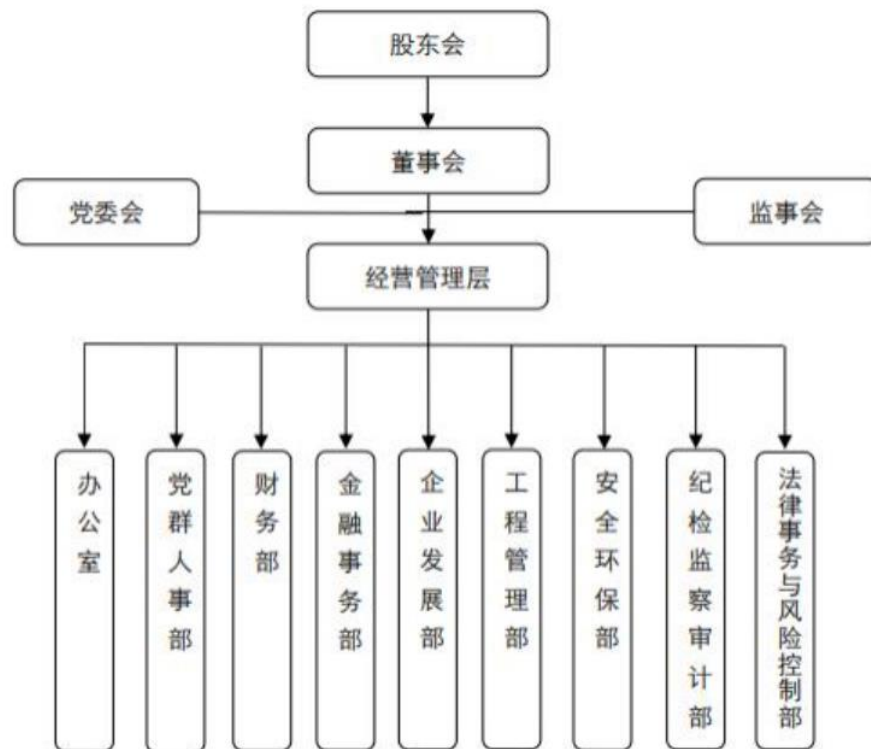
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泸州临港产业开发有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发
泸州临港产业建设有限公司	15,000.00	100.00%	工程施工
泸州临港产业管理有限公司	5,000.00	100.00%	企业服务
泸州临港国际贸易有限公司	6,800.00	100.00%	进出口贸易
泸州临港物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理
泸州港投汽车服务有限公司	1,500.00	100.00%	机动车修理销售
泸州临港新型材料有限公司	5,000.00	100.00%	非金属矿物制造业
泸州兴港物流有限公司	5,000.00	100.00%	物流服务
泸州芯威科技有限公司	10,000.00	100.00%	软件信息服务
四川临港物流信息服务股份有限公司	1,000.00	80.00%	商务服务
泸州临港工业化建筑科技有限公司	10,000.00	65.00%	非金属矿物制造业
泸州临港思源混凝土有限公司	2,500.00	51.00%	非金属矿物制造业
泸州临港诺达建材有限公司	1,000.00	51.00%	非金属矿物制造业
泸州临港工程管理有限公司	2,000.00	51.00%	工程管理服务
泸州综保区投资发展有限公司	16,000.00	100.00%	商务服务
泸州运新供应链管理有限公司	500.00	100.00%	商务服务
宜宾拓戎建筑工程有限公司	1,000.00	100.00%	工程施工
四川临港五洲工程设计有限公司	612.00	51.00%	工程设计
泸州临港自贸供应链管理有限公司	100.00	100.00%	进出口贸易
泸州临港自贸(香港)有限公司	10.00	100.00%	进出口贸易
泸州临港文创传媒有限公司	100.00	100.00%	传媒服务
泸州临港盈田实业有限公司	2,000.00	100.00%	工程管理

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。