

信用等级公告

联合[2015] 188 号

联合资信评估有限公司通过对重庆港九股份有限公司及其拟发行的 2015 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

重庆港九股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

重庆港九股份有限公司

2015 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

二零一五年二月十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

重庆港九股份有限公司

2015 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: 3.8 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款, 补充营运资金

评级时间: 2015 年 2 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	48.28	50.26	48.89	50.91
所有者权益(亿元)	17.01	25.44	26.35	27.35
长期债务(亿元)	15.13	10.12	11.62	11.55
全部债务(亿元)	21.99	18.93	16.81	17.34
营业收入(亿元)	14.71	14.64	12.70	14.86
利润总额(亿元)	1.21	1.31	1.49	1.52
EBITDA(亿元)	3.26	3.44	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	0.68	0.44	1.54
营业利润率(%)	22.34	23.34	29.62	21.53
净资产收益率(%)	5.37	3.95	4.76	--
资产负债率(%)	64.77	49.38	46.09	46.28
全部债务资本化比率(%)	56.38	42.66	38.95	38.79
流动比率(%)	48.31	58.33	84.24	97.49
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.50	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.57	3.29	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.86	0.91	1.02	--

注: 2014 年前三季度财务数据未经审计

分析师

胡鑫 谭心远

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

公司是重庆港辖区内主要的运营主体。重庆港是长江上游最大的内河主枢纽港和西南地区的水陆交通枢纽, 也是中国西部地区唯一的对外贸易口岸。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对重庆港九股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为重庆港辖区主要的港口运营企业, 在集装箱装卸、区域集疏运条件、铁水联运、仓储堆存等方面具备明显优势。近年来, 腹地经济较快发展提供了稳定的货源支撑, 公司利润规模保持稳定增长。同时, 联合资信也关注到宏观经济增速放缓、长江上游航道水文条件变化、重庆港散货业务竞争激烈、重庆地区港口建设成本高, 投资回收期较长等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

2012年上海国际港务(集团)股份有限公司通过参股集装箱码头方式与公司实现战略合作, 2014年公司取得重庆果园集装箱码头有限公司65%的股份, 与上港集团的合作以及果园港优越的集疏运条件有助于优化公司集装箱货源网络, 巩固在重庆港集装箱市场的优势地位。在重庆市两江新区建设稳步推进、重庆港打造长江上游航运中心以及国家加快推进内河港口建设等利好因素影响下, 未来公司经营发展仍面临良好的外部环境。依托长江黄金水道以及重庆市突出的区域地位, 公司已形成港口全程物流产业链有望得到进一步拓展, 综合竞争实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 近年来在国家及地方相关政策带动下，腹地经济保持较快增长，交通环境亦得到不断优化，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司集装箱业务集中在中国第一个内陆型保税港区“两路一寸滩”，区位优势明显，在重庆港辖区内市场份额较高，处于相对垄断地位。
3. 公司旗下港口所在区域内集疏运条件优良，是重庆地区唯一具备铁水联运优势的港口企业。
4. 目前公司已形成港口全程物流产业链，是长江上游规模最大的港口运营企业以及中国西南地区规模较大的综合性物流企业。
5. 公司于2014年11月完成了对重庆果园港集装箱码头有限公司65%股权的收购，果园港完善的集疏运条件有助于公司扩大集装箱业务规模，巩固目前的优势地位。
6. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

在人才引进、精细化和差异化运营等方面仍有待进一步提高。

关注

1. 长江水文条件季节性变化较大，对上游港口装卸及物流业务开展构成一定影响；长江重庆段沿岸地形复杂，使得码头投资上升，投入回收压力较大。
2. 重庆港辖区内码头众多，港口间同质化竞争激烈。公司在煤炭、铁矿石等大宗散货装卸方面优势不明显，市场份额较低；泸州港的发展对于四川方向物资具有一定分流作用。
3. 公司港口装卸能力高于实际完成量，部分港区产能利用率不高，面临逐渐增长的折旧压力。
4. 果园港目前尚处于试运行阶段，集装箱业务仍有待培育；果园港并表后，公司设备折旧和土地摊销规模将出现较大幅度增长。
5. 公司综合物流业务尚处于对各物流环节的初步整合阶段，面对目前的市场竞争，公司

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）与重庆港九股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆港九股份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，未因重庆港九股份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重庆港九股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆港九股份有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

重庆港九股份有限公司(以下简称“公司”)是经重庆市人民政府【1998】165号文批准,由原重庆港口管理局(后改制为重庆港务(集团)有限责任公司)为主要发起人,联合成都铁路局、重庆铁路分局、重庆长江轮船公司和张家港港务局于1999年1月8日共同发起设立的股份有限公司。2000年7月,经中国证监会证监发行字【2000】101号文件批准,公司向社公开发行人民币普通股8600万股,并于同年7月31日在上海证券交易所上市交易(股票简称“重庆港九”,股票代码:600279.SH)。2013年9月,重庆市政府将重庆市国有资产监督管理委员会管理的重庆港务物流集团有限公司划转至重庆两江新区管理委员会管理。港务物流集团的主管部门由重庆市国有资产监督管理委员会调整为重庆两江新区管理委员会。重庆两江新区管理委员会持有港务物流集团100%股权,为公司实际控制人。经中国证券监督管理委员会《关于核准重庆港九股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可(2014)1014号)核准,重庆港九股份有限公司以非公开发行股票的方式发行了人民币普通股119880119股,新增股份已于2014年11月21日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了变更登记手续(详见公司临014053号公告)。非公开发行股票完成后,公司总股本增加至461972381股。2014年12月18日,公司2014年三次临时股东大会审议通过了《关于增加公司注册资本暨修改公司章程》的议案。根据公司2014年三次临时股东大会决议及非公开发行结果,公司已于2015年1月6日在重庆市工商行政管理局完成了注册资本变更登记手续。

公司经营范围为:长江干线及支流省际普通货船运输,码头,港口旅客运输服务经营,在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营,港口机械、设施、设备租赁、维修业务经营等。

截至2013年底,公司(合并)资产总额48.89亿元,所有者权益合计26.35亿元(含少数股东权益5.29亿元)。2013年公司实现营业收入12.70亿元,利润总额1.49亿元。

截至2014年9月底,公司(合并)资产总额50.91亿元,所有者权益合计27.35亿元(含少数股东权益5.78亿元)。2014年1~9月,公司实现营业收入14.86亿元,利润总额1.52亿元。

公司注册地址:重庆市九龙坡区盘龙镇盘龙五村113-13号;法定代表人:孙万发。

二、本期中期票据概况

公司于2013年完成6.80亿元中期票据的注册,并计划发行2015年度第一期中期票据3.80亿元(以下简称“本期中期票据”),期限3年。

本期中期票据募集资金中的2.20亿元计划用于偿还银行贷款;1.60亿元计划用于补充公司营运资金需求。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增

速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳

定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业现状

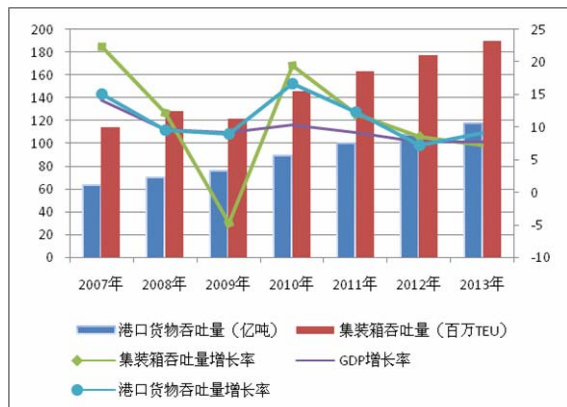
总体运行平稳，货物吞吐量保持增长但增速有所回落

港口作为国民经济和社会发展的基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2008 年全球金融危机的影响逐步扩散，国际间贸易往来回暖，全年完成 86.7 亿吨，同比增长 16.7%，已恢复至金融危机前的水平。2011 年中国港口保持了相对稳定的运行状况，完成货物吞吐量 100.41 亿吨，同比增长 12.4%，增速较 2010 年略有回落。2012 年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012 年中国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 5.1 个百分点。2013 年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013 年中国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨，同比增长 9.2%，增速同比上升 1.9 个百分点。其中，沿海港口完成 78.61 亿吨，同比增长 9.9%；内河港口完成 42.06 亿吨，同比增长 7.9%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比下滑 1.2 个百分点。

2014 年 1~9 月，规模以上港口累计完成货物吞吐量 83.16 亿吨，同比增长 4.5%，增速较去年同期回落 5.8 个百分点。其中，内贸货物完成 56.57 亿吨，同比增长 3.6%，增速同比回落 7.0 个百分点；外贸货物吞吐量完成 26.59 亿吨，同比增长 6.8%，增速同比回落 3.2 个百分点，表明目前中国宏观经济下行对港口生产经营有一定影响。同期规模以上港口完成集装箱吞吐量 14897.01 万 TEU，同比增长 5.7%，

增速同比回落 1.9 个百分点，其中内贸集装箱吞吐量增长 7.2%（1~8 月），同比大幅回落 8.7 个百分点；国际航线集装箱吞吐量增长 5.7%（1~8 月），较上年同期加快 3.0 个百分点。

图 1 2007~2013 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2013 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

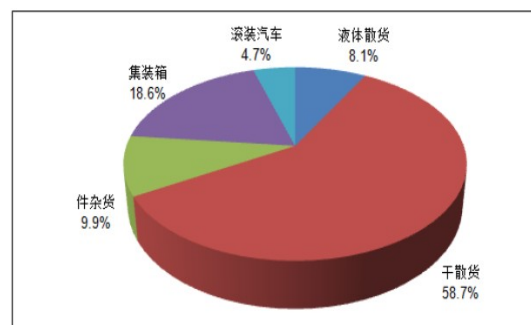
各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2013 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和 4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2013 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.48 亿吨，比上年增长 4.6%，增速同比上升 5.1 个百分点；干散货吞吐量 69.10 亿吨，同比增长 9.8%，增速同比上升 2.4 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85 亿吨，同比增长 10.3%，增速同比下滑 1.4 个百分点；件杂货吞吐量 11.67 亿吨，同比增长 9.6%，增速同比上升 5.0 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57 亿吨，同比增长 4.5%，增速同比下降 5.7 个百

分点。

图 2 2013 年各形态货种吞吐量构成

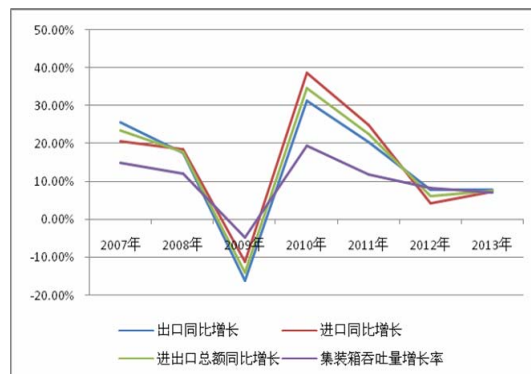


资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

集装箱增速受外贸形势影响增速有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币（折合 4.16 万亿美元），扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，年度进出口总值首次突破 4 万亿美元；其中出口 13.72 万亿元人民币（折合 2.21 万亿美元），增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币（折合 1.95 万亿美元），增长 7.3%；贸易顺差 1.61 万亿元人民币（折合 2597.5 亿美元），扩大 12.8%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比回落 1.2 个百分点。

图 3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

2014 年 1~9 月，中国外贸进出口总值 19.4 万亿人民币，同比增长 1.8%。其中，出口 10.4 万亿元，同比增长 3.6%；进口 9 万亿元，同比下降 0.1%。进出口增速进一步回落直接影响了中国港口集装箱业务运行，2014 年 1~9 月，规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 5.7%，增长较去年同期下降 1.8 个百分点。

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速持续回落。

煤炭、石油等大宗货物出港量及集装箱吞吐量反弹后回落

2013 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.73 亿吨，同比增长 8.9%，增速较去年同期提升 7.2 个百分点；其中煤炭外贸吞吐量 33.24 亿吨，增长 19.1%，增速较去年同期回落 4.2 个百分点。完成石油、天然气及制品吞吐量 7.58 亿吨，增长 2.6%，增速同比提升 3.9 个百分点；其中原油外贸吞吐量 2.72 亿吨，增长 6.4%，增速较去年同期加快 0.3 个百分点。完成金属矿石吞吐量 16.70 亿吨，增长 11.4%，增速同比加快 3.1 个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量 8.89 亿吨，增长 11.7%，增速同比加快 1.1 个百分点。2014 年 1~9 月份，规模以上港口完成集装箱吞吐量 14897.01 万 TEU，增长 5.7%，增速较去年同期放慢 1.8 个百分点；其中沿海港口完成集装箱吞吐量 13407.84 万 TEU，增长 6.6%，增速较去年同期下降 0.8 个百分点，内河港口完成集装箱吞吐量 1489.17 万 TEU，下降 1.9%，增速较去年同期下降 10.2 个百分点。

(2) 内河港口分布及格局

内河港口分别及现状

2007 年交通部颁布的《全国内河航道与港口布局规划》将全国内河港口划分为三个层次，分别是主要港口、地区重要港口和一般港口。内河主要港口是指地理位置重要、吞吐量较大、对经济发展影响较广的港口。规划布局方案主要为在水资源较为丰富的长江水系、珠江水系、

京杭运河与淮河水系、黑龙江和松辽水系及其他水系，形成长江干线、西江航运干线、京杭运河、长江三角洲高等级航道网、珠江三角洲高等级航道网、18 条主要干支流高等级航道和 28 个主要港口，主要港口包括泸州港、重庆港、宜昌港、荆州港、武汉港、黄石港、长沙港、岳阳港、南昌港、九江港、芜湖港、安庆港、马鞍山港、合肥港、湖州港、嘉兴内河港、济宁港、徐州港、无锡港、杭州港、蚌埠港、南宁港、贵港港、梧州港、肇庆港、佛山港、哈尔滨港、佳木斯港。

经过多年的建设与发展，长江干线已成为世界上水运最为繁忙和运量最大的河流，西江航运干线已成为沟通西南与粤港澳地区的重要纽带，京杭运河已成为中国“北煤南运”的水上运输大动脉，长江三角洲、珠江三角洲航道网已成为区域综合运输体系的重要组成部分。全国形成了以长江、珠江、京杭运河、淮河、黑龙江和松辽水系为主体的内河水运布局。

但长期以来，投入不足使得内河航道、港口基础设施薄弱，内河高等级航道里程短、数量少，影响着内河水运优势的充分发挥。随着大宗散货船舶向着大型化发展，内河港缺少专业化、大型化的现代化码头。此外，内河港缺少陆路纵深，狭窄的港口陆域严重影响了堆放、仓储建设，降低了港口通过能力，限制了港口进一步发展。

表 1 《全国内河航道与港口布局规划》中的重点港口

水系	区域内重点港口
长江水系	泸州港、重庆港、宜昌港、荆州港、武汉港、黄石港、长沙港、岳阳港、南昌港、九江港、芜湖港、安庆港、马鞍山港、合肥港、湖州港、嘉兴内河港
珠江水系	南宁港、贵港港、梧州港、肇庆港、佛山港
京杭运河与淮河水系	济宁港、徐州港、无锡港、杭州港、蚌埠港
黑龙江和松辽水系	哈尔滨港、佳木斯港
其它	闽江

资料来源：依据《全国内河航道与港口布局规划》整理

长江流域港口格局

长江全长 6397 千米，是世界第三长河，亚洲第一大河。长江流域从西到东约 3219 公里，由北至南 966 公里余，是世界上运量最大、航运最繁忙的通航河流。长江是中国主要的内河运输河流，客货运输密集，被誉为“黄金水道”，目前长江沿线对外开放港口已达 20 多个，开放水域长达 1000 多公里，是世界上内河开放距离最长的港口群。21 世纪以来，随着中国经济的持续快速发展，加之长江沿线航道不断得到整治，长江流域港口业发展迅速。

目前长江干流沿线已形成以重庆、宜昌、城陵矶、武汉、九江、芜湖、南京、镇江、苏州、南通等以主要港口为骨干、地区性重要港口为辅、其他港口互为补充、分层次的港口布局；构成三峡库区、长江中游和长江三角洲区域性港口群，基本涵盖整个长江流域；形成了以石化、煤炭、矿石、集装箱和通用件杂货等大宗货物运输为主体的运输系统格局。

表 2 2013 年 1~11 月长江流域主要港口货物吞吐量和集装箱吞吐量

港 口	吞吐量 (万吨)	集装箱吞吐量 (万 TEU)
苏州	41843	488.16
南京	18440	240.86
南通	18416	53.99
湖州	14436	7.65
泰州	13854	15.96
镇江	12997	34.50
重庆	12304	83.71
江阴	11582	110.29
嘉兴(内河)	10086	12.98
岳阳	9634	17.49
芜湖	8322	25.88
无锡	7407	2.28
武汉	7134	77.30
马鞍山	6788	6.68
淮安	6071	6.23
扬州	5560	45.74
九江	5473	17.66
铜陵	5379	1.92

资料来源：WIND 资讯

近年来，随着长江流域腹地经济的快速发展以及航道条件的逐步改善，长江各主要港口发展势头良好，港口建设进一步加快，机械化、规模化水平明显提高。截至 2013 年底，长江流

域货物吞吐量达到亿吨以上的港口有 10 家，其中苏州港以 4.54 亿吨吞吐量位居首位。集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口有 3 个，苏州港以 535.16 万 TEU 的规模位居首位。

(3) 行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革，目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企(一政一企)模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门(港务管理局)，由其行使地方政府对港口的行政管理职能，同时建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况，部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸(包干)费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费(包括引航费、拖轮费、停泊费等)、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用(包括解系缆、开关舱、港口建设费等)。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则(内贸部分)》(交通部令 2005 年第 8 号)和《中华人民共和国交通部港口收费规则(外贸部分)(修正)》(交通部 2001 年交通部令第 11 号)以及交水发[2005]34 号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸(包干)费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政

府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

2014年12月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于2014年1月1日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费）、国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

（4）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》、《交通运输“十二五”发展规划》和《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到2214个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9万公里高等级航道70%达到规划标准，高等级航道里程达到1.3万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

根据交通运输部《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》，到2015年长江干线航道将基本完成《长江干线航道总体规划纲要》提出的2020年主要建设任务，并力争开通南京以下12.5米深水航道；上海国际航运中心基础设施进一步完善，现代航运服务功能显著增强；重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设取得重大进展；主要港口建成一批规模化、专业化港区。

2014年9月，《国务院关于依托黄金水道

推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

2013年10月，中央提出“一带一路”战略，目前，长江经济带正在加速对接“一带一路”战略，成为“一带一路”战略实施的基础和助推器。长江经济带作为国家战略，将东中西部天然连接，有利于产业梯度转移，向西可与丝绸之路经济带连接，向东与21世纪海上丝绸之路对接，互补性很强，沿线港口物流企业有望双重受益。从长江经济带区域构成来看，东起上海、西至云南，覆盖11个省份6亿人口，人口和生产总值均超过全国的40%。目前长江经济带建设已被纳入国家战略，预计未来15年，长江经济带增长速度将超过全国经济平均增速，2020年前后经济总量将达到全国的50%，相比现在提升近10%，成为中国经济稳增长的重要推手。具体来看，长江经济带将加强与丝绸之路经济带的战略互动，并发挥重庆长江经济带西部中心枢纽作用，增强对丝绸之路经济带的战略支撑。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的

大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

（5）长江流域港口发展趋势

港口专业化建设加快

近年来，长江港口呈现出货运专业化的发展态势。长江干线的南通、苏州、南京、芜湖、九江、武汉、重庆等主要港口建成了一批专业化码头，初步形成了煤炭、原油、矿石、集装箱等主要货种运输系统：以长江干线的枝城、汉口、裕溪口、浦口（即“三口一枝”）、重庆市的万州和奉节、汉江的襄樊和舵落口、京杭运河的徐州等港为煤炭下水港的长江水上运输；形成了以宁波、舟山、南京为主，安庆、九江、武汉、岳阳、洪湖为辅的原油运输系统；以宁波港为中心，以上海、南通、镇江、南京等为海进江中转港，基本形成了服务于沿江各钢厂的铁矿石中转系统；重庆、宜昌、长沙、武汉、南昌、九江、芜湖、南京、杭州等港口纷纷建立了集装箱专用码头，开辟了至上海的集装箱内支线运输，初步形成了长江沿线集装箱运输系统。专业化的发展趋势使得各港将有限的资源集中用于满足客户特殊需求的货运服务建设上，同时避免重复建设与无序竞争。

综合物流快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区。保税港区叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具

备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。位于重庆港辖区内的中国唯一一个内陆型保税港区“两路一寸滩”港区于 2010 年正式封关运作，为重庆港集装箱业务发展提供良好条件。

随着港口设施的不断完善，港口的功能在传统的装卸、转运业务基础上开始向包装、加工、仓储、配送、提供信息服务等高附加值综合物流功能拓展。港口运营企业依托自身优势，逐步由单一的装卸业务向港口全程综合物流业务拓展。

航运中心建设加快

港口建设方面，交通部《“十一五”期长江黄金水道建设总体推进方案》提出了将南京打造成为与上海国际航运中心相呼应的长江下游主枢纽港，将武汉建设成为中游航运中心，将重庆建设成为上游航运中心的目标。为实施这一目标，长江沿线港口加快了建设步伐。南京港为打造长江下游主枢纽港，充分发挥自身优势，重点建设龙潭港区。武汉港提出建设“武汉港口群主骨架、华中物流主通道、长江航运主枢纽”的具体目标。长江上游航运中心建设已列入重庆市政府发展规划，寸滩新港区建设工程已成为上游航运中心的标志性工程。

2014 年 9 月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。同时要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建

设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。

投资主体多元化

近年来，按照建立现代企业制度的要求，长江沿线港口企业陆续实施以产权制度为核心的企业改制。目前重庆港、武汉港、芜湖港、南京港、江阴港、苏州港等主要港口均以完成股份制改革，组建了新的集团化企业，并通过上市或发行债券等多种途径为港口建设项目筹集资金。

随着改革进一步深化，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头经营商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。其中最具代表性的上海国际港务(集团)有限公司已与长江沿线主要港口结盟，通过参股或出资建设的方式投资集装箱码头，目前已成为长江流域最大集装箱码头投资商。

对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

(6) 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长短。但由于欧债危机后全球经济复苏缓慢影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，

短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的 20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，未来中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

2. 重庆市区域环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

2013 年，重庆市区域经济继续保持快速增长，根据《2013 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，重庆市全年实现地区生产总值（GDP）12656.69 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5256.09 亿元，增长 12.0%。三次产业结构比为 7.9:50.5:41.6。2013 年，重庆市固定资产投资 11205.03 亿元，比上年增长 19.5%。其中，基础设施建设投资 2962.10 亿元，增长 23.2%；城镇投资 9789.00 亿元，增长 15.7%；农村投资 1416.03 亿元，增长 54.3%。

2013 年，重庆市货物进出口总额 687.04 亿美元，比上年增长 29.1%。其中，出口 467.97 亿美元，增长 21.3%；进口 219.07 亿美元，增长 49.7%。实现贸易顺差 248.90 亿美元，比上年增加 9.52 亿美元。全年内河港口完成货物吞

吐量 13675.89 万吨，比上年增长 9.4%。国际标准集装箱吞吐量 98.80 万标准箱，比上年增长 13.8%。

作为中国西南部商贸中心，重庆市辐射面涵盖西南、西北和华中十多个省区。近年来随着重庆市和西南地区外向型经济的发展以及对内贸易的不断扩大，大量的适箱货物通过集装箱方式运输，为公司的集装箱业务提供了货源支撑。重庆市以汽车、摩托车、化工等作为支柱产业，近年来相关产品出口量增长迅速，为公司汽车滚装、大宗散货业务提供了稳定的货源。位于重庆地区的瑞典 ABB 集团重庆生产中心、中国东方电气集团（东方电机厂、东方汽轮机厂、东方锅炉厂）、四川德阳二重集团、中铁宝桥股份有限公司、中铁山桥集团有限公司等工业企业制造的大型设备多数通过公司运营的港口经长江运往全国乃至世界各地，为特大件货物运输发展提供了良好条件。

重庆市两江新区是继浦东新区、滨海新区后正式成立的第三个副省级新区，亦是中国大陆唯一的国家级新区。公司下属的九龙坡港区、寸滩港区以及江北港埠均在两江新区范围内。根据两江新区发展规划，未来将重点发展五大战略性新兴产业，包括轨道交通、电力装备、新能源汽车、国防军工和电子信息。上述产业规划的正常实施将为公司带来较大规模的货物吞吐及运输量。

整体看，近年来在国家及地方相关政策带动下，重庆市经济保持快速增长趋势，为公司核心业务提供了相对稳定货源。未来随着两江新区建设稳步推进，公司经营发展仍面临良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底，公司总股本34209.23万股，其中重庆港务物流集团持有16926.78万股，占总股本的49.48%；万州港持股3755.13股，占

总股本的10.98%。港务物流集团直接以及通过万州港间接持有公司股份26081.91万股，占总股本的60.46%。截至2014年11月21日（即公司增发新增股份登记日），重庆港务物流集团持有16926.78万股，占总股本的36.64%；万州港持股3755.13股，占总股本的8.13%。港务物流集团直接以及通过万州港间接持有公司股份26081.91万股，占总股本的44.77%。重庆两江新区管理委员会持有港务物流集团100%股权，为公司实际控制人。

2. 公司规模

公司是重庆港辖区内主要的运营主体。重庆港是长江上游最大的内河主枢纽港和西南地区的水陆交通枢纽，也是中国西部地区唯一的

对外贸易口岸。

公司核心业务主要由下属的重庆国际集装箱码头有限责任公司（以下简称“国际集装箱公司”）、重庆化工码头有限公司（以下简称“化工码头”）、重庆港九万州港务有限公司（以下简称“万州港务”）、重庆港九波顿发展有限责任公司（以下简称“港九波顿”）以及重庆久久物流有限责任公司（以下简称“久久物流”）等子公司经营。2013年公司完成货物吞吐量3098.40万吨，同比增长6.54%。2013年公司完成集装箱吞吐量76.63万TEU，同比增长18.00%。2014年1~9月，公司完成货物吞吐量2534.8万吨，为2013年全年的81.81%，其中集装箱吞吐量完成62.80万TEU，占2013年全年的81.95%。

表3 截至2014年底公司下属子公司明细情况（单位：万元）

子公司名称及公司持股比例	业务范围	截至2014年9月底		2014年1~9月	
		资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
重庆港九波顿发展有限责任公司（100.00%）	房地产	13409.94	6832.49	3706.49	-12.36
重庆久久物流有限责任公司（93.60%）	物流服务	14530.29	2140.37	30821.00	218.86
重庆果园集装箱码头有限公司	港口服务	164789.21	125355.87	617.44	-144.13
重庆化工码头有限公司（100.00%）	港口服务	34058.78	6001.17	1322.88	-1369.99
重庆港九万州港务有限公司（100.00%）	港口服务	67041.41	31802.00	11665.36	1481.36
重庆国际集装箱码头有限责任公司（64.36%）	港口服务	239929.61	163901.89	30536.31	13462.14
重庆市万州区龙港（铁路）实业开发有限责任公司（100.00%）	铁路运输	7452.17	1420.56	1434.00	39.02
重庆港九两江物流有限公司（100.00%）	物流服务	28020.37	20874.85	51178.05	874.85
重庆港联装卸有限公司	港口服务	257.75	257.47	32.69	-43.45
重庆果园大宗生产资料有限公司	信息、交易服务	--	--	--	--
重庆市万州区红溪沟物流有限公司	港口服务	572.31	503.27	1336.25	403.27

资料来源：公司提供

注：1、公司直接持有国际集装箱公司64.36%表决权股份，公司控股子公司久久物流持有国际集装箱公司0.64%表决权股份；2、重庆化工码头有限公司所属码头设计为专业液体化工原料运输所用，初期投资较高，由于原材料天然气供应不足致使长寿工业园区化工企业开工率低，码头转为散杂货和少量集装箱装卸业务为主，属非擅长货种，装卸成本较高，导致亏损；3、根据公司2014年1月2日第五届董事会第二十七次会议决议，公司出资人民币2亿元设立重庆港九两江物流有限公司（以下简称“两江物流”），公司持有其100%股权。2014年1月3日，两江物流已完成工商注册登记；重庆果园大宗生产资料有限公司为2014年11月新成立企业，尚无截至2014年9月数据。

截至2014年9月底，公司旗下的七大港区共有生产性泊位71个，码头前沿平均水深均在4米以上，可停靠3000吨级兼顾5000吨级船舶，码头岸线14933米。全部泊位设计货物吞吐能力4090万吨，集装箱通过能力360万标箱。堆场面积162.56万平方米。近年来，公司加快港口码头及配套设施建设，不断改进现有硬件

设施，为吞吐量增长提供了保证。

从港口及航道自然条件来看，公司港口位于具有“黄金水道”之称的长江以及嘉陵江、乌江沿岸等长江上游地区。长江水文条件季节性变化较大，每年夏季，长江进入汛期，如遇到上游强降雨或干旱等极端气候，长江航道通航条件会受到阻碍，从而影响公司港口装卸及

航运业务。为应对水位变化的影响，公司运营的码头多采用斜坡式浮吊装卸设备。2008年三峡大坝蓄水至175米后，长江上游主航道通过能力已从原来的1000万吨/年提升至5000万吨

/年。但三峡大坝蓄水后上游水流趋缓导致泥沙淤积，给航道疏浚带来一定压力。此外，三峡大坝船闸通过能力不足也制约了长江上游货物运输量。

表4 截至2014年底公司旗下七大港区码头泊位情况

港区	堆场面积和堆存能力	泊位和码头岸线长度	水深和停靠能力	设计吞吐能力	类型	股权所属
江津、猫儿沱港区	23.52 万 m ² 217.4 万吨	10 座 2500 米	4 米以上 3000 吨兼顾 5000 吨级	560 万吨 1 万 TEU	干散货	公司自有
九龙坡港区	15.65 万 m ² 129.55 万吨	9 座 1900 米	4 米以上 3000 吨兼顾 5000 吨级	450 万吨 20 万 TEU	干散货集装箱	公司自有
朝天门港区	/	17 座 3750 米	4 米以上 3000 吨兼顾 5000 吨级	3100 万人次	客运	公司自有
寸滩港区	35.15 万 m ² 3 万 TEU	7 座 1640 米	4 米以上 3000 吨兼顾 5000 吨级	1440 万吨 110 万 TEU	集装箱件杂货	公司合资，公司持股 65%
长寿港区	4.35 万 m ² 39.65 万吨	5 座 1020 米	4 米以上 3000 吨兼顾 5000 吨级	240 万吨 2 万 TEU	干散货集装箱 液化	公司自有
万州港区	12.88 万 m ² 125.3 万吨	13 座 2400 米	4 米 3000 吨兼顾 5000 吨级	1400 万吨 27 万 TEU	干散货集装箱	公司自有
果园集装箱港区	71.01 万 m ² 2.50 万 TEU	10 座 1723 米	5.1 米 5000 吨级兼顾 8000 吨级	200 万 TEU	多用途	公司合资，公司持股 65%

资料来源：公司提供

经过多年发展，目前公司已形成集装箱及散货装卸、仓储配送等港口全程物流产业链，是长江上游规模最大的港口运营企业以及中国西南地区规模较大的综合性物流企业。

3. 外部环境

区位优势

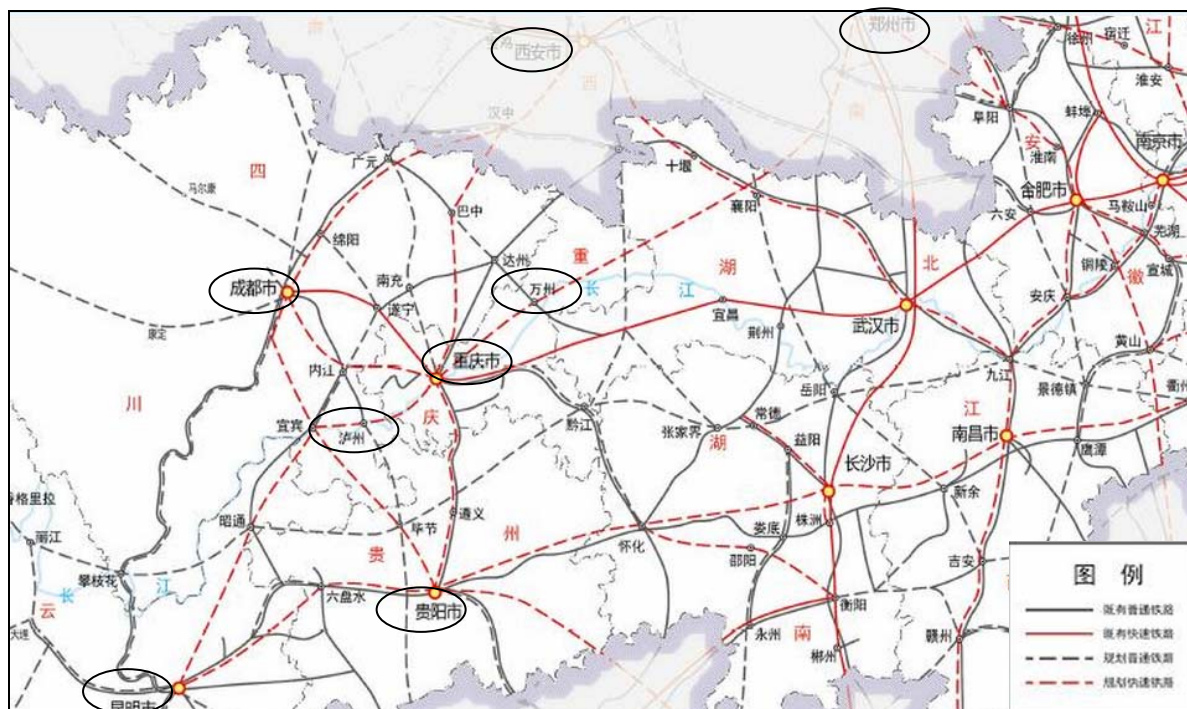
重庆市地处中国西南部，位于中部和西部地区结合位置，承东启西，沟通南北，具有特殊的区位优势，是西南地区和长江上游的经济中心城市。与西部大城市的相比，重庆市水资源丰富，拥有三江(长江、嘉陵江、乌江)等136条航道，形成以横穿东西的长江干线为主干、沟通南北的众多支流为基础的呈叶脉状分布的航道网。长江被誉为“黄金水道”，途经重庆市境内700公里，横穿湖北直至上海出口，是中国

西南地表水东流入海的唯一通道。中国中西部内陆地区通过长江连接太平洋，加入全球航运网络。

区域集疏运条件

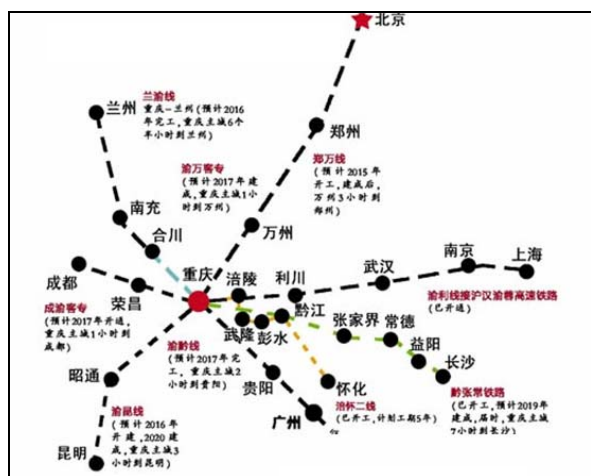
重庆市是中国西部地区唯一拥有公、铁、水、空综合交通优势的特大城市。铁路方面，成渝线经重庆至成都与宝成、成昆线相连；川黔线经重庆至贵阳与贵昆、黔桂、湘黔线相连；襄渝线经重庆至襄樊与汉丹、焦枝线相连。公司下属铁水联运港区均有专用线路直接与铁路干线衔接。公路方面，319国道横贯重庆市东西，210、212国道纵贯南北，渝黔、渝合、渝万等高速可通往四川省多个市县。航空方面，重庆江北国际机场是全天候使用的机场。目前已开辟多条的省外和省内定期航线。

图4 公司周边铁路集疏运条件及未来发展规划（1）



资料来源：长江经济带综合立体交通走廊规划（2014—2020年）

图5 公司周边铁路集疏运条件及未来发展规划（2）



资料来源：重庆商报

从近期铁路建设规划看，目前重庆市主要货运铁路建设情况如下：

黔张常铁路位于渝东南、鄂西南和湘西北交界地带，全长约 336 公里，其中重庆境内约 23 公里，桥隧比达 66%，途经重庆市黔江区，湖北恩施州咸丰县、来凤县，湖南湘西州龙山县、张家界市桑植县、永定区，在张家界市与焦柳铁路衔接，后向东经常德市桃源县至终点

湖南省常德市。项目概算总投资约 361 亿元，已经开工建设，建设工期 5 年半，预计 2019 年底建成。黔张常铁路为客货共线，设计时速 200 公里，为动车线路，2019 年底黔张常建成后，重庆通过渝怀铁路、黔张常、常益长到长沙，将由原来的 16 小时缩短至 7 小时。

2009 年，经原铁道部和重庆市政府批准渝怀铁路增建二线，采取分段建设，其中渝涪二线已于 2013 年底建成通车。涪怀二线已动工开建，据规划，铁路全长约 339 公里，桥隧比达 70%，途经涪陵区、武隆县、彭水县、黔江区、酉阳县、秀山县，共设 20 座车站。工程建设总工期为 5 年，设计速度 120 公里/小时。涪怀二线建成后，不仅渝怀铁路运能将大幅提升，从现在的客车 15 对/日、货运能力 1000 万吨/年提升至客车 75 对/日、货运能力 5000 万吨/年，还将加强川渝地区与长三角、珠三角、湘闽赣地区经济合作，促进区域经济协调发展。

兰渝铁路又称兰广铁路兰渝段，是连接中国西北与西南的重要铁路干线，是兰广（兰州至广州）铁路运输大通道的干线兰广铁路的组

成部分，目估算总投资 829.16 亿元，计划建设工期 7 年，兰渝铁路建成后，兰州与重庆的铁路运输距离将由现在的 1466 公里缩短至 820 公里。

上述铁路建成后，重庆西南，西北，东南等主要货运方向的物流网络将得到完善，扩大重庆港区的经济腹地。

总体看，重庆港区域集疏运条件优越，铁水联运优势明显，未来区域内交通情况仍将继续得到优化，为公司业务发展提供了良好的交通运输条件。

政策环境

2012年3月国务院常务会议讨论通过的《“十二五”综合交通运输体系规划》中明确提出加快长江干线航道系统治理，推进重庆长江上游航运中心建设。

根据重庆市政府的相关规划，“十二五”期间，重庆市将投资200亿元，建设长江、嘉陵江、乌江叶脉状航道网络，全市四级以上航道里程达到1600公里以上。计划到2020年全市港口吞吐能力将达2.5亿吨，集装箱吞吐能力900万标箱，周边地区货物经重庆港中转的比重超过60%。至2020年重庆市将全面完成建设长江上游航运中心的目标。

根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税字[2001]202号）以及根据财税[2011]58号《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》等文件，公司及下属的久久物流、港盛船务、国际集装箱公司以及重庆港九万州港务有限享受按15%的税率上缴企业所得税的税收优惠政策。

为增强重庆港码头吸引力，从 2011 年 7 月 1 日开始，重庆市政府对寸滩保税港区集装箱码头作业费实行优惠补贴。得益于码头作业费的大幅下调，进出寸滩港的货物的物流成本大幅下降。2011 年 7 月以来四川、贵州两省市到重庆中转的集装箱箱量同比激增了 30%以上。2012 年 9 月日前，重庆市政府第 132 次常务会

议审议通过《继续实施集装箱码头作业费财政补贴的方案》，决定继续实施集装箱码头作业费财政补贴，进一步助推航运发展。一是补贴港口集装箱作业。对产生货源的单位，承担集装箱水路运输的航运企业、物流运输单位，区别 20、40 英尺集装箱，给予外贸重箱 144 元、365 元补贴，空箱 31 元、100 元补贴；给予内贸重箱 40 元、43 元补贴。二是补贴“水水中转”集装箱作业。对到重庆“水水中转”承担集装箱水路运输的航运企业，补贴外贸 20 英尺重箱 288 元、空箱 62 元；40 英尺重箱 730 元、空箱 200 元。补贴内贸 20 英尺重箱 80 元，40 英尺重箱 186 元，40 英尺空箱 47 元。港口“水水中转”45 英尺参照 40 英尺、特种箱参照相应箱型补贴标准执行。三是集装箱作业费财政补贴实行民营、国营企业待遇同等，对主城、万州、涪陵港口同样适用。

总体看，西部大开发、国家加快内河航运整治、重庆建设长江上游航运中心以及重庆市政府对寸滩港区集装箱码头作业费补贴等政策导向为公司经营发展提供了良好的政策环境。

股东支持

为支持公司经营发展，股东在避免同业竞争以及利润补偿方面给予公司大力支持。

根据公司股东港务物流集团和万州港分别于2009年11月20日签署《避免同业竞争承诺函》，2010年公司完成通过资产置换和非公开发行股份购买港务物流集团和万州港经营性资产后，港务物流集团和万州港在中国境内将不再新增直接或间接与上市公司构成竞争的业务或活动；如果未来出现港务物流集团和万州港及其直接或间接控制的公司产生与上市公司形成实质性同业竞争的业务，将优先将该业务转让或托管给上市公司，或将该业务转让给其他无关联第三方。

根据公司与港务物流集团和万州港分别于2009年11月26日签订了附生效条件的《资产托管协议》和2010年8月23日签署了《资产托管补充协议》，港务物流集团和万州港已将部分港口

资产委托公司管理，托管资产包括：港务物流集团持有的重庆市涪陵港务有限公司100%股权、重庆港务集团江北港埠分公司和重庆果园港埠有限公司51%股权（待建成投产后），万州港持有的重庆市万州区港务发展有限责任公司100%股权、奉节县港龙储运有限责任公司60%股权、重庆市云阳县澎溪港埠装卸有限公司52%的股权、巫山县抱龙河港埠装卸有限责任公司70%的股权和忠县新生港埠装卸有限公司40%的股权。托管期限为协议生效之日起至港务物流集团和万州港不再拥有托管资产或托管资产的业务类型不再与公司产生重叠为止。托管期间，港务物流集团和万州港每年各应向公司支付托管费50万元。另外，托管资产在托管期间产生的盈利归公司享有。

4. 行业格局与竞争力

从行业竞争格局来看，目前重庆港所辖范围包括主城、万州和涪陵3个枢纽港区和江津、永川、合川、奉节和武隆5个重点港区及其它12个县级港区，共分布有各类生产性泊位1300多个。重庆港辖区运营主体除公司以外，还包括中外运长航集团等码头投资商、重庆钢铁集团等大型散货货主以及众多中小型私人码头运营商，运营主体以及码头数量较多，港口间同质化特别是散货业务竞争较激烈。

从区域市场份额来看，近年来，公司在重庆港辖区内市场份额保持稳定，2013年公司完成货物吞吐量3098.40万吨，占重庆港货物吞吐量的22.6%；其中集装箱业务在重庆港辖区内市场份额较高，处于相对垄断地位。2013年公司完成集装箱吞吐量76.63万TEU，占重庆港集装箱吞吐量的84.5%。

重庆港辖区内运营主体及码头众多，港口间同质化竞争激烈。与区域内竞争对手相比，公司在集装箱装卸、铁水联运、仓储堆存等方面具备明显优势。

集装箱业务

公司下属国际集装箱公司所在的“两路一

寸滩”保税港区是中国第一个内陆型保税港区，公司拥有的寸滩港区集装箱码头已成为长江上游堆存面积最大、设施先进、功能完善、管理规范、集装箱专用码头，区位优势明显。

铁水联运

公司是重庆地区唯一具备铁水联运优势的港口企业。依托铁路和水路资源，公司加大了铁水联运建设力度。公司共有五个港区拥有铁路资源，九龙坡、江津公司借助成渝线，港区内运力指标为425吨，猫儿沱港区借助渝黔线，港区内运力指标为180吨，果园港是借助渝怀线连接兰渝线，港区内运力指标为650吨，万州借助达万线，港区内运力指标为350吨。其中果园港是交通运输部与重庆市重点规划建设的第三代现代化内河港口，目前已成为长江流域规划的最大水、铁、公联运港，整个港口按年总通过能力3000万吨设计建设。通过进港铁路专用线，与渝怀铁路相连，实现“铁水联运”。向西，则可通过“渝新欧”将货物运抵欧洲。另外，通过果园立交、疏港东立交等公路通道，港区将与高速公路网相连，实现“公水联运”，大幅提升对云、贵、川等周边地区的集聚辐射能力。对于万州港区，宜万铁路的通车，也使得万州向北通过达万线与襄渝铁路衔接，2014年8月，成都至万州铁路集装箱快运班列开通至万州港红溪沟铁水联运港区。使得万州港集装箱经济腹地已延伸至成都地区。四川达州、甘肃、新疆的煤炭都可在这里转运到达上海、江苏，而货物也从煤炭，升级为钢材、矿石、硫磺等，而且还开辟了进口渠道，能直接从巴西、南非、澳大利亚进口铁矿石。现在万州港已经跃升为长江沿线十大港口之一，货物吞吐量占到了重庆港的50%。从经营数据来看，2012年以来，公司铁水联运量保持了高速增长的趋势，体现了公司对周边货物较强的吸引能力，同时铁水联运优势也保障了公司较高的港口装卸费用。

表5 2011~2014年公司铁水联运量情况(单位:万吨)

指标	2011年	2012年	2013年	2014年 1~9月	2014年 全年
公司铁水联运量	804.2	801.3	900	759.2	1026.2
公司当年/期总吞吐量	2888.80	2908.20	3098.40	2534.80	3372.1-
铁水联运量占比	27.84%	27.55%	29.05%	29.95%	30.43%-

资料来源:公司提供

仓储基地

公司是重庆市唯一获得“5A”级称号的现代综合物流企业,下属的江津散货中心已成为化肥、矿石、化工、煤炭等散货仓储基地,可一次性完成堆存量达30万吨,是西南地区以及长江上游重要的物流节点。依托港口装卸、铁水联运等资源优势,公司仓储业务在重庆市同行业中市场份额位居前列。

总体看,重庆港辖区内运营主体及码头众多,港口间同质化竞争激烈。与区域内竞争对手相比,公司在集装箱装卸、铁水联运、仓储堆存等方面具备明显优势,特别是集装箱业务处于相对垄断地位。同时,公司在煤炭、铁矿石等大宗散货装卸方面优势不明显,市场份额较低。由于各种客观原因,公司发展的重点并不在于兼并其他码头主体或者与其进行低价竞争,未来公司将主要利用其优越的集疏运优势,努力吸引异地货源到公司所属港区中转。

表6 公司部分干散货及集装箱市场占有率情况
(单位:万吨、万辆)

货种	公司2013年 吞吐量	重庆港区总体 2013年吞吐量	占比
总吞吐量	3098.4	13700.0	22.6%
集装箱(TEU)	76.6	90.6	84.5%
煤炭	197.4	1865.4	10.6%
金属矿	390.5	1319.3	29.6%
商品车	21.5	63.3	34.0%
矿建材料	187.3	4127.8	4.5%

资料来源:公司提供,重庆市交通委

从与区域外港口分布看,重庆港周边最主要港口为四川省第一大港-泸州港。泸州港从长江重庆段上溯230余公里,距成都约280公里,是全国内河28个主要港口之一,2014年其集

装箱吞吐量达32万标箱,占四川省总量的73%,其中铁水联运集装箱到发量1.16万标箱、增长267%。泸州港常年可通行1000-3000吨级,丰水期通行5000-8000吨级船舶。目前泸州受航道限制,丰水期船舶马力不够,枯水期运力不足,公司对其区域内保持了较强吸引力。从地理位置看,泸州港距离长江下游相对重庆更远,在水文条件、通航能力、港口规模、保税政策等方面都不能视为重庆港的直接竞争对手。重庆成为直辖市前是四川省的主导港口,直辖后四川省为了巩固自身在西部的中心地位以及对货源进出港通道的控制,大力建设发展泸州港,重庆港区的四川货源受一定分流。泸州港相继开通了泸州至上海港集装箱外贸快班轮、泸州港-昆明铁水联运集装箱班列、泸州港-成都青白江、新津铁水联运集装箱班列、成都到泸州集装箱班列、泸州港-乐山铁水联运集装箱班列开通,这些“铁水联运班列”的开行,使腹地部分货物选择铁水联运的方式通过泸州出川,泸州港的辐射半径不断扩大,货物量上升。

由于对异地货源的吸引对公司发展十分关键,泸州港对于四川以及川西南地区货源的分流对重庆港的增量起到一定影响。泸州港优势形成的因素,主要是该港口完全由政府投资,建成后由四川长通港口有限公司负责经营,其不承担码头建设成本压力,使其能够通过灵活推出优惠政策争揽货源。由于重庆为山区河流地形为主,码头建设用地多为河滩回填而成,部分堆场需要对岸线周边山地进行大规模整理,使得其码头和堆场建设成本较长江中下游及沿海地区偏高,公司已建成的码头投资回报压力偏大,财务费用较高,而在投资回报的压力下,公司仍将保持较高的装卸费率(同时也受益于公司较强的铁水联运优势)。

5. 人员素质

公司现有高级管理人员6名,其中总经理1名,副总经理3名,副总经理兼董事会秘书1

名，财务总监 1 名。

公司董事长孙万发先生，研究生学历，历任重庆汽车运输总公司党委书记、纪委书记、总经理，重庆交通运业有限公司董事长、党委书记、总经理，重庆市道路运输管理局局长、党委书记，重庆汽车运输（集团）有限公司党委书记、总经理，重庆港务（集团）有限责任公司党委副书记、副总经理、总经理、董事；港务物流集团总经理、董事长（目前兼任）等职务。2011 年 10 月起任公司董事长。

公司总经理熊维明先生，研究生学历，高级经济师，历任万州港务局计划科副科长、科长，副局长、局长、党委书记；万州港口（集团）有限责任公司党委书记、董事长、总经理；港务物流集团副总经理，总经理，副董事长（目前兼任）等职务。2011 年 10 月起任公司总经理。

截至 2014 年 9 月底，公司共有职工 2254 人。从学历构成来看，大学本科及以上占 13.49%；大专占 21.78%；中专及以下学历占 64.73%。从岗位结构来看，生产人员合计占 19.96%；财务人员占 2.62%；管理人员合计占 36.51%；技术人员合计占 40.91%。

综合来看，公司高级管理人员大多具有多年港口企业经营管理经验；员工岗位结构合理，能够满足公司发展要求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有法人控股的上市公司。根据《公司章程》，股东大会是公司的权力机构，分为年度股东大会和临时股东大会。公司设立董事会对股东大会负责，下设战略、提名、审计、薪酬与考核四个专门委员会。目前公司董事会由 8 名自然人董事组成的，其中董事长 1 人，董事 5 人，独立董事 2 人。

公司董事会定期会议每年两次，特殊情况下可临时召开董事会议。董事会有权聘任或解

聘公司总经理、董事会秘书；根据总经理的提名，聘任或解聘公司副总经理、财务总监等高级管理人员会员，并决定其报酬事项和奖惩事项。

公司设监事会，监督公司重大事项和各项规章制度的贯彻执行。监事会至少每 6 个月召开一次会议，监事可提议召开临时监事会会议。监事由股东代表和公司职工代表担任，前者由股东大会、后者由公司职工民主选举产生或更换。目前公司有监事会主席 1 人，股东代表监事 2 人，职工代表监事 2 人。

公司建立总经理办公会和专题（例）会会议工作制度，决定公司生产经营重要事项并组织执行董事会决议。定期会议一般每月召开一次，必要时召开临时会议。

总体看，公司法人治理结构较完善，但其中一名独立董事去世（总数应为三人），公司会尽快按相应程序进行增补。

2. 管理水平

截至 2014 年 9 月底，公司本部下设总经理办公公司、资产证券部、财务部、人力资源部、设备技术部、安全管理不、建设管理部、生产经营部、审计部等职能部门；拥有 11 家全资或控股子公司。在企业内部母子公司管理方面，公司依照《控股子公司管理办法》明确双方财产权益和经营管理责任，实现对全资和控股子公司的管理。

港口安全工作具有复杂性、严峻性和不确定性，维持安全运营，是港口企业正常生产经营的必须环境。公司重视安全生产，定期召开安委会、安全会，不定期开展安全专题会，利用控股股东重庆港务物流集团建立的安全生产管理信息系统对生产经营活动进行安全检查、日常监控和隐患整改。公司先后制定了《事故隐患和重大危险源管理办法》、《建设项目“三同时”制度》、《重点部位安全规定》、《应急处置预案管理规定》等共 29 项安全管理规章制度，收录于《安全管理手册》并下发，由安全管理部和各子公司相关安全管理部门专门监督严格执

行。近年来，公司未发生重大安全事故。

财务管理方面，具体由公司本部进行资金池管理，并为子公司提供贷款担保。公司根据相关规定制定了《应收账款管理办法》、《资金管理办法》等一系列财务管理制度，分别对预算管理、应收账款、成本费用以及会计基础工作作了具体规定，并通过严格执行《财务管理内控手册》规范公司财务管理，提高资金使用效率，保证公司的现金安全和财务核算合法合规。

在投融资管理方面，投资执行单位根据其发展战略和执行方式提出投资需求并编制可行性报告，财务部根据资金需要编制年度筹资计划和筹资具体方案。公司建立了较为科学的审核、决策机制，投资和筹资决策必须由公司董事会集体决策。公司设立了项目评估、项目审核、决策执行、跟踪管理的全套流程。

总体看，公司安全和财务管理制度健全。内控措施得力，管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营现状

依托港口全程物流产业链，目前公司形成了以装卸业务、客货运输业务、商品销售业务综合物流业务为主经营格局。近年来，腹地经济发展为公司运营的港区提供了稳定的货源支撑，装卸业务稳定发展，商贸业务提升较快；客货运输及综合物流业务受宏观经济下行、竞争激烈及资产置换影响收入有所下滑。

2013 年公司实现营业收入 12.70 亿元，同比下降 13.29%。由于公司以客货代理业务为主营业务收入来源的原子公司港盛船务和万港船务置换母公司寸滩港两个泊位，使得客货运输业务收入大幅下降，同比下降 87.58%；同时，2013 年宏观经济增速放缓，水运平均价格下降，导致公司综合物流业务收入同比下降 16.07%；2013 年，公司“石柱港九城南花园”项目车库和门面未销售，且无其他房产项目，公司无房

产销售收入。

从收入构成来看，2011~2013 年公司逐步形成了装卸、商品销售和综合物流三大板块的主业结构；其中装卸业务保持逐年上升的发展趋势，2013 年对公司营业收入贡献率为 57.01%，始终为公司最主要的收入来源；近年来公司全力推进综合物流项目，但 2011 年以来，受行业景气度下行影响，综合物流业务对营业收入贡献度有所下降，2013 年为 11.26%。公司依托港区装卸货源及仓储优势，大力发展商贸业务，以大宗商品为主，收入贡献度逐步提高，2013 年达到 27.48%。

从业务盈利能力来看，近三年，由于折旧、燃料价格、人工成本、设备及设施的运营损耗和维修保养等营业成本上升较快导致毛利较高的装卸业务盈利能力有所下滑，但依托于铁路集疏运优势及公司在部分装卸品种（特别是集装箱）的相对垄断地位，公司装卸业务保持了较高的收费标准，从而保障了较高的毛利水平，2013 年毛利率为 46.78%；公司客货运输业务扭亏为盈，毛利率为 6.02%，主要是由于公司置换出子公司港盛船务和万港船务，降低了航运业低迷对公司经营业绩的影响；2013 年宏观经济增长趋缓，水运平均价格下降，综合物流收入有所下降，由于经营成本较高，公司综合物流业务毛利率为 5.12%，同比下降 4.21 个百分点。另一方面，公司商品销售业务逐渐成熟，销售相关成本得到有效控制，毛利率为 2.81%，同比上升 0.72 个百分点；其他业务毛利率大幅上升至 82.75%，同比上升 16.90 个百分点，由于 2013 年公司置换了子公司港盛船务，剥离了毛利率较低的港盛船务的租赁收入，目前其他业务收入中主要是毛利率相对较高的房屋建筑（主要承担自有工程）和设备租赁收入。2013 年全年公司各板块经营业务整体毛利率为 30.18%，同比上升 5.28 个百分点。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.86 亿元，已超过 2013 年全年收入。钢材销售增加拉动公司贸易收入大幅增长，但毛利率有所下

滑。集装箱和大宗货物吞吐量的增加亦拉升了公司装卸业务收入，毛利率略有上升，公司进行了“石柱港九城南花园”部分存量车库和门

面销售，但毛利率偏低；受毛利率水平较低的贸易业务占比大幅上升影响，公司整体毛利率下降至 21.74%。

表 7 公司 2011~2014 年 1~9 月营业收入、成本及毛利率构成（单位：万元，%）

板块	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
装卸业务	63056.12	48.88	65609.56	47.91	72394.41	46.78	59541.20	47.05
客货运输业务	20726.69	-10.67	17971.12	-6.33	2231.56	6.02	912.64	36.95
商品销售业务	20583.23	1.83	27365.64	2.09	34862.67	2.81	75101.82	1.87
综合物流业务	26022.54	19.50	17081.73	9.33	14337.05	5.12	8400.58	5.27
商品房销售	15609.82	11.88	16579.60	16.81	-	-	3706.49	5.26
其他	1125.00	94.87	1841.65	65.85	3155.97	82.75	912.64	47.77
合 计	147123.39	25.14	146449.30	24.90	126981.66	30.18	148575.37	21.74

资料来源：公司提供。

2. 装卸业务

公司港口装卸业务主要货类包括集装箱和煤、焦炭、金属矿石等大宗散货、汽车以及大件特件货物。

2013年公司完成货物吞吐量3098.4万吨，与上年基本持平。在集装箱运营方面，2013年完成集装箱吞吐量76.63万TEU，同比增长17.97%。2014年1~9月公司装卸业务发展趋势良好，共完成货物吞吐量2534.80万吨，占2013年全年的81.81%，其中集装箱吞吐量完成62.80万TEU，占2013年全年的81.95%。

表8 2011~2014年9月公司货物吞吐量情况

指标	货物吞吐量 (万吨)	集装箱吞吐量 (万 TEU)	客运量 (万人次)
2011 年	2888.80	59.04	40.00
2012 年	2908.20	64.93	38.40
2013 年	3098.40	76.63	33.40
2014 年 1-9 月	2534.80	62.80	28.20

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2013年公司完成内贸货物2727.5万吨，占全部货物总量的88.03%，外贸货物370.9万吨，占全部货物的11.97%，内外贸货物占比较2012年变化不大。收费标准较低的内贸货物占比大对公司装卸业务收入规模

有一定影响。从货源结构来看，散货和集装箱均为公司重要的装卸货种，特别是收费标准明显高于散货的集装箱对公司装卸业务收入及利润贡献程度较高。

2013年公司装卸业务实现收入7.24亿元，同比增长10.34%，主要由于收费标准较高的集装箱吞吐量增速较高；由于燃料、人工以及设备维护等营业成本同比增长12.75%，高于营业收入增幅，导致该业务毛利率同比下降1.13个百分点，为46.78%，但仍处于较高水平。2014年1~9月，公司装卸业务实现收入5.95亿元，占2013年的82.18%，毛利率为47.05%。

（1）集装箱业务

2011~2013年，公司集装箱业务主要由控股的国际集装箱公司（公司持股65%）和全资子公司九龙坡集装箱码头分公司经营。在重庆市集装箱财政补贴政策以及水运“营改增”继续减税的政策利好影响下，加之铁路运价上调、成都-万州班列开通等因素促使部分集装箱到水路分流，公司集装箱业务发展良好。2013年，公司完成集装箱吞吐量76.63万TEU，在重庆港辖区内市场份额处于相对垄断地位。从集装箱中转方向来看，2013年公司完成内贸箱38.0万TEU，占总量的49.6%，同比增长22.1%；外贸

箱38.6万TEU，占总量的50.4%，同比增长14.2%，外贸箱吞吐量高于内贸箱量，但增速低于内贸箱，同比内贸箱所占总箱量的比重有所上升。

从收费标准来看，公司严格执行重庆市政府制定的集装箱港口作业收费标准。以20英尺标准集装箱装卸包干费为例：外贸重箱644元/箱、外贸空箱237元/箱，内贸重箱440元/箱、内贸空箱165元/箱。外贸箱量大的特点使得公司装卸业务保持较强的盈利能力。

国际集装箱公司所在的“两路一寸滩”保税港区位于重庆市主城区朝天门下游6公里的长江北岸，港区水域条件优越，陆域开阔，与重庆市公路主干线海尔一级公路和金渝大道相连，并与渝邻、渝合、渝黔、渝万、成渝五条高速公路相通；港区距渝怀铁路重庆北站、唐家沱货运站和江北机场均较近，交通条件便利。

“两路一寸滩”保税港区是中国第一个内陆型保税港区，是重庆两江新区的重要组成部分，于2008年11月12日经国务院批准设立，规划面积8.37平方公里。作为海关特殊监管区域，以及重庆国家信息产业基地，凭借两江新区的先行先试权，通过政策创新和功能拓展，“两路一寸滩”保税港区将逐步发展成为辐射长江上游地区、西部地区和内陆地区重要的保税生产加工基地、外贸物流枢纽中心、国际特色商品展示交易中心和进出口货物集散口岸。目前国际集装箱公司集装箱实际通过能力已突破100万标箱，成为长江上游和西南地区规模最大的集装箱枢纽港。

目前公司与丹麦马士基、瑞土地中海、美国总统轮船、日本邮船、中外运长航等众多知名航运公司建立了业务关系。公司集装箱运输EDI系统与上海港和重庆海关联网，实现了长江快速通关。此外，公司与重庆市外贸委、海关共同建成重庆国际贸易电子数据交换中心，实现集装箱码头全程信息化管理。安全、方便、快捷的集装箱中转通道为公司业务发展奠定了良好基础。

与上港集团战略合作

2011年11月4日公司第五届董事会第三次会议审议通过了《关于拟同意上港集团（香港）有限公司单方向重庆国际集装箱码头有限责任公司注资的议案》，同意由上港集团（香港）有限公司（以下简称“上港香港”）以人民币76004万元、按出资当日中国人民银行公布的外币与人民币汇率的中间值折算出的美元额度，单方向国际集装箱公司注资事项。2012年4月16日公司第五届董事会第九次会议审议同意将原增资方由上港香港变更为其股东上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”），上港集团直接以现金人民币76004万元对国际集装箱公司增资，其中新增注册资本为26062万元，其余49942万元作为资本公积。2012年5月，国际集装箱公司已经办理完成有关增资事项及工商变更登记手续，股权结构为：公司持有65%（直接持有64.36%，通过久久物流间接持有0.64%）；上海国际港务（集团）股份有限公司持有35%。

上港集团是目前中国规模最大的综合性港口运营企业。作为上海港直接货源腹地的长江流域，是上港集团业务发展的重点区域。近年来，上港集团通过直接建设或参股方式与长江沿线主要集装箱码头港口实现战略合作，是长江流域最大的集装箱码头投资商。联合资信认为，此次公司与上港集团的战略合作有助于优化公司集装箱货源网络，巩固在重庆港集装箱市场的优势地位，进一步提升整体竞争实力。

九龙坡土地收储

2013年5月2日，重庆市政府召开会议，对九龙坡港有关问题进行了专题研究。会议决定，根据重庆市港口布局规划要求，将逐步取消九龙坡港港口功能。会议要求，九龙坡港港口功能取消后，对其中属于公司的土地及地面设施设备，按第三方中介机构评估价值进行补偿后，由政府收回土地。

经重庆市政府指定，九龙坡港土地由重庆市地产集团（以下简称“地产集团”）收储。

经公司和地产集团协商一致，依据重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司（以下简称重庆华康）对公司所属九龙坡港土地及地面设施设备的评估价值，确定公司所属九龙坡港土地交储价格为7.82亿元，该交储价格含对港区建（构）筑物及设施、设备的补偿。除房屋外，其他设施设备能够撤出的，公司可以全部撤出。截至2012年12月31日，九龙坡港区经审计的资产总额为4.55亿元，2012年收入为9245.8万元，利润总额为908万元。经委托重庆华康评估，截至评估基准日2012年12月31日，公司所属九龙坡港土地及地面设施设备账面价值4.17亿元，评估人员对上述资产选用成本法和收益法进行评估，经综合分析后以收益法结果确定评估值为7.82亿元，评估增值3.65亿元，增值率为87.79%。按照《关于九龙坡港有关问题的纪要》（市政府专题会议纪要2013-77）“逐步取消九龙坡港港口功能”的要求，九龙坡港将分步停止营运、撤出码头，分期分批退出港口功能。2015年12月31日前，达到付款及交地条件后，双方办理交地手续，并签订《交地备忘录》。

土地交储价款支付时间及方式：

1、第一期付款：2013年8月31日前，地产集团向公司支付土地收储价款30000万元（公司已于2013年9月收到）。

2、第二期付款：2013年12月31日前，地产集团向公司支付土地收储价款8224.42万元（公司已于2013年12月31日收到上述款项）。

3、第三期付款：2014年11月30日前，地产集团向公司支付土地收储价款20000万元（公司于2014年11月28日收到上述款项）。

4、第四期付款：2015年12月31日前，地产集团向公司支付土地收储价款20000万元（截至目前尚未收到）。

公司所收到第一、第二期土地交储价款在资产负债表对应科目为货币资金和其他应付款。九龙坡港区现有集装箱及散杂货产能已逐步由寸滩港、果园港、猫儿沱及江津分公司承

接。

（2）散杂货及其他

公司散杂货业务主要由化工码头、万州港务、江津港埠分公司、猫儿沱分公司以及九龙坡大件分公司等子公司经营。公司散杂货业务主要由化工码头、万州港务、江津港埠分公司、猫儿沱分公司以及九龙坡大件分公司等子公司经营。2013年公司完成散杂货吞吐量3098.4万吨，同比增长41.53%。分货种来看，滚装汽车为主的其他货物及金属矿石、钢铁和化工为公司主要装卸货种；传统性骨干货源出现缩减，其中煤炭吞吐量同比下降52.32%；非金属矿吞吐量172.7万吨，同比大幅增长40.68%。其他货物主要包括滚装商品车、矿建材料以及粮油等，2013年公司完成汽车滚装量21.5万辆，同比下降6.28%，主要合作客户包括重庆长安汽车股份有限公司、重庆力帆汽车有限公司等大型商用车制造企业。

表9 2011~2014年9月公司散杂货分货种吞吐量情况

（单位：万吨、%）

货种	2011年	2012年	2013年	13年占比	14年1~9月
煤炭	548.5	414.0	197.4	9.3	188.6
金属矿	345.9	328.6	390.5	18.4	294.2
钢铁	209.1	172.9	204.0	9.6	205.7
非金属矿	68.5	122.8	172.7	8.2	191.1
化肥	40.3	43.2	43.8	2.1	36.3
化工	150.4	164.9	205.5	9.7	41.8
商品车	361.3	510.3	536.4	25.3	436.4
矿建材料	280.7	202.3	187.3	8.9	205.4
粮油	75.1	28.0	23.1	1.1	39.1
其他	72.8	164.1	156.6	7.4	173.6
合计	2152.6	2151.1	2117.3	100.0	1812.2

注：因统计口径不一致，货物吞吐量合计存在差异。

资料来源：公司提供

2014年1~9月，公司完成散杂货吞吐量1812.2万吨，占2013年全年的85.59%，货种结构较2013年变化不大；铁路运输价格近年来的不断上调促使部分货源调整了运输方式，煤炭、金属矿、钢铁、非金属矿、矿建材料及商品车增幅明显。

煤炭装卸运输方面，公司出港煤炭主要来自于四川、贵州、陕西等腹地内煤矿企业，主要客户包括中联煤炭有限公司、重庆市金深煤炭销售有限公司、重庆振兴煤业（集团）有限公司等，以及由上海进入长江的进口煤炭。2013年，公司煤炭吞吐量为209.70万吨，较2012年下降40.12%，主要原因一方面是进口煤炭以价格较低的优势挤占了国内部分市场，导致出川煤炭数量减少，公司港口煤炭吞吐量相应减少；另一方面2013年全国气温变暖，供暖量也减少。2013年以来，进口煤炭性价比提高，重庆及周边电厂、造纸、冶炼等企业对进口煤炭需求增加，“海进江”煤炭上水运量增加，2014年1~9月公司煤炭吞吐量达到188.60万吨，主要来自上水增量。重庆市目前年需煤炭7000多万吨，重庆本地产煤约4000万吨，还有3000万吨缺口。公司煤炭吞吐量仍有一定上升空间。目前公司煤炭装卸费用约为25元每吨。

金属矿石方面，公司经营金属矿石进口装卸及堆存业务，其中经港口中转的主要金属矿石品种为铁矿石。铁矿石货源来自于澳洲、巴西、印度等地，主要供应西南及川西地区钢铁企业，如重庆钢铁股份公司、四川威远钢铁公司、达州钢铁公司等钢铁企业。目前，国际矿石价格较国内成本优势明显，公司矿石上水量明显增多。2013年度，公司金属矿石吞吐量完成396.80万吨，同比增长17.47%，主要原因是四川威远钢铁公司和达州钢铁公司两家钢铁企业铁矿石采购量有所增加，2014年前三季度吞吐量为294.20万吨，装卸价格约为20元每吨。

钢铁装卸运输方面，公司出港钢铁产品主要来自于西南和东部地区的部分钢铁企业，如宝钢集团、武汉钢铁、威远钢铁和达州钢铁等。随着长江上游城镇化等基础设施建设的推进，以及长安福特、长安铃木、力帆等重庆汽车产销量的大幅增长，钢材需求量增加。重庆市为钢铁缺乏城市（重庆钢铁产能约为600万吨），每年对于钢材需求约为2000多万吨。腹地内基础设施建设投资力度加大带动了对钢材等原材

料的需求，2014年1~9月公司钢材吞吐量达到205.70万吨，实现较快增长，但相对于城市总需求，公司钢材吞吐量仍有上升空间。

公司化工产品装卸运输主要由位于重庆长寿化工园区化工码头经营。化工码头是重庆主城枢纽港区的重要组成部分，辐射重庆中部和川东地区，码头后方紧邻渝怀铁路干线，疏港道路直接与长寿化工园区主干道连通，是中国西部第一座专业化工码头。但目前天然气涨价及国内需求等利空因素导致很多工厂停产，普通化工品吞吐量不看好。随着沿江输油管道的不断延伸和化工产业布局的调整，长江液货危险品水路运输格局正在发生变化，水运市场的份额萎缩。2014年1~9月公司化工产品吞吐量仅为41.80万吨。

其他矿石（非金属矿石）主要是贵州方向的磷矿等资源，目前，铁路运价调升后部分企业改为铁水联运，先通过铁路到重庆港区，再经水路运输到山东等消费地区，虽然运输时间拉长，但运输成本优势明显，2014年1~9月吞吐量已超过2013年全年，2015年预计保持平稳增长态势。

商品滚装车装卸运输业务由公司多个子分公司经营，如重庆国际集装箱码头有限责任公司、重庆港九万州港务有限公司等。商品车主要由上海、江苏省和武汉等华东省市销往西南地区的轿车，如上海大众，通用等车企；下水商品车主要是重庆境内的长安汽车销往华东省市的微车和商务车，以及出口车型等，如长安福特和力帆出口商品车。重滚车主要流向是宜昌与万州的进出港滚装车运输，其主要是装载的生活用品和生产资料等物资，以及商品车“水路+陆路”的滚装运输。2014年，虽然重庆市主城区载货汽车通行管理措施于4月1日实施，对于进出郭家沱滚装码头的重载汽车车流量产生一定影响，但是在汽车零配件、白酒槽罐车及商品运输车的大幅增加的带动下，载货汽车滚装运输保持增长。

矿建材料方面，国家实施的西部大开发战

略带动了区域内基础设施建设的投资高潮，如兰渝铁路、宜万铁路、渝利铁路和渝怀铁路等铁路路网建设和高速公路等基础设施建设；东部产业转移如IT笔电产品及相关产业的基础建设、国家有关保障房建设等等。相应拉动了长江中下游及腹地内如水泥、道碎石和中沙等矿建材料到港中转。由于2014年下游省市地区因大气雾霾的环保治理加大对矿石开采控制，下游碎石需求转向上游提供，增大了下水货源供给，填补下水煤炭运输减少不足，使公司矿建材料吞吐量得以恢复。

粮油运输业务主要由重庆港九股份有限公司江津港埠分公司经营，江津港区腹地内的益海、中粮等大型粮油生产企业，其原料主要由南京等下游省市通过水运至港区，经管道运输至厂内。

总体看，作为公司最核心的业务，近年来在吞吐量快速增长带动下，装卸业务经营状况良好。收费标准较低的内贸货物占比大对公司装卸业务收入规模有一定影响。但收费标准较高集装箱业务量保持增长，对装卸业务盈利能力贡献程度较大。但联合资信关注到，公司港口装卸能力高于实际完成量，部分港区产能利用率不高。在宏观经济增速的调整、环境保护的加强、各种交通运输方式的发展以及大宗商品价格变动的背景下，公司应保持对市场形势的跟踪，制定精细化的业务方案以求抓住市场机会，扩大吞吐量。

3. 综合物流业务

公司综合物流业务主要由下属的久久物流经营。2011~2013年，受市场竞争、长江航运低迷、宏观经济下行等多因素影响，公司综合物流业务收入呈现逐年下降趋势，2013年为1.43亿元。

公司综合物流业务是在多式联运基础上产生和发展起来的。它包括港口装卸、铁路、公路、内河等不同运输方式和运输环节。其特征是货物从发货人的生产流水线上下来，经过陆

上运输线到港口集中，再从水上运输转向内地陆上运输线，最后到达客户手中。其实质是以多式联运为核心，中间包括仓储、装卸、搬运、包装、流通加工、配送和货物信息跟踪等多个环节，以真正实现货畅其流。公司综合物流业务具体的操作流程是：集团出面与客户进行业务洽谈，由久久物流代表公司于客户签订全程物流业务总合同，确定总体物流服务费用和实施细则，同时负责全程物流运行操作；各码头公司和航运公司与久久物流签订码头中转和船舶运输合同，并具体实施装卸和运输。

大型设备方面，近年来，久久物流依托九龙坡大件分公司技术和设备优势，承揽的大型设备运输项目遍及海外和国内华中、华北、华南地区。公司目前已成为瑞典ABB集团重庆生产中心、中国东方电气集团（东方电机厂、东方汽轮机厂、东方锅炉厂）、四川德阳二重集团、中铁宝桥股份有限公司、中铁山桥集团有限公司等国内外知名企业设备项目运输的指定邀标企业和主要运输合作伙伴。

大宗货物方面，久久物流依托公司铁水联运和船队优势资源、同时整合社会运力，可根据客户不同的需求，设计和操作水路、铁路、公路多式联运。近年来，久久物流已完成重庆万州长江铁路大桥、重庆菜园坝大桥、重庆朝天门大桥等多个大型桥梁的钢节段运输项目。

集装箱运输及代理业务方面，久久物流依托公司集装箱码头和仓储资源、集卡车队和船队运输资源，为客户提供国际和国内货物运输代理的仓储、产品质押监管、转运、门到门运输、订舱、报关、海关监管、报检、包装、分拨、配送、保险、咨询、国际中转、结算等全程物流服务。

4. 商品销售业务

2011~2013年，公司商品销售业务主要由下属的久久物流经营。公司商品销售主要为煤炭、钢材和石油焦等。最近三年及一期，公司为满足少部分优质综合物流客户的供销外包定

制需求，充分利用自有港口堆场、仓库可对商品实现监管和交割的优势，为这部分客户提供商品销售服务，商品销售业务收入随着这部分客户供销外包定制需求的增加稳步增长。2014年公司新设立子公司重庆港九两江物流有限公司，其承接了公司母公司之子公司重庆港华物流有限公司的部分钢材销售业务，导致2014年前三季度商品销售业务收入大幅上升。

公司商品销售贸易主要经营品种为煤炭及其制品，螺纹钢，圆钢，盘圆，冷、热轧带肋钢筋，板材、优钢及钢管等钢材，高密度聚乙烯，低密度聚乙烯，苯乙烯，线性低密度聚乙烯，聚苯乙烯，ABS树脂，SAN树脂，合成橡胶等多种化工原料和产品。上游客户包括重庆祥华物资公司、重庆浪升物资有限公司、重庆宏汇金属材料有限公司、遵义县南江贸易有限公司等贸易公司。下游客户包括重庆鸿旺物资有限公司、重庆泮水有限公司、上海奎美金属有限公司、贵州开磷合成氨有限公司等贸易公司。最近三年及一期，公司商品销售业务毛利率变化主要系综合物流业务客户的供销外包定制需求所涉及的商品品种变化及商品价格行情波动等因素所致。

5. 客货运输业务

公司客货运输业务包括内河货运业务和旅客运输业务。内河货运业务主要由港盛船务和参股的重庆集海航运有限责任公司（以下简称“集海航运”）经营。公司旅客运输业务收入主要来自下属客运总站经营的朝天门旅游客运中心。2011~2013年，货运运输业务收入逐年下滑，主要受内河航运市场行情影响。旅客运输收入下降主要受宜万沿江高速公路贯通、铁路发送线路增加及提速等陆上交通导致客源减少影响。从旅客分布情况看，普通客源呈大幅下滑趋势，旅游客源基本保持平稳。2011~2012年经营出现亏损主要由于：长江航运市场运力严重过剩，需求受宏观经济下行影响严重萎缩，平均运价较低；受自然条件影响，长江枯水期间

中游段航道限载使船舶实载率降低；燃油、船员工资等运营成本上涨幅度较大；部分船舶运力偏小，上下水货源不平衡，且平均运行周期偏长。

2013年1月14日，公司董事会审议通过了《关于拟以资产置换的方式购买重庆港务物流集团有限公司寸滩三期6、7号泊位的议案》。2013年1月30日，公司召开2013年第一次临时股东大会，审议通过关于拟以资产置换的方式购买重庆港务物流集团寸滩三期6、7号泊位的议案。置换目标资产为寸滩港区三期工程6、7号泊位及与其配套的3#高架桥所涉及的资产及负债（以下简称“目标资产”），拟置出资产为公司全资子公司港盛公司100%股权（以下简称“置出资产”）。2013年2月4日，经重庆市工商行政管理局核准，港盛公司完成工商变更登记手续，出资人由公司变更为重庆港务物流集团。2013年2月6日，公司与重庆港务物流集团签署了《资产交割协议》，双方对本次资产置换涉及的目标资产及置出资产进行了交割确认。至此，本次资产置换事宜实施完成，客货运输业务将不再为公司主业。

6. 商品房销售、其他业务

公司商品房销售业务主要由下属的港九波顿经营，受开发周期影响业务收入呈现波动。2011年以来，公司商品房销售收入主要来自“石柱港九城南花园”项目（以下简称“港九城南花园”）的部分住宅、门店和车库，该项目于2009年底开工建设，2011年开始陆续交付使用，2012年已完全竣工。2013年，公司港九城南花园项目只有车库和门面未销售，且无其他房产项目，公司未实现商品房销售收入。截至2014年9月底，公司无其他土地储备。

目前公司其他业务收入主要包括房屋建筑和设备租赁收入。2013年该业务板块实现营业收入0.32亿元，同比增长71.37%，在收入构成中占比不大。2013年其他业务毛利率为82.75%，同比上升16.9个百分点，主要是2013

年公司处置了子公司港盛船务，剥离了毛利率较低的港盛船务的租赁收入，目前其他业务收入中主要是毛利率较高的房屋建筑和设备租赁收入。2014年1~9月，公司商品房销售及其他业务规模小，商品房销售主要是港九城南花园项目部分车库和门面销售收入。

7. 经营效率

从资产运营效率看，近三年销售债权周转次数逐年下降，2013年为4.34次；存货周转次数呈逐年上升趋势，2013年为11.59次；总资产

周转次数呈下降趋势，三年平均值为0.29次，近三年公司加强与装卸业务战略客户的合作，对战略客户给予较长的信用期，应收账款随装卸业务量相应增加；除装卸业务外，公司还积极开展综合物流业务，但该业务需垫付部分运输费用，待货送达后才能收取全款，因此导致公司应收账款回收期较长，应收账款周转率较低。总体看，公司经营效率尚可。

8. 未来发展 项目建设

表10 截至2014年9月末在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	项目批文	未来投资计划	
				2014年四季度	2015年
寸滩港区水果市场	2628.78	466.00	渝两江建审 2014-224 号《关于水港进境水果肉类制定口岸建设项目初步设计的批复》	574.00	1588.78
寸滩港区食堂	3676.25	1060.00	渝交委港[2013]19 号《关于重庆港主城港区寸滩作业区二期西测堆场设计变更概算的批复》	793.00	1823.25
合计	6305.03	1526.00	--	1367.00	3412.03

资料来源：公司提供

截至2014年9月末，公司重大的在建工程项目主要是寸滩港区水果市场和寸滩港区食堂。其中，寸滩港区水果市场项目定位于进口水果、进口肉类口岸，占地6356.41平方米，建成后进口水果和肉类可直接运送到寸滩指定口岸，不仅使进入重庆及周边市场的进口肉类和进口水果的报关费和物流费用大幅减少，而且降低时间周期和成本，将结束重庆不能直接进口水果、肉类的历史。截止目前，该项目土建已完工，工程预计总投资2628.78万元，其中资本金为920.07万元。截至2014年9月底，工程已完成投资466.00万元。工程自有资本金比例为35%，资本金已全额到位。

总体看，未来公司投资规模适宜，资本性支出压力较小。

发展战略

公司未来总体发展战略以打造西部现代综合物流航母企业集团为目标，通过新板块、新平台、新流程的建设，发展港区布点、三江连线、园区构面、直辖市建极的现代综合物流业务，降低物流社会成本，提供物流差异化服务，

实现对西部物流业的控制力、影响力和带动力。

为实现上述战略目标，未来公司将重点发展三大板块：依托港口物流、航运物流，打造港航中转运输物流板块；依托前港后园（区），打造聚集物流板块；依托“三基地”仓储物流，打造综合物流板块。

综合看，公司所处重庆市是中国西部唯一直辖市，是长江上游以及整个西南地区规模最大、设备最先进、航道条件最好、保税政策最优质的港口，区域地位和综合竞争力突出。重庆市持续的集装箱财政补贴和营业税免征优惠政策，吸引周边省市更多适箱货源到公司港区走集装箱水路运输。同时，铁路运输价格近年来的不断上调也促使部分货源调整了运输方式，加之重庆市政府有关铁水联运集装箱补贴政策实施，促使部分货源选择铁路+港口的集装箱联运模式，成为公司发展的亮点和核心优势。目前公司还形成了港口全程物流产业链，并依托港口货源和物流体系逐步发展商贸业务，2014年对公司收入增长带动明显。

作为位于长江上游的内河港口，公司所处重庆港区投资额偏大，使得公司面临较大的投资回收压力。重庆地处中国内陆，所辐射西南地区经济相对落后，周边物资需求、商贸业规模较发达地区相对较小，现代综合物流发展理念有待提升。虽然近年来腹地经济较快发展提供了稳定的货源支撑，但在宏观经济不明朗，且面临分布于长江岸线的小码头、周边省市主要码头，以及铁路、航空、高速公路等其他多种承运形式竞争的背景下，公司吞吐量总体规模及增速受到一定客观因素影响。

目前，计划投资 110 亿元，已投资 60 亿元的重庆果园港已经投入使用，公司于 2014 年 11 月正式获得果园港集装箱码头的控制权，果园港设施先进、拥有“公、铁、水”三位一体的优良集疏运条件，对于异地货源吸引力较强。根据目前的铁路规划，未来重庆连接西北、西南等地区的通道将会得到进一步改善；依托长江黄金水道以及重庆市突出的区域地位，公司已形成的集装箱及散货装卸、内河客货运输、仓储配送等港口全程物流产业链有望得到进一步拓展，综合竞争实力有望进一步提升。

八、重大事项

非公开发行股票与果园港股权转让

根据重庆港九股份有限公司第五届董事会第二十八次会议决议通过《关于公司2014年度非公开发行股票方案的议案》，重庆港九股份有限公司拟以不低于7.50元/股的价格向符合中国证券监督管理委员会规定条件的、不超过10名特定投资者非公开发行股票。募集资金扣除发行费用后拟用于收购母公司重庆港务物流集团持有的重庆果园集装箱码头有限公司65%股权，剩余部分用于补充流动资金。根据《重庆港九股份有限公司关于收购重庆果园集装箱码头有限公司股权事项完成工商变更登记的公告》，2014年11月，公司正式完成非公开发行股

票，募集资金已于2014年11月11日到账（募集净额为11.73亿元）。公司已在重庆市工商行政管理局完成了果园集装箱65%的股权转让过户手续，换取了果园集装箱新的《企业法人营业执照》，公司已持有果园集装箱65%的股权，收购价格为8.87亿元。果园港计划总投资105亿元，港口岸线2800米，规划建设5000吨级泊位16个，设计年通过能力3000万吨，其中集装箱200万标箱、散杂货600万吨、商品滚装车100万辆，铁水联运规划设计年通过能力650万吨。目前，已建成16个码头泊位，初步形成集装箱40万标箱、件散货300万吨、商品滚装车50万辆的吞吐能力。公司此次收购的是果园港集装箱码头资产。连接渝新欧国际铁路联运大通道的果园港铁路专用线已于2014年12月试运行，火车可直达果园港作业区，形成水运、公运和铁运“无缝对接”的立体物流网络。依托于良好的集疏运条件，果园港不仅能辐射云贵川及周边地区，成为大西南物资进出集散地，同时长江下游华东、华中地区大宗货物也可通过果园港进入渝新欧铁路运输体系，大大缩短物流时间、降低成本。果园专用线正式运营后，成都-重庆地区班列预计将为公司带来10万箱的增量。

截至2014年9月30日，果园港集装箱码头资产总额为人民币164789.20万元，负债总额为人民币39433.33万元（其中，银行贷款总额为人民币0元，流动负债总额为人民币39433.33万元），净资产为人民币125355.87万元，资产负债率为23.93%。2014年1-9月营业收入为人民币617.44万元，净利润为人民币-144.13万元（以上数据未经审计）。亏损原因一方面是由于公司成立时间较短，主营业务正处于培育期，收入总量较低；另一方面公司总资产中固定资产占比较大，折旧成本相对较高，故产生小幅亏损。

重庆果园集装箱码头有限公司并入合并报表后，将大幅提高公司资产规模和折旧摊销规模。果园港作为新建港区，相关业务有待培育。

表 11 公司非公开增发前后前十名股东持股变动情况

截至2014年10月10日，公司前10名股东情况				截至2014年11月21日（本次发行新增股份登记日）			
序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例	序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例
1	重庆港务物流集团有限公司	169267811	49.48%	1	重庆港务物流集团有限公司	169267811	36.64%
2	重庆市万州港口（集团）有限责任公司	37551267	10.98%	2	重庆市万州港口（集团）有限责任公司	37551267	8.13%
3	重庆市城市建设投资（集团）有限公司	5800000	1.70%	3	财通基金-民生银行-曙光3号资产管理计划	14235764	3.08%
4	成都铁路局	1335363	0.39%	4	泰达宏利基金-民生银行-泰达宏利价值成长定向增发56号资产管理计划	11994005	2.60%
5	朱健江	800000	0.23%	5	汇添富基金-光大银行-汇添富-毓盛-定增双喜盛世添富牛28号资产管理计划	11988011	2.59%
6	王金勇	599800	0.18%	6	王敏	11988011	2.59%
7	胡云全	449400	0.13%	7	申万菱信基金-光大银行-申万菱信资产-华宝瑞森林定增1号	10954300	2.37%
8	刘军	441300	0.13%	8	泰达宏利基金-民生银行-泰达宏利价值成长定向增发57号资产管理计划	5994006	1.30%
9	吕静	438406	0.13%	9	重庆市城市建设投资（集团）有限公司	5800000	1.26%
10	李岩	436665	0.13%	10	申万菱信（上海）资产-工商银行-中融信托-中融-瑞林集合资金信托计划	5477268	1.19%

资料来源：公司公告

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的2011年度财务报表已经天健正信会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计报告；公司提供的2012-2013年度财务报表均已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2014年1~9月财务数据未经审计。

截至 2013 年底，纳入公司合并报表范围内子公司 9 家，合并报表范围较 2012 年新增因投资设立的子公司 1 家：重庆市万州区红溪沟物流有限公司；因资产、股权置换及转让减少子公司 2 家：重庆港盛船务有限公司和重庆市万州区万港航运有限责任公司。资产置换出的两家航运企业对公司收入规模有一定影响。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 48.89 亿元，所有者权益合计 26.35 亿元（含少

数股东权益 5.29 亿元）。2013 年公司实现营业收入 12.70 亿元，利润总额 1.49 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 50.91 亿元，所有者权益合计 27.34 亿元（含少数股东权益 5.78 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.86 亿元，利润总额 1.52 亿元。

2. 资产质量

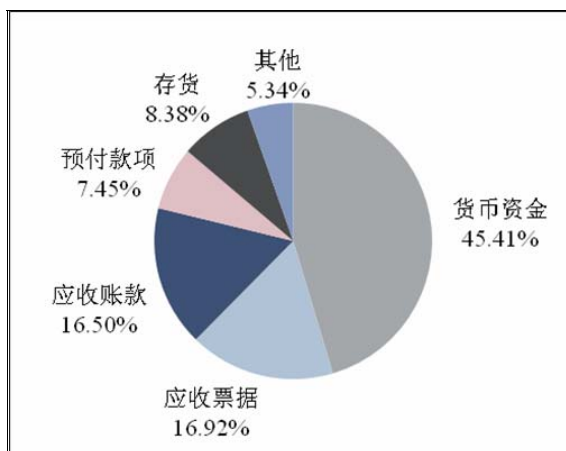
2011~2013 年，公司资产总额保持相对稳定。截至 2013 年底，公司资产总额 48.89 亿元，其中流动资产占比为 18.81%，非流动资产占比为 81.19%。公司资产构成以非流动资产为主，符合港口运营企业特点。

流动资产

2011~2013 年，公司的流动资产年均复合增长 8.60%。截至 2013 年底，公司流动资产 9.20 亿元，同比增长 7.29%，流动资产构成主要为

货币资金、应收账款和应收票据。

图6 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金为4.18亿元（无受限资金），同比下降7.28%，构成主要为银行存款（占99.54%）。最近三年及一期，公司的货币资金账面价值分别占当期流动资产的比例为29.74%、52.54%、45.41%和38.52%。公司2012年货币资金余额较2011年大幅增加2.19亿元，主要系上港集团直接以现金7.60亿元对国际集装箱增资所致。

2011~2013年，公司应收票据波动中有所增长，截至2013年底，公司应收票据1.56亿元，同比增长17.34%，全部为银行承兑汇票，年末已背书未到期的票据金额最大的前五名合计金额0.14亿元。

2011~2013年，公司应收账款不断增长，年复合变动率为11.22%。公司应收账款的主要包括应收取的装卸和综合物流业务收入等款项。截至2013年底，公司应收账款为1.52亿元，同比增长4.38%；从账龄看，1年以内的占95.30%，2-4年的占1.23%，4年以上的3.47%，账龄较短；应收账款前5名合计0.67亿元，占应收账款账面余额的41.56%，集中度较高。2013年底公司共计提坏账准备1049.42万元，计提比例为6.47%，坏账准备计提充分。公司2012年应收账款增长比例和营业收入增长比例不匹配主要系公司2012年下半年新增煤炭销售业务导致主要商品销售业务客户和应收账款

结算周期发生较大变化所致；公司2013年应收账款增长比例和营业收入增长比例不匹配主要系公司2013年处置子公司港盛船务和万港船务，导致客货运输业务收入大幅下降87.58%并新增对港盛船务和万港船务2013年应收账款账面余额824.62万元，同时，久久物流因跨期结算原因，新增四川省川威通宇运输有限公司应收账款账面余额3061.28万元。

2011~2013年，公司存货波动下降，分别为2.02亿元、0.76亿元和0.77亿元。截至2013年底，公司存货同比上升1.60%，构成主要为库存材料（占7.89%）、开发产品（占75.17%）及库存商品（占16.77%），公司未计提跌价准备，其中开发产品主要为港九城南花园和白沙项目二期房地产项目尚未销售部分。

截至2013年底，公司预付款项0.68亿元，同比大幅上升150.54%，主要由于房地产企业港九波顿预付购房款所致。从账龄看，1年以内的占99.81%，账龄短；预付款项前5名合计0.65亿元，包括预付贵阳虹泰房地产开发有限公司的购房款、预付重庆国网实业发展有限公司的工程款、预付重庆灏景建筑材料有限公司的材料款、预付中海中西部物流有限公司的运费款和鹰潭市扬帆物流有限公司的船运费，合计占预付款项余额的95.45%，集中度高。2013年底公司未计提坏账准备。公司2012年预付款项余额较2011年减少4640.87万元主要系久久物流预付四川省鼎晟物贸有限公司钢材款2002.60万元和预付重庆祥华物资有限公司材料款1504.00万元在当期结转及对黄礁港口的预付增资款1280.00万元转为长期股权投资共同所致；公司2013年预付款项余额较2012年增加4115.68万元主要系港九波顿新增预付贵阳虹泰房地产开发有限公司购房款6000万元所致。

2011~2013年，公司其他应收款持续增长，年复合变动率为82.33%，主要是往来款、各种资质保证金和员工备用金等。截至2013年底，公司其他应收款余额0.32亿元，增长主要来自

往来款。从账龄来看,1年以内的占92.85%,1~2年的占3.21%,2~5年的占0.63%,5年以上的占3.31%,公司共计提坏账准备0.02亿元,计提比例为6.25%。从集中度上看,前五大客户欠款金额占其他应收账款的83.15%,集中度较高。总体看,公司其他应收款规模较小,对公司财务影响不大。

表12 2013年末前五大其他应收款明细(单位:万元)

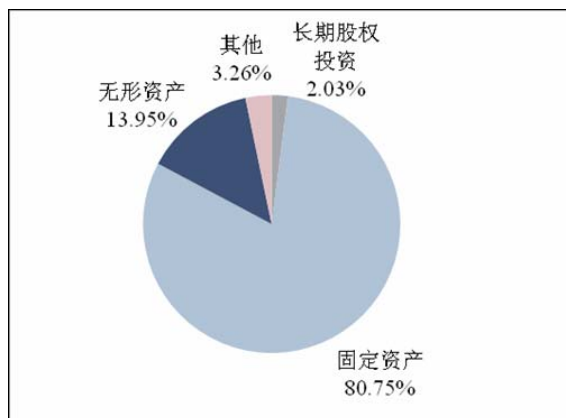
单位名称	2013年末		
	金额	比例	款项性质
重庆皓峰贸易有限公司	1000.00	28.37%	暂借款
重庆航运交易所	790.08	22.41%	增值税财政补助及保证金
宜昌长顺商贸有限公司	560.00	15.89%	暂借款
重庆霖明建筑设备租赁有限公司	391.00	11.09%	往来款
重庆市永川区建设工程管理中心	190.00	5.39%	民工保证金
合计	2931.08	83.15%	

资料来源:公司审计报告

非流动资产

2011年~2013年,公司非流动资产保持相对稳定。截至2013年底,公司非流动资产39.69亿元,主要由固定资产(占80.75%)和无形资产(占13.95%)构成。

图7 截至2013年底公司非流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2011~2013年,公司固定资产持续增长,年复合变动率为17.10%。截至2013年底,公司固定资产32.05亿元,同比增长11.44%,主要由港务设施(占53.74%)、库场设施(占19.66%)和装卸机械设备(占18.86%)构成。其中,由在建工程完工转入固定资产的原值为7.22亿元,累计折旧7.94亿元,公司提减值准备0.12亿元。

公司根据固定资产的性质和使用情况,确定固定资产的使用寿命和预计净残值,对装卸机械设备,折旧年限8-28年,港务设施折旧年限20-50年,库场设施及房屋建筑物折旧年限20-40年,运输工具折旧年限5-15年,运输船舶折旧年限18年。

表13 近三年公司港口机械设备、港务设施、库场设施合计折旧额及资本化利息支出情况(单位:万元)

	2011年	2012年	2013年
当年折旧总额	7049.68	6678.07	9093.77
资本化利息支出	4879.11	4520.26	1016.65

资料来源:公司审计报告

近三年,公司无形资产有所波动,分别为5.86亿元、5.66亿元和5.54亿元。截至2013年底,公司无形资产主要是土地使用权;其中2.02亿元土地使用权由子公司重庆国际集装箱码头有限责任公司和子公司重庆港九万州港务有限公司为其银行借款提供抵押,占无形资产的36.46%。

近三年,公司长期股权投资波动增长,截至2013年底,公司长期股权投资0.81亿元。主要包括按权益法核算的重庆集海航运有限责任公司(0.25亿元)和重庆黄碛港口物流有限公司(0.52亿元),同比下降11.67%,主要是不再对重庆上博房地产开发有限公司(按成本法核算)持股。

截至2013年底,公司在建工程0.02亿元,同比下降99.61%,主要是寸滩港区二期工程和寸滩港区三期工程转入固定资产所致。

截至2013年底,公司新增长期待摊费用

0.47 亿元，主要系国际集装箱公司所有寸滩立交进出港隧道使用权。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 50.91 亿元，较 2013 年底增长 4.13%；其中流动资产和非流动资产分别占比 23.00%和 77.00%，流动资产占比有所上升。资产增长主要来自预付款项和应收账款的增加，其中预付款项增加主要是由于子公司两江物流和久久物流预付款增加所致；应收账款增加主要系全程物流链条延长，结算周期增长所致。

总体看，近年来公司资产规模基本稳定。资产构成以非流动资产为主，符合港口企业特点。流动资产中，货币资金占比较高，应收票据与应收账款合计占比偏高；非流动资产主要以固定资产和无形资产为主。总体看，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011 年~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均复合变动率为 24.48%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 26.35 亿元，同比增长 3.58%，主要由于未分配利润增加所致。2012 年公司所有者权益较 2011 年增幅较大，主要来自资本公积和少数股东权益的增加（主要是由于 2012 年上港集团对公司下属的重庆国际集装箱码头有限责任公司进行增资，持股比例增加，因而少数股东权益增加较多，同时上港集团投资成本与应享有的重庆国际集装箱码头有限责任公司增资后账面所有者权益份额之间的差异增加资本公积）。从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.24%，资本公积占 64.42%，盈余公积占 3.43%，未分配利润占 15.86%。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 27.35 亿元，较 2013 年底变动不大，增长主要来自未分配利润的增加。

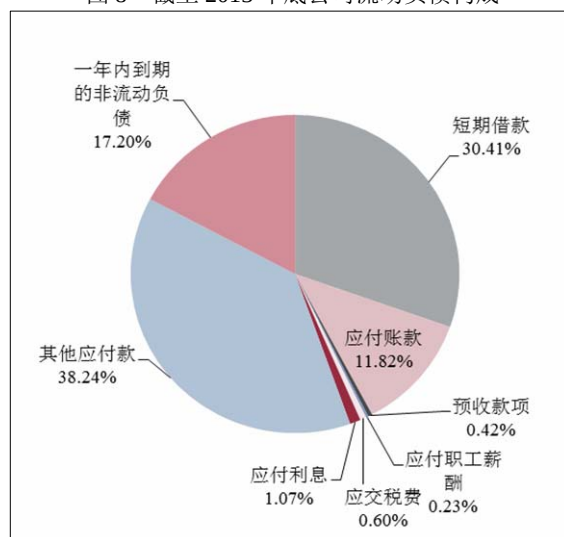
总体看，公司所有者权益整体稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额快速下降，年复合变动率为-15.11%，截至 2013 年底，公司负债总额为 22.53 亿元，同比下降 9.19%，流动负债占 48.45%，非流动负债占 51.55%。

2011~2013 年，公司流动负债快速下降，年复合变动率为 17.75%。截至 2013 年底，公司流动负债 10.92 亿元，同比下降 25.71%，主要由短期借款 3.32 亿元（占 30.41%）、应付账款 1.29 亿元（占 11.82%）、其他应付款 4.17 亿元（占 38.24%）和一年内到期的非流动负债 1.88 亿元（占 17.20%）构成。

图 8 截至 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司短期借款波动增长，年复合变动率为 13.66%。截至 2013 年底，公司短期借款 3.32 亿元，同比大幅下降 47.30%，主要系偿还借款所致，其中信用借款占 84.94%、抵押借款占 15.06%。

近三年，公司应付账款快速下降，年复合变动率为-23.84%。截至 2013 年底，公司应付账款 1.29 亿元，主要由于应付工程设备款、货款及劳务费的减少。应付账款由工程设备款（占比 68.23%）和贷款及劳务费（占比 31.77%）构成，其中账龄超过 1 年的大额应付账款主要为未结算的工程款，合计占应付账款总额的 42.70%。

截至 2013 年底，公司其他应付款 4.18 亿元，同比增长 7.87%，其中主要为应付地产集团 3.82 亿元。根据双方签订的《交地备忘录》，截至 2013 年底，公司尚未划出九龙坡港港口，但已先后收到地产集团九龙坡土地交储款合计 3.82 亿元，计入公司其他应付款。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债快速减少，年复合变动率-33.82%。截至 2013 年底，公司一年内到期非流动负债合计 1.88 亿元，主要为 1 年内到期的信用借款、保证借款和抵押借款。

截至 2013 年底，公司非流动负债 11.62 亿元，同比增长 14.78%，由长期借款和应付债券构成。截至 2013 年底，公司长期借款 8.64 亿元，同比下降 14.66%，构成为保证借款（占比 89.35%）和抵押借款（占 10.65%）；应付债券 2.98 亿元，为公司 2013 年发行的中期票据。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 23.56 亿元，较上年底增长 4.56%，主要是短期借款和预收款项增长所致。公司流动负债和非流动负债所占比例分别为 50.98%和 49.02%，分别较上年底增长和下降 2.53 个百分点。

图 9 2011~2013 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司全部债务快速下降，年复合变动率为-12.55%。截至 2013 年底，公司全部有息债务为 16.81 亿元，同比下降 11.17%，其中短期债务为 5.20 亿元，同比下降 40.98%；短期债务和长期债务分别占 30.92%和

69.08%，有息债务仍以长期债务为主，债务结构较合理。

2011~2013 年，公司长期债务资本化比率呈波动下降趋势，全部债务资本化比率和资产负债率均呈现持续下降趋势。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 46.09%和 38.95%，同比分别下降 3.29 个百分点和 3.71 个百分点；由于 2013 年中期票据的发行，长期债务资本化比率略有上升，为 30.59%，同比上升 2.13 个百分点。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务合计 17.34 亿元，短期债务小幅上升至 5.79 亿元；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 2013 年底变化不大，分别为 46.28%、38.79%和 29.69%。

总体看，公司有息债务以长期债务为主，整体负债水平和债务负担处于合理范围内并呈下降趋势。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入有所下降，年复合变动率为-7.10%。2013 年，受宏观经济增长趋缓影响，水运平均价格下降，导致公司综合物流收入有所下降，公司处置了以客货运输业务为主营业务的子公司港盛船务和万港船务，导致公司客货运输业务收入下降，同期，公司未实现商品房销售收入，全年实现营业收入 12.70 亿元，同比下降 13.29%，同期公司营业成本合计 8.87 亿元，同比下降 19.39%。2013 年，公司营业利润率为 29.62%，较上年上升 6.28 个百分点。

2011~2013 年，公司的期间费用年复合增长 2.31%，2013 年，公司期间费用总额 2.52 亿元，同比略有下降。2013 年期间费用率为 19.84%，同比下降 2.58 个百分点；2014 年 1-9 月，公司期间费用率为 12.31%，期间费用控制能力有所提升，但仍有待加强。

2011~2013 年，公司投资收益波动中有所下降，2013 年公司获得投资收益 0.13 亿元，同

比增长 2612.02%，主要是因为股权置换及处置产生收益增加所致（公司以持有的港盛船务 100%股权与港务物流集团的寸滩三期 6、7 号泊位及与其配套的 3#高架桥所涉及的资产及负债进行置换；公司将所持有的万港船务 100%的股权转让给万州港集团）。

2011~2013 年，公司利润总额和净利润持续增长，年均复合增长率分别为 11.02%和 17.21%。2013 年，公司实现利润总额 1.49 亿元、净利润 1.25 亿元。2013 年公司实现营业外收入和投资收益合计 0.28 亿元，占同期利润总额比重为 18.79%。非经常性损益对公司利润总额规模有一定影响。

从盈利指标看，近三年公司净资产收益率呈波动下降趋势，2013 年为 4.76%，同比上升 0.81 个百分点；总资本收益率呈现波动上升趋势，2013 年为 5.39%，同比上升 1.12 个百分点。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.86 亿元，为上年全年水平的 1.17 倍；公司营业利润率为 21.53%，较 2013 年降低 8.09 个百分点。

总体看，2011~2013 年，受公司客货运输业务和综合物流业务收入下降的影响，公司营业收入持续下降，但营业利润率呈现稳步上升趋势。2014 年 1~9 月，公司商品销售业务量上升，导致营业收入较 2013 年底有所增长，但盈利能力下滑。公司主业盈利能力尚可，总体盈利能力偏低。

5. 现金流

从经营活动看，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所下降。2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入分别为 9.78 亿元和 10.59 亿元，同比分别增长 10.02%和 13.44%；收到其他与经营活动有关的现金 0.80 亿元，同比增长 77.43%，主要由于关联公司之间的往来款增加所致。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出分别为 5.48 亿元和 10.15 元，同比分别增长 13.50%和 13.44%；支

付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元，同比增长 74.03%，主要是关联公司之间的往来款增加所致。2013 年，公司经营活动产生现金流量净额为 0.44 亿元，同比下降 35.09%。从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比为 77.06%，同比上升 14.42 个百分点，公司收入实现质量有所改善。

2011~2013 年，公司投资活动产生的净现金流分别为-2.10亿元、-0.87亿元和2.75亿元。2013 年，公司投资活动现金流入4.13亿元，同比增长454.81%，主要是由于处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额较上年大幅增加所致（收到重庆市地产集团支付的九龙坡港土地收储价款）；2013年，公司投资活动现金流出为1.38亿元，同比下降14.39%。2013年，筹资活动前现金流量净额合计3.19亿元。

从筹资活动来看，2011~2013年，公司筹资活动现金流净额波动较大，分别为-1.70亿元、2.43亿元和-3.52亿元。2012年，筹资活动产生的现金流净额较大，主要系当年上港集团以现金7.60亿元对公司子公司国际集装箱增资所致。2013年，公司主要通过银行借款融资，筹资活动现金流入为7.89亿元；筹资活动现金流出为11.41亿元，主要为偿还债务支付的现金。

2014年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为1.54亿元，较2013年增长250.00%；现金收入比为87.40%，较2013年上升10.34个百分点；同期，公司投资活动现金净额为-0.33亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.87亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况尚可；主业获现能力和现金净流入量规模一般，土地收储获现、上港集团对公司参股以及非公开增发对公司现金流构成较大补充。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年公司的流动比率和速动比率持续上升。截至 2013 年底，上述两项指标分别为 84.24%和 77.18%。

截至 2014 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 97.49%和 91.44%,分别较 2013 年底上升 13.25 和 14.26 个百分点。2013 年,公司经营现金流动负债比为 4.04%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 3.26 亿元、3.44 亿元和 3.86 亿元,相应的 EBITDA 利息倍数分别为 2.35 倍、2.57 倍和 3.29 倍;全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.73 倍、5.50 倍和 4.35 倍。总体看,公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 9 月底,公司无对外担保。

截至 2014 年 9 月底,公司共获得各家商业银行综合授信额度 34.89 亿元,尚未使用的授信额度 19.98 亿元,公司间接融资渠道畅通。作为沪市上市公司,公司直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告(由中信银行重庆分行提供的征信报告无报告编码),截至 2015 年 1 月 30 日,公司无未结清不良信贷信息记录,已结清信贷中,有两笔关注类贷款。

8. 抗风险能力

作为重庆港辖区主要的港口运营企业,公司在集装箱装卸、集疏运条件、大件特件货物装卸以及仓储堆存等方面具备明显优势。近年来,腹地经济快速发展提供了稳定的货源支撑,公司利润规模保持增长。总体看,公司抗风险能力较强。

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

本期中期票据 3.80 亿元占 2014 年 9 月底公司全部债务的 21.92%,占公司长期债务的 32.90%。本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响。

以 2014 年 9 月底公司财务数据测算,本期中期票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由 2014 年 9 月底的 46.28%、38.79%和 29.69%上升至 50.01%、43.59%和 35.95%,公司债务负担将有所加重。但考虑到本期中期票据所筹部分资金将用于偿还银行借款,公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011~2013 年,公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 0.86 倍、0.91 倍和 1.02 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度尚可。

公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 3.06 倍、2.53 倍和 2.79 倍。2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 0.64 倍、0.18 倍和 0.12 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

八、结论

公司所处重庆市是中国西部唯一直辖市,是长江上游以及整个西南地区规模最大、设备最先进、航道条件最好、保税政策最优质的港口,联合资信对公司的评级充分肯定了公司的上述地位。作为重庆港辖区主要的港口运营企业,公司在集装箱装卸、集疏运条件、大件特件货物装卸、仓储堆存以及旅游客运等方面具备明显优势。近年来,腹地经济较快发展提供了稳定的货源支撑,公司利润规模保持稳定增长。同时,联合资信也关注到宏观经济增速放缓、长江上游航道水文条件变化、重庆港散货业务竞争激烈、重庆地区港口建设成本高,投资回收期较长等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

近年来公司资产规模保持稳定增长。资产构成以非流动资产为主,符合港口企业特点。有息债务以长期债务为主,整体负债水平和债

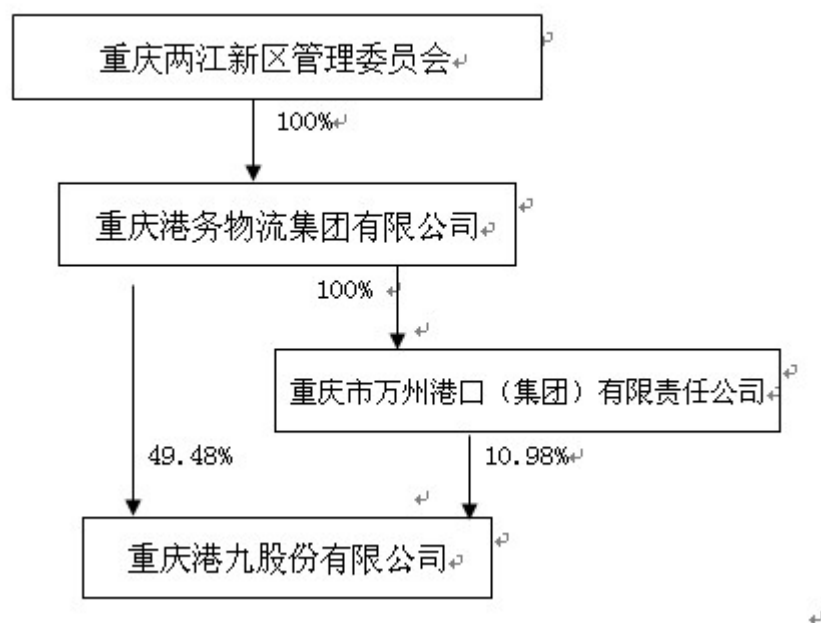
务负担处于合理范围内并呈下降趋势；公司长、短期偿债能力一般，经营活动现金流状况一般。

在重庆市两江新区建设稳步推进、重庆港打造长江上游航运中心以及国家加快推进内河港口建设等利好因素影响下，未来公司经营发展仍面临良好的外部环境。依托长江黄金水道以及重庆市突出的区域地位，公司已形成的集装箱及散货装卸、内河客货运输、仓储配送、货物和船舶代理等港口全程物流产业链将得到进一步拓展，综合竞争实力有望进一步提升。

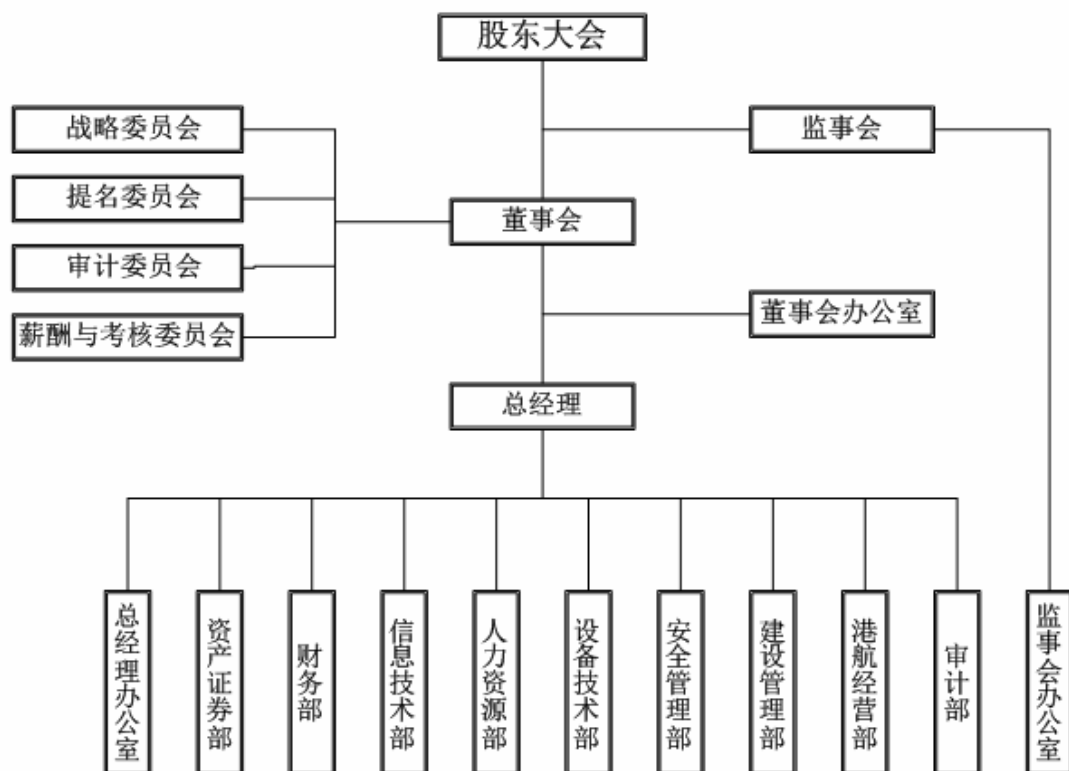
本期中期票据的发行对公司现有债务影响存在一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

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

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权关系图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.67	5.83	5.73	6.20
资产总额(亿元)	48.28	50.26	48.89	50.91
所有者权益(亿元)	17.01	25.44	26.35	27.35
短期债务(亿元)	6.86	8.81	5.20	5.79
长期债务(亿元)	15.13	10.12	11.62	11.55
全部债务(亿元)	21.99	18.93	16.81	17.34
营业收入(亿元)	14.71	14.64	12.70	14.86
利润总额(亿元)	1.21	1.31	1.49	1.52
EBITDA(亿元)	3.26	3.44	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	0.68	0.44	1.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.35	5.46	4.34	--
存货周转次数(次)	5.75	7.90	11.59	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.30	0.26	--
现金收入比(%)	72.54	62.64	77.06	87.40
营业利润率(%)	22.34	23.34	29.62	21.53
总资本收益率(%)	5.95	4.27	5.39	--
净资产收益率(%)	5.37	3.95	4.76	--
长期债务资本化比率(%)	47.08	28.46	30.59	29.69
全部债务资本化比率(%)	56.38	42.66	38.95	38.79
资产负债率(%)	64.77	49.38	46.09	46.28
流动比率(%)	48.31	58.33	84.24	97.49
速动比率(%)	35.77	53.17	77.18	91.44
经营现金流动负债比(%)	15.14	4.62	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.57	3.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.50	4.35	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.06	2.53	2.79	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.64	0.18	0.12	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.86	0.91	1.02	--

注：1.公司 2014 年三季度财务数据未经审计；

2.由于四舍五入的影响 2013 年长短期债务之和不等于全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 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 4 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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆港九股份有限公司 2015 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。

重庆港九股份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。重庆港九股份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，重庆港九股份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重庆港九股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆港九股份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。

如重庆港九股份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，联合资信有权终止信用等级。

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重庆港九股份有限公司、主管部门、交易机构等。

