

# 信用评级公告

联合〔2021〕4206号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州市兴泸投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州市兴泸投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17兴泸MTN001”“17兴泸01”“17兴泸03”“18兴泸MTN001”“18兴泸MTN002”“18兴泸01”“18兴泸02”“20兴泸01”“21兴泸01”“21兴泸02”和“21兴泸03”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为“稳定”。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十三日

## 泸州市兴泸投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
17 兴泸 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 兴泸 01	AA+	稳定	AA+	稳定
17 兴泸 03	AA+	稳定	AA+	稳定
18 兴泸 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 兴泸 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
18 兴泸 01	AA+	稳定	AA+	稳定
18 兴泸 02	AA+	稳定	AA+	稳定
20 兴泸 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 兴泸 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 兴泸 02	AA+	稳定	AA+	稳定
21 兴泸 03	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 兴泸 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022-05-24
17 兴泸 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2022-06-07
17 兴泸 03	7.00 亿元	7.00 亿元	2022-11-24
18 兴泸 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021-08-07
18 兴泸 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021-10-10
18 兴泸 01	8.60 亿元	8.60 亿元	2025-06-07
18 兴泸 02	1.40 亿元	1.40 亿元	2025-06-07
20 兴泸 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2025-08-31
21 兴泸 01	7.00 亿元	7.00 亿元	2026-01-13
21 兴泸 02	2.50 亿元	2.50 亿元	2026-04-19
21 兴泸 03	4.00 亿元	4.00 亿元	2026-04-19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日系假设投资者不行使回售选择权的到期日；“17 兴泸 MTN001”期限为 5+N 年，“18 兴泸 MTN001”和“18 兴泸 MTN002”期限均为 3+N 年，到期兑付日为债券首个赎回日

跟踪评级时间：2021 年 6 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，在泸州市城市发展中占据重要地位。跟踪期内，公司继续得到泸州市政府的有力支持，参股的泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）经营情况较好，持续为公司带来稳定的投资收益。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建项目投资规模较大、存在或有负债风险等可能给其信用水平带来的不利影响。

随着泸州市城市建设投资的推进以及公司公用事业板块的不断发展，公司业务有望稳步开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“17 兴泸 MTN001”“17 兴泸 01”“17 兴泸 03”“18 兴泸 MTN001”“18 兴泸 MTN002”“18 兴泸 01”“18 兴泸 02”“20 兴泸 01”“21 兴泸 01”“21 兴泸 02”和“21 兴泸 03”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司外部发展环境良好。泸州市经济稳步发展，财政实力有所增强。2020 年，泸州市实现地区生产总值 2157.2 亿元，同比增长 4.2%；完成一般公共预算收入 170.10 亿元，自然增长 6.5%，考虑减税降费因素后同口径增长 12.9%。
2. 公司在泸州市城市发展中占据重要地位。公司作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，形成了基础设施建设、水务及燃气等多元化经营格局，在泸州市城市发展中占据重要地位。
3. 公司获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司继续得到泸州市政府在股权划拨、资金注入、政府补助及税收优惠等方面的有力支持。
4. 泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益。跟踪期内，公司参股的泸州老窖经营情况较好，持续为公司贡献稳定的投资收益。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

李 坤（登记编号：R0150220120020）

韩晓翌（登记编号：R0150221010018）

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

关注

1. 公司面临一定的资金支出压力。公司在建的基础设施和自建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。
2. 公司存在一定或有负债风险。公司对外担保规模较大，担保业务代偿率较高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	116.34	89.32	82.34	78.72
资产总额（亿元）	798.66	887.73	930.37	941.64
所有者权益（亿元）	437.04	453.60	477.81	481.72
短期债务（亿元）	37.74	46.83	46.99	40.93
长期债务（亿元）	240.36	292.85	315.74	331.93
全部债务（亿元）	278.10	339.68	362.73	372.86
营业收入（亿元）	40.38	53.78	57.83	17.23
利润总额（亿元）	16.48	21.32	24.31	4.25
EBITDA（亿元）	30.25	34.94	38.38	--
经营性净现金流（亿元）	8.88	-1.89	5.68	-5.32
营业利润率（%）	19.84	17.28	23.06	18.92
净资产收益率（%）	3.52	4.47	4.76	--
资产负债率（%）	45.28	48.90	48.64	48.84
全部债务资本化比率（%）	38.89	42.82	43.15	43.63
流动比率（%）	291.06	339.90	322.84	359.63
经营现金流流动负债比（%）	11.96	-2.20	6.36	--
现金短期债务比（倍）	3.08	1.91	1.75	1.92
EBITDA利息倍数（倍）	1.69	2.27	2.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.19	9.72	9.45	--
公司本部				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	474.63	481.58	502.87	511.06
所有者权益（亿元）	352.31	360.20	369.49	371.92
全部债务（亿元）	86.35	75.11	94.85	94.85
营业收入（亿元）	0.09	0.22	0.20	0.04
利润总额（亿元）	11.71	15.16	17.44	2.45
资产负债率（%）	25.77	25.21	26.52	27.23
全部债务资本化比率（%）	19.68	17.25	20.43	20.32
流动比率（%）	209.63	171.49	253.56	310.18
经营现金流流动负债比（%）	11.67	-4.09	4.23	--

注：1. 尾差系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2021年1—3月财务数据未经审计；4.未调整母公司有息债务

**评级历史：**

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兴沪 03	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021.04.09	李坤、韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 兴沪 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021.04.09	李坤、韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 兴沪 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021.01.05	张蔚、黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
17 兴沪 MTN001、18 兴沪 MTN001、18 兴沪 MTN002（跟踪）	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020.06.23	张建飞、李坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
17 兴沪 01、17 兴沪 03、18 兴沪 01、18 兴沪 02（跟踪）	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020.06.16	张蔚、黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
20 兴沪 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020.05.29	张蔚、黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴沪 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018.05.24	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴沪 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018.05.24	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
17 兴沪 03	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017.11.10	杨世龙、杨婷	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
17 兴沪 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017.05.27	杨世龙、刘亚利	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴沪 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018.08.07	何光美、崔俊凯	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴沪 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018.05.25	何光美、崔俊凯	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
17 兴沪 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2016.07.25	竺文彬、李小建	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015年）	<a href="#">阅读全文</a>

## 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，联合资信评估股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

五、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。

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：李坤

韩晓星  
联合资信评估股份有限公司



## 泸州市兴泸投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。根据《财政厅 人力资源社会保障厅 省国资委关于划转市县国有企业部分国有资本充实社保基金（第二批）的通知》（川财资〔2020〕114号）及《关于划转部分国有资本充实社保基金（第二批）的通知》（泸市财建二科〔2020〕139号），泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）将公司10%股权无偿划转给四川省财政厅，由四川省财政厅代社保基金持有，上述股权划转于2021年1月4日完成工商变更，同时公司性质由有限责任公司（国有独资）改制为有限责任公司（国有控股）。截至2021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90%的股权，四川省财政厅代社保基金持有公司10%的股权，公司实际控制人为泸州市国资委。

截至2020年底，公司资产总额930.37亿元，所有者权益477.81亿元（含少数股东权益81.55亿元）；2020年，公司实现营业收入57.83亿元，利润总额24.31亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额941.64亿元，所有者权益481.72亿元（含少数股东权益82.01亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入17.23亿元，利润总额4.25亿元。

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：代志伟。

### 三、存续债券及其募集资金使用情况

截至2021年5月底，公司由联合资信所评存续债券基本情况如表1所示，债券余额合计77.00亿元。其中，“17兴泸MTN001”“18兴泸MTN001”和“18兴泸MTN002”均为可续期中期票据，且具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延等特点。

截至2021年5月底，“21兴泸02”和“21兴泸03”共4.82亿元尚未使用，联合资信所评公司其他存续债券募集资金均已按照募集说明书约定用途使用完毕。“20兴泸01”“21兴泸01”“21兴泸02”和“21兴泸03”尚未到首个付息日。

表1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

债券名称	债券余额	起息日	期限	票面利率
17兴泸MTN001	10.00	2017/05/24	5+N	6.77
17兴泸01	10.00	2017/06/07	3+2	3.25
17兴泸03	7.00	2017/11/24	3+2	3.82
18兴泸01	8.60	2018/06/07	3+2+2	3.72
18兴泸02	1.40	2018/06/07	5+2	6.40
18兴泸MTN001	10.00	2018/08/07	3+N	5.82
18兴泸MTN002	10.00	2018/10/10	3+N	6.42
20兴泸01	6.50	2020/08/31	3+2	4.00
21兴泸01	7.00	2021/01/13	3+2	3.94
21兴泸02	2.50	2021/04/19	3+2	3.80
21兴泸03	4.00	2021/04/19	5	4.40
合计	77.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二**

**产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分

别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府

专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**



随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析及区域经济

### 1. 基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务

规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，

缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

**2020年，泸州市经济稳步增长，产业结构进一步优化，一般公共预算收入有所增长，公司发展面临良好的外部环境。**

泸州市是长江上游重要的区域性综合交通枢纽，为四川第三大航空港，成渝经济圈重要的商贸物流中心，世界级白酒产业基地，拥有泸州老窖和郎酒两大国家级名酒。2020年底，泸州市下辖3区（江阳区、龙马潭区和纳溪区）

和4县（泸县、合江县、叙永县和古蔺县），户籍总人口507.95万人，其中乡村人口305.71万人，城镇人口202.24万人，户籍人口城镇化率39.8%。

根据《泸州市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，泸州市全年实现地区生产总值（GDP）2157.2亿元，按可比价格计算，较上年增长4.2%。其中，泸州市第一产业增加值256.5亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值1038.1亿元，同比增长3.3%；第三产业增加值862.7亿元，同比增长5.2%。三次产业结构由2019年的10.4:49.1:40.5调整为11.9:48.1:40.0。2020年，泸州市规模以上工业增加值比上年增长5.0%，比全省平均水平高0.5个百分点。

从主要行业看，2020年，泸州市五大现代产业增加值比上年增长5.8%，拉动全市工业增长4.7个百分点。其中，电子信息产业比上年增长15.5%，装备制造产业增长4.2%，食品饮料产业增长4.8%，先进材料产业增长6.0%，能源化工产业增长8.5%，工业产业转型升级加快推进。

2020年，泸州市全社会固定资产投资较上年增长10.8%，从投资结构看，基础设施投资比上年增长26.8%，产业投资增长15.7%，房地产开发投资增长11.7%，其他投资增长7.1%。

2020年，泸州市完成地方一般公共预算收入170.10亿元，自然增长6.5%，考虑减税降费因素后同口径增长12.9%；税收收入占一般公共预算收入的63.79%，一般公共预算收入质量尚可。地方一般公共预算支出450.10亿元，财政自给率为37.79%，财政自给程度较低。2020年，泸州市政府性基金收入195.00亿元。

## 六、基础素质分析

公司作为泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体，跟踪期内继续得到泸州市政府在股权划拨、资金注入、政府补助及税收优惠等方面的大力支持。

股权划拨方面，2020年，泸州市国资委将泸州市文化旅游发展投资集团有限公司（以下简称“文旅集团”）51%股权无偿划转至公司，相应增加资本公积1.41亿元。

资金注入方面，2020年，公司收到泸州市财政局划拨的资金0.15亿元、泸州市交通局划入的隆黄铁路项目资金0.50亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，2020年，公司收到政府对公司项目补助、限价房补助、公交补助等各项补贴合计7.55亿元，计入“其他收益”。

税收优惠方面，公司子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“兴泸燃气”）和泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“兴泸水务”）享受西部大开发企业所得税优惠政策，企业所得税减按15%税率征收。根据四川省地方税务局相关通知文件，公司子公司泸州市兴泸融资担保集团有限公司企业所得税减按15%税率征收。根据相关《税务事项通知书》等文件，公司子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水”）和泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司（以下简称“兴泸小贷”）企业所得税减按15%税率征收。公司子公司泸州市江阳区公共交通有限公司、泸州市龙马潭区公共交通有限公司、泸州市纳溪区公共交通有限公司和泸州市天益巴士发展有限公司主要从事业务属于“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”，享受西部大开发政策，企业所得税税率为15%。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5110010000145343），截至2021年5月13日，公司本部无不良和关注类信贷信息记录；公司存在2笔关注类担保，余额合计4.04亿元，均为公

司对四川纳叙铁路有限责任公司（以下简称“纳叙铁路公司”）提供的担保。根据中国建设银行股份有限公司泸州分行出具的说明，由于纳叙铁路公司的纳溪至叙永铁路段煤炭运量提升较慢，运费收入不理想使得其连年亏损，外部审计机构将纳叙铁路公司的级次调为关注；根据上述说明，纳叙铁路公司虽出现暂时性亏损，但能按时偿还银行利息；公司未接到相关代偿要求。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、法定代表人、总经理发生变动，代志伟先生任公司董事长、法定代表人，李亮先生任公司总经理。

代志伟先生，1969年生，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，公司总经理等职；现任公司党委书记、董事长。

李亮先生，1971年出生，研究生学历，中共党员；历任泸州市政府办公室秘书一科科长，中共泸县嘉明镇党委书记、人大主席，中共泸县县委常委、县委办主任、纪委书记、副县长，泸州市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）党委书记、董事长等职；现任公司党委副书记、总经理。

上述变更系正常人事变动，对公司生产经营、偿债能力无重大影响。

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入主要来自于水务、燃气、公共交通、房地产销售和贸易销售等业务；2020年公司主营业务收入和综合毛利率均有所提升。

2020年，随着公司业务规模扩张，公司主营业务收入同比增长9.66%。从收入构成看，2020年，由于天然气销售量有所下降，公司天然气销售收入较上年下降2.82%。自来水销售收入较上年增长7.34%，主要系售水量增加所致。由于居民用户安装项目增加，安装工程收入较上年增长18.46%。随着二道溪三期及叙永二期项目建成投入运营，公司污水处理收入较上年增长15.51%。房地产销售收入较上年下降34.74%，主要由于限价房定向安置部分当期确认收入较少。受新冠疫情影响，公交运输收入较上年下降22.56%。贸易收入较上年增长17.98%，主要系贸易规模持续扩大所致。公司其他业务包括担保服务、小额贷款业务、物业管理业务、垃圾焚烧发电业务、路桥建设业务、货物运输及代理业务等，对主营业务收入形成

有力补充。

毛利率方面，2020年，公司天然气销售、自来水销售业务毛利率均有所增长。安装工程业务毛利率较上年下降2.56个百分点，但仍处于较高水平。污水处理业务毛利率较上年变化不大。由于沙茜片区定向限价房安置剩余部分市场化销售，房地产销售业务毛利率较上年大幅上升。公交运输业务毛利率较上年下降6.53个百分点，主要系收入减少但运营成本刚性支出较多所致。贸易业务毛利率仍处于较低水平。受上述因素的综合影响，2020年，公司主营业务综合毛利率较上年上升7.49个百分点。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入16.77亿元，相当于2020年全年的30.45%；主营业务综合毛利率18.96%，较上年下降5.40个百分点。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
天然气销售	5.08	10.11	32.23	4.94	8.96	35.20	2.31	13.77	50.44
自来水销售	3.26	6.49	27.87	3.50	6.35	28.36	0.82	4.87	22.03
安装工程	6.04	12.03	67.42	7.16	12.99	64.86	1.54	9.19	66.66
污水处理	3.29	6.55	33.88	3.80	6.90	33.84	0.89	5.29	36.09
房地产销售	4.17	8.31	-41.47	2.72	4.94	26.77	1.37	8.18	17.71
公交运输	3.21	6.40	-19.95	2.49	4.51	-26.48	0.78	4.65	-25.98
贸易销售	16.76	33.38	2.07	19.77	35.91	1.72	7.12	42.43	1.23
其他	8.41	16.73	32.94	10.70	19.43	40.62	1.95	11.62	18.45
合计	50.22	100.00	16.87	55.07	100.00	24.36	16.77	100.00	18.96

资料来源：审计报告和公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设业务

**公司基础设施建设业务不确认收入，完工项目回款情况一般，在建的基础设施项目资金需求较大，公司存在一定的资金支出压力。**

公司基础设施建设业务运营模式为政府委托代建。公司不对代建的基础设施项目确认收入，仅将获取的投资回报计入收益中核算。跟踪期内，基础设施建设业务的账务处理无变化，根据代建项目业主是否属于公司，公司会计处

理方面有所差异。若项目建设业主属于公司，建设项目发生的相关投入记入公司“在建工程”或“其他非流动资产”科目；若代建项目业主不是公司，公司只负责融资职能，建设项目发生的相关投入记入“长期应收款”科目。公司收到项目回购本金时，计入“专项应付款”；公司收到项目融资贴息时，直接冲减“在建工程”“其他非流动资产”和“长期应收款”；完工并办理移交手续后，“在建工程”“其他非流动资产”和“长期应收款”与“专项应付

款”冲抵。在项目完工后根据工程竣工财务决算后确定的投资额确认投资收益。

截至2021年3月底,公司已完工的代建项目累计投资161.51亿元,累计收到回款87.90亿元,考虑到公司完工的基础设施项目多数完工时间较早,回款情况一般。公司已完工的代建项目中,江南新区茜草片棚户区改造(拆迁)项目总投资额89.00亿元,投入成本计入“长期应收款”,部分达到可销售状态的棚改安置

房成本计入“存货”,截至2021年3月底收到回款33.33亿元,为平衡项目支出,泸州市江南新区建设投资有限责任公司(以下简称“江投公司”)将安置完剩余的住宅和车位面向市场销售。

截至2021年3月底,公司主要在建的基础设施项目总投资100.83亿元,已投资67.19亿元,尚需投资33.64亿元,公司基础设施项目存在一定的资金支出压力。

表5 截至2021年3月底公司主要在建基础设施项目情况(单位:亿元)

项目	总投资	已投资	项目业主是否属于公司
泸州市中心城区棚户区改造项目(一期)	38.83	37.96	否
泸州市棚户区改造项目(三期)	48.89	24.19	否
泸州市棚户区改造项目(四期)	13.11	5.04	否
合计	100.83	67.19	--

资料来源:公司提供

此外,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融资20亿元,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。

#### (2) 天然气销售业务

**公司天然气业务在泸州市覆盖区域较广;2020年,公司天然气销售量和销售收入同比略有下降。**

公司天然气业务仍由下属子公司兴泸燃气负责运营,兴泸燃气承担着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区和合江县的供气任务。

天然气采购方面,公司主要向中国石油天然气股份有限公司川渝分公司泸州销售部采购天然气,采购价格根据供应商的调整而变动,采购量根据签订合同前几个月的采购平均值来确定。天然气销售方面,公司主要向生产企业、商业用户和居民供应天然气,2020年民用气占比为55.88%,占比仍较高。公司天然气销售业务与上下游的结算模式均无变化。

截至2020年底,公司拥有城市中高压天然气输气干管1600公里,输配气站4座,高压储配站2座,CNG(压缩天然气)汽车加气站3座(其中日供气量12000立方米1座,日供气量20000立方米2座),拥有居民用户46.43万余户,工业、商业用户1.08万余户,年供气量超过2亿立方米。2020年,公司天然气生产量、销售量较上年略有下降,累计用户数以及输气管道长度均较上年有所增长。

表6 公司天然气主要经营数据(单位:万立方米、万户、公里)

项目	2018年	2019年	2020年
管道天然气生产量	20522	22162	21646
管道天然气销售量	19719	21745	21256

管道燃气累计用户数	45.21	47.02	47.51
高中压天然气输气干管长度	1243.42	1426.78	1599.90

资料来源：公司提供

公司天然气的销售价格根据采购成本制定，由政府价格进行审批，2020年、2021年一季度价格与2019年保持一致。

表7 泸州市售气价格（单位：立方米、元/立方米）

用气类别	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月		
	用气量	价格	用气量	价格	用气量	价格	用气量	价格	
居民用气	第一阶梯	≤480	1.93	≤480	2.15	≤480	2.15	≤480	2.15
	第二阶梯	480<用气量≤660	2.32	480<用气量≤660	2.58	480<用气量≤660	2.58	480<用气量≤660	2.58
	第三阶梯	>660	2.90	>660	3.23	>660	3.23	>660	3.23
非居民用气	第一阶梯	≤30000	3.74	≤30000	3.72	≤30000	3.72	≤30000	3.72
	第二阶梯	>30000	3.17	>30000	3.15	>30000	3.15	>30000	3.15
CNG	2.90		3.20		3.20		3.20		

注：2019年12月11日，CNG销售价格调整为3.20元/立方米  
资料来源：公司提供

### （3）自来水销售业务

跟踪期内，随着城市供水区域扩大以及供水能力的提升，公司售水量有所增长。

公司自来水销售业务由下属子公司兴泸水务经营，截至2020年底，公司供水区域覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县、叙永县等区县城区和部分乡镇区域，以及内江市威远县、凉山州雷波县城区；公司供水业务占泸州市城市自来水市场份额约85.50%。未来随着乡镇及农村供水的逐步完善，公司供水区域有望进一步扩大。

供水能力方面，截至2020年底，公司共拥有12个自来水厂，较上年底增加2个，为新设的纳溪水厂（一期）及南郊二水厂（二期）；总供水能力为63.90万立方米/日，较上年底增加14.80万立方米/日。

供水指标方面，公司供水量、售水量均较上年有所增长，其中售水量较上年增长3.86%；管网长度和终端用户户数有所增长，漏损率略有下降。

表8 公司自来水业务主要指标情况

（万立方米、公里、户、%）

项目	2018年	2019年	2020年
供水量	13422.25	15545.72	16395.46
售水量	11124.30	13290.00	13802.35
管网长度	1673.18	1940.00	2055.00
终端用户户数	495302	581953	676829
漏损率	10.82	10.67	9.28
水费回收率	97.00	97.29	/

资料来源：公司提供

公司售水结构较为稳定，2020年主要售水品种仍为生活用水（占66.50%）和非居民用水（占27.62%），工业用水规模仍较小（占0.37%）。

销售价格方面，公司自来水销售实行政府指导价，跟踪期内，泸州市城区自来水销售价格未发生变化。

表9 截至2021年3月底泸州市城区自来水价格及构成（单位：立方米、元/立方米）

用水性质		每户每年用水量	水价	
居民	一户一表	第一阶梯	≤240	1.85
	第二阶梯	240<用水量≤300	2.77	

用		第三阶梯	>300	5.55
水	合表用户（含执行居民生活用水价格的非居民用户）		--	1.95
	非居民用水		--	2.39
	临时用水		--	3.59
	特种用水		--	4.84

资料来源：公司提供

#### （4）污水处理业务

**跟踪期内，公司污水处理能力和污水处理结算量明显增长，带动污水处理收入增长。**

公司污水处理业务由下属子公司兴泸污水负责运营。兴泸污水作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，负责对泸州市3区4县城市生活污水进行处理，服务协议中约定服务期限一般为30年。跟踪期内，公司乐山市市中区、成都市青白江区及凉山州德昌县的污水处理项目尚未投产。

截至2020年底，公司下设9个污水处理厂，污水处理能力近期合计为39.10万立方米/日，较上年底增加9.00万立方米/日，远期合计58.35万立方米/日；污水处理厂平均负荷率81.6%。

污水处理服务业务指标方面，2020年，公司二道溪三期和叙永二期A组污水厂投运生产后收费水量大幅增加，公司污水处理量较上年增长33.47%，结算量较上年增长12.54%。

表10 公司污水处理业务经营情况（单位：百万吨）

项目	2018年	2019年	2020年
污水处理量	87.30	104.52	139.50
结算量	102.40	126.27	142.10

资料来源：公司提供

#### （5）安装工程业务

**跟踪期内，公司安装工程业务规模和收入规模继续扩大，盈利能力仍较强。**

公司安装工程业务由下属子公司兴泸水务对外承揽，由兴泸燃气和兴泸水务承建，项目主要是物业小区以及园区等燃气、自来水管道的配套市政工程安装。2020年，公司安装工程

业务户数继续增长；同期，公司安装工程业务收入7.16亿元，较上年增长18.46%，毛利率为64.86%，毛利率仍处于较高水平。

表11 公司安装工程业务户数情况

（单位：户）

类型	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
水务安装户数	71151	81651	96929	27140
燃气安装户数	38600	45905	45351	10245
合计	109751	127556	142280	37385

资料来源：公司提供

#### （6）房地产销售业务

**2020年，由于沙茜片区定向限价房安置剩余部分市场化销售，房地产销售业务毛利率较上年大幅上升。公司房地产项目均已完工，无拟建项目，业务持续性较弱。**

公司房地产业务主要由下属全资子公司泸州兴泸居泰房地产有限公司（以下简称“兴泸居泰房地产”）和江投公司负责运营，其中兴泸居泰房地产具有房地产一级开发资质，江投公司具有房地产二级开发资质。

房地产业务主要以建设定向限价商品房为主，主要销售对象为被征地农户，销售价格由国土部门确定，销售方式为定向安置，建设规模按征地项目配套的购房需求进行设计。根据《泸州市定向限价房建设项目结算管理办法》，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，公司定向限价房建设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兴泸居泰房地产和江投公司；若总收入高于总支出，剩余资金划转市财政局。

公司定向限价房项目销售方式为现房销售，从销售情况看，定向安置部分基本销售完毕，除沙茜片区定向限价房之外的尚未销售部



分主要为商铺等商业，受市场环境因素影响销售进度较缓慢。随着江投公司将沙茜片区定向限价房和江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目安置完剩余的住宅和车位面向市场销售，将带来一定销售收入，但销售情况是否及预期有待关注。

公司定向限价房建设项目共 7 个，均已完工，截至 2021 年 3 月底已投资 34.30 亿元（较总投资额有所出入系成本控制所致），累计确认收入 13.66 亿元，收到政府补助 14.22 亿元。拟建项目方面，未来泸州市不再安排定向限价房的建设，公司后续无拟建的定向限价房建设项目。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司定向限价房建设项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总建筑 面积	可销售 面积	已售面积	累计确认 收入	累计收到政 府补助
佳和园	0.48	0.48	2.16	2.14	1.78	0.3	0.32
望江苑	2.53	2.53	9.53	9.40	5.44	0.91	2.04
玉带花园	10.94	10.94	39.25	38.95	30.81	6.33	3.95
祥瑞苑	3.12	3.12	12.51	12.39	9.09	0.91	2.71
月亮湾	6.50	4.70	15.75	15.52	8.48	1.61	2.06
玉带河畔	7.32	3.30	16.81	16.64	1.78	0.30	0.32
沙茜片区定向限价房	8.20	9.23	31.22	30.99	14.82	3.30	2.82
<b>合计</b>	<b>39.09</b>	<b>34.30</b>	<b>127.23</b>	<b>126.03</b>	<b>72.20</b>	<b>13.66</b>	<b>14.22</b>

注：上表中收入为含税收入  
资料来源：公司提供

#### （7）贸易业务

跟踪期内，贸易业务收入对公司的营业收入形成重要补充，但毛利率仍处于较低水平。

公司贸易业务由子公司泸州交投集团物流有限公司负责，主要经营产品包括锌锭、纯生物柴油、锌精矿、轻质循环油和工业混合油等。

公司贸易业务采取“按需购入”模式，公司根据下游客户的采购需求，从供应商处购入货物，货物由客户从供应商处自提，公司不承担运费。公司采购商品资金来源于自有资金，无预收款项。2020 年，公司贸易业务主要客户为汉源四环锌锗科技有限公司、四川四环锌锗科技有限公司、四川中孚石油股份有限公司、厦门建发物产有限公司和厦门芴江进出口有限公司，来自以上客户的销售收入占贸易业务的 73.47%。

2020 年，公司贸易收入为 19.77 亿元，占主营业务收入的 35.91%，对收入形成重要补充；毛利率为 1.72%，仍处于较低水平。

#### （8）自营项目

公司自营项目投资规模较大，后续存在一定资金支出压力，需持续关注项目建成后收入实现情况。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工的自营项目包括泸州市垃圾焚烧发电厂二期项目和纳溪水厂（一期）工程等，主要在建自营项目总投资额为 43.81 亿元，已投资 11.49 亿元，后续存在一定资金支出压力。

城市停车场项目总用地面积约 2900 亩，总建筑面积约 53 万平方米，项目总投资估算 28.06 亿元，其中项目资本金 8.06 亿元，按实际拨付安排纳入泸州市各年度预算，其余投资来自已发行的三期泸州市城市停车场建设项目收益专项债券合计 20.00 亿元。该项目未来将通过停车位收费收入、充电桩的电费收入及政府补贴平衡项目投入，但需持续关注项目建成后收入实现情况。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司主要在建自营项目情况 (单位: 亿元)

项目	总投资	已投资
城市停车场项目	28.06	8.99
泸州市城东污水处理厂二期工程	9.43	0.20
泸州市污泥综合处理厂 (泸州市城市有机废物协同处理示范工程)	2.64	1.70
泸州市城南污水处理厂二期工程	1.79	0.04
泸州市纳溪污水处理厂三期工程	1.90	0.56
合计	43.81	11.49

资料来源: 公司提供

### (9) 股权投资

跟踪期内, 公司参股的泸州老窖继续为公司贡献稳定的投资收益。

截至 2020 年底, 公司持有泸州老窖股份有限公司 (以下简称“泸州老窖”, 证券代码: 000568.SZ) 股票 3.66 亿股, 占泸州老窖总股本的 24.99%, 其中质押 1.02 亿股, 占公司持股比例的 27.87%。泸州老窖主营“国窖 1573”“泸州老窖”等系列白酒的研发、生产和销售, 主要综合指标位于白酒行业前列。2020 年, 泸州老窖实现营业收入 166.53 亿元, 较上年增长 5.29%, 实现净利润 59.59 亿元, 较上年增长 28.35%。2020 年, 公司因持有泸州老窖股票而获取的投资收益为 14.96 亿元, 收到现金分红 0.03 亿元, 泸州老窖继续为公司贡献稳定的投资收益。

### 3. 未来发展

未来, 公司将加快实现由融资职能向产业经营实体公司转型, 加快实现由以项目建设为主导向以投资经营为目标的控股型集团转变, 努力将自身打造成为城市综合服务运营商, 满

足泸州市新型城镇化快速发展需要。

公司将以公用事业为基础, 在发挥社会效益的同时, 提高经济效益, 采取相关行业投资和跨行业投资并举的投资发展模式, 加大对其他产业的投资力度, 支持相关产业发展, 进一步扩大公用事业、金融服务、房地产、交通、环保等领域, 培育更多的利润增长点, 打造多元化的投资产业体系。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表, 四川华信 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述报表进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底, 公司纳入合并范围的一级子公司共 25 家。2020 年, 公司合并范围内新增 1 家一级子公司文旅集团, 系无偿划入。2021 年 1—3 月底, 公司纳入合并范围的一级子公司未发生变化。2020 年公司合并范围变动子公司资产和收入规模不大, 对公司财务数据的可比性影响不大。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模继续增长, 以非流动资产为主。公司货币资金充裕, 并且持有较大规模的优质股权, 但应收类款项、存货及其他非流动资产中的待结算工程款规模较大, 降低了资产的流动性。整体看, 公司资产质量较好。

2020 年底, 公司资产总额较上年底增长 4.80%, 资产构成以非流动资产为主。

表 14 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	291.68	32.86	288.04	30.96	289.39	30.73

货币资金	89.28	10.06	82.17	8.83	78.57	8.34
存货	122.33	13.78	125.79	13.52	123.43	13.11
<b>非流动资产</b>	<b>596.05</b>	<b>67.14</b>	<b>642.33</b>	<b>69.04</b>	<b>652.25</b>	<b>69.27</b>
可供出售金融资产	83.89	9.45	97.89	10.52	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	53.31	5.66
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	51.06	5.42
长期应收款	119.22	13.43	124.23	13.35	125.78	13.36
长期股权投资	210.94	23.76	215.65	23.18	218.36	23.19
固定资产	54.02	6.09	63.80	6.86	63.42	6.74
在建工程	56.49	6.36	53.23	5.72	58.50	6.21
其他非流动资产	40.02	4.51	49.01	5.27	48.97	5.20
<b>资产总额</b>	<b>887.73</b>	<b>100.00</b>	<b>930.37</b>	<b>100.00</b>	<b>941.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表

### 流动资产

2020 年底，公司流动资产较上年底下降 1.25%；主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

2020 年底，公司货币资金较上年底下降 7.96%，主要系项目投入和偿还债务所致。公司货币资金中 11.98 亿元使用权受限，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

2020 年底，公司其他应收款 30.33 亿元，较上年底下降 9.34%，主要为应收政府机构及关联方的往来款项（23.69 亿元）。其他应收款累计计提坏账准备 0.25 亿元，计提比例为 0.80%，计提比例低。公司其他应收款回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

2020 年底，公司存货较上年底增长 2.83%。公司存货主要由开发成本（75.77 亿元）和开发产品（43.40 亿元）构成，其中开发成本主要由公司尚未开发的土地构成，开发产品为完工的限价商品房项目及江南新区茜草片棚户区改造项目投资。公司对存货累计计提跌价准备 25.81 万元。

### 非流动资产

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.77%，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、其他非

### 流动资产构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 16.69%，主要系增加对川南城际铁路有限责任公司、四川渝昆铁路有限公司的投资所致。其中，按公允价值计量的账面余额 8.65 亿元，为对上市公司泸州老窖、中国太平洋保险（集团）股份有限公司和泸州银行股份有限公司的投资；按成本计量的账面价值 41.38 亿元，主要为公司本部及子公司交投集团对酒类企业和铁路、高速公路、港口等交通基础设施建设企业的投资；此外，泸州浦发扶贫发展基金（以下简称“浦发基金”）通过上海国际信托有限公司的对外投资 47.96 亿元，因浦发基金由公司的子公司泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司（以下简称“兴泸基金”）作为 GP 负责整个基金的运作管理，故浦发基金全部计入兴泸基金名下，该基金主要用于购买信托计划投资泸州市叙永、古蔺和合江三县的扶贫项目。公司可供出售的金融资产中有 197.11 万股、公允价值为 4.46 亿元的泸州老窖股票系公司从二级市场购入，未与长期股权投资中股东投入的泸州老窖股票合并核算。

2020 年底，公司长期应收款较上年底增长 4.20%，主要为公司不作为业主的基础设施项目投资、泸州市易地扶贫项目投资及江南新区茜草片棚户区改造项目投资等。

2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 2.23%。公司长期股权投资全部为对联营企业的投资，主要为对泸州老窖（账面价值 127.14 亿元）、泸州临港投资集团有限公司（账面价值 48.92 亿元）、泸州市城市建设投资集团有限公司（账面价值 13.60 亿元）和泸州航空发展投资集团有限公司（账面价值 21.12 亿元）的投资，以权益法核算，2020 年确认的投资收益为 15.01 亿元，主要为持有泸州老窖股票获得的投资收益，公司未对长期股权投资计提减值准备。

2020 年底，公司固定资产较上年底增长 18.09%，主要系房屋建筑物及专用设备由在建工程转入所致。固定资产主要由房屋建筑物（占 46.99%）、专用设备（占 34.86%）和公路桥梁（占 14.33%）构成，累计计提折旧 22.07 亿元。

2020 年底，公司在建工程较上年底下降 5.77%，主要系转入固定资产所致。在建工程主要为业主方为公司的基础设施项目、泸州市城市停车场建设项目、水厂项目成本等。

2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 22.46%，主要系待结算工程款增加所致。其他非流动资产主要由兴泸小贷中长期“贷款及垫款”2.74 亿元及待结算工程款 45.24 亿元构成。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.21%，较上年底变化不大；资产仍以非流动资产为主。其中，可供出售金融资产大幅减少，主要由于拆分为债权投资和其他权益工具投资科目，两个科目账面价值分别为 53.31 亿元、51.06 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 156.56 亿元，占总资产的比重为 15.99%，受限规模较大。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况  
(单位: 亿元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	11.98	存出保证金

存货	70.58	部分权证正在办理中；部分为借款提供抵押担保
债权投资和其他权益工具投资	15.75	主要为借款提供抵质押担保
长期股权投资	36.67	部分股权为借款提供质押担保
投资性房地产	7.50	未办妥产权证书的房地产；部分房产为借款提供抵押
固定资产	7.06	未办妥产权证书的房地产；部分房产为借款提供抵押
无形资产	0.51	部分土地未办妥产权证书；
其他非流动资产	0.52	列为待拆迁区
合计	150.56	--

资料来源：公司提供

### 3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，实收资本和资本公积占比高；公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。**

#### 所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 477.81 亿元，较上年底增长 5.34%，主要系利润累积和少数股东权益增加所致。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占 10.33%、52.51%、6.26%和 8.59%。2020 年底，公司资本公积 250.89 亿元，较上年底略有下降。其中，公司收到项目资金以及文旅集团股权增加资本公积 2.06 亿元，受长期股权投资权益法核算下被投资单位其他权益变动、合并范围变动等因素的影响，公司减少资本公积 2.79 亿元。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 481.72 亿元，较上年底增长 0.82%，较上年底变化不大。

#### 负债

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 4.25%；负债构成以非流动负债为主。

表 16 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>85.81</b>	<b>19.77</b>	<b>89.22</b>	<b>19.71</b>	<b>80.47</b>	<b>17.50</b>
短期借款	9.32	2.15	9.86	2.18	11.54	2.51
一年内到期的非流动负债	35.92	8.27	35.50	7.84	22.07	4.80
<b>非流动负债</b>	<b>348.31</b>	<b>80.23</b>	<b>363.34</b>	<b>80.29</b>	<b>379.45</b>	<b>82.50</b>
长期借款	104.34	24.04	118.26	26.13	127.85	27.80
应付债券	98.55	22.70	106.51	23.53	113.51	24.68
长期应付款 (合计)	133.86	30.83	130.16	28.76	129.84	28.23
<b>负债总额</b>	<b>434.12</b>	<b>100.00</b>	<b>452.55</b>	<b>100.00</b>	<b>459.92</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及财务报表

2020 年底, 公司流动负债较上年底增长 3.97%。2020 年底, 公司短期借款较上年底增长 5.84%, 包括信用借款 2.91 亿元、保证借款 6.95 亿元。应付账款 12.78 亿元, 较上年底下降 4.07%, 主要系应付工程款下降所致。其他应付款较上年底增长 3.23%, 主要系往来款增加。一年内到期的非流动负债较上年底下降 1.16%, 由一年内到期的长期借款 16.95 亿元、一年内到期的应付债券 15.30 亿元和一年内到期的长期应付款 3.25 亿元构成。

2020 年底, 公司非流动负债较上年底增长 4.31%, 主要系长期借款和应付债券增加所致。2020 年底, 公司长期借款较上年底增长 13.34%; 包含一年内到期的长期借款在内, 信用借款 12.93 亿元、抵质押借款 89.07 亿元、保证借款 33.22 亿元。公司应付债券较上年底增长 8.08%, 主要系发行“20 兴泸 PPN001”“20 兴泸 01”“20 川兴泸投资 ZR001”“20 川兴泸投资 ZR002”“20 川兴泸投资 ZR003”和“20 川兴泸投资 ZR004”所致。公司长期应付款 (合计) 较上年底下降 2.76%, 其中含专项应付款 28.45 亿元。长期应付款主要为公司及交投集团与其他金融机构合作设立的基金、泸州市中心城区危旧房和棚户区改造项目资金、政府专项债券资金, 专项应付款主要为公司承接基础设施建设项目所收到的资金。本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

2021 年 3 月底, 公司负债总额较上年底增长 1.63%; 公司以非流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面, 2020 年底, 公司全部债务较上年底增长 6.79%。其中, 短期债务占 12.96%, 长期债务占 87.04%, 以长期债务为主。从债务指标来看, 2020 年底, 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较上年底分别下降 0.26 个百分点、提高 0.33 个百分点和提高 0.56 个百分点。公司债务负担一般。

表 17 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	46.83	46.99	40.93
长期债务	292.85	315.74	331.93
全部债务	339.68	362.73	372.86
资产负债率	48.90	48.64	48.84
全部债务资本化比率	42.82	43.15	43.63
长期债务资本化比率	39.23	39.79	40.80

资料来源: 审计报告和公司提供

2021 年 3 月底, 公司全部债务较上年底增长 2.79%, 资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均小幅上升。截至 2021 年 3 月底, 公司发行的永续债总额 29.91 亿元, 若将永续债券考虑在内, 上述指标将高于测算值。公司有息债务 2021 年、2022 年和 2023 年到期规模分别约为 46.99 亿元、66.12 亿元和

52.67亿元，有息债务期限分布较为均衡。

#### 4. 盈利能力

2020年，公司营业收入继续增长，参股企业经营情况较好，为公司带来稳定的投资收益，其他收益和投资收益对公司利润的贡献大。

2020年，公司营业收入同比增长7.54%，营业成本同比略有下降。同期，公司利润总额同比增长13.99%至24.31亿元。

表18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	53.78	57.83	17.23
营业成本	43.90	43.68	13.86
费用总额	14.17	14.71	3.51
其他收益	9.73	7.55	0.54
投资收益	17.02	18.98	3.91
利润总额	21.32	24.31	4.25
营业利润率（%）	17.28	23.06	18.92
总资本收益率（%）	3.77	3.87	--
净资产收益率（%）	4.47	4.76	--

资料来源：公司审计报告和财务报表

从期间费用看，2020年，公司费用总额同比增长3.78%；以管理费用（占29.93）和财务费用（占56.99%）为主。2020年，公司期间费用率为25.44%，同比下降0.92个百分点。

2020年，公司其他收益7.55亿元，主要是项目补助、限价房补助和公交业务补助等。同期，公司投资收益仍主要来自持有泸州老窖股票获得的投资收益。其他收益和投资收益对公司利润的贡献大。

从盈利能力指标看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率较上年分别上升5.79个、0.10个和0.29个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入17.23亿元，相当于2020年全年29.80%，利润总额4.25亿元。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活

动现金流小幅净流入，投资活动现金流呈持续净流出状态；随着公司项目建设推进和债务到期，公司存在一定的融资需求。

2020年，公司经营活动现金流入量较上年增长1.14%，主要来自于经营业务现金流入、补助收入及往来款流入。同期，公司经营活动现金流出量较上年下降7.83%，主要为经营业务现金流出及往来款流出。2020年，受经营业务支出及往来款流出规模有所下降影响，公司经营活动现金流小幅净流入。

从收入实现质量看，2020年，公司现金收入比同比上升17.51个百分点，收入实现质量好。

表19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	82.65	83.59	23.66
经营活动现金流出小计	84.53	77.92	28.98
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-1.89</b>	<b>5.68</b>	<b>-5.32</b>
投资活动现金流入小计	61.80	69.37	4.01
投资活动现金流出小计	64.80	71.42	7.01
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-3.00</b>	<b>-2.05</b>	<b>-3.00</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-4.88</b>	<b>3.63</b>	<b>-8.32</b>
筹资活动现金流入小计	54.81	87.59	27.63
筹资活动现金流出小计	80.76	96.71	22.70
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-25.95</b>	<b>-9.11</b>	<b>4.93</b>
现金收入比	94.23	111.74	94.56

资料来源：公司审计报告和财务报表

2020年，公司投资活动现金流入量较上年增长12.25%，主要为收到政府支付的项目专项资金、收回项目资金、赎回理财本金及收益、收回债权投资资金、持有泸州老窖获得的投资收益收到的现金等。同期，公司投资活动现金流出量较上年增长10.22%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金、项目投资支付的现金、购买理财产品及债权投资支付的资金等。2020年，公司投资性现金净流出规模有所下降。

2020年，公司筹资活动现金流入量较上年增长59.80%，主要为子公司吸收少数股东投

资、银行借款和发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出量较上年增长 19.75%，为公司偿还债务及利息、归还拆借款等形成的现金流出。2020 年，公司筹资活动现金流净流出规模有所收窄。

2021 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金流转为净流入。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标很强，长期偿债能力指标较强，考虑到公司间接融资渠道畅通，持有较优质的股权资产，且持续得到泸州市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 322.84% 和 181.85%，2021 年 3 月底有所上升。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.92 倍，公司短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，受益于利润总额的增长，公司 EBITDA 较上年增长 9.84%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.24 倍和 9.45 倍，公司长期偿债能力指标较强。

表 20 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率 (%)	339.90	322.84	359.63
速动比率 (%)	197.35	181.85	206.24
现金短期债务比 (倍)	1.91	1.75	1.92
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA (亿元)	34.94	38.38	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.27	2.24	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.72	9.45	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 123.27 亿元，担保比率为 25.59%。其中，担保业务形成的对外担保 57.68 亿元，其他担保 65.59 亿元。

公司担保业务在保企业主要为酒类、机械、商贸等地方支柱产业的中小企业以及农业种植、养殖业等中小企业。公司大额对外担保业务采取的反担保措施主要是客户提供不动产抵押、动产抵押及质押、信用反担保，区县国资公司或担保公司提供信用反担保。截至 2021 年 3 月底，公司担保业务累计担保代偿率为 3.24%，担保代偿率处于较高水平。除担保业务外，公司对外担保企业均为国有全资或控股单位，生产经营正常，主要从事基础设施建设业务，行业及区域集中度较高。公司对外担保规模较大，担保业务代偿率较高，存在一定的或有负债风险。

表 21 截至 2021 年 3 月底公司对外担保 (不含担保业务) 情况 (单位: 亿元)

被担保方	担保余额	到期日
川铁(泸州)铁路有限责任公司	0.50	2028/3/20
	0.57	2026/12/18
四川叙大铁路有限责任公司	2.36	2030/12/20
泸州云龙机场空港发展有限责任公司	1.32	2024/8/1
	2.38	2028/6/19
泸州两江新城建设投资有限公司	12.29	2032/11/13
泸州临港投资集团有限公司	1.05	2028/1/1
泸州市高新投资集团有限公司	11.88	2032/9/9
	7.87	2025/5/24
泸州机场(集团)有限责任公司	6.00	2028/9/11
四川天毛科技有限公司	1.00	2021/11/20
江苏天华富邦科技有限公司	1.00	2021/11/20
四川泸渝高速公路开发有限责任公司	2.77	2040/8/31
	0.76	2028/10/25
四川泸州港务有限责任公司	0.17	2035/4/18
川南城际铁路有限责任公司	7.27	2049/10/30
泸州临港投资集团有限公司	1.50	2025/6/28
	4.92	2021/9/20
<b>合计</b>	<b>65.59</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度 381.94 亿元，尚未使用额度为 223.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

### 7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。跟踪期内，母公司资产规模有所增长，负债水平较低，短期偿债能力强。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由各子公司运营。公司对子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

2020 年底，母公司资产总额 502.87 亿元，较上年底增长 4.42%。其中，流动资产 75.50 亿元（占 15.01%），非流动资产 427.37 亿元（占 84.99%）。

2020 年底，母公司所有者权益为 369.49 亿元，较上年底增长 2.58%。2020 年底，母公司负债总额 133.37 亿元，较上年底增长 9.88%。其中，流动负债 29.78 亿元（占 22.33%），非流动负债 103.60 亿元（占 77.67%）。母公司 2020 年底资产负债率为 26.52%，较 2019 年底提高 1.32 个百分点，负债水平较低。2020 年底，母公司现金短期债务比为 1.02 倍，短期偿债能力强。

2020 年，母公司营业收入为 0.20 亿元，利润总额为 17.44 亿元，主要来自投资收益。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 511.06 亿元，所有者权益为 371.92 亿元，负债总额 139.15 亿元；母公司资产负债率 27.23%；全部债务 94.85 亿元，全部债务资本化比率 20.32%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.04 亿元，利润总额 2.45 亿元，投资收益 3.26 亿元。

### 十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 94.50 亿元。其中，假设附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，且公司于首个赎回日赎回永续中票，公司一年内到期兑付债券余额 38.60 亿元，同时也是未来待偿债券本金峰值。公司现金类资产、经营活

动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿还压力和集中兑付压力较小。

表 22 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额及保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	38.60
未来待偿债券本金峰值	38.60
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	2.13
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.17
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.99

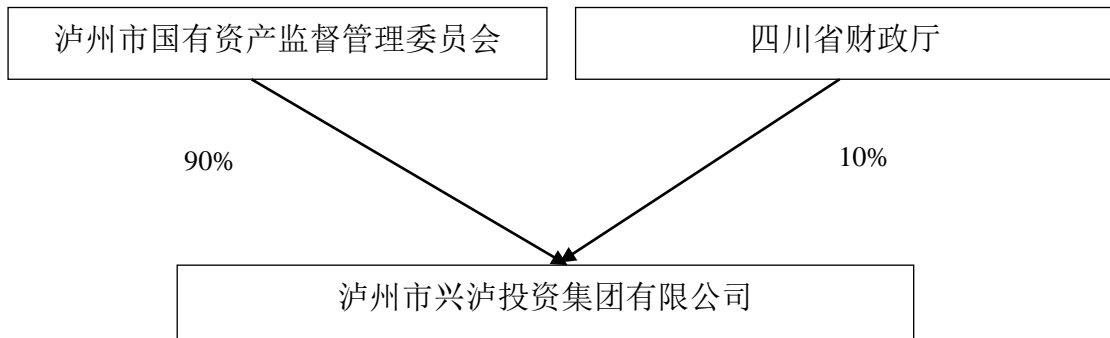
资料来源：联合资信整理

### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“17 兴泸 MTN001”“17 兴泸 01”“17 兴泸 03”“18 兴泸 MTN001”“18 兴泸 MTN002”“18 兴泸 01”“18 兴泸 02”“20 兴泸 01”“21 兴泸 01”“21 兴泸 02”和“21 兴泸 03”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

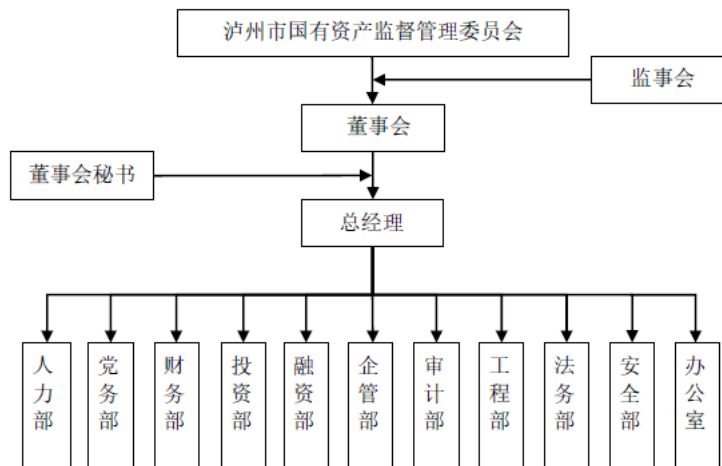


附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底纳入公司合并范围的一级子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	泸州市基础建设投资有限公司	投资	387378.61	100.00	100.00
2	泸州兴泸居泰房地产有限公司	房地产	5454.85	100.00	100.00
3	泸州兴泸物业管理有限公司	物业	500.00	100.00	100.00
4	泸州市兴泸融资担保集团有限公司	担保	122240.38	47.01	47.01
5	泸州市城南建设投资有限公司	投资	85000.00	100.00	100.00
6	泸州市兴泸资产管理有限公司	商业	3150.00	100.00	100.00
7	泸州华润兴泸燃气有限公司	公用	11793.95	42.11	42.11
8	泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司	公用	85971.00	66.81	66.81
9	泸州市兴泸环境集团有限公司	环保	30000.00	100.00	100.00
10	泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司	金融	86900.00	69.26	69.26
11	泸州市兴泸沱江两岸综合开发有限公司	公用	3000.00	100.00	100.00
12	泸州市农村开发投资建设有限公司	投资	8000.00	80.00	80.00
13	泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司	基金	10000.00	100.00	100.00
14	泸州市乐养旅游开发有限公司	旅游开发	30000.00	90.00	90.00
15	泸州市南寿山实业发展有限责任公司	公用	5000.00	100.00	100.00
16	泸州市兴泸远大建筑科技有限公司	建筑	12480.00	55.00	55.00
17	泸州市叙兴建筑工业有限公司	工程	8410.00	70.00	70.00
18	泸州市兴泸融资租赁有限公司	金融	17000.00	100.00	100.00
19	泸州市兴泸商业保理有限公司	保理	5000.00	100.00	100.00
20	泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业(有限合伙)	投资	1500000.00	80.04	80.04
21	泸州市兴泸城市发展投资基金合伙企业(有限合伙)	投资	125700.00	100.00	100.00
22	泸州市民卡科技有限公司	信息技术	17000.00	60.59	60.59
23	泸州市江南新区建设投资有限责任公司	投资	239317.08	100.00	100.00
24	泸州市毅诚实业有限公司	房屋建筑	10000.00	100.00	100.00
25	泸州市文化旅游发展投资集团有限公司	旅游	100000.00	91.00	91.00

注：公司对部分子公司的持股比例与工商登记不一致，主要原因包括公司计算持股比例时包括了国开基金的持股权比例、以实缴资本为准计算持股比例以及对子公司减资事项尚未进行工商登记等；公司因对泸州市兴泸融资担保集团有限公司和泸州华润兴泸燃气有限公司形成实际控制，故将其纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	116.34	89.32	82.34	78.72
资产总额 (亿元)	798.66	887.73	930.37	941.64
所有者权益 (亿元)	437.04	453.60	477.81	481.72
短期债务 (亿元)	37.74	46.83	46.99	40.93
长期债务 (亿元)	240.36	292.85	315.74	331.93
全部债务 (亿元)	278.10	339.68	362.73	372.86
营业收入 (亿元)	40.38	53.78	57.83	17.23
利润总额 (亿元)	16.48	21.32	24.31	4.25
EBITDA (亿元)	30.25	34.94	38.38	--
经营性净现金流 (亿元)	8.88	-1.89	5.68	-5.32
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.18	3.84	3.50	--
存货周转次数 (次)	1.69	0.62	0.35	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	102.86	94.23	111.74	94.56
营业利润率 (%)	19.84	17.28	23.06	18.92
总资本收益率 (%)	3.61	3.77	3.87	--
净资产收益率 (%)	3.52	4.47	4.76	--
长期债务资本化比率 (%)	35.48	39.23	39.79	40.80
全部债务资本化比率 (%)	38.89	42.82	43.15	43.63
资产负债率 (%)	45.28	48.90	48.64	48.84
流动比率 (%)	291.06	339.90	322.84	359.63
速动比率 (%)	263.93	197.35	181.85	206.24
经营现金流动负债比 (%)	11.96	-2.20	6.36	--
现金短期债务比 (倍)	3.08	1.91	1.75	1.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	2.27	2.24	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.19	9.72	9.45	--

注：1. 尾差系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.18	7.54	15.36	18.46
资产总额 (亿元)	474.63	481.58	502.87	511.06
所有者权益 (亿元)	352.31	360.20	369.49	371.92
短期债务 (亿元)	18.55	13.99	15.02	5.02
长期债务 (亿元)	67.81	61.12	79.83	89.83
全部债务 (亿元)	86.35	75.11	94.85	94.85
营业总收入 (亿元)	0.09	0.22	0.20	0.04
利润总额 (亿元)	11.71	15.16	17.44	2.45
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.88	-1.45	1.26	0.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	0.02	0.01	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	108.62	104.71	140.90	89.50
营业利润率 (%)	-66.30	31.65	5.41	27.48
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.32	4.21	4.71	--
长期债务资本化比率 (%)	16.14	14.51	17.77	19.45
全部债务资本化比率 (%)	19.68	17.25	20.43	20.32
资产负债率 (%)	25.77	25.21	26.52	27.23
流动比率 (%)	209.63	171.49	253.56	310.18
速动比率 (%)	209.63	143.28	218.66	269.19
经营现金流动负债比 (%)	11.67	-4.09	4.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.54	1.02	3.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 尾差系四舍五入造成; 2. 母公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计; 3. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料和利息支出, EBITDA 及相关指标无法计算; 5. 未调整母公司有息债务

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

## 附件 4-1 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	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 4-2 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。

## 附件 4-3 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	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

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

