

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 858 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆港九股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15港九MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月十五日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆港九股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15港九 MTN001	3.8亿元	2015/3/23-2018/3/23	AA	AA

跟踪评级时间: 2016年6月15日

财务数据

项 目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	5.73	10.51	11.19	11.84
资产总额(亿元)	48.89	71.98	73.43	74.62
所有者权益(亿元)	26.35	41.57	42.12	42.44
长期债务(亿元)	11.62	9.71	14.86	15.36
全部债务(亿元)	16.81	15.92	19.36	19.59
营业收入(亿元)	12.70	18.95	20.66	2.57
利润总额(亿元)	1.49	1.87	1.41	0.38
EBITDA(亿元)	3.86	4.35	3.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.44	2.55	3.34	1.39
营业利润率(%)	29.62	20.96	18.81	38.00
净资产收益率(%)	4.76	3.76	2.98	--
资产负债率(%)	46.09	42.24	42.64	43.12
全部债务资本化比率(%)	38.95	27.69	31.49	31.58
流动比率(%)	84.24	83.09	113.35	118.84
全部债务/EBITDA(倍)	4.35	3.66	4.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.66	3.56	--
经营现金流流动负债比(%)	4.04	13.60	23.48	--

注: 2014年财务数据为追溯调整数; 2016年一季度财务数据未经审计; 已将长期应付款调至长期债务核算。

分析师

刘秀秀 张丽 陈茜
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

重庆港九股份有限公司(以下简称“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、综合物流等方面具备明显优势;跟踪期内,公司资产、收入、经营性净现金流规模不断增长,滚装车吞吐量增长一定程度上弥补了煤炭、钢铁等散杂货物吞吐量下滑对公司装卸业务收入的影响,综合物流业务新增一个经营主体猫儿沱分公司,对公司收入贡献同比增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到,公司集装箱吞吐量同比小幅下滑、利润下降、债务规模不断增长等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来,随着“前园后港”、“港园一体”经营模式的逐步推进,公司围绕铁公水多式联运,拓展全程物流业务和港口经济腹地范围,不断延伸物流产业链,可带动综合物流业务的进一步增长;此外,随着公司果园码头港区集装箱吞吐量的释放,以及果园港区完善的集疏运条件有助于公司扩大集装箱业务规模。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15港九MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司资产、收入、经营性净现金流规模不断增长。
2. 跟踪期内,公司综合物流业务新增一个经营主体猫儿沱分公司,随着“前园后港”、“港园一体”经营模式的逐步推进,该业务板块对收入贡献逐步增长。
3. 跟踪期内,受益于重庆长安汽车产量增加,公司滚装车吞吐量同比增长,使装卸业务收入总体同比持平。
4. 跟踪期内,经营活动现金流入量对待偿还

“15港九 MTN001”的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内，公司主营业务盈利能力下降，导致公司利润规模有所下滑。
2. 跟踪期内，受宏观经济下行影响，公司集装箱及煤炭、钢铁等散杂货物吞吐量均同比下滑。
3. 公司下属部分港区产能利用率一般；果园港作为新建港区，投产运营时间较短，目前产能利用严重不足，集装箱业务仍有待培育。
4. 截至2016年3月底，公司尚未收到重庆市地产集团有限公司第四期土地收储价款2亿元，联合资信将持续关注该笔款项的到位进度。
5. 跟踪期内，公司债务规模不断增长。

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、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆港九股份有限公司主体长期信用及存续期内“15港九 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司向社会公开发行公司人民币普通股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）。跟踪期内，公司股东重庆港务物流集团有限公司（以下简称“港务物流集团”）于2015年8月25日至2016年3月1日期间，通过二级市场买入的方式增持公司股份4727302股，占公司总股本的1.02%。截至2016年3月底，公司总股本46197.24万股，港务物流集团持股37.66%；重庆市万州港口（集团）有限责任公司（以下简称“万州港集团”）持股3.15%，万州港集团是港务物流集团的全资子公司，港务物流集团直接以及通过万州港集团间接持有公司股份占总股本的40.24%。2015年9月，国开发展基金有限公司拟以人民币0.7亿元对港务物流集团增资，目前，本次增资已经完成，重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）对港务物流集团持股比例由100%变为98.05%，国开发展基金有限公司对港务物流集团持股比例为1.95%，两江新区管委会为公司实际控制人。2016年3月，公司董事会审议通过了《关于公司增加注册资本及修订公司章程的议案》，

公司拟用资本公积向全体股东转增股本，每10股转增5股，公司股份总数将变更为692958572股，注册资本将由4.62亿元变更为6.93亿元，截至目前，公司尚未完成工商登记变更。

公司经营范围为：长江干线及支流省际普通货船运输，为船舶提供码头、过驳锚地，为旅客提供候船和上下船舶设施和服务，旅客船票销售，在港区内提供货物装卸、仓储、物流服务，集装箱装卸、堆放、拆拼箱，车辆滚装服务，为船舶提供岸电、淡水供应，为船舶进出港、靠离码头、移泊提供顶推、拖带服务，港内驳运，港口设施、设备和港口机械的租赁、维修服务。

截至2015年底，公司（合并）资产总额73.43亿元，所有者权益合计42.12亿元（含少数股东权益10.10亿元）。2015年公司实现营业收入20.66亿元，利润总额1.41亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额74.62亿元，所有者权益合计42.44亿元（含少数股东权益10.22亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入2.57亿元，利润总额0.38亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势

总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年

增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业概况

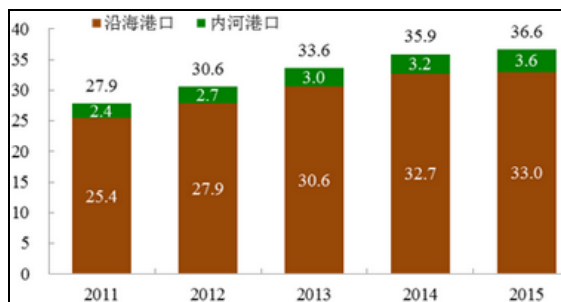
2015年，全国港口完成货物吞吐量127.50亿吨，比上年增长2.4%。其中，沿海港口完成81.47亿吨，内河港口完成46.03亿吨，分别增长1.4%和4.2%。全国港口完成旅客吞吐量1.85亿人，比上年增长1.3%。其中，沿海港口完成

0.82亿人，内河港口完成1.04亿人，各增长1.3%。

2015年，全国港口完成外贸货物吞吐量36.64亿吨，比上年增长2.0%。其中，沿海港口完成33.01亿吨，内河港口完成3.63亿吨，分别增长1.0%和12.2%。全国港口完成集装箱吞吐量2.12亿 TEU，比上年增长4.5%。其中，沿海港口完成1.89亿 TEU，内河港口完成2249万 TEU，比上年分别增长4.0%和8.9%。全国港口完成液体散货吞吐量10.81亿吨，比上年增长8.5%；干散货吞吐量73.61亿吨，增长1.6%；件杂货吞吐量12.42亿吨，下降0.8%；集装箱吞吐量（按重量计算）24.55亿吨，增长4.5%；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.11亿吨，增长0.3%。

图1 2011~2015年全国港口外贸货物吞吐量

（单位：亿吨）



资料来源：2015年交通运输行业发展统计公报

2015年，全国规模以上港口完成货物吞吐量114.64亿吨，比上年增长1.9%。其中，完成煤炭及制品吞吐量20.72亿吨，石油、天然气及制品吞吐量8.54亿吨，金属矿石吞吐量18.26亿吨，分别下降6.2%、增长8.7%和0.9%。

投资建设方面，全年内河及沿海建设完成投资1457.17亿元，比上年下降0.2%。其中，内河建设完成投资546.54亿元，上升7.6%。内河港口新建及改（扩）建码头泊位161个，新增吞吐能力5079万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力2981万吨。全年新增及改善内河航道里程932公里。沿海建设完成投资910.63亿元，下降4.3%。沿海港口新建及改（扩）建码头泊位130个，新增吞吐能力42026万吨，其

中万吨级及以上泊位新增吞吐能力30381万吨。

截至2015年底，全国港口拥有生产用码头泊位31259个，比上年底减少446个。其中，沿海港口生产用码头泊位5899个，增加65个；内河港口生产用码头泊位25360个，减少511个。全国港口拥有万吨级及以上泊位2221个，比上年末增加111个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位1807个，增加103个；内河港口万吨级及以上泊位414个，增加8个。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。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。

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。

2015年，重庆市实现地区生产总值15719.72亿元，同比增长11.0%。其中，第一产业增加值1150.15亿元，同比增长4.7%；第二产业增加值7071.82亿元，增长11.3%；第三产业增加值7497.75亿元，增长11.5%。三次产业结构比为7.3：45.0：47.7。全年完成固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%，其中，基础设施建设投资4356.14亿元，比上年增长28.6%，占全市固定资产投资的28.1%。

2015年，重庆市全年实现货物进出口总额4615.49亿元，比上年下降21.3%。其中，出口3417.03亿元，下降12.3%；进口1198.46亿元，下降39.1%。全年内河港口完成货物吞吐量15675.60万吨，比上年增长6.9%。国际标准集装箱吞吐量109.26万标准箱，下降0.4%。

整体看，跟踪期内，重庆市经济保持发展，但增速放缓，国际标准集装箱吞吐量同比

下滑；随着“一带一路”、“黄金水道”、长江经济带以及中新第三个政府间合作项目等国家战略的不断推进实施，长江物流货运量预期将平稳增长。

五、基础素质分析

重庆港是西南地区最大的水陆中转港和水陆联运外贸口岸。公司是重庆港辖区内主要的运营主体，实际控制人是两江新区管委会。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”）、重庆果园集装箱码头有限公司（以下

简称“果园集装箱公司”）、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”）、重庆果园大宗生产资料有限公司（以下简称“大宗生产资料公司”）、重庆久久物流有限责任公司（以下简称“久久物流”）、重庆港九两江物流有限公司（以下简称“两江物流”）以及重庆港九港承物流有限公司（以下简称“港承物流”）等子公司经营。

截至2016年3月底，公司纳入合并范围的主要子公司见下表：

表1 截至2016年3月底公司主要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2016年3月底		2016年1~3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	11074.50	7606.23	0	-151.43
重庆久久物流有限责任公司（93.60%）	物流服务	10181.99	1548.20	2988.58	-38.82
重庆果园集装箱码头有限公司（65.00%）	港口服务	196274.39	127049.92	2069.74	269.83
重庆化工码头有限公司（100.00%）	港口服务	33309.80	2007.51	442.71	-298.92
重庆港九万州港务有限公司（100.00%）	港口服务	73312.24	36294.36	5288.38	1578.98
重庆国际集装箱码头有限责任公司（64.36%）	港口服务	233950.88	161782.23	7116.82	2771.28
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	8191.31	1501.86	451.09	2.93
重庆港九两江物流有限公司（100.00%）	物流服务	21796.30	20744.24	313.84	-80.60
重庆果园大宗生产资料有限公司（100%）	信息、交易服务	16329.36	1591.31	1096.79	-80.87
重庆港九港承物流有限公司（100%）	物流服务	1645.56	1523.90	508.96	-132.92

资料来源：公司提供

注：1、化工码头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，码头转以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；
 2、港九波顿属于房地产企业，2016年一季度无商品房项目确认收入；
 3、2015年，公司出资人民币2000万元设立港承物流，公司持有其100%股权。

公司主营涵盖两大业务：港口中转运输业务和综合物流业务。其中，港口中转运输业务是公司核心业务，包括港口码头的装卸、仓储等中转运输。生产设施方面，公司在长江流域重庆段600多公里岸线范围内拥有集装箱、重件、化工、件杂货、旅游客运等各种码头泊位86个，码头年设计货物吞吐能力6524万吨（其中集装箱量379万TEU、商滚车吞吐量58万辆），客运吞吐能力1000万人次，拥有5个铁水联运换装港（江津蓝家沱、猫儿沱、

九龙坡、果园及万州红溪沟），铁路年装卸车能力达3000万吨。公司货物吞吐能力和集装箱吞吐能力分别占重庆市全市份额的30%和85%以上。

近年来，公司通过对港口码头建设投资及改（扩建），已基本形成了集装箱、件杂货、商品车和化工等专业化码头（群）。公司下属5个铁水联运港区，拥有发达的集疏运体系（铁路、公路直通港区）。公司与战略客户在货物供应链上的服务延伸而形成的“港园一

体”经营模式，以及钢贸物流的探索，使公司综合物流规模效应得到稳步发展。

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2 截至2016年3月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 3000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 2700米	4米以上3000吨兼顾5000吨级	595万吨	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	1000万人次	客运	公司自有
寸滩港区	35.15万m ² 3万 TEU	9座 1316米	4米以上3000吨兼顾5000吨级	140万 TEU、 商滚30万辆	集装箱件杂货	合资，公司持股65%
长寿港区	4.35万m ² 39.65万吨	4座 1020米	4米以上3000吨兼顾5000吨级	196万吨 5万 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	合资，公司持股65%

资料来源：公司提供

注：经公司和重庆市地产集团有限公司协商一致，在2015年12月31日前达到付款及交付条件后双方办理交地（九龙坡港港口）手续并签订《交地备忘录》，但截至目前由于地产集团尚未付款，双方未完成交地手续。

总体看，公司集装箱及散货装卸、仓储配送、货物和船舶代理等港口全程物流产业链不断完善，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。

六、管理分析

2016年，公司撤销职能部门风险控制部，设立贸易物流部；跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等其他方面无重大变化。

七、重大事项

根据重庆市人民政府（2013-77）《市政府专题会议纪要》的要求，重庆市政府将逐步取消九龙坡港港口功能，对其土地及地面设施设备按第三方中介机构评估价格进行补偿，由政府收回土地使用权。经重庆市政府指定，九龙坡港土地由重庆市地产集团有限公司（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出具的重康评报字【2013】第88号评估报告中公

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78224.42万元，该交储价格含对港区建（构）筑物及设施、设备的补偿；同时交储价格分四期支付：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月收到上述款项），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），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），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；在2015年12月31日前达到付款及交付条件后双方办理交地手续并签订《交地备忘录》。截至2016年3月底，公司尚未收到第四期土地收储价款2亿元，联合资信将持续关注该笔款项的到位进度。

公司所收到的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。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍以装卸业务、客货代理业务和港口业务相关的综合物流及商贸业务为收入主要来源。2015年，公司实现主营业务收入20.39亿元，同比增长8.39%。从板块构成来看，2015年，公司实现货物吞吐量同比增长，但集装箱吞吐量同比下滑，导致装卸业务收入同比持平，实现收入7.54亿元，考虑到集装箱装卸盈利能力较强但其收入占比下滑，公司装

卸业务毛利率同比下降3.10个百分点至44.94%，但仍处于较高水平；受朝天门拆迁影响，2015年，公司客货代理业务收入同比下降27.99%；2015年，公司商品销售业务收入同比变动不大，为10.26亿元，仍是公司收入构成中占比最大的板块，但受当期宏观经济下行影响，商品销售盈利能力较低，毛利率降至0.80%；2015年，受综合物流业务新增一个经营主体重庆港九股份有限公司猫儿沱港埠分公司（以下简称“猫儿沱分公司”）影响，该板块实现收入2.39亿元，同比大幅增长180.37%，收入占比由2014年的4.52%提升至11.70%；2015年，公司结转房地产销售收入0.13亿元，主要来自“石柱港九城南花园”项目的部分住宅、门店和车库；公司其他业务主要为房屋建筑和设备租赁，2015年实现收入0.27亿元，同比增长92.91%，在营业收入构成中占比不大。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.57亿元，同比下滑40.69%，实现主营业务收入2.50亿元，仅占2015年全年的12.26%，主要系商品销售业务收入大幅下滑所致；公司综合毛利率为36.79%，较2015年增长18.66个百分点，主要系盈利能力较低的商品销售业务收入占比下滑导致盈利能力较强的装卸业务收入占比大幅提高所致；一季度属于旅游淡季，导致2016年一季度客货代理业务毛利率为负。同期，公司其他业务实现收入744.76万元，毛利率93.23%，主要系租赁费收入增加所致。

总体看，跟踪期内，装卸业务和商品销售业务板块对公司的收入贡献仍较大，随着“前园后港”、“港园一体”的经营模式的逐步推进，综合物流业务收入贡献有所增长。

表3 2014~2016年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2014年			2015年			2016年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装卸业务	75421.99	40.09	48.04	75380.36	36.96	44.94	19379.37	77.54	46.35
客货代理业务	1124.52	0.60	27.90	809.75	0.40	10.60	130.83	0.52	-2.31

商品销售业务	103090.16	54.79	2.04	102603.41	50.31	0.80	1410.64	5.64	13.44
综合物流业务	8511.35	4.52	4.53	23863.66	11.70	7.88	4073.42	16.30	0.62
房地产销售	--	--	--	1283.49	0.63	24.84	--	--	--
合计	188148.02	100.00	20.75	203940.67	100.00	18.13	24994.26	100.00	36.79

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。2015年，公司完成货物吞吐量3665.30万吨，同比增长8.69%。在集装箱运营方面，2015年完成集装箱吞吐量82.79万TEU，同比下降4.40%。2015年，公司装卸业务实现收入7.54亿元，同比持平，该业务毛利率同比略有降低，但仍处于较高水平，为44.94%。

2016年1~3月，公司装卸业务发展趋势良好，完成货物吞吐量934.6万吨，占2015年全年的25.50%，集装箱吞吐量完成21.1万TEU，

占2015年全年的25.49%。2016年1~3月，公司装卸业务实现收入1.94亿元，占2015年全年的25.71%，毛利率为46.35%。

从货物中转方向来看，2015年公司完成内贸货物3262.15万吨，占全部货物总量的89.00%，外贸货物403.15万吨，占全部货物的11.00%，内贸货物占比较2014年小幅提高，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。

表4 2013~2016年1-3月公司货物吞吐量情况

指标	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
货物吞吐量（万吨）	3098.40	3372.10	3665.30	934.6
其中：内贸货物	2727.50	2953.50	3262.15	827.0
外贸货物	370.90	418.60	403.15	107.6
集装箱吞吐量（万 TEU）	76.60	86.60	82.79	21.1
客运量（万人次）	33.40	38.10	28.58	6.92

资料来源：公司提供

注：货物吞吐量统计口径包含集装箱吞吐量；2015年客运量同比下降主要系受朝天门拆迁影响。

公司拥有5个铁水联运换装港，分别为江津蓝家沱、猫儿沱、九龙坡、果园及万州红溪沟港，可拓展港口经济腹地范围。2015年，公司完成铁水联运量1270万吨，同比增长23.8%。

公司集装箱业务主要由控股的国际集装箱公司和果园集装箱公司经营，公司集装箱设计吞吐能力为379万TEU，主要运营港区为寸滩港、果园港和万州港，为长江上游和西南地区规模最大的集装箱枢纽港。2015年，公司完成集装箱吞吐量占全市份额的85%以上，公司集装箱业务在重庆市处于垄断地位。从集装箱中转方向来看，2015年公司完成内贸箱43.8万TEU，同比增长0.4万TEU；外贸箱39.0万

TEU，同比下降4.2万TEU，外贸箱吞吐量占比显著下降。2015年，果园港尚处于投产运营初期，完成集装箱吞吐量20.41万TEU，寸滩港完成集装箱吞吐量48万TEU，同比大幅下降27.46%。

2015年，由于全球经济疲软，国际间进出口贸易量低迷，公司集装箱吞吐量首次出现同比下滑。但跟踪期内，公司集装箱业务下述方面呈现向好发展趋势：（1）开通新的往返集装箱班轮运输，集装箱水水中转完成6.28万TEU（以果园港为主），同比增长70%，但毛利相对较低；（2）铁水联运（以果园港和万州港为主）集装箱增量明显，“蓉万”集装箱班列2015年全年完成26196标箱，同比增长

98.6%，果园港于 2015 年 7 月开通“蓉渝”集装箱班列，2015 年完成 9400 标箱，实现新的增量；（3）长寿化工码头在天津“8.12”事故后进行危化品集装箱转移，2015 年全年危化品集装箱同比增长 43%。

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。2015 年公司完成货物吞吐量 3665.3 万吨，同比增长 8.69%。分货种来看，滚装汽车、集装箱为主的其他货物及金属矿石、非金属矿、煤炭和钢铁为公司主要装卸货种，2015 年上述货物吞吐量占比分别为 74.97%、6.17%、6.61%、5.04% 和 4.32%。跟踪期内，受宏观经济下行影响，煤炭、钢铁等散杂货品种吞吐量均出现同比下滑；其他

货物占比较 2014 年显著提升，主要系商品车大幅增加所致；其他货物主要包括集装箱、滚装商品车、矿建材料以及粮油等，受益于长安汽车产量增加，2015 年公司完成汽车滚装量 31.5 万辆，同比增长 20.23%，一定程度上弥补了其他货物品种吞吐量下滑对公司装卸业务收入的影响，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。2016 年 1~3 月，公司完成散杂货吞吐量 934.6 万吨，同比略增 1.75%。

目前，重庆港辖区内散杂货运营主体及码头众多，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市场份额较低，滚装车吞吐量同比有所增长。

表 5 2014~2016 年 1-3 月公司货物分货种吞吐量情况（单位：万吨、%）

货种	2014 年	2015 年	15 年占比	16 年 1~3 月
煤炭	207.7	184.6	5.04	87.8
金属矿	412.1	226.1	6.17	123.8
钢铁	226.0	158.3	4.32	40.3
非金属矿	244.3	242.3	6.61	52.6
化肥	43.6	13.3	0.36	18.7
化工	245.0	92.8	2.53	49.2
其他	1993.4	2747.9	74.97	562.2
合计	3372.1	3665.3	100.00	934.6

资料来源：公司提供

总体看，作为公司最核心的业务，跟踪期内，货物吞吐量同比增长，但收费标准较高的集装箱吞吐量同比下滑，对装卸业务盈利能力造成一定影响；跟踪期内，装卸业务货种构成发生一定变动，其中，煤炭、钢铁等货种均出现下滑，滚装车同比小幅增长，但装卸业务收入规模总体维持同比持平。目前，公司港口装卸能力仍大幅高于实际完成量，部分港区产能利用率不高，果园港处于投产运营初期，产能发挥严重不足，集装箱业务后续有待培育。

3. 客货代理业务

公司客货代理收入均为客运总站实现的客运收入，跟踪期内，重庆港九股份有限公司锚地分公司注销，目前，客货代理业务的主体是

重庆港九股份有限公司客运总站。2015 年，公司客货代理业务实现收入 809.75 万元，同比下降 27.99%，毛利率由 2014 年的 27.90% 降至 10.60%，主要是受朝天门整体拆迁的影响。根据公司与重庆市渝中区土地整治储备中心、重庆市万泰重点工程拆迁安置有限公司签订的《重庆港九股份有限公司客运总站拆迁安置补偿协议书》和《朝天门片区土地整治储备项目拆迁工程重庆港三码头拆迁安置补偿协议书》，重庆市渝中区土地整治储备中心以货币补偿方式对公司位于渝中区朝天门片区土地整治储备项目拆迁红线范围内的重庆港三码头和红岩仓库货运码头的构筑物、设备、设施等资产及公司所属客运总站拆迁期间（2014~2018

年)的经营损失进行补偿,补偿金额共计 1.05 亿元。截至 2015 年 12 月底,公司已将拆迁红线范围内的资产移交给重庆市渝中区土地整治储备中心,并已收到上述拆迁补偿款。在扣除拆迁补偿资产价值后,2014 年公司已确认经营补贴 1407.41 万元,资产补偿净额 1197.85 万元,同时确认递延收益 5600.00 万元,并按 4 年分摊,其中,公司已于 2015 年自递延收益转入营业外收入 1400.00 万元。

2016 年 1~3 月,受一季度旅游淡季的影响,公司客货代理业务实现收入 130.83 万元,仅占 2015 年全年的 16.16%,毛利率降至 -2.31%。

4. 综合物流业务

公司以港口为依托,围绕铁、公、水多式联运,以大客户为核心,整合仓储、航运、铁路、公路、口岸等物流要素,发展贸易物流、供应链物流等业务。公司生产经营从传统单一的港口装卸模式向全程物流模式转变。公司下属 5 个铁水联运港区,拥有发达的集疏运体系(铁路、公路直通港区)。公司与客户在货物供应链上的服务延伸而形成的“前园后港”、“港园一体”的经营模式以及对钢贸物流的探索,使公司对港口物流市场的控制力增强,综合物流业务规模效应得以显现。

2014 年,公司综合物流业务主要由下属的久久物流经营,跟踪期内,该业务新增一个经营主体猫儿沱分公司,从而 2015 年公司完成综合物流货运量 438.6 万吨,同比增长 15.42%,主要货种较 2014 年无变化,集中于磷矿石、铁矿石、钢材、煤炭等。2015 年,受新增经营主体影响,综合物流业务实现收入 2.39 亿元,同比大幅增长 180.37%,主要系新增经营主体及运输距离显著增长所致;由于联运运费下降,毛利率增至 7.88%。2016 年 1~3 月,受宏观经济影响,水运平均价格下降,公司综合物流业务实现收入 0.41 亿元,占 2015 年全年的 17.07%,毛利率降至 0.62%。

5. 商品销售业务

公司商品销售业务主要由下属的久久物流、两江物流及大宗生产资料公司经营,2015 年实现收入 10.26 亿元,同比持平,受当期宏观经济下行影响,商品销售盈利能力较低,毛利率降至 0.80%;2016 年 1~3 月,该板块实现收入 0.14 亿元,仅占 2015 年全年的 1.37%,但由于大宗商品价格大幅回升,该板块毛利率大幅回调至 13.44%。公司根据市场行情进行定价,对于上游供应商,公司一般采用先预付部分货款,待上游客户结算后支付全部货款的结算模式;对于下游客户,一般是货物交付后收取全部货款。

公司商品销售贸易主要经营品种为煤炭及其制品、螺纹钢、圆钢等多种化工原料和产品。商品贸易业务前五大采购商为丹阳龙江钢铁有限公司、四川省巨申进出口贸易有限公司、芜湖市富鑫钢铁有限公司、铜陵市富鑫钢铁有限公司、南充实强物贸有限公司;前五大销售客户为四川省达州钢铁集团有限责任公司、攀枝花市鼎颂贸易有限公司、重庆钢卓建材有限公司、贵州开磷息烽合成氨有限责任公司、重庆生民钢管制造有限公司。由于上游采购商和下游购货商多为贸易企业,公司议价能力较弱,导致商品销售业务毛利率维持在较低水平。

6. 房地产销售、其他业务

公司房地产销售业务主要由下属的港九波顿经营。2011 年以来,公司房地产销售收入主要来自“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 年以来,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,2013 年和 2014 年公司均未实现房地产销售收入,2015 年,公司房地产销售结转收入 0.13 亿元,毛利率 24.84%。2016 年 1~3 月,公司该板块未实现收入。截至

2016年3月底，公司无其他土地储备。

公司其他业务收入主要包括房屋建筑和设备租赁收入。2015年该业务板块实现营业收入0.27亿元，同比增长92.91%，在收入构成中占比不大；2015年其他业务毛利率为89.27%，较2014年增长9.09个百分点。2016年1~3月，该板块实现收入744.76万元，毛利率93.23%，主要系租赁费收入增加所致。

7. 未来发展

发展战略

公司力争“十三五”末，资产总量及整体经济运行质量和效益进一步提升，主要采取以下措施：（1）加大集装箱多式联运开发力度：公司将加强主城寸滩、果园两个集装箱港区的配合和联动，进一步拱卫主城区集装箱市场；深化与泸州、宜宾的合作，提高水水集装箱的中转

量；深化果园港与铁路的合作，组织云、贵、川和西北地区的铁水联运集装箱货源到果园港中转；加大“蓉万”集装箱班列的货源开发，推进陕西地区集装箱的铁水联运；将规划和建设好危化品集装箱集散中心，确保危化品集装箱作业的安全。（2）2016年，公司将重点围绕“前港后园”功能布局，深化商贸物流模式转型升级，促进商贸物流与港航物流资源优势互补，支撑公司综合物流的发展。

项目建设

截至2016年3月底，公司重大的在建项目主要是重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程、重庆港主城港区果园作业区二期工程和寸滩二期战备码头改扩建工程，计划总投资合计26.63亿元，已完成投资19.37亿元，未来投资支出压力尚可。

表6 截至2016年3月底公司在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	项目批文	截至2016年3月底已投资	2016年4-12月计划投资额	2017年计划投资额
重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程	260800	重庆市发展和改革委员会关于重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程可行性研究报告的批复（渝发改交[2011]869号）	191670.5	16757	8000
重庆港主城港区果园作业区二期工程	4000	重庆市发展和改革委员会关于重庆港主城港区果园作业区二期工程可行性研究报告的批复（渝发改交[2011]608号）	2027	600	700
寸滩二期战备码头改扩建工程	1520	渝发改交[2013]1178号《关于主城港区寸滩作业区二期战备改建工程可行性研究报告的批复》	14	1506	--
合计	266320	--	193711.5	18863	8700

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，随着“前园后港”、“港园一体”经营模式的逐步推进，公司综合物流业务收入不断增长。未来，随着公司果园码头港区集装箱吞吐量的释放、以及果园港区完善的集疏运条件有助于公司扩大集装箱业务吞吐规模。

九、募集资金使用情况

公司于2015年3月发行中期票据（“15港九

MTN001”）3.80亿元，期限3年，募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金。截至目前，募集资金已全部使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2013~2014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，2015年度财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审

计报告。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2014年，财政部发布修订后的《企业会计准则第9号—职工薪酬》，公司对离退休人员和内退人员进行摸底、清理，因公司系由老国有企业改制而来，离退休人员较多，涉及的政策文件复杂，基础数据统计工作量较大，导致离退休费用无法在2014年度报告中予以准确精算。2015年，公司继续推进统计工作，达到了精算条件，2015年度根据精算结果，按照《企业会计准则第28号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定，按照追溯重述法对2015年度比较财务报表的相关数据进行了追溯调整，本文2014年财务数据采用追溯调整后的可比数据。财务报表调整主要影响科目：2014年底，递延所得税资产较更正前金额调增1876.55万元，应付职工薪酬调增270.00万元，长期应付职工薪酬调增1.34亿元，其他综合收益调减880.25万元，盈余公积调增20.04万元，未分配利润调减1.07亿元，归属于母公司所有者权益调减1.15亿元，少数股东权益调减257.94万元；2014年1月1日财务数据，递延所得税资产较更正前金额调增1757.05万元，应付职工薪酬调增286.00万元，长期应付职工薪酬调增1.25亿元，未分配利润调减1.08亿元，归属于母公司所有者权益调减1.08亿元，少数股东权益调减224.18万元；2014年，营业成本调减11.88万元，管理费用调减775.89万元，财务费用调增600.62万元，利润总额调增187.14万元，所得税费用调增25.97万元，净利润调增161.17万元，归属于母公司的净利润调增169.53万元，少数股东损益调减8.35万元。

2015年，公司新纳入合并范围子公司1家，为新设全资子公司重庆港九港承物流有限公司，跟踪期内，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司（合并）资产总额73.43亿元，所有者权益合计42.12亿元（含少数股东权益10.10亿元）。2015年公司实现营

业收入20.66亿元，利润总额1.41亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额74.62亿元，所有者权益合计42.44亿元（含少数股东权益10.22亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入2.57亿元，利润总额0.38亿元。

1. 盈利能力

2015年，受综合物流业务收入增长影响，公司实现营业收入20.66亿元，同比增长9.01%，同期公司营业成本合计16.72亿元，同比增长11.96%，增幅高于营业收入增长。2015年，公司营业利润率18.81%，同比下降2.15个百分点。2016年1~3月，受商品销售收入下滑影响，公司实现营业收入2.57亿元，同比下滑40.69%，营业利润率升至38.00%，主要系商品销售收入下滑导致毛利率水平较高的装卸业务收入占比提升所致。

2015年，公司期间费用2.64亿元，同比略有上升，以管理费用为主，其增长主要来自无形资产摊销、工资及附加；但随着营业收入增长，期间费用率降至12.77%，同比小幅下降0.76个百分点。

2015年，公司实现营业利润1.19亿元，同比下降15.79%；获得营业外收入0.45亿元，主要系政府补助0.31亿元，以航运及航运服务业增值税财政补助和朝天门拆迁补偿为主；营业外支出主要为固定资产处置损失0.18亿元（主要是机器设备及房屋建筑物的处置损失），进而导致利润总额同比下降24.59%，为1.41亿元。2016年1~3月，公司实现利润总额0.38亿元，同比下滑16.02%，为2015年全年的26.65%。

受净利润下滑影响，2015年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.57%和2.98%，分别同比下降1.00个百分点和0.78个百分点。

总体看，跟踪期内，综合物流业务的发展带动公司收入规模增长，管理费用占期间费用比重较大且不断增长；2015年公司营业利润

率有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015年，随着公司收入规模的扩大，公司经营活动现金流入和净流量均实现不断增长，分别为21.78亿元和3.34亿元，同比分别增长23.33%和31.36%；公司收到其他与经营活动有关的现金以政府补助款和往来款为主。从收入实现质量来看，2015年公司现金收入比为101.06%，同比增长17.02个百分点，公司收入实现质量提升，主要系2014年公司通过票据结算较多所致，背书转让的票据不形成现金流。

投融资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金和处置固定资产和其他长期资产收回的现金；其中收回投资收到的现金2.56亿元，主要为购买国债逆回购所收回的资金；处置固定资产和其他长期资产收回的现金2.37亿元，主要为九龙坡土地交储款。2015年，上述两项投资活动现金流入均大幅下降，收回投资收到的现金仅0.53亿元，且公司当期未收到2亿元九龙坡土地交储款，故处置固定资产和其他长期资产收回的现金规模较小；2015年，公司收到其他与投资活动有关的现金0.20亿元，系战备码头政府补助款。2015年，公司投资活动现金流出同比下降82.03%，全部系购建固定资产支付的现金，当期，投资活动产生的现金流量仍体现为净流出，但规模下降，为-1.45亿元。

筹资活动方面，2014年，公司非公开发行股票获得资金导致吸收投资收到的现金11.73亿元；2015年，公司支付其他与筹资活动有关的现金2.72亿元，主要系偿还港务物流集团借款。当期，筹资活动产生的现金流量净额为-1.00亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额同比增至1.39亿元。投资活动产生的现金净流量-0.49亿元；筹资活动净额-0.14亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金

流规模不断增长，收入实现质量好转；公司投资支出规模大幅下降，考虑到公司未来在建项目投资支出规模尚可，公司经营活动产生的现金流量可以满足投资活动的需要；跟踪期内，公司筹资活动由净流入表现为净流出，对外融资依赖性有所下降。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额73.43亿元，同比增长2.02%，主要来自固定资产和无形资产的增长。其中，流动资产占21.98%，非流动资产占78.02%，流动资产占比小幅上升。

截至2015年底，公司流动资产16.14亿元，同比增长3.81%；构成主要为货币资金、应收账款、应收票据和存货为主。货币资金9.52亿元，同比增长10.78%，主要系公司收入增长所致，其中，受限资金为304.27万元。存货2.07亿元，同比增长46.89%，构成主要为库存商品、开发产品（主要为港九城南花园房地产项目尚未销售的车库和门面部分）和发出商品，公司未对存货计提跌价准备。

截至2015年底，公司非流动资产57.29亿元，同比增长1.53%；仍主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产37.07亿元，同比增长4.79%，主要由装卸机械设备、港务设施和库场设施构成，2015年由在建工程完工转入固定资产的账面原值为3.20亿元，2015年底固定资产累计折旧10.35亿元，计提减值准备0.13亿元。2015年底，公司在建工程8.16亿元，同比下降4.00%，主要由于果园集装箱码头工程部分转入固定资产所致。2015年底，无形资产10.08亿元，同比增长52.09%，主要系土地使用权增加3.68亿元所致，2014年，该部分系子公司重庆果园集装箱码头有限公司预付土地使用权购置款计入其他非流动资产，2015年转入无形资产，导致其他非流动资产同比下降88.98%至0.44亿元。截至2015年底，公司资产中用于抵押的固定资产和无形资产合计3.16亿元，抵押比例较低。

截至2016年3月底，公司资产总额74.62亿元，较2015年底增长1.62%，主要系货币资金增长所致；其中流动资产和非流动资产分别占23.34%和76.66%，流动资产占比持续上升。

截至2015年底，公司所有者权益合计42.12亿元，同比增长1.31%，主要由于未分配利润增长所致。从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占14.43%，资本公积占73.04%，盈余公积占2.54%，未分配利润占10.49%，结构较2014年底变化不大。截至2016年3月底，公司所有者权益42.44亿元，较2015年底增长0.77%。

截至2015年底，公司负债总额合计31.31亿元，同比增长2.98%，主要来自长期借款的增长；其中，流动负债占45.45%，非流动负债占54.55%，流动负债占比同比下降，负债结构向非流动负债倾斜。2015年底，流动负债同比下降23.91%至14.24亿元，主要系其他应付款下降所致（往来款下滑），预收款项同比增长22.45%至0.84亿元，主要系公司贸易业务预收款；短期借款虽同比下降，但一年内到期的非流动负债同比增长，二者合计的短期债务规模变动不大。非流动负债同比增长46.01%至17.07亿元，主要由于长期借款、应付债券和长期应付款（融资租赁款）等有息负债增长所致。截至2016年3月底，公司负债总额32.17亿元，较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部有息债务19.36亿元，同比增长21.59%；其中，短期债务和长期债务分别占23.24%和76.76%，有息债务仍以长期债务为主，债务结构较合理。

债务指标方面，截至2015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分别为42.64%、31.49%和26.08%，同比分别增长0.40个百分点、3.80个百分点和7.15个百分点。截至2016年3月底，公司全部债务19.59亿元，较2015年底变动不大，上述三项指标分别为43.12%、31.58%和26.58%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变动不大，资产构成依旧以货币资金、固定资产等为主，整体资产质量较好；负债规模持续增长，有息债务仍以长期债务为主，债务负担适宜；所有者权益整体稳定性好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于跟踪期内流动负债规模下降，2015年底，公司流动比率和速动比率分别增至113.35%和98.78%，分别同比增长30.26个百分点和23.24个百分点；截至2016年3月底，上述指标分别升至118.84%和104.90%。2015年，经营现金流动负债比23.48%，同比上升9.88个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力看，2015年，公司EBITDA随利润总额的下滑同比下降9.31%至3.95亿元；EBITDA利息倍数由2014年的3.66倍降至3.56倍；全部债务/EBITDA倍数由2014年的3.66倍升至4.91倍，公司EBITDA对全部债务及利息的保障能力有所下滑。总体看，跟踪期内，公司长期偿债指标有所弱化，但长期偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得各家商业银行综合授信额度16.28亿元，尚未使用的授信额度7.50亿元，公司间接融资渠道畅通。作为上海证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10500103001521807），截至2016年5月10日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司信贷过往债务履约情况良好。

6. 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、区域集疏运条件、铁水联运、仓储堆存、综合物流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、“前港后园”结构带动公司综合物流业务不断发展，跟踪期内，公司收入规模持续增长，经营活动现金流较好，总体看，公司抗风险能力强。

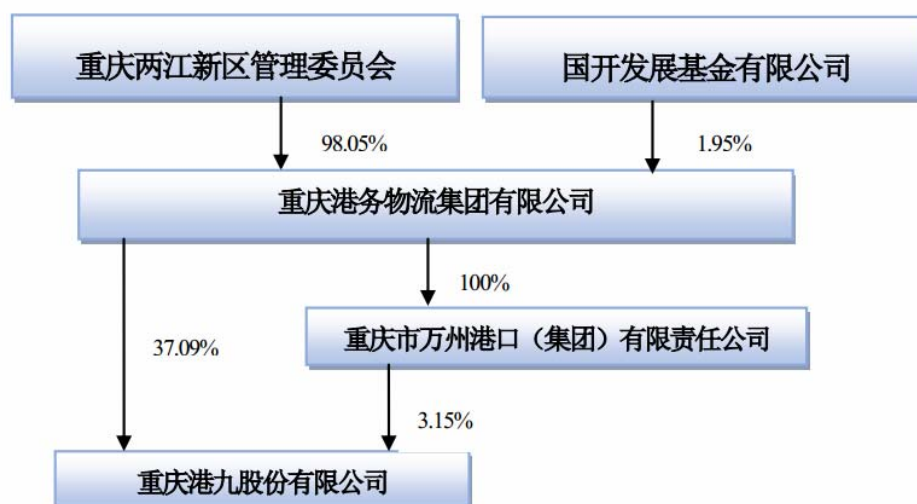
7. 存续债券偿还能力

“15港九MTN001”发行金额3.8亿元，2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为3.95亿元、21.78亿元和3.34亿元，分别为“15港九MTN001”待偿还本金的1.04倍、5.73倍和0.88倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“15港九MTN001”保障能力较好。

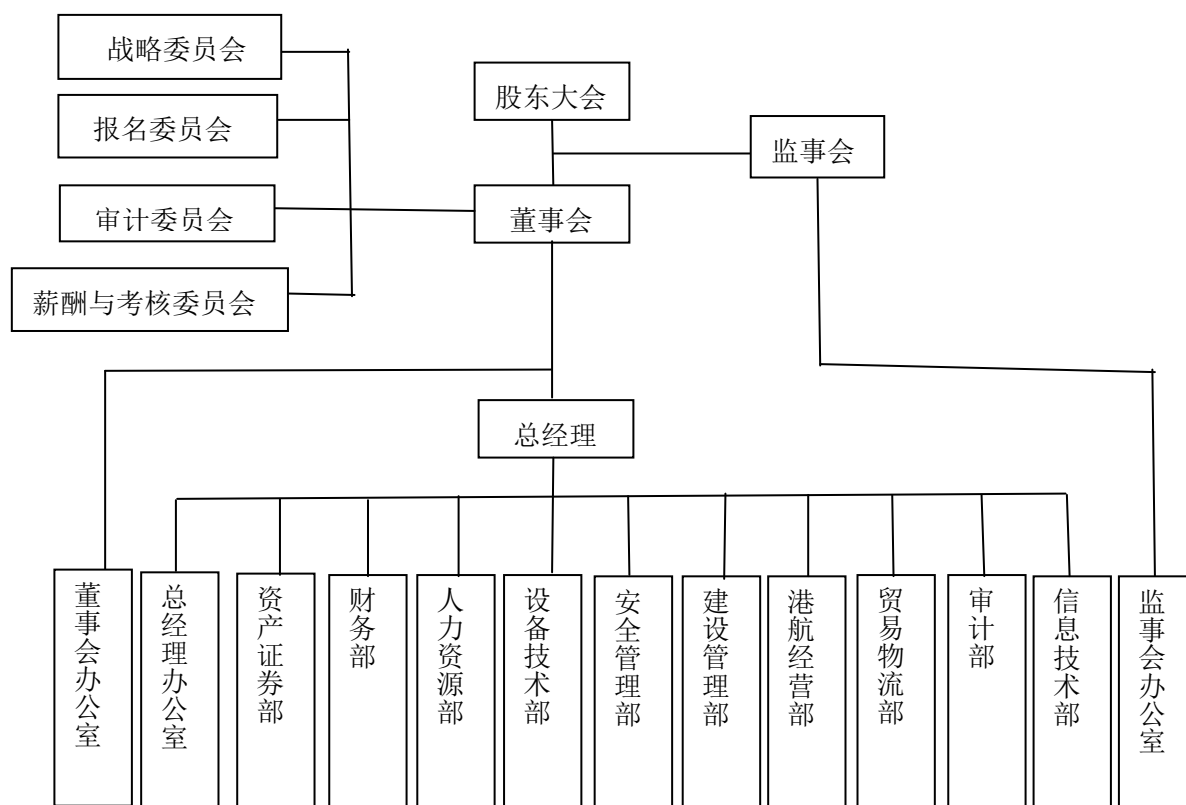
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15港九 MTN001”AA 的信用等级。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织机构图



附件2 主要财务数据及指标

项目	2013年	2014年	2015年	2016年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.73	10.51	11.19	11.84
资产总额(亿元)	48.89	71.98	73.43	74.62
所有者权益(亿元)	26.35	41.57	42.12	42.44
短期债务(亿元)	5.20	6.22	4.50	4.22
长期债务(亿元)	11.62	9.71	14.86	15.36
全部债务(亿元)	16.81	15.92	19.36	19.59
营业收入(亿元)	12.70	18.95	20.66	2.57
利润总额(亿元)	1.49	1.87	1.41	0.38
EBITDA(亿元)	3.86	4.35	3.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.44	2.55	3.34	1.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.34	5.70	5.89	--
存货周转次数(次)	11.59	13.69	9.60	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.31	0.28	--
现金收入比(%)	77.06	84.04	101.06	118.40
营业利润率(%)	29.62	20.96	18.81	38.00
总资本收益率(%)	5.39	4.57	3.57	--
净资产收益率(%)	4.76	3.76	2.98	--
长期债务资本化比率(%)	30.59	18.93	26.08	26.58
全部债务资本化比率(%)	38.95	27.69	31.49	31.58
资产负债率(%)	46.09	42.24	42.64	43.12
流动比率(%)	84.24	83.09	113.35	118.84
速动比率(%)	77.18	75.54	98.78	104.90
经营现金流动负债比(%)	4.04	13.60	23.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.66	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.35	3.66	4.91	--

注：现金类资产已剔除受限货币资金；2014年财务数据为追溯调整数；2016年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款调至长期债务核算。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。