



泸州老窖集团有限责任公司 2025 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[2025]跟踪 0740 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，有效期为受评债项的存续期。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。
- 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
2025 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果		泸州老窖集团有限责任公司		AAA/稳定		
本次跟踪债项及评级结果		“22 老窖 01”、“23 老窖 01”、“20 泸州窖 MTN002”、“22 泸州窖 MTN003”、“22 泸州窖 MTN004”、“23 泸州窖 MTN001”、“23 泸州窖 MTN002”、“23 泸州窖 MTN003”、“24 泸州窖 MTN001”和“24 泸州窖 MTN002”				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，主要基于泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”或“公司”）旗下泸州老窖品牌地位很高、经营获现能力很强，公司本部持有上市子公司市值规模大且均未质押、对本部融资能力形成较好支持，以及融资渠道畅通、备用流动性充足等因素均对未来发展起到了良好支撑。同时，中诚信国际也关注到宏观经济变化对酒类消费产生扰动，贸易业务规模大但毛利率偏低、应收及预付账款资金占用规模较大，以及债务规模持续增长、本部债务较集中等因素对其经营及整体信用状况的影响。				
评级展望		中诚信国际认为，泸州老窖集团有限责任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：市场需求超预期下行；出现严重的食品安全风险事件；经营业绩大幅下滑；非酒类业务出现重大风险，经营情况持续恶化；债务规模大幅增加导致偿债能力下滑等。				
正面						
■ 泸州老窖品牌地位很高，市场竞争力突出，酒类板块盈利和获现能力很强 ■ 公司本部持有上市子公司市值规模大且均未质押，对本部融资能力形成较好支持 ■ 融资渠道畅通，备用流动性较充足						
关注						
■ 宏观经济变化对酒类消费产生扰动 ■ 贸易业务规模大但毛利率偏低，应收账款及预付账款对资金占用规模较大 ■ 债务规模持续增长，且本部债务较集中						

项目负责人：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

老窖集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,076.84	2,180.88	2,421.56	2,394.31
所有者权益合计（亿元）	633.33	743.73	812.15	849.24
负债合计（亿元）	1,443.51	1,437.16	1,609.41	1,545.07
总债务（亿元）	775.83	878.26	959.67	892.79
营业总收入（亿元）	830.21	936.69	927.17	231.26
净利润（亿元）	121.24	142.96	147.05	51.22
EBIT（亿元）	174.34	211.78	217.10	--
EBITDA（亿元）	185.16	223.45	229.58	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	111.12	107.51	234.85	34.35
营业毛利率（%）	30.53	32.33	33.48	38.56
总资产收益率（%）	8.82	9.95	9.43	--
EBIT 利润率（%）	22.47	23.81	24.67	--
资产负债率（%）	69.51	65.90	66.46	64.53
总资本化比率（%）	55.06	54.99	54.94	52.00
总债务/EBITDA（X）	4.19	3.93	4.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.18	10.64	12.40	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.17	0.15	--
老窖集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	405.61	431.69	471.94	466.64
所有者权益合计（亿元）	63.15	94.22	95.99	101.97
负债合计（亿元）	342.46	337.47	375.95	364.67
总债务（亿元）	315.83	341.02	389.48	371.21
营业总收入（亿元）	1.07	0.60	0.89	0.23
净利润（亿元）	17.63	19.09	24.06	6.18
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.31	3.49	1.64	-0.44
营业毛利率（%）	99.86	95.65	95.70	96.82
资产负债率（%）	84.43	78.17	79.66	78.15
总资本化比率（%）	83.34	83.13	84.58	82.83

注：1、中诚信国际根据经四川华信（集团）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 年财务报告、经重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、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，特此说明。

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
22 老窖 01	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	6/6	2022/11/9~2027/11/9	发行人偿债保障措施承诺
23 老窖 01	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	19.5/19.5	2023/3/21~2026/3/21	发行人偿债保障措施承诺
20 泸州窖 MTN002	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	10/7.7	2020/12/11~2025/12/11(3+2)	票面利率选择权、投资人回售选择权、出售/转移重大资产
22 泸州窖 MTN003	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	19/19	2022/4/28~2027/4/28	出售/转移重大资产
22 泸州窖 MTN004	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	13/13	2022/9/5~2025/9/5	出售/转移重大资产
23 泸州窖 MTN001	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	17/17	2023/4/18~2026/4/18	--
23 泸州窖 MTN002	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	25/25	2023/8/14~2026/8/14(3+N)	发行人赎回权、利息递延支付权、持有人救济条款
23 泸州窖 MTN003	AAA	AAA	2024/6/20 至本报告出具日	23/23	2023/11/27~2028/11/27	--

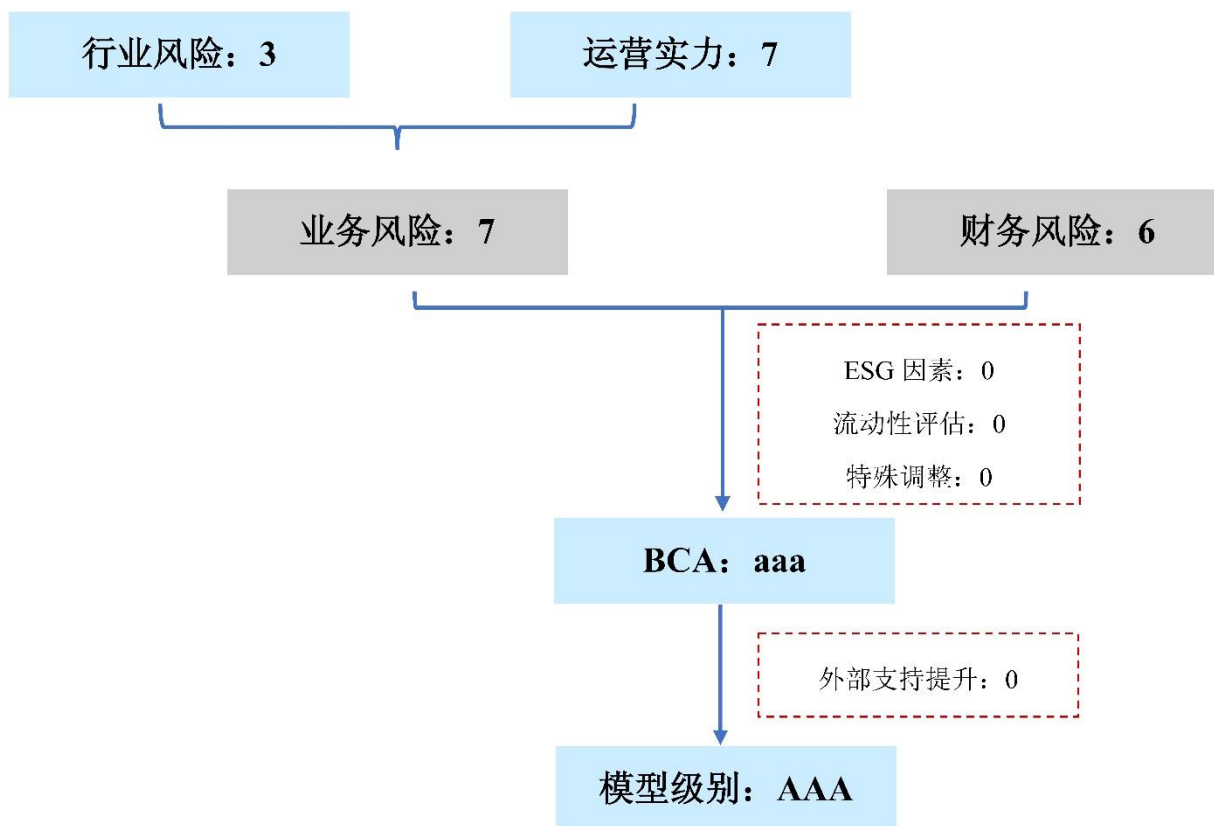
24 泸州窖 MTN001	AAA	AAA	2024/6/20 至本 报告出具日	16/16	2024/3/6~2027/3/6	--
24 泸州窖 MTN002	AAA	AAA	2024/6/20 至本 报告出具日	20/20	2024/4/10~2029/4/10	--

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
老窖集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/24 至本报告出具日

● 评级模型

泸州老窖集团有限责任公司评级模型打分(C090401_2024_03_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司经营实力位列泸州市前列, 且为当地纳税大户, 对泸州市财政贡献程度很高, 为地方区域经济和产业发展提供了有力支持。同时, 泸州市国资委是公司的实际控制人, 对公司具有较强的支持意愿, 可在政策等方面给予公司一定支持, 跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际酒类行业评级方法与模型 C090401_2024_03

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接：

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

受宏观经济增速放缓等因素影响，酒类行业消费承压，2024 年前三季度全国白酒产销量同比均出现下滑。白酒行业整体呈现供大于求的局面，去库存将是行业长期主基调，行业竞争激烈；白酒企业生产成本占营业收入的比重相对较小，原材料价格变化对其影响有限，白酒行业平均毛利率维持在较高水平。

受宏观经济增速放缓等因素影响，酒行业消费承压。2024 年 1~9 月，酒、饮料和精制茶制造业规模以上企业收入同比增长 3.2%，利润总额同比-5.4%，此外，近年来居民健康意识的提高和理性消费观念的深入，对传统酒类产品的需求也产生一定冲击，酒类 CPI 自 2023 年四季度开始持续为负。未来酿酒行业收入和利润将面临一定的下行压力。2024 年白酒行业头部酒企依托品牌和经销商渠道优势保持增长势头，但增速分化严重且终端面临降价压力。白酒企业生产成本占营业收入的比重相对较小，原材料价格变化对其影响有限，白酒行业平均毛利率维持在较高水平。

详见《2025 年中国酒类行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11654?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，老窖股份¹保持了很强的品牌影响力和很高的市场地位，老窖集团依托于酒类业务的突出优势继续扩展其他业务领域，需关注证券业务经营稳定性以及贸易业务对资金占用的情况。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，公司取消监事会，跟踪期内高级管理人员有所变动²，公司逐步整合除酒类主业之外的各个板块，战略方向较为明确。

截至 2025 年 3 月末，泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）直接持有公司 80.00% 股份，仍为公司控股股东及实际控制人。

2024 年 11 月，经公司股东会 2024 年第四次会议决议，公司取消监事会，改由董事会下设的审计委员会行使《公司法》中规定的监事会职权。

2024 年，公司原一级子公司四川璞信产融投资有限责任公司转为泸州老窖资本控股有限责任公司的子公司，其他纳入合并范围的一级子公司无新增或转让注销情况。跟踪期内公司合并范围变化较小，对公司整体业务运营及信用风险无重大影响。

¹ 为子公司泸州老窖股份有限公司的简称。

² 2024 年 5 月，公司聘任李蜀博担任公司副总裁；2024 年 10 月，廖俊担任公司副董事长、总裁，朱宣明辞任公司副总裁、财务总监。截至 2024 年末，公司已任命 9 名董事。

公司将坚持“拓展酒业、延伸酒业”的产业发展导向，围绕“深耕金融、拓展贸易、厚植实业”进行布局，做实做大“酒业+、金融、贸易、科技、食品、建工”六大板块，加强对供应链金融、原粮供应、仓储物流、文旅、智能制造等业务领域的投入布局，构建白酒产业链一体化运营模式，打造全新的白酒产业发展生态链，实现以酒业为核心的全产业链协同发展。

面对消费市场下行压力，公司通过数字化建设和产品结构调整，大力优化销售渠道，老窖股份销量增加推动其销售收入小幅增长，中高档产品占比仍然很高，保持了很强的竞争实力。

老窖股份是四川省大型名优白酒生产企业，泸州老窖商标价值很高，且拥有很高的品牌知名度³。跟踪期内，老窖股份保持了“1+2+N⁴”的产能格局，基酒产能维持在 17 万吨的较高水平，泸州老窖基酒等半成品酒库存量规模庞大，优质基酒供应充足，为泸州老窖产品结构优化升级与销售扩张提供较好保障。2024 年以来，尽管白酒市场竞争激烈，但受益于公司积极拓展营销渠道、加大数字化建设以及持续优化产品结构，公司酒类产品销量及销售收入持续增长，且中高档产品销售收入占比仍保持在很高水平，但我们也关注到，受消费市场下行影响，公司白酒收入增速低于销量增速，销售均价面临下行压力。公司注重库存控制，延续“以销定产”的生产模式。总的来看，泸州老窖丰富的窖池资源、历史悠久的“泸州老窖酒传统酿制技艺”及很高的品牌知名度为泸州老窖酒类产品的竞争力和销售扩张提供很强支撑。

表 1：老窖股份各产品的产销情况（万吨、亿元）

	2022	2023	2024
生产量	8.79	8.40	10.49
成品酒库存量	5.46	4.22	4.34
半成品酒（含基础酒）库存量	40.26	43.08	42.98
销售量	8.62	9.63	10.38
其中：中高档白酒销售量	3.71	3.76	4.30
其他酒类销售量	4.91	5.87	6.08
中高档白酒销售收入	221.33	268.41	275.85
其他酒类销售收入	26.34	32.36	34.67

注：中高档白酒含税售价≥150 元/瓶，包括“国窖 1573”“百年泸州老窖窖龄酒”、“泸州老窖特曲”等；其他酒类含税价<150 元/瓶，包括“泸州老窖头曲”、“泸州老窖黑盖”等。

资料来源：老窖股份年度报告，中诚信国际整理

跟踪期内非酒类板块表现有所分化，贸易业务对公司整体利润贡献有限且其对营运资金的占用情况值得关注，证券板块经营业绩受资本市场影响较大，金融板块业绩下滑需关注其经营稳定性，其他业务板块相对平稳。

2024 年非酒类板块表现有所分化，但均对收入形成一定补充，其中公司贸易业务规模大但对公司整体利润贡献有限；证券及金融业务收入及利润受市场行情影响有所下滑，需对其经营业绩的稳定性、风险防控措施和资金回收情况保持关注；高新科技及其他业务相对稳定。

表 2：近年来公司各业务板块收入与毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
酒类板块	251.24	86.59	302.33	88.30	311.96	87.54

³ 根据“华樽杯”第十六届中国酒类品牌价值评议组委会评测，泸州老窖 2024 年度的品牌价值为 3,710 亿元，位列全国酒企第六名。

⁴ 即：“1 中心”，1573 国宝窖池群；“2 园区”，罗汉酿酒生态园和黄舣酿酒生态园；“N 基地”，安宁科技园、三大藏酒洞、泸州酒业集中发展区等生产供应链基地。

证券板块	51.43	66.25	45.05	61.52	45.22	62.53
贸易板块	462.80	1.11	527.20	1.05	498.35	0.97
高新科技板块	36.36	21.34	37.59	22.56	42.25	18.62
其他板块	28.38	33.26	24.52	36.17	29.39	37.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

依托老窖集团的品牌及资金优势，公司下属多家子公司开展供应链业务。跟踪期内，公司出于风险控制考虑压缩供应链业务体量，但仍保持较大的收入规模，且受大宗商品价格波动及贸易品种结构调整影响，原有的主要贸易平台收入走势不一。跟踪期内，公司贸易业务的综合毛利率水平仍然较低，对公司利润贡献有限，且贸易业务增加了对公司营运资金的占用。**中诚信国际认为**，公司贸易业务规模较大，加之上下游客户集中度高，资金占用规模大，贸易业务面临的信用风险及发展稳定性等有待关注。

表 3：贸易业务主要运营主体的具体业务情况（%）

公司名称	贸易品种	贸易模式	上游及主要结算	下游及主要结算	2024 年前五大供应商集中度	2024 年前五大客户集中度	2024 年收入
智同商贸	钢材、电解铜、乙二醇等	以销定采	先款后货	先款后货或先货后款	36.01	40.05	196.80
盛世元亨	甲醇、乙二醇等化工产品等	部分进口业务以销定采	信用证结算或先款后货	先款后货	68.12	65.50	134.54
鼎轩鑫润	煤炭、钢材等	自营贸易	先款后货	先货后款	44.92	58.78	42.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司证券业务主要由华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”）负责运营。跟踪期内华西证券仍在四川省内有明显的渠道网点优势，区域竞争力较强，并且其流动性覆盖率和净稳定资金率指标均符合其限额及监管要求。受 2024 年四季度资本市场回暖影响，2024 年华西证券投资业务收入大幅增长带动其营业收入重回增势，华西证券盈利能力明显改善。**中诚信国际认为**，证券经营业绩受金融市场行情波动影响较大，需对华西证券经营业绩的稳定性和风险防控措施保持关注。此外，2024 年华西证券被暂停保荐业务六个月⁵，保荐业务收入虽然占华西证券营业收入比重较小，但仍需持续关注该事项对其未来投行保荐业务发展产生的影响。

金融业务方面，公司涉足领域较多，涵盖小额贷款、担保、融资租赁。受外部经济环境波动影响，截至 2025 年 3 月末，公司小额贷款运营主体龙马兴达小额贷款股份有限公司累计贷款余额 38.62 亿元，不良率为 4.32%，公司类金融业务规模变化和资金回收情况需持续保持关注。同时，老窖集团旗下从事投资领域的主体分别为四川金舵投资有限责任公司（以下简称“金舵公司”）⁶和四川璞信产融投资有限责任公司（以下简称“璞信公司”）⁷，金舵公司和璞信公司对外投资规模较大，经营业绩易受金融市场行情波动影响，2024 年其利润规模均大幅下滑，**中诚信国际**将持续关注公司投资收益稳定性和资金回收情况。另外，2024 年，公司参股的泸州银行股份有限公司业绩稳步增长，利润可观，其为公司带来的投资收益规模呈上升态势。

高新科技板块方面，2024 年以来鸿利智汇科研能力仍较强，仍保持其在 LED 封装业务的优势地

⁵ 2024 年 5 月 5 日，华西证券披露《关于收到中国证券监督管理委员会江苏监管局行政监管措施决定书公告》，因在金通灵科技集团股份有限公司（以下简称“金通灵”）2019 年非公开发行股票保荐项目中存在尽职调查工作未勤勉尽责、上市保荐书不实记载等问题，被江苏证监局采取暂停保荐业务资格 6 个月的监管措施，截至本报告出具日，华西证券保荐业务资格暂未恢复。

⁶ 主要投资高新科技、新能源产业、高端制造及互联网和消费电子等领域，2024 年和 2025 年 1~3 月分别实现净利润-0.03 亿元和 0.26 亿元。

⁷ 主要投资包括化工、半导体、新能源和科技等领域，2024 年和 2025 年 1~3 月分别实现净利润 1.22 亿元和 0.83 亿元。

位。但受下游市场竞争加剧影响，2024 年整体处于增收不增利的状况，当期实现营业收入 42.25 亿元，同比增长 12.39%，其中汽车照明封装产品同比增长 22.51%，增长较好；鸿利智汇当期实现净利润 0.84 元，同比减少 61.14%。鸿利智汇主要建设项目均已完工，未来投资支出压力尚可。此外，鸿利智汇现存的多起诉讼与谊善车灯⁸、深圳蓝普视讯科技有限公司的业绩承诺及合同买卖相关，且部分案件涉诉金额较大，但考虑到鸿利智汇已对涉诉资产的减值计提较为充分，现存诉讼对其影响较为可控。

公司在建项目聚焦于白酒主业，投资压力不大。

在建方面，公司主要投资项目围绕白酒主业，其中子公司老窖股份投建的泸州老窖智能酿造技改项目（一期）项目建成后形成基酒产能 8 万吨和基酒储存能力 10.4 万吨，有望进一步提升优质基酒占比，推动产品结构持续向高端化转型，考虑到老窖股份经营获现能力很强且资金储备充足，公司在建项目投资压力不大。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建工程项目情况（亿元）

在建工程	起止年限	预算数	2025 年投资计划
叙永创新示范园智能仓储物流基地项目一期	2023.9~2025.7	6.20	1.17
泸州老窖原粮中转仓项目	2024.2~2025.12	2.60	1.57
泸州老窖科创培训中心项目	2024.9~2026.12	3.40	0.72
泸州老窖智能酿造技改项目（一期）	2022.8~2027.12	47.83	--
合计	--	60.03	3.46

注：泸州老窖智能酿造技改项目（一期）数据节点为 2024 年末，暂未获取其 2025 年投资计划。

资料来源：公司提供及老窖股份年度报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，老窖集团保持了很强的盈利和经营获现能力，主要盈利指标保持增势；资产和债务规模进一步扩大，财务杠杆保持较高水平，但公司可凭借畅通的外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，债务偿还压力不大。中诚信国际将持续关注贸易业务对资金占用以及老窖集团财务杠杆控制情况。

盈利能力

2024 年，酒类业务依托销量增长，收入规模小幅增长，控风险背景下，公司贸易业务规模有所收缩，导致公司营业总收入微降。毛利率方面，酒类板块依托中高档产品很强的市场竞争力，其毛利率仍维持很高水平，低毛利率的贸易业务收入降低使得公司整体毛利率同比有所增长。2024 年，公司期间费用控制能力有所增强，经营性业务利润同比上升至 180.91 亿元；公司持有的金融资产及泸州银行股权能贡献一定规模投资收益；交易性金融资产产生的公允价值变动收益同比增加，综合以上因素，当年利润总额同比增长 3.94%，EBIT 利润率亦呈上升态势，公司保持很强的盈利能力。2025 年一季度，受贸易业务规模大幅降低影响，公司收入同比下降，且酒类业务收入增幅较低，公司经营性业务利润同比微降。公司酒类板块保持很强的盈利能力，非酒板块整体盈利表现一般，整体盈利指标仍表现较优。

⁸ 为“丹阳谊善车灯设备制造有限公司”简称。

资产质量

2024 年，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，结构较稳定。2024 年，业务收现情况良好使得公司货币资金规模保持增长，受限比例较低⁹，但货币资金主要集中在上市公司老窖股份和华西证券¹⁰；受证券板块增加基金投资规模影响，期末交易性金融资产同比增加。2024 年，老窖股份增加优质基酒储备推升公司期末存货规模；同年贸易板块运营规模收缩且贸易品种变化，导致应收账款和预付款项规模有所波动，此外，中诚信国际关注到应收账款和预付账款的账龄明显拉长，非酒类业务对资金形成的占用情况需持续关注。2024 年以来，受贸易业务压降影响，应付票据及应付账款总额有所减少；公司长期借款和公开债务以借新还旧为主，债务结构维持在较好水平，债务总规模有所增加。利润持续积累带动所有者权益增长，但由于对外投资规模较大和华西证券高杠杆业务性质影响，公司财务杠杆仍保持在较高水平。2025 年一季度，公司资产结构变化不大，债务规模有所收缩，财务杠杆比率小幅下降。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司仍保持很强的经营获现能力。2024 年，受证券板块代理买卖证券收到的资金规模上升及酒类板块获现增加影响，公司经营活动净现金流同比增长；公司保持一定的对外投资规模，投资活动现金流持续呈净流出态势；因公司加大融资力度，筹资活动转为净流入。偿债指标表现方面，受益于公司盈利水平持续增强且利率下行，公司 EBITDA 利息保障倍数明显增强，因总债务增长，总债务/EBITDA 和 FFO/总债务偿债指标表现有所弱化，但仍处于较好水平，且非受限货币资金对短期债务可形成有效覆盖。整体来看，公司经营状况良好，可凭借其良好的内部流动性及畅通的外部融资渠道实现到期债务续接。财务管理方面，公司通过信息化手段建立了资金集中管理模式，对公司本部及非上市的子公司的资金使用情况及时进行监管，从银行授信、融资、结算账户、资金归集、资金调配等方面进行统一管理。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	830.21	936.69	927.17	231.26
营业毛利率	30.53	32.33	33.48	38.56
期间费用率	12.09	11.15	10.97	9.51
经营性业务利润	145.57	177.72	180.91	60.86
投资收益	17.87	12.51	13.16	4.81
公允价值变动收益	-2.01	3.06	10.42	2.40
利润总额	157.84	191.00	198.53	67.80
EBIT 利润率	22.47	23.81	24.67	--
货币资金	512.38	570.69	757.46	686.78
交易性金融资产	337.65	280.03	290.64	313.56
应收账款	51.26	94.20	88.92	100.58
预付款项	37.58	54.47	68.91	70.32
存货	157.56	152.71	174.14	174.79
流动资产/资产总额	78.54	78.09	79.68	78.01
总资产	2,076.84	2,180.88	2,421.56	2,394.31
短期借款	60.34	66.43	90.66	95.52
应付票据	98.10	117.92	122.47	110.53

⁹ 2024 年末受限制货币资金占货币资金比重为 7.07%。

¹⁰ 2024 年末，老窖股份和华西证券账面货币资金合计 650.59 亿元，占泸州老窖合并报表账面货币资金的 85.89%。

一年内到期的非流动负债	195.06	105.86	180.64	192.10
长期借款	70.01	193.13	191.18	147.43
应付债券	310.63	327.38	343.31	317.17
总债务	775.83	878.26	959.67	892.79
其他权益工具	0.00	24.99	24.99	24.99
未分配利润	123.55	147.68	163.94	178.03
所有者权益合计	633.33	743.73	812.15	849.24
资产负债率	69.51	65.90	66.46	64.53
总资本化比率	55.06	54.99	54.94	52.00
经营活动产生的现金流量净额	111.12	107.51	234.85	34.35
投资活动产生的现金流量净额	-22.38	-31.35	-20.89	-31.91
筹资活动产生的现金流量净额	-38.44	-16.12	1.02	-71.83
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	6.11	5.12	12.68	—
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.12	0.10	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数	10.18	10.64	12.40	--
FFO/总债务	0.15	0.17	0.15	--
总债务/EBITDA	4.19	3.93	4.18	--

注：因缺乏资料，2025 年 1~3 月部分数据无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

公司业务主要布局于各子公司，母公司承担一定融资职能，并为部分非上市子公司提供资金支持。母公司营业总收入规模很小；利润主要来自子公司分红收益和项目投资收益，2024 年以来受益于子公司分红规模增长，母公司投资收益及利润规模随之扩大。中诚信国际关注到，公司对非上市业务板块采取融资集中管理模式，随着子公司业务规模的扩张和资金需求的增加，母公司有息债务规模呈增长态势，债务结构以长期债务为主。截至 2025 年 3 月末，母公司资产负债率和总资本化比率仍维持在较高水平，母公司偿债指标表现较弱。截至 2025 年 3 月末，公司本部获得主要银行授信额度达 355.47 亿元，其中尚未使用额度为 167.52 亿元，备用流动性良好。此外，母公司拥有优质上市公司股权，截至 2025 年 6 月 9 日，公司所持老窖股份股权总市值约 446.71 亿元，所持华西证券股权总市值约 40.69 亿元，且持有的上市公司股权均未被质押，对公司本部未来融资能力形成较好的支持。

表 6：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总额	405.61	431.69	471.94	466.64
总债务	315.83	341.02	389.48	371.21
资产负债率	84.43	78.17	79.66	78.15
总资本化比率	83.34	83.13	84.58	82.83
营业总收入	1.07	0.60	0.89	0.23
经营性业务利润	-3.98	-3.46	-0.88	0.05
投资收益	22.17	22.74	25.56	6.40
利润总额	17.46	19.25	24.48	6.43
经营活动净现金流	2.31	3.49	1.64	-0.44
投资活动净现金流	2.46	13.64	16.70	3.89
筹资活动净现金流	-0.33	-15.79	-3.14	-14.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 176.87 亿元，占当期末总资产的 7.30%，其中受限货币资

金 53.58 亿元，主要为定期存款和票据保证金等；受限交易性金融资产和其他债权投资分别为 88.73 亿元和 32.64 亿元，主要为华西证券质押受限。

截至 2025 年 3 月末，公司现存历史重大诉讼案件待判决¹¹，中诚信国际将对上述诉讼案件的后
续进展情况保持关注，除此以外，公司无影响正常生产经营活动和偿债能力的重大未决诉讼情
况。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 23.18 亿元，被担保对象主要为国有
企业泸州市兴泸投资集团有限公司、武汉诚通联众物流有限公司，以及四川建兴园区运营管理有
限公司，对外担保风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022 年至 2025 年 6 月 11
日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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¹²

假设

——2025 年酒类业务销售业绩仍保持在较好水平，收入和毛利率同上年基本持平，但经营活动
净现金流有所减少，其他板块经营较为稳定。

——2025 年老窖集团仍保持一定规模的投资支出，债务规模小幅扩大。

预测

表 7：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	54.99	54.94	51.00~54.00
总债务/EBITDA	3.93	4.18	4.20~4.50

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹³表现方面，老窖集团注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任，跟踪期内公
司未发生食品安全事故及重大安全生产事故；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表
现较好，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，老窖集团经营获现能力很强，合并口径现金及
等价物储备较为充裕，未使用授信充足。同时，公司子公司泸州老窖、华西证券和鸿利智汇均为
上市公司，具有直接融资渠道。公司资金流出主要用于新增外部投资、贸易业务周转以及债务

¹¹ 老窖股份分别于 2014 年 10 月 15 日、2015 年 1 月 10 日先后披露了与中国农业银行长沙迎新支行、中国工商银行南阳中州支行等三处储蓄存
款合同纠纷事项，共涉及金额 50,000 万元，公安机关已介入调查，相关案侦和资产保全工作正在进行中，老窖股份已启动了民事诉讼程序向责
任单位追偿损失。截止 2024 年末，老窖股份共计收回上述三处储蓄存款合同纠纷款项 3.76 亿元。子公司华西证券主承销及受托管理的宁夏远高
实业集团有限公司公开发行公司债券项目涉及债券违约，先后被数名投资者起诉，截至 2025 年 4 月 24 日，已结 12 案，未结 3 案。投资者起诉
要求华西证券作为北京数知科技股份有限公司未发行可转债的保荐机构承担连带赔偿责任，本案尚未开庭审理。10 名自然人投资者因购买金通
灵股票遭受损失，提起诉讼，请求金通灵赔偿相应损失，华西证券等其余被告承担连带责任，本案一审尚未开庭，最终涉诉金额存在不确定性。
华西证券起诉宜华企业（集团）有限公司，要求赔偿因购买“16 宜华 01”本金、逾期利息及律师费，截至 2025 年 4 月 24 日，一审尚未开庭。

¹² 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。

¹³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。

的还本付息。综上所述，公司流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。此外，母公司借款主要用于向下属贸易子公司借款和置换到期债务，考虑到较充足的未使用授信、畅通的融资渠道及所持优质子公司股权，公司本部流动性较好。

外部支持

作为泸州市国资委控股子公司，公司可获得一定政府支持；同时，公司为当地经济和产业发展做出贡献，股东支持意愿很强。

公司的实际控制人是泸州市国资委，对公司具有较强的支持意愿，可在政策等方面给予公司一定支持。公司经营实力位列泸州市前列，且为当地纳税大户，对泸州市财政贡献程度很高，为地方区域经济和产业发展提供了有力支持。

跟踪债券信用分析

“22 老窖 01”募集资金 6.00 亿元，用于偿还“17 老窖 01”到期公司债券本金，截至目前已全部使用完毕。

“23 老窖 01”募集资金 19.50 亿元，用于偿还“18 老窖 01”到期公司债券本金，截至目前已全部使用完毕。

“22 老窖 01”、“23 老窖 01”、“20 泸州窖 MTN002”、“22 泸州窖 MTN003”、“22 泸州窖 MTN004”、“23 泸州窖 MTN001”、“23 泸州窖 MTN002”、“23 泸州窖 MTN003”、“24 泸州窖 MTN001”、“24 泸州窖 MTN002”均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。

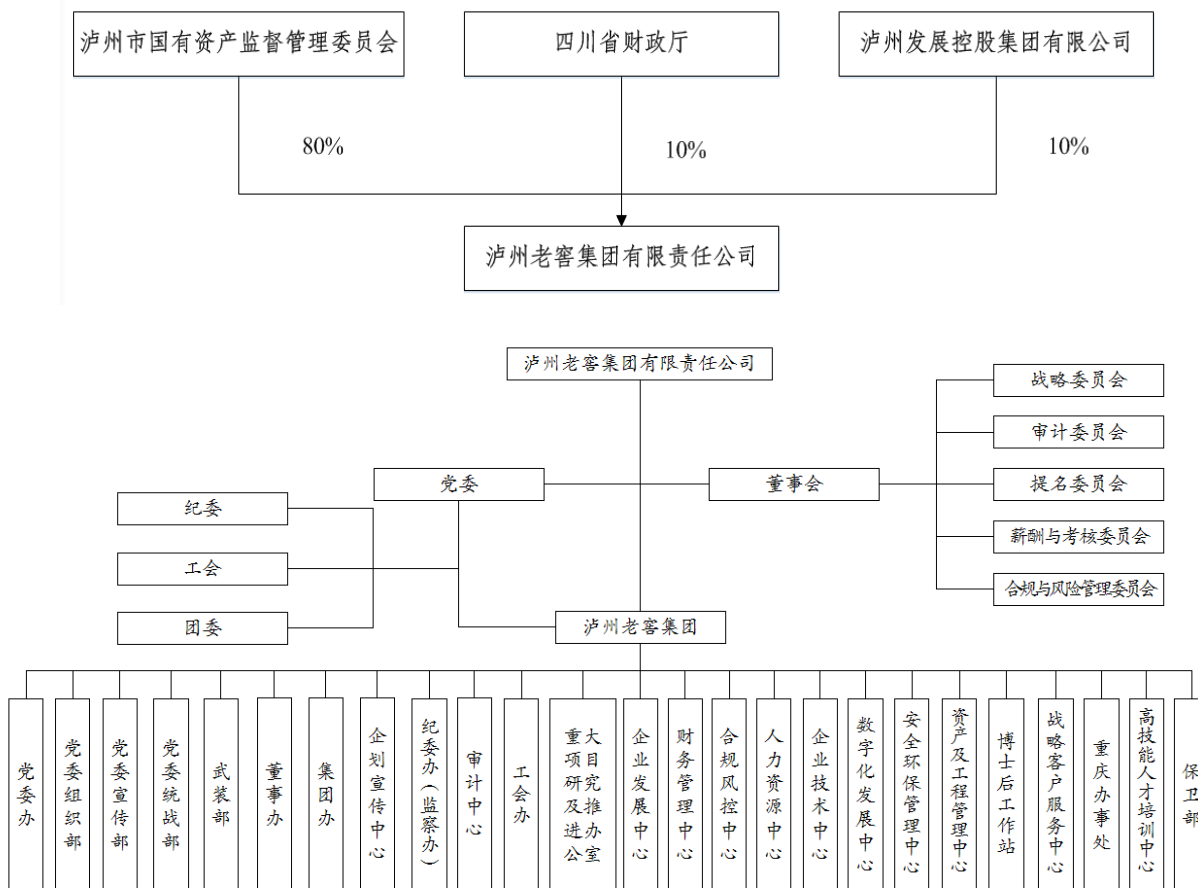
“23 老窖 01”、“20 泸州窖 MTN002”、“22 泸州窖 MTN004”和“23 泸州窖 MTN001”将于一年以内到期。永续中票“23 泸州窖 MTN002”设置发行人赎回权条款和利息递延支付权条款，跟踪期内尚未进入赎回期限，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

公司盈利能力及经营获现能力很强，且考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。截至 2024 年末，公司非受限货币资金为 703.88 亿元，叠加母公司较充足的未使用授信，相对于 2025 年内到期的债务规模，资金储备充足，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持泸州老窖有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 老窖 01”、“23 老窖 01”、“20 泸州窖 MTN002”、“22 泸州窖 MTN003”、“22 泸州窖 MTN004”、“23 泸州窖 MTN001”、“23 泸州窖 MTN002”、“23 泸州窖 MTN003”、“24 泸州窖 MTN001”和“24 泸州窖 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

附一：泸州老窖集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：泸州老窖集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	5,123,787.06	5,706,873.56	7,574,621.69	6,867,820.76
应收账款	512,621.48	942,024.88	889,211.37	1,005,787.16
其他应收款	460,186.94	610,400.39	620,533.30	583,646.11
存货	1,575,606.55	1,527,126.96	1,741,423.02	1,747,927.95
长期投资	2,039,270.52	2,201,107.05	2,282,395.32	2,640,916.32
固定资产	1,095,363.49	1,121,920.52	1,173,030.33	1,152,917.10
在建工程	128,364.48	195,626.73	136,265.36	157,239.88
无形资产	344,819.32	379,598.64	375,466.78	381,468.81
资产总计	20,768,402.34	21,808,832.09	24,215,591.79	23,943,089.31
其他应付款	406,804.11	357,230.96	281,390.96	238,007.74
短期债务	3,840,456.35	3,217,329.00	3,981,673.20	4,019,022.85
长期债务	3,917,858.81	5,565,286.67	5,614,993.63	4,908,886.99
总债务	7,758,315.16	8,782,615.67	9,596,666.83	8,927,909.84
净债务	3,242,879.42	3,653,571.04	2,557,846.34	--
负债合计	14,435,136.66	14,371,559.25	16,094,108.48	15,450,733.96
所有者权益合计	6,333,265.68	7,437,272.84	8,121,483.31	8,492,355.35
利息支出	181,937.61	209,970.06	185,186.66	--
营业总收入	8,302,139.82	9,366,893.36	9,271,707.62	2,312,621.64
经营性业务利润	1,455,741.45	1,777,241.28	1,809,117.15	608,648.03
投资收益	178,711.67	125,104.06	131,589.43	48,127.61
净利润	1,212,371.96	1,429,639.87	1,470,479.35	512,246.29
EBIT	1,743,437.03	2,117,799.62	2,171,002.66	--
EBITDA	1,851,612.95	2,234,545.34	2,295,776.39	--
经营活动产生的现金流量净额	1,111,222.16	1,075,144.09	2,348,482.63	343,493.22
投资活动产生的现金流量净额	-223,824.95	-313,519.53	-208,944.69	-319,069.28
筹资活动产生的现金流量净额	-384,354.62	-161,195.42	10,153.00	-718,300.33
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	30.53	32.33	33.48	38.56
期间费用率（%）	12.09	11.15	10.97	9.51
EBIT 利润率（%）	22.47	23.81	24.67	--
总资产收益率（%）	8.82	9.95	9.43	--
流动比率（X）	1.56	1.90	1.82	1.75
速动比率（X）	1.41	1.73	1.65	1.58
存货周转率（X）	3.84	3.88	3.58	3.08*
应收账款周转率（X）	18.89	12.23	9.61	9.24*
资产负债率（%）	69.51	65.90	66.46	64.53
总资本化比率（%）	55.06	54.99	54.94	52.00
短期债务/总债务（%）	49.50	36.63	41.49	45.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.12	0.10	0.23	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.24	0.27	0.54	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.11	5.12	12.68	--
总债务/EBITDA（X）	4.19	3.93	4.18	--
EBITDA/短期债务（X）	0.48	0.69	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.18	10.64	12.40	--
EBIT 利息保障倍数（X）	9.58	10.09	11.72	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.17	0.15	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将部分长期应付款调整至长期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、营业毛利率不含证券及类金融业务的利息和佣金收入；4、表中净债务=总债务-非受限货币资金；5、带*指标已经年化处理；6、因缺少 2025 年一季度现金流量补充表，部分指标无法计算。

附三：泸州老窖集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	97,824.86	109,458.43	261,400.80	149,671.96
其他应收款	1,770,702.74	1,981,463.04	2,183,828.11	2,224,634.02
长期投资	1,783,464.52	1,878,155.93	1,946,047.67	1,954,596.02
固定资产	6,117.65	5,679.98	5,223.09	5,071.18
在建工程	28.73	8,679.45	10,528.48	10,535.16
无形资产	459.82	531.23	614.39	586.48
资产总计	4,056,089.12	4,316,927.51	4,719,443.34	4,666,389.84
其他应付款	257,290.32	209,118.70	109,827.13	180,800.69
短期债务	1,226,936.13	658,099.20	1,050,774.20	1,024,916.01
长期债务	1,931,397.64	2,752,132.38	2,844,006.72	2,687,191.42
总债务	3,158,333.77	3,410,231.58	3,894,780.92	3,712,107.44
负债合计	3,424,613.24	3,374,708.44	3,759,549.14	3,646,735.24
所有者权益合计	631,475.88	942,219.07	959,894.20	1,019,654.59
营业总收入	10,735.97	5,981.58	8,943.53	2,335.42
经营性业务利润	-39,819.86	-34,643.94	-8,816.48	504.86
投资收益	221,685.42	227,436.40	255,605.27	64,011.01
净利润	176,346.76	190,880.19	240,560.06	61,763.81
经营活动产生的现金流量净额	23,101.81	34,949.94	16,407.88	-4,373.98
投资活动产生的现金流量净额	24,620.47	136,415.62	166,978.75	38,948.83
筹资活动产生的现金流量净额	-3,321.12	-157,931.53	-31,439.94	-146,303.92
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	99.86	95.65	95.70	96.82
期间费用率（%）	534.86	666.03	186.80	67.81
EBIT 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	--	--	--	--
流动比率（X）	1.51	2.78	2.36	2.23
速动比率（X）	1.51	2.78	2.36	2.23
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	84.43	78.17	79.66	78.15
总资本化比率（%）	83.34	83.13	84.58	82.83
短期债务/总债务（%）	38.85	19.30	26.98	27.61

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2025 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

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
	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
经营效率	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
	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 （应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	现金周转天数
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
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 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

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：[1] 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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

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）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn