

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 656 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定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”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月二十日



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企业债跟踪评级报告

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: 2016 年 5 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.76	63.78	79.40	82.25
资产总额(亿元)	249.88	340.98	491.96	506.19
所有者权益(亿元)	144.15	161.62	250.70	252.81
短期债务(亿元)	11.21	9.89	32.41	32.61
全部债务(亿元)	77.79	151.36	212.74	204.14
营业收入(亿元)	8.42	10.31	13.40	3.55
利润总额(亿元)	8.77	5.03	8.47	2.25
EBITDA(亿元)	12.83	10.29	16.12	--
经营性净现金流(亿元)	-2.12	1.49	1.25	-4.62
营业利润率(%)	45.09	48.02	35.71	31.77
净资产收益率(%)	5.74	2.75	3.05	--
资产负债率(%)	42.31	52.60	49.04	50.06
全部债务资本化比率(%)	35.05	48.36	45.90	44.68
流动比率(%)	278.09	430.30	307.89	317.35
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	14.71	13.20	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.40	5.11	2.20	--

注: 公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计; 2013~2015 年长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务。

分析师

竺文彬 李小建

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”或“兴泸集团”)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。跟踪期内, 泸州市财力稳定增长, 泸州市政府在资产划拨和资本金注入等方面给予公司大力支持, 包括持续注入泸州老窖股份有限公司(以下简称“泸州老窖”)优质股权, 公司资产和权益规模大幅增加; 公司继续保持以燃气、水务业务为主导, 辅以市政工程、限价房销售和金融服务的多元化经营结构, 收入规模快速增长; 公司在资产质量及经营获现方面持续保持显著优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模上升, 整体盈利能力易受参股企业影响等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内, 泸州市经济稳步发展, 财政实力大幅增强。泸州市政府在优质资产划拨、资本金注入、财政补贴、债务偿还以及政策优惠等方面对公司进行持续、稳定支持; 此外, 随着公司资产规模的扩大和业务范围扩展, 公司收入有望进一步增长。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提供无条件不可撤销连带责任保证担保(本金共同担保; 建设银行担保前五年利息, 泸州市商业银行担保后五年利息), 有效保障了“08 兴泸债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“08 兴泸债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 泸州市区域经济持续发展, 财政收入稳定增长, 为公司发展提供良好的外部

环境。

2. 2015 年，公司继续得到泸州市政府在资产划拨和资本金注入等方面大力支持，公司资产规模大幅增加。
3. 跟踪期内，公司新增房地产销售收入，燃气、水务等业务稳步增长，主营业务经营情况良好。
4. 跟踪期内，政府持续注入泸州老窖股份，公司利润总额大幅增长，泸州老窖的投资收益对利润总额贡献较大。
5. 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为“08 兴泸债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保（本金共同担保；建设银行担保前五年利息，泸州市商业银行担保后五年利息），可有效保障“08 兴泸债”本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大，财务费用负担较重。
2. 跟踪期内，公司长期应收款增速快，且规模大，对公司资金形成了一定占用。
3. 公司在建项目资金需求大，存在一定投资压力。

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“08兴泸债”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2016年3月底，公司注册资本49.34亿元，泸州市国有资产监督管理委员会持有公司100%的股份，为公司的实际控制人。

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；景区、公园、停车场的管理、服务。

截至2016年3月底公司拥有19家一级子公司，17家二级子公司，其中有5家一级子公司未纳入合并范围：泸州市森泰垃圾处理有限公司、泸州临港产业投资发展有限公司、泸州市高新投资有限公司、泸州沱江新城建设投资有限公司、泸州长江生态湿地新城投资有限公司。公司本部设立了党务部、人力部、办公室、财务部、投资部、融资部、企业管理部、工程部、审计部、法务部和安全生产管理部等11个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额为491.96亿元，所有者权益合计为250.70亿元（其中少数股东权益8.53亿元）。2015年，公

司实现营业收入13.40亿元，利润总额8.47亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为506.19亿元，所有者权益合计为252.81亿元（其中少数股东权益8.76亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入3.55亿元，利润总额2.25亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区童家路1号；法定代表人：袁斗泉。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经

济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、

土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013

年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

(1) 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。

2015 年泸州市经济保持平稳增长，根据《2015 泸州市国民经济和社会发展公报》数据显示，2015 年泸州市国民生产总值 1353.41 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 167.84 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 806.74 亿元，增长 12.5%；第三产业增加值 378.84 亿元，增长 10.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.7%、71.1%和 25.2%。人均地区生产总值 31714 元，增长

10.5%。三次产业结构由上年 12.7：60.2：27.1 调整为 12.4:59.6:28.00。

2015 年，泸州市固定资产投资总量继续扩大，全年全社会固定资产投资 1463.71 亿元，比上年增长 23.9%，其中计划投资 500 万元及以上的建设项目和房地产投资（不含农户）1438.71 亿元，增长 22.2%。投资结构方面，第一产业完成投资 57.97 亿元，比上年增长 188.0%；第二产业完成投资 515.42 亿元，增长 5.0%，其中工业投资 533.23 亿元，增长 2.9%；第三产业完成投资 860.31 亿元，增长 34.2%。基础设施投资 368.38 亿元，增长 29.9%。民生及社会事业投资 283.48 亿元，增长 73.2%。全年民间投资（含农户投资）980.60 亿元，比上年增长 12.1%。

表 1 泸州市 2013~2015 年经济发展情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
全市生产总值（亿元）	1140.48	1259.73	1353.41
第一产业增加值（亿元）	155.60	162.27	167.84
第二产业增加值（亿元）	684.37	759.23	806.74
第三产业增加值（亿元）	300.51	338.23	378.84
固定资产投资（亿元）	866.36	1180.99	1463.71
社会消费品零售总额（亿元）	411.94	468.33	559.66

资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

(2) 财政实力

伴随着泸州市经济的快速发展，其财政实力也逐步增强。2013~2015 年泸州市地方综合财力分别为 319.49 亿元、352.76 亿元和 406.39 亿元。2015 年，泸州市一般公共预算收入 128.27 亿元，较 2015 年增长 10.65%。财政收入的较快增长提高了地方政府的财政实力，为公司未来业务的发展和债券偿还提供了重要保证。从收入来源看，2013~2015 年税收收入占一般公共预算收入比分别为 62.53%、53.36%和 49.50%，税收收入占一半预算收入比例逐年下降，稳定性较弱。未来，随着泸州市经济的持续发展，一般公共预算收入也将随之增长。

上级政府补助收入是泸州市地方综合财

力的重要构成部分。2013~2015 年，上级补助收入分别为 136.99 亿元、155.09 亿元和 160.37 亿元，补助力度逐年增强，在一定程度上增强了泸州市的地方综合财力。

基金收入方面，2013~2015年泸州市政府

性基金收入分别为70.25亿元、78.87亿元和114.82亿元，主要为土地出让金收入。不断增长的土地出让金收入有力的增强了地方政府的财政调节能力，但土地市场的波动给政府性基金收入带来了一定的不确定性。

表2 泸州市2013~2015年财政收支状况

(单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
(一) 一般预算收入	1096014	1159216	1282653
1、税收收入	685306	618512	634921
2、非税收入	410708	540704	647732
(二) 上级补助收入	1369894	1550947	1603709
1、一般性转移支付收入	683028	772993	852318
2、专项转移支付收入	612596	696433	669075
3、返还性收入	74270	81521	82316
(三) 政府性基金收入	702522	788688	1148183
其中：国有土地使用权出让收入	622519	701968	1074881
(四) 预算外财政专户收入	26441	28720	29325
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3194871	3527571	4063870

资料来源：泸州市财政局

表3 截至2016年3月底泸州市地方政府债务余额及综合财力情况

(单位: 万元)

地方财力 (2015 年度)	金额	地方债务 (截至 2016 年 3 月底)	金额
(一) 地方一般预算收入	1282653	(一) 直接债务余额	2923681
1、税收收入	634921	1、国债转贷资金	20318
2、非税收入	647732	2、解决地方金融风险专项借款	5641
(二) 转移支付和税收返还收入	1603709	3、国内金融机构借款	765917
1、一般性转移支付收入	852318	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2、专项转移支付收入	669075	4、债券融资	1140920
3、返还收入	82316	(1) 中央代发地方政府债券	911230
(三) 国有土地使用权出让收入	1148183	5、其他 (村级及其他单位借款)	
1、国有土地使用权出让金	1074881	(二) 担保债务余额	
2、国有土地收益基金	29837	1、政府担保的国内金额机构借款	
3、农业土地开发资金	1053	2、政府担保的融资平台载入融资	
4、新增建设用地有偿使用费			
(四) 预算外财政专户收入	29325		
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	4063870	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2923681
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		71.94%	

资料来源：泸州市财政局

政府债务负担方面，截至2016年3月底，泸州市地方政府债务中，全部为直接债务(292.37

亿元); 债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为71.94%。总体看,泸州市经济稳步发展,财政实力稳定增强,为公司发展提供了良好的外部环境,但泸州市地方政府债务负担较重。

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. 政府支持

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。跟踪期内,泸州市政府通过财政补贴、资产划拨及增资等形式,给予公司持续支持。

资产划拨

跟踪期内,泸州政府对公司划拨资产累计31.17亿元,主要包括江南新区公司80%股权和泸州老窖股份有限公司34000000股份等经营性资产。

根据泸州市国有资产监督管理委员会《关

于向泸州市兴泸投资集团有限公司注入股权的通知》(泸国资产权[2014]33号),泸州市国有资产监督管理委员会将泸州市江南新区建设投资有限公司80%的股权作为资本金投入公司,以2014年12月31日经审计的净资产(川承信会审[2015]1011号)计算投资成本为22.05亿元。《章程》规定:泸州市国有资产监督管理委员会行使60%的股东表决权,公司行使40%的股东表决权。本次股权变更已于2015年6月30日在泸州市工商行政管理局办理变更登记手续。

根据泸州市人民政府办《关于将泸州市国有资产监督管理委员会所持泸州老窖股份有限公司部分国有股无偿划转给泸州老窖集团有限公司和泸州市兴泸投资集团有限公司的通知》(泸市府函[2015]321号),将泸州市国有资产监督管理委员会所持泸州老窖股份有限公司34000000股无偿划转给公司,以2015年11月3日为评估基准日经四川华信资产评估事务所评估并出具川华信评报字[2015]第21号评估报告,评估值为7.41亿元。

表4 2015年地方政府资产划拨情况

(单位:万元)

序号	划拨资产名称	资产价值	政策文件名称	资产性质	会计处理
1	泸州市南寿山墓园管理处	6178	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
2	泸州兴绿园林绿化有限责任公司	3809	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
3	泸州白酒产业园区发展投资有限公司	1892	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
4	泸州国际会展有限责任公司	24	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
5	泸州粮油企业集团公司	0	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
6	四川泸州粮油批发市场	347	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
7	泸州酒城新报社出版有限公司	245	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
8	泸州市城市建设投资有限责任公司	952	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
9	泸州日报社印刷厂	3108	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积
10	四川省泸州市粮食局军粮供应站	612	泸州市政府对泸市府函[2015]320号的批示	股权	资本公积

11	泸州开元粮食有限责任公司	0	泸州市政府对泸市府函[2015]320 号的批示	股权	资本公积
12	江南新区公司 80%股权	220495	泸国资产权[2014]33 号	股权	资本公积
13	泸州老窖股份有限公司 34000000 股	74052	泸市府函[2015]321 号	股权	资本公积
	合计	311714			

资料来源：公司提供

注：根据泸州粮油企业集团公司、泸州粮油企业集团的审计报告，其净资产为负，按会计准则核算要求，资产价值以0入账。

资金划拨

在资金拨付方面，跟踪期内，政府对（集团）有限公司、长江生态湿地新城投资有限公司、沱江新城建设投资有限公司等公司的注资。累计拨付35.71亿元，为对子公司兴泸水务（集

表5 2015年政府对（集团）有限公司资金拨付情况

（单位：万元）

序号	注入公司名称	主要内容	资产价值	政策文件名称
1	泸州市兴泸投资集团有限公司	居泰公司土地注资资金及相关税费资金返还	56765	(泸市府函[2015]320 号、泸国资委发[2015]138 号
2	泸州市兴泸投资集团有限公司	沱投公司土地注资资金及相关税费资金返还	40821	(泸市府函[2015]320 号、泸国资委发[2015]138 号
3	泸州市兴泸投资集团有限公司	长湿新城公司土地注资资金及相关税费资金返还	16019	(泸市府函[2015]320 号、泸国资委发[2015]138 号
4	泸州市兴泸投资集团有限公司	临港投资公司土地注资资金及相关税费资金返还	80783	(泸市府函[2015]320 号、泸国资委发[2015]138 号
5	泸州市兴泸投资集团有限公司	江南新区公司土地注资资金及相关税费资金返还	103117	(泸市府函[2015]320 号、泸国资委发[2015]138 号
6	泸州市兴泸投资集团有限公司	子公司土地注资相关税费返还	144	(泸市府函[2015]320 号、泸国资委发[2015]138 号
7	泸州市兴泸投资集团有限公司	长湿新城公司注资款	1000	泸州市政府对泸长新管委[2015]4 号)的批示
8	泸州市兴泸投资集团有限公司	四川省信用再担保公司注资款	2000	泸市财外笺[2015]016 号
9	泸州市兴泸投资集团有限公司	川南城际铁路项目资本金	32000	泸市发改铁建[2014]206 号
10	泸州市兴泸投资集团有限公司	水务股改项目资金以资本金注入	3450	泸市预[2015]022 号
11	泸州市兴泸投资集团有限公司	担保公司应急转贷资金以资本金注入	16000	(泸市府办发[2015]16 号
12	泸州市兴泸投资集团有限公司	城南公司棚改项目资本金	5000	泸州市政府对泸市财[2014]9 号的批示
	合计		357099	

资料来源：公司提供

政府补贴

2015年公司获得政府补助6.78亿元，主要为各期债券的发行费用和利息补贴、售房补贴、机场航线补助和搬迁补偿等。上述补助资金均计入“营业外收入”。

整体看，跟踪期内泸州市政府继续通过资产划拨、政府补助等方式予以公司持续支持，有利于公司业务正常开展。

六、管理分析

2015年3月，袁斗泉任泸州市兴泸投资集团有限公司董事会董事、董事长（泸国资委发[2015]29号），黄毅不再担任公司董事、董事长、总经理职务。袁斗泉出生于1962年10月，大学本科学历，中共党员，助理会计师；历任泸州市江阳区财政局局长、党组书记，中共合江县委常委、副县长，泸州市财政局副局长，中共泸州市江阳区委副书记，市委农工办主任，市住房和城乡建设局局长、党组书记，市住房和城乡建设局局长、党组书记等职；现兼任川铁泸州铁路有限责任公司副董事长等职。

2015年4月，代志伟担任公司总经理、党委副书记（泸国资委发[2015]45号），代志伟出生于1969年1月，大学本科学历，中共党员；历任泸州市财政局农业科科长，泸州市农发办主任，中共合江县委常委、副县长，中共泸州市纳溪区委常委、常务副区长，中共泸州市纳溪区委副书记等职。

跟踪期内，公司人力资源部拆分为人力资源部和党务部，投资部拆分成投资部和融资部，截至2016年3月底，公司本部设立了党务部、人力部、办公室、财务部、投资部、融资部、企业管理部、工程部、审计部、法务部和安全生产管理部等11个职能部门。公司管理制度和其他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、水务等城市公用事业板块由下属子公司负责。

跟踪期内，公司主营业务收入继续保持增长，2015年实现12.70亿元，同比增长31.59%。从公司营业收入构成看，天然气、安装工程、水务业务（自来水和污水处理）和居泰房地产销售为公司主要收入来源，占主营业务收入的

比重分别为28.44%、17.77%、22.93%和14.78%。2015年，燃气公司供气管网安装收入增加0.55亿元，水务集团供水管网安装收入增加0.03亿元，公司安装工程收入较上年大幅增长；同时，公司2015年开始实现限价房销售收入和代建收益，公司新增居泰房地产销售业务收入；另外，公司物业管理收入由其他业务收入调整至主营业务收入。

毛利率方面，跟踪期内，受居泰房地产销售毛利率为负的影响，公司主营业务毛利率降为38.02%，较2014年下降13.08个百分点。居泰房地产销售毛利率为负主要系因限价房的性质，房屋售价低于修建成本，毛利率为负，差额由财政补贴；机场服务业务毛利率大幅下降主要系为达到行业要求新进大量职工导致人工成本上升及为安全生产设施设备改造增加成本；同期，公司其他业务毛利率小幅增长，主要系新增的出租车运输服务和物业管理业务的毛利率水平较高。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.55亿元，主营业务收入3.47亿元，为2015年主营业务的27.32%。系2015年政府划拨泸州市南寿山墓园管理处和泸州市交通投资集团有限公司新增吸收合并单位：泸州交投集团纳溪机动车驾考服务有限公司、泸州交投集团资产经营管理有限公司，2016年1~3月公司新增墓园服务和驾考、汽车租赁收入，计入其他收入。2016年1~3月，主营业务利润率34.77%。自来水销售业务毛利率为18.07%，较上年下降6.48个百分点，主要系受自来水销售低峰期和户表安装工程减少的影响，2016年1~3月，自来水毛利率较去年下降；其他业务毛利率为50.95%，较上年增长16.72个百分点，主要系新增的墓园服务毛利率较高所致；其他业务毛利率较上年变化不大。

表 6 公司主营业务结构与毛利率情况

(单位: 万元、%)

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售天然气收入	31910.20	40.56	37.12	35019.65	36.29	36.60	36106.58	28.44	36.06	9565.99	27.57	33.24
销售自来水收入	13425.29	17.07	24.33	14955.29	15.50	22.45	16488.02	12.99	24.55	3934.87	11.34	18.07
安装工程收入	13147.09	16.71	64.19	16652.30	17.26	69.55	22562.13	17.77	68.32	7254.33	20.91	63.53
污水处理费收入	8975.61	11.41	53.78	10969.61	11.37	56.41	12622.17	9.94	52.71	2779.66	8.01	50.83
担保费收入	5380.40	6.84	100.00	7444.87	7.72	100.00	7703.45	6.07	100.00	1262.79	3.64	100.00
机场服务收入	1888.44	2.40	-16.51	2757.79	2.86	2.39	3071.08	2.42	-10.57	761.86	2.20	-7.81
小额贷款业务收入	3126.87	3.97	100.00	7527.20	7.80	100.00	6829.79	5.38	100.00	1786.93	5.15	100.00
居泰房地产销售							18769.55	14.78	-32.17	5506.54	15.87	-32.26
其他	815.82	1.04	27.92	1166.73	1.21	27.48	2818.32	2.22	34.23	1839.70	5.30	50.95
合计	78669.72	100.00	46.78	96493.45	100.00	51.10	126971.10	100.00	38.02	34692.68	100.00	34.77

资料来源: 审计报告及公司提供

注: 2013、2014 年其他收入为出租车运输服务, 2015 年其他收入包括出租车运输服务和物业管理, 2016 年 1~3 月, 其他收入包括出租车运输服务、物业管理、墓园服务和驾考、汽车租赁。

总体看, 跟踪期内公司新增居泰房地产销售业务, 其他主要业务板块均保持较好的增长态势。

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。

截至 2016 年 3 月底, 公司主要在建项目有教科城项目、城市停车场项目、泸州市中心城区棚户区改造项目 (一期) 和泸州军民合用机场迁建工程等, 其中城市停车场项目和泸州军民合用机场迁建工程是跟踪期主要新增的基础设施项目。除沙茜片区城市基础设施建设项目、教科城项目、沱四桥及连接线工程三个在建基础设施项目建成后政府回购, 其他基础设施项目为公司经营类资产, 建成后转固定资产。截至 2016 年 3 月底, 公司主要的拟建项目有泸州市易地扶贫搬迁项目、泸州市城市污泥综合处理

厂项目和合江黄溪水厂（一期）工程，上述在建和拟建项目计划投资总额209.68亿元，截至2016年3月底公司已完成投资64.26亿元，尚需投资145.42亿元，公司未来资金需求量较大。

表7 截至2016年3月底公司主要基础设施在建项目情况 (单位: 万元)

项目	预计总投资	截至2016年3月底投资额	项目周期	计划投资额			会计科目
				2016.4~2016.12	2017	2018	
沙茜片区城市基础设施建设	86480.00	36614	2012.8~2016.12	17786	0	0	在建工程
沱四桥及连接线工程	140775.00	42300	2013.10~2017.12	20200	78275	0	在建工程
教科城项目	216500.00	155411	2014.1.-2016.12.	30089	0	0	在建工程
城市停车场项目	280600.00	45000	2015.9.-2017.12	35100	200500	0	在建工程
泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）	388300.00	217200	2014.6.-2016.12.	66300	0	0	其他应收款
泸州军民合用机场迁建工程（云龙机场工程建设项目）	273600.00	142250	2015.1.-2017.12.	108750	22600	0	在建工程
机场快速路给水主管安装工程	3300.00	3860	2015.1.-2016.6.	0	0	0	在建工程
合计	1389555	642635		278225	301375		

资料来源：公司提供

表8 截至2016年3月底公司主要拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	建设周期	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资	资金安排
泸州市易地扶贫搬迁项目	60.45	2016.1-2020.12	10.00	10.00	10.00	发行项目收益债券20亿元、银行融资20亿元、泸州市农村开发投资建设有限公司筹集20亿元
泸州市城市污泥综合处理厂项目	3.00	2016.1-2018.12	0.05	暂未制定投资计划	暂未制定投资计划	正在开展前期工作，未明确资金来源
叙永污水处理厂（二期）	0.40	2016.1-2018.12	0.01	0.19	0.20	正在可研编制阶段，未明确资金来源
鸭儿凼污水处理厂提标扩容改造项目	1.00	2016.1-2017.12	0.02	0.78 亿	0.20	正在可研编制阶段，未明确资金来源
金鸡湾储配站	0.60	2016.1-2018.12	0.07（0.15土地费在15年已支付）	0.33	0.05	自有资金
合江黄溪水厂（一期）工程	3.50	2016.1-2018.12	0.32	1.00	2.18	自有资金、融资资金
泸县县城供水复线管工程	1.20	2016.1-2017.12	0.72	0.48	0	自有资金
泸州至合江输水管道安装工程	0.57	2016.1-2017.12	0.23	0.34	0	融资资金
合计	70.72		11.42	13.12	12.63	

资料来源：公司提供

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“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。

跟踪期内，随着在建主干管、合江调压站建设项目推进，管网总长增长较快，供气用户快速增长，截至 2016 年 3 月底，燃气公司现有员工 590 余人，专业技术职称人员 90 余人，拥有城市高中压天然气输气干管 905KM，输配气站 2 座，高压储配站 1 座，CNG 汽车加气站 3 座，担负着江阳区、龙马潭区、纳溪区、合江县城区的供气任务，拥有居民用户 33.64 万多户，工业、商业用户 8000 余户，年供气量超过 1.6 亿立方米。2015 年，受益于管网扩建，用户数增长，公司燃气销售量为 15975 万立方米，较 2014 年增长 14.42%，根据《四川省发展与改革委员会关于降低我省非居民用天然气价格的通知》（川发改价格[2015]840 号），调整非居民用气价格，其中 CNG 由 4 元/立方米下调为 3 元/立方米。2015 年公司实现售气收入 36106.58 万元，同比增长 3.10%。2016 年 1~3 月，公司实现售气收入 9565.99 万元，为 2015 年全年水平的 26.49%，毛利率水平较 2015 年变化不大。

表9 公司主要燃气经营数据

项目	2014 年	2015 年
管道燃气生产量（万立方米）	14459	16623
管道燃气销售量（万立方米）	13962	15975
管道燃气累计用户数（万户）	26.87	33.64
售气价格：民用气（元/立方米）	1.93	1.93
工业用气（元/立方米）	月用气量>3 万方，价格 2.95；月用气量≤3 万方，价格 3.7	月用气量>3 万方，价格 2.69；月用气量≤3 万方，价格 3.36
商业用气（元/立方米）	月用气量>3 万	月用气量>3 万

	方，价格 2.95；月用气量≤3 万方，价格 3.70	方，价格 2.69；月用气量≤3 万方，价格 3.36
CNG（元/立方米）	4.00	3.00

资料来源：公司提供

水务业务

公司水务业务涵盖自来水供应和污水处理业务，由子公司泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司（以下简称“水务公司”）经营。

截至 2016 年 3 月底，公司日供水能力约 24.44 万立方米，供水面积 167 余平方公里，DN100 以上管道近 900 余公里，肩负着泸州市中心城区以及纳溪、泸县、合江等周边区县、乡镇的供水重担，供水人口过 100 万。跟踪期内，随着泸州市城市规模迅速扩大，城市用水需求上升，公司供水量和售水量进一步上升，2015 年公司实现自来水供水收入 16488.02 万元，同比增长 10.25%。2016 年 1~3 月，公司实现自来水销售收入 3934.87 万元，为 2015 年全年水平的 23.87%，2016 年，受自来水销售低峰期和户表安装工程减少的影响，2016 年 1~3 月，自来水毛利率同比有所下降。

表10 自来水业务主要经营数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
平均日制水量（万立方米）	21.44	21.17	22.28
供水量（万立方米）	7827	8482.83	8895.58
售水量（万立方米）	6325	6917.96	7618.03
销售均价：（元/吨）	2.20	2.33	2.29

资料来源：公司提供

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 9 个污水处理厂。根据泸市财综[2013]171 号文，目前公司污水处理收费标准为 2.88 元/吨，由于 2014 年公司增加泸县污水处理厂、合江污水处理厂和古蔺污水处理厂，公司污水处理能力提升，2015 年全年实现污水处理收入 12622.17 万元，较 2014 年增长 15.06%，公司污水处理毛利率为 52.71%，较

上年变化不大。2016年1~3月，公司污水处理收入2779.66万元，为2015年全年的22.02%，毛利率基本不变。

随着日供水需求的增长，公司将加大自来水和污水处理投资，包括纳溪新水厂、茜草二水厂（二期）及合江黄溪水厂建设、城东污水处理厂项目一期和城南污水处理厂项目一期，项目总投资10.38亿元，截至2016年3月底已完成投资7.09亿元，公司将从目前日处理污水能力16.10万吨增加到2016年底的26.10万吨，增长幅度达62.10%，公司水务业务收入在未来会有大幅增长。

表11 公司主要污水处理厂概况

污水处理厂	工艺	设计处理能力
鸭儿沟污水处理厂	A ² O	5万m ³ /日
二道溪污水处理厂	CASS+过滤工艺	4万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	2.75万m ³ /日
泸县污水处理厂	CAST生化处理工艺	0.6万m ³ /日
合江污水处理厂	CAST+紫外消毒	1万m ³ /日
古蔺污水处理厂	厌氧+卡鲁塞尔化沟DE型滤池工艺	0.75万m ³ /日
城东污水处理厂	A ² O+D型纤维滤池	近期5万m ³ /日 (远期为20万m ³ /日)
城南污水处理厂	A ² O+D型纤维滤池	近期5万m ³ /日 (远期为15万m ³ /日)

资料来源：公司提供

表12 截至2016年3月底公司主要在建水务项目情况
(单位：万元)

项目	总投资	已投资额	项目周期	2016.4~12月计划投资额
城东污水处理厂（一期）	24963.00	20400.00	2013.8.-2016.6.	2800.00
城南污水处理厂（一期）	30447.00	26149.00	2013.8.-2016.6.	1851.00
南郊二水厂（一期）	17802.00	16600.00	2014.7.-2016.6.	1700.00
茜草二水厂（一期）	30569.90	7756.00	2015.1.-2016.12	8544.00
小计	103781.9	70905.0	--	14895.00

	0	0	
--	---	---	--

资料来源：公司提供

安装工程

公司安装工程业务由燃气公司和水务公司承建，完成对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。

水务公司经营对外承揽的楼盘供水工程安装，水务工程承接方式为委派、项目操作流程包括集团公司下达工程实施确认书计划书、安装公司下达派工到项目办施工、按计划施工、施工完成后试压验收收方、主要业绩包括酒城一号、空港路、阳光英伦城邦三期。燃气公司经营对外承揽楼盘燃气供应工程安装，承接方式为外包、项目操作流程包括年初招标确定外包单位、施工、竣工验收；主要业绩包括兴泸居泰玉带花园、灏景泊岸森林、阳光英伦城邦三期。

2015年公司实现的安装工程收入为22562.13万元，较2014年增长35.49%。主要是燃气公司2015年结转用户数增加6510户，供气管网安装收入增加0.55亿元，水务集团小区供水管道安装增加，供水管网安装收入增加0.03亿元。2016年1~3月，公司实现安装工程收入7254.33万元，为2015年全年的32.15%，毛利率有所下降。

表13 2014~2016年3月公司安装工程业务情况
(单位：公里)

	天然气管道（新增中压）	自来水管网（新增DN75以上）	其他（燃气中压改造）
2014年	73.91	111.11	41.16
2015年	97.15	217.89	50.77
2016年1~3月	27.21	1.83	5.12

资料来源：公司提供

路桥收费

公司2013年和2014年无路桥收费收入，主

要系2012年12月25日，四川省政府新闻办召开了四川省取消政府还贷二级公路收费新闻发布会，四川省从2013年1月1日零时起一次性整体取消收费。公司所属二级收费还贷公路为在本次取消收费的范围内。取消二级公路收费后，未来10年内中央政府将对确认的负债额度的60%给予补偿。截至2015年底，公司路桥资产锁定债务余额85443万元，2015年无新增补助。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。

房地产销售业务

房地产销售业务由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”）经营，兴泸集团持有100%股份。目前主要以修建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，销售方式为安置，建设规模按征地项目所涉及到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》（泸市财资[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。2015年，公司实现房地产销售收入1.88亿元，由于限价房属性，该业务的毛利率为-32.17%，差额部分由政府补足，计入营业外收入，2016年1~3月，公司实现房地产销售5506.54万元，毛利率基本保持不变。

公司限价房项目为“泸州市定向限价房项目”，包含4个子项目佳和园、望江苑、玉带花园和祥瑞苑。截至2016年3月底，公司已完工在售的房地产项目有佳和园、望江苑、玉带花园一期的项目，通过市国土局牵头，项目所在区、街道组织完成了5次分房工作（佳和园2次，望江苑2次，玉带花园1次），2015年实现销售收入18769.55万元（玉带花园售房收入8820.57万元，佳和园2467.42万元，望江7481.56万元）。以上项目的产权办理公司将按照商品房的模式进行处理。随着玉带花园等限价房项目的销售工作推进，未来房地产销售业务有望给公司带来稳定的收入增长。

截至2016年3月底，公司在建定向限价房项目为玉带花园新增工程（2—7、2—8、2—9、社区综合楼、4--15），总投资额为10.71亿元，已完成投资6.27亿元，2016年4~12月计划投资3115万元。

表14 截至2016年3月底公司已完工房地产项目情况

项目	项目类别	总建筑面积 (万平方米)	可销售面积 (万平方米)	已销售面积 (万平方米)	住宅用房数量 (套)	截至2016年3月 累积销售总额(万元)	销售进度 (%)
泸州市定向限价房项目——佳和园	限价商品房	2.16	2.14	1.67	236	2330.35	78%
泸州市定向限价房项目——望江苑	限价商品房	9.8	7.36	4.85	928	6937.31	65.9%
泸州市定向限价房项目——玉带花园一期、二期	限价商品房	39.47	21.16	5.10	3393	8820.57	24.1%
泸州市定向限价房项目——祥瑞苑	限价商品房	12.47	9.78	0	1032	0	0（本项目自2016年4月开始销售）

总计	--	63.9	40.44	11.62	5589	18088.23	--
----	----	------	-------	-------	------	----------	----

资料来源：公司提供

表15 截至2016年3月底房地产在建项目情况

(单位：万元)

项目名称	总投资	项目周期	截至2016年3月已完成投资	2016.4~12计划投资
泸州市定向限价房项目 ——玉带花园新增工程 (2—7、2—8、2—9、社 区综合楼、4--15)	107084.60	2013.5-2017	62722.00	3115.00

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司房地产拟建项目包括安置房项目“玉带河畔”和定向限价房“学士山”，总投资额分别为60550万元和56000万元，建设周期均为30个月，目前处于前期规划阶段。

其他业务

公司还有小额贷款、担保、机场运营、出租车、居泰房地产销售业务及少量其他业务。

公司小额信贷业务由控股子公司泸州市江阳区兴泸鸿阳小额贷款有限公司(以下简称“小贷公司”)运营。跟踪期内，受经济环境影响，企业客户经营融资需求不大，以及银行基准利率处于下行周期，贷款利率下降，2015年小贷公司实现营业收入6829.79万元，较上年下降9.27%。

担保方面，目前公司拥有泸州市兴泸融资担保有限公司(以下简称“兴泸融资”)和兴泸农业融资担保有限公司两家担保公司(以下简称“兴泸农业融资”)，兴泸集团分别持股61.18%和73.11%的股权。2015年，公司担保业务实现收入7703.45万元，同比增长3.47%。截至2016年3月底，公司担保业务在保企业211户(兴泸融资：175户；兴泸农业融资：75户；部分客户为兴泸融资和兴泸农业融资共有)，在保责任余额376553.83万元(兴泸融资：333498.83万元，兴泸农业融资：43055万元)，2015年全年公司发生担保代偿20笔，金额15783万元，其中年末已收回8667万元(未回收部分计入应收款项)。2016年1~3月，公司小额贷款业务和担保费收入分别为1786.93万元和1262.79万元，分别为2015

年全年水平的26.16%和16.39%，担保业务一季度收入较少，主要系经济下行影响表现突出，客户有效需求不足，区县政府通过发行债券等形式已转化部分地方债务，平台融资担保项目明显减少，导致公司担保规模下降，以及部分金融机构减少合作授信额度。小额贷款业务收入和担保费收入均为金融服务类收入，主要的成本费用在营业费用和管理费用中核算，导致此类业务的毛利率为100%。

机场运营业务由子公司泸州蓝田机场经营，泸州市兴泸投资集团有限公司100%持股。跟踪期内，泸州蓝田机场新增3条航线，目前拥有16条航线，航线的增加带动客运量和业务收入的增长，年累计接待旅客84.46万人，较2014年增加18.87%；货物运输量小幅下降，为2868.10吨；2015年，机场服务实现收入3071.08万元，较上年增长11.36%。2016年1~3月，公司机场服务实现收入761.86万元，为2015年全年水平的24.81%，毛利率为-7.81%，较上年上升2.76个百分点。

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，负责新机场的迁建，规划总投资27.36亿元，预计2017年底完工，截至2016年3月该项目已投资14.23亿元。

表16 2014~2016年3月公司机场服务业务情况

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
----	-------	-------	-----------

航线（条）	13	16	16
接待旅客（万人次）	71.05	84.46	21.70
货物运输（吨）	2916.20	2868.10	640
业务收入（万元）	2757.79	3071.08	761.86

资料来源：公司提供

出租车业务由子公司泸州市兴泸出租车有限公司运营，公司持股比例为100%。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，10辆为标致508高端出租汽车车型，已于2013年12月投入运行。公司现有4名管理人员，68名驾驶员。2015年，招聘出租车驾驶人员困难，存在出租车停运现象严重，公司营业收入减少，出租车运输业务实现营业收入901.61万元，较2014年下降22.72%，主要系为达到行业要求，新进大量职工导致人工成本增加，安全生产设施设备改造及出租车维修成本偏高所致。

股权投资方面，公司拥有泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）（证券代码000568）23.67%股权，为该上市公司第二大股东。2015年公司取得投资收益7.64亿元，较上年增长3.68亿元。其中泸州老窖贡献的投资收益为3.47亿元，对公司利润形成重要支撑。2015年，泸州老窖利润总额为50.18亿元，较2014年增长175.58%，泸州老窖的股权投资收益较2014年增长1.40亿元。

总体看，天然气、自来水和污水处理等公用事业和工程安装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，随着泸州市城市建设的快速发展，跟踪期内上述板块收入均有不同程度的增长；跟踪期内公司新增居泰房地产销售业务和出租车服务及物业管理等业务，公司收入规模增幅较大，此外，跟踪期内泸州老窖股权收益大幅增长，为公司利润做出较大贡献。

八、募集资金使用情况

公司于2008年发行7亿元“08兴泸债”，采

用5+5的期限设计结构，在本期债券5年期满时，无投资者行使回售选择权，目前“08兴泸债”票面利率为6.55%。本期债券募集资金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1.50亿元、泸州市政北二环道路工程的建设2.80亿元，截至2016年3月底募集资金已全部使用，募投项目已全部完工。

九、财务分析

公司2015年财务报表已经四川华信（集团）会计师事务所（特殊合作伙伴）审计并出具标准无保留意见的审计结论。公司2016年一季度财务报表未经审计。2015年公司合并范围新增5家公司，分别为泸州交投集团资产管理有限公司、泸州市南寿山墓园管理处、交投集团新设立全资子公司泸州交投集团纳溪机动车驾考服务有限公司、泸州交投集团资产管理有限公司新设立全资子公司泸州交投集团汽车服务有限公司以及公司、古蔺县国有资产经营有限责任公司、叙永县金恒土地综合整治有限责任公司等三家单位共同出资设立泸州市农村开发投资建设有限公司（以下简称“农村开发”），减少1家公司，为泸州市佳苑房地产开发有限公司。2016年1~3月，公司合并范围新增1家单位，为公司子公司泸州市基础建设投资有限公司新设公司泸州市停车场基础建设投资有限公司。总体看，新纳入合并范围子公司资产规模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额为491.96亿元，所有者权益合计为250.70亿元（其中少数股东权益8.53亿元）。2015年，公司实现营业收入13.40亿元，利润总额8.47亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为506.19亿元，所有者权益合计为252.81亿元（其中少数股东权益8.76亿元）。2016年1~3

月，公司实现营业收入 3.55 亿元，利润总额 2.25 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长态势，经营状况较好，全年实现营业收入133992.02万元，同比增长29.90%；营业利润率下降至35.71%，较2014年下降12.31个百分点。

费用方面，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2015年公司期间费用营业收入比为79.88%，较2014年上升16.92个百分点。由于报告期内增加2014年2月25日发行的30亿元非公开定向债务融资工具的利息支出，公司财务费用较2014年上升96.78%。2016年1~3月，公司期间费用率为97.59%，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，公司期间费用占比高，对于公司盈利能力影响大。

2015年公司营业外收入6.96亿元，其中政府补助收入6.78亿元。政府补助收入主要为财政拨款的“08兴泸债”、“11兴泸债”和“非公开定向债务融资工具”的贴息2.59亿元；财政拨款的“12兴泸集MTN1”和“13兴泸MTN001”贴息9625.84万元；公司本部获得机场迁建项目贷款利息补贴6556.33万元；子公司泸州蓝田机场有限公司收到的补助1761.51万元；交投集团工程项目补助3364.82万元，以及居泰公司获得售房补贴8677.63万元。

投资收益依然是公司最主要的利润来源，2015年公司实现投资收益7.64亿元，较上年增长93.26%，主要是泸州老窖股权投资收益（3.47亿元）。2015年，泸州老窖利润总额为50.18亿元，较2014年增长175.58%。此外，公司获得委贷等投资收益（1.63亿元）、泸州市土地收购储备和开发中心投资收益（1.17亿元）和沙茜基础设施项目投资收益（0.89亿元），对公司利润形成了有力补充。整体看，投资收益占公司利润总额的比重达90.29%，泸州老窖经营业绩对公司利润影响大。

2015年，公司实现利润总额8.47亿元，同比增长68.20%，主要是投资收益增长所致；盈利指标方面，2015年公司财务费用大幅增长，公司营业利润率从2014年的48.02%下降至35.71%；总资本收益率和净资产收益率分别从2014年的2.72%和2.75%上升至3.23%和3.05%。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.55亿元，为上年全年水平的26.46%；营业外收入和投资收益分别为2.51亿元和2.08亿元，分别为上年全年水平的27.23%和36.11%；实现利润总额2.25亿元，为上年全年水平的26.53%。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，盈利能力仍偏弱，利润总额主要来源于投资收益和财政补贴，受泸州老窖经营业绩增长和营业外收入增长的影响公司利润总额大幅增长。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015年，公司销售商品、提供劳务收到现金15.39亿元。公司现金收入比基本维持稳定，2015年为114.86%，较2014年下降2.65个百分点，业务收入的现金实现情况较好。2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金11.66亿元，主要为财政补贴收入和往来款。同期，经营活动现金流出同比有所下降，主要是受购买商品、接受劳务支付的现金减少影响，公司支付其他与经营活动有关的现金为13.62亿元，主要包括期间费用1.14亿，其他往来资金12.47亿元。跟踪期内公司经营活动现金流体现为净流入1.25亿元。

投资活动现金流方面，2015年公司投资活动现金流入33.81亿元，主要来源于收到的其他与投资活动有关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22.93亿元主要为财政划入利息、理财本金收益和收回企业之间的往来款。同期，公司投资活动现金流出为86.73亿元，较上年增长90.79%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金23.80亿元，较上年大幅增长；投资

支付的现金42.04亿元，主要体现为兴泸母公司对非合并范围内的联营企业及子公司的投资41.60亿元，融资担保公司增资商业银行1278.87万元，交投集团对新能源出租等公司增资1400.00万元，水务集团对向家坝灌区建设开发公司增资1593.68万元。2015年公司支付其他与投资活动有关的现金20.89亿元，主要体现为：支付项目相关资金及利息等16.20亿元（其中项目资金主要是城南公司棚改项目及基础公司代建项目，在“其他应收款”中体现）；交投集团购理财产品3.29亿元。2014年公司投资活动现金净额为-52.92亿元。

筹资活动现金流方面，2015年公司筹资活动现金流入95.68亿元，其中，2015年公司发行债券收到的现金为17.00亿元，吸收借款收到的现金为28.42亿元，吸收投资收到的现金41.04亿元主要为收到市财政划来的项目资本金和注资款。收到其他与筹资活动有关的现金9.23亿元，主要为收市财政等政府机构款2.31亿元，向国开发展基金有限公司融资0.50亿元，收棚户区改造项目贷款资金6.20亿元，农业担保公司暂收龙马潭区、纳溪区、叙永县国资公司入股金0.22亿元。同期，公司筹资活动现金流出21.49亿元，主要偿还债券支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金。支付其他与筹资活动有关的现金2.43亿元，为支付市财政局等政府机构款2.08亿元，支付发债费用0.35亿元。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额74.19亿元，较好补足公司投资活动现金的净流出。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.62亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金2.06亿元，收到的其他与经营活动有关的现金4.70亿元，主要包括兴泸母公司、基础公司和蓝田机场收到政府补助政府补助2.30亿元，小贷公司收回贷款1.39亿元，往来款项0.9亿元，利息收入0.07亿元，管网建设及户表费0.05亿元；支付其他与经营活动有关的现金5.17亿元，主要为母公司支付摩尔征收改造资金

1.33亿元，往来款项3.13亿元和期间费用0.7亿元；投资活动产生的现金流净额为-10.01亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金5.70亿元；投资所支付资金1.15亿元，主要为基础公司收购停车场公司100%股权支付0.98亿元，交投集团对四川泸渝高速公路开发有限责任公司投资0.17亿元；支付其他与投资活动有关的现金12.75亿元，主要用于往来款项5.04亿元，居泰公司购商行股权2.2亿元，城南公司棚改项目投资2.54亿元，交投集团投资理财产品2.96亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为10.55亿元，其中吸收投资收到的现金1.30亿元，为云龙空港收到国开发展基金投资款1亿元，基础收到国开基金0.30亿元，在财务报表的“长期应付款”中体现，收到其他与筹资活动有关的现金为6.09亿元，主要为城南公司收到国开行棚改项目贷款资金6亿元（在财务报表的“长期应付款”中体现），财政及往来款0.09亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，但公司投资活动资金需求大，对外融资的依赖性较强。

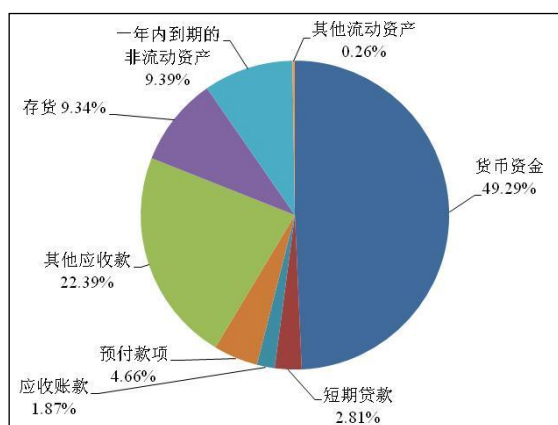
3. 资本及债务结构

资本

截至2015年底，公司资产总额为491.96亿元，较2014年底增长44.28%。其中，流动资产占35.59%，非流动资产占64.41%。

截至2015年底，公司流动资产为175.09亿元，较2014年底增长40.09%，主要以货币资金（占49.29%）、其他应收账款（占22.39%）、一年内到期的非流动资产（占9.39%）和存货（占9.34%）为主。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 86.30 亿元，较 2014 年底增长 35.31%，主要为公司发行 2015 年公司债券 10 亿元，基础公司发行泸州市城市停车场建设项目收益专项债券 7.00 亿元，其中，货币资金中其他货币资金 6.90 亿元为存出保证金，为限制使用的货币资金。公司货币资金较为充裕。

截至 2015 年底，公司短期贷款为 4.92 亿元，较 2014 年底增长 19.92%，主要为保证贷款增加所致。截至 2015 年底，公司短期贷款包括抵押借款 1.69 亿元（占比 33.67%）、质押贷款 0.35 亿元（占比 6.98%）和保证贷款 2.98 亿元（占比 59.35%），其中关注类贷款和可疑贷款合计占比为 9.35%，共计提 931.07 万元的损失准备。

截至 2015 年底，公司应收账款为 3.27 亿元，较 2014 年底增长 172.11%，主要系应收泸州市政府、政府机关部门款项增加所致。从账龄看，主要为一年以内的应收账款，占比为 93.02%，综合账龄较短。公司应收政府机构款项占比较高，2015 年底为 68.51%，该类应收款项公司不计提坏账准备，其他类计提坏账准备 549.27 万元。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 39.20 亿元，较 2014 年底增长 0.20%。主要为应收政府机构的往来款项 33.23 亿元和涉及政府补助的应收款项 1.16 亿元。从账龄来看，1 年以内的占比为 82.91%，1~2 年的占比为 7.5%，2~3

年的占比为 6.89%，其他的占比为 2.70%，公司其他应收款账龄较短，计提坏账准备 0.17 亿元，占比为 0.43%，其中公司对应收泸州市政府、政府机关部门的应收款项不计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司存货为 16.35 亿元，较 2014 年底增长 62.44%，主要为房地产企业的开发成本 14.06 亿元，较 2014 年底开发成本增长 8.90 亿元，主要为对祥瑞苑、玉带花园的投资以及新增 12 宗未开发土地。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 16.44 亿元，较 2014 年底增长 15.44 亿元。主要为将一年内到期的持有至到期投资划分为一年内到期的非流动资产，较年初增长 15.44 亿元，其中：泸州市高新投资有限公司 5 亿元，泸州市土地收购储备和开发中心 3.75 亿元，泸州市政府投资建设工程管理中心 3 亿元，古蔺县国有资产经营有限责任公司 1 亿元，叙永县财政局 0.7 亿元，沱江新城建设投资有限公司 0.5 亿元，机械工业集中发展区管理委员会 0.5 亿元，工业投资集团 0.4 亿元，纳溪区黄桷坝水利工程开发公司 0.3 亿元，国土资源局纳溪区分局综合服务中心 0.3 亿元，上述款项为什么款项为贷款。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 316.88 亿元，较 2014 年底增长 46.70%，主要以长期股权投资（占 54.71%）、在建工程（占 17.79%）、固定资产（占 7.64%）、可供出售金融资产（占 7.40%）和长期应收款（占 5.97%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 23.46 亿元，较 2014 年底增长 220.74%。主要是增加对四川发展纯粮原酒股权投资基金合伙企业（3.90 亿元）、泸州沱江新城建设投资有限公司（6.08 亿元）、泸州长江生态湿地新城投资有限公司和泸州市城市建设投资有限责任公司的投资。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 18.90 亿元，同比增长 100.00%，主要为泸州市职业技术学校新校区投资建设项目应收款和泸州市中心城区棚户区改造项目(一期)应收住房和城

乡规划建设局及国有土地房屋征收与补偿中心的款项的增加。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 173.35 亿元，较 2014 年底增长 61.15%，主要系泸州老窖股份有限公司（持股比例 23.67%）投资成本大幅增加，以及新增对泸州市江南新区建设投资有限责任公司（持股比例 90.15%）和泸州临港产业投资发展有限公司（持股比例 80.09%）的投资。

截至 2015 年底，公司在建工程为 56.37 亿元，较 2014 年底增长 45.78%。主要为基础设施项目的投资增加，投资额较大的项目主要有酒业园区会展中心、教科城基础设施项目、北二环绕城高速公路和云龙机场工程建设项目。

截至 2015 年底，公司固定资产为 24.20 亿元，较 2014 年底增长 10.10%。公司固定资产主要包括房屋建筑物（占比 26.48%）、专用设备（占比 23.57%）和公路桥梁（占比 47.12%），2015 年新增的固定资产主要为房屋建筑物。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 506.19 亿元，较 2015 年底增长 2.89%，主要为长期股权投资、长期应收款和在建工程的增长所致。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 35.03% 和 64.97%，与 2015 年底相比基本保持稳定。

截至 2016 年 3 月底，公司长期股权投资为 177.10 亿元，较 2014 年底增长 2.16%。主要为居泰公司购买商行股权投资 2.2 亿元，1 季度兴泸本部按权益法核算确认的投资收益增加股权成本 1.38 亿元（其中 3.64 亿股泸州老窖投资收益 1.54 亿元），交投集团对四川泸渝高速公路开发有限责任公司投资 0.17 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司长期应收款为 22.43 亿元，较 2014 年底增长 18.64%，主要为应收市财政的城南公司棚改项目资金及利息较年初增加 2.54 亿元以及基础公司的泸职院、泸职校新校区项目投资增加 0.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司在建工程为 63.49 亿元，较 2014 年底增长 12.63%，主要为对停车场公司在建工程增加投资 2.98 亿元；水务集团

茜草二水厂、南郊二水厂、北郊技改工程、污水工程等投资较年初数增加 1.25 亿元；环保公司垃圾焚烧发电厂、餐厨垃圾综合处理项目投资较年初增加 0.78 亿元；兴泸本部支付沙茜基础设施及沱四桥工程款、综合楼等项目工程款，比年初增加 0.88 亿元；基础本部教科城基础设施项目增加投资比年初增加 0.71 亿元；云龙空港机场迁建工程支付龙马潭区政府征地资金等 0.41 亿元。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 250.70 亿元，较 2014 年底增长 55.12%，主要系资本公积增长所致。其中，截至 2015 年底，公司资本公积为 160.57 亿元，较 2014 年底增长 92.86%，主要为泸州市国有资产监督管理委员会划入公司的资产 30.17 亿元、泸州市财政局划入的资本金 35.71 亿元以及泸州市江南新区建设投资有限责任公司、泸州老窖股份有限公司、川铁(泸州)铁路有限责任公司等公司资本公积变化而增加的其他资本公积。

截至 2015 年底，公司所有者权益中股本占 19.68%、资本公积占 64.05%、专项储备占 0.01%、盈余公积占 3.56%、未分配利润占 6.11%；其中归属于母公司所有者权益占 96.60%，少数股东权益占 3.40%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 252.81 亿元，较 2015 年底增长 0.84%。公司所有者权益基本保持稳定。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益中股本占 20.22%、资本公积占 65.79%、盈余公积占 3.65%、未分配利润占 7.06%；其中归属于母公司所有者权益占 96.53%，少数股东权益占 3.47%。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 241.27 亿元，较 2014 年底增长 34.51%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款的增长。公司负债以非流动负债为主，占比为 76.43%，公司债务构成较上年变化不大。

截至2015年底,公司流动负债为56.87亿元,较2014年底增长95.78%。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债(占48.94%)、其他应付款(占29.63%)、短期借款(占8.05%)、预收账款(占7.45%)和应付账款(占3.58%)构成。

截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债为27.83亿元,较2014年底增长673.06%,主要系一年内到期的长期借款增加24.18亿元。

截至2015年底,公司其他应付款为16.85亿元,较2014年底增长31.72%,从欠款性质看主要是应付泸州老窖集团有限责任公司、交通局和财政局的往来款;从账龄看,1年以内的占60.52%,1至2年的占6.61%,2~3年的占9.88%,其余为3年以上,综合账龄较短。

截至2015年底,公司短期借款为4.58亿元,较2014年底下降27.22%,主要为其他担保借款减少。截至2015年底,公司预收款项为4.24亿元,较2014年底增长15.87%,主要是收到的燃气公司预收用户的工程款3.91亿元,水务集团预收用户的户表安装工程款及预收水费0.32亿元。截至2015年底,公司应付账款为2.04亿元,较2014年底增长48.28%,主要为应付施工单位的工程款的增长。

截至2015年底,公司非流动负债为184.40亿元,较2014年底增长22.67%,主要是应付债券、长期应付款和递延收益的增长。公司非流动负债主要由应付债券(占48.26%)、长期借款(占26.11%)、长期应付款(占16.59%)和递延收益(占5.88%)构成。

截至2015年底,公司应付债券为89.00亿元,较2014年底增长23.61%。主要为2015年发行的“15泸州停车项目NPB01”7.00亿元和“15兴泸债”10.00亿元。截至2015年底,公司长期借款为48.15亿元,较2014年底下降0.67%,较2014年底基本保持不变。截至2015年底,公司长期应付款为30.60亿元,较2014年底增长52.46%,主要系泸州市中心城区棚户区改造项目(一期)应付四川省城乡建设投资有限责任公

司棚改贷款资金13.70亿元以及国开发展基金有限公司对泸州市基础建设投资有限公司和泸州云龙机场空港发展有限责任公司的新增增资款项4.09亿元(年利率为1.20%,20年后偿还)。截至2015年底,公司递延收益为10.84亿元,全部为2015年新增(2015年年初数由2014年底的0亿元调整为5.04亿元),主要为户表工程费(2.01亿元)和政府补助(8.82亿元),其中2015年新增政府补助包括港城大道项目建设省补助资金等5.51亿元。

截至2016年3月底,公司负债总额为253.38亿元,较2015年底增长5.02%,主要系长期借款和长期应付款的增长。

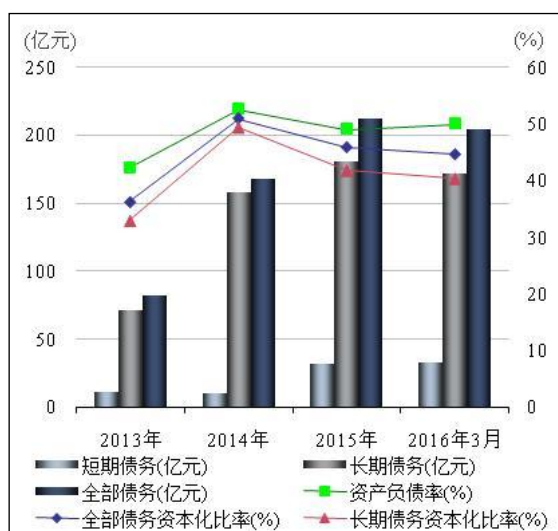
截至2016年3月底,公司长期借款为53.64亿元,较2015年底增长11.42%,主要为兴泸本部新增乐山商业银行贷款4.00亿元,国开行贷款新增1.50亿元。

截至2016年3月底,公司长期应付款为37.91亿元,较2015年底增长23.89%,主要为城南公司收到川城投棚改贷款资金6.00亿元,云龙空港收到国开发展基金投资款1亿元,基础收到国开基金0.30亿元的增长。

有息债务方面,截至2015年底,公司债务总额212.74亿元,其中短期债务和长期债务占比分别为15.23%和84.77%,公司一年内到期非流动负债大幅增长,公司长期债务占比大幅下降。截至2015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同比均小幅下降,分别为45.90%、41.84%和49.04%,公司所有者权益大幅增长,公司债务指标较上年有所下降。

截至2016年3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为50.06%、40.42%和44.68%,较2015年底变化不大。

图2 2013~2016年3月公司债务指标



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司资产规模进一步增长，资产中货币资金较为充裕，主要资产长期股权投资近年为公司带来了较好收益，同时，联合资信也注意到，公司其他应收款余额较大，对公司营运资金占用较多，影响了公司营运资金的使用效率，公司资产整体质量一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和分别为 307.89%和 279.15%，较上年底有所下降，主要系一年内到期非流动负债大幅增长导致流动负债大幅增长所致；2015 年公司经营现金流动负债比为 2.20%，较上年下降幅度较大，主要系流动负债大幅增长所致；截至 2015 年底，公司现金类资产为 79.40 亿元，较上年底增长 24.49%，为短期债务的 2.45 倍。总体看，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。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 317.35%和 286.21%，较上年底变化不大。

从长期偿债指标看，跟踪期内，公司营业外收入大幅增长，带动 EBITDA 大幅增长，2015 年 EBITDA 为 16.12 亿元，较上年增长 56.67%。同期，公司全部债务/EBITDA 倍数指标小幅下降至 13.20 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度较弱，考虑到泸州市财政对公

司的大力支持和公司持有的泸州老窖长期股权资产产生较好的投资收益，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 126.33 亿元，尚未使用的授信额度为 27.46 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2016 年 3 月底，若不考虑担保公司对外担保情况，公司对外担保金额为 26.79 亿元，担保比率为 10.60%，担保比率较低。其中四川纳叙铁路有限公司（公司持股比例为 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 月已正式验收，经营正常，公司形成代偿的风险低；泸州临港产业投资发展有限公司（公司持股比例为 80.09%，未纳入合并范围）主要负责临港产业物流园区范围内的资本运作、产业发展、建设开发和收益管理，为国有企业，经营正常；泸州长江生态湿地新城投资有限公司（公司持股比例为 100.00%，未纳入合并范围）主要负责长江生态湿地新城片区的国有资产经营管理，房地产开发，土地开发、整理，对能源、交通、基础设施、支柱产业及高新技术产业的投资，项目代建管理，投资经营有关咨询服务，物业服务。

表 17 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

担保对象	担保金额	担保期限	担保方式
川铁(泸州)铁路有限责任公司	7896	2008-03-21~2028-03-30	信用
川铁(泸州)铁路有限责任公司	10528	2006-12-29~2026-12-28	信用
四川叙大铁路有限责任公司	30235.54	2011-01-10~2031-1-10	建设期由股东按出资比例提供保证担保，营运期以项目经营收费权及全部收益提供质押担保

泸州市工业投资集团有限公司	7200	2013-10-31~2018-10-30	信用
泸州临港产业投资发展有限公司	40000	2014-12-17~2016-12-16	信用
泸州临港产业投资发展有限公司	40000	2015-12-23~2019-12-23	信用
泸州市高新投资集团有限公司	36000	2015-9-10~2030-9-9	信用
四川省泸州玉河建筑工程有限公司	3800	2015-9-23~2018-5-19	信用
泸州摩尔商业有限公司	9800	2015-7-16~2018-7-23	信用
泸州乐天酒业销售有限公司	11400	2015-10-27~2019-10-26	信用
泸州长江生态湿地新城投资有限公司	71000	2015-11-17~2020-11-13	信用
合计	267859.54		

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，子公司兴泸融资和兴泸农业融资在保企业 211 户，在保责任余额 376553.83 万元，代偿余额 14455.79 万元，代偿比率为 3.84%。考虑公司担保业务的对外担保情况，公司合计对外担保 644413.37 万元，担保比率为 25.49%。公司担保业务 2015 年度发生代偿 20 个单位，金额 15783.32 万元，已回收 8667 万元。在保企业包括国企 36 户（占比 18%）和民企 169 户（占比 82%），其中民企中有 97 户（占民企比例的 57%）是由各区县国有平台公司提供反担保，承担连带责任保证，担保业务总体代偿风险可控。总体看，公司或有负债风险较小。

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

（机构信用代码证：G1051050200022170J），截至 2016 年 5 月 16 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特点，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、债券偿债能力分析

截至2016年3月底，公司存续期内企业债券包括“08兴泸债”7亿元。公司按照发债时要求，于2016年2月26日偿付“08兴泸债”2015年利息4585.23万元。

2015年，公司EBITDA为16.12亿元，为上述债券待偿还额度的2.30倍；同期公司经营活动现金流入量27.73亿元，为上述企业债待偿还额度的3.96倍。

公司“08兴泸债”和“13兴泸MTN001”均于2018年兑付，合计本金17亿元，以最大偿付额17亿元测算，2015年公司EBITDA为17亿元待偿还本金的0.95倍；2015年公司经营活动现金流入量为17亿元待偿还本金的1.63倍，存在一定集中偿付压力。

整体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还企业债券的保障程度较好。考虑到公司投资收益规模较大、未来收入有望稳定提升以及泸州市政府对公司在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，公司整体偿债能力强。

十一、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。

经联合资信公开评级，建设银行主体长期信用等级为AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，对“08兴泸债”的信用水平具有显著的提升作用。

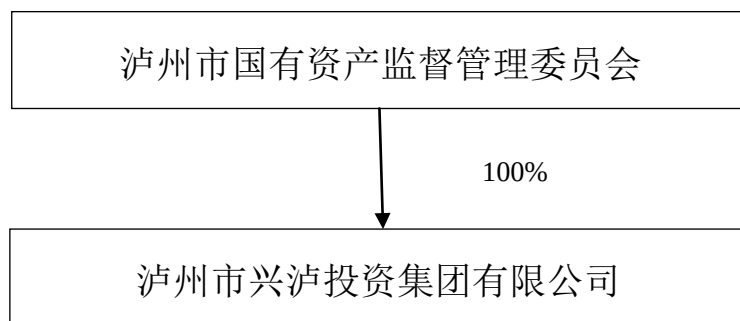
泸州市商业银行于1997年经中国人民银行批准筹建（银复(1997)233号文），由原忠山城市信用社等八个城市信用社、两个农村信用社整体改制而设立，属于股份制性质的地方金融机构。法定经营范围包括：吸收公众存款，发放贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行；兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项和代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政周转信用资金的委托贷款业务等。目前，泸州市商业银行总部内设15个部室，下设7个一级支行，共有20个营业网点；截至2015年底，泸州市商业银行注册资本12.98亿元，资本充足率18.96%，总资产314.73亿元，不良资产率0.19%，贷款96.13亿元，不良贷款率0.3%，存款203.83亿元，全年实现经营利润5.85亿元。

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显著提升“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。

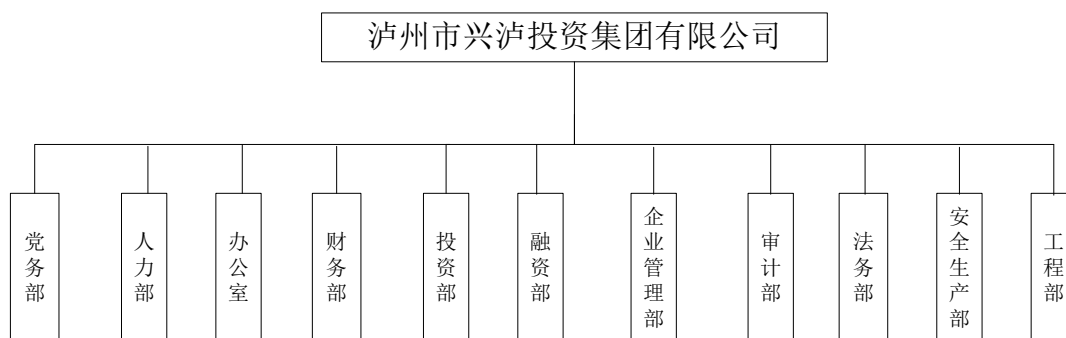
十二、 结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整至AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“08兴泸债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.76	63.78	79.40	82.25
资产总额(亿元)	249.88	340.98	491.96	506.19
所有者权益(亿元)	144.15	161.62	250.70	252.81
短期债务(亿元)	11.21	9.89	32.41	32.61
长期债务(亿元)	66.58	141.47	180.33	171.53
全部债务(亿元)	77.79	151.36	212.74	204.14
营业收入(亿元)	8.42	10.31	13.40	3.55
利润总额(亿元)	8.77	5.03	8.47	2.25
EBITDA(亿元)	12.83	10.29	16.12	--
经营性净现金流(亿元)	-2.12	1.49	1.25	-4.62
销售债权周转次数(次)	12.41	9.72	6.00	--
存货周转次数(次)	1.45	0.69	0.63	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	116.11	117.50	114.86	58.22
营业利润率(%)	45.09	48.02	35.71	31.77
总资本收益率(%)	5.12	2.72	3.23	--
净资产收益率(%)	5.74	2.75	3.05	--
长期债务资本化比率(%)	31.60	46.68	41.84	40.42
全部债务资本化比率(%)	35.05	48.36	45.90	44.68
资产负债率(%)	42.31	52.60	49.04	50.06
流动比率(%)	278.09	430.30	307.89	317.35
速动比率(%)	261.06	395.66	279.15	286.21
经营现金流流动负债比(倍)	-7.40	5.11	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	14.71	13.75	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；2013~2015 年长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务。

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	
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。