

泸州市龙驰实业集团有限责任公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1005】号 01

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

泸州市龙驰实业集团有限责任公司相关债券2025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

评级日期

2025 年 7 月 25 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

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：泸州市龙驰实业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“龙驰集团”）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”），泸州市龙马潭区经济总量持续增长，公司作为龙马潭区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，截至 2024 年末，公司在建代建、自营项目数量多、规模大；租赁收入主要来自政府机关、事业单位，且公司继续获得来自龙马潭区政府的资金补助。天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）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。中证鹏元也关注到公司债务规模继续增加，短期偿债指标表现较差，短期债务压力较大，资产流动性较弱等。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为泸州市龙马潭区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，且有望持续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	238.52	219.69	132.75
所有者权益	134.46	133.26	50.07
总债务	68.85	57.24	48.70
资产负债率	43.63%	39.34%	62.28%
现金短期债务比	0.24	0.18	0.39
营业收入	11.91	10.20	9.50
其他收益	0.38	0.29	0.46
利润总额	1.33	1.23	1.32
销售毛利率	18.84%	24.35%	25.80%
EBITDA	2.51	2.47	2.43
EBITDA 利息保障倍数	0.64	0.68	0.87
经营活动现金流净额	0.93	2.36	0.12

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **龙马潭区已形成以白酒、食品、装备制造等为支撑的产业集群，2024 年经济总量保持增长。**龙马潭区域内有中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区（以下简称“自贸区川南临港片区”）、泸州综合保税区（以下简称“泸州综保区”）等国家级开放平台；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；2024 年龙马潭区经济总量持续增长，区域 GDP 在泸州 7 个区县中排名第 3，人均 GDP 水平尚可。
- **公司仍系龙马潭区重要的基础设施项目建设主体，业务多元且持续性较好。**公司作为龙马潭区重要的基础设施项目建设主体，在建代建、自营项目数量多，规模大，业务持续性较好，此外，公司仍从事房地产开发、商品销售、租赁等多元业务，其中租赁业务客户仍主要是政府机关及事业单位，业务仍稳定且毛利率较高。
- **公司继续获得龙马潭区政府的支持。**2024 年，公司获得来自龙马潭区政府的补助 0.38 亿元，占当期公司利润总额的比重约 28%。
- **保证担保仍能有效提升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”均由天府信增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，天府信增主体信用等级为 AAA。

关注

- **债务规模增长较快，短期债务压力仍较大。**2024 年末，公司总债务规模较上年末增长约 20%，短期债务占比虽有下降，但公司现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数表现仍较差，短期债务压力仍较大。
- **资产流动性仍较弱，商品房项目销售表现仍不佳。**跟踪期内，公司资产构成变化不大，其中项目投入成本、土地、变现不易、砂石资源及水库资产暂未产生收益，流动性较差；应收款项规模较大，且部分账龄较长。此外，商品房项目受市场环境影响销售收入继续下滑，盈利能力仍差，仍需持续关注公司商品房项目的销售情况。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额为 7.30 亿元，占同期末净资产的比重为 5.43%，被担保企业均为国有企业。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
龙驰集团	泸州市龙驰控股 有限责任公司	238.52	134.46	11.91	龙马潭区重要的基础设施项目建设主体
泸州交通物流集团有限公司	泸州市基础建设 投资有限公司	196.38	126.84	21.10	泸州市交通基础设施建设与投融资
泸州临港投资集团有限公司	泸州市兴泸投资 集团有限公司	281.11	90.99	26.33	川南自贸区临港片区开发建设主体
泸州市高新投资集团有限公司	泸州高新产城控 股份有限公司	296.26	110.86	20.82	泸州高新区开发建设主体

注：表中均为 2024 年末/2024 年度数据
 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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	2.40	2025-1-6	2027-12-22
22 龙驰 01/22 泸实 01	3.00	2.40	2025-1-6	2029-4-26

一、 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和补充营运资金。截至2025年3月21日，“20龙驰01/20泸实01”募集资金专项账户余额为1.61万元；截至2025年4月23日，“22泸实01/22龙驰01”募集资金专项账户余额为1.46万元。

二、 发行主体概况

2024年初以来，公司注册资本、实收资本未发生变化，仍均为10亿元。2024年12月，公司发布公告称，公司控股股东由泸州市国资委变更为泸州市龙驰控股有限责任公司（以下简称“龙驰控股”），由于龙马潭区政府授权龙马潭区财政局对龙驰控股履行出资人职责，龙驰集团实际控制人为泸州市龙马潭区政府；2025年6月，公司发布公告称，龙马潭区财政局将其持有的龙驰控股51.00%的股权无偿划转给泸州市国资委，公司实际控制人由泸州市龙马潭区政府变更为泸州市国资委。截至2025年6月末，公司控股股东为龙驰控股，实际控制人为泸州市国资委。跟踪期内，公司合并范围内主要子公司无变动。

截至2024年末，公司仍系泸州市龙马潭区重要的基础设施项目建设主体，同时涉及商品销售、租赁、房地产开发等多元业务。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进

全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

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；近年龙马潭区经济总量、一般公共预算收入、政府性基金收入均持续增长

区位特征：龙马潭区有港口、机场、高铁站，交通条件较好，与四川泸州（长江）经济开发区深度融合，区域内还有自贸区川南临港片区、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，坐拥泸州港、云龙机场、泸州高铁站。其中，泸州港是天府航运首港、全国36个主要内河港口之一；航空方面，云龙机场通航城市49个；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。此外，厦蓉、蓉遵、泸渝高速公路贯穿全境。龙马潭区常住人口50万人，属人口净流入区，先后获评全省县域经济发展强区、全省促进民营经济发展先进区。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。

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，产业结构以第二、三产业为主，三次产业结构为2.5:52.1:45.4，产业结构占比变化不大，第二产业是经济增长主动力。受基础设施投资及房地产开发投资大幅下降，2024年龙马潭区固定资产投资增速大幅下降。近年龙马潭区社会消费品零售总额持续增长，人均GDP水平尚可。

表1 龙马潭区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	461.4	3.3%	448.28	6.6%	431.7	3.8%
固定资产投资	--	-31.5%	--	5.4%	--	7.2%
社会消费品零售总额	363.3	6.8%	245.55	11.8%	219.6	3.3%
进出口总额	22.59	18.88%	19	16.78	--	--
人均 GDP（万元）		9.23		9.35		8.98
人均 GDP/全国人均 GDP		96.40%		104.64%		104.73%

资料来源：2022-2024 年龙马潭区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：龙马潭区已初步形成以白酒、食品、装备制造等为支撑的先进制造业集群，工业经济体量不大。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。2024年，龙马潭区加快建设白酒产业生态圈，启动改造泸州老窖罗汉酿酒生态园，有序推进玉蝉、国之荣耀技改扩能，郎酒浓酱兼香基地10万吨酒库建成投用；推动装备制造产业迈向中高端领域，懋威科技自研涡喷发动机亮相珠海航展并进入全省推广目录，川南航天能源入选全国制造业单项冠军企业，火工装备产业发展成为泸州市唯一的国家级中小企业特色产业集群；增材制造产业方面，全省首台（套）金属3D打印工业母机在国创华西中心成功下线，翰飞科技获评全市第一批省级工业设计中心；食品工业园入驻焙福里、禧润食品、一棵树食品等企业；医药健康产业方面，川南细胞产业中心建成运营。2024年，龙马潭区规模以上工业企业营业收入321.55亿元，下降14.4%，其中酒、饮料和精制茶制造业实现收入78.77亿元，下降17.1%，

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。

财政及债务：近年龙马潭区一般公共预算持续增长，政府性基金收入快速增长，地方政府债务余额持续扩张。2024年龙马潭区一般公共预算收入完成18.32亿元，其中税收收入7.65亿元，税收收入同比下降20.78%。近年龙马潭区财政自给率水平有所波动，政府性基金收入在低基数下近年快速增长。近年龙马潭区政府债务余额持续扩张，近三年年化增速为21.20%。

表2 龙马潭区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
----	--------	--------	--------

一般公共预算收入	18.32	17.39	15.42
税收收入占比	41.76%	52.33%	42.87%
财政自给率	55.79%	59.19%	50.97%
政府性基金收入	8.80	6.37	2.35
地方政府债务余额	78.65	67.58	53.54

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

四、经营与竞争

公司仍系泸州市龙马潭区重要的基础设施项目建设主体，同时涉及商品销售、租赁、房地产开发等多元业务。2024年，公司工程建设业务收入增加主要系结算项目数量、规模增加，毛利率大幅下降主要系当期结算项目主要为管理费率较低的代建项目；商品销售及商务服务业务仍主要涉及粮油购销、公墓销售、教育服务、物业等，收入有所增加但整体盈利能力仍较差；租赁业务收入有所增加，保持了高毛利率。房地产开发业务受行业景气度低迷影响表现仍较差。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	2.43	21.25%	5.29%	1.85	19.25%	27.49%
商务服务	3.41	29.83%	1.69%	3.07	31.87%	3.24%
商品销售	3.48	30.42%	5.94%	2.98	31.01%	11.82%
租赁	2.02	17.63%	71.08%	1.27	13.22%	85.97%
房地产开发	0.10	0.87%	3.06%	0.45	4.66%	2.96%
合计	11.44	100.00%	15.99%	9.62	100.00%	21.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司仍系泸州市龙马潭区重要的基础设施项目建设主体，工程建设业务持续性仍较好，项目投入资金压力仍较大

公司工程建设业务仍主要系委托代建和市场化自主承接项目建设两种模式，相关业务模式较上年未发生改变。2024年工程建设业务收入主要来自泸州市龙马潭区学府路学校建设项目（一期）附属工程、龙马潭区小市罗汉片区排水管网升级改造项目、泸州市龙马潭区临港园区全民健身中心项目等，当期建设业务收入较上年有增加主要系当期结算项目数量、规模增加。

截至2024年末，公司在建代建、自营项目数量多，规模大，业务持续性较好。但大规模的在建项目尚需投资额给公司仍带来较大的资金压力。

表4 截至 2024 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
------	-------	-------	------

泸州港集输运体系及配套停车场工程	20.00	1.80	委托建设
冷链物流项目	2.80	1.67	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	1.14	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	0.87	委托建设
龙马潭区城镇供水工程	1.90	0.54	委托建设
胡市卫生院二期	1.00	0.39	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
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停车场建设项目	0.37	0.27	委托建设
小计	32.84	7.33	--
学府路学校一期	1.40	1.25	自营
泸州市龙马潭区高标准农田及现代农业产业基地项目	9.38	0.63	自营
泸州市智能都市公交停车场项目	3.00	0.41	自营
泸州市智能都市公交停车场-大件路首末站项目	3.00	0.40	自营
双加镇生态旅游特色小镇项目	3.00	0.84	自营
小计	19.78	3.53	--
合计	52.62	10.86	--

注：公司自营项目建成后主要通过出租获取收益。

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，商品房项目销售不佳，仍需持续关注公司商品房项目的未来销售情况

安置房项目的业务模式和结算方式未变化，仍由龙马潭区住建局委托公司建设并定向销售，未售住房源由龙马潭区住建局处置，公司按成本加成3%确认为工程建设收入。截至2024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、竹林馨居安置房项目等安置房项目合计超3亿元待结算。

商品房项目方面，2024年公司商品房销售收入约一千万元，受市场环境的影响收入继续下滑，盈利能力仍差。此外，还有价值约0.95亿元的车位资产待售。中证鹏元将持续关注公司商品房项目的销售情况。

（三）租赁业务

租赁业务收入增加，仍是公司利润的主要来源

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，该业务较为稳定，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，但回款表现一般。

2024年公司实现租赁收入2.02亿元，收入规模较上年增长主要系上年公司部分资产处于拆迁区域外围导致可租赁资产减少。2024年租赁业务毛利润占公司毛利润的比重约为78%，仍是公司利润的主要来源。

（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5 公司商品销售业务收入情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
建材销售	1.67	1.99
粮油购销	1.45	0.12
公墓	0.17	0.26
其他	0.19	0.62
合计	3.48	2.98

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。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。

公司继续获得龙马潭区政府的支持

2024年，公司获得来自龙马潭区政府的补助0.38亿元，占当期公司利润总额的比重约28%。

五、 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2023年审计报告、经安礼华粤（广东）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2024年审计报告。

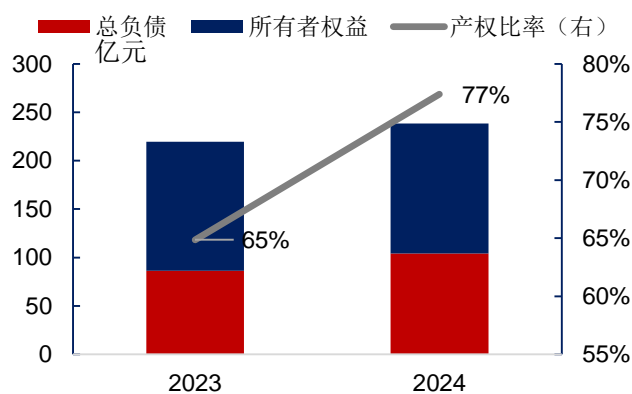
跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产中项目投入成本、土地、砂石资源及水库资产变现不易，流动性较差，此外，应收款项对营运资金形成较大占用；公司债务规模有所增加，短期债务占比下降，

但短期债务压力仍较大

资本实力与资产质量

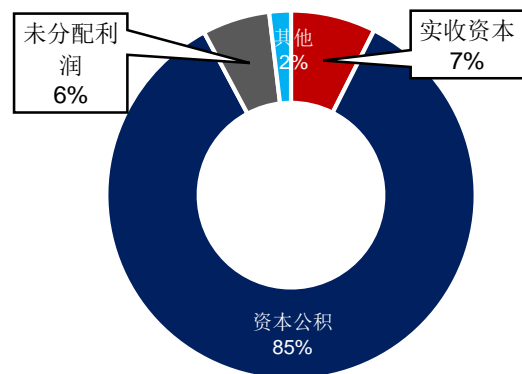
2024年初以来，公司所有者权益规模变动不大，主要受负债规模增加影响产权比率提升。截至2024年末公司所有者权益仍主要由资本公积构成，资本公积仍主要系砂石资源、土地使用权、水库资产、子公司股权及用于租赁的房屋建筑物。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末，公司资产主要由砂石资源、土地、商铺、水库资产、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51.16亿元、水库资产7.18亿元及预付土地款10.31亿元，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，暂未产生收益；**存货**主要系项目开发成本24.47亿元、待开发土地12.19亿元，规模较上年末增加主要系项目投入增加；**投资性房地产**主要系用于出租的商业用房、住宅和办公用房。**应收账款**主要系应收龙马潭区政府机关代建项目款；**其他应收款**主要系应收龙马潭区政府机关往来款，大部分其他应收款账龄在4年以上。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；应收款项规模较大，且部分账龄较长，其回收主要依赖当地政府资金安排，对公司营运资金形成较大占用。

其他资产方面，截至2024年末，公司在建工程主要系泸州港集输运体系及配套停车场工程（1.80亿元）、冷链物流项目（1.67亿元）等。其他权益工具投资主要系泸州临港投资集团有限公司、泸州市双港实业投资发展有限公司等国企股权。无形资产主要系农村供水特许经营权（8.11亿元）、从其他非流动资产转入的砂石资源特许经营权（15.89亿元）。

受限资产方面，截至2024年末公司受限资产主要系投资性房地产及定期存款，规模合计1.71亿元，占当期末公司总资产的比重约0.7%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.07	1.71%	3.61	1.64%
应收账款	22.01	9.23%	15.69	7.14%
其他应收款	17.12	7.18%	15.60	7.10%
存货	37.43	15.69%	32.77	14.91%
流动资产合计	84.38	35.38%	70.72	32.19%
在建工程	11.70	4.90%	9.87	4.49%
其他权益工具投资	9.61	4.03%	9.61	4.37%
投资性房地产	34.06	14.28%	33.56	15.28%
无形资产	23.74	9.95%	8.16	3.71%
其他非流动资产	70.12	29.40%	82.64	37.61%
非流动资产合计	154.14	64.62%	148.97	67.81%
资产总计	238.52	100.00%	219.69	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2024年末，公司总债务规模较上年末增加，增量主要来自银行借款。期限结构方面，仍以长期债务为主，短期债务占比下降。债务类型方面，银行借款、债券融资、票据融资占比约为69:27:4，其中银行借款对象主要有泸州农商银行、农业发展银行、重庆银行等，利率集中在4.5%-6.0%；2024年公司发行的“24龙驰01”募资6.5亿元，用于偿还存量债务，期限5年、票面利率3.8%，债券融资成本较以前年度大幅下降。

其他负债方面，2024年末，应付账款主要系应付货款、工程款；合同负债主要系预收货款及工程款；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往来款，规模较上年末大幅增加。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.34	4.17%	6.02	6.96%
应付票据	2.48	2.38%	0.98	1.14%
应付账款	7.01	6.73%	10.92	12.63%
合同负债	10.02	9.62%	8.43	9.75%
其他应付款	13.20	12.69%	5.15	5.95%
一年内到期的非流动负债	10.88	10.45%	13.23	15.31%
流动负债合计	51.16	49.16%	47.65	55.13%
长期借款	35.27	33.89%	25.39	29.38%
应付债券	15.89	15.27%	11.62	13.44%
非流动负债合计	52.90	50.84%	38.79	44.87%
负债合计	104.06	100.00%	86.43	100.00%
总债务	68.85	66.16%	57.24	66.23%

其中：短期债务	17.69	25.70%	20.24	35.35%
长期债务	51.15	74.30%	37.01	64.65%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2024年末公司资产负债率较上年末有所增加。跟踪期内，公司现金类资产规模仍较小，业务盈利情况未有较大变动，公司现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数表现仍较差，短期债务压力仍较大。截至2024年末，公司获得银行授信总额度为193.00亿元，剩余113.94亿元可用额度。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	43.63%	39.34%
现金短期债务比	0.24	0.18
EBITDA 利息保障倍数	0.64	0.68

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

2024年9月，子公司龙驰建筑因工地扬尘被泸州市龙马潭区综合行政执法局处以罚款3.7万元。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月14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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月8日），子公司龙驰建筑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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

至2024年末，公司对外担保金额为7.30亿元，占同期末净资产的比重为5.43%，被担保企业均为国有企业。

七、 外部特殊支持分析

公司是泸州市龙马潭区政府下属重要企业。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。公司主要领导由龙马潭区政府任命，龙马潭区政府能

对公司战略发展施加重大影响；公司收入的一大部分来自于当地政府及相关单位，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。近三年公司来自基础设施建设业务的收入、毛利润占比均小于30%，但公司在龙马潭区内建设了大量的基础设施项目，以及合盛硅业（泸州）有限公司新建燃气锅炉、尾气焚烧改造等促进当地产业发展的项目；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。

八、 本期债券偿还保障分析

天府信增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

天府信增于2017年8月经四川省政府国有资产监督管理委员会批准成立；2020年8月，更名为现用名。截至2024年末，天府信增注册资本和实收资本均为40.00亿元，第一大股东为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），直接持股比例40%，其余股东主要为四川省属国有企业，四川金控的控股股东和实际控制人为四川省财政厅，天府信增的实际控制人为四川省财政厅。

天府信增主要从事信用增进业务并运用自有资金进行投资。天府信增自2018年起开展信用增进业务，包括银行间市场及交易所债券品种，业务开展区域以成都市辖区为重点，并适当拓展四川省内其他地市州及省外其他符合条件的地区和项目。2024年，天府信增围绕“稳规模、稳收入”的业务策略推动信用增进业务发展，当年增信发生额合计224.47亿元，同比增长27.73%；但受当期解除增信额同比大幅增长影响，截至2024年末天府信增的增信余额合计700.70亿元，同比小幅上升0.11%，增信余额位居全国同业前列。自成立以来，天府信增信用增进业务尚未发生代偿，但在地方政府融资平台融资政策收紧的背景下，信用增进业务面临一定展业及转型压力。

天府信增投资业务种类包括债券、理财产品投资及委托贷款等，2024年以来天府信增委托贷款和理财产品投资规模同比均大幅增长，投资资产规模同比快速上升。2024年末天府信增投资资产合计92.38亿元，同比增长18.22%。天府信增债券投资标的主要为其增信的债券和高信用评级主体发行的债券，委托贷款客户主要为四川省内地方政府融资平台类企业及国有企业，与增信业务客户群体高度重合，现阶段委托贷款业务无逾期，但需关注后续委托贷款资产质量的变化情况。

表9 天府信增主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	105.03	96.54	93.11
货币资金	11.26	16.91	19.80

应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	85.34	75.45	69.56
营业收入	11.44	10.29	11.91
增信业务收入	7.37	7.57	7.69
净利润	7.24	8.21	7.22
净资产收益率	9.01%	11.32%	10.78%
增信余额	700.70	699.92	668.33
增信责任余额	566.04	563.10	537.82
增信责任余额放大倍数(X)	6.71	7.56	7.73
当时代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-
I级资产占比	70.35%	80.84%	69.81%

注：因 2023 年财务报表列报口径发生变动，上表中涉及到 2022 年的利润表中的相关数据为 2023 年审计报告中的上年数。
 资料来源：天府信增 2022-2024 年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增资产规模稳步增长，截至2024年末资产总额为105.03亿元，同比增长8.79%，其中货币资金11.26亿元，同比下降33.40%，在资产总额中的占比下降至10.72%，主要系其加大了对委托贷款及交易性金融资产等配置力度，其他资产主要为投资资产。截至2024年末，天府信增I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为70.35%、0.95%和28.39%，三级资产占比均符合相关监管规定，总体来看资产流动性较好。受有息负债规模减少影响，2024年末天府信增负债总额同比下降6.65%至19.68亿元，负债主要由责任准备金和长期借款构成。截至2024年末，天府信增责任准备金余额和长期借款分别为8.63亿元和7.41亿元，在负债总额中的占比分别为43.82%和37.63%。受益于经营成果的持续累积以及永续债的发行，天府信增所有者权益保持较快增长，截至2024年末所有者权益85.34亿元，同比增长13.11%，其中实收资本40.00亿元；增信责任余额放大倍数为6.71倍，处于较高水平，面临一定的资本补充压力。天府信增营业收入主要来自增信业务收入、投资收益和利息净收入。受增信业务费率及投资资产收益率下降等因素影响，2024年天府信增增信业务收入同比下降2.63%至7.37亿元，投资收益同比下降14.09%至2.54亿元；得益于委托贷款规模上升，2024年天府信增利息收入快速增长，叠加当期借款利息支出大幅下降，2024年天府信增利息净收入显著增长，2024年实现利息净收入2.19亿元，同比增长73.74%。在以上因素共同作用下，2024年天府信增实现营业收入合计11.44亿元，同比增长11.26%，实现净利润7.24亿元，同比下降11.73%，净资产收益率为9.01%，同比下降2.31个百分点，但仍处于较高水平。

综上，天府信增是四川省第一家信用增进机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设及推动四川省债券市场发展等方面具有较高重要性，在业务开展及资本补充等方面获得了第一大股东四川金控及实际控制人四川省财政厅的大力支持；信用增进业务稳步发展，自成立以来未发生代偿；公司资产流动性较好，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信增的信用增进业务和投资业务的区域、行业及客户集中度均较高；信用增进业务面临一定展业及转型压力，对其风险管理能力带来一定挑战；增信

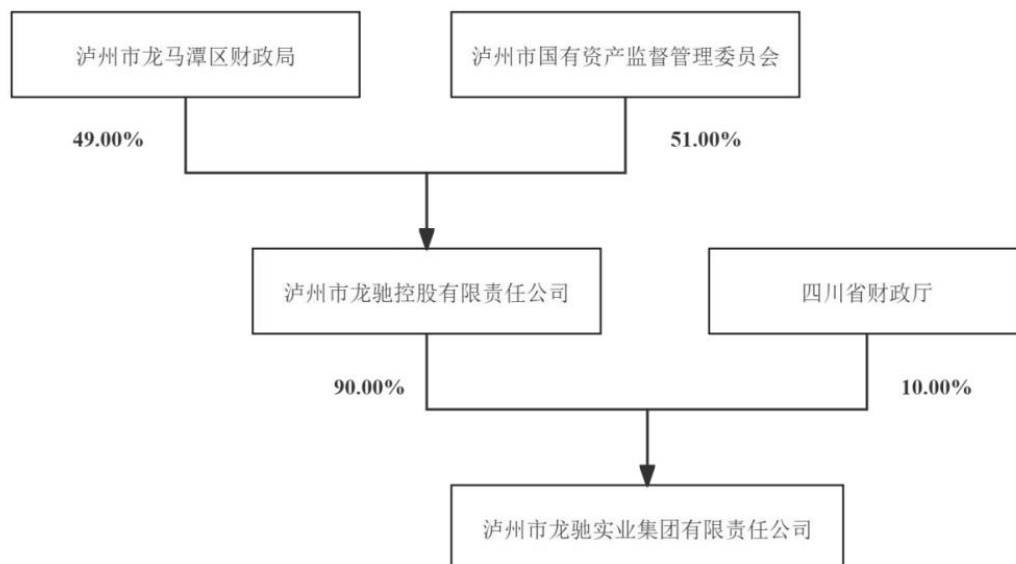
责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了20龙驰01/20泸实01”、“22泸实01/22龙驰01” 的信用水平。

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	2023 年	2022 年
货币资金	4.07	3.61	7.32
存货	37.43	32.77	29.19
流动资产合计	84.38	70.72	67.36
投资性房地产	34.06	33.56	33.97
其他非流动资产	70.12	82.64	11.01
非流动资产合计	154.14	148.97	65.40
资产总计	238.52	219.69	132.75
短期借款	4.34	6.02	5.47
其他应付款	13.20	5.15	3.02
一年内到期的非流动负债	10.88	13.23	12.92
流动负债合计	51.16	47.65	37.09
长期借款	35.27	25.39	16.29
应付债券	15.89	11.62	13.46
长期应付款	0.11	0.12	14.37
非流动负债合计	52.90	38.79	45.59
负债合计	104.06	86.43	82.68
总债务	68.85	57.24	48.70
其中：短期债务	17.69	20.24	18.95
长期债务	51.15	37.01	29.75
所有者权益	134.46	133.26	50.07
营业收入	11.91	10.20	9.50
营业利润	1.33	1.28	1.49
其他收益	0.38	0.29	0.46
利润总额	1.33	1.23	1.32
经营活动产生的现金流量净额	0.93	2.36	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-7.38	-13.38	-7.77
筹资活动产生的现金流量净额	6.34	7.09	9.88
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	18.84%	24.35%	25.80%
资产负债率	43.63%	39.34%	62.28%
短期债务/总债务	25.70%	35.35%	38.91%
现金短期债务比	0.24	0.18	0.39
EBITDA（亿元）	2.51	2.47	2.43
EBITDA 利息保障倍数	0.64	0.68	0.87

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（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	31,684.5	67.74%	建筑、资源相关管理、开发服务
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
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
泸州市龙驰产业集团有限责任公司	15,000.00	100.00%	房地产开发经营、建设工程施工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 天府信增评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）天府信增作为四川省首家国有信用增进机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设及推动四川省债券市场发展等方面具有较高重要性等方面具有较高重要性，在资本补充和业务开展等方面可获得四川金控及四川省财政厅的有力支持。中证鹏元认为天府信增在面临债务困难时，四川金控及四川省财政厅提供支持的意愿强；同时四川金控及四川省财政厅提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

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 + 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

短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号