

跟踪评级公告

联合[2011]767号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月三十日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泸州市兴泸投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 兴泸债	7 亿元	2008/2/26-2018/2/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 9 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.57	11.86	21.04
资产总额(亿元)	132.95	145.00	161.56
所有者权益合计(亿元)	99.34	104.65	107.00
短期债务(亿元)	2.16	0.76	0.42
全部债务(亿元)	20.82	21.11	34.88
营业收入(亿元)	4.66	5.21	3.22
利润总额(亿元)	4.00	5.19	2.29
EBITDA(亿元)	5.16	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	-1.95	2.90	--
营业利润率(%)	37.61	34.14	33.02
净资产收益率(%)	3.93	4.79	--
资产负债率(%)	25.44	27.82	33.77
全部债务资本化比率(%)	17.36	16.79	24.58
流动比率(%)	356.07	331.38	357.31
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	3.18	15.26
经营现金流负债比(%)	-22.71	28.97	--

注: 公司 2009 年数据为追溯调整数, 2011 年上半年报表未经审计

分析师

王丽娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

泸州市兴泸投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 是泸州市主要的基础设施建设和运营主体。跟踪期内, 泸州市经济发展良好, 财政实力稳步增强, 市政府给予公司支持力度较大。公司各项业务稳步有序推进, 天然气和水务业务规模持续扩大, 天然气和污水处理费价格实现上调, 整体经营状况良好; 债务规模虽有所上升, 但负债水平仍较低, 经营活动获现能力有所增强。

“08 兴泸债” 由中国建设银行股份有限公司 (以下简称“建设银行”) 和泸州市商业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。同时泸州市人大常委会批准政府用财政收入来偿还本期债券的本息。经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 建设银行主体长期信用等级为 AAA。跟踪期内, 泸州市商业银行资产和权益规模均有所增加。上述担保有效增强了“08 兴泸债” 本息偿付的安全性。

基于以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“08 兴泸债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 泸州市区域经济持续发展, 财政收入水平稳步提升, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司在资本金及资产注入等方面持续得到政府的支持。
3. 公司整体经营发展稳定, 债务负担仍维持较低水平。
4. “08 兴泸债” 由建设银行和泸州市商业银行共同提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 上述担保有效增强了“08 兴泸债” 本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升。

一、企业基本情况

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）是2003年1月28日经泸州市人民政府批准（泸市府发〔2002〕133号），由泸州市财政局投资组建的国有独资公司。2006年，公司出资人变更为泸州市国有资产监督管理委员会（泸市府发〔2006〕37号）。公司是泸州市政府从事城市基础设施、市政公用事业建设及能源、交通、高新技术产业、支柱产业等方面等方面的运营主体。

公司下设董事办、党委办、总经办、人力资源部、财务部、投资部、资产管理部、工程部、审计部等部门。

截至2010年底，公司拥有11家一级子公司，（合并）资产总额145.00亿元，所有者权益合计104.65亿元；2010年，公司实现营业收入5.21亿元，投资收益4.50亿元，利润总额5.19亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额161.56亿元，所有者权益合计107.00亿元；2011年1~6月，公司实现营业收入3.22亿元，投资收益2.01亿元，利润总额2.22亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区童家路1号；法定代表人：黄毅。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

2010年泸州市国民经济持续快速增长，《泸州市2010年暨“十一五”期间国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010年泸州市完成生产总值（GDP）714.81亿元，增长16.5%。其中，第一产业增加值108.83亿元，增长4.1%；第二产业增加值403.71亿元，增长26.6%；第三产业增加值202.27亿元，增长7.3%。产业结构继续优化，三次产业结构为15.2:56.5:28.3，第二产业比重比上年提高4.9个百分点，第一、三产业比重分别比上年下降1.9个百分点和3个百分点。三次产业对经济增长的贡献率分别为

4.0%、81.1%和14.9%。

2010年泸州市固定资产投资项目数减少，投资规模扩大。全市施工项目2273个，比上年减少42个，其中本年新开工项目1725个，减少324个。本年已投产项目1656个，比上年减少333个。全市完成全社会固定资产投资460.40亿元，增长31.1%。其中基本建设投资207.33亿元，增长25.9%；更新改造投资168.44亿元，增长49.3%；房地产开发投资54.52亿元，增长29.2%。

2010年泸州市财政收入增长较快，地方财力实力继续增强。全年地方财政一般预算收入47.59亿元，同口径比较增长48.2%。其中税收收入35.92亿元，增长49.6%；非税收入11.67亿元，增长43.9%。“十一五”期间，地方财政一般预算收入累计增长3.3倍，年均增长33.8%，高于GDP年均增速18.4个百分点，税收收入占地方财政一般预算收入的比重由2005年的68.7%提高到2010年的75.5%，提高6.8个百分点。

总体看，跟踪期内，泸州市地方财力持续增强；公司作为泸州市城市基础设施建设投资主体，外部发展环境良好。

2. 政府支持

2010年，泸州市财政局向公司划入资本金780万元，其中300万元是据泸市府函[2006]120号文“泸州市人民政府关于兴泸投资集团公司同国家开发银行合作建立融资担保体系有关问题的批复”，泸州市财政局向公司划入担保贷款资本金；另480万元是用于补充商务中心工程购地款。2011年，泸州市财政局向公司划入资本金153.37万元，用于参股古叙煤田。

2010年，泸州市国资委、财政局向公司无偿划转原二道溪纸厂整体资产、财政局持有的泸州热电有限责任公司股权、四川泸投长江工程机械集团有限公司原持有的泸州热电有限责任公司股权合计2728.15万元，并向公司划入资金7652.55万元用于归还银行贷款、滨江路截污干管工程项目建设，公司将上述资产或资金计

入资本公积。

2010年，公司收到政府的财政补贴资金8522.44万元。

联合资信也关注到，国务院于2010年6月10日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），根据该文件，公司被划分为全覆盖类，即可以通过自身有效经营，以自有的现金流收入覆盖全部贷款本息。

总体看，公司作为泸州市政府主要的基础设施建设和运营主体，在财政资金及资产注入等方面得到了政府较大支持。

3. 经营管理分析

公司是泸州市政府实施经营城市战略、加强基础设施、市政公用事业建设及发展基础产业、高新产业、支柱产业的主要运营主体。目前公司业务主要集中在城市基础设施建设、天然气及水务等业务上。2010年公司实现营业收入5.21亿元，较2009年增长11.45%，主要由天然气销售、路桥收费、自来水业务及安装工程收入构成。其他收入主要为担保费收入、机场收入、污水处理费收入等。

表1 2009~2010年公司主营业务收入构成

项目	收入(万元)		占比(%)		毛利率(%)	
	09年	10年	09年	10年	09年	10年
天然气	15209.48	19347.08	33.32	38.46	35.03	31.87
路桥收费	7724.97	9838.93	16.93	19.56	42.06	32.16
自来水	8026.47	9134.79	17.59	18.16	19.34	18.90
安装工程	9874.39	7785.49	21.63	15.48	50.77	59.84
其他	4805.63	4197.55	10.53	8.34	--	--
合计	45640.93	50303.84	100	100	38.47	34.77

资料来源：公司提供

从主营业务构成看，2010年公司实现主营业务收入5.03亿元，同比增长10.22%，其中天然气销售、路桥收费、自来水业务收入较2009年分别增长27.20%、27.37%、13.81%，安装工程收入同比下降21.15%；2010年天然气销售、

路桥收费、自来水业务及安装工程收入合计占公司主营业务收入的91.66%。从毛利率看，公司整体毛利率有所下降，为34.77%。

基础设施建设

跟踪期内，公司加大了对市重点基础设施项目的投建力度。

（1）泸州港中心港区专用铁路

公司作为独家投资业主，自该项目2008年底开工以来，工程建设顺利。2010年，泸州港中心港区专用铁路完成投资16085万元，累计完成投资总额的75%；2011年9月已实现全线贯通，累计总投资4.80亿元。

（2）叙大铁路

2009年4月，泸州市政府与四川铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“四川铁投集团”）签订合作建设叙大铁路协议，指定公司代表泸州市政府对叙大铁路项目进行投资建设。叙大铁路总投资38.48亿元，其中四川铁投集团占80%，公司占19%，四川省古叙煤田开发股份有限公司占1%。2009年12月23日，叙大铁路举行奠基仪式，2010年完成投资3428万元，截至2011年6月底累计完成投资5.22亿元，目前徐大铁路已全面开工建设。

（3）两桥建设与沙茜开发

跟踪期内，公司积极推进茜草长江大桥和东岸互通式立交桥工程的投建工作。

沱江一桥复线桥于2010年2月7日建成通车，9月28日通过竣工验收。茜草长江大桥工程进展顺利，2010年完成投资18184万元，累计完成投资51684万元，完成总投资的70%，桥墩和东、西引桥正在施工过程中。

东岸互通式立交桥工程于2010年4月23日开工，2010年完成投资7846万元，累计完成投资9900万元，完成总投资的51%，目前工程建设正在顺利推进。

另外，2010年，公司承担了泸州市泰安工业园区土地整理工作，整理土地2600亩，总投资45000万元。

天然气

公司从事天然气业务的主体是泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“华润兴泸燃气公司”）。2009年7月，华润燃气（中国）投资有限公司（以下简称“华润燃气”）对华润兴泸燃气公司进行了增资。截至2010年底，华润兴泸燃气公司注册资本11793.95万元，其中华润燃气占40%，公司占42.11%，职工合计占17.89%。

2010年华润兴泸燃气公司新建、改造管线

43.7千米，发展天然气用户16734户，其中居民用户16236户，全年销售天然气10212万立方米，较2009年增长8.88%；实现天然气销售收入1.93亿元，同比增长27.20%。积极开展金鸡湾储配站、华阳CNG站等建设前期工作。2010年华润兴泸燃气公司获得30年供气特许经营权，完成天然气价格整体上调，建立天然气价格调整联动机制。

表2 2010年天然气价格调整情况

用气类型	2009年底 执行价格(元/方)	2010.1.1 调价	2010.4.25 调价	2010.8.18 调价
居民	1.4			1.93(2010.9.1 起执行，含居民免费更换到期煤气表费)
工业	1.56		1.754	每月用气量≥3 万，2.25 元/方 每月用气量<3 万方，2.63 元/方 2010.6.1 起执行
非居民	1.6		1.794	
商业	1.95		2.144	
火锅	2.2		2.394	
供应 CNG	1.56(含价调金 0.44 元/方)	1.47(含价调金 0.35 元/方)	1.664(含价调金 0.25 元/方)	2.88(含价调金 0.63 元/方,2010.7.1 起执行)
销售 CNG	2.7(含价调金 0.44 元/方)	2.7(含价调金 0.35 元/方)	2.7(含价调金 0.25 元/方)	4.00(含价调金 0.63 元/方,2010.7.1 起执行)

资料来源：公司提供

另外，华润兴泸燃气公司与江阳区政府江南轻工业园区管委会就推进园区供气管网建设达成协议，目前各项管网建设正顺利进行。目前园区内干管安装完成7.5公里，未来大道干管安装完成2.75公里，并随时根据园区要求进行干管安装。

水务

公司的自来水业务主要由公司全资子公司泸州市兴泸水务（集团）有限公司（以下简称“兴泸水务公司”）负责经营。跟踪期内，兴泸水务公司发展用户11044户，完成售水量4390万吨，水质综合合格率99.98%；实现利润2073.60万元，同比增长40.87%。投资3830万元实施城市供水管网设施的建设改造，积极开展新建南郊二水厂、茜草二水厂的前期工作。

公司的污水处理业务由子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水处理公司”）经营。跟踪期内，污水处理公司积极开

展二道溪污水处理厂的投建工作，截至2010年底，该项目已完成投资5900万元，占总投资的88.76%。厂内主体工程于2010年10月完成了构筑物结构验收，2010年12月15日实现进水调试，2011年4月29日通过主体标段完工验收；设备安装已完成，工艺管道安装已完成，单体调试已完成。

同期，污水处理公司还进行了鸭儿沟污水处理厂技改工程，截至2010年底，鸭儿沟污水处理厂技改工程完成投资9465.5万元，累计占总投资的99.33%，8月底主体工程完工，9月29日实现进水调试，11月30日完成污水处理生产调试。

2011年1~6月，鸭儿沟污水处理厂累计完成处理污水总量662.84万m³。主要水质指标达到国家《城镇污水处理厂污染物排放标准》一级B标。2001年6月正式申请环境保护验收。

2010年兴泸污水处理公司处理污水总量

1604614m³（10月15日至12月31日），其中技改后经市环保局批准投产（从12月1日起），年处理污水总量96万m³，平均日处理量为3.3万m³。

根据泸市发改价格【2010】587号文件，自2011年1月1日起，公司城区污水处理费平均收费标准由每吨0.63元调整到0.80元，调整后各类用水标准为：居民生活用水每吨0.50元，非居民生活用水每吨1.15元，其中临时用水每吨1.80元，特种用水每吨1.90元。

其他

公司天然气及水务管网的建设由公司承担，2010年公司实现安装工程收入7785.49万元，较2009年下降21.15%。

担保业务方面，公司原有全资子公司泸州市兴泸信用担保有限公司于2010年9月28日更名为泸州市兴泸融资担保有限公司（以下简称“兴泸担保”），截至2010年底，其注册资本15010万元。截至2010年底，兴泸担保累计为82户企业提供贷款担保66180万元，截至2010年底，在保企业数为97户，在保责任余额76465万元。

2009年12月31日，公司出资5100万元与兴泸担保共同设立兴泸农业融资担保有限公司（以下简称“兴泸农业担保”），兴泸农业担保注册资本10000万元，公司持股51%。截至2010年底，兴泸农业担保在保企业数为36户，在保责任余额为12198万元。2010年公司实现担保费收入1565.38万元，较2009年增长20.72%。

另外，公司拥有泸州老窖20.08%股权，2010年获得泸州老窖长期股权投资收益4.43亿元，泸州老窖对公司的利润贡献较大。

总体看，跟踪期内，公司各项业务稳步推进，天然气和水务业务规模持续扩大，天然气和污水处理费价格实现上调，整体经营状况良好。

三、财务分析

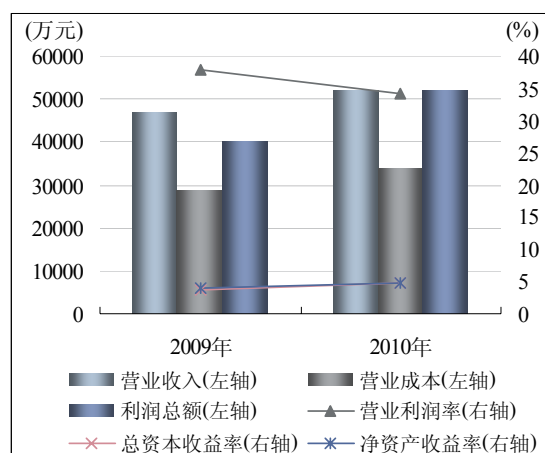
公司提供的2010年财务报表已经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审计，并

出具了无保留意见的审计结论；公司自2009年开始执行《企业会计准则（2006）》。由于泸州市审计局对公司下属子公司进行检查以及税务师事务所对下属子公司2009年的税收汇算检查等因素，公司对2009年财务报表进行追溯调整，本报告2009年数据为相应的追溯调整数。

1. 盈利能力

2010年，随着公司路桥收费业务、天然气和自来水业务收入规模的扩大、天然气价格的整体上调，以及泸州老窖股权投资收益和政府补助的增加，公司营业收入及利润总额持续增长，公司实现营业收入和利润总额分别为5.21亿元和5.19亿元，较2009年分别增长11.45%和28.93%；2010年公司获得泸州市政府补贴1.20亿元（实际到账8522.44万元），较2009年增加0.67亿元。2011年1~6月，公司实现营业收入3.22亿元，利润总额2.22亿元。

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

从盈利指标来看，受上述因素影响，公司2010年总资本收益率和净资产收益率较2009年分别增长0.84、0.87个百分点，分别为4.66%和4.79%；随着公司路桥收费和天然气业务营业成本的增长，公司2010年营业成本增长幅度大于营业收入增长幅度，导致2010年公司营业利润率较2009年下降3.84个百分点，为34.14%。2011年1~6月，公司营业利润率为33.02%。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模

持续增长，利润总额仍主要以投资收益为主。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年公司经营活动产生的现金流入7.70亿元，较2009年增长16.52%，收到的其他与经营活动有关的现金1.80亿元，主要是财政补贴收入、管网建设及户表费及与其他单位的往来款。2010年公司经营活动产生的现金流出4.80亿元，较2009年下降43.93%，主要由于支付的其他与经营活动有关的现金下降明显而致。2010年公司经营活动产生的现金流量净额2.90亿元。

投资活动方面，2010年公司投资活动产生的现金流入为1.63亿元，主要为取得投资收益收到的现金；同期，受公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付4.60亿元，以及投资支付现金1.77亿元等影响，公司投资活动现金流出较多，为7.25亿元。2010年公司投资活动产生的现金流量净额-5.63亿元。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动现金流入11.02亿元，较2009年下降38.63%，现金流入主要是取得借款所收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为收到泸州市交通局借款0.95亿元及财政局拨付给公司用于偿付项目贷款本金和利息的款项以及项目建设资金2.86亿元）；筹资活动现金流出8.00亿元，较2009年增长42.30%，现金流出主要是偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2010年，公司筹资活动产生的现金流量净额3.02亿元，较2009年下降75.51%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力增强，但投资规模仍相对较大，对外部融资和财政拨付资金有一定依赖性。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额145.00亿元，同比增长8.89%，其中流动资产和非流动资产分别占22.90%和77.10%，公司资产结构主要以非流动资产为主。

截至2010年底，公司流动资产中，变动较大的为应收股利和其他应收款，其中应收股利较2009年底增长82.02%，2010年底为2.44亿元，主要为应收泸州老窖股利增加而致；其他应收款为12.84亿元，较2009年底增长8.27%，主要由于应收项目资金利息、交通局暂存收费处款等款项增加而致。公司非流动资产中，变动较大的为长期股权投资和在建工程；其中长期股权投资较2009年底增长5.88%，为78.79亿元，主要由于泸州老窖利润增长带来的股权投资收益增长而致（占比87.90%）；2010年公司基础设施建设投资项目较多，在建工程规模较大，2010年底公司在建工程较2009年底增长47.84%，为14.31亿元，主要为北二环绕城高速、茜草长江大桥等基础设施项目。

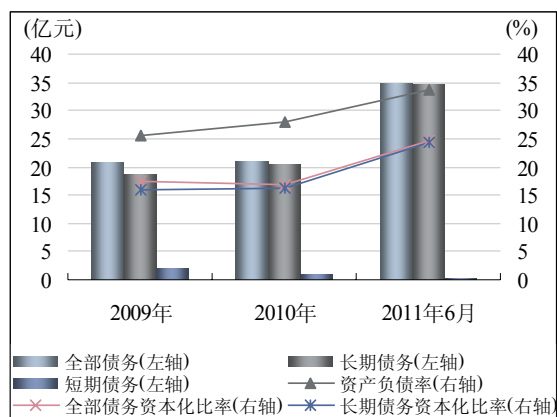
截至2011年6月底，公司资产总额较2010年底增长11.42%，为161.56亿元；流动资产较2010年底增长38.61%，其中货币资金和其他应收款分别增长71.42%和33.92%；交易性金融资产较2010年增加7000万元，属于下属子公司的理财产品；应收股利较2010年底减少41.57%，主要为收到泸州老窖等子公司分红；非流动资产较2010年底增长3.35%，其中长期股权投资和在建工程分别增长2.59%和12.08%；其他资产变化不大。

截至2010年底，公司负债总额40.34亿元，同比增长19.32%，其中流动负债和非流动负债分别占24.84%和75.16%，负债结构较2009年变动不大。

截至2010年底，公司流动负债中，变动较大的为短期借款和其他应付款；其中短期借款较2009年底下降64.74%，为0.76亿元；其他应付款较2009年底增长37.10%，为6.15亿元，主要为应付泸州市财政局、交通局的欠款和项目款等。公司非流动负债中，变动较大的为长期借款和专项应付款；其中长期借款较2009年底增长14.54%，为13.35亿元；专项应付款较2009年底增长131.25%，为5.02亿元，主要为泸州市财政局拨付给公司用于偿付项目贷款本金和利

息的款项以及项目建设资金等。

图2 公司债务情况



资料来源：公司提供

截至2011年6月底，公司负债总额较2010年底增长35.23%，为54.56亿元；流动负债较2010年底增长28.55%，其中，其他应付款增长45.88%，主要由于公司将专项应付款部分款项调整到该科目而致；非流动负债较2010年底增长37.44%，其中长期借款和应付债券（公司发行10亿元企业债券“11兴泸债”）较2010年底分别增长30.78%和142.87%，专项应付款较2010年底减少71.18%，主要由于公司调整同分类科目而致。

跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，由2009年底的20.82亿元增加至2010年底的21.11亿元，2011年6月底进一步增加至34.88亿元。2010年底公司资产负债率和长期债务资本化比率较2009年底有所上升，分别为27.82%和16.28%，全部债务资本化比率略有下降，为16.79%。截至2011年6月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至33.77%、24.36%和24.58%，分别较2010年底提高了5.95、8.08和7.80个百分点，但公司债务负担仍处于较低水平。

截至2010年底，公司所有者权益为104.65亿元，较2009年底增长5.34%，主要是市财政划入（划拨）资产导致资本公积增加及盈余公积和未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占45.07%、资本公积占

41.72%、专项储备占0.02%、盈余公积占2.96%、未分配利润占10.23%。公司所有者权益结构稳定性良好。截至2011年6月底，公司所有者权益107.00亿元，较2010年底增长2.24%，主要来源于未分配利润的增加。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张，资产结构变化不大；公司债务规模上升，但债务负担仍处于较低水平；公司所有者权益稳步增长，权益结构稳定性良好。

4. 偿债能力

截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为331.38%和326.76%，较2009年底均有所下降，2011年6月底，公司流动比率和速动比率有所上升，分别为357.31%和350.94%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2010年公司全部债务/EBITDA由2009年的3.94倍下降为3.18倍，EBITDA对全部债务的保障能力增强。综合看，公司对现有债务保护能力正常。

截至2011年6月底，公司为参股子公司四川纳叙铁路有限责任公司提供对外担保18424万元，占公司净资产的1.72%，担保比例低，或有负债风险不大。

截至2011年6月底，公司共获得授信额度总量为25.39亿元，尚未使用的额度为1.22亿元。

四、募集资金使用情况

1. 本期债券及使用概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司于2008年2月26日发行人民币债券7亿元，债券简称“08兴泸债”，发行期限为10年（以下简称“本期债券”）。

截至2011年6月底，本期债券已使用6.81亿元，其中用于隆叙铁路纳溪至叙永段0.7亿元及延伸段1.3亿元、隆叙铁路泸州至纳溪段0.7亿元、西南出海通道泸州绕城路1.5亿元、泸州市政北二环道路工程2.61亿元。

2. 债券投资项目工程进展情况

隆叙铁路纳溪至叙永段项目

该项目路基、桥涵、隧道、轨道、临时设施、杆、管及其他（勘察、调遣、水保、环保、机车购置等）已全面完成，并于2009年1月10日全线贯通，2011年3月通过正式验收，进入试运行。

隆叙铁路泸州至纳溪段项目

该项目已建成，目前已正常运行。

西南出海通道泸州绕城路项目

该项目已竣工验收，并实现全线通车。

泸州市政二环线道路项目

该项目已完成龙马大道、鱼关公路段、进港公路及鱼观至进港公路连接线的16.9公里道路建设、沱江三桥工程和江阳西路西延线干道5.5公里及5.5公里路网工程建设。该项目总投资9.1亿元，已全面竣工验收，并实现全线通车，尚未办理决算，还有少量工程尾款待结算。

五、本期债券担保能力分析

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

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者于1996年更名为中国建设银行，是中国国有商业银行之一。经中国银监会批准，中国建设银行股份有限公司于2004年9月由原中国建设银行分立而成立，承继了原中国建设银

行的商业银行业务及相关的资产和负债。2005年，建设银行先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人有限公司等国际战略投资者，同年10月在香港上市，成为首家在境外上市的中国国有商业银行。2007年9月25日，建设银行在上海证券交易所上市。截至2010年底，建设银行股份总额为2500.11亿股。

截至2010年底，建设银行在中国内地设有分支机构13415家，在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京、首尔、纽约、胡志明市及悉尼设有分行，在莫斯科设有代表处，拥有建行亚洲、建信租赁、建银国际、建信信托、中德住房储蓄银行、建行伦敦、建信基金等多家子公司，员工人数超过31万。

截至2010年底，建设银行资产总额108103.17亿元，其中贷款和垫款净额55260.26亿元；负债总额101094.12亿元，其中客户存款90753.69亿元；股东权益7009.05亿元；资本充足率12.68%，核心资本充足率10.40%；不良贷款率1.14%，拨备覆盖率221.14%。2010年，建设银行实现营业收入3234.89亿元，净利润1350.31亿元。

2010年，建设银行继续推进公司治理及内控体系建设，提升全面风险管理能力，业务经营情况良好，资产质量高，盈利能力强，资本比较充足。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）确定维持建设银行主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

泸州市商业银行于1997年经中国人民银行批准筹建（银复(1997)233号文），由原忠山城市信用社等八个城市信用社、两个农村信用社整体改制而设立，属于股份制性质的地方金融机构。法定经营范围包括：吸收公众存款，发放贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行；兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项和代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政周转信用资金的委托贷款业务等。截至2011年6月底，泸州市商业银行设有小

市支行、江阳支行、安富支行等三个管理行，三个管理行下设15个对外营业机构；资产总额81.97亿元，所有者权益合计5.28亿元，资产总额和所有者权益较2009年底分别增长32.55%和18.39%。

中国建设银行泸州分行和泸州市商业银行提供的连带责任担保可有效提升“08兴泸债”的信用等级；同时泸州市人大批准政府用财政收入来偿还本期债券的本息，有助于增强“08兴泸债”本息偿还的安全性。

另外，根据泸州市人大泸人发（2007）15号文件，在债券存续期间10年内，泸州市财政每年安排给公司公用事业补贴收入3645万元，（含债券利息和相关费用，具体金额据实核定），专项用于本期债券利息的支付；2010年公司实际收到财政补贴8522.44万元，资金到位情况良好。从债券存续第7年起，泸州市财政第一年再安排1亿元，后三年每年再安排2亿元，共计7亿元的公用事业财政补助收入给公司，专项存入还债保证金账户内，以保证债券到期时，及时兑付债券本金。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“08兴泸债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	115670.05	118638.00	2.57	203365.55
交易性金融资产				7000.00
应收票据				
应收账款	2567.93	3719.65	44.85	4371.22
预付款项	51621.71	52232.77	1.18	51062.49
应收利息				
应收股利	13411.98	24411.98	82.02	14263.89
其他应收款	118616.74	128423.23	8.27	171988.35
存货	3428.29	4633.43	35.15	8209.14
一年内到期的非流动资产				6.39
其他流动资产	0.10		-100.00	
流动资产合计	305316.81	332059.06	8.76	460267.03
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产	7764.15	8071.13	3.95	8071.13
持有至到期投资	525.09	5887.55	1021.25	2651.10
长期应收款	31408.03	30958.03	-1.43	30508.03
长期股权投资	744132.92	787878.85	5.88	808263.41
投资性房地产	7817.01	7938.87	1.56	8051.40
固定资产	132676.23	124787.24	-5.95	126729.27
在建工程	96781.54	143080.99	47.84	160362.67
工程物资				81.14
固定资产清理	106.52	119.05	11.76	126.88
生产性生物资产	0.00	19.53		
油气资产				19.53
无形资产	4377.15	8293.88	89.48	9511.40
开发支出				
商誉	250.28	250.28	0.00	293.99
合并价差				
长期待摊费用	22.48		-100.00	
递延所得税资产	63.79	83.57	31.00	111.96
其他非流动资产	320.06	553.41	72.91	553.41
非流动资产合计	1026245.24	1117922.36	8.93	1155335.32
资产总计	1331562.05	1449981.42	8.89	1615602.34

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	21571.00	7605.00	-64.74	4165.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	9154.19	12287.05	34.22	13682.55
预收账款	5835.16	13418.85	129.97	14975.38
应付职工薪酬	1655.23	2720.07	64.33	2745.32
应交税费	2285.05	2529.04	10.68	1323.28
应付利息	169.57	0.00	-100.00	323.75
应付股利	0.00	189.23		1048.71
其他应付款	44823.94	61455.38	37.10	89652.10
一年内到期的非流动负债				1.50
其他流动负债				895.88
流动负债合计	85494.14	100204.61	17.21	128813.47
非流动负债：				
长期借款	116583.52	133536.14	14.54	174637.27
应付债券	70000.00	70000.00	0.00	170000.00
长期应付款	37411.61	40663.19	8.69	49374.58
专项应付款	21682.23	50161.12	131.35	14456.60
预计负债				
递延所得税负债	1558.81	1638.42		1638.42
其他非流动负债	5388.34	7242.24	5.11	6657.50
非流动负债合计	252624.50	303241.11	34.41	416764.36
负债合计	338118.64	403445.72	20.04	545577.83
所有者权益：				
实收资本（或股本）	463891.55	464671.55	0.17	464824.92
资本公积	417180.58	430046.64	3.08	430046.64
减：库存股				
专项储备	118.45	235.84	99.10	235.84
盈余公积	21548.96	30467.64	41.39	30467.64
未分配利润	77111.91	105470.19	36.78	128805.64
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	979851.46	1030891.87	5.21	1054380.69
少数股东权益	13591.95	15643.82	15.10	15643.82
所有者权益合计	993443.41	1046535.69	5.34	1070024.52
负债和所有者权益总计	1331562.05	1449981.42	8.89	1615602.34

附件 2 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~6 月
一、营业收入	46746.21	52096.62	11.45	32177.94
减：营业成本	28548.58	33788.89	18.36	21198.76
营业税金及附加	444.89	521.80	17.29	355.24
销售费用	4075.12	5048.76	23.89	2710.95
管理费用	8263.54	8720.05	5.52	5179.10
财务费用	5659.93	7586.07	34.03	4379.43
资产减值损失	-339.14	330.96	-197.59	
其他支出				
加：公允价值变动收益				
投资收益	34469.27	45035.25	30.65	20139.83
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	34562.55	41135.34	19.02	18494.28
加：营业外收入	5714.35	14451.50	152.90	4407.80
减：营业外支出	45.57	3717.51	8057.29	48.97
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	40231.32	51869.33	28.93	22853.11
减：所得税费用	1278.23	1691.90	32.36	665.11
四、净利润	38953.09	50177.43	28.82	22188.00

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	50987.87	59014.58	15.74
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	15092.59	17983.26	19.15
经营活动现金流入小计	66080.46	76997.83	16.52
购买商品、接受劳务支付的现金	24451.20	32631.36	33.46
支付给职工以及为职工支付的现金	4510.24	7027.33	55.81
支付的各项税费	3271.56	3550.06	8.51
支付其他与经营活动有关的现金	53320.25	4757.24	-91.08
经营活动现金流出小计	85553.24	47965.98	-43.93
经营活动产生的现金流量净额	-19472.78	29031.85	-249.09
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	6450.00	461.46	-92.85
取得投资收益收到的现金	5306.63	11910.73	124.45
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	610.86	3433.72	462.11
收到其他与投资活动有关的现金	4793.79	464.98	-90.30
投资活动现金流入小计	17161.28	16270.88	-5.19
购建固定资产、无形资产等支付的现金	42486.14	46015.44	8.31
投资支付的现金	6548.19	17690.16	170.15
支付其他与投资活动有关的现金	21310.08	8824.18	-58.59
投资活动现金流出小计	70344.40	72529.78	3.11
投资活动产生的现金流量净额	-53183.13	-56258.90	5.78
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	56869.53	780.00	-98.63
取得借款收到的现金	90065.00	66988.00	-25.62
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	32687.26	42462.22	29.90
筹资活动现金流入小计	179621.79	110230.22	-38.63
偿还债务支付的现金	41572.27	56401.38	35.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14293.60	21290.16	48.95
支付其他与筹资活动有关的现金	362.35	2320.70	540.46
筹资活动现金流出小计	56228.22	80012.23	42.30
筹资活动产生的现金流量净额	123393.56	30217.98	-75.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-17.31	-22.99	32.82
五、现金及现金等价物净增加额	50720.34	2967.95	-94.15

附件 3-2 公司合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、净利润	38953.09	50177.43	28.82
加：资产减值准备	-339.14	330.96	-197.59
固定资产折旧及其他	5685.44	6022.14	5.92
无形资产摊销	49.25	120.87	145.42
长期待摊费用摊销	22.48	22.48	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	-252.01	-945.99	275.37
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	5666.35	7586.07	33.88
投资损失	-34469.27	-45035.25	30.65
递延所得税资产减少	52.05	-19.77	-137.99
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-12.09	-1205.13	9864.51
经营性应收项目的减少	-57506.88	-15375.28	-73.26
经营性应付项目的增加	22677.96	27353.33	20.62
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-19472.78	29031.85	-249.09
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	115670.05	118638.00	2.57
减：现金的期初余额	64949.71	115670.05	78.09
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	50720.34	2967.95	-94.15

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	18.20	16.57	--
存货周转次数(次)	8.33	8.38	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	109.07	113.28	--
盈利能力			
营业利润率(%)	37.98	34.14	33.02
总资本收益率(%)	3.82	4.66	--
净资产收益率(%)	3.92	4.79	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	15.81	16.28	24.36
全部债务资本化比率(%)	17.32	16.79	24.58
资产负债率(%)	25.39	27.82	33.77
偿债能力			
流动比率(%)	357.12	331.38	357.31
速动比率(%)	353.11	326.76	350.94
经营现金流动负债比(%)	-22.78	28.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.94	3.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.53	-3.24	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。