跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1516 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”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 01”和“18 兴泸 02”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”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 01”和“18 兴泸 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十日

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
公开发行公司债券 2019 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+	2018/5/24
17 兴泸 03	7 亿元	AA+	AA+	2018/5/24
18 兴泸 01	8.6 亿元	AA+	AA+	2018/5/24
18 兴泸 02	1.4 亿元	AA+	AA+	2018/5/24

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	715.62	798.66	791.15
所有者权益（亿元）	347.34	437.04	440.44
长期债务（亿元）	260.83	241.31	246.39
全部债务（亿元）	302.26	279.05	272.99
营业收入（亿元）	28.85	40.38	12.87
净利润（亿元）	12.16	15.38	3.15
EBITDA（亿元）	26.79	30.25	--
经营性净现金流（亿元）	6.20	8.88	-4.75
营业利润率（%）	21.97	19.84	13.98
净资产收益率（%）	3.80	3.92	--
资产负债率（%）	51.46	45.28	44.33
全部债务资本化比率（%）	46.53	38.97	38.26
流动比率（倍）	2.96	2.91	3.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	1.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.99	1.12	--

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. 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

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为泸州市城市基础设施资建设及国有资产经营管理规模最大的运营主体，跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和财政补助等方面仍获得较大的外部支持，同时受益于业务规模扩大，公司资产和收入规模继续扩大，此外公司参股的泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）经营情况较好，继续为公司贡献稳定的投资收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产业务可持续性较弱、基础设施项目和自建项目后续投资规模较大、期间费用对利润侵蚀明显、利润总额对投资收益依赖性较高和对外担保规模较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、水务及其他业务规模的扩大，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”、“17兴泸03”、“18兴泸01”和“18兴泸02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．跟踪期内，公司在专项资金注入、土地和股权资产划转、财政补助等方面仍获得较大的外部支持。

2．2018 年，受益于业务规模扩大，公司资产和收入规模继续扩大，同时公司继续持有较大规模货币资金，对债务偿还具有较好的保障作用。

3．跟踪期内，公司参股的泸州老窖经营情况较好，继续为公司贡献稳定的投资收

益。

关注

1．公司房地产业务后续尚无拟建项目，业务可持续性较弱。

2．公司在建的基础设施项目和自建项目投资规模较大，后续存在一定的资金支出压力。

3．公司期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对投资收益性依赖性较高，对外担保规模较大。

分析师

张　蔚
电话：010-85172818
邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

郝亚钢
电话：010-85172818
邮箱：haoyg@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”）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。后历经多次增资和股权变更，截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为49.34亿元，泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）持有公司100%的股份，为公司的实际控制人。

2018年公司经营范围和部门设置较上年无变化。

截至2019年3月底，公司合并范围拥有99家子公司，较年初增加1家。

截至2018年底，公司合并资产总额为798.66亿元，负债合计为361.62亿元，所有者权益合计为437.04亿元，其中归属于母公司所有者权益为370.82亿元。2018年，公司实现营业收入40.38亿元，净利润15.38亿元，其中归属于母公司所有者净利润13.23亿元；经营活动产生的现金流量净额8.88亿元，现金及现金等价物净增加额-4.39亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为791.15亿元，负债合计为350.71亿元，所有者权益合计为440.44亿元，其中归属于母公司所有者权益为374.70亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入12.87亿元，净利润3.15亿元，其中归属于母公司所有者净利润3.57亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.75亿元，现金及现金等价物净增加额-17.71亿元。

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

本报告跟踪债券基本情况如下表所示：

表1　本报告所跟踪债券基本情况（单位：亿元、年）

债券简称	债券代码	起息日期	债券余额	债券期限	下一个行权日	到期日
17兴泸01	143133.SH	2017-06-07	10.00	3+2	2020-06-07	2022-06-07
17兴泸03	143414.SH	2017-11-24	7.00	3+2	2020-11-24	2022-11-24
18兴泸01	143665.SH	2018-06-07	8.60	3+2+2	2021-06-07	2025-06-07
18兴泸02	143672.SH	2018-06-07	1.40	5+2	2023-06-07	2025-06-07
合计	--	--	**27.00**	--	--	--

资料来源：wind，联合评级整理

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2018年底，“17兴泸01”和“17兴泸03”募集资金全部按照募集说明书资金使用计划使用完毕。“18兴泸01”和“18兴泸02”尚余0.76亿元资金未使用，已使用部分全部按照募集说明书约定使用计划使用。公司于2019年6月9日完成对“17兴泸01”最近一个付息日的付息，于2018年11月24日完成“17兴泸03”首次付息，于2019年6月10日完成“18兴泸01”和“18兴泸02”首次付息。

三、行业及区域经济环境分析

1．基础设施建设

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90%增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。 对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避

免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 2　2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

2．区域经济环境

根据《2018年泸州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，泸州市全年实现地区生产总值（GDP）1,694.97亿元，按可比价格计算，较上年增长7.6%。其中，第一产业增加值190.58亿元，较上年增长3.7%；第二产业增加值882.97亿元，较上年增长8.7%；第三产业增加值621.42亿元，较上年增长7.2%；三次产业结构由上年的11.5:53.3:35.2调整为11.2:52.1:36.7，产业结构进一步优化。

2018年，泸州市全年固定资产投资1,629.67亿元，较上年增长6.9%。分产业看，第一产业投资40.51亿元，较上年下降22.7%；第二产业投资436.71亿元，较上年增长18.0%，其中工业投资429.19亿元，较上年增长17.3%，对全社会固定资产投资增长贡献率68.3%；第三产业投资1,177.45亿元，较上年增长3.3%。泸州市全年完成基础设施投资444.10亿元，较上年下降1.9%；全年完成房地产开发投资318.39亿元，较上年增长23.1%，其中住宅投资239.21亿元，较上年增长33.2%。

根据《泸州市2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》，2018年泸州市全市地方一般公共预算收入150.01亿元，较上年同口径增长9%，其中税收收入100.5亿元，较上年同口径增长27.2%；非税收入49.5亿元，较上年同口径下降15.5%。全市政府性基金收入286.32亿元，为预算的123.1%；转移和返还性收入207.95亿元。全市地方可用财力（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移和返还性收入）644.28亿元。全市一般公共预算支出411.86亿元，较上年增长11.6%。截至2018年底，泸州市地方政府债务余额429.51亿元，其中一般债务242.19亿元，专项债务187.32亿元，地方政府债务率（地方政府债务余额/地方可用财力）66.67%，地方政府债务负担尚可。

总体看，2018年，泸州市经济水平和财政实力稳步提升，产业结构进一步优化，地方政府债务负担尚可，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、外部支持

2018 年，公司收到政府专项资金 3.95 亿元，计入资本公积。

2018 年，泸州市国资委将江阳区瑞景东路 6 号楼、龙马潭区杜家街 65 号和 66 号土地及地上建筑物和泸州航空发展投资有限责任公司股权划转至公司，合计增加公司资本公积 2.26 亿元。

2018 年，公司合计收到政府补助 8.11 亿元，计入其他收益。

总体看，2018 年，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面仍获得了较大的外部支持 。

五、管理分析

2018 年，公司经营团队保持稳定，主要管理制度未发生重大变化。

六、经营分析

1．经营概况

2018年，公司营业收入40.38亿元，较上年增长39.97%。从收入构成看，2018年，受管网

长度和用户数增加的影响，公司天然气销售收入和自来水销售收入均有所增长。受泸州市“二次供水统建统管”政策的推行以及泸州市国有企业家属区“三供一业”分离移交的影响，安装工程收入较上年增长28.44%。受城市配套管网逐步完善的影响，公司污水处理量逐年上升，同时受益于泸州市各区县政府或部门与公司签订污水服务协议时对公司污水处理设定了递增的保底量，公司污水处理收入较上年增长27.18%。房地产销售收入较上年下降6.25%，主要系受销售进度影响所致。公交运输收入较上年增长4.20%，变化不大。贸易收入较上年大幅增长197.41%，主要系扩大贸易规模所致。垃圾焚烧发电较上年增长48.49%，主要系日处理垃圾量增加及服务费单价提高所致。建材物资销售收入较上年大幅增加1.30亿元，主要系业务规模扩大所致。

表 3　2017—2018 年公司主营业务情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安装工程	43,172.45	15.71	68.15	55,448.64	14.34	60.16
销售天然气	37,372.24	13.60	35.37	42,684.92	11.04	30.94
居泰房地产	31,891.57	11.61	-58.35	29,899.79	7.73	-25.34
污水处理	20,014.13	7.28	47.93	25,453.59	6.58	42.16
销售自来水	21,075.84	7.67	22.47	24,909.92	6.44	26.36
城市公交运输	30,526.93	11.11	1.22	31,809.26	8.23	-8.50
交投贸易	37,472.74	13.64	0.01	111,447.33	28.83	1.38
担保服务	5,621.00	2.05	98.91	6,306.24	1.63	99.57
小额贷款	7,316.28	2.66	100.00	8,397.78	2.17	100.00
垃圾焚烧发电	6,958.64	2.53	-2.79	10,332.61	2.67	29.38
交投建材物资销售	524.72	0.19	9.50	13,533.05	3.50	21.98
交投路桥业务	19,384.31	7.05	42.05	9,174.23	2.37	20.70
其他	13,443.12	4.89	28.26	17,167.15	4.44	11.27
合计	**274,773.95**	**100.00**	**23.08**	**386,564.51**	**100.00**	**20.60**

资料来源：审计报告，联合评级整理

毛利率方面，2018年，天然气销售毛利率较上年下降4.43个百分点，主要系采购单价较上年提高所致。自来水销售毛利率较上年提高3.89个百分点，主要系售水量增长单位摊销固定成本下降所致。安装工程毛利率较上年下降7.99个百分点，主要系人工成本和材料成本增长所致。污水处理毛利率较上年下降5.77个百分点，主要系环保力度加大，水质排放标准提高所致。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。垃圾焚烧发电毛利率由负转正主要系服务单价提高且收回往年服务费补差价收入。受上述因素的综合影响，2018年，公司主营业务综合毛利率较上年有所下降。

总体看，2018 年，公司收入规模继续扩大，但受部分业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降，盈利能力略有下滑。

2．天然气业务

公司天然气业务由子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“兴泸燃气”）负责运营。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，2018 年供气范围无

变化。2018 年，公司天然气销售收入 4.27 亿元，较上年增长 14.22%；毛利率 30.94%，较上年下降 4.43 个百分点。

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 2018 年底，公司拥有城市中高压天然气输气干管长度 1,243.42 公里，输配气站 3 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）。

2018 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，2018 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 11.53%；平均采购单价较上年提高 0.16 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，2018 年管道燃气用户较上年增长 13.11%，天然气销售量较上年增长 10.43%；2018 年工业用气销量较上年增长 33.79%，主要系公司积极拓展业务，工商用户有所增加所致。

表4　2017—2018年公司天燃气经营数据

项目	2017 年	2018 年
管道燃气采购量（万立方米）	18,401	20,522
采购金额（万元）	24,155	29,478
平均采购单价（元/立方米）	1.28	1.44
管道燃气销售量（万立方米）	17,857	19,719
其中：民用气（万立方米）	9,838	10,571
工业用气（万立方米）	2,681	3,587
商业用气（万立方米）	3,788	4,108
CNG（万立方米）	1,550	1,453
用户数（万户）	39.97	45.21
高中压天然气输气干管长度（公里）	1,114.06	1,243.42

资料来源：公司提供
注：采购价格为不含税价格

天然气的价格方面，2018 年，居民用气销售价格较上年无变化，但第一阶梯用户年用气量提高至 480 立方米；非居民用气两个阶梯的价格均有所上调，CNG 销售价格较上年无变化。

表 5　截至 2018 年底泸州市城区自来水价格（单位：立方米、元/立方米）

2017 年				2018 年			
用气性质		每户每年用气量	价格	用气性质		每户每年用气量	价格
居民用气	第一阶梯	≤420	1.93	居民用气	第一阶梯	≤480	1.93
	第二阶梯	420＜用气量≤660	2.32		第二阶梯	480＜用气量≤660	2.32

	第三阶梯	＞660	2.90		第三阶梯	＞660	2.90
非居民用气	第一阶梯	≤30,000	3.24	非居民用气	第一阶梯	≤30,000	3.74
	第二阶梯	＞30,000	2.57		第二阶梯	＞30,000	3.17
CNG		--	2.90	CNG		--	2.90

资料来源：公司提供

总体看，公司天然气业务在泸州市覆盖区域较广，2018年，受益于用户数增加，天然气销售收入有所增长，但受采购价格上涨的影响，毛利率有所下滑。

3．自来水销售业务

公司自来水销售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“兴泸水务”）经营，兴泸水务于 2017 年 3 月在联交所上市，股票代码：2281.HK。兴泸水务于 2005 年获得泸州市城市供水特许经营权（合江县县城区供水特许经营权于 2003 年获得），特许经营期限为 30 年。近年来，兴泸水务通过接收和收购各区县的供水企业，初步建立了覆盖泸州全市的统一供水体系。2018 年 4 月，兴泸水务与泸州市江阳区水务局签订江阳区乡镇街道及农村自来水供应特许经营协议，特许经营期限自 2018 年 9 月起 30 年。目前供水区域覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县和合江县县城区以及部分乡镇区域，供水业务占泸州市城市自来水市场份额约 85.50%。未来随着乡镇及农村供水的逐步完善，兴泸水务供水区域有望进一步扩大。

供水水源方面，泸州市地处长江上游，区域内长江和沱江在此交汇，水资源丰富，可充分满足公司供水生产需求，兴泸水务取水主要来自长江，水源地水质标准达到《地表水环境质量标准》（GB3838-2002）II 类水质标准。

供水能力方面，截至 2018 年底，兴泸水务共拥有 9 个水厂，较年初增加 3 个水厂，全部来自收购的威远清溪水务有限公司（以下简称“清溪水务”，现更名为兴泸水务（集团）威远清溪水务有限公司）下属的水厂，清溪水务为内江市威远县唯一的供水公司，日供水能力 8.20 万立方米/日。截至 2018 年底，兴泸水务总供水能力为 49.85 万立方米/日，较年初增加 8.20 万立方米/日。

供水指标方面，受益于泸州市城市化进程加快以及公司收购清溪水务，供水范围拓展至泸州市以外，兴泸水务供水业务各项指标均有所增长，其中供水量较上年增长 20.97%，售水量较上年增长 17.15%，管网长度较上年增长 26.29%，终端用户较上年增长 48.23%。2018 年公司供水业务漏损率较上年下降 3.48 个百分点，情况有所改善。水费收取方面，泸州市自来水用户采取先用水后收费的方式，生活用水 2 个月抄表 1 次，非生活用水 1 个月抄表 1 次，总表用户 1 个月抄表 2 次，2018 年兴泸水务水费回收情况仍较好。

表 6　2017—2018 年公司自来水业务主要指标情况（单位：万立方米、公里、户、%）

项目	2017 年	2018 年
供水量	11,095.86	13,422.25
售水量	9,495.70	11,124.30
管网长度	1,324.90	1,673.18
终端用户户数	334,151	495,302
漏损率	14.30	10.82
水费回收率	97.60	97.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受益于供水范围的拓展，公司供水能力进一步提高，公司自来水销售收入有所增长。未来随着乡镇及农村供水的逐步完善，兴泸水务供水区域有望进一步扩大。

4．污水处理业务

公司污水处理业务由子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水”）负责运营。兴泸污水作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，与各区县政府均签订了污水处理服务协议（其中江阳区和龙马潭区是与泸州市住房和城乡规划建设局签订服务协议），负责对泸州市 3 区 4 县城市生活污水进行处理，服务协议中约定服务期限为 30 年（泸县为 26 年）。

截至 2018 年底，兴泸污水下设 9 个污水处理厂，污水处理能力近期合计为 30.10 万吨/日，远期合计 55.10 万吨/日，污水处理出厂水质标准达到《城镇污水厂污染物排放标准》一级 A 标标准。目前，兴泸污水主要负责泸州市生活污水的处理，由于泸州市工业企业基本具备污水处理系统，兴泸污水暂未对工业污水进行处理。

污水处理价格方面，兴泸污水与各区县政府及部门签订污水处理协议时对污水处理价格进行了约定，污水处理价格是在合理成本和合理回报的基础上确定，其中泸州市主城区污水处理价格为 2.88 元/立方米（纳溪区为 2.86 元/立方米），各县的污水处理价格则有所差异。公司污水处理费用采取收支两条线，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。支付方面，根据兴泸污水与各政府部门签订的服务协议，按月进行结算。

结算方面，为了保证公司合理的利润率，除泸县外，各区县政府及部门在与兴泸污水签订服务协议时均约定了递增的污水处理保底量，取得特许经营权的 3~4 年后保底水量递增至污水处理厂设计处理量，实际结算时按兴泸污水实际处理量与保底水量孰高进行结算，污水处理保底量设计机制有效的保障了公司污水处理收入。

回款方面，兴泸污水在次月 5~15 个工作日内向各区县政府开具上月污水处理服务费账单或付款通知，同时提供上月的运营报告，运营报告一般包含经业主方确认和环境保护部门核定的污水处理量及水质检测情况，业主方在核定完毕后一般在 5~10 个工作日内支付上月污水服务费。但在实际支付时，受各区县财政资金安排情况的影响，会存在一定的欠款。截至 2018 年底，公司应收账款中各区县政府的污水处理费欠款合计 0.72 亿元。

表 7　2017—2018 年公司污水处理业务经营情况（单位：个、万立方米/日、万立方米、万元）

项目	2017 年	2018 年
污水处理厂数量	9	9
污水处理能力	26.10	30.10
污水处理量	5,897.73	8,730.00
结算量	7,910.00	10,240.00
业务收入	20,014.13	25,453.59

资料来源：公司提供

污水处理业务指标方面，2018 年公司污水处理污水处理能力较上年增加 4.00 万吨/日，主要系鸭儿凼污水处理厂提标扩容后处理能力增加 3.00 万吨/日，此外兴泸水务合资成立的泸州市兴合水环境治理有限公司下属合江污水处理厂二期新增 1.00 万吨/日污水处理能力。2018 年，受城市配套管网的逐步完善，公司污水处理量较上年增长 48.02%，结算量较上年增长 29.46%，污水处理收入较上年增长 27.18%。

总体看，2018 年公司污水处理收入继续增长，但目前公司主要是处理生活污水且污水处理能力仍较小，同时受各区县财政资金安排的影响，污水处理费存在一定的欠款。

5．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。

兴泸水务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，兴泸燃气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。

表8　2017—2018年公司安装工程业务户数情况（单位：户）

类型	2017年	2018年
水务安装户数	51,763	71,151
燃气安装户数	39,815	38,600

资料来源：公司提供

2018年，水务安装户数较上年大幅增长37.46%，主要系根据泸州市住房和城乡建设局发布的《泸州市住房和城乡建设局关于新建成楼盘二次供水设施验收的通知》对于2016年1月1日以后开工的建设项目，二次供水设施由供水企业实施统建统管；同时根据国务院关于国有企业职工家属区“三供一业”（供水、供电、供气和物业）分离移交工作通知，对相关设备设施进行必要的维修改造，交由专业化企业或机构实行社会化管理，二次供水统建统管和“三供一业”分类移交使得水务安装户数大幅增长。

总体看，2018年，受益于二次供水统建统管及“三供一业”分离移交的不断推进，公司安装工程业务规模继续增长。

6．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。2018年房地产销售收入2.99亿元，较上年下降6.25%，毛利率仍为负，为-25.34%，亏损部分由财政局进行补足，计入公司“其他收益”。

公司限价房项目包含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2018年底，公司限价商品房项目总投资金额为30.89

亿元，已投资22.88亿元，尚需投资8.01亿元，累计收到政府补助7.04亿元。

表9　截至2018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	0.48	0.48	0.32
望江苑	2.53	2.53	2.04
玉带花园	10.94	10.94	1.00
祥瑞苑	3.12	3.12	2.43
月亮湾	6.50	2.81	1.25
玉带河畔	7.32	3.00	--
合计	**30.89**	**22.88**	**7.04**

资料来源：公司提供

公司限价房销售方式为现房销售，从销售情况看，已完工的佳和园、望江苑、玉带花园和望江苑销售情况均较好。在建的月亮湾为分期开发，已完工的部分即对外销售；玉带河畔已确认相关安置人员，安置面积已经确定，但尚未达到交付条件，故尚未确认收入。

表10　截至2018年底公司房地产销售情况（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
泸州市定向限价房项目——佳和园	2.16	2.14	1.74	2,489.00
泸州市定向限价房项目——望江苑	9.80	7.36	5.37	8,776.00
泸州市定向限价房项目——玉带花园一期、二期	39.47	32.23	30.67	63,542.33
泸州市定向限价房项目——祥瑞苑	12.47	9.78	9.00	8,706.59
泸州市定向限价房项目——月亮湾	15.75	15.52	7.85	15,138.59
泸州市定向限价房项目——玉带河畔	16.81	16.64	7.12	--
总计	**96.46**	**83.67**	**61.75**	**98,652.51**

资料来源：公司提供
注：上表中收入为含税收入

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，公司后续无拟建的限价商品房项目。

总体看，2018 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，亏损部分已由政府补贴，但后续无拟建项目，业务可持续性较弱。

7．基础设施建设情况

公司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；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“长期应收款”科目。公司收到项目回购本金时，计入“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和长期应收款；完工并办理移交手续后，在建工程和长期应收款与专项应付款冲抵。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投资收益。

截至2018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59.54亿元，累计收到回款44.93亿元，考虑到公司完工的代建项目完工时间较早，回款情况一般。

表11　截至2018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	15.47
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[1]	2003 年	9.10	7.26
沱四桥及连接线工程	2018 年	14.08	10.87
合计	--	**59.54**	**44.93**

资料来源：公司提供

截至 2018 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 100.83 亿元，已投资 62.18 亿元，尚需投资 38.65 亿元，公司基础设施代建项目存在较大的资金压力。

表12　截至2018年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	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	37.51	否
泸州市棚户区改造项目（三期）	48.89	21.00	否
泸州市棚户区改造项目（四期）	13.11	3.67	否
合计	**100.83**	**62.18**	--

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，在建的代建项目资金需求较大，公司存在较大资金压力。

8．自建项目

截至 2018 年底，公司主要自建项目如下表所示，项目总投资金额为 49.90 亿元，已投资 12.33 亿元，尚需投资 37.57 亿元，后续存在较大的资金压力。

表13　截至2018年底公司主要自建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资
城市停车场项目	280,600.00	79,300.00

[1] 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。

合江县黄溪水厂（一期）	41,062.26	11,312.58
纳溪水厂（一期）	56,166.46	4,217.08
南郊二水厂（二期）	13,997.00	64.80
茜草二水厂（二期）	14,348.00	65.65
叙永污水处理厂二期工程	7,264.11	31.82
二道溪污水处理厂三期工程	46,994.62	162.91
泸州市污泥综合处理厂	26,400.00	18,918.00
金鸡湾储配站（一期）	5,931.00	5,042.00
华阳 CNG 加气站	1,878.00	1,783.00
千凤路加气站	4,376.00	2,448.00
合计	**499,017.45**	**123,345.84**

资料来源：公司提供

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 2018 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 20.00 亿元，目前已发行 13.00 亿元。

总体看，公司自建项目后续投资规模较大，未来公司存在较大的资金压力。

9．泸州老窖

截至 2018 年底，公司持有泸州老窖股票 365,971,142 股，占泸州老窖总股份的 24.99%，其中质押股数 165,980,000 股，占公司持股比例的 45.35%。泸州老窖主营“国窖 1573”“泸州老窖”等系列白酒的研发、生产和销售，主要综合指标位于白酒行业前列。2018 年，泸州老窖实现营业收入 130.55 亿元，较上年增长 25.60%，其中高档酒类收入 63.78 亿元，较上年增长 48.85%；中档酒类收入 36.75 亿元，较上年增长 28.15%；低档酒类 28.07 亿元，较上年增长 21.50%；高中档白酒继续保持较快增长。2018 年，泸州老窖实现归属于上市公司股东净利润 34.86 亿元，较上年增长 36.27%。

总体看，2018 年，泸州老窖经营情况较好。

10．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。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 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会计准则编制。

会计政策调整和会计估计变更方面，2018 年 6 月，财政部发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕年 15 号），公司根据最新的企业报表格式对财务报表项目进行了调整，上述调整仅是财务报表项目的合并和拆分，对公司资产、净资产和净利润无影响。

合并范围方面，截至 2018 年底，公司合并范围子公司合计 98 家，较年初净增加 26 家；截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 99 家，较年初增加 1 家，跟踪期内公司合并范围变动较大，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，跟踪期内公司会计政策调整及合并报表范围的变动对公司财务数据影响较小。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 798.66 亿元，较年初增长 11.60%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 27.05%，非流动资产占 72.95%，公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产为 216.07 亿元，较年初增长 2.85%；公司流动资产主要以货币资金（占 53.82%）、应收票据及应收账款（占 5.22%）、预付款项（占 5.05%）、其他应收账款（占 14.90%）、存货（占 9.32%）和一年内到期的非流动资产（占 7.22%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 116.30 亿元，较年初下降 0.83%，其中 9.79 亿元使用权受限，受限比例 8.42%，货币资金受限比例较低。公司应收票据及应收账款 11.29 亿元，较年初增长 40.81%，主要系应收财政局限价商品房款项增加所致。其中应收账款 11.25 亿元，从账龄看，1 年以内的占 66.51%，1 年以上的占 33.49%，整体账龄偏短。公司应收账款累计计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例 2.85%，计提比例较低。公司预付款项 10.91 亿元，较年初大幅增长 51.61%，主要系交投公司支付的工程款尚未完成结算所致。公司其他应收款为 32.19 亿元，较年初下降 8.16%，主要系与政府机构及关联方往来款减少所致。其他应收款主要为应收政府机构及关联方的往来款项（占 90.64%）。从账龄看，1 年以内的占 31.94%，1 年以上的占 68.06%，账龄偏长。其他应收账款前五大欠款对象合计欠款 17.08 亿元，占 53.36%，其中应收泸州市财政局的款项合计占 27.49%。公司其他应收款规模较大且账龄偏长，对公司资金形成一定的占用。公司存货为 20.14 亿元，较年初增长 14.63%，主要系月亮湾和玉带河畔项目投入增加所致。公司存货主要由工程施工（占 14.19%）、开发成本（占 55.51%）和开发产品（占 22.68%）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。公司对存货累计计提跌价准备 0.31 万元。公司一年内到期的非流动资产 15.59 亿元，较上年下降 11.19%，一年内到期的非流动资产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债权投资转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 582.59 亿元，较年初增长 15.24%，主要系长期股权投资和无形资产增长所致。非流动资产以可供出售金融资产（占 13.82%）、长期应收款（占 10.76%）、长期股权投资（占 44.49%）、固定资产（占 825%）和在建工程（占 13.93%）为

主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 80.49 亿元，较年初增长 5.22%，主要系公司新增对泸州银行股权投资所致。公司可供出售金融资产主要由公司参与成立的泸州浦发扶贫发展基金（以下简称“浦发基金”，占 69.11%）构成，浦发基金由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，故浦发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，根据浦发基金设立协议，公司出资 14%，目前兴泸基金出资 7.92 亿元。公司可供出售的金融资产中有 197.11 万股，公允价值为 0.80 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。

截至 2018 年底，公司长期应收款 62.68 亿元，较年初增长 40.28%，主要系泸州市棚户区改造项目（三期）和泸州市易地扶贫项目投资增加所致。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方，只是负责将融资资金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所致。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 259.17 亿元，较年初增长 16.04%，主要系公司追加对泸州航空发展投资有限责任公司 8.89 亿元的股权投资所致。2018 年，公司长期股权投资以权益法确认的投资收益 8.91 亿元所致，公司未对长期股权投资计提减值准备。截至 2018 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 1.02 亿股，质押比例 27.87%，主要用于 “11 兴泸债”的质押。

截至 2018 年底，公司固定资产 48.07 亿元，较上年增长 14.45%，主要系在建工程和投资性房地产转入所致，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 43.81%）、专用设备（占 29.76%）和公路桥梁（占 21.98%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 16.13 亿元，固定资产成新率为 74.55%，成新率一般。截至 2018 年底，公司在建工程为 81.14 亿元，较年初增长 20.51%，主要系新增产城大道和港城大道项目投入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 791.15 亿元，其中流动资产 190.04 亿元（占 24.02%），非流动资产 601.10 亿元（占 75.98%），仍以非流动资产为主。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 90.45 亿元，较年初下降 22.22%，主要系偿还到期债务及代建项目投入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产账面价值为 155.09 亿元，受限比例 19.42%，受限比例较高。

表14　截至2019年3月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	98,748.19	保证金
应收账款	6,358.36	质押借款
存货	37,497.12	抵押借款
长期股权投资	1,319,376.71	借款质押及尚未完成工商变更手续
投资性房地产	41,111.66	未办妥产权证书
固定资产	42,824.49	未办妥产权证书和借款抵押
无形资产	4,039.13	未办妥产权证书和借款抵押
其他非流动资产	980.94	未办理工程决算
合计	**1,550,936.60**	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司资产规模继续扩大，资产构成仍以非流动资产为主；公司货币资金规模较大，并且持有较大规模的优质股权，资产流动性较好，但其他应收款和长期应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，整体看公司资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至2018年底，公司负债总额为361.62亿元，较年初下降1.81%，其中流动负债占20.53%，非流动负债占79.47%，公司负债仍以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债为74.24亿元，较年初增长4.66%，主要系应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占12.72%）、应付票据及应付账款（占13.64%）、预收款项（占10.79%）、其他应付款（占23.52%）和一年内到期的非流动负债（占36.33%）构成。

截至2018年底，公司短期借款9.44亿元，较年初下降33.05%，主要系到期归还所致。截至2018年底，公司应付票据及应付账款10.12亿元，较年初大幅增长158.04%，主要系未结算的工程款增长所致；其中应付账款8.79亿元，应付票据1.33亿元。截至2018年底，公司预收款项8.01亿元，较年初增长38.21%，主要系燃气公司和水务公司预收客户的安装工程款增加所致。截至2018年底，公司其他应付款为17.46亿元，较年初下降6.86%，主要系支付了代收代付款项所致所致，其他应付款由与政府机构的重大款项（占56.95%）、代收代付款（占8.32%）和其他（21.76%）构成。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为26.97亿元，较年初增长1.04%，主要系长期债务转入所致。

截至2018年底，公司非流动负债287.38亿元，较年初下降3.35%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占22.13%）、应付债券（占28.92%）和长期应付款（45.81%）构成。

截至2018年底，公司长期借款63.59亿元，较年初下降21.70%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款由信用借款（占8.76%）、抵质押借款（占50.59%）和保证借款（占40.65%）构成。从偿还期限[2]看，2020年到期的19.71亿元（占31.01%），2021年到期的4.80亿元（占0.76%），其余均为2024年及以后到期，公司长期债务到期期限较为分散，但2020年存在一定的集中偿付压力。

截至2018年底，公司应付债券规模为83.10亿元，较年初增长27.26%，主要系2018年公司成功发行两期公司债券“18兴泸01”和“18兴泸02”所致，公司应付债券具体情况如下表所示。此外，公司子公司泸州市基础建设投资有限公司（以下简称“基础公司”）合计发行20.00亿元停车场项目收益专项债券，泸州市农村开发投资建设有限公司（以下简称“农村公司”）合计发行20.00亿元异地扶贫搬迁项目收益债券，均由公司提供差额补偿及保证担保。2021年公司有43.60亿元的债券面临回售或到期，2021年公司面临一定的集中偿付压力。

表15　截至本报告出具日公司应付债券明细（单位：亿元、年）

项目	发行主体	债券余额	债券期限	到期日/下一个回售日
11 兴泸债	公司	10.00	5+5	2021
15 兴泸债	公司	8.00	10	2025

[2] 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 208.65 万元，故在在偿还期限分析中不包含该部分借款。

17 兴泸 01	公司	10.00	3+2	2020
17 兴泸 03	公司	7.00	3+2	2020
17 兴泸 MTN001	公司	10.00	5+N	2022
18 兴泸 MTN001	公司	10.00	3+N	2021
18 兴泸 MTN002	公司	10.00	3+N	2021
18 兴泸 01	公司	8.60	3+2+2	2021
18 兴泸 02	公司	1.40	5+2	2023
15 泸州停车项目 NPB01	基础公司	6.30	5+5	2019
17 泸州停车项目 NPB01	基础公司	7.00	5+5	2023
17 泸州停车项目 NPB02	基础公司	6.00	5+5	2023
16 泸扶贫项目 NPB01	农村公司	5.00	5+5	2021
16 泸扶贫项目 NPB02	农村公司	5.00	5+5	2022
18 泸扶贫项目 NPB01	农村公司	5.00	5+5	2023
18 泸扶贫项目 NPB02	农村公司	5.00	5+5	2023
合计	--	**114.30**	--	--

资料来源：wind，联合评级整理

截至2018年底，公司长期应付款131.65亿元，较年初下降8.47%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。其中长期应付款（合并前）131.65亿元，专项应付款25.71亿元，长期应付款（合并前）中65.48亿元为公司及交投公司与其他金融机构合作设立的基金，22.57亿元为泸州市中心城区危旧房和棚户区改造项目资金，专项应付款为公司承接的基础设施建设项目所拨付的资金。

截至2018年底，公司全部债务为279.05亿元，其中短期债务37.74亿元（占13.53%），长期债务241.31亿元（占86.47%），公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，公司资产负债率由上年的51.46%下降至45.28%，全部债务资本化比率由46.53%下降至38.97%，长期债务资本化比率由42.89%下降至35.57%，公司债务债务负担有所减轻。若将公司发行的三期合计30.00亿元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49.02%、43.15%和39.98%，债务负担有所加重，但整体债务负担尚可。

截至2019年3月底，公司负债总额350.71亿元，较年初下降3.02%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债58.16亿元（占16.58%），非流动负债292.54亿元（占83.42%），仍以非流动负债为主，较年初变化不大。截至2019年3月底，公司短期借款6.40亿元，较年下降32.21%，主要系到期归还短期借款所致。截至2019年3月底，公司全部债务272.99亿元，较年初下降2.17%，其中短期债务26.60亿元（占9.74%），长期债务246.39亿元（占90.26%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.33%和38.26%，较年初分别下降0.95个百分点和0.70个百分点；长期债务资本化比率为35.87%，较年初提高0.30个百分点。若将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48.11%、42.46%和40.23%，债务负担有所加重。

总体看，公司债务规模有所下降，期限以长期为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益为437.04亿元，较年初增长25.82%，主要系2018年公司发行两期合计20.00亿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370.82亿元，归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占13.31%）、其他权益工具占（8.07%）、资本公积（占66.69%）、未分配利润（占7.28%）和盈余公积（占3.65%）构

成。公司所有者权益中资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。公司资本公积247.30亿元，较年初增长15.08%，主要系收到政府专项资金和划拨的资产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、子公司股权结构变动及资本公积变动等因素影响所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益440.44亿元，较年初增长0.78%，变化不大。归属于母公司所有者权益374.70亿元，归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占13.17%）、其他权益工具占（7.98%）、资本公积（占66.00%）、未分配利润（占8.16%）和盈余公积（占3.62%）构成，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，受公司发行的永续中票计入权益工具中核算，公司所有者权益有所增长，所有者权益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

2018年，公司实现营业收入40.38亿元，较上年增长39.97%，主要系交投公司贸易业务收入大幅增长所致；营业成本31.79亿元，较上年增长44.12%，营业成本增长的幅度与营业收入较为一致。2018年，公司营业利润为16.43亿元，较上年增长27.55%，主要系公司获得的项目补助收入由上年的0.15亿元大幅增加至3.02亿元。公司净利润15.38亿元，较上年增长26.53%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用总额为14.22亿元，较上年增长24.14%，主要系财务费用增长所致；费用构成中，销售费用占9.09%，管理费用占29.98%，财务费用占60.93%。2018年，公司费用收入比由上年的39.72%下降至35.23%，期间费用对公司利润侵蚀严重，费用控制能力仍较弱。

投资收益方面，2018年，公司实现投资收益14.61亿元，较上年增长19.70%，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，2018年公司确认其投资收益8.66亿元所致，2018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97.21%。其他收益方面，2018年，公司其他收益8.11亿元，较上年增长35.28%，主要系项目补助收入大幅增长所致，公司其他收益中收到限价商品房补助1.61亿元。2018年，公司投资收益和其他收益占利润总额的比重由上年的140.33%下降至137.87%，公司利润实现对政府补助和投资收益等非经营性损益依赖程度仍较高。

盈利指标方面，2018年，公司总资本收益率由上年的4.01%下降至3.78%，总资产报酬率由上年的3.70%下降至3.55%，净资产收益率由上年的3.80%提高至3.92%，整体盈利能力仍一般。

2019年1-3月，公司实现营业收入12.87亿元，较上年同期大幅增长97.19%，主要系安装工程及贸易收入大幅增长所致；净利润3.15亿元，较上年同期增长64.70%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模继续扩大，参股的企业经营情况较好，为公司带来较好的投资收益，公司费用控制能力较弱，利润总额对投资收益和政府补助依赖性较高，整体盈利能力有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动产生的现金流入为67.86亿元，较上年增长40.05%，主要系交投公司贸易收入较上年大幅增长带动现金流增长所致。2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金为25.28亿元，主要为公司收到的财政补助资金以及其他往来资金。2018年，经营活动现金流出58.97亿元，较上年增长39.59%，主要系公司业务规模扩大相关成本费用增

长所致。支付其他与经营活动有关的现金15.92亿元，主要为公司支付的经营性期间费用及其它往来资金。2018年公司经营活动现金流仍为净流入，净流入8.88亿元。2018年，公司现金收入比由上年的98.51%提高至102.86%，现金收入比有所提高，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入62.72亿元，较上年增长43.00%，主要系公司收回到期的债权投资所致；收到其他与投资活动有关的现金31.64亿元，主要由收到回委贷借款本金所致。2018年，公司投资活动现金流出68.55亿元，较上年下降42.64%，主要系2018年公司投资规模有所下降所致；支付其他与投资活动有关的现金36.18亿元，主要由对兴泸中睿移动能源产业股权投资中心（合伙企业）和四川叙兴实业集团有限公司单位的债权投资和支付的项目资金构成。2018年，公司投资活动产生的现金流仍为净流出但大幅收窄，净流出5.83亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入69.78亿元，较上年下降58.23%，主要系受市场资金整体较为紧张及资金成本上升的影响，公司借款规模和拆入资金规模较上年均大幅下降。筹资活动现金流出77.13亿元，较上年下降6.69%，主要系2018年需偿还的债务规模较上年有所下降所致。2018年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

总体看，2018年，公司经营活动现金流仍为净流入，但对外投资规模较大，投资活动现金流持续为净流出，2018年受市场资金较为紧张的影响，公司筹资活动规模有所下降，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 2.96 倍下降至 2.91 倍，速动比率由 2.71 倍下降至 2.64 倍；现金短期债务比由 2.83 倍提高至 3.08 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 3.27 倍和 2.95 倍，现金短期债务比为 3.40 倍，较年初均有提高。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 30.25 亿元，较上年增长 12.89%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致，EBITDA 构成中利润总额占 54.48%、计入财务费用的利息支出占 34.41%、折旧占 10.15%、摊销占 0.96%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.13 倍下降至 1.69 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.09 倍提高至 0.11 倍，EBITDA 对利息的保障程度较好，对全部债务的保障能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 312.26 亿元，尚未使用的授信额度为 136.07 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保金额合计 109.02 亿元，其中担保业务形成的对外担保 46.60 亿元，其他担保 62.42 亿元，担保金额占公司净资产的比重为 24.95%，对外担保规模较大，被担保企业（不含担保业务）如下表所示。

表16　截至2018年底公司对外担保（不含担保业务）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	6,685.28	2028-03-30
川铁(泸州)铁路有限责任公司	7,238.00	2026-12-28
四川叙大铁路有限责任公司	27,732.78	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	64,100.00	2022-01-22
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	2021-06-22
泸州云龙机场空港发展有限责任公司	34,900.00	2021-06-30
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	49,049.52	2028-12-26
四川泸渝高速公路开发有限责任公司	9,283.52	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	8,880.00	2028-10-25
四川泸州港务有限责任公司	1,777.06	2035-04-18
泸州临港投资集团有限公司	19,900.00	2020-12-29
泸州临港投资集团有限公司	9,800.00	2020-02-12
泸州临港投资集团有限公司	8,333.00	2021-06-24
泸州工投租赁有限公司	9,000.00	2019-06-25
合计	**624,179.46**	--

资料来源：公司审计报告

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1051050200022170J），截至 2019 年 5 月 23 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；长期偿债能力一般；但考虑到公司作为泸州市城市基础设施资建设及国有资产经营管理规模最大的运营主体，外部支持力度较大，持有较优质的股权资产，公司偿债能力很强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 474.63 亿元，所有者权益 352.31 亿元。2018 年母公司实现营业收入 902.50 万元，利润总额 11.71 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 471.10 亿元，所有者权益 354.49 亿元，负债 116.61 亿元，全部债务 54.79 亿元，其中应付债券 45.00 亿元，为“11 兴泸债”、“15 兴泸债”、“17 兴泸 01”“17 兴泸 03”、“18 兴泸 01 和“18 兴泸 02”；母公司资产负债率 24.75%，全部债务资本化比率 13.39%。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 0.13 亿元，利润总额 1.90 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 90.45 亿元，为“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”债券本金合计（27.00 亿元）的 3.35 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高。净资产达 440.44 亿元，为“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”债券本金合计（27.00 亿元）的 16.31 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况看，2018 年，公司 EBITDA 为 30.25 亿元，为“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”债券本金合计（27.00 亿元）的 1.12 倍，公司 EBITDA 对“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”的覆盖程度较好。

从现金流情况看，2018 年公司经营活动现金流入 67.86 亿元，为“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”债券本金合计（27.00 亿元）的 2.51 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，公司现金类资产和经营活动现金流规模较大，对债券保障程度较好，整体看公司对“17 兴泸 01”、“17 兴泸 03”、“18 兴泸 02”和“18 兴泸 02”偿还能力很强。

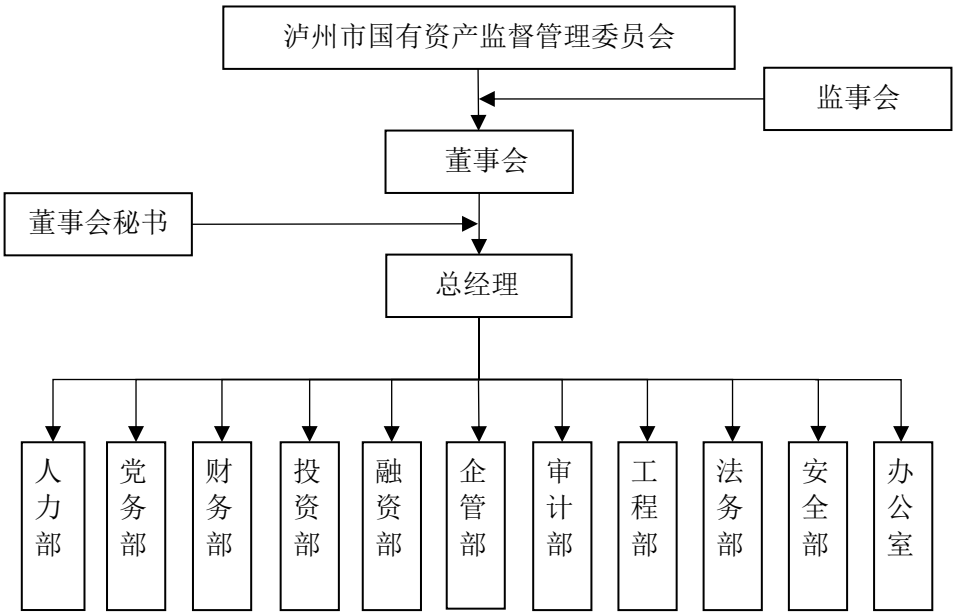
九、综合评价

公司作为泸州市城市基础设施资建设及国有资产经营管理规模最大的运营主体，跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和财政补助等方面仍获得较大的外部支持，同时受益于业务规模扩大，公司资产和收入规模继续扩大，此外公司参股的泸州老窖”经营情况较好，继续为公司贡献稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到公司房地产业可持续性较弱、基础设施项目和自建项目后续投资规模较大、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高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、水务及其他业务规模的扩大，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”、“17兴泸03”、“18兴泸01”和“18兴泸02”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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	715.62	798.66	791.15
所有者权益（亿元）	347.34	437.04	440.44
短期债务（亿元）	41.43	37.74	26.60
长期债务（亿元）	260.83	241.31	246.39
全部债务（亿元）	302.26	279.05	272.99
营业收入（亿元）	28.85	40.38	12.87
净利润（亿元）	12.16	15.38	3.15
EBITDA（亿元）	26.79	30.25	--
经营性净现金流（亿元）	6.20	8.88	-4.75
应收账款周转次数（次）	4.39	4.10	--
存货周转次数（次）	1.25	1.69	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	98.51	102.86	79.98
总资本收益率（%）	4.01	3.78	--
总资产报酬率（%）	3.70	3.55	--
净资产收益率（%）	3.80	3.92	--
营业利润率（%）	21.97	19.84	13.98
费用收入比（%）	39.72	35.23	24.51
资产负债率（%）	51.46	45.28	44.33
全部债务资本化比率（%）	46.53	38.97	38.26
长期债务资本化比率（%）	42.89	35.57	35.87
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	1.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.11	--
流动比率（倍）	2.96	2.91	3.27
速动比率（倍）	2.71	2.64	2.95
现金短期债务比（倍）	2.83	3.08	3.40
经营现金流动负债比率（%）	8.75	11.96	-8.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.99	1.12	--

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. 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。