跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 721 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

二零一七年五月三十一日

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（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	发行额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15港九 MTN001	3.80亿元	2015/3/23-2018/3/23	AA	AA

跟踪评级时间：2017年5月31日

财务数据

项　目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
现金类资产(亿元)	10.51	11.22	9.31	7.68
资产总额(亿元)	71.98	73.43	76.69	82.32
所有者权益(亿元)	41.57	42.12	42.76	43.13
长期债务(亿元)	9.71	14.16	14.55	14.94
调整后长期债务(亿元)	9.71	14.86	15.11	14.52
全部债务(亿元)	15.92	18.66	19.84	21.29
调整后全部债务(亿元)	15.92	19.36	20.40	21.71
营业收入(亿元)	18.95	20.66	21.99	12.74
利润总额(亿元)	1.87	1.41	1.54	0.42
EBITDA(亿元)	4.35	3.95	3.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.55	3.34	-1.90	-1.26
营业利润率(%)	20.96	18.81	17.21	8.33
净资产收益率(%)	3.76	2.98	2.96	--
资产负债率(%)	42.24	42.64	44.24	47.60
全部债务资本化比率(%)	27.69	30.70	31.69	33.05
调整后全部债务资本化比率(%)	27.69	31.49	32.30	33.48
流动比率(%)	83.09	113.35	116.88	114.17
经营现金流动负债比（%）	13.60	23.48	-11.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.73	5.07	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.91	5.21	--

注：1.2014年财务数据为追溯调整数；
2.2017年一季度财务数据未经审计；
3.调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

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、收入规模稳定增长，商品销售业务成为公司新的收入增长点，有望和综合物流业务形成协同效应。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，2016年以来公司经营活动净现金流为负、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，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的改善，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，重庆自由贸易试验区成立，区域经济持续增长，港口行业平稳运行，为公司的发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司和建行合作成立“e销通”平台、子公司两江物流大力开展钢贸业务，2017年一季度该板块收入取得大幅增长，未来有望对公司收入形成较大贡献。
3. 跟踪期内，货物吞吐量和集装箱吞吐量同比均有所增加，使装卸和客货代理业务收入总体同比增长。
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。

分析师

陈 茜 郝一哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址： www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济下行影响，公司综合物流板块业务收入同比下滑。
2. 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。
3. 截至2017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，联合资信将关注该笔款项的到位进度。
4. 跟踪期内，公司商品销售业务预付类垫款增加，资金回流存在时间差，经营性净现金流由正转负。

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至相关存续债券到期兑付日有效；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。

重庆港九股份有限公司中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆港九股份有限公司主体长期信用及“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）。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2017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“万州港口”）持股3.15%，万州港口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，2016年6月28日完成工商登记变更，公司注册资本6.93亿元，实际控制人重庆两江新区管理委员会。

公司经营范围：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，为国内航行船舶提供物料、生活品供应，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。主要产品或提供的劳务：装卸及综合物流、商品销售等。

截至2016年底，公司设置资产证券部、建设管理部、港航经营部、贸易物流部、安全管理部等13个职能部门。公司拥有7家全资子公司，重庆港九波顿发展有限责任公司（以下简称“波顿公司”）、重庆港九两江物流有限公司（以下简称“两江物流”）、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”）、重庆果园大宗生产资料交易有限公司（以下简称“大宗生产资料公司”）、重庆市万州区龙港（铁路）实业开发有限责任公司（以下简称“万州龙港实业”）、重庆港九港承物流有限公司（以下简称“港承物流”），以及3家控股子公司，重庆国际集装箱码头有限责任公司（以下简称“国集公司”）、重庆久久物流有限责任公司（以下简称“久久物流”）和重庆果园集装箱码头有限公司（以下

简称“果集公司”）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额76.69亿元，所有者权益合计42.76亿元（含少数股东权益10.29亿元）。2016年公司实现营业收入21.99亿元，利润总额1.54亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额82.32亿元，所有者权益合计43.13亿元（含少数股东权益10.42亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入12.74亿元，利润总额0.42亿元。

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

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个

百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业概况

2016年，全国港口完成货物吞吐量132.01亿吨，比上年增长3.5%。其中，沿海港口完成84.55亿吨，内河港口完成47.46亿吨，分别增长3.8%和3.1%。全国港口完成旅客吞吐量1.85亿人，比上年下降0.3%。其中，沿海港口完成0.82亿人，同比增长3.8%；内河港口完成1.03亿人，同比减少0.9%。

2016年，全国港口完成外贸货物吞吐量38.51亿吨，比上年增长5.1%。其中，沿海港口完成34.53亿吨，内河港口完成3.98亿吨，分别增长4.6%和9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量2.20亿 TEU，比上年增长4.0%。其中，沿海港口完成1.96亿 TEU，内河港口完成2415万TEU，比上年分别增长3.6%和7.4%。

图1 2011~2016年全国港口货物吞吐量

（单位：亿吨）



资料来源：2016年交通运输行业发展统计公报

2016年，全国规模以上港口完成货物吞吐量118.89亿吨，比上年增长3.7%。其中，完成煤炭及制品吞吐量21.51亿吨，石油、天然气及制品吞吐量9.30亿吨，金属矿石吞吐量19.13亿吨，分别下降3.8%、增长9.0%和4.7%。

投资建设方面，2016年完成水运建设投资1417.37亿元，比上年下降2.7%。其中，内河建设完成投资552.15亿元，增长1.0%。内河港口新建及改（扩）建码头泊位173个，新增吞吐能力13335万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力3989万吨。全年新增及改善内河航道里程750公里。沿海建设完成投资865.23亿元，下降5.0%。沿海港口新建及改（扩）建码头泊位171个，新增通过能力22487万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力21019万吨。2016年完成公路水路支持系统及其他建设投资494.45亿元，比上年增长9.8%。

截至2016年底，全国港口拥有生产用码头泊位30388个，比上年底减少871个。其中，沿海港口生产用码头泊位5887个，减少12个；内河港口生产用码头泊位24501个，减少859个。全国港口拥有万吨级及以上泊位2317个，比上年末增加96个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位1894个，增加87个；内河港口万吨级及以上泊位423个，增加9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。2016年9月，重庆获准成立自贸区，重庆自由贸易试验区规划119.98平方公里，分为两江片区、西永片区和果园港片区，其中两江新区规划面积86.33平方公里，占比为71.95%。承接自贸区、保税区以及中新政府合作三重政策叠加，公司果园港和寸滩港所在的两江片区有望成为辐射西部的进口商品分拨、中转、销售以及结算中心，公司的商贸物流和港航经营业务将发挥出更大效能。

2016年，重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，同比增长10.7%。其中，第一产业增加值1303.24亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4：44.2：48.4。全年完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%，其中，基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%。

2016年，重庆市全年实现货物进出口总额4140.39亿元，比上年下降10.3%。其中，出口2677.96亿元，下降21.6%；进口1462.43亿元，增长22.1%。全年内河港口完成货物吞吐量17372.80万吨，比上年增长10.9%。国际标准集装箱吞吐量126.94万标准箱，增长16.2%。

整体看，跟踪期内，重庆市经济持续发展，且增速较上年有所提升；2016年重庆市获准成立自贸区对于全市对外贸易及货运有一定的提振作用，当年货物进口量及国际标准集装箱吞吐量增长率同比由负转正；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、重庆自贸区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

1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本6.93亿元，实收资本6.93亿元，港务物流集团持有公司37.66%的股份，通过其控股子公司万州港口持有公司 3.15%的股份，港务物流集团共公司40.81%的表决权。公司实际控制人为重庆两江新区管理委员会。

2. 企业规模

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国集公司、果集公司、化工码头、万州港务、波顿公司、大宗生产资料公司、久久物流、两江物流以及港承物流等子公司经营。

截至2017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2017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2017年3月底		2017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	8603.26	7271.74	103.41	110.39
重庆久久物流有限责任公司（93.60%）	物流服务	71726.74	1347.50	51444.64	68.12
重庆果园集装箱码头有限公司（65.00%）	港口服务	208118.36	128772.65	2784.93	449.93
重庆化工码头有限公司（100.00%）	港口服务	31459.54	854.95	617.44	-149.45
重庆港九万州港务有限公司（100.00%）	港口服务	71755.03	38950.88	4797.91	1270.29
重庆国际集装箱码头有限责任公司（64.36%）	港口服务	225056.33	165734.44	6837.93	2525.64
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	7564.29	1433.48	327.67	-117.97
重庆港九两江物流有限公司（100.00%）	物流服务	90779.50	19279.09	53401.92	-294.12
重庆果园大宗生产资料有限公司（100%）	信息、交易服务	1957.47	1477.44	0	-63.64
重庆港九港承物流有限公司（100%）	物流服务	1660.07	1482.30	643.13	18.38

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、久久物流和两江物流是公司商品销售业务的运营主体，跟踪期内，大宗商品价格下降，该业务毛利率水平有所下降，致使久久物流净利润很低及两江物流净利润为负。

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、件散货、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、件杂散货、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2017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㎡ 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

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
九龙坡港区	15.65万㎡ 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㎡ 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㎡ 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㎡ 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㎡ 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支付第四期价款，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

跟踪期内，为了规范信息披露暂缓与豁免行为，保护投资者合法权益，公司根据《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》等规定制定了《信息披露暂缓与豁免事务管理制度》。该制度中规定，当相关信息未泄露、有关人士书面承诺保密并且公司股票及衍生品交易未发生异常情况下，公司可以对尚存在不确定性、属于临时性商业机密的事项进行暂缓或豁免披露，以免损害公司利益或误导投资者。

跟踪期内，公司管理制度进一步完善，有助于公司稳定经营；公司在法人治理结构和管理体制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。经评估确定公司所属九龙坡港土地交储价格为 78224.42万元。公司与地产集团签订了《土地收购储备合同》，约定交储价格分四期支付，最后一期款项交付日前（2015年12月31日），双方办理交地手续并签订《交地备忘录》。

截至2016年12月31日止，九龙坡港区中的集装箱码头作业线已停止作业，该作业线的全部设备设施闲置、人员已经分流，公司对九龙坡港区集装箱码头的相关设备资产进行了处置，九龙坡港处置资产净值合计 1698.20 万元。截至2017年3月底，公司已收到地产集团按期支付的前三期土地交储款共计5.82亿元，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

公司主要收入来源为装卸及客货代理业务、港口业务相关的综合物流及商品销售业务。2016年，公司实现营业收入21.99亿元，同比增长6.45%。从板块构成来看，2016年，装卸业务与客货代理业务合并核算，本期公司实现货物吞吐量同比增长，其中集装箱吞吐量同比由降转增，在朝天门拆迁影响下，仍实现装卸及客货代理业务收入同比有所增长，装卸业务及客货代理业务实现收入8.00亿元，毛利率同比下降3.45个百分点至41.13%，但仍处于较高水平；2016年，受益于公司子公司两江物流钢贸业务大增，公司商品销售业务收入同比增长12.01%至11.49亿元，仍是公司收入构成中占比最大的板块，毛利率略有提高至0.98%；2016年，受宏观经济下行影响，公司综合物流业务板块实现收入2.02亿元，同比下降15.48%，收入占比下降2.38个百分点至9.17%；2016年，公司结转房地产销售收入0.20亿元，主要来自港九城南花园房地产项目上期销售剩余的车库和门面部分以及白沙项目二期；公司其他业务主要为库场设施及装卸机械设备租赁，同比增长5.68%，在营业收入构成中占比不大。

2017年1~3月，公司实现营业收入12.74亿元，同比大幅增长395.72%，占2016年全年的57.94%，主要系商品销售业务收入大幅增长所致；公司综合毛利率为8.75%，较2016年减少9.05个百分点，主要系利润率较低的商品销售业务收入占比大幅上升所致；受益于水运平均价格下降，2017年一季度综合物流业务毛利率较2016年底增加8.66个百分点至17.83%。同期，公司其他业务实现收入676.20万元，毛利率93.80%，主要系租赁费收入增加所致。

总体看，跟踪期内，装卸及客货代理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 2015~2017年3月底公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2015年			2016年			2017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
装卸及客货代理业务	76190.10	36.88	44.58	80035.64	36.39	41.13	19207.05	15.07	44.88
商品销售业务	102603.41	49.66	0.80	114925.79	52.25	0.98	100641.30	78.98	0.65
综合物流业务	23863.66	11.55	7.88	20169.01	9.17	12.00	6796.22	5.34	17.83
房地产销售	1283.49	0.62	24.84	1993.49	0.91	21.76	103.41	0.08	33.86
其他业务	2665.21	1.29	89.27	2816.50	1.28	85.64	676.20	0.53	93.80
合 计	**206605.88**	**100.00**	**18.13**	**219940.43**	**100.00**	**17.80**	**127424.18**	**100.00**	**8.75**

资料来源：公司提供

2. 装卸及客货代理业务

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。2016年，公司完成货物吞吐量3909.70万吨，同比增长6.67%。在集装箱运营方面，2016年完成集装箱吞吐量90.92万TEU，同比增长9.82%。

2017年1~3月，公司装卸业务发展趋势良好，完成货物吞吐量958.0万吨，占2016年全年的24.50%；集装箱吞吐量完成25.90万TEU，占2015年全年的28.49%。

从货物中转方向来看，2016年公司完成内贸货物3457.60万吨，占全部货物总量的88.44%；外贸货物452.10万吨，占全部货物的11.56%。外贸货物占比较2015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 2014～2017年3月底公司货物吞吐量及客运量情况

指 标	2014年	2015年	2016年	2017年1～3月
货物吞吐量（万吨）	3372.10	3665.30	3909.70	958.00
其中：内贸货物	2953.50	3262.15	3457.60	830.00
外贸货物	418.60	403.15	452.10	128.00
集装箱吞吐量（万 TEU）	86.60	82.79	90.920	25.90
客运量（万人次）	38.10	28.58	21.00	2.40

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；近年来客运量下降主要系受朝天门拆迁影响。

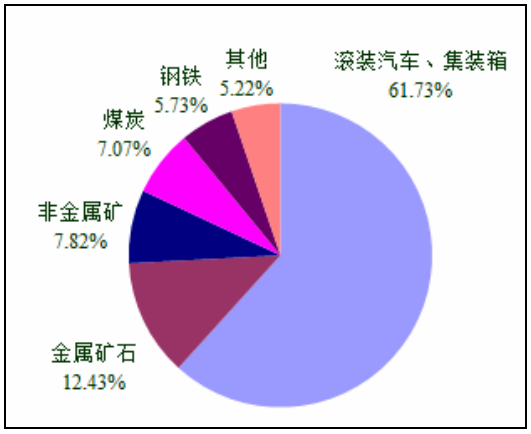
公司拥有 5 个铁水联运换装港，分别为江津蓝家沱、猫儿沱、九龙坡、果园及万州红溪沟港，可拓展港口经济腹地范围。2016年，公司完成铁水联运量 1151.40 万吨，同比下降9.34%。

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。2016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，2016年公司完成内贸箱45.9万TEU，同比增长11.41%；外贸箱45.1万 TEU，同比增长16.54%。2016年，果园港尚处于投产运营初期，完成集装箱吞吐量23.6万 TEU；寸滩港完成集装箱吞吐量51.5万 TEU，同比增长7.3%。

跟踪期内，公司集装箱吞吐量有所增长，并且在公司大力推进供给侧结构性改革的趋势下向好发展：1、2016年，公司通过加强与成都铁路局的战略合作，降低铁水联运大宗货物的铁路运费和港口中转费，铁水联动功能进一步得到释放；2、公司加强集装箱铁水联运物流通道构建，“蓉万、渝蓉”集装箱班列稳定运行，并新开发了“万西”、“磷硫对调”等集装箱铁水联运物流项目；3、公司大股东所属航运公司港盛船务与宜宾港达成合作，重庆至宜宾的集装箱水水中转公共支线于2016年6月1日开行，提高了四川地区集装箱在公司所属寸滩港、果园港的中转量。2016年全年公司完成集装箱铁水联运量完成 6.2 万箱，同比增长 76%，其中港九万州完成 3 万 TEU，果集司完成 3.2 万 TEU；从开通至当年年底，集装箱水水中转公共支线共运送集装箱 2.1万箱，公司全年完成水转水中转量 8.5 万箱。

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。2016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。

图2 2016年公司货物吞吐量分货种占比情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，受宏观经济下行影响，其他货物吞吐量出现同比下滑；煤炭、钢铁等散杂货物品种占比较2015年有所提升；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，2016年公司完成汽车滚装量33.7万辆，同比增长6.98%，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。2017年1~3月，公司完成散杂货吞吐量958.0万吨，同比略增1.53%。

跟踪期内，公司集装箱吞吐量有所增长，集装箱业务在重庆处于垄断地位；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。

表5 2014~2017年3月底公司货物分货种吞吐量情况（单位：万吨、%）

货种	2014年	2015年	2016年	2016年占比	2017年1~3月
煤炭	207.70	184.60	276.60	7.07	70.30
金属矿	412.10	226.10	485.80	12.43	110.80
钢铁	226.00	158.30	224.10	5.73	70.60
非金属矿	244.30	242.30	305.70	7.82	110.30
化肥	43.60	13.30	57.00	1.46	15.10
化工	245.00	92.80	147.10	3.76	53.40
其他	1993.40	2747.90	2413.40	61.73	527.50
合计	**3372.10**	**3665.30**	**3909.70**	**100.00**	**958.00**

资料来源：公司提供

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，客货代理业务的主体是重庆港九股份有限公司客运总站。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。在扣除拆迁待补偿资产价值后，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、2016年分别自递延收益转入营业外收入 1400.00 万元。

2016年，公司装卸及客货代理业务收入8.00亿元，同比增长5.05%，毛利率同比下降3.45个百分点至41.13%；2017年1~3月，公司该业务板块收入1.92亿元，为2016年收入的24%，毛利率回升至44.88%。

总体看，作为公司最核心的业务，跟踪期内，货物吞吐量及集装箱吞吐量同比增长，装卸业务及客货代理业务收入稳步增长，但盈利能力有小幅的波动；公司大力推动铁水联运、水水联运以及通过战略合作降低运费和中转费，未来有望进一步释放产能。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．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“前港后园”、“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。

2016年，公司综合物流业务主要由下属的久久物流以及猫儿沱分公司作为运营主体，当年公司完成综合物流货运量260.5万吨，同比下降68.37%，主要货种较2015年无变化，集中于磷矿石、铁矿石、钢材、煤炭、大件及成套设备等。2016年，受宏观经济下行影响，综合物流业务实现收入2.02亿元，同比下降15.48%，毛利率增至12.00%。2017年1~3月，水运平均价格下降，公司综合物流业务实现收入0.68亿元，占2016年全年营业收入的33.70%，毛利率上升至17.83%。2016年，由于铁水联运大宗货物的铁路运费和港口中转费下降，公司综合物流业务毛利率呈现逐步增长状态。

4．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，2016年实现收入11.49亿元，同比增长12.01%，毛利率略增至0.98%；2017年1~3月，该板块实现收入10.06亿元，占2016年全年营业收入的87.57%，但由于大宗商品价格有所下跌，该板块毛利率有所下降至0.65%。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。同时，公司和建设银行合作构建“e销通”融资平台，由原本银行集中授信给公司，再由公司给企业垫款的模式，转变为银行直接向平台上客户融资，并由公司下属物流公司为其采购货物的模式，2016年“e销通”融资平台拥有经公司审核通过的客户11家，对客户授信额度为1000~8000万元之间，总授信额度4.44亿元，使用额度为2.46亿元。在这一模式下，公司与客户签订协议中通常约定在途货物跌价风险保证条款，当在途货物价格下浮8%时需客户追加保证金；当价格下浮12%时，公司可对货物进行处置。“e销通”融资平台降低了公司的风险，减少了公司的资金占用，但是发展程度仍有不足，存在客户数量较少且集中于钢铁类企业、授信额度使用率较低等问题。

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宝矿国际贸易有限公司、陕钢集团韩城钢铁有限责任公司、垚金新能源发展（上海）有限公司、贵州开磷有限责任公司、瑞钢联集团有限公司；前五大销售客户为达州市善智商贸有限公司、重庆满捷商贸有限公司、成渝钒钛科技有限公司、中机国际招标有限公司、重庆茂维申商贸有限公司。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。2016年，公司前五名客户销售额10.44亿元，占年销售总额的48.09%；其中前五名客户中关联方销售额6774.89万元，占年度销售总额3.12 %。前五名供应商采购额8.35万元，占年度采购总额55.35%，前五名供应商中不存在关联方。

为推动物流贸易板块的持续发展，增强公司业务的区域辐射力度，2016年公司进一步扩大与资源型企业陕煤集团的合作，以物流贸易为切入点，拟以货币方式与其下属子公司陕西煤炭交易中心有限公司（以下简称“陕煤交易中心”）出资共同组建两家合资公司。双方已于2017年1月10日签署了《合资合作协议》，根据公司公告说明，一家公司为重庆港西煤大宗商品市场有限公司，注册资本2000万元，由公司控股51%，陕煤交易中心参股49%；另一家公司为西煤重庆港物流有限公司，注册资本2000万，由陕煤交易中心控股51%，公司参股49%，截至2017年3月底，上述两家公司尚未完成工商登记手续

5．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。2016年，公司房地产销售结转收入0.20亿元，毛利率21.76%。2017年1~3月，公司该板块实现收入103.41万元，毛利率33.86%。截至2017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。2016年该业务板块实现营业收入0.28亿元，同比增长5.68%，在收入构成中占比不大；2016年其他业务毛利率为85.64%，较2015年下降3.63个百分点。2017年1~3月，该板块实现收入676.20万元，毛利率93.80%。

6. 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2017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、寸滩二期战备码头改扩建工程和红溪沟战备码头改扩建工程，计划总投资合计26.78亿元，截至2017年3月底已完成投资19.52亿元，未来投资支出压力尚可。

表6 截至2017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2017年3月底已投资	2017年4-12月计划投资额	2018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）	190896.4	19586	3500
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	2510.5	300	160
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》	1061	430	--
红溪沟战备码头改扩建工程	1474	渝发改交【2014】982号《重庆市发展和改革委员会关于万州红溪沟战备码头改扩建工程可行性研究报告的批复》	774	700	--
合计	**267794**	--	**195241.9**	**21016**	**3660**

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，随着铁水联运、水水中转的逐步推进，公司装卸和客货代理业务收入不断增长；商品销售业务随着和建行合作的“e销通”平台的运营，能够更好地掌握商贸客户的资金流和货物流，与综合物流业务板块形成有机联动。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

公司提供了2016年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017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。

在合并范围方面，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，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额76.69亿元，所有者权益合计42.76亿元（含少数股东权益10.29亿元）。2016年公司实现营业收入21.99亿元，利润总额1.54亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额82.32亿元，所有者权益合计43.13亿元（含少数股东权益10.42亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入12.74亿元，利润总额0.42亿元。

1. 盈利能力

2016年，受商品销售业务收入增长影响，公司实现营业收入21.99亿元，同比增长6.45%，同期公司营业成本合计18.06亿元，同比增长8.00%，增幅高于营业收入增长。2016年，公司营业利润率17.21%，同比下降1.60个百分点。2017年1~3月，受商品销售业务收入大幅增长影响，公司实现营业收入12.74亿元，同比大幅增长395.72%，营业利润率下降至8.33%，主要系商品销售收入占比大幅提升所致。

2016年，公司期间费用2.41亿元，同比下降8.58%，以管理费用为主，其减少主要来自

财务费用的减少；随着营业收入增长及期间费用的下降，期间费用率降至10.96%，同比显著下降1.81个百分点。

2016年，公司实现营业利润1.28亿元，同比增长7.92%；同期，公司获得营业外收入0.37亿元，主要系政府补助0.34亿元，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485.61万元。2016年，公司利润总额同比增长9.06%至1.54亿元。2017年1~3月，公司实现利润总额0.42亿元，同比增长10.53%，为2016年全年的27.37%。

2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.10%和2.96%，分别同比下降0.47个百分点和0.02个百分点。

总体看，跟踪期内，商品销售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仍较大；2016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，2016年随着公司收入规模的扩大，公司经营活动现金流入不断增长至23.89亿元，同比增长9.69%；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。2016年主要系本期公司商品销售业务大幅增加导致预付款项及存货增加，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长43.76%，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负；公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长至20.90亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为1.14亿元，跟踪期内大幅增长78.64%，主要系支付往来款项增加所致。从收入实现质量来看，2016年公司现金收入比为105.04%，同比增长3.98个百分点，公司收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入同比大幅下降81.73%至0.14万元，公司当期仍未收到剩余的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；2016年，公司收到其他与投资活动有关的现金540万元，大幅下降73.00%，主要系公司上期收到战备码头政府补助款所致。2016年，公司投资活动现金流出同比下降32.09%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金1.46亿元，另有支付其他与投资活动有关的现金500万元。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额仍体现为净流出，但规模略有下降，为-1.37亿元。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入系取得借款收到的现金5.50亿元，公司筹资活动现金流出6.08亿元。当期，筹资活动产生的现金流量净额为-0.58亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额由正转负为-1.26亿元。投资活动产生的现金净流量-0.19亿元；筹资活动产生的现金流量净额0.90亿元。

总体看，跟踪期内，公司商品销售业务发展，相关预付账款大幅增加，经营活动净现金流规模由正转负；公司收入实现质量持续好转；公司投资支出规模持续大幅下降，并且公司未来在建项目投资支出规模尚可，公司投资活动的产生的资金缺口有所减小；跟踪期内，公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，但公司期初现金及现金等价物储备较为充足，足以满足公司本期经营、投资、筹资活动所产生的资金需求。

3. 资本及债务结构

截至2016年底，公司资产总额76.69亿元，同比增长4.45%，主要来自应收票据、预付款项和存货的增长。其中，流动资产占25.36%，非流动资产占74.64%，流动资产占比小幅上升。

截至2016年底，公司流动资产19.45亿元，同比增长20.52%；构成主要为货币资金、预付款项、应收票据和存货。截至2016年底，货币资金5.90亿元，同比下降38.00%，主要系

公司兑付“13港九 MTN1”以及用于增加预付账款和存货所致，其中，受限资金为849.86万元涉诉被冻结资金以及1701.15万元银行承兑汇票保证金；预付款项2.47亿元，同比增长329.78%，主要系公司子公司两江物流和久久物流预付账款增加所致；应收票据3.41亿元，同比增长100.44%，主要系应收银行承兑汇票增加所致；存货5.47亿元，同比增长163.67%，主要系库存商品和在途物资增加，构成主要为库存商品、在途物资和发出商品，公司未对存货计提跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产57.25亿元，同比略有减少；仍主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产37.79亿元，同比增长1.93%，主要由房屋及建筑物、装卸机械设备、港务设施、库场设施和运输工具构成，2016年由在建工程完工转入固定资产的账面原值为2.32亿元，2016年底固定资产累计折旧10.86亿元，计提减值准备0.12亿元。截至2016年底，公司在建工程7.68亿元，同比下降5.88%，主要由于果园集装箱码头工程部分转入固定资产所致。截至2016年底，无形资产9.86亿元，同比下降2.24%，主要系土地使用权正常摊销所致。截至2016年底，公司其他非流动资产0.55亿元，同比增长23.49%，主要系预付土地使用权购置款以及预付工程、设备款增加。截至2016年底，公司资产中用于抵押的固定资产和无形资产分别为1.03亿元和5.56亿元，抵押比例较低。

截至2017年3月底，公司资产总额82.32亿元，较2016年底增长7.33%，主要系其他应收款和预付款项增长所致；其中流动资产和非流动资产分别占30.68%和69.32%，流动资产占比持续上升。

截至2016年底，公司所有者权益合计42.76亿元，同比增长1.53%，主要系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21.34%、资本公积占64.92%、盈余公积占2.64%、未分配利润占11.77%，结构较2015年底产生的变化主要来自当期公司资本公积转增股本。截至2017年3月底，公司所有者权益43.13亿元，较2016年底增长0.86%。

截至2016年底，公司负债总额合计33.93亿元，同比增长8.37%，主要来自短期借款及预收款项的增长；其中，流动负债占49.04%，非流动负债占50.96%，流动负债占比同比上升3.73个百分点，负债结构仍以非流动负债为主。截至2016年底，流动负债同比增长16.88%至16.64亿元；其中，预收款项同比增长236.79%至2.83亿元，主要系子公司两江物流和久久物流预收款项增加所致；短期借款同比增长1500.00%至4.00亿元，主要系公司子公司久久物流向公司第一大股东港务物流集团申请5亿元委托贷款所致，截至2016年底该委托贷款余额为4亿元；短期借款虽同比大幅增长，但一年内到期的非流动负债同比大幅减少，二者合计的短期债务规模变动不大；公司长期应付款为0.70亿元，同比增长25%，全部为融资租赁款，已调整至有息债务。截至2016年底，非流动负债同比增长1.28%至17.29亿元，主要由于长期借款增长所致。截至2017年3月底，公司负债总额39.19亿元，较上年底增长21.82%，主要系预收款项大幅增加。

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部有息债务20.40亿元，同比增长5.39%；其中，短期债务和调整后长期债务分别占25.96%和74.04%，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2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为44.24%、32.30%和26.10%，同比分别增长1.60个百分点、0.81个百分点和0.02个百分点。截至2017年3月底，公司全部债务21.71亿元，较2016年底增长6.42%，上述三项指标分别为47.60%、33.48%和25.73%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变动不

大，资产构成以固定资产、无形资产、在建工程等为主，整体资产质量较好；负债规模有所增长，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，2016年底，公司流动比率同比增长3.53个百分点至116.88%，公司速动比率下降至84.02%；截至2017年3月底，上述指标分别下降至114.17%和70.13%。2016年，经营活动产生的现金净流量由正转负，对流动负债不具有保障能力。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力看，2016年，公司EBITDA同比下降0.75%至3.92亿元；EBITDA利息倍数由2015年的3.56倍提升为4.38倍；全部债务/EBITDA倍数由2015年的4.91倍升至5.21倍，公司EBITDA对利息的保障能力有所提升。总体看，跟踪期内，公司长期偿债指标有所强化，长期偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司子公司波顿公司存在两件未决诉讼，主要为合作开发房地产协议纠纷以及石柱“城南花园”项目向部分业务逾期交房和逾期办证所引发，导致波顿公司银行存款849.86万元被冻结、存货账面价值1749.50万元被查封，预计负债余额为523.04万元。

截至2017年3月底，公司共获得各家商业银行综合授信额度35.21亿元，尚未使用的授信额度19.82亿元，公司间接融资渠道畅通。作为上海证券交易所上市公司（简称“重庆港九”，代码“600279”），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2017年5月5日，公司有一笔已结清的关注类贷款，系银行操作失误所致，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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，公司商贸物流业务取得进一步发展，公司收入规模持续增长，经营活动现金流入量较大，总体看，公司抗风险能力强。

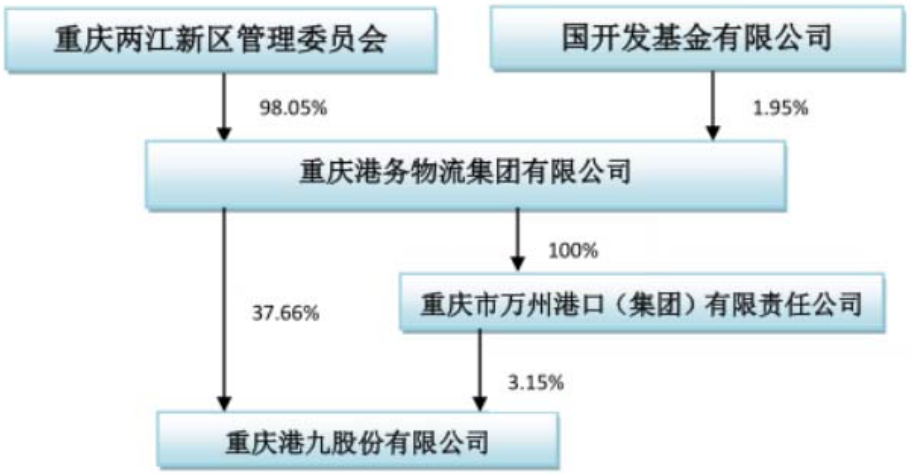
7. 存续债券偿还能力

“15港九MTN001”发行金额3.8亿元，2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为3.92亿元和23.89亿元，分别为“15港九MTN001”待偿还本金的1.03倍和6.29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。

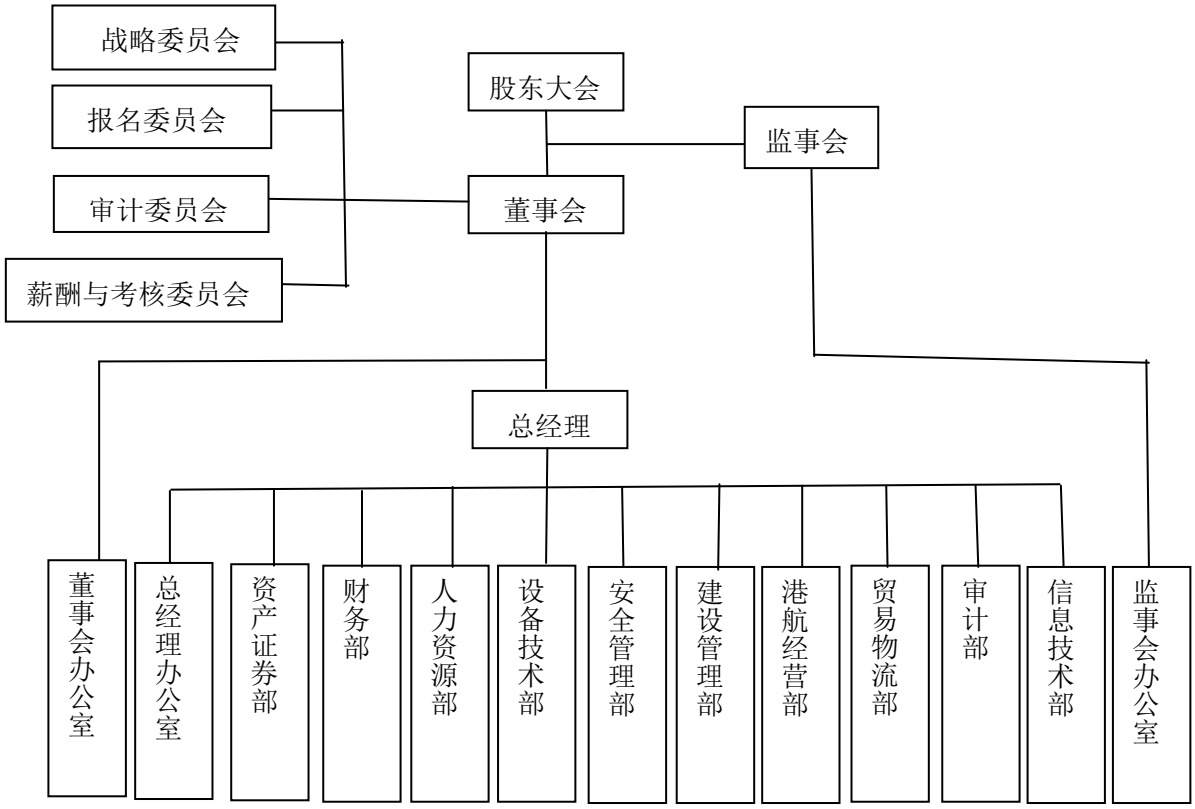
十一、结论

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	2014年	2015年	2016年	2017年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.51	11.22	9.31	7.68
资产总额(亿元)	71.98	73.43	76.69	82.32
所有者权益(亿元)	41.57	42.12	42.76	43.13
短期债务(亿元)	6.22	4.50	5.30	6.77
长期债务(亿元)	9.71	14.16	14.55	14.52
调整后长期债务(亿元)	9.71	14.86	15.11	14.94
全部债务(亿元)	15.92	18.66	19.84	21.29
调整后全部债务(亿元)	15.92	19.36	20.40	21.71
营业收入(亿元)	18.95	20.66	21.99	12.74
利润总额(亿元)	1.87	1.41	1.54	0.42
EBITDA(亿元)	4.35	3.95	3.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.55	3.34	-1.90	-1.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.70	5.89	5.15	--
存货周转次数(次)	13.69	9.60	4.79	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.28	0.29	--
现金收入比(%)	84.04	101.06	105.04	123.27
营业利润率(%)	20.96	18.81	17.21	8.33
总资本收益率(%)	4.57	3.57	3.10	--
净资产收益率(%)	3.76	2.98	2.96	--
长期债务资本化比率(%)	18.93	25.16	25.38	25.18
调整后长期债务资本化比率(%)	18.93	26.08	26.10	25.73
全部债务资本化比率(%)	27.69	30.70	31.69	33.05
调整后全部债务资本化比率(%)	27.69	31.49	32.30	33.48
资产负债率(%)	42.24	42.64	44.24	47.60
流动比率(%)	83.09	113.35	116.88	114.17
速动比率(%)	75.54	98.78	84.02	70.13
经营现金流动负债比(%)	13.60	23.48	-11.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	3.56	4.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.73	5.07	12.66
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.91	5.21	--

注：1.2014年财务数据为追溯调整数；
2.2017年一季度财务数据未经审计；
3.调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

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/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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 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。