



宜宾发展控股集团有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 1334 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	宜宾发展控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”、“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”、 “20 宜宾国资 06/20 宜国 06”、“21 宜宾发展 01/21 宜宾 01”、 “21 宜宾发展 02/21 宜宾 02”、“21 宜宾发展 03/21 宜宾 03”、 “22 宜宾发展 01/22 宜宾 01”、“22 宜宾发展 02/22 宜宾 02”、 “24 宜宾发展 MTN003”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为宜宾市保持强劲的发展势头，潜在的支持能力很强；宜宾发展控股集团有限公司（以下简称“宜宾发展”或“公司”）仍作为宜宾市最大及最重要的综合产业集团，区域重要性很强；同时公司持有优质经营资源，资产流动性及盈利能力强。中诚信国际预计，公司未来仍将维持核心地位，业务布局将保持多元化，资本实力及市场竞争力强；同时，需关注未来公司在项目建设方面的资本支出压力、产业类投资面临的市场化运作风险、经营管理方面面临一定挑战、跟踪期内合并口径盈利能力下降且后续经营情况等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，宜宾发展控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司外部支持明显弱化，财务指标出现明显恶化，备用流动性大幅减少，重要资产划出或重要子公司盈利能力及市值大幅下滑等。	

正 面

- **区域发展向好。**宜宾市享有独特的地理位置，资源优势明显，跟踪期内保持强劲的发展势头，经济及财政实力在四川省名列前茅，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要。**跟踪期内，公司仍系宜宾市最大及最重要的综合产业集团，也是助推宜宾市加快建成川南省域经济副中心的重要助力之一，在宜宾市拥有非常重要的地位，并持续获得宜宾市政府的大力支持。
- **持有优质经营资源。**公司业务多元化发展，涉及白酒、化工、纺织及工程建设等众多行业，其中白酒业务经营主体宜宾五粮液股份有限公司（以下简称“五粮液股份”）是国内白酒行业龙头企业之一，核心竞争力很强，公司持有的五粮液股权价值很高，可为公司提供良好的备用流动性。
- **资产流动性及盈利能力强。**公司账面货币资金充足，且持有众多变现能力强的优质上市公司股权，整体资产流动性强；同时，公司经营获现能力强，且近年来持续获得高额的现金分红，盈利能力保持在较高水平。

关 注

- **需关注项目建设带来的资本支出压力及产业投资面临的市场化运作风险。**公司承担了宜宾市较多产业投资及项目建设任务，未来面临较大的资本支出压力，同时亦需关注产业类投资受外部环境变化及市场化运营的影响。
- **公司经营管理面临一定挑战。**公司参控股子公司众多，涉及行业较为分散，较长的管理链条对公司经营管理提出挑战；且需关注下属上市公司市值波动对公司盈利能力的影响。
- **跟踪期内合并口径盈利能力有所下降。**2025年，公司核心子公司五粮液股份受市场行情及收入确认相关核算调整影响，当期营收、利润均出现大幅度的下滑，带动公司合并口径营收、利润分别下降35.96%及72.08%，后续经营情况有待关注。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雅琴 yqhuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

宜宾发展（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	5,203.55	5,861.81	6,255.33
所有者权益合计（亿元）	2,452.48	2,650.54	2,589.44
负债合计（亿元）	2,751.07	3,211.27	3,665.89
总债务（亿元）	1,743.30	2,017.23	2,353.23
营业总收入（亿元）	1,792.92	1,815.08	1,162.37
净利润（亿元）	319.30	322.84	90.14
EBIT（亿元）	499.85	513.86	190.97
EBITDA（亿元）	541.75	573.00	250.78
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	434.74	366.97	328.54
营业毛利率（%）	42.35	45.21	38.62
总资产收益率（%）	9.61	9.29	3.15
EBIT 利润率（%）	27.88	28.31	16.43
资产负债率（%）	52.87	54.78	58.60
总资本化比率（%）	41.55	43.22	47.61
总债务/EBITDA (X)	3.22	3.52	9.38
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	4.53	4.30	3.39
FFO/总债务 (X)	0.17	0.15	0.05

宜宾发展（母公司口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	830.20	941.63	968.54
负债合计（亿元）	414.55	419.56	410.58
总债务（亿元）	393.00	377.91	370.48
所有者权益合计（亿元）	415.65	522.07	557.96
投资收益（亿元）	74.93	126.71	113.63
净利润（亿元）	77.49	129.10	116.84
EBIT（亿元）	92.58	143.67	130.13
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.50	16.70	15.12
经调整的净资产收益率（%）	18.64	27.53	21.64
资产负债率（%）	49.93	44.56	42.39
总资本化比率（%）	48.60	41.99	39.90
总债务/投资组合市值（%）	15.59	14.95	17.22
现金流利息覆盖倍数 (X)	6.48	8.06	10.71

注：1、中诚信国际根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年~2025 年审计报告整理，其中，2023 年、2024 年财务数据采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、公司未提供母公司口径 2023~2025 年度现金流量表补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将公司其他应付款和其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2025 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	所有者权益合计 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
宜宾发展	宜宾市最大及最重要的综合产业集团	968.54	557.96	42.39	113.63	116.84
烟台国丰	烟台市最重要的产业投资与资本运营主体	660.63	82.56	87.50	18.60	4.22

中诚信国际认为，公司的业务风险及财务风险均处于很低水平。相较于可比对象，公司投资管理和风险防控机制良好，投资策略处于较优水平，整体业务风险较为可控。公司资产和权益规模高于可比对象，总体资本实力较好，同时公司持有的上市公司股权占比高，整体资产流动性强，净利润及投资收益也相对更高。综合考虑政府、股东的支持及下属优质产业类资源的加持，最终两者主体信用等

级处于同一档次。

注：烟台国丰系“烟台国丰投资控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

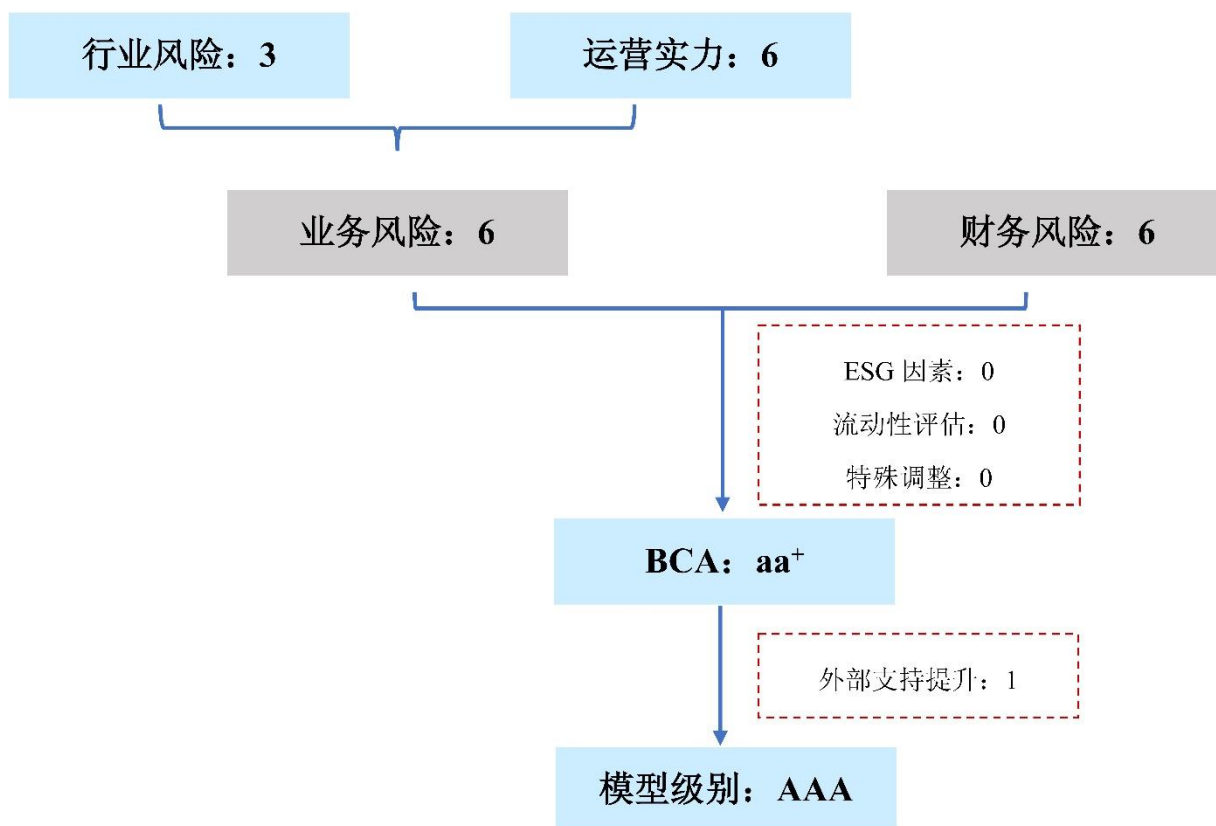
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
20 宜宾国资 02 /20 宜国 02	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	5.00/5.00	2020/05/19~2028/05/19	--
20 宜宾国资 05 /20 宜国 05	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	24.00/24.00	2020/11/23~2028/11/23	附第 5 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权
20 宜宾国资 06 /20 宜国 06	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	14.00/14.00	2020/12/11~2028/12/11	附第 5 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权
21 宜宾发展 01 /21 宜宾 01	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	22.00/22.00	2021/08/03~2029/08/03	附第 5 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权
21 宜宾发展 02 /21 宜宾 02	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	13.00/13.00	2021/10/19~2029/10/19	附第 5 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权
21 宜宾发展 03 /21 宜宾 03	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	10.00/10.00	2021/12/24~2029/12/24	附第 5 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权
22 宜宾发展 01/22 宜宾 01	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	22.00/22.00	2022/10/14~2027/10/14	--
22 宜宾发展 02/22 宜宾 02	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	23.00/23.00	2022/12/15~2030/12/15	附第 5 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权
24 宜宾发展 MTN003	AAA	AAA	2025/06/27 至本 报告出具日	12.00/12.00	2024/5/24~2039/5/24(1 0+5Y)	附第 10 年末公司调整 票面利率选择权及投 资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宜宾发展	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

宜宾发展控股集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，公司系宜宾市最大及最重要的综合产业集团，以实现宜宾市政府战略布局为主要任务，也是助推宜宾市加快建成川南省域经济副中心的重要助力之一，宜宾市对公司支持能力和支持意愿很强，并持续在划入优质资源和业务培育等方面对公司提供支持。得益于宜宾市政府的大力支持，公司业务经营呈多元化发展趋势，资产质量优良，投资收益稳定，整体竞争力持续增强，抗风险能力极强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

业务风险

宏观经济与政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2025 年投资控股与股权投资市场回暖转型，资本向硬科技集聚、盈利与投资同步提升，融资结构持续优化但仍存业绩分化、收益承压及偿债能力波动等风险；2026 年行业迈入耐心资本主导新周期，聚焦长期价值，资金与退出机制逐步完善，需关注相关企业专业投资能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论（2026）》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12509?type=1>

重大事项

2026 年 4 月 30 日，公司发布《宜宾发展控股集团有限公司 2025 年度审计报告》，公司 2025 年度合并口径实现营业收入 1,162.37 亿元，净利润 90.14 亿元，分别同比下降 35.96%及 72.08%，下降幅度较大，主要系其白酒销售收入同比大幅减少所致。

公司同日发布《宜宾发展控股集团有限公司关于前期会计差错更正的公告》，称：“宜宾五粮液股份有限公司（以下简称“五粮液股份”）对 2025 年业务模式进行梳理，基于谨慎性原则，调整部分业务收入确认相关核算，公司同步对 2025 年的一季度、半年度、三季度合并报表的相关科目进行了更正。”

中诚信国际认为，白酒行业进入深度调整期，存量竞争加剧，对公司经营盈利情况影响较大，但考虑到白酒板块 2026 年一季度经营业绩筑底企稳，公司职能定位未变，外部支持有力，前述事项对公司信用水平暂不构成实质性影响。中诚信国际将持续关注外部经营环境变化情况，并及时评估相关事项可能对公司未来经营和整体信用状况产生的影响。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为宜宾市最大及最重要的综合产业集团，区域地位显著，在展业过程中持续获得宜宾市政府的大力支持；公司投资管理机制良好，投资组合多样化程度较高，参控股企业涉及白酒、化工、纺织、银行及工程建设等众多行业，被投标的部分系行业龙头上市企业，跟踪期内盈利能力有所下降，但持续为公司贡献丰厚投资收益的同时，也仍有力提升了公司的资产流动性，此外，也需关注项目建设给公司带来的资本支出压力以及产业类投资面临的市场化运作风险。

公司在宜宾市国资体系中地位显著，在展业过程中持续获得宜宾市政府的大力支持，同时全面的投融资及风险管理体系也对公司在国资管理及展业的过程中提供了较好的支持；公司持有优质产业类资源，整体投资业绩良好。同时，公司承担宜宾市较多产业投资及项目建设任务，需关注项

目建设带来的资本支出压力以及产业类投资受外部环境变化和市场化运营影响的情况；此外，公司下属部分产业类企业受到行业周期性影响，经营存在一定的波动。

跟踪期内，公司仍作为宜宾市最大及最重要的综合产业集团，布局“制造、投资、金融、产服、消费”五大产业领域，以实体化产业化发展为主线，以资本运营和资产经营为双擎，承担推动宜宾发展转型升级、推动国有资本优化布局、推动国资国企深化改革三大功能，是助推宜宾市加快建成川南省域经济副中心的重要助力之一，拥有非常重要的区域地位，在展业过程中持续获得宜宾市政府各方面的大力支持。

投资管理和风险控制能力方面，公司突出投资融资、产业培育及资本运营三大核心功能，制定了较完善的投资决策和管理制度，覆盖投前、投中、投后等阶段，投资管理环节无明显漏洞，投资效率较高但在一定程度上受到政府决策流程的影响；同时合规管理部是公司实施全面风险管理的核心抓手，主要聚焦企业债务风险、投资风险、法律风险、金融风险等，对融资、担保、借款、投资等业务，建立有效的全面风险管理机制和体制，有效进行项目风险识别、风险衡量、风险监测、风险化解，能实现全业务覆盖、全流程监控。

投资业绩方面，公司持有优质的产业类资源，特别是白酒资源具有稀缺性，过往持续贡献稳定可观的现金分红，2025 年 1 月，公司间接参股的宜宾市商业银行股份有限公司（以下简称“宜宾银行”，HK.02596）于港交所挂牌上市，扩充投资组合行业分布且增强其流动性，随着母公司投资组合价值的增值，投资业绩仍有提升空间。但公司承担宜宾市较多产业投资及项目建设任务，需关注项目建设带来的资本支出压力以及产业类投资受外部环境变化和市场化运营影响的情况；且公司下属部分产业类企业受到行业周期性影响，经营存在一定的波动。

母公司投资组合多样化程度较高，参控股企业涉及白酒、化工及工程建设等众多行业，被投标的中上市公司占比很高，部分系行业龙头之一，其中跟踪期内五粮液盈利能力有所下降但整体仍强；公司对外投资企业风险相对可控，在为公司贡献丰厚投资收益的同时，也有力提升了公司的资产流动性；同时，母公司通过“股权直投+基金投资”的模式拓展智能制造、新能源、类金融等诸多领域的投资，未来该板块具有一定的发展潜力。

作为“宜宾国企航母，资本运营引擎”，公司采用集团母公司控股，辖属子公司转化经营的模式，业务整体呈多元化发展态势。母公司投资组合多样化程度较高，控参股企业涉及白酒、化工、纺织及工程建设等众多行业，有利于形成资源整合和业务协同效应，抗风险能力较强；被投标的中上市公司占比很高，部分系行业龙头之一，盈利能力强且风险相对可控，在为公司贡献丰厚投资收益的同时，也有力提升了公司的资产流动性。

具体来看，公司持有五粮液股份、宜宾天原集团股份有限公司（以下简称“天原股份”）、宜宾纸业股份有限公司（以下简称“宜宾纸业”）等上市公司股权，主要来自于宜宾市委市政府的股权划拨，按照 2025 年 12 月 31 日收盘价格计算，公司合并口径持有的重要上市公司总市值合计约为 2,319.18 亿元，其中宜宾银行于 2025 年 1 月成功赴港上市，受上市公司五粮液股价下行影响，跟踪期内公司持有的上市公司股权市值有所下降，但规模仍然很大。整体来看，公司持有的上市公司股权市值有所波动，但账面价值仍大且流动性强，可为公司提供良好的备用流动性，且每年能

获得丰厚的现金分红收益。但近年来白酒行业竞争加剧且需求疲软，需持续关注五粮液的经营情况及上市公司股票价格波动对公司股权价值的影响。

表 1：截至 2025 年末公司持有重要上市公司股权情况（亿元）

股权名称	股票代码	总市值	持股比例	公司持股市值
五粮液股份	000858.SZ	4,112.18	55.08%	2,265.05
天原股份	002386.SZ	70.68	26.68%	18.86
宜宾纸业	600793.SH	37.33	44.87%	16.75
宜宾银行	02596.HK	109.00	16.99%	18.52
合计	--	4,329.18	--	2,319.18

注：1、按照 2025 年 12 月 31 日的收盘价（不复权）计算；2、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致；3、持股比例为合计持股比例；4、宜宾银行股价按照当日汇率转换为人民币计价。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司旨在发挥国有资本引领撬动优势，以“股权直投+基金”产融结合方式及“以投促产、产引结合”新模式，在新材料、新能源、高端装备制造、医疗器械（健康）、电子信息、乡村振兴等产业以及智慧城市建设上发力。该板块契合宜宾市“4+4+N”现代化产业体系¹，成为公司近年来重点发展方向，未来具有一定的发展潜力。

股权直投方面，公司目前自主投资的产业类企业行业分布较广，对公司投资管控能力提出较高要求，考虑到对该部分企业的投资虽属于市场化投资，但也需兼顾社会效益与经营效益，中诚信国际将对该部分企业的经营情况保持关注。

表 2：截至 2025 年末母公司部分参控股公司情况

企业名称	持股比例	经营范围
四川能投发展股份有限公司	6.08%	电力垂直综合电力供应商和服务供应商
四川三江汇海商业保理有限公司	57.11%	商业保理
四川三江汇海融资租赁有限公司	70.00%	融资租赁
四川三江汇海小额贷款有限公司	100.00%	小额贷款
双城（重庆）信用增进股份有限公司	2.00%	融资担保
宜宾发展创投有限公司	100.00%	创业投资
宜宾发展产城投资有限公司	100.00%	城市片区开发
宜宾市科技人才有限公司	60.00%	人才服务

注：上述持股比例数据系直接持股数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，母公司目前持有的基金主要有两只，系宜宾市现代农业产业发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“现代农业基金”）和宜宾市国资产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国资基金”），其中现代农业基金由 LP 四川省宜宾五粮液集团有限公司（以下简称“五粮液集团”）出资 5.00 亿元，母公司出资 4.96 亿元，GP 宜宾港信资产管理有限公司出资 0.01 亿元组成，投向为宜宾市域内或市外愿意落地宜宾的符合全市现代农业“5+2”产业以及地方特色优势产业发展的优质项目。国资基金由母公司作为 LP 出资 20.00 亿元，GP 宏源汇富创业投资有限公司出资 0.20 亿元组成，投向为符合国家支持的非基本公共服务领域、工程领域、住房保障领域、生态环境领域、区域发展领域、战略性新兴产业和先进制造业领域、创业创新领域等政府支持产业。公司基金投资资金已完成实缴，现代农业基金已实现 3 个直接投资项目的成功退出，实现投资收益约

¹ “十四五”时期，宜宾坚持以新型工业化为主导，基本构建起了“4+4+4”现代化产业体系，即优质白酒、动力电池、光伏、数字经济四大主导产业，机械制造、轻工纺织、能源化工、建筑材料四大传统产业，新型储能、数字能源、智能网联新能源汽车、人工智能四大未来产业。“十五五”时期，宜宾规划不断拓展、发展未来产业，“4+4+4”升级为“4+4+N”，具身智能、低空经济、氢能（醇氢燃料）、航空航天等成为宜宾加快探索发展的新赛道。

300.00 万元，国资基金尚在投资期，暂无项目退出。

表 3：截至 2025 年末母公司主要基金投资情况（万元）

基金名称	成立时间	存续期	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	资金来源
宜宾市现代农业产业发展基金合伙企业（有限合伙）	2018 年	13	99,665.00	49,565.00	49,565.00	自有资金
宜宾市国资产业投资合伙企业（有限合伙）	2019 年	8	202,000.00	200,000.00	200,000.00	自有资金
合计	--	--	301,665.00	249,565.00	249,565.00	--

注：1、现代农业基金原名为宜宾五粮液乡村振兴发展基金（有限合伙）。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司下属企业涉及行业众多，涵盖白酒销售、化工产品销售、纤维、纸张、机械工具产品销售等，2025 年，白酒板块仍系公司盈利的主要来源，但受市场行情及收入确认相关核算调整影响，相关收入规模大幅下滑，带动公司总营收亦呈大幅下滑态势；化工板块经营韧性凸显，当期虽营收下滑但毛利水平实现增长；纸张销售板块积极推进转型，业绩有所修复；纺织板块盈利能力持续承压，后续随厂房搬迁及投产，预计相关收入仍有增长空间；公司其他业务涉及多个领域，2025 年收入规模小幅下滑。此外，公司部分业务及产品涉及海外销售，收入占比不大，但亦需关注国际贸易冲突影响。

表 4：公司合并口径营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒销售	785.52	43.81	81.38	864.23	47.61	81.51	383.44	32.99	82.64
纤维销售	66.21	3.69	14.31	72.07	3.97	12.47	54.53	4.69	14.40
化工产品销售	126.08	7.03	3.33	100.09	5.51	4.18	88.36	7.60	8.58
纸张销售	16.59	0.93	5.08	14.21	0.78	-0.63	15.07	1.30	9.93
浆粕等销售	101.93	5.68	1.14	87.11	4.80	2.15	54.45	4.68	1.99
汽车及相关服务	37.08	2.07	21.76	33.36	1.84	20.83	66.73	5.74	11.74
机械工具产品销售	113.26	6.32	9.39	124.07	6.84	8.73	108.59	9.34	11.21
其他	546.25	30.47	15.68	519.95	28.65	16.05	391.20	33.66	24.03
合计/综合	1,792.92	100.00	42.35	1,815.08	100.00	45.21	1,162.37	100.00	38.62

注：1、其他业务板块主要包括房地产销售、玻璃制品销售、能源销售及工程建设等业务，其中工程建设业务运营主体包括宜宾三江投资建设集团有限公司、宜宾市城市和交通建设投资集团有限公司和四川港荣投资发展集团有限公司负责开展，各建设主体的职能定位、展业范围和业务模式未发生变化；2、因四舍五入，合计数与单项累计数略有差异；3、收入的财务统计口径的与业务统计口径有所差别。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

白酒板块

五粮液股份的产品核心竞争力很强，公司持有的五粮液股份股权流通性好，市场价值高，变现能力很强，且持续贡献高额现金分红；但受市场行情及收入确认相关核算调整影响，2025 年五粮液股份营收、利润均出现大幅度的下滑；2026 年一季度，盈利表现同比大幅好转，后续经营修复情况有待持续关注。

跟踪期内，公司白酒业务仍主要由控股子公司五粮液股份经营。五粮液股份主要从事“五粮液”及其系列白酒的生产、包装和销售，系国内最大的白酒生产商之一，在全球市场具有较大的影响力，品牌价值持续提升，核心竞争力很强。截至 2025 年末，公司直接持有五粮液股份的股权比例为

34.43%，通过全资子公司五粮液集团持有五粮液股份的股权比例为 20.65%。2025 年，面临多重超预期因素冲击，白酒行业进入全面深度调整的“深水区”，存量竞争持续加剧，行业发展格局加快演进，五粮液股份围绕酿酒生产、质量提升、市场营销、品牌建设等重点工作持续强基础、补短板、蓄动能，为后续经营改善创造条件，但受市场行情影响，同时基于谨慎性原则，对当年业务模式进行梳理，调整部分业务收入确认相关核算，五粮液股份当年营收、利润均出现大幅度的下滑。

从生产端来看，五粮液股份采购内容以原材料及辅料等、包装材料为主，其生产酒所需原材料主要包括高粱、小麦、糯米、大米、玉米等粮食作物，原材料主要依靠外购，同时，近年来，五粮液股份亦自建酿酒专用粮基地，为产品质量提供了坚实的基础，2025 年，其酿酒专用粮基地建设达到 170.2 万亩。同年，五粮液股份前五名供应商合计采购金额为 36.94 亿元，占年度采购总额的 29.57%，供应商集中度同比提升，且前五大供应商采购额中关联方采购额占比有所增长。同年，五粮液酒类生产量同比减少，同时库存量增加，主要系白酒行业消费场景收缩、存量竞争加剧，导致销量下降、阶段性库存增加所致。

从销售端来看，五粮液股份通过以宜宾五粮液酒类销售有限责任公司为一级供应商，遍布全国各地的酒类经销商为二级销售渠道的销售模式，同时逐步推动直属营销中心的设立，建立了覆盖全国的酒类产品销售网络。2025 年，五粮液股份持续推进应市能力提升，包括：实体化运营酒类销售公司，实施片区负责制和五级联动责任制；传统渠道持续下沉，加力建设“三店一家”，推进终端直配等。当年，其前五名销售客户合计销售金额为 58.97 亿元，占年度销售总额的 14.55%，客户集中度有所降低。近年来，五粮液股份根据市场需求加大生产工艺研发的投入，同时调整品牌宣传、营销等力度，2025 年，五粮液股份销售费用同比下降 28.65%，但研发费用延续增长态势，当期 4.49 亿元。

从产品结构来看，五粮液股份以销售五粮液产品为主，系列酒产品作为战略协同，此外，五粮液股份跟踪期内顺应消费变化，推出年轻化低度新品五粮液一见倾心。2025 年，白酒产业处于深度调整期，存量竞争加剧背景对当期营收造成冲击，其酒类产品销售收入同比大幅下降 55.36%至 371.04 亿元，其中五粮液产品及其他酒产品营收分别下滑 58.84%及 39.89%。

1998 年上市以来，五粮液股份整体保持了良好的经营业绩，尽管股本总数不断扩张，但每股盈利和每股净资产等指标保持较好水平。截至 2025 年 12 月 31 日，公司直接和间接共计持有五粮液股份 213,805.13 万股，按照当日 105.94 元/股的收盘价计算，持股市值约 2,265.05 亿元，并且公司每年都能收到五粮液股份丰厚的分红款。根据其现金分配方案，2023~2025 年，五粮液股份每 10 股派现金分别为 46.70 元（含税）、57.45 元（含税，含中期分红）及 51.56 元（含税、含中期分红），分配现金分别为 181.27 亿元、223.00 亿元及 200.14 亿元，连续数年分红超百亿，分红率维持在 50%以上，此外，2024 年，五粮液股份披露《关于 2024-2026 年度股东回报规划》，承诺 2024-2026 年度其每年度现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于 70%，且分红总额不低于 200 亿元（含税），预计 2026 年公司将持续享有较大规模的分红。

表 5：近年来五粮液股份酒类经营情况（吨、亿元）

指标	2023	2024	2025
----	------	------	------

生产量	184,100	146,461	127,777
销售量	159,106	161,984	112,960
库存量	48,322	32,799	47,616
酒类收入	764.47	831.27	371.04
其中：五粮液产品收入	628.05	678.75	279.36

资料来源：五粮液股份 2023~2025 年度报告，中诚信国际整理

整体来看，深厚的品牌积淀和独特的技术优势使五粮液股份保持国内白酒行业龙头企业地位，公司持有的五粮液股份股权流通性好，变现能力很强，且过往持续获得丰厚的投资收益；但 2025 年，随着白酒行业进入深度调整周期，公司经营受到冲击，当年营业收入及毛利率均出现较大幅度的下滑。2026 年一季度，五粮液股份经营情况同比大幅好转，当期实现营业收入 228.38 亿元，同比增长 33.67%，但仍需关注五粮液股份经营修复情况、行业竞争等因素对消费需求的冲击及其对五粮液股份经营情况的影响。此外，2026 年 4 月，五粮液股份披露公告称计划以不超过 153.59 元/股（含）的价格回购不低于人民币 80 亿元（含）且不超过人民币 100 亿元（含）的股票用于减少注册资本；随后 5 月，五粮液股份披露公告称股东五粮液集团计划自公告之日起 6 个月内增持五粮液股份股票，拟增持金额不低于 30.00 亿元，不超过 50.00 亿元；五粮液股份的回购及其股东的增持或将一定程度上稳定市场预期，提振市场信心，但进展亦有待关注。

化工板块

2025 年，面对复杂行业周期与市场环境，天原股份经营韧性凸显，当年营收下降但扭亏为盈，且 2026 年一季度经营业绩向好，未来随着天原股份新能源锂电材料等重大项目完工、产能释放，“氯-钛-磷-铁-锂”一体化循环产业链构建，业绩预计仍有增长潜力，但亦需关注国际局势复杂多变、国际市场贸易壁垒增加等对其生产经营的影响。

跟踪期内，公司化工及供应链服务业务仍主要由下属上市子公司天原股份负责运营，天原股份主要从事有机和无机化工产品的生产和销售，是我国最早的氯碱化工企业之一。近年来天原股份规模不断扩大，目前已成为氯碱行业产品最为齐全的企业之一、西南最大的氯碱化工企业及中国最大的电石法聚氯乙烯（PVC）制造企业之一。截至 2025 年末，公司直接持有和通过旗下子公司间接持有合计 34,733.58 万股，合计持股比例为 26.68%，为第一大股东。

从经营情况来看，2025 年，天原股份面对氯碱化工产品市场价格持续低位、新能源正极材料价格波动及产能出清等影响，持续优化产品结构，加快打造“氯-钛-磷-铁-锂”一体化循环产业链，挖潜增效，且其磷矿项目逐步建成投产，当年实现营业收入 112.99 亿元，虽同比下降 15.47%，但产品原料价格降幅增大带来的效益大于产品价格降幅带来的损失，其营业成本亦同比下降 20.28%，成功扭亏为盈，当年归属于母公司股东的净利润为 0.88 亿元。分产品来看，聚苯乙烯类、氯碱产品类产品占营收比重仍处于较高水平，钛化工产品类及锂电产品类营收占比同比增幅较大，同时供应链及其他类收入持续收缩，此外，同年，天原股份化工板块、新材料、新能源锂电材料三大板块主要产品产销率保持 98%以上，产销表现较好。2026 年一季度，天原股份营业收入和归母净利润分别实现 36.55 亿元及 0.77 亿元，分别同比增长 16.38%及 573.52%，盈利表现向好。

天原股份地处川南地区的交通枢纽，公路、铁路和水路交通运输发达，可通过相对低廉的运输费用扩大目标市场范围，其销售模式主要以直销为主、代理商和经销商为辅。近年来，天原股份销

售市场主要分布于华东和西南地区，2025 年该两个区域对天原股份收入的贡献合计为 75.23%。天原股份主要销售客户和主要供应商较为稳定，同年，其前五名供应商合计采购金额为 26.52 亿元，占年度采购总额比例为 26.53%，集中度同比小幅增长；但其前五名客户合计销售金额为 15.10 亿元，占年度销售总额比例为 13.37%，同比有所下滑。结算方面，天原股份主要采取“款到发货”的销售模式，同时给予部分长期合作的优质客户一定的赊销期限及授信额度，因此应收账款余额较少，但近年来，其应收账款规模快速增长，截至 2025 年末为 10.57 亿元，回款压力增加。

表 6：近年来天原股份经营情况（亿元、万吨）

指标	2023	2024	2025
营业总收入	183.67	133.67	112.99
归属于上市公司股东的净利润	0.40	-4.60	0.88
PVC 产量	40.48	39.65	39.22
PVC 销量	35.68	39.04	38.23
烧碱 产量	43.04	44.71	45.70
烧碱 销量	35.12	36.58	35.89
水合肼 产量	3.00	2.96	3.07
水合肼 销量	3.01	2.96	3.15
钛白粉 产量	6.53	8.87	10.82
钛白粉 销量	5.86	8.52	11.21
磷酸铁锂正极材料 产量	--	2.48	4.94
磷酸铁锂正极材料 销量	--	1.92	4.59

资料来源：天原股份 2023~2025 年度报告，中诚信国际整理

供应链服务业务方面，近年来天原股份持续对供应链业务进行结构优化和调整，2025 年，供应链服务规模进一步收缩，当年供应链及其他类营业收入为 16.55 亿元，同比减少 47.70%，但毛利率提升至 11.99%。未来，天原股份将进一步巩固贸易上下游渠道，计划实现由传统商贸经营模式向现代大宗商贸经营模式的转变，不进行垫资，赚取信息差、区域差、供应链服务利润，确保在风险可控的前提下提升供应链服务业务的盈利能力。

天原股份是国内氯碱化工行业中转型最早且转型成功的企业之一，目前“一体两翼”新产业布局已经构建完成，并正在向协同化、规模化、效益化方向发力拓展。2025 年，天原股份按照“两年强基，三年拓展”的发展理念，在现有产业根基上持续深化布局、优化结构：海丰和锐工业储能等重点项目稳定运行、效能释放；锂电新材磷酸铁锂正极材料二车间全面投产，募投项目全面投产，高负荷运行；天程锂电磷酸铁锂部分产线达产达效，锂电产业链与钛化工产业链实现延链、补链、强链协同突破。但需注意到，其子公司越南天祥新材料科技有限公司（以下简称“越南天祥”）2024 年正式投运后，受美国对越南加征关税影响以及越南地板产能快速扩张等外部环境因素以及人工成本、专利费等因素叠加，导致其经营处于亏损状态，天原股份研究后决定，越南天祥将于 2026 年 1 月 1 日起停止生产和经营，并启动后续资产处置；同时，2025 年 12 月，根据国家矿山安全监察局矿山安全生产综合信息系统显示昌能煤矿瓦斯等级为突出，昌能煤矿被认定为煤与瓦斯突出矿井，天原股份正在按照煤与瓦斯突出矿井治理要求，开展瓦斯综合治理工作。前述事项后续进展均有待关注。

整体来看，2025 年，面对复杂行业周期与市场环境，天原股份经营韧性凸显，当年实现扭亏为盈，且 2026 年一季度经营业绩向好，未来随着天原股份新能源锂电材料等重大项目完工、产能释放，“氯-钛-磷-铁-锂”一体化循环产业链构建，业绩预计仍有增长潜力，但亦需关注国际局势复杂多

变、国际市场贸易壁垒增加等因素对其生产经营的影响。

纺织板块

跟踪期内，受外部不利环境及部分产能关停、业务结构调整等因素影响，公司纺织板块盈利能力持续承压，厂房搬迁仍面临较大的投资压力，随着逐步投产，预计相关收入仍有增长空间，但需持续关注全球经济形势及环保政策等外部环境对其生产经营的影响。

跟踪期内，公司纺织业务仍主要由下属子公司宜宾丝丽雅集团有限公司（以下简称“丝丽雅集团”）负责运营。丝丽雅集团成立于 1987 年 7 月 1 日，截至 2025 年末，公司合计持有丝丽雅集团 87.67% 的股份，为其控股股东。丝丽雅集团是全球最大的粘胶长丝生产企业之一，主要生产粘纤、绣花线、棉浆粕等产品。

从经营情况来看，受全球纺织市场需求疲软等外部不利环境及部分产能关停、业务结构调整等因素影响，2025 年，丝丽雅集团营收规模下滑，盈利能力持续承压。主营产品方面，其短纤产销量均保持增长态势，长丝销量增幅较大，产销率改善明显，绣花线产品产销量均同比有所下滑。此外，浆粕系黏胶纤维类产品的主要原材料，丝丽雅集团也开展浆粕等销售业务以稳固经营盈利能力。

上游客户方面，丝丽雅集团主要向天原股份等公司采购纺织产业所需的化工原料，跟踪期内主要供应商较为稳定。下游客户方面，丝丽雅集团的主要客户为国内外的纺织企业，客户较为分散。此外，受外部环境变化的影响，纺织产品海外需求持续波动，2025 年丝丽雅集团进出口总额为 4.18 亿美元，考虑到近年来，国际形势持续变化，关税政策反复调整，丝丽雅集团出口业务后续业绩有待关注。

总的来看，丝丽雅集团作为全球知名的粘胶长丝生产企业之一，品牌效益良好，但跟踪期内受外部不利环境及部分产能关停、业务结构调整等因素影响，纺织板块盈利能力承压；目前厂房搬迁仍面临较大的投资压力，但随着逐步投产，预计相关收入仍有增长空间；但考虑到自“双碳”目标提出以来，国内环保政策执行力度不断加强，且 2025 年以来国际形势持续变化，关税政策反复调整，需关注全球经济形势及环保政策等外部环境对其后续经营的影响。

表 7：近年来丝丽雅集团主营产品经营情况

指标	2023	2024	2025
营业总收入（亿元）	385.51	391.26	319.33
产量（吨）	200,067.31	269,679.03	290,578.81
销量（吨）	195,270.32	260,817.25	271,214.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

纸业板块

面对纸业市场行业竞争加剧、纸价持续低位运行的环境，宜宾纸业积极推进转型，2025 年经营业绩有所修复且实现扭亏，但 2026 年一季度其主要盈利指标同比均有所下滑，转型成效及后续经营表现有待观察；此外，宜宾纸业子公司篡改排污数据一案收到终审判决，后续进展有待持续关注。

公司纸张销售板块主要由下属子公司宜宾纸业经营。宜宾纸业是国内大型食品包装原纸生产企业之一，系四川省制造业首批“60+10”标志性产品链主企业、“国家林业重点龙头企业”，属于证监会行业分类中的造纸及纸制品业。截至 2025 年末，公司通过五粮液集团持有宜宾纸业 7,936.85 万股，持股比例为 44.87%。

宜宾纸业主营业务涉及食品包装原纸、生活用纸原纸以及生活用纸成品纸、瓦楞纸箱、醋酸纤维素的生产和销售，其中醋酸纤维板块由子公司四川普什醋酸纤维素有限责任公司（以下简称“醋纤公司”）负责运营，醋纤公司是全球六家拥有醋酸纤维素生产技术的企业之一，在醋酸纤维行业内具有竞争优势；瓦楞纸箱系公司 2026 年新增业务，由子公司四川金竹新材料有限责任公司负责。根据宜宾纸业官网披露，现其本部浆纸总产能 54 万吨/年，托管公司浆纸总产能 12 万吨/年，醋酸纤维素产能 3 万吨/年、新材料瓦楞纸箱产能 1 亿平方米/年、新材料竹浆模塑产能 6600 吨/年。

从业务开展情况来看，2025 年，全球经济复苏乏力，传统需求增速放缓，国内造纸竞争加剧，纸价持续低位运行，传统纸品盈利空间持续受压；但宜宾纸业坚持提质增效，且得益于新业务培育，当年实现营业收入 23.27 亿元，同比增长 3.99%，且营业成本为 18.42 亿元，同比下降 6.77%，归属于上市公司股东的净利润为 0.27 亿元，同比实现扭亏。分产品来看，纸制品营收增长较为明显，当年实现 15.07 亿元营业收入，同比增加 6.71%，醋酸纤维素产品营收同比小幅下滑，但盈利能力表现较好，当年其营业收入实现 8.05 亿元，同比下降 1.28%，毛利率则增至 40.70%。

总的来看，2025 年，宜宾纸业全面推进从传统竹浆造纸企业向绿碳特种生物基新材料产业集团转型，以竹基新材料、醋纤新材料为双轮支撑，聚焦生物基、可降解、特种新材料方向，经营业绩同比有所修复。但 2026 年一季度，宜宾纸业营收利润双降，当期实现营业收入 4.56 亿元，同比下降 25.55%，同时依据预计加工费、未来售价、运费、销售费用等情况进行测算，公司需计提存货跌价准备 2,964.18 万元，转销存货跌价准备 1,346.19 万元，减少 2026 年一季度合并报表利润总额 1,617.99 万元，故公司实现归属于上市公司股东的净利润-0.26 亿元，同比下降 261.45%，后续转型成效及经营情况有待关注。

表 8：近年来公司纸品经营情况

项目	2023（追溯调整后）	2024	2025
纸品产量（万吨）	--	25.98	27.25
纸品销量（万吨）	--	28.12	26.18
营业总收入（亿元）	24.41	22.38	23.27
归属于上市公司股东的净利润（亿元）	0.22	-1.28	0.27

注：2024 年宜宾纸业向四川省宜宾普什集团有限公司购买醋纤公司 67%股权，构成同一控制下的企业合并，其 2024 年审计报告对期初数据进行了追溯调整。

资料来源：宜宾纸业 2024~2025 年度报告，中诚信国际整理

此外，跟踪期内其子公司主要诉讼²如下：宜宾汇洁环保科技有限公司（以下简称“汇洁环保”）于 2025 年 4 月收到四川省宜宾市南溪区人民检察院起诉书（南检刑诉〔2025〕45 号），根据该起诉书，相关责任人在负责汇洁环保公司污水治理过程中，干扰自动检测设施采样，篡改、伪造自动监测数据，致使非法排放含氨氮、总氮污染物。2025 年 8 月 14 日，汇洁环保收到四川省宜宾市南溪区人民法院《刑事判决书》（〔2025〕川 1503 刑初 59 号），汇洁环保被判决犯污染环境罪，

² 该部分内容来源系宜宾纸业 2025 年 12 月 30 日披露的公告《宜宾纸业股份有限公司关于全资子公司收到起诉书的进展公告》。

判处罚金人民币十万元。2025 年底，汇洁环保收到四川省成都市铁路运输中级法院的《刑事判决书》，维持四川省宜宾市南溪区人民法院《刑事判决书》（〔2025〕川 1503 刑初 59 号）对被告单位汇洁环保的判决。宜宾纸业公告称：汇洁环保将在法定期限内采用提起再审等救济措施请求撤销或改判内容；案件后续进展有待持续关注。

产业投资板块

跟踪期内，宜宾发展创投有限公司（以下简称“宜宾创投”）持续围绕宜宾市“4+4+N”产业体系开展基金投资和股权投资，投资标的发展整体向好，运营实力尚可，信用风险相对可控，但其投放区域集中度高且投资周期较长，未来退出收益情况值得关注。

公司于 2021 年 8 月出资设立宜宾创投，其作为宜宾市重要的国有资本投资及运营主体，以“战略性新兴产业投资发展平台”为职能定位，主要通过设立基金和直投方式服务全市动力电池、晶硅光伏等绿色产业招引和落地，截至 2025 年末，宜宾创投注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，公司持有宜宾创投 100%的股权。

跟踪期内，宜宾创投以基金投资和股权投资的方式持续参与区域内主导产业项目，且已建立了相对健全的投资管理与决策制度及风险控制制度；其投资组合以符合宜宾市优势产业的投资基金为主，以对宜宾市动力电池、晶硅光伏等重大产业化企业的直接投资为辅，投资领域涵盖动力电池、晶硅光伏、数字经济以及智能网联新能源汽车、通用人工智能、新型储能等宜宾市优势产业。其中，对外投资的基金主要包含宜宾绿能股权投资合伙企业（有限合伙）、四川省绿色低碳产业发展基金合伙企业（有限合伙）等；对外投资企业主要为天原股份（002386.SZ）、四川三江新能源供应链科技有限责任公司、宜宾锂宝新材料有限公司、苏州天华新能源科技股份有限公司（300390.SZ）等。

整体来看，宜宾创投投资标的发展整体向好，运营实力尚可，被投资对象主要系符合宜宾市产业发展和产业招引政策的基金项目和优势企业，且随着区域经济发展及产业培育的成熟，未来仍具投资发展潜力，但其投放区域集中度高且投资周期较长，未来退出收益情况值得关注。

银行板块

公司参股的宜宾银行定位于“服务地方经济、服务中小企业，服务城镇居民”，跟踪期内经营业绩表现平稳，2025 年 1 月，宜宾银行赴港成功上市，增强母公司投资组合流动性。

宜宾市商业银行是根据原中国银监会四川监管局批准，由原宜宾市城市信用社改制设立的地方性法人金融机构，于 2006 年 12 月 27 日成立。截至 2025 年末，宜宾银行系以总资产计宜宾市最大的银行；分支网络包括 40 家设施（包括 39 家分支行及一家总行），遍布宜宾和内江。2025 年 1 月，宜宾银行赴港成功上市，截至目前，公司通过五粮液集团持有其 77,961.00 万股，持股比例为 16.99%，系其第一大股东，但未纳入合并范围。

宜宾银行定位于“服务地方经济、服务中小企业，服务城镇居民”，积极融入宜宾乃至成渝地区蓬勃发展的区域经济和产业集群，确立了助力产业集群发展的战略合作银行、服务白酒产业链的特色银行、陪伴小微企业的可信赖伙伴银行和科技赋能的零售银行的定位。依托宜宾在四川省及成

渝双城经济圈内的战略地位，宜宾银行充分利用区域资源优势深度融合本地经济，嵌入世界一流的白酒产业、全球领先的动力电池产业、国家级晶硅光伏产业及全国领先的数字经济产业。

从业务开展情况来看，2025 年，宜宾银行经营业绩表现平稳，实现总营业收入 22.74 亿元，同比增长 4.3%，增速较上年有所回升，净利润为 5.60 亿元，同比增长 17.1%，其存贷业务保持增长态势，发放贷款及垫款净额、吸收存款分别同比增长 16.7%、8.7%；截至 2025 年末，宜宾银行不良贷款率为 1.65%，较上年末下降 0.03 个百分点，延续下滑态势。

总的来看，跟踪期内，宜宾银行经营平稳，营收及利润均保持增长，且不良贷款率同比小幅改善，2025 年 1 月其成功上市，增强了母公司投资组合的流动性。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，母公司持有众多变现能力强的优质股权，继续获得高额现金分红，盈利能力强；母公司持续调整融资结构，债务规模及短期债务占比均有所压降，同时得益于宜宾市政府的注资，财务杠杆进一步改善，且投资组合市值及投资获现对债务本息的覆盖能力强，整体偿债指标保持在较好水平。

母公司营业收入主要由对子公司提供资金拆借等支持形成的利息收入和综合服务费构成，跟踪期内延续增势，同时财务费用得益于融资成本的优化及债务规模下降有所减少，共同带动当期母公司经营性业务利润小幅增长。母公司利润主要来自五粮液股份等子公司的分红，跟踪期内子公司分红金额有所减少，母公司当期实现投资收益同比下降至 113.63 亿元，利润总额及经调整的净资产收益率亦随之下滑，但仍处于较高水平。

母公司主要通过股权出资及资金拆借为下属子公司各类业务提供支持，因此资产主要由持有的各类股权对应的长期股权投资、内部借款形成的应收类账款和货币资金、债权投资等构成。具体来看，母公司投资组合持续呈现多元化发展态势，被投标的主要覆盖涉及白酒、化工、纺织及工程建设等众多行业，同时公司还在拓展智能制造、新能源、类金融等诸多领域的投资，跟踪期内，公司对子公司持续增资，带动投资组合账面价值持续增长；由于母公司持有的上市公司股权较多，投资组合市值远超账面价值，但受五粮液股份股价变化影响较大。公司资金需求较高的业务主要由子公司开展，但母公司会对有资金需求的子公司提供一定拆借，应收类款项占总资产比重有所波动，截至 2025 年末为 13.59%。负债方面，母公司有息债务主要来源于银行借款及发行债券，基本用于项目支出及偿还债务，2025 年以来母公司持续调整融资结构，短期债务压降带动当年末整体债务规模同比有所减少。此外，得益于股东持续注资及经营积累，2025 年母公司资本实力持续夯实，当年末总资本化比率下降至 39.90%，财务杠杆持续处于合理水平。

2025 年，母公司经营活动现金流规模较小且较上年保持稳定，投资活动现金流入和流出主要表现为收到的投资收益及股权出资等的持续投入，得益于五粮液股份等股权投资高额的分红，当期投资活动现金流保持净流入态势，投资收益获现比例有所回升。同期，母公司收到来自宜宾市政府合计 41.29 亿元注资，但对外融资力度进一步放缓，同时保持较大规模向上分红，故筹资活动净现金流持续为负且缺口有所扩大，母公司通过投资获现及自有资金以解决资金缺口。偿债指标方

面，截至 2025 年末，母公司货币等价物对短期债务的覆盖能力有所增强，投资组合市值持续对总债务形成有力覆盖，现金流利息保障倍数进一步提升，同时较强的外部融资能力亦能保障到期债务的续接及覆盖，整体偿债指标表现较好。同期末，母公司口径银行授信尚未使用额度较多，备用流动性充足。资金管理方面，公司未对下属子公司的资金进行归集，主要通过数字化资金管理系统实现线上资金的分类管理。

表 9：母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

科目	2023	2024	2025
营业收入	6.13	6.68	7.31
期间费用合计	2.55	3.09	2.62
经营性业务利润	3.43	3.45	4.54
投资收益	74.93	126.71	113.63
利润总额	78.34	130.16	118.16
经调整的净资产收益率(%)	18.64	27.53	21.64
货币资金	45.44	54.55	42.72
长期股权投资	479.78	539.43	612.29
总资产	830.20	941.63	968.54
应收类款项占比(%)	11.71	14.29	13.59
投资组合账面价值	660.10	671.76	748.84
投资组合市值	2,521.26	2,527.97	2,151.49
资本公积	342.48	411.20	443.03
所有者权益合计	415.65	522.07	557.96
短期债务/总债务(%)	35.90	31.10	25.59
总债务	393.00	377.91	370.48
资产负债率(%)	49.93	44.56	42.39
总资本化比率(%)	48.60	41.99	39.90
经营活动产生的现金流量净额	16.50	16.70	15.12
投资活动产生的现金流量净额	28.57	22.30	62.98
其中：取得投资收益收到的现金	75.68	92.17	113.08
投资支付的现金	66.91	59.36	85.91
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.01	0.73	1.00
筹资活动产生的现金流量净额	-19.75	-29.89	-89.94
货币等价物/短期债务(X)	0.32	0.46	0.51
现金流利息保障倍数(X)	6.48	8.06	10.71
总债务/投资组合市值(%)	15.59	14.95	17.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，公司营收及利润受白酒板块影响同比大幅下滑，后续经营修复情况有待关注；随着业务开展及合并范围的扩大，公司合并口径资产负债持续扩表，资产质量较好，整体的资本实力仍强，财务杠杆水平相对合理，但债务结构有待进一步优化；此外，跟踪期内，母子公司融资渠道均畅通，相关短期偿债指标表现较好。

跟踪期内，公司业务持续呈多元化发展态势，但白酒板块受市场行情影响，同时基于谨慎性原则、调整部分业务收入确认相关核算，营收、利润均出现大幅度的下滑，带动公司营业收入及净利润分别同比下降 35.96%及 72.08%；期间费用方面，公司研发及管理费用变动不大，销售及财务费用均有所下滑，但由于营业收入规模亦下降且幅度相对更大，2025 年期间费用率上升至 17.67%。总的来看，白酒销售业务仍是公司营业收入及利润的最重要来源，其变动对公司整体营收影响较大，2026 年一季度，五粮液股份经营情况同比大幅好转，当期实现营业收入同比增长 33.67%，但

仍需关注五粮液股份后续经营修复情况、行业竞争等对其经营情况的影响。

跟踪期内，随着经营规模和合并范围的扩大，公司资产总额持续增长，资产质量较好。具体来看，公司旗下拥有较多从事实体行业的上市子公司，产品销售区域覆盖海内外，充足的货币资金是其拓展销售领域、稳定生产的必备条件，2025 年末账面货币资金进一步增至 1,504.43 亿元。作为宜宾市最重要的资本运营主体，同时，公司合并范围内众多主体参与了宜宾市各行业及产业的投资，使得长期股权投资、其他权益工具、发放贷款及垫款等科目账面余额持续增加，上述资产能带来一定投资收益，但需关注投资回收风险。此外，公司下属工程建设主体的业务主要涉及城市开发建设、资产运营等，考虑到其续建和储备项目较多，随着该类企业的持续展业，也带动存货、应收类款项、固定资产等科目账面余额整体呈现增幅，该部分资产变现能力偏弱，一定程度影响了公司整体资产的流动性。

近年来公司下属各板块发展较快，业务规模和业务类型不断增加，推升资金需求，跟踪期内，公司合并口径继续加大融资力度，带动以有息债务为主的负债规模亦呈扩张态势。公司市场认可度相对较高，同时下属子公司也具有债务和股权融资能力，合并口径内母子公司有息债务均有分布，其中截至 2025 年末，母公司债务占比趋至合并口径总债务的 15%左右；从债务结构来看，公司合并口径短期债务占比偏高，2025 年末短债占比为 40.85%，虽小幅下降但期限结构仍有待优化。跟踪期内，公司归母所有者权益小幅增长，资本实力仍强，但由于少数股东权益受分红影响降幅较大，2025 年末所有者权益规模有所下滑，财务杠杆水平相应有所上升，但仍维持在合理水平。

2025 年，公司营收规模下降，但收现比水平有所提升，经营活动现金流持续呈现大额净流入状态。同期，受公司购买理财产品、发放委托贷款、支付项目投资款等因素影响，投资活动现金流仍呈大规模净流出状态。为覆盖投资支出及还本付息的资金缺口，公司当期加大了融资力度，借款规模有所增长，但同期偿债规模亦有所增长，且子公司现金分红规模大幅提升，当期筹资活动净现金流转负。考虑到公司未来仍有较大规模的投资需求，预计未来仍将保持较大融资力度。偿债指标方面，公司合并口径内的子公司多保持独立畅通的融资渠道，2025 年末合并口径货币等价物规模仍超千亿元，对短期债务覆盖倍数较高，同时现金流及 EBITDA 对利息支出的覆盖能力也较强，整体流动性压力可控。此外，截至 2025 年末，公司合并口径主要银行授信额度合计约 3,019.33 亿元，其中尚未使用额度为约 1,360.88 亿元，备用流动性充足。

表 10：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

科目	2023	2024	2025
利润总额	438.79	443.71	132.39
净资产收益率（%）	13.02	12.65	3.44
总资产	5,203.55	5,861.81	6,255.33
总债务	1,743.30	2,017.23	2,353.23
短期债务/总债务（%）	35.91	41.24	40.85
归属母公司所有者权益合计	1,737.59	1,951.95	1,952.30
所有者权益合计	2,452.48	2,650.54	2,589.44
资产负债率（%）	52.87	54.78	58.60
总资本化比率（%）	41.55	43.22	47.61
经营活动产生的现金流量净额	434.74	366.97	328.54
投资活动产生的现金流量净额	-386.37	-283.98	-256.31
筹资活动产生的现金流量净额	186.41	52.90	-30.77
货币等价物/短期债务(X)	1.99	1.66	1.48

经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	3.63	2.76	4.44
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.53	4.30	3.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计 400.57 亿元，占总资产的比重为 6.40%，存在较大的抵质押空间；同期末，母公司无受限资产。

表 11：截至 2025 年末公司合并口径受限资产情况（万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1,038,172.23	银行承兑汇票保证金、信用证保证金等
应收账款	126,526.33	质押借款、提供反担保
应收款项融资	15,993.28	质押
存货	773,634.64	借款抵押担保、贷款抵押、借款抵押
长期股权投资	101,720.26	借款质押、提供反担保
其他权益工具投资	230,995.97	提供反担保
投资性房地产	829,021.16	借款抵押担保/贷款抵押、提供反担保
固定资产	378,292.28	抵押、融资租赁、借款抵押
在建工程	56,185.76	抵押借款、提供反担保
无形资产	455,109.41	抵押借款、提供反担保
合计	4,005,651.32	--

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

同期末，公司合并口径对外担保金额为 266.59 亿元，占公司净资产的 10.30%，主要担保对象为宜宾市内的国有企业等。此外，母公司不存在重大未决诉讼，但子公司天原股份存在未决诉讼 1 笔³。

过往债务履约情况：根据公司提供的母公司《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月，母公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

³ 2015 年 12 月，原告汕头海洋投资发展有限公司（以下简称“海洋公司”）因侵害商业秘密纠纷一案向福建省高级人民法院提起诉讼，请求北大方正物产集团有限公司、福建方兴化工有限公司、福建鸿润化工有限公司三被告停止侵害原告专有技术知识产权的侵权行为，并赔偿原告经济损失人民币 1 亿元。2017 年 4 月，原告向福建省高级人民法院递交《追加被告申请书》，追加福建天原化工有限公司（以下简称“福建天原”，系天原股份子公司）为被告并要求福建天原承担连带赔偿责任。福建天原在 2017 年 5 月 15 日向福建省高院递交了《管辖权异议申请》和《驳回汕头海洋公司追加福建天原公司为被告的申请》。福建省高院在 2017 年 5 月 18 日作出裁定，驳回福建天原管辖权异议申请；福建天原不服一审裁定，于 2017 年 6 月 2 日提起上诉，二审裁定为驳回上诉，维持原判。原告不服福建省高院裁定，已上诉至中华人民共和国最高人民法院，2020 年 8 月 13 日最高人民法院裁定撤销原福建省高级人民法院作出的驳回原告起诉的裁定，并指定福建省高院继续审理。由于北大方正物产集团有限公司的母公司已进入重整，2020 年 12 月 22 日，天原公司收到《福建省高级人民法院民事裁定书》（[2020]闽民初 208 号），裁定本案中止诉讼。2022 年 3 月 8 日，天原公司收到海洋公司《变更诉讼请求申请书》，将诉讼金额提升至人民币 3 亿元。2025 年 2 月 18 日，福建省高级人民法院作出判决（民事判决书（2020）闽民初 208 号），驳回海洋公司诉讼请求。2025 年 3 月 26 日，海洋公司已向最高人民法院提起上诉。截至 2025 年 12 月 31 日，最高人民法院已受理，尚未开庭。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2026 年，母公司保持投资力度，主要子公司仍贡献可观的投资收益。
- 2026 年，母公司投资组合仍以参控股的子公司为主，且上市公司占比高。
- 2026 年，母公司通过直接融资、间接融资及财政注资满足投资运营出资及偿债需求。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
经调整的净资产收益率(%)	27.53	21.64	20~22
总债务/投资组合市值(%)	14.95	17.22	19~22

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

母公司资金流出主要用于债务的还本付息、资金拆借及对外投资，其中对外投资主要系契合宜宾市产业发展的战略类投资，能得到市财政的部分资金支持；公司持有的上市公司股份价值高，可为公司提供良好的备用流动性，同时公司亦可灵活安排对子公司拆借资金的收付以匹配债务本息的偿付；此外，公司与银行的合作关系良好，未使用授信充足，重要的区域地位及良好的资产质量使得公司融资渠道畅通。综上所述，母公司资金平衡状况良好，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成良好覆盖。

公司合并口径的资金流出主要是项目建设以及对外权益类投资，亦主要通过政府支持叠加外部融资补足资金缺口。公司合并口径资金储备充足，且备用流动性强，财务弹性良好。

ESG 分析⁵

环境方面，作为投资控股类企业，母公司面临的环境问题较少，但下属子公司涉及工程建设、白酒、化工、纺织等众多业务，可能会面临发生安全事故及对生态环境产生损害等问题，对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面有一定投入。但跟踪期内，宜宾纸业子公司因篡改排污数据遭起诉且于 2025 年底取得终审判决，后续进展有待关注。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；其依据国家有关法律法规，结合生产经营特点，制定安全生产管理规章制度，针对安全机构设置、检查考核、事故管理、教育培训、档案管理以及各级管理人员的安全责任等方面做出了明确规定，跟踪期内未发生重大安全生产事故、产品质量事故以及劳动诉讼事项。

治理方面，公司严格按照有关法律法规的规定，并结合公司实际情况，制定了公司章程，设立了健全的法人治理结构，同时，公司建立了一套较为完整的涵盖综合管理、财务管理、投资管理等内部控制制度，并根据业务特点完善了各项管理规章制度，建立了监管体系。随着公司各项管理制度的不断完善，公司管理水平将得到进一步提升，但公司参控股子公司众多，涉及行业较为分

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

散，较长的管理链条对公司经营管理提出挑战。此外，2026 年 2 月，五粮液股份原董事长曾从钦涉嫌严重违纪违法接受审查调查，同年 5 月，天原集团因未及时履行信息披露义务被四川证监局出具警示函；同年 6 月，公司发布《宜宾发展控股集团有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》，提及原总经理、董事邓敏职务发生变动，新总经理尚未到位，由董事长代为主持工作。前述事项进展有待关注。

外部支持

宜宾市的支持能力和对公司的支持意愿均很强，持续在划入优质资源和业务培育等方面对公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

公司实际控制人为宜宾市国资委。宜宾市为四川省地级市，地处四川、云南、贵州三省结合部，享有独特的地理位置，区位条件得天独厚，且产业基础雄厚，具有建设和发展酒类食品、综合能源、化工轻纺、机械制造以及建材、造纸等产业的先天优势和有利条件。全市已形成了以酒类食品、能源化工为主导，轻纺、机械、建材、造纸、电子等为支撑的现代产业体系，产业门类齐全，配套能力强，拥有五粮液股份（股票代码：000858）、天原股份（股票代码：002386）、宜宾纸业（股票代码：600793）、宜宾银行（股票代码：02596）等多家知名上市公司，工业经济综合效益连续多年位居四川前茅。近年来，在特色优势产业持续高质量发展下，宜宾市新兴产业也转型效果显著，智能终端、新能源汽车、动力电池、晶硅光伏等战略性新兴产业发展势头强劲，逐步成为宜宾经济与城市快速发展的关键支撑。

依托资源优势及产业的发展，宜宾市的经济实力快速提升，在四川省名列前茅，2025 年完成地区生产总值（GDP）为 4,134.73 亿元，在全省排名第 3，较上年增长 5.5%；但投资低位运行，同年其全市全社会固定资产投资同比下降 9.3%。稳定的经济增长为宜宾市财政实力提供了有力的支撑，2025 年，其一般公共预算收入达到 333.90 亿元，稳居四川省第 2 位，仅次于成都市，但财政自给能力有所下滑；且受房地产市场整体低迷的影响，2025 年宜宾市政府性基金收入进一步下降至 149.60 亿元。再融资环境方面，在持续建设三江新区、宜宾高新区等功能区及招商引资的过程中，宜宾市较大的融资需求持续推动政府债务增加，但广义政府债务率在省内排名靠后，区域债券市场发行利率及利差也处于全国较低水平，区域整体再融资环境较好。

表 13：近年来宜宾市地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	3,806.64	4,005.76	4,134.73
GDP 增速（%）	7.5	5.0	5.5
固定资产投资增速（%）	3.5	-18.4	-9.3
一般公共预算收入（亿元）	313.90	324.30	333.90
政府性基金收入（亿元）	199.39	165.93	149.60
税收收入占比（%）	58.81	58.83	58.08
公共财政平衡率（%）	47.30	48.30	47.56

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：宜宾市人民政府，中诚信国际整理

公司系宜宾市最大及最重要的综合产业集团，以实现宜宾市政府战略布局为主要任务，综合实力

位列宜宾市企业首位，对当地财政贡献程度很高，也是助推宜宾市加快建成川南省域经济副中心的重要助力之一，区域重要性很强。自公司成立以来，宜宾市国资委先后将市属国有最优质的股权注入公司，包括以五粮液股份、天原股份、丝丽雅集团、宜宾纸业等为主的竞争性企业，以及以三江建设、四川港荣、宜宾城交建等为主的功能性企业。得益于宜宾市政府的大力支持，公司业务经营呈多元化发展趋势，资产质量优良，投资收益稳定，整体竞争力持续增强，抗风险能力极强。

跟踪债券信用分析

“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”募集资金 5.00 亿元，全部用于宜宾市国资产业投资合伙企业（有限合伙）的出资。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”募集资金 24.00 亿元，17.00 亿元用于项目建设，7.00 亿元用于补充营运资金。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“20 宜宾国资 06/20 宜国 06”募集资金 14.00 亿元，1.00 亿元用于项目建设，5.00 亿元用于宜宾市国资产业投资合伙企业（有限合伙）的出资，8.00 亿元用于补充营运资金。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“21 宜宾发展 01/21 宜宾 01”募集资金 22.00 亿元，全部用于补充营运资金。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“21 宜宾发展 02/21 宜宾 02”募集资金 13.00 亿元，全部用于项目建设。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“21 宜宾发展 03/21 宜宾 03”募集资金 10.00 亿元，9.50 亿元用于项目建设，0.50 亿元用于补充营运资金。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“22 宜宾发展 01/22 宜宾 01”募集资金 22.00 亿元，全部用于补充营运资金。截至目前募集资金已全部使用完毕。

“22 宜宾发展 02/22 宜宾 02”募集资金 23.00 亿元，22.50 亿元用于项目建设，0.50 亿元用于补充营运资金。截至目前，募集资金已使用 22.98 亿元，尚余 0.02 亿元。

“24 宜宾发展 MTN003”募集资金 12.00 亿元，拟用于偿还有息债务。截至目前，募集资金已使用完毕。

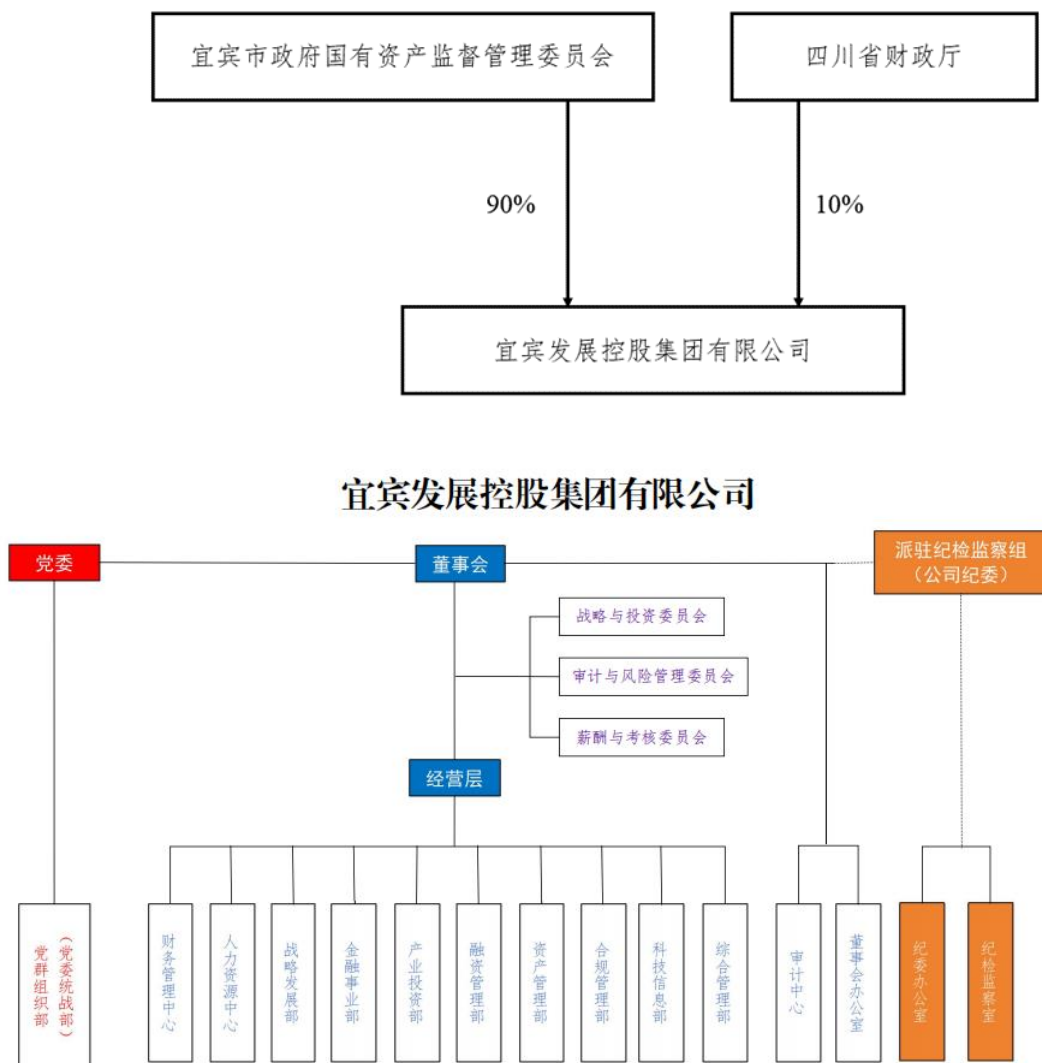
公司存续债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，持有优质经营资源，资产流动性及盈利能力强，仍保持很强的区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜宾发展控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”、“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”、“20 宜宾国资 06/20 宜国 06”、“21 宜宾发展 01/21 宜宾 01”、“21 宜宾发展 02/21 宜宾 02”、“21 宜宾发展 03/21 宜宾 03”、“22

宜宾发展 01/22 宜宾 01”、“22 宜宾发展 02/22 宜宾 02”和“24 宜宾发展 MTN003”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宜宾发展控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附二：宜宾发展控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2023	2024	2025
货币资金	12,655,879.84	14,057,517.34	15,044,285.84
应收账款	1,836,924.81	2,480,044.10	2,673,137.94
其他应收款	1,785,861.29	2,010,543.93	1,914,030.50
存货	5,856,315.15	6,778,807.70	7,261,598.21
长期投资	7,259,009.46	7,456,149.66	8,745,646.99
固定资产	3,956,073.05	4,552,232.31	5,011,753.27
在建工程	4,289,034.65	3,963,623.37	3,840,681.10
无形资产	1,778,219.31	1,787,324.67	1,809,599.20
资产总计	52,035,497.36	58,618,082.68	62,553,285.44
其他应付款	1,613,067.99	1,907,717.23	1,387,041.65
短期债务	6,259,333.54	8,319,313.94	9,613,441.32
长期债务	11,173,696.44	11,852,977.07	13,918,869.55
总债务	17,433,029.98	20,172,291.01	23,532,310.86
净债务	5,193,968.28	6,579,031.29	9,526,197.25
负债合计	27,510,660.40	32,112,721.32	36,658,909.34
所有者权益合计	24,524,836.96	26,505,361.36	25,894,376.10
利息支出	1,197,160.02	1,331,887.84	739,979.58
营业总收入	17,929,190.98	18,150,848.93	11,623,676.92
经营性业务利润	4,318,971.26	4,451,399.65	1,316,550.25
投资收益	72,627.25	61,595.93	64,327.96
净利润	3,192,988.53	3,228,407.60	901,434.68
EBIT	4,998,470.81	5,138,649.89	1,909,667.38
EBITDA	5,417,474.47	5,729,970.19	2,507,834.84
经营活动产生的现金流量净额	4,347,362.19	3,669,683.83	3,285,380.15
投资活动产生的现金流量净额	-3,863,740.88	-2,839,803.03	-2,563,072.85
筹资活动产生的现金流量净额	1,864,108.65	529,003.46	-307,687.57
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率 (%)	42.35	45.21	38.62
期间费用率 (%)	11.31	13.37	17.67
EBIT 利润率 (%)	27.88	28.31	16.43
总资产收益率 (%)	9.61	9.29	3.15
流动比率 (X)	1.84	1.62	1.47
速动比率 (X)	1.44	1.27	1.14
存货周转率 (X)	1.76	1.57	1.02
应收账款周转率 (X)	9.76	8.41	4.51
资产负债率 (%)	52.87	54.78	58.60
总资本化比率 (%)	41.55	43.22	47.61
短期债务/总债务 (%)	35.91	41.24	40.85
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.18	0.12	0.11
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.50	0.28	0.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	3.63	2.76	4.44
总债务/EBITDA (X)	3.22	3.52	9.38
EBITDA/短期债务 (X)	0.87	0.69	0.26
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.53	4.30	3.39
EBIT 利息保障倍数 (X)	4.18	3.86	2.58
FFO/总债务 (X)	0.17	0.15	0.05

注：1、中诚信国际根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年~2025 年审计报告整理，其中，2023 年、2024 年财务数据采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、公司未提供母公司口径 2023~2025 年度现金流量表补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将公司其他应付款和其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

附三：宜宾发展控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2023	2024	2025
货币资金	454,399.35	545,518.27	427,152.67
其他应收款	972,269.99	1,345,188.55	1,316,282.10
债权投资	1,118,550.00	530,750.00	726,400.00
长期股权投资	4,797,825.14	5,394,328.86	6,122,869.51
其他权益工具投资	230,178.59	246,978.59	156,978.59
固定资产	15,290.71	14,289.67	8,683.09
资产总计	8,302,048.25	9,416,277.26	9,685,427.69
投资组合账面价值	6,600,953.08	6,717,575.73	7,488,400.77
投资组合市值	25,212,595.60	25,279,656.48	21,514,888.34
其他应付款	361,078.74	402,620.12	386,250.68
短期债务	1,410,861.12	1,175,225.82	948,183.06
长期债务	2,519,111.37	2,603,848.62	2,756,606.78
总债务	3,929,972.49	3,779,074.43	3,704,789.84
净债务	3,475,573.14	3,233,556.16	3,277,637.17
负债合计	4,145,523.16	4,195,570.81	4,105,832.85
所有者权益合计	4,156,525.08	5,220,706.46	5,579,594.84
利息支出	142,193.60	135,133.77	119,673.11
营业总收入	61,278.00	66,842.84	73,141.37
经营性业务利润	34,282.25	34,519.60	45,399.51
投资收益	749,340.17	1,267,064.63	1,136,261.50
净利润	774,883.75	1,290,977.66	1,168,433.72
EBIT	925,816.02	1,436,718.00	1,301,334.12
经营活动产生的现金流量净额	164,986.65	167,004.99	151,159.99
投资活动产生的现金流量净额	285,674.50	222,973.43	629,837.71
筹资活动产生的现金流量净额	-197,535.26	-298,859.49	-899,363.30
财务指标	2023	2024	2025
总资产收益率(%)	11.15	16.22	13.63
经调整的净资产收益率(%)	18.64	27.53	21.64
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.01	0.73	1.00
应收类款项占比(%)	11.71	14.29	13.59
资产负债率(%)	49.93	44.56	42.39
总资本化比率(%)	48.60	41.99	39.90
短期债务/总债务(%)	35.90	31.10	25.59
总债务/投资组合市值(%)	15.59	14.95	17.22
现金流利息保障倍数(X)	6.48	8.06	10.71
货币等价物/短期债务(X)	0.32	0.46	0.51
总债务/EBITDA(X)	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.51	10.63	10.87

注：1、中诚信国际根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年~2025 年审计报告整理，其中，2023 年、2024 年财务数据采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、公司未提供母公司口径 2023~2025 年度现金流量表补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将公司其他应付款和其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	货币等价物 非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn