

信用等级公告

联合[2013] 1252 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 2013 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

2013 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

二零一三年八月九日



泸州市兴泸投资集团有限公司

2013 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: 10 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: 7.50 亿元用于偿还贷款, 1.50 亿元用于项目建设, 1.00 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2013 年 8 月 9 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	145.00	164.96	196.11	204.69
所有者权益(亿元)	104.65	110.68	117.95	124.26
长期债务(亿元)	23.75	36.99	49.75	49.00
全部债务(亿元)	24.51	37.11	56.45	55.68
营业收入(亿元)	5.21	6.85	7.92	3.71
利润总额(亿元)	5.19	6.89	10.02	4.46
EBITDA(亿元)	6.64	8.32	13.13	--
经营性净现金流(亿元)	2.90	2.01	4.68	0.11
营业利润率(%)	34.14	38.81	37.82	38.11
净资产收益率(%)	4.79	6.04	8.30	--
资产负债率(%)	27.82	32.90	39.85	39.29
全部债务资本化比率(%)	18.98	25.11	32.37	30.95
流动比率(%)	331.38	358.22	267.17	260.15
全部债务/EBITDA(倍)	3.69	4.46	4.30	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.66	0.83	1.31	--

注: 部分长期应付款为有息债务, 本报告中债务及相关指标已进行调整。

分析师

田业钧 田梦楚

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、政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司整体业务盈利能力偏弱, 债务规模快速扩张, 利润总额对投资收益依赖较大、未来投资规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着城市化进程的加快, 泸州市经济稳步发展, 财政实力增强, 为公司发展提供了较好的外部环境。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。综合考虑, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上, 基于对公司主体长期信用状况以及本期中票偿还能力的综合评估, 本期中票到期不能偿付的风险低。

优势

1. 泸州市区域经济稳步发展, 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, 在资本注入、政府补贴、政策优惠等方面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. 作为地方性投资企业, 公司投资与经营主要取决于地方政府决策, 对地方政府依赖

程度较高。

2. 公司基础设施建设投资项目均由政府指派，建设周期长，资金需求量较大，债务规模持续上升。
3. 公司整体盈利能力偏弱，利润总额主要来源于对泸州老窖的投资收益。
4. 公司所属二级收费还贷公路取消收费，将对公司未来业绩产生一定影响。

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 2013 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、主体概括

泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴泸集团”）是 2003 年 1 月 28 日经泸州市人民政府批准（泸市府发〔2002〕133 号），由泸州市财政局投资组建的国有独资公司。2006 年，公司出资人变更为泸州市国有资产监督管理委员会（泸市府发〔2006〕37 号）。截至 2013 年 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 2013 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 14 家。

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

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 204.69 亿元，所有者权益 124.26 亿元；2013 年 1~6 月公司实现营业收入 3.71 亿元，利润总额 4.46 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区童家路 1 号；法定代表人：黄毅。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟发行 2013 年第一期中期票据（以下

简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，期限 5 年；本息偿还方式采取每年付息、到期一次还本。

2. 募集资金用途

本期中票募集资金总额为 10 亿元，其中，1.00 亿元用于补充营运资金；1.50 亿元用于项目建设；7.50 亿元用于偿还到期债务本息及置换银行借款，以降低融资成本。具体用途如下：

（1）沙茜片区滨江路工程建设项目

公司从事的基础设施投资建设，除项目资本金外，其余部分需通过筹资渠道解决。公司计划将本次中期票据募集资金中的约 1.5 亿元用于沙茜片区滨江路工程建设项目。该项目位于泸州市沙湾商住区，属于片区城市主干道，沥青砼路面，道路总长约 3698 米，路幅宽度 28 米，按城市道路配套建设。建设内容包括道路工程、桥梁、雨污水管网工程、路灯工程、绿化工程及标识、标线工程等内容。项目总投资 1.99 亿元，其中企业自筹 0.49 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滨江路（7 号路）可行性研究报告的批复》（泸市发改投资〔2012〕520 号）、泸州市国土资源局《泸州市国土资源局关于沙茜片区滨江路工程项目用地预审的意见》（泸市国土资函〔2012〕126 号）、泸州市环境保护局《关于沙茜片区滨江路（7 号路）环境影响报告书的批复》（泸市环建函〔2012〕92 号）核准。

（2）偿还银行借款

目前的债务性融资渠道包括银行借款、企业债等，2013 年下半年至 2015 年期间公司需偿付的到期债务本息约 7.51 亿元。公司计划将本期中期票据募集资金中的约 7.50 亿元用于偿付即将到期的债务本息，并置换部分未到期银行借款，以降低财务成本。拟偿还的债务本息情况如下：

表 1 2013 年下半年至 2015 年公司到期债务本息情表 (单位: 万元)

项目	2012年底 贷款余额	2013年底 贷款余额	贷款银行	2013年下半年偿还金额		2014年偿还金额		2015年偿还金额	合计
				本金	利息	本金	利息	利息	
委托贷款	50000	--	兴业银行	50000	2530	--	--	--	52530
流动资金贷款	8000	--	建设银行	8000	120	--	--	--	8120
流动资金贷款	3000	--	交通银行	3000	64	--	--	--	3064
流动资金贷款	--	7000	交通银行	--	235	7000	50	--	7285
流动资金贷款	--	3800	交通银行	--	140	3800	114	--	4054
合计	61000	10800	--	61000	3089	10800	164	0	75053

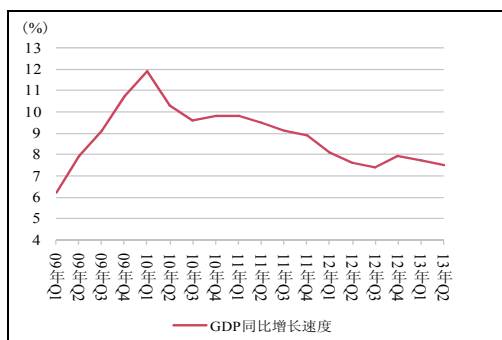
资料来源: 公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来,随着中央领导层换届完成,在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下,中国宏观经济整体运行平稳;新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级,近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算,2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元,同比增长 7.6%, GDP 连续两个季度同比增速回落,一季度同比增长 7.7%, 二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源: 国家统计局

2013 年上半年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%, 增速比一季度回落 0.2 个百分点; 同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 478365.4 亿元,同比增长 11.4%; 规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元, 同

比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看, 消费、投资两大需求继续保持增长态势, 对外贸易增速持续下滑。具体而言: ①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元, 同比名义增长 12.7%, 增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长, 第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资(不含农户)181318 亿元, 同比增长 20.1%, 增速比一季度回落 0.8 个百分点, 比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑, 贸易顺差持续扩大。2013 年上半年, 中国进出口总额为 19977 亿美元, 同比增长 8.6%, 增速比一季度回落 4.9 个百分点, 其中出口金额同比增长 10.4%, 增速回落 8.0 个百分点, 进口金额同比增长 6.7%, 增速回落 1.9 个百分点, 贸易顺差达 1079.5 亿美元, 较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年,中国 CPI 同比增长 2.4%, 涨幅与一季度持平, 比上年同期回落 0.9 个百分点; 从 CPI 分类指数看, 食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面, 2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%, 降幅比一季度扩大 0.5 个百分点, 比去年同期扩大 1.6 个百分点; 由于受国内外宏观经济增速放缓影响, PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年上半年,中国财政累计收入为68591亿元,累计支出为59714亿元,同比增长分别为7.5%和10.8%,增幅比上年同期下降4.7和10.5个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,4月10日召开的国务院常务会议决定,8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计,2013年7月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人104.26万户。据测算,此次进一步扩大“营改增”试点,2013年企业将减轻负担约1200亿元。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设,包括以下六方面:①市政地下管网建设和改造;②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设;③燃气、供热老旧管网改造;④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设;⑤城市配电网建设;⑥生态环境建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具,发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长;进一步推进利率市场化改革,自7月20日起全面放开贷款利率管制;扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用;继续稳步推进金融企业改革;深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整,货币供应量增速回落,信贷结构调整力度加大。

2012年央行两次下调存款准备金率共1个百分点后,进入2013年市场资金紧张局面尚未改善;至二季度末市场流动性异常紧张,银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升,但央行未予干涉;截至2013年8月末,央行未对存款准备金率进行调整。2013年6月末, M_2 存量达105.4万亿,同比增长14%,高于预期目标1个百分点。从信贷数量来看,2013年6月末,人民币贷款余额为68.1万亿元,同比增长14.2%,比年初增加5.08万亿元,同比多增2217亿元,货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013年上半年,非信贷社会融资规模5.07万亿,同比增长69.7%,其中信托贷款同比增长258.4%、委托贷款同比增长130%,社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面,截至2013年6月末,人民币兑美元汇率中间价为6.1787,比上年末升值1.73%;上半年汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展,夯实粮食丰收基础,落实“米袋子”省长负责制,加大对重大农业基础设施建设的支持力度,加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张,以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点,出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;但从上半年房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,研究部署加快棚户区改造,促进经济发展和民生改善,未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户,其中2013年改造304万户;8月22日,发改委下发了发改办

财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

基础设施行业

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

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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

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

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

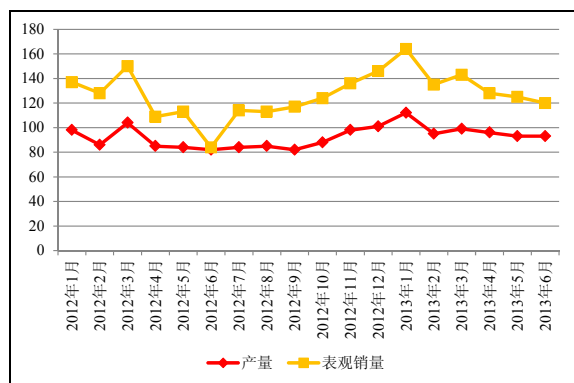
燃气行业

城市燃气是城市能源结构的重要组成部分。近年来，中国城市燃气供给能力呈现出快速增长态势。其中，天然气逐步取代人工煤气和液化石油气，成为城市燃气的主要方向，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。2012年，国内天然气行业生产运行总体平稳，产量保持较快增长，国内消费需求不断增长。数据显示，2012年国内累计

天然气产量1067.1亿立方米，同比增长6.7%。其中，四川、陕西和新疆三大天然气主产区产量均保持增长。上述三个产区累计天然气产量分别为242亿立方米、311.3亿立方米和251.6亿立方米，同比分别为增长2%，13.7%和7.4%。三大主产区天然气产量合计804.9亿立方米，占全国天然气总产量的75.4%。2013年上半年，国内天然气产量588亿立方米，增长9.0%，其中一季度增长6.2%，二季度增长12.3%；天然气进口量（含液化天然气）约合247亿立方米，增长24.6%；天然气表观消费量815亿立方米，增长13.1%，其中一季度增长13.3%，二季度增长12.7%。

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

图2 国内天然气产销（亿立方米）



资料来源：国家发改委经济运行调节局

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，中国天然气定价机制仍主要以成本加成法进行定价（除广东、广西），即在产品单位成本的基础上，按照一定的加成比例计算确定单位产品利润，再考虑单位产品税金来确定产品价格。同时，根据中国定价政策，自产天然气实行一厂一价（按不同气源分别确定的定价机制）、一线一价（按不同输气管线分别确定的定价机制）、分类定价（按不同下游需求分别确定的定价机制）的定价模式（这种定价模式更偏向国际市场的监管模式）；而进口天然气则主要由双边谈判定价。在中国，自产与进口天然气不同的成本定价模式导致自产气与进口气价差不断扩大，而这种矛盾会随着需求端的扩容愈演愈烈。以当前中国天然气产业发展的状况来看，无论从产业自身发展的需求，还是以集约化利用资源的角度，均需要降低行业管制，完善天然气价格形成机制。2013年6月，国家发改委在总结广东、广西天然气价格形成机制试点改革经验基础上提出了天然气价格调整方案。根据《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》（发改价格[2013]1246号）在区分存量气和增量气的基础上，将增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气（权重分别为60%和40%）等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步调整，力争“十二五”末调整到位。此次天然气价格调整，有利于建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可

替代能源价格挂钩的动态调整机制，有利于逐步理顺天然气与可替代能源比价关系，为最终实现天然气价格完全市场化奠定基础。

水务行业

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

2012 年全国全年总用水量 6110 亿立方米，与上年基本持平。其中，生活用水增长 3.2%，工业用水下降 0.8%，农业用水下降 0.5%，生态补水增长 7.2%。万元国内生产总值用水量 129 立方米，比上年下降 7.2%。万元工业增加值用水量 76 立方米，下降 8.0%。人均用水量 452 立方米，下降 0.4%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

随着中国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。2012 年城市污水处理厂日处理能力达 11858 万立方米，比上年末增长 4.9%；城市污水处理率达到 84.9%，提高 1.3 个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。为加快建设全国城镇污水处理设施，2012 年 4 月 19 日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用

设施建设规划》。根据该规划，到 2015 年，城市污水处理率将达到 85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，中国将新建污水管网 15.9 万公里，新增污水处理规模 4569 万立方米/日，升级改造污水处理规模 2611 万立方米/日。

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

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

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

2. 区域经济概况

泸州市是中国著名的“酒城”，是川、滇、黔、渝四省市结合部的交通枢纽，依托长江黄金水道和西南出海大通道，水陆空铁立体交通

体系完备，是国家交通部确定的二级枢纽站和长江主枢纽港。近年来，泸州市抓住国家实施西部大开发的历史机遇，推进“煤电化路港”综合开发，实施工业强市战略，各方面保持了较快的增长。

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

表 2 泸州市 2010~2012 年经济发展情况

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

资料来源：泸州市国民经济和社会发展统计公报

2012 年泸州市固定资产投资总量创历史新高，全年全社会固定资产投资（含农户投资）671.15 亿元，比上年增长 28.0%。计划投资额在 500 万元及以上项目完成投资 667.08 亿元（不含农户投资），增长 31.0%，其中，基本建设投资 285.11 亿元，增长 42.4%；更新改造投资 306.92 亿元，增长 30.4%。投资结构进一步优化调整，重点突出。第一产业完成投资（不含农户投资）2.83 亿元，下降 39.6%，第二产业完成投资 343.29 亿元，增长 34.0%，第三产业完成投资 320.96 亿元，增长 29.2%。工业投资 343.29 亿元，占全市投资总量的 51.1%，比上年增长 34.3%。基础设施完成投资 187.1 亿元，增长 62.7%，其中交通建设完成投资 133.93 亿元，增长 65.0%。

3. 泸州市财政实力

依托经济的稳步发展，泸州市财政综合实力逐步增强，2012 年，全市综合财力达到 261.57 亿元，市本级综合财力达到 70.36 亿元，分别较 2011 年增长 12.11% 与 23.37%。从 2012 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 40.01% 与 42.20%，是泸州市财力的主要来源。2012 年泸州市本级税收收入在一般预算收入中的占比达 60.24%，税收收入占比较大，收入来源较为稳定。政府性基金收入主要来源于国有土地使用权的出让收入。

表 3 泸州市 2010~2012 年财政收支状况（万元）

项目	2012	2011	2010
（一）一般预算收入	827882	654047	475888
1、税收收入	594980	481884	359202
2、非税收入	232902	172163	116686
（二）上级补助收入	1260546	1024336	726394
1、一般性转移支付收入	614205	514742	304902
2、专项转移支付收入	570628	438028	354496
3、返还性收入	75713	71566	66996
（三）政府性基金收入	498924	627777	432716

其中：国有土地使用权出让	422928	549967	392066
(四) 预算外收入	28323	26987	53005
地方综合财力	2615675	2333147	1688003

资料来源：泸州市财政局

根据《泸州市国民经济和社会发展“十二五”规划》和《关于印发<企业发展战略和规划管理暂行办法>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，泸州市公用事业、城市建设和基础设施建设规模将不断扩大。

综合看，公司作为泸州市承担城市基础设施建设的主体，泸州市经济的稳步发展、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2013年6月底，公司拥有14家控股企业，主要经营业务范围涉及自来水、燃气、城市污水处理、信用担保、路桥建设、工程建设、房地产开发、物业管理等行业。同时参股多家企业，涉及酒业、铁路、公路、机场、港口、金融、化工、煤田开发等领域。其中公司参股泸州老窖（证券代码：000568），持股20.17%，为泸州老窖的第二大股东，作为酒类行业重要的上市公司，泸州老窖为公司带来较大的投资收益。

截至2012年底，公司资产总额196.11亿元，所有者权益合计117.95亿元（少数股东权益4.17

亿元）。截至2013年6月底，公司资产总额为204.69亿元，所有者权益合计为124.26亿元（少数股东权益6.37亿元）。

总体看，公司涉足的国有资产领域较广，区域规模优势明显。

3. 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长，泸州市纳溪区人民政府副区长，中共泸县常委、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2013年6月底，公司共有员工2079人。按学历来看，本科及以上占14%、大专占19%、高中和中专占19%、初中及以下占49%；按年龄划分，30岁以下占14%、31至50岁占55%、51岁以上占31%。

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

2010年：根据泸市函【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：根据泸市府函[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，市政府划拨城西新区土地40.56亩作为对兴泸集团的国有资本注入，评估金额1217万元。

2012年：根据市财政局文件（泸市财综[2012]9号）“关于泸隆段债务中铁路集资款负债转增资本金的批复”将财政财政拨入的288.73万元转增市政府对公司国有资本投入；根据公司与四川泸州铁路有限公司签订的“关于明确省、市两家股东借款有关事宜的决议”，将2000年4月27日市财政未通过公司直接向四川泸州铁路有限公司划款100.00万元，转为公司对四川泸州铁路有限公司的资本金投入；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”及泸投集团司[2012]93号文，市财政局划入担保贷款资本金600.00万元。

（2）财政支持

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。2010~2012年收到政府补贴资金分别为1.20亿元、0.69亿元和1.61亿元。2012年公司收到的政府补助主要为：财政拨付的“08兴泸债”和“11兴泸债”的贴息10361.72万元。2013年上半年公司收到政府补助合计1.00亿元，主要为财政拨付的“08兴泸债”和“11兴泸债”的贴息，分别为4327.28万元和4546.17万元。上述补助资金均计入“营业外收入”。

（3）政策支持

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。

2012年12月，公司发行15亿元中期票据，其中，7.2亿元用于沙茜片区开发项目，0.8亿元用于茜草长江大桥东岸互通式立交桥工程。按照泸州市人民政府《研究沙茜片区一级土地整理项目会议纪要》（泸市府阅[2012]24号）、《研究沙茜片区市政基础设施建设协调会议纪要》（泸市府阅[2012]28号）及泸市府办[2012]22号文件，对于公司承担的上述公益性项目，泸州市政府每年返回公司投资额及相应的代建收益（按投资额的16%计算），代建收益和投资额均以政府补贴、资本金注入方式返还。截至2013年7月底政府累计返还1700万元。

（4）税收支持

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。

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

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，公司不参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，基建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，完善公司内部控制制度，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试办法》等制度，基本建立了比较完善的绩效目标考核体系。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建设管理以及国有资产经营管理。其中公司本部主要负责政府基础设施投融资及其建设管理业务，天然气、水务、路桥等城市公用事业板块由下属子

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

利润方面，近三年公司主营毛利润复合增长 27.39%，主要是天然气和自来水业务利润的

增加；2012 年公司主营业务毛利率 36.91%，同比下降 1.93 个百分点。

2013 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 33651.25 万元，为 2012 年全年的 44.97%。公司主营构成较前三年存在一定变动。2013 年四川省取消政府还贷二级公路收费，公司所属的大纳路等 5 条二级公路停止收费对公司未来盈利存在一定影响；另外，公司 2013 年 4 月新设立泸州市江阳区兴泸鸿阳小额贷款有限公司增收 211.11 万元。

表4 公司2010~2013年上半年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项 目	主营业务				毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
一、天然气	19347.08	25525.50	29722.46	16488.53	31.87%	32.43%	36.09%	38.22%
二、自来水	9134.79	10537.92	11993.47	6228.43	18.90%	24.11%	25.93%	25.58%
三、安装工程	7785.49	12183.12	12319.55	5781.89	59.84%	63.04%	56.56%	66.54%
四、污水处理	579.57	1548.31	4237.60	1718.83	38.40%	31.48%	14.36%	-15.49%
五、信用担保	1565.38	2003.53	3078.73	2008.90	99.31%	99.52%	99.71%	--
六、路桥收费	9838.93	12482.00	11646.38	--	32.16%	36.29%	27.23%	--
七、机场运营	1112.63	1329.61	1618.11	899.20	-42.55%	-35.85%	-5.23%	-0.77%
八、出租车运营	--	--	211.11	401.35	--	--	25.30%	31.01%
九、小额贷款	--	--	--	124.12	--	--	--	--
合 计	49363.87	65610.00	74827.40	33651.25	34.48%	38.84%	36.91%	40.79%

资料来源：根据公司审计报告编制

2. 公司经营

基础设施建设业务

公司是泸州市政府授权经营国有资产的专门投资机构，是市政府在市属基础设施建设的投资主体。公司基础设施运营模式是政府委托代建：公司代政府作为项目业主负责投资政府指定的相关基础设施项目，项目所需资金均由公司自筹和外部融资，融资本金和利息由政府拨付至公司进行偿还或由公司偿还、政府以其他方式（如增加资本金、股权划入等）进行补偿，公司委托市建委进行招标建设，项目记入公司在建工程，泸州市政府每年给予部分财政补贴，记入营业外收入中。

公司自成立以来累计为重点基础设施项目

建设融资146亿元，其中银行融资48亿元、债券、中期票据融资32亿元。2013年1-6月，公司新增融资1.08亿元。公司承建了包括沱一桥复线桥、西南出海通道泸州绕城高速公路项目（含泰安长江大桥）、泸州市国窖长江大桥、茜草长江大桥、茜草长江大桥东岸互通式立交、泸州市二环线市政道路、白招牌道路改造、叙大路等多个重大项目，均由公司下属子公司泸州市基础设施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（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（主要是对县区工程贷款）、长期应收款（主要是修建的铁路）、长期股权投资

（对参股企业投资承建基础设施项目）。目前公司主要的基建项目为沙茜片区改造项目改造

项目，该项目计划投资15.39亿元，截至2013年6月底累计投资4.02亿元（见表14）。

表5 截至2013年6月底，公司基础设施重大在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资	建设周期	后续资金安排	备注
茜草长江大桥	该项目位于中心半岛及茜草组团中部，全长1100米，跨河主桥560米，宽30米，双向6车道。	69034	63056	3年	企业自筹和银行贷款	已竣工，正在结算
白招牌道路改造	该工程项目包括高架改造和桥下原道路恢复改造，路线全长180米+道路75米，面积约4500㎡，同步建设照明、绿化工程。	9436	7592	1年	企业自筹	正在施工和道路铺设
茜草长江大桥东岸互通立交	茜草长江大桥东岸互通式立交桥为半定向半苜蓿叶型全互通立交工程，主要有桥梁、路基等工程组成，占地约130亩。其中，桥梁总面积15234平方米。	19540	17705	3年	企业自筹、银行融资	已竣工，正在结算
云龙机场	该项目位于泸县云龙镇、龙马潭区双加镇、石洞镇交界处，占地面积4225亩。建设规模按军用三级永备、民航4C兼顾4D级标准建设。	305922	2039	3年	国家和省级补助资金、企业自筹、银行融资	2013年10月开工
合计		403932	90392			

资料来源：公司提供

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

成本。其中，公司自有资金直接进入成本；居泰地产对外融资成本按照实际发生成本计算。该试行通知规定，项目开发利润按照项目建设成本的3%记取。如项目总支出高于总收入，差额部分由泸州市财政局支付给居泰地产；如定向限价房建设项目中支出低于总收入，差额部分在居泰地产留足相应税费后，剩余资金划转市财政局。在定向限价房建设项目竣工财务决算金额审定后30日内结算并划转。目前，公司共有玉带花园、佳和园等5个定向限价房项目，合计建设面积363045平方米，估算投资163372万元。上述定向限价房于2013年4月开始开工建设，截至2013年6月底上述项目已累计投资3800万元。

表6 公司定向限价房项目（单位：平方米，万元）

项目名称	宗地位置	建设面积	总建筑面积	投资估算	已投资
玉带花园	西南商贸城后侧	162749	342948	68268	2611
佳和园	蓝田重湾	12583	22649	4677	426
望江苑	渡溪路南侧	56153	84230	16264	261
祥瑞苑	沙茜大道北侧3号	50080	119120	28269	273
丽景苑	绕城路北侧4号	81480	193830	45894	229
合计		363045	762777	163372	3800

资料来源：公司提供

天然气

公司天然气业务由子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“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，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。目前天然气公司拥有城市高中压天然气输气干管658km、输配气站7座（泸州市6座、合江1座）、高压储配站1座、CNG（压缩天然气）汽车加气站3座（其中日供气量12000m³一座、日供气量20000m³两座），担负着泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、合江县城区的供气任务，拥有居民用户26.32万户，工业、商业用户6千余户，年供气量1.38亿m³。从下表看，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。

表7 2010~2013年上半年天然气公司主要经营指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-6 月
管道燃气生产量(万立方米)	10648	11813	14426	7626
管道燃气销售量(万立方米)	10212	11084	13784	7505
管道燃气累计用户数(万户)	17	19	26	27
高中压天然气输气干管长度(公里)	169	185	623	658

资料来源：公司提供

价格方面，近年由于天然气出厂价格上涨，公司天然气销售价格相应进行了调整，民用气、工业用气及商业用气等主要用气类型的销售量与销售价格均有所上涨（见表8），使得公司天然气业务收入实现大幅增长。2010~2012 年，公司天然气业务收入分别为19347.08万元、25525.50万元和29722.46万元，同比增长分别为27.20%、31.39%和16.44%；实现利润6166.35万元、8279.10万元和9835.16万元，对公司主营业务利润贡献较大。2013年1~6月，公司天然气业务实现营业收入16488.53万元，实现利润6302.15万元。

表8 2010~2013年上半年公司天然气销售价格和销售量（单位：万立方米、元/m³）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	销售量	价格	销售量	价格	销售量	价格
民用气	5034	1.40	5136	1.93	6970	1.93
工业用气	3563	1.56	4064	每月用气量≥3 万方，2.65 元/方； 每月用气量<3 万方，2.98 元/方	2482	2.80/3.27
商业用气	1615	1.95	1884		2367	2.80 /3.27
CNG 用气					1965	4.00
合计	10212		11084		13784	

资料来源：公司提供

注：根据泸市发改价资【2013】60号文，2012年3月开始，对月用气量3万方以下的非居民用气（商业）价格由2.98元/m³（含税）提高到3.27元/m³（含税）；对月用气量3万方以上的非居民用气（工业）由2.65元/m³（含税）提高到2.80元/m³（含税）；对少数特大工业用户实行合同价格，如：泸天化执行2.23元/m³（含税）价格；CNG用气按有关规定每m³扣除损耗计提并上交财政0.63元的价调金。

水务业

公司水务业务涵盖自来水供应和污水处理业务，由子公司泸州市兴泸水务(集团)有限公司（以下简称“水务公司”）经营。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18489.63万元，公司持股

98.15%。

自来水供应方面，2005年水务公司获得泸州市城市供水30年特许经营权。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。目前水务公司日供水能力约21万立方米，供水面积104平方公里，供水区

域包括泸州市中心城区以及纳溪、泸县、合江等周边区县、乡镇，供水人口89.1万左右。

从水务公司经营指标看，公司自来水业务的平均日制水量、供水量及售水量等主要经营性指标均逐年增长，同时自来水用户累计数进一步增加，各类型自来水的销售价格近几年均有所上涨，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1726.37万元、2540.45万元和3109.57万元，增幅较大。2013年1~6月，公司自来水业务实现营业收入6228.43万元，实现利润1543.93万元。

表9 2010~2013年上半年水务公司主要经营指标

项 目	2010年	2011年	2012年	13年1-6月
平均日制水量 (万立方米)	14.27	16.8	21	21
供水量(万立方米)	5544	6486	7081	3669
售水量(万立方米)	4390	5278	5689	2938
自来水用户数 (户)	133039	156580	161618	185098
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)	0.58	0.59	0.60	0.62

数据来源：公司提供

表10 2010~2013年上半年公司自来水销售量和销售价格情况(单位：元/吨)

项 目	2010年		2011年		2012年		2013年1-6月	
	销售量	售价	销售量	售价	销售量	售价	销售量	售价
生活用水	2800	1.83	3340	1.83	3621	1.90	1890	1.90
行政事业用水	158	2.10	995	2.64				
工业用水	474	1.98	680	1.98	206	2.35	29	2.35
特种行业用水	247	4.45	263	4.45	287	4.80	150	4.80
非居民用水					1359	2.35	771	2.35
临时用水					216	3.55	98	3.55
合计	3679		5278		5689		2938	

数据来源：公司提供

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

排水设计、安装、检测技术的创新能力。

表11 公司主要污水处理厂概况

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

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由泸州兴泸污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）运营。目前污水处理公司下辖4个污水处理厂：鸭儿沟污水处理厂采用A²/O工艺，设计处理能力为日处理污水5万吨；纳溪污水处理厂采用CAST工艺，设计处理能力为日处理污水量1.5万吨（一、二期规模均为0.75万吨/日）；叙永污水处理厂采用改良性CASS+过滤工艺，设计处理

能力日处理污水 4 万吨（其中一期污水处理规模为 2.0 万吨/日，二期污水处理量增加 2.0 万吨/日）；二道溪污水处理采用 CASS+过滤工艺，设计处理能力 2 万 m³/日。

2010~2012 年，公司污水处理量分别为 160 万立方、1459 万立方和 2361.27 万立方（2010 年数据统计日期为 10 月 15 日至 12 月 31 日）；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 579.57 万元、1548.31 万元和 4237.60 万元。由于 2012 年公司新接收并运营纳溪污水处理厂和叙永污水处理厂，以及鸭儿凼污水处理厂由于长江洪水倒灌进入污水收集管技改完工投入使用，2012 年公司污水处理收入同比增长 173.69%，但污水处理业务毛利率从 2011 年的 31.48%下降至 14.36%。公司污水处理毛利率大幅下降主要是因为公司收购的县区污水处理厂均属项目投产初期，污水处理量较小，单位固定成本较高，以及鸭儿凼、二道溪污水处理厂的污水处理属未按市场化结算，目前仍按实际发生的运行成本核拨污水处理收入，未体现利润所致。

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，由天然气公司、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。

表 12 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)
2010 年	21843	40790	1058
2011 年	25816	42540	9331
2012 年	118738	73810	22307
2013 年 6 月	35406	40000	16644

资料来源：公司提供

近三年公司安装工程收入分别为 7785.49

万元、12183.12 万元和 12319.55 万元，实现利润分别为 4658.60 万元、7680.69 万元和 6968.19 万元，对公司主营业务利润贡献较大。

路桥收费

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

按照“贷款修路，收费还贷”政策，公司共修建了大纳路（173 公里）、泸合路（23 公里）、泸隆路（50 公里）、泸永路（50 公里）和沱江二桥（418 延米）5 条二级收费公路。收费标准按照四川省交通厅、财政厅和物价局联合签署的川交公路【2004】101 号文——《关于泸州市收费还贷公路实行统收统支统贷统还总量控制具体事宜的批复》执行。2010~2012 年公司路桥收费分别实现营业收入 9838 万元、12480 万元和 11646.38 万元，路桥收费业务毛利高对公司主营业务利润贡献较大。取消二级公路收费后，中央和省级政府将对还贷型二级公路给予还贷资金支持。根据《省财政厅关于预拨 2013 年取消政府还贷二级公路收费中央和省级补助资金的通知》（川财建[2013]83 号），2013 年泸州市共获中央和省级补助资金合计 5213 万元。目前，泸州市交通局尚未出台取消二级公路收费后上述补助资金的分配方案。公司所属二级收费还

贷公路取消收费后，将对公司2013年整体业绩产生一定影响。

表13 2013年泸州市取消政府还贷二级公路收费补助

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

资料来源：公司提供

其他业务

此外，公司还有担保、机场运营和出租车业务。担保方面，目前公司拥有泸州市兴泸融资担保有限公司和兴泸农业融资担保有限公司两家担保公司。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2013年6月底，兴泸担保注册资本35510万元，在保企业129户，在保责任余额176412万元。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2013年6月底，兴泸农业担保注册资本10000万元，在保企业数为88户，在保责任余额为40665.8万元。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，2013年1~6月实现收入2008.90万元。

机场运营方面，公司经营泸州蓝田机场，目前拥有6条航线，累计接待旅客311774人次，货物运输2138.6吨。蓝田机场作为支线机场因覆盖的区域限制，客货运流量有限，目前经营亏损，2013年1~6月实现营业收入899.20万元，亏损6.95万元。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305922万元，截至2013年6月该项目已投资2039万元。

出租车业务由子公司泸州市兴泸出租车有限公司运营，公司持股比例为70%。公司现有

30辆出租汽车经营权，其中20辆为一汽大众宝来中档出租汽车车型，已投入运行。公司现有8名管理人员，47名驾驶员。2013年1~6月出租车运输业务实现营业收入401.35万元，实现营业利润124.45万元。

公司小额信贷业务由控股子公司泸州市江阳区兴泸鸿阳小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）运营。2013年4月，兴泸集团与泸州国有资产经营有限公司等共计14家公司共同出资设立小贷公司，小贷公司注册资金35000万元，兴泸集团出资13500万元，持股比例38.57%，为第一大股东。2013年4~6月，小贷公司实现营业收入124.12万元。

股权投资方面，公司拥有泸州老窖（证券代码000568）20.17%股权，合计2.82亿股，为该上市公司第二大股东。2010~2012年公司分别取得投资收益4.45亿元、5.85亿元和8.79亿元，对公司利润形成重要支撑。

总体看，天然气、自来水和污水处理等公用事业和工程安装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，2012年分别为17.98次、4.66次；总资产周转次数保持稳定，三年均值为0.05次。总体看，公司经营效率较低，但符合行业特性。

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，形成“以自来水业务为主业，污水处理为副业”的产业格局。同时，对水务集团进行股份制改造，努力将公司培育成上市企业，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，争取于 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建设任务。

保障房建设方面，“十二五”期间，国家保障性住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%。根据泸州市政府 2011 年第 33 次常务会议精神（泸市府函[2011]172 号），公司下属全资子公司泸州兴泸居泰房地产有限

公司正式确定为泸州市定向商品房建设的实施主体。目前，公司共有玉带花园、佳和园等 5 个定向限价房项目，合计建设面积 363045 平方米，估算投资 163372 万元，截至 2013 年 6 月底上述项目已累计投资 3800 万元（见表 6）。

机场建设方面，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。新机场选址在泸县云龙镇、龙马潭区石洞镇和双加镇三镇交界处，泸州城区北面，距泸州主城区约 15 公里，按照可研规划，占地总面积约 4200 余亩，初步估算投资 30.59 亿元，预计于 2013 年 10 月开工。

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 14 公司在建与拟建项目表

项目名称	总投资 (万元)	截至 2013 年 6 月底资金落 实情况	拟投入			资金筹措方案
			2013 年	2014 年	2015 年	
茜草长江大桥	69034	63056	--	--	--	企业自筹、银行贷款
茜草长江大桥东岸互通式立交项目	19540	17705	1800	--	--	企业自筹、银行贷款
白招牌道路改造工程	9436	7000	2436	--	--	企业自筹
沙茜片区酒谷大道（一、二、三段）工程	19800	10800	4000	4000	--	企业自筹、银行贷款
沙茜片区天府路及渔子溪路、银沙路工程	19500	6500	4000	3500	--	企业自筹、融资
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	5770	4500	3450	--	企业自筹、融资

沙茜片区江南路工程	19900	5900	4900	3000	--	企业自筹、融资
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	5300	4800	3000	--	企业自筹、融资
沙茜片区滨江路（7号路）工程	19900	5900	3000	8000	3000	企业自筹、融资
沙茜片区17号路、18号路工程	17500	0	800	5200	800	企业自筹、融资
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	0	140	8300	1400	企业自筹、融资
定向限价商品房	16330 0	4516	66315	57554	272	企业自筹、银行贷款
军民合用机场迁建工程	305922	2039	125000	91800	87100	国家和省级补助资金、企业自筹、银行融资
合计	721132	134486	221691	184804	92572	

资料来源：公司提供

从上表看，公司在建项目和拟建项目所需资金较多，尤其军民合用云龙机场工程和沙茜片区开发项目所需资金较大，对外投资规模大，预计未来公司融资需求依然较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年及2013年上半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。

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。公司2012年审计报告合并范围无变化。公司自2012年12月31日开始，将原直接合并间接持有的全资子公司泸州兴泸污水处理有限公司从直接合并报表变更为通过泸州市水务集团有限公司间接合并报表。公司2013年半年报财务报表合并范围较2012年底相比新增泸州市江阳区兴泸鸿阳小额贷款有限公司（2013年4月新设立）。公司合并报表范围的变

化，对公司财务数据可比性影响较小。

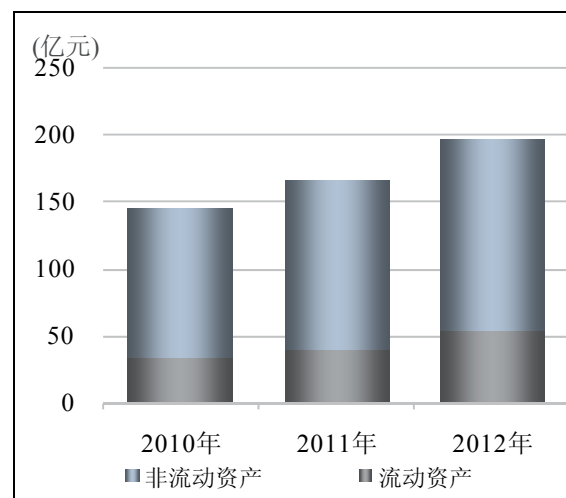
截至2012年底，公司资产总额196.11亿元，所有者权益117.95亿元（含少数股东权益4.17亿元）。2012年公司实现营业收入7.92亿元，利润总额10.02亿元。

截至2013年6月底，公司资产总额204.69亿元，所有者权益124.26亿元（含少数股东权益6.37亿元）。2013年1~6月，公司实现营业收入3.71亿元，利润总额4.47亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额年复合增长16.30%，但资产结构变化不大。截至2012年底，公司资产总额196.11亿元，其中流动资产占27.44%、非流动资产占72.56%，公司资产以非流动资产为主。

图3 近三年公司资产构成情况

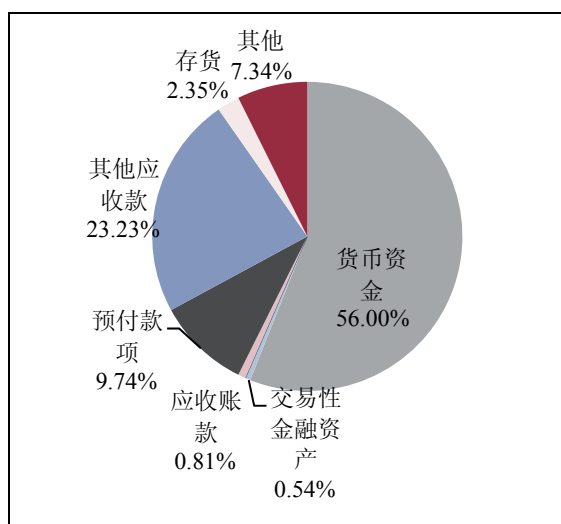


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012年底，公司流动资产增速快于非流动资产，年复合增长率为27.30%。截至2012年底，公司流动资产53.81亿元，以货币资金、预付款项、应收股利和其他应收款为主。

图4 2012年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金逐年增长，其中2012年底公司货币资金较2011年底增长106.64%，主要是公司于2012年底发行15亿元“12兴泸集MTN1”所致。截至2012年底，公司货币资金合计30.13亿元，以银行存款为主（占比99.93%）。

2012年公司交易性金融资产合计0.29亿元，主要是公司投资的理财产品。

近三年公司应收账款年均复合增长8.10%，2012年为0.43亿元。从账龄来看在1年以内的占82.45%，2012年提取坏账准备0.03亿元。

2010~2012年底，公司预付款项基本保持稳定，2012年底为5.24亿元，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（公司于2012年7月与泸州市土储中心签订的“泸州市沙茜片区一级土地整理项目的投资合作协议”，项目总投资6.65亿元，年投资收益率16.00%）。2012年底公司预付账款账龄主要集中在2~3年，占比87.32%。

2010~2012年，公司应收股利年均复合增

长27.16%，主要是应收泸州老窖的股利。截至2012年底，公司应收股利3.95亿元，其中应收泸州老窖3.92亿元。

表15 2012年度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	3.90	30.90	沙茜片区开发前期统筹款
川南交通投资开发有限公司	2.01	15.95	未决算工程
项目资金利息	1.80	14.25	收费款统筹管理
暂存收费处款	1.47	11.65	工程项目借款
泸州海通公路建设公司	1.39	11.03	收费款统筹管理
合计	10.57	83.78	

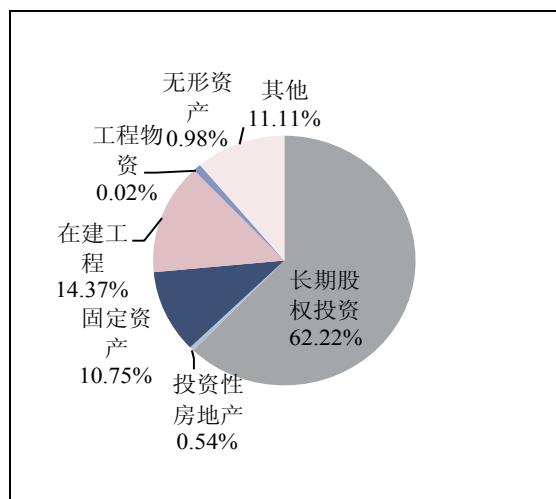
资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司其他应收款保持相对稳定。截至2012年底，公司其他应收款合计12.50亿元，从账龄来看，1年以内的占71.59%，2012年已计提坏账准备0.12亿元。其他应收款前五名占比87.78%，欠款集中度高。

近三年公司存货快速增长，年均复合增长65.13%，截至2012年底，公司存货合计1.26亿元，较上年增长57.15%。主要系天然气和水务公司商住楼盘管线施工项目尚未结算所致。

非流动资产

图5 近三年公司非流动资产组成情况



资料来源：公司审计报告

公司资产以非流动资产为主，2010~2012年底非流动资产持续增长，年均复合增长12.82%。截至2012年底合计142.30亿元，以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。

近三年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长352.81%。截至2012年底，公司持有至到期投资12.07亿元，较2011年底增长94.69%，主要是根据2012年7月公司与泸州市土储中心签订的“泸州市沙茜片区一级土地整理项目的投资合作协议”，项目总投资6.65亿元，年投资收益率16.00%，截至2012年12月底该项目已投资6.52亿元。其余为公司对叙永县国有资产经营有限公司、古叙矿区开发有限公司、叙永县财政局、纳溪区财政局、龙马潭财政局等的委托贷款。

近三年，公司长期应收款基本稳定，截至2012年底，公司长期应收款合计2.97亿元，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6.01%，2012年底为88.54亿元，其中87.69%为对泸州老窖的投资。截至2012年底公司持有泸州老窖28197万股，占该公司总股本的20.17%，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0.14%，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20.03%，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。截至2013年6月28日，公司持有泸州老窖无限售条件股份价值45.66亿元。

随着公司承建的项目逐步完工，固定资产规模也随之增加，近三年年均复合增长10.73%。截至2012年底，固定资产账面价值合计15.30亿元，较上年底增长17.69%，主要系泸州兴泸污

水有限责任公司承建的二道系工程、厂内技改工程等完工投入及收购纳西污水厂和叙永污水厂所致。2012年公司固定资产账面净值15.59亿元（公路桥梁占50.10%），已计提折旧5.59亿元，计提减值准备0.29亿元，计提较充分。

2010~2012年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长19.56%，主要是基础设施项目增加较多。截至2012年底，公司在建工程合计20.45亿元，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2012年底，公司无形资产合计1.39亿元，较上年底增长27.89%，主要系公司收购纳西污水有限公司和叙永污水有限公司使得土地使用权增加所致。

截至2013年6月底，公司资产总额204.69亿元，资产结构较2012年底变化不大。其中流动资产占28.41%、非流动资产占71.59%。

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且投资收益良好，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益较稳定，年均复合增长6.16%。截至2012年底，公司所有者权益117.95亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占39.39%、36.75%、15.16%。2012年底资本公积合计43.33亿元，较上年底变化不大，包含资本溢价40.33亿元、股权投资准备1.81亿元（全部是对泸州老窖的股权投资）、国家划拨资金0.77亿元。截至2013年6月底，公司所有者权益124.26亿元，较2012年底增加6.31亿元，主要源于未分配利润和少数股东权益的增加；资本公积与实收资本分别占比35.00%和37.37%，较2012年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定。

负债

2010~2012年底,公司负债总额快速增长,年均复合增长39.18%,主要是非流动负债增长较快所致。截至2012年底,公司负债合计78.16亿元,较上年底增长44.00%。其中流动负债占25.77%,非流动负债占74.23%,公司以非流动负债为主,符合城市投融资企业的运营特点。2012年公司负债以其他应付款(占10.23%)、长期借款(占18.36%)、应付债券(占40.94%)为主。

近三年公司短期借款波动增长,截至2012年底,公司短期借款合计6.52亿元,较上年底增加6.40亿元,主要系公司向银行信用借款用于流动资金补充及应对突发事件。

近三年,公司其他应付款不断增长,年均复合增长14.05%,截至2012年底为7.99亿元,主要是应付泸州市财政局、交通局、交通部等往来款,从账龄来看,1年以内占比16.90%,1~2年占比20.37%,2~3年占比25.73%,3年以上占比36.99%。

近三年公司长期借款波动中有所增长,年均复合增长3.66%,截至2012年底,公司长期借款合计14.35亿元,其中信用借款、抵押借款、保证借款分别占1.34%、33.22%、65.43%。

近三年公司应付债券快速增长,年均复合增长113.81%。截至2012年底,公司应付债券合计32.00亿元,其中“08兴泸债”和“11兴泸债”本息由市财政局偿还;“12兴泸集MNT1”中用于项目建设的资金本息有财政局偿还,其余部分由公司偿还。2013年1~6月财政局已分别支付公司“08兴泸债”利息4327.28万元,“11兴泸债”利息4546.17万元。

近三年公司长期应付款较稳定,2012年底为4.12亿元。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衡偿还,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波动中有所增长,年均复合增长3.61%,截至2012年底为5.38亿元,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。

2010~2012年,公司全部债务快速增长,年均复合增长51.75%。截至2012年底公司债务总额56.45亿元,较上年底增长52.12%,其中“08兴泸债”和“11兴泸债”本金和利息均由市财政偿还;“12兴泸集MNT1”发行15亿元,其中用于项目建设的资金本息均由财政偿还,其余部分本金和利息由公司营运收入来偿还。从公司全部债务结构看,公司全部债务以长期债务为主,2012年底占88.13%。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逐年上升趋势,2012年分别为39.85%、32.37%、29.67%。

截至2013年6月底,公司负债总额80.43亿元,其中流动负债占27.92%、非流动负债占72.08%,负债结构较2012年底变化不大,流动资产占比略有增长。截至2013年6月底,公司债务合计(调整值)55.68亿元,从财务构成看,由于长期借款的减少,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)较上年都有所减少,分别为39.29%、30.95%、28.28%。

总体看,公司债务以长期债务为主,债务负担适宜,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,2010~2012年公司营业收入持续增加,年均复合增长23.27%。2012年为7.92亿元。同期公司营业成本增速略高于营业收入增速,2012年公司营业成本4.82亿元。

2010~2012年,公司期间费用分别为2.14亿元、2.43亿元和3.96亿元,分别占营业收入的

40.99%、35.48%和50.03%，期间费用占比高，公司费用控制力度有待加强。

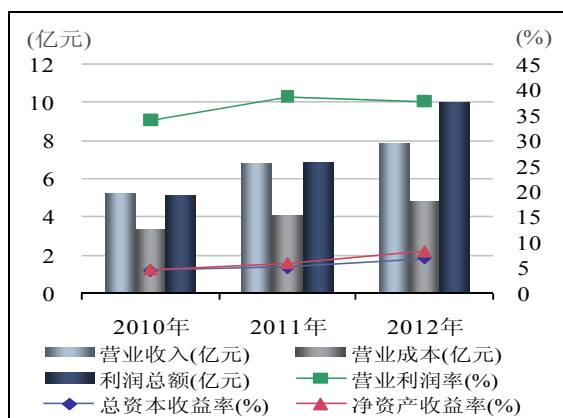
2010~2012年，公司投资收益分别为4.50亿元、5.99亿元和9.31亿元，年均复合增长43.80%，主要是公司投资泸州老窖的股权收益，受益于泸州老窖业绩的不断增长，公司投资收益随之逐年增长。2012年公司投资收益中泸州老窖投资收益占94.43%；但近三年公司取得投资收益收到的现金分别为1.19亿元、1.51亿元和4.75亿元，投资收益实现质量较低。

近三年公司营业外收入主要由政府补助构成，营业外收入规模波动中有所增长，2012年为1.73亿元，主要为“08兴泸债”和“11兴泸债”利息补贴和公司下属子公司的补助。

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，2010~2012年，公司利润总额分别是5.19亿元、6.89亿元和10.02亿元，增速较明显。

从公司盈利能力看，2010~2012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，2012年为37.82%、6.91%、8.30%。

图6 近三年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2013年1~6月公司实现营业收入3.71亿元，是2012年的46.86%。公司期间费用合计1.93亿元，其中财务费用1.20亿元，占2012年的61.31%，主要是因为“08兴泸债”及“11兴泸债”均在一季度付息，财务费用支出不均衡所

致；同期投资收益3.98亿元，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3.56亿元（泸州老窖2013年中报未经审计，按已公开披露信息测算）；营业外收入1.05亿元，主要是“08兴泸债”和“11兴泸债”利息补贴收入合计8873.45万元。受投资收益和营业外收入的有力补充，2013年1~6月公司实现利润总额4.46亿元，是2012年的44.51%。同期公司营业利润率为38.11%，较2012年略有增长。

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21.17%，2012年为12.26亿元。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27.68%，2012年为9.62亿元；收到其他与经营活动有关的现金2012年为2.64亿元，主要是收到财政补贴1.77亿元、管网建设及户表费0.34亿元、利息收入0.19亿元以及其他往来资金等。2010~2012年，公司现金收入比分别为113.28%、120.59%和121.52%，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增长，年均复合增长25.68%。近三年购买商品、接受劳务支付的现金复合增长18.11%，2012年为4.55亿元；2012年支付的其他与经营活动有关的现金为1.24亿元。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额持续增长，分别为2.90亿元、2.01亿元和4.68亿元。

从投资活动看，2010~2012年，公司投资活动产生的现金流入分别为1.62亿元、1.65亿元和9.88亿元。其中2012年现金流入增长较大，主要系公司收到的项目补助款（计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目）及泸州老窖投资收益（计入“收到投资收益收到的现金”

科目)增加所致。近三年公司投资支出加大,2012年达到13.99亿元,其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.97亿元,投资支付的现金8.89亿元(主要公司付给泸州投资四川叙大铁路有限责任公司7398万元项目资本金、支付市土地收购储备和开发中心6.52亿元沙茜片区土地整理项目投资款及向地方财政局及相关单位的委托贷款)。2012年公司支付其他与投资活动有关的现金0.14亿元,较2011年大幅减少。2011年公司支付其他有关的现金7.95亿元,主要为公司本部支付持有至到期投资5.61亿元和归垫市财政拨款1.90亿元。

近三年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负,分别为-5.63亿元、-12.29亿元和-4.11亿元,2012年公司经营活动对投资支出需求覆盖的覆盖大幅好转。

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,2012年24.16亿元。近三年公司收到的其他与筹资活动有关的现金分别为4.25亿元、2.41亿元和0.59亿元,均为收到泸州市财政局的财政款。公司现金流出主要偿还借款和支付利息。2010~2012年,筹资活动现金流量净额分别是3.02亿元、13.00亿元和14.98亿元,公司筹资规模逐年增加。

2013年1~6月,公司经营活动现金流量净额0.11亿元,其中收到的其他与经营活动有关的现金0.71亿元,主要是期间费用0.35亿元和其他往来资金0.36亿元。公司投资活动现金流量净额为-9.50亿元。流入方面,公司投资活动现金流入主要来源于收回投资取得的现金0.32亿元和取得投资收益收到的现金0.40亿元,收到其他与投资活动有关的现金0.55亿元(主要为项目财政补助0.48亿元);流出方面,购建固定资产、无形资产等支付的现金2.10亿元;投资支付的现金4.51亿元,主要体现为转付泸州市兴泸鸿阳小贷公司投资款1.35亿元以及委托贷款给叙永县国有资产公司元、合江县旭宏国

有资产公司、纳溪区国有资产公司和泸州市龙马潭区国有资产公司等委托贷款。支付其他与投资活动有关的现金4.18亿元,主要是预付沙茜片区征地拆迁款3.87亿元。公司筹资活动现金流量净额为-1.25亿元。流入方面,吸收投资收到的现金2.47亿元(主要为收到小贷公司少数股东投资款2.15亿元),收到其他与筹资活动有关的现金1.73亿元(主要为收到泸州市交通局借款1.21亿元);流出方面,偿还债务支付的现金1.85亿元,分配股利、利润和支付利息支付的现金1.51亿元,支付其他与筹资活动有关的现金3.17亿元(主要为归还泸州市财政局项目款3.13亿元)。

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;公司经营活动对投资支出需求的覆盖程度逐渐好转,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,2010~2012年,公司流动比率和速动比率波动中下降,三年平均值分别为307.33%和301.06%。2012年分别为267.17%和260.90%,较上年有所减少,主要系公司短期借款、预收款项和其他应付款都有不同程度的增加所致。截至2013年6月底公司流动比率和速度比率分别为260.15%、252.34%。2010~2012年,公司经营现金流流动负债比分别为28.97%、18.44%和23.26%,经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护波动较大;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,2010~2012年,公司EBITDA分别为6.64亿元、8.32亿元和13.13亿元;全部债务/EBITDA倍数分别为3.69倍、4.46倍和4.30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

府偿还，有助于减轻公司偿债压力。总体看，公司EBITDA对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力适宜。

截至2013年6月底，公司共获得建设银行、国家开发银行、工商银行、交通银行和泸州市商业银行授信合计24.87亿元，未使用额度5.51亿元。

表16 截至2013年6月底公司银行授信情况

授信银行	授信额度	已用额度	可用额度
建设银行	170000	116500	53500
工商银行	25400	23800	1600
国家开发银行	35900	35900	0
交通银行	13800	13800	0
泸州市商业银行	3560	3560	0
合计	248660	193560	55100

资料来源：公司提供

表17 截至2013年6月公司担保余额

被担保单位	担保金额 (万元)	担保 方式	担保期限
四川纳叙铁路 有限责任公司	7896.00	保证	2008.03.21--2028.03.30
四川纳叙铁路 有限责任公司	10528.00	保证	2006.12.29--2026.12.28
四川叙大铁路 有限公司	11834.53	保证	2011.01.10-2014.12.20
合计	30258.53		

资料来源：公司提供

截至2013年6月底，公司对外担保金额3.03亿元（见表17），担保比率为2.44%，担保比率低。担保对象四川纳叙铁路有限公司，公司为其股东之一，持股比例为29.59%，主要承担隆叙铁路纳溪至叙永段的建设和经营，2011年3月正式验收，经营正常。截至2012年底，纳叙铁路公司资产总额18.70亿元，所有者权益6.20亿元。担保对象四川叙大铁路有限公司，主要承担叙永至大村段地方铁路的建设和经营，公司为四川纳叙铁路有限责任公司股东之一，股份占比为19.00%。根据四川叙大铁路有限公司与中国工商银行股份有限公司四川省分行等6家银行签订的《2011（银团）000001号银团贷

款合同》，公司按出资比例（19%）提供保证担保。截止2013年6月30日，叙大铁路贷款余额为62287.00万元，公司对其中11834.53万元承担连带责任担保。

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-201306250004860043），截至2013年6月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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、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10亿元，分别占2013年6月底公司长期债务、全部债务和负债总额的20.41%、12.43%和17.96%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响一般。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2013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39.29%、30.95%、28.28%。以公司2013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42.12%、34.58%和32.20%，本期中期票据的发行使得公司债务负担上升。考虑到本期拟发行中期票据中8.5亿元用于偿还银行贷款，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2010~2012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0.77倍、0.98倍和1.23倍；经营活动现金流量净额分别为本

期中期票据的0.29倍、0.20倍和0.47倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较低，经营活动产生的现金流量对本期中期票据覆盖程度较低。2010~2012年，公司EBITDA分别是本期中期票据的0.66倍、0.83倍和1.31倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力尚可，但覆盖倍数持续增强。

总体看，本期中期票据发行后，对公司现有债务影响一般，公司经营活动现金流量及EBITDA对本期中票的覆盖能力一般。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、结论

公司是泸州市政府国有资产监督管理委员会授权经营的国有独资公司，主要负责泸州市城市基础设施投融资、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。

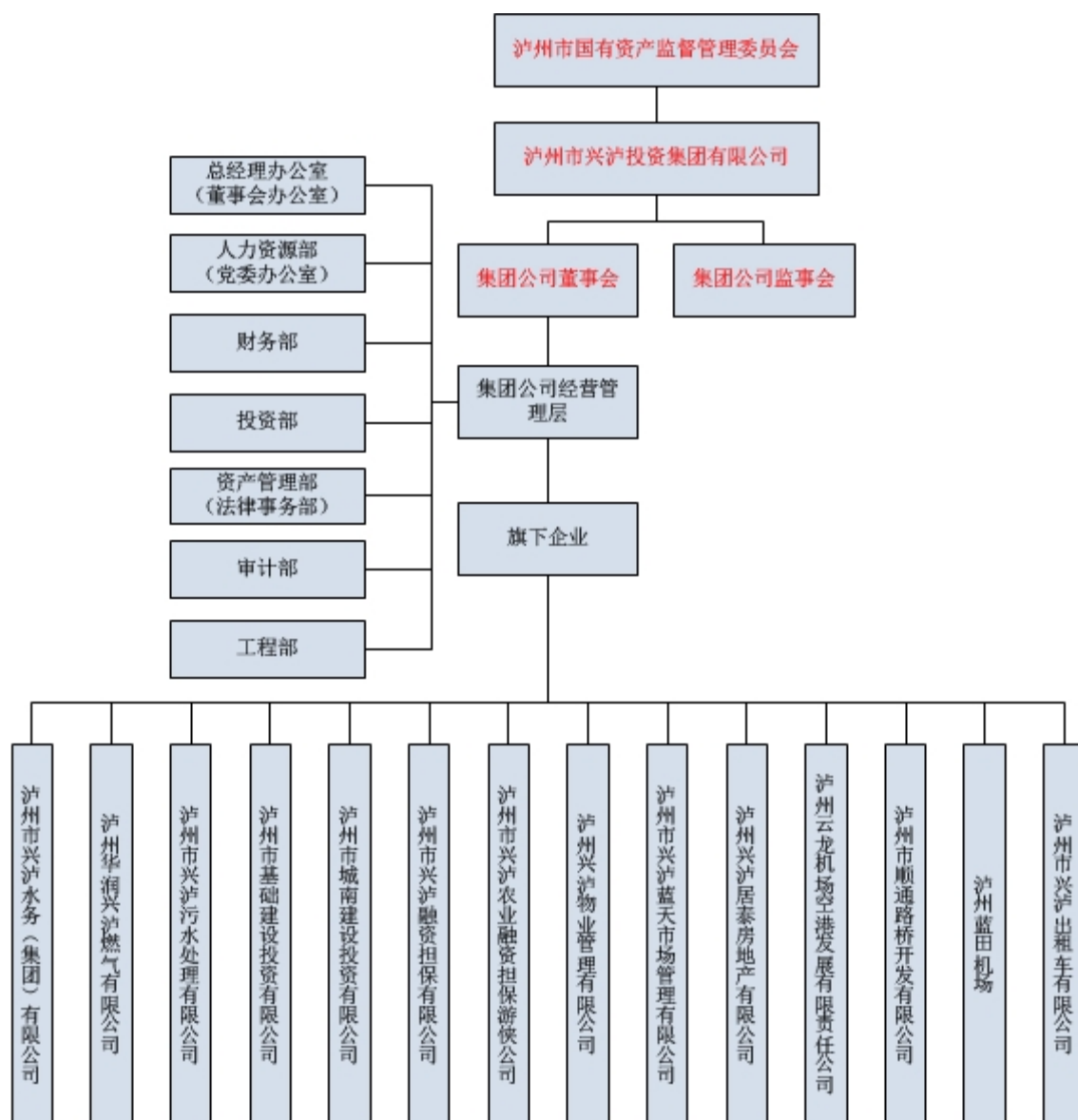
泸州市政府对公司在资本金和股权资金注入、财政补贴、债务偿还、政策优惠等方面支持力度较大，公司区域规模优势明显。近几年公司业务发展较快，天然气、自来水、工程安装构成公司主要收入来源，由于此种业务的垄断经营性，公司主营业务经营较稳定但收益率较低，泸州老窖等股权收益以及政府补贴成为公司利润的重要支撑。然而，作为主营业务之一的城市基础设施建设业务主要由政府指派，近几年资产需求量较大。总体而言，公司资产和债务规模均增长较快，整体债务负担适宜，公司主体信用风险低。

本期中期票据的发行对公司现有债务期限结构影响一般，公司EBITDA对本期中期票据的覆盖能力尚可。此外，公司持有的泸州老窖股

票变现能力较强，对本期中期票据具有一定的保障作用。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构和组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	118638.00	145823.90	301328.09	59.37	194977.88
交易性金融资产	0.00	7000.00	2900.00		2000.00
短期借款					17899.20
应收票据	0.00	20.00	2.00		0.00
应收账款	3719.65	4435.26	4346.33	8.10	6761.30
预付款项	52232.77	51286.79	52400.55	0.16	53381.93
应收利息					
应收股利	24411.98	42411.98	39475.86	27.16	90166.78
其他应收款	128423.23	131718.90	125012.48	-1.34	198894.89
存货	4633.43	8039.36	12634.11	65.13	17474.52
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	332059.06	390736.20	538099.42	27.30	581556.50
非流动资产：					
可供出售金融资产	8071.13	7360.04	6986.84	-6.96	4693.75
持有至到期投资	5887.55	62005.41	120715.75	352.81	161699.75
长期应收款	30958.03	30258.03	29658.03	-2.12	29408.03
长期股权投资	787878.85	824814.51	885375.40	6.01	872782.97
投资性房地产	7938.87	7999.81	7649.93	-1.84	7475.18
固定资产	124787.24	130016.30	153014.30	10.73	157094.25
在建工程	143080.99	184780.78	204530.23	19.56	216844.86
工程物资	0.00	208.74	350.51		0.00
固定资产清理	119.05	99.28	99.36	-8.64	99.84
生产性生物资产	19.53	19.53	14.63	-13.45	14.63
油气资产					
无形资产	8293.88	10877.53	13910.98	29.51	14742.09
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	250.28	253.68	253.68	0.68	253.68
合并价差					
长期待摊费用	0.00	26.50	117.63		169.99
递延所得税资产	83.57	110.96	88.19	2.73	111.64
其他非流动资产	553.41	0.00	226.72	-35.99	0.00
非流动资产合计	1117922.36	1258831.08	1422992.17	12.82	1465390.64
资产总计	1449981.42	1649567.28	1961091.59	16.30	2046947.15

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	7605.00	1205.00	65155.00	192.70	64955.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	12287.05	14869.91	15630.68	12.79	15087.85
预收款项	13418.85	20197.83	31901.38	54.19	35772.02
应付职工薪酬	2720.07	3535.76	4822.60	33.15	4482.18
应交税费	2529.04	1602.12	874.78	-41.19	193.23
应付利息	0.00	0.00	28.58		0.00
应付股利	189.23	207.73	207.82	4.80	1863.59
其他应付款	61455.38	67460.07	79936.01	14.05	99340.47
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1848.00		1848.00
其他流动负债	0.00	0.00	1000.00		0.00
流动负债合计	100204.61	109078.42	201404.85	41.77	223542.33
非流动负债：					
长期借款	133536.14	165875.96	143503.20	3.66	136039.11
应付债券	70000.00	170000.00	320000.00	113.81	320000.00
长期应付款	40663.19	41364.49	41203.03	0.66	41084.23
专项应付款	50161.12	43654.25	53843.37	3.61	60890.30
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1638.42	1460.65	1367.35	-8.65	794.07
其他非流动负债	7242.24	11305.14	20247.11	67.20	21987.05
非流动负债合计	303241.11	433660.49	580164.06	38.32	580794.76
负债合计	403445.72	542738.91	781568.91	39.18	804337.10
所有者权益：					
实收资本(或股本)	464671.55	464404.92	464404.92	-0.03	464404.92
资本公积	430046.64	432804.69	433308.16	0.38	435002.62
减：库存股					
盈余公积	30467.64	42530.39	60947.29	41.44	68831.89
未分配利润	105470.19	147395.57	178768.86	30.19	210266.78
专项储备	235.84	304.94	393.61	29.19	406.67
归属于母公司权益合计	1030891.87	1087440.52	1137822.84	5.06	1178912.89
少数股东权益	15643.82	19387.85	41699.85	63.27	63697.16
所有者权益合计	1046535.69	1106828.37	1179522.69	6.16	1242610.05
负债和所有者权益总计	1449981.42	1649567.28	1961091.59	16.30	2046947.15

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	52096.62	68506.95	79162.88	23.27	37090.88
减: 营业成本	33788.89	41069.59	48200.23	19.44	22182.87
营业税金及附加	521.80	852.23	1025.13	40.16	773.61
销售费用	5048.76	6364.64	6926.26	17.13	2845.38
管理费用	8720.05	11302.21	13128.38	22.70	4432.32
财务费用	7586.07	6639.84	19550.99	60.54	11987.02
资产减值损失	330.96	59.40	105.94	-43.42	269.82
加: 公允价值变动收益					
投资收益	45035.25	59918.97	93122.90	43.80	39831.50
其中: 对合营企业投资收益	44760.38	57701.14	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	41135.34	62138.01	83348.85	42.35	34431.36
加: 营业外收入	14451.50	7111.25	17259.75	9.29	10450.36
减: 营业外支出	3717.51	389.94	362.34	-68.78	320.70
其中: 非流动资产处置损失	3587.23	-183.18	157.03	-79.08	225.13
三、利润总额	51869.33	68859.32	100246.26	39.02	44561.01
减: 所得税费用	1691.90	2040.15	2354.95	17.98	1598.04
四、净利润	50177.43	66819.17	97891.31	39.67	42962.98
其中: 归属于母公司的净利润	47841.96	63988.13	93686.27	39.94	39382.52
少数股东损益	2335.47	2831.04	4205.04	34.18	3580.45
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	59014.58	82612.89	96202.42	27.68	42569.67
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		124.12
收到其他与经营活动有关的现金	17983.26	14884.81	26402.77	21.17	18690.04
经营活动现金流入小计	76997.83	97497.70	122605.19	26.19	61383.84
购买商品、接受劳务支付的现金	32631.36	42521.50	45520.59	18.11	22166.30
支付给职工以及为职工支付的现金	7027.33	11394.35	11103.02	25.70	7851.70
支付的各项税费	3550.06	6142.12	6766.46	38.06	5145.49
客户贷款净增加额					18010.00
支付其他与经营活动有关的现金	4757.24	17329.47	12378.31	61.31	7118.70
经营活动现金流出小计	47965.98	77387.45	75768.39	25.68	60292.19
经营活动产生的现金流量净额	29031.85	20110.26	46836.80	27.02	1091.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	461.46	900.00	23772.77	617.75	3150.00
取得投资收益收到的现金	11910.73	15075.81	47479.64	99.66	4000.15
处置固定资产和其他长期资产收回的	3433.72	453.92	26.65	-91.19	330.97
处置子公司及其他单位收到的现金净					
收到其他与投资活动有关的现金	464.98	80.00	27535.52	669.54	5490.23
投资活动现金流入小计	16270.88	16509.72	98814.58	146.44	12971.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	46015.44	45837.58	49691.84	3.92	21030.61
投资支付的现金	17690.16	14138.67	88870.34	124.14	45071.58
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		7.02
支付其他与投资活动有关的现金	8824.18	79459.96	1374.75	-60.53	41818.01
投资活动现金流出小计	72529.78	139436.22	139936.93	38.90	107927.23
投资活动产生的现金流量净额	-56258.90	-122926.49	-41122.35		-94955.88
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	780.00	133.37	20600.00	413.91	24682.08
取得借款收到的现金	66988.00	158388.00	65150.00	-1.38	10800.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	150000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	42462.22	24194.51	5864.68	-62.84	17266.05
筹资活动现金流入小计	110230.22	182715.88	241614.68	48.05	52748.13
偿还债务支付的现金	56401.38	32577.71	21724.76	-37.94	18499.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21290.16	20136.03	68352.14	79.18	15061.21
支付其他与筹资活动有关的现金	2320.70	0.00	1748.05	-13.21	31673.74
筹资活动现金流出小计	80012.23	52713.74	91824.95	7.13	65234.10
筹资活动产生的现金流量净额	30217.98	130002.14	149789.73	122.64	-12485.97
四、汇率变动对现金的影响	-22.99	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	2967.95	27185.91	155504.18	623.84	-106350.20
加: 期初现金及现金等价物余额	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	301328.09
六、期末现金及现金等价物余额	118638.00	145823.90	301328.09	59.37	194977.88

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量：					
净利润	50177.43	66819.17	97891.31	39.67	42962.98
加：资产减值准备	330.96	59.40	105.94	-43.42	269.82
固定资产折旧及其他	6022.14	6155.33	8084.38	15.86	2434.80
无形资产摊销	120.87	120.18	356.04	71.63	70.51
长期待摊费用摊销	22.48	0.91	11.98	-27.00	49.14
处置固定资产、无形资产等损失	-945.99	-183.95	-11.70		225.13
固定资产报废损失	0.00	0.00	157.03		
公允价值变动损失					
财务费用	7586.07	8052.04	22626.10	72.70	13589.44
投资损失	-45035.25	-59918.97	-93122.90		-43153.20
递延所得税资产减少	-19.77	-11.58	22.77		-23.45
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-93.30		-573.27
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-1205.13	-2449.38	-4594.64		-4840.41
经营性应收项目的减少	-15375.28	-13788.20	5597.00		-22755.52
经营性应付项目的增加	27353.33	15255.31	9806.81	-40.12	13095.89
其他	0.00	0.00	0.00		-260.21
经营活动产生的现金流量净额	29031.85	20110.26	46836.80	27.02	1091.65
2、无现金收支的重大投资筹资活动：					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况：					
现金的期末余额	118638.00	145823.90	301328.09	59.37	194977.88
减：现金的期初余额	115670.05	118638.00	145823.90	12.28	301328.09
加：现金等价物的期末余额					
减：现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	2967.95	27185.91	155504.18	623.84	-106350.20

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	28.01	16.76	17.98	19.62	--
存货周转次数(次)	14.58	6.48	4.66	7.19	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	113.28	120.59	121.52	119.60	114.77
盈利能力					
营业利润率(%)	34.14	38.81	37.82	37.38	38.11
总资本收益率(%)	4.54	5.07	6.91	5.88	--
净资产收益率(%)	4.79	6.04	8.30	6.92	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.50	25.05	29.67	26.05	28.28
全部债务资本化比率(%)	18.98	25.11	32.37	27.51	30.95
资产负债率(%)	27.82	32.90	39.85	35.36	39.29
偿债能力					
流动比率(%)	331.38	358.22	267.17	307.33	260.15
速动比率(%)	326.76	350.85	260.90	301.06	252.34
经营现金流流动负债比(%)	28.97	18.44	23.26	22.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.69	4.46	4.30	4.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.28	0.01	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.24	-12.77	0.25	-4.35	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.66	0.83	1.31	1.04	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.77	0.97	1.23	1.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.29	0.20	0.47	0.35	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.27	-1.03	0.06	-0.33	--

附件 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级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

2013 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。

