

跟踪评级公告

联合[2017] 1322 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“08兴泸债”、“12兴泸集MTN1”、“13兴泸MTN001”和“17兴泸MTN001”AA⁺的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一七年三月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泸州市兴泸投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 兴泸债	7 亿元	2008/2/26-2018/2/26	AA ⁺	AA ⁺
12 兴泸集 MTN1	15 亿元	2012/12/24-2017/12/24	AA ⁺	AA ⁺
13 兴泸 MTN001	10 亿元	2013/11/11-2018/7/22	AA ⁺	AA ⁺
17 兴泸 MTN001	10 亿元	2017/5/24- ¹	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	67.88	91.22	106.93	120.14
资产总额(亿元)	340.98	491.96	561.98	591.62
所有者权益(亿元)	161.62	250.70	291.91	297.34
短期债务(亿元)	9.89	32.41	71.23	63.57
长期债务(亿元)	120.47	137.15	99.62	108.09
全部债务(亿元)	130.36	169.56	170.85	171.65
调整后全部债务(亿元)	144.36	194.30	218.35	247.56
营业收入(亿元)	10.31	13.40	16.66	6.35
利润总额(亿元)	5.03	8.47	9.54	1.99
EBITDA(亿元)	10.29	16.12	18.95	--
经营性净现金流(亿元)	1.49	1.25	1.64	-1.54
营业利润率(%)	48.02	35.71	32.29	14.07
净资产收益率(%)	2.75	3.05	2.95	--
资产负债率(%)	52.60	49.04	48.06	49.74
全部债务资本化比率(%)	44.65	40.35	36.92	36.60
调整后全部债务资本化比率(%)	47.18	43.66	42.79	45.43
流动比率(%)	430.30	307.89	181.11	221.55
经营现金流动负债比(%)	5.11	2.20	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.67	10.52	9.01	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.03	12.05	11.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	1.93	2.03	--

注: 公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计; 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

分析师

何光美 闫蓉

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

评级观点

泸州市兴泸投资集团有限公司(以下简称“公司”或“兴泸集团”)是泸州市从事城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理等业务的运营主体。跟踪期内,泸州市财力稳步增长,泸州市政府在资金划拨和政府补助等方面给予公司持续支持,公司继续保持以燃气、水务业务为主导,辅以市政工程、房地产销售和金融服务的多元化经营结构,权益和收入规模持续增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模持续增长、未来投资压力较大、对外担保规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内,泸州市经济稳步发展,财政实力不断增强。泸州市政府在资金划拨、政府补助等方面给予公司持续支持;此外,随着公司业务范围的扩展,收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“08 兴泸债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其泸州分行和泸州市商业银行股份有限公司(以下简称“泸州市商业银行”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保,有效保障了“08 兴泸债”本息偿还的安全性。

综合考虑,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“08 兴泸债”、“12 兴泸集 MTN1”、“13 兴泸 MTN001”和“17 兴泸 MTN001”AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司得到了泸州市政府在资金划拨和政府补助等方面的持续支持,资产和权益规模均快速增长。
2. 跟踪期内,公司燃气、水务、市政工程、房地产销售等主要业务板块均保持较好的发展态势,经营情况良好。
3. 跟踪期内,公司利润总额持续增长,泸州老

¹永续中票,期限为 5+N

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

容的投资收益对利润总额贡献较大。

4. 建设银行授权其泸州分行和泸州市商业银行为“08兴泸债”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，有效保障了“08兴泸债”本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大，财务费用负担较重。
2. 公司在建项目资金需求大，存在较大投资压力。
3. 公司对外担保规模大，担保比率较高，部分担保企业亏损，银行已将其贷款调至关注类，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泸州市兴泸投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“08兴泸债”、“12兴泸集MTN1”、“13兴泸MTN001”和“17兴泸MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）是2003年1月28日经泸州市人民政府批准（泸市府发〔2002〕133号），由泸州市财政局投资组建的国有独资公司。2006年，公司出资人变更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”）（泸市府发〔2006〕37号）。截至2017年3月底，公司注册资本49.34亿元，泸州市国资委持有公司100%的股份，为公司的实际控制人。

公司是泸州市政府从事城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理等业务的运营主体。公司经营范围：从事能源、交通、基础设施、支柱产业及高新技术产业的投资；对公用企业、经营性项目进行参股、控股；对授权的国有资产进行经营、管理，并通过资本运营，开展投资、融资业务；开发建设、投资理财的信息咨询及委托代理业务；景区、公园、停车场的管理、服务。

公司本部设立了党务部、人力部、办公室、财务部、投资部、融资部、企管部、工程部、审计部、法务部和安全部等11个部门。截至2017年3月底，公司纳入合并范围的子公司共59家。

截至2016年底，公司合并资产总额为561.98亿元，所有者权益合计为291.91亿元（其中少数股东权益14.38亿元）。2016年，公司实现营业收入16.66亿元，利润总额9.54亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为591.62亿元，所有者权益合计为297.34亿元（其中少数股东权益14.79亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入6.35亿元，利润总额1.99亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区童家路1号；法定代表人：袁斗泉。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2008年发行7亿元“08兴泸债”，采用5+5的期限设计结构，在本期债券5年期满时，无投资者行使回售选择权，目前“08兴泸债”票面利率为6.55%。本期债券募集资金全部用于募投项目，其中隆叙铁路纳溪至叙永段0.7亿元及延伸段1.3亿元、隆叙铁路泸州至纳溪段0.7亿元、西南出海通道泸州绕城路1.50亿元、泸州市政北二环道路工程的建设2.80亿元，截至2017年3月底，募投项目已全部完工，募集资金已全部使用。公司已于2017年2月26日偿付“08兴泸债”2016年利息4585.23万元。

公司于2012年12月发行15亿元中期票据，其中7亿元用于偿还贷款；8亿元用于泸州市茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程等6个项目建设，期限为5年，每年付息，到期一次性还本。截至2017年3月底，公司募投项目已使用募集资金8亿元，完工比例为100%；7亿元已全部用于偿还贷款。公司已于2016年12月24日偿付“12兴泸集MTN1”利息9465.00万元。

公司于2013年发行10亿元中期票据，其中8.5亿元用于偿还贷款，1.5亿元用于项目建设，期限为5年，每年付息，到期一次性还本。截至2017年3月底，公司募投项目已使用募集资金1.5亿元，完工比例为100%；8.5亿元已全部用于偿还贷款。公司已于2016年11月11日偿付“13兴泸MTN001”利息7300.00万元。

公司于2017年5月发行了10亿元中期票据，

期限为5+N，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据；募集资金用途为偿还到期债务本息及置换银行借款。2017年6月，本期中期票据募集的10亿元资金已全部用于偿还“14兴沪PPN002”。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值

占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益

进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对

于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全

国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府

信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济环境

（1）经济概况

泸州市是中国著名的“酒城”，是川、滇、黔、渝四省市结合部的交通枢纽，依托长江黄金水道和西南出海大通道，水陆空铁立体交通

体系完备，是国家交通部确定的二级枢纽站和长江主枢纽港。近年来，泸州市抓住国家实施西部大开发的历史机遇，推进“煤电化路港”综合开发，实施工业强市战略，各方面保持了较快的增长。

2016年泸州市经济保持平稳增长，根据《2016泸州市国民经济和社会发展公报》数据显示，全年实现地区生产总值（GDP）1481.91亿元，按可比价格计算，比上年增长9.5%。其中，第一产业增加值178.07亿元，增长3.9%；第二产业增加值875.77亿元，增长10.4%；第三产业增加值428.08亿元，增长10.0%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.1%、65.4%和29.5%。人均地区生产总值34497元，增长8.8%。三次产业结构由上年12.4:59.6:28.0调整为12.0:59.1:28.9。

泸州市2016年全社会固定资产投资1730.38亿元，比上年增长18.2%，其中计划投资500万元及以上的建设项目和房地产投资1705.38亿元，增长18.5%。全社会投资额中，第一产业完成投资80.27亿元，比上年增长32.2%；第二产业完成投资570.72亿元，增长4.6%，其中工业投资563.85亿元，增长5.7%；第三产业完成投资1079.39亿元，增长25.9%。基础设施投资514.77亿元，增长39.7%，占全社会固定资产投资的比重为29.7%。全年民间投资（含农户投资）1051.31亿元，比上年增长7.2%，占全社会固定资产投资的比重为60.8%。

表1 泸州市2014~2016年经济发展情况(单位:亿元)

项目	2014年	2015年	2016年
全市生产总值	1259.73	1353.41	1481.91
第一产业增加值	162.27	167.84	178.07
第二产业增加值	759.23	806.74	875.77
第三产业增加值	338.23	378.84	428.08
固定资产投资	1180.99	1463.71	1730.38
社会消费品零售总额	468.33	559.66	637.15

资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

(2) 财政实力

伴随着泸州市经济的快速发展，其财政实力也逐步增强。2014~2016年，泸州市地方综合财力分别为344.09亿元、399.06亿元和412.77亿元，稳步增长。2014~2016年，泸州市一般公共预算收入逐年增长，2016年一般公共预算收入为138.66亿元，较2015年增长8.11%。2014~2016年，泸州市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为53.36%、49.50%和49.49%，一般公共预算收入稳定性一般。

上级补助收入是泸州市地方综合财力的重要构成部分。2014~2016年，泸州市上级补助收入分别为155.09亿元、160.37亿元和181.08亿元，逐年增长，在一定程度上增强了泸州市的地方综合财力。

2014~2016年，泸州市国有土地使用权出让收入分别为70.20亿元、107.49亿元和90.05亿元，波动上升。土地市场的波动给国有土地使用权出让收入带来了一定的不确定性。

表2 泸州市2014~2016年综合财力状况

(单位:万元)

项目	2014年	2015年	2016年
(一) 一般公共预算收入	1159216	1282653	1386632
1、税收收入	618512	634921	686250
2、非税收入	540704	647732	700382
(二) 上级补助收入	1550947	1603709	1810807
1、一般性转移支付收入	772993	852318	953029
2、专项转移支付收入	696433	669075	753324
3、返还性收入	81521	82316	104454
(三) 国有土地使用权出让收入	701968	1074881	900499
(四) 预算外财政专户收入	28720	29325	29717
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3440851	3990568	4127655

资料来源：公司提供

政府债务负担方面，截至2016年底，泸州市地方政府债务全部为直接债务（315.86亿元），债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为76.52%。

总体看，泸州市经济稳步发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境，但泸州市地方政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，泸州市国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人。

2. 政府支持

公司是泸州市从事城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理等业务的运营

主体。跟踪期内，泸州市政府通过资产划拨、资金划拨、政府补助等形式，给予公司持续支持。

资产划拨

跟踪期内，泸州市国资委《关于注入国有资本金的通知》（泸国资委发[2016]115号、170号）将经四川天平资产评估事务所评估（川天平评报字[2016]0380号）的泸州职业技术学校老校区土地1.22亿元、房屋建筑物0.82亿元、设备及低值易耗品0.01亿元以资本金形式注入公司，计入资本公积。

资金划拨

在资金拨付方面，跟踪期内，泸州市财政局对公司累计拨付8.64亿元，计入资本公积，详见下表。

表3 2016年泸州市财政局对公司资金拨付情况

（单位：万元）

序号	注入公司名称	主要内容	金额	政策文件名称
1	泸州市兴泸农业融资担保有限公司	省级农业信贷担保财政专项补助资金（以奖代补资金）	133.00	泸市财农【2014】38号
2	公司本部	龙泉大厦维修改造资金	1000.00	泸市预【2016】313号
3	公司本部	四川省信用再担保有限公司注册资本金	2500.00	--
4	公司本部	忠山公园等资产注入缴纳的税费	5533.00	泸市预【2016】118号
5	公司本部	居泰购买商行股权资本金	8224.00	泸市预【2016】9号
6	公司本部	教科城项目注册资本金	30000.00	泸市教【2016】213号
7	公司本部	划入资本金用于增资泸州云龙机场空港发展有限责任公司	39000.00	--
合计			86390.00	--

资料来源：公司提供

政府补助

2016年公司获得政府补助6.63亿元，主要为各期债券的发行费用和利息补贴、售房补贴、机场航线补助和搬迁补偿等。上述补助资金均计入“营业外收入”。

整体看，跟踪期内泸州市政府给予了公司持续稳定的支持，有利于公司业务的正常开展。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、管理体制

和管理制度无重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务是城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理。公司本部无日常经营业务，基础设施建设、天然气、水务等业务板块均由下属子公司负责。

跟踪期内，公司主营业务收入继续保持增

长态势，2016年实现主营业务收入15.50亿元，同比增长22.08%。从收入构成看，天然气、市政工程、水务业务（自来水和污水处理）和房地产销售业务为公司的主要收入来源，占主营业务收入的比重分别为22.59%、18.49%、21.82%和12.55%。2016年天然气销售收入较2015年有所下滑，主要系天然气销售价格下调所致；供气管网安装收入增加0.66亿元，促使公司市政工程收入较上年大幅增长；2016年公司污水处理费收入和房地产销售业务收入均较2015年有所增长；2016年公司其他收入增幅较大，主要系公交运输、路桥建设、墓园管理等业务收入增加所致。

毛利率方面，受房地产销售业务毛利率为负以及其他业务毛利率大幅下降影响，2016年公司主营业务综合毛利率降为33.44%，较2015年下降4.58个百分点。公司房地产销售业务毛

利率为负主要系子公司泸州兴泸居泰房地产有限公司（以下简称“居泰房地产”）所经营的限价房售价低于修建成本所致，差额由财政补贴；机场运营业务毛利率为负主要原因系公司运营的机场为支线机场，客流量和货运流量较低，而机场固定的运营成本较高，但机场运营可以获得部分财政补贴；同期，公司其他业务毛利率大幅下降，主要系新增的公交运输业务亏损以及路桥建设业务毛利率相对较低所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入6.35亿元，主营业务收入6.20亿元，为2016年主营业务收入的40%，主要来源于房地产销售收入、天然气销售收入、市政工程收入和水务收入。2017年1~3月，公司主营业务综合毛利率为16.30%，较2016年下降明显，主要系毛利率为负的房地产销售业务收入占比上升所致。

表4 公司主营业务结构与毛利率情况

(单位: 万元、%)

项目	2015年			2016年			2017年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售天然气收入	36106.58	28.44	36.06	35017.90	22.59	37.00	10880.85	17.56	35.60
销售自来水收入	16488.02	12.99	24.55	17013.32	10.98	21.83	4590.89	7.41	21.13
市政工程收入	22562.13	17.77	68.32	28660.23	18.49	65.21	8491.85	13.71	61.55
污水处理费收入	12622.17	9.94	52.71	16796.07	10.84	50.08	4523.21	7.30	53.86
担保费收入	7703.45	6.07	100.00	6781.79	4.38	100.00	780.23	1.26	100.00
机场服务收入	3071.08	2.42	-10.57	3438.31	2.22	-6.19	1000.00	1.61	0.00
小额贷款业务收入	6829.79	5.38	100.00	7253.81	4.68	100.00	1737.73	2.80	100.00
房地产销售	18769.55	14.78	-32.17	19454.61	12.55	-39.10	16545.84	26.71	-45.02
其他	2818.32	2.22	34.23	20584.50	13.27	8.98	13406.29	21.64	18.82
合计	126971.10	100.00	38.02	155000.54	100.00	33.44	61956.89	100.00	16.30

资料来源：审计报告及公司提供

注：2015年其他收入包括出租车运输服务和物业管理，2016年及2017年1~3月，其他收入包括出租车运输服务、物业管理、墓园服务、公交运输、驾考服务、路桥建设、垃圾处理服务费及焚烧发电等。

2. 公司经营

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务由子公司泸州市基础建设投资有限公司（以下简称“基础公司”）、泸州市城南建设投资有限公司（以下简称“城南建设”）和泸州市停车场基础建设投资有限公司（以下简称“基础停车场”）具体经营。公司基础设施建设业务模式是政府委托代建：公司作为项目业主负责投资政府指定的相关基础设施项目，项目所需资金均由公司自筹和外部融资，政府按照代建协议拨付给公司资金用于补偿项目建设成本，并根据项目决算情况给予公

司（以下简称“基础停车场”）具体经营。公司基础设施建设业务模式是政府委托代建：公司作为项目业主负责投资政府指定的相关基础设施项目，项目所需资金均由公司自筹和外部融资，政府按照代建协议拨付给公司资金用于补偿项目建设成本，并根据项目决算情况给予公

司一定的投资收益，或者由政府以股权资产划入等方式补偿。公司项目建设成本记入在建工程，无代建收入，泸州市政府每年给予少部分财政补贴，计入营业外收入。

截至2017年3月底，公司已完工的基础设施建设项目包括茜草长江大桥东岸互通立交桥项目、西南出海通道绕城路项目和市政北二环项目等，部分已转入公司固定资产。

截至2017年3月底，公司主要在建项目有沙茜片区城市基础设施建设项目、沱四桥及连接线工程、教科城项目、城市停车场项目、泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）和泸州军

民合用机场迁建工程等，总投资额为168.72亿元，已投资79.23亿元，2017年4~12月至2019年预计分别投资42.47亿元、30.77亿元和10.42亿元。除沙茜片区城市基础设施建设项目、教科城项目、沱四桥及连接线工程和泸州市中心城区棚户区改造项目四个在建基础设施项目建成后由政府回购外，其他基础设施项目为公司经营性资产，建成后转入公司固定资产。

截至2017年3月底，公司主要拟建项目为泸州市棚户区改造项目，计划总投资61.95亿元，公司未来资金需求量较大，存在较大投资压力。

表5 截至2017年3月底公司主要基础设施在建项目情况 (单位: 万元)

项目	预计总投资	截至2017年3月底投资额	计划投资额		
			2017年4-12月	2018年	2019年
沙茜片区城市基础设施建设项目	104200.00	38694.00	1100.00	32203.00	32203.00
沱四桥及连接线工程	140775.00	17856.00	57000.00	65919.00	0.00
教科城项目	249697.00	190300.00	11789.00	47608.00	0.00
城市停车场项目	280600.00	37829.00	36400.00	76000.00	72000.00
泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	388300.00	226356.00	161944.00	0.00	0.00
泸州军民合用机场迁建工程	323600.00	231219.00	56440.00	35941.00	0.00
泸州市易地扶贫搬迁收益债项目	200000.00	50000.00	100000.00	50000.00	0.00
合计	1687172.00	792254.00	424673.00	307671.00	104203.00

资料来源: 公司提供

注: 公司对泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）的投资计入长期应收款。

表6 截至2017年3月底公司主要拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	建设周期	2017年计划投资	2018年计划投资	2019年计划投资	资金安排
泸州市棚户区改造项目三期	48.89	2017.5-2019.12	19.82	14.54	14.53	自有资金、融资资金
泸州市棚户区改造项目四期	13.06	2017.6-2019.6	5.49	5.00	2.57	自有资金、融资资金
合计	61.95	--	25.31	19.54	17.10	--

资料来源: 公司提供

天然气业务

公司天然气业务由子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“兴泸燃气”）和泸州纳溪兴燃燃气有限公司（以下简称“纳溪兴燃”）具体经营，业务主要集中在天然气居民入户使用和工业、商业用天然气直供等方面。

公司主要向中国石油天然气股份有限公司天然气销售西南分公司采购天然气，然后通过燃气管道将天然气销售给下游用户。上游天然气采购按月预付货款，下游用户结算方式为先

用气后收费，对民用户和小商业户实行双月抄表一次、自行缴费方式，对规模较大的商业用户和工业用户每月抄表收费。

跟踪期内，随着在建主干管网、合江调压站建设项目推进，管网总长增长较快，供气用户快速增长，截至2017年3底，兴泸燃气拥有城市高中压天然气输气干管1055km、输配气站2座、高压储配站1座、CNG（压缩天然气）汽车加气站3座（其中1座日供气量12000m³、2座日供气量20000m³），担负着泸州市江阳区、龙马

潭区、纳溪区、合江县城区的供气任务，拥有居民用户38万余户，工业、商业用户8000余户，年供气量超过1.7亿立方米。

2016年，受益于管网扩建，用户数增长，公司燃气销售量为17118万立方米，较2015年增长7.15%。根据川发价格[2015]840号文件和泸市发改价资[2015]686号文件，自2015年11月20日起调整非居民用气价格，其中CNG降至3元/立方米，工业用气和商业用气价格均有所下降；燃气价格下调导致公司2016年燃气销售收入同比有所下降。

2017年1~3月，公司实现天然气销售收入10880.85万元，为2016年全年水平的31.07%，毛利率水平较2016年变化不大。

表7 公司主要燃气经营数据

项目	2015年	2016年	17年1-3月
管道燃气生产量(万立方米)	16623	17730	5473
管道燃气销售量(万立方米)	15975	17118	5193
管道燃气累计用户数(万户)	33.64	38.47	39.21
售气价格：民用气(元/立方米)	1.93	1.93	1.93
工业用气(元/立方米)	调前：>3.39 ≤4.14 调后：>2.69 ≤3.36	>2.69 ≤3.36	>2.69 ≤3.36
商业用气(元/立方米)	调前：>3.39 ≤4.14 调后：>2.69 ≤3.36	>2.69 ≤3.36	>2.69 ≤3.36
CNG(元/立方米)	调前：3.70 调后：3.00	3.00	3.00

资料来源：公司提供

水务业务

公司水务业务涵盖自来水供应和污水处理业务。公司自来水供应业务主要由子公司泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司(以下简称“兴泸水务”)经营。兴泸水务主要收入来自向居民、商业用户、工业企业供水，水费根据用户实际用水量按月收取。兴泸水务成本支出主要是向水厂购水和日常维修、养护费用。

兴泸水务主要从南郊水厂和北郊水厂购买自来水，每月底根据原水供应量以现金方式结算。其中南郊水厂为旧厂，北郊水厂为新建厂，

两水厂采购成本差异较大。根据泸州市物价局的批复，北郊水厂2015年8月起价格调整为1.01元/立方米，南郊水厂2016年1月起价格调整为0.76元/立方米。

截至2017年3月底，兴泸水务日供水能力约33.05万立方米，担负着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县、叙永、古蔺等周边区县和部分乡镇的供水任务，服务面积超过160平方公里，服务人口超过100万。跟踪期内，随着泸州市城市规模扩大，城市用水需求上升，公司供水量和售水量进一步上升，2016年公司实现自来水销售收入17013.32万元，同比增长3.19%。2017年1~3月，公司实现自来水销售收入4590.89万元，为2016年全年水平的26.98%。

表8 自来水业务主要经营数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
供水量(万立方米)	8482.83	8895.58	9735.79	2512.72
售水量(万立方米)	6917.96	7618.03	8238.15	2048.43

资料来源：公司提供

表9 自来水供水价格情况(元/立方米)

项目	2015年	2016年	2017年1-3月
生活用水	1.90	1.95	一阶梯 1.85 二阶梯 2.77 三阶梯 5.55 合表用户 1.95
工业用水	2.35	2.30	2.35
非居民用水	2.35	2.30	2.30
临时用水	3.55	3.50	3.50
特种行业用水	4.80	4.75	4.75

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由子公司泸州市兴泸污水处理有限公司(以下简称“污水处理公司”)经营。污水处理公司就污水处理与政府签订了服务协议，按照污水处理量和污水处理服务单价计算并收取污水处理服务费。根据泸市财综[2013]171号文，污水处理收费标准为2.88元/吨。污水处理公司成本支出主要是电费、维修费用、药剂费、检验费。

目前，污水处理公司下辖9个污水处理厂，由于近两年增加泸县污水处理厂、合江污水处

理厂和古蔺污水处理厂，新建城东、城南污水处理厂，污水处理能力有所提升，目前日处理污水能力为26.1万吨。公司2016年全年实现污水处理费收入16796.07万元，较2015年增长33.07%，污水处理毛利率为50.08%，较上年变化不大。2017年1~3月，公司实现污水处理收入4523.21万元，为2016年全年的26.93%，毛利率变动较小。

表10 公司主要污水处理厂概况

污水处理厂	工艺	设计处理能力
鸭儿凼污水处理厂	A ² /O	5万m ³ /日
二道溪污水处理厂	CASS+过滤工艺	4万m ³ /日
叙永污水处理厂	CASS+过滤工艺	2万m ³ /日
纳溪污水处理厂	CAST	2.75万m ³ /日
泸县污水处理厂	CAST生化处理工艺	0.6万m ³ /日
合江污水处理厂	CAST+紫外消毒	1万m ³ /日
古蔺污水处理厂	厌氧+卡鲁塞尔化沟DE型滤池工艺	0.75万m ³ /日
城东污水处理厂	A ² /O+D型纤维滤池	近期5万m ³ /日 (远期为20万m ³ /日)
城南污水处理厂	A ² /O+D型纤维滤池	近期5万m ³ /日 (远期为15万m ³ /日)

资料来源：公司提供

随着供水需求的增长，公司将加大水务方面的投资，主要在建水务项目总投资8.22亿元，截至2017年3月底已完成投资2.30亿元；拟建水务项目主要有纳溪新水厂、合江黄溪水厂，目前均处于前期准备工作中。

表11 截至2017年3月底公司主要在建水务项目情况
(单位：万元)

项目	总投资	已投资额	2017年4~12月计划投资额
茜草二水厂（一期）	30569.90	17800.00	23500.00
江阳区城镇供水基础设施建设项目	44400.00	2950.00	1650.00
泸县县城供水复线管工程	7200.00	2210.00	4030.00
合计	82169.90	22960.00	29180.00

资料来源：公司提供

房地产销售业务

房地产销售业务由子公司居泰房地产经营。居泰房地产目前主要以修建定向限价商品房为主，主要销售对象为被征地农户，销售价格由市国土部门确定，销售方式为安置，建设规模按征地项目所涉及到的购房需求进行设计。根据泸州市财政局和泸州市国土资源局出具的《泸州市定向限价房建设项目结算管理办法》（泸市财资[2013]32号）文件，定向限价房建设项目的总支出由项目建设成本、开发利润和销售税费组成，居泰房地产项目融资成本计入建设成本，开发利润按建设成本的3%计提。定向限价房建设项目的总收入为售房收入。根据《泸州市财政局路走势国土资源局泸州市定向限价房建设项目结算管理办法（试行）》（泸市财资[2013]32号），定向限价房建设项目总支出高于总收入，差额部分及发生的相关税费由财政局支付给居泰房地产，若总收入高于总支出，公司将扣除开发利润之后的剩余资金划转市财政局。2016年公司实现房地产销售收入1.95亿元，由于限价房属性，该业务的毛利率为-39.10%，差额部分由政府补足，计入营业外收入；2017年1~3月，公司实现房地产销售1.65亿元，毛利率变动不大。

公司限价房项目为“泸州市定向限价房项目”，包含佳和园、望江苑、玉带花园和祥瑞苑4个子项目。截至2017年3月底，公司已完工在售房地产项目有佳和园、望江苑、祥瑞苑、玉带花园一期的项目，2016年实现销售收入1.83亿元（玉带花园售房收入1.78亿元，佳和园96.32万元，望江苑475.84万元）。

截至2017年3月底，公司房地产在建项目包括玉带花园新增工程（2-7、2-8、2-9、社区综合楼、4-15）、月亮湾、玉带河畔，总投资额为24.53亿元，已完成投资11.05亿元，2017年4~12月计划投资3.00亿元。

表12 截至2017年3月底公司已完工房地产项目情况

项目	项目类别	总建筑面积 (万平方米)	可销售面积 (万平方米)	已销售面积 (万平方米)	住宅用房数 量(套)	截至2017年3 月累积销售 总额(万元)	销售进度 (%)
泸州市定向限价房 项目——佳和园	限价商品房	2.16	2.14	1.67	236	2426.67	78
泸州市定向限价房 项目——望江苑	限价商品房	9.8	7.36	4.85	928	7413.15	65.9
泸州市定向限价房 项目——玉带花园 一期、二期	限价商品房	39.47	32.23	30.16	3393	42719.04	93
泸州市定向限价房 项目——祥瑞苑	限价商品房	12.47	9.78	8.64	1032	0.00	88
总计	--	63.90	51.51	45.32	5589	52558.86	--

资料来源：公司提供

注：祥瑞苑已分房，但由于部分手续仍在办理中，尚未确认收入。

表13 截至2017年3月底房地产在建项目情况 (单位：万元)

项目名称	总投资	项目周期	截至2017年3月已完 成投资	2017年4-12月计 划投资
泸州市定向限价房项目——玉带花园新增工程(2—7、2—8、 2—9、社区综合楼、4—15)	107084.60	2013.5-2017	100018.14	3115.00
月亮湾	65000.00	2017-2019	2400.00	12600.00
玉带河畔	73206.00	2017-2019	8097.00	14300.00
合计	245290.60	--	110515.14	30015.00

资料来源：公司提供

市政工程

公司市政工程业务主要由全资子公司泸州市水务(集团)有限公司(以下简称“泸州市水务公司”)对外承揽,由泸州燃气公司和泸州市水务公司承建,项目主要是物业小区以及园区等燃气、自来水业务的配套市政工程安装,包括燃气中压管网新建、燃气管网探漏、燃气管网中压改造、自来水管网安装等。

公司拥有市政工程施工总承包三级资质。公司将开发商预付的项目款计入预收款项,工程安装施工验收通过后确认工程施工收入。因泸州市建设发展带来的天然气、自来水入户工程增加,2016年天然气管道、自来水管道和其他安装工程业务量均稳步增长,公司市政工程收入随之增长。

其他业务

公司主营业务还包括小额贷款、担保、机场运营、出租车、公交运输、路桥建设、驾考

服务、物业管理、墓园管理等。

公司小额信贷业务由控股子公司泸州市江阳区兴泸鸿阳小额贷款有限公司(以下简称“小贷公司”)运营。小贷公司主要为泸州市中小微企业、“三农”、个体工商户等提供金融服务,发放贷款都为1年期内,以担保贷款为主。2016年小贷公司实现营业收入0.73亿元,较上年增长6.21%。2017年1~3月,公司小额贷款业务收入为0.17亿元,为2016年全年水平的23.96%。

担保业务方面,目前公司拥有泸州市兴泸融资担保有限公司(以下简称“兴泸担保公司”)和兴泸农业融资担保有限公司两家担保公司(以下简称“农业担保公司”),兴泸集团分别持有61.18%和62.36%的股权。2016年公司担保业务实现收入0.68亿元,同比下降11.96%。截至2017年3月底,公司担保业务在保企业213户(兴泸担保公司:180户;农业担保公司:74户;部分客户为兴泸担保公司和农业担保公司

共有)，在保责任余额39.34亿元（兴泸担保公司：35.24亿元，农业担保公司：4.10亿元），2016年全年公司发生担保代偿25笔，金额0.81亿元，其中年末已收回0.77亿元（未回收部分计入应收账款）。2017年1~3月，公司担保费收入为0.08亿元，为2016年全年水平的11.50%，担保业务一季度收入较少，主要系客户有效需求不足，区县府通过发行债券等形式已转化部分地方债务，平台融资担保项目明显减少，以及部分金融机构减少合作授信额度，导致公司担保规模下降。小额贷款业务收入和担保费收入均为金融服务类收入，主要的成本费用在营业费用和管理费用中核算，导致此类业务的毛利率为100%。

机场运营业务由子公司泸州蓝田机场经营，公司100%持股。目前泸州蓝田机场拥有16条航线，2016年累计接待旅客98万人次，较2015年增长16.67%；货物运输量小幅增长，为3293.10吨；2016年机场服务实现收入0.34亿元，较上年增长11.96%。2017年1~3月，公司机场服务实现收入1000.00万元，为2016年全年收入的29.08%。

为进一步支持泸州经济发展，根据国务院批复的《西部大开发“十二五”规划》，泸州蓝田机场迁建被列入西南机场群的建设规划中。经市政府批准，公司设立了泸州云龙机场空港发展有限责任公司，负责新机场的迁建，规划总投资27.36亿元，预计2017年底完工，截至2017年3月底，该项目已投资21.50亿元。

出租车业务由子公司泸州蓝田机场（2016年吸收合并了泸州市兴泸出租车有限公司）运营，公司持股比例为100%。泸州蓝田机场现有60辆出租汽车经营权，全部为一汽大众宝来中档出租汽车车型；现有10名出租车管理人员，90名驾驶员。2016年公司出租车运输业务实现营业收入0.08亿元，较2015年下降14.19%。

跟踪期内，公司新增公交运输、路桥建设、墓园管理等业务。2016年公司公交运输业务实现营业收入0.92亿元，毛利率为负，处于亏损

状态；路桥建设实现营业收入0.28亿元，毛利率为18.17%；墓园管理实现营业收入0.20亿元，毛利率为47.03%。

股权投资方面，公司拥有泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）（证券代码000568）26.10%股权，为该上市公司第二大股东。2016年公司取得投资收益8.24亿元，较上年增长7.78%，其中泸州老窖贡献的投资收益为5.00亿元，对公司利润形成重要支撑。2016年泸州老窖利润总额为45.71亿元，较2015年下降8.90%。

总体看，天然气、自来水和污水处理等公用事业、市政工程、房地产销售业务为公司收入的主要来源，以上大部分业务具有一定的垄断性，公司经营状况比较稳定；新增的公交运输、路桥建设、墓园服务等业务为公司营业收入的有益补充；随着公司业务范围的不断扩大，未来收入规模有望进一步增长。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊合作伙伴）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务报表未经审计。

2016年公司合并范围包括57家子公司，其中直接控股子公司18家，间接控股子公司39家，较2015年新增16家子公司，其中通过非同一控制下企业合并新增2家子公司：泸州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）和基础停车场，通过公司和子公司出资设立或吸收合并新增14家子公司，主要是公交集团下属的公交公司。2016年公司合并范围较2015年减少2家子公司：泸州市兴泸出租车有限公司（已被泸州蓝田机场吸收合并）和泸州市同成物业管理有限公司。2017年1~3月，公司合并范围较2016年新增2家子公司。公司跟踪期内新增的子公司规模相对较小，对财务数据的可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 561.98 亿元，所有者权益合计为 291.91 亿元（其中少数股东权益 14.38 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 16.66 亿元，利润总额 9.54 亿元。

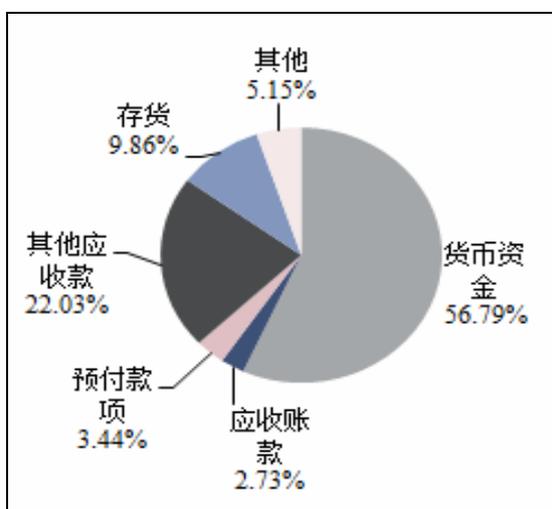
截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 591.62 亿元，所有者权益合计为 297.34 亿元（其中少数股东权益 14.79 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.35 亿元，利润总额 1.99 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 561.98 亿元，较 2015 年底增长 14.23%。从构成看，公司资产总额中流动资产占 32.14%，非流动资产占 67.86%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 180.65 亿元，较 2015 年底增长 3.17%，主要以货币资金（占 56.79%）、其他应收款（占 22.03%）和存货（占 9.86%）为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金为 102.59 亿元，较 2015 年底增长 18.88%，主要系子公司泸州市城南建设投资有限公司（以下简称“城南建设”）为泸州市棚改项目融资 10 多亿元、子公司泸州市农村开发投资建设有限公司发行泸州市易地扶贫搬迁项目收益债 5 亿元所致；

货币资金中其他货币资金 6.40 亿元，主要系子公司兴泸担保公司、农业担保公司存出担保保证金，为限制使用的货币资金。公司货币资金较为充裕。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款为 4.34 亿元，较 2015 年底下降 11.93%，主要为保证贷款减少所致。截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款包括抵押借款 2.51 亿元（占比 55.81%）、质押贷款 0.35 亿元（占比 7.77%）、信用借款 0.03 亿元（占比 0.77%）和保证贷款 1.61 亿元（占比 35.65%），其中关注类贷款、次级贷款和可疑贷款合计占比为 13.33%，共计提 1549.03 万元的损失准备。

截至 2016 年底，公司应收账款为 4.93 亿元，较 2015 年底增长 50.81%，主要系应收泸州市政府、政府机关款项增加所致。从账龄看，主要为一年以内的应收账款，占比为 74.10%，综合账龄较短。公司应收政府机构款项占比较高，2016 年底为 55.05%，该类应收款项公司不计提坏账准备，其他类应收账款共计提坏账准备 2048.43 万元。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 39.80 亿元，较 2015 年底增长 1.55%；其他应收款主要为应收政府机构的往来款项 33.58 亿元和涉及政府补助的应收款项 1.94 亿元。从账龄来看，1 年以内的占比为 24.30%，1~2 年的占比为 60.93%，2~3 年的占比为 5.39%，其他的占比为 9.38%，公司其他应收款账龄集中在 2 年以内，共计提坏账准备 0.15 亿元，其中公司对应收泸州市政府、政府机关的应收款项未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货为 17.81 亿元，主要为居泰房地产的开发成本（在建项目）14.35 亿元和开发产品（已完工项目）1.45 亿元，以及工程施工 1.52 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 381.33 亿元，较 2015 年底增长 20.34%；非流动资产主要由长期应收款（占 8.29%）、长期股权投资（占 52.38%）、固定资产（占 10.44%）和在建

工程（占 14.60%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 27.76 亿元，较 2015 年底增长 18.36%，主要是增加对泸州市商业银行（2.20 亿元）、川南城际铁路有限责任公司（1.13 亿元）、四川叙大铁路有限责任公司（0.57 亿元）的权益性投资。

截至 2016 年底，公司持有至到期投资为 7.93 亿元，较 2015 年底增加 5.88 亿元，主要是增加对泸州市高新投资有限公司（4.70 亿元）、古蔺县国有资产经营有限责任公司（1.00 亿元）的债权投资。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 31.62 亿元，同比增长 67.28%，主要为投资于泸职院新校区建设项目、泸职校新校区建设项目、截污干管项目、市中心城区棚改项目（一期）等项目的款项增加所致。

公司作为泸州市城市建设重要的投融资主体，参股了泸州市绝大多数重点建设项目的公司。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 199.73 亿元，较 2015 年底增长 15.22%，主要系对泸州老窖股份有限公司（公司持股 26.10%）、泸州市江南新区建设投资有限责任公司（公司持股 90.15%，根据公司章程规定：由泸州市国资委行使 60.00% 的股东表决权，公司行使 40.00% 的股东表决权，对其仅实施重大影响）和泸州临港产业投资发展有限公司的投资（公司持股 80.09%，根据公司章程规定：由泸州市国资委行使 60.00% 的股东表决权，公司行使 20.00% 的股东表决权，对其仅实施重大影响）。

截至 2016 年底，公司固定资产为 39.83 亿元，较 2015 年底增长 64.59%；固定资产主要包括房屋建筑物（占比 38.92%）、专用设备（占比 27.75%）和公路桥梁（占比 27.93%），2016 年新增的固定资产主要为房屋建筑物和专用设备。

截至 2016 年底，公司在建工程为 55.66 亿元，较 2015 年底下降 1.26%，投资额较大的项目包括沙茜片区市政基础设施建设项目、沱四

桥及连接线工程、教科城项目、泸州军民合用机场迁建工程等。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 591.62 亿元，较 2016 年底增长 5.27%，主要系货币资金、长期股权投资和在建工程增长所致；资产总额中流动资产和非流动资产分别占 33.34% 和 66.66%，较 2016 年底变化不大。

截至 2017 年 3 月底，公司长期股权投资为 203.44 亿元，较 2016 年底增长 1.86%；长期股权投资主要包括对泸州老窖股份有限公司（99.80 亿元）、泸州市江南新区建设投资有限责任公司（47.31 亿元）、泸州临港投资集团有限公司（45.12 亿元）、泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业(有限合伙)（5.07 亿元）等单位的投资。

截至 2017 年 3 月底，公司在建工程为 59.29 亿元，较 2016 年底增长 6.51%。

总体看，跟踪期内公司资产规模进一步增长，资产中货币资金较为充裕，主要资产长期股权投资近年为公司带来了较好收益，同时，联合资信也注意到，公司其他应收款余额较大，对公司营运资金占用较多，影响了公司营运资金的使用效率，公司资产整体质量一般。

2. 负债和所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 291.91 亿元，较 2015 年底增长 16.44%，主要系资本公积增长所致。截至 2016 年底，公司资本公积为 192.91 亿元，较 2015 年底增长 20.14%，主要为泸州市国资委划入公司的资产 2.05 亿元、泸州市财政局划入的资本金 8.64 亿元以及长期股权投资权益法核算下被投资单位其他权益变动以及子公司股权结构变动所致。

截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 16.90%、资本公积占 66.09%、专项储备占 2.81%、盈余公积占 3.41%、未分配利润占 5.86%；其中归属于母公司所有者权益占 95.07%，少数股东权益占 4.93%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为

297.34亿元，较2016年底增长1.86%。公司所有者权益基本保持稳定。截至2017年3月底，公司所有者权益中实收资本占16.59%、资本公积占66.00%、盈余公积占3.35%、专项储备占2.81%、未分配利润占6.28%；其中归属于母公司所有者权益占95.03%，少数股东权益占4.97%。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2016年底，公司负债总额为270.07亿元，较2015年底增长11.94%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款增长所致；负债总额中流动负债占36.93%，非流动负债占63.07%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为99.74亿元，较2015年底增长75.40%；流动负债主要由其他应付款（占18.22%）和一年内到期的非流动负债（占68.10%）构成。

截至2016年底，公司其他应付款为18.18亿元，较2015年底增长7.86%；从欠款性质看，其他应付款主要是应付泸州老窖集团有限责任公司、交通局和财政局的往来款和售房诚意金；从账龄看，1年以内的其他应付款占40.04%，1至2年的占31.75%，2~3年的占5.24%，其余为3年以上，综合账龄较长。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为67.92亿元，较2015年底增长144.07%，主要原因系一年内到期的应付债券增加45.00亿元。

截至2016年底，公司非流动负债为170.33亿元，较2015年底下降7.63%，主要是应付债券下降所致；非流动负债主要由长期借款（占29.72%）、应付债券（占28.77%）和长期应付款（占31.49%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为50.62亿元，较2015年底变动较小；同期，公司应付债券为49.00亿元，较2015年底下降44.94%，主要系2012年中期票据15.00亿元、2014一期非公开定向债务融资工具10.00亿元和2014二期非公开定向债务融资工具20.00亿元转为一年内到

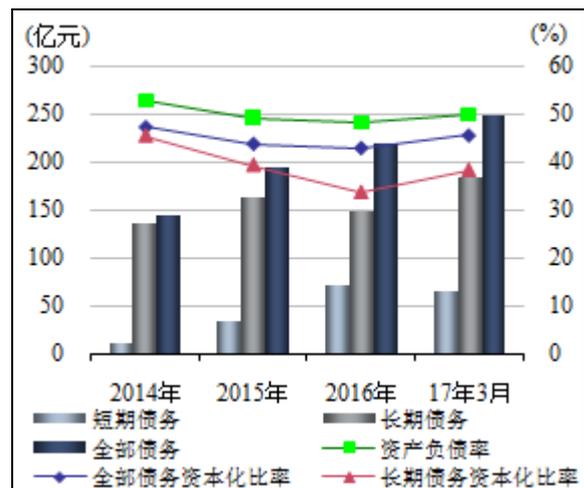
期的非流动负债所致；同期，公司长期应付款为53.63亿元，较2015年底增长75.30%，主要系四川省城乡建设投资有限责任公司贷款融资转入棚改贷款资金增加9.80亿元；国开发展基金根据协议对公司相关项目增资8.02亿元，兴泸集团承诺回购其股权；国海证券对子公司泸州市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）相关项目基金增资5.00亿元，交投集团承诺回购。上述款项属于有息债务，已计入调整后全部债务。

截至2017年3月底，公司负债总额为294.28亿元，较2016年底增长8.97%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

截至2017年3月底，公司应付债券为54.00亿元，较2016年底增加5.00亿元，为2017年3月发行的“16 泸扶贫项目NPB01”（泸州市易地扶贫搬迁项目收益债券）。

截至2017年3月底，公司长期应付款为80.97亿元，较2016年底增长50.96%，主要系子公司城南建设新增棚户区改造项目（一期）国开行专项贷款13.40亿元，子公司交投集团新增新创交通投资基金5亿元，子公司基础公司新增城市发展基金10亿元所致。

图2 2014~2016年及2017年3月底公司债务指标



资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部债务为218.35亿元，其中短期债务和调整后长期债务占比分别为32.62%和67.38%。

2016年底公司应付债券同比大幅下降，一年内到期非流动负债同比大幅增长，调整后长期债务占比同比有所下降。截至2016年底，公司调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率和资产负债率同比均小幅下降，分别为42.79%、33.51%和48.06%。

截至2017年3月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为49.74%、38.23%和45.43%，均较2016年底有所上升。

总体看，跟踪期内公司债务规模快速上升，债务结构仍以长期债务为主，未来项目资金需求量较大，存在较大筹资压力。受权益增长影响，公司整体债务负担变动不大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，经营状况较好，2016年实现营业收入16.66亿元，同比增长24.31%；2016年营业利润率下降至32.29%，较2015年下降3.42个百分点。

费用方面，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2016年公司期间费用率为63.54%，较2015年下降16.33个百分点，主要系利息收入增长导致财务费用下降以及营业收入持续增长所致。整体看，公司期间费用占比高，对公司盈利水平影响大。

投资收益仍是公司重要的利润来源，2016年公司实现投资收益8.24亿元，较上年增长7.77%，主要是泸州老窖股权投资收益（5.00亿元），此外公司获得委贷等投资收益（1.87亿元）、泸州市土地收购储备和开发中心投资收益（0.94亿元）和沙茜基础设施项目建设投资收益（0.29亿元），对公司利润形成了有力补充。整体看，投资收益占公司利润总额的比重达86.38%，泸州老窖经营业绩对公司利润影响大。

2016年公司营业外收入6.75亿元，其中政府补助收入6.63亿元，主要为财政拨款的债务融资工具的利息补贴、贷款贴息、投资补助、增值税退税以及售房补贴。

2016年公司实现利润总额9.54亿元，同比增长12.65%，主要是投资收益增长所致；盈利指标方面，2016年公司营业利润率下降至32.29%；总资本收益率从2015年的3.43%下降至3.14%；净资产收益率从2015年的3.05%下降至2.95%。

2017年1~3月，公司实现营业收入6.35亿元，为上年全年水平的38.12%；投资收益和营业外收入分别为1.45亿元和2.99亿元，分别为上年全年水平的17.57%和44.26%；实现利润总额1.99亿元，为上年全年水平的20.89%。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，盈利能力仍偏弱，利润总额主要来源于投资收益和政府补助，受益于投资收益和营业外收入的增长，公司利润总额也有所增长。

4. 现金流

经营活动现金流方面，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金16.27亿元。公司现金收入比为97.69%，较2015年下降17.17个百分点，收入实现质量有所下降。2016年公司收到其他与经营活动有关的现金12.92亿元，主要为财政补贴收入和其他往来资金。同期，公司经营活动现金流出同比有所增长，主要系购买商品、接受劳务支付的现金及支付给职工的现金增加所致，公司支付其他与经营活动有关的现金为12.38亿元，主要包括期间费用1.06亿，支付航线相关补贴及费用1.41亿元，其他往来资金9.55亿元。跟踪期内，公司经营活动现金流体现为净流入1.64亿元。

投资活动现金流方面，2016年公司投资活动现金流入32.33亿元，主要来源于收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2016年公司收回投资收到的现金21.36亿元，主要为一年内到期的“持有至到期投资”（债权投资）以及到期的国债转贷资金。公司收到的其他与投资活动有关的现金3.96亿元，主要为理财本金、收益等。同期，公司投资活动现金流出为42.68亿元，较上年下降23.61%，其中购建固定资产、

无形资产和其他长期资产支付的现金9.64亿元，较上年大幅下降；投资支付的现金16.22亿元，主要包括公司投资市中心城区棚改项目（一期）近10亿元，出资浦发扶贫基金2.80亿元以及居泰房地产出资2.20亿元收购泸州市商业银行股权。2016年公司支付其他与投资活动有关的现金15.96亿元，包括支付项目资金及利息等12.11亿元、交投集团购理财产品3.72亿元。2016年公司投资活动现金流净额为-10.35亿元。

筹资活动现金流方面，2016年公司筹资活动现金流入73.19亿元，其中吸收投资收到的现金14.06亿元，主要为收到市财政划来的项目资本金和注资款（包含子公司吸收少数股东的投资）；收到其他与筹资活动有关的现金20.27亿元，主要包括收市财政等政府机构款7.67亿元，委托四川省城乡建设投资有限责任公司贷款9.80亿元以及拆借2.80亿元。同期，公司筹资活动现金流出48.18亿元，主要偿还债务支付的现金和偿付利息支付的现金；支付其他与筹资活动有关的现金0.12亿元，为发债费用。2016年公司筹资活动产生的现金流净额为25.01亿元，较好地补充了公司投资活动现金的净流出。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-1.54亿元；同期，公司投资活动产生的现金流净额为-17.30亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流净额为30.50亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，投资活动资金需求大，对外融资的依赖性较强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为181.11%和163.26%，较上年末大幅下降，主要系一年内到期非流动负债大幅增长导致流动负债大幅增长所致；2016年公司经营现金流动负债比为1.64%，较上年有所下降，主要系流动负债增长所致；截至2016年底，公司现金类资产为100.53亿元（剔除了受限货币资金），较上年末增长

19.22%，为短期债务的1.41倍。总体看，公司拥有较为充裕的现金类资产，公司短期偿债能力强。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为221.55%和202.49%，均较上年末有所增长。

从长期偿债指标看，公司2016年EBITDA为18.95亿元，较上年增长17.57%。同期，公司调整后全部债务/EBITDA倍数指标小幅下降至11.52倍。总体看，公司EBITDA对调整后全部债务的保障程度较弱，考虑到泸州市财政对公司的持续支持和公司持有的泸州老窖长期股权资产产生较好的投资收益，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月末，公司获得的银行授信额度总额为175.70亿元，已使用授信额度100.79亿元，未使用授信额度74.91亿元，公司间接融资渠道通畅。

表14 截至2017年3月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

担保对象	担保余额
川铁(泸州)铁路有限责任公司	7896.00
川铁(泸州)铁路有限责任公司	10528.00
四川叙大铁路有限责任公司	30235.54
泸州市工业投资集团有限公司	7200.00
泸州临港产业投资发展有限公司	40000.00
泸州市高新投资集团有限公司	112000.00
四川省泸州玉河建筑工程有限公司	3800.00
泸州摩尔商业有限公司	9800.00
泸州乐天酒业销售有限公司	11400.00
泸州长江生态湿地新城投资有限公司	111000.00
泸州临港产业投资发展有限公司	15000.00
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	100000.00
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	65600.00
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	218000.00
合计	742459.54

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，若不考虑担保公司对外担保情况，公司对外担保余额为74.25亿元，担保比率为24.97%。

截至 2017 年 3 月末，公司子公司兴泸担保公司和农业担保公司的担保责任余额为 39.34 亿元，其中兴泸担保公司担保责任余额 35.24 亿元，主要为酒类、机械、商贸等地方中小企业；反担保措施以保证为主。农业担保公司担保责任余额 4.10 亿元，主要为农业种植、养殖业等中小企业；反担保措施以保证为主。公司担保业务 2016 年度发生代偿金额 8107.42 万元，已回收 7652.38 万元。

公司对外担保余额中有 2.82 亿元被划为关注类，系对川铁（泸州）铁路有限责任公司（以下简称“川铁泸州”）的担保余额 1.84 亿元以及对泸州摩尔商业有限公司（以下简称“摩尔商业”）的担保余额 0.98 亿元。川铁泸州连年亏损，故银行将其贷款调整为关注类，截至目前该公司仍按时偿还银行利息。摩尔商业由于燃气事故暂时歇业整修，歇业期间由于无营业收入，无法覆盖融资利息，故银行将其贷款调整为关注类，目前该公司仍按时偿还银行利息。

考虑公司担保业务的对外担保情况，公司合计对外担保 113.59 亿元，担保比率为 38.20%，担保比率较高。总体看，公司存在一定或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G1051050200022170J），截至 2017 年 5 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、债券偿债能力分析

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内的债券包

括“08兴泸债”7亿元、“12兴泸集MTN1”15亿元、“13兴泸MTN001”10亿元和“17兴泸MTN001”10亿元，合计42亿元。

2016年公司EBITDA为18.95亿元，为上述存续债券全部本金的0.45倍；同期公司经营活动现金流入量29.82亿元，为上述存续债券全部本金的0.71倍。

公司“08兴泸债”和“13兴泸MTN001”均于2018年兑付，合计本金17亿元，以最大偿付额17亿元测算，2016年公司EBITDA为最大偿付额的1.11倍；2016年公司经营活动现金流入量为最大偿付额的1.75倍，存在一定集中偿付压力。

整体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还中长期债券的保障程度一般。考虑到公司投资收益规模较大、未来收入有望稳定提升以及泸州市政府对公司在资金拨付和政府补助等方面的持续支持，公司整体偿债能力强。

十一、担保分析

“08兴泸债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）授权其泸州分行和泸州市商业银行股份有限公司（以下简称“泸州市商业银行”）共同提供无条件不可撤销连带责任保证担保。建设银行担保范围包括：本期债券本金柒亿元及前五年利息（累计不超过壹亿柒仟伍佰万元），以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；泸州市商业银行保证范围包括：除建设银行担保柒亿元债券本金及壹亿柒仟伍佰万元利息以外的债券利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

经联合资信评级，建设银行主体长期信用等级为AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，对“08兴泸债”的信用水平具有显著的提升作用。

泸州市商业银行于1997年经中国人民银行

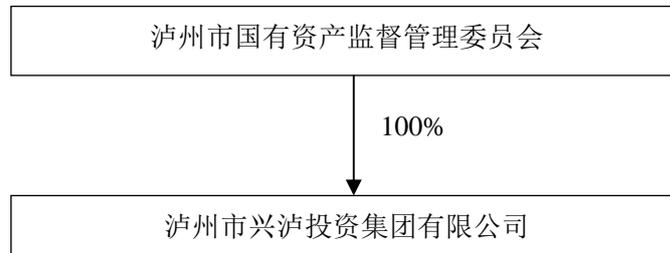
批准筹建（银复(1997)233号文），由原忠山城市信用社等八个城市信用社、两个农村信用社整体改制而设立，属于股份制性质的地方金融机构。法定经营范围包括：吸收公众存款，发放贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行；兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项和代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政周转信用资金的委托贷款业务等。目前，泸州市商业银行总部内设20个部室，下设7个一级支行，共有21个营业网点；截至2016年底，泸州市商业银行注册资本14.49亿元，资本充足率13.89%，总资产530.93亿元，贷款143.63亿元，不良贷款率0.35%，存款310.19亿元，全年实现经营利润8.95亿元。

建设银行泸州分行和泸州市商业银行提供的连带责任担保可显著提升“08兴泸债”的信用等级，有助于增强“08兴泸债”本息偿还的安全性。

十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“08兴泸债”、“12兴泸集MTN1”、“13兴泸MTN001”和“17兴泸MTN001”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.88	91.22	106.93	120.14
资产总额(亿元)	340.98	491.96	561.98	591.62
所有者权益(亿元)	161.62	250.70	291.91	297.34
短期债务(亿元)	9.89	32.41	71.23	63.57
长期债务(亿元)	120.47	137.15	99.62	108.09
调整后长期债务(亿元)	134.47	161.89	147.13	184.00
全部债务(亿元)	130.36	169.56	170.85	171.65
调整后全部债务(亿元)	144.36	194.30	218.35	247.56
营业收入(亿元)	10.31	13.40	16.66	6.35
利润总额(亿元)	5.03	8.47	9.54	1.99
EBITDA(亿元)	10.29	16.12	18.95	--
经营性净现金流(亿元)	1.49	1.25	1.64	-1.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.59	6.00	4.07	--
存货周转次数(次)	0.51	0.63	0.64	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	117.50	114.86	97.69	61.85
营业利润率(%)	48.02	35.71	32.29	14.07
总资本收益率(%)	2.78	3.43	3.14	--
净资产收益率(%)	2.75	3.05	2.95	--
长期债务资本化比率(%)	42.71	35.36	25.44	26.66
调整后长期债务资本化比率(%)	45.42	39.24	33.51	38.23
全部债务资本化比率(%)	44.65	40.35	36.92	36.60
调整后全部债务资本化比率(%)	47.18	43.66	42.79	45.43
资产负债率(%)	52.60	49.04	48.06	49.74
流动比率(%)	430.30	307.89	181.11	221.55
速动比率(%)	395.66	279.15	163.26	202.49
经营现金流动负债比(%)	5.11	2.20	1.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	1.93	2.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.67	10.52	9.01	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.03	12.05	11.52	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。