

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0009号

四川省酒业集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“24 四川酒业 MTN001A”、“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“24 四川酒业 MTN001A”、“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年四月十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年4月14日

四川省酒业集团有限责任公司 主体及相关债项2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2026/4/14	AA/稳定	汪欢	熊璘

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
24 四川酒业 MTN001A	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	15.00	10.37
24 四川酒业 MTN001B	AAA	AAA	市场竞争力	多样性	12.50	9.38
24 四川酒业 MTN002	AAA	AAA		市场地位	12.50	6.25
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			盈利能力和运营效率	利润总额	12.00	6.32
				净资产收益率	5.00	1.52
				存货周转次数	5.00	4.55
				应收账款周转次数	5.00	2.74
主体概况			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.58
				流动比率	6.00	4.02
				EBITDA 利息倍数	9.00	3.34
				经营现金流动负债比	8.00	0.77
			调整因素	无		
			个体信用状况	A+		
			外部支持	+2		
			评级模型结果	AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司形成覆盖中国白酒金三角核心产区且包含酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型的原酒生产布局，在原酒产供方面仍具有较强的市场竞争力；随着公司持续整合四川省内中小酒类企业，自身销售渠道不断拓展，打造了叙府、二峨、赤渡等白酒品牌，酒类业务快速发展；天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）对“24 四川酒业 MTN001A”，成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”）对“24 四川酒业 MTN001B”、“24 四川酒业 MTN002”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金城关注到，跟踪期内，公司贸易业务盈利能力仍较弱，上游供应商及下游客户相对集中；受房地产行业景气度下行影响，公司房地产业务毛利润仍为负；存货与其他应收款规模较大，存在一定跌价风险，期间费用继续增加，信用减值损失、投资收益等非经营性损益对公司盈利影响仍较大；全部债务规模较快增长，短期债务规模和占比较大，存在一定集中偿付压力。

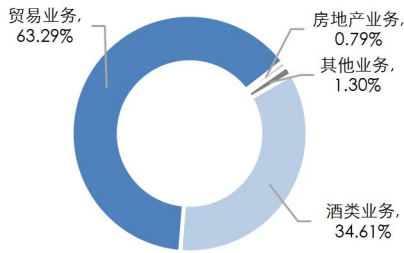
外部支持方面，作为泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体，公司在资金注入、融资支持和政府补贴等方面持续获得股东及各方大力支持，预计未来股东及各方对公司的支持意愿很强。

综合分析，东方金城维持川酒集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“24 四川酒业 MTN001A”、“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”信用等级为 AAA。

¹ 该主体信用等级及评级展望在 2026 年 5 月 27 日内有效。

主要指标及依据

2024年营业收入构成



近年公司全部债务情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额 (亿元)	111.40	152.82	168.07	191.02
所有者权益 (亿元)	29.49	50.10	50.85	51.63
全部债务 (亿元)	64.57	79.72	99.86	121.24
营业总收入 (亿元)	187.44	187.46	189.61	139.90
利润总额 (亿元)	1.24	1.45	1.46	0.89
经营性净现金流 (亿元)	0.45	0.66	0.79	0.80
营业利润率 (%)	3.84	4.53	5.42	4.11
资产负债率 (%)	73.52	67.22	69.75	72.97
流动比率 (%)	128.50	120.43	127.63	129.27
全部债务/EBITDA (倍)	13.13	12.87	13.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.42	1.48	1.47	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司拥有古蔺、宜宾、泸州、邛崃四个主要原酒生产基地, 形成覆盖中国白酒金三角核心产区, 且包含酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型的原酒生产布局, 原酒产能约 60 万千升, 储酒能力约 100 万千升, 在原酒产供方面仍具有较强的市场竞争力;
- 随着公司持续整合四川省内中小酒类企业, 公司自身销售渠道不断拓展, 打造了叙府、二峨、赤渡等白酒品牌, 酒类业务快速发展, 跟踪期内, 受益于原酒销售规模扩大, 公司酒类业务收入同比增长;
- 作为泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体, 公司在资金注入、融资支持和政府补贴等方面持续获得股东及各方大力支持;
- 天府增进和成都中小担的担保代偿能力极强, 分别对“24 四川酒业 MTN001A”, “24 四川酒业 MTN001B”及“24 四川酒业 MTN002”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司贸易业务盈利能力仍较弱, 上游供应商及下游客户相对集中;
- 公司房地产项目集中在四川省南充市, 受房地产行业景气度下行影响, 跟踪期内, 房地产业务毛利润仍为负;
- 公司存货与其他应收款规模较大, 存在一定跌价风险, 期间费用继续增加, 信用减值损失、投资收益等非经营性损益对公司盈利影响仍较大;
- 跟踪期内, 公司全部债务规模较快增长, 短期债务规模与占比较大, 存在一定集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着公司李庄、酱酒基地及永乐分厂等项目建设推进, 以及四川省内中小酒企的整合及自身销售渠道的拓展, 公司竞争力仍将保持稳定。

评级方法及模型

《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	-	2025/5/28	汪欢、熊璘	《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202504)》	阅读原文
AA/稳定	-	2023/6/30	谷建伟、汪欢	《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202208)》	-

注：自 2023 年 6 月 30 日（首次评级）至 2025 年 5 月 28 日，川酒集团主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
24 四川酒业 MTN001A	2025/4/16	2.00	2024/7/10~2029/7/10	全额不可撤销的连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司/AAA/稳定
24 四川酒业 MTN001B	2025/4/16	3.00	2024/7/10~2029/7/10	全额不可撤销的连带责任保证担保	成都中小企业融资担保有限责任公司/AAA/稳定
24 四川酒业 MTN002	2025/4/16	5.50	2024/8/22~2029/8/22	全额不可撤销的连带责任保证担保	成都中小企业融资担保有限责任公司/AAA/稳定

注：“24 四川酒业 MTN001A”和“24 四川酒业 MTN001B”期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“川酒集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主要从事白酒的生产和销售业务，辅以贸易及房地产开发等业务，跟踪期内，泸州产业投资将持有公司股权全部转让给泸州发展控股，公司实际控制人仍为泸州市国资委

公司主要从事白酒的生产和销售业务，辅以贸易及房地产开发等业务。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 32.58 亿元，泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产业投资”）持股 89.29%。2025 年 12 月，泸州产业投资拟将持有公司的股权全部转让给泸州发展控股集团有限公司（以下简称“泸州发展控股”）。2026 年 3 月 31 日，上述股权转让完成工商变更，泸州发展控股对公司由间接控股变成直接控股。截至 2026 年 3 月末，公司控股股东为泸州发展控股，实际控制人仍为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）。

截至 2025 年 9 月末，公司拥有古蔺酱香基地、宜宾浓香基地、泸州浓香基地、邛崃浓香基地四个主要原酒生产基地，拥有酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型基地，形成了覆盖中国白酒金三角核心产区的原酒生产布局。公司拥有原酒产能约 60 万千升、储酒能力约 100 万千升，在原酒产供方面仍具有较强的市场竞争力。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额 191.02 亿元，所有者权益 51.63 亿元，资产负债率 72.97%。2024 年和 2025 年 1~9 月，公司营业收入分别为 189.61 亿元和 139.90 亿元，利润总额分别为 1.46 亿元和 0.89 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“24 四川酒业 MTN001A”、“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”均按时偿付利息，但尚未到本金兑付日。

截至本报告出具日，“24 四川酒业 MTN001A”、“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”募集资金均已按用途使用完毕，用于偿还到期债务及补充公司流动资金。

宏观经济与政策环境

受内需放缓影响，2025 年四季度 GDP 增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025 年四季度 GDP 同比增长 4.5%，增速较三季度回落 0.3 个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降 13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季

度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

公司收入和利润主要来源于白酒的生产和销售业务，属于白酒行业。

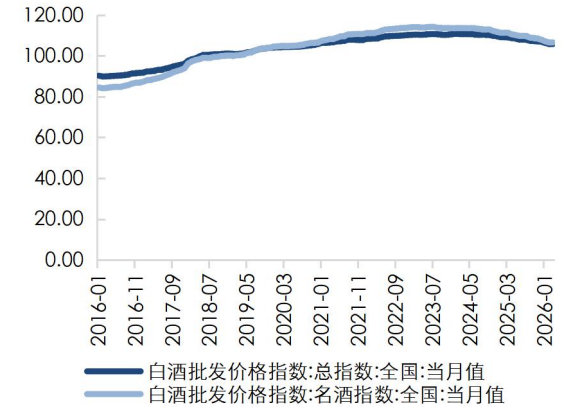
2025年白酒行业整体仍处于深度调整期，产量规模继续下滑，主要产品价格回落，业绩增长承压，预计2026年，随着行业库存去化，产品价格有所修复，收入和盈利呈复苏趋势

2013年以来，受白酒质量安全事故、中央“八项规定”出台、惩治政治贪腐以及多项禁酒令的影响，高档白酒需求迅速下滑，行业进入调整期，需求整体下行导致行业整合加速，白酒行业产量增速下降明显。2025年白酒行业整体仍处于深度调整期，根据国家统计局数据，2025年全国白酒行业实现总产量354.90万千升，同比下降12.10%，降幅较2024年有所扩大。2026年2月，工业和信息化部、人力资源社会保障部和市场监管总局联合印发《酿酒产业提质升级指导意见（2026-2030年）》，酿酒行业从“限制性产业”正式升维为“历史经典产业”和“传统优势产业”，为行业未来五年高质量发展提供了政策支持。此外，随着消费群体年轻化，其酒饮偏好与传统市场差异显著，推动了低度酒饮产品消费占比提升，酒饮市场正经历一场深刻的变革。

图表 1: 白酒产量及增速情况(单位:万千升、%)



图表 2: 白酒价格变化情况



数据来源: 国家统计局, 东方金诚整理

从价格看, 长期以来高档白酒价格对白酒市场定价具有引领作用。随着经济的发展和居民收入水平的提升, 尤其是 2016 年以来个人消费和商务消费需求的增加, 对白酒的消费需求也不断升级, 同时高档白酒的收藏市场不断扩大, 各项需求同时带动高档白酒消费繁荣。2016 年以来, 随着个人消费占比逐步提高, 市场景气度回暖, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖等先后调高其高档白酒销售价格。

白酒酿造原材料主要为谷物, 以高粱为主, 其次为大米、小麦、糯米、玉米、大麦、青稞等, 上述原材料价格受国家宏观经济、国际贸易往来、市场供需、自然气候、地理环境、产量等因素综合影响。近年高粱价格有所下降, 有利于白酒生产企业, 但白酒企业生产成本占比较小, 原材料价格变化对盈利影响有限。

2025 年白酒行业渠道库存高位运行, 主要产品价格有所回落, 业绩增长承压。2025 年, 规上企业实现营收约 7400 亿元, 同比下降 5.80%; 实现利润约 1850 亿元, 同比下降 9.7%。预计 2026 年, 白酒行业库存去化, 产品价格有所修复, 收入和盈利呈复苏趋势。

高档、次高档及区域强势品牌发展优势明显, 白酒企业集中化、品牌化、高档化趋势加剧, 市场份额向头部企业不断集中

行业集中度方面, 目前国内白酒行业整体集中度较低, 但受品牌形象积累、产能受限以及渠道拓展等因素影响, 高档酒进入门槛相对较高。以贵州茅台、五粮液和泸州老窖为代表的少数兼具品牌、质量、历史文化底蕴的白酒生产企业占据了高档白酒 70% 左右的市场份额。目前, 次高档酒市场除贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河等品牌的中端产品外, 还包括山西汾酒、古井贡酒、剑南春、水井坊等品牌产品, 市场竞争较为激烈。低档酒市场则由于进入门槛较低, 业内企业数量庞大, 竞争十分激烈, 并以地方性酒企为主, 且由于电商等新渠道对传统市场的冲击, 低档白酒市场竞争愈发激烈, 部分企业或面临生存压力。

近年来白酒行业产能、规上白酒企业数量不断下降, 行业进入存量市场竞争阶段, 在存量市场竞争态势下, 高档、次高档及区域强势品牌发展优势明显, 白酒企业集中化、品牌化、高档化趋势加剧, 具有品牌力、产品力、渠道力及顺应消费升级进行产品升级的酒企会从新一轮竞争中脱颖而出, 中低档白酒和中小型酒企面临的生存、转型压力越来越大。

图表 3：各类白酒企业收入和盈利情况（单位：亿元）

分类	白酒企业	2024 年		2025 年 1~9 月	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润
高档	贵州茅台	1741.44	893.35	1309.04	668.99
	五粮液	891.75	331.93	609.45	222.12
	泸州老窖	311.96	134.98	231.27	107.95
次高档	山西汾酒	360.11	122.53	329.24	114.50
	水井坊	52.17	13.41	23.48	3.26
	洋河股份	288.76	66.66	180.90	39.63
	舍得酒业 ²	53.57	3.40	37.02	4.70
	酒鬼酒	14.23	0.12	7.60	-0.10
低档白酒	顺鑫农业	91.26	2.52	58.69	0.86
	伊力特	22.03	2.88	12.99	1.35
	老白干酒	53.58	7.87	33.30	4.00
	金种子酒	9.25	-2.57	6.28	-1.00

资料来源：iFinD、公开资料，东方金城整理

业务运营

经营概况

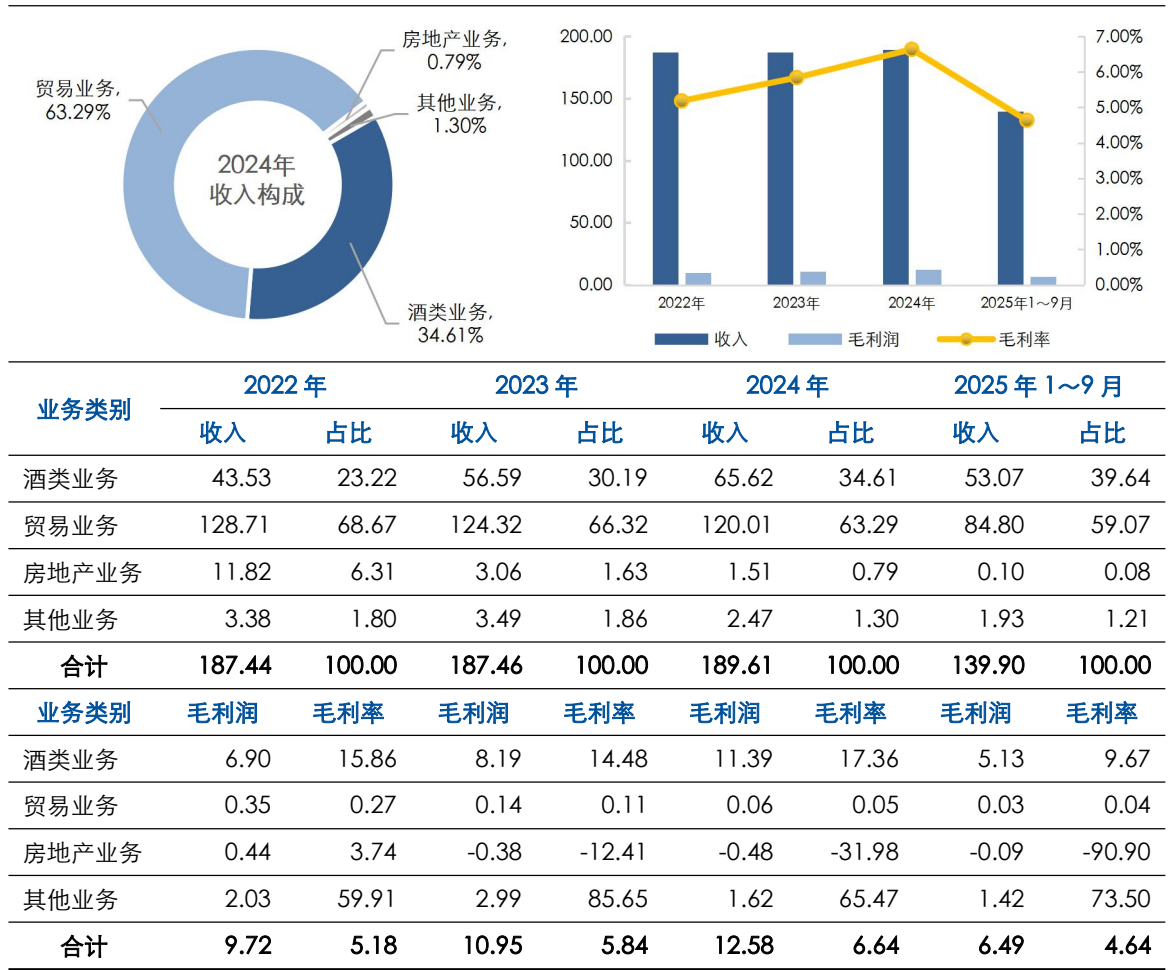
公司主要从事白酒的生产和销售业务，辅以贸易及房地产开发业务，受益于酒类业务规模快速增长，跟踪期内，公司营业收入和毛利润同比增加，随着毛利率较低的贸易业务收入占比下降，公司毛利率总体提升

公司主要从事白酒的生产和销售业务，辅以贸易及房地产开发业务，其中，贸易业务是公司收入的主要来源，2024 年贸易业务收入占公司营业收入的比重为 63.29%；酒类业务收入占营业收入的比重逐年增加，同时是公司毛利润的主要来源，2024 年酒类业务毛利润占公司毛利润的比重为 90.52%。2024 年，受益于公司酒类业务规模的快速增长，公司酒类业务收入和毛利润均较 2023 年有所增加，带动营业收入和毛利润同比增加。近年公司聚焦主业，不再新投房地产项目，存量地产项目减少，2024 年公司房地产业务收入同比继续下滑，毛利润亏损。公司其他业务收入包括利息收入、建筑施工、物业管理、资产租赁等业务收入，是公司收入和利润的重要补充。随着毛利率较低的贸易业务收入占比下降，2024 年公司毛利率有所提升。

2025 年 1~9 月，公司实现营业收入 139.90 亿元，同比增加 6.28%；毛利润 6.49 亿元，同比增加 4.75%；毛利率 4.64%，较 2024 年同期下降 0.07 个百分点。

² 舍得酒业 2025 年实现营业总收入 44.19 亿元、净利润 2.11 亿元。

图表 4：公司营业收入、毛利润及毛利率情况³（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金城整理

酒类业务

公司拥有古蔺、宜宾、泸州、邛崃四个主要原酒生产基地，形成覆盖中国白酒金三角核心产区且包含酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型的原酒生产布局，原酒产能约 60 万千升，储酒能力约 100 万千升，在原酒产供方面仍具有较强的市场竞争力

公司自成立以来持续收购、整合四川省内中小酒类企业，立足四川、依托中国白酒核心腹地的产区优势，从原酒板块着手，全方位布局生产体系。2018 年以来，公司先后完成对四川省川酒集团酱酒有限公司⁴、四川省宜宾市叙府酒业股份有限公司、四川省川酒集团自然香酒业有限公司⁵三家酒企的收购，围绕中国白酒金三角完成了酒业板块的初步布局和整合。截至 2025 年 9 月末，公司拥有古蔺酱香基地、宜宾浓香基地、泸州浓香基地、邛崃浓香基地四个主要原酒生产基地，拥有酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型基地，形成了覆盖中国白酒金三角核心产区的原酒生产布局。

除原酒生产基地外，公司发挥四川原酒核心产区的优势，加强与区域之间的合作，聚合了

³ 因四舍五入为亿元，加总数与合计数存在尾差。

⁴ 原古蔺县红军杯酒业有限责任公司。

⁵ 原泸州自然香实业有限公司。

四川省内外酒企 260 余家，整合优质窖池 5 万口，其中 30 年以上窖池 2 万口。截至 2025 年 9 月末，川酒集团拥有原酒产能约 60 万千升，储酒能力约 100 万千升，在原酒产供方面具有较强的市场竞争力。随着公司李庄、酱酒基地及永乐分厂等项目建设推进，未来公司原酒产能及储酒能力有望进一步提高。

公司白酒主业是四川省委省政府重点支持的万亿级食品饮料优势产业，是泸州市政府打造千亿白酒产业的重要一员，公司自成立以来持续获得省市两级政府在资金注入、融资支持和财政补贴等方面的支持。在四川中国白酒金三角酒业协会 2022 年 3 月举办的“首届四川原酒 20 强企业”评选中，公司位列第 1 位。2025 年 10 月，四川省企业联合会发布“2025 年四川企业 100 强”榜单，川酒集团位列第 27 名。此外，根据“清华 CBRC 品牌价值评估模型”，川酒集团 2025 年品牌价值为 856.27 亿元。

随着公司持续整合四川省内中小酒类企业，自身销售渠道不断拓展，打造了叙府、二峨、赤渡等白酒品牌，酒类业务快速发展，跟踪期内，受益于原酒销售规模扩大，公司酒类业务收入同比增长

随着公司持续整合四川省内中小酒类企业，公司自身销售渠道不断拓展，酒类业务得以快速发展。此外，通过与全国各城市白酒品牌合作，实施“一城一品”⁶，近年来公司白酒品牌矩阵不断完善，已成功构建以“叙府”、“赤渡”口粮酒为基础，以“国酿”为技术标杆，涵盖“二峨”、“重龙”、“通川”等全国 41 个城市品牌的品牌矩阵。2024 年，川酒品牌广告在央视黄金时段播出，品牌影响力增强。此外，2025 年 6 月，公司定制酒直购小程序“川酒定制”正式升级上线，推出“1 瓶起订”服务，定制业务与京东、美团、盒马等头部平台达成战略合作。

2024 年，公司酒类业务收入 65.62 亿元，其中原酒销售收入 37.08 亿元、成品酒销售收入 7.39 亿元，酒类贸易⁷收入 21.15 亿元，同比均有所增加；受益于酒类业务收入带动，毛利润较 2024 年增长，原酒销售占比提升，公司酒类业务毛利率较 2023 年提升。2025 年前三季度，公司酒类业务收入 53.07 亿元，其中原酒销售收入 21.25 亿元、成品酒销售收入 4.66 亿元、酒类贸易收入 27.16 亿元，同比均有所增加；由于酒类贸易业务收入占比提升，公司酒类业务毛利润和毛利率同比有所下滑。

销售模式方面，川酒集团的成品酒销售主要采用经销商模式。川酒销售公司设有川东南、川西北、西部、北方、华东、华南六个销售大区，负责相应区域的经销商管理，结算方式为先款后货，通过银行转账支付货款，然后按约定发货。公司下游客户主要为酒类经销商，2024 年和 2025 年 1~9 月，公司前五大销售客户销售金额占酒类业务年度销售总额的比例分别为 31.41%和 29.75%，下游客户主要分布在四川省。

⁶ 公司在全国 330 多个市州盟内寻找、发掘和培育区域名优品牌，通过品牌产品化、产品品类化、产品线结构化，提升国优品牌的市场占有率。川酒集团与各市州盟的政府、经销商、酒企合作，通过宣传家乡情怀和地域文化铺实营销道路，建立职责明确、管理精细、信息共享、渠道畅通的网格化销售体系，突破区域品牌的销售瓶颈。目前，通过与各级地方政府合力推进“一城一品”战略落地，已经落户 29 个城市。省内包括：泸州的赤渡、自然香，成都的二峨、宜府春，宜宾的叙府，甘孜的雄鹰，内江的重龙，达州的通川，南充的金葫，攀枝花的芊酒；省外包括：西藏的云端藏秘、湖北的万福老窖、楚园春，福建的福酒，江苏的江苏人等。

⁷ 主要依托原酒及成品酒生产主业，贸易品种为玉米、高粱等酿酒所需原材料。

图表 5：公司酒类业务经营情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金城整理

公司上游供应商主要为全国范围的原材料供应商，2024年和2025年1~9月，公司前五大供应商合计采购金额占酒类业务年度采购总额（不含生产基地农户采购）的比例分别为39.22%和39.03%，主要分布在泸州、攀枝花等地。

贸易业务

公司贸易业务主要由子公司四川省川酒集团国际贸易有限公司（以下简称“川酒贸易”）、四川省川酒集团能源发展有限公司⁸（以下简称“川酒能源”）和四川商投善集汽车服务有限责任公司（以下简称“善集公司”）负责运营，其中川酒贸易主要负责化工类和大宗类贸易，川酒能源主要负责油品和能源类贸易，善集公司主要负责平行进口汽车贸易。

公司贸易业务收入规模大、产品较丰富，跟踪期内，仍是公司最重要的收入来源，但盈利能力仍较弱，上游供应商及下游客户相对集中

公司贸易商品主要包括钢材等大宗类商品、化工类产品、油品类产品和汽车等，以钢材等大宗类商品和化工类产品为主。2024年，公司贸易业务收入120.01亿元，同比有所减少，占营业收入的比重为63.29%。2025年1~9月，公司贸易业务收入84.80亿元，同比有所增加，营业收入的比重为59.07%。公司贸易业务收入规模大、产品较为丰富，但公司作为贸易中间商，对上下游客户的议价能力弱，相关商品的采购及销售差价小，2024年公司贸易业务毛利率为0.05%，盈利能力仍较弱。

业务模式方面，公司贸易业务无自产商品，均为购销模式，并主要采用以销定购的业务模式。公司通过参与客户招投标、行业展会、营销洽谈及政府商务合作等方式获取客户订单后，利用自身集中采购的价格优势，根据订单规模向上游供应商采购，供应商发货至公司仓库或最终用户指定地点。由于公司贸易业务主要采用以销定购的模式，货物大多由厂家或经销商直接发送给客户，因此需要仓储的商品规模较小。

公司贸易业务采购过程中，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算，其中票据主要用于合作时间较长的供应商，对于临时性采购则采用钱货两清的方式结算。公司与下游贸易客户的具体结算方式根据客户规模、商业信誉及产品需求量等因素确定。结算周期以月结方式为主，对部分信用状况良好且长期合作的客户采取信用销售模式，其他均“现款现结”。

⁸ 原名“中油海航能源有限公司”，2025年9月更为现名。

图表 6：公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

前五大供应商名称（2025年1~9月）	采购产品	采购金额	占比	企业性质
广州金博物流贸易集团有限公司	铝锭	125,397.02	14.79	地方国企
泸州川江桂酿酒类销售中心（有限合伙）	螺纹钢、精对苯二甲酸、纯碱	118,883.97	14.03	民营企业
广州市建材发展集团有限公司	铝锭、纯碱	76,383.23	9.01	地方国企
广州化工交易中心有限公司	纯碱	55,294.27	6.52	地方国企
上海华彬供应链有限公司	螺纹钢	53,964.66	6.37	民营企业
合计		429923.15	50.72	-
前五大供应商名称（2024年）	采购产品	采购金额	占比	企业性质
广州市建材发展集团有限公司	铝锭	136503.82	11.38	地方国企
贵州双龙航空港国际商贸投资有限公司	铝锭	109421.89	9.12	地方国企
青海省国有资产投资管理有限公司	电解铜	101393.43	8.45	地方国企
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	铝锭	70417.10	5.87	地方国企
陕西有色集团贸易有限公司	铝锭	69301.19	5.78	地方国企
合计		487037.43	40.60	-

数据来源：公司提供，东方金城整理

依托国有企业的资源及政策等优势，公司与国内大型大宗商品贸易企业建立了良好的合作关系，并建立了大宗商品贸易链条。2024年和2025年1~9月，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计分别为48.70亿元和42.99亿元，占采购总额的比重分别为40.60%和50.72%；前五大客户销售额金额合计分别为60.96亿元和54.51亿元，占销售总额的比重分别为50.80%、64.28%。综合来看，公司上游供应商和下游客户相对集中。

图表 7：公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

前五大客户名称（2025年1~9月）	销售产品	销售金额	占比	企业性质
中垠物产有限公司	铝锭	217066.68	25.60	地方国企
山西兆丰信远物资经销有限公司	铝锭	104569.76	12.33	地方国企
广州市建材发展集团有限公司	螺纹钢	90494.20	10.67	地方国企
山东安元实业有限责任公司	纯碱	87619.81	10.33	地方国企
济宁港航发展集团物贸有限公司	电解铜	45392.36	5.35	地方国企
合计		545142.81	64.28	-
前五大客户名称（2024年）	销售产品	销售金额	占比	企业性质
中垠物产有限公司	铝锭	198461.38	16.54	地方国企
新矿国际贸易有限公司	铝锭	139814.89	11.65	地方国企
济宁港航发展集团物贸有限公司	电解铜	109341.09	9.11	地方国企
广州市建材发展集团有限公司	螺纹钢	105534.13	8.79	地方国企
广州化工交易中心有限公司	精对苯二甲酸、纯碱	56456.17	4.70	地方国企
合计		609607.66	50.80	-

数据来源：公司提供，东方金城整理

房地产业务

公司房地产项目集中在四川省南充市，目前无在建房地产项目，受房地产行业景气度下行影响，跟踪期内，公司房地产业务毛利润仍为负

公司房地产开发业务主要由子公司南充商投置地有限责任公司负责运营⁹。2024年，公司房地产开发业务收入1.51亿元，较2023年继续下滑，主要由于存量地产项目减少所致；受房地产行业景气度下行影响，业务毛利润仍为负。2025年1~9月，公司房地产业务收入、毛利润和毛利率分别为0.10亿元、-0.09亿元和-90.90%。

截至2025年9月末，公司已完工房地产项目为凤凰台项目。该项目位于南充市顺庆区西华路二段，属于南充市的改善型住宅项目，业态包括高层、洋房和商业地产，项目计划总投资25.40亿元，资金来源包括自有资金、金融机构借款和股东借款，项目于2019年9月开工，2022年11月完工；截至2025年9月末，凤凰台项目累计投资26.13亿元，实现合同销售收入17.36亿元，项目销售情况良好。

图表 8：截至 2025 年 9 月末公司已完工房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目所在地	业态	计划总投资	累计已投资	可售面积	已售面积
凤凰台项目	四川省南充市	高层、洋房、商业	25.40	26.13	26.79	19.52

数据来源：公司提供，东方金城整理

截至2025年9月末，公司无在建房地产项目，未来房地产开发业务以现有已完工项目销售及运营为主，暂无新收购项目和扩大业务规模的计划。截至2025年9月末，凤凰台项目剩余可售面积为7.27万平方米，未来仍能为公司带来一定商品房销售收入，但该收入实现易受国家宏观政策及南充市区房地产行业环境影响。

公司治理与战略

跟踪期内，泸州产业投资将持有公司的股权全部转让给泸州发展控股，泸州发展控股由公司间接控股股东变更为直接控股股东，公司将持续聚焦白酒主业，通过实施“强本增效 五环驱动”发展战略，构建现代化、可持续的白酒产业体系，全面提升综合实力

2025年12月，泸州产业投资拟将持有公司的股权全部转让给泸州发展控股。2026年3月31日，上述股权转让完成工商变更，泸州发展控股对公司由间接控股变成直接控股，公司实际控制人仍为泸州市国资委。泸州发展控股是泸州市国资委直属的大型产业投资控股集团，综合实力很强。

公司根据有关安全生产和环境保护方面的法律法规制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度，跟踪期内，公司未发生一般事故以上的安全生产事故和环保事故。社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，为缓解就业压力作出一定贡献。

公司成立系为落实四川省委、省政府培育万亿级食品饮料支柱产业的战略举措，推进白酒产业供给侧结构性改革。作为泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体，未来公司将持续聚焦

⁹ 2021年12月，经泸国资委发【2021】156号文，同意公司将持有的控股子公司川酒泸州置地有限责任公司（以下简称“川酒泸州置地”）通过委托股东表决权方式划转给泸州汇鑫实业有限公司（以下简称“泸州汇鑫实业”）。根据川酒泸州置地《公司章程》约定，股东按约定比例形式表决权，股东会做出决议须经全体股东三分之二以上（含本数）表决同意方可通过，因公司将川酒泸州置地90%股权对应的表决权全部委托给泸州汇鑫实业进行表决，公司对川酒泸州置地无表决权，不构成控制，川酒泸州置地变更为公司联营企业，不再纳入公司合并范围。

白酒主业，通过实施“强本增效 五环驱动”发展战略，以构建现代化、可持续的白酒产业体系为目标，培育酒业新质生产力，打造极致性价比白酒，实现从“量”的增长转向“质”的提升，成为中国白酒新势力，做中国白酒消费市场的变革者，在中国酒业第一方阵稳步推进，全面提升综合实力。公司“强本增效”重点涵盖品质提升、效率提升、效能提升、价值提升四个方面，“五环”指：第一环，巩固中国最大原酒生产商和供应商地位，筑牢原酒产业根基；第二环，发力品牌口粮酒赛道，树立中国最佳品牌口粮酒价值标杆；第三环，做强定制酒业务，筑牢中国白酒定制专家地位；第四环，布局散酒业务，争创中国散酒第一供应商；第五环，激活技术引擎，铸就中国白酒质量技术典范。公司将持续聚焦原酒、品牌口粮酒、定制酒、散酒、质量技术五大发展领域，做优做强产业生态。

财务分析

财务质量

公司披露了2024年审计报告和2025年1~9月未经审计的合并财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年合并财务报表进行审计，出具了标准无保留意见审计报告，公司2025年1~9月合并财务报表未经审计。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司共60家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增加，仍以流动资产为主，存货和其他应收款规模较大，存在一定跌价损失风险

跟踪期内，公司资产规模有所增加，仍以流动资产为主，2024年末和2025年9月末，公司资产总额分别为168.07亿元和191.02亿元，其中流动资产占比分别为61.78%和66.14%。

2024年末和2025年9月末，公司流动资产以存货、其他应收款、货币资金、应收账款和预付款项为主。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2024年末公司货币资金为10.87亿元，其中受限货币资金4.98亿元，主要为保证金受限，包括信用证保证金2.38亿元、银行承兑汇票保证金1.27亿元、大额存单1.21亿元等。2025年9月末，公司货币资金17.71亿元，较2024年末大幅增加。

公司存货主要为房地产开发业务的开发产品和酒类业务的库存商品及自制半成品，其中酒类自制半成品主要为不同等级的年份基酒储备。近年公司持续聚焦白酒主业，基于战略实施扩储能需求，基酒储备增加，带动公司存货规模增长，致存货规模较大，存在一定存货跌价损失风险。2024年末，公司存货账面价值为39.67亿元，其中房地产开发产品为9.37亿元、酒类业务的库存商品及自制半成品余额分别为19.10亿元和10.91亿元。2024年公司存货周转率4.76次，同比减少-0.61次。2025年9月末，公司存货账面价值进一步增至51.81亿元。

公司其他应收款主要为应收关联方往来款。2024年末，公司其他应收款账面余额33.49亿元，计提坏账准备3.35亿元，其中资金拆借期末余额27.46亿元；公司按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款账面余额合计31.23亿元，累计计提坏账准备2.75亿元。2025年9月末，公司其他应收款期末余额为33.54亿元，较2024年末有所增加。

图表 9：2024 年末公司按欠款方归集的前五大其他应收款情况（单位：亿元）

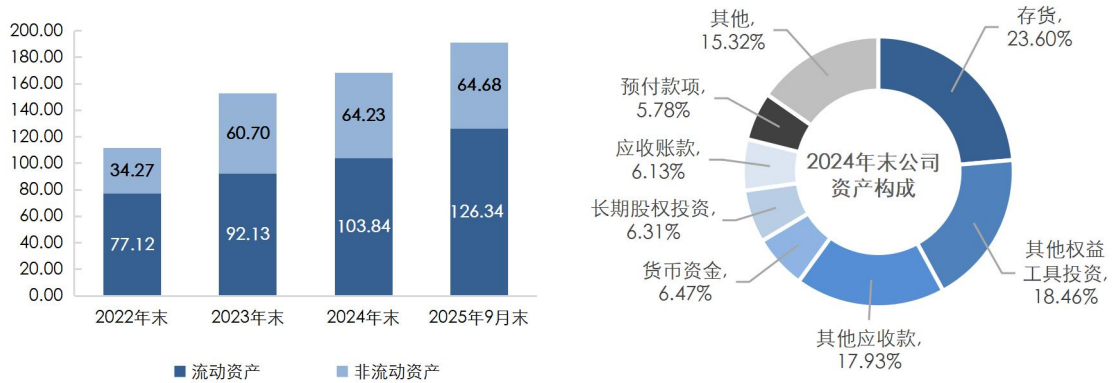
企业名称	是否关联方	款项性质	账面余额	账龄	坏账准备
泸州自贸区龙港建设开发有限公司	是	资金拆借	17.94	3 年以内	-
川酒泸州置地有限责任公司	是	资金拆借	9.52	2 年以内、 3~5 年	-
成都汉德投资管理有限公司	否	非关联方往来	1.31	5 年以上	1.31
铜川越都进出口贸易有限公司	否	非关联方往来	1.28	2~3 年	0.26
成都博大阳光商贸有限公司	否	非关联方往来	1.17	5 年以上	1.17
合计			31.23	-	2.75

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司应收账款主要为应收白酒及贸易销售款。2024 年末，公司应收账款期末余额同比减少 36.09%至 10.30 亿元，其中，账龄 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年占比分别为 80.34%和 14.47%，期末共计提坏账准备 0.46 亿元；公司按欠款方归集的期末账面余额前五名的应收账款合计 4.36 亿元，占期末应收账款账面余额的 40.47%。2025 年 9 月末，公司应收账款期末余额为 6.39 亿元，较 2024 年末有所减少。

公司预付款项主要为预付贸易采购货款。2024 年末，公司预付款项期末余额同比增长 61.47%至 9.71 亿元，其中账龄 1 年以内（含 1 年）占比 89.05%；公司按欠款方归集的期末余额前五名的预付款项合计 6.67 亿元，占期末预付款项余额的 68.69%。2025 年 9 月末，公司预付款项余额为 12.86 亿元，较 2024 年末有所增加，主要系贸易业务采购预付款增加。

图表 10：公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
存货	31.02	34.70	39.67	51.81
其他应收款	24.75	26.10	30.14	33.54
货币资金	6.31	6.92	10.87	17.71
应收账款	8.88	16.12	10.30	6.39
预付款项	4.58	6.02	9.71	12.86
流动资产合计	77.12	92.13	103.84	126.34

图表 10：公司资产构成情况（单位：亿元）

其他权益工具投资	11.50	30.63	31.02	31.03
长期股权投资	3.60	10.26	10.61	10.61
固定资产	7.71	7.21	7.53	7.37
投资性房地产	6.94	7.16	7.35	7.35
非流动资产合计	34.27	60.70	64.23	64.68
资产总额	111.40	152.82	168.07	191.02

数据来源：公司提供，东方金城整理

2024 年末和 2025 年 9 月末，公司非流动资产主要以其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和投资性房地产为主。2024 年末，公司其他权益工具投资账面余额 31.02 亿元，主要为对泸州交通物流集团有限公司和泸州白酒产业发展投资集团有限公司的投资。2024 年 9 月末，公司其他权益工具投资账面余额较 2024 年末变动不大。

公司长期股权投资主要为对联营企业川酒泸州置地的投资，2024 年末余额为 10.61 亿元。2024 年 9 月末，公司长期股权投资期末余额较 2024 年末变动不大。公司固定资产主要为房屋建筑物及专用设备，2024 年末和 2025 年 9 月末，账面价值分别为 7.53 亿元和 7.37 亿元，较 2023 年末变动不大。公司投资性房地产以公允价值计量，主要为房屋建筑物，2024 年末和 2025 年 9 月末，账面价值分别为 7.35 亿元和 7.35 亿元，较 2023 年末变动不大。

图表 11：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限用途
货币资金	4.98	保证金、大额存单
投资性房地产	5.66	借款抵押
固定资产	0.65	借款抵押
无形资产	0.63	借款抵押
应收票据	0.36	借款质押
合计	12.29	-

数据来源：公司提供，东方金城整理

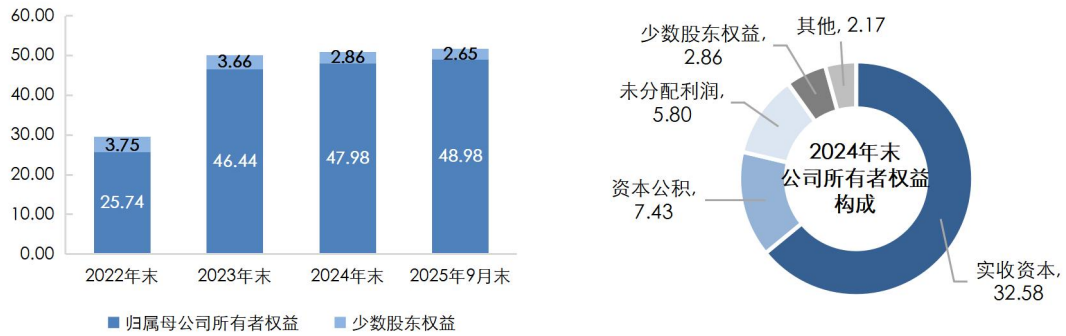
从资产受限及抵质押情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产为 12.29 亿元，占期末总资产的 7.31%，占期末净资产的 24.17%。

资本结构

受益于经营积累，跟踪期内，公司所有者权益有所增加，资本实力增强

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，受益于经营积累，跟踪期内，公司所有者权益有所增加，资本实力增强。2024 年末，公司实收资本较 2023 年末保持不变，资本公积较 2023 年末略有增加。受益于经营积累，2024 年末，公司未分配利润较 2023 年末有所增加。同期末，公司少数股东权益较 2023 年末有所减少。2025 年 9 月末，公司所有者权益增至 51.63 亿元，主要来自未分配利润增加。

图表 12：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

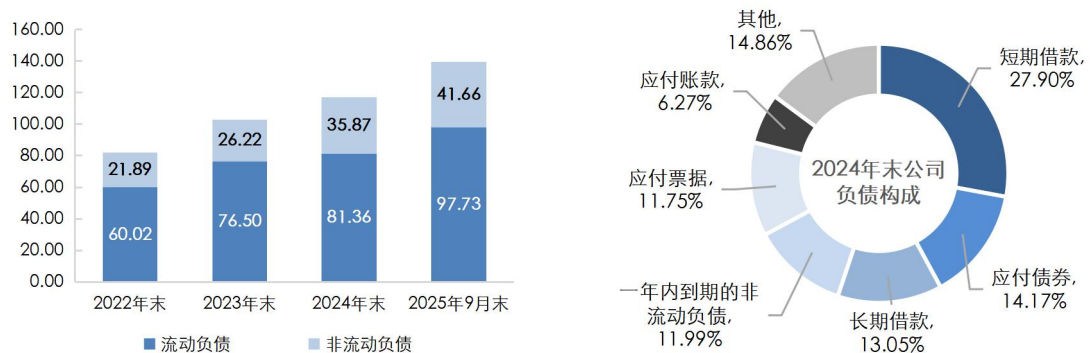


数据来源：公司提供，东方金城整理

跟踪期内，公司全部债务规模较快增长，短期债务规模和占比较大，存在一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债规模有所增加，仍以流动负债为主。2024年末，公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、应付账款和其他流动负债为主。随着业务规模扩大，2024年末公司短期借款32.71亿元，同比增加，其中保证借款和信用借款分别为24.61亿元和4.70亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2024年末公司一年内到期的非流动负债14.06亿元，其中一年内到期的长期借款8.45亿元、一年内到期的应付债券3.80亿元、一年内到期的长期应付款1.69亿元。公司应付票据为商业承兑汇票和银行承兑汇票，2024年末余额为13.78亿元。公司应付账款主要为酒类业务及贸易业务采购款等。2024年末，公司应付账款余额为7.35亿元，账龄1年以内的占比79.05%，账龄超过1年的重要应付账款期末余额1.41亿元，主要为上海园林（集团）有限公司未结算工程款。公司其他流动负债为短期应付债券和待转销项税，2024年末同比增加较多，为新增5.00亿元短期应付债券（24四川酒业SCP001）所致。2025年9月末，公司流动负债较2024年末有所增加，主要来自一年内到期的非流动负债、其他流动负债、应付票据和其他应付款的增加。

图表 13：公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
短期借款	22.79	29.22	32.71	30.44
一年内到期的非流动负债	5.40	10.32	14.06	20.63
应付票据	11.10	10.99	13.78	19.08
应付账款	6.86	8.53	7.35	4.79
其他流动负债	0.41	0.45	5.37	11.52
其他应付款	7.22	10.63	2.56	6.77
流动负债合计	60.02	76.50	81.36	97.73
应付债券	3.74	9.85	16.62	19.24
长期借款	13.90	12.73	15.30	17.35
递延所得税负债	1.75	1.80	1.90	1.90
长期应付款	2.24	1.51	1.42	2.46
非流动负债合计	21.89	26.22	35.87	41.66
负债合计	81.90	102.72	117.22	139.39

数据来源：公司提供，东方金城整理

2024年末和2025年9月末，公司非流动负债以应付债券、长期借款、递延所得税负债和长期应付款为主。应付债券主要为公司发行的境内外债券，近年末大幅增加，2025年9月末，公司应付债券余额为19.24亿元¹⁰。

图表 14：2025年9月末公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	起始日	到期日	发行金额	发行利率
24 四川酒 MTN001A	2024/7/10	2029/7/10	2.00	2.50
24 四川酒 MTN001B	2024/7/10	2029/7/10	3.00	2.70
24 四川酒业 MTN002	2024/8/22	2029/8/22	5.50	2.99
25 四川酒业 MTN001	2025/9/2	2028/9/2	5.00	3.00
川酒集团 3.1% 20280925	2025/9/25	2028/9/25	3.85	3.10
合计			19.35	-

资料来源：公开资料，东方金城整理

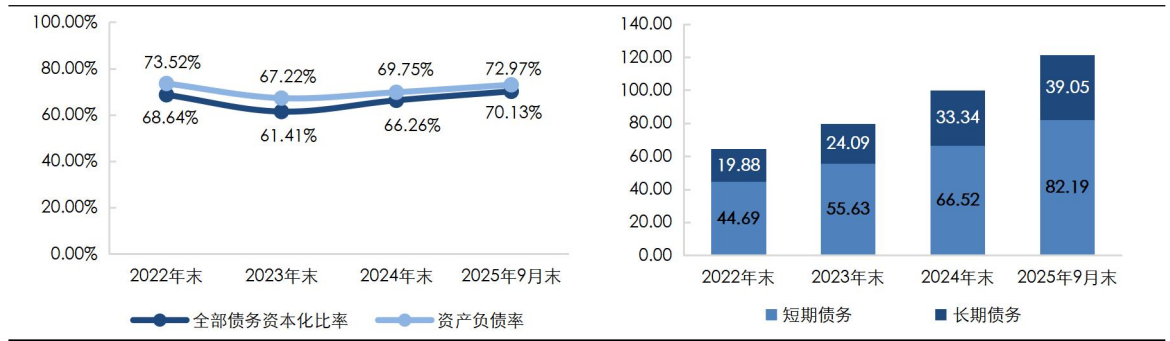
2024年末，公司长期借款中保证借款、抵押借款和信用借款分别为11.02亿元、2.58亿元和1.70亿元。2025年9月末，公司长期借款增至17.35亿元。公司长期应付款主要为融资租赁款项，2024年末降至1.42亿元¹¹，主要为应付海通恒信国际金融租赁股份有限公司1.00亿元、广州工控万宝融资租赁有限公司0.50亿元、港投（海南）融资租赁有限公司0.48亿元、华润融资租赁有限公司0.42亿元。2025年9月末，公司长期应付款增至2.46亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增加，以短期债务为主。2025年9月末，公司全部债务中短期债务占比67.79%；同期末，公司资产负债率为72.97%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.13%和32.21%。从未来债务压力看，以公司2025年9月末债务为基础，公司未来一年内到期需偿还的债务为82.19亿元，存在一定的债务集中偿付压力。

¹⁰ 与下表数据差异为公司账务处理所致。

¹¹ 不含一年内到期的长期应付款1.69亿元。

图表 15：公司债务负担及全部债务情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金城整理

对外担保方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额为 0.39 亿元，担保比率为 0.76%，为对泸州自贸区龙港建设开发有限公司银行借款的信用担保，其为公司联营企业、实际控制人为泸州市国资委。

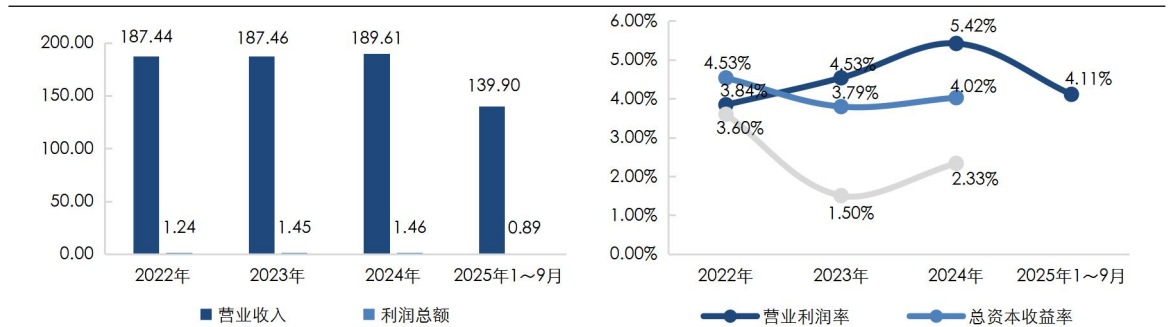
盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比增加，期间费用继续增加，信用减值损失、投资收益等非经营性损益对公司盈利影响仍较大

2024 年，受益于公司酒类业务规模的快速增长，公司营业收入保持增长。同期，随着毛利率较低的贸易业务收入占比进一步下降，公司毛利率同比有所增加，营业利润率有所提升。

同期，公司期间费用增至 8.57 亿元，期间费用率增至 4.52%。2024 年公司财务费用增至 4.74 亿元，其中利息费用 4.88 亿元，销售费用及管理费用随着公司业务的增长保持较大规模。

图表 16：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
销售费用	1.31	1.59	1.55	0.72
管理费用	2.35	2.24	2.19	1.06
研发费用	0.03	0.09	0.08	0.07
财务费用	3.44	4.33	4.74	3.20
期间费用合计	7.14	8.25	8.57	5.04
期间费用率	3.81	4.40	4.52	3.60

数据来源：公司提供，东方金城整理

非经常性损益方面，2024 年，公司公允价值变动收益 0.19 亿元，主要为按公允价值计量的投资性房地产公允价值的增加；计提信用减值损失-1.05 亿元，主要为坏账损失。2024 年，

公司投资收益 0.70 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益；其他收益 0.16 亿元，主要系政府补助收入。同期，公司营业外收入 0.02 亿元，主要为违约赔偿收入；营业外支出 0.19 亿元，主要为非流动资产毁损报废损失、罚款及滞纳金等。综合来看，信用减值损失、投资收益等非经营性损益仍对公司盈利影响较大。2024 年，公司利润总额 1.46 亿元，较 2023 年略有增加；净资产收益率 2.33%，总资本收益率 4.02%，同比均有所提升。

2025 年 1~9 月，公司营业收入 139.90 亿元，综合毛利率为 4.64%；同期，公司利润总额为 0.89 亿元。未来随着公司对四川省内中小酒企的整合及自身销售渠道的拓展，公司营业收入和利润规模有望保持增长。

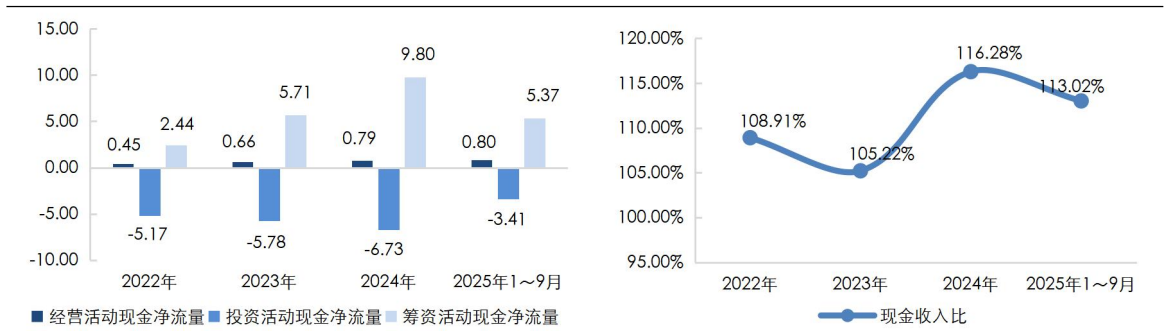
现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，经营获现能力较好，投资活动现金流继续净流出，对外部融资依赖较大

2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，现金收入比 116.28%，经营获现能力较好。同期，公司投资活动现金流继续净流出，筹资活动现金流净流入规模扩大。

2025 年 1~9 月，公司经营活动净现金流为 0.80 亿元，现金收入比为 103.02%；投资活动净现金流为-3.41 亿元，筹资活动净现金流为 5.37 亿元。

图表 17：公司现金流及现金收入比情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2024 年末公司流动比率和速动比率同比上升；经营活动净现金流增加，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度提升。2024 年，公司 EBITDA 为 7.22 亿元，较 2023 年增加，利息支出和全部债务同比也有所增加，EBITDA 对利息支出的保障倍数略有下降，全部债务/EBITDA 升高。

图表 18：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
流动比率	128.50	120.43	127.63	129.27
速动比率	76.81	75.06	78.87	76.26
经营现金流动负债比	0.75	0.86	0.97	-
EBITDA 利息倍数	1.42	1.48	1.47	-
全部债务/EBITDA	13.13	12.87	13.83	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司短期债务为 82.19 亿元；2024 年，公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 5.52 亿元，经营活动净现金流为 0.79 亿元，投资活动净现金流为-6.73 亿元，筹资活动前净现金流-5.94 亿元。2025 年 1~9 月，公司营业收入和利润总额同比增长，随着公司对四川省内中小酒企的整合及自身销售渠道的拓展，公司营业收入和利润规模有望保持增长。考虑在建工程投资现金支出，预计短期内筹资活动前净现金流对短期债务保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至 2025 年 9 月末，公司及下属子公司获得各银行的人民币综合授信额度总额为 83.61 亿元，其中已使用授信额度为 68.53 亿元，未使用授信额度为 15.08 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 3 月 12 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

外部支持

作为泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体，公司在资金注入、融资支持和政府补贴等方面持续获得股东及相关各方大力支持

泸州发展控股是泸州市国资委直属的大型产业投资控股集团，截至 2025 年 9 月末，注册资本 80.00 亿元，由泸州市国资委直接全资持股。截至 2025 年 9 月末，泸州发展控股资产总额 782.45 亿元，所有者权益 266.88 亿元，资产负债率 65.89%。2024 年和 2025 年 1~9 月，泸州发展控股营业总收入分别为 286.84 亿元和 214.79 亿元，利润总额分别为 8.11 亿元和 4.93 亿元。

2017 年 6 月，为落实四川省委、省政府培育万亿级食品饮料支柱产业的战略举措，推进白酒产业供给侧结构性改革，由泸州市政府牵头，泸州产业投资、兴泸集团、四川商投和川粮集团参与组建了川酒集团。作为泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体，公司在资金注入、融资支持和财政补贴等方面持续获得股东及相关方的大力支持。

资金注入方面，2023 年 5 月，泸州发展控股子公司泸州产业投资将其持有的泸州交投集团 10.93% 股权及资本公积对应的独享权益以评估价 18.953 亿元对公司进行增资，其中 13.818 亿元增至公司注册资本，5.135 亿元计入公司资本公积，公司注册资本增加至 32.584 亿元。

融资支持方面，泸州发展控股子公司泸州产业投资曾对川酒集团部分融资提供担保。

政府补助方面，2024 年公司收到的各类政府补助 0.15 亿元，计入“其他收益”，主要包括政府补助、个税返还及稳岗补贴等。

整体来看，公司股东及相关方对公司的支持力度很大。考虑到公司在四川省培育万亿级食品饮料支柱产业、推进白酒产业供给侧结构性改革中的战略定位，预计未来股东及相关方对公司的支持意愿很强。

增信措施

根据天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）出具的《信用增进函》（天府信用函【2023】059号），天府增进对“24四川酒业MTN001A”的到期兑付提供提供全额不可撤销的连带责任保证担保，提供保证的范围包括本金、相应票面利息、因公司未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

根据成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”）出具的《担保函》（中小担函(2023)032号），成都中小担对“24四川酒业MTN001B”和“24四川酒业MTN002”的到期兑付提供提供全额不可撤销的连带责任保证担保，提供保证的范围包括本金、相应票面利息、因公司未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

天府增进的担保代偿能力极强，对“24四川酒业MTN001A”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

天府增进¹²成立于2017年8月28日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局¹³批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“铁投集团”）、四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）等9家公司共同出资设立的专业信用增进机构，初始注册资本40.00亿元。根据四川省财政厅、四川发展和四川金控于2024年1月29日签署的《无偿划转协议书》，四川发展将其持有的天府增进25.00%股权无偿划转给四川省财政厅，四川省财政厅将划转股权作价注入四川金控。截至2025年6月末，天府增进共有8个股东，注册资本及实收资本均为40.00亿元，四川金控持有天府增进40.00%股权，为天府增进第一大股东，四川省财政厅系天府增进实际控制人。

天府增进增信对象主要为四川省内国有企业，2024年末增信业务余额占当年四川省债券担保余额的53.04%，在四川省增信市场保持很强的竞争力；依托金融科技和研究赋能，天府增进整体风险管理机制落实情况较好，目前尚未发生代偿；天府增进资产主要由货币资金和投资资产构成，I类资产占比保持在65%以上，资产流动性较好，外部融资渠道通畅；天府增进控股股东为四川金控，实际控制人为四川省财政厅，在推动四川省债券市场进一步发展方面发挥了较大作用，继续获得股东和地方政府支持的可能性较大。

同时，东方金城关注到，天府增进增信业务和投资业务客户重合度较高，行业和区域集中度均处于较高水平；投资业务对象主要为省内城投企业，在城投企业再融资压力增大的背景下，投资业务面临一定的信用风险管理压力。

综上所述，东方金城评定天府增进主体信用等级为AAA，评级展望稳定。天府增进对“24四川酒业MTN001A”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

¹² 曾用名“天府（四川）信用增进股份有限公司”

¹³ 批复文件号：川国资改革（2017）39号、川金发（2017）87号。

成都中小担的担保代偿能力极强，对“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

成都中小担主营业务包括融资性和非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资，业务范围面向四川省全省，主要集中在成都市。截至 2024 年末，成都中小担注册资本和实收资本均为 52.00 亿元，控股股东为成都产融服务控股集团有限公司（以下简称“成都产融控股集团”），持股比例 86.36%，实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。

成都市经济和财政实力很强，区域内融资担保体系逐步完善，为成都中小担业务开展营造了良好的外部环境；成都中小担与成都市内主要银行机构建立起良好合作关系，2024 年末获得授信 534.50 亿元，贷款担保业务稳步发展，叠加债券担保业务快速发展，营业收入实现持续增长；得益于股东增资及盈利积累，2024 年末成都中小担净资产增至 69.07 亿元，且担保准备金覆盖充足，为其代偿形成很强的保障；成都中小担在推动成都市中小企业服务体系建设和扶持中小企业发展等方面发挥着重要作用，能够获得股东和政府在本金注入、业务拓展及风险分担等方面的持续支持。

东方金诚也关注到，成都中小担担保客户以成都市内中小微企业为主，主要分布于租赁和商务服务业、批发业、工业等行业，担保业务区域和行业集中度较高；受中小企业客户风险暴露影响，成都中小担当期代偿率有所上升，且成都中小担历史代偿项目规模较大，面临一定处置压力和损失风险。

综上所述，东方金诚评定成都中小担主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。成都中小担对“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

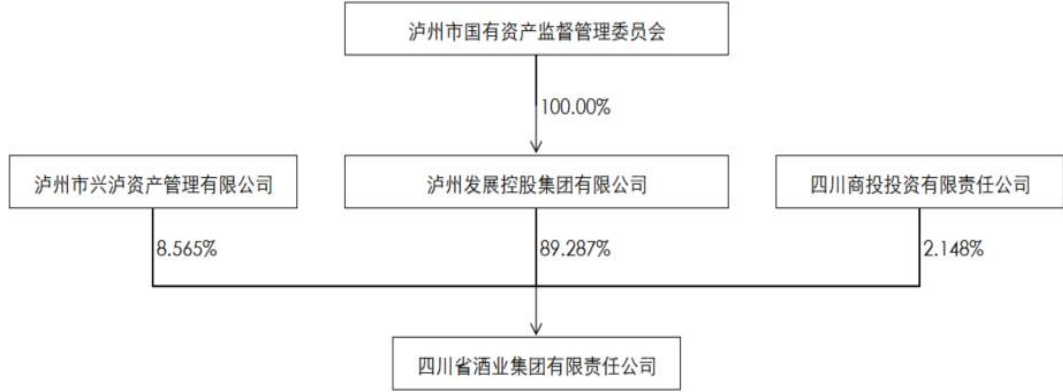
公司拥有古蔺、宜宾、泸州、邛崃四个主要原酒生产基地，形成覆盖中国白酒金三角核心产区，且包含酱香、多粮浓香、单粮浓香、清香等多种香型的原酒生产布局，原酒产能约 60 万千升，储酒能力约 100 万千升，在原酒产供方面仍具有较强的市场竞争力；随着公司持续整合四川省内中小酒类企业，公司自身销售渠道不断拓展，打造了叙府、二峨、赤渡等白酒品牌，酒类业务快速发展，跟踪期内，受益于原酒销售规模扩大，公司酒类业务收入同比增长；天府增进和成都中小担的担保代偿能力极强，分别对“24 四川酒业 MTN001A”，“24 四川酒业 MTN001B”及“24 四川酒业 MTN002”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司贸易业务盈利能力仍较弱，上游供应商及下游客户相对集中；公司房地产项目集中在四川省南充市，受房地产行业景气度下行影响，跟踪期内，房地产业务毛利润仍为负；公司存货与其他应收款规模较大，存在一定跌价风险，期间费用继续增加，信用减值损失、投资收益等非经营性损益对公司盈利影响仍较大；跟踪期内，公司全部债务规模较快增长，短期债务规模与占比较大，存在一定集中偿付压力。

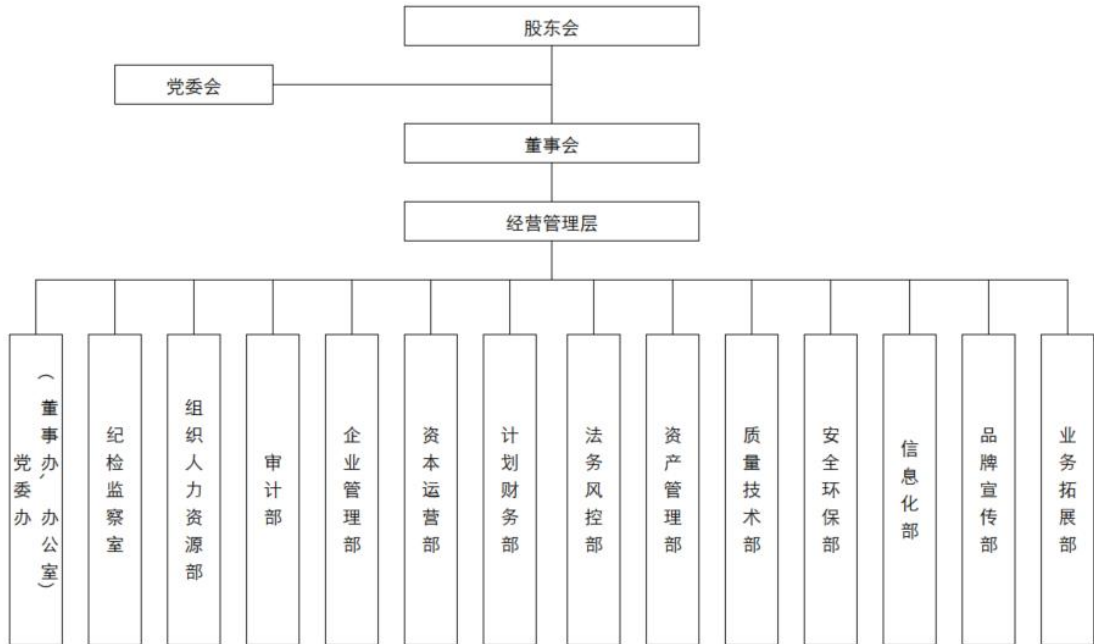
外部支持方面，作为泸州市政府打造千亿白酒产业的重要主体，公司在资金注入、融资支持和政府补贴等方面持续获得股东及相关各方大力支持，预计未来股东及相关方对公司的支持意愿很强。

综合考虑，东方金诚维持川酒集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“24 四川酒业 MTN001A”、“24 四川酒业 MTN001B”和“24 四川酒业 MTN002”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	111.40	152.82	168.07	191.02
所有者权益 (亿元)	29.49	50.10	50.85	51.63
负债总额 (亿元)	81.90	102.72	117.22	139.39
短期债务 (亿元)	44.69	55.63	66.52	82.19
长期债务 (亿元)	19.88	24.09	33.34	39.05
全部债务 (亿元)	64.57	79.72	99.86	121.24
营业收入 (亿元)	187.44	187.46	189.61	139.90
利润总额 (亿元)	1.24	1.45	1.46	0.89
净利润 (亿元)	1.06	0.75	1.19	0.69
EBITDA (亿元)	4.92	6.19	7.22	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.45	0.66	0.79	0.80
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-5.17	-5.78	-6.73	-3.41
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.44	5.71	9.80	5.37
毛利率 (%)	5.18	5.84	6.64	4.64
营业利润率 (%)	3.84	4.53	5.42	4.11
销售净利率 (%)	0.57	0.40	0.63	0.49
总资本收益率 (%)	4.53	3.79	4.02	-
净资产收益率 (%)	3.60	1.50	2.33	-
总资产收益率 (%)	0.95	0.49	0.71	-
资产负债率 (%)	73.52	67.22	69.75	72.97
长期债务资本化比率 (%)	40.26	32.47	39.60	43.06
全部债务资本化比率 (%)	68.64	61.41	66.26	70.13
货币资金/短期债务 (倍)	0.14	0.12	0.16	0.22
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-7.32	-6.43	-5.95	-
流动比率 (%)	128.50	120.43	127.63	129.27
速动比率 (%)	76.81	75.06	78.87	76.26
经营现金流流动负债比 (%)	0.75	0.86	0.97	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.42	1.48	1.47	-
全部债务/EBITDA (倍)	13.13	12.87	13.83	-
应收账款周转次数 (次)	17.46	15.00	14.35	-
销售债权周转率 (次)	16.75	14.76	13.90	-
存货周转次数 (次)	5.43	5.37	4.76	-
总资产周转次数 (次)	1.68	1.42	1.18	-
现金收入比 (%)	108.91	105.22	116.28	113.02

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，有较高违约风险
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级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	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 _{stf}	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 _{stf}	不能偿还债务

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stf}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stf}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。