

跟踪评级公告

联合[2013] 1216 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” AA⁺和“12兴泸集MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月一日



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	2008/02/26-2018/02/26	AA ⁺	AA ⁺
12 兴泸集 MTN1	15 亿元	2012/12/24-2017/12/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 8 月 1 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.86	15.28	30.42	19.65
资产总额(亿元)	145.00	164.96	196.11	198.64
所有者权益(亿元)	104.65	110.68	117.95	120.48
短期债务(亿元)	0.76	0.12	6.70	6.30
全部债务(亿元)	24.51	37.11	56.45	52.64
营业收入(亿元)	5.21	6.85	7.92	1.84
利润总额(亿元)	5.19	6.89	10.02	2.46
EBITDA(亿元)	6.64	8.32	13.13	--
经营性净现金流(亿元)	2.90	2.01	4.68	1.16
营业利润率(%)	34.14	38.81	37.82	37.29
净资产收益率(%)	4.79	6.04	8.30	--
资产负债率(%)	27.82	32.90	39.85	39.34
全部债务资本化比率(%)	18.98	25.11	32.37	30.41
流动比率(%)	331.38	358.22	267.17	238.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.69	4.46	4.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	10.33	5.80	--
经营现金流流动负债比(%)	28.97	18.44	23.26	--

注: 1. 公司 2013 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司部分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

田业钧

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

跟踪期内, 泸州市兴泸投资集团有限公司(以下简称“公司”或“兴泸集团”)燃气、水务等业务收入稳步增长, 经营性现金流良好, 资产大幅增加, 公司整体经营情况良好。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司主营业务盈利能力偏弱, 期间费用占比过高, 债务增加较快, 利润总额对泸州老窖的投资收益依赖较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着城市化进程的加快, 泸州市经济稳步发展, 财政实力增强。泸州市政府在资本金、财政补贴、债务偿还以及政策优惠等方面对公司进行的持续、稳定支持有望继续支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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, 可有效提升“08 兴泸债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“08 兴泸债”AA⁺和“12 兴泸集 MTN1”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 泸州市区域经济持续发展, 财政收入上升, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司燃气、水务等业务稳步增长, 资产总额大幅增加, 整体经营情况良好。
3. 公司是泸州老窖第二大股东, 持有的泸州老窖股票变现能力较强。
4. 泸州市商业银行和中国建设银行股份有限公司授权其泸州分行共同为“08 兴泸债”

提供无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升“08 兴泸债”本息偿还的安全性。

关注

1. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于地方政府决策，对地方政府依赖程度较高。
2. 公司主营业务收入及利润规模较低，利润总额主要来源于泸州老窖的投资收益。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模上升。

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 2013 年 3 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投融资、建设管理以及国有资产经营管理等方面的运营主体。公司经营范围包括：从事能源、交通、基础设施、支柱产业及高新技术产业的投资；对公用企业、经营性项目进行参股、控股；对授权的国有资产进行经营、管理，并通过资本营运，开展投资、融资业务；开发建设、投资理财的信息咨询及委托代理业务（以上经营项目不含法律、法规和国务院决定的前置审批和许可项目）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 196.11 亿元，所有者权益 117.95 亿元，其中少数股东权益 4.17 亿元；2012 年实现营业收入 7.92 亿元，利润总额 10.02 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 198.64 亿元，所有者权益 120.48 亿元，其中少数股东权益 4.19 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 2.46 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、

CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期

实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

基础设施行业

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持

城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

燃气行业

城市燃气是城市能源结构的重要组成部分。近年来，中国城市燃气供给能力呈现出快速增长态势。其中，天然气逐步取代人工煤气和液化石油气，成为城市燃气发展的主要方向，而受技术、资源和环保约束，近年来人工煤气、液化石油气供气总量缓慢上升，管道长度和用气人数明显下降。随着城市化进程加快，近年中国燃气需求量呈快速增长态势。2011年中国天然气管道长度达到26.5万公里，供气总量达到470亿立方米，用气人数约1.9亿人左右，天然气表观消费量达到1307.10亿立方米，同比增长20.5%；其中，全年产量约1025.3亿立方米，进口量313.9亿立方米，同比增长89%，对外依存度上升至21.56%。“十一五”期间，中国天然气总消费量为4056亿立方米，产量年均增幅

为13.74%，消费量年均增幅为17.5%。根据国家发展改革委印发的《天然气发展“十二五”规划》，“十二五”期间我国将新增常规天然气探明地质储量3.5万亿立方米（技术可采储量约1.9万亿立方米）；新增煤层气探明地质储量1万亿立方米。2015年国产天然气供应能力达到1760亿立方米左右。其中，常规天然气约1385亿立方米；煤制天然气约150—180亿立方米；煤层气地面开发生产约160亿立方米。管道建设方面，“十二五”期间，新建天然气管道（含支线）4.4万公里，新增干线管输能力约1500亿立方米/年；新增储气库工作气量约220亿立方米，约占2015年天然气消费总量的9%；城市应急和调峰储气能力达到15亿立方米。到2015年，我国城市和县城天然气用气人口数量约达到2.5亿，约占总人口的18%。

目前，中国燃气供应市场呈现上游传输管线寡头垄断、下游城市管网特许经营的发展格局：全国性主干线管道由中石油、中石化、中海油垄断经营，省份长输管道由区域运营商分割运营，各地市燃气供应在特许经营模式下呈现区域垄断经营特征。另一方面，中国富煤贫油少气的资源禀赋使得气源建设仍对进口天然气表现出较强依赖性，燃气供给不足在很大程度上限制了行业发展，未来随着西气东输二线的运力扩大、中亚-中国管道的投入使用以及非常规气源（页岩气，煤层气等）开采建设项目的启动，天然气的供给瓶颈将逐步缓解。

价格方面，目前中国城市燃气执行政府指导价，燃气价格形成机制仍未完全与市场接轨，国际国内天然气价格出现倒挂。但随着社会经济的发展和供求关系的变化，近几年燃气价格已经呈现较大幅度的上涨。《天然气发展“十二五”规划》明确指出“十二五”期间要完善天然气价格形成机制：一是建立反映资源稀缺程度和市场供求变化的天然气价格形成机制，加快理顺天然气与可替代能源的比价关系，充分发挥价格在调节供求关系中的杠杆作用，并为天然气价格最终市场化奠定基础。二是研

究建立上中下游价格联动机制。三是鼓励天然气用气量季节差异较大的地区，研究推行天然气季节差价和可中断气价等差别性气价政策，引导天然气合理消费，提高天然气利用效率。鼓励天然气生产企业、下游用户通过多种渠道积极参与储气调峰设施的建设，支持发展可中断、可转换、可调节的天然气用户。四是研究建立国家级天然气交易市场问题。随能源价格联动机制逐步完善，预计未来燃气供应价格将继续进入上涨周期，这对城市燃气公司构成利好。

水务行业

水务行业包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。由于水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。但受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有一定的区域局限性。

2012年中国全年总用水量6110亿立方米，与上年基本持平。其中，生活用水增长3.2%，工业用水下降0.8%，农业用水下降0.5%，生态补水增长7.2%。万元国内生产总值用水量129立方米，比上年下降7.2%。万元工业增加值用水量76立方米，下降8.0%。人均用水量452立方米，下降0.4%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的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，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

随着中国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。2012年城市污水处理厂日处理能力达11858万立方米，比上年末增长4.9%；城市污

水处理率达到 84.9%，同比提高 1.3 个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。为加快建设全国城镇污水处理设施，2012 年 4 月 19 日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到 2015 年，城市污水处理率将达到 85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，中国将新建污水管网 15.9 万公里，新增污水处理规模 4569 万立方米/日，升级改造污水处理规模 2611 万立方米/日。

水务行业是关系国计民生的公共事业，政府对行业运行加以较严格的监督和管理，集中体现在供排水价格的定价机制上。从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据 CEIC 统计数据，中国居民用水价格从 2001 年 1 月的 1.06 元/吨上升到 2013 年 1 月的 2.08 元/吨，年上涨幅度为 5.78%；工业用水价格从 2001 年 1 月的 1.48 元/吨上升到 2011 年的 3.75 元/吨，年上涨幅度为 9.74%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到 2.5%~3% 为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1% 左右，

基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

2. 区域经济概况

泸州市是中国著名的“酒城”，是川、滇、黔、渝四省市结合部的交通枢纽，依托长江黄金水道和西南出海大通道，水陆空铁立体交通体系完备，是国家交通部确定的二级枢纽站和长江主枢纽港。近年来，泸州市抓住国家实施西部大开发的历史机遇，推进“煤电化路港”综合开发，实施工业强市战略，各方面保持了较快的增长。

2012 年泸州市经济保持稳步发展，根据《2012 泸州市国民经济和社会发展公报》数据显示，2012 年泸州市国民生产总值达 1030.45 亿元，较 2011 年增长 14.80%。其中，第一产业增加值 143.60 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 624.03 亿元，增长 18.4%；第三产业增加值 262.82 亿元，增长 11.7%。人均地区生产总值 24317 元，增长 14.3%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.5%、74.3% 和 21.2%。三次产业结构由上年的 14.5: 59.7: 25.8 调整为 13.9: 60.6: 25.5。

2012 年泸州市固定资产投资总量创历史新高，全年全社会固定资产投资（含农户投资）671.15 亿元，比上年增长 28.0%。计划投资额在 500 万元及以上项目完成投资 667.08 亿元（不含农户投资），增长 31.0%，其中，基本建设投资 285.11 亿元，增长 42.4%；更新改造投资 306.92 亿元，增长 30.4%。投资结构进一步优化调整，重点突出。第一产业完成投资（不含农户投资）2.83 亿元，下降 39.6%，第二产业完成投资 343.29 亿元，增长 34.0%，第三产业完成投资 320.96 亿元，增长 29.2%。工业投资 343.29 亿元，占全市投资总量的 51.1%，比上年增长 34.3%。基础设施完成投资 187.1 亿元，增长 62.7%，其中交通建设完成投资 133.93

亿元，增长 65.0%。

表 1 泸州市 2010~2012 年经济发展情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
全市生产总值（亿元）	714.81	900.87	1030.45
第一产业增加值（亿元）	108.83	130.83	143.60
第二产业增加值（亿元）	403.71	538.16	624.03
第三产业增加值（亿元）	202.27	231.88	262.82
固定资产投资（亿元）	460.40	525.28	671.15
城镇居民人均可支配收入（元）	15505	17884	20746

资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

依托经济的稳步发展，泸州市地方财政实力逐步增强，2012年全市地方公共财政收入 82.79 亿元，增长 26.6%。其中，税收收入 59.50 亿元，增长 23.5%；非税收入 23.29 亿元，增长 35.3%。公共财政支出 212.46 亿元，增长 24.4%。其中，农林水事务支出 31.63 亿元，增长 25.1%；教育支出 49.20 亿元，增长 47.0%；医疗卫生支出 18.54 亿元，增长 10.0%；社会保障和就业支出 26.55 亿元，增长 6.3%；节能环保支出 6.48 亿元，增长 20.9%；住房保障支出 11.65 亿元，增长 18.2%。

表 2 泸州市 2010~2012 年财政收支状况（亿元）

项目	2010	2011	2012
一般预算收入	47.59	65.40	82.79
公共财政支出	126.39	170.37	212.46

资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

总体看，泸州市经济稳步发展，较为雄厚的财政实力为公司发展提供了有力的保障。

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 12 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。同时参股多家企业，涉及酒业、铁路、公路、机场、港口、金融、化工、煤田开发等领域。其中公司参股泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”），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。

截至 2012 年底，公司资产总额 196.11 亿元，归属于母公司股东的所有者权益 113.78 亿元。截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 198.64 亿元，归属于母公司股东的所有者权益合计为 116.29 亿元。

总体看，公司涉足的国有资产领域较广，区域规模优势明显。

3. 政府支持

2012 年 12 月，公司发行 15 亿元中期票据，其中，7.2 亿元用于沙茜片区开发项目，0.8 亿元用于茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程。按照泸州市人民政府《研究沙茜片区一级土地整理项目会议纪要》（泸市府阅[2012]24 号）、《研究沙茜片区市政基础设施建设协调会议纪要》（泸市府阅[2012]28 号）及泸市府办[2012]22 号文件，对于公司承担的上述公益性项目，泸州市政府每年返回公司投资额及相应的代建收益（按投资额的 16% 计算），代建收益和投资额均以政府补贴、资本金注入方式返还。

2012 年公司收到的政府补助主要有：政府补助收入主要为，财政拨付的“08 兴泸债”和“11 兴泸债”的贴息 10361.72 万元；子公司泸州基础建设有限公司根据泸市财资[2012]83 号

文“关于对泸州市打捆建设项目开行借贷还贷及利息支付分摊收回情况的审计报告的批复”将收到的泸州市二环线城市道路财政补贴4239.75万元；子公司泸州蓝田机场有限公司收到的补助1153.80万元；孙公司泸州兴泸污水有限公司收到的厂内技改工程财政贴息368.23万元。上述补助资金均计入“营业外收入”。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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。2010~2012年公司主营业务收入复合增长23.12%，主要是随着城市的发展，经营的公用事业和基础设施范围扩大，天然气、水务、工程安装和路桥等板块收入增加以及2012年新增出租车运营业务所致；2012年公司实现主营业务收入74827.40万元，其中天然气收入占比39.72%、自来水占比16.03%、路桥收费收入占比15.56%、安装工程收入占比16.46%。

利润方面，近三年公司毛利润复合增长27.39%，主要是天然气和自来水业务利润的增加；2012年公司主营业务毛利率36.91%，同比下降1.93个百分点。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入18400.42万元，毛利润7328.84万元。

表3 公司2010~2012年主营业务收入及毛利润情况（单位：万元）

项 目	主营业务			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、天然气	19347.08	25525.50	29722.46	31.87%	32.43%	36.09%
二、自来水	9134.79	10537.92	11993.47	18.90%	24.11%	25.93%
三、安装工程	7785.49	12183.12	12319.55	59.84%	63.04%	56.56%
四、污水处理	579.57	1548.31	4237.60	38.40%	31.48%	14.36%
五、信用担保	1565.38	2003.53	3078.73	99.31%	99.52%	99.71%
六、路桥收费	9838.93	12482.00	11646.38	32.16%	36.29%	27.23%
七、机场运营	1112.63	1329.61	1618.11	-42.55%	-35.85%	-5.23%
八、出租车运营			211.11			25.30%
合 计	49363.87	65610.00	74827.40	34.48%	38.84%	36.91%

资料来源：公司提供

2. 公司经营

基础设施建设业务

公司是泸州市政府授权经营国有资产的专业投资机构，是市政府在市属基础设施建设的投资主体。公司基础设施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，公司委托市建委进行招标建设，项目完工后记入公司在建工程，公司无代建收益，泸州市政府每年给予少部分财政补贴，记入营业外收入中。

公司自成立以来累计为重点基础设施项目

建设融资146亿元，其中银行融资48亿元、债券、中期票据融资32亿元。2013年1-6月，公司新增融资1.08亿元。公司承建了包括沱一桥复线桥、西南出海通道泸州绕城高速公路项目（含泰安长江大桥）、泸州市国窖长江大桥、茜草长江大桥、茜草长江大桥东岸互通式立交、泸州市二环线市政道路、白招牌道路改造、叙大路等多个重大项目，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：分别记入在建工程、固定资产（收益性路桥）、其他应收款（主在是沙茜片区改造、部分水利和道路）、持有至到期投资（主要是对县区工程支持款）、长期应收款（主要是修建的4条铁路）、长期股权投资（对参股企业投资承建基础设施项目）。

表4 截至2013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	备注
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。	69034	63056	3年	企业自筹和银行贷款	已竣工，正在结算
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㎡，同步建设照明、绿化工程。	9436	7592	1年	企业自筹	正在施工和道路铺设
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	17705	3年	企业自筹、银行融资	已竣工，正在结算
云龙机场	该项目位于泸县云龙镇、龙马潭区双加镇、石洞镇交界处，占地面积4225亩。建设规模按军用三级永备、民航4C兼顾4D级标准建设。	305922	2039	3年	国家和省级补助资金、企业自筹、银行融资	2013年10月开工
合计		388937	80392			

资料来源：公司提供

另外，公司还负责泸州市定向限价商品房的建设和销售，具体由公司全资子公司兴泸居泰房地产有限公司（以下简称“居泰地产”）承担。2010年，泸州市人民政府出台《关于定向限价商品房管理意见的通知》（泸市府函[2010]119号），详细界定了定向商品房的建设标准、销售对象等属性。根据泸州市政府2011年第33次常务会议精神（泸市府函[2011]172号），正式确定公司下属全资子公司兴泸居泰房地产有限公司作为泸州市定向商品房建设的实施主体。定向商品房结算管理方面，根据泸州市财政局、泸州市国土资源局关于《泸州市定向限价房建设项目结算管理办法》的试行通知（泸市财资[2013]32号文），定向商品房

的建设资金由居泰地产自筹，融资成本计入项目建设成本。其中，公司自有资金直接进入成本；居泰地产对外融资成本按照实际发生成本计算。该试行通知规定，项目开发利润按照项目建设成本的3%记取。如项目总支出高于总收入，差额部分由泸州市财政局支付给居泰地产；如定向限价房建设项目中支出低于总收入，差额部分在居泰地产留足相应税费后，剩余资金划转市财政局。在定向限价房建设项目竣工财务决算金额审定后30日内结算并划转。目前，公司共有玉带花园、佳和园等5个定向限价房项目，合计建设面积363045平方米，估算投资163372万元，截至2013年6月底上述项目已累计投资3800万元。

表5 公司定向限价房项目（单位：平方米，万元）

项目名称	宗地位置	建设面积	总建筑面积	投资估算	已投资
玉带花园	西南商贸城后侧	162749	342948	68268	2611

佳和园	蓝田重湾	12583	22649	4677	426
望江苑	渡溪路南侧	56153	84230	16264	261
祥瑞苑	沙茜大道北侧3号	50080	119120	28269	273
丽景苑	绕城路北侧4号	81480	193830	45894	229
合计		363045	762777	163372	3800

资料来源：公司提供

天然气

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“燃气公司”）承担，业务主要集中在天然气居民入户使用和工业、商业用天然气直供等方面。

目前燃气公司拥有城市高中压天然气输气管623km、输配气站7座、高压储配站1座、CNG（压缩天然气）汽车加气站3座（其中日供气量12000m³一座、日供气量20000m³两座），担负着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、合江县城区的供气任务，拥有居民用户25.48万户，工业、商业用户6千余户，年供气量1.38亿m³。

表6 2012年天然气公司主要经营指标

项 目	2012
管道燃气生产量（万立方米）	14426
管道燃气销售量（万立方米）	13784
管道燃气累计用户数（万户）	26
高中压天然气输气管长度（公里）	623

资料来源：公司提供

价格方面，近年由于天然气出厂价格上涨，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（见表4），使得公司天然气业务收入实现大幅增长。2012年公司天然气业务收入29722.46万元，同比增长分别为16.44%；实现毛利润10725.73万元，同比增长22.87%，对公司主营业务利润贡献较大。

表7 2012年公司天然气销售价格和销售量（单位：万立方米、元/m³）

项目	2012 年		阶梯制收费分段计价标准
	销售量（万立方米）	价格	
民用气	6970	1.93	2012年3月开始，对月用气量3万方以下的非居民用气（商业）价格由2.98元/m ³ （含税）提高到3.27元/m ³ （含税）；对月用气量3万方以上的非居民用气（工业）由2.65元/m ³ （含税）提高到2.80元/m ³ （含税）；对少数特大工业用户实行合同价格，如：泸天化执行2.23元/m ³ （含税）价格；CNG用气按有关规定每m ³ 扣除损耗计提并上交财政0.63元的价调金。调价依据：泸市发改价资【2013】60号文。
工业用气	2482	>2.80 ≤3.27	
商业用气	2367	>2.80 ≤3.27	
CNG用气	1965	4.00	
合计	13784		

资料来源：公司提供

水务业

公司水务业务主要由子公司泸州市兴泸水务(集团)有限公司（以下简称“水务公司”）和泸州兴泸污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）经营，分别负责自来水供应和污水处理业务。

自来水供应方面，2005年水务公司获得泸州市城市供水30年特许经营权。目前水务公司

日供水能力约21万立方米，供水面积104平方公里，供水区域包括泸州市中心城区以及纳溪、泸县、合江等周边区县、乡镇，供水人口89.1万左右。

表8 2010~2012年水务公司主要经营指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
平均日制水量（万立方米）	14.27	16.80	21

供水量(万立方米)	5544	6486	7081
售水量(万立方米)	4390	5278	5689
自来水用户数(户)	133039	156580	161618
管网水质综合合格率平均值(%)	99.98	99.98	99.98
电耗平均值(千瓦时/立方米)	0.58	0.59	0.604

数据来源：公司提供

从水务公司经营指标看，公司自来水业务

的平均日制水量、供水量及售水量等主要经营性指标均逐年增长，同时自来水用户累计数进一步增加，各类型自来水的销售价格近几年有所上涨，一定程度上减轻了由主要原辅材料、动力价格上涨等因素导致的自来水成本上升压力。2012年，水务公司自来水收入11993.47万元，同比增长13.81%；自来水业务毛利润3109.57万元，同比增长22.40%。

表9 公司自来水销售量和销售价格情况(单位：元/吨)

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	销售量	销售价格	销售量	销售价格	销售量	销售价格
生活用水	2800	1.83	3340	1.83	3621	1.90
行政事业用水	158	2.10	995	2.10	1575	2.35
工业用水	474	1.98	680	1.98	206	2.35
特种行业用水	247	4.45	263	4.45	287	4.80
合计	3679		5278		5689	

数据来源：公司提供

未来发展方面，水务公司根据发展战略和目标要求，坚持以“自来水生产经营为主业，以水务资本运作、水务技术服务为发展重点”，一是收购兼并一批有盈利能力和发展前途的供排水企业（近期将收购叙永县自来水公司），积极向城市新区、产业园区和邻近乡镇供水，占领供水市场，扩大供水规模，形成规模经营和规模效应；二是根据《泸州市城市总体规划》，加快供排水设施设备建设，开工建设南郊二水厂、茜草新水厂，合江临港工业园区水厂，以满足泸州“双两百”城市发展需要；三是充分利用国家的产业政策，实施资本运作，在投资龙马兴达小额贷款公司、泸州市顺通路桥公司等企业的基础上，积极、稳妥寻找新投资方向和寻求新的利润增长点；四是建立更加完善的管理体系、服务体系，加快培养和引进技术人才，提升供排水设计、安装、检测技术的创新能力，安全供水能力，巩固公司在川南和四川省内的竞争优势。

污水处理方面，目前污水处理公司下辖4个污水处理厂：鸭儿沟污水处理厂采用A2/O工艺，设计处理能力为日处理污水5万吨；纳溪污

水处理厂采用CAST工艺，设计处理能力为日处理污水量1.5万吨（一、二期规模均为0.75万吨/日）；叙永污水处理厂采用改良性CASS+过滤工艺，设计处理能力日处理污水4万吨（其中一期污水处理规模为2.0万吨/日，二期污水处理量增加2.0万吨/日）；二道溪污水处理采用CASS+过滤工艺，设计处理能力2万m³/日。由于鸭儿沟污水处理厂由于长江洪水倒灌进入污水收集管技改完工投入使用，2012年公司污水处理收入4237.60万元；同期，公司污水处理成本亦大幅增加，2012年污水成本3629.24万元，同比增长242.09%。受成本大幅增长影响，2012年公司污水处理业务毛利率从2011年的31.48%下降至14.36%。公司污水处理毛利率大幅下降的主要是在于公司收购的县区污水处理厂均属项目投产初期，污水处理量较小，单位固定成本较高，以及鸭儿沟、二道溪污水处理厂的污水处理属未按市场化结算，目前仍按实际发生的运行成本核拨污水处理收入，未体现利润所致。

表10 公司主要污水处理厂概况

污水处理厂	工艺	设计处理能力
鸭儿凼污水处理	A ² /O	5 万 m ³ /日
二道溪污水处理	CASS+过滤工艺	2 万 m ³ /日
叙永污水处理厂	CASS+过滤工艺	2 万 m ³ /日
纳溪污水处理厂	CAST	0.75 万 m ³ /日

资料来源：公司提供

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，具体业务包括中压管网新建及改造、管网探漏、燃气中压改造、水表安装和校正、二次供水设施清洗、消毒、检测等，公司拥有市政工程施工总承包三级资质等。2012年实现收入12319.55万元，实现利润6968.19万元，对公司主营业务利润贡献较大。

路桥收费

1984年国家出台实施了“贷款修路，收费还贷”政策，打破了单纯依靠财政资金发展公路交通的政策约束，较好地解决了公路建设资金严重短缺的难题，此后大多一、二级公路都是依靠收费还贷政策筹资建设。在过去二十多年里，收费还贷政策对中国公路交通事业的跨越发展，以及促进地方经济发展发挥了不可替代的作用。2008年，国家实施成品油价格和税费改革，确定了逐步有序取消政府还贷二级公路收费的发展方向。根据《国务院关于实施成品油价格和税费改革的通知》（国发[2008]37号）和《国务院办公厅关于转发发展改革委交通运输部财政部逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》（国办发[2009]10号）精神，四川省政府决定于2013年1月1日零时起取消四川省行政区域内所有政府还贷二级公路（含桥梁、隧道）收费。

按照“贷款修路，收费还贷”政策，公司共修建了大纳路（173公里）、泸合路（23公里）、泸隆路（50公里）、泸永路（50公里）和沱江二桥（418延米）5条二级收费公路。收费标准按照四川省交通厅、财政厅和物价局联合签署

的川交公路【2004】101号文——《关于泸州市收费还贷公路实行统收统支统贷统还总量控制具体事宜的批复》执行。2012年实现营业收入11646.38万元，实现毛利润3170.87万元，路桥收费对公司主营业务利润贡献较大。根据《省财政厅关于预拨2013年取消政府还贷二级公路收费中央和省级补助资金的通知》（川财建[2013]83号），2013年泸州市共获中央和省级补助资金合计5213万元。目前，泸州市交通局尚未出台取消二级公路收费后的补助明细方案。

表11 2013年泸州市取消政府还贷二级公路收费补助

中央锁定2008年底债务余额	预拨付2013年补助资金		
	中央	省级	合计
118040	2247	2966	5213

资料来源：公司提供

其他业务

此外，公司还有担保、机场运营和出租车业务。担保方面，目前公司拥有泸州市兴泸融资担保有限公司和兴泸农业融资担保有限公司两家担保公司。2012年实现收入3078.73万元，实现毛利润3069.79万元，公司担保业务毛利率极高。机场运营方面，公司经营泸州蓝田机场，目前拥有6条航线，接待旅客311774人次，货物运输2138.6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，2012年实现营业收入1618.11万元，亏损84.67万元。出租车业务有泸州市兴泸出租车有限公司运营，公司持股比例为70%。公司现有30辆出租汽车经营权，其中20辆为一汽大众宝来中档出租汽车车型，已投入运行，10辆为高端出租汽车车型，将于近期投入营运。公司现有8名管理人员，47名驾驶员。2012年出租车运输业务实现营业收入211.11万元，实现营业利润53.40万元。

股权投资方面，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，2012年公司取得投资收益8.79亿元，对公司利润形成重要支撑。

总体看，天然气、自来水和污水处理等公用事业和工程安装、路桥构成公司主要收入来源，由于此种业务具有一定的垄断性，经营较稳定；泸州老窖股权收益是公司利润的重要支撑。

八、财务分析

公司 2012 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标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

公司 2012 年审计报告合并范围无变化。公司自 2012 年 12 月 31 日开始，将原直接合并间接持有的全资子公司泸州兴泸污水处理有限公司从直接合并报表变更为通过泸州水务集团有限公司间接合并报表。合并方式的变化对公司财务分析可比性无影响。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 196.11 亿元，所有者权益 117.95 亿元（含少数股东权益 4.17 亿元）；2012 年公司实现营业收入 7.92 亿元，利润总额 10.02 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 198.64 亿元，所有者权益合计为 120.48 亿元（含少数股东权益 4.19 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 2.46 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着天然气和自来水管网覆盖面积加大，以及路桥收费增加，2012 年公司实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 15.55%。同期公司营业成本增速略高于营业收入增速，2012 年公司营业成本 4.82 亿元，同比增长 17.36%。

费用方面，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2012 年公司期间费用营业收入比为 50.03%，较 2011 年上升 14.55 个百分点。由于报告期内贷款增加以及 2011 年发行的 10 亿元企业债券，公司财务费用较 2011 年上升 15.01 个百分点。2013 年一季度，公司期间费用率为

89.41%，主要是因为“08 兴泸债”及“11 兴泸债”均在一季度付息，财务费用支出不均衡所致。整体看，公司期间费用占比过高，对于公司盈利能力影响较大。

2012 年公司营业外收入 1.73 亿元，其中政府补助收入 1.69 亿元。政府补助收入主要为，财政拨付的“08 兴泸债”和“11 兴泸债”的贴息 10361.72 万元；子公司泸州基础建设有限公司根据泸市财资[2012]83 号文“关于对泸州市打捆建设项目开行借贷还贷及利息支付分摊收回情况的审计报告的批复”收到的泸州市二环城市道路财政补贴 4239.75 万元；子公司泸州蓝田机场有限公司收到的补助 1153.80 万元；孙公司泸州兴泸污水有限公司收到的财政贴息 368.23 万元。

2012 年公司实现投资收益 9.31 亿元，较 2011 年增加 3.31 亿元，主要是由于泸州老窖股份有限公司股权投资收益增长所致。公司为泸州老窖第二大股东（持股 20.17%），2012 年取得投资收益 8.79 亿元，较 2011 年增加 2.96 亿元。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。公司持有的包括泸州市商业银行、泸州老窖股份有限公司在内的部分优质长期投资每年能产生较稳定的现金分红，稳定的投资收益对公司利润形成了有力补充。

2012 年，公司实现利润总额 10.02 亿元，净利润 9.79 亿元，同比增长 46.50%；盈利指标方面，2012 年公司营业利润率从 2011 年的 38.81% 下降至 37.82%；总资本收益率和净资产收益率分别从 2011 年的 5.07% 和 6.91% 上升至 7.05% 和 8.30%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.84 亿元，为上年全年水平的 23.23%；实现利润总额 2.46 亿元，为上年全年水平的 24.55%。

总体看，跟踪期内公司收入和利润规模持续增长，但公司自身业务盈利能力一般，利润总额主要来源于投资收益和财政补贴。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2012年，公司销售商品、提供劳务收到现金9.62亿元，同比增长16.45%。公司现金收入比基本维持稳定，2012年为121.52%，业务收入的现金实现情况较好。2012年，公司收到与其他经营获得有关的现金2.64亿元，同比增长77.38%，增长主要来自财政补贴收入。同期，经营活动现金流出有所降低。在经营活动现金流入增长的带动下，2012年公司经营活动现金流净额4.68亿元，同比上升132.90%。

投资活动现金流方面，2012年公司投资活动现金流入9.88亿元，较上年增加8.23亿元，主要来源于收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。公司收到的其他与投资活动有关的现金为2.75亿元项目财政补助。同期，2012年公司投资规模基本与上年持平，投资活动现金流出为13.99亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.97亿元；投资支付的现金8.51亿元，主要体现为：①借款给叙永县财政局1000万元；②借款给纳溪区财政局2500万元；③借款给龙马潭区财政局1500万元；④借款给合江县财政局2500万元；⑤投资四川叙大铁路有限责任公司7398万元项目资本金；⑥付泸州市土地收购储备和开发中心65220万元沙茜片区土地整理项目投资款；⑦工行委托贷款给叙永县国有资产公司5000万元。2012年公司支付其他与投资活动有关的现金较2011年大幅减少。2011年公司支付其他有关的现金7.95亿元，主要为公司本部支付持有至到期投资5.61亿元和归垫市财政拨款1.90亿元。2012年公司投资活动现金净额为-4.11亿元。

筹资活动现金流方面，2012年公司筹资活动现金流入24.16亿元，同比增长32.24%，主要是由于2012年公司发行15亿元中期票据。同期，公司筹资活动现金流出9.18亿元，同比增长74.20%，主要是由于利息支付增长所致。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额14.98亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为1.16亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金2.03亿元；投资活动产生的现金流净额为-10.11亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金1.55亿元；投资支付的现金4.84亿元，主要体现为：①转付泸州市兴泸鸿阳小贷公司投资款13500万元，②转付四川叙大铁路有限责任公司项目投资款2248万元，③委托贷款给叙永县国有资产公司3000万元、合江县旭宏国有资产公司3000万元、纳溪区国有资产公司3000万元，④委托贷款给泸州市龙马潭区国有资产公司9000万元，⑤委托贷款给泸州市中旭资产公司7000万元；⑥借款给纳溪区国有资产公司500万元，⑦付泸州市土地收购储备和开发中心1200万元，用于沙茜片区土地整理项目投资款。支付其他与投资活动有关的现金4.32亿元，主要为暂付给市财政用于城市基础设施建设资金40000万元；筹资活动产生的现金流净额为-1.82亿元。现金及现金等价物净增加额为-10.77亿元。

总体看，跟踪期内，公司营收质量较好，经营活动现金产生的现金净额增速较快，然而公司投资活动资金需求大，对外融资的依赖性较大。

3. 资本及债务结构

资本

截至2012年底，公司（合并）资产总额196.11亿元，同比上升18.88%，其中流动资产和非流动资产分别占比27.44%和72.56%，构成基本保持稳定。

截至2012年底，公司流动资产合计53.81亿元，主要以货币资金（占56.00%）、其他应收账款（占23.23%）、预付款项（占9.74%）、应收股利（7.34%）和存货（占2.35%）为主。截至2012年底，货币资金30.13亿元，同比增长106.64%，主要是发行15亿元“12中期票据”所致；其他应收款12.50亿元，同比下降5.09%；预付账款5.24亿元，同比上升2.17%；应收股利

3.95亿元，同比下降6.92%；存货1.26亿元，同比增长57.15%，主要是燃气和自来水公司商住楼盘工程施工尚未结算，导致库存商品和原材料增加。

跟踪期内，公司非流动资产快速增长。截至2012年底，公司非流动资产142.29亿元，同比上升13.03%，主要以长期股权投资（占62.22%）、在建工程（占14.37%）、固定资产（占10.75%）和持有至到期投资（占8.48%）为主。截至2012年底，公司长期股权投资88.54亿元，同比增长7.34%，主要是对联营企业投资增加所致；在建工程20.45亿元，同比增长10.69%，主要是北二环绕城高速、茜草长江大桥和茜草长江大桥东岸互通式立交工程投资增加所致；固定资产15.30亿元，同比增长17.69%，主要是泸州兴泸污水有限责任公司承建的二道溪工程、厂内技改工程和场外技改工程完工并投入使用增加固定资产所致；持有至到期资产12.07亿元，同比增长94.69%，主要是根据2012年7月公司与泸州市土储中心签订的“泸州市沙茜片区一级土地整理项目的投资合作协议”，项目总投资6.65亿元，年投资收益率16.00%，截至2012年12月31日项目投资6.52亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额198.64亿元，较2012年底增长1.29%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占24.14%和75.86%，与2012年底相比基本保持稳定。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益117.95亿元，归属母公司的所有者权益合计113.78亿元。其中，实收资本占39.37%，资本公积占36.74%，盈余公积占5.17%，未分配利润占15.16%，少数股东权益3.54%，专项储备0.03%，整体看稳定性较好。截至2013年3月底，公司所有者权益合计120.48亿元，归属母公司的所有者权益合计116.29亿元。其中，实收资本占38.55%，资本公积占35.97%，盈余公积占5.06%，未分配利润占16.87%，少数股东权益3.48%，专项储备0.08%。

负债

截至2012年底，公司负债总额78.16亿元，同比增长44.00%。公司负债以非流动负债为主，占比为74.23%，公司债务构成较上年变化不大。

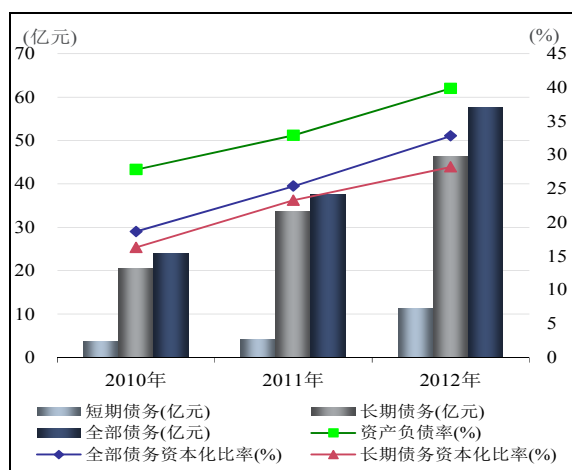
截至2012年底，公司流动负债20.14亿元，同比增长84.64%，增长主要来自短期借款、预售帐款和其他应付款。公司流动负债主要由其他应付款（占39.69%）、短期借款（占32.35%）、预收帐款（占15.84%）和应付帐款（占7.76%）。截至2012年底，公司其他应付款7.99亿元，同比增长18.49%。从欠款性质看主要是应付泸州市财政局、交通局、顺通综合楼建设工作组的暂借款（合计4.57亿元）和往来款；从帐龄看1年以内的占16.90%，1至2年的占20.28%，2-3年的占25.66%，其余为3年以上。截至2012年底，公司短期借款6.52亿元，同比增加6.40亿元，主要为新增的信用借款6.00亿元。截至2012年底，公司预收帐款3.19亿元，同比增长57.94%，主要是收到的天然气安装工程款，由于工程未完工，工程款未结转收入所致。截至2012年底，公司应付帐款1.56亿元，同比增长5.12%，主要为四川路桥建设股份有限公司等单位的工程款及保证金。

截至2012年底，公司非流动负债58.02亿元，同比增长33.78%，主要是应付债券的增长。公司非流动负债主要由应付债券（占55.16%）、长期借款（占24.73%）、专项应付款（占9.28%）和长期应付款（占7.10%）构成。截至2012年底，公司应付债券32亿元，其中“08兴泸债”本息由市财政局偿还；“11兴泸债”由公司偿还，2012年财政局已支付公司“08兴泸债”和“11兴泸债”贴息10361.72万元；2012年12月公司发行15亿元中期票据，其中8用于沙茜南路等项目建设，对于公司承担的公益性项目，泸州市政府每年以政府补贴、资本金注入方式返回公司投资额及相应的代建收益。截至2012年公司，长期借款14.35亿元，其中信用借款、抵押借款、保证借款分别占1.32%、33.24%、65.44%。截至2012年底，公司专项应付款5.38亿元，同比

增长23.24%，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2012年底，公司长期应付款4.12亿元，以泸州市财政局拨付给公司的转贷国债资金（3.10亿元）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。

有息债务方面，截至2012年底，公司债务总额56.45亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为11.87%和88.13%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，近三年，公司债务负担呈上升趋势。截至2012年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为32.37%、29.67%和39.85%，公司债务指标在行业中处于相对较低水平，整体债务负担仍较轻，财务弹性较好。

图1 公司债务指标



资料来源：公司年报

截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为39.34%和30.41%，较2012年底变化不大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受负债增加的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，2012年底分别为267.17%和260.90%；2013年3月底流动比率和速动比率较2012年底有所下降，分别为238.95%和232.22%。2012年，公司经营现金流动负债比为23.26%，经营活动现金流对短期负债的保护程度一般。总体看，公

司短期债务规模较小，但跟踪期内短期偿债指标均有所下降。考虑到公司现有较为充裕的现金类资产以及较大规模现金流，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，跟踪期内，公司EBITDA快速上升，2012年EBITDA为13.13亿元。受有息债务规模上升的影响，公司2012年利息支出同比大幅增加，EBITDA利息保护倍数下降，2012年为5.80倍。同期，公司全部债务/EBITDA倍数指标有所下降，2012年为4.30倍。总体看，公司EBITDA对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力适宜。2012年公司筹资前现金流量净额债务保护倍数和筹资前现金流量净额利息偿还能力分别为0.01和0.25。总体看，公司筹资前现金流量净额对公司债务本息覆盖程度较弱。

截至2012年底，公司对外担保金额1.84亿元，担保比率为1.56%，担保比率低。被担保单位均为四川纳叙铁路有限公司，公司为其股东之一，持股比例为29.59%，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。截至2012年底，纳叙铁路公司资产总额18.70亿元，所有者权益6.20亿元。

截至2012年底，公司获得的外部银行综合授信总额15.80亿元，已使用授信额度15.80亿元。

表12 截至2012年底公司银行授信表（万元）

授信银行	授信额度	已使用数额
国家开发银行四川省分行	56000	56000
建设银行股份有限公司泸州市分行	20000	20000
工商银行股份有限公司泸州市分行	74000	74000
兴业银行股份有限公司泸州市分行	50000	50000
交通银行股份有限公司泸州市分行	3000	3000
合计	203000	203000

资料来源：公司提供

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-2013062500048600），截至2012年6月25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风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、募集资金使用情况

公司于2008年发行7亿元“08兴泸债”，已全部用于募投项目。其中，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的建设2.8亿元。目前，募投项目已全部完工。

公司于2012年12月发行15亿元中期票据，其中，7亿元用于偿还贷款，调整债务结构；8亿元用于泸州市茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程等项目建设。截至2013年3月底，公司募集项目进展如下。

表13 公司募集资金使用情况

序号	项目名称	项目总投资	募投资金	截至2013年3月底已使用募投资金
1	泸州市茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程	1.95	0.80	0
2	沙茜片区酒谷大道（一、二、三段）工程	1.98	1.45	1.08
3	沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程	1.95	1.40	0.65
4	沙茜片区沙茜南路及沙茜北路、黎明南路及黎明北路2号路、文苑南路及文苑北路工程	2	1.45	0.577
5	沙茜片区江南路工程	1.99	1.45	0.59
6	沙茜片区河湾南路及河湾北路、林海南路、金沙路、竹林南路及竹林北路工程	1.98	1.45	0.53
	合计	11.85	8.00	3.427

资料来源：公司提供

十、重大事项分析

公司“08兴泸债”期限为10年，采用5+5的期限设计结构。即，投资者有权选择在本期债券5年到期时将所持的全部或部分债券按照面值回售给发行人。在募集说明书约定的回售登记期内，无投资者行使回售选择权，目前“08兴泸债”债券余额为7亿元。

十一、债券偿债能力分析

2012年公司EBITDA对22亿元存续期内债券（“08兴泸债”7亿元和“12兴泸集MTN1”15亿元）的覆盖倍数为0.60倍。公司2012年经营活动现金流入量及现金流量净额分别为

12.26亿元和4.68亿元，分别为22亿元存续期内债券的0.56倍和0.21倍。总体看，公司EBITDA对待偿还债券的保障能力一般，公司经营活动现金流对待偿还债券的覆盖程度一般。

十二、担保分析

“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2012年底，建设银行股份总额为2500.11亿股。

截至2012年底，建设银行在中国内地设有分支机构14121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、悉尼及墨尔本设有分行，在台北、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，员工人数超过31万。

截至2012年底，建设银行资产总额139728.28亿元，其中贷款和垫款净额占资产总额的52.31%；负债总额130232.19亿元，其中客户存款在负债总额中的占比为87.10%；股东权益9496.09亿元；资本充足率14.32%，核心资本充足率11.32%；不良贷款率0.99%，拨备覆盖率271.29%。2012年，建设银行实现营业收入4607.46亿元，净利润2514.39亿元。

2012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。目前，泸州市商业银行总部内设14个部室，下设五个一级支行，共有16个营业网点；截至2012年底，泸州市商业银行注册资本4.5亿元，资本充足率16.24%，总资产111亿元，不良资产率0.37%，贷款51亿元，不良贷款率0.11%，存款90.7亿元，全年实现经营利润3亿元。

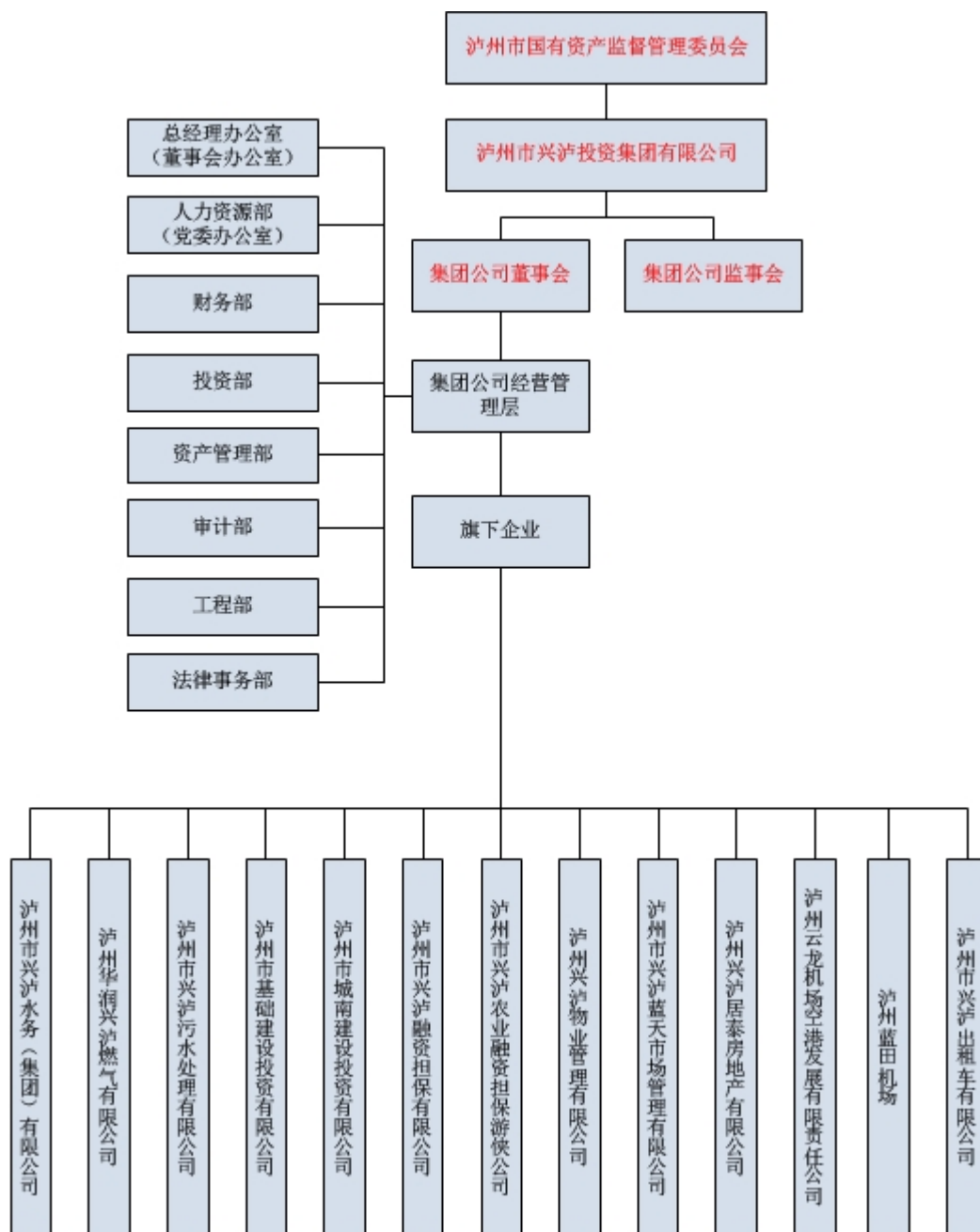
中国建设银行泸州分行和泸州市商业银行提供的连带责任担保可有效提升“08兴泸债”的信用等级；同时泸州市人大批准政府用财政收入来偿还本期债券的本息，有助于增强“08兴泸债”本息偿还的安全性。

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年公司实际收到财政补贴3906.11万元，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。

十三、结论

综合考虑，联合资信维持泸州市兴泸集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持其“08兴泸债”AA⁺的信用等级和“12兴泸集MTN1”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	118638.00	145823.90	301328.09	59.37	193594.73
交易性金融资产	0.00	7000.00	2900.00		2900.00
应收票据	0.00	20.00	2.00		0.00
应收帐款	3719.65	4435.26	4346.33	8.10	7592.85
预付款项	52232.77	51286.79	52400.55	0.16	55534.51
应收利息	0.00	0.00	0.00		8.30
应收股利	24411.98	42411.98	39475.86	27.16	39776.11
其他应收款	128423.23	131718.90	125012.48	-1.34	166668.17
存货	4633.43	8039.36	12634.11	65.13	13522.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		8.08
流动资产合计	332059.06	390736.20	538099.42	27.30	479605.22
非流动资产：					
可供出售金融资产	8071.13	7360.04	6986.84	-6.96	6986.84
持有至到期投资	5887.55	62005.41	120715.75	352.81	152975.75
长期应收款	30958.03	30258.03	29658.03	-2.12	29658.03
长期股权投资	787878.85	824814.51	885375.40	6.01	926329.59
投资性房地产	7938.87	7999.81	7649.93	-1.84	7559.37
固定资产	124787.24	130016.30	153014.30	10.73	152505.81
在建工程	143080.99	184780.78	204530.23	19.56	215523.66
工程物资	0.00	208.74	350.51		333.43
固定资产清理	119.05	99.28	99.36	-8.64	0.00
生产性生物资产	19.53	19.53	14.63	-13.45	14.63
油气资产					
无形资产	8293.88	10877.53	13910.98	29.51	13866.90
开发支出					
商誉	250.28	253.68	253.68	0.68	255.47
合并价差					
长期待摊费用	0.00	26.50	117.63		77.04
递延所得税资产	83.57	110.96	88.19	2.73	99.98
其他非流动资产	553.41	0.00	226.72	-35.99	567.72
非流动资产合计	1117922.36	1258831.08	1422992.17	12.82	1506754.21
资产总计	1449981.42	1649567.28	1961091.59	16.30	1986359.43

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	7605.00	1205.00	65155.00	192.70	61155.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付帐款	12287.05	14869.91	15630.68	12.79	15426.94
预收款项	13418.85	20197.83	31901.38	54.19	30774.00
应付职工薪酬	2720.07	3535.76	4822.60	33.15	4119.99
应交税费	2529.04	1602.12	874.78	-41.19	132.00
应付利息	0.00	0.00	28.58		206.26
应付股利	189.23	207.73	207.82	4.80	192.73
其他应付款	61455.38	67460.07	79936.01	14.05	85855.73
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1848.00		1848.00
其他流动负债	0.00	0.00	1000.00		1000.00
流动负债合计	100204.61	109078.42	201404.85	41.77	200710.65
非流动负债：					
长期借款	133536.14	165875.96	143503.20	3.66	143439.11
应付债券	70000.00	170000.00	320000.00	113.81	320000.00
长期应付款	40663.19	41364.49	41203.03	0.66	41243.18
专项应付款	50161.12	43654.25	53843.37	3.61	53901.57
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1638.42	1460.65	1367.35	-8.65	1367.35
其他非流动负债	7242.24	11305.14	20247.11	67.20	20866.54
非流动负债合计	303241.11	433660.49	580164.06	38.32	580817.74
负债合计	403445.72	542738.91	781568.91	39.18	781528.39
所有者权益：					
实收资本(或股本)	464671.55	464404.92	464404.92	-0.03	464404.92
资本公积	430046.64	432804.69	433308.16	0.38	433396.03
减：库存股					
盈余公积	30467.64	42530.39	60947.29	41.44	60947.29
未分配利润	105470.19	147395.57	178768.86	30.19	203262.56
专项储备	235.84	304.94	393.61	29.19	933.29
归属于母公司权益合计	1030891.87	1087440.52	1137822.84	5.06	1162944.10
少数股东权益	15643.82	19387.85	41699.85	63.27	41886.93
所有者权益合计	1046535.69	1106828.37	1179522.69	6.16	1204831.04
负债和所有者权益总计	1449981.42	1649567.28	1961091.59	16.30	1986359.43

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	52096.62	68506.95	79162.88	23.27	18400.42
减: 营业成本	33788.89	41069.59	48200.23	19.44	11071.58
营业税金及附加	521.80	852.23	1025.13	40.16	467.76
销售费用	5048.76	6364.64	6926.26	17.13	0.00
管理费用	8720.05	11302.21	13128.38	22.70	4678.41
财务费用	7586.07	6639.84	19550.99	60.54	11773.58
资产减值损失	330.96	59.40	105.94	-43.42	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	45035.25	59918.97	93122.90	43.80	24399.44
其中: 对合营企业投资收益	44760.38	57701.14	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	41135.34	62138.01	83348.85	42.35	14808.51
加: 营业外收入	14451.50	7111.25	17259.75	9.29	9812.58
减: 营业外支出	3717.51	389.94	362.34	-68.78	0.00
其中: 非流动资产处置损失	3587.23	-183.18	157.03	-79.08	0.00
三、利润总额	51869.33	68859.32	100246.26	39.02	24621.09
减: 所得税费用	1691.90	2040.15	2354.95	17.98	24680.79
四、净利润	50177.43	66819.17	97891.31	39.67	-59.70
其中: 归属于母公司的净利润	47841.96	63988.13	93686.27	39.94	24493.71
少数股东损益	2335.47	2831.04	4205.04	34.18	187.08
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	59014.58	82612.89	96202.42	27.68	20314.55
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	17983.26	14884.81	26402.77	21.17	19114.50
经营活动现金流入小计	76997.83	97497.70	122605.19	26.19	39429.05
购买商品、接受劳务支付的现金	32631.36	42521.50	45520.59	18.11	9409.80
支付给职工以及为职工支付的现金	7027.33	11394.35	11103.02	25.70	4116.92
支付的各项税费	3550.06	6142.12	6766.46	38.06	2710.97
支付其他与经营活动有关的现金	4757.24	17329.47	12378.31	61.31	11641.19
经营活动现金流出小计	47965.98	77387.45	75768.39	25.68	27878.87
经营活动产生的现金流量净额	29031.85	20110.26	46836.80	27.02	11550.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	461.46	900.00	23772.77	617.75	1.28
取得投资收益收到的现金	11910.73	15075.81	47479.64	99.66	2765.06
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	3433.72	453.92	26.65	-91.19	3.10
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	464.98	80.00	27535.52	669.54	3301.51
投资活动现金流入小计	16270.88	16509.72	98814.58	146.44	6070.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	46015.44	45837.58	49691.84	3.92	15461.76
投资支付的现金	17690.16	14138.67	88870.34	124.14	48447.57
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		7.02
支付其他与投资活动有关的现金	8824.18	79459.96	1374.75	-60.53	43242.58
投资活动现金流出小计	72529.78	139436.22	139936.93	38.90	107158.93
投资活动产生的现金流量净额	-56258.90	-122926.49	-41122.35	-14.50	-101087.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	780.00	133.37	20600.00	413.91	0.00
取得借款收到的现金	66988.00	158388.00	65150.00	-1.38	3000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	150000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	42462.22	24194.51	5864.68	-62.84	8436.26
筹资活动现金流入小计	110230.22	182715.88	241614.68	48.05	11436.26
偿还债务支付的现金	56401.38	32577.71	21724.76	-37.94	1094.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21290.16	20136.03	68352.14	79.18	22401.65
支付其他与筹资活动有关的现金	2320.70	0.00	1748.05	-13.21	6135.33
筹资活动现金流出小计	80012.23	52713.74	91824.95	7.13	29631.83
筹资活动产生的现金流量净额	30217.98	130002.14	149789.73	122.64	-18195.56
四、汇率变动对现金的影响	-22.99	0.00	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	2967.95	27185.91	155504.18	623.84	-107733.36
加: 期初现金及现金等价物余额	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	301328.09
六、期末现金及现金等价物余额	118638.00	145823.90	301328.09	59.37	193594.73

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量：					
净利润	50177.43	66819.17	97891.31	39.67	-59.70
加：资产减值准备	330.96	59.40	105.94	-43.42	0.00
固定资产折旧及其他	6022.14	6155.33	8084.38	15.86	0.00
无形资产摊销	120.87	120.18	356.04	71.63	0.00
长期待摊费用摊销	22.48	0.91	11.98	-27.00	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	-945.99	-183.95	-11.70	-88.88	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	157.03		0.00
公允价值变动损失					
财务费用	7586.07	8052.04	22626.10	72.70	0.00
投资损失	-45035.25	-59918.97	-93122.90	43.80	0.00
递延所得税资产减少	-19.77	-11.58	22.77		0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-93.30		0.00
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-1205.13	-2449.38	-4594.64	95.26	0.00
经营性应收项目的减少	-15375.28	-13788.20	5597.00		0.00
经营性应付项目的增加	27353.33	15255.31	9806.81	-40.12	0.00
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
经营活动产生的现金流量净额	29031.85	20110.26	46836.80	27.02	-59.70
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	118638.00	145823.90	301328.09	59.37	0.00
减：现金的期初余额	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	0.00
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	2967.95	27185.91	155504.18	623.84	0.00

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	28.01	16.76	17.98	19.62	--
存货周转次数(次)	14.58	6.48	4.66	7.19	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	113.28	120.59	121.52	119.60	110.40
盈利能力					
营业利润率(%)	34.14	38.81	37.82	37.38	37.29
总资本收益率(%)	4.54	5.07	6.91	5.88	--
净资产收益率(%)	4.79	6.04	8.30	6.92	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.50	25.05	29.67	26.05	27.78
全部债务资本化比率(%)	18.98	25.11	32.37	27.51	30.41
资产负债率(%)	27.82	32.90	39.85	35.36	39.34
偿债能力					
流动比率(%)	331.38	358.22	267.17	307.33	238.95
速动比率(%)	326.76	350.85	260.90	301.06	232.22
经营现金流动负债比(%)	28.97	18.44	23.26	22.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	10.33	5.80	7.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.69	4.46	4.30	4.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.28	0.01	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.24	-12.77	0.25	-4.35	--

附件 6 有关指标计算公式

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/ (平均应收帐款净额+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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	净利润/所有者权益×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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。