



2020年第一期、2022年第一期泸州市龙驰实业集团有限责任公司公司债券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

2020年第一期、2022年第一期泸州市龙驰实业集团有限责任公司公司债券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
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总量继续增长，公司作为龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体，业务较为多元、且持续性仍较好，截至 2023 年末，公司在建项目较多，主要在建基础设施项目尚需投资额仍较大，租赁收入主要来自政府机关、事业单位，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继续增加，短期债务占公司总债务比重约为 35%，短期偿债指标表现较弱，短期债务压力较大，资产流动性较弱等风险。

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项目建设主体，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

2024 年 7 月 23 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	2023	2022	2021
总资产	219.69	132.75	102.00
所有者权益	133.26	50.07	38.62
总债务	57.24	48.70	39.11
资产负债率	39.34%	62.28%	62.14%
现金短期债务比	0.18	0.39	0.83
营业收入	10.20	9.50	9.86
其他收益	0.29	0.46	0.38
利润总额	1.23	1.32	1.25
销售毛利率	24.35%	25.80%	17.51%
EBITDA	2.47	2.43	2.05
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.87	1.52
经营活动现金流净额	2.36	0.12	0.10

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **泸州市龙马潭区经济总量持续增长，交通区位条件较好，白酒产业发展势头强劲。**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，2023 年全区实现酒类主营业务收入 207.7 亿元、同比增长 11.2%，利润总额同比增长 27.5%；2023 年龙马潭区 GDP 在泸州 7 个区县中排名第 3，GDP 增速为 6.6%，且近年人均 GDP 持续高于全国平均水平。
- **公司仍系龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体，业务较为多元、持续性仍较好。**公司实际由龙马潭区政府直接管理，是龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体，公司业务仍为工程建设、安置房建设、房地产开发、商品销售、租赁等，数量较多、尚需投资规模较大的在建项目仍使工程建设业务持续性较好，此外，租赁业务客户主要是政府机关及事业单位，业务仍稳定且毛利率较高。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年龙马潭区政府向公司划拨价值 67.05 亿元的砂石资源，并将已拨付给公司的 15.88 亿元财政资金（原计入合同负债）转为投资款；同时公司继续获得财政补贴，对利润形成重要补充。
- **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“20 龙驰 01/20 泸实 01”、“22 泸实 01/22 龙驰 01”的信用水平。

关注

- **公司债务规模继续增加，短期偿债指标仍较弱，短期债务占比偏高，短期债务压力仍较大。**跟踪期内公司继续加大融资力度，2023 年末总债务规模同比增加 8.54 亿元至 57.24 亿元，2023 年末，公司短期债务占总债务比重约为 35%，现金短期债务比低位下滑，EBITDA 利息保障倍数仍较弱；此外，2023 年末公司在建项目尚需投资额较大，经营活动现金流净额持续处于较低水平，仅靠公司自身经营活动现金流难以覆盖大额项目建设支出，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。
- **公司资产流动性仍较弱，部分应收款项账龄较长，仍需持续关注公司自建房地产项目的未来销售情况。**截至 2023 年末，占公司总资产比重较大的砂石资源、土地、项目投入成本变现不易；较大规模的应收款项对公司营运资金形成较大占用，其中较大规模的应收款项账龄在 5 年以上。此外，公司仍有一定规模的已完工商品房项目待售，需持续关注已完工及在建房地产项目的去化情况。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额为 3.85 亿元，占同期末净资产的 2.89%，被担保企业均为国有企业，其中部分担保未设定反担保措施。

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	262.37	62.09%	314.86
泸州龙驰	泸州市龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体，同时涉及安置房、商品房、租赁、及粮油购销、公墓销售、教育服务、物业等业务	133.26	39.34%	10.20
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主体	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主体	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	4/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				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				-1
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
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 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最重要的基础设施项目建设主体，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：一方面，公司股权由政府全资持有，实际由龙马潭区政府直接管理，业务受龙马潭区政府直接影响，当地政府对公司有绝对控制权。2023 年，公司来自龙马潭区政府及相关单位的收入占总收入比重超 30%，且近年龙马潭区政府持续向公司注入资产，预计公司与龙马潭区政府的联系将比较稳定，认为公司与龙马潭区政府的联系非常紧密。另一方面，以 2021 年为例，当年公司来自基础设施及安置房项目的收入占比超 30%，龙马潭区的基础设施项目均由公司建设（除市级项目），公司本部虽不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务，但公司仍系泸州市龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体。此外，公司已发行债券。

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	3.20	2023-6-16	2027-12-22

22 泸实 01/22 龙驰 01	3.00	3.00	2023-6-16	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2024年3月21日，“20龙驰01/20泸实01”募集资金专项账户余额为16,068.69元；截至2024年4月22日，“22泸实01/22龙驰01”募集资金专项账户余额为17,922.14元。

三、发行主体概况

跟踪期内，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2024年6月末，公司注册资本、实收资本仍均为10亿元，控股股东和实控人仍均为泸州市国资委。截至2024年6月末，公司股东及其持股比例同2022年末无变化。

截至2023年末公司纳入合并范围的子公司共28户，相比上年度增加2户，减少0户。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
泸州龙驰展恒贸易有限公司	100%	0.29	通讯设备销售、日用百货销售等	新设立
泸州龙驰瑞创贸易有限公司	100%	0.29	通讯设备销售、日用百货销售等	新设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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”的总体思路上，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。

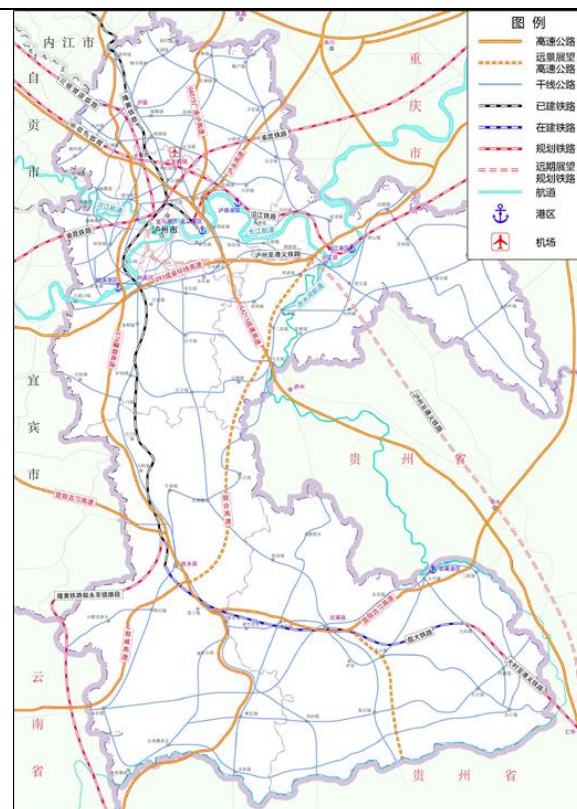
泸州市交通条件优越，坐拥“水公铁空”立体交通网络，是长江上游重要的区域性综合交通枢纽。作为国家公路枢纽城市之一，泸州市高速公路里程居川南第一，境内厦蓉、成渝环线、蓉遵、沪蓉、宜叙古等高速纵横交错，形成“一环七射一横”高速公路网，2023 年末高速公路里程 602.66 公里。港口及水运方面，泸州港是四川省第一大港口，是交通部确定的全国 28 个内河主要港口、国家二类水运口岸，泸州港集装箱码头拥有千吨级以上泊位 27 个，近洋航线 3 条，内河航线 6 条，铁水联运班列 11 条，

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：近年来泸州市在巩固白酒和能源化工等特色优势产业的同时，大力发展电子信息、装备制造等新产业，初步形成了“2+4+2”产业体系；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2 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3 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 212.4 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4 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	212.4	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	164.0	163.0
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”）、泸州临港投资集团有限公司（以下简称“泸州港投”）、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%。

表5 泸州市部分投融资平台情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	职能定位
兴泸集团	泸州市国资委	531.52	48.04%	71.47	34.66	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
泸州交投	泸州市基础设施建设投资有限公司	113.21	30.81%	28.30	0.48	泸州市交通基础设施建设与投融资
泸州城建	泸州市国资委	81.89	65.18%	27.76	1.05	泸州市城市基础设施建设及投融资
泸州港投	兴泸集团	69.59	69.88%	12.90	0.72	川南自贸区临港片区开发建设主体
泸州高投	泸州市国资委	79.27	67.68%	21.83	0.99	泸州高新区开发建设主体

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

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；近年经济总量持续增长，人均GDP持续高于全国平均

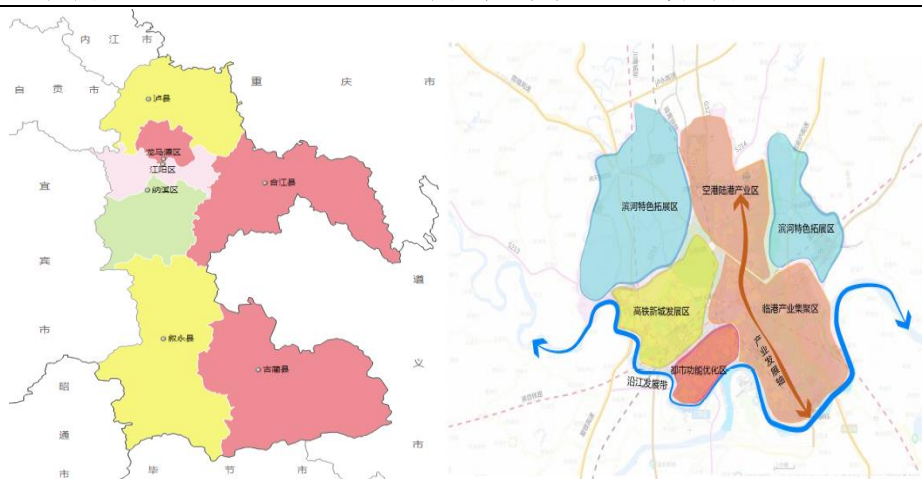
水平，一般公共预算收入小幅波动，政府性基金收入规模较小

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，泸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。根据第七次全国人口普查数据，全区常住人口47.97万人。

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 3 龙马潭区区位图

图 4 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，2023 年增速高于全国及泸州市水平，产业结构以第二、三产业为主，2022 年三次产业结构为 3.43:56.89:39.68，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。2021-2023 年泸州市固定资产投资增速持续下滑，社会消费品零售持续增长，2023 年社会消费品零售总额增速较快，消费回暖。龙马潭区人均 GDP 水平尚可，持续高于全国人均水平，2023 年人均 GDP 排名全市第二。

表6 2023 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	812.65	5.6%	10.67	56.10	7.19
泸县	464.60	0.5%	6.08	13.80	--
龙马潭区	448.28	6.6%	9.31	17.39	6.37
合江县	319.10	6.5%	4.63	12.23	21.93
纳溪区	248.32	6.5%	7.00	14.80	--
古蔺县	247.00	10.0%	3.79	30.10	16.68
叙永县	--	--	--	12.17	6.20

注：泸县人均GDP计算使用2023年末的当地常住人口数据，龙马潭区人均GDP计算使用龙马潭区政府管网的区情介绍部分披露的最新数据，其他区县均使用七普常住人口计算人均GDP。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表7 龙马潭区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）	448.28	6.6%	431.7	3.8%	400.3	7.3%
固定资产投资	--	5.4%	--	7.2%	--	11.7%
社会消费品零售总额	246.0	12.0%	219.6	3.3%	212.59	19.5%
进出口总额	--	--	--	--	--	--
人均 GDP（万元）	9.31		8.98		8.32	
人均 GDP/全国人均 GDP	106.91%		104.73%		102.77%	

资料来源：2021-2022 年龙马潭区国民经济与社会发展统计公报、2023 年龙马潭区政府工作报告，中证鹏元整理

产业情况：龙马潭区已初步形成以白酒、食品、装备制造、绿色化工为支撑的先进制造业集群，工业经济体量不大，但白酒产业发展势头强劲。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。2023 年，总投资 150 亿元的郎酒泸州浓酱兼香产区项目已部分建成投用，项目完工投产后将为区域做大 600 亿级白酒集群提供有力支撑；三溪、玉蝉、国之荣耀、桂康获评“新时代十年泸州酒业突出贡献示范企业”；2023 年，全区实现酒类主营业务收入 207.7 亿元，同比增长 11.2%，利润总额同比增长 27.5%，白酒产业发展势头强劲。装备制造产业的海工高端装备制造、翰飞增材智能制造项目如期投产。化工新材料向精细化转型发展，北方化工硝化棉技改项目实现试生产，汇中玻璃深加工项目建成投产。2022 年龙马潭区工业增加值 190.38 亿元，增长 3.2%，占 GDP 的 44.1%，其中规模以上工业增加值增长 5.5%；2023 年，龙马潭区规上工业增加值同比下降 3%。

发展规划及机遇：2021 年 11 月，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：近年龙马潭区一般公共预算收入小幅波动，政府性基金收入规模较小，2023 年地方政府债务余额增速放缓。2023 年龙马潭区一般公共预算收入完成 17.39 亿元，其中税收收入 9.1 亿元，税收收入较上年同口径增长 29.93%，增速较快但税收收入占比仍不高，近年龙马潭区财政自给率水平有所波动。政府性基金收入方面，受区域土地市场调整影响，近年政府性基金收入规模波动较大，但整体规模较小。近年泸州市政府债务余额持续扩张，2022 年较上年增长 49.89%，2023 年增速放缓仅增长 2.24%。

表8 龙马潭区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	17.39	16.33	18.87
税收收入占比	52.33%	42.87%	48.38%
财政自给率	59.19%	50.97%	59.17%
政府性基金收入	6.37	1.70	7.85
地方政府债务余额	67.58	66.1	44.1

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 2023 年末，龙马潭区主要投融资主体即泸州龙驰。

五、经营与竞争

公司仍系泸州市龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体，同时涉及安置房、商品房、租赁、及粮油购销、公墓销售、教育服务、物业等业务，业务较为多元。2023年末在建基础设施项目数量较多、尚需投资规模较大，业务持续性较好，其他各项业务在跟踪期内发展较为稳定，但较大规模的在建项目尚需投资额给公司带来较大资金压力，仍需关注商品房项目未来销售情况

公司业务范围较上年无明显变化，仍为工程建设、安置房建设、房地产开发、商品销售、租赁等，业务较为多元，跟踪期内各项业务发展较为稳定，2023年主要因较低毛利率的商品销售业务收入增加使公司主营业务收入有所增加、毛利率有所下滑。

表9 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（%）
工程建设	1.85	19.25	27.49	1.99	21.76	22.74
商务服务	3.07	31.87	3.24	3.37	36.77	2.76
商品销售	2.98	31.01	11.82	2.12	23.14	12.47
租赁	1.27	13.22	85.97	1.55	16.92	89.12
房地产开发	0.45	4.66	2.96	0.13	1.40	0.86
合计	9.62	100.00	21.49	9.16	100.00	23.95

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司仍系泸州市龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体，跟踪期内，公司工程建设业务保持稳定，数量较多、尚需投资规模较大的委托建设项目仍使工程建设业务持续性较好，同时，较大规模的在建项目尚需投资额给公司带来较大的资金压力

公司工程建设业务主要有委托代建和市场化自主承接项目建设两种模式，**委托代建模式下**，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调整率为8%；2019年9月1日起，管理费调整率为2%。**市场化自主承接项目建设模式下**，子公司泸州市龙驰建筑工程有限公司、泸州兴龙交通投资有限公司等下属的建筑公司以市场化方式承接的工程施工项目，按照业务合同进行施工建设，完工后移交甲方，甲方根据合同金额支付建设费用。近年公司自主承接的工程项目建设业务主要来自泸州市龙马潭区第二人民医院、泸州市双港实业投资发展有限公司、合盛硅业（泸州）有限公司等客户。

2023年，公司工程建设业务收入较上年有所下降，主要系当期结算项目规模下滑。

表10 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
2023 年	安置房	11,098.30
	老旧小区改造	1,916.90
	龙马潭区第二人民医院住院部及医技楼业务用房建设项目	1,500.15
	泸州市龙马潭区临港园区全民健身中心项目	1,439.63
	泸州市龙马潭区中医院	1,152.50
	泸州市龙马潭区人民医院改扩建项目(新建大楼)	598.04
	龙马潭区残疾人康复中心及综合服务设施建设项目	305.14
	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	190.92
	蒋兆和故居陈列馆	170.95
	江韵幼儿园	137.59
	其他	11.72
	合计	18,521.84
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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建项目数量较多、尚需投资规模较大，公司工程建设业务持续性仍较好，但相关资金需自筹，给公司带来较大资金压力。

表11 截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目模式
泸州港集疏运体系及配套停车场建设项目	20.00	1.80	委托建设
龙马高中项目二期	4.00	0.51	委托建设
龙马潭区雨污分流	2.80	1.96	委托建设
龙马潭区城乡冷链物流项目	2.80	1.45	委托建设
泸州市龙马潭区新能源建设-安宁停车场项目	2.40	0.91	委托建设
龙马潭区城镇供水工程	1.90	0.47	委托建设
泸州市智能都市公交停车场-石洞首末站项目	1.87	0.67	委托建设
石洞片区人居环境整治项目配套道路工程	1.50	0.34	委托建设
石洞片区人居环境整治项目配套园林工程	1.50	0.34	委托建设
石洞商业街地块一（石洞友邻中心项目）	1.25	0.37	委托建设
胡市卫生院二期	1.00	0.35	委托建设
龙马潭区垃圾分类及收转运系统项目	1.00	0.31	委托建设
泸州市龙马潭区新能源建设-胡市停车场项目	0.29	0.23	委托建设
小计	42.31	9.71	--
泸州市龙马潭区新能源建设	5.35	2.67	自营
泸州市智能都市公交停车场	3.00	0.40	自营
双加镇生态旅游特色镇项目	3.00	0.67	自营
小计	11.35	3.74	--
合计	53.66	13.45	--

注：双加镇生态旅游特色镇项目即上年披露的泸州市龙马潭区双加镇嘉祥古寨文旅项目；委托建设包括代建和市场化自主承接项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产开发业务

公司安置房项目均已完工，商品房项目仅学府世家在建，2023年末公司尚有一定规模的已完工房产项目，同时房地产开发业务毛利率较低，需关注业务盈利能力，仍需持续关注公司自建房地产项目的未来销售情况

安置房项目的业务模式，仍为龙马潭区住建局与公司签订委托建设协议，公司负责项目的投资建设，并严格按照龙马潭区住建局的要求定向销售，未售出房源由龙马潭区住建局处置。安置房项目结算收入时仍按成本加成3%同龙马潭区住建局确认，公司将安置房项目收入计入工程建设业务板块。截至2023年末，公司安置房项目均已完工，存货中主要有玉带河畔安置房项目（0.24亿元）、竹林馨居安置房项目（0.19亿元）、双加机场安置房那个项目（0.18亿元）等安置房项目合计3.41亿元尚未结算。

商品方面项目方面，近年公司主要建设了龙驰鑫苑、龙驰金都等自建房地产项目，截至2023年末，商品房项目仅学府世家在建，学府世家项目计划总投资2.15亿元，累计已投资0.92亿元，尚需投资1.23亿元。2023年公司商品房销售收入实现0.45亿元，受市场环境影响，毛利率仍处低位，需关注业务盈利能力，此外，2023年末公司存货中尚有约3.00亿元的已完工商品房项目及配套商铺车位等资产待售，需持续关注相关项目的未来销售情况。

（三）租赁业务

租赁业务仍较为稳定，仍对公司利润形成重要贡献

公司租赁业务的业务模式及出租对象较上年基本无变化，仍主要将泸州市龙马潭区西南商贸城资产出租给中国（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”）、泸州市龙马潭区机关事务管理办公室等政府单位，租金定价结合资产实际位置及用途进行上浮或下浮制定，租金结算为半年或一年结算一次。

2023年公司实现租赁收入1.27亿元，收入规模及毛利率较上年有所下滑，主要系部分资产处于拆迁区域外围，导致可租赁资产减少，但仍保持了高毛利率水平，当期租赁业务毛利润占公司主营业务毛利润的比重为52.86%，仍对公司利润有重要贡献。

（四）商品销售及商务服务业务

商品销售及商务服务业务涉及粮油购销、公墓销售、教育服务、物业等，收入来源较多，业务稳定性、持续性仍较好

公司商品销售业务仍主要为粮油购销、建材销售和公墓销售业务等，相关业务模式未有变化，粮油购销业务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；建材销售业务模式为子公司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，对预拌混凝土进行加工；公墓销售业务由子公

司泸州市龙马潭区九狮状元山公墓殡葬服务有限公司负责，公墓销售毛利率较高。

表12 公司商品销售业务收入情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年度
建材销售	1.99	1.24
粮油购销	0.12	0.19
公墓	0.26	0.22
其他	0.62	0.47
合计	2.98	2.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商务服务业务仍主要为教育服务、劳务派遣和物业，相关业务模式未有变化，教育服务业务主要为泸州市龙马潭区“四点半课堂”服务、同时开展技能培训等业务，盈利模式为按总托管收入提取管理费；物业收入主要来自西南商贸城商铺、区政府租用的办公楼等自持物业。

表13 公司商品服务业务收入情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
教育服务	0.76	0.69
物业服务	0.19	0.22
人力资源服务	0.92	0.85
保安服务	0.76	0.76
其他	0.42	0.86
合计	3.07	3.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，公司商品销售及商务服务业务收入来源较多，各细项业务收入规模虽有所波动但业务模式均较为稳定，客户较为分散，业务稳定性、持续性仍较好。

2023年公司持续获得较大力度的龙马潭区政府支持

2023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，根据泸州市龙马潭区人民政府函[2022]47号会议纪要和泸州市龙马潭区财政局关于《关于将相关资产注入泸州市龙驰实业集团有限责任公司》的通知》，公司接收了价值67.05亿元的砂石资源增加资本公积；根据泸州市龙马潭区财政局关于安排泸州市龙驰实业集团有限责任公司资金的函，将已拨付给公司的15.88亿元财政资金（原计入合同负债的来自政府的委托建设项目财政资金投入款）转为投资款增加资本公积，以上两次政府支持合计增加公司资本公积82.93亿元。此外，2023年公司获得财政补贴0.29亿元。

六、 财务分析

财务分析基础说明

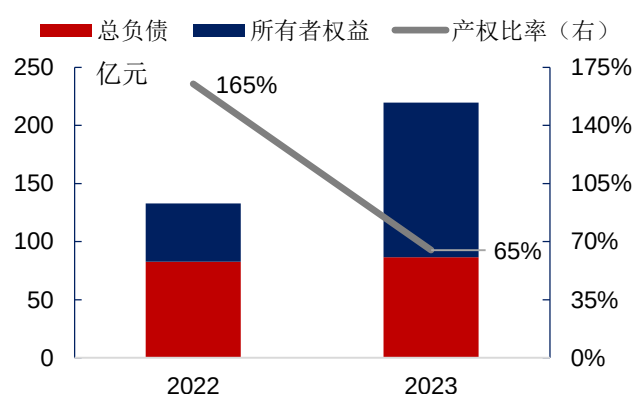
以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年末公司合并范围子公司见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模大幅增加，主要系当期政府向公司划拨砂石资源67.05亿元、项目建设投入增加及购入农村供水特许经营权6.20亿元。公司资产主要由砂石资源、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，资产流动性仍较弱

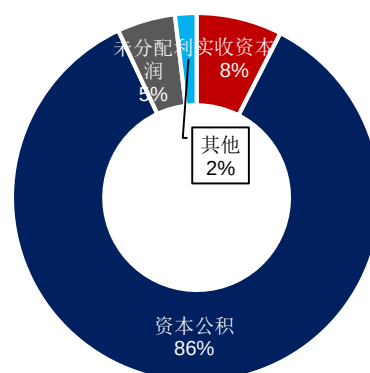
主要受政府向公司无偿划拨67.05亿元的砂石资源及已拨付给公司的15.88亿元财政资金转为投资款增加资本公积影响，2023年末公司所有者权益较上年末大幅增长，产权比率大幅降低，权益对负债的保障较为有力；公司资本公积主要由砂石资源、土地使用权、水库资产、子公司股权及用于租赁的房屋建筑物构成，公司资本公积和实收资本合计占所有者权益比重超90%。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模较上年末大幅增加了86.94亿元，增幅约65%，主要系当期政府注入砂石资源67.05亿元、购入农村供水特许经营权经营权6.20亿元及项目投入增加。截至2023年末，公司资产主要由砂石资源、土地、商铺、水库资产、工程建设项目投入成本、与当地政府部门和国有企业往来款及应收工程款构成，其他非流动资产主要系砂石资源67.05亿元、水库资产7.18亿元及预付土地款6.41亿元，其中砂石资源系龙马潭区建设项目地下可利用砂石（四川泸州（长江）经济开发区范围外）、河道清淤疏浚工程砂石资源，预付土地款亦较上年末有所增加；存货主要系项目开发成本20.02亿元（土地、工程建设项目及安置房商品房投入成本等）、土地储备11.69亿元，规模较上年末增加主要系项目投入增加；投资性房地产主要系商业用房、住宅和办公用房，均采用公允价值计量，仍需关注其价值波动风险，2023年末公司有1.07亿元的投资性房地产尚未办理权证。应收账款主要系应收龙马潭区政府机关代建项目款，其中有1.83亿元应收账款账龄在5年以上，应收账款规模较大的有应收龙马潭区教育和体育局3.58亿元、应收龙马潭区财政局3.45亿元、应收龙马潭区机关事务办管理办公室1.95亿元、应收龙马潭区住房和城乡建设局1.36亿元；其他应收款主要系应收龙马潭区政府机关往来款，其中有较大规模的其他应

收款账龄在5年以上（6.96亿元），其他应收款中规模较大的有应收龙马潭区国有土地房屋征收与补偿中心6.96亿元、应收龙马潭区财政局1.69亿元等。整体来看，公司项目投入成本、土地、砂石资源及水库资产变现不易，流动性较差；应收款项部分账龄较长，应收款项规模较大（应收账款及其他应收款合计31.29亿元），其回收主要依赖政府资金安排，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3.08亿元，其中有0.53亿元因质押受限；在建工程主要系泸州港集疏运体系及配套停车场建设项目（1.80亿元）、龙马潭区城乡冷链物流项目（1.45亿元）、泸州市龙马潭区新能源建设-安宁停车场项目（0.91亿元）等项目投入，后续项目投入成本回收主要依靠确认代建收入及项目运营；其他权益工具投资均为公司持有的国有企业股权，主要有泸州临港投资集团有限公司9.12%股权（账面价值3.22亿元）、泸州市双港实业投资发展有限公司20.00%股权（账面价值2.80亿元）、四川农村商业联合银行股份有限公司1.14%股权（账面价值2.50亿元）等，规模较上年末增加系当期新增四川农村商业联合银行股份有限公司1.14%股权；无形资产主要系公司于2023年向龙马潭区水务局购置的泸州市安宁、胡市、金龙、罗汉、石洞、双加、特兴7处30年农村供水特许经营权（6.20亿元）。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.61	1.64%	7.32	5.51%
应收账款	15.69	7.14%	13.72	10.33%
其他应收款	15.60	7.10%	15.02	11.31%
存货	32.77	14.91%	29.19	21.99%
流动资产合计	70.72	32.19%	67.36	50.74%
在建工程	9.87	4.49%	6.91	5.21%
其他权益工具投资	9.61	4.37%	7.10	5.34%
投资性房地产	33.56	15.28%	33.97	25.59%
无形资产	8.16	3.71%	2.05	1.55%
其他非流动资产	82.64	37.61%	11.01	8.29%
非流动资产合计	148.97	67.81%	65.40	49.26%
资产总计	219.69	100.00%	132.75	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司受限资产合计1.17亿元，占公司总资产规模的0.53%。

表15 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

资产	账面价值	受限原因
应收账款	0.14	质押
投资性房地产	0.49	抵押
货币资金	0.53	质押、农民工工资保证金等

合计	1.17	--
----	------	----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务持续性仍较好，跟踪期内多元化的业务均稳定发展，毛利率较上年有所下滑；政府补助仍对公司利润形成重要补充

跟踪期内，公司收入仍主要来自工程建设、商品销售及商务服务、租赁业务，收入来源多样。截至2023年末，公司工程建设业务在建项目数量较多、尚需投资规模较大，业务持续性仍较好；安置房项目尚有3.41亿元货值可供未来结算，商品房项目亦有一定规模可供未来创造收入；租赁业务收入虽较上年有所下滑但承租方为当地政府单位；商品销售及商务服务业务各细项业务的业务模式较为稳定。整体来看，公司业务较为多元，发展较为稳定，持续性较好。

毛利率方面，公司销售毛利率较上年变动不大，分业务板块看，房地产开发业务受市场环境影响，毛利率仍处低位；租赁业务盈利能力仍较强；商品销售及商务服务业务的业务模式较为稳定，毛利率较上年变动不大。

2023年，公司获得政府补助（主要系公交运营补贴）0.29亿元，占当期公司利润总额的比重为23.58%，仍对公司利润形成重要补充。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	10.20	9.50
营业利润	1.28	1.49
其他收益—政府补助	0.29	0.46
利润总额	1.23	1.32
销售毛利率	24.35%	25.80%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司债务规模较上年进一步增加，主要系长期借款净增加所致，公司短期偿债指标表现仍较弱，短期债务占比偏高，短期债务压力仍较大

截至2023年末，公司负债以刚性债务为主，总债务规模占总负债的66.23%，公司继续加大融资力度使总债务规模较上年末增加8.54亿元至57.24亿元，主要系长期借款净增加所致。期限结构方面，公司长短期债务比约为65:35，短期债务占比偏高；债务构成包括银行借款36.62亿元、债券融资19.64亿元、应付票据0.98亿元，银行借款主要系保证借款、信用借款，借款利率集中在3.7%—7.0%之间，授信方主要由四川银行、建设银行、农业银行和成都银行等。2023年年初以来，公司新发行23龙驰01、24龙驰01，合计募资13亿元，票面利率分别为6.2%、3.8%，截至2023年末，公司存续债券到期时间均在3年以上。

其余主要负债中，截至2023年末，应付账款主要系公司正常业务产生的应付货款、工程设备款等，规模较上年末增加主要系商品销售业务相关应付货款增加；合同负债主要系房地产业务产生的预售房款（安置房及商品房）及来自政府的委托建设项目财政资金投入款；其他应付款主要系应付龙马潭区财政局等政府机关单位及国企的保证金押金、往来款及借款。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.02	6.96%	5.47	6.62%
应付账款	10.92	12.63%	6.90	8.34%
合同负债	8.43	9.75%	5.70	6.90%
其他应付款	5.15	5.95%	3.02	3.65%
一年内到期的非流动负债	13.23	15.31%	12.92	15.62%
流动负债合计	47.65	55.13%	37.09	44.86%
长期借款	25.39	29.38%	16.29	19.70%
应付债券	11.62	13.44%	13.46	16.28%
非流动负债合计	38.79	44.87%	45.59	55.14%
负债合计	86.43	100.00%	82.68	100.00%
总债务	57.24	66.23%	48.70	58.91%
其中：短期债务	20.24	23.41%	18.95	22.92%
长期债务	37.01	42.82%	29.75	35.99%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，主要受益于政府划拨67.05亿元的砂石资源，公司资产负债率较上年末大幅下降，但现金类资产规模下降较多，公司现金短期债务比低位下滑，因债务规模增加使得当期利息支出增加，公司EBITDA利息保障倍数仍较弱。整体来看，公司短期偿债指标表现仍较弱，短期债务压力仍较大。截至2023年末，公司的银行授信剩余额度约为64.32亿元，备用流动性较为充足。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支。2023年末公司在建项目尚需投资额较大，同时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18 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	39.34%	62.28%
现金短期债务比	0.18	0.39
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.87

资料来源：公司 2022-2023 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 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司根据《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。2023 年 7 月，根据《泸州市龙马潭区人民政府关于黎希等职务任免的通知》和《泸州市龙驰实业集团有限责任公司 2023 年第二次股东会决议》，免去邬波原董事职务，改选任黎希为公司董事、总经理，庞勇为公司副总经理；免去王璐、文益原监事职务，改选杨星、祝超为公司监事。根据《泸州市龙马潭区人民政府关于选聘泸州市龙驰实业集团有限责任公司外部董事的批复》（泸龙府函〔2023〕19 号），选派鄢正利、罗磊、文雪、李翼为公司外部董事。2024 年 1 月，根据《泸州市龙驰实业集团有限责任公司 2024 年第一次股东会决议》，免去杨星、祝超等 2 人原监事职务，改选龙维国、郭青等 2 人为公司新任监事，由张霞、龙维国、郭青等 3 人组成公司监事会。公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对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进一步优化。

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7月4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。从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月3日），子公司泸州市龙驰建筑工程有限公司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。

或有事项分析

2019年10月11日，公司下属子公司泸州市龙驰投资有限公司(以下简称“龙驰投资”)与成都四方创新科技有限公司（以下简称“四方公司”）、四川泸州丰阳建筑有限公司（以下简称“丰阳公司”）、吴邦建设集团有限公司（以下简称“吴邦公司”）共同签订《设计-设备-施工总承包(EPC)合同》，合同约定：由四方公司、丰阳公司、吴邦公司共同承包龙驰投资发包的泸州市龙马潭区武装部装饰装修改造工程，工期为2019年10月11日至2020年1月10日。2020年7月29日，泸州市龙马潭区武装部装饰装修改造工程验收合格，龙驰投资仅支付工程款395.00万元，欠丰阳公司工程款，丰阳公司为收回工程款向泸州

市龙马潭区人民法院提起诉讼。2024年1月22日，泸州市龙马潭区人民法院作出民事判决《(2023)川0504民初1207号》，判决如下：龙驰投资于判决生效之日起五日内支付丰阳公司工程款127.74万元。截至2024年6月末，上述判决应支付款项公司尚未支付。

截至2023年末，公司对外担保金额为3.85亿元，占同期末净资产的2.89%，被担保企业均为国有企业。

表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
泸州兴阳投资集团有限公司	4,900.00	2024/1/4	否
泸州临港产业建设有限公司	10,000.00	2025/12/9	是
泸州经纬京伦饭店管理有限公司	12,000.00	2033/10/25	是
泸州兴阳投资集团有限公司	10,000.00	2026/2/8	否
泸州市双港实业投资发展有限公司	1,600.00	2028/1/12	否
合计	38,500.00	--	--

注：泸州经纬京伦饭店管理有限公司实际控制人为公办普通高等学校泸州职业技术学院。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

评级模型调整因素

本次评级变更为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0），且龙马潭区的区域状况评分为4.16，趋于评分区间下限，同时考虑到龙马潭区的经济财政状况在2023年并无重大利好变化，综合考虑在此将公司个体信用状况下调1个级别至a-，与上年公司个体信用等级相同。

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。公司股权由政府全资持有，公司实际由龙马潭区政府直接管理，业务受龙马潭区政府直接影响，当地政府对公司有绝对控制权；2023年，公司来自龙马潭区政府及相关单位的收入占总收入比重超30%，且近年龙马潭区政府持续向公司注入水库资产、安置房、管网资产、砂石资源等资产，并持续给予公司财政补贴，预计公司与龙马潭区政府的联系将比较稳定。

（2）公司对龙马潭区政府非常重要。以2021年为例，当年公司来自公共产品和服务（基础设施及安置房项目）的收入占比超30%，除市级项目外，龙马潭区的基础设施项目均由公司建设，公司本部虽不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务，但公司仍系泸州市龙马潭区最重要的基础设施项

目建设主体。此外，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。

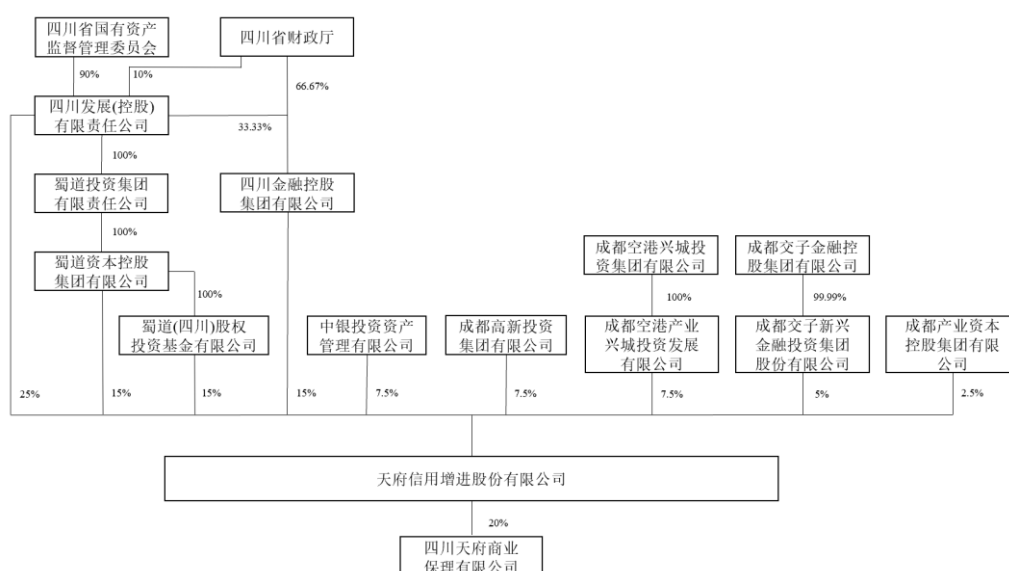
九、 债券偿还保障分析

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。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）成立于2017年8月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）及其他省属国企投资组建，初始注册资本为40.00亿元。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¹。截至2023年末，天府信用实收资本为40.00亿元，控股股东为四川发展，四川发展直接持有天府信用25.00%的股权，另外通过全资子公司蜀道（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合计间接持有天府信用30.00%的股权，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的全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金控间接持有天府信用15.00%股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

图 7 截至 2023 年末天府信用股权结构



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。随着增信业务和投资业务规模的增长，增信业务收入和投

¹ 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。

资收益均保持在相对较大规模，受未到期责任准备金计提规模上升及增信业务费率下降等因素影响，2023年天府信用实现营业收入10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%，其中增信业务收入和投资收益的占比分别为73.61%和28.77%。

天府信用自2018年开展信用增进业务，近年来持续加强与四川省政府和成都市及下辖区县的合作，目前已基本实现四川省地市州的全覆盖。天府信用与成都市多个区县进行业务对接并签订战略合作协议，同时推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、投资”资源，为增信业务客户提供较为完善和专业的债券发行方案。近年来天府信用通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，助力增信业务发展。2023年天府信用当期增信发生额175.74亿元，同比增长42.00%；截至2023年末，天府信用增信余额为699.92亿元，同比增长4.73%，同期末增信责任余额放大倍数为7.56倍，处于较高水平。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，客户的主体信用级别集中于AA及以上，增信产品以企业债、公司债、定向债务融资工具和中期票据为主，期限集中于24-36个月（含）及36个月以上，天府信用的信用增进业务一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。但2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来天府信用的信用增进业务或将面临一定的转型压力。

表20 天府信用业务开展概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期增信发生额	175.74	123.76	211.55
当期解除增信额	144.15	95.89	28.15
期末增信余额	699.92	668.33	640.46
期末增信责任余额	563.10	537.82	518.76
期末增信责任余额放大倍数	7.56	7.73	8.06

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主要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2023年末债券投资余额为48.59亿元，同比增长4.05%。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2023年末，天府信用的委托贷款余额为14.45亿元，同比下降31.52%，委托贷款均未出现逾期或违约情况，但考虑到贷款客户多为区县级城投公司，对融资依赖程度较高，在城投融资环境延续偏紧态势的背景下，区县级城投公司存在一定的资金压力，需持续关注其委托贷款的回收情况。

自成立以来，天府信用尚未发生代偿项目，在地方政府融资平台债券发行审批收紧的背景下，未来天府信用计划拓展产业债及资产证券化增信业务，未来业务转型或将对其实代偿风险管理带来一定挑战。天府信用风险准备金分为未到期责任准备金、增信赔偿准备金和一般风险准备金。受业务规模的扩大及准备金计提比例的上升等因素影响，天府信用风险准备金规模大幅增加，截至2023年末为13.17亿元，

同比增长36.05%，整体来看拨备覆盖充足。

天府信用资产以货币资金和投资资产为主，整体资产收益率较高。截至2023年末，天府信用资产总额为96.54亿元，同比增长3.68%，其中货币资金16.91亿元，在资产总额中的占比为17.51%，货币资金主要为银行存款，无使用受限的货币资金。天府信用的交易性金融资产包括银行结构性存款、非上市公司股权以及债务工具投资，截至2023年末交易性金融资产余额为13.96亿元，相当于2022年末的6.29倍，主要系2023年以来银行结构性存款规模显著上升所致，同期末结构性存款余额12.80亿元，在交易性金融资产中占比为91.69%。天府信用委托贷款投放对象主要系成都市及下属区县的国有企业，截至2023年末，发放贷款和垫款账面价值为14.45亿元，在资产总额中的占比为14.96%，已计提减值准备0.05亿元。天府信用债权投资全部为债券投资，近年来债券投资规模快速增长，截至2023年末天府信用债权投资余额39.12亿元，同比增长30.32%，在资产总额中的占比为40.52%。天府信用其他权益工具投资为其投资的其他机构发行的可续期债券，截至2023年末其他权益工具投资余额为10.76亿元，同比增长21.99%。

天府信用负债主要由增信风险准备金和有息负债构成。截至2023年末，天府信用责任准备金余额为7.09亿元，同比增长43.77%，在负债总额中的占比为33.64%，同比上升12.70个百分点，包括3.04亿元的未到期责任准备金和4.05亿元的增信赔偿准备金。截至2023年末，天府信用长期借款余额为12.42亿元，同比增长31.53%。随着之前发行的公司债的偿还，2023年末天府信用应付债券余额由2022年末的5.11亿元下降至0，导致2023年末负债总额同比下降10.49%至21.09亿元。

天府信用自2023年开始对财务报表列示方式进行了调整，将未到期责任准备金和利息支出调整为营业收入的抵减项列报，新报表列报方式下，天府信用2023年营业收入为10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%。营业支出主要为提取保险责任准备和业务及管理费。2023年，天府信用实现净利润8.21亿元，同比增长13.62%，总资产收益率和净资产收益率分别为8.65%和11.32%，分别同比提高0.57和0.54个百分点，盈利能力较强。

表21 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	16.91	19.80	19.96
交易性金融资产	13.96	2.22	10.90
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
发放贷款和垫款	14.44	-	-
债权投资	39.12	30.01	20.69
其他权益工具投资	10.76	8.82	0.00
资产总额	96.54	93.11	85.58
责任准备金	7.09	4.93	2.77
长期借款	12.42	9.44	12.47

应付债券	0.00	5.11	5.00
负债总额	21.09	23.56	21.12
所有者权益合计	75.45	69.56	64.46
营业收入	10.29	12.69	11.46
其中：增信业务收入	7.57	7.63	6.89
投资收益	2.96	4.45	4.13
营业支出	(1.29)	(3.36)	(3.36)
其中：业务及管理费	(0.53)	(0.49)	(0.48)
提取保险责任准备	(0.66)	(2.14)	(2.06)
营业利润	9.00	9.32	8.09
利润总额	9.00	9.31	8.09
净利润	8.21	7.22	6.08
总资产收益率	8.65%	8.08%	7.47%
净资产收益率	11.32%	10.78%	9.60%
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
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	-	-	-

注：上表中 2021-2022 年财务数据按照之前报表列报方式列示，2023 年按照新报表列报方式列示。

资料来源：天府信用 2021-2023 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属国有信用增进公司，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。

综上，天府信用是四川省属信用增进公司，在当地金融体系具有一定重要性，在资本补充和业务开展等方面获得四川发展及四川省人民政府的大力支持；天府信用的增信业务快速发展，截至目前尚未发生代偿，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信用的增信业务和投资业务的行业集中度和区域集中度较高，增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力以及增信业务转型压力等风险因素。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，“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，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，仍是龙马潭区最重要的基础设施项目建设主体。龙马潭区是泸州市主城区经济总量继续增长，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。公司业务多元，截至2023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，2023年公司债务规模继续增加，截至2023年末短期债务占总债务比重约为35%，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数表现仍较弱，短期债务压力较大，且资产流动性较弱，部分应收款项账龄较长，还需持续关注公司自建房地产项目的未来销售情况。

同时，考虑到公司作为泸州市龙马潭区的投融资主体，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。

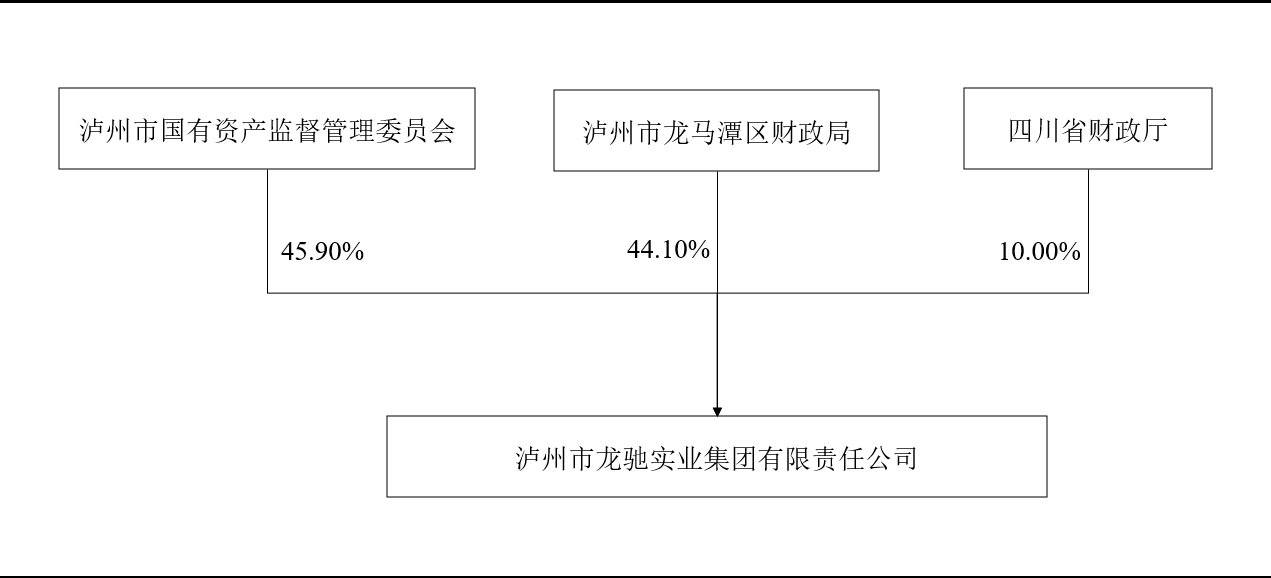
附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	3.61	7.32	5.40
应收账款	15.69	13.72	10.87
其他应收款	15.60	15.02	14.61
存货	32.77	29.19	25.75
流动资产合计	70.72	67.36	57.82
固定资产	3.83	2.36	4.99
在建工程	9.87	6.91	11.33
其他权益工具投资	9.61	7.10	7.20
投资性房地产	33.56	33.97	16.64
无形资产	8.16	2.05	1.88
其他非流动资产	82.64	11.01	0.69
非流动资产合计	148.97	65.40	44.18
资产总计	219.69	132.75	102.00
短期借款	6.02	5.47	2.34
应付账款	10.92	6.90	2.98
合同负债	8.43	5.70	6.03
其他应付款	5.15	3.02	3.95
一年内到期的非流动负债	13.23	12.92	2.90
流动负债合计	47.65	37.09	22.42
长期借款	25.39	16.29	15.63
应付债券	11.62	13.46	16.94
非流动负债合计	38.79	45.59	40.96
负债合计	86.43	82.68	63.38
所有者权益	133.26	50.07	38.62
营业收入	10.20	9.50	9.86
营业利润	1.28	1.49	1.28
其他收益	0.29	0.46	0.38
利润总额	1.23	1.32	1.25
经营活动产生的现金流量净额	2.36	0.12	0.10
投资活动产生的现金流量净额	-13.38	-7.77	-9.89
筹资活动产生的现金流量净额	7.09	9.88	6.09
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	24.35%	25.80%	17.51%
资产负债率	39.34%	62.28%	62.14%
短期债务/总债务	35.35%	38.91%	16.73%
现金短期债务比	0.18	0.39	0.83

EBITDA（亿元）	2.47	2.43	2.05
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.87	1.52

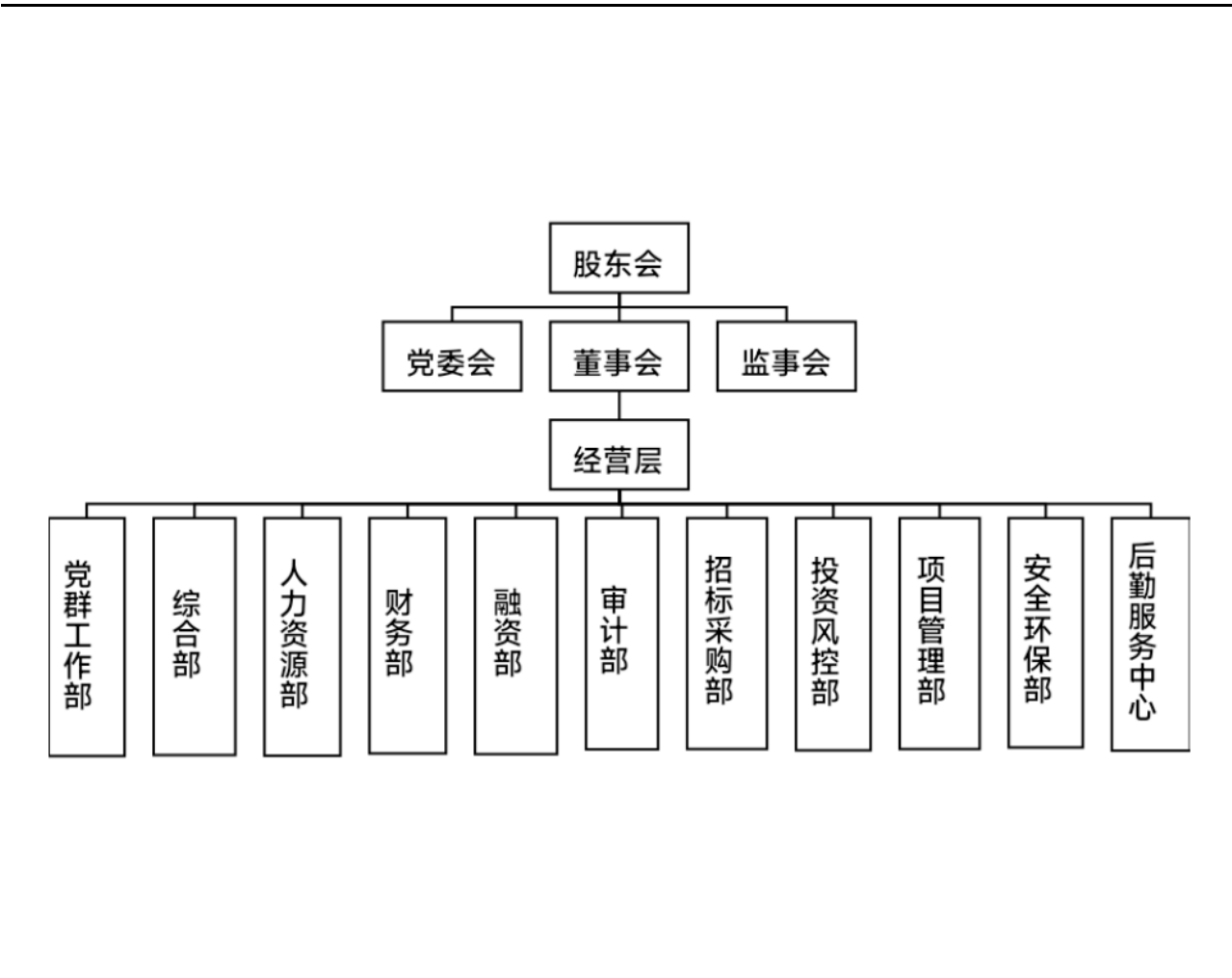
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



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 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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）

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	44,000.00	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	1,600.00	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
泸州龙驰展恒贸易有限公司	2,900.00	100.00%	通讯设备销售、日用百货销售等
泸州龙驰瑞创贸易有限公司	2,900.00	100.00%	通讯设备销售、日用百货销售等

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。