

信用评级公告

联合〔2022〕3622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⁺，维持“17兴泸03”“18兴泸01”“18兴泸02”“20兴泸01”“21兴泸01”“21兴泸02”“21兴泸03”“21兴泸MTN001A”“21兴泸MTN001B”“21兴泸05”和“22兴泸02”的信用等级为AA⁺，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：

二〇二二年六月二十一日

泸州市兴泸投资集团有限公司 2022 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 03 | 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 |
| 21 兴泸 MTN001A | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 兴泸 MTN001B | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 兴泸 05 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 22 兴泸 02 | 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 03 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2022-11-24 |
| 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 |
| 21 兴泸 MTN001A | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026-09-03 |
| 21 兴泸 MTN001B | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2028-09-03 |
| 21 兴泸 05 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2028-12-02 |
| 22 兴泸 02 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2029-05-24 |

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

跟踪评级时间：2022 年 6 月 21 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 03”“18 兴泸 01”“18 兴泸 02”“20 兴泸 01”“21 兴泸 01”“21 兴泸 02”“21 兴泸 03”“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 兴泸 05”和“22 兴泸 02”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，经济规模在四川省排名靠前。2021 年，泸州市实现地区生产总值 2406.08 亿元，同比增长 8.5%；完成一般公共预算收入 190.00 亿元，同口径增长 11.7%。
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. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司继续得到泸州市政府在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。

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。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa ⁺ | | 评级结果 | | AA ⁺ |
|---------|-----------------|-------|---------|------|-----------------|
| 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）

胡元杰（登记编号：R0150221070011）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司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 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 89.32 | 82.34 | 86.79 | 99.58 |
| 资产总额（亿元） | 887.73 | 930.37 | 976.70 | 991.85 |
| 所有者权益（亿元） | 453.60 | 477.81 | 484.72 | 501.45 |
| 短期债务（亿元） | 46.83 | 46.99 | 65.39 | 56.41 |
| 长期债务（亿元） | 292.85 | 315.74 | 335.94 | 338.52 |
| 全部债务（亿元） | 339.68 | 362.73 | 401.33 | 394.93 |
| 营业收入（亿元） | 53.78 | 57.83 | 62.25 | 12.52 |
| 利润总额（亿元） | 21.32 | 24.31 | 35.11 | 4.63 |
| EBITDA（亿元） | 34.94 | 38.74 | 50.32 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -1.89 | 5.68 | 7.66 | 4.64 |
| 营业利润率（%） | 17.28 | 23.06 | 23.09 | 25.16 |
| 净资产收益率（%） | 4.47 | 4.76 | 6.58 | -- |
| 资产负债率（%） | 48.90 | 48.64 | 50.37 | 49.44 |
| 全部债务资本化比率（%） | 42.82 | 43.15 | 45.29 | 44.06 |
| 流动比率（%） | 339.90 | 322.84 | 266.40 | 305.30 |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.20 | 6.36 | 7.04 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.91 | 1.75 | 1.33 | 1.77 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 2.27 | 2.27 | 2.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 9.72 | 9.36 | 7.98 | -- |
| 公司本部 | | | | |
| 项 目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 资产总额（亿元） | 481.58 | 502.87 | 545.39 | 544.04 |
| 所有者权益（亿元） | 360.20 | 369.49 | 366.35 | 368.44 |
| 全部债务（亿元） | 75.11 | 94.85 | 127.72 | 124.28 |
| 营业收入（亿元） | 0.22 | 0.20 | 0.27 | 0.01 |
| 利润总额（亿元） | 15.16 | 17.44 | 28.24 | 3.30 |
| 资产负债率（%） | 25.21 | 26.52 | 32.83 | 32.28 |
| 全部债务资本化比率（%） | 17.25 | 20.43 | 25.85 | 25.22 |
| 流动比率（%） | 171.49 | 253.56 | 175.60 | 179.89 |
| 经营现金流动负债比（%） | -4.09 | 2.71 | 4.74 | -- |

注：1. 尾差系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款和长期应付款中有息部分根据期限结构纳入债务计算；3. 2022年1-3月财务数据未经审计；4. 未调整母公司有息债务

资料来源：审计报告和公司提供

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 |
|--|-----------------|-----------------|------|------------|--------|--|----------------------|
| 22 兴泸 02 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2022.02.22 | 李坤、胡元杰 | 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 | 阅读全文 |
| 21 兴泸 05 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021.11.22 | 李坤、胡元杰 | 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 | 阅读全文 |
| 21 兴泸 MTN001B | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021.08.19 | 李坤、张丽斐 | 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 | 阅读全文 |
| 21 兴泸 MTN001A | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021.08.19 | 李坤、张丽斐 | 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 | 阅读全文 |
| 17 兴泸 03、18 兴泸 01、18 兴泸 02、20 兴泸 01、21 兴泸 01、21 兴泸 02、21 兴泸 03 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021.06.23 | 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 | 阅读全文 |
| 21 兴泸 03 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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 | 阅读全文 |
| 21 兴泸 02 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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 | 阅读全文 |
| 21 兴泸 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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 | 阅读全文 |
| 20 兴泸 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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） | 阅读全文 |
| 18 兴泸 02 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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） | 阅读全文 |
| 18 兴泸 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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） | 阅读全文 |
| 17 兴泸 03 | AA ⁺ | AA ⁺ | 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） | 阅读全文 |

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

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2022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

2021年3月以来，公司股权结构和职能定位未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为49.34亿元，泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“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2022年3月底，公司本部内设11个职能部门，包括财务部、投资部、融资部和企管部等；拥有纳入合并范围的一级子公司共25家。

截至2021年底，公司合并资产总额976.70亿元，所有者权益484.72亿元（含少数股东权益87.53亿元）；2021年，公司实现营业收入62.25亿元，利润总额35.11亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额991.85亿元，所有者权益501.45亿元（含少数股东权益102.22亿元）；2022年1-3月，公司实现营业收入12.52亿元，利润总额4.63亿元。

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2022年6月8日，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67.00亿元。

截至2022年5月底，“21兴泸MTN001A”和“21兴泸MTN001B”共0.02亿元尚未使用，“21兴泸05”、“22兴泸02”分别有1.05亿元和9.00亿元尚未使用，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。“21兴泸MTN001A”“21兴泸MTN001B”“21兴泸05”和“22兴泸02”尚未到首个付息日，其他债券已按时支付利息。

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 |
| 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 |
| 21兴泸MTN001A | 10.00 | 2021/09/03 | 3+2 | 3.42 |
| 21兴泸MTN001B | 5.00 | 2021/09/03 | 5+2 | 3.98 |
| 21兴泸05 | 6.00 | 2021/12/02 | 5+2 | 3.94 |
| 22兴泸02 | 9.00 | 2022/05/24 | 5+2 | 3.75 |
| 合计 | 67.00 | -- | -- | -- |

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回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022年一季，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP 总额 (万亿元) | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速 (%) | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速 (%) | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资 (%) | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资 (%) | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资 (%) | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售 (%) | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速 (%) | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速 (%) | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅 (%) | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速 (%) | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮

食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，

承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城

投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，泸州市经济稳步增长，经济规模在四川省排名靠前，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。2021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），全市常住人口425.9万人，常住人口城镇化率为51.36%。

根据《泸州市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年泸州市实现地区生产总值2406.08亿元，规模居四川省21个地级市第6位，按可比价格计算，比上年增长8.5%，两年平均增长6.3%。其中，第一产业增加值265.07亿元，比上年增长6.7%；第二产业增加值

1185.59亿元，增长8.1%；第三产业增加值955.41亿元，增长9.5%。三次产业结构由上年的11.9:48.2:39.9调整为11.0:49.3:39.7。

从重点行业看，2021年，泸州市传统四大产业增加值比上年增长10.7%，其中，酒的制造业比上年增长11.1%、化工行业增长2.5%、机械行业增长9.4%、能源行业增长22.0%。五大现代产业比上年增长10.1%。高技术产业比上年增长17.8%。

2021年，泸州市全社会固定资产投资比上年增长11.2%，其中民间投资比上年增长10.0%。从投资结构看，基础设施投资比上年增长16.5%；产业投资增长19.7%；民生及社会事业投资增长21.6%；其他投资增长11.6%。

2021年，泸州市完成地方一般公共预算收入190.00亿元，同口径增长11.7%；税收收入占一般公共预算收入的59.85%。地方一般公共预算支出443.00亿元，财政自给率为42.89%，财政自给程度较低。2021年，泸州市完成政府性基金收入162.99亿元，同比下降16.40%。

六、基础素质分析

公司是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，跟踪期内定位未发生变化。

公司业务范围涉及基础设施建设、水务及燃气等，业务多元化程度较高，且大多数业务具备一定的区域垄断优势。同时，公司参股多家企业，涉及酒业、铁路、公路、机场、港口、金融、化工、煤田开发等领域，2021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）24.99%股份，为泸州老窖的第二大股东，泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5110010000145343），截至2022年6月15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3.44亿元，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，芮永大、陈兵、张歧、雷长文不再担任公司董事，由石勇、李东、臧敦刚、方莉担任公司董事。

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水务、燃气、公交运输、房地产销售和贸易销售等业务；2021年，

公司主营业务收入有所增长，综合毛利率基本稳定。

2021年，随着公司业务规模扩张，公司主营业务收入同比增长7.55%。具体来看，2021年，公司天然气销售、自来水销售、安装工程、污水处理和公交运输业务收入同比均有所增长。房地产销售收入较上年大幅增长，主要来自桂圆邻商品房和江南新区茜草片棚户区改造（拆迁）项目。物流贸易收入较上年下降13.96%。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，2021年，公司天然气销售、安装工程、污水处理、房地产销售、公交运输毛利率同比变化不大。自来水销售业务毛利率较上年下降13.03个百分点，主要由于折旧增加。贸易业务毛利率仍处于较低水平。受上述因素的综合影响，2021年，公司主营业务综合毛利率基本稳定。

2022年1-3月，公司实现主营业务收入12.23亿元，相当于2021年全年的20.65%；主营业务综合毛利率26.54%，较上年全年略有上升。

表3 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 | | | 2022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 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 天然气销售 | 5.08 | 10.11 | 32.23 | 4.94 | 8.96 | 35.20 | 5.47 | 9.23 | 33.56 | 1.84 | 15.06 | 34.00 |
| 自来水销售 | 3.26 | 6.49 | 27.87 | 3.50 | 6.35 | 28.36 | 3.86 | 6.51 | 15.33 | 0.88 | 7.17 | 10.54 |
| 安装工程 | 6.04 | 12.03 | 67.42 | 7.16 | 12.99 | 64.86 | 7.34 | 12.39 | 65.27 | 1.32 | 10.77 | 65.95 |
| 污水处理 | 3.29 | 6.55 | 33.88 | 3.80 | 6.90 | 33.84 | 4.69 | 7.92 | 39.86 | 1.20 | 9.79 | 43.30 |
| 房地产销售 | 4.17 | 8.31 | -41.47 | 2.72 | 4.94 | 26.77 | 7.11 | 12.00 | 25.61 | 1.40 | 11.41 | 31.96 |
| 公交运输 | 3.21 | 6.40 | -19.95 | 2.49 | 4.51 | -26.48 | 3.15 | 5.31 | -23.92 | 0.75 | 6.13 | -46.10 |
| 物流贸易 | 16.76 | 33.38 | 2.07 | 19.77 | 35.91 | 1.72 | 17.01 | 28.72 | 1.65 | 1.39 | 11.36 | 1.01 |
| 其他 | 8.41 | 16.73 | 32.94 | 10.70 | 19.43 | 40.62 | 10.60 | 17.90 | 39.08 | 3.46 | 28.32 | 29.62 |
| 合计 | 50.22 | 100.00 | 16.87 | 55.07 | 100.00 | 24.36 | 59.23 | 100.00 | 24.62 | 12.23 | 100.00 | 26.54 |

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。公司收到项目建设资金时，计入“其他应付款”或“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”“长期应收款”与“其他应付款”“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2022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90.86亿元，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，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”）承接的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”，截至2022年3月底收到回款35.27亿元。为平衡项目支出，江投公司将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，公司将部分达到可销售状态的棚改安置房成本计入“存货”。

截至2022年3月底，公司主要在建的基础设施项目总投资120.95亿元，尚需投资42.00亿元，公司基础设施项目存在一定的资金支出压力。

表4 截至2022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 | 38.05 | 否 |
| 泸州市棚户区改造项目（三期） | 48.89 | 25.11 | 否 |
| 泸州市棚户区改造项目（四期） | 13.11 | 6.97 | 否 |
| 白沙长江大桥 | 7.10 | 3.57 | 是 |
| 河东长江大桥 | 6.73 | 4.20 | 是 |
| 榕山长江大桥 | 6.29 | 1.05 | 是 |
| 合计 | 120.95 | 78.95 | -- |

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，2021年，公司天然气销售量和销售收入同比有所增长。

公司天然气业务仍由下属子公司泸州华润兴泸燃气有限公司（以下简称“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，2021年民用气占比为60.39%，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2021年底，公司拥有城市中高压天然气输气干管1701.08公里，输配气站7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），累计用户数50.96万户，年

供气量超过2亿立方米。2021年，公司天然气生产量、销售量、累计用户数以及输气管道长度均较上年有所增长。

表5 公司天然气主要经营数据（单位：万立方米、万户、公里）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 管道天然气生产量 | 22162 | 21646 | 23199 |
| 管道天然气销售量 | 21745 | 21256 | 23004 |
| 管道天然气累计用户数 | 47.02 | 47.51 | 50.96 |
| 高中压天然气输气主管长度 | 1426.78 | 1599.90 | 1701.08 |

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，2021年工业用气和商业用气价格较上年有所提高。

表6 泸州市售气价格（单位：立方米、元/立方米）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| | 销售量 | 价格 | 销售量 | 价格 | 销售量 | 价格 |
| 民用气 | 12044.00 | 2.15 | 12728.00 | 2.15 | 13893.00 | 2.15 |
| 工业用气 | 4017.00 | 3.15~3.72 | 3595.00 | 3.15~3.72 | 2964.00 | 3.30~3.87 |
| 商业用气 | 4194.00 | 3.15~3.72 | 3594.00 | 3.15~3.72 | 4343.00 | 3.30~3.87 |
| CNG | 1491.00 | 3.20 | 1339.00 | 3.20 | 1804.00 | 3.20 |

资料来源：公司提供

（3）自来水销售业务

随着泸州市城市供水区域扩大以及公司供水能力的提升，2021年公司售水量有所增长。

公司自来水销售业务由下属子公司泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“兴泸水务”）经营，截至2021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

80%。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，2021年底，公司共拥有12个自来水厂，总供水能力为79.4万立方米/日，较上年底增加6万立方米/日，主要由于北郊二水厂（9.5万立方米/日）建成投运，同时原合江老水厂（3.5万立方米/日）停运。

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11.92%；漏损率同比下降2.68个百分点。

表7 公司自来水业务主要指标情况

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-----------|----------|----------|----------|
| 供水量（万立方米） | 15545.72 | 16395.46 | 18360.00 |
| 售水量（万立方米） | 13290.00 | 13802.35 | 15447.96 |
| 管网长度（公里） | 1940.00 | 2055.00 | 2106.00 |
| 终端用户数（户） | 581953 | 676829 | 802192 |
| 漏损率（%） | 10.67 | 9.28 | 6.60 |
| 水费回收率（%） | 97.29 | 96.47 | / |

资料来源：公司提供

公司售水结构较为稳定，2021 年主要售水产品仍为生活用水（占 69.29%）和非居民用水（占 30.48%），工业用水规模仍较小（占 0.23%）。

销售价格方面，公司自来水销售实行政府指导价，跟踪期内，泸州市城区居民用水销售价格未发生变化，非居民用水、临时用水和特种用水价格同比略有下降。

表 8 2021 年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 | 基本水价 | 代收水资源税 | 代收污水处理费 | 代收垃圾处理费 | 到户价 | |
|-------|-------------------------|---------|-------------|--------|---------|---------|------|------|
| 居民用水 | 一户一表 | 第一阶梯 | ≤240 | 1.85 | 0.09 | 0.95 | 0.20 | 3.09 |
| | | 第二阶梯 | 240<用水量≤300 | 2.77 | 0.09 | 0.95 | 0.20 | 4.01 |
| | | 第三阶梯 | >300 | 5.55 | 0.09 | 0.95 | 0.20 | 6.79 |
| | 合表用户（含执行居民生活用水价格的非居民用户） | | -- | 1.95 | 0.09 | 0.95 | 0.20 | 3.19 |
| 非居民用水 | | -- | 2.30 | 0.09 | 1.20 | 0.20 | 3.79 | |
| 临时用水 | | -- | 3.50 | 0.09 | 1.85 | 0.20 | 5.64 | |
| 特种用水 | | -- | 4.75 | 0.09 | 1.95 | 0.20 | 6.99 | |

资料来源：公司提供

（4）污水处理业务

2021 年，公司污水处理能力未发生变化，污水处理结算量有所增长，带动污水处理收入增长。

公司污水处理业务由下属子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“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。2019 年，公司将污水处理区域拓展至乐山市市中区、成都市青白江区及凉山州德昌县，截至 2021 年底，成都市青白江区及凉山州德昌县项目已投产，乐山市市中区项目因政府原因暂停。

截至 2021 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，与上年底一致，远期合计 58.35 万立方米/日；污水处理厂平均负荷率 86.7%。

2021 年，公司污水处理量和结算量较上年分别增长 4.80 百万吨和 10.92 百万吨。

表 9 公司污水处理业务经营情况（单位：百万吨）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 污水处理量 | 104.52 | 139.50 | 144.30 |
| 结算量 | 126.27 | 142.10 | 153.02 |

资料来源：公司提供

（5）安装工程业务

2021 年，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、自来水业务的配套市政工程安装。2021 年，公司安装工程业务户数继续增长，水务安装户数和燃气安装户数分别同比增长 19.36% 和 20.37%。

表 10 公司安装工程业务户数情况（单位：户）

| 类型 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 水务安装户数 | 81651 | 96929 | 115692 |
| 燃气安装户数 | 45905 | 45351 | 54589 |
| 合计 | 127556 | 142280 | 170281 |

资料来源：公司提供

（6）房地产开发

公司定向限价房项目均已完工，商品房项目较少，无拟建项目，业务持续性较弱。

公司房地产业务分为定向限价房和商品房开发，主要由下属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。

公司定向限价房主要销售对象为被征地农户，销售价格由市国土部门确定，销售方式为定向安置，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，差额部分划转市财政局。

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物业，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2022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15.52亿元；2021年收到限价房补助0.29亿元。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。

公司共开发2个商品房项目，包括桂圆邻和铂金世家项目，其中桂圆邻项目已完工，铂金世家项目尚需投资0.36亿元。截至2022年3月底，公司商品房项目可售面积19.79万平方米，已售面积9.82万平方米。公司无拟建商品房项目和储备土地。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称 | 项目类型 | 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 |
|-----------|-------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 佳和园 | 定向限价房 | 0.48 | 0.48 | 2.16 | 2.14 | 1.93 | 0.32 |
| 望江苑 | | 2.53 | 2.53 | 9.53 | 9.40 | 5.48 | 0.96 |
| 玉带花园 | | 10.94 | 10.94 | 39.25 | 38.95 | 31.80 | 6.52 |
| 祥瑞苑 | | 3.12 | 3.12 | 12.51 | 12.39 | 9.59 | 1.00 |
| 月亮湾 | | 6.50 | 4.70 | 15.75 | 15.52 | 9.69 | 1.64 |
| 玉带河畔 | | 7.32 | 3.30 | 16.81 | 16.64 | 7.95 | 1.19 |
| 沙茜片区定向限价房 | | 8.20 | 9.23 | 31.22 | 30.99 | 13.99 | 3.89 |
| 合计 | | 39.09 | 34.30 | 127.23 | 126.03 | 80.43 | 15.52 |
| 桂圆邻 | 商品房 | 6.02 | 6.02 | 16.63 | 15.82 | 7.37 | 2.20 |
| 铂金世家 | | 1.70 | 1.34 | 4.17 | 3.97 | 2.45 | 0.91 |
| 合计 | | 7.72 | 7.36 | 20.80 | 19.79 | 9.82 | 3.11 |

注：上表中收入为含税收入
资料来源：公司提供

（7）物流贸易

跟踪期内，物流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。

公司物流贸易业务由子公司泸州交投集团物流有限公司负责。

物流业务方面，公司主要向上游客户提供“门对门”全程服务，接到上游客户货运委托后，公司将其分包给拥有实际承运工具的拖车公司、航运公司和铁路班列公司。开展物流业务时，公司不垫付货款，仅向供应商支付运费，向客户收取运费和操作费。

贸易业务方面，公司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，根据下游客户的采购需求，公司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。2021年，公司贸易业务主要客户为泸州蜀稷进出口贸易有限公司、盛屯矿业集团股份有限公司、中合镍业有限公司、四环国际贸易有限公司和武汉金控现代供应链管理有限公，来自以上客户的销售收入占贸易业务的92.44%。

2021年，公司实现物流贸易收入16.04亿元，包括物流收入0.58亿元、贸易收入15.46亿元，合计占主营业务收入的28.72%，对公司收入形成重要补充；物流贸易业务毛利率为1.65%，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49.41亿元，已投资17.34亿元，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，其余资金来源于公司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12 截至2021年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 | 9.58 |

| | | |
|---------------------|--------------|--------------|
| 南寿山殡葬场所扩建（180亩墓园扩建） | 3.03 | 1.94 |
| 泸州市纳溪污水处理厂三期工程 | 1.90 | 1.52 |
| 泸州市城南污水处理厂二期工程 | 1.79 | 0.04 |
| 泸州市城东污水处理厂二期工程 | 9.43 | 0.20 |
| 泸州市危险废物综合处置及资源化利用项目 | 5.20 | 4.06 |
| 合计 | 49.41 | 17.34 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(9) 股权投资

公司参股的泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益。

截至2021年底，公司持有泸州老窖股票3.66亿股，占泸州老窖总股本的24.99%，均未质押。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。2021年，泸州老窖实现营业收入206.42亿元，较上年增长23.96%；实现净利润79.37亿元，较上年增长33.21%。2021年，公司因持有泸州老窖股票而获取的投资收益为19.77亿元，收到现金分红7.47亿元，泸州老窖持续为公司贡献稳定的投资收益。

3. 未来发展

未来，公司将深耕泸州、辐射西部，以“实业经营+资本运作”为两大动力引擎，变革创新发展方式，着力以资本运作推动主业提质增效，将自身打造为具有较高知名度、较强竞争力和更具创新活力的西部一流城市综合运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年1—3月财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共25家。2021年，公司合并范围

内新增 1 家一级子公司泸州市天泓一期产业投资发展合伙企业（有限合伙），系无偿划入；减少 1 家一级子公司泸州市兴泸沱江两岸综合开发有限公司，系转变为三级子公司。2022 年 1—3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司未发生变化。公司合并范围变动子公司资产和收入规模不大，公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，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。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 4.98%，结构以非流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 288.04 | 30.96 | 290.01 | 29.69 | 299.07 | 30.15 |
| 货币资金 | 82.17 | 8.83 | 86.72 | 8.88 | 99.51 | 10.03 |
| 其他应收款 | 30.33 | 3.26 | 33.26 | 3.41 | 29.70 | 2.99 |
| 存货 | 125.79 | 13.52 | 124.79 | 12.78 | 123.86 | 12.49 |
| 非流动资产 | 642.33 | 69.04 | 686.69 | 70.31 | 692.78 | 69.85 |
| 可供出售金融资产 | 97.89 | 10.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 债权投资 | 0.00 | 0.00 | 44.75 | 4.58 | 44.75 | 4.51 |
| 其他权益工具投资 | 0.00 | 0.00 | 74.92 | 7.67 | 72.46 | 7.31 |
| 长期应收款 | 124.23 | 13.35 | 124.18 | 12.71 | 124.78 | 12.58 |
| 长期股权投资 | 215.65 | 23.18 | 234.95 | 24.06 | 238.32 | 24.03 |
| 固定资产 | 63.80 | 6.86 | 59.86 | 6.13 | 60.34 | 6.08 |
| 在建工程 | 53.23 | 5.72 | 40.48 | 4.14 | 44.55 | 4.49 |
| 其他非流动资产 | 49.01 | 5.27 | 51.45 | 5.27 | 51.50 | 5.19 |
| 资产总额 | 930.37 | 100.00 | 976.70 | 100.00 | 991.85 | 100.00 |

注：2022 年 3 月底，其他应收款包括其他应收款、应收股利和应收利息，2020—2021 年底不包括应收股利和应收利息
资料来源：公司审计报告及财务报表

2021 年底，公司货币资金主要为银行存款，其中 8.44 亿元使用权受限，受限资金主要为保证金或用于担保的存款。

2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 9.65%，主要为应收政府机构及关联方的往来款项（28.76 亿元）。其他应收款累计计提坏账准备 0.51 亿元。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。

2021 年底，公司存货较上年底变化不大。公司存货主要由开发成本（77.31 亿元）和开发产品（42.95 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 21.09 万元。

2021 年底，公司可供出售金融资产大幅减少，主要由于执行新会计准则转入债权投资和其他权益工具投资。债权投资较年初减少 8.61 亿元，主要由于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减少至 40.55 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。

2021 年底，公司其他权益工具投资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，较年初增加 25.53 亿元，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和四川隆叙宜铁路有限公司的投资所致。其他权益工具投资中存在 197.11 万股、公允价值为 5.00 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。

2021 年底，公司长期应收款较上年底变化不大，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等。

2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 8.95%。公司长期股权投资主要为对泸州老窖（账面价值 139.48 亿元）、泸州临港投资集团有限公司（账面价值 37.91 亿元）、泸州市城市建设投资集团有限公司（账面价值 24.92 亿元）和泸州航空发展投资集团有限公司（账面价值 27.96 亿元）的投资，以权益法核算，2021 年确认的投资收益为 20.08 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。

2021 年底，公司固定资产主要由房屋建筑物（23.32 亿元）、专用设备（25.32 亿元）和公路桥梁（8.89 亿元）构成，较上年底下降 6.18%，累计计提折旧 24.27 亿元。

2021 年底，公司在建工程较上年底下降 23.96%，主要系转入固定资产以及向泸州市交通局移交产城大道项目所致。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。

2021 年底，公司其他非流动资产主要为公司作为业主的项目投入，较上年底增长 4.96%。

2022 年 3 月底，公司资产总额规模和结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产合计 113.55 亿元，占总资产的比重为 11.63%，受限资产规模较大。

表 14 截至 2021 年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 | 8.44 | 存出保证金 |
| 存货 | 69.09 | 部分权证正在办理中；部分为借款提供抵押担保 |
| 其他权益工具投资 | 21.36 | 主要为借款提供抵质押担保 |
| 投资性房地产 | 7.78 | 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 | 6.72 | 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 | 0.17 | 部分土地未办妥产权证书；部分土地使用权为借款提供质押担保 |
| 合计 | 113.55 | -- |

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中资本公积占比较高；跟踪期内，公司债务规模有所增长，多为长期债务，融资渠道以银行借款和债券融资为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 484.72 亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 10.18%、52.06%、11.42%和 18.06%。

2021 年底，公司资本公积 252.35 亿元，主要为政府注入的货币资金和股权资产。其他权益工具 9.91 亿元，较上年底减少 20 亿元，主要系公司偿还“18 兴泸 MTN001”和“18 兴泸 MTN002”所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 501.45 亿元，较上年底增长 3.45%，主要系利润累积和少数股东权益增加所致。

负债

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 8.71%；负债构成以非流动负债为主。

表 15 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

| 科目 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 89.22 | 19.71 | 108.86 | 22.13 | 97.96 | 19.98 |
| 短期借款 | 9.86 | 2.18 | 8.89 | 1.81 | 6.53 | 1.33 |
| 一年内到期的非流动负债 | 35.50 | 7.84 | 55.50 | 11.28 | 48.31 | 9.85 |
| 非流动负债 | 363.34 | 80.29 | 383.12 | 77.87 | 392.44 | 80.02 |
| 长期借款 | 118.26 | 26.13 | 117.29 | 23.84 | 119.87 | 24.44 |
| 应付债券 | 106.51 | 23.53 | 129.03 | 26.23 | 129.03 | 26.31 |
| 长期应付款 (合计) | 130.16 | 28.76 | 126.84 | 25.78 | 134.12 | 27.35 |
| 负债总额 | 452.55 | 100.00 | 491.98 | 100.00 | 490.40 | 100.00 |

资料来源: 公司审计报告及财务报表

2021 年底, 公司短期借款包括信用借款 4.59 亿元、保证借款 4.30 亿元。一年内到期的非流动负债较上年底增长 56.34%, 主要由一年内到期的长期借款 17.11 亿元、一年内到期的应付债券本息 33.67 亿元和一年内到期的长期应付款 4.71 亿元构成。

2021 年底, 公司长期借款较上年底变化不大; 包含一年内到期的长期借款在内, 信用借款 11.97 亿元、保证借款 38.86 亿元、抵押借款 53.06 亿元、质押借款 30.52 亿元。公司应付债券较上年底增长 21.15%, 主要系发行“21 兴泸 PPN001”“21 兴泸 01”“21 兴泸 02”“21 兴泸 03”“21 兴泸 05”“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 泸交债”和“21 泸州江投 PPN001”所致; 2021 年, 公司发行的中长期债券票面利率均在 3.42%~4.40% 之间, 融资成本较低。公司长期应付款 (合计) 中包括长期应付款 95.98 亿元、专项应付款 30.86 亿元。长期应付款主要为公司应付国债转贷资金、地方政府专项债资金、金融机构对子公司的股权投资 (公司具有付款义务)、泸州市中心城区危旧房和棚户区改造项目资金等, 专项应付款主要为财政拨款的项目配套建设资金。本报告将公司长期应付款中有息部分 84.61 亿元纳入长期债务核算。

2022 年 3 月底, 公司负债总额和结构较上年底变化不大。

有息债务方面, 2020 年—2022 年 3 月底, 公司全部债务波动增长。2022 年 3 月底, 公司短期债务占 14.28%, 长期债务占 85.72%。从债务指标来看, 2021 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提高 1.73 个、2.14 个和 1.15 个百分点, 2022 年 3 月底上述指标均有所下降。截至 2022 年 3 月底, 公司发行的存续永续债总额 9.91 亿元, 若将永续债券考虑在内, 上述指标将高于测算值。公司整体债务负担一般。

表 16 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

| 科目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务 | 46.99 | 65.39 | 56.41 |
| 长期债务 | 315.74 | 335.94 | 338.52 |
| 全部债务 | 362.73 | 401.33 | 394.93 |
| 资产负债率 | 48.64 | 50.37 | 49.44 |
| 全部债务资本化比率 | 43.15 | 45.29 | 44.06 |
| 长期债务资本化比率 | 39.79 | 40.94 | 40.30 |

资料来源: 审计报告和公司提供

有息债务期限结构方面, 2022—2024 年公司到期债务规模分别约为 65.39 亿元、77.71 亿元和 59.98 亿元, 集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入继续增长, 参股企业经营情况良好, 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。

2021年，公司营业收入同比增长7.64%，营业成本同比增长7.68%。同期，公司利润总额同比增长44.43%。

表17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1-3月 |
|-----------|-------|-------|-----------|
| 营业收入 | 57.83 | 62.25 | 12.52 |
| 营业成本 | 43.68 | 47.03 | 9.25 |
| 费用总额 | 14.71 | 15.29 | 3.13 |
| 其他收益 | 7.55 | 6.05 | 0.60 |
| 投资收益 | 18.98 | 31.02 | 4.01 |
| 利润总额 | 24.31 | 35.11 | 4.63 |
| 营业利润率（%） | 23.06 | 23.09 | 25.16 |
| 总资本收益率（%） | 3.87 | 4.67 | -- |
| 净资产收益率（%） | 4.76 | 6.58 | -- |

资料来源：公司审计报告和财务报表

从期间费用看，2021年，公司费用总额同比增长3.93%，构成以管理费用（占30.43%）和财务费用（占55.83%）为主。2021年，公司期间费用率为24.56%，同比略有下降。

2021年，公司其他收益6.05亿元，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、债权投资以及处置股权获得的投资收益。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，2021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0.03个、0.80个和1.82个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业收入12.52亿元，相当于2021年全年20.11%，利润总额4.63亿元。

5. 现金流

2021年，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。

2021年，公司经营活动现金流入量较上年

增长12.46%，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增长10.82%，主要为经营业务现金流出及往来款流出。2021年，公司经营活动现金净流入规模同比有所增加。

从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比仍超过100%，收入实现质量好。

表18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1-3月 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 83.59 | 94.01 | 25.81 |
| 经营活动现金流出小计 | 77.92 | 86.35 | 21.17 |
| 经营活动现金流量净额 | 5.68 | 7.66 | 4.64 |
| 投资活动现金流入小计 | 69.37 | 82.70 | 1.95 |
| 投资活动现金流出小计 | 71.42 | 86.32 | 4.63 |
| 投资活动现金流量净额 | -2.05 | -3.62 | -2.68 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 3.63 | 4.04 | 1.97 |
| 筹资活动现金流入小计 | 87.59 | 117.96 | 24.20 |
| 筹资活动现金流出小计 | 96.71 | 113.90 | 13.84 |
| 筹资活动现金流量净额 | -9.11 | 4.05 | 10.36 |
| 现金收入比 | 111.74 | 103.83 | 87.70 |

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021年，公司投资活动现金流入量较上年增长19.20%，主要为收到项目资金、赎回理财本金及收益、收回债权投资资金、泸州老窖的现金分红等。同期，公司投资活动现金流出量较上年增长20.86%，主要为项目建设支出、股权投资支出（铁路公司）、购买理财产品支付的资金等。2021年，公司投资活动现金流量净额仍表现为净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入量较上年增长34.66%，主要为子公司吸收少数股东投资、公司进行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17.78%，为公司偿还债务及利息、归还拆借款等形成的现金流出。2021年，公司筹资活动现金流转为净流入。

2022年1-3月，公司经营活动和筹资活动现金流均表现为净流入，投资活动现金流表

现为净流出。

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，间接融资渠道畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，2022年3月底有所上升。2022年3月底，公司现金短期债务比为1.77倍。公司短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长29.90%，EBITDA利息倍数较上年提高至2.82倍，全部债务/EBITDA下降至7.98倍。公司长期偿债能力指标较强。

表19 公司偿债能力指标情况

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
|-----------------|--------|--------|---------|
| 短期偿债能力指标 | | | |
| 流动比率(%) | 322.84 | 266.40 | 305.30 |
| 速动比率(%) | 181.85 | 151.77 | 178.86 |
| 现金短期债务比(倍) | 1.75 | 1.33 | 1.77 |
| 长期偿债能力指标 | | | |
| EBITDA(亿元) | 38.74 | 50.32 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.27 | 2.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.36 | 7.98 | -- |

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年底，公司对外担保余额为123.34亿元，担保比率为25.44%。其中，担保业务形成的对外担保53.04亿元，其他担保70.29亿元。

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年底，公司担保业务累计担保代偿率为3.71%，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20 截至2021年底公司对外担保(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 | 0.43 | 2028/3/30 |
| | 0.47 | 2026/12/28 |
| 四川叙大铁路有限责任公司 | 2.14 | 2030/1/9 |
| 泸州两江新城建设投资有限公司 | 11.68 | 2032/11/12 |
| 泸州市高新投资集团有限公司 | 11.25 | 2032/9/10 |
| | 6.92 | 2025/5/24 |
| 泸州云龙机场空港发展有限责任公司 | 1.06 | 2024/8/1 |
| | 2.11 | 2025/6/19 |
| | 1.12 | 2029/6/17 |
| | 0.03 | 2024/3/20 |
| | 1.55 | 2026/12/24 |
| 泸州机场(集团)有限责任公司 | 7.98 | 2028/9/10 |
| 四川泸州港务有限责任公司 | 0.68 | 2028/10/25 |
| | 0.16 | 2035/4/18 |
| 泸州临港投资集团有限公司 | 1.50 | 2025/6/28 |
| | 6.00 | 2026/7/29 |
| | 0.87 | 2028/12/22 |
| | 1.92 | 2022/2/8 |
| 四川泸渝高速公路开发有限责任公司 | 3.10 | 2040/8/31 |
| 川南城际铁路有限责任公司 | 9.16 | 2049/10/30 |
| 广西川桂国际投资发展有限公司 | 0.16 | 2031/11/11 |
| 合计 | 70.29 | -- |

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司合并口径共获银行授信额度408.48亿元，尚未使用额度为210.13亿

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，债务负担较轻，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。

2021 年底，母公司资产总额 545.39 亿元，较上年底增长 8.46%。其中，流动资产 87.76 亿元，非流动资产 457.63 亿元。2021 年底，母公司货币资金为 20.78 亿元。

2021 年底，母公司所有者权益为 366.35 亿元，较上年底变化不大。2021 年底，母公司负债总额 179.03 亿元，较上年底增长 34.24%；母公司资产负债率为 32.83%。2021 年底，母公司全部债务 127.72 亿元，其中短期债务 28.00 亿元；全部债务资本化比率 25.85%，母公司债务负担较轻。2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.74 倍，考虑到母公司融资渠道畅通且能够得到泸州市政府的支持，母公司短期偿债能力强。

2021 年，母公司营业收入为 0.27 亿元，利润总额为 28.24 亿元，利润主要来自投资收益。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 544.04 亿元，所有者权益为 368.44 亿元；母公司资产负债率 32.28%；全部债务 124.28 亿元，全部债务资本化比率 25.22%。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续得到泸州市政府在政府补助及税收优惠等方面的有力支持。

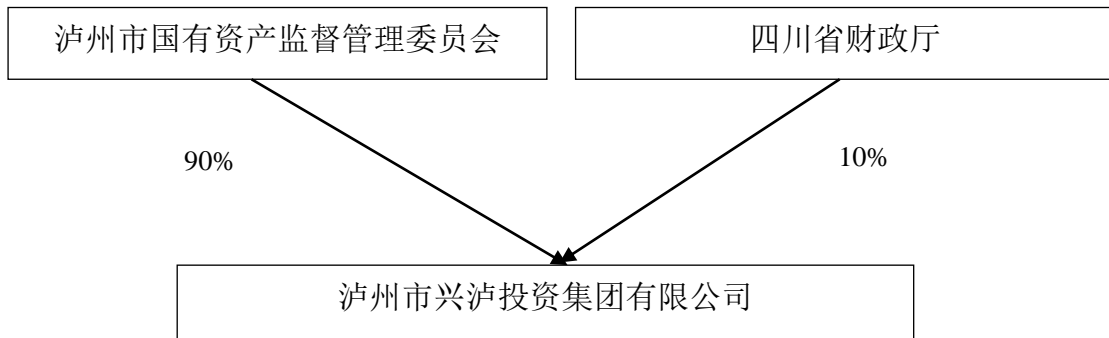
政府补助方面，2021 年，公司收到政府对公司项目补助、限价房补助、公交补助等各项补贴合计 6.05 亿元，计入“其他收益”。

税收优惠方面，公司子公司兴泸燃气、兴泸水务、泸州市兴泸融资担保集团有限公司和泸州市江阳区公共交通有限公司等属于西部地区鼓励类产业、高新技术企业或技术先进型服务企业，企业所得税减按 15% 税率征收。

十一、结论

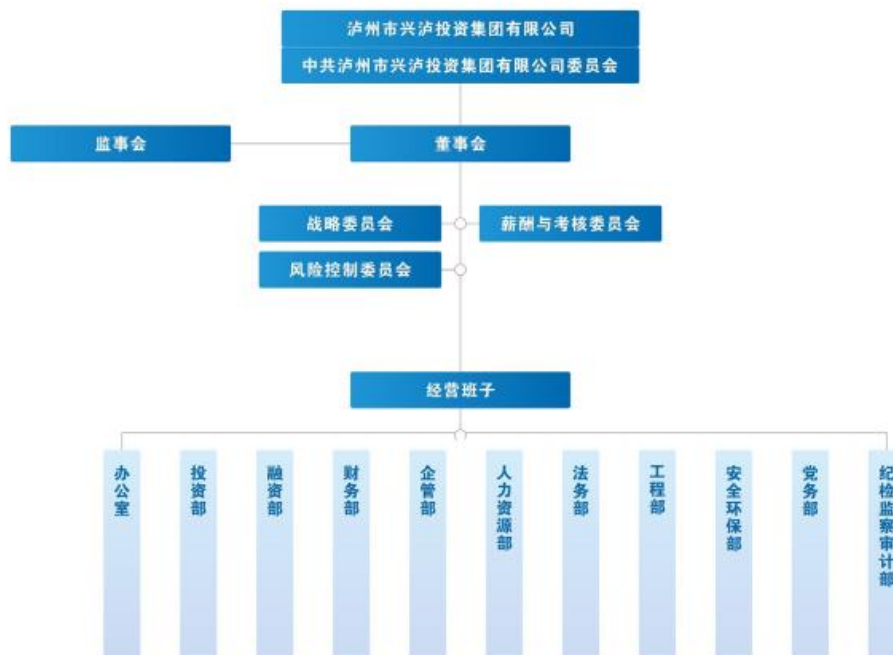
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“17 兴泸 03”“18 兴泸 01”“18 兴泸 02”“20 兴泸 01”“21 兴泸 01”“21 兴泸 02”“21 兴泸 03”“21 兴泸 MTN001A”“21 兴泸 MTN001B”“21 兴泸 05”和“22 兴泸 02”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底纳入公司合并范围的一级子公司情况

| 序号 | 公司简称 | 注册资本 (万元) | 直接持股 比例(%) | 间接持股 比例(%) | 表决权比例 (%) |
|----|----------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 1 | 泸州市基础建设投资有限公司 | 387378.61 | 69.31 | 30.69 | 100.00 |
| 2 | 泸州兴泸居泰房地产有限公司 | 5574.59 | 51.86 | 48.14 | 100.00 |
| 3 | 泸州兴泸物业管理有限公司 | 500.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 4 | 泸州市兴泸融资担保集团有限公司 | 122240.38 | 47.01 | 0.00 | 47.01 |
| 5 | 泸州市城南建设投资有限公司 | 85000.00 | 24.67 | 75.33 | 100.00 |
| 6 | 泸州市兴泸资产管理有限公司 | 3150.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 7 | 泸州华润兴泸燃气有限公司 | 11793.95 | 42.11 | 0.00 | 42.11 |
| 8 | 泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司 | 85971.00 | 59.51 | 7.29 | 66.80 |
| 9 | 泸州市兴泸环境集团有限公司 | 58663.90 | 51.14 | 48.86 | 100.00 |
| 10 | 泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司 | 92000.00 | 66.05 | 3.21 | 69.26 |
| 11 | 泸州市农村开发投资建设有限公司 | 8000.00 | 80.00 | 0.00 | 80.00 |
| 12 | 泸州市乐养旅游开发有限公司 | 30000.00 | 90.00 | 0.00 | 90.00 |
| 13 | 泸州市南寿山实业发展有限责任公司 | 5000.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 14 | 泸州市兴泸远大建筑科技有限公司 | 12480.00 | 55.00 | 0.00 | 55.00 |
| 15 | 泸州市叙兴建筑工业有限公司 | 16337.41 | 36.03 | 48.52 | 84.55 |
| 16 | 泸州市兴泸实业发展有限公司(泸州市民卡科技有限公司) | 4530.00 | 64.90 | 15.23 | 80.13 |
| 17 | 泸州市兴泸融资租赁有限公司 | 17000.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 18 | 泸州市兴泸商业保理有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 19 | 泸州市兴泸股权投资基金管理有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 20 | 泸州浦发扶贫投资发展基金合伙企业(有限合伙) | 1500000.00 | 69.90 | 10.14 | 80.04 |
| 21 | 泸州市兴泸城市发展投资基金合伙企业(有限合伙) | 125700.00 | 98.80 | 1.20 | 100.00 |
| 22 | 泸州市天泓一期产业投资发展合伙企业(有限合伙) | 30000.00 | 99.50 | 0.50 | 100.00 |
| 23 | 泸州市毅诚实业有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 24 | 泸州市江南新区建设投资有限责任公司 | 239317.08 | 100.00 | 0.00 | 100.00 |
| 25 | 泸州市文化旅游发展投资集团有限公司 | 100000.00 | 72.43 | 0.00 | 72.43 |

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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 89.32 | 82.34 | 86.79 | 99.58 |
| 资产总额 (亿元) | 887.73 | 930.37 | 976.70 | 991.85 |
| 所有者权益 (亿元) | 453.60 | 477.81 | 484.72 | 501.45 |
| 短期债务 (亿元) | 46.83 | 46.99 | 65.39 | 56.41 |
| 长期债务 (亿元) | 292.85 | 315.74 | 335.94 | 338.52 |
| 全部债务 (亿元) | 339.68 | 362.73 | 401.33 | 394.93 |
| 营业收入 (亿元) | 53.78 | 57.83 | 62.25 | 12.52 |
| 利润总额 (亿元) | 21.32 | 24.31 | 35.11 | 4.63 |
| EBITDA (亿元) | 34.94 | 38.74 | 50.32 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -1.89 | 5.68 | 7.66 | 4.64 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 94.23 | 111.74 | 103.83 | 87.70 |
| 营业利润率 (%) | 17.28 | 23.06 | 23.09 | 25.16 |
| 总资本收益率 (%) | 3.77 | 3.87 | 4.67 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 4.47 | 4.76 | 6.58 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 39.23 | 39.79 | 40.94 | 40.30 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 42.82 | 43.15 | 45.29 | 44.06 |
| 资产负债率 (%) | 48.90 | 48.64 | 50.37 | 49.44 |
| 流动比率 (%) | 339.90 | 322.84 | 266.40 | 305.30 |
| 速动比率 (%) | 197.35 | 181.85 | 151.77 | 178.86 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -2.20 | 6.36 | 7.04 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.91 | 1.75 | 1.33 | 1.77 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.27 | 2.27 | 2.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 9.72 | 9.36 | 7.98 | -- |

注：1. 尾差系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款和长期应付款中有息债务根据期限结构纳入债务计算；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：审计报告和公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 7.54 | 15.36 | 20.78 | 17.45 |
| 资产总额 (亿元) | 481.58 | 502.87 | 545.39 | 544.04 |
| 所有者权益 (亿元) | 360.20 | 369.49 | 366.35 | 368.44 |
| 短期债务 (亿元) | 13.99 | 15.02 | 28.00 | 24.56 |
| 长期债务 (亿元) | 61.12 | 79.83 | 99.72 | 99.72 |
| 全部债务 (亿元) | 75.11 | 94.85 | 127.72 | 124.28 |
| 营业收入 (亿元) | 0.22 | 0.20 | 0.27 | 0.01 |
| 利润总额 (亿元) | 15.16 | 17.44 | 28.24 | 3.30 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -1.45 | 0.81 | 2.37 | 0.34 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 104.71 | 140.90 | 127.56 | 234.04 |
| 营业利润率 (%) | 31.65 | 5.41 | 34.41 | -94.70 |
| 总资本收益率 (%) | / | / | / | -- |
| 净资产收益率 (%) | 4.21 | 4.71 | 7.21 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 14.51 | 17.77 | 21.40 | 21.30 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 17.25 | 20.43 | 25.85 | 25.22 |
| 资产负债率 (%) | 25.21 | 26.52 | 32.83 | 32.28 |
| 流动比率 (%) | 171.49 | 253.56 | 175.60 | 179.89 |
| 速动比率 (%) | 143.28 | 218.66 | 154.07 | 156.89 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -4.09 | 2.71 | 4.74 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.54 | 1.02 | 0.74 | 0.71 |
| 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 2022 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
资料来源: 审计报告和公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 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，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |