

信用等级公告

联合[2018] 854 号

联合资信评估有限公司通过对泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年五月二十五日



泸州市兴泸投资集团有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据发行期限：赎回前长期存续

偿还方式：按年付息，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还到期债务及置换银行借款

评级时间：2018 年 5 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年3月
现金类资产(亿元)	91.22	106.93	123.27	112.74
资产总额(亿元)	491.96	561.98	713.06	710.35
所有者权益(亿元)	250.70	291.91	347.34	348.67
短期债务(亿元)	32.41	71.23	41.43	34.64
长期债务(亿元)	161.89	147.13	250.53	271.57
全部债务(亿元)	194.30	218.35	291.95	306.22
营业收入(亿元)	13.40	16.66	28.85	6.53
利润总额(亿元)	8.47	9.54	12.97	2.07
EBITDA(亿元)	17.40	17.04	26.79	--
经营性净现金流(亿元)	1.25	1.64	6.20	-0.14
营业利润率(%)	35.71	32.29	21.97	14.21
净资产收益率(%)	3.05	2.95	3.50	--
资产负债率(%)	49.04	48.06	51.29	50.92
全部债务资本化比率(%)	43.66	42.79	45.67	46.76
流动比率(%)	307.89	181.11	304.60	352.48
经营现金流动负债比(%)	2.20	1.64	9.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.17	12.82	10.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.83	1.99	--

注：2018 年一季报未经审计；长期应付款中有息部分计入长期债务和全部债务。

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”）是泸州市最大的从事城市基础设施投资、建设管理以及国有资产运营的主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司公用事业板块业务在区域内的垄断地位以及公司在资本金注入、泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）优质股权及其他资产和资金划拨等方面获得较多的外部支持。同时，联合资信也关注到公司债务大幅上升、应收类款项对营运资金占用明显等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

近年来，泸州市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司获得了持续、稳定的外部支持。此外，随着城市建设投资以及公用事业板块的收购和并购，公司营业收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，其赎回条款和递延利息支付条款的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来泸州市区域经济稳步发展，为公司发展提供良好的外部环境。

分析师

何光美 崔俊凯

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

2. 公司系泸州市最大的从事城市基础设施投资、建设管理以及国有资产运营主体,在资产划拨和资本金注入等方面得到较多外部支持。
3. 公司收入规模逐年增长,燃气、水务等主营业务经营情况良好,泸州老窖的投资收益对利润总额贡献较大。

关注

1. 公司有息债务大幅上升且规模较大,财务费用对利润形成一定侵蚀。
2. 公司应收类款项较大,对公司营运资金占用较多,且固定资产和在建工程存有市政公路桥梁等资产,整体资产质量一般。
3. 公司在建项目投资规模大,面临一定筹资压力。
4. 公司对外担保规模较大,存在一定或有负债风险。
5. 本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据,具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泸州市兴泸投资集团有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，初始注册资本11.00亿元。2006年，公司出资人变更为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）。2011年，公司将资本公积35.44亿元转增注册资本，注册资本增至46.44亿元。2013年泸州市国资委同意财政局划入机场迁建项目投资款3.20亿元，其中2.90亿元作为注册资本进行了增资，0.30亿元计入“资本公积”。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为49.34亿元，泸州市国资委持有公司100%的股权，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：投资和资产管理；工程管理服务；自有房地产经营活动；投资咨询服务、财务咨询服务（此项不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围的子公司共20家。公司内部设党务部、人力资源部、办公室、财务部、投资部、融资部、企业管理部、工程部、审计部、法务部和安全生产部等11个部门。

截至2017年底，公司资产总额713.06亿元，所有者权益合计347.34亿元（其中少数股东权益31.11亿元）。2017年公司实现营业收入28.85亿元，利润总额12.97亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额710.35

亿元，所有者权益合计348.67亿元（其中少数股东权益31.40亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入6.53亿元，利润总额2.07亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区酒城大道三段17号；法定代表人：袁斗泉。

二、本期中期票据概况

公司于2017年注册了30亿元的中期票据，计划分三期发行，并已于2017年发行第一期中期票据10亿元，本期拟发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为10亿元，募集资金用于偿还到期债务及置换银行借款。本期中期票据为可续期中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

票据期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据发行后的第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付利息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

票面利率与利率重置

本期中期票据采用固定利率，前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，并在前3个计息年度内保持不变。若公司在第3个计息年度末不赎回本期中期票据，则自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为

簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算数平均数（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息日年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

票据的清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，在本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某一付息日选择递延支付利息，则每递延支付一次，本期中期票据基本利差¹从下一个计息年度起上调 300 个基点，直到该笔递延的利

息及其孳息全部还清为止。本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件包括（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。付息日前 12 个月，发生上述强制事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得发生强制付息事件。

如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，则从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率为当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司在赎回日不行使赎回权，重置后的票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据如发生利息递延支付，则从下一个计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度的票面利率的基础上再上调 300 个基点。从成本角度分析，本期中期票据递延利息支付触发的票面利率调整幅度大，公司选择递延利息支付的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等方面与其他普通债券/债务工具接近，同时，赎回日设置和利息支付条

¹ 基本利差=当期票面利率-当期基准利率

款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,中国国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年,全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升,财政赤字(3.1 万亿元)较 2016 年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2 增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017 年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)较 2016 年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年,全国固定资产投资(不含农户)63.2 万亿元,同比增长 7.2%(实际增长 1.3%),增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中,民间投资(38.2 万亿元)同比增长 6.0%,较 2016 年增幅显著,主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年,全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元,同比增长 10.2%,较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年,全国居民人均可支配收入 25974 元,同比名义增长 9.0%,扣除价格因素实际增长 7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和

音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、

房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥

离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<

地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2017 年 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。

2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济环境

泸州市是四川省地级市，是中国著名的“酒城”，行政区域面积12232.34平方公里，市辖区面积2133.10平方公里，下辖三区（江阳区、龙马潭区、纳溪区）和四县（泸县、合江县、叙永县、古蔺县），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。

根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015~2017年，泸州市实现地区生产总值（GDP）分别为1353.41亿元、1481.91亿元和1596.21亿元，按可比价格计算，同比增长分别为11.0%、9.5%和9.1%，增速逐年下降。2017年泸州市地区生产总值中第一产业增加值183.19亿元，第二产业增加值850.56亿元，第三产业增加值562.46亿元。人均地区

生产总值37020元，增长8.7%。三次产业结构由2015年的12.4:59.6:28.0调整为11.5:53.3:35.2。

投资方面，2017年泸州市全年全社会固定资产投资2042.11亿元，比上年增长18.0%，其中计划投资500万元及以上的项目和房地产投资2005.11亿元，增长17.6%。其中，第一产业完成投资63.49亿元，比上年下降20.9%；第二产业完成投资601.51亿元，增长5.4%，其中工业投资582.47亿元，增长3.3%；第三产业完成投资1377.11亿元，增长27.5%。基础设施投资601.36亿元，增长16.7%，占全社会固定资产投资的比重为29.4%。全年民间投资（含农户投资）1130.50亿元，比上年增长7.5%，占全社会固定资产投资的比重为55.4%。

表1 泸州市2015~2017年经济发展情况

（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
全市生产总值	1353.41	1481.91	1596.21
第一产业增加值	167.84	178.07	183.19
第二产业增加值	806.74	875.77	850.56
第三产业增加值	378.84	428.08	562.46
固定资产投资	1463.71	1730.38	2042.11
社会消费品零售总额	559.66	637.15	722.07

资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

2017年泸州市地方公共财政一般预算收入146.04亿元，同比增长7.2%。其中税收收入80.91亿元，增长22.2%，占地方一般预算收入的55.40%，稳定性一般。

总体看，泸州市经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司系国有独资企业，泸州市国资委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

公司是泸州市国资委授权经营的国有独资公司，是泸州市从事城市基础设施、市政公用事业及其他国有资产经营和管理的主体，系泸州市最大的平台公司。

目前泸州市市级从事基础设施建设业务的平台企业较多，除公司外，主要有泸州市高新投资集团有限公司（以下简称“泸州高新公司”）、泸州市临港投资集团有限公司（以下简称“临港投资公司”）、四川纳兴实业集团有限公司（以下简称“纳兴实业”）、泸州兴阳投资集团有限公司（以下简称“兴阳集团”）。其中泸州高新公司主要从事泸州高新技术产业开发区内基础设施建设业务；临港投资公司由泸州市国资委实际控制，主要从事泸州长江经济开发区内基础设施建设及土地整理业务；纳兴实业及兴阳集团业务区域分别为泸州市纳溪区、江阳区。与其他平台公司相比，公司除基础设施建设业务外，还涉足公交客运、路桥建设、城市停车场等市政公用事业经营领域，业务领域较广。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围的子公司20家，主要经营业务范围涉及自来水、燃气、城市污水处理、基础设施建设、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（证券代码：000568.SZ），截至2018年3月底持股24.99%，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。

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. 人员素质

截至2018年3月底，公司高级管理人员 6 人，其中总经理 1 人、副总经理 3 人、财务总监1人、总法律顾问1人。

公司总经理、党委副书记代志伟，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。2015年4月起，代志伟担任公司总经理。

截至2018年3月底，公司共有员工1898人。按学历来看，本科及以上学历占34.62%、大专占34.98%、专科以下的占30.40%。按年龄划分，35岁及以下占42.30%、36至55岁占55.27%、56岁及以上占2.43%。

总体看，公司高级管理人员和员工素质能够满足其日常经营需要。

4. 外部支持

公司是由泸州市国资委出资设立的国有独资企业，主要从事城市基础设施投资、建设管理以及国有资产运营业务。公司主要业务及收入均来源于当地政府，因此其经营及发展受泸州市经济发展和财政实力的影响较大。同时，公司在资产注入、财政补贴等方面也得到了股东及当地政府的大力支持。

（1）资产注入

资金注入

2013年泸州市国资委同意财政局将机场迁建项目投资款3.20亿元划入公司，增资分两次进行，第一次将泸州市财政局划拨到公司的2.90亿元资金作为注册资本进行增资，第二次以债权转增注册资本形式将泸州市财政局划拨到公司的0.30亿元资金作为注册资本进行增资。

2015~2017年，泸州市政府对公司共计拨付资金59.98亿元，作为对子公司兴泸水务（集团）有限公司、沱江新城建设投资有限公司（因未实际控制而未纳入合并范围）等的注资及专项用于代建项目的补贴资金。

资产划拨

2015~2017年，泸州市政府先后向公司划拨江南新区公司80%股权（资产价值22.05亿元）、

泸州老窖股份有限公司8400万股份（资产价值17.82亿元）及泸州职业技术学校老校区土地1.22亿元、房屋建筑物0.82亿元等价值43.97亿元的资产，并计入公司“资本公积”。

（2）财政补贴

2015~2017年及2018年1~3月，公司分别获得政府财政补贴6.78亿元、6.63亿元、10.09亿元和1.18亿元，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，2017年之前上述补助资金均计入“营业外收入”。2017年公司将财政拨付的贴息资金4.01亿元直接冲减相关借款费用，将与日常活动相关的政府补助5.99亿元计入“其他收益”，与日常活动无关的政府补助0.09亿元计入“营业外收入”。2018年1~3月，公司将泸州市财政局拨付的0.03亿元补贴资金计入“其他收益”，1.15亿元补贴资金计入“营业外收入”。

整体看，近年来泸州市政府通过资产注入、财政补贴等方式予以公司持续支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1051050200022170J），截至2018年5月4日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由泸州市国资委履行出资人职责的市属国有独资公司。公司设立了董事会和监事会。

公司董事会代表泸州市国资委行使国有资产监督管理权，负责公司的战略管理、投资决策、对外合作，决定公司年度经营战略。公司董事会由7名董事组成，设董事长1名，由泸州市国资委从董事会成员中指定。监事会由5人组成，其中有2名职工代表，设主席1名，由泸州市国资委在监事会成员中指定。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日

常经营和管理，总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。目前，公司制定了《党委议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《总经理办公会议事规则》等制度，基本形成了董事会、监事会、经理层各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。

2. 管理水平

公司按照《公司法》《公司章程》的规定和要求，不断完善内控制度，目前主要内控制度包括投资决策管理制度、财务管理制度、融资管理制度、担保制度、子公司管理制度等。

投资决策方面，公司确立了党委、董事会、监事会、总经理办公会对财务、投融资、资产、工程及人事管理等各方面的重大决策程序及内部控制制度，使不同层次的管理控制有序进行。

财务管理方面，公司制定了包括《预算管理制度》《大额资金支出管理暂行办法》《借款和费用报销审批办法》《资产减值准备管理暂行办法》等制度。上述制度的制订和执行，规范了公司的会计核算，保证了财务报告中的数据真实可靠，也为公司进行重大决策提供了可靠的依据。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，从融资的决策机构、融资事项的审批、融资的执行和风险管理、融资的信息披露、有关人员的责任等方面进行了规定，为融资业务提供了详细的操作规程。

担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定担保应当按照国家有关法律法规和规范，结合相关担保业务内部控制规定，建立适合公司业务特点和管理要求的担保业务内部控制制度，明确担保评估、审批、执行等环节的控制方法、措施和程序。

子公司管理方面，公司制定了《控股子公司管理制度》，明确控股子公司的定义。公司对控股子公司进行统一管理、建立有效的管理流程制度。公司通过委派董事、监事和高级管理

人员等办法对控股子公司治理监控。控股子公司财务管理实行统一协调、分级管理，由公司财务部对控股子公司的会计核算和财务管理等方面实施指导、监督。

总体看，公司法人治理结构相对完善，内部管理制度能较好的适应公司经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务是城市基础设施投资、建设管理以及国有资产经营管理。其中公司本部主要负责部分基础设施投资及其建设管理业务，部分基础设施投资建设业务、天然气、水务等业务由下属子公司负责。

公司主营业务收入主要由天然气、水务、房地产销售、公交运输等业务收入构成，近年来，主营业务收入保持稳定增长，2015~2017年分别实现主营业务收入12.70亿元、15.50亿元和23.43亿元，年均复合增长35.83%，2016年收入增长主要系孙公司泸州市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”，泸州市基础设施建设投资有限公司的子公司）将泸州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”，2016年8月纳入合并范围）和泸州交投集团路桥建设有限公司（以下简称“路桥建设公司”，2016年9月成立）纳入合并范围，新增公交运输、路桥建设业务；其次是新增墓园管理、基金管理、垃圾处理服务费及焚烧发电等业务所致。2017年收入大幅增长主要系公交运输业务部分车型票价上调以及合并了公交集团和路桥建设公司全年业务收入所致；其次是燃气、水务等公用事业板块收入稳步增长；随着泸州市城市化进程的加快，房地产销售收入亦大幅增长。

2015~2017年，公司天然气业务相对较稳

定，2016年天然气收入较上年有所下降，主要系从2015年11月20日起，上游气矿下调非居民购气价，公司同幅度下调非居民销气价格，平均下降0.76元/方；2017年“煤改气”促使燃气销售收入增长。随着泸州市城市建设发展，公司自来水销售、污水处理和安装工程业务近三年稳步增长，2017年安装工程收入大幅增长，主要系城市扩张，业务量增加所致。公司金融服务业务包括担保和小额贷款，近三年担保业务呈逐年下滑趋势，主要系下调担保费率以及为控制业务风险，调减担保额度所致。

毛利率方面，2015~2017年，公司主营业务毛利率分别为38.02%、33.44%和27.00%，呈逐年下降趋势，主要系受房地产、机场服务成本倒挂影响。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，差额由财政补贴；机场运营毛利率为负主要是因为公司运营的机场为支线机场，机场客流量和货运流量较低，而机场固定成本较高；城市公共交通业务具有准公益特性，故公交运输业务处于亏损或微利状态。同期，公司其他业务毛利率整体呈下降趋势，主要系收入占比较大的垃圾焚烧发电业务处于起步阶段，尚未形成规模化作业，固定成本较大所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.53亿元，主营业务收入6.39亿元，系2017年全年主营业务收入的27.27%。2018年1~3月，公司未实现机场服务收入，主要系蓝田机场停运，而新建的云龙机场尚未投入运营所致。毛利率方面，公司主营业务综合毛利率为14.93%，较2017年有所下降，主要系房屋销售业务毛利率大幅下降（主要原因是安置对象不同，房屋售价不同，来自售价较低人群的房屋销售收入占比大，导致毛利率持续下降）所致。

表2 公司主营业务收入结构与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	36106.58	28.44	36.06	35017.90	22.59	37.00	37372.24	15.95	35.37	13080.24	20.46	39.41

销售自来水	16488.02	12.99	24.55	17013.32	10.98	21.83	21075.84	8.99	22.47	5064.78	7.92	29.32
安装工程	22562.13	17.76	68.32	28660.23	18.49	65.21	43172.45	18.42	68.15	6229.69	9.75	63.50
污水处理费	12622.17	9.94	52.71	16796.07	10.84	50.08	20014.13	8.54	47.93	4622.19	7.23	33.14
担保费	7703.45	6.07	100.00	6781.79	4.38	100.00	5621.00	2.40	98.91	986.83	1.54	100.00
机场服务	3071.08	2.42	-10.57	3438.31	2.22	-6.19	1569.59	0.67	-85.45	--	--	--
小额贷款业务	6829.79	5.38	100.00	7253.81	4.68	100.00	7316.28	3.12	100.00	1925.62	3.01	100.00
房地产销售	18769.55	14.78	-32.17	19454.61	12.55	-39.10	31891.57	13.61	-58.35	14881.06	23.28	-64.33
公交运输	--	--	--	9221.46	5.95	-19.90	30526.93	13.03	1.22	7838.24	12.26	2.90
交投融资建设	--	--	--	2803.91	1.81	18.17	19384.31	8.27	42.05	35.54	0.06	87.13
其他	2818.32	2.22	34.23	8559.13	5.51	37.08	16371.11	6.99	29.61	9254.56	14.48	41.27
合计	126971.10	100.00	38.02	155000.54	100.00	33.44	234315.43	100.00	27.00	63918.74	100.00	14.93

资料来源：审计报告及公司提供

注：2015年其他收入包括出租车运输服务和物业管理；2016年、2017年其他收入包括出租车运输服务、物业管理、驾考服务、墓园服务和垃圾处理服务费及焚烧发电等。

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司泸州市基础建设投资有限公司（以下简称“基础公司”）及其子公司泸州市城南建设投资有限公司（以下简称“城南建设”，主要从事棚户区改造项目）和泸州市停车场基础建设投资有限公司（以下简称“基础停车场”，主要负责停车场项目）具体负责。

公司基础设施建设业务模式分为委托代建及自建两种模式，其中委托代建又根据公司是否为项目业主细分为两种。

公司作为项目业主的代建模式之一：公司负责投资政府指定的基础设施项目，项目所需资金均由公司自筹，项目完工后，公司向政府或指定单位移交代建项目，并由泸州市政府按照代建协议拨付公司项目建设成本（投入资金及成本）及一定比例的项目收益。该模式下，公司已完工代建项目主要有茜草长江大桥东岸互通立交桥项目、西南出海通道绕城路项目和市政北二环项目、教科城基础设施项目等；在建项目主要为沙茜片区城市基础设施建设项目、沱四桥及连接线工程、泸州市城市污泥综合处理厂项目。资金结算方面，公司将项目建设投入计入“在建工程”，收到项目建设专项资金时计入“专项应付款”，待代建项目完工并办

理移交手续后，“在建工程”与“专项应付款”对抵，以工程竣工财务决算审计后的项目投资额为基础确认固定收益，计入“投资收益”。截至2018年3月底，仅沙茜片区城市基础设施建设项目中部分已竣工验收的项目确认了投资收益，公司已累计收回投资收益2亿元左右；其他已完工代建项目尚未完成竣工决算，仍在“在建工程”中体现。

公司作为项目业主的代建模式之二：对于泸州市中心城区棚改项目（一期）和泸州市棚户区改造项目（三期），公司虽为项目业主，但在具体实施过程中，仅作为投资主体，具体业务由泸州市政府指定的主城三区（包括：江阳区、龙马潭区、纳溪区）有关机构具体实施。公司仅负责将融入的棚改专项资金拨付给前述具体实施机构，拨付的建设资金在“长期应收款”核算，待项目竣工完成财务结算审计后由政府支付回购款（本金+投资收益）。结算方面，公司收到项目建设专项资金时计入“专项应付款”，待代建项目完工并办理移交手续后，“长期应收款”与“专项应付款”对抵，并按协议约定以工程竣工财务决算审计后的项目投资额为基础确认投资收益。

公司非项目业主的代建模式：公司受项目业主委托，作为项目实施主体负责项目的投资建设管理，项目所需资金均由公司自筹，投入

计入“长期应收款”科目。项目完工后，公司向项目业主移交代建项目，并由项目业主支付公司项目建设成本（实际投入资金及成本）及一定比例的投资收益。目前公司以该模式在建的项目为泸州职业技术学院项目和泸州职业技术学校项目，公司与泸州市教育局、泸州职业技术学院、泸州职业技术学校签订投资建设合作协议，泸州职业技术学院、泸州职业技术学校作为项目业主，公司作为项目实施主体，对项目进行投资建设管理。项目建成后公司将项目移交给业主，泸州市教育局协调泸州市财政局向公司支付项目建设成本（实际投入资金及成本）及一定比例（3%~5%）的投资收益。

泸州市政府根据公司代建项目建设融资资金每年产生的融资利息、融资相关费用和需还款本金的总金额给予公司一定财政补贴，该财政补贴 2017 年之前计入“营业外收入”，2017 年直接冲减财务费用或计入“其他收益”。

自建模式：公司通过自筹及外部融资进行自建项目建设，自建项目（比如城市停车场项目一期、泸州军民合用机场迁建工程项目等能

够取得经营收益的自建项目）建成后为公司经营类资产，转为公司固定资产。

除上述两种运营模式外，公司子公司泸州市农村开发投资建设有限公司（以下简称“农开公司”）为泸州市易地扶贫搬迁项目（计划总投资 60.54 亿元）融资 20 亿元（发行了四期易地扶贫项目收益债，每期 5 亿元，其中后两期于 2018 年 3 月发行），叙永县和古蔺县所属平台公司负责易地扶贫项目具体实施并自筹剩余资金。泸州市易地扶贫搬迁收益债项目的还款来源为政府购买服务收入和财政补贴收入，政府购买服务资金主要来源于土地指标流转收益；项目收益将优先用于支付农开公司易地扶贫项目收益债的本息。

截至2018年3月底，公司主要在建项目累计已投资116.92亿元，2018年4~12月至2020年计划分别投资32.92亿元、15.74亿元和14.88亿元。截至2018年3月底，公司主要拟建项目有泸州市棚户区改造项目四期、泸州航空航天产业孵化中心项目等，2018~2019年计划分别投资11.11亿元和3.28亿元，公司未来资金需求量仍较大。

表3 截至2018年3月底公司主要基础设施在建项目情况 （单位：万元）

序号	项目	总投资金额	累计已投资金额	拟投金额		
				2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
1	泸州市中心城区棚改项目（一期）	388300.00	362517.02	10439.44	0.00	0.00
2	泸州军民合用机场迁建工程项目	322772.00	338627.00	21692.00	0.00	0.00
3	泸州市棚户区改造项目（三期）	488900.00	127904.71	177703.00	91646.00	91646.00
4	沙茜片区城市基础设施建设项目	104200.00	48553.00	0.00	0.00	0.00
5	沱四桥及连接线工程	140775.00	113800.00	0.00	0.00	0.00
6	城市停车场项目	280600.00	76823.00	2442.00	57167.00	57168.00
7	泸州市城市污泥综合处理厂项目	26400.00	928.00	16901.60	8570.40	0.00
8	泸州市易地扶贫搬迁收益债项目	200000.00	100000.00	100000.00	0.00	0.00
合 计		1951947.00	1169152.73	329178.04	157383.40	148814.00

资料来源：公司提供

注：1.泸州市中心城区棚改项目（一期）已接近尾声，实际用款金额将小于计划总投资金额；2.泸州军民合用机场迁建工程项目超概，总投资金额调整尚在申报中；3.沙茜片区城市基础设施建设项目由于土地问题，部分子项目暂缓开工；4.沱四桥及连接线工程项目已完工尚未结算，实际用款小于计划总投资金额。

表4 截至2018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	2018 年计划投资	2019 年计划投资	资金安排
泸州市棚户区改造项目四期	13.06	10.15	2.91	四川省城乡建设投资公司专项资金
城区至酒业园区供水管道安装工程	0.53	0.16	0.37	自筹
泸州航空航天产业孵化中心	0.80	0.80	0.00	自筹
合计	14.39	11.11	3.28	--

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。

近年来,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,供气用户快速增加,截至2018年3月底,目前燃气公司拥有城市高中压天然气输气干管1122千米、输配气站2座、高压储配站1座、CNG(压缩天然气)汽车加气站2座(其中日供气量12000立方米1座、日供气量20000立方米1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,拥有居民用户近41万户,工业、商业用户8000余户,年供气量超过1.7亿立方米。

燃气公司主要是向中国石油天然气股份有限公司天然气销售西南分公司采购天然气,然后通过燃气管道将天然气销售给下游用户。燃气公司采购天然气需按月预付货款,与下游用户结算方式为先气后收费,对民用户和小商业用户实行双月抄表一次、自行缴费方式,对大的商业用户和工业用户每月抄表收费。

近年来,公司天然气生产量、销售量、用户数都保持稳定,并略有增长。2015~2017年及2018年1~3月,公司天然气业务收入分别为36106.58万元、35017.90万元、37372.24万元和13080.24万元,2016年收入有所下降,主要原因系从2015年11月20日起,因上游气矿下调非居民购气价,燃气公司同幅度下降非居民销气价格,平均下降0.76元/立方米;2017年及之后燃气收入上升主要系“煤改气”所致。

表5 公司主要燃气经营数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
管道燃气生产量(万立方米)	16623	17730	18401	6249
管道燃气销售量(万立方米)	15975	17118	17857	5891
管道燃气累计用户数(万户)	34.45	38.47	39.97	40.66
售气价格: 民用气(元/立方米)	1.93	1.93	1.93	1.93
工业用气(元/立方米)	调前: >2.95 ≤3.70 调后: >2.69 ≤3.36	>2.69 ≤3.36	用气量>3万方, 单价2.57; 用气量>3万方, 单价3.24	用气量>3万方, 单价2.82; 用气量>3万方, 单价3.49
商业用气(元/立方米)	调前: >2.95 ≤3.70 调后: >2.69 ≤3.36	>2.69 ≤3.36	用气量>3万方, 单价2.57; 用气量>3万方, 单价3.24	用气量>3万方, 单价2.82; 用气量>3万方, 单价3.49
CNG(元/立方米)	调前: 3.70 调后: 3.00	3.00	2.90	2.90

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。自来水供应业务主要由泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司(以下简称“水务公司”)经营。

水务公司于2002年7月成立,是由成立于1958年的泸州市自来水公司改制而来,并于2017年在香港联交所主板挂牌交易,证券简称“兴泸水务”(H股,证券代码HK02281)。

截至2018年3月底，水务公司日供水能力约42.55万立方米，供水面积310余平方公里，DN100以上管道近1613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120万。

水务公司供水费采用每月根据用户抄表的实际用水量按月收取，成本支出主要是向水厂购水、固定资产折旧、人工成本、日常维修、养护费用等。

水务公司主要从南郊水厂和北郊水厂购买原水，每月底根据原水供应量以现金方式进行交易结算。其中南郊水厂为旧厂，而北郊水厂为新建厂，两水厂采购成本差异较大。根据泸州市物价局的批复，北郊水厂2015年8月起供水价格由1.25元/立方米调整为1.01元/立方米，南郊水厂2016年1月起供水价格由0.69元/立方米调整为0.76元/立方米。

近年来，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稳步增长，2015~2017年及2018年1~3月，公司实现自来水供水收入分别为16488.02万元、17013.32万元、21075.84万元和5064.78万元。

表6 自来水业务主要经营数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
供水量（万立方米）	8895.58	9735.79	11312.34	2868.74
售水量（万立方米）	7618.03	8238.15	9495.71	2233.37

资料来源：公司提供

表7 自来水供水价格情况（元/立方米）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
生活用水	1.90	1.95	一阶梯 1.85 二阶梯 2.77 三阶梯 5.55 合表用户 1.95	一阶梯 1.94 二阶梯 2.86 三阶梯 5.64 合表用户 2.04
工业用水	2.35	2.30	2.35	2.39
非居民用水	2.35	2.30	2.30	2.39
临时用水	3.55	3.50	3.50	3.59
特种行业用水	4.80	4.75	4.75	4.84

资料来源：公司提供

随着供水需求的增长，公司将加大水务方面的投资，主要在建水务项目为纳溪水厂（一期）和合江黄溪水厂（一期），计划总投资8.11亿元，截至2018年3月底累计已完成投资0.23亿元，尚需投资7.88亿元；拟建水务项目主要有茜草二水厂（二期）工程、南郊二水厂（二期）工程，目前处于项目申请报告的编制和内部评审阶段。

表8 截至2018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	尚需投资额
纳溪水厂（一期）	40000.00	669.50	39330.50
合江黄溪水厂（一期）	41062.00	1620.00	39442.00
合计	81062.00	2289.50	78772.50

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由水务公司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。污水处理公司就污水处理与政府签订了服务协议，按照污水处理量和污水处理服务单价计算并收取污水处理服务费。根据泸市财综【2013】171号文，污水处理收费标准为2.88元/吨。污水处理公司成本支出主要是电费、维修费用、药剂费、检验费。

目前，污水处理公司下辖9个污水处理厂，随着泸县污水处理厂、合江污水处理厂和古蔺污水处理厂、城东污水处理厂、城南污水处理厂投入运营，污水处理能力有所提升，目前日处理污水能力为30.1万吨。2015~2017年及2018年1~3月，污水处理公司实现污水处理费收入分别为12622.17万元、16796.07万元、20014.13万元和4622.19万元；同期，污水处理毛利率呈逐年下降趋势，主要系为满足环保要求，电费、药剂费、污泥处置费等成本增加所致。

表9 公司主要污水处理厂概况

污水处理厂	设计处理能力	工艺
鸭儿沟污水处理厂	8万m ³ /日	A ² O
二道溪污水处理厂	4万m ³ /日	CASS+过滤工艺
叙永污水处理厂	2万m ³ /日	CASS+过滤工艺

纳溪污水处理厂	2.75 万 m ³ /日	CAST
泸县污水处理厂	0.6 万 m ³ /日	CAST 生化处理工艺
合江污水处理厂	2 万 m ³ /日	CAST+紫外消毒
古蔺污水处理厂	0.75 万 m ³ /日	厌氧+卡鲁塞尔化沟 DE 型滤池工艺
城东污水处理厂	近期 5 万 远期 20 万 m ³ /日	A ² /O+D 型纤维滤池
城南污水处理厂	近期 5 万 远期 15 万 m ³ /日	A ² /O+D 型纤维滤池

资料来源：公司提供

随着污水处理需求的增长，公司也将加大污水处理方面的投资，在建污水处理项目主要为叙永污水处理厂（二期），截至2018年3月底已投资300万，拟建污水处理项目主要有二道溪污水处理厂三期工程，目前处于前期准备工作中。

安装工程

公司安装工程由子公司燃气公司和水务公司承建，项目主要是物业小区以及园区等燃气、自来水业务的配套市政工程安装，包括燃气中压管网新建、燃气管网探漏、燃气管网中压改造、自来水管网安装等。公司拥有市政工程施工总承包三级资质。该类安装工程的工期短，水务公司和燃气公司收到开发商预付的预收款时，账列预收账款，工程安装施工验收办理结算后确认工程施工收入。

水务公司对外承揽的楼盘供水工程主要包括酒城一号、空港路、阳光英伦城邦三期等。燃气公司对外承揽的楼盘燃气供应工程主要包括兴泸居泰玉带花园、灏景泊岸森林、阳光英伦城邦三期等。

2015~2017年及2018年1~3月，公司实现的安装工程收入分别为22562.13万元、28660.23万元、43172.45万元和6229.69万元，因泸州市建设发展带来的天然气、自来水入户工程增加，2016年以来天然气管道、自来水管道和其他安装工程业务量快速增长，安装工程收入也随之增长。

房地产销售业务

公司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“居泰房地产”，兴泸集团持有100%股份）经营。目前居泰房地产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，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。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。2015~2017年及2018年1~3月，居泰房地产分别实现房地产销售收入1.88亿元、1.95亿元、3.19亿元和1.49亿元，由于限价房属性，该业务成本倒挂，差额部分由政府补足，计入营业外收入或其他收益（2017年）。

公司限价房项目为“泸州市定向限价房项目”，包含佳和园、望江苑、玉带花园、祥瑞苑、玉带河畔、月亮湾6个子项目。截至2018年3月底，公司已完工在售的房地产项目有佳和园、望江苑、祥瑞苑、玉带花园项目，未完工预售的房地产项目有玉带河畔项目。截至2018年3月底，公司累计实现房屋销售收入8.51亿元，其中玉带花园售房收入5.86亿元、佳和园0.25亿元、望江苑0.86亿元、祥瑞苑0.85亿元、玉带河畔0.69亿元。

截至2018年3月底，公司在建定向限价房项目为玉带河畔安置房项目和月亮湾定向限价房项目，计划总投资额为13.82亿元，累计已投资3.17亿元，尚需投资10.65亿元。

表10 截至2018年3月底公司已完工在售房地产项目情况

项目	总建筑面积 (万平方米)	可销售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	住宅用房数量 (套)	截至2018年3月底 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	2.16	2.14	1.75	236	2489.00	82.00
泸州市定向限价房项目 ——望江苑	9.80	7.36	5.28	928	8568.71	72.00
泸州市定向限价房项目 ——玉带花园一期、二期	39.47	32.23	30.16	3393	58626.94	93.00
泸州市定向限价房项目 ——祥瑞苑	12.47	9.78	8.98	1032	8501.00	92.00
总计	63.90	51.51	46.17	5589	78185.65	--

资料来源：公司提供

表11 截至2018年3月底公司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2018年3月底已完成投资	尚需投资
玉带河畔项目	73206.00	30 个月	15004.00	58202.00
月亮湾项目（学士山）	65000.00	30 个月	16701.00	48299.00
合 计	138206.00	--	31705.00	106501.00

资料来源：公司提供

泸州市未来拆迁安置将以货币补偿为主，居泰房地产限价房新增项目将呈萎缩态势。

小额贷款业务

公司小额贷款业务由控股子公司泸州市江阳区兴泸小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”，公司持股61.43%）运营。小贷公司主要为泸州市中小微企业、“三农”、个体工商户等提供金融服务；经营范围：发放贷款及相关业务咨询。

2018年1~3月小贷公司办理贷款业务的企业和个人40户，累计发放贷款13277.00万元，2018年3月底贷款余额55929.66万元，期限结构为：6个月（含）以下的占74.19%、6个月以上1年（含）以下的占24.83%、1年以上的占0.98%。小贷公司平均贷款利率9.4‰，以担保贷款为主；2018年3月底贷款余额中关注贷款2514.05万元、次级类贷款3155.60万元、可疑贷款180.50万元。

2015~2017年及2018年1~3月，小额贷款业务收入分别为0.68亿元、0.73亿元、0.73亿元和

0.19亿元，比较稳定。

担保业务

担保方面，目前公司拥有泸州市兴泸融资担保有限公司（以下简称“兴泸担保公司”）和泸州市兴泸农业融资担保有限公司两家担保公司（以下简称“农业担保公司”），兴泸集团分别持股58.64%和62.37%的股权。截至2018年3月底，公司担保业务在保企业268户（兴泸担保公司：206户；农业担保公司：62户），在保责任余额38.77亿元（兴泸担保公司：35.45亿元，农业担保公司：3.32亿元）。从行业分布来看，兴泸担保公司和农业担保公司担保余额中工业企业占比最大，截至2018年3月底，工业企业担保余额占比40%以上；从期限结构来看期限在1年内的担保业务占比最大，2018年3月底1年内担保责任余额占比45%以上；在反担保措施上以保证为主，2018年3月底反担保措施为保证的担保责任余额占比70%以上。

表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月担保代偿率
(单位: %)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
兴泸担保公司	4.07	2.28	2.08	1.09
农业担保公司	11.51	2.24	8.56	1.02

资料来源: 公司提供

2015年两担保公司担保业务代偿率较高, 主要是受整体经济环境影响, 农业担保公司代偿率高于兴泸担保公司。近年来, 公司担保业务不景气, 担保费收入呈逐年下降态势。

机场运营业务

公司机场运营业务由原子公司泸州蓝田机场(截至2018年3月底, 该子公司已划出)经营。由于泸州蓝田机场为支线机场, 机场客流量和货运流量较低, 而机场固定的运营成本较高, 一直处于亏损状态, 2017年泸州蓝田机场停运。经泸州市政府批准, 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32.28亿元, 截至2018年3月底累计已投资33.86亿元(超概); 新建的云龙军民合用机场计划于2018年下半年试运行。

公交客运业务

公司公交客运业务由子公司基础公司孙公司公交集团经营。公交集团成立于2002年, 原为纯民营企业。2016年8月底, 基础公司代表泸州市政府通过注资的方式对公交集团进行混合所有制改造, 并纳入合并范围。公交集团由泸州市政府授予城市公共交通特许经营权(16年), 主营泸州城市公共交通。截至2017年底, 公司现有营运车辆1171多辆, 公交站台2055个, 线路138 余条, 公交线路覆盖江阳区、龙马潭区、纳溪区、中心城区四个区域, 公交线网覆盖率达100%, 市民出行公交车分担率已达32.3%以上, 是国内公交车分担率较高的城市之一。

2015~2017年, 公交集团分别完成客运量

20742.86万人次、20845.12万人次和21862.40万人次, 客运量基本保持稳定; 实现票款收入分别为2.65亿元、2.71亿元和3.05亿元。2016年9月公司将公交集团纳入合并范围, 当年公司合并范围内票款收入为0.92亿元; 2017年公交运输收入较2016年大幅增长, 主要系2016年仅将当年9~12月的票款收入纳入合并范围, 而2017年是合并的全年的票款收入, 同时公交票价结构性上涨, 车型更新为空调车, 票价上涨1~2元。毛利率方面, 2016年公司公交运输业务亏损较大, 主要是由于收入成本确认时点不完全匹配所致。

表 13 2015~2017 年客运业务情况
(单位: 万人次、万元)

指标	2015 年	2016 年	2017 年
客运量	20742.86	20845.12	21862.40
票款收入	26480.70	27124.30	30526.93

资料来源: 公司提供

鉴于城市公共交通业务的准公益特性, 泸州市政府每年给予公交集团一定财政补贴。2015~2017 年, 公交集团分别获得泸州市财政补贴 0.38 亿元、0.60 亿元和 0.14 亿元。

路桥建设业务

公司路桥建设业务由子公司交投路桥公司负责, 交投路桥公司由交投集团于2016年9月设立, 拥有公路工程施工总承包、桥梁工程专业承包等资质。由于成立时间较短, 截至2017年底, 交投路桥公司承接了S307泸永路、X089线泸富公路进港段公路大中修工程、G321线泸隆公路、古蔺县马嘶苗族乡通村公路、江兴路项目和省道S309古高路叙永县兴隆乡烂泥沟至宜宾交界大修工程, 主要建设内容为路面病害处治、完善安保排水, 标志线等大中修。

2016年交投路桥公司成立时间短, 路桥建设业务收入少, 2017年业务量大幅增长, 路桥建设收入随之增长。

表 14 2017 年主要路桥建设业务情况

项目	泸永路一标、二标、S307 线 泸永路和 X089 线泸富公路 进港段公路大中修工程、泸 永路 K10 整治	G321 线泸隆公路 K1827+000-K1842+000 段大修 工程	古蔺县马嘶苗族乡通村公路	江兴路项 目	省道 S309 古高路叙 永县兴隆乡烂泥沟 至宜宾交界大修工 程
完成比例 (%)	38.39	19.75	11.12	10.23	10.00
确认收入 (万元)	6384.83	3284.65	1857.33	1701.89	1658.01

资料来源：公司提供、联合资信整理

其他业务

公司垃圾焚烧发电服务由子公司泸州市兴泸环保发展有限公司（以下简称“环保公司”）负责。环保公司于 2012 年 11 月注册成立，注册资本金 18000 万元，公司直接持股 98.33%，基础公司持股 1.67%，主要经营范围：城市垃圾处理服务；垃圾发电；（以上经营范围仅限于办理相关许可）粘土砖瓦及建筑砌块制造；再生物资回收与批发；环境污染治理；环保工程施工。

股权投资方面，2017 年公司将泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“浦发基金”）纳入合并范围，其中公司作为劣后级有限合伙人，安信证券股份有限公司作为优先级有限合伙人，基金募集资金主要投资于泸州市扶贫项目。

截至 2017 年底，公司共持有泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）3.66 亿股股票，拥有泸州老窖 24.99% 股权，股权质押比例为 45.35%，为该上市公司第二大股东。2017 年公司取得投资收益 12.21 亿元，较上年增加 3.97 亿元。其中泸州老窖贡献的投资收益为 6.33 亿元，对公司利润形成重要支撑。

总体看，天然气、水务等公用事业构成公司主要收入来源，该类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，近年来上述板块收入均有不同程度的增长；新增的公交运输、路桥建设业务对收入贡献亦较大；泸州老窖股权收益大幅增长，为公司利润做出较大贡献。

3. 未来发展

公司将加大对公用事业类业务的投资，通过 3~5 年时间完成对泸州市范围内自来水生产和供应、天然气供应、污水处理、垃圾处理等公用事业资产的收购和并购。

泸州市基础设施还比较薄弱，公司将加大对基础公司和城南建设的投资力度，开拓创新探索投资转换方式，力争将城市建设、园区开发投资形成公司投资业务新的增长点。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 20 家，其中 2015 年新增 2 家子公司，2016 年减少 1 家子公司，2017 年新增 4 家子公司，合并范围变更涉及的公司资产和收入规模占比均较小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 713.06 亿元，所有者权益合计 347.34 亿元（其中少数股东权益 31.11 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 28.85 亿元，利润总额 12.97 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 710.35 亿元，所有者权益合计 348.67 亿元（其中少数股东权益 31.40 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.53 亿元，利润总额 2.07 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.39%，2017 年底为 713.06 亿元，同比增长 26.88%，主要系货币资金、可供

出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资和在建工程增长所致。2017 年底公司资产中流动资产占 29.20%，非流动资产占 70.80%，近年公司主要资产构成情况如下表所示。

表 15 2015~2017 年及 2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86.3	17.54	102.59	18.26	117.28	16.45	107.77	15.17
其他应收款	39.2	7.97	39.8	7.08	32.88	4.61	28.97	4.08
流动资产	175.09	35.59	180.65	32.14	208.25	29.20	192.86	27.15
可供出售金融资产	23.46	4.77	27.76	4.94	76.5	10.73	76.22	10.73
长期股权投资	173.35	35.24	199.73	35.54	223.44	31.34	226.24	31.85
在建工程	56.37	11.46	55.66	9.90	66.9	9.38	71.12	10.01
非流动资产	316.88	64.41	381.33	67.86	504.81	70.80	517.49	72.85
资产总额	491.96	100.00	561.98	100.00	713.06	100.00	710.35	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产稳步增长，年均复合增长 9.06%，2017 年底为 208.25 亿元，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产增长所致。

2015~2017 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 16.58%，2017 年底为 117.28 亿元，较 2016 年底增长 14.32%，主要由银行存款和其他货币资金构成；其他货币资金 6.38 亿元，主要系子公司兴泸担保公司、农业担保公司存出担保保证金及应付票据承兑保证金，为受限货币资金。公司货币资金较为充裕，但大部分为项目贷，已指定资金用途。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 56.66%，2017 年底为 8.02 亿元，较 2016 年底增长 62.74%，主要系应收泸州市政府及相关单位的限价房房款、交通运输款、路桥建设款以及污水处理等款项。从账龄看，应收账款账龄主要在一年以内，占比为 85.94%，综合账龄较短。公司应收政府机构款项占比较高，2017 年底为 58.49%，该类应收账款公司不计提坏账准备，其他类应收账款共计提坏账准备 0.25 亿元。

2015~2017 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 6.07%，2017 年底为 7.20 亿元，较 2016 年底增长 15.84%，主要为预付泸州市土地收储和开发中心、泸州市江阳区土地统征和整理中心、泸州市纳溪区财政局（地价款）、中国石油西南油气田分公司蜀南气矿和泸纳高等级公路大中修工程建设指挥部等单位的款项，账龄集中在 3 年以上。

2015~2017 年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降 8.41%，2017 年底为 32.88 亿元，较 2016 年底下降 17.38%，主要为应收政府机构的往来款项和涉及政府补助的应收款项。从账龄分布看，1 年以内的占比为 19.19%，1~2 年的占比为 2.91%，2~3 年的占比为 3.06%，3 年以上的占比为 74.84%，公司其他应收款账龄长，共计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例为 0.43%，其中公司对应收泸州市政府、政府机关部门的款项不计提坏账准备。

2015~2017 年，公司存货波动较小，年均复合增长 3.68%，2017 年底为 17.57 亿元，同比下降 1.35%，主要系燃气公司和水务集团工程施工成本 2.35 亿元及居泰公司开发成本 7.79 亿元（其中尚未开发的土地 5.11 亿元）、开发

产品 6.76 亿元。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产波动较大，年均复合增长 3.33%，2017 年底为 17.56 亿元，较 2016 年底增长 435.83%，主要系债权投资增长所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 26.22%，2017 年底为 504.81 亿元，主要系可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资和在建工程增长所致。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 80.58%，2017 年底为 76.50 亿元，较 2016 年底增长 175.52%，主要系浦发基金通过上海国际信托公司对外投资所致。

2015~2017 年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长 253.41%，2017 年底为 25.53 亿元，较 2016 年底增长 222.04%，主要系对泸州高新公司（泸州市国资委下属平台）、四川叙兴实业集团有限公司（叙永县政府平台）和兴泸中睿移动能源产业股权投资中心（合伙企业）（公司到期收回投资额并按固定收益率取得收益）的债权投资。上述企业主要为政府性平台公司，公司投资回收风险较小。

2015~2017 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 53.23%，2017 年底为 44.38 亿元，同比增长 40.36%，主要系应收泸州市职业技术学校新校区投资建设项目、泸州市中心城区棚户区改造项目（一期）、泸州市棚户区改造项目（三期）和泸州市易地扶贫项目的投资款。

2015~2017 年，公司长期股权投资稳步增长，年均复合增长 13.53%，2017 年底为 223.44 亿元，较 2016 年底增长 11.87%，主要系对泸州市城市建设投资集团有限公司和泸州航空发展投资有限责任公司追加投资所致。2017 年底公司长期股权投资主要系对泸州老窖股份有限公司（持股比例 24.99%）、泸州市江南新区建设投资有限责任公司（持股比例 76.52%，未实

际控制）、泸州临港产业投资发展有限公司（持股比例 66.33%，未实际控制）、泸州航空发展投资有限责任公司的投资。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 31.70%，2017 年底为 41.97 亿元，较 2016 年底增长 5.38%。公司固定资产主要包括房屋建筑物（占比 42.18%）、专用设备（占比 26.06%）、通用设备（占比 1.53%）、运输设备（占比 4.39%）和公路桥梁（占比 25.84%）。

2015~2017 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 8.94%，2017 年底为 66.90 亿元，较 2016 年底增长 20.19%，主要系对基础设施项目的投资，投资额较大的项目主要有茜草长江大桥项目（已完工尚未结算）、教科城基础设施项目（已完工尚未结算）、北二环绕城高速公路（已完工尚未结算）和云龙机场工程建设项目。

2018年3月底，公司资产总额为710.35 亿元，较2017年底下降0.38%，流动资产和非流动资产分别占27.15%和72.85%，与2017年底变化不大。

2018年3月底，公司受限资产包括6.34亿元货币资金、0.64亿元应收账款、1.39亿元其他应收款、3.74亿元存货、97.10亿元长期股权投资、6.86亿元投资性房地产、2.72亿元固定资产及0.04亿元无形资产，受限资产共计118.83亿元，受限比率16.73%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，股权投资、基建及棚改项目占比大；应收类款项余额较大，对公司营运资金占用较多；固定资产和在建工程存有大量公路桥梁等公益性资产；资产流动性弱，整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 17.71%，2017 年底为 347.34 亿元，较 2016 年底增长 18.99%，主要系资本公积、少数股东权益增长及发行永续中票所致。

2017 年底,公司所有者权益主要由实收资本(占 14.21%)、资本公积(占 61.87%)、未分配利润(占 6.37%)和少数股东权益(占 8.96%)构成。

2015~2017 年,公司实收资本保持稳定,近三年均为 49.34 亿元。

2015~2017 年,公司资本公积不断增长,年均复合增长 15.69%。2016 年底资本公积为 192.91 亿元,较 2015 年底增长 20.14%,主要为泸州市国资委划入公司的资产 2.05 亿元、泸州市财政局划入的资本金 8.64 亿元以及长期股权投资权益法核算下被投资单位其他权益变动以及子公司股权结构变动所致。2017 年底资本公积为 214.89 亿元,较 2016 年底增加 21.99 亿元,主要为泸州市财政局拨付的专项资金 15.63 亿元以及长期股权投资权益法核算下被投资单位其他权益变动以及子公司股权结构变动所致。

2017 年底公司少数股东权益 31.11 亿元,较 2016 年底增长 116.36%,主要是新纳入合并范围的子公司增加所致。2017 年公司发行了 10 亿元永续中票“17 兴泸 MTN001”,计入了“其他权益工具”。

2018 年 3 月底,公司所有者权益 348.67 亿元,较 2017 年底增长 0.38%。

整体看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017 年,公司负债总额快速增长,年均复合增长 23.12%,2017 年底为 365.72 亿元,同比增长 35.42%,主要系长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款增长所致。近三年,公司负债结构以非流动负债为主,2017 年底占比为 81.31%。

2015~2017 年,公司流动负债波动增长,年均复合增长 9.65%,2017 年底为 68.37 亿元,较 2016 年底下降 31.46%,主要系偿还一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年,公司短期借款波动增长,年均复合增长 75.48%,2017 年底为 14.10 亿元,较 2016 年底增长 333.39%,系信用借款和保证借款增长所致。

2015~2017 年,公司其他应付款波动下降,年均复合下降 2.02%,2017 年底为 16.18 亿元,较 2016 年底下降 11.00%,主要系交投集团代收代付款项、购房诚意金及与政府机构的重大款项等。

2015~2017 年,公司一年内到期的非流动负债波动下降,2017 年底为 26.70 亿元,较 2016 年底下降 60.70%,主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅减少所致。

2015~2017 年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 26.98%,2017 年底为 297.35 亿元,较 2016 年底增长 74.58%,主要系长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款的增长所致。2017 年底公司非流动负债主要由长期借款(占 27.31%)、应付债券(占 21.96%)、长期应付款(占 42.08%)和专项应付款(占 6.29%)构成。

2015~2017 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 29.87%,2017 年底为 81.21 亿元,较 2016 年底增长 60.43%,系抵押借款和保证借款增加所致。

2015~2017 年,公司应付债券波动下降,年均复合下降 14.34%,2017 年底为 65.30 亿元,较 2016 年底增长 33.27%,主要是当年新增发行债券“2017 兴泸 01”10 亿元、“2017 兴泸 03”7 亿元、“17 兴泸 MTN001”10 亿元、2017 泸州停车场项目收益债 13 亿元及 2017 泸扶贫项目收益债 5 亿元。

2015~2017 年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长 102.23%,2017 年底为 125.13 亿元,较 2016 年底增长 133.30%,主要系应付安信证券股份有限公司、交银国际信托有限公司、国海证券股份有限公司的款项增加所致。安信证券股份有限公司系浦发基金优先级有限合伙人,交银国际信托有限公司系泸州市兴泸城市发展投资基金合伙企业(有限合伙)(由公司、泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司和交银国际信托有限公司合伙设立)优先级有限合伙人,国海证券股份有限公司系泸州交投兴创交通投资中心(有限合伙)(由子公司交投集团、

成都川商投兴创股权投资基金管理有限公司合伙和国海证券股份有限公司合伙设立) 优先级有限合伙人。优先级有限合伙人投资期限固定且获得固定投资收益, 故公司将上述三家优先级有限合伙人的出资额 45.42 亿元、10.00 亿元和 11.00 亿元计入“长期应付款”。公司长期应付款中有息债务部分已纳入长期债务核算。

2015~2017年, 公司专项应付款呈快速增长态势, 年均复合增长83.28%, 2017年底为18.70亿元, 同比增长151.01%, 主要是政府拨付的茜草长江大桥项目、沱四桥项目、教科城基础设施项目、棚改三期项目等项目的专项建设资金。

2018年3月底, 公司负债总额361.68亿元, 较2017年底下降1.10%, 主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

有息债务方面, 2015~2017年, 公司全部债务年均复合增长22.58%, 2017年底为291.95亿元, 其中短期债务和长期债务占比分别为14.19%和85.81%。2018年3月底, 公司全部债务为306.22亿元, 以长期债务为主。从全部债务的偿还期限分布看, 公司2018至2020年需偿还的有息债务本金分别为34.64亿元、27.89亿元、39.48亿元。

表 16 近年公司主要债务结构及变化情况 (单位: 亿元, %)

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	32.41	16.68	71.23	32.62	41.43	14.19	34.64	11.31
长期债务	161.89	83.32	147.13	67.38	250.53	85.81	271.57	88.69
全部债务	194.30	100.00	218.35	100.00	291.95	100.00	306.22	100.00

资料来源: 审计报告及财务报表

从债务指标看, 2015~2017年, 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均呈现波动上升态势, 2017年底分别为51.29%、41.90%和45.67%。2018年3月底, 公司资产负债率为50.92%, 较2017年底有所下降; 长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为43.78%和46.76%, 均较2017年底有所增长。若将公司2017年发行了10亿元的永续中票考虑在内, 以2018年3月底财务数据为基础, 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将上升至52.26%、45.54%和48.34%。

总体看, 近年来公司有息债务规模逐年增长, 债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2015~2017年, 公司分别实现营业收入13.40亿元、16.66亿元和28.85亿元, 年均复合增长46.73%, 主要系燃气、水务等公用事业板块业务稳步增长以及房地产销售业务、公交运

输、交投路桥建设等业务收入增长所致。同期, 公司营业成本快速增长, 年均复合增长63.36%, 2017年为22.06亿元; 营业利润率呈逐年下降趋势, 系营业成本增幅较大所致。

费用方面, 公司期间费用以财务费用和管理费用为主, 2015~2017年, 公司期间费用分别为10.70亿元、10.58亿元和11.46亿元, 呈上升趋势; 同期, 期间费用占营业收入的比重逐年下降, 分别为79.88%、63.54%和39.72%, 2017年降幅较大, 主要系收入大幅增长及政府贴息冲减部分财务费用所致。

非经常损益方面, 投资收益是公司最主要的利润来源, 2015~2017年, 公司投资收益呈上升趋势, 主要是泸州老窖股权投资收益以及可供出售金融资产在持有期间的投资收益增长所致; 同期, 投资收益占公司利润总额的比重达90.29%、86.38%和94.12%。整体看, 投资收益对公司利润总额贡献大。

2015~2017年, 公司营业外收入呈逐年下降

态势，2017年大幅下降，主要系公司将当年财政拨款的贴息资金4.01亿元直接冲减相关借款

费用，将与日常活动相关的政府补助5.99亿元计入“其他收益”所致。

表 17 2015~2017 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	13.40	16.66	28.85
营业成本	8.27	10.90	22.06
投资收益	7.64	8.24	12.21
其他收益	0.00	0.00	5.99
营业利润	1.64	2.88	12.88
营业外收入	6.96	6.75	0.14
利润总额	8.47	9.54	12.97
营业利润率	35.71	32.29	21.97
总资本收益率	3.43	3.14	3.57
净资产收益率	3.05	2.95	3.50

资料来源：公司提供

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现波动上升态势，2017 年分别为 3.57%和 3.50%，整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.53亿元，相当于上年全年水平的22.62%，主要来自燃气、房地产销售等业务；投资收益和营业外收入分别为3.09亿元和1.15亿元。2018年1~3月，公司营业利润率为14.21%，较2017年有所下降。

总体看，近年来公司收入规模持续增长，利润总额主要来源于投资收益和财政补贴，受投资收益和财政补贴增长影响，公司利润总额大幅增长。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2015~2017年，公司经营产生的现金流入呈逐年增长态势。随着收入规模逐年增长，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来资金、补助收入、利息收入等。同期，公司经营活动现金流出亦呈增长态势，其中支付其他与经营活动有关的现金主要系往来资金和经营性期间费用等。2015~2017年，公司经营活动现金流体现为净流入。同期，公司现金收入比呈小幅下降趋势，但现金实现情况整体较好。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入小计	27.73	29.82	48.45
经营活动现金流出小计	26.48	28.18	42.25
经营活动产生的现金流量净额	1.25	1.64	6.20
投资活动产生的现金流量净额	-52.92	-10.35	-75.94
筹资活动产生的现金流量净额	74.19	25.01	84.39
现金收入比（%）	114.86	97.69	98.51

资料来源：审计报告及财务报表

投资活动现金流方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入呈快速增长态势。其中公司收到其他与投资活动有关的现金主要为项目专项资金、赎回理财本金、收益等；取得投资收益收到的现金主要来自泸州老窖的投资收益。同期，公司投资活动现金流出亦波动增长，其中2017年投资支付的现金大幅增长，主要系浦发基金投资、持有至到期投资及长期股权投资大幅增长所致；其他与投资活动有关的现金主要为支付项目资金、归还企业之间的借款等。2015~2017年，公司投资活动净流出规模较大。

筹资活动现金流方面，2015~2017年，公司吸收投资收到的现金主要为财政划入项目资本金和注资款以及其他权益工具；收到其他与筹资活动有关的现金主要为拆入资金。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为发债相关费用。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额较好地补足公司投资活动现金的净流出。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-0.14亿元；投资活动现金流量净额为-10.00亿元；筹资活动现金流量净额为0.71亿元。

总体看，近年来公司收入实现质量较好，但经营性净现金流入规模小，投资流出规模较大，经营活动净现金流无法满足投资需求，对外融资的依赖性较高。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017年底，公司流动比率和速动比率分别为304.60%和278.90%，较上年底有所上升；2017年公司经营现金流流动负债比为9.07%，较上年有较大幅度提升；2017年底，公司现金类资产123.27亿元，为短期债务的2.98倍。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为352.48%和322.19%，较上年底均有所提升；同期，现金类资产112.74亿元，为短期债务的3.25倍。总体看，公司短期偿债能力较强。2018年3月底，公司共获得的银行授信额度283.40亿元，尚未使用的授信额度为87.63亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2018年3月底，若不考虑担保公司对外担保情况，公司对外担保余额为59.11亿元，担保比率为16.95%。公司担保对象中担保余额最大的五家企业分别为泸州市江南新区建设投资有限公司（以下简称“江南新区”）、泸州临港投资集团有限公司（以下简称“临港集团”）、泸州高新公司、泸州两江新城建设投资有限公司（以下简称“两江新城”）和四川叙大铁路有限责任公司（以下简称“叙大铁路”），合计担保余额为52.94亿元。

能力强。

从长期偿债指标看，近年来，受投资收益增长的影响，公司EBITDA波动增长，2015~2017年，EBITDA分别为17.40亿元、17.04亿元和26.79亿元。同期，公司全部债务/EBITDA倍数指标分别11.17倍、12.82倍和10.90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可变现泸州老窖优质股权，公司整体偿债能力较强。

2018年3月底，公司共获得的银行授信额度283.40亿元，尚未使用的授信额度为87.63亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2018年3月底，若不考虑担保公司对外担保情况，公司对外担保余额为59.11亿元，担保比率为16.95%。公司担保对象中担保余额最大的五家企业分别为泸州市江南新区建设投资有限公司（以下简称“江南新区”）、泸州临港投资集团有限公司（以下简称“临港集团”）、泸州高新公司、泸州两江新城建设投资有限公司（以下简称“两江新城”）和四川叙大铁路有限责任公司（以下简称“叙大铁路”），合计担保余额为52.94亿元。

江南新区由泸州市国资委实际控制，2017年底资产总额165.50亿元，所有者权益63.61亿元，2017年营业收入997.17万元，利润总额40.65万元。临港集团系泸州市国资委实际控制企业，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，目前经营正常。泸州高新公司系泸州市国资委实际控制企业，2017年底资产总额94.89亿元，所有者权益39.98亿元，2017年营业收入7.16亿元，利润总额1.39亿元，目前经营正常。两江新城系泸州市国资委实际控制企业，主要负责两江新城片区的国有资产经营管理，2017年底资产总额61.09亿元，所有者权益11.52亿元，2017年营业收入1.20亿元，利润总额1.19亿元，目前经营正常。叙大铁路为公司参股企业，主要承担隆叙铁路纳溪至叙永段的建设和经营，2011年3月已正式验收，经营正常，上述担保形成代偿的风险低。除对上述

国有企业担保外，公司还对泸州乐天酒业销售有限公司、泸州摩尔商业有限公司和四川省泸州玉河建筑工程有限公司三家民营企业进行担保，担保余额合计为 2.44 亿元，存在一定或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，子公司兴泸担保公司和农业担保公司在保企业 268 户，在保责任余额 38.77 亿元。2018 年 1~3 月公司担保业务发生代偿 17 户，代偿金额 819.29 万元，已回收 159.00 万元。在保企业包括国企和民企，其中对民企担保多数要求由各区县国有平台公司提供反担保，承担连带责任保证。总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 19 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

担保对象	担保余额	担保期限
泸州市江南新区建设投资有限公司	169649.52	2015.7.21~2028.12.26
泸州市高新投资集团有限公司	150000.00	2015.9.10~2030.9.9
泸州两江新城建设投资有限公司	135200.00	2015.11.17~2020.11.13
泸州临港投资集团有限公司	44900.00	2016.12.31~2026.12.31
四川叙大铁路有限责任公司	29677.08	2011.1.10~2030.12.20
川铁(泸州)铁路有限责任公司	14581.28	2006.12.29~2028.3.30
四川泸州港务有限责任公司	12000.00	2010.3.3~2028.10.25
泸州乐天酒业销售有限公司	10800.00	2017.10.26~2020.10.25
泸州摩尔商业有限公司	9800.00	2017.6.29~2018.6.28
四川泸渝高速公路开发有限责任公司	7451.49	2017.9.1~2040.8.31
四川省泸州玉河建筑工程有限公司	3800.00	2017.6.28~2020.6.27
泸州市工业投资集团有限公司	3200.00	2013.10.31~2018.10.30
泸州市兴泸融资担保有限公司(对外担保)	354520.59	--
泸州市兴泸农业融资担保有限公司(对外担保)	33164.50	--
合计	978744.46	--

资料来源: 公司提供

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10 亿元，相当于 2017 年底长期债务和全部债务的 3.99%和 3.43%。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 51.29%、45.67%、41.90%。以 2017 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 51.96%、46.50%和 42.86%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据所筹资金将全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 27.73 亿元、29.82 亿元和 48.45 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 2.77 倍、2.98 倍和 4.85 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强；公司经营性净现金流分别为 1.25 亿元、1.64 亿元和 6.20 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 0.13 倍、0.16 倍和 0.62 倍，经营性净现金流对本期中期票据保障能力弱；公司 EBITDA 分别为 17.40 亿元、17.04 亿元和 26.79 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 1.74 倍、1.70 倍和 2.68 倍，EBITDA 对本期中期票据具备覆盖能力。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

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，主要负责泸州市城市基础设施投资、建设管理以及国有资产经营管理等。近年来，泸州市区域经济快速发展，

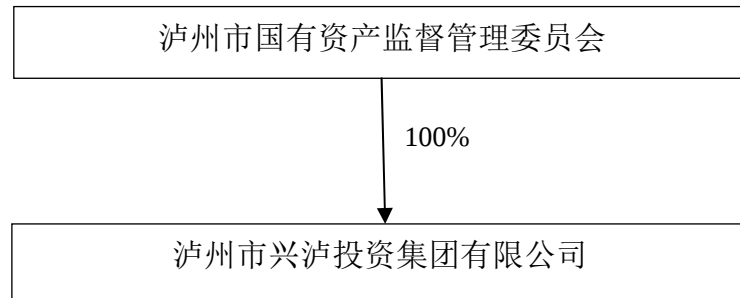
为公司发展提供了良好环境。公司在资本金注入、资产划拨等方面获得较多外部支持，区域规模优势明显。

随着泸州市城市建设的快速发展，近年来公司天然气、水务等公用事业板块收入均有不同程度的增长，该类业务具有一定的垄断性，经营较稳定，新增的公交运输、路桥建设业务对公司收入贡献亦较大。公司主营业务经营较稳定但收益率较低，泸州老窖等股权收益以及政府补贴成为公司利润的重要支撑。总体看，公司资产和债务规模均增长较快，整体债务负担一般，公司主体信用风险很低。

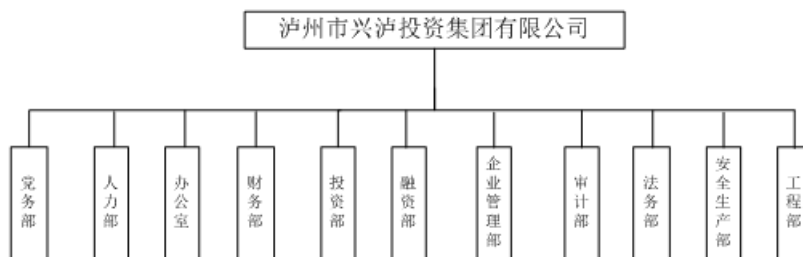
本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力较强。此外，公司持有的泸州老窖股票变现能力较强，对本期中期票据具有一定的保障作用。

综合评估，公司偿还本期中期票据的能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底纳入合并范围的子公司情况

序号	企业名称	直接持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
1	泸州市基础建设投资有限公司	45.50	319121.00	投资
2	泸州兴泸居泰房地产有限公司	100.00	5454.85	房地产
3	泸州兴泸物业管理有限公司	100.00	500.00	物业
4	泸州市兴泸融资担保有限公司	58.64	60231.00	担保
5	泸州市兴泸资产管理有限公司	100.00	3150.00	商业
6	泸州华润兴泸燃气有限公司	42.11	11793.95	公用
7	泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司	59.51	85971.00	公用
8	泸州云龙机场空港发展有限责任公司	99.66	109000.00	航空
9	泸州市兴泸农业融资担保有限公司	62.37	12063.99	担保
10	泸州市兴泸环保发展有限公司	98.33	18000.00	环保
11	泸州市江阳区兴泸小额贷款有限公司	61.43	41980.00	金融
12	泸州市兴泸沱江两岸综合开发有限公司	100.00	3000.00	公用
13	泸州市农村开发投资建设有限公司	80.00	8000.00	投资
14	泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司	99.00	10000.00	基金
15	泸州市乐养旅游开发有限公司	90.00	30000.00	旅游开发
16	泸州市南寿山墓园管理处	100.00	4.00	公用
17	泸州市兴泸远大建筑科技有限公司	55.00	8000.00	建筑
18	泸州市兴叙管道工程有限公司	70.00	1000.00	工程
19	泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业（有限合伙）	14.00	1500000.00	投资
20	泸州市兴泸城市发展投资基金合伙企业（有限合伙）	19.65	125700.00	投资

注：公司因对泸州市基础建设投资有限公司、泸州华润兴泸燃气有限公司、泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业（有限合伙）和泸州市兴泸城市发展投资基金合伙企业（有限合伙）已实际控制，故将其纳入公司合并范围。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.22	106.93	123.27	112.74
资产总额(亿元)	491.96	561.98	713.06	710.35
所有者权益(亿元)	250.70	291.91	347.34	348.67
短期债务(亿元)	32.41	71.23	41.43	34.64
长期债务(亿元)	161.89	147.13	250.53	271.57
全部债务(亿元)	194.30	218.35	291.95	306.22
营业收入(亿元)	13.40	16.66	28.85	6.53
利润总额(亿元)	8.47	9.54	12.97	2.07
EBITDA(亿元)	17.40	17.04	26.79	--
经营性净现金流(亿元)	1.25	1.64	6.20	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.10	4.07	4.46	--
存货周转次数(次)	0.51	0.64	1.25	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	114.86	97.69	98.51	112.01
营业利润率(%)	35.71	32.29	21.97	14.21
总资本收益率(%)	3.43	3.14	3.57	--
净资产收益率(%)	3.05	2.95	3.50	--
长期债务资本化比率(%)	39.24	33.51	41.90	43.78
全部债务资本化比率(%)	43.66	42.79	45.67	46.76
资产负债率(%)	49.04	48.06	51.29	50.92
流动比率(%)	307.89	181.11	304.60	352.48
速动比率(%)	279.15	163.26	278.90	322.19
经营现金流流动负债比(%)	2.20	1.64	9.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.83	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.17	12.82	10.90	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分计入长期债务和全部债务。

附件 4 主要财务指标的计算公式

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+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泸州市兴泸投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泸州市兴泸投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泸州市兴泸投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泸州市兴泸投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泸州市兴泸投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泸州市兴泸投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泸州市兴泸投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泸州市兴泸投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泸州市兴泸投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泸州市兴泸投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。