

信用等级公告

联合[2016] 1199 号

联合资信评估有限公司通过对泸州市兴泸投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

泸州市兴泸投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

泸州市兴泸投资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据

的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十五日



泸州市兴泸投资集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 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: 偿还到期债务本息及置换银行借款

评级时间: 2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	249.88	340.98	491.96	506.19
所有者权益(亿元)	144.15	161.62	250.70	252.81
短期债务(亿元)	11.21	9.89	32.41	32.61
长期债务(亿元)	63.48	120.47	137.15	142.64
调整后全部债务(亿元)	74.69	144.36	194.30	207.29
营业收入(亿元)	8.42	10.31	13.40	3.55
利润总额(亿元)	8.77	5.03	8.47	2.25
EBITDA(亿元)	12.83	10.29	16.12	--
经营性净现金流(亿元)	-2.12	1.49	1.25	-4.62
营业利润率(%)	45.09	48.02	35.71	31.77
净资产收益率(%)	5.74	2.75	3.05	--
资产负债率(%)	42.31	52.60	49.04	50.06
调整后全部债务资本化 比率(%)	34.13	47.18	43.66	45.05
流动比率(%)	278.09	430.30	307.89	317.35
经营现金流动负债比(%)	-7.40	5.11	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.82	12.67	10.52	--
调整后全部债务 /EBITDA(倍)	5.82	14.03	12.05	--

注: 公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计; 2013~2015 年长期应付款中有息部分计入调整后长期债务和调整后全部债务。

分析师

竺文彬 李小建

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

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

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方面的运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了近年来泸州市财力稳定增长, 泸州市政府在资本金注入、泸州老窖股份有限公司(以下简称“泸州老窖”)优质股权及其他资产划拨和资金划拨等方面给予公司大力支持; 公司以燃气、水务业务为主导, 辅以市政工程、限价房销售和金融服务的多元化经营结构, 近几年收入规模快速增长; 公司在资产质量及经营获现方面具有显著优势。同时, 联合资信也关注到公司债务规模大, 整体盈利能力易受参股企业影响等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

近年来, 泸州市经济稳步发展, 财政实力大幅增强, 泸州市政府对公司进行持续、稳定支持; 此外, 随着资产规模的扩大和业务范围扩展, 公司收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年来泸州市区域经济稳步发展, 财政收入不断增长, 为公司发展提供良好的外部环境。
2. 公司在资产划拨和资本金注入等方面得到泸州市政府大力支持。

3. 公司房地产销售收入，燃气、水务等主营业务经营情况良好；泸州老窖的投资收益对利润总额贡献较大。

关注

1. 公司有息债务规模较大，财务费用负担较重。
2. 公司流动资产中长期应收款占比高，对公司资金形成了一定占用。
3. 公司在建项目投资规模大，面临一定筹资压力。
4. 本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与泸州市兴泸投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泸州市兴泸投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因泸州市兴泸投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泸州市兴泸投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、泸州市兴泸投资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至公司依据发行条款约定赎回时到期有效；根据跟踪评级的结论，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

2017年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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（泸市府发〔2006〕37 号）。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 49.34 亿元，泸州市国有资产监督管理委员会持有公司 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方面的运营主体。公司经营范围包括：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，并通过资本营运，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。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 17 家，二级子公司 18 家，另有参股公司 15 家，未纳入合并范围子公司 15 家包括：泸州沱江新城建设投资有限公司、泸州长江生态湿地新城投资有限公司、泸州市森泰垃圾处理有限公司、泸州白酒产业园区发展投资有限公司、泸州国际会展有限责任公司、泸州粮油企业集团公司、泸州酒城新报社出版有限公司、泸州市城市建设投资有限责任公司、泸州日报社印刷厂、四川省泸州市粮食局军粮供应站、泸州开元粮食有限责任公司、泸州临港投资集团有限公司、泸州市江南新区建设投资有限责任公司、泸州兴绿园林绿化有限责任公司。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、企业管理部、

工程部、审计部、法务部和安全生产管理部等 11 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 491.96 亿元，所有者权益合计为 250.70 亿元（其中少数股东权益 8.53 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 13.40 亿元，利润总额 8.47 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 506.19 亿元，所有者权益合计为 252.81 亿元（其中少数股东权益 8.76 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.55 亿元，利润总额 2.25 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册并发行总额度为 30 亿元的中期票据，并计划第一期发行 10 亿元（以下简称“本期中期票据”），公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还到期债务本息及置换银行借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 5 年和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付利息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，本期中期票据前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均数（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息日年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利

率累计计息。如发生利息递延，则递延期间应付利息按本金乘以当期票面利率加上 300 个基点计算。本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件包括（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。付息日前 12 个月，发生上述强制事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得发生强制付息事件。

如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据如发生利息递延，则递延期间应付利息按本金乘以当期票面利率加上 300 个基点计算。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据属债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利

息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP 67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,我国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,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)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算,2015年,我国国内生产总值(GDP) 67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低;分季度看,GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明我国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行,成为GDP增速回落的主要原因。2015年,我国固定资产投资(不含农户)55.2万亿元,同比名义增长10.0%(扣除价格因素实际增长12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳,为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年,我国社会消费品零售总额30.1万亿元,同比增长10.7%,增幅较2014年下降1.3个百分点;我国消费与人均收入情况大致相同,我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%,扣除价格因素实际增长

7.4%,增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大,但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年,我国进出口总值4.0万亿美元,同比下降8.0%,增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元,较上年大幅增加54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响,外贸形势不容乐观,但随着人民币(相当于美元)贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地,外贸环比情况略有改善。

2015年,中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元,比上年增长8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元,比上年增长15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元,赤字率上升至3.5%,显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年,我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番,意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务:去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下,2016年,在财政政策方面,政府将着力加强供给侧结构性改革,继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目,促进经济发展;但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升,或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面,央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,同时进一步完善宏观审慎政策框架;M2或将保持13%以上的较

高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市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物质基础，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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，中国城镇

化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,财政部发布《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》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年

《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

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。

2015年泸州市经济保持平稳增长,根据《2015泸州市国民经济和社会发展公报》数据显示,2015年泸州市国民生产总值1353.41亿元,按可比价格计算,比上年增长11.0%。其中,第一产业增加值167.84亿元,增长3.8%;第二产业增加值806.74亿元,增长12.5%;第三产业增加值378.84亿元,增长10.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为3.7%、71.1%和25.2%。人均地区生产总值31714元,增长10.5%。三次产业结构由上年12.7:60.2:27.1调整为12.4:59.6:28.00。

2015年,泸州市固定资产投资总量继续扩大,全年全社会固定资产投资1463.71亿元,比上年增长23.9%,其中计划投资500万元及以上的项目和房地产投资(不含农户)1438.71亿元,增长22.2%。投资结构方面,第

一产业完成投资 57.97 亿元，比上年增长 188.0%；第二产业完成投资 515.42 亿元，增长 5.0%，其中工业投资 533.23 亿元，增长 2.9%；第三产业完成投资 860.31 亿元，增长 34.2%。基础设施投资 368.38 亿元，增长 29.9%。民生及社会事业投资 283.48 亿元，增长 73.2%。全年民间投资（含农户投资）980.60 亿元，比上年增长 12.1%。

表 1 泸州市 2013~2015 年经济发展情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
全市生产总值（亿元）	1140.48	1259.73	1353.41
第一产业增加值（亿元）	155.60	162.27	167.84
第二产业增加值（亿元）	684.37	759.23	806.74
第三产业增加值（亿元）	300.51	338.23	378.84
固定资产投资（亿元）	866.36	1180.99	1463.71
社会消费品零售总额（亿元）	411.94	468.33	559.66

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

近年来泸州市经济的快速发展，其财政实力也逐步增强。2013~2015 年泸州市地方综

合财力分别为 319.49 亿元、352.76 亿元和 406.39 亿元。2015 年，泸州市一般公共预算收入 128.27 亿元，较 2015 年增长 10.65%。财政收入的较快增长提高了地方政府的财政实力，为公司未来业务的发展和债券偿还提供了重要保证。从收入来源看，2013~2015 年税收收入占一般公共预算收入比分别为 62.53%、53.36%和 49.50%，税收收入占一半预算收入比例逐年下降，稳定性较弱。未来，随着泸州市经济的持续发展，一般公共预算收入也将随之增长。

上级政府补助收入是泸州市地方综合财力的重要构成部分。2013~2015 年，上级补助收入分别为 136.99 亿元、155.09 亿元和 160.37 亿元，补助力度逐年增强，在一定程度上增强了泸州市的地方综合财力。

基金收入方面，2013~2015 年泸州市政府性基金收入分别为 70.25 亿元、78.87 亿元和 114.82 亿元，主要为土地出让金收入。不断增长的土地出让金收入有力的增强了地方政府的财政调节能力，但土地市场的波动给政府性基金收入带来了一定的不确定性。

表 2 泸州市 2013~2015 年财政收入状况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般公共预算收入	1096014	1159216	1282653
1、税收收入	685306	618512	634921
2、非税收入	410708	540704	647732
（二）上级补助收入	1369894	1550947	1603709
1、一般性转移支付收入	683028	772993	852318
2、专项转移支付收入	612596	696433	669075
3、返还性收入	74270	81521	82316
（三）政府性基金收入	702522	788688	1148183
其中：国有土地使用权出让收入	622519	701968	1074881
（四）预算外财政专户收入	26441	28720	29325
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3194871	3527571	4063870

资料来源：泸州市财政局

表 3 截至 2016 年 3 月底泸州市地方政府债务余额及综合财力情况

（单位：万元）

地方财力（2015年度）	金额	地方债务（截至2016年3月底）	金额
（一）地方一般预算收入	1282653	（一）直接债务余额	2923681
1、税收收入	634921	1、国债转贷资金	20318
2、非税收入	647732	2、解决地方金融风险专项借款	5641
（二）转移支付和税收返还收入	1603709	3、国内金融机构借款	765917
1、一般性转移支付收入	852318	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2、专项转移支付收入	669075	4、债券融资	1140920
3、返还收入	82316	（1）中央代发地方政府债券	911230
（三）国有土地使用权出让收入	1148183	5、其他（村级及其他单位借款）	990885
1、国有土地使用权出让金	1074881	（二）担保债务余额	
2、国有土地收益基金	29837	1、政府担保的国内金额机构借款	
3、农业土地开发资金	1053	2、政府担保的融资平台载入融资	
4、新增建设用地上缴使用费			
（四）预算外财政专户收入	29325		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4063870	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2923681
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		71.94%	

资料来源：泸州市财政局

政府债务负担方面，截至2016年3月底，泸州市地方政府债务中，全部为直接债务（292.37亿元）；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为71.94%。总体看，泸州市经济稳步发展，财政实力稳定增强，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。

五、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，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司是泸州市政府国有资产监督管理委员会授权经营的国有独资公司，是泸州市从事城市基础设施、市政公用事业及其他国有资产经营和管理的运营主体。

截至2016年3月底，公司拥有一级子公司17家，二级子公司18家，参股公司15家，主要经

营业务范围涉及自来水、燃气、城市污水处理、信用担保、路桥建设、工程建设、房地产开发、物业管理等行业。同时参股多家企业，涉及酒业、铁路、公路、机场、港口、金融、化工、煤田开发等领域。其中公司参股泸州老窖（证券代码：000568），持股20.17%，为泸州老窖的第二大股东，作为酒类行业重要的上市公司，泸州老窖为公司带来较大的投资收益。

截至2015年底，公司合并资产总额为491.96亿元，所有者权益合计为250.70亿元（其中少数股东权益8.53亿元）。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为506.19亿元，所有者权益合计为252.81亿元（其中少数股东权益8.76亿元）。

总体看，公司涉足的国有资产领域较广，区域规模优势明显。

3. 人员素质

公司高级管理人员4人，其中董事长1名、总经理1人，副总经理3人。

公司董事长袁斗泉，出生于1962年10月，

大学本科学历，中共党员，助理会计师。历任泸州市江阳区财政局局长、党组书记，中共合江县县委常委、副县长，泸州市财政局副局长，中共泸州市江阳区副书记，市委农工办主任，市住房和城乡建设局局长、党组书记，市住房和城乡建设局局长、党组书记等职。现兼任川铁泸州铁路有限责任公司副董事长等职。

公司总经理、党委副书记代志伟，出生于1969年1月，大学本科学历，中共党员。历任泸州市财政局农业科科长，泸州市农发办主任，中共合江县县委常委、副县长，中共泸州市纳溪区委常委、常务副区长，中共泸州市纳溪区副书记等职。2015年4月，代志伟担任公司总经理。

截至2016年3月底，公司共有员工2079人。按学历来看，本科及以上学历占14%、大专占19%、高中和中专占19%、初中及以下占49%；按年龄划分，30岁以下占14%、31至50岁占55%、51岁以上占31%。

总体看，公司高级管理人员多数具有政府和国企工作背景，与政府沟通能力较强；员工素质能够满足日常经营需要。

4. 政府支持

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方面的运营主体。近三年，泸州市政府通过财政补贴、资产划拨及增资等形式，给予公司持续支持。

资本金注入

公司2013年增加注册资本2.9亿元。根据《关于申请划拨泸州军民合用机场迁建工程项目资本金的请示》（泸投集团【2013】125号）、泸州市国有资产管理委员会对《关于申请划拨泸州军民合用机场迁建工程项目资本金的请示》的意见、泸州市人民政府请示（报告）处理笺，泸州市国有资产监督管理委员会同意财政划入机场迁建项目投资款3.20亿元作为增加注册资本划入公司。增资分两次进行，第一次

以货币方式将泸州市财政划拨到公司的2.9亿元资金作为注册资本进行增资，第二次以债权转增注册资本形式将泸州市财政划拨到公司的3000万元资金作为注册资本进行增资，截至到2013年底，泸州市财政已将2.9亿元划拨到公司。

资产划拨

2013~2015年，泸州政府对公司的划拨资产累计43.95亿元，主要包括江南新区公司80%股权和泸州老窖股份有限公司合计8400万股份等经营性资产。

根据泸州市人民政府办《关于将市国资委所持泸州老窖股份有限公司部分国有股无偿划转给泸州老窖集团有限责任公司和泸州市兴泸投资集团有限公司的批复》（泸市府函[2013]297号）和《关于将泸州市国有资产监督管理委员会所持泸州老窖股份有限公司部分国有股无偿划转给泸州老窖集团有限责任公司和泸州市兴泸投资集团有限公司的通知》（泸市府函[2015]321号），2013年和2015年，泸州市国有资产监督管理委员会分别将所持泸州老窖股份有限公司5000万股和3400万股无偿划转给公司，均经四川华信资产评估事务所评估并出具川华信评报字[2013]297号和[2015]第21号评估报告评估价值分别10.42亿元和7.41亿元。

根据泸州市国有资产监督管理委员会《关于向泸州市兴泸投资集团有限公司注入股权的通知》（泸国资产权[2014]33号），泸州市国有资产监督管理委员会将泸州市江南新区建设投资有限责任公司80%的股权作为资本金投入公司，以2014年12月31日经审计的净资产（川承信会审[2015]1011号）计算投资成本为22.05亿元。

《章程》规定：泸州市国有资产监督管理委员会行使60%的股东表决权，公司行使40%的股东表决权。本次股权变更已于2015年6月30日在泸州市工商行政管理局办理变更登记手续。

表4 2013~2015年地方政府资产划拨情况

（单位：万元）

序号	划拨资产名称	资产价值	政策文件名称	资产性质	会计处理
1	泸州市国有资产监督管理委员会本年无偿划入本公司 5000 万股老窖股票	104150	泸州市政府对泸市府函[2013]297 号的批示	股权	资本公积
2	百子图广场及城北广场资产	23617.22	泸州市政府对泸市府函[2013]77 号的批示	股权	资本公积
3	泸州市南寿山墓园管理处	6178.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
4	泸州兴绿园林绿化有限责任公司	3809.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
5	泸州白酒产业园区发展投资有限公司	1892.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
6	泸州国际会展有限责任公司	24.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
7	泸州粮油企业集团公司	0.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
8	四川泸州粮油批发市场	347.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
9	泸州酒城报社出版有限公司	245.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
10	泸州市城市建设投资有限责任公司	952.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
11	泸州日报社印刷厂	3108.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
12	四川省泸州市粮食局军粮供应站	612.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
13	泸州开元粮食有限责任公司	0.00	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
14	江南新区公司 80%股权	220495.00	泸国资产权[2014]33 号	股权	资本公积
15	泸州老窖股份有限公司 34000000 股	74052.00	泸市府函[2015]321 号	股权	资本公积
	合计	439481.22			

资料来源：公司提供

注：根据泸州粮油企业集团公司、泸州粮油企业集团的审计报告，其净资产为负，按会计准则核算要求，资产价值以0入账。

资金划拨

在资金拨付方面，2013~2015年，政府对公
司累计拨付46.25亿元，为对子公司兴泸水务

(集团)有限公司、长江生态湿地新城投资有
限公司、沱江新城建设投资有限公司等公司的
注资。

表5 2013~2015年政府对公资金拨付情况

(单位:万元)

序号	注入公司名称	主要内容	资产价值	政策文件名称
2013 年				
1	泸州市兴泸投资集团有限公司	泸州市财政局划入担保贷款资 本金	500	《兴泸投资集团公司同国家开发银 行合作建立融资担保体系有关问 题的批复》(泸市府函[2006]120 号)、泸 投集团司[2013]84 号文
2	泸州云龙机场空港发展有限 责任公司	泸州市财政局拨入云龙机场迁 建征地款	3000	泸投集团司[2013]121、124 号文件及 泸州市政府和泸州市财政局批复
3	沱江小市梯级航运工程项目 公司	泸州市财政局划入公司注册资 本金	3000	
4	泸州市兴泸农业融资担保有 限公司	原农业担保收到的补助转作兴 泸对农业担保的投资；	80	《关于对泸州市兴泸融资担保有限 公司关于以奖代补资金处理办法的

				请示》的批复(泸市农单办[2012]4号文件的规定
	小计		6580	
2014年				
1	川南城际铁路有限责任公司	公司项目资本金	8000	
2	泸州市基础建设投资有限公司	绕城路、二环路市政道路项目建设资本金注入	26600	《关于增加泸州市兴泸投资集团有限公司资本金的通知》
3		土地出让金及市本级税金	4138	泸投集团司[2014]161号
4	沱江新城建设投资有限公司	注册资本注入	1000	泸市财综[2014]229号
5	泸州市交通投资集团有限责任公司	注册资本注入	10000	《泸州市交通投资集团有限责任公司运行方案》
6	泸州市城南建设投资有限公司	项目资本金投入	49100	泸市财[2014]9号
	小计		98838	
2015年				
1	泸州市兴泸投资集团有限公司	居泰公司土地注册资金及相关税费资金返还	56765	(泸市府函[2015]320号、泸国资委发[2015]138号
2	泸州市兴泸投资集团有限公司	沱投公司土地注册资金及相关税费资金返还	40821	(泸市府函[2015]320号、泸国资委发[2015]138号
3	泸州市兴泸投资集团有限公司	长湿新城公司土地注册资金及相关税费资金返还	16019	(泸市府函[2015]320号、泸国资委发[2015]138号
4	泸州市兴泸投资集团有限公司	临港投资公司土地注册资金及相关税费资金返还	80783	(泸市府函[2015]320号、泸国资委发[2015]138号
5	泸州市兴泸投资集团有限公司	江南新区公司土地注册资金及相关税费资金返还	103117	(泸市府函[2015]320号、泸国资委发[2015]138号
6	泸州市兴泸投资集团有限公司	子公司土地注册相关税费返还	144	(泸市府函[2015]320号、泸国资委发[2015]138号
7	泸州市兴泸投资集团有限公司	长湿新城公司注资款	1000	泸州市政府对泸长新管委[2015]4号)的批示
8	泸州市兴泸投资集团有限公司	四川省信用再担保公司注资款	2000	泸市财外笺[2015]016号
9	泸州市兴泸投资集团有限公司	川南城际铁路项目资本金	32000	泸市发改铁建[2014]206号
10	泸州市兴泸投资集团有限公司	水务股改项目资金以资本金注入	3450	泸市预[2015]022号
11	泸州市兴泸投资集团有限公司	担保公司应急转贷资金以资本金注入	16000	(泸市府办发[2015]16号
12	泸州市兴泸投资集团有限公司	城南公司棚改项目资本金	5000	泸州市政府对泸市财[2014]9号的批示
	小计		357099	
	合计		462517	

资料来源：公司提供

政府补贴

2013~2015年公司分别获得政府补助1.91亿元、2.53亿元和6.78亿元，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，近几年泸州市政府继续通过资产划拨、政府补助等方式予以公司持续支持，有利于公司业务的正常开展。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由泸州市国有资产监督管理委员会履行出资人职责的市属国有独资公司。公司设立了董事会和监事会。

公司董事会代表市国资委行使国有资产监督管理权，负责公司的战略、管理、投资决策、对外合作，决定公司年度经营战略。公司董事会由7名董事组成，设董事长1名，由市国资委从董事会成员中指定。监事会由5人组成，其中有2名职工代表。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理，总理由董事会任免，目前公司设总经理1名，副总经理3名。公司制定了《党委议事规则》、《董事会议事规则》、《总经理办公会议事规则》等制度，基本形成了董事会、监事会、经理层各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。

2. 管理水平

公司本部负责投资、融资和国有资产管理职能，对下属企业经营中的重大事项进行决策。

对子公司的管理：公司对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。公司本部企管部对下属17家控股子公司进行管理，通过向下属控股子公司委派主要管理人员并对主要管理人员进行年度考核和任期考核、对下属子公司实行重大事项和重大投资项目决策管理，实现对下属子公司的宏观管理，公司本部不对下属子公司的具体经营活动进行干涉，赋予了下属子公司较大的经营自主权和发展空间。公司对属国资委管辖的控股子公司按照国资委下发的经营指标进行考

核，代行泸州市国资委的职能；对非国资委管辖的控股子公司，执行兴泸集团的考核体系。

公司投资部负责下属参股子公司的管理，对下属参股子公司重大决策、重大投资项目、融资等方面进行监督管理，公司不参与其经营活动的管理，但定期对其经营情况进行考核。总体看，公司下属企业较多，行业较分散，目前下属子公司的财务负责人尚为各子公司自己指派，2012年公司计划实施财务总监委派计划，未来对子公司的管理将进一步强化。内部审计方面，公司制定了《内部审计管理办法》、《审计部经理、副经理责任制度》、《关于加强集团公司内部审计工作的通知》等制度。通过对下属国有独资、控股公司的财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效等进行监督和评价；对下属国有独资、控股公司负责人进行任期或定期的经济责任审计；对下属国有独资、控股公司重大财务异常情况进行专项经济责任审计；对下属国有独资、控股公司的大宗物资（劳务）和设备采购，基建工程和重大技术改造的立项、工程招（投）标、概（预）算、决算和竣工交付使用，对外投资等重大的经济活动进行审计监督，完善公司内部控制制度，保障公司生产经营活动正常进行，实现国有资产的保值增值，并强化对下属公司的管理。人力资源管理方面，公司制定了《专业技术职务聘任管理办法》、《员工年度考核办法》、《员工晋升级别学习和专业技术职务奖励办法》、《重要人事任免暂行办法》、《中层管理人员年度考试办法》等制度，基本建立了比较完善的绩效目标考核体系。公司按照职工上岗工作标准、技术人员任职资格条件、管理人员任职资格条件要求，有计划地对人力资源进行合理配置，通过员工招聘、培训、使用、考核、评价、激励、调整等一系列人力资源管理过程，调动员工的积极性和能动性，发挥员工的潜能，为企业创造价值，确保企业战略目标和经营目标的实现。

总体看，公司法人治理结构相对完善，内部管理制度能较好的适应公司经营需要；公司

未来对下属子公司的管理将进一步加强。

七、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。其中公司本部主要负责政府基础设施投融资及其建设管理业务，天然气、水务等城市公用事业板块由下属子公司负责。

公司合并口径内主营业务收入主要由天然气、自来水销售、污水处理和工程施工等业务构成，近年来，公司主营业务收入保持稳定增长，2013~2015年分别实现主营业务收入7.87亿元、9.65亿元和12.70亿元。

随着泸州市城市建设发展，公司的天然气、水务业务（自来水和污水处理）和安装工程近三年稳步增长，2015年分别实现收入3.61亿元、2.91亿元和2.26亿元。公司金融服务业务包括担保费收入小额贷款收入，近三年增长较快，2015年分别实现0.77亿元和0.68亿元。公司2015年开始实现限价房销售收入和代建收益，公司新增居泰房地产销售业务收入；另外，公司物业管理收入由其他业务收入调整至主营业务收入。

毛利率方面，2013~2015年，公司主营业务的毛利率分别为46.78%、51.10%和38.02%，受居泰房地产销售毛利率为负的影响，2015年公司主营业务毛利率降为38.02%，较2014年下降13.08个百分点。居泰房地产销售毛利率为负主要系因限价房的性质，房屋售价低于修建成本，毛利率为负，差额由财政补贴；机场服务业务毛利率大幅下降主要系为达到行业要求新进大量职工导致人工成本上升及为安全生产设施设备改造增加成本；同期，公司其他业务毛利率小幅增长，主要系新增的出租车运输服务和物业管理业务的毛利率水平较高。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.55亿元，主营业务收入3.47亿元，为2015年主营业务的27.32%。系2015年政府划拨泸州市南寿山墓园管理处和泸州市交通投资集团有限公司新增吸收合并单位：泸州交投集团纳溪机动车驾考服务有限公司、泸州交投集团资产经营管理有限公司，2016年1~3月公司新增墓园服务和驾考、汽车租赁收入，计入其他收入。2016年1~3月，主营业务利润率34.77%。自来水销售业务毛利率为18.07%，较上年下降6.48个百分点，主要系受自来水销售低峰期和户表安装工程减少的影响，2016年1~3月，自来水毛利率较去年下降；其他业务毛利率为50.95%，较上年增长16.72个百分点，主要系新增的墓园服务毛利率较高所致；其他业务毛利率较上年变化不大。

表6 公司主营业务结构与毛利率情况

(单位: 万元、%)

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	收入	占比	毛利率
销售天然气	31910.20	40.56	37.12	35019.65	36.29	36.60	36106.58	28.44	36.06	9565.99	27.57	33.24
销售自来水收入	13425.29	17.07	24.33	14955.29	15.50	22.45	16488.02	12.99	24.55	3934.87	11.34	18.07
安装工程收入	13147.09	16.71	64.19	16652.30	17.26	69.55	22562.13	17.77	68.32	7254.33	20.91	63.53
污水处理费收入	8975.61	11.41	53.78	10969.61	11.37	56.41	12622.17	9.94	52.71	2779.66	8.01	50.83

担保费收入	5380.40	6.84	100.00	7444.87	7.72	100.00	7703.45	6.07	100.00	1262.79	3.64	100.00
机场服务收入	1888.44	2.40	-16.51	2757.79	2.86	2.39	3071.08	2.42	-10.57	761.86	2.20	-7.81
小额贷款业务收入	3126.87	3.97	100.00	7527.20	7.80	100.00	6829.79	5.38	100.00	1786.93	5.15	100.00
居泰房地产销售							18769.55	14.78	-32.17	5506.54	15.87	-32.26
其他	815.82	1.04	27.92	1166.73	1.21	27.48	2818.32	2.22	34.23	1839.70	5.30	50.95
合计	78669.72	100.00	46.78	96493.45	100.00	51.10	126971.10	100.00	38.02	34692.68	100.00	34.77

注：2013、2014年其他收入为出租车运输服务，2015年其他收入包括出租车运输服务和物业管理，2016年1~3月，其他收入包括出租车运输服务、物业管理、墓园服务和驾考、汽车租赁。

资料来源：审计报告及公司提供

2. 公司经营

基础设施建设业务

公司是泸州市政府授权经营国有资产的专业投资机构，是市政府在市属基础设施建设的投资主体。公司基础设施运营模式是政府委托代建：公司代政府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，融资本金和利息由政府拨付至公司进行偿还或由公司偿还、政府以其他方式（如增加资本金、股权划入等）进行补偿，公司委托市建委进行招标建设，项目记入公司在建工程，公司无代建收益，泸州市政府每年给予少部分财政补贴，记入营业外收入中。

截至2016年3月底，公司主要在建项目有教

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，其中城市停车场项目和泸州军民合用机场迁建工程是跟踪期主要新增的基础设施项目。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三个在建基础设施项目建成后政府回购，其他基础设施项目为公司经营类资产，建成后转固定资产。截至2016年3月底，公司主要的拟建项目有泸州市易地扶贫搬迁项目、泸州市城市污泥综合处理厂项目和合江黄溪水厂（一期）工程，上述在建和拟建项目计划投资总额209.68亿元，截至2016年3月底公司已完成投资64.26亿元，尚需投资145.42亿元，公司未来资金需求量较大。

表7 截至2016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2016年3月底投资额	项目周期	计划投资额			会计科目
				2016.4~2016.12	2017	2018	
沙茜片区城市基础设施建设项目	86480.00	36614	2012.8~2016.12	17786	0	0	在建工程
沱四桥及连接线工程	140775.00	42300	2013.10~2017.12	20200	78275	0	在建工程
教科城项目	216500.00	155411	2014.1.-2016.12.	30089	0	0	在建工程
城市停车场项目	280600.00	45000	2015.9.-2017.12	35100	200500	0	在建工程
泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	388300.00	217200	2014.6.-2016.12.	66300	0	0	其他应收款
泸州军民合用机场迁建工程（云龙机场工程建设项目）	273600.00	142250	2015.1.-2017.12.	108750	22600	0	在建工程
机场快速路给水主管安装工程	3300.00	3860	2015.1.-2016.6.	0	0	0	在建工程
合计	1389555	642635		278225	301375		

资料来源：公司提供

表8 截至2016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	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资	资金安排
泸州市易地扶贫搬迁项目	60.45	2016.1-2020.12	10.00	10.00	10.00	发行项目收益债券20亿元、银行融资20亿元、泸州市农村开发投资建设有限公司筹集20亿元
泸州市城市污泥综合处理厂项目	3.00	2016.1-2018.12	0.05	暂未制定投资计划	暂未制定投资计划	正在开展前期工作, 未明确资金来源
叙永污水处理厂(二期)	0.40	2016.1-2018.12	0.01	0.19	0.20	正在可研编制阶段, 未明确资金来源
鸭儿凼污水处理厂提标扩容改造项目	1.00	2016.1-2017.12	0.02	0.78亿	0.20	正在可研编制阶段, 未明确资金来源
金鸡湾储配站	0.60	2016.1-2018.12	0.07(0.15土地费在15年已支付)	0.33	0.05	自有资金
合江黄溪水厂(一期)工程	3.50	2016.1-2018.12	0.32	1.00	2.18	自有资金、融资资金
泸县县城供水复线管工程	1.20	2016.1-2017.12	0.72	0.48	0	自有资金
泸州至合江输水管道安装工程	0.57	2016.1-2017.12	0.23	0.34	0	融资资金
合计	70.72		11.42	13.12	12.63	

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“燃气公司”)承担, 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。

近年来, 随着在建主干管、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2016年3月底, 燃气公司现有员工590余人, 专业技术职称人员90余人, 拥有城市高中压天然气输气干管905KM, 输配气站2座, 高压储配站1座, CNG汽车加气站3座, 担负着江阳区、龙马潭区、纳溪区、合江县城区的供气任务, 拥有居民用户33.64万多户, 工业、商业用户8000余户, 年供气量超过1.6亿立方米。2015年, 受益于管网扩建, 用户数增长, 公司燃气销售量为15975万立方米, 较2014年增长14.42%, 根据《四川省发展与改革委员会关于降低我省非居民用天然气价格的通知》(川发改价格[2015]840号), 调整非居民用

气价格, 其中CNG由4元/立方米下调为3元/立方米。

2013~2015年公司售气收入稳步增长, 分别实现31910.20万元、35019.65万元和36106.58万元。2016年1~3月, 公司实现售气收入9565.99万元, 为2015年全年水平的26.49%, 毛利率水平较2015年变化不大。

表9 公司主要燃气经营数据

项目	2013年	2014年	2015年
管道燃气生产量(万立方米)	14979	14459	16623
管道燃气销售量(万立方米)	14289	13962	15975
管道燃气累计用户数(万户)	28.84	26.87	34.45
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)	>2.95≤3.7	月用气量>3万方, 价格2.95; 月用气量	月用气量>3万方, 价格2.69; 月用气量

		≤3 万 方, 价格 3.7	≤3 万 方, 价格 3.36
商业用气 (元/立方米)	>2.95≤3.7	月用气 量>3 万 方, 价格 2.95; 月 用气量 ≤3 万 方, 价格 3.70	月用气 量>3 万 方, 价格 2.69; 月 用气量 ≤3 万 方, 价格 3.36
CNG (元/立方米)	4.00	4.00	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, 由子公司泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司(以下简称“水务公司”)经营。

截至2016年3月底, 公司日供水能力约24.44万立方米, 供水面积167余平方公里, DN100以上管道近900余公里, 肩负着泸州市中心城区以及纳溪、泸县、合江等周边区县、乡镇的供水重担, 供水人口过100万。近三年, 随着泸州市城市规模迅速扩大, 城市用水需求上升, 公司供水量和售水量稳步增长, 2013~2015年公司实现自来水供水收入分别为13425.29万元、14955.29万元和16488.02万元, 近三年供水业务毛利率较稳定, 其中2015年为24.55%。2016年1~3月, 公司实现自来水销售收入为3934.87万元, 2016年, 受自来水销售低峰期和户表安装工程减少的影响, 2016年1~3月, 自来水毛利率同比有所下降。

表10 自来水业务主要经营数据

项目	2013年	2014年	2015年
平均日制水量(万立方米)	21.44	21.17	22.28
供水量(万立方米)	7827.00	8482.83	8895.58
售水量(万立方米)	6325.00	6917.96	7618.03
销售均价:(元/吨)	2.20	2.33	2.29

资料来源: 公司提供

公司的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。目前污水处理公司下辖9个污水处理厂。根据泸市财综[2013]171号文, 目前公司污水处理收费标准为2.88元/吨。2013~2015年, 公司实现污水处理费收入分别为8975.61万元、10969.61万元和12622.17万元。2015年全年实现污水处理收入12622.17万元, 较2014年增长15.06%, 主要原因为2014年公司增加泸县污水处理厂、合江污水处理厂和古蔺污水处理厂, 公司污水处理能力提升, 公司污水处理毛利率为较稳定, 近三年均高于50%, 其中2015年污水处理业务毛利率为52.71%。2016年1~3月, 公司污水处理收入2779.66万元, 为2015年全年的22.02%, 毛利率基本不变。

随着日供水需求的增长, 公司将加大自来水和污水处理投资, 包括纳溪新水厂、茜草二水厂(二期)及合江黄溪水厂建设、城东污水处理厂项目一期和城南污水处理厂项目一期, 项目总投资10.38亿元, 截至2016年3月底已完成投资7.09亿元, 公司将从目前日处理污水能力16.10万吨增加到2016年底的26.10万吨, 增长幅度达62.10%, 公司水务业务收入在未来会有大幅增长。

表11 公司主要污水处理厂概况

污水处理厂	工艺	设计处理能力
鸭儿沟污水处理厂	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

表12 截至2016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	项目周期	2016.4-12月计划投资额
城东污水处理厂(一期)	24963.00	20400.00	2013.8.-2016.6.	2800.00
城南污水处理厂(一期)	30447.00	26149.00	2013.8.-2016.6.	1851.00
南郊二水厂(一期)	17802.00	16600.00	2014.7.-2016.6.	1700.00
茜草二水厂(一期)	30569.90	7756.00	2015.1.-2016.12	8544.00
小计	103781.90	70905.00	--	14895.00

资料来源: 公司提供

安装工程

公司安装工程业务由燃气公司和水务公司承建, 完成对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。

水务公司经营对外承揽的楼盘供水工程安装, 水务工程承接方式为委派、项目操作流程包括集团公司下达工程实施确认书计划书、安装公司下达派工到项目办施工、按计划施工、施工完成后试压验收收方、主要业绩包括酒城一号、空港路、阳光英伦城邦三期。燃气公司经营对外承揽楼盘燃气供应工程安装, 承接方式为外包、项目操作流程包括年初招标确定外包单位、施工、竣工验收; 主要业绩包括兴泸居泰玉带花园、灏景泊岸森林、阳光英伦城邦三期。

2013~2015年公司实现的安装工程收入分别为13147.09万元、16652.30万元和22562.13万元。2015年收入增幅较大主要是燃气公司2015年结转用户数增加6510户, 供气管网安装收入

增加0.55亿元, 水务集团小区供水管道安装增加, 供水管网安装收入增加0.03亿元。2016年1~3月, 公司实现安装工程收入7254.33万元, 为2015年全年的32.15%, 毛利率有所下降。

房地产销售业务

房地产销售业务由子公司泸州兴泸居泰房地产有限公司(以下简称“兴泸居泰房地产”)经营, 兴泸集团持有100%股份。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, 兴泸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兴泸居泰房地产, 若总收入高于总支出, 剩余资金划转市财政局。2015年, 公司实现房地产销售收入1.88亿元, 由于限价房属性, 该业务的毛利率为-32.17%, 差额部分由政府补足, 计入营业外收入, 2016年1~3月, 公司实现房地产销售5506.54万元, 毛利率基本保持不变。

公司限价房项目为“泸州市定向限价房项目”, 包含4个子项目佳和园、望江苑、玉带花园和祥瑞苑。截至2016年3月底, 公司已完工在售的房地产项目有佳和园、望江苑、玉带花园一期的项目, 通过市国土局牵头, 项目所在区、街道组织完成了5次分房工作(佳和园2次, 望江苑2次, 玉带花园1次), 2015年实现销售收入18769.55万元(玉带花园售房收入8820.57万元, 佳和园2467.42万元, 望江7481.56万元)。以上项目的产权办理公司将按照商品房的模式进行

办理。随着玉带花园等限价房项目的销售工作推进，未来房地产销售业务有望给公司带来稳定的收入增长。

截至2016年3月底，公司在建定向限价房项

目为玉带花园新增工程（2—7、2—8、2—9、社区综合楼、4--15），总投资额为10.71亿元，已完成投资6.27亿元，2016年4~12月计划投资3115万元。

表13 截至2016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2016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	2330.35	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	6937.31	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	21.16	5.10	3393	8820.57	24.1%
泸州市定向限价房项目——祥瑞苑	限价商品房	12.47	9.78	0	1032	0	0（本项目自2016年4月开始销售）
总计	--	63.9	40.44	11.62	5589	18088.23	--

资料来源：公司提供

表14 截至2016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2016年3月已完成投资	2016.4~12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	62722.00	3115.00

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司房地产拟建项目包括安置房项目“玉带河畔”和定向限价房“学士山”，总投资额分别为60550万元和56000万元，建设周期均为30个月，目前处于前期规划阶段。

其他业务

公司还有小额贷款、担保、机场运营、出租车、居泰房地产销售业务及少量其他业务。

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。2015年，受经济环境影响，企业客户经营融资需求不大，以及银行基准利率处于下行周期，贷款利率下降，2015年小贷公司实现营业收入6829.79万元，较上年下降9.27%。

担保方面，目前公司拥有泸州市兴泸融资

担保有限公司(以下简称“兴泸融资”)和兴泸农业融资担保有限公司两家担保公司(以下简称“兴泸农业融资”)，兴泸集团分别持股61.18%和73.11%的股权。2015年，公司担保业务实现收入7703.45万元，同比增长3.47%。截至2016年3月底，公司担保业务在保企业211户(兴泸融资：175户；兴泸农业融资：75户；部分客户为兴泸融资和兴泸农业融资共有)，在保责任余额376553.83万元(兴泸融资：333498.83万元，兴泸农业融资：43055万元)，2015年全年公司发生担保代偿20笔，金额15783万元，其中年末已收回8667万元(未回收部分计入应收款项)。2016年1~3月，公司小额贷款业务和担保费收入分别为1786.93万元和1262.79万元，分别为2015年全年水平的26.16%和16.39%，担保业务一季度收入较少，主要系经济下行影响表现突出，

客户有效需求不足，区县政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，导致公司担保规模下降，以及部分金融机构减少合作授信额度。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，泸州市兴泸投资集团有限公司100%持股。近三年蓝田机场航线逐年增加，截至2016年3月底，公司拥有16条航线，航线的增加带动客运量和业务收入的增长，2015年累计接待旅客84.46万人；货物运输量波动增长，2015年为2868.10吨；2013~2015年，机场服务分别实现收入1888.44万元、2757.79万元和3071.08万元。2016年1~3月，公司机场服务实现收入761.86万元，为2015年全年水平的24.81%，毛利率为-7.81%，较上年上升2.76个百分点。

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2016年3月该项目已投资14.23亿元。

表15 2013~2016年3月公司机场服务业务情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
航线(条)	11	13	16	16
接待旅客(万人次)	43.96	71.05	84.46	21.70
货物运输(吨)	5217	2916.20	2868.10	640
业务收入(万元)	1888.44	2757.79	3071.08	761.86

资料来源：公司提供

出租车业务由子公司泸州市兴泸出租车有限公司运营，公司持股比例为100%。公司现有30辆出租汽车经营权，其中20辆为一汽大众宝来中档出租汽车车型，10辆为标致508高端出租汽车车型，已于2013年12月投入运行。公司现

有4名管理人员，68名驾驶员。2015年，招聘出租车驾驶人员困难，存在出租车停运现象严重，公司营业收入减少，出租车运输业务实现营业收入901.61万元，较2014年下降22.72%，主要系为达到行业要求，新进大量职工导致人工成本增加，安全生产设施设备改造及出租车维修成本偏高所致。

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）23.67%股权，为该上市公司第二大股东。2015年公司取得投资收益7.64亿元，较上年增长3.68亿元。其中泸州老窖贡献的投资收益为3.47亿元，对公司利润形成重要支撑。2015年，泸州老窖利润总额为50.18亿元，较2014年增长175.58%，泸州老窖的股权投资收益较2014年增长1.40亿元。

总体看，天然气、自来水和污水处理等公用事业和工程安装构成公司主要收入来源，由于此种业务具有一定的垄断性，经营较稳定，随着泸州市城市建设的快速发展，近年来上述板块收入均有不同程度的增长；同时，2015年公司新增居泰房地产销售业务和出租车服务及物业管理等业务，公司业务范围不断扩大，未来收入规模有望进一步增长，此外，泸州老窖股权收益大幅增长，为公司利润做出较大贡献。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊合作伙伴）对报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2016年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2013年，公司合并范围新增4家公司，泸州市江阳区兴泸鸿阳小额贷款有限公司(控股子公司)、泸州市兴泸沱江两岸综合开发有限公司(控股子公司)、泸州纳溪兴燃燃气有限公司(间接控股子公司)、泸州市顺通路桥物资供应有限公司(间接控股子公司)。2014年，

公司合并范围新增 4 家公司，分别为泸州市兴泸资产管理有限公司、泸州交投集团广告有限公司、泸州交投集团汽车站点建设有限公司和泸州市同成物业管理有限公司，2015 年公司合并范围新增 5 家公司，分别为泸州交投集团资产经营管理有限公司、泸州市南寿山墓园管理处、交投集团新设立全资子公司泸州交投集团纳溪机动车驾考服务有限公司、泸州交投集团资产经营管理有限公司新设立全资子公司泸州交投集团汽车服务有限公司以及公司、古蔺县国有资产经营有限责任公司、叙永县金恒土地综合整治有限责任公司等三家单位共同出资设立泸州市农村开发投资建设有限公司（以下简称“农村开发”），减少 1 家公司，为泸州市佳苑房地产开发有限公司。2016 年 1~3 月，公司合并范围新增 1 家单位，为公司子公司泸州市基础建设投资有限公司新设公司泸州市停车场基础建设投资有限公司。总体看，新纳入合并范围子公司资产规模不大，对财务数据可比性影响较小。

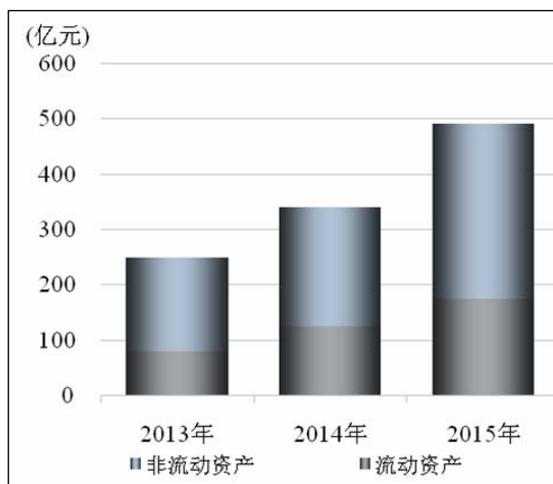
截至 2015 年底，公司合并资产总额为 491.96 亿元，所有者权益合计为 250.70 亿元（其中少数股东权益 8.53 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 13.40 亿元，利润总额 8.47 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 506.19 亿元，所有者权益合计为 252.81 亿元（其中少数股东权益 8.76 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.55 亿元，利润总额 2.25 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年底，公司资产总额快速增长，年均增长 40.31%，2015 年底为 491.96 亿元，主要系存货、可供出售金融资产和在建工程增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额为 491.96 亿元，较 2014 年底增长 44.28%。其中，流动资产占 35.59%，非流动资产占 64.41%。

图1 2013~2015年公司资产构成

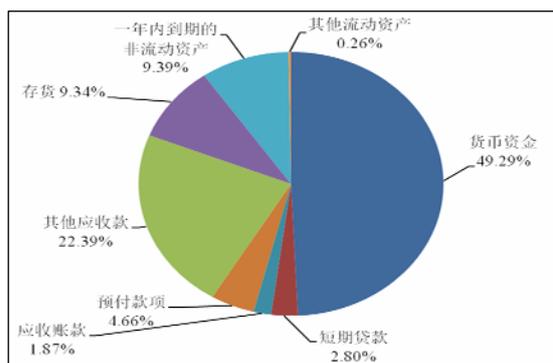


资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015 年底，公司流动资产快速增长，年均增长 48.10%，2015 年底为 175.09 亿元，主要系货币资金和存货增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产为 175.09 亿元，较 2014 年底增长 40.09%，主要以货币资金（占 49.29%）、其他应收账款（占 22.39%）、一年内到期的非流动资产（占 9.39%）和存货（占 9.34%）为主。

图2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司货币资金快速增长，年均增长 79.97%，2015 年底为 86.30 亿元。截至 2014 年底，公司货币资金为 63.78 亿元，较 2013 年底增长 139.37%，较为充裕，主要为公司兴泸集团银行借款和 2014 年成功发行 30 亿元的非公开定向债务融资工具。截至 2015 年

底，公司货币资金为 86.30 亿元，较 2014 年底增长 35.31%，主要为公司发行 2015 年公司债券 10 亿元，基础公司发行泸州市城市停车场建设项目收益专项债券 7.00 亿元，其中，货币资金中其他货币资金 6.90 亿元为存出保证金，为限制使用的货币资金。公司货币资金较为充裕。

2013~2015 年底，公司短期贷款有所波动，年均增长 0.00%，截至 2015 年底，公司短期贷款为 4.92 亿元，较 2014 年底增长 19.92%，主要为保证贷款增加所致。截至 2015 年底，公司短期贷款包括抵押借款 1.69 亿元（占比 33.67%）、质押贷款 0.35 亿元（占比 6.98%）和保证贷款 2.98 亿元（占比 59.35%），其中关注类贷款和可疑贷款合计占比为 9.35%，共计提 931.07 万元的损失准备。

2013~2015 年底，公司应收账款快速增长，年均增长 88.18%。截至 2015 年底，公司应收账款为 3.27 亿元，较 2014 年底增长 172.11%，主要系应收泸州市政府、政府机关部门款项增加所致。从账龄看，主要为一年以内的应收账款，占比为 93.02%，综合账龄较短。公司应收政府机构款项占比较高，2015 年底为 68.51%，该类应收款项公司不计提坏账准备，其他类计提坏账准备 549.27 万元。

2013~2015 年底，公司其他应收款有所增长，年均增长 8.02%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 39.20 亿元，较 2014 年底增长 0.20%。主要为应收政府机构的往来款项 33.23 亿元和涉及政府补助的应收款项 1.16 亿元。从账龄来看，1 年以内的占比为 82.91%，1~2 年的占比为 7.5%，2~3 年的占比为 6.89%，其他的占比为 2.70%，公司其他应收款账龄较短，计提坏账准备 0.17 亿元，占比为 0.43%，其中公司对应收泸州市政府、政府机关部门的应收款项不计提坏账准备。

2013~2015 年底，公司存货快速增长，年均增长 82.84%，截至 2014 年底，公司存货 10.06 亿元，同比增长 105.80%，主要系燃气公司商住楼盘管线安装工程、水务集团自来水管线安

装工程和户表改造工程和居泰公司商住楼盘工程施工增加所致。截至 2015 年底，公司存货为 16.35 亿元，较 2014 年底增长 62.44%，主要为房地产企业的开发成本 14.06 亿元，较 2014 年底开发成本增长 8.90 亿元，主要为对祥瑞苑、玉带花园的投资以及新增 12 宗未开发土地。

2013 年公司无一年内到期的非流动资产，2014 年底，公司一年内到期的非流动资产为 1.00 亿元；截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 16.44 亿元，较 2014 年底增长 15.44 亿元。主要为将一年内到期的持有至到期投资划分为一年内到期的非流动资产，较年初增长 15.44 亿元，其中：泸州市高新投资有限公司 5 亿元，泸州市土地收购储备和开发中心 3.75 亿元，泸州市政府投资建设工程管理中心 3 亿元，古蔺县国有资产经营有限责任公司 1 亿元，叙永县财政局 0.7 亿元，沱江新城建设投资有限公司 0.5 亿元，机械工业集中发展区管理委员会 0.5 亿元，工业投资集团 0.4 亿元，纳溪区黄桷坝水利工程开发公司 0.3 亿元，国土资源局纳溪区分局综合服务中心 0.3 亿元。

2013~2015 年底，公司非流动资产快速增长，年均增长 36.51%，2015 年底为 316.88 亿元，主要系可供出售金融资产、长期应收款和在建工程的增长所致。截至 2015 年底，公司非流动资产为 316.88 亿元，较 2014 年底增长 46.70%，主要以长期股权投资（占 54.71%）、在建工程（占 17.79%）、固定资产（占 7.64%）、可供出售金融资产（占 7.40%）和长期应收款（占 5.97%）为主。

2013~2015 年底，公司可供出售金融资产快速增长，年均增长 667.99%，截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 23.46 亿元，较 2014 年底增长 220.74%。主要是增加对四川发展纯粮原酒股权投资基金合伙企业（3.90 亿元）、泸州沱江新城建设投资有限公司（6.08 亿元）、泸州长江生态湿地新城投资有限公司和泸州市城市建设投资有限责任公司的投资。

2013~2015 年底，公司长期应收款快速增

长, 年均增长 153.53%, 截至 2015 年底, 公司长期应收款为 18.90 亿元, 同比增长 100.00%, 主要为泸州市职业技术学校新校区投资建设和泸州市中心城区棚户区改造项目(一期)应收住房和城乡规划建设局及国有土地房屋征收与补偿中心的款项的增加。

2013~2015 年底, 公司长期股权投资快速增长, 年均增长 30.15%, 截至 2015 年底, 公司长期股权投资为 173.35 亿元, 较 2014 年底增长 61.15%, 主要系泸州老窖股份有限公司(持股比例 23.67%)投资成本大幅增加, 以及新增对泸州市江南新区建设投资有限责任公司(持股比例 90.15%)和泸州临港产业投资发展有限公司(持股比例 80.09%)的投资。

2013~2015 年底, 公司在建工程快速增长, 年均增长 40.67%, 截至 2015 年底, 公司在建工程为 56.37 亿元, 较 2014 年底增长 45.78%。主要为基础设施项目的投资增加, 投资额较大的项目主要有酒业园区会展中心、教科城基础设施项目、北二环绕城高速公路和云龙机场工程建设项目。

2013~2015 年底, 公司固定资产快速增长, 年均增长 22.99%, 截至 2015 年底, 公司固定资产为 24.20 亿元, 较 2014 年底增长 10.10%。公司固定资产主要包括房屋建筑物(占比 26.48%)、专用设备(占比 23.57%)和公路桥梁(占比 47.12%), 2015 年新增的固定资产主要为房屋建筑物。

截至2016年3月底, 公司资产总额为506.19亿元, 较2015年底增长2.89%, 主要为长期股权投资、长期应收款和在建工程的增长所致。资产构成中流动资产和非流动资产分别占35.03%和64.97%, 与2015年底相比基本保持稳定。

截至2016年3月底, 公司长期股权投资为177.10亿元, 较2014年底增长2.16%。主要为居泰公司购买商行股权投资2.2亿元, 1季度兴泸本部按权益法核算确认的投资收益增加股权成本1.38亿元(其中3.64亿股泸州老窖投资收益1.54亿元), 交投集团对四川泸渝高速公路开发

有限责任公司投资0.17亿元。

截至2016年3月底, 公司长期应收款为22.43亿元, 较2014年底增长18.64%, 主要为应收市财政的城南公司棚改项目资金及利息较年初增加2.54亿元以及基础公司的泸职院、泸职校新校区项目投资增加0.88亿元。

截至2016年3月底, 公司在建工程为63.49亿元, 较2014年底增长12.63%, 主要为对停车场公司在建工程增加投资2.98亿元; 水务集团茜草二水厂、南郊二水厂、北郊技改工程、污水工程等投资较年初数增加1.25亿元; 环保公司垃圾焚烧发电厂、餐厨垃圾综合处理项目投资较年初增加0.78亿元; 兴泸本部支付沙茜基础设施及沱四桥工程款、综合楼等项目工程款, 比年初增加0.88亿元; 基础本部教科城基础设施项目增加投资比年初增加0.71亿元; 云龙空港机场迁建工程支付龙马潭区政府征地资金等0.41亿元。

总体看, 近三年, 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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年底, 公司所有者权益快速增长, 年均增长31.87%, 截至2015年底, 公司所有者权益为250.70亿元, 较2014年底增长55.12%, 主要系资本公积增长所致。其中, 截至2015年底, 公司资本公积为160.57亿元, 较2014年底增长92.86%, 主要为泸州市国有资产监督管理委员会划入公司的资产30.17亿元、泸州市财政局划入的资本金35.71亿元以及泸州市江南新区建设投资有限责任公司、泸州老窖股份有限公司、川铁(泸州)铁路有限责任公司等公司资本公积变化而增加的其他资本公积。

截至2015年底, 公司所有者权益中实收资

本占19.68%、资本公积占64.05%、专项储备占0.01%、盈余公积占3.56%、未分配利润占6.11%；其中归属于母公司所有者权益占96.60%，少数股东权益占3.40%。

截至2016年3月底，公司所有者权益为252.81 亿元，较2015年底增长0.84%，其中实收资本占20.22%、资本公积占65.79%、盈余公积占3.65%、未分配利润占7.06%；其中归属于母公司所有者权益占96.53%，少数股东权益占3.47%。

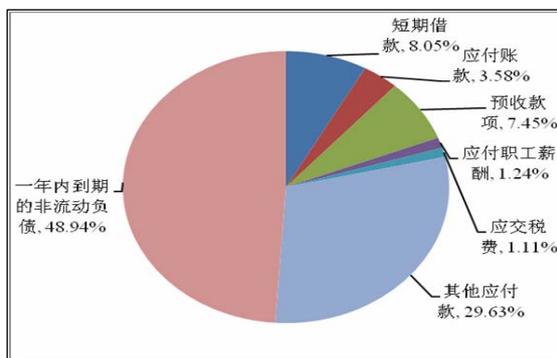
整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2015年底，公司负债总额为241.27 亿元，较2014年底增长34.51%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款的增长。公司负债以非流动负债为主，占比为76.43%，公司债务构成较上年变化不大。

2013~2015年底，公司流动负债快速增长，年均增长40.76%，截至2015年底，公司流动负债为56.87 亿元，较2014年底增长95.78%。主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图3 截至2015年底公司流动负债结构



资料来源：公司审计报告

2013~2015年底，公司短期借款快速下降，年均增长-36.08%，2015年底为4.58 亿元，截至2015年底，公司短期借款为4.58 亿元，较2014年底下降27.22%，主要为其他担保借款减少。

2013~2015年底，公司其他应付款快速增长，年均增长18.10%，截至2015年底，公司预收款项为4.24 亿元，较2014年底增长15.87%，

主要是收到的燃气公司预收用户的工程款3.91 亿元，水务集团预收用户的户表安装工程款及预收水费0.32亿元。

2013~2015年底，公司应付账款快速增长，年均增长31.17%，截至2015年底，公司应付账款为2.04亿元，较2014年底增长48.28%，主要为应付施工单位的工程款的增长。

2013年公司没有一年内到期的非流动负债；截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债3.60亿元；截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为27.83 亿元，较2014年底增长673.06%，主要系一年内到期的长期借款增加24.18亿元。

2013~2015年底，公司非流动负债快速增长，年均增长54.73%，截至2015年底，公司非流动负债为184.40 亿元，较2014年底增长22.67%，主要是应付债券、长期应付款和递延收益的增长。公司非流动负债主要由应付债券（占48.26%）、长期借款（占26.11%）、长期应付款（占16.59%）和递延收益（占5.88%）构成。

2013~2015年底，公司应付债券快速增长，年均增长45.57%。截至2015年底，公司应付债券为89.00亿元，较2014年底增长23.61%。主要为2015年发行的“15泸州停车项目NPB01”7.00 亿元和“15兴泸债”10.00亿元。

2013~2015年底，公司长期借款波动增长，年均增长49.70%，截至2015年底，公司长期借款为48.15亿元，较2014年底下降0.67%，较2014年底基本保持不变。

2013~2015年底，公司长期应付款快速增长，年均增长172.50%，截至2015年底，公司长期应付款为30.60 亿元，较2014年底增长52.46%，主要系泸州市中心城区棚户区改造项目(一期)应付四川省城乡建设投资有限责任公司棚改贷款资金13.70亿元以及国开发展基金有限公司对泸州市基础建设投资有限公司和泸州云龙机场空港发展有限责任公司的新增增资款项4.09亿元（年利率为1.20%，20年后偿还），有息部分调整至调整后长期债务和调整后全部

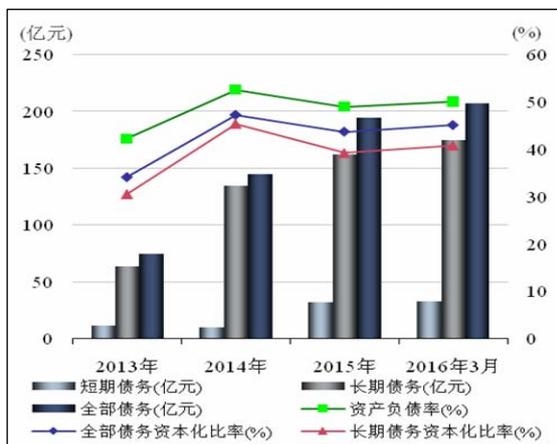
债务核算。

2013~2014年，公司没有递延收益。截至2015年底，公司递延收益为10.84亿元，全部为2015年新增（2015年年初数由2014年底的0亿元调整为5.04亿元），主要为户表工程费（2.01亿元）和政府补助（8.82亿元），其中2015年新增政府补助包括港城大道项目建设省补助资金等5.51亿元。

截至2016年3月底，公司负债总额为253.38亿元，较2015年底增长5.02%，主要系长期借款和长期应付款的增长。截至2016年3月底，公司长期应付款为37.91亿元，较2015年底增长23.89%，主要为城南公司收到川城投棚改贷款资金6.00亿元，云龙空港收到国开发展基金投资款1亿元，基础收到国开基金0.30亿元。

随着基础设施项目不断推进，考虑长期应付款中的有息债务，公司调整后有息债务快速增长，2013~2015年，公司调整后全部债务年均复合增长40.29%，截至2015年底，公司调整后全部债务总额212.74亿元，其中短期债务和调整后期长期债务占比分别为15.23%和84.77%。

图4 2013~2016年3月公司债务指标



资料来源：公司审计报告

债务指标方面，2013~2015年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率均呈波动上升趋势，近三年加权平均值分别为58.98%、42.81%和39.36%。截至2015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

产负债率分别为43.66%、39.24%和49.04%。

截至2016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50.06%、40.86%和45.05%，较2015年底变化不大。

总体看，公司负债以非流动资产为主，近年来，随着基础设施建设项目的推进和经营范围的扩展，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。

4. 盈利能力分析

2013~2015年，公司营业收入快速增长年均增长26.14%，2015年为13.40亿元，2013~2015年，公司营业成本快速增长年均增长36.25%，2015年为8.27亿元。2013~2015年，营业利润率分别为45.09%、48.02%和35.71%。

费用方面，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2013~2015年，公司期间费用分别为4.89亿元、6.49亿元和10.70亿元，呈快速增长态势。同期，期间费用占营业收入的比重也逐年上升，分别为58.12%、62.96%和79.88%。其中，2015年公司期间费用营业收入比为79.88%，较2014年上升16.92个百分点，由于报告期内增加2014年2月25日发行的30亿元非公开定向债务融资工具的利息支出，公司财务费用较2014年上升96.78%。2016年1~3月，公司期间费用率为97.59%，主要是因为“08兴泸债”及“11兴泸债”均在一季度付息，财务费用支出不均衡所致。整体看，公司期间费用占比高，对于公司盈利能力影响大。

非经常损益方面，2013~2015年，公司营业外收入快速增长年均增长88.16%，2015年公司营业外收入6.96亿元，其中政府补助收入6.78亿元。政府补助收入主要为财政拨款的“08兴泸债”、“11兴泸债”和“非公开定向债务融资工具”的贴息2.59亿元；财政拨款的“12兴泸集MTN1”和“13兴泸MTN001”贴息9625.84万元；公司本部获得机场迁建项目贷款利息补贴6556.33万元；子公司泸州蓝田机场有限公司

收到的补助1761.51万元；交投集团工程项目补助3364.82万元，以及居泰公司获得售房补贴8677.63万元。

投资收益是公司最主要的利润来源，2013~2015年公司分别实现投资收益8.42亿元、3.96亿元和7.64亿元，呈波动下降态势，主要是泸州老窖股权投资收益。2014年公司实现投资收益3.96亿元，较上年下降53.02%，主要是泸州老窖股权投资收益（2.07亿元）同比下降所致，2014年，泸州老窖业绩下滑利润总额为28.58亿元，较2013年下降49.73%。2015年受泸州老窖利润总额增长影响（为50.18亿元，较2014年增长175.58%），公司投资收益同比大幅增长。此外，2015年，公司获得委贷等投资收益（1.63亿元）、泸州市土地收购储备和开发中心投资收益（1.17亿元）和沙茜基础设施项目建设投资收益（0.89亿元），对公司利润形成了有力补充。整体看，泸州老窖经营业绩对公司利润影响大，2013~2015年，投资收益占公司利润总额的比重达96.01%、78.57%和90.29%。

图5 2013~2016年3月公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，受投资收益波动下降的影响，公司利润总额呈波动下降，分别为8.27亿元、4.44亿元和8.47亿元；盈利指标方面，2015年公司财务费用大幅增长，公司2013~2015年，公司营业利润率分别为45.09%、48.02%和35.71%。同期，公司总资本收益率和净资产收

益率三年加权平均值分别为3.59%和3.50%，2015年分别为3.43%和3.05%。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.55亿元，为上年全年水平的26.46%；营业外收入和投资收益分别为2.51亿元和2.08亿元，分别为上年全年水平的27.23%和36.11%；实现利润总额2.25亿元，为上年全年水平的26.53%。

总体看，近几年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财政补贴，受泸州老窖经营业绩增长和营业外收入增长的影响公司利润总额大幅增长。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015年，公司经营产生的现金流入分别为18.33亿元、31.00亿元和27.73亿元，呈波动增长态势，主要包括公司销售商品、提供劳务收到现金和收到其他与经营活动有关的现金。随着公司收入规模逐年增长，同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为9.98亿元、12.12亿元和15.39亿元。2013~2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为4.81亿元、6.93亿元和11.66亿元，主要为财政补贴收入和往来款。同期，经营活动现金流出也波动增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金波动减少，分别为7.86亿元、9.55亿元和7.60亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为2.76亿元、4.91亿元和13.62亿元，主要包括期间费用和往来资金。2013~2015年公司经营活动现金流体现为净流入分别为-2.12亿元、1.49亿元和1.25亿元。公司现金收入比基本维持稳定，2013~2015年分别为116.11%、117.50%和114.86%，公司业务收入的现金实现情况较好。

投资活动现金流方面，2013~2015年公司投资活动现金流入分别9.90亿元、12.80亿元和33.81亿元，呈快速增长态势，主要来源于收到的其他与投资活动有关的现金和取得投资收益收到的现金。公司收到的其他与投资活动有关的现金分别为1.00亿元、0.87亿元和22.93亿元，

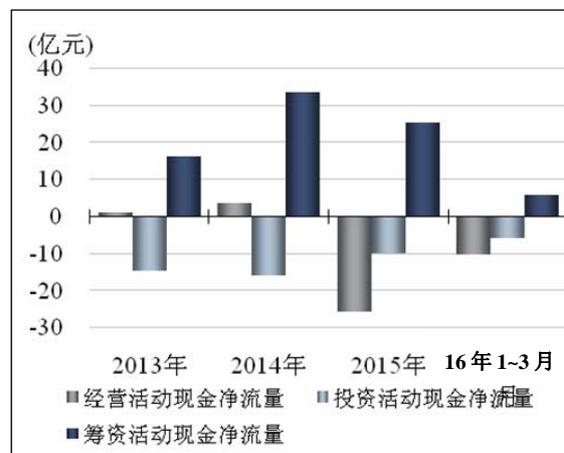
主要为财政划入利息、理财本金收益和收回企业之间的往来款；取得投资收益收到的现金分别为6.74亿元、9.48亿元和6.72亿元，主要为参股公司泸州老窖的投资收益。同期，公司投资活动现金流出也快速增长，分别为25.21亿元、45.46亿元和86.73亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2015年，投资支付的现金42.04亿元，主要体现为兴泸母公司对非合并范围内的联营企业及子公司的投资41.60亿元，融资担保公司增资商业银行1278.87万元，交投集团对新能源出租等公司增资1400.00万元，水务集团对向家坝灌区建设开发公司增资1593.68万元。2013~2015年公司支付其他与投资活动有关的现金分别为9.92亿元、32.39亿元和20.89亿元，主要体现为：支付项目相关资金及利息等（其中项目资金主要是公司代建项目，在“其他应收款”中体现）和购买理财产品等。2013~2015年公司投资活动现金净额分别为-16.21亿元、-32.66亿元和-52.92亿元，公司投资活动净流出规模逐年扩大。

筹资活动现金流方面，2013~2015年公司筹资活动现金流入分别38.97亿元、86.94亿元和95.68亿元。同期吸收投资收到的现金分别为5.80亿元、13.73亿元和41.04亿元，主要为财政划入项目资本金和注资款；公司取得借款收到的现金分别为19.9亿元、31.54亿元和28.42亿元；2013~2015年公司发行债券收到的现金分别为10.00亿元、30.00亿元和17.00亿元；收到其他与筹资活动有关的现金分别为3.26亿元、11.66亿元和9.23亿元，主要为收市财政等政府机构款和向国开发展基金有限公司融资款等。同期，公司筹资活动现金流出分别为24.31亿元、18.63亿元和21.49亿元，主要偿还债券支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金。其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付市财政等政府机构款和发债费用。2013~2015年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为14.84亿元、68.30亿元和74.19亿元，

较好补足公司投资活动现金的净流出。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-4.62亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金2.06亿元，收到的其他与经营活动有关的现金4.70亿元，主要包括兴泸母公司、基础公司和蓝田机场收到政府补助政府补助2.30亿元和小贷公司收回贷款1.39亿元；支付其他与经营活动有关的现金5.17亿元，主要为母公司支付摩尔征收改造资金1.33亿元和往来款项及期间费用；投资活动产生的现金流净额为-10.01亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金5.70亿元；投资所支付资金1.15亿元，主要为基础公司收购停车场公司100%股权支付0.98亿元，交投集团对四川泸渝高速公路开发有限责任公司投资0.17亿元；支付其他与投资活动有关的现金12.75亿元，主要用于往来款项5.04亿元，居泰公司购商行股权2.2亿元，城南公司棚改项目投资2.54亿元，交投集团投资理财产品2.96亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为10.55亿元，其中吸收投资收到的现金1.30亿元，为云龙空港收到国开发展基金投资款1亿元，基础收到国开基金0.30亿元，在财务报表的“长期应付款”中体现，收到其他与筹资活动有关的现金为6.09亿元，主要为城南公司收到国开行棚改项目贷款资金6亿元（在财务报表的“长期应付款”中体现），财政及往来款0.09亿元。

图6 2013~2016年3月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司收入实现质量较好，但公司经营性净现金流入规模小，由于公司工程投资规模较大，公司经营活动净现金流无法满足投资需求，对外融资的依赖性较高。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和分别为 307.89%和 279.15%，较上年底有所下降，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；2015 年公司经营现金流动负债比为 2.20%，较上年下降幅度较大，主要系流动负债大幅增长所致；截至 2015 年底，公司现金类资产为 79.40 亿元，较上年底增长 24.49%，为短期债务的 2.45 倍。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 317.35%和 286.21%，较上年底变化不大。总体看，公司现有较为充裕的现金类资产以及较大规模现金流，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，近年来，公司受投资收益波动增长的影响，EBITDA 波动增长，2013~2015 年 EBITDA 分别为 12.83 亿元、10.29 亿元和 16.12 亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 倍数指标分别 5.82 倍、14.03 倍和 12.05 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大力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 2016 年 3 月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 126.33 亿元，尚未使用的授信额度为 27.46 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2016 年 3 月底，若不考虑担保公司对外担保情况，公司对外担保金额为 26.79 亿元，担保比率为 10.60%，担保比率较低。其中四川纳叙铁路有限公司（公司持股比例为 29.59%）主要承担隆叙铁路纳溪至叙永段的建设和经营，2011 年 3 月已正式验收，经营正常，公司形成代偿的风险低；泸州临港产业投资发

展有限公司（公司持股比例为 80.09%，未纳入合并范围）主要负责临港产业物流园区范围内的资本运作、产业发展、建设开发和收益管理，为国有企业，经营正常；泸州长江生态湿地新城投资有限公司（公司持股比例为 100.00%，未纳入合并范围）主要负责长江生态湿地新城片区的国有资产经营管理。

表 16 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

担保对象	担保金额	担保期限	担保方式
川铁(泸州)铁路有限责任公司	7896	2008-03-21~2028-03-30	信用
川铁(泸州)铁路有限责任公司	10528	2006-12-29~2026-12-28	信用
四川叙大铁路有限责任公司	30235.54	2011-01-10~2031-1-10	建设期由股东按出资比例提供保证担保，营运期以项目经营收费权及全部收益提供质押担保
泸州市工业投资集团有限公司	7200	2013-10-31~2018-10-30	信用
泸州临港产业投资发展有限公司	40000	2014-12-17~2016-12-16	信用
泸州临港产业投资发展有限公司	40000	2015-12-23~2019-12-23	信用
泸州市高新投资集团有限公司	36000	2015-9-10~2030-9-9	信用
四川省泸州玉河建筑工程有限公司	3800	2015-9-23~2018-5-19	信用
泸州摩尔商业有限公司	9800	2015-7-16~2018-7-23	信用
泸州乐天酒业销售有限公司	11400	2015-10-27~2019-10-26	信用

泸州长江生态 湿地新城投资 有限公司	71000	2015-11-17~2 020-11-13	信用
合计	267859.54		

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，子公司兴泸融资和兴泸农业融资在保企业 211 户，在保责任余额 376553.83 万元，代偿余额 14455.79 万元，代偿比率为 3.84%。考虑公司担保业务的对外担保情况，公司合计对外担保 644413.37 万元，担保比率为 25.49%。公司担保业务 2015 年度发生代偿 20 个单位，金额 15783.32 万元，已回收 8667 万元。在保企业包括国企 36 户（占比 18%）和民企 169 户（占比 82%），其中民企中有 97 户（占民企比例的 57%）是由各区县国有平台公司提供反担保，承担连带责任保证，担保业务总体代偿风险可控。总体看，公司或有负债风险较小。

5. 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 2016 年 5 月 16 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。

6. 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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 10 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，发行后将在现有调整后全部债务的基础上增加 10 亿元有息债务，占 2016 年 3 月底长期债务和全部债务的 5.83%和 3.52%，本期中期票据对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为 50.06%、44.68%、40.42%。以 2016 年 3 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 51.02%、45.86%和 41.80%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据所筹资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 18.33 亿元、31.00 亿元和 27.73 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.83 倍、3.10 倍和 2.77 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强；公司经营性净现金流分别为-2.12 亿元、1.49 亿元和 1.25 亿元，分别为本期中期票据发行额度的-0.21 倍、0.15 倍和 0.13 倍，经营性净现金流对本期中期票据保障能力弱；公司 EBITDA 分别为 12.83 亿元、10.29 亿元和 16.12 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.28 倍、1.03 倍和 1.61 倍，EBITDA 对本期中期票据具备覆盖能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

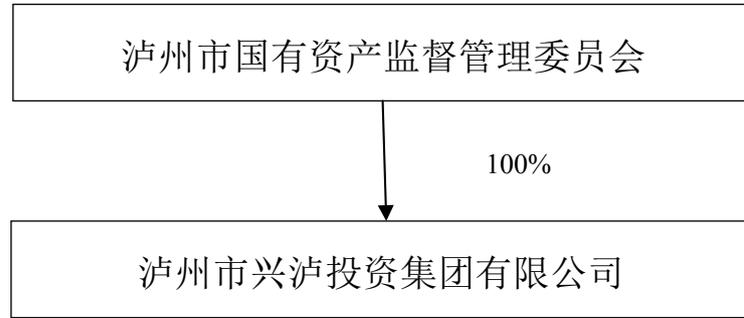
公司是泸州市政府国有资产监督管理委员会授权经营的国有独资公司，主要负责泸州市城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理等。近年来，泸州市区域经济快速发展，财力不断增强，为公司发展提供了良好环境。泸州市政府对公司在资本金和股权资金注

入、财政补贴、债务偿还、政策优惠等方面支持力度较大，公司区域规模优势明显。近几年公司业务发展较快，房产销售、天然气、自来水、工程安装构成公司主要收入来源，天然气和自来水销售业务的垄断经营性，公司主营业务经营较稳定但收益率较低，泸州老窖等股权收益以及政府补贴成为公司利润的重要支撑。然而，作为主营业务之一的城市基础设施建设业务主要由政府指派，近几年资产需求量较大。总体而言，公司资产和债务规模均增长较快，整体债务负担适宜，公司主体信用风险低。

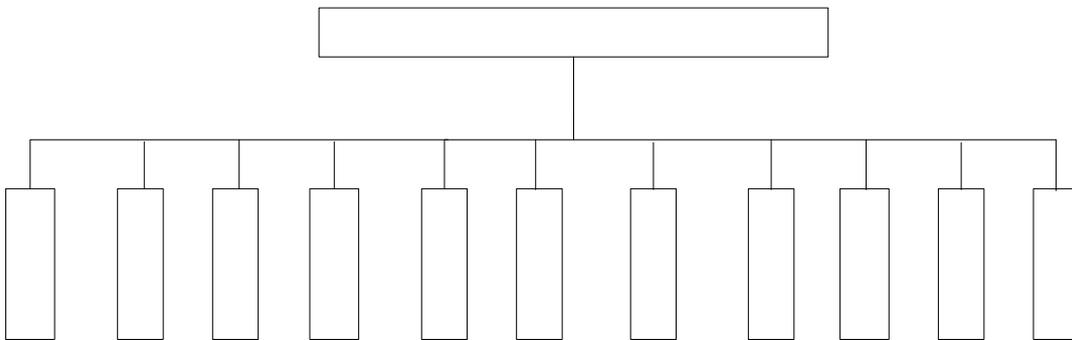
本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。此外，公司持有的泸州老窖股票变现能力较强，对本期中期票据具有一定的保障作用。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.76	63.78	79.40	82.25
资产总额(亿元)	249.88	340.98	491.96	506.19
所有者权益(亿元)	144.15	161.62	250.70	252.81
短期债务(亿元)	11.21	9.89	32.41	32.61
长期债务(亿元)	63.48	120.47	137.15	142.64
调整后长期债务(亿元)	63.48	134.47	161.89	174.68
全部债务(亿元)	74.69	130.36	169.56	175.25
调整后全部债务(亿元)	74.69	144.36	194.30	207.29
营业收入(亿元)	8.42	10.31	13.40	3.55
利润总额(亿元)	8.77	5.03	8.47	2.25
EBITDA(亿元)	12.83	10.29	16.12	--
经营性净现金流(亿元)	-2.12	1.49	1.25	-4.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.41	9.72	6.00	--
存货周转次数(次)	1.45	0.69	0.63	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	116.11	117.50	114.86	58.22
营业利润率(%)	45.09	48.02	35.71	31.77
总资本收益率(%)	5.19	2.78	3.43	--
净资产收益率(%)	5.74	2.75	3.05	--
长期债务资本化比率(%)	30.57	42.71	35.36	36.07
调整后长期债务资本化比率(%)	30.57	45.42	39.24	40.86
全部债务资本化比率(%)	34.13	44.65	40.35	40.94
调整后全部债务资本化比率(%)	34.13	47.18	43.66	45.05
资产负债率(%)	42.31	52.60	49.04	50.06
流动比率(%)	278.09	430.30	307.89	317.35
速动比率(%)	261.06	395.66	279.15	286.21
经营现金流流动负债比(%)	-7.40	5.11	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.82	12.67	10.52	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.82	14.03	12.05	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；2013~2015 年长期应付款中有息部分计入调整后长期债务和调整后全部债务。

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。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

泸州市兴泸投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。泸州市兴泸投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，泸州市兴泸投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泸州市兴泸投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现泸州市兴泸投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如泸州市兴泸投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送泸州市兴泸投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十五日

