跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]603 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公开发行的“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”进行了跟踪评级，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公开发行的“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十四日

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
公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债券信用等级

债券简称	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 兴泸 01	10 亿元	AA+	AA+	2017/5/27
17 兴泸 03	7 亿元	AA+	AA+	2017/11/10

跟踪评级时间：2018 年 5 月 24 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	561.96	713.06
所有者权益（亿元）	291.94	347.34
长期债务（亿元）	147.13	260.83
全部债务（亿元）	218.35	302.26
营业收入（亿元）	16.81	28.85
净利润（亿元）	8.66	12.16
EBITDA（亿元）	19.00	26.79
经营性净现金流（亿元）	1.64	6.20
营业利润率（%）	33.07	21.97
净资产收益率（%）	3.19	3.80
资产负债率（%）	48.05	51.29
全部债务资本化比率（%）	42.79	46.53
流动比率（倍）	1.81	3.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	1.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	1.58

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。4、2016年数据采用2017年年初数；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）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规模最大的运营主体，资产规模和收入规模继续扩大、业务多元化程度进一步提高，此外公司参股的泸州老窖股份有限公司经营情况较好，继续为公司带来稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到公司限价商品房业务后续无拟建项目，未来收入存在一定的不确定性；代建、在建项目后续资金压力较大；主营业务盈利能力较弱，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对投资收益和政府补助依赖性较强，债务规模继续扩大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司燃气和自来水管网进一步铺设和在建污水处理厂建成并投入运营，公司的经营实力或将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“17兴泸01”和“17兴泸03”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2017 年，泸州市经济实力继续增长，继续为公司发展提供了良好的外部环境。

2．2017 年，公司业务规模继续扩大，收入规模继续增长，业务多元化程度进一步提高。

3．2017 年，公司现金类资产继续增长，公司较大规模的现金类资产对公司债务偿还起到一定的保障作用。

4．2017 年，公司参股的泸州老窖股份有限公司经营情况较好，继续为公司带来稳

定的投资收益。

关注

1．公司限价商品房业务后续无拟建项目，未来该板块收入的可持续性存在一定的不确定性。

2．公司代建和在建项目投资规模较大，后续存在一定的资金压力。

3．公司主营业务盈利能力较弱，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对投资收益和政府补助依赖性较强。

4．公司债务规模继续增长，债务负担有所加重。

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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 2017 年底，公司注册资本 49.34 亿元，实收资本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。

2017年公司经营范围较上年无变化。

截至 2017 年底，公司拥有 22 家一级子公司，23 家二级子公司。公司本部下设公司人力部、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，较上年无变化。截至2017年底，公司在职员工1,843人。

截至2017年底，公司合并资产总额为713.06亿元，负债合计为365.72亿元，所有者权益合计为347.34亿元，其中归属于母公司所有者权益为316.23亿元。2017年，公司实现营业收入28.85亿元，净利润12.16亿元，其中归属于母公司所有者净利润10.07亿元；经营活动产生的现金流量净额6.20亿元，现金及现金等价物净增加额14.47亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

2017年6月7日，公司公开发行“泸州市兴泸投资集团有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，发行规模10.00亿元，期限为5（3+2）年，票面利率5.70%，每年付息一次，到期还本，债券简称“17兴泸01”，债券代码“143133.SH”，该债券于2017年6月20日在上海证券交易所上市。

2017年11月24日，公司公开发行“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）（品种一）”，发行规模7.00亿元，期限为5（3+2）年，票面利率5.98%，每年付息一次，到期还本，债券简称“17兴泸03”，债券代码“143414.SH”，该债券于2017年12月6日在上海证券交易所上市。

根据“17兴泸01”和“17兴泸03”债券募集说明书中的资金运用计划，“17兴泸01”拟将全部用于偿还公司债务“14兴泸PPN002”，“17兴泸03”拟将募集资金全部用于偿还公司债务“12兴泸集MTN1”，截至2017年底，公司非公开发行的合计17.00亿元债券扣除承销费用后全部用于偿还公司债务“14兴泸PPN002”和“12兴泸集MTN1”，截至本报告出具日，“17兴泸01”和“17兴泸03”尚未到第一个付息日。

三、行业分析及区域经济环境

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规模最大的运营主体，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 25.00%，达到 530.00 亿立方米，全年天然气表观消费量达到 1,676.00 亿立方米，天然气对外依存度首次突破 30.00%，达到 31.60%。2014 年我国天然气表观消费量为 1,800 亿立方米，较上年增长 7.40%，2015 年我国天然气需求增速明显放缓，全年表观消费量为 1,910.00 亿立方米，较上年增长 3.70%；2016 年天然气消费量 2,058.00 亿立方米，较上年增长 6.60%；2017 年受煤改气的影响，天然气消费量增速明显提高，当年天然气消费量 2,373.00 亿立方米，较上年增长 15.30%。

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。

（2）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：

2017 年 5 月，中共中央、国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，明确了深化石油天然气体制改革的指导思想、基本原则、总体思路和主要任务，部署了八个方面的重点改革任务。

2017 年 7 月，发改委、科技部、工信部、财政部、国土部、环保部、住建部、交通部、商务部、国资委、税务总局、质检总局、能源局制定了《加快推进天然气利用的意见》，指出，逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10%左右，地下储气库形成有效工作气量 148 亿立方米。到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右，地下储气库形成有效工作气量 350 亿立方米以上。

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。

2．水务行业

（1）行业概况

供水是水务行业链条的第一个主要部分。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。

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。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。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，中国用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。根据《2017 年国民经济和社会发展统计

公报》，2017 年全国全年总用水量 6,090.00 亿立方米，较上年增长 0.80%，其中生活用水较上年增长 2.80%，工业用水较上年增长 0.20%，农业用水较上年增长 0.60%，生态补水增长 1.70%，人均用水量 439.00 立方米，较上年增长 0.30%。

污水处理为水务行业链条的第二个主要部分。污水处理即为使污水达到排入某一水体或再次使用的水质要求，用各种方法将污水中所含的污染物分离出来或将其转化为无害物质，从而使污水得到净化的过程。污水处理对于环境保护和居民生活安全非常重要，是关乎国计民生的重要基础行业。我国是一个人均水资源匮乏的国家，被列为世界上十三个贫水国之一。随着我国工业化和城镇化的推进，日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了水资源短缺的矛盾，对中国正在实施的可持续发展战略带来了严重影响，而且还严重威胁到城市居民的饮水安全和人民健康。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《住房和城乡建设部关于 2017 年上半年全国城镇污水处理设施建设和运行情况的通报》，截至 2017 年 6 月底，全国城镇累计建成运行污水处理厂 4,063 座，污水处理能力达 1.78 亿立方米/日；其中全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,327 座，形成污水处理能力 1.48 亿立方米/日。2017 年上半年，全国城镇污水处理厂累计处理污水 269.39 亿立方米，较上年同期增长 3.60%，累计处置污泥量 1,664.36 万吨，较上年同期增长 10.00%。

城市供水作为经济发展中不可或缺的产业，受城市化发展和人口的增长，全国用水量逐年增长，为城市供水行业发展提供了良好的外部环境；污水处理行业作为基础性的民生产业，随着国家政策逐步向节能环保方向倾斜，污水处理行业有望获得较快的发展。

（3）水务行业政策

2017年10月，环保部、发改委和水利部发布《重点流域水污染防治规划（2016-2020）》，为落实“水十条”编制实施七大重点流域水污染防治规划的要求，将“水十条”水质目标分解到各流域，明确了各流域污染防治重点方向和京津冀区域、长江经济带水环境保护重点，第一次形成全覆盖全国范围的重点流域水污染防治规划。

3．区域经济环境

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。

2017 年，泸州市全年实现地区生产总值（GDP）1,596.20 亿元，按可比价格计算，较上年增长 9.10%，增速比四川省全省平均水平高 1 个百分点。其中，第一产业增加值 183.20 亿元，较上年增长 3.90%；第二产业增加值 850.60 亿元，较上年增长 10.00%；第三产业增加值 562.40 亿元，较上年增长 9.50%。

固定资产投资方面，2017 年泸州市完成固定资产投资 2,042.10 亿元，较上年增长 18.00%，增速比四川省全省平均增速高出 7.80 个百分点。从重点投资领域看，全市完成基础设施建设投资 601.40 亿元，较上年增长 16.70%；产业投资 603.80 亿元，较上年下降 1.30%；民生及社会事业投资 436.10 亿元，较上年增长 47.60%。房地产开发方面，2017 年全市房地产开发投资 258.60 亿元，较上年增长 8.10%；商品房施工面积 1849.00 万平方米，较上年增长 1.60%，其中住宅施工面积 1,256.30 万平方米，较上年下降 1.2%；商品房销售面积 734.80 万

平方米，较上年增长36.1%。

根据《泸州市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，2017年泸州市全市地方公共财政一般预算收入146.00亿元，较上年增长11.30%，其中税收收入80.90亿元，较上年增长22.20%；非税收入65.10亿元，较上年增长0.30%。全市政府性基金收入176.80亿元，加上上级补助收入、上年结余收入、专项债券转贷收入等50.50亿元后，收入总量为227.30亿元，较上年增长30.85%；全市一般公共预算支出368.70亿元，较上年增9.50%，财政自给率39.50%，财政自给率较低。

总体看，2017 年，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，但财政自给率不高，自身财政平衡能力偏弱。

四、管理分析

2017 年，根据公司股东泸州市国资委关于公司换届工作人员的批复，除董事长袁斗泉外，公司董事会其他成员均有所变动，但公司董事长和总经理未发生变更。

总体看，2017 年公司董事会成员的变动属于正常换届，公司组织架构和相关的规章制度未发生变化，经营团队保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务板块较多，涵盖天然气销售、安装工程、房地产销售、自来水销售、污水处理、担保服务、小额贷款和机场服务等。2017年，公司营业收入28.85亿元，较上年增长71.65%，其中主营业务收入在营业收入中占81.22%，公司主营业务突出。

从收入构成看，2017年，公司天然气销售业务收入规模较上年变化不大，但由于其他板块收入规模的扩大，天然气销售收入在主营业务收入中的占比有所下降；随着泸州市城镇化的不断推进以及房地产市场的发展，2017年，公司安装工程业务收入继续增长；2017年公司房地产销售收入较上年增长63.93%，主要系限价商品房完工后交房进程加快所致；受益于公司供水管网的铺设和工业用户的增加，2017年公司自来水销售业务收入继续增长，较上年增长23.88%；受城市配套管网逐步完善的影响，公司污水处理量继续增长，2017年公司污水处理业务收入较上年增长19.16%；2017年，公交运输收入较上年大幅增加2.13亿元，主要系新纳入合并范围的子公司2016年只合并了4个月的收入，而2017年合并了全年，同时泸州市公交车车型更换为空调车，票价有所上调所致；2017年路桥建设收入较上年增加1.66亿元主要系2017年路桥建设项目增加所致；小额贷款业务、担保业务、机场服务等业务收入规模较小，机场业务2017年较上年下降54.35%，主要系2017年民航管理部门提高了机场运行标准，泸州市蓝田机场的气象条件达不到运行标准，2017年5月后所有航线全面停航所致。

表 1　2016～2017 年公司主营业务情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	35,017.90	22.39	37.00	37,372.24	15.95	35.37
安装工程	28,660.23	18.32	65.21	43,172.45	18.42	68.15

居泰房地产销售	19,454.61	12.44	-39.10	31,891.57	13.61	-58.35
自来水销售	17,013.32	10.88	21.83	21,075.84	8.99	22.47
污水处理费	16,796.07	10.74	50.08	20,014.13	8.54	47.93
公交运输	9,221.46	5.90	-19.90	30,526.93	13.03	1.22
担保服务	6,781.79	4.34	100.00	5,621.00	2.40	98.91
小额贷款	7,253.81	4.64	100.00	7,316.28	3.12	100.00
机场服务	3,438.31	2.20	-6.19	1,569.59	0.67	-85.45
交投路桥建设	2,803.91	1.79	18.17	19,384.31	8.27	42.05
其他	9,971.31	6.37	48.92	16,371.11	6.99	29.61
合计	**156,412.73**	**100.00**	**34.23**	**234,315.45**	**100.00**	**27.00**

资料来源：审计报告

毛利率方面，2017年，公司主要业务板块毛利率较上年变化不大，其中天然气业务毛利率较上年下降1.63个百分点，变化不大；安装工程业务毛利率较高，2017年较上年提高2.94个百分点；居泰房地产销售业务毛利率持续为负主要系公司所受楼盘为限价房，销售收入小于销售成本所致，但对应收入缺口部分，以财政补贴进行补偿；自来水销售业务毛利率较上年提高0.64个百分点，较为稳定；受电费和人工费用的增长，污水处理业务毛利率较上年下降2.15个百分点；担保服务和小额贷款业务由于其业务性质，毛利率均接近100%；2017年受蓝田机场全面无限期停航的影响，机场服务亏损面进一步扩大；2017年公交运输板块毛利率由负转正主要系公交车型更换为空调车，票价上涨所致；路桥建设板块毛利率较上年大幅提高23.88个百分点，主要系业务规模扩大摊薄固定成本所致；受上述因素的综合影响，2017年，公司主营业务综合毛利率较上年下降7.23个百分点。

总体看，2017 年，公司业务多元化程度进一步提高，收入规模继续增长，但是受房地产业务亏损面扩大和污水处理业务毛利率下降的影响，公司综合毛利率水平有所下降，盈利能力有所下滑。

2．天然气业务

公司天然气业务由下属子公司兴泸燃气负责运营，兴泸燃气由公司与华润燃气（中国）投资有限公司（以下简称“华润燃气”）合资成立，公司持股 42.11%，华润燃气持股 40.00%，由于兴泸燃气的董事长和总经理均由公司推荐，公司对其财务和经营具有实际控制权。兴泸燃气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，2017 年供气量超过 1.80 亿立方米。

天然气采购方面，公司主要向中国石油天然气股份有限公司天然气销售西南分公司采购原料天然气，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，采购量根据签订合同前几个月的采购平均值来确定采购量，结算方式采取按月预付款方式，月末根据实际采购量进行结算。

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，由政府对价格进行审批，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 2017 年底，公司拥有城市中高压天然气输气干管长度 1,114 公里，输配气站 2 座，高压储配站 1 座，压缩天然气汽车加气站 2 座（其中日供气量 12,000 立方米 1 座，日供气量 20,000 立方米 1 座）。

管网维护方面，2017 年，公司管网维护费用为 1,248.00 万元，更换的管网（中压）长度为 33.60 公里。

2016~2017 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，2017 年，受管道燃气销量增长的影响，公司天然气采购量较上年增长 3.78%；2017 年平均采购单价较上年提高至 1.28 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，2017 年管道燃气用户较上年增长 3.90%；天然气销售量较上年增长 4.32%；2017 年工业用气销量较上年增长 25.22%，主要系公司积极拓展业务，工商用户有所增加所致；压缩天然气销售量较上年下降 18.25%，主要系根据泸州市城市规划，公司关闭了一座加气站。

天然气的价格方面，2017 年，居民用气销售价格较上年无变化；非居民用气销售价格方面，2017 年公司根据泸州市发改委要求进行了价格调整，其中月用气量 3 万方以上的销售价格由上年的 2.69 元/立方米调整为 2.57 元/立方米，月用气量 3 万方以下的销售价格由上年的 3.36 元/立方米调整为 3.24 元/立方米；CNG 销售价格方面，2017 年销售价格小幅调整，由上年的 3.00 元/立方米调整为 2.90 元/立方米。

表2　2016~2017年公司主要燃气经营数据

项目	2016 年	2017 年
管道燃气采购量（万立方米）	17,730	18,401
采购金额（万元）	22,061	24.155
平均采购单价（元/立方米）	1.24	1.28
管道燃气销售量（万立方米）	17,118	17,857
其中：民用气（万立方米）	9,550	9,838
工业用气（万立方米）	2,141	2,681
商业用气（万立方米）	3,531	3,788
CNG（万立方米）	1,896	1,550
管道燃气累计用户数[1]（万户）	38.47	39.97
高中压天然气输气干管长度（公里）	1,035.81	1,114.06
售气价格	--	--
民用气（元/立方米）	1.93	1.93
非居民用气（元/立方米）	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 2.57；月用气量≤3 万方，价格 3.24
CNG（元/立方米）	3.00	2.90

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，公司天然气业务在泸州市覆盖区域较广，2017年，天然气用户数继续增加，天然气业务收入有所增长，但公司在销售方面自主定价能力较弱。

3. 安装工程

公司安装工程业务由下属子公司兴泸水务对外承揽，由兴泸燃气和兴泸水务承建，项目主

[1] 所有用户数，包含居民用户、商业用户、工业用户和 CNG 用户。

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[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。

表3　2016~2017年公司安装工程业务户数情况（单位：户）

类型	2016年	2017年
水务安装户数	41,883	51,763
燃气安装户数	39,814	39,815

资料来源：公司提供

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。2016~2017年，公司安装户数继续增长，公司安装工程业务收入分别为2.87亿元和4.32亿元，毛利率分别为65.21%和68.15%。

总体看，2017年，随着泸州市城市化建设的不断推进，公司安装工程业务规模继续扩大，收入继续上升，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，兴泸居泰房地产目前具有房地产二级开发资质，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，销售价格由市国土部门确定，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》（沪市财资[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。

公司限价房项目为包含6个子项目，其中佳和园、望江苑、玉带花园和祥瑞苑项目已经完工，月亮湾和玉带河畔项目仍在建设中。截至2017年底，公司限价商品房项目总投资金额为30.45亿元，已投资额为21.34亿元，尚需投资9.11亿元，限价商品房项目累计收到政府补助3.69亿元，其中望江苑收到政府补助较多主要系其售价相对成本较低，亏损缺口较大，故政府补助较高；考虑到月亮湾和玉带河畔项目将在2018年底实现交房，公司限价商品房板块存在一定的

资金压力。

表4 截至2017年底公司限价房项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计收到政府补助
佳和园	0.47	0.48	0.34
望江苑	2.63	2.53	2.11
玉带花园	10.71	10.45	1.01
祥瑞苑	2.83	3.16	0.23
月亮湾	6.50	2.21	0.00
玉带河畔	7.32	2.51	0.00
合计	**30.46**	**21.34**	**3.69**

资料来源：公司提供
注：祥瑞苑总投资超过已投资金额主要系当年规划总投资中未包含融资费用。

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年底，公司已完工项目销售面积为45.32万立方米，总的销售进度为87.98%，销售情况较好。2016~2017年，公司房地产销售收入分别为1.95亿元和3.19亿元，销售毛利率分别为-39.10%和-58.35，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、望江苑已完成财务决算，补贴资金已到位；祥瑞苑已完成竣工结算，进入财务决算阶段；玉带花园项目已完成竣工验收，正在进行竣工结算，考虑到公司房地产销售板块亏损面较大，公司通过申请提前获得玉带花园和祥瑞苑的部分补助资金 。

表5 截至2017年底公司已完工项目销售情况（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	2,489.00	81.60
泸州市定向限价房项目——望江苑	9.80	7.36	4.85	8,569.00	68.02
泸州市定向限价房项目——玉带花园一期、二期	39.47	32.23	30.16	59,556.00	94.03
泸州市定向限价房项目——祥瑞苑	12.47	9.78	8.64	8,501.00	88.33
总计	**63.90**	**51.51**	**45.32**	**79,115.00**	**87.98**

资料来源：公司提供
注：上表中收入为含税收入，故与表1房产销售收入合计数存在不一致。

拟建项目方面，公司在建的月亮湾和玉带河畔限价商品房竣工后，泸州市不再安排限价商品房的建设，故公司后续无拟建的限价商品房项目，未来公司房地产板块可能会向商业房地产板块转型，为了向商业房地产板块转型，2017年公司收购了泸州一家商业房地产公司，为泸州兴泸居泰建设有限公司，但目前尚未获得规划用于商业地产的储备土地。

总体看，2017 年，公司房地产销售业务仍为限价房，受限价房业务模式影响，公司房地产销售业务毛利率持续为负，但亏损部分已由政府补贴， 2018 年公司限价房项目均需实现交房，公司将面临一定的资金压力，且该板块无拟建项目，该板块收入可能存在一定的不确定性。

5. 自来水销售业务

公司自来水销售业务由下属子公司兴泸水务经营，兴泸水务于2017年3月在港交所上市，

股票代码：2281.HK。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，兴泸水务通过接收、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市的统一供水体系。截至2017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。

原水采购方面，公司原水采购有自取水和从南郊水厂、北郊水厂购买原水两种方式。购买原水方面，南郊水厂为旧厂，北郊水厂为新建厂，由于南郊水厂和北郊水厂折旧金额差别较大，故两水厂采购成本差异较大，但由于不同的水厂对应不同的供水区域，所以不存在因为价格的差异引起有选择性的采购。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。2016~2017年，公司原水采购量分别为6,368.38立方米和6,761.07立方米，采购量基本保持稳定。自取水方面，公司自取水主要由公司投资设立的水厂自行取水。2016~2017年，公司平均供水成本分别为1.73元/立方米和1.72元/立方米，较为稳定。

表6　2016~2017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	2016年		2017年	
	价格	采购量	价格	采购量
南郊水厂	0.76	2,456.08	0.76	2,254.86
北郊水厂	1.01	3,930.38	1.01	4,506.21
合计	--	**6,368.38**	--	**6,761.07**

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司共有8个水厂，水厂总供水能力21.80万吨/日。

表 7　截至 2017 年底公司主要水厂情况（单位：万吨/日、）

水厂名称	取得方式	运营方式	供水能力
南郊二水厂（一期）	自建	BOO	5.00
茜草水厂	转让	TOO	2.90
冠山水厂	转让	TOO	0.60
蓝田水厂	转让	TOO	0.80
合江水业	收购	TOO	3.00
茜草二水厂（一期）	自建	BOO	9.50
合计	--	--	**21.80**

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司在建的水厂1个，为合江黄溪水厂（一期），计划投资3.50亿元，已投资0.46亿元，设计供水能力9.50万吨/日。

自来水销售方面，2017年，公司自来水的销售量为9,496.00立方米，较上年增长13.97%。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，2017年，生活用水平均价格小幅下降，工业用水、非

居民用水、临时用水和特种行业用水价格较上年无变化。

水费收取方面，公司每月根据用户抄表的实际用水量按月收取，2017年水费回收率为97.60%，较上年下降0.76个百分点，水费回收情况仍较好。

表8　2016~2017年自来水业务主要经营数据（万立方米、元/吨、%）

项目	2016 年	2017 年
供水量	9,735.79	11,095.86
售水量	8,238.15	9,201.30
其中：　生活用水	5,613.86	6,316.34
工业用水	8.71	16.93
非居民用水	2,155.69	2,349.34
临时用水	304.75	374.63
特种行业用水	155.14	144.06
水费回收率	98.46	97.60
销售价格	--	--
生活用水	1.95	1.94
工业用水、非居民用水	2.35	2.35
临时用水	3.55	3.55
特种行业用水	4.80	4.80

资料来源: 公司提供
注：生活用水销售价格为平均销售价格

总体看，公司自来水销售业务区位垄断优势明显，2017年，公司自来水销售收入继续增长，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，但水费由政府定价，公司自主定价能力较弱，未来若成本上升而水价没有上调可能对公司盈利能力产生影响。

6. 污水处理业务

公司污水处理业务由下属子公司兴泸污水负责运营。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，污水处理标准达到《城镇污水厂污染物排放标准》一级标准要求，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，公司污水处理的种类主要为生活污水。

污水处理费收取方面，公司在收取自来水水费时代收污水处理费，然后上缴财政。结算方面，公司污水处理的业务模式是和政府签订政府购买服务协议，根据合同约定的污水处理量按月与每个污水处理厂进行结算，若该污水处理厂处理量低于合同约定的污水处理量，按照合同约定的污水处理量进行结算；若超过合同约定的污水处理量，按实际处理量进行结算。污水处理费返还方面，财政局按月与公司结算，一般次月即可收到回款。

公司污水处理业务经营情况如下表所示，2017年公司污水处理厂数量和污水处理能力均未变化。2017年，公司污水处理量较上年增长23.84%，2017年泸州市污水处理价格有所下降，由上年的2.86元/立方米下降至2.51元/立方米。

表9　2016~2017年公司污水处理业务经营情况

项目	2016 年	2017 年
下属污水处理厂数量（个）	9	9
污水处理能力（万立方米/日）	26.10	26.10
污水处理量（万立方米）	4,865.40	6,025.35

业务收入（万元）	16,796.07	20,017.42
污水处理单价（元/立方米）	2.86	2.51

资料来源：公司提供
注：近两年污水处理量均未达到合同约定量，污水处理收入是根据协议量结算。

污水处理厂建设方面，截至 2017 年底，公司主要在建的污水处理厂有 5 个，提标扩容改造污水处理厂 1 个，污泥综合处理厂 1 个，在建的污水处理厂和污泥处理厂计划投资 9.26 亿元，累计投资 6.86 亿元，尚需投资 2.40 亿元，后续投资压力不大。

表 10　截至 2017 年底公司在建污水处理情况（单位：万元、万吨/日）

污水处理厂名称	总投资	已投资	设计处理能力
城南污水处理厂二期	30,447.00	25,970.41	5
城东污水处理厂二期	24.963.00	19,883.70	5
叙永污水处理厂二期工程	4,000.00	300.00	2
鸭儿凼污水处理厂提标扩容改造项目	14,676.00	11,880	8
二道溪污水处理厂二期工程	4,980.00	3,688.42	2
纳溪污水处理厂二期工程	8,521.00	6,868.16	2
泸州市城市有机废物协同处理示范工程项目	26,409.00	829.6	300t/d，其中污泥150t/d，餐厨垃圾100t/d，粪渣30t/d，园林垃圾20t/d\
合计	**89,033.00**	**69,420.29**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司污水处理业务具有一定的区位垄断优势，2017 年，污水处理量继续上升，污水处理收入继续增长，但污水处理价格由政府定价，公司无自主定价权，2017 年污水处理价格有所下调。

7. 公交运输

2016 年公司新增公交运输业务，主要系公司子公司泸州市交通投资集团有限责任公司（以下简称“泸州交投”）2016 年 9 月份合并范围内新增泸州市公共交通集团有限公司、泸州市江阳区公共交通有限公司、泸州市纳溪区公共交通有限公司和泸州市龙马潭区公共交通有限公司，目前公司公交业务涵盖泸州市主城区。公司近两年公交运输业务收入分别为 0.92 亿元和 3.05 亿元，2017 年收入大幅增长主要系 2016 年只合并了 4 个月公交运输收入，2017 年合并了全年所致，同时 2017 年泸州市公交车更新为空调车，票价由 1 元/人次上涨到 2 元/人次。

在政策补贴上，根据《关于城市公交企业购置公共汽电车辆免征车辆购置税的通知》（财税[2016]84 号），公司在公交车辆购置上享受车辆购置税减免政策；同时根据《泸州市人民政府关于加快城市优先发展公共交通的意见》（泸市府发[2013]42 号），泸州市政府 2013 年至 2017 年每年定额补助 500 万元，用于公交车新车购置、老旧车辆更换以及弥补其他政策性亏损。

总体看，公司公交运输业务在泸州市具有区域垄断地位，同时享有一定的政策优惠。

8. 路桥建设

2016 年公司新增路桥建设业务，主要系泸州交投合并范围内新增泸州交投集团路桥建设有限公司（以下简称“交投路桥”），公司路桥建设业务主要由交投路桥负责运营，交投路桥业务收入主要来源于泸州交投交通工程项目管理和自身对外施工。2016~2017 年，公司路桥建设板块收入分别为 0.28 亿元和 1.94 亿元，2017 年收入较上年增加 1.66 亿元，主要系 2017 年新签订的泸州市驾驶人考试中心挡墙整治工程项目、叙永县 G321 线 K1701+300 处水毁路段恢复工程、古蔺县马嘶苗族乡通村公路、G321 线泸（州）隆（昌）公路 K1827+000-K1842+000 段大修工程项目等实现完工确认收入所致，截至 2017 年底，公司路桥建设累计回款 0.82 亿元，回款效率一般。

总体看，公司路桥业务目前业务规模较小，路桥业务回款效率一般。

9. 其他业务

公司其他业务主要为公交运输、路桥建设、小额贷款、担保、机场运营等业务。

（1）公交运输

2016 年公司新增公交运输业务，主要系公司子公司泸州市交通投资集团有限责任公司（以下简称“泸州交投”）2016 年 9 月份合并范围内新增泸州市公共交通集团有限公司、泸州市江阳区公共交通有限公司、泸州市纳溪区公共交通有限公司和泸州市龙马潭区公共交通有限公司，目前公司公交业务涵盖泸州市主城区。公司近两年公交运输业务收入分别为 0.92 亿元和 3.05 亿元，2017 年收入大幅增长主要系 2016 年只合并了 4 个月公交运输收入，2017 年合并了全年所致，同时 2017 年泸州市公交车更新为空调车，票价由 1 元/人次上涨到 2 元/人次。

在政策补贴上，根据《关于城市公交企业购置公共汽电车辆免征车辆购置税的通知》（财税[2016]84号），公司在公交车辆购置上享受车辆购置税减免政策；同时根据《泸州市人民政府关于加快城市优先发展公共交通的意见》（泸市府发[2013]42号），泸州市政府2013年至2017年每年定额补助500万元，用于公交车新车购置、老旧车辆更换以及弥补其他政策性亏损。

（2）路桥建设

2016年公司新增路桥建设业务，主要系泸州交投合并范围内新增泸州交投集团路桥建设有限公司（以下简称“交投路桥”），公司路桥建设业务主要由交投路桥负责运营，交投路桥业务收入主要来源于泸州交投交通工程项目管理和自身对外施工。2016~2017年，公司路桥建设板块收入分别为0.28亿元和1.94亿元，2017年收入较上年增加1.66亿元，主要系2017年新签订的泸州市驾驶人考试中心挡墙整治工程项目、叙永县G321线K1701+300处水毁路段恢复工程、古蔺县马嘶苗族乡通村公路、G321线泸（州）隆（昌）公路K1827+000-K1842+000段大修工程项目等实现完工确认收入所致，截至2017年底，公司路桥建设累计回款0.82亿元，回款效率一般。

（3）小贷业务

公司小额信贷业务由控股子公司兴泸小贷运营，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2017年底，兴泸小贷总资产6.64亿元，净资产4.81亿元，资产负债率27.53%；2017年公司办理贷款业务的企业和个人合计210户，累计发放贷款15.77亿元，2017年底贷款余额6.60

亿元；贷款的期限结构上：6个月（含）以下的占44.39%、6个月以上1年（含）以下的占49.31%、1年以上的占6.30%。公司的贷款平均贷款利率11.30%；2017年兴泸小贷实现经营收入0.73亿元，全年实现利润总额0.48亿元，实现净利润0.40亿元，净资产收益率8.58%。截至2017年底，公司贷款余额中，关注贷款占6.39%，次级贷款占4.87%，可疑贷款占0.27%。

（4）担保业务

公司担保业务的运营主体为兴泸担保和兴泸农业担保两家担保公司，被担保企业主要为中小微工商企业。2015~2017 年，兴泸担保的代偿率逐年下降，近三年代偿率分别为 4.07%、2.28%和 2.08%；兴泸农业担保的代偿率波动下降，近三年分别为 11.51%、2.24%和 8.56%。

截至 2017 年底，兴泸担保资产总额为 9.54 亿元，全年实现担保费收入 0.52 亿元，净利润 0.38 亿元。截至 2017 年底担保责任余额 33.18 亿元，再保客户共计 195 户，其中：贷款担保余额 31.90 亿元，担保户数 183 户；非融资性担保余额为 1.28 亿元，担保户数 12 户；2017 年全年累计解除到期担保金额 35.11 亿元。从担保期限看，截至 2017 年底，兴泸担保担保余额 1 年以内（含）占 52.37%，1~3 年（含）占 16.92%，3~5 年（含）占 18.05%，5 年以上占 12.66%，兴泸担保担保余额期限以 1 年以内的为主。

截至 2017 年底，兴泸农业担保资产总额为 1.57 亿元，全年担保费收入 420.43 万元，净利润 390.10 万元。截至 2017 年底担保责任余额 3.38 亿元，担保户数共计 63 户；2017 年全年解除到期担保贷款责任 2.50 亿元。从担保期限看，截至 2017 年底，兴泸农业担保担保余额 1 年以内（含）占 44.59%，1~3 年（含）占 30.09%，3~5 年（含）占 14.08%，5 年以上占 111.24%，兴泸农业担保担保余额期限以 3 年以内的为主。

（5）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[2]。

2017年公司航线没有变化，仍为18条，但2017年民航局提高了机场运行标准，使得泸州蓝田机场达标率下降加之全年的气候条件达标的天数较少，并且机场处于城市边缘，主城区地表高度大面积超过了民航相关规范要求，2017年5月以后，泸州蓝田机场全面无限期停航，故公司2017年机场业务规模和收入均出现较大程度的下降，目前公司控股的泸州云龙机场正在建设中，2018年6月份计划试飞，年底有望投入使用。

表11　2016~2017年公司机场服务业务情况

项目	2016 年	2017 年
航线（条）	18	18
接待旅客（万人次）	98.50	39.50
货物运输（吨）	3,293.10	1,062.30
业务收入（万元）	3,438.31	1,569.59

资料来源：公司提供

（6）泸州老窖

截至2017年底，公司持有泸州老窖股票36,597.11万股，持股比例24.99%，近年泸州老窖

[2] 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。

经营情况良好，2017年，公司对泸州老窖按权益法核算的长期股权投资收益为6.31亿元。截至2017年底，泸州老窖资产合计197.56亿元，所有者权益为153.13亿元；全年实现营业收入103.95亿元，净利润为26.02亿元。

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。2017年公司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。

10．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根据代建协议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，政府根据项目决算情况给予公司一定的投资收益。公司代建项目委托市建委进行招标建设。

公司不对代建的基础设施项目确认收入，仅以获取的投资回报计入投资收益中核算。账务处理方面，公司根据代建项目业主是否属于公司，会计处理方面有所差异。若项目建设业主属于公司，建设项目发生的相关投入记入公司 “在建工程”科目；公司收到项目回购本金时，借记“银行存款”，贷记“专项应付款”；公司收到项目融资贴息时，直接冲减在建工程成本，借记“银行存款”，贷记“在建工程待摊投资-财政贴息”；待代建项目完工并办理移交手续后，在建工程与专项应付款冲抵，借记“专项应付款”，贷记“在建工程”。若代建项目业主不是公司，公司只负责融资职能，建设项目发生的相关投入记入公司 “长期应收款”科目；公司收到项目回购本金时，借记“银行存款”，贷记“专项应付款”；公司收到项目融资贴息时，直接冲减长期应收款，借记“银行存款”，贷记“长期应收款”；待代建项目完工并办理移交手续后，长期应收款与专项应付款冲抵，借记“专项应付款”，贷记“长期应收款”。在项目完工后根据工程竣工财务决算后确定的投资额确认固定收益，借记“应收账款”，贷记“投资收益”。

截至2017年底，公司已完工的基础设施项目主要有教科城项目、茜草长江大桥项目、西南出海通道绕城路项目和市政北二环项目等，除了教科城项目，其他代建项目完工时间较早，公司已完工的代建项目累计投资45.16亿元，累计收到回款33.16亿元，考虑到公司完工的代建项目完工时间较早，已完工代建项目回款情况一般。

表12　截至2017年底公司已完工的代建项目情况（单位：亿元）

项目	完工时间	总投资	累计回款
教科城（2、3、6号路，泸职校、泸职院）项目	2016年	18.65	14.57
茜草长江大桥项目	2010年	5.40	4.96
茜草长江大桥东岸互通立交桥项目	2010年	1.95	0.15
沱一桥复线桥工程项目	2010年	1.06	0.67
西南出海通道绕城路项目	2005年	9.30	5.55
市政北二环项目[3]	2003年	9.10	7.26
合计	--	**45.46**	**33.16**

资料来源：公司提供

[3] 市政北二环项目回款情况较慢主要系其回款根据项目贷款偿还进度回款，而项目贷款贷款期限较长。

截至 2017 年底，公司主要在建的基础设施项目如下表所示，项目总投资 132.22 亿元，已投资 91.25 亿元，尚需投资 40.97 亿元，公司基础设施代建项目存在较大的资金压力。

表13　截至2017年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	公司需投资金额	项目业主是否属于公司
泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	38.83	35.30	29.32	否
泸州市棚户区改造项目（三期）	48.89	32.03	39.10	否
沙茜片区城市基础设施建设项目	10.42	9.26	7.29	是
沱四桥及连接线工程	14.08	4.66	9.87	是
泸州市易地扶贫搬迁收益债项目	20.00	10.00	20.00	否
合计	**132.22**	**91.25**	**105.58**	--

资料来源：公司提供

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，但完工项目回款情况一般，且在建的代建项目资金主要由公司投入，未来尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

11. 公司自建项目

截至 2017 年底，公司主要自建项目如下表所示，项目总投资金额为 60.42 亿元，项目已投资金额为 39.56 亿元，尚需投资金额为 13.10 亿元，公司存在一定的资金压力。

表14　截至2017年底公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	2018 年计划投资	资金来源
泸州军民合用机场迁建工程项目	32.36	32.03	4.00	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	28.06	7.53	9.10	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
合计	**60.42**	**39.56**	**13.10**	--

资料来源：公司提供

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，截至 2017 年底，项目已投资 32.03 亿元。

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 2017 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。

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。

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、金额服务、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。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年合并财务报表经四川华信（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。

会计政策和会计估计变更方面，2017 年，财政部发布了《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号-政府补助〉的通知》和《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，公司根据最新的企业会计准则，对政府补助和持有待售的非流动资产、处置组和终止经营采用未来适用法处理，2017 年公司将营业外收入中与日常活动有关的政府补助 5.99 亿元调整至其他收益中核算。

合并范围方面，2016~2017 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， 2017 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15　2016~2017年公司合并报表范围变动情况

序号	2016 年	变动原因	2017 年	变动原因
新增				
1	泸州交投集团劳务派遣有限责任公司	出资设立	泸州交投集团物流有限公司	出资设立
2	泸州交投集团公交旅游综合枢纽站有限公司	出资设立	泸州交投物流供应链管理有限公司	出资设立
3	泸州交投集团工程监理有限公司	出资设立	泸州交投集团工程勘察设计有限公司	出资设立
4	泸州交投集团路桥建设有限公司	出资设立	泸州市航道疏浚维护有限责任公司	出资设立
5	泸州交投兴创交通投资中心（有限合伙）	出资设立	四川泸州江北港产业园区投资发展有限公司	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	泸州交投集团立江公路工程有限公司	出资设立
7	叙永县农村开发投资建设有限公司	出资设立	泸州市巴士城投资产管理有限责任公司	出资设立
8	古蔺县农村开发投资建设有限公司	出资设立	泸州市巴士广告传媒有限公司	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	泸州兴泸居泰建设有限公司	出资设立
10	泸州市乐养旅游开发有限公司	出资设立	泸州兴泸汽车服务有限公司	出资设立
11	--	--	泸州市兴泸远大建筑科技有限公司	出资设立
12	--	--	泸州市兴叙管道工程有限公司	出资设立
13	--	--	泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业(有限合伙)	取得控制权
14	--	--	泸州市兴泸城市发展投资基金合伙企业(有限合伙)	出资设立
减少				

1	泸州市佳苑房地产开发有限公司	注销	泸州市中源净水材料有限公司	注销

资料来源：公司审计报告

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 713.06 亿元，较年初增长 26.89%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 29.20%，非流动资产占 70.80%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 208.25 亿元，较年初增长 15.26%；公司流动资产主要以货币资金（占 56.32%）、其他应收账款（占 15.79%）、存货（占 8.44%）和一年内到期的非流动资产（占 8.43%）为主；其中，货币资金 117.28 亿元，较上年底增长 14.32%，主要系公司借款规模增加同时发行债券融资所致，货币资金中 6.38 亿元的货币资金因系子公司担保业务专户存款和和应付票据承兑保证金而使用权受限，货币资金受限比例 5.44%，公司货币资金受限比例较低；其他应收款为 32.88 亿元，较年初下降 17.43%，主要系政府机关偿还了部分往来款所致；公司其他应收款主要为应收政府机构或市政项目相关的往来款项（占 75.93%）和涉及政府补助的应收款项（占 3.64%），公司其他应收款中，规模较大的为与泸州市财政局、泸州市交通运输局之间的往来款，其中与泸州市财政局之间的往来款占 58.58%，与泸州市交通运输局之间的往来款占 7.24%；从账龄来看，公司其他应收款账龄主要集中在 4~5 年（占 45.35%），账龄较长。截至 2017 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例为 0.48%；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，但由于其承建的公路桥梁未办理工程决算，待其完工交付后，公司再将对其的投资、债权与交付的资产做账务处理所致。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用；存货为 17.57 亿元，较年初小幅下降 1.35%，变化不大；公司存货主要由工程施工（占 13.40%）、开发成本（占 44.37%）和开发产品（占 38.50%）构成，其中开发成本主要由公司在建的限价商品房项目和尚未开发的土地构成，开发产品全部为完工的限价商品房项目；截至 2017 年底，公司对存货计提跌价准备 0.31 万元；一年内到期的非流动资产 17.56 亿元，较上年大幅增加 14.28 亿元，主要系持有的泸州市高新投资集团有限公司和泸州航空发展投资有限责任公司等持有至到期投资转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 504.81 亿元，较年初增长 32.40%，主要以可供出售金融资产（占 15.15%）、长期应收款（占 8.79%）、长期股权投资（占 44.26%）、固定资产（占 8.31%）和在建工程（占 13.25%）为主；其中，可供出售金融资产为 76.50 亿元，较年初大幅增长 175.52%，主要系公司参与成立的泸州浦发扶贫发展基金到位 56.80 亿元，公司的子公司泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司（以下简称“兴泸基金”）作为 GP，负责整个基金的运作管理，故基金全部计入兴泸基金名下，该基金主要用于购买信托计划投资泸州市扶贫项目，根据浦发扶贫发展基金设立协议，公司出资 14%，目前兴泸基金出资 7.92 亿元；可供出售金融资产中可供出售权益工具 19.80 亿元，其中，按成本法计量的为 18.49 亿元，按公允价值计量的为 1.30 亿元。截至 2017 年底，公司可供出售的金融资产中有 197.11 万股，公允价值为 1.30 亿元的泸州老窖股票系公司从二级市场购入，未与长期股权投资中股东投入的泸州老窖股票合并核算；长期应收款 44.38 亿元，较上年增长 39.50%，主要系泸州市易地扶贫项目投资增加所致。公司长期应收账中的基础设施项目主要系公司不作为项目业主，只是负责融资转贷给相应的实施主体，公司将其投资计入长期应收款中核算；长期股权投资为 223.44 亿元，较年初增长 11.96%，主要系公司新增对泸州城投 11.48 亿元和泸州航空发展投资有限责任

公司 5.60 亿元的股权投资，同时本年度以权益法确认的投资收益 5.70 亿元所致；公司未对长期股权投资计提减值准备。截至 2107 年底，公司长期股权投资和可供出售金融资产中合计持有泸州老窖 3.66 亿股股票，合计质押 1.66 亿股，质押比例 45.35%，主要用于“08 兴泸债”和“11 兴泸债”的质押；固定资产 41.97 亿元，较上年增长 5.38%，主要系在建工程转入所致，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 42.18%）、专用设备（占 26.06%）和公路桥梁（占 25.84%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 14.02 亿元，固定资产成新率为 75.76%，固定资产成新率一般；在建工程为 66.90 亿元，较年初增长 20.33%，主要系云龙机场工程建设项目和沱四桥及连接线工程项目投入增加所致。

截至 2017 年底，公司受限资产账面价值为 117.52 亿元，受限比例为 16.48%，受限比例一般。

表16　截至2017年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	6.38	担保业务专户存款和保证金
应收账款	0.28	用于借款质押担保
其他应收款	1.39	未决算
存货	3.73	用于借款质押担保
长期股权投资	96.12	股权质押用于借款担保
投资性房地产	6.86	未办妥产权证书
固定资产	2.72	未办妥产权证书
无形资产	0.04	未办妥产权证书
合计	**117.52**	--

资料来源：公司提供

总体看， 2017年公司资产规模继续上升，资产构成仍以非流动资产为主；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，但以应收政府机构或市政项目相关的往来款为主的其他应收款、长期应收款及在建工程规模较大，对公司资金形成一定的占用，整体看公司资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债总额为365.72亿元，较年初增长35.44%，主要系非流动负债增长所致；负债结构中，流动负债占18.69%，非流动负债占81.31%，公司负债以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债为68.37亿元，较年初下降31.42%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占20.62%）、预收款项（占8.48%）、其他应付款（占23.66%）和一年内到期的非流动负债（占39.05%）构成；其中，短期借款14.10亿元，较年初大幅增加10.85亿元，主要系公司资金需求增加，短期借款规模有所增长所致；预收款项为5.79亿元，较年初增长12.52%，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；其他应付款为16.18亿元，较年初下降11.00%，主要是公司归还了部分与政府机构的往来款所致；一年内到期的非流动负债为26.70亿元，较年初下降60.70%，主要系长期借款和应付债券中2018年到期规模较上年减少所致。

截至2017年底，公司非流动负债297.35亿元，较年初增长74.58%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款规模增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占27.31%）、应付债券（占21.96%）、长期应付款（42.08%）和专项应付款（占6.29%）构成；其中，公司长期借款81.21亿元，较年初增长60.43%，主要系公司规模扩大，资金需求增加所致；公司长期借款主要由抵质押借款（占41.68%）和保证借款（占49.65%）构成；从偿还期限[4]看，2019年到期的占29.38%，2020年到期的占24.78%，2025年到期的占8.38%，2025年以后的占37.37%，公司长期债务到期期限较为分散，公司长期借款集中偿付压力较小；应付债券规模为65.30亿元，较年初增长33.27%，主要系2017年公司成功发行两期公司债券“17兴泸01”和“17兴泸03”（合计发行规模17.00亿元）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17　截至2017年底公司应付债券明细（单位：亿元）

项目	余额	到期日
11 兴泸债	10.00	2021 年
15 兴泸债	9.00	2025 年
15 泸州停车项目 NPB01	6.30	2025 年
16 泸扶贫项目 NPB01	5.00	2026 年
17 兴泸 01	10.00	2022 年
17 兴泸 03	7.00	2022 年
17 泸州停车项目 NPB01	7.00	2027 年
17 泸州停车项目 NPB02	6.00	2027 年
17 泸扶贫项目 NPB01	5.00	2027 年
合计	**65.30**	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司长期应付款125.13亿元，较年初增长133.30%，主要系公司与安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）等合伙人共同出资成立泸州浦发发展基金合伙企业（有限合伙），安信证券作为优先级有限合伙人享有的投资收回期限和金额基本确定，公司将其计入长期应付款，2017年，安信证券投资45.42亿元，其中安信证券的投资款已计入长期债务中核算；专项应付款18.70亿元，较上年增长151.01%，主要系教科城基础设施项目、沱四桥项目、主城区污水管网项目和棚改三期项目收到政府部门回购本金所致。

截至2017年底，公司全部债务规模为302.26亿元，其中短期债务占13.71%，长期债务占86.29%，公司债务结构以长期债务为主。截至2017年底，公司短期债务41.43亿元，较年初下降41.84%；长期债务260.83亿元，较年初增长77.29%，主要系公司长期借款增加同时发行了两期公司债券所致。从债务指标看，公司资产负债率由上年的48.05%提高至51.29%，全部债务资本化比率由42.79%提高至46.53%，长期债务资本化比率由33.51%提高至42.89%，公司债务规模有所扩大，但整体债务负担可控。若将2017年公司发行的永续中票计入债务中核算，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52.69%、48.06%和44.53%，债务负担进一步加重。

总体看，2017年，随着公司业务规模的不断扩张，公司债务规模继续上升，期限结构以长期但整体债务负担尚可。

[4] 公司长期借款中部分长期借款到期期限不详，不详部分合计 795.64 万元，故在在偿还期限分析中不包含该部分借款。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益为347.34亿元，较年初增长18.98%，主要系2017年公司发行10.00亿元永续中票计入其他权益工具所致；公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益为316.23亿元，归属于母公司所有者权益中实收资本占15.60%，资本公积占67.96%，未分配利润占6.99%，盈余公积占3.54%，其他权益工具占3.15%。截至2017年底，公司资本公积214.89亿元，较年初增长11.32%，主要系公司股东泸州市国资委将泸州市蓝焰材料供销公司、泸州市蓝焰燃气技术服务公司清算后的剩余资产141.81万元和和泸州国际会展有限责任公司5%的股权划入公司划入公司所致。所有者权益中资本公积占比较高，公司权益结构稳定性较好。

总体看，2017年，公司所有者权益继续增长，所有者权益以实收资本和资本公积为主，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入28.85亿元，较上年增长71.65%，主要系安装工程、房地产销售、公交运输和路桥建设板块收入增长所致；营业成本22.06亿元，较上年增长102.96%，公司营业成本增长的幅度大于营业收入主要系受房地产业务及销售模式等因素的影响。2017年，公司营业利润为12.88亿元，2017年营业利润较上年大幅增加9.89亿元，主要系投资收益增长同时根据修订后的会计准则，公司将原计入营业外收入中与经营活动有关的政府补助计入其他收益中核算。2017年，公司净利润为12.16亿元，较上年增长40.43%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用总额为11.46亿元，较上年增长8.24%，主要系管理费用增长所致；费用构成中，销售费用占10.32%，管理费用占36.20%，财务费用占53.48%；2017年，公司费用收入比由上年的62.99%下降至39.72%，期间费用对公司利润侵蚀明显，虽公司费用控制能力有所提高，但费用控制能力仍较弱。

投资收益方面，2017年，公司实现投资收益12.21亿元，较上年增长50.40%，主要系公司长期股权投资中持有的泸州老窖经营情况较好，2017年公司确认投资收益6.31亿元所致，2017年权益法核算下泸州老窖的投资收益占公司投资收益的比重为51.67%，公司其他投资收益主要来源于持有至到期投资和可供出售金融资产在持有期间产生的投资收益，其中持有至到期投资主要由对泸州市高新投资集团有限公司和泸州航空发展投资有限责任公司的投资构成；2017年，公司投资收益占营业利润的比重为94.75%，公司营业利润对投资收益的依赖程度高。

盈利指标方面，2017年，公司总资本收益率由上年的3.36%提高至3.93%，总资产报酬率由上年的3.22%提高至3.71%，净资产收益率由上年的3.19%提高至3.80%，公司盈利指标有所提高，但整体盈利能力仍一般。

总体看，2017年，随着公司业务规模的扩张，公司营业收入继续增长，参股的企业经营情况较好，为公司带来较好的投资收益，公司费用控制能力有所提高，但费用控制能力仍较弱，公司整体盈利能力有待提升。

5. 现金流

从经营活动看，现金流入方面，2017年公司经营活动产生的现金流入为48.45亿元，较上年增长59.74%，主要系工程安装、房地产销售、公交运输和路桥建设板块收入规模扩大，收到的现金增长所致；2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金为19.16亿元，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。现金流出方面，2017

年经营活动现金流出42.25亿元，较上年增长47.25%，主要系公司收入规模扩大支出的相关成本费用增长所致；支付其他与经营活动有关的现金分别为12.74亿元，主要为公司支付的经营性期间费用、代偿金、捐赠支出及其它往来资金等。2017年公司经营活动现金流量净额为6.20亿元，仍为净流入。2017年，公司现金收入比由上年的96.81%提高至98.51%，现金收入比有所提高，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，现金流入方面，2017年公司投资活动现金流入为43.58亿元，投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，收到投资活动有息的现金主要由收到项目的专项资金构成；公司收回投资收到的现金主要系收回持有至到期投资的投资资金所致，2017年收回投资收到的现金6.85亿元，较上年大幅下降67.94%。现金流出方面，2017年投资活动现金流出119.52亿元，较上年大幅增长189.24%，主要系公司2017年新增对浦发扶贫发展基金和泸州城建等单位的股权投资所致；支付其他与投资活动有关的现金主要由购买理财产品、支付项目资金、支付承兑汇票等构成，2017年支付其他与投资活动有关的现金为20.83亿元。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-75.94亿元，由净流入转入净流出。

从筹资活动看，现金流入方面，2017年，公司筹资活动现金流入167.05亿元，较上年增长154.99%，主要系借款规模大幅增加，同时发行债券收到的现金增加所致，2017年公司吸收投资活动收到的现金32.51亿元，主要来自2017年发行的10.00亿元的永续中票以及资本公积中收到15.63亿元的专项资金；现金流出方面，2017年，公司筹资活动现金流出82.67亿元，较上年增长56.62%，主要系公司债务规模增加，每年需要偿还的债务相应增加所致。2017年，公司筹资活动现金流量净额为84.39亿元，持续为净流入。

总体看，2017年，公司经营活动现金流仍为净流入，但对外投资规模较大，投资活动现金流由净流入转为净流出，公司经营活动获取的现金流无法满足公司的投资需求，筹资活动现金流仍为净流入。

6. *偿债能力*

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动资产有所增长，但流动负债有所下降，因此流动比率和速动比率均有所增长，其中流动比率由上年的 1.81 倍提高至 3.05 倍，速动比率由 1.63 倍提高至 2.79 倍；现金短期债务比由 1.44 倍提高至 2.83 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较好，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 26.79 亿元，2017 年公司 EBITDA 较上年大幅增长 40.99%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致，公司 EBITDA 主要由计入利润总额（占 48.41%）和计入财务费用的利息支出（占 39.79%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.04 倍下降至 1.99 倍，EBITDA 全部债务比较上年无变化，仍为 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，公司长期偿债能力一般，但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规模最大的运营主体，外部支持力度较大，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 284.45 亿元，尚未使用的授信额度为 87.70 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保金额合计 53.57 亿元[5]，担保金额占公司资产总额的比重为 7.51%，占公司净资产的比重为 15.42%，担保比率一般，被担保企业如下表所示，主要为地方

[5] 不包括公司担保业务对外担保。

国有企业。

表18 截至2017年底公司对外担保情况（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	7,080.00	2028-03-30
川铁(泸州)铁路有限责任公司	8,106.56	2026-12-28
四川叙大铁路有限责任公司	29,677.08	2030-12-20
泸州长江生态湿地新城投资有限公司	135,200.00	2020-11-13
泸州临港投资集团有限公司	15,000.00	2026-12-31
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	56,000.00	2019-07-20
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	65,100.00	2022-01-22
泸州市工业投资集团有限公司	3,200.00	2018-10-30
泸州市高新投资集团有限公司	150,000.00	2030-09-09
泸州摩尔商业有限公司	9,800.0	2018-06-28
泸州乐天酒业销售有限公司	10,800.00	2018-06-28
四川省泸州玉河建筑工程有限公司	3,800.00	2020-06-27
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	6,471.23	2028-12-26
四川泸渝高速公路开发有限责任公司	5,951.19	2040-08-31
四川泸渝高速公路开发有限责任公司	1,500.30	2040-11-13
四川泸州港务有限责任公司	12,000.00	2028-10-25
泸州临港投资集团有限公司	16,000.00	2020-12-27
合计	**535,686.36**	--

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 2018 年 5 月 4 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，公司现金类资产规模较大，短期偿债能力较强；2017 年公司 EBITDA 较上年大幅增长，但 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，长期偿债能力一般；但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规模最大的运营主体，股东背景较强，外部支持力度较大，公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2017 年底，公司现金类资产达 117.28 亿元，约为“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”本金合计（17.00 亿元）的 6.90 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 347.34 亿元，约为“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”本金合计（17.00 亿元）的 20.43 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 26.79 亿元，约为“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”本金合计（17.00 亿元）的 1.58 倍，公司 EBITDA 对“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”的覆盖程度较好。

从现金流情况看，2017 年公司经营活动现金流入 48.45 亿元，约为“17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”本金合计（17.00 亿元）的 2.85 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度较好。

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规模最大的运营主体，股东背景较强，外部支持力度较大，公司对 17 兴泸 01”和“17 兴泸 03”偿还能力较强。

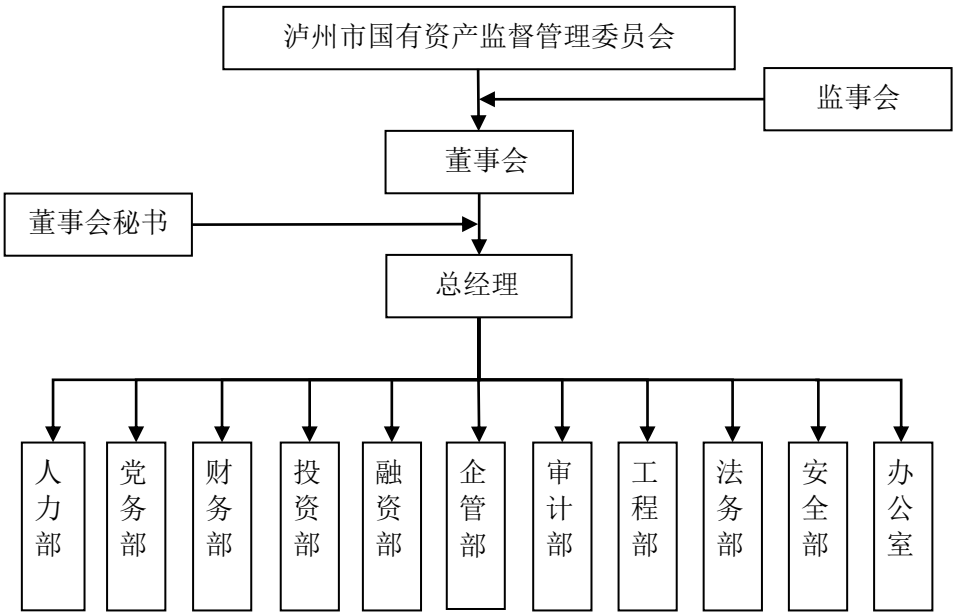
八、综合评价

2017年，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规模最大的运营主体，资产规模和收入规模继续扩大、业务多元化程度进一步提高，此外公司参股的泸州老窖股份有限公司经营情况较好，继续为公司带来稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到公司限价商品房业务后续无拟建项目，未来收入存在一定的不确定性；代建、在建项目后续资金压力较大；主营业务盈利能力较弱，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对投资收益和政府补助依赖性较强，债务规模继续扩大等因素可能对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司燃气和自来水管网进一步铺设和在建污水处理厂建成并投入运营，公司的经营实力或将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“17兴泸01”和“17兴泸03”的债项信用等级为“AA+”。

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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	561.96	713.06
所有者权益（亿元）	291.94	347.34
短期债务（亿元）	71.23	41.43
长期债务（亿元）	147.13	260.83
全部债务（亿元）	218.35	302.26
营业收入（亿元）	16.81	28.85
净利润（亿元）	8.66	12.16
EBITDA（亿元）	19.00	26.79
经营性净现金流（亿元）	1.64	6.20
应收账款周转次数（次）	4.00	4.32
存货周转次数（次）	0.64	1.25
总资产周转次数（次）	0.03	0.05
现金收入比率（%）	96.81	98.51
总资本收益率（%）	3.36	3.93
总资产报酬率（%）	3.22	3.71
净资产收益率（%）	3.19	3.80
营业利润率（%）	33.07	21.97
费用收入比（%）	62.99	39.72
资产负债率（%）	48.05	51.29
全部债务资本化比率（%）	42.79	46.53
长期债务资本化比率（%）	33.51	42.89
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	1.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09
流动比率（倍）	1.81	3.05
速动比率（倍）	1.63	2.79
现金短期债务比（倍）	1.44	2.83
经营现金流动负债比率（%）	1.65	9.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	1.58

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。4、2016年的数据采用的是2017年年初数，2015年的数据采用的是2016年年初数。
5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。