

泸州临港投资集团有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1045】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

泸州临港投资集团有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 临港 02/22 临港债 02	AAA	AAA
22 临港债/22 临港债 01	AAA	AAA

评级日期

2026 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：谭棋
tanq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：泸州临港投资集团有限公司（以下简称“公司”或“泸州港投”）实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”），公司系泸州市长江经济开发区（以下简称“长开区”）和中国（四川）自贸区川南临港片区（以下简称“自贸区川南临港片区”）核心的国有资产运营主体，自贸区川南临港片区管委会仍在资产划拨和资金补助方面给予公司较大力度的支持，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的保证担保仍能有效提升“22 临港债/22 临港债 01”、“22 临港债 02/22 临港 02”的信用水平；同时，中证鹏元也关注到公司资产流动性依旧较弱，短期债务压力较大，面临较大或有负债风险等。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间内仍将作为长开区和自贸区川南临港片区核心的国有资产运营主体，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	349.34	340.01	281.11	231.03
所有者权益	122.61	122.47	90.99	69.59
总债务	--	194.53	166.16	144.96
营业收入	7.54	29.70	26.33	12.90
净利润	0.05	1.28	1.28	0.72
经营活动现金流净额	4.65	-5.11	-5.34	-6.80
总债务/EBITDA	--	129.21	120.63	172.30
EBITDA 利息保障倍数	--	0.14	0.11	0.08
总债务/总资本	--	61.37%	70.10%	67.56%
经营活动现金流净额/总债务	--	-2.63%	-3.21%	-4.69%
EBITDA 利润率	--	5.07%	5.23%	6.52%
总资产回报率	--	1.21%	1.65%	1.21%
现金短期债务比	--	0.27	0.15	0.07
销售毛利率	9.29%	10.51%	12.71%	18.86%
资产负债率	64.90%	63.98%	67.63%	69.88%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 泸州市交通条件优越，长开区是泸州融入长江经济带的主载体，自贸区川南临港片区是中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一，战略地位较高。**泸州市是川渝滇黔结合部区域中心城市和成渝地区双城经济圈南翼中心城市，有“水公铁空”立体交通网络，多年来白酒产量占全国的约四分之一，经济及财政实力在四川省排名靠前。长开区是泸州融入长江经济带的主载体、泸州高新技术产业的重要承载地；自贸区川南临港片区是助推四川打造内陆开放型经济高地的重要支撑。
- 公司是长开区和自贸区核心的国有资产运营主体，对区域产业发展具有重要作用。**公司是长开区和自贸区川南临港片区核心的国有资产运营主体，仍以园区发展开发及产业配套服务（厂房租赁及综保区仓库租赁、贸易等）为核心职能，并从事建筑、房地产开发等业务，业务较为多元；且公司所承担核心职能对长开区和自贸区川南临港片区产业发展具有重要作用。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。**2025 年，自贸区川南临港片区管委会无偿划拨价值约 30 亿元的砂石资源经营权给公司；给予公司各类补助合计 3.51 亿元，占当期公司利润总额的 202%。
- 保证担保仍能有效提升“22 临港债/22 临港债 01”、“22 临港债 02/22 临港 02”安全性。**经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“22 临港债/22 临港债 01”、“22 临港债 02/22 临港 02”的信用水平。

关注

- 公司债务规模继续增长，短期债务压力仍较大。**2025 年末公司总债务规模同比增加约 17%，短期债务占比提升至约 41%，规模仍较大；同时，现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数等偿债指标表现仍差，此外，公司承揽的叙州区教育强区项目采用“融资+EPC”模式，建设资金需公司筹集。
- 跟踪期内仍未实现安置房销售收入、商品房去化率仍较低。**2025 年末商品房去化率约 57%，仍处较低位置，且在售安置房货值近 13 亿元，跟踪期内未实现安置房相关收入。此外，主要受代建项目投入已基本于上年末结转完毕影响，2025 年公司建筑施工业务收入规模较上年大幅下滑。
- 资产流动性依旧较弱。**跟踪期内公司资产主要构成无重大变化，其中其他非流动资产中的土地整理项目投入仍未确认相关收入，划拨的砂石资源经营权（账面价值超 50 亿元）仍未产生收益，且受限资产规模占比较大。
- 面临较大的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保规模较大，占当期末公司所有者权益比重为 54%，担保对象主要为当地国企。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	1/9
	经营状况	5/7		盈利状况	弱
				流动性状况	3/7
业务状况评估结果		非常强	财务状况评估结果		最大
调整因素	ESG 因素				0

审计报告质量	0
不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	bb+
外部特殊支持	8
主体信用等级	AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级，公司个体信用等级为 bb+，较上次评级的 bb 提高一个级别，主要系 2025 年泸州市 GDP 增速较以前年度增加，使得本次评级中的区域环境评分提高所致；（3）经评估，泸州市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上升 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2025V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+9”调整为“+8”。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 临港 02/22 临港债 02	6.50	3.90	2025-6-30	2029-4-27
22 临港债/22 临港债 01	2.00	1.20	2025-6-30	2029-1-29

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年1月发行“22临港债/22临港债01”，于2022年4月发行“22临港债02/22临港02”，共募集资金8.50亿元。募集资金计划5.10亿元用于港城新居安置房建设项目、3.40亿元用于补充流动性资金。截至2026年6月11日，“22临港债/22临港债01”和“22临港债02/22临港02”共用一个募集资金专户，余额为10.99万元。

二、 发行主体概况

2025年以来，公司名称、控股股东与实际控制人未发生变化。截至2026年5月末，公司注册资本、实收资本仍为21.93亿元，控股股东兴泸集团持股50.27%、泸州市高新投资集团有限公司持股18.43%、自贸区川南临港片区管委会持股10.94%¹，实际控制人仍为泸州市国资委，公司股权结构见附录二。主要人员变动方面，徐飞、喻龙、张玉成不再担任公司董事，徐嘉、廖勇、李钰海新任职公司董事。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍以园区发展开发及产业配套服务为核心职能，并从事建筑、房地产开发等业务，业务较为多元。2025年度公司合并范围内主要子公司无变动。

表1 2025 年末公司主要子公司概况（单位：亿元）

企业	总资产	所有者权益	营业收入	主要业务
泸州临港国际贸易有限公司	45.70	14.15	13.99	进出口商品贸易、跨境电商平台运营、大宗商品贸易等商贸业务
泸州临港产业建设有限公司	37.04	13.51	2.08	主要从事工程施工业务

注：表中均为 2025 年末/2025 年度数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但

¹ 根据兴泸集团与四川泸州（长江）经济开发区管理委员会（以下简称“长开区管委会”）签署《远期股权转让协议》、中国（四川）自由贸易实验区川南临港片区管理委员会（以下简称“自贸区川南临港片区管委会”）与长开区管委会相关协议，自贸区川南临港片区管委会回购国开发展基金有限公司持有公司的全部股权 3.75 亿元（占公司 17.10%股权），2025 年自贸区川南临港片区管委会未新增回购国开发展基金有限公司持有的公司股权。

也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

区域经济环境

泸州市是川渝滇黔结合部区域中心城市和世界级白酒产业基地，坐拥“水公铁空”立体交通网络，近年经济保持增长，经济及财政实力在四川省排名靠前，但当地优势的白酒产业在2025年继续承压

区位交通特征：泸州市交通条件较好，是川渝滇黔结合部区域中心城市和成渝地区双城经济圈建设的重要节点城市。泸州市地处长江上游、川渝滇黔结合部，是四川唯一开通国际水运、国际陆运双通道的城市，拥有自贸区川南临港片区等7个国家级开放平台，扩大开放、深化合作的条件优越。2025年末下辖3区4县，常住人口421.2万人，常住人口居全省第七。泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽，高速公路里程居川南第一；泸州港是四川省第一大港口和全国28个内河主要港口，2025年泸州市港口货物吞吐量突破1,000万吨；泸州云龙机场是川南地区第一大航空港。

产业情况：作为泸州市优势产业和主要工业经济效益来源的白酒产业在2025年继续承压，能源化工产业、建筑业等传统产业升级转型，同时重点推动增材制造、核医药等新兴产业发展，规上工业增加值增速较上年大幅提升。白酒、能源化工是泸州市传统优势产业。其中，白酒产业是区域经济发展的最重要的支撑，泸州市拥有泸州老窖、郎酒、川酒集团等知名白酒品牌，多年来白酒产量约占全国的四分之一。受白酒行业景气度较低影响，2025年全市白酒产量继续下滑，同比下降7.9%，酒的制造业营收同比下降10.9%，但规上白酒企业占全市规上企业营业收入比重仍超过三分之一，仅泸州老窖当年利润总额占全市规上工业企业利润的比重就达78%。同时，随着天然气资源日渐枯竭，近年来泸州市积极延伸产业链条，推动传统能源化工行业转型发展，能源化工产业在2025年表现较好，相关农用氮、磷、钾化学肥料的产量比上年增长31.4%。此外，2025年泸州市纺织业增加值增长22.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值增长17.3%。近年泸州市重点推动新型产业发展，2025年泸州市的核医药、生物制药、增材制造、商业航天产业入围全省产业新赛道重点领域方向，全省首支核医疗产业投资基金完成组建，还获评省级增材制造中小企业特色产业集群。综合影响下，2025年泸州市实现规上工业增加值增长

5.7%，较上年大幅提升。

2025 年 9 月，泸州市对重点产业链协同推进机制进行调整优化，形成“5+5”产业链，第一个“5”指白酒、能源和化工新材料（含绿色建材）、装备制造、医药健康（含核医疗）、竹产业五大重点制造业产业链；第二个“5”指数字经济、现代物流和低空经济、文旅商融合、食品（农产品）、银发经济五大重点融合产业链。2025 年泸州市新签约产业项目 178 个，总投资 624 亿元，包括投资 110 亿元的仙鹤纸业项目、投资 70 亿元的中科电气项目。

经济发展水平：2025 年泸州市经济总量在四川省居第 5/21，近年来经济持续增长、消费市场持续恢复，但固定资产投资波动较大。近年来泸州市经济总量持续增长，第三产业占比持续提升，2025 年三次产业比为 8.9：46.6：44.5。近年来，受区域房地产景气度低及基础设施投资放缓等拖累，泸州市固定资产投资增速波动较大，2025 年主要受益于工业投资增长 16.2%，泸州市固定资产投资增速由负转正。近年来泸州市消费市场有所恢复，但进出口总额在 2025 年大幅下滑。

表2 泸州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,004.3	6.4%	2,836.52	4.0%	2,725.90	5.6%
固定资产投资	--	4.3%	--	-17.5%	--	3.9%
社会消费品零售总额	1,633.5	7.0%	1,526.94	4.7%	1,316.16	5.8%
进出口总额	149.6	-42.5%	260.09	17.8%	220.88	17.6%
人均 GDP（万元）	7.08		6.64		6.39	
人均 GDP/全国人均 GDP	71.04%		69.43%		71.49%	

注：人均 GDP 按地区生产总值（GDP）/年末常住人口计算。

资料来源：2023-2025 年泸州市国民经济与社会发展统计公报及泸州市政府官网信息，中证鹏元整理

长开区是泸州融入长江经济带的主载体，自贸区川南临港片区是中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一

长开区前身为四川泸州经济技术开发区（成立于 1992 年），1993 年经省政府批准成为省级经开区，2015 年经国务院批准成为国家高新技术产业开发区，2024 年泸州市整合了泸州空港产业园区等 8 个产业园区，以及位于江阳区的泸州机械装备产业园区，组成了现在的长开区。

长开区总规划面积 35.21 平方公里，与龙马潭区实行“政区合一”融合发展，重点发展高端装备制造、白酒食品饮料、先进材料、现代生产性服务业等产业，长开区是泸州融入长江经济带的主载体、泸州高新技术产业的重要承载地，拥有企业 610 家，其中高新技术企业 84 家，代表性企业有北方化工、川南航天能源、泸州升宏新材料、泸州老窖、郎酒集团等。

自贸区川南临港片区于 2017 年 4 月正式挂牌运行，系中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一，规划总面积 19.99 平方公里（含泸州港保税物流中心（B 型）0.21 平方公里）。自贸区川南临港片区是承接国家赋予四川“实现内陆与沿海沿边沿江协同开放”试验任务的具体举措，是协同成都天府新区片

区、成都青白江铁路港片区，助推四川打造内陆开放型经济高地的重要支撑。重点发展航运物流、港口贸易、教育医疗等现代服务业，以及装备制造、现代医药、食品饮料等先进制造和特色优势产业，建设成为重要区域性综合交通枢纽和成渝城市群南向开放、辐射滇黔的重要门户，目前，自贸区川南临港片区已入驻恒力（泸州）产业园、合盛硅业（泸州）有限公司、泸州龙芯微科技有限公司等实力强劲企业。2025年，自贸区川南临港片区对接川粮集团合作共建西南酒类原粮整理集散交易中心，发展以粮食等大宗商品贸易为核心的国际贸易产业；与星火恒泰（三亚）科贸有限公司签订战略合作协议，推动建设泸州综保区保税冷链物流园。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是长开区和自贸区川南临港片区核心的国有资产运营主体，仍以园区发展开发及产业配套服务（厂房租赁及综保区仓库租赁、贸易等）为核心职能，并从事建筑、房地产开发等业务。

公司建筑施工业务收入大幅下滑主要因代建项目结算完毕（往年代建收入合并计入该业务）；商品房销售情况仍不佳且当期仍未实现安置房销售收入；租赁业务主要受益于租金提升，当期收入增加；贸易业务继续扩张，但毛利率仍很低；其他业务仍主要系综保区仓库出租，跟踪期内收入及毛利率均有所下滑。2025年公司毛利率较上年下滑主要系毛利率很低的贸易业务收入占比提升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑施工	0.43	1.46%	4.92%	2.43	9.24%	3.03%
贸易	23.81	80.17%	0.97%	18.91	71.84%	1.10%
商品房销售	1.08	3.64%	11.45%	1.09	4.14%	21.03%
厂房租赁	2.97	10.00%	77.27%	2.21	8.41%	94.96%
其他业务	1.40	4.73%	32.13%	1.68	6.37%	43.60%
合计	29.70	100.00%	10.51%	26.33	100.00%	12.71%

注：其他业务主要是综合保税区仓库出租、综保服务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）园区开发及产业配套服务

（1）厂房租赁：跟踪期内，公司同当地政府及相关单位就公司持有的长开区内厂房新签订了一年期的租赁协议，租金单价上涨带动收入提升，但租赁业务回款情况表现一般

公司负责泸州市长开区及自贸区川南临港片区内工业厂房及孵化器项目的建设及运营。跟踪期内，公司同当地政府及相关单位新签订了一年期的厂房租赁协议（出租资产仍主要系公司自建自持的盈田智能终端产业园、鱼塘标准厂房、临港标准厂房等）。此外，公司还将自有的综保区仓库出租，近年综保区仓库持续满租，2025年实现收入0.28亿元、毛利率58.00%，业务表现较好。

整体来看，2025年公司厂房出租率虽较上年有所下降，但租金单价大幅上涨，使租赁收入增加，但租赁业务回款情况表现一般，还需关注公司租赁合同的续签情况。

表4 2025年公司主要租赁业务开展情况（单位：万平方米、%、亿元）

资产项目	可租面积	出租率	收入
盈田智能终端产业园	38.76	13.46	1.41
临港科技园标准厂房	13.11	28.01	0.85
鱼塘标准厂房	6.73	75.98	0.31
临港标准厂房	5.74	30.21	0.22
合计	64.34	--	2.79

注：（1）出租率按照企业实际承租情况计算；（2）部分数据同上年变动较大，系公司对数据做了更正。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）贸易业务：跟踪期内，贸易业务新增贸易品种，规模继续扩张，但业务盈利能力仍差，且需关注相关业务资金风险

跟踪期内，公司贸易业务的主体及业务模式未发生变动，仍为依托临港园区的进口商品展示中心，以子公司泸州临港国际贸易有限公司（以下简称“临港贸易”）为主体开展。2025年公司继续扩张贸易业务，主要新增了镍铁、玉米的贸易，收入较上年增加较多，贸易业务上游供应商及下游客户中民企仍较多，且相关业务产生了一定规模的坏账，需关注相关业务资金风险。

表5 2025年公司贸易业务前五大客户及供应商概况（亿元、%）

客户名称	主要销售品类	销售金额	占比
九江市益壮贸易有限公司	镍铁	4.89	20.54
上海浙楷实业有限公司	电解铜	4.53	19.03
上海议新实业有限公司	电解铜	3.31	13.90
SICHUANINTERNATIONALINVESTMENTHOLDING(HK)LTD	电子产品	3.29	13.82
泸州千辰供应链管理有限公司	热轧带肋钢筋	3.04	12.77
合计	--	19.05	80.01
供应商名称	主要采购品类	采购金额	占比
四川省叙府酒业销售有限公司	玉米	5.60	23.75
JINTIANRESOURCE（SINGAPORE）PTE.LTD.	电解铜	5.01	21.25
LINKSHINGPTE.LTD	镍铁	4.24	17.98
SICHUANINTERNATIONALINVESTMENTHOLDING(HK)LTD	电解铜	4.23	17.94
上海锐镐有色金属股份有限公司	电解铜	3.70	15.69
合计	--	22.78	96.61

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）建筑业

2025年公司建筑施工业务收入大幅下降，均来自市场化招投标项目，期末在手施工项目较多，业务持续性较好，但叙州区教育强区项目建设资金需公司筹集，给公司带来一定资金压力

公司代建项目投入已基本于上年末完工并结转完毕。2025年建筑施工业务均来自市场化招投标形成，故收入规模大幅下滑。子公司泸州临港产业建设有限公司（以下简称“临港产业”）有房屋建筑工程施工总承包二级、建筑装饰装修工程专业承包二级、消防设施工程专业承包二级、钢结构工程专业承包二级等资质。截至2025年末，公司在手施工项目较多，集中在泸州市内，该业务持续性较好。

除叙州区教育强区项目外，公司均不负责项目建设资金筹集，叙州区教育强区项目计划总投资21.04亿元，以“融资+EPC（勘察设计、工程建设、采购、项目移交）”的方式进行融资建设，建设资金由临港产业与四川振鸿工程项目管理有限公司组成联合体的乙方筹集，总建设期4年，每个子项目竣工验收合格后在4年内结清相关款项。宜宾市叙州区国有资产经营有限公司（以下简称“叙州国资公司”）作为项目建设资金支付担保和对乙方提供的前期费用交纳的资金提供信用担保，截至2025年末叙州区教育强区项目累计已投资12.06亿元，尚需投资额约8亿元。整体来看，公司建筑施工业务持续性较好，但叙州区教育强区项目的未来投入给公司带来一定资金压力。

（三）房地产开发业务

主要受低迷的房地产市场影响，2025年公司仍未实现安置房相关收入，待售货值较大、关注后续去化进度；同时，商品房去化率仍较低、销售均价下滑

公司房地产开发业务分为安置房开发和商品房开发，2025年末公司安置房已全部完工，但剩余待售货值近13亿元，规模较大，受房地产市场景气度较低影响，当期仍未产生安置房相关收入。商品房项目中的月映东方项目、荷塘阳光（南区）项目已完工在售，但公司商品房项目整体去化率仍较低，仍需持续关注相关房产去化情况。2025年公司商品房销售业务毛利率较上年下降主要系已售房产均价下滑所致。考虑到低迷的房地产市场环境，当前公司暂无商品房项目的新增投资计划。

表6 截至 2025 年末公司已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目主体	项目名称	账面价值
港投集团	檀木苏香安置房项目	2.69
港投集团	港城新居安置房项目（一期）	1.95
港投集团	抚琴山水安置房项目	8.32
合计	--	12.96

注：部分数据同上年变动较大，系公司对数据做了更正。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2025 年末公司商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设面积	可售面积	已售面积	去化率
月映东方	15.00	15.00	33.29	32.02	22.32	69.70%
荷塘阳光	9.31	4.27	18.92	17.89	5.95	33.25%
合计	24.31	19.27	--	49.91	28.27	56.64%

注：（1）荷塘阳光项目总投资额 9.31 亿元，包含了南区、北区两个子项目的总投资额，目前南区项目已接近完工；（2）部分数据同上年变动较大，系公司对数据做了更正。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大力度的外部支持

2025年自贸区川南临港片区管委会将泸州市龙马潭区34宗规划建设用地地下砂石资源经营权（评估价值30.49亿元）无偿划拨给子公司泸州临港文创传媒有限公司，大幅增强了公司资本实力；当期公司还获得政府补助合计3.51亿元，占当期公司利润总额的比重约为202%。

五、 财务分析

财务分析基础说明

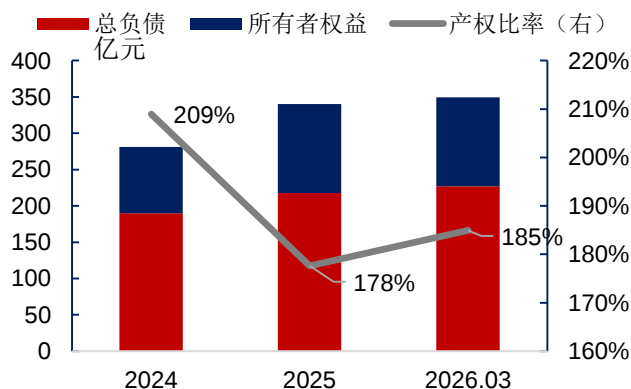
以下分析基于公司提供的经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司资产构成无重大变动，其中划拨的砂石资源经营权仍无收益，受限资产规模占比仍较大，整体流动性仍较弱；债务规模继续增加，短期债务占比、规模均增加，偿债指标表现仍较弱，短期债务压力仍较大

资本实力与资产质量

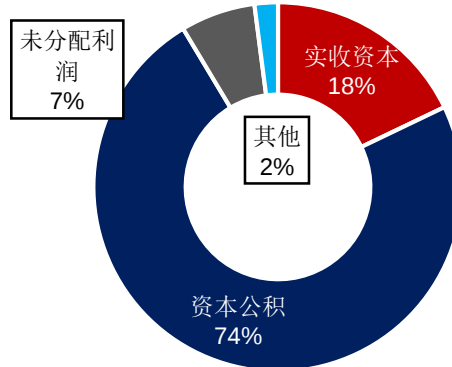
跟踪期内，公司负债规模继续增加，但受益于当期政府无偿划拨砂石资产，公司产权比率有所下降。2026年3月末，公司权益负债的保障程度仍较弱，所有者权益构成变化不大。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产增加主要系自贸区川南临港片区管委会无偿划拨砂石资源经营权及负债驱动。2025年末，公司资产仍主要系项目投入（存货、其他非流动资产、合同资产）、土地（存货）、应收款项（应收账款、其他应收款）、砂石资源经营权（无形资产），其中**存货**主要系待开发土地35.24亿元及商品房、安置房项目投入；**其他非流动资产**仍主要系往年公司开展土地整理业务投入的支出，长开区管委会仍未就相关项目投入同公司结算；**其他应收款**规模较上年末有所增加，构成上主要系应收长开区

管委会往来款，其中对2家民企（其股东均被限制高消费）应收往来款或贸易款合计约0.79亿元；**应收账款**仍主要系应收当地政府及相关单位的代建项目款及贸易业务货款；**无形资产**主要系当地政府划拨的砂石资源经营权，规模较上年末大幅增加。其他资产方面，**投资性房地产**仍主要系公司用于出租的厂房、物业。

截至2025年末，公司受限资产合计92.43亿元，主要系在建项目、房产、货币资金因借款抵质押受限，规模占当期末公司净资产的比重约75%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

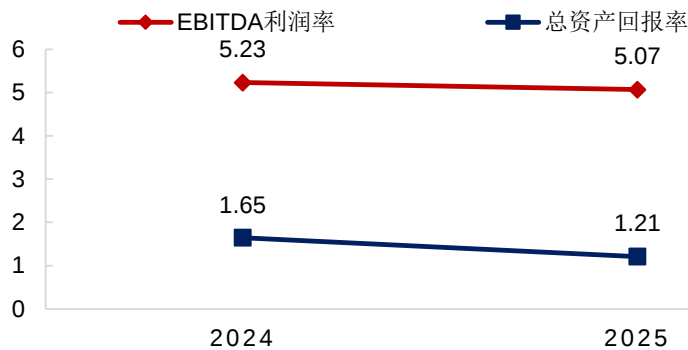
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.44	7.85%	20.81	6.12%	8.97	3.19%
应收账款	26.59	7.61%	23.66	6.96%	21.64	7.70%
其他应收款	90.93	26.03%	91.53	26.92%	81.21	28.89%
存货	60.72	17.38%	62.34	18.33%	62.57	22.26%
合同资产	7.28	2.08%	7.80	2.30%	8.79	3.13%
流动资产合计	220.43	63.10%	212.61	62.53%	185.66	66.04%
投资性房地产	37.54	10.75%	37.23	10.95%	34.66	12.33%
无形资产	51.47	14.73%	51.48	15.14%	21.30	7.58%
其他非流动资产	31.86	9.12%	30.61	9.00%	30.64	10.90%
非流动资产合计	128.91	36.90%	127.40	37.47%	95.45	33.96%
资产总计	349.34	100.00%	340.01	100.00%	281.11	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内公司收入增加主要来自毛利率很低的贸易业务，公司毛利率较上年有所下滑；期间费用及政府补助对公司利润影响仍大，期间费用及政府补助占公司利润总额的比重分别为233%、202%，综合影响下，公司业务整体盈利能力较上年有所减弱，EBITDA利润率继续下滑。此外，2025年公司总资产增加较多，同期利润规模变动不大，总资产回报率有所下滑。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司负债规模继续增加，主要来自刚性债务增加。2025年末公司债务仍以长期债务为主，但短期债务规模较大；构成上看，2025年末公司债务中银行借款、债券融资、应付票据、非标借款占比约为70:23:6:1，其中，成本较高的非标借款规模不大且占比下降（2024年末占比约为4%）；银行借款利率集中在4.5%-6.3%之间；2025年初以来公司新发行私募债“25泸临01”，募资4.00亿元，票面利率在4.2%。经营性负债方面，截至2025年末，公司应付账款主要系应付工程款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.00	8.38%	21.98	10.10%	17.76	9.34%
应付票据	18.60	8.20%	12.31	5.66%	7.59	3.99%
应付账款	11.64	5.13%	13.13	6.03%	13.52	7.11%
一年内到期的非流动负债	50.56	22.30%	45.55	20.94%	33.05	17.39%
流动负债合计	106.77	47.09%	101.39	46.61%	81.71	42.98%
长期借款	97.86	43.16%	85.00	39.08%	66.21	34.83%
应付债券	20.62	9.09%	29.70	13.65%	40.23	21.16%
非流动负债合计	119.96	52.91%	116.15	53.39%	108.41	57.02%
负债合计	226.73	100.00%	217.54	100.00%	190.12	100.00%
总债务	--	--	194.53	89.42%	166.16	87.40%
其中：短期债务	--	--	79.83	41.04%	59.24	35.65%
长期债务	--	--	114.70	58.96%	106.92	64.35%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，主要受益于当地政府资产划拨，公司资产负债率有所下降。公司债务规模继续扩张，利息支出规模仍较大，同期盈利能力仍表现一般，总债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数仍表现较差。

2025年末公司短期债务规模仍较大，现金短期债务比表现仍差，同时经营活动现金流在2025年继续净流出，公司短期债务压力仍较大。公司融资渠道多元，合作银行较多，2025年末公司银行授信剩余尚

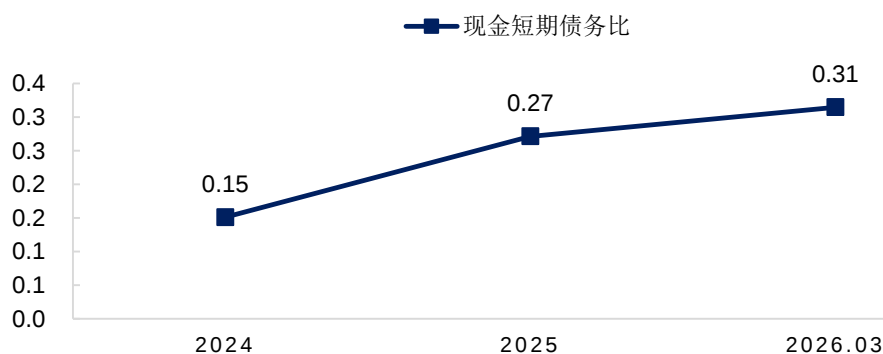
未使用的额度为15.84亿元，融资渠道仍通畅，但相较于较大规模的短期债务，备用流动性表现一般。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	4.65	-5.11	-5.34
资产负债率	64.90%	63.98%	67.63%
总债务/EBITDA	--	129.21	120.63
EBITDA 利息保障倍数	--	0.14	0.11
总债务/总资本	62.76%	61.37%	70.10%
经营活动现金流净额/总债务	2.25%	-2.63%	-3.21%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年末，公司对外担保合计66.21亿元，规模较大，占当期末公司所有者权益的比重约为54%，担保对象主要为当地国企，公司存在较大或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是泸州市政府下属重要企业。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，泸州市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与泸州市政府的联系程度为非常紧密。2025年末公司实控人为泸州市国资委，经过穿透，公司股权基本由泸州市国资委持有。泸州市自贸区川南临港片区、长开区对泸州市的战略发展极为重要，公司主要负责建设了泸州市长开区、自贸区川南临港片区的保障房和基础设施，高管任命、职能定位及业务战略发展均直接由当地政府决定。

（2）公司对泸州市政府较为重要。近年公司收入利润主要来自市场化业务，公司业务主要在长开区及自贸区川南临港片区，并非泸州市最大最核心国企，本部在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域也不具有区域专营性，认为公司对泸州的基础设施建设贡献一般。此外，公司是公开发债主体。

八、 本期债券偿还保障分析

金玉担保提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22临港债/22临港债01”、“22临港债02/22临港02”的信用水平

金玉担保为“22临港债/22临港债01”、“22临港债02/22临港02”的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

金玉担保成立于2007年11月，初始注册资本0.99亿元。后经股权变更、引入新股东及增资，截至2025年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），实际控制人为四川能源发展集团有限责任公司（以下简称“四川能源发展集团”）。

金玉担保主要在四川省内从事直接融资担保、间接融资担保、非融资担保业务及委托贷款等投资业务。2025年，金玉担保采取多方面措施应对城投类债券担保市场需求下降影响，各项担保业务规模均有所增长；截至2025年末，金玉担保的担保余额合计335.48亿元，同比增长13.22%，其中直接融资担保余额合计242.76亿元，同比上升8.14%，占全部担保余额的72.36%；间接融资担保和非融资担保余额分别为52.04亿元和40.68亿元，分别占全部担保余额的15.51%和12.13%。担保代偿及回收方面，2025年，金玉担保未发生担保代偿，当期代偿回收额合计0.32亿元；年末累计担保代偿率为1.62%，较2023年末下降1.06个百分点，近年来担保代偿风险管控效果较好；年末累计代偿回收率为48.91%，近年累计代偿回收率呈上升态势，但仍处于较低水平，需关注后续的代偿回收情况。

表11金玉担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
资产总额	72.33	70.60	72.18
货币资金	40.81	46.01	48.79

应收代偿款账面余额	5.31	5.64	5.80
应收代偿款坏账准备	0.08	0.08	0.09
所有者权益合计	53.84	53.47	56.01
营业收入	4.89	5.02	5.02
其中：担保业务收入	3.45	3.40	3.76
净利润	2.61	2.58	2.45
净资产收益率	4.86%	4.71%	4.44%
期末担保余额	335.48	296.32	315.72
其中：融资担保余额	294.80	269.39	286.08
直接融资担保余额	242.76	224.49	256.55
间接融资担保余额	52.04	44.90	29.53
非融资性担保余额	40.68	26.92	29.63
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.54	4.12	4.14
当期担保代偿率	0.00%	0.04%	0.54%
累计代偿回收率	48.91%	45.82%	43.90%
拨备覆盖率	288.72%	242.09%	197.82%

资料来源：金玉担保2023-2025年审计报告及金玉担保提供的其他材料，中证鹏元整理

截至2025年末，金玉担保资产总额为72.33亿元，其中货币资金40.81亿元，在资产总额中的占比为56.43%；应收代偿款账面余额合计5.31亿元，坏账准备0.08亿元，应收代偿款账面价值为5.23亿元。金玉担保将所投资的债券分别计入债权投资和交易性金融资产项目下；将所发放的委托贷款分别计入债权投资和其他流动资产项目下。截至2025年末，金玉担保交易性金融资产、债权投资和其他流动资产合计18.64亿元，占资产总额的25.77%。金玉担保I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均满足监管规定，其中I级资产占资产总额扣除应收代偿款的比例为68.61%，主要为银行存款，资产流动性较好。截至2025年末，金玉担保负债总额18.49亿元，以担保业务准备金和合同负债为主，其中合同负债1.79亿元，主要为预收的担保费；其他流动负债14.99亿元，在负债总额中的占比为81.08%，主要为担保赔偿准备金13.39亿元和未到期责任准备金1.60亿元。同期末，金玉担保所有者权益合计53.84亿元，其中实收资本50.00亿元，盈余公积和未分配利润分别为1.84亿元和1.33亿元。受益于担保赔偿准备金计提规模下降，2025年金玉担保净利润同比上升1.13%至2.61亿元；净资产收益率为4.86%，同比上升0.15个百分点。

综上所述，金玉担保实际控制人综合实力很强，在资本注入和业务拓展等方面给予金玉担保大力支持；担保业务规模呈增长趋势，担保业务风险控制情况较好，拨备计提较为充足；资本实力较强，I级资产占比高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，金玉担保的担保和委托贷款业务以四川省内城投企业为主，区域及行业集中度较高；金玉担保探索产业债、境外债及资产证券化等业务机会，对专业能力和风险管控能力提出了更高要求；累计代偿回收率有待提高等风险因素。经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。“22临港债/22临港债01”、“22临港债02/22临港02”由金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了“22临港债/22临港债01”、“22临港债

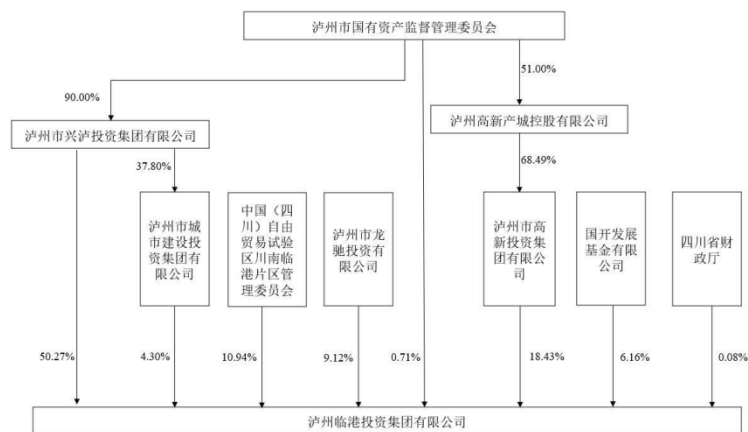
02/22临港02” 的信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	27.44	20.81	8.97	4.22
应收账款	26.59	23.66	21.64	20.22
其他应收款	90.93	91.53	81.21	65.33
存货	60.72	62.34	62.57	59.41
流动资产合计	220.43	212.61	185.66	158.79
投资性房地产	37.54	37.23	34.66	24.25
无形资产	51.47	51.48	21.30	1.31
非流动资产合计	128.91	127.40	95.45	72.24
资产总计	349.34	340.01	281.11	231.03
短期借款	19.00	21.98	17.76	16.87
应付账款	11.64	13.13	13.52	8.96
一年内到期的非流动负债	50.56	45.55	33.05	35.17
流动负债合计	106.77	101.39	81.71	74.72
长期借款	97.86	85.00	66.21	46.13
应付债券	20.62	29.70	40.23	39.05
非流动负债合计	119.96	116.15	108.41	86.72
负债合计	226.73	217.54	190.12	161.44
总债务	--	194.53	166.16	144.96
其中：短期债务	--	79.83	59.24	59.78
长期债务	--	114.70	106.92	85.18
所有者权益	122.61	122.47	90.99	69.59
营业收入	7.54	29.70	26.33	12.90
营业利润	0.04	1.75	1.49	1.55
净利润	0.05	1.28	1.28	0.72
经营活动产生的现金流量净额	4.65	-5.11	-5.34	-6.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.20	-0.96	0.76	-5.06
筹资活动产生的现金流量净额	2.17	7.83	5.66	13.15
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA	--	1.51	1.38	0.84
销售毛利率	9.29%	10.51%	12.71%	18.86%
EBITDA 利润率	--	5.07%	5.23%	6.52%
总资产回报率	--	1.21%	1.65%	1.21%
资产负债率	64.90%	63.98%	67.63%	69.88%
总债务/EBITDA	--	129.21	120.63	172.30
EBITDA 利息保障倍数	--	0.14	0.11	0.08
总债务/总资本	--	61.37%	70.10%	67.56%
经营活动现金流净额/总债务	--	-2.63%	-3.21%	-4.69%
现金短期债务比	--	0.27	0.15	0.07

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泸州临港产业开发有限公司	20,000.00	100.00%	房地产开发
泸州临港产业建设有限公司	15,000.00	100.00%	工程施工
泸州临港国际贸易有限公司	20,000.00	100.00%	进出口贸易
泸州兴港物流有限公司	5,000.00	100.00%	物流服务
泸州综保区投资发展有限公司	20,000.00	100.00%	商务服务
宜宾拓戎建筑工程有限公司	1,000.00	100.00%	工程施工
泸州临港盈田实业有限公司	2,000.00	100.00%	工程管理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

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

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）金玉担保是四川省重要的国有融资担保机构，作为金鼎控股和四川能源发展集团重要的业务板块，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在四川省融资担保体系中具有重要地位，可在资本注入和业务开展方面获得金鼎控股及四川能源发展集团的大力支持；因此在金玉担保个体信用状况的基础上上调 2 个级别。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

短期债务信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号