



泸州老窖集团有限责任公司 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 0612 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，有效期至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 18 日

发行人及评级结果	泸州老窖集团有限责任公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	“22 老窖 01”、“22 泸州窖 MTN003”、“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	<p>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、盈利和经营获现能力很强，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和政策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。</p>	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

正面

- 泸州老窖品牌地位和知名度很高，市场竞争力突出，公司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

- 宏观经济变化和政策调整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

主体财务概况

老窖集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	2,180.88	2,421.56	2,470.63	2,559.73
所有者权益合计（亿元）	743.73	812.15	852.17	881.95
负债合计（亿元）	1,437.16	1,609.41	1,618.45	1,677.78
总债务（亿元）	878.26	959.67	984.06	977.32
营业总收入（亿元）	936.69	927.17	847.16	201.70
净利润（亿元）	142.96	147.05	127.41	42.74
EBIT（亿元）	211.78	217.10	190.10	--
EBITDA（亿元）	223.45	229.58	202.81	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	107.51	234.85	126.59	92.05
营业毛利率（%）	32.33	33.48	30.19	38.25
总资产收益率（%）	9.95	9.43	7.77	--
EBIT 利润率（%）	23.81	24.67	23.92	--
资产负债率（%）	65.90	66.46	65.51	65.55
总资本化比率（%）	54.99	54.94	54.33	53.28
总债务/EBITDA（X）	3.93	4.18	4.85	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.64	12.40	12.90	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.15	0.16	--
老窖集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	431.69	471.94	517.26	508.54
所有者权益合计（亿元）	94.22	95.99	102.70	108.47
负债合计（亿元）	337.47	375.95	414.56	400.07
总债务（亿元）	341.02	389.48	411.80	399.12
营业总收入（亿元）	0.60	0.89	1.06	0.25
净利润（亿元）	19.09	24.06	25.95	5.96
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.49	1.64	2.50	-1.18
营业毛利率（%）	95.65	95.70	95.70	96.62
资产负债率（%）	78.17	79.66	80.15	78.67
总资本化比率（%）	83.13	84.58	84.13	82.70

注：1、中诚信国际根据公司提供的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、2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 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、中诚信国际分析时将长期应付款中的有息债务部分和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	2025/6/20 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
22 泸州窖 MTN003	AAA	AAA	2025/6/20 至本报告出具日	19/19	2022/4/28~2027/4/28	出售/转移重大资产
23 泸州窖 MTN002	AAA	AAA	2025/6/20 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	2025/6/20 至本报告出具日	23/23	2023/11/27~2028/11/27	--

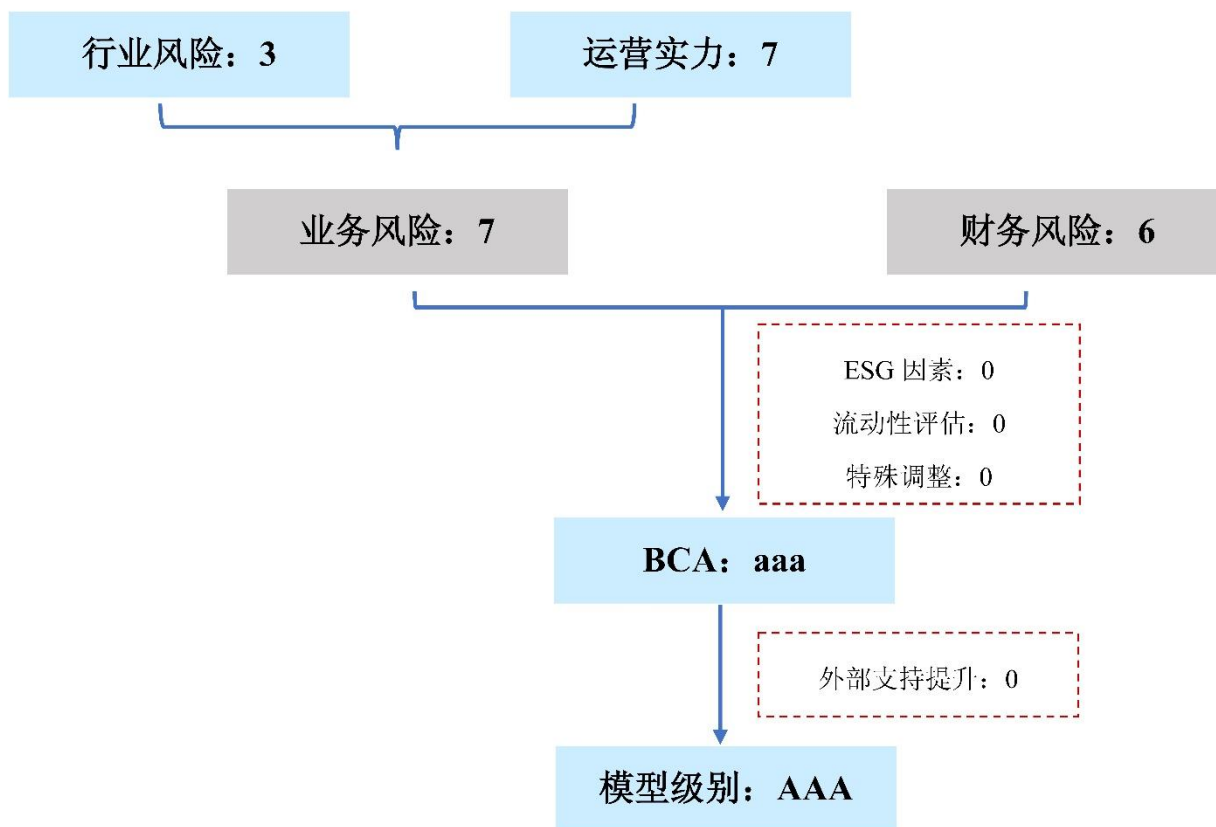
24 泸州窖 MTN001	AAA	AAA	2025/6/20 至本 报告出具日	16/16	2024/3/6~2027/3/6	--
24 泸州窖 MTN002	AAA	AAA	2025/6/20 至本 报告出具日	20/20	2024/4/10~2029/4/10	--

注：债券余额为 2026 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	2025/7/23 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_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

业务风险

宏观经济和政策环境

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>

行业概况

中诚信国际认为，白酒行业供过于求格局未改，延续去库存主基调，降价压力向头部品牌蔓延；啤酒行业市场格局基本稳定，产品高端化和创新仍将是行业主线，不断推进线上线下融合。整体来看，经济弱复苏及白酒消费政策限制对酒类消费产生明显冲击，行业呈现“量价齐跌”局面，但酿酒企业业绩韧性仍存，酒类企业盈利能力和偿债指标较优，行业信用基本面保持稳定。

酒类的需求与宏观经济情况及人均收入水平等因素密切相关，近年来，受经济增速放缓、投资低迷和政策限制等因素影响，酒行业消费承压，规模以上企业收入利润增速同比转负。此外，随着居民健康意识的提高和理性消费观念的深入，传统酒类产品的需求受到一定冲击，未来酿酒行业收入和利润将面临一定的下行压力。白酒行业产量受需求减弱影响，自 2017 年后持续减少。2025 年白酒行业受库存高企、市场动销缓慢影响，行业整体呈现“量价齐跌”局面，景气度进一步探底，存量竞争加剧，降价成为行业主旋律，经销商资金和库存压力将逐渐传导至酒厂。2026 年，预计市场需求恢复有限，酒类企业整体经营业绩仍将承压，白酒企业财务表现或将加剧分化。

详见《2026 年中国酒类行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12400?type=1>

运营实力

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，但受宏观经济波动及白酒消费政策调整等因素影响，白酒行业面临一定下行压力；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，需关注贸易业务风险控制和资金占用情况。

2025 年以来公司产权结构有所变化，但控股股东和实际控制人仍为泸州市国资委。跟踪期内公司高级管理人员有所变动，公司战略方向较为明确。

2025 年 11 月，泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）将其持有的老窖集团 13% 股权以注资形式转让予泸州发展控股集团有限公司（以下简称“发展控股集团”）。股权调整后，泸州市国资委持有老窖集团 67% 股权，四川省财政厅持有老窖集团 10% 股权，发展控股集团持有老窖集团 23% 股权，且发展控股集团与泸州市国资委为一致行动关系，故泸州市国资

¹ 为子公司泸州老窖股份有限公司的简称。

² 2025 年 12 月，姚新建调任公司资深经理。

委仍为老窖集团实际控制人。

2025 年，公司新设泸州老窖集团商业投资有限公司，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。

公司以“成为世界一流产业投资运营集团”为发展蓝图，坚持“因酒而兴、多元发展、生态赋能”的产业协同发展思路，明确“大消费实业引领、大金融资本赋能、大流通建圈强链”的战略路径，助推公司高质量发展，整体发展战略较为清晰。

泸州老窖保持很高的市场地位和品牌知名度；面对白酒行业消费需求下行的市场格局，老窖股份白酒销量和销售收入均有所下滑，但中高档白酒产品收入占比仍然很高，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。2025 年以来，白酒市场外部需求收缩，行业竞争更加激烈，尽管公司积极拓展营销渠道以及持续优化产品结构，但公司酒类产品销量及销售收入仍出现下滑。产品结构来看，“国窖 1573”、“泸州老窖特曲”等核心单品依托很高的品牌知名度和良好的市场竞争力，使得公司中高档产品销售收入占比仍保持在很高水平。受消费市场下行影响，公司白酒收入销售均价面临一定下行压力。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，但需持续关注白酒行业需求变化对公司业绩的影响。

表 1：老窖股份各产品的产销情况（万吨、亿元）

	2023	2024	2025
生产量	8.40	10.49	9.90
成品酒库存量	4.22	4.34	5.63
半成品酒（含基础酒）库存量	43.08	42.98	44.07
销售量	9.63	10.38	8.61
其中：中高档白酒销售量	3.76	4.30	3.73
其他酒类销售量	5.87	6.08	4.88
中高档白酒销售收入	268.41	275.85	229.68
其他酒类销售收入	32.36	34.67	26.38

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，公司对贸易业务有所压缩，但仍维持在很大规模，其对公司营运资金的占用情况值得关注，证券板块受益于资本市场景气度上行经营业绩有所增长；其他业务板块相对平稳。

2025 年非酒类板块表现有所分化，其中公司贸易业务规模大但对公司整体利润贡献有限，公司

³ 根据“华樽杯”第十七届中国酒类品牌价值评议组委会评测，泸州老窖 2025 年度的品牌价值为 3,823 亿元，位列全国酒企第四名。

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。

对其规模有所控制；证券及金融业务收入及利润受资本市场火热行情影响有所增长，但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表现相对稳定。

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	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
酒类板块	302.33	88.30	311.96	87.54	257.31	86.62
证券板块	45.05	61.52	45.22	62.53	50.40	67.75
贸易板块	527.20	1.05	498.35	0.97	467.62	0.55
高新科技板块	37.59	22.56	42.25	18.62	43.53	16.60
其他板块	24.52	36.17	29.39	37.68	28.30	32.90

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贸易业务。跟踪期内，公司出于风险控制考虑压缩贸易业务体量，但仍保持较大的收入规模，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进一步走低，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**，公司贸易业务规模仍较大，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	2025 年前五大供应商集中度	2025 年前五大客户集中度	2025 年收入
智同商贸	黑色金属、有色金属	批发和保证金买断	先款后货	先款后货或先货后款	45.22	49.14	194.13
盛世元亨	甲醇、乙二醇等化工产品等	“坐商”模式，持有较大金额存货	信用证结算或先款后货	先款后货	77.04	66.61	130.59

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。2025 年以来，资本市场交投活跃，占华西证券第一大收入来源的经纪及财富管理业务收入大幅增长带动其营业收入延续增势，华西证券盈利能力明显改善。2025 年 7 月，华西证券恢复保荐业务资格，但受此前业务资格暂停影响，当年未完成股权融资项目，后续其新项目拓展情况有待关注。**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。

金融业务方面，公司涉足领域较多，涵盖资产管理、小额贷款、担保、融资租赁。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”）⁵和四川璞信产融投资有限责任公司（以下简称“璞信公司”）⁶，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，2025 年其利润规模随资本行情转暖大幅增长，**中诚信国际**将持续关注公司投资收益稳定性和资金退出回收情况。另外，2025 年，公司参股的泸州银行股

⁵ 主要投资半导体、高端智造、新能源、新能源汽车、航天军工、新材料、生物医药等领域，2025 年和 2026 年 1~3 月分别实现净利润 2.44 亿元和 0.59 亿元。截至 2025 年末，金舵公司投资余额约 124 亿元。

⁶ 主要投资包括电子信息、电力设备等科技领域，2025 年和 2026 年 1~3 月分别实现净利润 2.70 亿元和 0.86 亿元。截至 2025 年末，璞信投资的投资余额约 45 亿元。

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。

高科技板块方面，2025 年以来鸿利智汇集团股份有限公司（以下简称为“鸿利智汇”）仍聚焦 LED 封装业务和 LED 汽车照明业务。2025 年鸿利智汇实现营业收入 43.53 亿元，同比微增 3.02%，其中汽车照明封装产品同比增长 31.97%，有效对冲了 LED 封装业务下降；鸿利智汇当期实现净利润 1.00 亿元，同比增长 19.71%。鸿利智汇主要在建项目剩余投资规模不大，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⁷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及相关领域，投资压力不大。

在建方面，公司主要投资项目围绕白酒主业，其中子公司泸州嘉信控股管理有限公司主要投资项目是叙永创新示范园智能仓储物流基地项目一期，预计将于 2026 年完工。子公司老窖股份投建的泸州老窖智能酿造技改项目（一期）依托数字化、自动化装备提升基酒酿造品质和生产效率、降低劳动强度，建成后将形成年产 8 万吨基酒、静态储酒 10.4 万吨能力，提升其基酒产、储能力，巩固产能优势，实现公司高质量可持续发展；老窖股份投资建设的四川中国白酒博物馆项目是全国白酒行业唯一经中央编办批复的国字号白酒博物馆，承集白酒文物收藏、酿造非遗展示、酒文化研学、文旅休闲、行业交流功能于一体，有助于提升公司品牌价值。综合来看，公司投资项目围绕白酒行业和品牌建设需要，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。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，尽管白酒行情下行，但老窖集团仍保持了很强的盈利和经营获现能力，主要盈利指标表现良好；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

白酒板块很强的盈利能力使得公司综合盈利指标表现突出，需关注白酒行业竞争加剧对公司业绩的影响。

2025 年，白酒市场下行导致公司酒类业务收入有所减少，控风险背景下，公司贸易业务规模有所收缩，证券业务收入增幅有限，导致公司营业总收入有所下降。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；贸易业务收入占比很高，且毛利率下行，使得公司整体毛利率同比有所降低。2025 年，公司经营性业务利润同比减少至 147.76 亿元；公司持有的金融资产⁸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减少，综合以上因素，当年利润总额同比减少 12.40%，EBIT 利润率小幅降低但仍

⁷ 为“丹阳谊善车灯设备制造有限公司”简称。

⁸ 2025 年，公司处置交易性金融资产获得投资收益 11.22 亿元。

维持在很高水平，公司保持很强的盈利能力。2026 年一季度，贸易业务收入和白酒板块收入均有所下降，公司营业总收入同比下降。

资产质量

公司资产构成维持流动资产为主的结构，利润积累使得公司总资产和所有者权益延续上升态势，公司财务杠杆水平有所降低。

2025 年，公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较稳定。2025 年，白酒和证券板块经营良好，公司账面货币资金维持较大规模，且受限比例较低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；受证券和投资板块部分投资退出影响，期末交易性金融资产同比减少，但仍维持很大规模。2025 年，老窖股份增加优质基酒储备推升公司期末存货规模；贸易板块年末时点运营规模扩大，导致应收账款和预付款项规模有所增长，非酒类业务对资金形成的占用情况需持续关注。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，财务杠杆比率有所压降，但由于对外投资规模较大和华西证券高杠杆行业性质影响，公司财务杠杆仍保持在较高水平。2026 年一季度，公司资产结构变化不大，债务规模有所收缩，总资本化比率进一步下降。

现金流及偿债情况

公司保持很强的经营获现能力，主要偿债指标表现处于较好水平。

2025 年，白酒板块经营业绩下滑导致获现净额减少较多，公司整体经营活动现金净流入规模有所收窄，但整体仍保持很强的经营获现能力。2025 年，公司保持一定规模的对外投资，投资活动现金流持续呈净流出态势；因公司维持较大分红规模，当期筹资活动转为大额净流出。2026 年一季度，公司仍保持良好经营获现能力。偿债指标表现方面，公司债务增长导致总债务/EBITDA 表现变差，尽管公司部分盈利指标有所减弱，但受益于融资成本压降导致的利息支出减少，公司 EBITDA 利息保障倍数指标表现增强，此外，公司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 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	936.69	927.17	847.16	201.70
营业毛利率	32.33	33.48	30.19	38.25
期间费用率	11.15	10.97	11.20	10.37
经营性业务利润	177.72	180.91	147.76	50.94
投资收益	12.51	13.16	24.00	4.33
公允价值变动收益	3.06	10.42	5.18	1.82
利润总额	191.00	198.53	173.92	56.96
EBIT 利润率	23.81	24.67	23.92	--

⁹ 2025 年末公司受限货币资金占货币资金余额比例为 7.02%。

¹⁰ 2025 年末，老窖股份和华西证券账面货币资金合计 658.54 亿元，占泸州老窖合并报表账面货币资金的 88.85%。

货币资金	570.69	757.46	741.15	799.90
交易性金融资产	280.03	290.64	264.96	280.81
应收账款	94.20	88.92	105.42	90.39
预付款项	54.47	68.91	70.33	79.48
存货	152.71	174.14	196.44	194.19
流动资产/资产总额	78.09	79.68	77.53	78.77
总资产	2,180.88	2,421.56	2,470.63	2,559.73
短期借款	66.43	90.66	88.71	118.46
应付票据	117.92	122.47	122.25	107.95
一年内到期的非流动负债	105.86	180.64	218.84	159.74
长期借款	193.13	191.18	144.30	143.99
应付债券	327.38	343.31	376.68	416.04
总债务	878.26	959.67	984.06	977.32
其他权益工具	24.99	24.99	24.99	24.99
未分配利润	147.68	163.94	180.04	191.97
所有者权益合计	743.73	812.15	852.17	881.95
资产负债率	65.90	66.46	65.51	65.55
总资本化比率	54.99	54.94	54.33	53.28
经营活动产生的现金流量净额	107.51	234.85	126.59	92.05
投资活动产生的现金流量净额	-31.35	-20.89	-65.98	9.14
筹资活动产生的现金流量净额	-16.12	1.02	-91.67	-11.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	5.12	12.68	8.05	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.10	0.23	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数	10.64	12.40	12.90	--
FFO/总债务	0.17	0.15	0.16	--
总债务/EBITDA	3.93	4.18	4.85	--

注：因缺乏资料，2026 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

母公司本部收入规模很小，但因承担统借统还职能形成较大规模债务，对子公司向上分红和外部再融资依赖度较大。

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，2025 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 2026 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 2026 年 3 月末，公司本部获得主要银行授信额度达 347.58 亿元，其中尚未使用额度为 171.45 亿元，备用流动性良好。此外，公司拥有优质上市公司股权，截至 2026 年 3 月末，公司所持老窖股份股权总市值约 401.38 亿元，所持华西证券股权总市值约 39.60 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 5：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总额	431.69	471.94	517.26	508.54
总债务	341.02	389.48	411.80	399.12
资产负债率	78.17	79.66	80.15	78.67

总资本化比率	83.13	84.58	84.13	82.70
营业总收入	0.60	0.89	1.06	0.25
经营性业务利润	-3.46	-0.88	-0.67	-0.10
投资收益	22.74	25.56	28.59	6.33
利润总额	19.25	24.48	27.74	6.22
经营活动净现金流	3.49	1.64	2.50	-1.18
投资活动净现金流	13.64	16.70	5.21	1.40
筹资活动净现金流	-15.79	-3.14	-12.77	0.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 132.77 亿元，占当期末总资产的 5.37%，其中受限货币资金 52.06 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 41.49 亿元和 36.85 亿元，主要为华西证券质押受限。

截至 2025 年末，子公司老窖股份相关储蓄存款合同纠纷共涉及金额 50,000.00 万元，老窖股份与中国工商银行南阳中州支行存款纠纷案已执行终结，与中国农业银行长沙迎新支行存款纠纷案现处于法院执行程序中，老窖股份共计收回上述储蓄存款合同纠纷相关款项 40,864.83 万元。子公司华西证券因证券承销、保荐或管理存在数起诉讼案件。另外，子公司鸿利智汇因买卖合同纠纷、股东损害公司债权人利益责任纠纷等亦存在数起诉讼案件，部分案件尚未判决。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 22.75 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，以及公司参股企业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，2023 年至 2026 年 5 月，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¹¹

假设

——2026 年酒类业务销售业绩仍保持在较好水平，但毛利率水平略有下降，经营活动现金流维持较大净流入，贸易业务规模有所压降，其他板块经营较为稳定。

——2026 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 6：预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	54.94	54.33	50.00~54.00

¹¹ 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。

总债务/EBITDA	4.18	4.85	4.50~4.85
------------	------	------	-----------

资料来源：中诚信国际预测

调整项

老窖集团潜在 ESG 风险较小。公司流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求形成有效覆盖。

ESG¹²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。“22 老窖 01”、“22 泸州窖 MTN003”、“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。

“22 泸州窖 MTN003”和“24 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，将于 2026 年 8 月进入行权期，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。

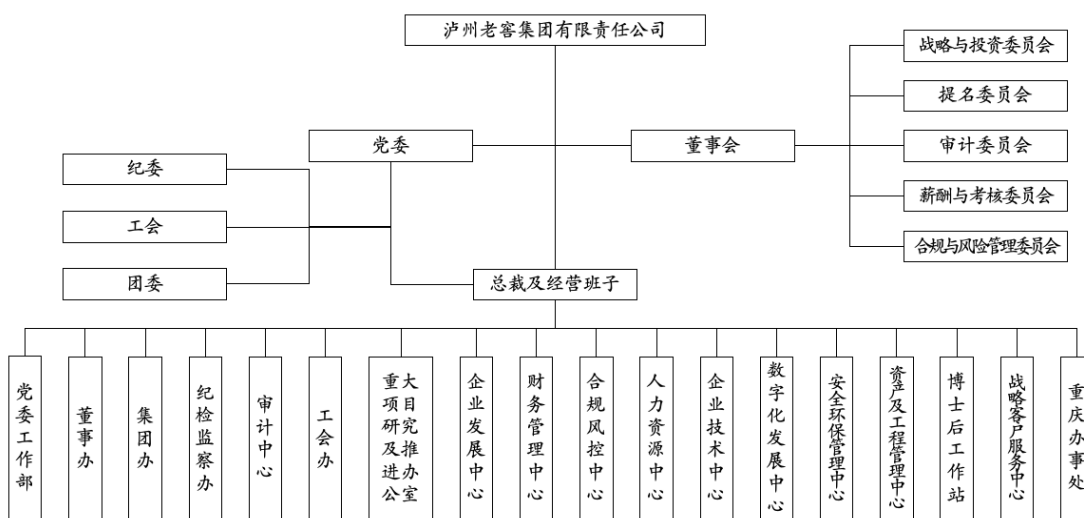
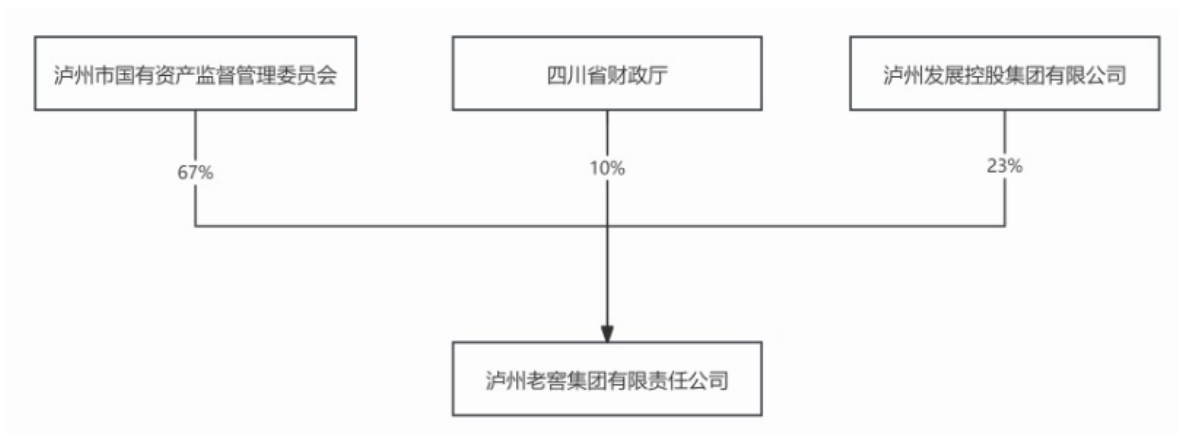
公司盈利能力及经营获现能力很强，且考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。截至 2025 年末，公司非受限货币资金为 689.09 亿元，叠加母公司较充足的未使用授信，相对于 2026 年内到期的债务规模，资金储备充足，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

¹²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。

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”、“22 泸州窖 MTN003”、“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 2026 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：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	570.69	757.46	741.15	799.90
应收账款	94.20	88.92	105.42	90.39
其他应收款	61.04	62.05	54.39	57.25
存货	152.71	174.14	196.44	194.19
长期投资	220.11	228.24	291.84	283.28
固定资产	112.19	117.30	112.80	111.20
在建工程	19.56	13.63	27.55	28.52
无形资产	37.96	37.55	37.85	37.56
资产总计	2,180.88	2,421.56	2,470.63	2,559.73
其他应付款	35.72	28.14	16.71	16.72
短期债务	321.73	398.17	436.76	391.04
长期债务	556.53	561.50	547.30	586.28
总债务	878.26	959.67	984.06	977.32
净债务	365.36	255.78	294.97	--
负债合计	1,437.16	1,609.41	1,618.45	1,677.78
所有者权益合计	743.73	812.15	852.17	881.95
利息支出	21.00	18.52	15.72	--
营业总收入	936.69	927.17	847.16	201.70
经营性业务利润	177.72	180.91	147.76	50.94
投资收益	12.51	13.16	24.00	4.33
净利润	142.96	147.05	127.41	42.74
EBIT	211.78	217.10	190.10	--
EBITDA	223.45	229.58	202.81	--
经营活动产生的现金流量净额	107.51	234.85	126.59	92.05
投资活动产生的现金流量净额	-31.35	-20.89	-65.98	9.14
筹资活动产生的现金流量净额	-16.12	1.02	-91.67	-11.70
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率（%）	32.33	33.48	30.19	38.25
期间费用率（%）	11.15	10.97	11.20	10.37
EBIT 利润率（%）	23.81	24.67	23.92	--
总资产收益率（%）	9.95	9.43	7.77	--
流动比率（X）	1.90	1.82	1.77	1.82
速动比率（X）	1.73	1.65	1.58	1.65
存货周转率（X）	3.88	3.58	2.99	2.37*
应收账款周转率（X）	12.23	9.61	8.18	7.66*
资产负债率（%）	65.90	66.46	65.51	65.55
总资本化比率（%）	54.99	54.94	54.33	53.28
短期债务/总债务（%）	36.63	41.49	44.38	40.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.10	0.23	0.11	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.27	0.54	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	5.12	12.68	8.05	--
总债务/EBITDA（X）	3.93	4.18	4.85	--
EBITDA/短期债务（X）	0.69	0.58	0.46	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.64	12.40	12.90	--
EBIT 利息保障倍数（X）	10.09	11.72	12.09	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.15	0.16	--

注：1、2026 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 2026 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：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	10.95	26.14	21.07	22.91
其他应收款	198.15	218.38	253.82	239.69
长期投资	187.82	194.60	215.93	216.86
固定资产	0.57	0.52	0.48	0.47
在建工程	0.87	1.05	1.53	1.54
无形资产	0.05	0.06	0.05	0.05
资产总计	431.69	471.94	517.26	508.54
其他应付款	20.91	10.98	27.31	25.31
短期债务	65.81	105.08	105.97	65.38
长期债务	275.21	284.40	305.83	333.74
总债务	341.02	389.48	411.80	399.12
负债合计	337.47	375.95	414.56	400.07
所有者权益合计	94.22	95.99	102.70	108.47
营业总收入	0.60	0.89	1.06	0.25
经营性业务利润	-3.46	-0.88	-0.67	-0.10
投资收益	22.74	25.56	28.59	6.33
净利润	19.09	24.06	25.95	5.96
经营活动产生的现金流量净额	3.49	1.64	2.50	-1.18
投资活动产生的现金流量净额	13.64	16.70	5.21	1.40
筹资活动产生的现金流量净额	-15.79	-3.14	-12.77	0.61
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	95.65	95.70	95.70	96.62
期间费用率（%）	666.03	186.80	151.96	129.52
EBIT 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	--	--	--	--
流动比率（X）	2.78	2.36	2.24	3.17
速动比率（X）	2.78	2.36	2.24	3.17
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	78.17	79.66	80.15	78.67
总资本化比率（%）	83.13	84.58	84.13	82.70
短期债务/总债务（%）	19.30	26.98	25.73	16.38

注：1、2026 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 2026 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
	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 (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：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”；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：[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。[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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