

信用等级公告

联合[2012] 658 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及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况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

泸州市兴泸投资集团有限公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十月二十四日

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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

泸州市兴泸投资集团有限公司

2012 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息、到期一次还本。

发行目的: 7 亿元用于偿还贷款, 8 亿元用于项目建设

评级时间: 2012 年 10 月 24 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额(亿元)	133.16	145.00	164.96	168.49
所有者权益(亿元)	99.34	104.65	110.68	112.21
长期债务(亿元)	21.76	23.75	36.99	36.42
全部债务(亿元)	23.92	24.51	37.11	36.64
营业收入(亿元)	4.67	5.21	6.85	3.62
利润总额(亿元)	4.02	5.19	6.89	4.34
EBITDA(亿元)	5.29	6.64	8.31	--
经营性净现金流(亿元)	-1.95	2.90	2.01	2.49
营业利润率(%)	37.98	34.14	38.81	36.86
净资产收益率(%)	3.92	4.79	6.04	--
资产负债率(%)	25.39	27.82	32.90	33.41
全部债务资本化比率(%)	19.40	18.98	25.11	24.61
流动比率(%)	357.12	331.38	358.22	307.12
全部债务/EBITDA(倍)	4.52	3.69	4.47	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.35	0.44	0.55	--

注: 1. 公司 2012 年上半年财务数据未经审计;

2. 公司长期应付款为有息债务, 本报告中债务及相关指标已进行调整。

分析师

刘献荣 张丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对泸州市兴泸投资集团有限公司(以下简称“公司”或“兴泸集团”)的评级反映了公司作为泸州市城市基础设施投融资、建设及国有资产运营主体, 在经营环境、区域规模、业务垄断性、政府支持及股权收益等方面的显著优势。同时联合资信也关注到, 近几年公司代建业务资金需求量大、未来资本性支出较多、投资收益实现质量较低等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着城市化进程的加快, 泸州市经济发展迅速, 财政实力增强。泸州市政府在资本金、股权划拨、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。

公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较弱, 但考虑到泸州市财政实力不断增强、市政府对公司的支持持续、稳定以及公司持有的泸州老窖股份有限公司股票变现能力较强, 本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 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. 公司为泸州市国有独资公司, 在资本金注入、股权投资、政策优惠等方面能得到政府的持续支持。
3. 公司在泸州市区域内经营规模大, 部分业务属特许经营, 具有一定的经营垄断性。
4. 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, 对本期中期票据具有一定的保障作用。

关注

1. 公司基础设施建设投资项目均由政府指派，建设周期长，资金需求量大，债务规模上升。
2. 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。
3. 公司主营业务收入及利润较低，利润总额主要来源于泸州老窖的投资收益。
4. 公司未来对外投资规模大，资金压力上升。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、泸州市兴泸投资集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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。2006年，公司出资人变更为泸州市国有资产监督管理委员会（泸市府发〔2006〕37号）。截至2012年6月底，公司注册资本46.44亿元。

公司是泸州市政府从事城市基础设施投融资、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6月底，公司下设董事办（总经办）、人力资源部（党委办）、财务部、投资部、资产管理部、工程部、审计部和法律事务部；公司拥有一级子公司13家。

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

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

公司注册地址：泸州市江阳区童家路1号；法定代表人：黄毅。

二、本期中期票据概况

公司拟发行2012年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度15亿元，期限5年；本息偿还方式采取每年付息、到期一次还本。

本期中期票据募集资金用途：7亿元用于偿还贷款，调整债务结构；8亿元用于项目建设，具体如下：

1. 泸州市茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程

该工程为半定向半苜蓿叶型全互通立交工程，主线为双向六车道，与其相交的沙茜路为双向四车道。立交桥主要由路基、桥梁等工程组成，占地约130亩，桥梁总面积15234平方米，工程概算1.95亿元。该项目已经泸州市发改委《泸州市发展和改革委员会关于茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程可行性研究报告的批复》（泸市发改投〔2009〕521号）、泸州市国土局《泸州市国土资源局关于茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程建设项目用地预审意见的复函》（泸市国土资函〔2009〕230号）、四川省环境保护局《关于泸州市茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程环境影响报告书的批复》（川环审批〔2009〕598号）核准。项目已于2010年4月开工建设，目前资金已到位1.15亿元，2012年计划投资0.40亿元，2013年计划投资0.40亿元。该项目拟使用募集资金0.80亿元。

2. 沙茜片区酒谷大道（一、二、三段）工程

项目位于泸州市江阳区沙湾商住区，国窖长江大桥连接酒业园区的城市主干道，沥青砼路面，道路总长约4508米，路幅宽度40米，按城市道路配套建设；建设内容主要包括道路工程、雨、污水管网工程、路灯工程、绿化工程及标识、标线工程等。该工程占地约270亩，工程建设期2年，项目总投资1.98亿元，其中资本金0.53亿元。该项目已经泸州市发改委《泸州市发展和改革委员会关于沙茜片区酒谷大道工程可行性研究报告的批复》（泸市发改投资〔2012〕514号）、泸州市国土资源局《泸州市国土资源局关于沙茜片区酒谷大道建设工程用地的预审意见》（泸市国土资函〔2012〕123号）、泸州市环境保护局《关于沙茜片区酒谷大

道工程环境影响报告书的批复》(泸市环建函〔2012〕94号)核准并取得开工许可。项目计划于2012年8月开工建设,目前资本金已到位0.5亿元。2012年拟投资1.18亿元,2013年拟投资0.4亿元。该项目拟使用募集资金1.45亿元。

3. 沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程

项目位于泸州市江阳区沙湾商住区,属于片区城市主干道,沥青砼路面,道路总长约4048米,路幅宽度24米,按城市道路配套建设。建设内容主要包括道路工程、桥梁、雨、污水管网工程、路灯工程、绿化工程及标识、标线工程等。该工程占地约150亩,建设期限2年。项目总投资1.95亿元,其中资本金0.55亿元。该项目已经泸州市发改委《泸州市发展和改革委员会关于沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程可行性研究报告的批复》(泸市发改投资〔2012〕515号)、泸州市国土资源局《泸州市国土资源局关于沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程建设用地的预审意见》(泸市国土资函〔2012〕124号)、泸州市环境保护局《关于沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程环境影响报告书的批复》(泸市环建函〔2012〕95号)核准并取得开工许可。项目计划于2012年8月开工建设,目前资本金已到位0.52亿元。2012年拟投资1.20亿元,2013年拟投资0.75亿元。该项目拟使用募集资金1.40亿元。

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

沙茜片区沙茜南路及沙茜北路工程道路总长约2574米,路幅宽度28米;黎明南路及黎明北路工程道路总长约1050米,路幅宽度24米;文苑南路及文苑北路工程道路总长约1377米,路幅宽度18米;按城市道路配套建设。建设内容主要包括道路工程、桥梁、雨、污水管网工程、路灯工程、绿化工程及标识、标线工程等。该工程占地约185亩,建设期限2年,项目总投资2.00亿元,其中资本金0.55亿元。该

项目已经泸州市发改委《泸州市发展和改革委员会关于沙茜片区沙茜南路沙茜北路、黎明南路及黎明北路和文苑南路及文苑北路工程可行性研究报告的批复》(泸市发改投资〔2012〕516号)、泸州市国土资源局《泸州市国土资源局关于沙茜片区沙茜南路沙茜北路、黎明南路及黎明北路和文苑南路及文苑北路工程建设用地的预审意见》(泸市国土资函〔2012〕125号)、泸州市环境保护局《关于沙茜片区沙茜南路沙茜北路、黎明南路及黎明北路和文苑南路及文苑北路工程环境影响报告书的批复》(泸市环建函〔2012〕96号)核准并取得开工许可。项目计划于2012年8月开工建设,目前资本金已到位0.56亿元。2012年拟投资1.20亿元,2013年拟投资0.75亿元。该项目拟使用募集资金1.45亿元。

5. 沙茜片区江南路工程

沙茜片区江南路(3号路)工程道路总长约2889米,路幅宽度40米,按城市道路配套建设。建设内容主要包括道路工程、雨、污水管网工程、路灯工程、绿化工程及标识、标线工程等内容。该工程占地约175亩,工程建设期限二年,项目总投资1.99亿元,其中资本金0.54亿元。该项目已经泸州市发改委《泸州市发展和改革委员会关于沙茜片区江南南路工程(3号路)可行性研究报告的批复》(泸市发改投资〔2012〕517号)、泸州市国土资源局《泸州市国土资源局关于沙茜片区江南南路(3号路)工程建设用地的预审意见》(泸市国土资函〔2012〕126号)、泸州市环境保护局《关于沙茜片区江南南路(3号路)工程环境影响报告书的批复》(泸市环建函〔2012〕89号)核准并取得开工许可。项目计划于2012年8月开工建设,目前资本金已到位0.59亿元。2012年拟投资1.2亿元,2013年拟投资0.75亿元。该项目拟使用募集资金1.45亿元。

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

沙茜片区河湾南路及河湾北路道路总长

约742米，路幅宽度18米；林海南路道路总长约1161米，路幅宽度28米；金沙路道路总长约511米，路幅宽度22米；竹林南路及竹林北路道路总长约1713米，路幅宽度28米；按城市道路配套建设。建设内容主要包括道路工程、雨、污水管网工程、路灯工程、绿化工程及标识、标线工程等内容。该工程占地约160亩，工程建设期限2年，项目总投资1.98亿元，其中资本金0.53亿元。该项目已经泸州市发改委《泸州市发展和改革委员会关于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可行性研究报告的批复》(泸市发改投资〔2012〕518号)、泸州市国土资源局《泸州市国土资源局关于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建设用地的预审意见》(泸市国土资函〔2012〕127号)、泸州市环境保护局《关于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环境影响报告书的批复》(泸市环建函〔2012〕90号)核准并取得开工许可。项目计划于2012年8月开工建设，目前资本金已到位0.53亿元。2012年拟投资1.2亿元，2013年拟投资0.75亿元。该项目拟使用募集资金1.45亿元。

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募投项目，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、资本金注入方式给予。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影

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

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

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同

比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平

均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

基础设施行业

基础设施是城市建设状况是城市发展水平和文明程度的重要支撑，是城市经济和社会发展的物质条件，是一个国家发达与否的重要体现。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。自改革开放以来，我国城市化进程不断加快，城市人口持续增加，对中国城市建设的要求也日益提高。截至 2011 年末，全国城镇化水平达到 51.27%，中国的城镇化率已经逐步接近中等收入国家的平均水平。

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。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。

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。原国家体改办《1998 年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资

领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

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%。

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。2011年12月，国家发改委在两广地区开展天然气价格形成机制改革试点，建立能够反映市场供求和资源稀缺程度的价格动态调整机制，逐步理顺天然气与可替代能源比价关系，最终目标是放开天然气出厂价格，由市场竞争形成，政府只对具有自然垄断性质的天然气管道运输价格进行管理。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。

“十一五”期间，中国加快城市供水管网建设和改造，在扩大供水服务范围、提高供水普及率的同时，降低供水管网漏损率、促进城市节约用水。2006~2011年，全国城市用水普及率从86.73%上升到96.81%。尽管城市人口增长和用水普及率提高带来用水需求的增加，但中国城市供水总量自2007年起就基本保持在500亿立方米左右的水平，主要原因是供水

基础设施的改善提高了城市供水效率以及节能减排政策的实施有利于工业企业通过技术进步、综合利用、产业结构调整等降低水耗。

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。近年来，城市污水处理设施建设取得较大进展，污水处理能力日益提升，截至2011年末，中国城市污水处理厂日处理能力达到11255万立方米，较2006年末增长83.85%；城市污水处理率达到82.6%，较2006年末提高26.6个百分点。十二五期间，预计新增污水处理能力5000吨/日，年均增速在10%左右，污水处理产能更多向中西部地区、中小城市转移。再生水市场启动，十二五期间，城市污水处理再生利用率将达到10%，再生水将新增投资逾百亿元。由于中国水资源的稀缺性日渐显现并且未来水价上调成为必然趋势，所以污水处理及循环利用、再生水市场、海水淡化市场、自来水供应将成为下一个热点领域。

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。中国水价制度经历了公益性无偿供水、政策性低价供水、按成本核算计收水费、按商品价格管理四个阶段，水价改革呈现价格不断上涨、价格分类不断简化、逐渐推行阶梯式水价等特征。截至2011年末，中国36个大中城市居民生活用水平均价格上升至2.69元/立方米，其中自来水价格平均为1.93元/立方米、污水处理费平均为0.78元/立方米。随着人口增长、城市化推进和经济发展，中国供水行业和供排水价格将保持稳定上升态势，供水商将迎来新的发展空间。

国家环保总局环境规划院此前一项预测显示，中国“十二五”和“十三五”时期废水治理投入将分别达1.05万亿元和1.39万亿元，其中工业和城镇生活污水的治理投资将分别达4355亿元和4590亿元。其次，未来超出水资源控制量之外的增量指标，将通过水权流转

或再生水使用的方式满足，这些政策将为从事污水处理的相关公司带来明显利好。

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。

2011 年泸州市经济保持稳步发展，地区生产总值达 900.87 亿元，较 2010 年增长 15.90%。在四川省各市区中，2011 年泸州市地区生产总值排名第 9 位，排名较 2010 年没有变化，地区生产总值同比增速略高于全省增速。泸州市固定资产投资力度加大，全社会固定资产投资 525.28 亿元，比上年增长 23.5%。计划投资在 500 万元及以上项目的固定资产投资额为 509.28 亿元，增长 23.5%，其中，基本建设投资 200.16 亿元，增长 3.1%，更新改造投资

235.38 亿元，增长 48.3%。但在国家一系列促

进房地产市场稳定健康发展的调控政策作用下，全市房地产投资受到了一定程度影响，全年呈现多次起伏。2011 年泸州市经济持续快速增长，全年实现全部工业增加值 510.12 亿元，比上年增长 24.2%，对经济增长的贡献率为 80.2%。在规模以上工业中，四大传统支柱产业中酒类制造业发展优势明显，能源行业持续增长，化工和机械支撑作用明显减弱。

依托经济的稳步发展，泸州市财政综合实力逐步增强，2011 年全市财政总收入 233.31 亿元，市本级财政收入 57.03 亿元，分别较 2010 年增长 38.22%与 8.75%。从 2011 年泸州市本级财政收入结构看，一般预算收入与政府性基金收入在财政综合收入中的占比分别为 39.58%与 42.55%，是泸州市财力的主要来源。2011 年泸州市本级税收收入在一般预算收入中的占比达 62.02%，税收收入占比较大，收入来源较为稳定。2011 年泸州市债务余额 40.82 亿元，以金融机构借款和债务融资为主。2011 年泸州市本级债务率 70.87%，债务负担较重。

表 1 2011 年泸州市政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	408244	（一）地方一般预算本级收入	228022
1、外国政府贷款	956	1、税收收入	141425
2、国际金融组织贷款	1865	2、非税收入	86597
（1）世界银行贷款	1865	（二）转移支付和税收返还收入	92147
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	28245
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	36972
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	26930
3、国债转贷资金	35630	（三）国有土地使用权出让收入	245090
4、农业综合开发借款	133	1、国有土地使用权出让金	196566
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	6103
6、国内金融机构借款	148660	3、农业土地开发资金	296
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	42125
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	148660	（四）预算外财政专户收入	10803
7、债务融资	221000		
（1）中央代发地方政府债券	51000		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	17000		
8、粮食企业亏损挂账			

9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	408244	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	576062
债务率		70.87%	

资料来源：泸州市财政局

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

综合看，公司作为泸州市承担城市基础设施建设的主体，泸州市经济的快速发展、城市建设规模扩大以及未来对城市建设发展的需求，为公司未来发展提供了良好的经营环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

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

截至2012年6月底，公司拥有13家控股企业，主要经营业务范围涉及自来水、燃气、城市污水处理、信用担保、路桥建设、工程建设、房地产开发、物业管理等行业。同时参股10家企业，涉及酒业、铁路、公路、机场、港口、金融、化工、煤田开发等领域。其中公司参股泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”），持股20.23%，为泸州老窖的第二大股东，作为酒类行业重要的上市公司，泸州老窖为公司带来较大的投资收益。

经过多年的发展，截至2011年底，公司资产总额164.96亿元，所有者权益110.68亿元（含少数股东权益1.94亿元），公司规模已跃居泸州市前三甲。

总体看，公司涉足的国有资产领域较广，区域规模优势明显。

3. 人员素质

公司高级管理人员4人，其中董事长兼总经理1人，副总经理3人。

公司董事长兼总经理黄毅先生，53岁，研究生学历，高级政工师、会计师。黄先生历任泸州市财政局预算科和监督科副科长、科长，泸州市国资局副局长，泸州市纳溪区财政局局长。

长，泸州市纳溪区人民政府副区长，中共泸县委常委、泸县人民政府常务副县长等职。公司其他高层管理人员大多具有政府和国有企业工作背景。

截至 2012 年 6 月底，公司共有员工 1441 人。按学历来看，本科及以上占 15.90%、大专占 24.08%、高中和中专占 34.69%、初中及以下占 25.33%；按年龄划分，30 岁以下占 15.00%、31 至 50 岁占 67.73%、51 岁以上占 17.27%。

总体看，公司高级管理人员多数具有政府和国企工作背景，与政府沟通能力较强；员工素质能够满足日常经营需要。

4. 政府支持

(1) 资本金及股权资本注入

2009 年：根据中共泸州市委 2009 年 6 月 1 日会议纪要，泸州市国有资产监督管理委员会将持有的泸州老窖 2.80 亿股国有股注入公司；市财政局将持有的泸州商业银行股权 3000 万元划入公司；根据泸市府函[2009]141 号文《泸州市人民政府关于同意划拨泸州市兴泸投资集团有限公司 4.50 亿元资本金的批复》，市财政划入公司资本金 4.50 亿元；根据省国资委拟定的《四川省古叙煤田开发股份公司组建方案》的精神，2009 年市财政局划入公司参股子公司四川省古叙煤田开发股份公司资本金 1312.84 万元。

2010 年：根据泸市府函【2006】120 号文《泸州市人民政府关于兴泸投资集团公司同国家开发银行合作建立融资担保体系有关问题的批复》，市财政局将 300 万元担保贷款资本金划转至兴泸集团，兴泸集团以增加资本金的形式将其转入泸州市兴泸融资担保有限公司（以下简称“兴泸担保”）；根据泸投集团司[2010]31 号文《关于增加资本金的申请》，市财政增加投入 480 万元资本金，用于补充兴泸商务中心工程购买土地款。

2011 年：据泸市府函 [2006] 120 号文件

（同 2010 年），市财政局将 400 万元担保贷款资本金划转至兴泸集团，兴泸集团以增加资本金的形式将其转入兴泸担保公司；2011 年 8 月，市财政划入资本金 1600 万元，专项用于云龙机场注册资本金；2011 年 8 月，据泸市府办[2007]68 号及资产评估报告，市政府划拨城西区土地 40.56 亩作为对兴泸集团的国有资本注入，评估金额 1217 万元。

(2) 政府补助

2009 年以来公司因承担泸州市茜草长江大桥、沱江一桥复线桥、泸州市政二环线道路、西南出海通道泸州绕城公路等公益性建设项目，泸州市政府给公司提供财政补贴。2009～2011 年分别为 0.53 亿元、1.20 亿元、0.69 亿元，计入“营业外收入”科目。

另外，2009 年政府补助中小企业信用担保业务、中小企业发展专项资金 577 万元；2010 年，泸州市财政划入补助资金 2753 万元用于滨江路截污干管整改项目。

(3) 政策及税收支持

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

按照政府“西部大开发”政策，公司的供水业务享受增值税 6%、营业税 3%、所得税 15%的税收优惠；燃气业务享受增值税 13%、营业税 3%、所得税 15%的税收优惠；担保等业务享受所得税 15%的税收优惠；污水处理业务享受免税政策优惠。

(4) 国债资金支持

公司投资建设的泸州市二道溪城区污水处理项目工程位于泸州市龙马潭区二道溪，一期工程新建日处理城市生活污水2万吨污水处理厂一座（二期工程建设新增日处理城市生活污水2万吨），配套建设厂外污水干管14.82公里，项目概算总投资8900万元，得到了政府国债资金5340万元的支持。该项目已于2011年竣工并投入使用，发挥了较好的社会和经济效益。

(5) 债务偿还支持

公司于2008年2月发行了“08兴泸债券”发行额7亿元，期限10年，每年付息一次，到期一次还本付息，本息均由泸州市财政局偿还；“11兴泸债券”发行额为10亿元，期限10年，第5年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，以公司持有的泸州老窖的部分股权作质押担保，本息由公司偿还，2012年上半年利息已由财政局拨付到账。2011年市财政划入资金7000万元用于归还公司在工行的叙大铁路贷款。

总体看，市政府在资本金注入、股权划拨、财政补贴、债务偿还以及政策优惠等方面对公司支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由泸州市国有资产监督管理委员会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。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，总理由董事会任

免，目前公司设总经理1名，副总经理3名。公司制定了《党委议事规则》、《董事会议事规则》、《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

公司本部负责投资、融资和国有资产管理职能，对下属企业经营管理中的重大事项进行决策。

对子公司的管理：公司对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。公司本部资产部对下属13家控股子公司进行管理，通过向下属控股子公司委派主要管理人员并对主要管理人员进行年度考核和任期考核、对下属子公司实行重大事项和重大投资项目决策管理，实现对下属子公司的宏观管理，公司本部不对下属子公司的具体经营活动进行干涉，赋予了下属子公司较大的经营自主权和发展空间。公司对属国资委管辖的控股子公司按照国资委下发的经营指标进行考核，代行泸州市国资委的职能；对非国资委管辖的控股子公司，执行兴泸集团的考核体系。公司投资部负责下属参股子公司的管理，对下属参股子公司重大决策、重大投资项目、融资等方面进行监督管理，公司不与其经营活动的管理，但定期对其经营情况进行考核。总体看，公司下属企业较多，行业较分散，目前下属子公司的财务负责人尚为各子公司自己指派，2012年公司计划实施财务总监委派计划，未来对子公司的管理将进一步强化。

内部审计方面，公司制定了《内部审计管理办法》、《审计部经理、副经理责任制度》、《关于加强集团公司内部审计工作的通知》等制度。通过对下属国有独资、控股公司的财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效等进行监督和评价；对下属国有独资、控股公司负责人进行任期或定期的经济责任审计；

对下属国有独资、控股公司重大财务异常情况进行专项经济责任审计；对下属国有独资、控股公司的大宗物资（劳务）和设备采购，建设工程和重大技术改造的立项、工程招（投）标、概（预）算、决算和竣工交付使用，对外投资等重大的经济活动进行审计监督，完善公司内部控制系统，保障公司生产经营活动正常进行，实现国有资产的保值增值，并强化对下属公司的管理。

人力资源管理方面，公司制定了《专业技术职务聘任管理办法》、《员工年度考核办法》、《员工晋升级别学习和专业技术职务奖励办法》、《重要人事任免暂行办法》、《中层管理人员年度考核办法》等制度，基本建立了比较完善的绩效考核体系。公司按照职工上岗工作标准、技术人员任职资格条件、管理人员任职资格条件要求，有计划地对人力资源进行合理配置，通过员工招聘、培训、使用、考核、评价、激励、调整等一系列人力资源管理过程，调动员工的积极性和能动性，发挥员工的潜能，为企业创造价值，确保企业战略目标和经营目标的实现。

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；公司未来对下属子公司的管理将进一步加强。

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。2009年-2011年公司主营业务收入复合增长21.18%，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；2011年公司实现主营业务收入65610.00万元，其中天然气收入占比38.90%、自来水占比16.06%、路桥收费收入占比19.02%、安装工程收入占比18.57%。

毛利润方面，近三年公司毛利润复合增长22.36%，主要是天然气和安装工程利润的增加；2011年公司实现毛利润25484.17万元，其中天然气占32.49%、工程安装占30.14%、自来水占9.97%、路桥收费占17.77%、天然气、工程安装和路桥收费占主要部分。

2012年1~6月，公司实现主营业务收入30436.69万元，毛利润9620.22万元。

表2 公司2009~2012年上半年主营业务收入及毛利润情况 单位：万元

项 目	主营业务收入				毛利润			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-6月	2009年	2010年	2011年	2012年1-6月
一、天然气	15209.48	19347.08	25525.50	15579.51	5292.04	6166.35	8279.10	5604.16
二、自来水	8026.47	9134.79	10537.92	5225.67	1551.89	1726.37	2540.45	1350.33
三、安装工程	9714.13	7785.49	12183.12	468.11	4842.63	4658.60	7680.69	200.27
四、污水处理	520.00	579.57	1548.31	565.92	-206.92	222.55	487.42	-253.14
五、信用担保	1296.69	1565.38	2003.53	1007.75	1290.19	1554.58	1993.88	1007.75
六、路桥收费	7724.99	9838.93	12482.00	6900.55	3249.16	3164.15	4529.30	1728.59
七、机场运营	2189.06	1112.63	1329.61	689.18	1002.88	-473.37	-476.66	-17.74
合 计	44680.82	49363.87	65610.00	30436.69	17021.86	17019.21	25484.17	9620.22

资料来源：公司提供

2. 公司经营

(1) 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和重大项目建设融资 65 亿元，其中银行融资 31.9 亿元、债券融资 17 亿元，其他方式融资 16.1 亿元，2012 年 1-6 月，公司新增融资 0.24 亿元。公司承建了包括沱一桥复线桥、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）。2012 年 1-6 月，公司新增融资 0.24 亿元。

另外，公司代政府出资参股泸州港中心港区专用铁路建设，政府以资本金形式返给公司，投资收益全部归公司，目前该铁路已累计完成投资 4.46 亿元，2011 年 11 月通过竣工验收进入临运。泸州港中心港区专用铁路的建成，使泸州港成为全国内河唯一实现铁水联运的集装箱港口。

表 3 截至 2012 年 6 月底，公司基础设施重大在建项目投资情况 单位：万元

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

资料来源：公司提供

（2）天然气业务

公司天然气业务由泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“天然气公司”）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。

天然气公司成立于 2003 年 12 月 6 日，是由具有 41 年经营历史的泸州市天然气公司改制而来，目前注册资本 11793.95 万元，公司持股 42.11%，为第一大股东。目前燃气公司拥有城市高中压天然气输气干管 466km、输配气站 6 座、高压储配站一座、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 18.5 万户，工业、商业用户 2300 余户，年供气量 1 亿 m³。

泸州市地处川南气田中心，有丰富的天然气资源作保证，同时泸州市贫油，液化石油气价格偏高，考虑到资源和价格因素，天然气在城镇家庭用户、公建及商业用户中具有较强的竞争力，这保证了公司天然气业务将保持稳定增长。

表 4 2009~2012 年上半年天然气公司主要经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
管道燃气生产量	9028	10648	11813	6577

(万立方米)				
管道燃气销售量 (万立方米)	9379	10212	11084	6394
管道燃气累计 用户数(万户)	16	17	19	19.9
高中压天然气输气 干管长度(公里)	145	169	185	187

资料来源：公司提供

从上表看，近三年公司天然气生产量、销售量、用户数以及输气管道都保持了稳定的增长。但由于天然气特许经营的特性，公司向区域外发展天然气业务的空间受到限制。

表 5 近年公司天然气销售价格和销售量(单位：万立方米、元/m³)

项目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	销售量	价格	销售量	价格	销售量	价格	销售量	价格
民用气	4522	1.40	5034	1.40	5136	1.93	3187	1.93
工业用气	3714	1.56	3563	1.56	4064	每月用量≥3 万 方, 2.65 元/方;	2094	每月用量≥3 万 方, 2.80 元/方;
商业用气	1143	1.95	1615	1.95	1884	每月用量<3 万	1113	每月用量<3 万
合计	9379		10212		11084		6394	

资料来源：公司提供

天然气业务未来发展规划方面，为配合泸州建设“中国酒城”和本地城市化进程，公司将建设燃气管网及设施，早日建成 20 万方储气能力的金鸡湾储配站。为此，公司已签订了金鸡湾储配站、华阳 CNG 站、江南轻工业园区供气管网建设等 3 个项目协议，目前三个项目正处于前期土地整理阶段。

(3) 水务业

公司水务业务主要由泸州市兴泸水务(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。水务公司于 2002 年 7 月由原泸州市自来水公司改制而来，主营自来水生产与销售、管道安装、市政工程设计等业务，注册资本 8489.63 万元，公司持股 98.15%。目前水务公司日供水能力约 23 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 90 万左右。

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，使得公司天然气业务收入实现大幅增长。2009-2011 年，公司天然气业务收入分别为 15209.48 万元、19347.08 万元和 25525.50 万元，同比增长分别为 17.64%、27.20%和 31.39%；实现利润 5292.04 万元、6166.35 万元、8279.10 万元，对公司主营业务利润贡献较大。

近几年，水务公司通过接收、购买纳溪区、合江县等 11 家区、县供水企业，初步建立了泸州统一的供水体系，规模经营优势显现。

2005 年水务公司获得泸州市城市供水 30 年特许经营权，水务公司的长远发展得到保障。

表 6 2009~2012 年上半年水务公司主要经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
平均日制水量 (万立方米)	13.11	14.27	16.8	17.77
供水量(万立方米)	5091	5544	6486	3410
售水量(万立方米)	3985	4390	5278	2664
自来水用户数 (户)	116962	133039	156580	164119
管网水质综合合格 率平均值(%)	99.98	99.98	99.98	99.98
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.59	0.58	0.59	0.59

数据来源：公司提供

从近三年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有所改善，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、动力价格上涨等导致的自来水成本上升压力，近三年，公司自来水毛利润分别为

1551.89 万元、1726.37 万元、2540.45 万元，三年复合增长 27.95%，增幅较大。

表 7 公司自来水销售量和销售价格情况（单位：元/吨）

项 目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 6 月	
	销售量	销售价格	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	2591	1.83	2800	1.83	3340	1.83	1701	1.90
行政事业用水	181	2.10	158	2.10	995	2.64	654	2.35
工业用水	435	1.98	474	1.98	680	1.98	171	2.35
特种行业用水	215	3.15	247	4.45	263	4.45	138	4.8
合计	3422		3679		5278		2664	

数据来源：公司提供

“十二五”期间，公司将围绕泸州市发展战略规划，加大供水基础设施建设，投资约 5 亿元，建设南郊二水厂、茜草二水厂以及配套管网和设施。其中，南郊二水厂规划规模 20 万吨/日，一期工程 5 万吨 / 日；茜草二水厂规划规模 20 万吨/日，一期工程 10 万吨/日，现已完成南郊二水厂、茜草二水厂航道影响、节能评估、行洪论证、水土保持评价等招投标及

前期工作。污水处理方面，污水处理公司成立于 2000 年 12 月，目前注册资本 6700 万元，主营业务是经营城市污水收集、处理及净化的的再利用，污水处理技术咨询。目前污水处理公司下辖 3 个污水处理厂：鸭儿凼污水处理厂采用 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）。其中鸭儿凼污水处理厂由于长江洪水倒灌进入污水收集管网于 2012 年 1 月停产进行技术改造，目前已完工处于验收阶段。

公司计划建设的二道溪污水处理厂采用 CASS 工艺，设计处理能力日处理污水 2 万吨，预计在 2013 年开工建设。

2009 年-2011 年，公司污水处理量分别为 907 万立方、160 万立方、1459 万立方，波动较大的原因是部分污水处理厂停产技改（2010 年数据统计日期为 10 月 15 日至 12 月 31 日）和收购县区污水处理厂；价格方面，根据泸市发改价格[2010]587 号文，泸州市污水处理收费提升至 0.80 元/立方。近三年，公司污水处理收入分别为 520.00 万元、579.57 万元和 1548.31 万元，因收购整合县区污水处理厂带来生产能力扩大，2011 年收入出现较大增长，同比增长 167.15%。

（4） 其他业务

a) 路桥收费

路桥收费是公司作为项目业主建设的路桥进行收费，主要由二级子公司顺通路桥开发有限公司负责，收费路产包括大纳路、泸合路、泸隆路、沱二桥等，随着城市的发展、居民和企业用车的增加以及新建路桥的通车，公司路桥收费保持稳定增长。

公司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。根据上述文件，上述公路收费年限为 24 年，即从 2004 年 7 月 1 日至 2028 年 6 月 30 日，收费期内，有偿投入还完后即停止收费；收取的车辆

通行费属财政性资金，纳入泸州市财政专户，用于还本付息支出、收费站人员经费、收费路的日常养护支出等，实行“收支两条线”管理。上述收费公路截至 2011 年 6 月底尚有 15748 万元贷款。

表 8 公司路桥收费情况

项目	项目概况	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
大纳路	贵州大方-泸州纳溪，二级路，收费里程 173 公里	4509	5126	5542	1787
泸合路	泸州-合江，二级路，收费里程 23 公里	847	1024	834	731
泸隆路	泸州-隆昌，二级路，收费里程 50 公里	944	1124	1526	985
泸永路	泸州-永川，二级路，收费里程 50 公里	0	103	1655	1272
沱江二桥	418 延米	1425	2461	2923	2124
合计	-	7725	9838	12480	6899

资料来源：公司提供

b) 安装工程

公司安装工程业务主要是对房地产、工业园区等进行市政工程安装，由燃气公司、水务公司、污水处理公司承建，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。近三年公司工程安装业务如下表：

表 9 公司工程安装业务情况 单位：m

	天然气管道（新增中压）	自来水管	其他（燃气中压改造）
2009 年	392000	2909	186000
2010 年	21843	4079	1058
2011 年	25816	4254	9331
2012 年 6 月	18358	1322	3443

资料来源：公司提供

近三年公司安装工程收入分别为 9714.13 万元、7785.49 万元、12183.12 万元，实现利润

分别为 4842.63 万元、4658.60 万元、7680.69 万元，对公司主营业务利润贡献较大。

c) 担保业务

担保业务方面，公司正积极搭建政府、担保机构及企业联动的新型担保体系，一方面通过转变业务重点，由过去只针对市属企业及项目扩展到主要支持县区中小企业发展，扩大业务规模，目前公司拥有两家担保公司。其中泸州市兴泸融资担保有限公司（以下简称“兴泸担保”）主要为中小企业进行融资担保，为政策性担保机构；截至 2012 年 6 月底，兴泸担保注册资本 15510 万元，在保企业 109 户，在保责任余额 93377 万元。2009 年 12 月 31 日，公司出资 5100 万元与兴泸担保共同设立兴泸农业融资担保有限公司（以下简称“兴泸农业担保”），公司持股 73.11%。截至 2012 年 6 月底，兴泸农业担保注册资本 10000 万元，在保企业数为 94 户，在保责任余额为 49367 万元。上述两个担保公司实行两块牌子、一套人马，两家公司担保费收入逐年增长，2011 年合计为 2003.53 万元、利润 1993.88 万元，毛利率很高。

d) 机场

机场经营方面，泸州蓝田机场注册资本 3500 万元，均为政府投资，后将股权转入公司。该机场目前拥有航线 6 条，2009-2012 年 6 月接待旅客分别为 203567 人次、246357 人次、284886 人次、153734 人次，货物运输分别为 1663.3 吨、1790.6 吨、2425.4 吨、849.5 吨。蓝田机场作为支线机场因覆盖的区域限制，客货运流量有限，目前经营亏损，2011 年实现收入 1329.61 万元，同比增长 19.50%。为进一步支持泸州经济发展，根据国务院批复的《西部大开发“十二五”规划》，泸州蓝田机场迁建被列入西南机场群的建设规划中。经市政府批准，公司设立了泸州云龙机场空港发展有限责任公司，负责新机场的迁建，规划总投资 25.86 亿元，公司投资 1600.00 万元，持有 80%股份。

另外，股权投资方面，公司拥有泸州老窖（证券代码 000568）20.08%股权，合计 2.82 亿股，成为该上市公司第二大股东，2010 年和 2011 年分别取得投资收益 4.43 亿元和 5.82 亿元，对公司利润形成重要支撑。公司还对泸州市商业银行、泸州市水务集团江南水业有限公司、泸州市水务集团北郊水业有限公司、泸州市驿通客运公司、四川天华股份有限公司等 9 家公司参股，每年均获取一定的投资收益。

总体看，公司主营业务为城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理，城市基础设施建设主要由政府指派，公司无代建收益；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。

3. 经营效率

从经营效率看，公司销售债权周转次数、存货周转次数均整体呈下降趋势，2011 年分别为 16.76 次、6.48 次；总资产周转次数保持稳定，三年均为 0.04 次。总体看，公司经营效率低。

4. 未来发展

根据泸州市经济发展战略、产业政策和区域规划的要求，围绕泸州市建设现代化“中国酒城”这一战略目标，公司继续保持以投融资、建设管理以及国有资产经营管理为主要职能的战略发展方向，采取相关行业投资与跨行业投资并举的投资发展模式，以培育新的经济增长点、形成新的支柱产业为着力点，积极探索出一种具有公司特色的多元化投资发展模式，适时对外发展和扩张，建立起具有核心竞争力的投资控股集团。

公用事业方面，公司将加大对公用事业类的投资，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；根据城市发展需要加大公用事业的基础建设投资。水务公司和污水处理公司继续整合城市给排水资源，兼并收购各区、县现有水厂、污水厂，扩大规模，全面提高企业管理水平，在“十二五”规划期将给排水业务进行孵化培育，争取上市，成为川南地区最大的给排水企业，在 5-10 年内达到企业规模翻一番，于 2020 年实现供水量 10246 万立方米，达到 20 万吨/日污水处理能力。天然气公司进一步拓展居民用户和工业用户市场，将于 2015 年实现营业收入 34464 万元，净利润 4451 万元。

城市基础设施建设方面，公司将理顺城市建设、基础设施建设与土地开发的投资关系，加大对从事基础设施建设业务的下属子公司投资力度，积极完成市政府安排的城市基础设施建设任务的同时，加大收益性代建项目的承揽力度、开拓创新探索投资转换方式，培育公司新的收入和利润增长点。

保障房建设方面，“十二五”期间，国家保障性用房和棚户区改造将达到 150 万套，保障性住房在国民住房中的供应比重由 2010 年的 10% 提高到 20%。公司下属子公司泸州市兴泸居泰房地产开发公司将加大保障性住房建设以及房地产开发的投资。

其他业务方面，公司将做大做强兴泸担保和兴泸农业担保两家担保公司，突出“兴泸担保”品牌建设，力争在 5-10 年内打造成为区域内一流担保企业，努力解决本市中小企业融资难的问题，于 2015 年将资本金增加至 3-4 亿元。另一方面，公司将积极支持物业管理服务的发展，由单纯的物业管理服务向综合物业服务发展，由单个物业服务向城市物业管理服务发展，实现下属子公司泸州市兴泸物业管理公司 3 年内上升为二级资质企业，并通过 3-10 年的努力，综合实力迈入泸州市物业服务行业前 3 名。

表 10 公司在建、拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资 (万元)	资金筹措方案		截至 2012 年 6 月底资金 落实情况	拟投入			预期收益
		贷款	自筹		2012 年	2013 年	2014 年	
茜草长江大桥	50439	35000	15439	54039	-	-	-	-
茜草长江大桥东岸互通式立交项目	19540	-	19540	11141	4000	4000	-	-
新建铁路泸州港中心港区专用线工程	47871	36000	11871	47871	-	-	-	-
白招牌道路改造工程	9436	-	9436	9436	-	2436	-	-
沙茜片区酒谷大道(一、二、三段)工程	19800	-	198000	5300	11800	4000	4000	2300
沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程	19500	-	19500	5500	12000	4000	3500	2300
沙茜片区沙茜南路及沙茜北路、黎明南路及黎明北路和文苑南路及文苑北路工程	19950	-	19950	5450	12000	4500	3450	2300
沙茜片区江南路(3 号路)工程	19900	-	19900	5400	12000	4900	3000	2300
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	19800	-	19800	5300	12000	4800	3000	2300
沙茜片区 17 号路、18 号路工程	17500	-	17500	-	-	12000	5500	2000
沙茜片区杨河南路及杨河北路、银杏路、珠兰路和桢楠路工程	17550	-	17550	-	-	12000	5550	2000
沙茜片区滨江路(7 号路)工程	19900	-	19900	-	-	12000	7900	2300
军民合用机场迁建工程	259000	179000	80000	-	10000	150000	80000	200 万元/年
合计	540186	250000	468386	149437	88471	214636	115900	

资料来源: 公司提供

注: 公司自筹资金中包括除银行贷款以外的所有其他方式

从上表看, 公司在建项目和拟建项目所需资金较多, 尤其军民合用机场迁建工程和沙茜片区开发项目所需资金较大, 对外投资规模大, 预计未来融资规模上升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经四川华信(集团)会计师事务所有限责任公司审计, 并出具标准无保留意见的审计结论。2012 年上半年财务报表未经审计。

由于泸州市审计局对公司下属子公司进行检查以及税务师事务所对下属子公司 2009 年的税收汇算检查等因素, 公司对 2009 年财务报表进行追溯调整, 本报告 2009 年数据为相应的追溯调整数。

近三年公司审计报告合并范围变化情况:

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

表 11 2011 年度新纳入合并范围主体情况

(单位: 万元, %)

子公司全称	注册资本	持股比例	业务性质
泸州市水务集团江南水业有限公司	652.00	49.05	公用
泸州市南郊水业有限责任公司	976.00	43.38	公用
泸州市水务集团北郊水业有限公司	1644.93	63.77	公用
泸州市四通自来水工程有限公司	501.00	79.38	公用

泸州市中源净水材料有限公司	100.00	64.00	商业
泸州市四通给排水工程设计有限公司	50.00	65.98	公用
泸州市忠山游泳有限公司	80.00	62.25	商业
泸州云龙机场空港发展有限责任公司	2000.00	80.00	服务业

资料来源：公司审计报告

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

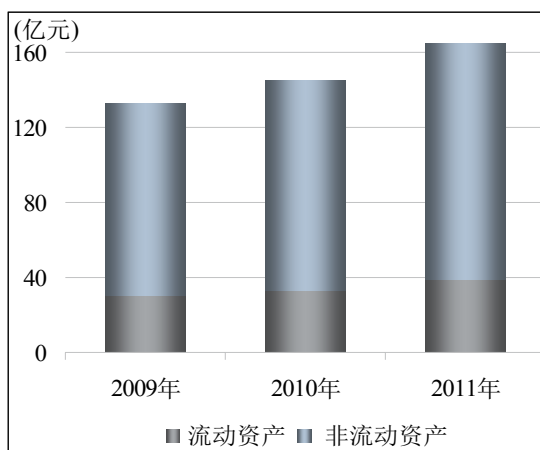
截至 2011 年底，公司资产总额 164.96 亿元，所有者权益 110.68 亿元（含少数股东权益 1.94 亿元）。2011 年公司实现营业收入 6.85 亿元，利润总额 6.89 亿元。

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

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年均复合增长 11.30%，但资产结构变化不大。截至 2011 年底，公司资产总额 164.96 亿元，其中流动资产占 23.69%、非流动资产占 76.31%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 近三年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

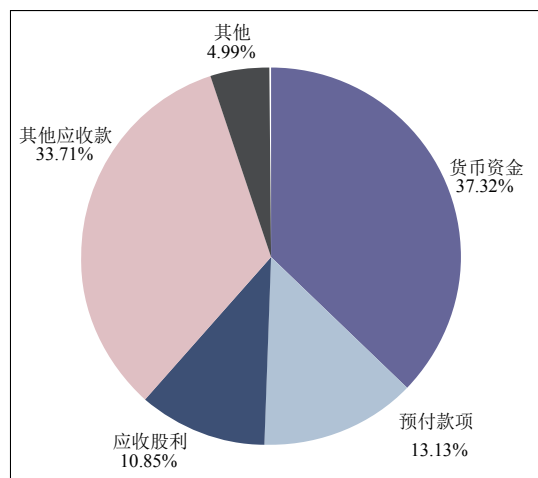
流动资产

2009~2011 年，公司流动资产增速快于非

流动资产，年均复合增长率为 13.13%。截至 2011 年底，公司流动资产 39.07 亿元，以货币资金、预付款项、应收股利、其他应收款为主。

2009~2011 年，公司货币资金逐年增长，其中受 2011 年公司发行 10 亿元公司债券的影响，2011 年公司货币资金较 2010 年增长了 22.93%。截至 2011 年底，公司货币资金 14.48 亿元，以银行存款为主。

图 2 2011 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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

近三年公司应收账款年均复合增长 31.42%，2011 年为 0.44 亿元，账龄在 1 年以内的占 80.36%，2011 年提取坏账准备 0.03 亿元。

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

2009~2011 年，公司应收股利年均复合增长 77.83%，主要是应收泸州老窖的股利大幅度增加。截至 2011 年底，公司应收股利 4.24 亿元，其中应收泸州老窖 4.22 亿元、川南交通投资开

发有限公司 0.02 亿元。

2009~2011 年，公司其他应收款分别为 11.86 亿元、12.84 亿元、13.17 亿元。截至 2011 年底，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 95.70%，2011 年已计提坏账准备 0.12 亿元，其中公司按照会计政策将单项金额重大计提坏账比例 0.61%、单项金额不重大但信用风险较大的全额计提坏账准备、其他不重大的计提 0.87%坏账比例。

表 12 2011 年公司其他应收款前五名欠款单位
单位：亿元

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

资料来源：公司审计报告

非流动资产

公司资产以非流动资产为主，2009~2011 年非流动资产年均复合增长 10.75%，2011 年 125.88 亿元，以长期股权投资（占 65.52%）、固定资产（占 10.33%）和在建工程（占 14.68%）为主。

近三年，公司持有至到期投资大幅增加，截至 2011 年底，公司持有至到期投资 6.20 亿元，较 2010 年增加 5.61 亿元，主要是新增泸州机械工业集中发展区管理委员会、泸州市龙马兴达小额贷款股份有限公司、泸州鸿阳国有资产投资经营集团有限公司等公司的委托贷款（公司将自有闲置资金委托银行放贷给企业，公司收取利息，银行收取手续费）。

近三年，公司长期应收款基本稳定，截至 2011 年底，公司长期应收款 3.02 亿元，主要为应收泸州市绕城公路指挥部 1.31 亿元的未决算工程款、四川省铁路集团公司 1.15 亿元国债资金转贷款，以及泸州市市级专项资金贷款。

伴随公司投资收益的增长以及根据经营发展的需要对其他企业的投资增加，近三年公司长期股权投资年均复合增长率为 5.28%，2011 年底为 82.48 亿元，其中 87.98%为对泸州老窖的投资。公司持有泸州老窖 28197 万股，占该公司总股本的 20.23%，根据公司对泸州老窖持有意图，属于可供出售的金融资产股份数量 197 万股，占该公司总股本的 0.15%，计入“可供出售金融资产”科目；属于长期持有的权益性投资的股份数量 28000 万股，占泸州老窖总股本的 20.08%，其中 6400 万股为公司“08 兴泸债”提供质押担保，6000 万股为公司“11 兴泸债”提供质押担保，剩余 19200 万股为解除限售条件的股份。

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

2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 38.18%，主要是基础设施项目增加较多。截至 2011 年底，公司在建工程 18.48 亿元，主要在建项目是茜草长江大桥、进港铁路、北二环绕城高速公路、泸州市茜草长江大桥东岸互通式立交工程。

公司无形资产主要为土地使用权，截至 2011 年底，公司无形资产 1.09 亿元。

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

总体看，近年来公司资产规模稳定增长，资产结构以非流动资产为主，长期股权投资中持有解除限售的泸州老窖股份占比高，同时固定资产中能带来收益的资产也占有一定比重，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益较稳定，截至 2011 年底，公司所有者权益 110.68 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占 41.96%、39.10%、13.32%。其中 2011 年资本公积 43.28 亿元，包含资本溢价 40.33 亿元、股权投资准备 1.56 亿元（全部是对泸州老窖的股权投资）、国家划拨资金 0.95 亿元。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益 112.09 亿元，较 2011 年底增加 1.41 亿元，主要源于少数股东权益和未分配利润的增加。总体看，公司所有者权益稳定。

负债

2009~2011 年，公司负债总额年均复合增长 26.70%，主要是非流动负债增长较快所致。截至 2011 年底，公司负债合计 54.27 亿元，其中流动负债占 20.10%，非流动负债占 79.90%，公司以非流动负债为主，符合城市投融资企业的运营特点。2011 年公司负债以其他应付款（占 12.43%）、长期借款（占 30.56%）、应付债券（占 31.32%）、长期应付款（占 7.28%）和专项应付款（占 8.74%）为主。

近三年，公司其他应付款年均复合增长 22.68%，截至 2011 年底为 6.75 亿元，主要是应付泸州市财政局、交通局、畅通公司等往来款，账龄集中在 1~2 年以内。

近三年公司长期借款复合增长 19.28%，截至 2011 年底，公司长期借款 16.59 亿元，其中信用借款、抵押借款、保证借款分别占 13.29%、41.85%、44.85%。

公司发行了“08 兴泸债”（7 亿元）和“11 兴泸债”（10 亿元），截至 2011 年底，公司应付债券 17.00 亿元，其中“08 兴泸债”本息由市财政局偿还；“11 兴泸债”由公司偿还，2012 年 1 季度财政局已支付公司“11 兴泸债”利息 6390 万元。

近三年公司长期应付款较稳定，2011 年底为 4.14 亿元。近三年公司长期应付款均以泸州

市财政局拨付给公司的转贷国债资金为主，该部分资金由公司按季向泸州市财政局支付利息，为有息债务，转贷本金按协议确定的期限分年均偿还，近三年该部分资金分别为 3.10 亿元、3.40 亿元、3.40 亿元。

近三年公司专项应付款复合增长 41.89%，增长幅度较大，2011 年为 4.37 亿元，主要是泸州市财政局拨付给公司的款项，当代建项目贷款到期时冲减长期借款。

2009~2011 年，公司全部债务分别为 20.82 亿元、21.11 亿元、33.71 亿元，其中 2011 年较同期增幅较大，主要系公司长期借款规模增加，以及成功发行“11 兴泸债”所致。2011 年公司债务总额 33.71 亿元，其中“08 兴泸债”发行 7 亿元本金和利息由市财政局偿还；“11 兴泸债”发行 10 亿元，债券本金和利息由公司营运收入来偿还，但 2012 年 1 季度利息已由泸州市财政局拨款至公司，后续本息的偿还公司可根据实际情况申请泸州市财政局进行补助，剩余 16.71 亿元由公司偿还。考虑到长期应付款中的有息债务，2009~2011 年，公司全部债务分别为 23.92 亿元、24.51 亿元、37.11 亿元，其中长期债务占主要部分，2011 年占 99.64%。从财务指标看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率整体呈上升趋势，2011 年分别为 32.90%、25.11%、25.05%。

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

总体看，公司债务负担适宜，以长期债务为主，考虑到公司未来将进一步加大项目投资力度，债务负担有加重趋势。

4. 盈利能力

近三年公司收入结构变化不大，主要以天然气、自来水、安装工程和路桥收费为主。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，2009~2011 年公司营业收入年均复合增长 21.06%，2011 年为 6.85 亿元。同期公司营业成本增速略低于营业收入增速，2011 年公司营业成本 4.11 亿元。

2009~2011 年，公司期间费用分别为 1.80 亿元、2.14 亿元、2.43 亿元，分别占营业收入的 38.50%、40.99%、35.48%，期间费用占比高，公司费用控制力度有待提高。

2009~2011 年，公司投资收益分别为 3.45 亿元、4.50 亿元和 5.99 亿元，年均增长 31.85%，主要是公司投资泸州老窖的股权收益，受益于泸州老窖业绩的不断增长，公司投资收益随之逐年增长，2011 年公司投资收益中泸州老窖投资收益占 97.16%；但近三年公司取得投资收益收到的现金分别为 0.53 亿元、1.19 亿元和 1.51 亿元，投资收益实现质量较低。

近三年公司营业外收入主要由政府补助构成，营业外收入规模略有波动，2011 年为 0.71 亿元，主要为“08 兴泸债”利息补贴和公司下属污水处理技改补助。

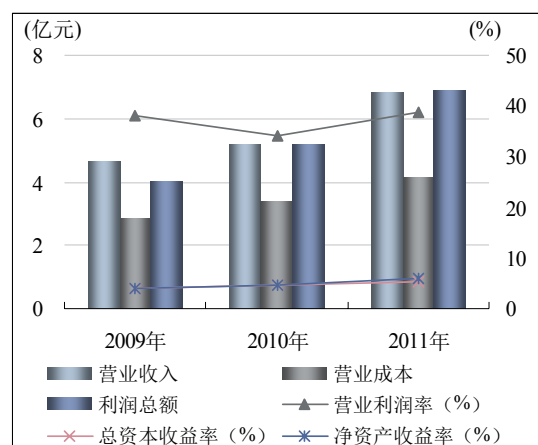
公司利润总额主要来源于投资收益，营业外收入成为其良好补充，2009~2011 年，公司利润总额分别是 4.02 亿元、5.19 亿元、6.89 亿元，增速较明显。

从公司盈利能力看，2009~2011 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率整体呈上升态势，2011 年为 38.81%、5.07%、6.04%。

2012 年 1~6 月公司实现营业收入 3.62 亿元，是 2011 年的 52.86%。公司期间费用 2.22 亿元，其中财务费用 1.25 亿元，较 2011 年增长 88.35%，主要是“11 兴泸债”利息增加所致；同期投资收益 4.15 亿元，主要是公司对泸州老窖按权益法核算确认的中期投资收益；营业外收入 1.10 亿元，主要是政府补助收入 1.08 亿元

（“08 兴泸债”和“11 兴泸债”利息补贴收入）。受益于投资收益和营业外收入的增长，2012 年 1~6 月公司实现利润总额 4.34 亿元，是 2011 年的 62.99%。同期公司营业利润率为 36.86%，较 2011 年下降了 1.94 个百分点。

图 3 近三年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入和利润规模近年来持续增长，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，但投资收益实现质量较低。

5. 现金流

从经营活动看，受公司经营规模的不断扩大，近三年公司经营活动现金流入量年复合增长 21.47%，2011 年为 9.75 亿元。近三年经营活动现金流入量主要表现为销售商品、提供劳务收到的现金，三年复合增长 27.29%，2011 年为 8.26 亿元；收到其他与经营活动有关的现金基本稳定，2011 年为 1.49 亿元，主要是收到财政补贴 0.69 亿元、管网建设及户表费 0.38 亿元、利息收入 0.23 亿元、融资担保风险补偿基金 0.12 亿元以及其他往来资金等。2009~2011 年，公司现金收入比分别为 109.07%、113.28%、120.59%，公司现金收入质量较好。

近三年公司经营活动产生的现金流出波动较大，主要是受支付的其他与经营活动有关的现金波动所致。近三年购买商品、接受劳务支付的现金复合增长 31.87%，2011 年为 4.25 亿元；

支付的其他与经营活动有关的现金分别为 5.33 亿元、0.48 亿元、1.73 亿元，波动较大的原因是：2009 年公司支付了土地整理款 4.50 亿元，2010 年全部为期间费用 0.48 亿元，2011 年为期间费用、融资手续费（“11 兴泸债”发债手续费）、其他往来资金支付的现金。2009~2011 年，公司经营活动现金流量净额分别为-1.95 亿元、2.90 亿元、2.01 亿元。

从投资活动看，2009~2011 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 1.71 亿元、1.62 亿元、1.65 亿元。其中 2011 年现金流入中收到投资收益 1.51 亿元。近三年公司投资支出加大，2011 年达到 13.94 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 4.58 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金 7.95 亿元，主要是公司支付的持有至到期投资 5.61 亿元、垫付市财政局拨款 1.90 亿元。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.27 亿元、-2.72 亿元、-10.28 亿元，公司经营活动不能覆盖投资支出需求，资金缺口大。

从筹资活动来看，为满足投资需求，公司通过吸收投资、银行借款和发行债券等多种方式带动筹资活动现金流入规模逐年增加，2011 年 18.27 亿元。近三年公司收到的其他与筹资活动有关的现金分别为 3.27 亿元、4.25 亿元、2.41 亿元，均为收到泸州市财政局对“08 兴泸债”和公司承担的政府项目拨款。公司现金流出主要偿还借款和支付利息。2009~2011 年，筹资活动现金流量净额分别是 12.34 亿元、3.02 亿元、13.00 亿元。

2009~2011 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 5.07 亿元、0.30 亿元、2.72 亿元。

2012 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额 2.49 亿元，其中收到的其他与经营活动有关的现金 1.42 亿元，主要是收到政府补贴收入 1.08 亿元、管网建设及户表费 0.17 亿元；投资活动现金流入主要来源于收回投资和取得投资收益，投资活动现金流量净额为 0.21 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 1.95 亿元，

主要是兴泸集团本部支付的持有至到期投资 1.35 亿元，以及工程项目前期投资 0.60 亿元；筹资活动现金流量净额为-3.48 亿元，其中收到的其他与筹资活动有关的现金 1.32 亿元，主要为“08 兴泸债”和“11 兴泸债”的利息补助约 1 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模逐年上升，收入实现质量较好；随着公司对外投资力度加大，经营活动现金流量不能满足投资需求，公司通过银行借款和发行债券等多种融资方式支持日益增加的投资需求；未来几年公司将承建沙茜片区和机场迁建等重大项目，融资压力将进一步加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率略有波动，三年平均值分别为 349.95% 和 344.07%，2011 年分别为 358.22% 和 350.85%。截至 2012 年 6 月底分别为 307.12%、297.73%。2009~2011 年，公司经营现金流动负债比分别为 -22.78%、28.97%、18.44%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护不稳定；公司现金类资产充足，2011 年为 14.36 亿元，有息债务中短期债务 0.22 亿元，短期债务规模较小，现金类资产对其的覆盖程度很高。综合看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 5.28 亿元、6.64 亿元、8.31 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.52 倍、3.69 倍、4.47 倍，公司作为泸州市政府主要的基础设施建设主体，公司债务中有部分债务由政府偿还，有助于减轻公司偿债压力。综合看，公司长期偿债能力适宜。

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

截至 2012 年 6 月底，公司对参股子公司四川纳叙铁路有限责任公司提供担保 1.84 亿元，担保比率为 1.58%，担保比率低。被担保企业主要承

担隆叙铁路纳溪至叙永段的建设和经营，2011年3月正式验收，经营正常。

7. 过往债务履约情况

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

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及泸州区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到泸州市政府对于公司在资本金注入、股权划拨、财政补贴、债务偿还以及政策优惠等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行15亿元，分别占2012年6月底公司长期债务、全部债务和负债总额的41.19%、40.94%和26.65%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2012年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为33.41%、24.61%、24.50%。以公司2012年6月底财务数据为基准，不考虑其他因素，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38.85%、31.52%和31.42%，本期中期票据的发行使得公司债务负担上升。考虑到本期中期票据中7亿元募集资金用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将低于指标值。

截至2012年6月底，公司现金类资产14.36亿元，是本期中期票据的0.96倍，公司现金类资产对本期中期票据的覆盖能力一般。

2009~2011年，公司经营活动现金流入量增速明显，分别为本期中期票据的0.44倍、0.51

倍和0.65倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的-0.13倍、0.19倍和0.13倍。总体看，公司经营活动产生的现金流量对本期中期票据覆盖程度较弱。2009~2011年，公司EBITDA分别是本期中期票据的0.35倍、0.44倍和0.55倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较弱，未来沙茜片区代建收益一定程度上有助于提升公司EBITDA对本期中期票据的保障能力。

总体看，本期中期票据发行后，对公司现有债务影响大，公司经营活动现金流量及EBITDA对本期债券的覆盖能力较低。但考虑到公司主营业务现金流量稳定、泸州市财政实力不断增强、市政府对公司的支持持续、稳定以及公司持有变现能力较强的泸州老窖股份有限公司股票，本期中期票据到期不能偿还的风险较小。

十、综合评价

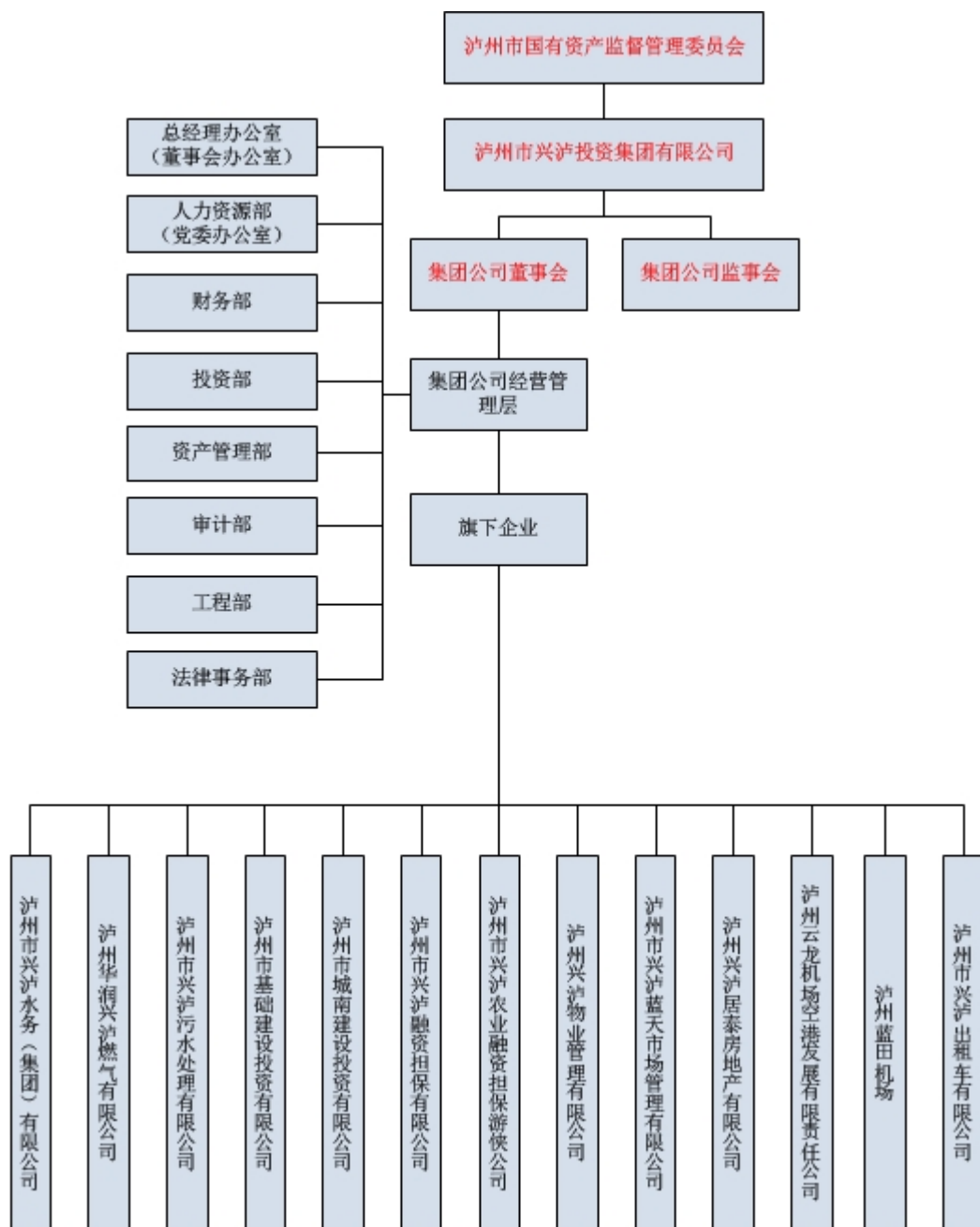
公司是泸州市政府国有资产监督管理委员会授权经营的国有独资公司，主要负责泸州市城市基础设施投融资、建设管理以及国有资产经营管理等。近年来，泸州市区域经济快速发展，财力不断增强，为公司发展提供了良好环境。

泸州市政府对公司在资本金和股权资金注入、财政补贴、债务偿还、政策优惠等方面支持力度较大，公司区域规模优势明显，法人治理结构相对完善，内部管理制度适应经营管理需要。近几年公司业务发展较快，天然气、自来水、工程安装和路桥收费构成公司主要收入来源，由于此种业务的垄断经营性，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是公司利润的重要支撑，作为主营业务之一的城市基础设施建设业务主要由政府指派，近几年资产需求量较大；公司资产和债务规模均增长较快，整体债务负担适宜，总体看，公司主体信用风险低。

公司经营活动现金流以及EBITDA对本期

中期票据的覆盖能力较弱，考虑到公司公用事业经营风险小、现金流稳定，泸州市财力不断增长以及市政府对公司在资本金、股权划拨、财政补贴、债务偿还以及政策优惠等方面持续、稳定的支持，公司持有的泸州老窖股票变现能力较强，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 截至 2012 年 6 月底公司下属子公司情况

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

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	138057.52
交易性金融资产	0.00	0.00	7000.00		5500.00
应收票据	0.00	0.00	20.00		19.50
应收账款	2567.93	3719.65	4435.26	31.42	5413.87
预付款项	51621.71	52232.77	51286.79	-0.32	54599.82
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	13411.98	24411.98	42411.98	77.83	39411.98
其他应收款	118616.74	128423.23	131718.90	5.38	138479.93
存货	3428.29	4633.43	8039.36	53.13	12033.60
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.10	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	305316.81	332059.06	390736.20	13.13	393516.23
非流动资产：					
可供出售金融资产	7764.15	8071.13	7360.04	-2.64	8348.77
持有至到期投资	525.09	5887.55	62005.41	986.67	75455.41
长期应收款	31408.03	30958.03	30258.03	-1.85	30008.03
长期股权投资	744132.92	787878.85	824814.51	5.28	831917.27
投资性房地产	7817.01	7938.87	7999.81	1.16	7818.54
固定资产	132676.23	124787.24	130016.30	-1.01	127304.61
在建工程	96781.54	143080.99	184780.78	38.18	198935.46
工程物资			208.74		
固定资产清理	106.52	119.05	99.28	-3.46	99.76
油气资产	0.00	19.53	19.53		14.63
无形资产	4377.15	8293.88	10877.53	57.64	10839.21
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	250.28	250.28	253.68	0.68	259.57
长期待摊费用	22.48	0.00	26.50	8.57	63.60
递延所得税资产	63.79	83.57	110.96	31.89	116.86
其他非流动资产	320.06	553.41	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	1026245.24	1117922.36	1258831.08	10.75	1291420.39
资产总计	1331562.05	1449981.42	1649567.28	11.30	1684936.62

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	50987.87	59014.58	82612.89	27.29	43777.80
收到的税费返还					0.00
收到其他与经营活动有关的现金	15092.59	17983.26	14884.81	-0.69	14166.24
经营活动现金流入小计	66080.46	76997.83	97497.70	21.47	57944.05
购买商品、接受劳务支付的现金	24451.20	32631.36	42521.50	31.87	18637.66
支付给职工以及为职工支付的现金	4510.24	7027.33	11394.35	58.94	5956.93
支付的各项税费	3271.56	3550.06	6142.12	37.02	4150.02
支付其他与经营活动有关的现金	53320.25	4757.24	17329.47	-42.99	4255.42
经营活动现金流出小计	85553.24	47965.98	77387.45	-4.89	33000.04
经营活动产生的现金流量净额	-19472.78	29031.85	20110.26		24944.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6450.00	461.46	900.00	-62.65	1500.99
取得投资收益收到的现金	5306.63	11910.73	15075.81	68.55	45172.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	610.86	3433.72	453.92	-13.80	2.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4793.79	464.98	80.00	-87.08	250.00
投资活动现金流入小计	17161.28	16270.88	16509.72	-1.92	46925.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	42486.14	46015.44	45837.58	3.87	20983.85
投资支付的现金	6548.19	17690.16	14138.67	46.94	4397.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					0.00
支付其他与投资活动有关的现金	21310.08	8824.18	79459.96	93.10	19492.09
投资活动现金流出小计	70344.40	72529.78	139436.22	40.79	44873.44
投资活动产生的现金流量净额	-53183.13	-56258.90	-122926.49	52.03	2052.31
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	56869.53	780.00	133.37	-95.16	14035.00
取得借款收到的现金	90065.00	66988.00	158388.00	32.61	1000.00
发行债券收到的现金					0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	32687.26	42462.22	24194.51	-13.97	13176.95
筹资活动现金流入小计	179621.79	110230.22	182715.88	0.86	28211.95
偿还债务支付的现金	41572.27	56401.38	32577.71	-11.48	5711.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14293.60	21290.16	20136.03	18.69	56613.92
支付其他与筹资活动有关的现金	362.35	2320.70	0.00	-100.00	649.03
筹资活动现金流出小计	56228.22	80012.23	52713.74	-3.18	62974.65
筹资活动产生的现金流量净额	123393.56	30217.98	130002.14	2.64	-34762.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-17.31	-22.99	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	50720.34	2967.95	27185.91	-26.79	-7766.38

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	38953.09	50177.43	66819.17	30.97	42431.05
资产减值准备	-339.14	330.96	59.40		270.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5685.44	6022.14	6155.33	4.05	3277.24
投资性房地产折旧					0.00
无形资产摊销	49.25	120.87	0.91	-86.38	67.37
长期待摊费用摊销	22.48	22.48	0.00	-100.00	4.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）					0.00
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-252.01	-945.99	-183.95	-14.56	1.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	5666.35	7586.07	8052.04	19.21	13345.29
投资损失（收益以“-”号填列）	-34469.27	-45035.25	-59918.97	31.85	-41518.77
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	52.05	-19.77	-11.58		0.00
递延所得税负债的增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00		247.18
存货的减少（增加以“-”号填列）	-12.09	-1205.13	-2449.38	1,323.11	-3994.23
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-57506.88	-15375.28	-13788.20	-51.03	1378.68
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	22677.96	27353.33	15255.31	-17.98	9435.02
其他					0.00
经营活动产生的现金流量净额	-19472.78	29031.85	20110.26		24944.01
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况：					
现金的期末余额	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	138057.52
减：现金的期初余额	64949.71	115670.05	118638.00	35.15	145823.90
加：现金等价物的期末余额					
减：现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	50720.34	2967.95	27185.91	-26.79	-7766.38

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.20	16.57	16.76	--
存货周转次数(次)	8.33	8.38	6.48	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	109.07	113.28	120.59	120.89
盈利能力				
营业利润率(%)	37.98	34.14	38.81	36.86
总资本收益率(%)	3.72	4.54	5.07	--
净资产收益率(%)	3.92	4.79	6.04	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.97	18.50	25.05	24.50
全部债务资本化比率(%)	19.40	18.98	25.11	24.61
资产负债率(%)	25.39	27.82	32.90	33.41
偿债能力				
流动比率(%)	357.12	331.38	358.22	307.12
速动比率(%)	353.11	326.76	350.85	297.73
经营现金流动负债比(%)	-22.78	28.97	18.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.66	7.89	10.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.52	3.69	4.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.11	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.53	-3.24	-12.77	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.35	0.44	0.55	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.44	0.51	0.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.13	0.19	0.13	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.48	-0.18	-0.69	--

注：1.公司 2012 年上半年财务数据未经审计；

2.因长期应付款为有息债务，本报告中债务及相关指标已进行调整。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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。

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

2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。泸州市兴泸投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现泸州市兴泸投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送泸州市兴泸投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十四日

评级业务专用章