

跟踪评级公告

联合[2012] 1228 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为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
二零一二年十二月二十八日



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- 2018/2/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.57	11.86	15.28	14.36
资产总额(亿元)	132.95	145.00	164.96	168.49
所有者权益合计(亿元)	99.34	104.65	110.68	112.21
短期债务(亿元)	2.16	0.76	0.12	0.22
全部债务(亿元)	20.82	24.51	37.11	36.64
营业收入(亿元)	4.66	5.21	6.85	3.62
利润总额(亿元)	4.00	5.19	6.89	4.34
EBITDA(亿元)	5.16	6.64	8.31	--
经营性净现金流(亿元)	-1.95	2.90	2.01	2.49
营业利润率(%)	37.61	34.14	38.81	36.86
净资产收益率(%)	3.93	4.79	6.04	--
资产负债率(%)	25.44	27.82	32.90	33.41
全部债务资本化比率(%)	17.36	18.98	25.11	24.61
流动比率(%)	356.07	331.38	358.22	307.12
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	3.69	4.47	--
经营现金流负债比(%)	-22.71	28.97	18.44	--

注：1. 公司 2012 年上半年财务数据未经审计；

2. 公司长期应付款为有息债务，本报告中债务及相关指标已进行调整。

分析师

张 丽

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，整体经营状况良好；投资收益（持有“泸州老窖”股份）增加；债务规模虽有所上升，但负债水平较适宜，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。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。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 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，公司在资本金注入、股权投资、政策优惠等方面能得到政府的持续支持。
3. 公司整体经营发展稳定，债务负担仍维持适宜水平。
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. 公司利润总额主要来源于泸州老窖的投资收益。
2. 公司未来对外投资规模大，资金压力上升。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泸州市兴泸投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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）。截至2012年6月底，公司注册资本46.44亿元。

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、支柱产业等方面的运营主体。

截至2012年6月底，公司下设董事办（总经办）、人力资源部（党委办）、财务部、投资部、资产管理部、工程部、审计部和法律事务部（见附件1-1）；公司拥有一级子公司13家（见附件1-2）。

截至2011年底，公司资产总额164.96亿元，所有者权益110.68亿元（含少数股东权益1.94亿元）。2011年，公司实现营业收入6.85亿元，利润总额6.89亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额168.49亿元，所有者权益112.21亿元（含少数股东权益3.26亿元）。2012年1~6月，公司实现营业收入3.62亿元，利润总额4.24亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区童家路1号；法定代表人：黄毅。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地

产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值16.54万亿元，增长8.1%；第三产业增加值15.50万亿元，增长7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长2.2%，与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比名义增长20.5%（扣除价格因素实际

增长 18.8%)，增速比上半年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低

4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济环境和政府支持

1. 区域经济和财政实力

2011 年泸州市经济保持稳步发展，地区生产总值达 900.87 亿元，较 2010 年增长 15.90%。在四川省各区市中，2011 年泸州市地区生产总值排名第 9 位，排名较 2010 年没有变化，地区

生产总值同比增速略高于全省增速。泸州市固定资产投资力度加大，全社会固定资产投资 525.28 亿元，比上年增长 23.5%。计划投资在 500 万元及以上项目的固定资产投资额为 509.28 亿元，增长 23.5%，其中，基本建设投资 200.16 亿元，增长 3.1%，更新改造投资 235.38 亿元，增长 48.3%。但在国家一系列促进房地产市场稳定健康发展的调控政策作用下，全市房地产投资受到了一定程度影响，全年呈现多次起伏。2011 年泸州市经济持续快速增长，全年实现全部工业增加值 510.12 亿元，比上年增长 24.2%，对经济增长的贡献率为 80.2%。在规模以上工业中，四大传统支柱产业中酒类制造业发展优势明显，能源行业持续增长，化工和机械支撑作用明显减弱。

依托经济的稳步发展，泸州市财政综合实力逐步增强，2011 年全市财政总收入 233.31 亿元，较 2010 年增长 38.22%，主要源于当年上级政府转移支付。2011 年泸州市综合财力中，一般预算收入、上级补助收入和国有土地使用权收入分别占 28.03%、43.90%、23.57%，上级政府转移支付对泸州市综合财力影响较大。从 2011 年泸州市本级财政收入结构看，泸州市本级综合财力 57.60 亿元，其中一般预算收入与政府性基金收入在财政综合收入中的占比分别为 39.58%与 42.55%，是泸州市本级财力的主要来源。2011 年泸州市本级税收收入在一般预算收入中的占比达 62.02%，税收收入占比较大，收入来源较为稳定。2011 年泸州市债务余额 40.82 亿元，以金融机构借款和债务融资为主。2011 年泸州市本级债务率 70.87%，债务负担一般。

根据《泸州市国民经济和社会发展“十二五”规划》和《关于印发〈企业发展战略和规划管理暂行办法〉的通知》（泸国资委发〔2011〕156 号）文件，未来几年泸州市以建设现代化“中国酒城”为发展战略目标，将掀起泸州市公用事业、城市建设和基础设施建设以及城市综合服务发展的新高潮。

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

资本金注入：2011 年 8 月，泸州市财政划入资本金 1600 万元，专项用于云龙机场注册资本金；2011 年 8 月，据泸市府办〔2007〕68 号及资产评估报告，市政府划拨城西新区土地 40.56 亩作为对兴泸集团的国有资本注入，评估金额 1217 万元。

政府补助：2009 年以来公司因承担泸州市茜草长江大桥、沱江一桥复线桥、泸州市政二环线道路、西南出海通道泸州绕城公路等公益性建设项目，泸州市政府给公司提供财政补贴，2011 年为 0.69 亿元，计入“营业外收入”科目。

政策支持：根据中共泸州市委、泸州市人民政府《关于加快现代金融服务业发展的意见》（泸委发〔2010〕12）文件精神，市委、市政府将着力推动公司上市，重点培育兴泸集团打造上市企业，为此公司拟对下属供水、排水企业资产进行股份制改造，组建股份制公司，自 2011 年起公司陆续收购了纳溪污水处理厂、叙永污水处理厂，目前正在实施泸县污水处理厂的收购。

债务偿还：公司于 2008 年 2 月发行了“08 兴泸债”发行额 7 亿元，期限 10 年，每年付息一次，到期一次还本付息，本期债券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，本息均由泸州市财政局拨付偿还；“11 兴泸债”发行额为 10 亿元，期限 10 年，第 5 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，以公司持有的泸州老窖的 6000 万股股权作质押担保，本息由公司偿还，2012 年泸州市政府拨付资金对本期债券利息进行了补贴。2011 年市财政划入资金 7000 万元用于归还公司在工行的叙大铁路贷款。

总体看，市政府在资本金注入、股权划拨、

财政补贴、债务偿还以及政策优惠等方面对公司支持力度较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，泸州市国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

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

截至 2012 年 6 月底，公司拥有 13 家控股企业，主要经营业务范围涉及自来水、燃气、城市污水处理、信用担保、路桥建设、工程建设、房地产开发、物业管理等行业。同时参股 10 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”），持股 20.17%，为泸州老窖的第二大股东，作为酒类行业重要的上市公司，泸州老窖为公司带来较大的投资收益。

经过多年的发展，截至 2011 年底，公司资产总额 164.96 亿元，所有者权益 110.68 亿元（含少数股东权益 1.94 亿元），公司资产规模已跃

居泸州市前三甲。

总体看，公司涉足的国有资产领域较广，区域规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务是城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理。其中公司本部主要负责政府基础设施投融资及其建设管理业务，天然气、水务、路桥等城市公用事业板块由下属子公司负责。

跟踪期内，公司各项业务稳步推进，实现主营业务收入 65610.00 万元，较 2010 年增长 31.50%。2011 年主营业务收入中天然气收入占比 38.90%、自来水占比 16.06%、路桥收费收入占比 19.02%、安装工程收入占比 18.57%。2011 年公司毛利润为 38.84%，较 2010 年增加 4.36 个百分点。2012 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 30436.69 万元，毛利率较 2011 年有所下降。

表1 2010~2012年上半年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：万元）

项 目	主营业务收入			毛利润		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
一、天然气	19347.08	25525.5	15579.51	31.87	32.43	35.97
二、自来水	9134.79	10537.92	5225.67	18.90	24.11	25.84
三、安装工程	7785.49	12183.12	468.11	59.84	63.04	42.78
四、污水处理	579.57	1548.31	565.92	38.40	31.48	-44.73
五、信用担保	1565.38	2003.53	1007.75	99.31	99.52	100.00
六、路桥收费	9838.93	12482.00	6900.55	32.16	36.29	25.05
七、机场运营	1112.63	1329.61	689.18	-42.55	-35.85	-2.57
合 计	49363.87	65610	30436.69	34.48	38.84	31.61

资料来源：公司提供

1、基础设施建设

公司基础设施主要运营模式是政府委托代建：公司代政府作为项目业主负责投资政府指定的相关基础设施项目，项目所需资金均由公司自筹和外部融资，融资本金和利息由政府拨付至公司进行偿还或由公司偿还、政府以其他方式（如增加资本金、股权划入等）进行补偿。

公司自成立以来累计为重点基础设施和重大项目建设融资 65 亿元，其中银行融资 31.9 亿元、债券融资 17 亿元，其他方式融资 16.1

亿元，2012 年 1-6 月，公司新增融资 0.24 亿元。公司承建了包括茜草长江大桥、茜草长江大桥东岸互通式立交、白招牌道路改造等多个重大项目，均由公司下属子公司泸州市基础建设投资有限公司负责具体运作；公司代建项目资产在财务报表上记账较分散。

根据政府清理投融资平台政策，公司基础设施建设运营模式由委托代建逐渐向市场化运作转变。

表 2 截至 2012 年 6 月底，公司基础设施重大在建项目投资情况 单位：万元

项目名称	建设内容	总投资	已投资	建设周期	后续资金安排
茜草长江大桥	该项目位于中心半岛及茜草组团中部，全长 1100 米，跨河主桥 560 米，宽 30 米，双向 6 车道。	54039	40504	3 年	企业自筹和银行贷款
白招牌道路改造	该工程项目包括高架改造和桥下原道路恢复改造，路线全长 180 米+道路 75 米，面积约 4500 m ² ，同步建设照明、绿化工程	9436	7036	1 年	财政拨款、企业自筹
茜草长江大桥东岸互通式立交	茜草长江大桥东岸互通式立交桥为半定向半苜蓿叶型全互通立交工程，主要有桥梁、路基等工程组成，占地约 130 亩。其中，桥梁总面积 15234 平方米。	19540	11141	3 年	企业自筹、银行融资

资料来源：公司提供

2、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“燃气公司”）。截至 2011 年底，燃气公司注册资本 11793.95 万元，公司为其第一大股东，持股 42.11%。

截至 2012 年 6 月底，燃气公司拥有城市高中压天然气输气干管 187 公里、管道燃气累计用户 19.9 万户。2011 年燃气公司管道燃气生产量达到 11813 万立方米，较 2010 年增长 10.94%；管道燃气销售量 11084 万立方米，同比增长 8.53%。

2012 年上半年，燃气公司管道燃气生产量和销售量分别是 6577 万立方米、6394 万立方米，分别是 2011 年的 55.68%、57.69%。

由于天然气出厂价格上涨，2011 年和 2012 年上半年公司天然气销售价格相应进行了调整，民用气、工业用气及商业用气等主要用气类型的销售量与销售价格均有所上涨，使得公司天然气业务收入实现大幅增长，2011 年和 2012 年上半年燃气公司实现主营业务收入分别为 10537.92 万元、5225.67 万元。

表 3 近年来天然气价格调整情况 （万方；元/方）

项目	2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	销售量	价格	销售量	价格	销售量	价格
民用气	5034	1.40	5136	1.93	3187	1.93
工业用气	3563	1.56	4064	每月用气量≥3 万方，2.65 元/方； 每月用气量<3 万方，2.98 元/方	2094	每月用气量≥3 万方，2.80 元/方； 每月用气量<3 万方，3.28 元/方
商业用气	1615	1.95	1884		1113	
合计	10212		11084		6394	

资料来源：公司提供

未来，为配合泸州建设“中国酒城”和本地城市化进程，公司将建设燃气管网及设施，

早日建成 20 万方储气能力的金鸡湾储配站。为此，公司已签订了金鸡湾储配站、华阳 CNG 站、

江南轻工业园区供气管网建设等 3 个项目协议，目前三个项目正处于前期土地整理阶段。

3、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。2011年兴泸水务公司自来水用户156580户，完成售水量5278万吨；2011年自来水业务实现收入10537.92万元，同比增长15.36%。2012年上半年，兴泸水务自来水用户达到164119户，完成售水量2664万吨。

“十二五”期间，公司加大供水基础设施建设，投资约5亿元，建设南郊二水厂、茜草二水厂以及配套管网和设施，现已完成南郊二水厂、茜草二水厂航道影响、节能评估、行洪论证、水土保持评价等招投标及前期工作。

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“污水处理公司”)经营。目前污水处理公司下辖 3 个污水处理厂：鸭儿凼污水处理厂、纳溪污水处理厂和叙永污水处理厂，其中鸭儿凼污水处理厂由于长江洪水倒灌进入污水收集管网于 2012 年 1 月停产进行技术改造，目前已完工处于验收阶段。2011 年公司污水处理量 1459 万立方，同比增长 8.12 倍，主要是 2010 年部分污水处理厂停产技改，2011 年开始投入生产所致，另外公司积极收购整合县区污水处理厂也是 2011 年污水处理量增加的原因。伴随跟踪期内公司污水处理量的大幅度增加，2011 年公司实现污水处理收入 1548.31 万元，同比增长 1.67 倍。未来公司计划建设的二道溪污水处理厂，设计处理能力日处理污水 2 万吨，预计在 2013 年开工建设。

4、其他

a) 路桥收费

路桥收费主要由二级子公司顺通路桥开发有限公司负责，收费路产包括大纳路、泸合路、泸隆路、沱二桥等，随着城市的发展、居民和企业用车的增加，2011 年路桥收费 12480 万元，

同比增长 26.86%；2012 年上半年路桥收费 6899 万元，是 2011 年的 55.28%。

b) 安装工程

公司安装工程业务主要是对房地产、工业园区等进行市政工程安装，由燃气公司、水务公司、污水处理公司承建，2011 年实现安装收入 12183.12 万元，实现利润 7680.69 万元，对公司主营业务利润形成较好的补充。

c) 担保业务

公司拥有两家担保公司，截至 2012 年 6 月底，泸州市兴泸融资担保有限公司注册资本 15510 万元，在保企业 109 户，在保责任余额 93377 万元；截至 2012 年 6 月底，兴泸农业融资担保有限公司注册资本 10000 万元，在保企业数为 94 户，在保责任余额为 49367 万元。上述两个担保公司实行两块牌子、一套人马，两家公司担保费收入逐年增长，2011 年合计为 2003.53 万元、利润 1993.88 万元，毛利率很高。

d) 机场

泸州市蓝田机场注册资本 3500 万元，均为政府投资，后将股权转入公司，公司持股 80%。该机场目前拥有航线 6 条，2011 年和 2012 年上半年接待旅客分别为 284886 人次、153734 人次，货物运输分别为 2425.4 吨、849.5 吨。蓝田机场作为支线机场因覆盖的区域限制，客货运流量有限，目前经营亏损，2011 年实现收入 1329.61 万元，同比增长 19.50%。为进一步支持泸州经济发展，根据国务院批复的《西部大开发“十二五”规划》，泸州蓝田机场迁建被列入西南机场群的建设规划中。经市政府批准，公司设立了泸州云龙机场空港发展有限责任公司(老机场为蓝田机场，新机场名称为“云龙机场”)，负责新机场的迁建，规划总投资 25.86 亿元，资金来源为政府投资和企业自筹，其中公司将通过蓝田机场搬迁后的土地整理开发，获取的开发收益用于机场建设。

e) 股权投资

截至 2012 年 6 月底，公司拥有泸州老窖(证券代码 000568) 20.17%股权，合计 2.82 亿股，为该上市公司第二大股东，2011 年和 2012 年

上半年分别取得投资收益 5.82 亿元和 4.15 亿元，对公司利润形成重要支撑。

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，整体经营状况良好。

八、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2012年6月底，本期债券已使用6.92亿元，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2.72亿元。

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，现已正常运行。

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，并已决算。

九、财务分析

公司提供的 2010 年和 2011 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。

2011 年公司审计报告合并范围变化情况：根据泸州市国有资产监督管理委员会关于同意公司《企业在职员工持股清理和规范方案》的批复（泸国资委发【2010】260 号文），以及公司第三届七次董事会决议关于收购泸州市水务集团江南水业有限公司等职工持股，新纳入合并范围子公司 7 家；2011 年 8 月 26 日，由公司和泸州鸿阳国有资产投资经营集团有限公司共同出资组建的泸州云龙机场空港发展有限责任公司纳入合并范围。

表 4 2011 年度新纳入合并范围情况

（单位：万元，%）

子公司全称	注册资本	持股比例	业务性质
泸州市水务集团江南水业有限公司	652.00	49.05	公用
泸州市南郊水业有限责任公司	976.00	43.38	公用
泸州市水务集团北郊水业有限公司	1644.93	63.77	公用
泸州市四通自来水工程有限公司	501.00	79.38	公用
泸州市中源净水材料有限公司	100.00	64.00	商业
泸州市四通给排水工程设计有限公司	50.00	65.98	公用
泸州市忠山游泳有限公司	80.00	62.25	商业
泸州云龙机场空港发展有限责任公司	2000.00	80.00	服务业

资料来源：公司审计报告

公司 2012 年 6 月底财务报表合并范围较 2011 年相比增加了新设立的泸州兴泸出租车有限公司，公司出资 140 万元，持股 70%，该公司主要从事城市出租车服务。

截至 2011 年底，公司资产总额 164.96 亿元，所有者权益 110.68 亿元（含少数股东权益 1.94 亿元）。2011 年公司实现营业收入 6.85 亿元，利润总额 6.89 亿元。

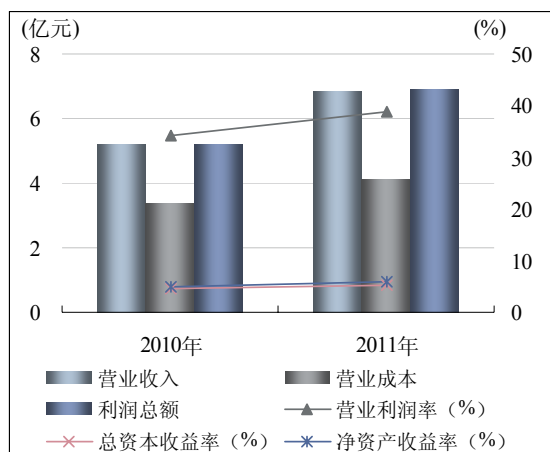
截至2012年6月底，公司资产总额168.49亿元，所有者权益112.21亿元（含少数股东权益3.26亿元）。2012年1~6月，公司实现营业收入3.62亿元，利润总额4.24亿元。

1. 盈利能力

随着天然气和自来水管网覆盖面积加大，

路桥收费增加、天然气价格的整体上调，以及泸州老窖股权投资收益的增加，公司营业收入及利润总额快速增长，2011年公司实现营业收入和利润总额分别为6.85亿元和6.89亿元，较2010年分别增长31.50%和32.76%。2011年公司期间费用为2.43亿元，在营业收入中占比35.48%，期间费用占比较2010年下降5.51个百分点，但占比仍较高，公司费用控制力度有待提高。受益于泸州老窖业绩的不断增长，公司投资收益随之逐年增长，2011年为5.99亿元。公司营业外收入主要由政府补助构成，2011年为0.71亿元，主要为“08兴泸债”利息补贴和公司下属污水处理技改补助。2012年1~6月，公司实现营业收入3.62亿元，利润总额4.34亿元。

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2011年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为38.81%、5.07%、6.04%，分别较2010年增长4.67、0.53、1.24个百分点。2012年上半年，公司营业利润率为36.86%。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模持续增长，但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，2011年公司经营活动产生的现金流入9.74亿元，较2010年增长26.62%。

收到的其他与经营活动有关的现金1.49亿元，主要是收到财政补贴0.69亿元、管网建设及户表费0.38亿元、利息收入0.23亿元、融资担保风险补偿基金0.12亿元以及其他往来资金等。2011年公司经营活动产生的现金流出7.74亿元，较2010年增长61.34%。2011年支付的其他与经营活动有关的现金1.73亿元，主要为期间费用、融资手续费（“11兴泸债”发债手续费）、其他往来资金支付的现金。2011年公司经营活动产生的现金流量净额2.01亿元。2011年公司现金收入比120.59%，较2010年增长7.31个百分点，公司现金收入质量较好。

投资活动方面，2011年公司投资活动产生的现金流入为1.65亿元，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4.58亿元，以及支付其他与投资活动有关的现金7.95亿元（主要是公司支付的持有至到期投资5.61亿元、垫付市财政局拨款1.90亿元）等影响，公司投资活动现金流出较多，为13.94亿元。2011年公司投资活动产生的现金流量净额-12.29亿元。

2011年公司筹资活动前现金流量净额-10.28亿元，资金缺口较2010年相比继续加大。

筹资活动方面，2011年公司筹资活动现金流入18.27亿元，较2010年增长65.76%，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，其中收到的其他与筹资活动有关的现金2.42亿元，为收到政府拨付的“08兴泸债”利息，以及泸州市政府对承担承担的公益项目的资金补贴。筹资活动现金流出主要为偿还借款和支付利息，2011年为5.27亿元。2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额13.00亿元，较2010年增长3.30倍。

2012年1~6月，公司经营活动现金流量净额2.49亿元，其中收到的其他与经营活动有关的现金1.42亿元，主要是收到政府补贴收入1.08亿元、管网建设及户表费0.17亿元；投资活动现金流入主要来源于收回投资和取得投资收益，投资活动现金流量净额为0.21亿元，其

中支付其他与投资活动有关的现金 1.95 亿元，主要是兴泸集团本部支付的持有至到期投资 1.35 亿元，以及工程项目前期投资 0.60 亿元；筹资活动现金流量净额为-3.48 亿元，其中收到的其他与筹资活动有关的现金 1.32 亿元，主要为收到政府对“08 兴泸债”和“11 兴泸债”的利息补助。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力增强，但投资规模相对较大，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

资产

截至 2011 年底，公司资产总额 164.96 亿元，同比增长 13.76%，其中流动资产占 23.69%、非流动资产占 76.31%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 39.07 亿元，以货币资金、预付款项、应收股利、其他应收款为主。

受 2011 年公司发行 10 亿元公司债券的影响，2011 年公司货币资金较 2010 年增长了 22.93%。截至 2011 年底，公司货币资金 14.48 亿元，以银行存款为主。

2011 年公司新增交易性金融资产 0.70 亿元，主要是下属子公司投资的理财产品，当年获得投资收益 815.03 万元。

2009 年泸州市政府赋予公司一级土地开发职能，公司将具体土地整理工作委托给泸州市土地收储和开发中心经营，一般先给其预付土地整理款。2011 年，公司预付款项为 5.13 亿元，其中给泸州市土地收储和开发中心预付土地整理款 4.50 亿元。2011 年公司预付账款账龄主要集中在 2~3 年，占比 89.02%。

截至 2011 年底，公司应收股利 4.24 亿元，其中应收泸州老窖 4.22 亿元、川南交通投资开发有限公司 0.02 亿元。

截至 2011 年底，公司其他应收款 13.17 亿元，账龄在 1 年以内的占 95.70%，2011 年已计

提坏账准备 0.12 亿元，其中公司按照会计政策将单项金额重大计提坏账比例 0.61%、单项金额不重大但信用风险较大的全额计提坏账准备、其他不重大的计提 0.87%坏账比例。

表 5 2011 年公司其他应收款前五名欠款单位
单位：亿元

其他应收账款	余额	占比 (%)	性质
泸州市财政局	5.06	38.42	沙茜片区开发前期统筹款
项目资金利息	2.24	17.03	未决算工程
川南交通投资开发有限公司	1.57	11.89	未决算工程
泸州海通公路建设公司	1.39	10.57	未决算工程
交通局暂存收费处款	1.31	9.91	收费款统筹管理
合计	11.57	87.83	

资料来源：公司审计报告

公司资产以非流动资产为主，2011 年为 125.88 亿元，以长期股权投资（占 65.52%）、固定资产（占 10.33%）和在建工程（占 14.68%）为主。

截至 2011 年底，公司持有至到期投资 6.20 亿元，较 2010 年增加 5.61 亿元，主要是新增泸州机械工业集中发展区管理委员会、泸州市龙马兴达小额贷款股份有限公司、泸州鸿阳国有资产投资经营集团有限公司等公司的委托贷款（公司将自有闲置资金委托银行放贷给企业，公司收取利息，银行收取手续费）。

截至 2011 年底，公司长期应收款 3.02 亿元，主要为应收泸州市绕城公路指挥部 1.31 亿元的未决算工程款、四川省铁路集团公司 1.15 亿元国债资金转贷款，以及泸州市市级专项资金贷款。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 82.48 亿元，其中 87.98%为对泸州老窖的投资。截至 2011 年底公司持有泸州老窖 28197 万股，占该公司总股本的 20.23%，根据公司对泸州老窖持有意图，属于可供出售的金融资产股份数量 197 万股，占该公司总股本的 0.15%，计入“可供出售金融资产”科目；属于长期持有的权益性投资的股份数量 28000 万股，占泸州老窖总股

本的 20.08%，其中 6400 万股为公司“08 兴泸债”担保方建设银行提供反担保，6000 万股为公司“11 兴泸债”提供质押担保，剩余 19200 万股为解除限售条件的股份。

随着公司承建的项目逐步完工，固定资产规模也随之增加，截至 2011 年底，固定资产原值 18.08 亿元，其中公路桥梁占 53.73%、房屋建筑物占 21.76%、专用设备占 19.41%，公路桥梁和专用设备属于公司经营性资产，每年可为公司带来一定收益。2011 年公司固定资产账面净值 13.00 亿元，已计提折旧 4.79 亿元，计提减值准备 0.29 亿元，计提较充分。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 168.49 亿元，资产结构较 2011 年底变化不大。其中流动资产占 23.35%、非流动资产占 76.65%。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益 110.68 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占 41.96%、39.10%、13.32%。其中公司出资人为泸州市国有资产监督管理委员会，2011 年公司实收资本减少 266.63 万元；2011 年资本公积 43.28 亿元，包含资本溢价 40.33 亿元、股权投资准备 1.56 亿元（全部是对泸州老窖的股权投资）、国家划拨资金 0.95 亿元。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益 112.09 亿元，较 2011 年底增加 1.41 亿元，主要源于少数股东权益和未分配利润的增加。总体看，公司所有者权益稳定。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 54.27 亿元，其中流动负债占 20.10%，非流动负债占 79.90%，公司以非流动负债为主，符合城市投融资企业的运营特点。2011 年公司负债以其他应付款（占 12.43%）、长期借款（占 30.56%）、应付债券（占 31.32%）、长期应付款（占 7.28%）和专项应付款（占 8.74%）为主。

截至 2011 年底公司其他应付款为 6.75 亿元，主要是应付泸州市财政局、交通局、畅通公司等往来款，账龄集中在 1~2 年以内。

截至 2011 年底，公司长期借款 16.59 亿元，其中信用借款、抵押借款、保证借款分别占 13.29%、41.85%、44.85%。

公司发行了“08 兴泸债”（7 亿元）和“11 兴泸债”（10 亿元），截至 2011 年底，公司应付债券 17.00 亿元，其中“08 兴泸债”本息由市财政局拨付偿还；“11 兴泸债”本息由公司偿还，但 2012 年泸州市政府以补贴形式支付了“11 兴泸债”应付利息 6390 万元。

截至 2011 年底，公司长期应付款为 4.14 亿元，以泸州市财政局拨付给公司的转贷国债资金为主，该部分资金由公司按季向泸州市财政局支付利息，为有息债务，转贷本金按协议确定的期限分年均衡偿还，2010 年和 2011 年该部分资金分别均为 3.40 亿元。

截至 2011 年底，专项应付款 4.37 亿元，主要是泸州市财政局拨付给公司的款项，当代建项目贷款到期时冲减长期借款。

截至 2011 年底，公司全部债务为 33.71 亿元，较 2010 年增长 59.69%，主要系公司长期借款规模增加，以及成功发行“11 兴泸债”所致。考虑到公司长期应付款以有息债务为主，2010 年和 2011 年公司实际全部债务（调整值）分别为 24.51 亿元、37.11 亿元。从财务指标来看，2011 年资产负债率、全部债务资本化比率（调整值）、长期债务资本化比率（调整值）分别为 32.90%、25.11%、25.05%，均较 2010 年有所上升。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额 56.29 亿元，其中流动负债占 22.76%、非流动负债占 77.24%，负债结构较 2011 年底变化不大。截至 2012 年 6 月底，公司其他非流动负债 1.23 亿元，主要是水务递延收益（户表工程费）1.11 亿元。截至 2012 年 6 月底，公司债务合计（调整值）36.42 亿元，从财务构成看，公司资产负债率、全部债务资本化比率（调整值）、长期债务资本化比率（调整值）分别为 33.41%、24.61%、24.50%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产结构变化不大；公司所有者权益稳步

增长，权益结构稳定性良好；公司债务规模上升，但债务负担较适宜。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 358.22%和 350.85%，较 2010 年底均有所上升，2011 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 307.12%和 297.73%。2011 年公司经营现金流动负债比为 18.44%。总体看，公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2011 年公司全部债务（调整值）/EBITDA 由 2010 年的 3.69 倍上升为 4.47 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力减弱。综合看，公司对现有债务保护能力正常。

截至2012年6月底，公司共获得建设银行股、国家开发银行、工商银行和泸州市商业银行授信合计30.40亿元，未使用额度6.43亿元，公司融资渠道畅通。

截至2012年6月底，公司对参股子公司四川纳叙铁路有限责任公司提供担保1.84亿元，担保比率为1.58%，担保比率低。被担保企业主要承担隆叙铁路纳溪至叙永段的建设和经营，2011年3月正式验收，经营正常。总体看，公司或有负债风险小。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210832123），截至2012年10月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及泸州市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到泸州市政府对公司的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

十、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

（以下简称“建设银行”）授权其泸州分行和泸州市商业银行（以下简称“泸州商行”）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7亿元及前5年利息（累计不超过17500），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；泸州商行保证范围包括后5年利息，以及后5年发生的违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。公司以持有“泸州老窖”6400万股股权为建设银行提供反担保。

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）是由其前身中国建设银行通过分立程序，于 2004 年 9 月成立的股份有限公司，是中国国有控股商业银行之一。2005 年 10 月和 2007 年 9 月，建设银行先后在香港联合交易所和上海证券交易所上市。2010 年，建设银行按照每 10 股配售 0.7 股的比例，向 A 股和 H 股股东配股发行 163.22 亿股股份。截至 2011 年末，建设银行股本总额为 2500.11 亿股，前五大股东持股情况见表 6。

表 6 前五大股东及持股情况表

序号	股东名称	持股比例(%)
1	汇金公司	57.13
2	香港中央结算（代理人）有限公司	24.88
3	淡马锡	9.06
4	宝钢集团	1.25
5	国家电网	1.16
合计		93.48

资料来源：建设银行提供

截至 2011 年底，建设银行内地设有分支机构 13581 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，在台北和莫斯科设有代表处，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、建信人寿等多家子公司，旗下已开业村镇银行 16 家，员工人数近 33 万。

截至 2011 年底，建设银行资产总额 122818.34 亿元，其中贷款和垫款净额 63251.94 亿元；负债总额 114651.73 亿元，其中客户存

款 99874.50 亿元；股东权益 8166.61 亿元；资本充足率 13.68%，核心资本充足率 10.97%；不良贷款率 1.09%，拨备覆盖率 241.44%。2011 年，建设银行实现营业收入 3970.90 亿元，净利润 1694.39 亿元。

建设银行的产品体系比较完整，部分业务品牌具有较高的知名度，在多项业务领域的市场份额位居同业前列。2011 年末，建设银行市值约 1747 亿美元，居全球上市银行第 2 位，行业地位显著，竞争实力强。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 年底，泸州市商业银行资产总额 83.40 亿元，所有者权益合计 5.59 亿元，资产总额和所有者权益较 2010 年底分别增长 45.33% 和 11.77%。

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。

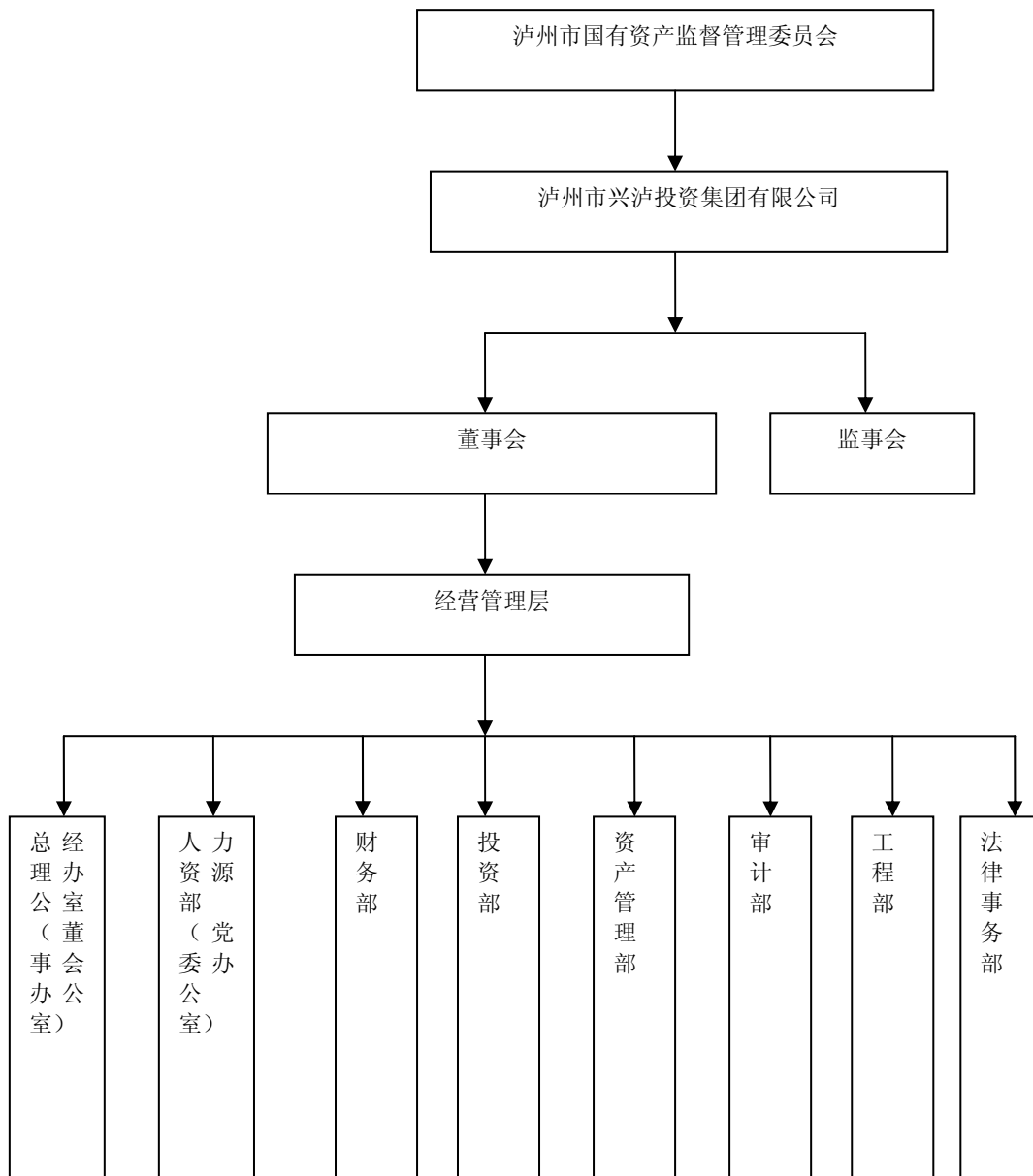
另外，根据泸州市人大泸人发（2007）15 号文件，在债券存续期间 10 年内，泸州市财政每年安排给公司公用事业补贴收入 3645 万元，

（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，2012 年利息已由财政局拨付到账，资金到位情况良好。

十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 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 公司股权结构图和组织机构图



附件 1-2 截至 2012 年 6 底公司下属子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	业务范围	股权结构		备注
				股东名称	持股比例	
1	泸州市基础建设投资有限公司	117221.00	市政基础设施 建设投资	泸州市兴泸投资集团有限公司	99.99%	一级
				泸州兴泸居泰房地产有限公司	0.01%	
2	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	8489.63	制水、供水、管 道安装	泸州市兴泸投资集团有限公司	98.18%	一级
				泸州市基础建设投资有限公司	1.82%	
3	泸州市水务(集团)纳溪水业有限公司	438.00	制水、供水、管 道安装	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	76.50%	二级
4	泸州市水务(集团)合江水业有限公司	864.00	制水、供水、管 道安装	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	85.93%	二级
5	泸州市水务(集团)北郊水业有限公司	1,644.93	制水、供水	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	63.77%	二级
6	泸州市水务(集团)江南水业有限公司	652.00	制水、供水	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	49.03%	二级
7	泸州市水晶商场	51.70	零售	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	100.00%	二级
8	泸州市南郊水业有限公司	976.60	制水、供水	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	43.38%	二级
9	泸州市四通设计有限公司	50.00	供水管网设计	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	65.98%	二级
10	泸州市四通安装工程有限公司	501.00	供水管网安装	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	79.38%	二级
11	中源净水材料有限公司	100.00	净水材料销售	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	64.00%	二级
12	忠山游泳有限公司	80.00	供水、游泳	泸州市兴泸水务(集团)有限公司	61.94%	二级
13	泸州华润兴泸燃气有限公司	11,793.95	供气、管道安装	泸州市兴泸投资集团有限公司	42.11%	一级
				华润燃气(中国)投资有限公司	40.00%	
				马培明等 31 人	17.89%	
14	合江县星焰天然气有限公司	255.56	供气、管道安装	泸州华润兴泸燃气有限公司	53.06%	二级
15	泸州万利压缩天然气有限公司	343.88	CNG 销售	泸州华润兴泸燃气有限公司	85.44%	二级
16	泸州兴泸污水处理有限公司	6,700.00	污水处理	泸州市兴泸投资集团有限公司	98.60%	一级
				泸州市兴泸水务(集团)有限公司	1.40%	
17	泸州市兴泸融资担保有限公司	15,010.00	中小企业融资担 保贷款	泸州市兴泸投资集团有限公司	99.93%	一级
				泸州市基础建设投资有限公司	0.07%	
18	泸州市兴泸农业融资担保有限公司	10,000.00	涉农企业融资担 保贷款	泸州市兴泸投资集团有限公司	70.00%	一级
				泸州市兴泸融资担保有限公司	30.00%	
19	泸州兴泸居泰房地产有限公司	813.00	房地产	泸州市兴泸投资集团有限公司	99.65%	一级
				泸州兴泸物业管理有限公司	0.35%	
20	泸州兴泸物业管理有限公司	300.00	物业管理	泸州市兴泸投资集团有限公司	96.67%	一级
				泸州市兴泸融资担保有限公司	3.33%	
21	泸州兴泸蓝天市场管理有限公司	50.00	物业管理	泸州市兴泸投资集团有限公司	64.55%	一级
				马培明等 31 人	35.45%	
22	泸州市城南建设投资有限公司	50,000.00	市政基础设施建 设投资	泸州市兴泸投资集团有限公司	96.00%	一级
				泸州兴泸居泰房地产有限公司	4.00%	
23	泸州云龙机场空港发展有限责任公 司	2,000.00	机场建设投资	泸州市兴泸投资集团有限公司	80.00%	一级
				泸州鸿阳国有资产投资经营集团 有限公司	20.00%	
24	泸州蓝田机场	3500.00	机场服务	泸州市兴泸投资集团有限公司	100%	一级
25	泸州兴泸出租车有限公司	200.00	城市出租车服务	泸州市兴泸投资集团有限公司	70%	一级
				泸州兴泸物业管理有限公司	30%	

附件 2-2 合并资产负债表（资产）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	138057.52
交易性金融资产	0.00	0.00	7000.00		5500.00
应收票据	0.00	0.00	20.00		19.50
应收账款	2567.93	3719.65	4435.26	31.42	5290.24
预付款项	51621.71	52232.77	51286.79	-0.32	66628.81
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	13411.98	24411.98	42411.98	77.83	39475.86
其他应收款	118616.74	128423.23	131718.90	5.38	173693.38
存货	3428.29	4633.43	8039.36	53.13	12033.60
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.10	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	305316.81	332059.06	390736.20	13.13	440698.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	7764.15	8071.13	7360.04	-2.64	8348.77
持有至到期投资	525.09	5887.55	62005.41	986.67	75455.41
长期应收款	31408.03	30958.03	30258.03	-1.85	30008.03
长期股权投资	744132.92	787878.85	824814.51	5.28	829857.59
投资性房地产	7817.01	7938.87	7999.81	1.16	7649.37
固定资产	132676.23	124787.24	130016.30	-1.01	127473.78
在建工程	96781.54	143080.99	184780.78	38.18	198935.46
工程物资			208.74		
固定资产清理	106.52	119.05	99.28	-3.46	99.76
油气资产	0.00	19.53	19.53		14.63
无形资产	4377.15	8293.88	10877.53	57.64	10839.21
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	250.28	250.28	253.68	0.68	253.68
长期待摊费用	22.48	0.00	26.50	8.57	63.60
递延所得税资产	63.79	83.57	110.96	31.89	100.41
其他非流动资产	320.06	553.41	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	1026245.24	1117922.36	1258831.08	10.75	1289338.37
资产总计	1331562.05	1449981.42	1649567.28	11.30	1730037.27

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	21571.00	7605.00	1205.00	-76.36	2205.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	9154.19	12287.05	14869.91	27.45	16202.36
预收款项	5835.16	13418.85	20197.83	86.05	26457.58
应付职工薪酬	1655.23	2720.07	3535.76	46.15	3904.52
应交税费	2285.05	2529.04	1602.12	-16.27	218.55
应付利息	169.57	0.00	0.00	-100.00	112.58
应付股利	0.00	189.23	207.73		1485.23
其他应付款	44823.94	61455.38	67460.07	22.68	77546.44
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	85494.14	100204.61	109078.42	12.95	128132.25
非流动负债：					
长期借款	116583.52	133536.14	165875.96	19.28	160164.26
应付债券	70000.00	70000.00	170000.00	55.84	170000.00
长期应付款	37411.61	40663.19	41364.49	5.15	41232.18
专项应付款	21682.23	50161.12	43654.25	41.89	49300.96
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1558.81	1638.42	1460.65	-3.20	1707.83
其他非流动负债	5388.34	7242.24	11305.14	44.85	12329.34
非流动负债合计	252624.50	303241.11	433660.49	31.02	434734.56
负债合计	338118.64	403445.72	542738.91	26.70	562866.81
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	463891.55	464671.55	464404.92	0.06	464404.92
资本公积	417180.58	430046.64	432804.69	1.86	437539.18
专项储备	118.45	235.84	304.94	60.45	
盈余公积	21548.96	30467.64	42530.39	40.49	51216.92
未分配利润	77111.91	105470.19	147395.57	38.26	135927.20
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司所有者权益合计	979851.46	1030891.87	1087440.52	5.35	1089455.64
少数股东权益	13591.95	15643.82	19387.85	19.43	32614.16
所有者权益（或股东权益）合计	993443.41	1046535.69	1106828.37	5.55	1122069.80
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1331562.05	1449981.42	1649567.28	11.30	1684936.62

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	46746.21	52096.62	68506.95	21.06	36211.95
减：营业成本	28548.58	33788.89	41069.59	19.94	22447.76
营业税金及附加	444.89	521.80	852.23	38.40	415.08
销售费用	4075.12	5048.76	6364.64	24.97	3121.16
管理费用	8263.54	8720.05	11302.21	16.95	6552.61
财务费用	5659.93	7586.07	6639.84	8.31	12505.83
资产减值损失	-339.14	330.96	59.40		270.14
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	34469.27	45035.25	59918.97	31.85	41518.77
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	34562.55	41135.34	62138.01	34.08	32418.14
加：营业外收入	5714.35	14451.50	7111.25	11.56	11022.71
减：营业外支出	45.57	3717.51	389.94	192.51	64.30
其中：非流动资产处置损失					0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	40231.32	51869.33	68859.32	30.83	43376.55
减：所得税费用	1278.23	1691.90	2040.15	26.34	945.50
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	38953.09	50177.43	66819.17	30.97	42431.05
其中：归属于母公司所有者的净利润	37463.56	47841.96	63988.13	30.69	40726.85
少数股东损益	1489.53	2335.47	2831.04	37.86	1704.20

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
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	82612.89	27.29	43777.80
收到的税费返还					0.00
收到其他与经营活动有关的现金	15092.59	17983.26	14884.81	-0.69	14166.24
经营活动现金流入小计	66080.46	76997.83	97497.70	21.47	57944.05
购买商品、接受劳务支付的现金	24451.20	32631.36	42521.50	31.87	18637.66
支付给职工以及为职工支付的现金	4510.24	7027.33	11394.35	58.94	5956.93
支付的各项税费	3271.56	3550.06	6142.12	37.02	4150.02
支付其他与经营活动有关的现金	53320.25	4757.24	17329.47	-42.99	4255.42
经营活动现金流出小计	85553.24	47965.98	77387.45	-4.89	33000.04
经营活动产生的现金流量净额	-19472.78	29031.85	20110.26		24944.01
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	900.00	-62.65	1500.99
取得投资收益收到的现金	5306.63	11910.73	15075.81	68.55	45172.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	610.86	3433.72	453.92	-13.80	2.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4793.79	464.98	80.00	-87.08	250.00
投资活动现金流入小计	17161.28	16270.88	16509.72	-1.92	46925.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	42486.14	46015.44	45837.58	3.87	20983.85
投资支付的现金	6548.19	17690.16	14138.67	46.94	4397.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					0.00
支付其他与投资活动有关的现金	21310.08	8824.18	79459.96	93.10	19492.09
投资活动现金流出小计	70344.40	72529.78	139436.22	40.79	44873.44
投资活动产生的现金流量净额	-53183.13	-56258.90	-122926.49	52.03	2052.31
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	133.37	-95.16	14035.00
取得借款收到的现金	90065.00	66988.00	158388.00	32.61	1000.00
发行债券收到的现金					0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	32687.26	42462.22	24194.51	-13.97	13176.95
筹资活动现金流入小计	179621.79	110230.22	182715.88	0.86	28211.95
偿还债务支付的现金	41572.27	56401.38	32577.71	-11.48	5711.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14293.60	21290.16	20136.03	18.69	56613.92
支付其他与筹资活动有关的现金	362.35	2320.70	0.00	-100.00	649.03
筹资活动现金流出小计	56228.22	80012.23	52713.74	-3.18	62974.65
筹资活动产生的现金流量净额	123393.56	30217.98	130002.14	2.64	-34762.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-17.31	-22.99	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	50720.34	2967.95	27185.91	-26.79	-7766.38

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	38953.09	50177.43	66819.17	30.97	42431.05
资产减值准备	-339.14	330.96	59.40		270.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5685.44	6022.14	6155.33	4.05	3277.24
投资性房地产折旧					0.00
无形资产摊销	49.25	120.87	0.91	-86.38	67.37
长期待摊费用摊销	22.48	22.48	0.00	-100.00	4.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）					0.00
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-252.01	-945.99	-183.95	-14.56	1.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	5666.35	7586.07	8052.04	19.21	13345.29
投资损失（收益以“-”号填列）	-34469.27	-45035.25	-59918.97	31.85	-41518.77
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	52.05	-19.77	-11.58		0.00
递延所得税负债的增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00		247.18
存货的减少（增加以“-”号填列）	-12.09	-1205.13	-2449.38	1,323.11	-3994.23
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-57506.88	-15375.28	-13788.20	-51.03	1378.68
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	22677.96	27353.33	15255.31	-17.98	9435.02
其他					0.00
经营活动产生的现金流量净额	-19472.78	29031.85	20110.26		24944.01
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
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	145823.90	12.28	138057.52
减：现金的期初余额	64949.71	115670.05	118638.00	35.15	145823.90
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	27185.91	-26.79	-7766.38

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.20	16.57	16.76	--
存货周转次数(次)	8.33	8.38	6.48	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	109.07	113.28	120.59	120.89
盈利能力				
营业利润率(%)	37.98	34.14	38.81	36.86
总资本收益率(%)	3.72	4.54	5.07	--
净资产收益率(%)	3.92	4.79	6.04	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.97	18.50	25.05	24.50
全部债务资本化比率(%)	19.40	18.98	25.11	24.61
资产负债率(%)	25.39	27.82	32.90	33.41
偿债能力				
流动比率(%)	357.12	331.38	358.22	307.12
速动比率(%)	353.11	326.76	350.85	297.73
经营现金流动负债比(%)	-22.78	28.97	18.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.66	7.89	10.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.52	3.69	4.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.11	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.53	-3.24	-12.77	--

注：1.公司 2012 年上半年财务数据未经审计；

2.因长期应付款为有息债务，本报告中债务及相关指标已进行调整。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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 7 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。