


泸州老窖股份有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券

信用评级报告

项目负责人：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn 

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 8 月 4 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]2494D 号

泸州老窖股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“泸州老窖股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年八月四日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
泸州老窖股份有限公司 ¹	不超过(含)25亿元	不超过(含)3年	每年付息一次,到期一次还本付息	全部用于偿还回售的公司债券

评级观点: 中诚信国际评定“泸州老窖股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券”(以下简称“本期公司债券”)的信用等级为AAA。中诚信国际肯定了公司白酒产业资源优势、产能进一步优化升级、酒类产品结构进一步优化、经营业绩稳步发展及公司偿债能力极强等因素均对其未来发展起到了良好支撑。同时,中诚信国际也关注到中高端白酒市场竞争加剧、疫情反复使部分地区消费场景受限、餐饮和白酒需求受到影响,以及期间费用和分红规模较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

泸州老窖(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	289.20	350.09	432.12	430.64
所有者权益合计(亿元)	195.55	231.82	281.37	310.75
总负债(亿元)	93.65	118.27	150.75	119.89
总债务(亿元)	24.91	41.81	40.77	40.60
营业总收入(亿元)	158.17	166.53	206.42	63.12
净利润(亿元)	46.42	59.59	79.37	28.91
EBIT(亿元)	62.43	81.29	107.46	--
EBITDA(亿元)	64.11	84.38	113.11	--
经营活动净现金流(亿元)	48.42	49.16	76.99	11.31
营业毛利率(%)	80.62	83.05	85.70	86.43
总资产收益率(%)	24.23	25.43	27.48	--
资产负债率(%)	32.38	33.78	34.89	27.84
总资本化比率(%)	11.30	15.28	12.66	11.56
总债务/EBITDA(X)	0.39	0.50	0.36	--
EBITDA利息倍数(X)	45.92	31.76	52.02	--

注:1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经四川华信(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2019年~2021年财务报告以及未经审计的2022年一季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制;2、公司提供的2022年一季度未经审计且未提供现金流量表补充资料,故相关指标失效。

正面

■ **白酒产业资源优势突出,产能进一步优化升级。**公司拥有我国建造最早、连续使用时间最长、保存最完整、窖口最多的老窖池群,储存的基酒价值极高,“国窖1573”、“泸州老窖特曲”等产品具有突出的品牌影响力。2021年,随着酿酒工程技改项目竣工投产,公司产能实现优化升级。

■ **产品结构进一步优化,经营业绩稳步提升。**近年来,公司经营业绩保持稳步增长态势,产品结构转型升级,行业排名靠前。2021年公司营业总收入同比增长23.96%;净利润同比增长33.19%。

■ **偿债能力极强。**2021年以来,公司债务规模较为稳定,且盈利和获现能力增强,货币资金规模保持增长,公司偿债能力极强。

关注

■ **中高档白酒市场竞争加剧,疫情反复使部分地区消费场景受限,餐饮和白酒需求受到影响。**2022年以来,疫情反复造成部分地区消费场景受限,餐饮和白酒需求受到影响。中诚信国际将持续关注行业竞争及疫情反复对公司经营的影响。

■ **期间费用和分红规模较大。**公司期间费用规模处在较高水平,对利润有所侵蚀,近年来公司分红规模较大,对权益的累积产生一定影响。

¹ 以下简称“泸州老窖”或“公司”。

发行人概况

公司前身为泸州老窖酒厂，始建于 1950 年 3 月，1993 年由泸州老窖酒厂以其经营性资产独家发起以募集方式设立的股份有限公司，1994 年 5 月在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码：SZ 000568。公司目前的主要业务为浓香型白酒的生产和销售。

产权结构：公司自上市以来，经多次股权变更，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 14.72 亿元，其控股股东泸州老窖集团有限责任公司持股 25.90%，第二大股东泸州市兴泸投资集团有限公司持股 24.87%，前两大股东的实控人均为泸州市国有资产监督管理委员会，国有资本持股比例较高，股权结构较为稳定。

表 1：公司部分子公司

部分子公司	简称
泸州老窖酿酒有限责任公司	酿酒公司
泸州老窖销售有限公司	销售公司
泸州老窖怀旧酒类营销有限公司	营销公司
泸州老窖优选供应链管理有限公司	供应链公司
泸州鼎力酒业有限公司	鼎力酒业公司

本期公司债券概况

本期公司债券注册额度为不超过（含）25 亿元，本期发行总额为不超过（含）25 亿元，发行期限为不超过（含）3 年，全部用于偿还回售的公司债券，本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本付息。

本期公司债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。

投资者保护机制：本期债券设有资信维持承诺，发行人在本期债券存续期内不得发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20% 以上、分立、被责令停产停业的情形；若违反上述约定，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求；当发行人发生违反资信维持承诺、发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的，发行人将在 2 个交易日告知受托管理人并履行信息披露义务。本期债券设有

负面事项救济措施，如发行人未能在约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本次债券 30% 以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取在 30 自然日内为本次债券增加担保或其他增信措施；或在 30 个自然日提供并落实经本次债券持有人认可的其他和解方案。

行业及区域环境

近年来大众消费逐步成为白酒消费的主要方式，人均可支配收入的提升和消费升级成为影响白酒销量的重要因素

白酒是我国特有的酒种。白酒按香型分类，可以分为浓香型（也称泸香型，以五粮液、泸州老窖和古井贡酒为代表）、酱香型（也称茅香，以茅台为代表）、清香型（也称汾香型，以汾酒为代表）的三大香型，还有兼香型（浓酱结合）、凤香型（西凤酒）等。三大香型白酒都以高粱为主要原料，麦曲为糖化发酵剂，经长时间发酵而成，最后用“甑”蒸馏而成原酒，原酒经过长时间储存老熟，经勾调后成为出厂的产品。目前，浓香型白酒约占全部白酒市场份额的 70%。

2012 年以来，受“勾兑门”及“塑化剂”等行业负面事件以及中央出台“八项规定”、限制“三公”消费等因素影响，高档白酒需求迅速下滑，行业进入调整期。目前白酒行业已进入平稳发展时期，根据中国酒业协会数据，2021 年全国白酒产量为 715.63 万千升，同比下降 0.59%。

从需求结构来看，随着国家严控“三公”消费，政务商务白酒消费量大幅下降，个人消费需求占比不断提高，人均可支配收入和消费习惯成为影响白酒市场需求和价格变动的重要驱动因素。受益于我国居民收入水平的持续提升，加之白酒厂商加大高档系列产品布局，白酒消费结构不断调整升级，逐步完成由中低档向中高档产品消费的转换。同世界其他国家相比，目前我国人均烈酒年消费量约为 4.34 升，超过世界平均水平约 3 升左右，然而我国中低档白酒消费量占比较高，600 元/升的白酒消费量

占比仅为1.6%，200~600元/升的消费量占比2.4%，合计4%；相比德国、法国的高档伏特加酒消费量占比分别达到12.5%和9.4%，我国高档白酒市场仍有较大发展潜力，随着人均可支配收入的增长，市场有望进一步扩大。

长期以来，在国家发改委的产业目录中，白酒始终作为限制类产业，在生产经营许可、异地生产、产业拓展审批等方面予以严格限制，但自2020年1月1日起《产业结构调整指导目录（2019年本）》施行，第二类的“限制类”产业中去掉了白酒产业，这意味着白酒产业已不再是国家限制类产业，中诚信国际将对行业准入门槛放宽的后续影响保持关注。

近年来白酒行业品牌集中度不断提升，企业间业绩分化持续扩大，产品差异化竞争趋势明显，疫情对各白酒企业的影响程度有所不同

从白酒行业发展趋势来看，长期以来高档白酒价格对白酒市场定价具有引领作用。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，中高档白酒市场持续向好。根据中国酒业协会数据，2021年全国规模以上白酒企业实现销售收入6,033亿元，同比增长18.6%；实现利润总额1,702亿元，同比增长33%，同期全国上市白酒企业实现营业收入3,055.5亿元，同比增长18%，销售回款金额达3,602.7亿元，同比增长27.2%，回款幅度的较大提升反映出酒企对渠道话语权的增强，同期受益于白酒行业的费用投放模式从渠道逐渐转向消费者，使多数酒企的销售和管理费用效率提升。

2021年以来，在经济增速回升和消费回暖的双重驱动下，我国白酒市场产品结构得到进一步升级，上市白酒企业盈利普遍增长，中高端白酒市场竞争加剧，行业集中度有所提高。市场份额方面，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，高档酒销量占行业总销量

的比重虽低，但贡献了整个行业约一半的利润。行业竞争方面，中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。

表 2：部分白酒上市公司收入及盈利情况（亿元、%）

2021年	营业总收入	同比增速	净利润	同比增速
贵州茅台	1,094.64	11.71	557.21	12.52
五粮液	662.09	15.51	245.07	17.19
洋河股份	253.50	20.14	75.13	0.37
泸州老窖	206.42	23.95	79.37	33.19
山西汾酒	199.71	42.75	53.90	72.98
古井贡酒	132.70	28.94	23.74	28.46

资料来源：中诚信国际整理

中诚信国际认为，随着大众白酒消费档次的逐步提高，白酒龙头企业的行业地位更加稳固，高档白酒较大的盈利空间促使众多白酒企业产品转型升级，吸引资源禀赋较好的企业乘势建厂扩能，行业集中度进一步上升。在高端白酒价格快速上涨以及消费升级驱动下，传统中高端酒企深耕市场，加之二线名酒产品升级向上突破，导致中高端白酒市场竞争激烈。

发行人信用质量分析概述

2021年，公司持续推动产品结构转型升级，中高档酒的收入贡献进一步提升

2021年，公司保持了其在品牌、窖池、基酒储备以及人才资源等方面的优势。根据“华樽杯”第十三届中国酒类品牌价值评议组委会评测，公司2021年度的品牌价值为2,026.98亿元，位列全国酒企第五名。早在2013年，公司拥有的1,619口百年以上酿酒窖池、16家明清酿酒作坊及三大藏酒洞，一并入选“全国重点文物保护单位”，白酒产业资

源优势突出。

2021年，随着黄舣酿酒生态园全面投产，公司已经形成“1+2+N”产能新格局，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。公司优质基酒产能占比提升将带动产能结构进一步优化和保障未来销售扩张。截至2021年末，公司基酒产能为17万吨/年，同比保持稳定。

基酒方面，受益于黄舣酿酒生态园新产能逐步释放，公司扩大基酒储备，2021年末，公司基酒等半成品酒库存量大幅增加10.74万吨至38.57万吨。

销售方面，2021年公司坚持聚焦“双品牌、三品系、大单品”，品牌矩阵日益完善。“瓶储年份酒”首开行业真实年份酒先河，中国品味在全国核心城市快速布局，国窖1573稳居中国三大高端白酒阵营，泸州老窖1952、黑盖等战略新品上市。2021年，公司持续加大中高档产品的市场投放，促进产品结构转型升级，使得公司中高档酒类的产量、销量和库存量均有所上升，有力推动了收入增长，但同期受公司二曲类产品产销量大幅下降影响，公司白酒板块的整体产销量同比下降，库存量有所上升。分产品来看，2021年公司中高档产品销售收入增长速度为29.22%，销售收入占比上升至89.12%，公司产品结构得到进一步升级。

表3：近年来公司各产品的产销情况（万吨，亿元）

	2019	2020	2021
生产量	13.79	11.14	9.48
库存量	4.54	3.59	5.29
销售量	14.27	12.09	7.79
中高档白酒销售收入	123.45	142.37	183.97
低档白酒销售收入	32.71	22.11	20.18

表5：截至2021年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	已投资金额	工程累计投入占预算比例
泸州老窖生产配套提升技改项目	2019.9~2022.2	8.89	5.63	64.20
智能化包装中心技改项目	2019.10~2022.2	15.78	3.02	19.57
合计	--	24.67	8.65	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司法人治理结构完善，生产安全和资金管理体系

注：高档酒为“国窖1573”及其以上价位段产品，中档酒主要为泸州老窖窖龄酒、泸州老窖特曲，低档酒为泸州老窖特曲以下产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从经销网络来看，2021年公司国内经销商达1,783家，同比净减少264家，主要系公司清退不符合公司条件的经销商所致。从销售区域来看，公司产品为全国品牌，在全国各地市场均有销售。

公司与供应商合作关系良好，原材料供应维持稳定。受人力成本上升以及产能扩大原料采购规模增长影响，2021年公司营业成本规模小幅上升，同期公司白酒业务前五大供应商采购金额为19.79亿元，占年度采购总额的比例为41.76%，集中度略有下降。

表4：近年来公司酒类营业成本构成情况（亿元、%）

项目	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	26.18	85.42	23.63	87.17	25.02	86.71
人工工资	1.70	5.56	1.57	5.80	1.61	5.57
制造费用	2.77	9.02	1.91	7.03	2.23	7.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022年一季度，公司实现营业收入63.12亿元，同比增长26.14%，销售回款74.98亿元，同比增长16.30%，主要受益于消费需求进一步释放，以及公司积极备战春季销售。2022年以来，受疫情反复影响，部分地区的餐饮消费场所受到限制，中诚信国际将持续关注未来疫情对白酒消费的影响。

公司在建项目主要围绕白酒主业，投资规模尚可

在建项目方面，公司在建及拟建项目主要围绕白酒主业。截至2021年末，公司在建项目投资规模尚可，酿酒工程技改项目已竣工投产，现有在建项目剩余投资金额为16.02亿元，资金压力不大。

较为健全，2021年末未发生食品安全、生产安全及环

环境保护事故

公司建立了规范的法人治理结构，设立了股东大会、董事会及监事会等议事规则和程序。截至2021年末，公司董事会由11名董事成员组成，其中包括4名独立董事和2名外部董事，2021年内公司副总经理江域会和伍勤离任，后由熊娉婷和李勇接任。公司设立监事会，设监事5人，其中职工代表2人，职工代表监事由职工代表大会民主选举产生。组织架构方面，公司下设党委工作部、总经理办公室、纪委办公室、监察办公室、法务风控中心等部门，治理结构较完善。

生产运营方面，公司具有独立完善的生产经营系统和自主决策能力。对于关联交易，公司严格履行了相关决策程序和信息披露义务，实行独立董事事前审查，关联董事（股东）回避制度。公司与控股股东及其控股子公司有日常关联交易发生，该部分日常关联交易属于合理配置资源的需要。

资金管理方面，公司采取设立结算中心与内部银行的双重管理模式进行统筹管理，子公司资金根据每日留抵余额进行上划，且重要的业务采用联动拨付的方式，保证了资金高度归集至公司总部，受益于此公司资金归集率处于很高水平。公司子公司的融资须由公司总部进行直接管控，资金管理部负责公司总部和下属子公司的资金统筹管理。此外，公司设立共享财务部，由其进行资金的核算管理。

食品安全方面，公司制定了一系列质量管理办法，在原辅料采购、生产加工以及包装运输过程中执行严格的质量控制标准。2021年以来公司未发生食品安全事故。

安全生产方面，公司运用综合检查、专业检查、季节性检查、节假日检查、日常检查等多种方式开展公司级安全检查，及时消除各类安全风险隐患。2021年，公司保持了安全管理高质量水平，获评“国家安全生产标准化一级企业”，续评“四川省安全文化建设示范企业”，各类生产安全事故为零。

环境保护方面，公司高度重视环境保护和管

理，共计投入4,600余万元开展环境保护工作，2021年发生环境污染事件0起，生态破坏事件0起，未发生重大环保问题。公司获评“国家级绿色工厂”，四川省“省级企业环境信用评价环保诚信企业”。

社会公益方面，公司积极服务社会发展，深入参与各项社会公益事业。公司组织援助灾情，捐赠3,000万元用于支持河南省防汛救灾及灾区地方疫情防控工作，捐赠2,000万元用于支持泸州市泸县抗震救灾及灾后重建工作。

公司货币资金充沛，2021年受益于业务规模扩张，公司资产规模稳步增长，财务杠杆处于较低水平，经营获现及盈利能力很强

2021年，公司业务规模扩张，总资产规模进一步上升。其中，受益于良好的经营获现能力，公司货币资金充沛，且受限货币资金规模很小。存货方面，2021年随着酿酒工程技改项目竣工并全面投产，基酒产量大幅增加，叠加中高档成品酒因生产计划调整库存大幅增长影响，使存货规模大幅增长，但存货减值准备风险很低。随着销售规模的扩大，公司收取的银行承兑汇票相应增加，应收账款融资规模较快扩张。此外，近年来受酿酒工程技改项目转固影响，固定资产持续增加。整体来看，公司资产流动性很好。

公司经营性负债主要由应付工程设备款、原材料款，以及白酒产品销售预收款和应交税费构成。公司债务主要为已发行的两期公司债券。

分红方面，根据2021年度利润分配预案，公司拟派发现金分红总额47.74亿元，近年来公司分红规模较大，对权益的累积产生一定影响。

受益于产品结构转型升级，近年来公司的营业收入、营业毛利率和净利润稳步提升，且利润主要来源于经营性业务利润，盈利能力很强。受益于利润累积，公司所有者权益规模稳步提升，财务杠杆处于较低水平。

现金流方面，受益于销售回款情况良好，公司

整体经营获现能力很强，经营活动净现金流持续保持净流入态势。公司项目建设稳步推进，经营资金可有效覆盖投资需求和利润分配需求。

表 6：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
营业总收入	158.17	166.53	206.42	63.12
营业毛利率	80.62	83.05	85.70	86.43
经营性业务利润	59.38	77.49	103.01	38.78
净利润	46.42	59.59	79.37	28.91
总资产	289.20	350.09	432.12	430.64
总负债	93.65	118.27	150.75	119.89
总债务	24.91	41.81	40.77	40.60
资产负债率	32.38	33.78	34.89	27.84
总资本化比率	11.30	15.28	12.66	11.56
经营活动净现金流	48.42	49.16	76.99	11.31
投资活动净现金流	-45.51	-21.74	-26.78	-4.07
筹资活动净现金流	0.93	-9.17	-31.83	5.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动净现金流及 EBITDA 提升；货币资金、备用流动性及直接融资渠道对公司债务形成很强覆盖

截至 2022 年 3 月末，公司债务主要由“19 老窖 01”和“20 老窖 01”构成。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要债务构成（亿元、%）

项目	类型	成本	金额	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
债券融资	普通债券	3.55	40	--	25	15
合计²	--	3.55	40	--	25	15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，受益于业绩增长，经营活动净现金流与 EBITDA 的各项偿债指标均进一步提升；截至 2022 年 3 月末，在扣除受限部分后，公司货币资金为 147.09 亿元，对债务能够形成很强覆盖。此外，公司继续推进在建项目，未来尚需投资 16.02 亿元，资金压力不大。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1-3
货币资金/总债务	3.92	2.78	3.31	3.66
经营活动净现金流/利息支出	34.68	18.50	35.41	--
经营活动净现金流/总债务	1.94	1.18	1.89	1.11*

² “19 老窖 01” 回售日为 2022 年 8 月 29 日。

经调整的经营净现金流/总债务（%）	98.41	59.68	111.11	--
EBITDA 利息保障倍数	45.92	31.76	52.02	--
总债务/EBITDA	0.39	0.50	0.36	--

注：加“*”指标已年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性良好，截至 2022 年 3 月末，公司的银行授信总额为 54.6 亿元，尚未使用的授信余额为 51.5 亿元；同期末，公司股东无股权质押及对外担保事项，受限货币资金为 1.58 亿元，受限资产规模较小。此外，公司为上市公司，具有直接融资渠道。

整体来看，公司经营稳步提升，且未来投资压力不大，自有资金及经营活动现金流对债务具有很强的保障能力，公司偿债能力极强。

其他事项

重大诉讼事项：公司在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 5 亿元涉及合同纠纷。截至 2021 年 12 月 31 日，公司三处储蓄合同纠纷相关款项累计已收回 3.68 亿元，2021 年期间转回坏账准备金额 0.8 亿元，对涉及合同纠纷的储蓄存款截止本期末累计计提 1.2 亿元坏账准备。

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。截至 2022 年 5 月 10 日，公司无未结清不良贷款信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。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的记录。

外部支持

公司为控股股东核心产业运营主体，并对当地经济发展提供支撑，经营发展受到股东及实际控制人的大力支持，对股东重要性很强

公司是控股股东老窖集团下属主要子公司，2021 年公司收入占老窖集团的 28.66%，净利润占

老窖集团的 74.43%，对股东重要性很强，老窖集团对公司支持意愿极强。公司综合实力位列泸州市前列，是当地主要纳税企业之一，为区域经济和产业发展提供了有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“泸州老窖股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于泸州老窖股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

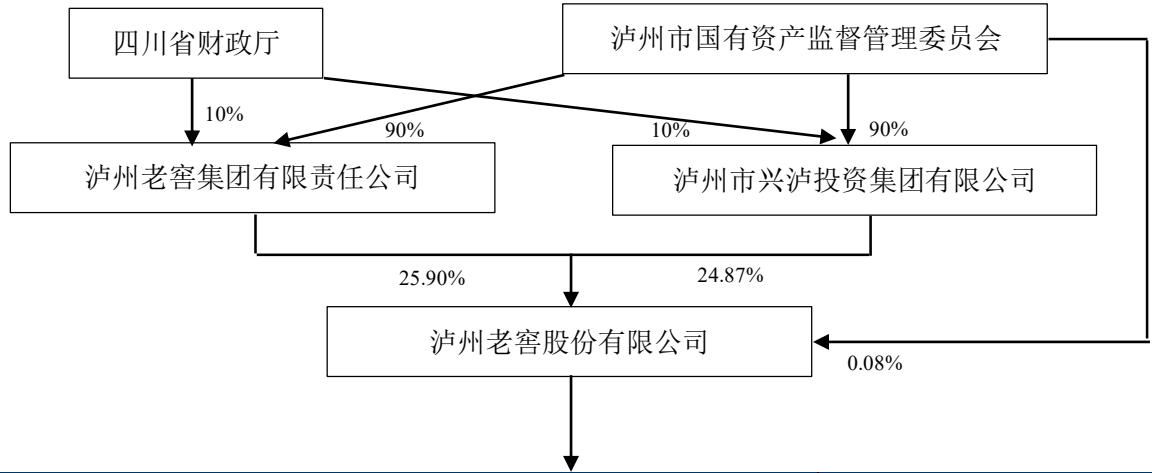
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

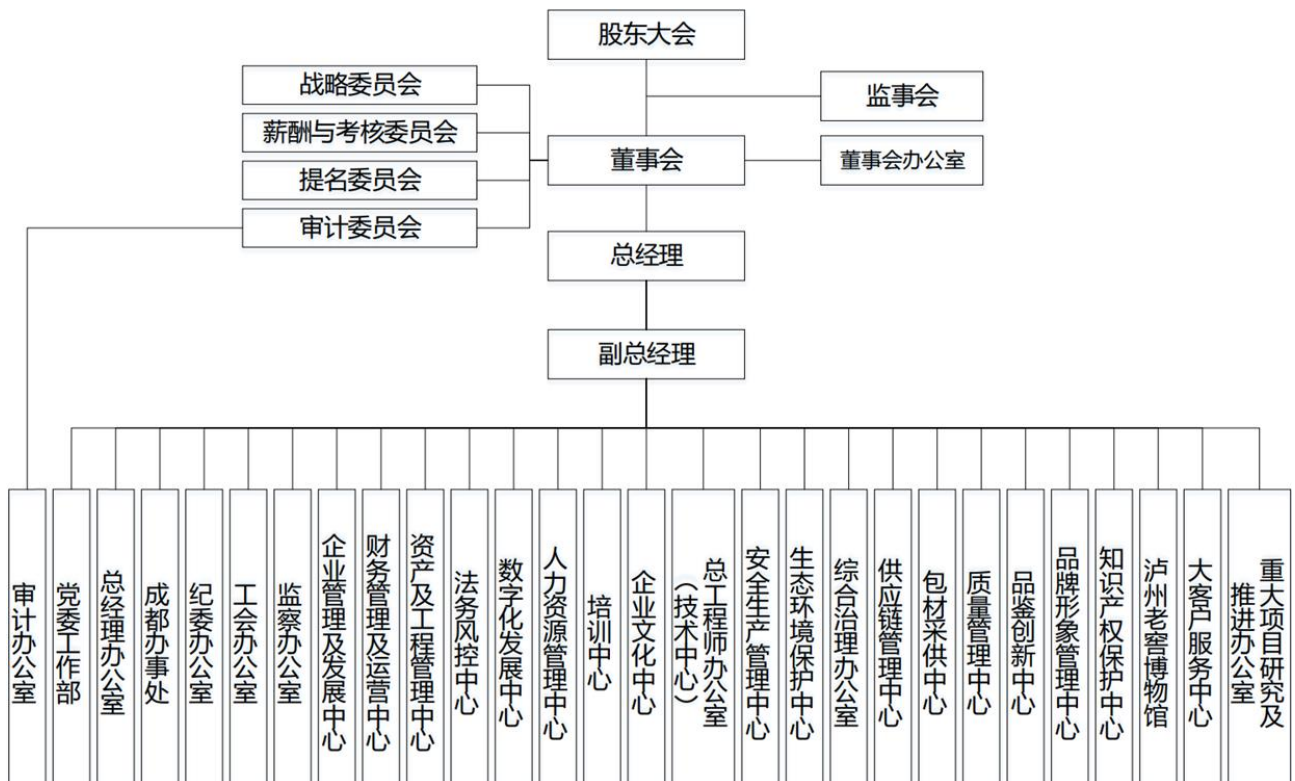
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：泸州老窖股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



部分子公司	持股比例(%)
泸州老窖酿酒有限责任公司	100.00
泸州老窖销售有限公司	100.00
泸州老窖怀旧酒类营销有限公司	100.00
泸州老窖优选供应链管理有限公司	100.00
泸州鼎力酒业有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：泸州老窖股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	975,366.65	1,162,487.03	1,351,349.46	1,486,651.45
应收账款净额	241,209.12	321,087.96	475,926.00	264,650.19
其他应收款	15,975.34	12,703.29	2,861.54	3,639.45
存货净额	364,123.51	469,566.34	727,757.32	795,120.33
长期投资	258,311.70	282,482.76	299,005.64	291,194.46
固定资产	151,886.54	688,710.82	808,948.73	807,131.45
在建工程	725,739.31	201,212.99	125,984.55	128,690.93
无形资产	33,223.40	265,711.80	265,907.40	259,041.33
总资产	2,891,996.91	3,500,920.38	4,321,178.20	4,306,382.13
其他应付款	69,894.24	50,162.39	65,239.33	118,269.32
短期债务	0.00	19,350.43	8,620.22	6,874.98
长期债务	249,088.37	398,787.21	399,078.57	399,157.99
总债务	249,088.37	418,137.64	407,698.80	406,032.98
净债务	-726,278.29	-744,349.39	-943,650.66	-1,080,618.47
总负债	936,523.81	1,182,733.39	1,507,452.09	1,198,869.01
费用化利息支出	13,960.31	19,036.82	19,512.58	--
资本化利息支出	0.00	7,529.89	2,231.08	--
所有者权益合计	1,955,473.10	2,318,186.99	2,813,726.11	3,107,513.11
营业总收入	1,581,693.43	1,665,285.45	2,064,226.17	631,196.47
经营性业务利润	593,802.11	774,932.03	1,030,109.36	387,780.81
投资收益	15,471.20	20,149.89	20,220.57	-493.81
净利润	464,223.55	595,851.46	793,726.24	289,123.27
EBIT	624,341.93	812,939.51	1,074,608.53	--
EBITDA	641,080.79	843,830.84	1,131,087.27	--
经营活动产生现金净流量	484,161.92	491,610.25	769,864.81	113,149.79
投资活动产生现金净流量	-455,069.71	-217,446.00	-267,804.89	-40,655.48
筹资活动产生现金净流量	9,343.54	-91,677.36	-318,261.85	58,200.74
资本支出	460,522.62	214,391.05	197,939.99	31,371.51
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	80.62	83.05	85.70	86.43
期间费用率(%)	30.86	23.35	22.17	14.67
EBITDA 利润率(%)	40.53	50.67	54.79	--
总资产收益率(%)	24.23	25.43	27.48	--
净资产收益率(%)	25.31	27.88	30.93	39.06*
流动比率(X)	2.40	2.57	2.43	3.38
速动比率(X)	1.87	1.96	1.76	2.37
存货周转率(X)	0.89	0.68	0.49	0.45*
应收账款周转率(X)	13.06	5.92	5.18	6.82*
资产负债率(%)	32.38	33.78	34.89	27.84
总资本化比率(%)	11.30	15.28	12.66	11.56
短期债务/总债务(%)	0.00	4.63	2.11	1.69
经营活动净现金流/总债务(X)	1.94	1.18	1.89	1.11*
经营活动净现金流/短期债务(X)	--	25.41	89.31	65.83*
经营活动净现金流/利息支出(X)	34.68	18.50	35.41	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	98.41	59.68	111.11	--
总债务/EBITDA(X)	0.39	0.50	0.36	--
EBITDA/短期债务(X)	--	43.61	131.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	45.92	31.76	52.02	--
EBIT 利息保障倍数(X)	44.72	30.60	49.42	--

注：各期财务报表均按照新会计准则编制；2022年一季度财务报告数据未经审计；无形资产包括使用权资产；加“*”指标已年化处理，由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	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	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	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。