

信用等级公告

联合[2017]1727 号

泸州市兴泸投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第二期）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+，评级展望为“稳定”

泸州市兴泸投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十一月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

泸州市兴泸投资集团有限公司 2017年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：7 亿元

债券期限：品种一 5 年（3+2）

品种二 7 年（5+2）

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2017 年 11 月 10 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	341.87	491.96	561.98
所有者权益（亿元）	162.29	250.70	291.91
长期债务（亿元）	140.49	167.74	140.95
全部债务（亿元）	150.43	200.15	212.17
营业收入（亿元）	10.31	13.40	16.66
净利润（亿元）	4.49	7.64	8.61
EBITDA（亿元）	10.28	17.40	18.95
经营性净现金流（亿元）	1.49	1.25	1.64
营业利润率（%）	48.02	35.71	32.29
净资产收益率（%）	2.94	3.70	3.17
资产负债率（%）	52.53	49.04	48.06
全部债务资本化比率（%）	48.10	44.39	42.09
流动比率（倍）	4.30	3.08	1.81
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.08	2.03
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.47	2.49	2.71

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、公司长期应付款中部分债务被调整至长期债务核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）的评级反映了公司作为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，在资产规模、政府支持、业务经营多元化、区位优势等方面所具有的优势。公司参股的企业经营情况较好，为公司带来持续稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到泸州市财政自给率不高、公司小贷业务和担保业务存在一定的坏账或代偿风险以及公司资金压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目建成并投入运营，公司的经营实力或将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来泸州市经济和财政实力稳步增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为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，得到政府的支持力度较大。

3. 公司业务多元化程度较高，且具备一定的区位优势，业务发展情景较好。

4. 公司参股的泸州老窖股份有限公司经营情况较好，为公司带来持续稳定的投资收益。

关注

1. 泸州市财政自给率不高，地方财政对上级补助的依赖程度较高。
2. 公司小额贷款业务和担保业务服务对象主要为中小企业，其抗风险能力较弱，公司存在一定的坏账或代偿风险。
3. 公司代建项目投资规模较大，回款进度较慢，对公司资金形成较大的占用。
4. 公司在建项目投资规模较大，存在一定的资金压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

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，初始注册资本11.00亿元。根据泸州市人民政府《关于公布泸州市国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》（泸市府发【2006】37号），泸州市人民政府授权泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）履行公司出资人职责，2007年公司完成工商登记变更，公司股东由泸州市财政局变更为泸州市国资委。2011年公司将资本公积35.44亿元转增注册资本，公司注册资本变更为46.44亿元。2013年，泸州市国资委对公司货币增资2.90亿元，公司注册资本增至49.34亿元。截至2016年底，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。

公司经营范围：投资和资产管理；工程管理服务；自有房地产经营活动；投资咨询服务、财务咨询服务（此项不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年底，公司拥有19家一级子公司，20家二级子公司。公司本部下设公司人力资源部、党务部、财务部、投资部、融资部、企管部、审计部、工程部、法务部、安全部和办公室等11个部门职能部门。截至2016年底，公司在职工1,843人。

截至2016年底，公司合并资产总额为561.98亿元，负债合计为270.07亿元，所有者权益合计为291.91亿元，其中归属于母公司所有者权益为277.53亿元。2016年，公司实现营业收入16.66亿元，净利润8.61亿元，其中归属于母公司所有者净利润7.56亿元；经营活动产生的现金流量净额1.64亿元，现金及现金等价物净增加额16.29亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区酒城大道三段17号；法定代表人：袁斗泉。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“泸州市兴泸投资集团有限公司2017年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），采取公开发行方式，发行规模为7.00亿元。本期债券分为两个品种：品种一为5年期固定利率品种，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权（以下简称“品种一”）；品种二为7年期固定利率，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权（以下简称“品种二”），两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制，由公司与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行；采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由公司和簿记管理人根据利率询价情况确定利率区间后，通过簿记建档、集中配售方式确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于优化公司债务结构，节约财务费用，满足公司营运资金需求。

三、行业分析

公司作为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，业务多元化程度较高。本报告的行业分析仅分析燃气行业和水务行业。

1. 燃气行业

(1) 行业概况

天然气、液化石油气、人工煤气是城市燃气的三种来源，比较而言，天然气以其无毒、洁净、安全度高、储量丰富等诸多优点成为越来越多的城市的选择，需求保持稳定增长，在城市用气中所占比重日益增加，正逐步取代液化石油气和人工煤气成为城市燃气的主要来源。随着天然气基础设施进一步完善，天然气消费市场迅速从油气田周边地区向经济发达地区扩展。在国家天然气利用政策的引导下，消费结构也在不断优化。2013 年，我国天然气进口量同比大增 25%，达到 530 亿立方米，全年天然气表观消费量达到 1,676 亿立方米，天然气对外依存度首次突破 30%，达到 31.6%。2014 年我国天然气表观消费量为 1,800 亿立方米，同比增长 7.4%，2015 年我国天然气需求增速明显放缓，全年表观消费量为 1,910 亿立方米，同比增长 3.7%，据中石化预计，2016 年天然气表观消费量达 2,058 亿立方米，增长 6.6%。

总体看，燃气消费量规模较大，增长较快，天然气将逐步取代人工煤气和液化气成为燃气的主要来源，且天然气用户范围逐年扩展，但天然气的供需缺口较大。

(2) 行业上下游

天然气产业链可自上而下分为勘探生产、长输管道、下游应用三个部分。目前上游的主要运输方式采用高压长输管线的运输，国家干网有西气东输一、二线、陕京管道、忠武管道、榆济线、川气东送等，主要运营商为中石油、中石化和中海油等国家特大型企业，其中中石油所占市场份额为 80%左右，具有垄断地位。管道运行相对与公路运输具有输送量大、距离远和成本低等优势；目前我国天然气跨省输送费用是国家统一制定的。

下游应用主要是城市输配和天然气应用，主要是采用高、中、低压管道输送，小部分的液化天然气和压缩天然气的应用采用公路运输，目前城市燃气采取燃气特许经营权的独家经营模式，具有垄断地位，气源价格是影响下游企业经济效益的主要因素，其输配价格由省、地级价格主管部门统一管理。随着天然气在未来能源消费结构中的比重逐渐上升，只要处理好与上游天然气供应商的关系和自身的战略布局，发展长期看好。

上游勘探生产业：主要是指对天然气进行勘探和开采。我国的天然气资源集中垄断于中石油、中石化和中海油三家大石油公司，他们是国内天然气的主要生产商和供应商。

中游运输业：包括通过长管运输网、LNG 运输船和 CNG 运输车等。我国的天然气中游也呈现出垄断性，中石油、中石化和中海油等大型国企仍具绝对优势。

下游分销行业：在通过中游输运将上游天然气输送后，一部分直接供给了直接用户，另外一部分销售给城市天然气分销商，然后其通过自建的城市管网、运输车等对城市内的终端用户进行销售。

总体看，天然气产业链的勘探和运输阶段为国有大型石化企业垄断，下游的城市输配和应用环节采取特许经营模式，多为当地垄断性的国有燃气公司经营运作。

(3) 行业政策

燃气行业是我国重点支持和鼓励发展的城市基础设施行业，从产业政策上看：2010 年，

国家发改委在《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》提出要进一步推进电力、天然气、成品油等能源价格改革，健全可再生能源发电定价和费用分摊机制，并从 2010 年 6 月起实行上调后天然气价格，国家现行的政策正大力帮助管道燃气市场的发展。2014 年 3 月，李克强总理在十二届全国人大二次会议中指出“推进资源性产品价格改革”。2014 年 3 月，国家发改委出台阶梯气价指导意见，要求 2015 年末所有通气城市建立阶梯气价制度。2015 年 2 月，国家发改委宣布，自 2015 年 4 月起，我国天然气价格正式并轨，各省增量气最高门站价格每立方米下降 0.44 元，存量气最高门站价格每立方米上调 0.04 元。2015 年 11 月，国家发改委下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，降低非居民用气门站价格，提高天然气价格市场化程度。2016 年 11 月，国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》，自 2016 年 11 月起，全面放开化肥用天然气价格。至此，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。

总体看，作为重要的民生行业，燃气行业受到政府的重视和大力支持，承担较多社会责任，燃气价格的调整政策比较稳健。

（4）行业关注

资源供应存在缺口，对外依存度增高

对我国天然气不同资源进行分析，煤层气、页岩气这两种非常规气资源在我国的规模化发展较晚，受技术瓶颈影响较大，非常规气产量已远远低于规划目标；煤制气受到环境和水资源以及技术等方面的影响，也有一定的变数；进口气受到供气资源、合同、价格成本等多方面因素限制。综合考虑资源的落实程度和风险，估计 2020 年存在天然气供应缺口 100 亿~200 亿立方米，预计 2020 年天然气资源供应量为 4,000 亿~4,400 亿立方米，预计 2020 年我国天然气净进口量为 1,270 亿~1,330 亿立方米，按绝对消费量 3,800 亿立方米计算，对外依存度将升高至 33%~35%。

天然气价格调整机制尚在探索

由于我国特殊的天然气定价体制，导致了天然气的供需方面存在供需失衡，天然气价格还在改革过程中，但长期来看，天然气与可替代能源价格实现挂钩是改革的方向和侧重点。但由于天然气价格与民生联系紧密，天然气的价格调整必须考虑社会的承受能力，因此天然气的价格调整的模式未有定论，仍处于探索阶段。此外，天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

替代品价格对天然气需求的影响

天然气的替代品主要包括煤炭、石油和电力等。近年来，由于天然气的效率较高，成为工商业和民用的重要资源之一。但是，由于我国石油价格已与国际接轨，煤炭和电力价格的市场化进程也逐步加快，且石油和煤炭等可替代资源的价格变动因素颇为复杂，导致石油和煤炭等资源价格变动频繁，时有低于天然气价格的情况，致使部分工商业用户改变资源的选择，减少天然气的需求量。

（5）行业发展

“十三五”期间，国家层面的能源结构优化和环境污染治理将成为天然气消费最主要的推动力。2013 年以来，国家陆续出台了《大气污染防治行动计划》、《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》、《能源行业加强大气污染防治工作方案》等纲领性文件。

2014 年 11 月，中美双方在北京发布了应对气候变化的联合声明，首次正式提出 2030 年中国碳排放达到峰值并努力早日达峰。按照国务院《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》，到 2020 年天然气在一次能源消费中的比重将提高到 10%以上。

总体看，我国经济持续增长，城市化水平不断提高等因素将继续推进天然气行业的发展，由于我国天然气资源主要集中于中西部地区，东部地区人口数量和密度更大，天然气的供需尚未达到平衡，天然气消费量将稳步增长。

2. 水务行业

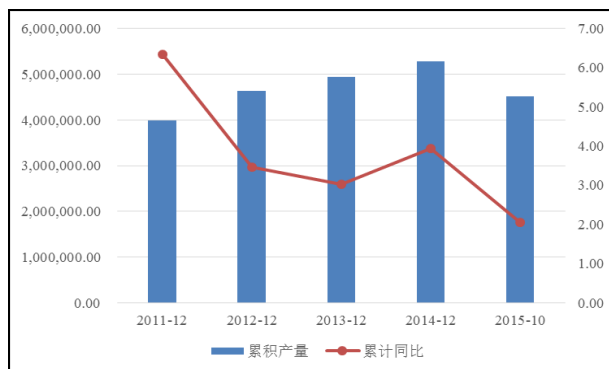
（1）行业概况

城市供水行业是国民经济中不可或缺的基础性产业。经过多年的发展，我国城市供水行业从原来的政府行政事业逐渐转型为多元化、市场化、科技化的新兴节能环保产业，有效支撑了国民经济平稳较快发展。

目前，我国城市供水行业由成长期向成熟期过渡，行业政策法规及标准基本健全、技术工艺基本成熟，市场需求稳定，能为企业带来较为稳定的现金流入。行业在实际发展过程中呈现如下特点：①行业集中度较为分散，区域垄断性较强，行业内缺少龙头企业；②水价市场化进程较慢，供水企业利润微薄；③长期发展相对稳定。城市供水行业需求弹性相对较小，而且产品价格受政府统一控制，因此，未来随着我国用水量的逐年上升，城市供水行业将保持相对稳定的发展。在规模效应的推动下，具有品牌优势和雄厚资金实力的企业将加快扩张，未来行业的集中度有望得到提高，盈利能力逐步增强。

我国城市供水主要包括生产用水和生活用水。生产用水与工业整体发展状况和国家产业政策密切相关。近年来，我国工业发展水平的提高带动了生产用水的增加，国家节能减排政策的实施和近期整体工业发展增速放缓则对其带来了负面影响，总体看生产用水量波动增长。生活用水方面，虽然随着水价的提高以及居民节水意识增强，人均生活用水量有所下降，但是我国人口数量不断增长，近年来居民总体生活用水量平稳增长。由于自来水行业的性质，自来水生产基本由需求确定。近年来我国自来水生产量整体呈波动上升态势，2014 年，我国自来水生产量 528.71 亿立方米，同比增长 3.93%。2015 年 1~10 月，累计自来水生产量 452.34 亿立方米，同比增长 2.06%。

图 1 近年来我国自来水产量（单位：亿立方米）



资料来源：Wind 数据，联合评级整理。

未来预期供水行业发展稳定，根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国

民经济用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。

污水处理方面，污水排放量逐年增长，污水处理市场规模不断扩大。据不完全统计，截至 2016 年 6 月末，全国累计建成污水处理厂 3,934 座，污水处理能力达 1.69 亿立方米/日。全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,227 座，形成污水处理能力 1.39 亿立方米/日。

总体看，水务行业集中度分散，水价市场化程度低，受政府控制程度较高，长期发展较为稳定。

（2）行业上下游

供水行业在整个产业链中居于偏上游的位置，上游行业主要是化工行业和电力行业，下游行业则主要是自来水的终端消费者，可称为用水行业。化工行业生产出供水行业所需的各种原材料，包括消毒剂（比如氯酸钠、盐酸）和混凝剂（比如硫酸钠、聚氯化钠）；供水行业从自然水体吸取原水，对原水进行预处理后（如达到地表水环境标准 III 类或更优，则无需预处理），在生产流程中加入前述的消毒剂和混凝剂；由于供水企业的生产规模一般比较大，供水行业使用的机器设备耗电量也相应比较高，需要上游电力企业连续、大量的电力供给；出厂水在经检验符合卫生标准后，通过遍布在服务辖区的管网运输送至企业、居民等用户；自来水使用后形成的污水通过管道排放，并输送到污水处理企业；经处理的污水有两种去向，一是排入自然水体，完成一次水资源利用循环，二是作为再生水实现水资源二次利用。

目前供水行业对原材料质量要求比较高，原材料入库前都必须进行严格检验。其次，供水行业对电力企业的依赖性程度十分高。从供水行业的成本来看，最主要的生产成本为用电成本，因此供电不及时、不充足，以及电价上涨，都可能影响供水行业内企业的生产经营和经济效益。

由于供水行业属于公共事业，水价一般由政府部门制定，故下游用水行业只能通过用水需求决定供水行业的产量，而暂时未具备议价能力。

总体看，水务行业对上游的电力供应企业依赖度较高，电费对水务行业的成本制约性较强，受政府对供水指导价的影响，供水企业对下游的水价议价能力较弱。

（3）行业政策

阶梯水价的实施

2014 年 1 月，《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》，明确提出水价改革，2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度，拓展水价调节空间，充分发挥市场决定价格作用。

PPP 模式的推进

城在水务行业投方面，2015 年 4 月，财政部发布《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》，在水污染领域大力推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，积极实施水污染防治行动计划，规范水污染防治领域 PPP 项目操作流程，完善投融资环境，引导社会资本积极参与、加大投入。PPP 模式相关政策进一步支持供水管网、污水处理厂等公益性基础设施的建设。2016 年 9 月，国家财政部组织完成了第三批示范项目的评审工作，并于 2016 年 10 月 12 日发布了第三批示范项目名单，主要包括市政工程、交通运输、生态建设和环境保护、城镇综合开发等四大类项目。

“水十条”体现国家对污水处理日益重视

2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》，即“水十条”。“水十条”是我国治理水污染最重要的纲领性文件，包含 10 条 76 项 238 条具体措施。计划提出，到

2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

总体看，国家对供水行业重视程度较高，近年来在兼顾效率和公平的基础上稳步推进水价改革，积极引导水务行业的绿色化可持续发展，并加强了对污水处理行业的管理。

（4）行业关注

供水行业市场化水平低，行业盈利低微

目前国内水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水企业长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价由地方物价局举行价格听证会的方式决定，没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。自来水价格调整向市场化靠拢有望推动水价的上涨，改善行业盈利状况。

水务行业集中度较为分散，行业内缺少龙头企业

目前国内共有城市供水企业约 1,110 家，相比 2010 年减少了约 50%，行业的市场集中度有所提高，但规模最大的企业其市场份额也仅有约 4%，行业的市场集中度仍非常低。国有水务公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。民营企业由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营企业相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。

水质标准逐渐升高，设备改造风险增加，水价上涨受到阻力

一方面，随着我国城镇化水平的不断提高以及对供水水质要求的提高，以及国家对节能减排和环境保护的标准的提高，一些运营多年的供水厂由于设备老化，可能导致水质不达标，面临更新改造等风险。近年来，自来水水价提升已经是必然趋势，发改委也出台《城市供水定价成本监审办法（试行）》，但是部分提高水价的城市市民意见较大，加上通胀压力，水价的提升和市场化受到一定阻力。如果供水价格不能充分反映市场供求关系，那么供水企业将难以获得稳定的投资回报率。

供水成本面临上涨，部分地区用水需求增长缓慢

一方面，从供给来看，供水行业的成本中电费成本占比较高，对供水行业的利润影响较大。在未来电价向上调整的预期下，供水行业用电成本有进一步上涨的趋势。且部分地区存在时段性电力供需紧张局面。另一方面，从需求来看，尽管国家整体用水需求量稳步上升，但由于一些地区受宏观经济下行、人口净流出增加和相关产业景气度下降的影响，居民和工业用水增长缓慢，对当地供水行业的经营有一定影响。

（5）行业未来发展

水是我国社会生产和居民生活不可或缺的资源，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇

化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。

市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

2015 年，发改委、财政部、水利部日前联合发出通知，确定黑龙江奋斗水库、浙江舟山大陆引水三期、新疆大石峡水利枢纽工程等 12 个项目为第一批国家层面联系的社会资本参与重大水利工程建设运营试点项目，由此拉开 PPP 的水利工程序幕；近年，PPP 工程成为市场热点，成为各地区水利建设的重要方式。此外，2016 年 2 月，国家发改委关于印发《绿色债券发行指引》的通知，明确支持绿色债券发展，绿色债券成为当前及未来绿色金融领域大力发展的融资工具。

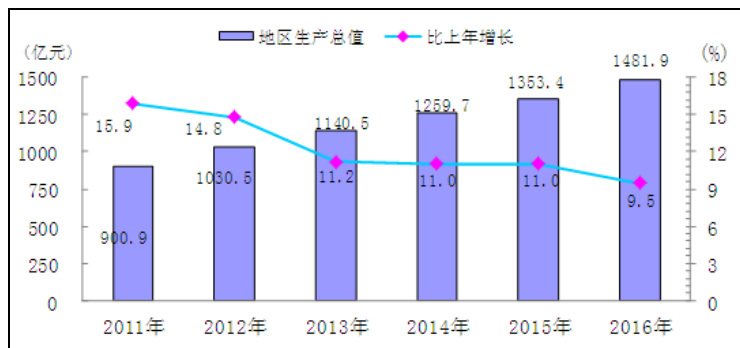
总体看，国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业发展，此外，水价形成机制的合理化改革，将给专业化的投资运营商带来良好的投资收益，城市供水行业面临良好的发展前景。

3. 区域经济

泸州市是长江上游重要港口，为四川省第一大港口和第三大航空港，成渝经济圈重要的商贸物流中心，长江上游重要的港口城市，世界级白酒产业基地，国内唯一拥有两大知名白酒品牌的城市，中国唯一的酒城。

近年来，泸州市 GDP 和增速如下图所示，GDP 总量逐年上升，增速逐年下降，但是仍处于较快的增长水平。2016 年，泸州市全年实现地区生产总值（GDP）1,481.91 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 34,497 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。

图 2 2011~2016 年泸州市地区生产总值及增速



资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

固定资产投资方面，2016 年全年全社会固定资产投资 1,730.38 亿元，比上年增长 18.2%，其中计划投资 500 万元及以上的项目和房地产投资 1,705.38 亿元，增长 18.5%。

房地产开发方面，泸州市 2016 年全年房地产开发完成投资 239.20 亿元，增长 21.5%，其中住宅投资 158.40 亿元，增长 12.2%。房屋施工面积 1,820.18 万平方米，增长 14.3%，其中住宅 1,271.07 万平方米，增长 10.7%。房屋竣工面积 565.09 万平方米，增长 111.8%，其中住宅竣工面积 406.71 万平方米，增长 90.4%。2016 年全年新开工房屋施工面积 570.4 万平方米，比上年增长 7.2%，其中住宅 386.39 万平方米，增长 0.3%。

2016 年全市地方公共财政一般公共预算收入 138.66 亿元，增长 10.4%，其中税收收入 68.62 亿元，增长 13.3%。公共财政支出 336.86 亿元，增长 11.7%，财政自给率为 41.16%，财政自给率不高。从财政收入的执行情况来看，2016 年，泸州市实现地方一般公共预算收入为 136.50 亿元，政府性基金收入为 80.13 亿元，国有资本经营收入为 1.32 亿元，上级补助为 174.80 亿元，综合财力¹为 392.75 亿元。

政府债务方面，2016 年泸州市地方政府债务余额为 318.40 亿元，其中一般债务余额为 204.50 亿元，专项债务余额为 113.90 亿元。地方政府债务率²为 81.07%，政府债务率处于一般水平。

总体看，近年来泸州市经济和财政实力稳步增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。但是，泸州市财政自给率不高，地方财政对上级补助的依赖程度较高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是泸州市国资委授权经营的国有独资公司，同时公司作为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，区位优势明显。

截至2016年底，公司拥有19家一级子公司，20家二级子公司，业务范围涉及自来水销售、天然气销售、城市污水处理、信用担保、路桥建设、房地产开发、物业管理等，业务多元化程度较高，且大多数业务具备一定的区位优势。同时，公司参股多家企业，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股份有限公司（以下简称“泸州老窖”，证券代码：000568），持股比例为26.10%，为泸州老窖的第二大股东，泸州老窖为公司带来持续稳定的投资收益。基础设施建设方面，公司主要的代建项目包括泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）、教科城项目、沙茜片区城市基础设施建设项目和泸州市沱江四桥及连线工程项目，项目总投资金额为84.98亿元。

总体看，公司作为泸州市国资委授权经营的国有独资公司，股东背景较强，业务经营多元化程度较高，区位优势明显，综合实力较强。

2. 人员素质

公司高层管理人员5人，其中董事长1名、总经理1人，副总经理2人，总法律顾问1人。

公司董事长袁斗泉先生，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

¹ 综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营收入+上级补助收入

² 政府债务率=地方政府债务/综合财力

住房和城乡建设局局长、党组书记等职；现任公司董事长兼任川铁泸州铁路有限责任公司副董事长等职。

公司总经理代志伟先生，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，中共泸州市纳溪区委副书记等职；2015年4月至今任公司总经理。

截至2016年底，公司员工总数为1,843人。从学历构成来看，硕士及以上学历占2.44%，本科学历占29.73%，大专学历占34.56%，中专及以下学历33.26%；从年龄构成来看，50岁以上员工占10.85%，30~50岁员工占58.17%，30岁以下员工占30.98%。

总体看，公司高层管理人员多数具有政府和国企工作背景，工作经验丰富，员工素质较好，能满足公司日常的经营管理需要。

3. 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。2014~2016年，泸州市政府通过资产划拨、财政补贴和增资等形式，给予公司持续支持。

2014~2016年，泸州市政府对公司累计拨付资本金46.25亿元，并向公司划拨泸州市江南新区建设投资有限责任公司（以下简称“江南建投”）80%股权、泸州老窖36,597万股股份以及2,310.16亩商住用途土地等经营性资产。其中，公司持有江南建投的股权账面价值为47.33亿元，持有泸州老窖的股权账面价值为98.43亿元。同期，公司获得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多项政府补助合计11.22亿元。

整体看，公司作为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，获得政府的支持力度较大。

五、公司治理

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设立了董事会和监事会。公司董事会代表泸州市国资委行使国有资产监督管理权，负责公司的管理、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，由泸州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名职工代表监事。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，总经理由董事会任免，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。

总体看，公司法人治理结构完善，运行情况较好。

2. 管理体制

公司根据业务需要，下设公司人力部、党务部、财务部、投资部、融资部、企管部、审计部、工程部、法务部、安全部和办公室等11个部门职能部门。各部门各司其职，内部管理体系

较完善。

子公司的管理方面，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。公司本部资产部对下属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。

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。公司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，建设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。

投融资管理方面，公司制定了《泸州市兴泸投资集团有限公司投资管理办法（试行）》、《泸州市兴泸投资集团有限公司融资管理办法（试行）》和《泸州市兴泸投资集团有限公司国有资产监督管理办法》等一系列条文，规范了投资和融资的范围、程序及评价管理手段等。投资管理办法对投资的可行性分析、决策和审批、投资的组织、投后评价及资产管理和投资风险的监控都做了详细的规定，100 万以上的投资由总经理办公室形成审议结果后提交董事会形成决议，100 万以下的投资由总经理办公室进行决策并将决定上报董事会。

总体看，公司内部管理制度较健全，整体管理水平尚可。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括天然气销售、安装工程、居泰房地产销售、自来水销售和污水处理等。2014~2016年，随着公司业务规模扩张，公司营业收入逐年增长，近三年分别为10.31亿元、13.40亿元和16.66亿元，其中主营业务收入占比保持在90%以上，公司主营业务突出。

从收入变化情况来看，2014~2016年，公司天然气销售业务收入规模基本保持稳定，近三年分别为3.50亿元、3.61亿元和3.50亿元，在主营业务收入中占比分别为35.23%、28.44%和22.59%；随着城镇化的不断推进，公司安装工程业务收入逐年增长，2014~2016年分别为1.67亿元、2.26亿元和2.87亿元，在主营业务收入中占比分别为16.75%、17.77%和18.49%；2015年公司新增房地产销售业务，2015~2016年公司房地产销售业务收入基本保持稳定，近两年分别为1.88亿元和1.95亿元，在主营业务收入中占比分别为14.78%和12.55%；随着居民用水需求的上升，公司自来水销售业务收入逐年增长，2014~2016年分别为1.50亿元、1.65亿元和1.70亿元，在主营业务收入中占比分别为15.05%、12.99%和10.98%；随着公司污水处理能力及污水处理量逐年上升，公司污水处理业务收入逐年增长，2014~2016年分别为1.10亿元、1.26亿元和1.68亿元，在主营业务收入中占比分别为11.04%、9.94%和10.84%；公司其他业务主要为小额贷款业务、担保业务、机场运营业务等，单项业务收入占主营业务收入的比例均在10%以下，对营业收入的贡献一般。

表 1 2014~2016 年公司主营业务结构与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	35,019.65	35.23	36.60	36,106.58	28.44	36.06	35,017.90	22.59	37.00
安装工程	16,652.30	16.75	69.55	22,562.13	17.77	68.32	28,660.23	18.49	65.21
居泰房地产销售	--	--	--	18,769.55	14.78	-32.17	19,454.61	12.55	-39.10
自来水销售	14,955.29	15.05	22.45	16,488.02	12.99	24.55	17,013.32	10.98	21.83
污水处理费	10,969.61	11.04	56.41	12,622.17	9.94	52.71	16,796.07	10.84	50.08
其他	21,800.40	21.93	74.60	20,422.65	16.08	74.30	38,058.41	24.55	41.18
合计	99,397.27	100.00	50.52	126,971.10	100.00	38.02	155,000.54	100.00	33.44

资料来源：审计报告

毛利率方面，2014~2016年，公司主营业务综合毛利率分别为50.52%、38.02%和33.44%，综合毛利率逐年下降主要系公司新增业务毛利率较低所致；近三年公司各业务板块毛利率基本保持稳定，其中天然气业务毛利率分别为36.60%、36.06%和37.00%；安装工程业务毛利率分别为69.55%、68.32%和65.21%；自来水销售业务毛利率22.45%、24.55%和21.83%；污水处理业务毛利率分别为56.41%、52.71%和50.08%。2015~2016年，公司房地产销售业务毛利率分别为-32.17%和-39.10%，毛利率为负主要系房地产销售业务销售的为限价房，销售价格较市场价格低所致。

总体看，公司经营业务多元化程度较高，且均具备一定的区位优势，业务发展情景较好。2014~2016 年公司业务规模不断扩张，收入规模不断增长，但是受房地产业务毛利率水平较低的影响，公司综合毛利率水平逐年下降。

2. 天然气业务

公司天然气业务由下属子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“燃气公司”）负责运营，承担着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区和合江县的供气任务。

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原料天然气，每年签订《天然气购销合同》，采购价格根据供应商的调整而变动，结算方式为先款后货。天然气销售方面，公司主要向生产企业、商业用户和居民供应天然气，天然气的销售价格根据采购成本制定，由政府价格进行审批，结算方式为先用气后收费，对居民用户和小商业用户实行双月抄表一次、自行缴费方式，对大的商业用户和工业用户每月抄表收费。天然气基础设施建设方面，截至 2016 年底，公司拥有城市中高压天然气输气干管长度 1,035.81 公里，输配气站 2 座，高压储配站 1 座，压缩天然气加气站 2 座。

2014~2016 年，公司天然气业务主要经营数据如下表所示。天然气采购方面，2014~2016 年，公司天然气采购量稳步上升，由 2014 年的 16,399 万立方米上升至 2016 年的 17,730 万立方米，平均采购单价（不含税）波动下降，由 2014 年的 1.35 元/立方米下降至 2016 年的 1.24 元/立方米。天然气销售方面，随着公司天然气管网的不断延伸，公司的天然气用户数不断上升，由 2014 年的 31.24 万户上升至 2016 年的 38.47 万户。公司天然气销售量随着用户数的上升而不断上升，由 2014 年的 15,709 万立方米上升至 2016 年的 17,118 万立方米，但是由于工业的持续低迷，工业用气由 2014 年的 2,475 万立方米下降至 2016 年的 2,141 万立方米。天然气的价格方面，2014~2016 年，居民用气销售价格保持不变，维持在 1.93 元/立方米；非居民用气销售价格方面，2015 年，公司根据泸州市发改委要求进行了三次价格调整，销售价格先

升后降，其中月用气量 3 万方以上的销售价格由年初的 2.95 元/立方米调整为年末的 2.69 元/立方米，月用气量 3 万方以下的销售价格由年初的 3.70 元/立方米调整为年末的 3.36 元/立方米；CNG 销售价格方面，2015 年进行了一次价格调整，价格降至 3 元/立方米。2014~2016 年，公司天然气销售收入分别为 3.50 亿元、3.61 亿元和 3.50 亿元，毛利率分别为 36.60%、36.06%和 37.00%，收入和毛利率基本保持稳定。

表2 2014~2016年公司主要燃气经营数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
管道燃气采购量（万立方米）	16,399	16,623	17,730
采购金额（万元）	22,200	23,086	22,061
平均采购单价（元/立方米）	1.35	1.39	1.24
管道燃气销售量（万立方米）	15,709	15,975	17,118
其中：民用气（万立方米）	8,387	8,850	9,550
工业用气（万立方米）	2,475	2,138	2,141
商业用气（万立方米）	2,947	3,093	3,531
CNG（万立方米）	1,900	1,894	1,896
管道燃气累计用户数 ³ （万户）	31.24	34.45	38.47
高中压天然气输气干线长度（公里）	780.20	877.35	1,035.81
售气价格			
民用气（元/立方米）	1.93	1.93	1.93
非居民用气（元/立方米）	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	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	3.00	3.00

资料来源：公司提供

注：非居民用气包括商业用气和工业用气。采购价格为不含税价格，售气价格为含税价格。

总体看，公司天然气业务区位优势明显，经营较为稳定，未来随着泸州市城镇化的不断推进，公司天然气业务前景较好。

3. 安装工程

公司安装工程业务由下属子公司泸州市水务（集团）有限公司（以下简称“水务公司”）对外承揽，由燃气公司和水务公司承建，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，该类安装工程工期较短，公司一般采取预收款项的方式进行结算。

水务公司的安装工程收入主要来源于新建住房户表收入及户表改造、安装维修、户表摊销收入等。具体的收费标准：新建住房按2,100元/户标准收取、营业用房按经营面积或建筑面积折算收费、户表改造收费根据改造前水管情况按750元/户或950元/户收费、安装维修费按实际结算收取。

燃气公司的安装工程收入主要来源于为用户安装燃气设备收取的款项。根据泸市价工

³ 所有用户数，包含居民用户、商业用户、工业用户和 CNG 用户。

[2004]42号文件规定和公司2011年向泸州市发改委备案的有偿服务收费标准：民用天然气安装收费标准为每户2,500元+按实结算，具体由三部分构成，一是主管建设费1,300元/户；二是中压支管安装费1,200元/户，包含调压箱至城市主管网的所有中压管道所需材料等所有费用；三是调压箱以后的低压管道及表具安装按实结算。非居民用户安装费按实结算。

随着泸州市城市建设的不断推进，房地产市场不断发展，公司业务规模不断上升。2014~2016年，公司安装工程业务收入分别为1.67亿元、2.26亿元和2.87亿元，毛利率分别为69.55%、68.32%和65.21%。

总体看，随着泸州市城市化建设的不断推进，公司业务规模和收入规模逐年上升，业务盈利能力较强。

4. 房地产销售业务

公司房地产业务由下属全资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”）负责运营。目前主要以建设定向限价商品房为主，主要销售对象为被征地农户，销售价格由国土部门确定，销售方式为定向安置，建设规模按征地项目配套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。

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，项目总体情况如下表所示。截至2016年底，项目总投资金额为27.89亿元，已投资额为11.20亿元，尚需投资金额为16.69亿元，公司存在一定的资金需求。

表3 截至2016年底公司限价房项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
泸州市定向限价房建设项目	27.89	11.20	16.69

资料来源：公司提供

公司限价房销售方式为现房销售，从已完工的房地产项目情况来看，截至2017年3月底，公司已完工项目销售面积为45.32万平方米，总的销售进度为87.98%，销售情况较好。2015~2016年，公司房地产销售收入分别为1.88亿元和1.95亿元，销售毛利率分别为-32.17%和-39.10%，毛利为负的部分由财政局进行补足，计入公司“营业外收入”。目前佳和园、望江苑正在进行竣工决算，补贴资金尚未到位；玉带花园项目主体已竣工，配套设施尚在修建中，待全部完工后再竣工决算，申请财政补贴；祥瑞苑已竣工，但是由于部分手续尚未办理，因此公司尚未确认销售收入。

表4 截至2017年3月底公司已完工房地产项目情况（单位：万平方米、万元、%）

项目	总建筑面积	可销售面积	已售面积	累计确认收入金额	销售进度
泸州市定向限价房项目——佳和园	2.16	2.14	1.67	2,426.67	78.04

泸州市定向限价房项目——望江苑	9.80	7.36	4.85	7,413.15	65.90
泸州市定向限价房项目——玉带花园一期、二期	39.47	32.23	30.16	42,719.04	93.58
泸州市定向限价房项目——祥瑞苑	12.47	9.78	8.64	0	88.34
总计	63.90	51.51	45.32	52,558.86	87.98

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产销售业务所开发的均为泸州市的限价房，限价房售价较低导致该业务毛利率为负，亏损部分由政府补贴，该业务整体盈利能力较弱。未来公司限价房项目所需资金规模较大，补贴资金尚未到位，公司存在一定的资金需求。

5. 自来水销售业务

公司自来水销售业务由下属子公司水务公司经营。公司于2005年获得泸州市城市供水特许经营权，特许经营期限为30年。近年来，水务公司通过接收、购买纳溪区、合江县等区、县11家供水企业，初步建立了覆盖泸州全是的统一供水体系。截至2016年底，公司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160平方公里，服务人口超100万人。

公司主要从南郊水厂和北郊水厂购买原水，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。2014~2016年，公司原水采购量分别为2,372.94万立方米、2,442.30万立方米和2,456.08立方米，采购量基本保持稳定。

表5 2014~2016年公司原水采购价格和采购数量（万立方米、元/立方米）

水厂名称	2014年		2015年		2016年	
	价格	采购量	价格	采购量	价格	采购量
南郊水厂	0.69	2,372.94	0.69	2,442.30	0.69/0.76	2,456.08
北郊水厂	1.25	3,195.79	1.25/1.01	3,319.80	1.01	3,930.38
合计	--	5,568.73	--	5,762.10	--	6,368.38

资料来源：公司提供

自来水销售方面，2014~2016年，公司自来水的销售量分别为6,917.96万立方米、7,618.03和8,238.15万立方米，销售量逐年上升。销售价格方面，自来水销售价格由泸州市发改委发文批准、公司遵照执行，2016年5月1日开始，除泸县、合江县外，公司其他售水区域对居民用水实行阶梯水价，每户年用水量小于180立方米（含），售水价格为1.85元/立方米；每户年用水量大于180立方米小于300立方米（含），售水价格为2.77元/立方米；每户年用水量大于300立方米，售水价格为5.55元/立方米；合表用户售水价格为1.95元/立方米。2014~2016年，公司自来水销售业务实现收入分别为14,955.29万元、16,488.02万元和17,013.32万元，销售收入逐年上升；销售毛利率分别为22.45%、24.55%和21.83%，毛利率基本保持稳定。

表6 2014~2016年自来水业务主要经营数据（万立方米/日、万立方米、元/吨）

项目	2014年	2015年	2016年
供水量	8,482.83	8,895.58	9,735.79

售水量	6,917.96	7,618.03	8,238.15
其中：生活用水	4,461.08	5,095.61	5,613.86
工业用水	67.81	2.26	8.71
非居民用水	1,734.85	1,931.75	2,155.69
临时用水	328.79	359.12	304.75
特种行业用水	325.44	229.20	155.14
销售价格			
生活用水	1.90	1.90	1.95
工业用水、非居民用水	2.35	2.35	2.35
临时用水	3.55	3.55	3.55
特种行业用水	4.80	4.80	4.80

资料来源：公司提供

注：供水量、销售量与原木采购量差异是由于部分供水来自于对当地水厂直接采购用于供应，该模式的主要原因是当地水管尚未修通

总体看，公司自来水销售业务区位优势明显，销售收入逐年上升，毛利率基本保持稳定。未来随着泸州市城镇化的不断推进，公司自来水销售业务发展情景较好。

6. 污水处理业务

公司污水处理业务由下属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”）负责运营。污水处理公司下设 9 个分公司，污水处理能力为 26.10 万吨/日，服务范围包括泸州市主城三区城市总体规划区以及四县城市规划区逾 150 平方公里，服务人口逾 150 万人。污水处理的业务模式是公司和政府签订政府购买服务协议，然后按照每年的污水处理量进行结算。

表7 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+DE	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

2014~2016年，公司污水处理业务经营情况如下表所示，公司污水处理能力逐年上升，由2014年的12.1万立方米/日上升至2016年的26.10万立方米/日；污水处理量也逐年上升，由2014年的3,805.29万立方米上升至2016年的4,865.40万立方米；随着污水处理量的逐年上升，业务收入也逐年上升，近三年分别为10,969.61万元、12,622.17万元和16,796.07万元，毛利率分别为56.41%、52.71%和50.08%。

表8 2014~2016年公司污水处理业务经营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
下属污水处理厂数量（个）	7	7	9
污水处理能力（万立方米/	12.10	14.10	26.10
污水处理量（万立方米）	3,805.29	4,460.55	4,865.40
业务收入（万元）	10,969.61	12,622.17	16,796.07
污水处理单价（元/立方米）	2.88	2.87	2.86

资料来源：公司提供

注：2014~2016年，公司污水处理量未超过服务协议规定的处理量，收入按服务协议确定的量确认收入。

总体看，公司污水处理业务具有一定的区位优势，污水处理能力和污水处理量逐年上升，业务收入稳步增长，经营情况较好。

7. 其他业务

公司其他业务主要为小额贷款、担保、机场运营等业务。

（1）小贷业务

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，主要为泸州市中小微企业、“三农”和个体工商户等提供金融服务。

截至2016年底，小贷公司总资产46,533.09万元，净资产44,175.20万元，资产负债率5.07%；年底贷款余额45,043.78万元，从期限结构看，6个月（含）以内的占24.59%、6个月以上1年（含）以内的占75.10%、1年以上的占0.31%，公司贷款期限集中在一年以内，从贷款的类别看，正常类贷款占86.67%，关注类贷款占7.36%，次级贷款占5.55%，可疑贷款占0.42%，不良贷款率较高。2016年，公司办理贷款业务的企业和个人251户，累计发放贷款70,006.70万元；全年实现经营收入7,253.81万元，实现净利润3,636.41万元。

（2）担保业务

公司担保业务的运营主体为泸州市兴泸融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）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”），被担保企业主要为中小微工商企业。

截至2016年底，融资担保公司资产总额为92,103.83万元，年底担保责任余额336,653.49万元。2016年，融资担保公司实现担保费收入6,152.31万元，实现净利润4,248.13万元，担保代偿率为2.28%。

截至2016年底，农业担保公司资产总额为15,618.38万元，年底担保责任余额42,573.00万元。2016年，农业担保公司担保费收入629.49万元，实现净利润549.61万元，担保代偿率为2.24%。

（3）机场运营业务

机场运营业务由子公司泸州蓝田机场经营。泸州蓝田机场业务收入来源主要包括航空性业务收费、非航空性业务重要收费和非航空性业务其他收费。其中航空性业务收费包括：起降费、停场费、客桥费、旅客服务费及安检费；非航空性业务重要收费包括头等舱和公务舱休息室出租、办公室出租、售补票柜台出租、值机柜台出租及地面服务收费；非航空性业务其他收费包括机场管理机构或服务提供方遵照国家有关法律法规执行。

2014~2016年，公司航线不断增加，近三年分别为13条、16条和18条。随着公司航线的不断增加，公司接待旅客数量逐年增长，2014~2016年公司接待旅客人数分别为71.05万人、84.46万人和98.50万人；货物运输量波动增长，2014~2016年泸州蓝田机场货物运输量分别为

2,916.20吨、2,868.10吨和3,293.10吨；收入规模逐年上升，2014~2016年泸州蓝田机场实现业务收入分别为2,757.79万元、3,071.08万元和3,267.44万元。

表9 2014~2016年公司机场服务业务情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
航线（条）	13	16	18
接待旅客（万人次）	71.05	84.46	98.50
货物运输（吨）	2,916.20	2,868.10	3,293.10
业务收入（万元）	2,757.79	3,071.08	3,267.44

资料来源：公司提供

（4）泸州老窖

截至2016年底，公司持有泸州老窖股票36,400万股，持股比例26.10%，近年泸州老窖经营情况良好，2014~2016年，公司参股企业获得的按权益法核算的长期股权投资收益主要来自于对泸州老窖的投资收益，分别为20,701.57万元、34,659.17万元和50,004.56万元。截至2016年底，泸州老窖资产合计136.74亿元，所有者权益为111.25亿元；全年实现营业收入83.04亿元，净利润为19.50亿元。

总体看，公司其他业务种类较多，整体业务规模较大，对公司营业收入的贡献较大。参股的泸州老窖经营情况较好，为公司带来持续稳定的投资收益。同时，需要关注小贷业务的坏账和担保业务的代偿风险。

8. 基础设施建设情况

公司是泸州市政府授权经营国有资产的专业投资机构，是泸州市重要的基础设施建设投融资主体。公司基础设施运营模式是政府委托代建，公司受政府委托作为项目业主，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先行偿还，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，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量财政补贴，记入“营业外收入”中。

截至2016年底，公司主要基础设施项目如下表所示，项目总投资金额为84.98亿元，已投资金额为53.30亿元，已回收资金12.32亿元，回款情况一般；尚需投资金额为31.68亿元，公司存在较大资金压力。

表10 截至2016年末公司主要代建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资
泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	388,300	302,939	85,361
教科城项目（包括泸州市川黔渝结合部教科城基础设施项目、泸州市职业技术学校新校区、泸州职业技术学院新校区）	216,500	173,554	42,946
沙茜片区城市基础设施建设项目	104,200	38,694	65,506
泸州市沱江四桥及连线工程项目	140,775	17,856	122,919
合计	849,775	533,043	316,732

资料来源：公司提供

注：泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）在财务报表中体现的金额为20.49亿元，差额产生的原因是上表中是产值进度，即项目实际建设进度，财务报表上反应的是资金支付进度，结算一般是按项目进展70%左右结算。

总体看，公司作为泸州市重要的基础设施建设投融资主体，项目投资规模较大，回款情况较差，未来尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

9. 公司自建项目

截至 2016 年底，公司主要自建项目如下表所示，项目总投资金额为 113.69 亿元，项目已投资金额为 42.66 亿元，尚需投资金额为 71.03 亿元，公司存在较大资金压力。其中，投资规模较大的项目有泸州军民合用机场迁建工程、城市停车场项目和泸州市易地扶贫搬迁收益债项目。

表11 截至2016年末公司主要自建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资	资金来源
泸州军民合用机场迁建工程	323,600	231,219	92,381	中央预算内投资 3.43 亿元，民航发展基金 4.66 亿元，剩余由地方财政安排
城市停车场项目	280,600	37,829	242,771	项目收益专项债券融资 20 亿，剩余为项目资本金由地方财政安排
城东污水处理厂	24,963	17,401	7,562	自筹
城南污水处理厂	30,447	22,630	7,817	自筹
南郊二水厂（一期）工程项目	17,802	11,874	5,928	自筹
茜草二水厂（一期）工程	30,570	13,994	16,576	自筹
机场快速路给水管安装工程	3,260	2,034	1,226	自筹
泸州市易地扶贫搬迁收益债项目	200,000	50,000	15,000	项目收益专项债券融资 20 亿，剩余部分自筹
泸州市污泥综合处理厂	30,000	166	29,834	自筹
叙永污水处理厂二期工程	4,000	-	4,000	自筹
鸭儿凼污水处理厂提标扩容改造项目	14,676	48	14,628	自筹
金鸡湾储配站（一期）	6,000	-	6,000	自筹
合江黄溪水厂（一期）工程	35,000	173	34,827	自筹
泸县县城供水复线管工程	9,252	1,267	7,985	自筹
泸州至合江输水管道安装工程	5,700	6	5,694	自筹
泸州市城东污水处理厂截污干管工程（北线）	11,500	6,700	4,800	自筹
泸州市城东污水处理厂截污干管工程（南线）	3,900	3,405	495	自筹
泸州市城南截污干管工程	25,000	14,773	10,227	自筹
泸州市龙洞溪截污干管（医教园区段）工程	2,018	1,157	861	自筹
主城区污水管网	17,600	1,700	15,900	自筹
二道溪污水处理厂二期工程	4,980	3,567	1,413	自筹
纳溪污水处理厂二期工程	8,521	6,654	1,867	自筹
机械式停车场	3,500	-	3,500	自筹
江阳区城镇供水基础设施建设项目	44,000	-	44,000	自筹
合计	1,136,889	426,597	710,292	--

资料来源：公司提供

（1）泸州军民合用机场迁建工程

泸州军民合用机场迁建工程项目建设地位于泸县云龙镇、龙马潭区石洞镇、双加镇交界

处，项目可行性研究报告批复项目总投资 32.36 亿元，中央预算内投资 3.43 亿元，民航发展基金投资 4.66 亿元，剩余由地方财政安排。项目规模按军用三级、民航 4C 标准规划建设，跑道长度 2,800 米、营房面积 110,000 平方米、民航航站楼 10,000 平方米，项目建设期 3 年。该工程于 2015 年筹建，计划于 2017 年底建成完工。截至 2016 年底，项目已投资 23.12 亿元。

（2）城市停车场项目

城市停车场项目总用地面积约 2,900 亩，总建筑面积约 53 万平方米，分三个阶段实施，工期为两年，共建设停车场 41 个，含停车位 1.5 万个和快速充电桩 3,000 个。项目总投资估算 28.06 亿元，其中项目资本金 8.06 亿元，按实际拨付安排纳入泸州市各年度预算，其余投资通过发行债券方式解决。截至 2016 年底，公司已经国家发改委发改财金[2015]1846 号文件批准发行泸州市城市停车场建设项目收益专项债券 20 亿元，第一期总额 7 亿元债券已完成发行。

（3）泸州市易地扶贫搬迁收益债项目

根据泸州市发改委《关于泸州市易地扶贫搬迁项目可行性研究报告的批复》（泸市发改行审[2015]93 号），该项目涉及叙永县两河镇、古蔺县大寨乡等 2 个县农村居民搬迁、集中安置，新建住宅及配套设施，新建、改扩建农村路网等。项目投资估算为 60.54 亿元，其中公司只负责项目收益专项债券融资 20 亿，剩余部分资金由搬迁所在地财政出资。

总体看，公司自建项目总投资规模及未来尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

10. 经营效率

2014~2016 年，随着业务规模的不断扩张，部分新增业务回款情况一般，公司应收账款规模逐年增长，应收账款周转率逐年下降，近三年分别为 9.43 次、5.88 次和 3.96 次；公司存货规模和总资产规模较大，存货周转率和总资产周转率基本保持稳定，其中总资产周转率分别为 0.03 次、0.03 次和 0.03 次，存货周转率分别为 0.69 次、0.63 次和 0.64 次。

总体看，公司经营效率一般，符合公司所在行业的基本特征。

11. 经营关注

（1）公司金融业务（包括小贷业务和担保业务）的服务对象主要为中小企业，该类企业抗风险能力较弱，公司可能会面临一定的代偿风险。

（2）公司房地产补贴资金到位情况较差，代建项目回款情况一般，公司代建和自建项目未来投资规模较大，存在较大资金压力。

12. 未来发展

未来，公司将加快实现由突出融资职能向产业经营实体公司转型，加快实现由以项目建设为主导向以投资经营为目标的控股型集团转变，努力将自身打造成为城市综合服务运营商，满足泸州市新型城镇化快速发展需要。

公司将以公用事业为基础，在发挥社会效益的同时，提高经济效益，采取相关行业投资和跨行业投资并举的投资发展模式，加大对其他产业的投资力度，支持相关产业发展，进一步扩大公用事业、金融服务、房地产、交通、环保、化工、能源等领域，培育更多的经济增长点，打造多元化、立体型的投资产业体系，实现更高效更丰富的投资价值。

整体看，公司发展战略清晰，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年合并财务报表已经四川华信（集团）会计师事务所（特殊合作伙伴）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

合并范围方面，2015~2016 年公司合并报表范围变动情况如下表所示，近两年公司合并报表范围数量变动较大，但是新增加的子公司规模较小且以公司出资设立为主。总体看，2014~2016 年公司会计政策连续，合并报表范围的变动对公司主营业务性质的影响较小，财务数据的可比性较强。

表12 2015~2016年公司合并报表范围变动情况

序号	2015 年	变动原因	2016 年	变动原因
新增				
1	泸州交投集团资产经营管理有限公司	资产划拨	泸州交投集团劳务派遣有限责任公司	出资设立
2	泸州市南寿山墓园管理处	资产划拨	泸州交投集团公交旅游综合枢纽站有限公司	出资设立
3	泸州交投集团纳溪机动车驾考服务有限公司	出资设立	泸州交投集团工程监理有限公司	出资设立
4	泸州交投集团汽车服务有限公司	出资设立	泸州交投集团路桥建设有限公司	出资设立
5	泸州市农村开发投资建设有限公司	出资设立	泸州交投兴创交通投资中心（有限合伙）	出资设立
6	--	--	泸州交投集团泸永公路工程有限公司	出资设立
7	--	--	叙永县农村开发投资建设有限公司	出资设立
8	--	--	古蔺县农村开发投资建设有限公司	出资设立
9	--	--	泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司	出资设立
10	--	--	泸州市乐养旅游开发有限公司	出资设立
减少				
1	泸州市佳苑房地产开发有限公司	注销	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司合并资产总额 561.98 亿元，负债合计 270.07 亿元，所有者权益合计 291.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 277.53 亿元。2016 年，公司实现营业收入 16.66 亿元，净利润 8.61 亿元，其中归属于母公司所有的净利润 7.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.29 亿元。

2. 资产质量

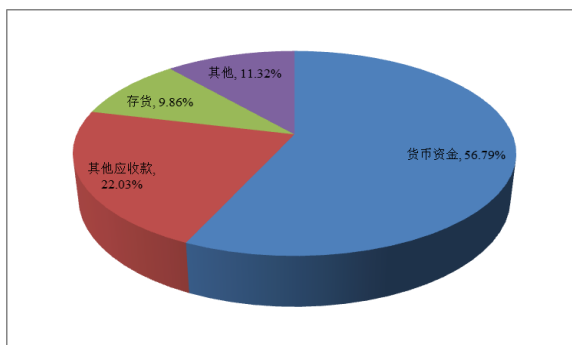
2014~2016 年，公司合并资产总额快速增长，年均复合增长 28.21%。截至 2016 年底，公司合并资产总额为 561.98 亿元，较年初增长 14.23%，主要系非流动资产增长所致；公司资产中流动资产占 32.14%，非流动资产占 67.86%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 20.20%。截至 2016 年底，公司流动资产为 180.65 亿元，较年初小幅增长 3.17%；公司流动资产主要以货币资金（占

56.79%)、其他应收账款(占 22.03%)和存货(占 9.86%)为主。

图3 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 26.83%。截至 2015 年底，公司货币资金为 86.30 亿元，较 2014 年底增长 35.31%，主要系公司发行 2015 年公司债券 10 亿元，子公司泸州市基础建设投资有限公司发行泸州市城市停车场建设项目收益专项债券 7.00 亿元所致。截至 2016 年底，公司货币资金为 102.59 亿元，较年初增长 18.88%，主要系子公司泸州市城南建设投资有限公司为泸州市棚改项目融资 12.80 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 5.00 亿元所致；其中，账面价值为 6.39 亿元的货币资金因用于子公司担保业务存出保证金而使用权受限，公司货币资金受限比例较低。

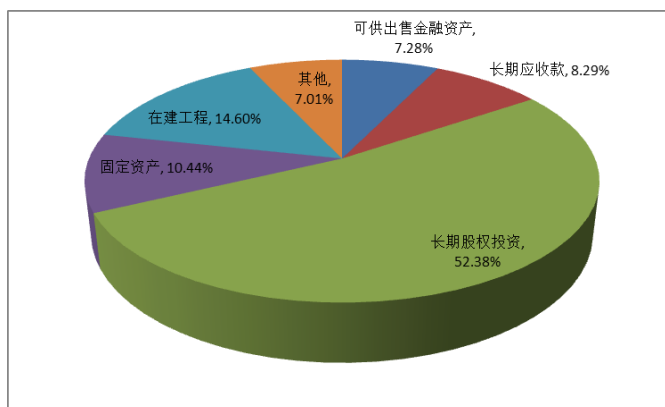
2014~2016 年，公司其他应收款规模基本保持稳定。截至 2016 年底，公司其他应收款为 39.80 亿元，较年初小幅增长 1.55%；公司其他应收款主要为应收政府机构的往来款项 33.58 亿元和涉及政府补助的应收款项 1.94 亿元，对公司资金形成一定的占用。从账龄来看，1 年以内的占比为 24.33%，1~2 年的占比为 61.13%，2~3 年的占比为 5.32%，3~4 年的占比为 6.71%，4 年以上的占比为 2.51%，公司其他应收款账龄主要集中在 2 年以内。截至 2016 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例为 0.38%；公司其他应收款中账面价值为 1.39 亿元的应收款项所有权受限，主要系公司持有泸州海通公路建设开发有限公司 100.00%的股权，该公司于 2010 年注销，公司未将其纳入合并范围，待其承建的公路桥梁完工交付后，公司再将对它的投资、债权与交付的资产做账务处理所致。

2014~2016 年，公司存货规模逐年增长，年均复合增长 33.04%。截至 2015 年底，公司存货为 16.35 亿元，较年初增长 62.44%，主要系公司房地产企业开发成本增加所致。截至 2016 年底，公司存货为 17.81 亿元，较年初增长 8.96%，主要系房地产开发成本、开发产品及工程施工增加所致；公司存货中账面价值为 3.72 亿元的 3 宗土地因用于抵押贷款而使用权受到限制，占存货账面价值的比例为 20.89%，受限比例一般。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 32.61%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 381.33 亿元，较年初增长 20.34%，主要以可供出售金融资产(占 7.28%)、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%)为主。

图4 截至2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 87.88%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 23.46 亿元，较年初增长 198.25%，主要系公司增加对四川发展纯粮原酒股权投资基金合伙企业（有限合伙）（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（2.70 亿元）和泸州市城市建设投资有限责任公司（1.10 亿元）的投资所致。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 27.76 亿元，较年初增长 18.36%，主要系公司增加对川南城际铁路有限责任公司（1.13 亿元）和泸州市商业银行（2.20 亿元）的投资所致。其中，按成本法计量的可供出售金融资产账面价值为 27.11 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产账面价值为 0.65 亿元。

2014~2016 年，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 83.18%。截至 2015 年底，公司长期应收款为 18.90 亿元，较 2014 年底增长 100.60%，主要系泸职院新校区建设项目增加 3.28 亿元以及泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）增加 7.51 亿元所致。截至 2016 年底，公司长期应收款为 31.62 亿元，较年初增长 67.28%，主要系泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）增加 8.92 亿元和截污干管项目增加 3.85 亿元所致。公司长期应收款核算的项目主要为确定建设完成后需要移交的项目。

2014~2016 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 36.07%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 173.35 亿元，较年初增长 60.69%，主要系公司对泸州老窖、江南建投和泸州临港产业投资发展有限公司的长期股权投资分别增加 7.43 亿元、47.17 亿元和 15.89 亿元所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 199.73 亿元，较年初增长 15.22%，主要系公司对泸州临港投资集团有限公司的长期股权投资增加 21.96 亿元所致；公司长期股权投资主要为对泸州老窖（98.43 亿元）、江南建投（47.33 亿元）和泸州临港投资集团有限公司（45.10 亿元）的投资。截至 2016 年底，公司长期股权投资中账面价值为 107.63 亿元的投资因用于借款担保而所有权受到限制，占长期股权投资的比例 53.88%，受限比例较高。公司对长期股权投资采用权益法计量。

2014~2016 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 19.98%。截至 2015 年底，公司在建工程为 56.37 亿元，较年初增长 45.78%，主要公司对酒业园区会展中心（D、E 厅）、教科城基础设施项目、云龙机场工程建设项目和城市生活垃圾焚烧发电一期工程投资增加所致。截至 2016 年底，公司在建工程为 55.66 亿元，较年初小幅下降 1.26%，主要系在建工程完工转入固定资产所致。

2014~2016 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 34.62%，主要系在建工程完工转

入固定资产所致。截至 2016 年底，公司固定资产为 39.83 亿元，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%）；公司对固定资产累计计提折旧 11.58 亿元，固定资产成新率为 79.79%，固定资产成新率一般。

截至 2016 年底，公司受限资产账面价值为 125.03 亿元，受限比例为 22.25%，受限比例一般。

表13 截至2016年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	63,920.90	担保公司保证金存款
应收账款	3,729.11	用于借款质押担保
持有至到期投资	965.00	逾期未收回
存货	37,155.00	用于借款质押担保
长期股权投资	1,076,252.48	股权质押用于借款担保
在建工程	8,013.82	用于借款抵押担保
投资性房地产	7,678.43	未办妥产权证书
固定资产	52,212.04	未办妥产权证书
土地使用权	406.53	未办妥产权证书
合计	1,250,333.31	--

资料来源：公司提供

总体看，随着经营规模不断扩大，公司资产规模逐年上升，资产构成以非流动资产为主。公司资产中货币资金规模较大，并且持有较大规模的优质股权，资产流动性较好，受限比例一般，资产质量较好。

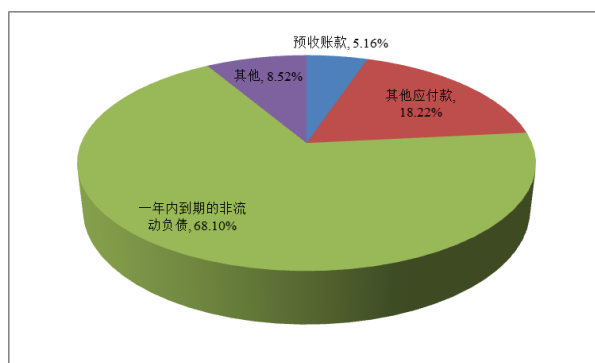
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016年底，公司负债规模逐年上升，年均复合增长22.63%。截至2016年底，公司负债总额为270.07亿元，较年初增长11.94%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；其中，流动负债占36.93%，非流动负债占63.07%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016年底，公司流动负债逐年增长，年均复合增长85.22%。截至2016年底，公司流动负债为99.74亿元，较年初增长75.40%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由预收账款（占5.16%）、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。

图5 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年底，公司预收款项逐年增长，年均复合增长18.65%。截至2016年底，公司预收账款为5.15亿元，较年初增长21.48%，主要系燃气公司和水务公司预收客户的安装工程款项增加所致。

2014~2016年底，公司其他应付款逐年增长，截至2016年底，公司其他应付款为18.18亿元，较年初增长7.86%；其中，与政府机构的重大款项4.52亿元、购房诚意金2.50亿元、担保准备金0.72亿元和重大借款4.00亿元。

2014~2016年底，公司一年内到期的非流动负债逐年大幅增长，截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为67.92亿元，较年初增长1.44倍，主要系部分长期借款和应付债券于2017年到期，被调整至该科目所致。

2014~2016年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长6.38%，主要系应付债券和长期应付款规模变动所致。截至2016年底，公司非流动负债为170.33亿元，较年初下降7.63%，主要系45亿元的应付债券于2017年到期，被调整至一年得到期的非流动负债所致；公司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。

2014~2016年底，公司长期借款规模基本保持稳定，公司每年新增的长期借款规模与调整至短期债务规模相当。截至2016年底，公司长期借款为50.62亿元，具体期限结构如下表所示，公司长期借款主要集中在2018年、2019年和2025年。

表14 截至2016年底公司长期借款期限结构（单位：年、亿元）

到期年份	2018年	2019年	2021年	2024年	2025年	2025年以后	合计
到期金额	11.46	18.77	0.98	0.90	10.81	7.60	50.52

资料来源：公司审计报告

注：表中合计长期借款数与审计报告不一致主要系部分长期借款到期期限不详所致。

2014~2016年底，随着公司债券的到期偿还，公司应付债券规模波动下降，年均复合下降17.50%。截至2016年底，公司应付债券规模为49.00亿元，较年初减少40.00亿元，主要系部分债券于2017年到期，被调整至一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券具体情况如下表所示，公司应付债券到期期限较为分散。

表15 截至2016年底公司应付债券明细（单位：亿元）

项目	余额	到期日
08 兴泸债	7.00	2018 年
11 兴泸债	10.00	2021 年
13 兴泸 MTN001	10.00	2018 年
15 兴泸债	10.00	2025 年
15 泸州停车项目 NPB01	7.00	2025 年
16 泸扶贫项目 NPB01	5.00	2026 年
合计	49.00	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年底，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长63.67%。截至2015年底，公司长期应付款为30.60亿元，较年初增长52.80%，主要系四川省城乡建设投资有限责任公司（以下简称“四川省城乡建投”）贷款融资累计转入公司棚改贷款资金13.7亿元和国开发展基金有限公司以明股实债形式对公司投资4.09亿元所致。截至2016年底，公司长期应付款为53.63亿

元，较年初增长75.30%，主要系公司向国海证券股份有限公司借款5.00亿元、四川省城乡建投转入棚改贷款资金9.10亿元以及国开发展基金有限公司以明股实债形式对公司的注资款增加9.10亿元所致。

2014~2016年底，公司债务规模逐年增长，年均复合增长18.76%。截至2016年底，公司全部债务规模为212.17亿元，其中短期债务和长期债务分别为71.23亿元和140.95亿元，分别占33.57%和66.43%，公司债务以长期债务为主。2014~2016年底，随着公司资产规模和权益规模的不断上升，公司相关债务指标逐年下降，其中资产负债率由2014年底的52.53%下降至2016年底的48.06%，全部债务资本化比率由2014年底的48.10%下降至2016年底的42.09%，长期债务资本化比率由2014年的46.40%下降至2016年底32.56%，公司债务负担尚可。

总体看，随着公司业务规模的不断扩张，公司对外融资规模逐年上升，整体债务负担尚可。

所有者权益

2014~2016年底，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长34.12%，主要系资本公积增长所致。截至2016年底，公司所有者权益为291.91亿元，较年初增长16.44%，其中，归属于母公司所有者权益为277.53亿元。归属于母公司所有者权益中实收资本占17.78%，资本公积占69.51%，未分配利润占6.17%。

截至2016年底，公司资本公积为192.91亿元，较年初增长20.14%，主要系政府向公司划拨资产、注入资金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影响所致。

总体看，公司所有者权益规模逐年增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016年，随着公司业务规模的扩张，公司营业收入逐年增长，年均复合增长27.08%，由2014年的10.31亿元上升至2016年的16.66亿元；公司营业成本逐年增长，年均复合增长45.34%，公司营业收入和营业成本增长不同步主要系公司部分新增业务毛利率水平较低所致。受此影响，2014~2016年公司营业利润率逐年下降，近三年分别为48.02%、35.71%和32.29%。2014~2016年，公司净利润分别为4.49亿元、7.64亿元和8.61亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为3.45亿元、6.63亿元和7.56亿元。

期间费用方面，2014~2016年，公司费用总额波动增长，年均复合增长27.66%，主要系2015年公司债务规模较2014年大幅增长带动财务费用大幅增长所致。2016年，公司费用总额为10.58亿元，其中，财务费用占62.65%，管理费用占26.10%，销售费用占10.14%，公司期间费用以财务费用为主。2014~2016年，公司费用收入比分别为62.96%、79.88%和63.54%，公司费用控制能力有待提高。

投资收益方面，2014~2016年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长44.32%，由2014年的3.96亿元上升至2016年的8.24亿元。2015年，公司投资收益为7.64亿元，较上年增长93.26%，主要系公司参股的泸州老窖经营情况较好，权益法核算的长期股权投资收益增加2.40亿元以及公司债权投资收益增加1.13亿元所致。2016年，公司投资收益为8.24亿元，较上年增长7.77%，主要系公司参股的泸州老窖经营情况较好，权益法核算的长期股权投资收益增加0.92亿元所致。2014~2016年，公司投资收益占营业利润的比例分别为167.40%、467.31%和

285.70%，公司营业利润对投资收益的依赖程度较高。

公司营业外收入主要来源于利息补贴收入和项目补助收入。2014~2016年，公司营业外收入分别为2.88亿元、6.96亿元和6.75亿元，其中政府补助分别为2.52亿元、6.82亿元和6.63亿元，2015年公司营业外收入较上年大幅上升主要系债务规模大幅上升，相应的利息补贴收入增加所致。2014~2016年，公司营业外收入占利润总额的比例分别为57.33%、82.23%和70.82%，利润总额对营业外收入的依赖程度较高。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资产收益率分别为3.21%、3.99%和3.35%，总资产报酬率分别为3.08%、3.85%和3.21%，净资产收益率分别为2.94%、3.70%和3.17%，公司盈利指标变动幅度较小。

总体看，随着公司业务规模的扩张，公司营业收入逐年增长，参股的企业经营情况较好，为公司带来较好的投资收益，政府补助规模较大，但公司费用控制能力和整体盈利能力有待提升。

5. 现金流

经营活动现金流方面，随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流入逐年上升，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入分别为19.80亿元、27.73亿元和29.82亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金分别为6.93亿元、11.66亿元和12.92亿元，主要为公司收到的财政补贴、担保代偿金、财政暂借款利息收入以及其他往来资金。同期，经营活动现金流出逐年增长，2014~2016年分别为18.31亿元、26.48亿元和28.18亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为9.55亿元、7.60亿元和8.93亿元，购买商品、接受劳务支付的现金占营业成本的比例分别为185.20%、91.90%和81.92%，2014年占比较高主要系预付泸州市政府投资建设工程管理第一中心2.20亿元的工程款所致；支付其他与经营活动有关的现金分别为4.91亿元、13.62亿元和12.89亿元，主要为公司支付的期间费用、代偿金、航线相关补贴及费用和其它往来资金等。2014~2016年公司经营活动现金流量净额分别为1.49亿元、1.25亿元和1.64亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为117.50%、114.86%和97.69%，2016年公司现金收入比较2014年和2015年大幅下降主要系公司当年新增的路桥建设等业务收入和现金流存在不匹配所致，公司经营业务整体回款情况较好。

投资活动现金流方面，2014~2016年公司投资活动现金流入分别为12.80亿元、33.81亿元和32.33亿元，其中，公司收回投资收到的现金分别为2.28亿元、3.83亿元和21.36亿元，主要系公司收回债权投资（“持有至到期”科目）收到的现金；公司取得投资收益收到的现金分别为9.48亿元、6.72亿元和6.56亿元，主要系长期股权投资、持有至到期投资以及可供出售金融资产为公司带来的投资收益；公司收到的其他与投资活动有关的现金分别为0.87亿元、22.93亿元和3.96亿元，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。同期，公司投资活动现金流出分别为45.46亿元、86.73亿元和42.68亿元，其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金支付的现金分别为10.85亿元、23.80亿元和9.64亿元；投资支付的现金分别为8.23亿元、42.04亿元和16.22亿元，主要为公司对联营企业追加投资、债权投资及增加可供出售金融资产投资所致；支付其他与投资活动有关的现金分别为26.39亿元、20.89亿元和15.96亿元，主要为公司购买理财产品和支付项目相关资金和利息。2014~2016年公司投资活动现金流量净额分别为-32.66亿元、-52.92亿元和-10.35亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为86.94亿元、95.68亿元和

73.19亿元，其中，吸收投资收到的现金分别为13.73亿元、41.04亿元和14.06亿元，主要为财政划入项目资本金和注资款以及公司下属子公司通过国开发展基金有限公司以股权方式融资等；公司取得借款收到的现金分别为31.54亿元、28.42亿元和33.85亿元；公司发行债券收到的现金分别为30.00亿元、17.00亿元和5.00亿元；收到其他与筹资活动有关的现金分别为11.66亿元、9.23亿元和20.27亿元，主要为收市财政等政府机构款、委托对外借款的收回以及公司小贷业务借款的收回等。同期，公司筹资活动现金流出分别为18.63亿元、21.49亿元和48.18亿元，其中，公司偿还债务支付的现金分别为5.93亿元、6.27亿元和34.07亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为12.57亿元、12.79亿元和14.00亿元，主要为公司偿还债务利息以及向国资委上缴利润；支付其他与筹资活动有关的现金分别为0.13亿元、2.43亿元和0.12亿元，主要为支付市财政局等政府机构款以及债券发行费用。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别68.30亿元、74.19亿元和25.01亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额规模较小，对外投资规模较大，公司经营活动获取的现金流无法满足公司的投资需求。公司持续保持较大的融资规模，未来随着业务规模的继续扩大以及债务的到期偿还，公司存在一定的外部资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，随着长期债务转换至短期债务的规模逐年增加，公司流动负债规模逐年大幅上升，流动比率和速动比率逐年下降。公司流动比率由 2014 底的 4.30 倍下降至 2016 年底的 1.81 倍，速动比率由 2014 年底的 3.95 倍下降至 2016 年底的 1.63 倍。2014~2016 年底，公司现金短期债务比分别为 6.42 倍、2.66 倍和 1.44 倍，现金短期债务比逐年下降主要系短期债务规模逐年大幅上升所致。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2014~2016 年底，公司资产负债率分别为 52.53%、49.04%和 48.06%，资产负债率逐年下降。公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 10.28 亿元、17.40 亿元和 18.95 亿元，EBITDA 逐年上升主要系公司经营规模扩大带动利润总额增加以及债务规模上升带动利息支出增加所致。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.27 倍、2.08 倍和 2.03 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍、0.09 倍和 0.09 倍，EBITDA 对利息的保障程度较好，对全部债务的保障能力较弱。考虑到公司作为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，受到政府的支持力度较大，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 146.89 亿元，尚未使用的授信额度为 59.86 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2016 年底，公司对外担保金额合计 203.73 亿元，担保比率为 35.53%，担保比率较高。其中，公司本部对外担保金额 65.81 亿元，被担保企业如下表所示，主要为地方国有企业；公司下属的融资担保公司和农业担保公司合计对外担保责任余额为 37.92 亿元，服务对象主要为中小企业。2016 年，公司下属担保公司发生担保代偿金额 8,107.42 万元，当年已收回 7,652.38 万元，回收情况较好。总体看，公司下属担保公司对外担保业务存在一定的代偿风险。

表16 截至2016年底公司本部对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
川铁（泸州）铁路有限责任公司	7,896.00	2028-03-30

川铁（泸州）铁路有限责任公司	10,528.00	2026-12-28
四川叙大铁路有限公司	31,502.00	2031-01-10
泸州市工业投资集团有限公司	7,200.00	2018-10-30
泸州临港产业投资发展有限公司	15,000.00	2026-12-31
泸州高新投资集团有限公司	92,000.00	2032-09-09
泸州摩尔商业有限公司	9,800.00	2018-07-05
泸州临港产业投资发展有限公司	40,000.00	2019-12-23
四川省泸州市玉河建筑工程有限公司	3,800.00	2019-05-16
泸州乐天酒业销售有限公司	11,400.00	2019-10-26
泸州市长江生态湿地新城投资有限公司	111,000.00	2020-11-13
江南建投	218,000.00	2028-12-26
江南建投	100,000.00	2019-07-20
合计	658,126.00	--

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1051050200022170J），截至 2017 年 5 月 5 日，公司已结清和未结清的信贷记录中无不良贷款记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司作为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，股东背景较强，受到政府的支持力度较大，偿债能力很强。

八、债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2016 年底，公司全部债务分别为 212.17 亿元，本期拟发行债券规模为 7.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度不大，对公司现有债务影响不大。

以 2016 年底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 7.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.70%、49.60%、42.08%，较发行前分别上升了 0.64 个百分点、0.62 个百分点和 0.82 个百分点，债务负担有所上升；考虑到公司募集资金部分用于偿还债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 18.95 亿元，为本期公司债券发行额度（7.00 亿元）的 2.71 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较强；2016 年经营活动产生的现金流入 29.82 亿元，为本期公司债券发行额度（7.00 亿元）的 4.26 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好。2016 年经营活动现金流净额为 1.64 亿元，为本期公司债券发行额度（7.00 亿元）的 0.23 倍，对债务的保障能力尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为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，业务经营多元化程度较高，区位优势明显，受到政府的支持力度较大；参股的企业经营情况较好，为公司带来持续较好的投资收益。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

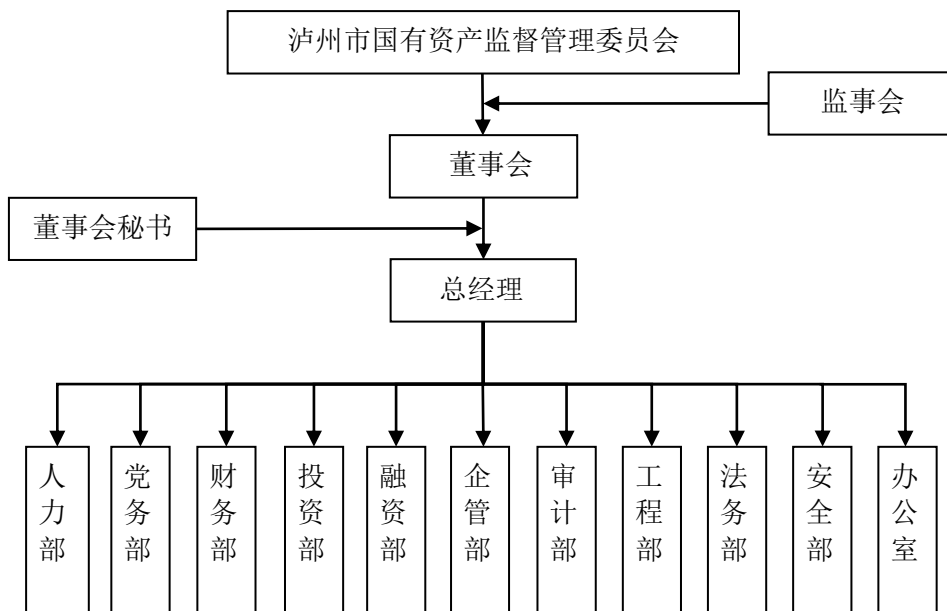
九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司作为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，在资产规模、政府支持、业务经营多元化、区位垄断等方面所具有的优势。公司参股的企业经营情况较好，为公司带来持续稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到泸州市财政自给率不高、公司小贷业务和担保业务存在一定的坏账或代偿风险以及公司资金压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目建成并投入运营，公司的经营实力或将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 泸州市兴泸投资集团有限公司
组织架构图



附件 2 泸州市兴泸投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	341.87	491.96	561.98
所有者权益（亿元）	162.29	250.70	291.91
短期债务（亿元）	9.94	32.41	71.23
长期债务（亿元）	140.49	167.74	140.95
全部债务（亿元）	150.43	200.15	212.17
营业收入（亿元）	10.31	13.40	16.66
净利润（亿元）	4.49	7.64	8.61
EBITDA（亿元）	10.28	17.40	18.95
经营性净现金流（亿元）	1.49	1.25	1.64
应收账款周转次数（次）	9.43	5.88	3.96
存货周转次数（次）	0.69	0.63	0.64
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比率（%）	117.50	114.86	97.69
总资本收益率（%）	3.21	3.99	3.35
总资产报酬率（%）	3.08	3.85	3.21
净资产收益率（%）	2.94	3.70	3.17
营业利润率（%）	48.02	35.71	32.29
费用收入比（%）	62.96	79.88	63.54
资产负债率（%）	52.53	49.04	48.06
全部债务资本化比率（%）	48.10	44.39	42.09
长期债务资本化比率（%）	46.40	40.09	32.56
EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.08	2.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	0.09
流动比率（倍）	4.30	3.08	1.81
速动比率（倍）	3.95	2.79	1.63
现金短期债务比（倍）	6.42	2.66	1.44
经营现金流动负债比率（%）	5.11	2.20	1.64
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.47	2.49	2.71

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、公司长期应付款中部分债务被调整至长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 泸州市兴泸投资集团有限公司 2017 公开发行人公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年泸州市兴泸投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

泸州市兴泸投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注泸州市兴泸投资集团有限公司的相关状况，如发现泸州市兴泸投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如泸州市兴泸投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至泸州市兴泸投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送泸州市兴泸投资集团有限公司、监管部门等。

