

信用等级公告

联合[2013] 062 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 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月十六日



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

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 3 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: 2013 年 1 月 16 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	30.59	46.32	48.28	50.06
所有者权益(亿元)	10.58	16.23	17.01	25.10
长期债务(亿元)	12.88	17.19	15.13	11.50
全部债务(亿元)	17.50	22.22	21.99	18.24
营业收入 (亿元)	4.57	11.20	14.71	10.32
利润总额 (亿元)	0.36	0.83	1.21	0.86
EBITDA(亿元)	1.43	2.39	3.26	--
经营性净现金流(亿元)	1.46	2.15	2.44	1.14
营业利润率(%)	36.23	21.43	22.34	25.71
净资产收益率(%)	2.78	4.93	5.50	--
资产负债率(%)	65.40	64.95	64.77	49.86
全部债务资本化比率(%)	62.32	57.78	56.38	42.08
流动比率(%)	67.46	66.30	48.31	65.80
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	9.28	6.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	2.42	2.35	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.48	0.80	1.09	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

王珂 景雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对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、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, 腹地经济快速发展提供了稳定的货源支撑, 公司营业收入及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, 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, 腹地经济保持快速增长趋势, 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唯一一个内陆型保税港区“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EBITDA以及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度良好。

关注

1. 2012年以来，受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口货物吞吐量增速趋于回落。受此影响，2012年前三季度公司营业收入及利润总额同比有所下降。
2. 长江水文条件季节性变化较大，对公司港口装卸及航运业务存在一定影响。
3. 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。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。
4. 需求放缓和运力供给过剩导致航运市场供需结构性失衡，运价持续低位徘徊，对公司航运业务经营造成不利影响。
5. 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。

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 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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)。

2008年1月15日,依据《关于重庆港九股份有限公司国有法人股行政划转协议书》,公司原控股股东重庆港务(集团)有限责任公司将其持有的国有法人股(9666.53万股,占公司总股本的42.32%)无偿划转给重庆港务物流集团有限公司(以下简称“港务物流集团”),公司控股股东变更为港务物流集团。上述股权变更事项已经国务院国有资产监督管理委员会出具的《关于重庆港九股份有限公司国有股东变更的批复》(国资产权【2008】441号)文件批准;中国证监会出具的《关于核准重庆港务物流集团有限公司公告重庆港九股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》(证监许可【2008】1176号文件)核准豁免港务物流集团因上述国有股权无偿划转应履行的要约收购义务。

2010年公司采用资产置换及非公开发行股票相结合的方式,向港务物流集团及其全资子公司重庆市万州港口(集团)有限责任公司(以下简称“万州港”)合计发行11370.13万股以购买港务物流集团及万州港所属的主要港口航运资产及其相应负债。上述重大资产置换事项已经中国证监会出具的《关于核准重庆港九股份有限公司重大资产重组及向重庆港务物流集团有限公司、重庆市万州港口(集团)有限责任公司发行股份购买资产的批复》(证监许可

【2010】1404号)文件以及重庆市国有资产监督管理委员会出具的《关于同意重庆港九股份有限公司定向发行股份购买重庆港务物流集团有限公司有关国有资产国有股权管理的批复》(渝国资[2009]754号)文件批准;中国证监会出具的《关于核准豁免重庆港务物流集团有限公司及一致行动人要约收购重庆港九股份有限公司股份义务的批复》(证监许可【2010】1405号)文件核准豁免港务物流集团及万州港因资产认购公司股份而应履行的要约收购义务。

截至2012年9月底,公司总股本34209.23万股,其中港务物流集团持有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%。重庆市国有资产监督管理委员会持有港务物流集团100%股权,为公司实际控制人。公司股本结构图以及与实际控制人之间的产权关系图详见附件1-1和1-2。

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2012年9月底,公司本部设总经理办公室、资产证券部、财务部、设备技术部、人力资源部、安全管理部、建设管理部、生产经营部和审计部等9个职能部门;纳入公司合并报表范围内子公司12家;拥有在职员工3844人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额482786.64万元,负债合计312701.73万元,所有者权益合计170084.91万元(含少数股东权益246.55万元)。2011年公司实现营业收入147123.39万元,利润总额12092.71万元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额500611.34万元,所有者权益合计251005.51万元(含少数股东权益48172.13万元)。2012年1~9月公司实现营业收入103230.80万元,利润总额8638.49万元。

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 6.8 亿元中期票据的注册，并计划发行第一期中期票据 3 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 2.89 亿元计划用于偿还即将到期的银行贷款及相应债务，调整和优化债务结构；0.11 亿元计划用于补充公司本部中长期营运资金需求。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，

比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度实现国内生产总值 35.3 万亿元，同比增长 7.7%，环比增长 2.2 个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1~9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%（扣除价格因素实际增长 23.4%），增速与 1~8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1~9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38

万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重

点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

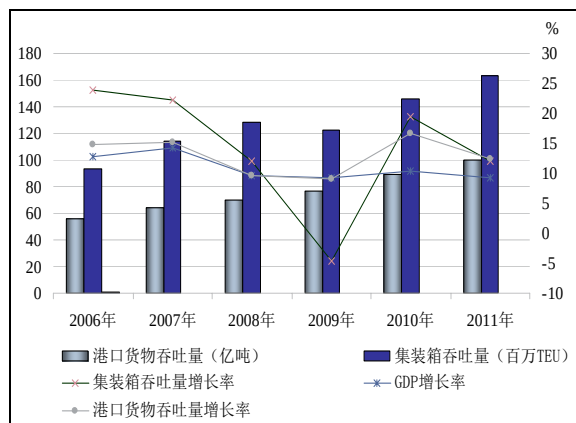
1. 港口行业

(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。2000~2007 年，中国港口货物吞吐量增长速度一直高于同期 GDP 增速。2008 年全球金融危机的影响逐步扩散，国际间贸易往来显著减少，中国港口吞吐量增速也呈现出明显的前高后低状况。2010 年中国港口货物吞吐量逐步回暖，全年完成 86.7 亿吨，同比增长 13%，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。其中，外贸货物完成 27.86 亿吨，同比增长 11.4%，增速较 2010 年回落 3.3 个百分点；内贸货物完成 72.55 亿吨，同比增长 12.81%，增速较 2010 年回落 4.54 个百分点。港口完成集装箱吞吐量 1.64 亿 TEU，同比增长 12.0%，增速同比回落 7.4 个百分点。

图 1 2006~2011 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》

2012 年以来,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 1~9 月,规模以上港口累计完成货物吞吐量 71.95 亿吨,同比增长 6.3%,增速较一、二季度分别回落 3.1 个和 2.0 个百分点;增速较去年同期回落 7.4 个百分点。其中,完成外贸货物吞吐量 22.60 亿吨,同比增长 10.7%,增速较去年同期上升 0.5 个百分点,主要受益于大宗能源、原材料外贸进港量保持快速增长;完成内贸货物吞吐量 49.3 亿吨,同比增长 4.4%,增速较去年同期回落 10.9 个百分点;同期规模以上港口完成集装箱吞吐量 13094 万 TEU,同比增长 8.1%,增速同比回落 4.4 个百分点。

各形态货种吞吐量保持增长趋势,但增速受全球经济复苏放缓影响有所回落下

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,2011 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 9.1%、58.3%、10.1%、17.7% (集装箱按重量计算) 和 4.8%,货种格局变化不大,仍以干散货和集装箱为主。

2011 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.11 亿吨,同比增长 6.7%,增速同比下降 8.4 个百分点;干散货吞吐量 58.55 亿吨,同比增长 13.6%,增速同比下降 3.4 个百分点;集装箱吞吐量(按重量计算)17.75 亿吨,同比增长 15.8%,增速同比下降 4.3 个百分点;件杂货吞吐量 10.18 亿吨,同比增长 6.6%,增速同比下降 4.3 个百分点;滚装汽车吞吐量(按重量计算) 4.83 亿吨,同比增长 10.2%,增速同比下降 6.9 个百分点。

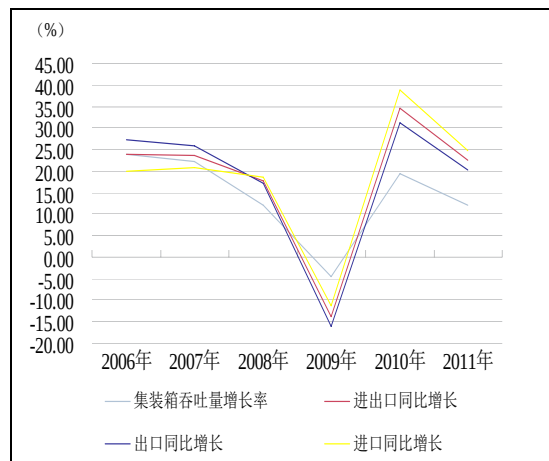
2012 年 1~8 月,全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 13.0 亿吨,同比增长 2.5%,增速较去年同期回落 15.8 个百分点;完成石油天然气及制品吞吐量 4.9 亿吨,下降 2.8%,增速较去年同期回落 10.8 个百分点;完成金属矿石吞吐量 9.9 亿吨,增长 7.4%,增速较去年同期回落 2.8 个百分点。

集装箱增速受外贸形势影响趋缓

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。2011 年,中国对外贸易延续了 2010 年增长趋势,但受欧债危机及全球经济放缓影响,进、出口均呈现出增速回落的态势。2011 年全年中国外贸进出口总值同比增长 22.5%,增速较 2010 年回落 12.2 个百分点;其中出口同比增长 20.3%,增速较 2010 年回落 11 个百分点;进口同比增长 24.9%,增速较 2010 年回落 13.9 个百分点。2011 年实现贸易顺差 1551.4 亿美元,较上年收窄 14.5%,顺差总额创 2006 年来最低。2011 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.64 亿 TEU,同比增长 12.0%,增速同比回落 7.4 个百分点。同时,从图 3 可以看出,2010 年以来中国港口集装箱吞吐量增速放缓速度高于进出口,且差距呈现扩大趋势。

2012 年 1~9 月,中国对外贸易进出口总额 28424.7 亿美元,同比增长 6.2%,增速较去年同期放缓 18.4 个百分点。其中出口 14953.9 亿美元,同比增长 7.4%,比上年同期回落 15.3 个百分点;进口 13470.8 亿美元,同比增长 4.8%,回落 21.9 个百分点。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。2012 年 1~9 月,规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 8.1%,增速同比回落 4.4 个百分点。

图 2 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

(2) 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”。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。

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 2011 年底，长江干线货物吞吐量达到亿吨以上的港口有 7 家，其中苏州港以 3.80 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 466.3 万 TEU 的规模位居首位。

表 1 2011 年长江干线主要港口集装箱吞吐量

排 名	港 口	集装箱吞吐量(万 TEU)
1	苏州港	466.3
2	南京港	184.2
3	江阴港	111.6
4	武汉港	71.5
5	重庆港	68.0
6	南通港	54.0
7	扬州港	40.0
8	镇江港	36.3
9	芜湖港	22.0
10	九江港	14.2

资料来源：长江航务管理局

(3) 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铁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。

表 2 2011 年长江干线主要港口货物吞吐量

排 名	港 口	吞吐量(亿吨)
1	苏州港	3.80
2	南京港	1.73
3	南通港	1.73
4	江阴港	1.29
5	泰州港	1.20
6	镇江港	1.18
7	重庆港	1.14

资料来源：长江航务管理局

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。

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、码头运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。

(4) 行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了一系列规划或政策，引导长江流域港口及航运发展。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，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。

2012年10月29日，交通运输部发布的《加快“十二五”期间水运结构调整的指导意见》中明确指出将加快长江干线、西江航运干线、京杭运河和长三角、珠三角高等级航道建设；大力推进干支联网工程，逐步构建干支衔接、通江达海的航道网络；推动界河、国际河流和非水网地区航道建设，延伸航道通达和覆盖范

围；加快内河主要港口建设，加快主要港口和部分地区重要港口专业化、规模化、现代化港区建设。

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五年的发展提供了良好的政策环境保证。

（5）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。但短期内由于欧债危机影响，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。

总体来看，作为国民经济和社会发展的主要基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。中国港口行业经历了多年高速发展后，已进入平稳运行阶段，增速与 GDP 增长基本保持一致。进入 2012 年以来，受欧债危机持续蔓延以及中国对外贸易增速放缓影响，中国港口货物吞吐量增速持续收窄，煤炭、原油等大宗货物及集装箱吞吐量受到较大冲击。

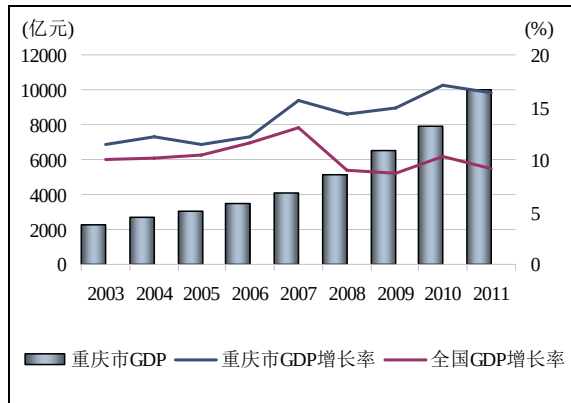
《交通运输“十二五”发展规划》以及《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》等一系列政策出台有助于促进中国沿海以及长江港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。未来随着投资主体的多元化、港口整合速度的加快、港口费率市场化的推进及港口物流的发展升级，优势港口企业竞争力将进一步增强。

2. 区域经济

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，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2859 万，其中城镇人口 1474.92 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2011 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年，全市实现地区生产总值 10011.13 亿元，同比增长 16.4%，高于全国平均水平 7.2 个百分点，增速在全国 31 个省市排名中跃升至第一位。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值 844.52 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 5542.80 亿元，增长 21.8%；第三产业增加值 3623.81 亿元，增长 10.8%，三次产业结构为 8.4：55.4：36.2。2011 年，重庆市实现一般预算收入 1488.25 亿元，同比增长 46.2%。

图3 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

2011年，重庆市固定资产投资7631.80亿元，比2010年增长30.0%。其中基础设施建设投资1926.30亿元，同比增长21.4%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司总股本34209.23万股，其中港务物流集团持有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%。重庆市国有资产监督管理委员会持有港务物流集团100%股权，为公司实际控制人。公司股本结构图以及与实际控制人之间的产权关系图详见附件1-1和1-2。

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。根据交通运输部长江航务管理局统计资料显示，2011年重庆港完成货物吞吐量1.14亿吨，同比增长18.75%，位居长江干线港口第7位；完成集装箱吞吐量68万TEU，同比增长10.31%，位居长江干线港口第5位（详见表1和表2）。

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”）、重庆港盛船务有限公司（以下简称“港盛船务”）、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“港九物流”）等子公司经营（详见表3）。2011年公司完成货物吞吐量2888.80万吨，同比增长10.80%。2011年公司完成集装箱吞吐量59.05万TEU，同比增长25.61%。2012年1~9月，公司完成货物吞吐量2046.10万吨，占2011年全年的70.83%，其中集装箱吞吐量完成47.05万TEU，占2011年全年的79.68%。

表3 截至2012年9月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2011年底		2011年	
		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%）	房地产开发、物业管理等	26432.55	5778.67	18138.00	1236.54
重庆化工码头有限公司（100.00%）	甲醇等货物装卸、船舶及货物运输代理等	36994.08	8109.91	2080.00	-1797.18
重庆港九万州港务有限公司（100.00%）	港口货物装卸、国内货物运输代理	66744.07	26455.65	13587.00	2369.28

子公司名称及公司持股比例	业务范围	截至 2011 年底		2011 年	
		资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
重庆国际集装箱码头有限责任公司（65%）	集装箱装卸、国内货物运输代理、销售等	201169.64	60907.15	29813.50	12198.67
重庆港盛船务有限公司（100.00%）	长江干线货物水路运输	41347.35	12112.40	17450.80	-4231.91
重庆久久物流有限责任公司（93.60%）	物流服务、物流信息咨询 服务销售日用百货、五金、 交电、金属材料、建筑材料等	11200.01	1671.38	20592.00	159.91

资料来源：公司提供

注：1、2012 年 5 月上海国际港务（集团）股份有限公司完成对国际集装箱公司注资 48400 万元后，国际集装箱公司股权结构为：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%。

2、重庆化工码头有限公司 2011 年净利润为负主要由于本期转入固定资产的化工码头处于试运行状态。

3、重庆港盛船务有限公司 2011 年净利润为负主要由于受宏观经济形势影响，长江内河航运货源不足，航运市场低迷。

生产设施方面，截至 2012 年 9 月底，公司旗下的六大港区共有生产性泊位 61 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 13210 米。全部泊位设计货物吞吐能力 4090 万吨，集装箱通过能力 160 万标箱。堆场面积 91.55 万平方米，堆存能力 511.90 万吨。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 2012 年 9 月公司旗下六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（集装箱、干散货、专用、通用）	股权所属（公司自有/合资）
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
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
------	---------------------------------	--------------	-------------------------	------------------	------------	------

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、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，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。

总体看，重庆港区区域集疏运条件优越，为公司业务发展提供了良好的交通运输条件。

腹地经济

公司运营的港口经济腹地为重庆市。近年

来，受两江新区建设提速、扩城战略提升土地价值以及笔记本电脑新兴产业效益显现等因素影响，重庆市经济保持快速增长趋势。根据《2011年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年，全市实现地区生产总值10011.13亿元，同比增长16.4%，高于全国平均水平7.2个百分点，增速在全国31个省市排名中跃升至第一位。

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。

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、重庆市万州区万港船务有限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。

依据重庆市财政局《关于印发寸滩保税港区集装箱码头作业费财政补贴暂行办法的通知》渝财企【2011】382号文件，自2011年7月1日起，重庆市财政对承担经寸滩港区的集装箱航运企业实行码头作业费补贴。上述政策出台有利于巩固和提升寸滩港区集装箱货源，对公司集装箱业务发展起到积极作用。

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。

根据公司与港务物流集团于2010年8月23日签署的《利润补偿承诺》，港务物流集团承诺在2010年~2012年，若公司通过资产置换和非公开发行股份购买的经营性资产每年实现的经具有相关证券业务资格的会计师事务所审计的实际净利润数低于评估报告净利润预测数，则在上述补偿测算期间，公司在当年年报披露后的10个交易日内，计算应回购的股份数量，并将港务物流集团（含万州港）持有的该等数量公司股票进行锁定，该部分被锁定的股份不拥有表决权且不享有股利分配的权利。2010~2011

年相关资产实现净利润均大于预测数。

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，2011 年公司完成货物吞吐量 2888.80 万吨，占重庆港货物吞吐量的 25.44%；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。2011 年公司完成集装箱吞吐量 59.04 万 TEU，占重庆港集装箱吞吐量的 86.82%。

与重庆港辖区其他港口相比，公司竞争优势主要体现在：

集装箱业务

公司下属国际集装箱公司所在的“两路一寸滩”保税港区是目前中国唯一一个内陆型保税港区，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。公司下属蓝家沱、猫儿沱、九龙坡、红溪沟 4 个铁水联运港区拥有铁路专用线 30 条，直接与襄渝、川黔、成渝三条铁路干线衔接。独有的港口集疏运条件为公司铁水联运业务发展提供了良好基础。

大件特件运输

公司是中国西南地区重要的大件货物和特件货物运输通道。公司下属的九龙坡大件分公司拥有 180 吨和 400 吨特重件装卸作业线各一

条，180 吨级大件码头由 180 吨浮吊、岸吊和 300 吨斜坡式缆车组成；400 吨特重件作业线配置的浮吊是中国内河一次性起重量最大，具备 360 度全旋转功能的港口作业机械。180 吨浮吊和 400 吨浮吊均能通过长江上所有桥梁和船闸并能满足 A、B、C 级航区拖带技术的要求。可在长江沿线各港（码头）进行特大件货物的中转、吊装、安装等特殊作业。

九龙坡港区紧邻重庆铁路南站，拥有铁路专用线与襄渝、川黔和成渝三条铁路干线衔接；通过重庆市专门新建的大件公路直接与成渝、渝万和渝合高速公路相通，集疏运条件良好。

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。

客运枢纽

公司下属的朝天门旅游客运中心地处长江与嘉陵江交汇处的朝天门，三面环水，一面通陆，目前拥有岸线 1.5 公里，客运码头 16 座，其中 3000 吨级客运码头 8 座。客运缆车线 4 条，货运缆车线 4 条，泊位 18 个，囤（驳）船 20 艘，货运堆场面积 5500 平方米，客运大厅面积 3000 平方米。经过多年的扩建和改造，朝天门旅游客运中心已建设成为中国内河港口旅客通过量最大的水上旅游客运站，年客运能力达 3000 万人次，是长江三峡旅游的门户和重要通道。

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、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，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。

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，54 岁，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，51 岁，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 2012 年 9 月底，公司共有职工 3844 人。从学历构成来看，大学专科以上占 22.08%；高中及以下学历占 77.92%。从岗位结构来看，生产人员合计占 77.86%；财务人员占 2.60%；管理人员合计占 16.54%；技术人员合计占 3.00%。

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

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 9 名自然人董事组成的，其中董事长 1 人，董事 5 人，独立董事 3 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，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。

2. 内部管理

截至 2011 年底，公司本部下设总经理办公室、资产证券部、财务部、人力资源部、设备技术部、安全管理部、建设管理部、生产经营部、审计部等职能部门；拥有 12 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。截至 2012 年 8 月，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，房地产以及船舶货物代理等其他业务为辅的经营格局。近年来，腹地经济快速发展为公司运营的港区提供了稳定的货源支撑，经营状况持续向好。2009~2011年，公司实现营业收入年均复合增长79.44%。2010年公司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，业务规模迅速扩大，实现营业收入同比大幅增长。2011年，在装卸、综合物流业务以及房地产业务带动下，公司实现营业收入147123.39万元，同

比增长31.33%；实现利润总额12092.71万元，同比增长44.87%。

从收入构成来看，2009~2011年公司各板块业务呈现差异化发展趋势，导致整体收入结构有所变化；其中装卸业务保持快速发展趋势，2011年对公司营业收入贡献率为42.86%，始终为公司最主要的收入来源；2010年以来，受行业景气度下行影响，公司以航运为主的客货运输业务和以大宗商品贸易为主的商品销售业务规模呈现下滑趋势，2011年两大板块对公司营业收入贡献率分别为14.09%和13.99%；近年来公司全力推进综合物流项目，2011年综合物流业务已成为公司第二大收入来源，对营业收入贡献率为17.69%；2010年以来，随着已开发楼盘逐步交房，公司商品房销售业务收入呈现上升趋势，2011年对公司营业收入贡献率为10.61%。

从业务盈利能力来看，2009~2011年，公司营业毛利率有所波动，主要由于一方面近年来燃料价格、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；另一方面2010年公司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，客货运输业务、商品销售业务以及综合物流业务规模迅速扩大，拉低了公司整体毛利率水平。2011年公司营业毛利率为25.14%，同比上升1.60个百分点，主要受益于装卸、综合物流以及房地产业务收入规模快速增长。分板块来看，近年来装卸业务毛利率呈现小幅下滑趋势，但仍保持较高水平（2011年为48.88%），为公司最主要的利润来源（2011年对毛利率贡献率为83.34%）；综合物流业务毛利率有所波动，2011年为19.50%，同比上升5.39个百分点，主要受益于业务规模扩大，对公司毛利润贡献率为13.72%；2011年受长江航运行情低迷影响，客户运输业务经营出现亏损；商品销售业务毛利率维持在较低水平，2011年为1.83%；2011年公司商品房业务确认收入的部分主要为普通住

宅，毛利率为 11.88%，远低于 2010 年确认的店铺、车库等商业地产毛利水平。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 103231 万元，同比下降 3.51%，主要由于宏观经济下

行导致公司部分散货业务量同比有所下降；业务毛利率为 27.05%，同比下降 0.99 个百分点，较 2011 年上升 1.91 个百分点。

表 5 2009~2011 年公司营业收入、成本、毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2009 年			2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
装卸业务	29860.42	14157.17	52.59	40664.87	20151.42	50.45	63056.12	32235.78	48.88
客货运输业务	2808.27	2234.4	20.44	24801.87	22607.48	8.85	20726.69	22938.74	-10.67
商品销售业务	7740.66	7563.59	2.29	27449.44	27075.18	1.36	20583.23	20205.76	1.83
综合物流业务	3595.67	2686.08	25.30	17934.65	15404.06	14.11	26022.54	20949.38	19.50
商品房销售	1127.53	1047.12	7.13	354.48	189.62	46.51	15609.82	13755.68	11.88
其他	559.28	185.08	66.91	821.37	227.56	72.29	1125.00	57.75	94.87
合 计	45691.83	27873.44	39.00	112026.68	85655.32	23.54	147123.39	110143.09	25.14

资料来源：公司提供。

表 6 公司 2012、2011 年 1~9 月营业收入、成本及毛利率构成（单位：万元、%）

项 目	2012 年 1~9 月			2011 年 1~9 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
港口装卸运输业务	78074	52196	33.15	88400	59855	32.29
商品销售业务	14749	14294	3.08	14166	13871	2.08
商品房销售	9294	8010	13.82	3189	2419	24.15
其他	1114	803	27.92	1231	842	31.60
合计	103231	75303	27.05	106986	76987	28.04

资料来源：公司提供。

注：公司季报统计口径与年报不一致，其中港口装卸运输业务包含装卸业务、客货运输收入和综合物流收入。

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。

2009~2011 年，腹地经济快速发展带动公司货物吞吐量保持快速增长，年均复合增长率为 54.48%。其中 2010 年公司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，货物吞吐量迅速上升；2011 年公司完成货物吞吐量 2888.80 万吨，同比增长 10.80%。2011 年公司完成集装箱吞吐量 59.05 万 TEU，同比增长 25.61%。

2012 年 1~9 月，公司完成货物吞吐量

2046.10 万吨，占 2011 年全年的 70.83%，其中集装箱吞吐量完成 47.05 万 TEU，占 2011 年全年的 79.68%。

表 7 2009~2012 年 9 月公司货物吞吐量情况
（单位：万吨/万 TEU）

指 标	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
货物吞吐量	1210.60	2607.30	2888.80	2046.10
其中：内贸货物	--	2364.40	2586.70	1801.70
外贸货物	--	242.90	302.10	244.40
集装箱吞吐量	35.40	47.01	59.05	47.05
客运量	35.40	41.40	40	29.40

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2011 年公司完成内贸货物 2586.70 万吨，占全部货物总量的

89.54%，外贸货物302.10万吨，占全部货物的10.46%。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。

2009~2011年受益于货物吞吐量的持续上升，公司装卸业务收入保持了快速增长趋势。2011年装卸业务实现收入63056.12万元，同比增长55.06%，增速远远高于货物吞吐量增速，主要由于收费标准较高的集装箱吞吐量快速增长；由于燃料、人工以及设备维护等营业成本同比增长59.98%，高于营业收入增幅，导致该业务毛利率同比下降1.57个百分点，为48.88%，但仍处于较高水平。2012年1~9月，公司装卸业务实现收入78074万元，同比下降11.68%；毛利率为33.15%。

（1）集装箱业务

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。2009~2011年公司集装箱吞吐量保持快速增长趋势，主要得益于一方面腹地经济的快速发展为集装箱增量提供了保证；另一方面，作为重庆市集装箱进出口口岸的“两路一寸滩”保税港区于2010年正式运行；此外，重庆市政府自2011年7月1日起在“两路一寸滩”港区对货主正式实施港口集装箱作业费补贴等措施吸引了重庆市以及周边地区大量集装箱货源到港中转。2011年公司完成集装箱吞吐量59.05万TEU，占重庆港集装箱吞吐量的86.82%。公司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。

从集装箱中转方向来看，2011年公司完成内贸箱27.85万TEU，占总量的47.20%，同比增长29.00%；外贸箱31.20万TEU，占总量52.80%，同比增长22.75%，外贸箱吞吐量高于内贸箱量，但增速较内贸箱有所放缓。

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”保税港区是目前中国唯一一个内陆型保税港区，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金额度，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，2011年货物吞吐量和集装箱吞吐量均位居全球第一位。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。

（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。2011年公司完成散杂货吞吐量2152.60万吨，同比增长4.28%。

分货种来看，煤炭、金属矿石及以滚装汽车为主的其他货物为公司主要装卸货种。2011年上述货物吞吐量占比分别为25.48%、16.07%和36.70%。其中煤炭、金属矿石吞吐量保持同比增长，其他货物吞吐量受需求减少影响同比有所下降。目前重庆港辖区内散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优势不明显，市场份额较低。

表8 2009~2012年9月公司散杂货分货种吞吐量情况
（单位：万吨、%）

货种	2009年	2010年	2011年	11年占比	12年1~9月
煤炭	456.40	491.70	548.50	25.48	294.10
金属矿	330.00	326.40	345.90	16.07	207.90
钢铁	123.60	138.10	209.10	9.71	161.60
非金属矿	50.50	46.40	68.50	3.18	103.70
化肥	25.70	52.60	40.30	1.87	29.20
化工	21.90	91.20	150.40	6.99	134.50
其它	957.64	917.80	789.90	36.70	592.80
合计	1965.74	2064.20	2152.60	100.00	1523.80

资料来源：公司提供

煤炭装卸运输方面，公司出港煤炭主要来自四川、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。公司进港煤炭主要供应辖区内的部分电厂和钢铁企业，如华能珞璜电厂、重庆九龙电力、重庆钢铁集团、重庆电煤储运集团有限公司、重庆宜化化工有限公司等。2011年公司完成煤炭吞吐量549万吨，同比增长11.80%，主要由于南方地区用电量增长拉动电煤需求增加。

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。2011年公司金属矿石完成吞吐量346万吨，同比增长5.97%。

钢铁装卸运输方面，公司出港钢铁产品主要来自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。2011年，公司完成钢铁吞吐量209万吨，同比增幅较大，主要由于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。

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。2011年公司完成化工产品吞吐量150.94万吨，同比增长64.91%。

公司其他货物主要包括滚装商品车、矿建材料以及粮油等。2011年公司完成其他货物吞吐量789.90万吨，同比有所下降。2009~2011年，公司完成汽车滚装量分别为14万辆、16万辆和17.7万辆。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。

2012年1~9月，公司完成散杂货吞吐量1523.80万吨，占2011年全年的70.79%。受宏观经济形势影响，增速同比有所回落；其中煤炭、金属矿石和其他货种分别完成294.10万吨、207.90万吨和592.80万吨，分别占2011年的53.62%、60.10%和75.04%。

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。

3. 客货运输业务

公司客户运输业务包括内河货运业务和旅客运输业务。2009~2011年，客户运输业务收入波动较大，主要受内河航运市场行情影响。2011年客户运输业务实现收入20726.69万元，同比下降16.43%；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。2012年1~9月，受行业持续低迷影响，客货运输业务经营业务未有明显好转。

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。2011年内河货运完成船舶货运量280.3万吨，同比下降10.26%；完成船舶货运周转量52亿吨公里，同比下降13.33%。

截至2012年9月底，公司拥有运输船舶72艘（全部为自有船舶，无租入船），其中散货船44艘，驳船22艘，散货船与驳船平均船龄较低。上述船舶合计运力22万吨。

表9 截至2012年9月底，公司船队情况

种类	数量（全部自有）	平均船龄
散货船	44艘	5.3年
拖船	2艘	21年
驳船	22艘	6.5年
围船	3艘	16.7年
合计	72艘	

资料来源：公司提供

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。朝天门客运中心是目前中国内河港口旅客通过量最大的水上旅游客运站，年客运能力达3000万人次，是长江三峡旅游的门户和重要通道。近年来，公司客运量呈现波动下降趋势，2011年为40万人次，同比下降3.38%。客源减少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的影响。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。

4. 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。2009~2011年，公司综合物流业务收入呈现快速增长趋势，2011年实现收入26022.54万元，同比增长45.10%；综合物流业务毛利率呈现快速上升趋势，2011年为19.50%，同比上升5.29个百分点，主要受益于业务规模持续扩大。2011年实施综合物流项目56个，完成综合物流量同比增长25.50%，主要货种集中于大型设备、大宗货物以及集装箱等。

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。

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经营。2009~2011年，商品销售业务收入呈现波动增长趋势，2011年为20583.23万元，同比下降幅度较大，主要是由于钢材等大宗商品下游需求不足。

公司商品销售业务的经营模式为：商品供需双方就商品交易达成一致意向后，公司与双方各自签订商品购买合同，并先预付部分货款，在上游供应商将其商品运至公司码头或堆场后，公司取得该商品的所有权，待下游客户签

收后，商品所有权转移至下游客户，公司确认销售收入。

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，待下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，盘圆，冷、热扎带肋钢筋，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。由于上游采购商和下游购货商均为贸易企业，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，2011年为1.83%。

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。2009~2011年，公司商品房销售业务收入呈现波动主要是受开发周期影响。2009年销售的主要是“江津白沙”项目二期，该项目于2007年开工建设，2008年开始逐批交付使用，2010年主要销售剩余的店铺、车库等商业地产和部分住宅，因而2010年结转的收入同比有所下降；2011年销售的主要是“石柱港九城南花园”项目的部分住宅和门店，该项目于2009年底开工建设，2011年开始陆续交付使用，因而2011年的商品房销售收入较2010年增幅较大。2011年公司商品房业务实现收入15609.82万元。

从盈利情况来看，2011年商品房销售业务毛利率为11.88%，远低于2010年水平，主要由于2010年确认的“江津白沙”项目剩余的店铺、车库等商业地产毛利率较高。2012年1~9

月，公司商品房销售业务实现收入 9294.00 万元，主要来自“港九城南花园”住宅项目竣工交房。

目前公司在建的商品房主要是“港九城南花园”项目配套的商业店面，扣除土地增值税及相关税费，预计未来收益在 2500 万左右。截至 2012 年 9 月底，公司拥有土地储备 19 亩。

表10 2009~2011年房地产业务经营情况

项目	2009年	2010年	2011年
房地产开发完成投资（万元）	3601	10838	16561
房屋销售面积（万平方米）	6264	786	55473
门面销售面积（万平方米）	--	715	2722
房屋平均价格（元/平方米）	1800	1600	2697
门面平均价格（元/平方米）	--	3200	3200
实际销售额（万元）	1127	355	15664
净利润（万元）	-48	22	167

资料来源：公司提供

公司其他业务主要包括船舶助靠、停泊等港务管理费及堆存业务。2011 年该业务板块实现营业收入 1125.00 万元，同比增幅较大主要由于货物吞吐量增长带动相关业务规模上升；毛利率为 94.87%，保持较高水平。

7. 未来发展

项目建设

目前公司重大的在建工程项目主要是重庆国际集装箱码头寸滩港区二期工程。该工程是重庆市规划建设的重要水运基础设施，是重庆市主城区集装箱枢纽建设“一基地四港区”的主要项目之一，也是重庆市建设长江上游航运中心的重要组成部分。工程预计总投资 110108 万元，自有资本金比例为 35%（目前资本金已全额到位）。

截止 2012 年 9 月底，寸滩港区二期工程已完成投资 99992.81 万元，未来仍需投入 10115.19 万元；其中 2012 年四季度计划投资 5000 万元，2013 年计划投资 5115.19 万元。工程预计 2013 年竣工，届时将形成 5 个多用途泊位，集装箱通过能力 110 万 TEU/年；滚装泊位

2 个，商品车通过能力 30 万辆/年。

除寸滩港区二期工程项目外，公司无重大的未来拟投资项目。总体看，未来公司投资规模适宜，资本性支出压力较小。随着寸滩港集装箱二期工程竣工，公司集装箱装卸产能利用率可能进一步降低。

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。

综合来看，近年来，腹地经济快速发展提供了稳定的货源支撑，公司营业收入及利润规模保持稳定增长。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，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。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有望得到进一步拓展，综合竞争实力有望进一步提升。

8. 经营效率

从资产运营效率看，近三年销售债权周转次数波动上升，三年平均值为 6.49 次，2011 年为 6.35 次；存货周转次数呈下降趋势，三年平均值为 6.69 次，2011 年为 5.75 次；总资产周转次数呈上升趋势，三年平均值为 0.27 次，2011 年为 0.31 次。总体看，公司经营效率一般。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2009 年~2011 年度财务报表均已经天健正信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，纳入公司合并报表范围内子公司 12 家，合并报表范围较 2010 年新增因投资设立的子公司 2 家：重庆港盛兴万船务有限公司和重庆港盛欣陵船务有限公司；因注销减少子公司 1 家：重庆市万州区万港航运有限责任公司。合并范围变化对公司财务数据影响不大。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 482786.64 万元，负债合计 312701.73 万元，所有者权益合计 170084.91 万元（含少数股东权益 246.55 万元）。2011 年公司实现营业收入 147123.39 万元，利润总额 12092.71 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 500611.34 万元，所有者权益合计 251005.51 万元（含少数股东权益 48172.13 万元）。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 103230.80 万元，利润总额 8638.49 万元。

2. 资产质量

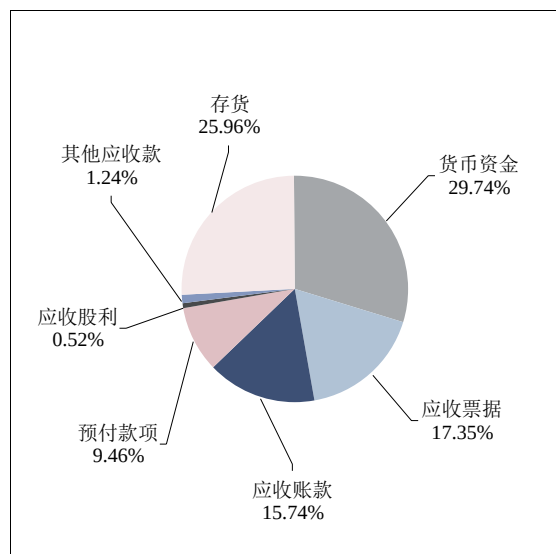
2009 年~2011 年，公司资产总额保持较快增长趋势，年均复合增长率为 25.62%，其中 2010 年同比大幅增长主要系公司采用资产置换及非公开发行股份相结合方式购买子公司资产导致资产规模增加。截至 2011 年底，公司资产总额 482786.64 万元，同比增长 4.24%，其中流动资产占比为 21.01%，非流动资产占比为 78.99%。公司资产构成以非流动资产为主，符合港口运营企业特点。

流动资产

2009 年~2011 年，公司的流动资产年均复合增长 27.35%。截至 2011 年底，公司的流动资产合计 7.80 亿元，同比减少 8.78%，构成以

货币资金、存货、应收票据和应收账款为主。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金合计 23192.75 万元，同比下降 37.05%，其中银行存款占 97.17%，其他货币资金占 2.83%，主要为已冻结的定期存款。

截至 2011 年底，公司存货余额为 20241.13 万元，同比增长 12.18%，其中 18849.65 万元为 2012 年竣工的港九城南花园项目开发成本，占存货总额的 93.13%。2011 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2011 年底，公司应收票据 13531.91 万元，同比上升 92.08%，全部为银行承兑汇票，无用于质押的应收票据。年末已背书未到期的票据金额最大的前五项合计金额 3000 万元。

截至 2011 年底，公司应收账款余额为 13073.59 万元，同比下降 8.83%。按账龄分析，1 年以内的占 91.75%，1~3 年的占 3.02%，5 年以上的占 2.61%，整体账龄较短；公司共计提坏账准备 801.82 万元，计提比例为 6.13%，计提比较充分。公司应收账款前五大客户欠款金额为 3924.17 万元，占应收账款总额的 30.02%，集中程度一般。总体看，公司应收账款账龄较短，客户集中度一般，应收账款风险较小。

截至 2011 年底，公司其他应收款余额

5233.25 万元，同比下降 9.10%。从账款构成看，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收账款余额合计 4065.98 万元，占其他应收账款总额的 77.69%，全额计提坏账准备；按组合计提坏账准备的其他应收款合计 1167.27 万元，占其他应收款总额的 22.31%，其中 1 年以内的占 26.79%，1~2 年的占 56.45%，2~3 年的占 16.76%，5 年以上的占 12.25%，公司共提取 202.36 万元坏账准备，计提比列为 17.34%，计提较为充分。从集中度上看，前五大客户欠款金额占其他应收账款的 82.20%，集中度较高。其中①对大鹏证券有限责任公司（以下简称“大鹏证券公司”）应收款 2466.51 万元是由于大鹏证券公司未按约购买国债并履行管理义务，致使公司无法按期收回国债资金 3543.00 万元。目前大鹏证券公司正处于破产清算过程中。截至 2011 年底，公司累计已收回清算财产 1076.49 万元。本公司根据谨慎性原则对债权余额 2466.51 万元已按 100%的比例计提了坏账准备。②对广东证券股份有限公司（以下简称“广东证券公司”）应收款 1221.41 万元是由于公司委托广东证券公司购买并管理 1800.00 万国债。2005 年 11 月 6 日广东证券公司被中国证监会取消证券业务许可并责令关闭，同时委托中国证券投资者保护基金对其实施托管清算。截至 2011 年底，公司累计收回清算财产 63.56 万元。公司根据谨慎性原则对债权余额 1221.41 万元按 100%的比例计提了坏账准备。上述两笔应收款账龄都在 5 年以上，分别占其他应收款总额的 47.13%和 23.34%。总体看，公司部分其他应收款存在回收风险。

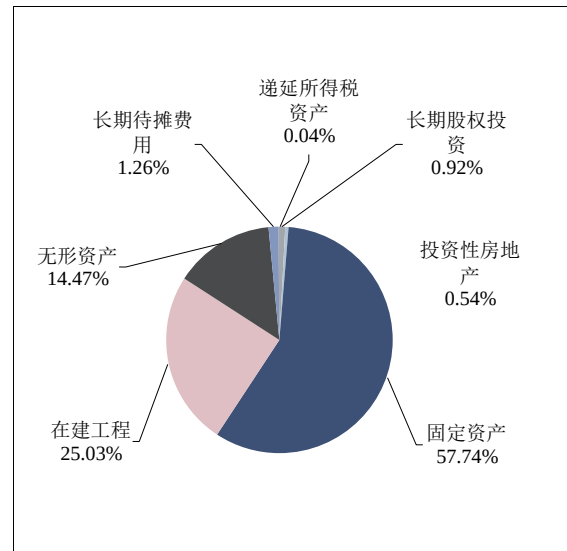
截至 2011 年底，公司预付款项为 7374.72 万元，同比下降 17.48%，其中账龄在一年以内的占 73.49%，2~3 年的占 26.38%，账龄较短，主要为支付供应商的预付材料款及支付联营企业或合作经营企业的预付增资款和预付房地产开发款。

非流动资产

2009 年~2011 年，公司非流动资产年均复

合增长率为 25.3%。截至 2011 年底，公司非流动资产 404806.70 万元，同比增长 7.19%，构成主要包括固定资产、在建工程和无形资产。

图 5 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司固定资产原值 310676.81 万元，同比增长 7.60%，主要为港务设施（占 47.24%）、装卸机械设备（占 24.03%）和运输船舶（占 14.16%）。2011 年由在建工程转入固定资产原价为 29619.96 万元，主要是码头和港务设施。截至 2011 年底，公司固定资产累计折旧 75176.93 万元，计提固定资产减值准备 180.31 万元，全部为运输船舶减值准备。

2009 年~2011 年，随着港口建设项目逐步推进，公司在建工程规模逐年递增，年均复合增长 24.92%。截至 2011 年底，公司在建工程 101309.57 万元，同比增长 5.74%，主要是寸滩港区二期工程（占 87.82%）和江南沱口作业区工程（占 9.07%）。

表 11 2011 年底公司在建工程明细情况（单位：万元）

工程类别	2010 年	2011 年
寸滩港区二期工程	66333.04	88965.06
化工码头工程	11260.29	0.00
船舶技改工程	5515.53	0.00
大件码头延伸工程	507.08	868.26
江南沱口作业区工程	11848.38	9188.52

其他	346.71	880.00
双 50T-32 米浮吊安装	0.00	1407.74
合 计	95811.03	101309.57

资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司无形资产账面价值 60039.37 万元，同比减少 2.08%，计提比例 2.42%，净值 58588.29 万元，构成主要是土地使用权；其中 31947.18 万元土地使用权由国际集装箱码头公司为其银行借款提供抵押，占无形资产净值的 54.53%。

截至 2011 年底，公司新增长期待摊费用 5097.80 万元，主要系国际集装箱公司所有寸滩立交进出港隧道使用权。根据公司与重庆市江北区城市建设有限公司于 2007 年 10 月 25 日签订的《参与建设寸滩立交协议》以及重庆市江北区城市建设有限公司出具的江北城建司函 [2011] 54 号告知函，公司于 2011 年 10 月正式启用寸滩立交（含进港隧道）进港隧道，并将其转入长期待摊费用。

截至 2011 年底，公司新增投资性房地产 2191.11 万元，主要是以成本法计量的用于出租的房屋及建筑物。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 3736.25 万元，同比下降 19.27%，主要由于处置重庆三五九期货经纪有限公司股权所致。公司长期股权投资主要包括以成本法核算对华夏创业投资有限公司以及以权益法核算对重庆集海航运有限责任公司、重庆市江津区九禾化肥有限责任公司、重庆国集力达集装箱维修有限公司、重庆黄碛港口物流有限公司以及重庆港九港铁运输有限公司的投资。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 500611.34 万元，较 2011 年底增长 3.69%。资产构成中流动资产占 17.70%，较 2011 年底上升 13.61 个百分点，其中应收账款较 2011 年底增长 65.84%，主要由于应收运费及贸易款增加；其他应收款较 2011 年底增长 279.86%，主要是应收重庆市城市建设投资公司渝中区危旧房改造指挥部的拆迁款；预付账款较 2011 年底

增长 53.72%，主要为国际集装箱公司预付工程款；存货较 2011 年底下降 32.90%，主要是港九波顿开发的石柱商品房项目进入交房期，结转成本所致。截至 2012 年 9 月底，非流动资产占比为 82.30%，其中长期股权投资大幅增长 115.59%，系公司对重庆黄碛港口有限公司的股权投资增加。

总体看，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。在流动资产中，货币资金和存货占比较高，应收账款受主要客户经营影响呈上升趋势；非流动资产主要以固定资产、在建工程和无形资产为主。总体上看，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009 年~2011 年，公司所有者权益年均复合增长 26.76%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 170084.91 万元（含少数股东权益 246.55 万元），同比增长 4.78%，主要来自未分配利润的增长，其他科目变动不大。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.14%，资本公积占 62.15%，盈余公积占 4.13%，未分配利润占 13.58%。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 251005.51 万元（含少数股东权益 48172.13 万元），较 2011 年底增长 47.58%。主要来自上港集团对国际集装箱公司增资导致资本公积增加 30258.98 万元以及少数股东权益增加。

总体看，公司所有者权益稳定性良好。

负债

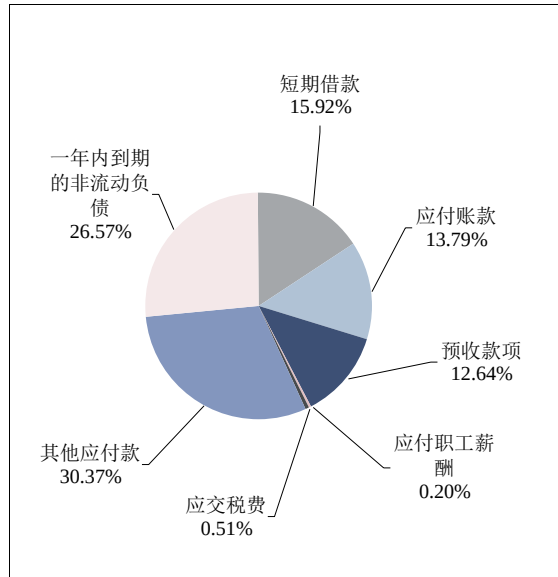
2009~2011 年，公司负债年均复合增长 25.02%，其中 2010 年同比大幅增长主要系公司采用资产置换及非公开发行股份相结合方式购买子公司资产时随之增加的负债。截至 2011 年底，公司负债合计 312701.73 万元，其中流动负债占 51.62%，非流动负债占 48.38%。

截至 2011 年底，公司流动负债 161406.73

万元，同比增长 25.17%，主要来自预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加。

截至 2011 年底，公司短期借款 25700.00 万元，与 2010 年基本持平，其中信用借款占 33.07%，保证借款占 47.47%，新增委托借款占 19.46%。

图 6 截至 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司应付账款合计 22257.64 万元，同比增长 7.73%，其中一年以上的大额应付账款 2534.54 万元，主要系未结算的工程款和购设备款，占应付账款总额 11.39%。

截至 2011 年底，公司预收款项 20399.91 万元，同比增长 60.95%，主要是港九波顿开发的石柱港九城南花园项目所形成的待售商品房和预售款增加。

截至 2011 年底，公司其他应付款 49015.21 万元，同比增长 11.38%。其中账龄在 1 年以上的大额其他应付款为 46639.72 万元，占其他应付款总额的 95.15%，主要系公司采用资产置换及非公开发行股份相结合方式购买子公司资产时随之增加的负债。

截至 2011 年底，公司一年内到期非流动负债合计 42888.00 万元，同比增长 80.92%，主要为 1 年内到期的信用借款、保证借款和抵押借

款。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 151295.00 万元，同比下降 11.98%，全部为长期借款，其中信用借款、保证借款和抵押借款分别占 18.70%、71.43%和 9.87%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计为 249605.82 万元，较 2011 年底下降 20.18%，其中流动负债为 134655.82 万元，较 2011 年底下降 16.57%，占比较 2011 年底上升 2.33 个百分点，为 53.95%；非流动负债为 114950.00 万元（占比 46.05%）。公司流动负债中，除短期借款和应交税费增加 94.55%和 17.35%，应付账款、预收账款、应付职工薪酬和其他应付款以及 1 年内到期的非流动负债分别较 2011 年底下降 36.97%、32.19%、64.44%、21.92%和 59.36%；非流动负债中，长期借款较 2011 年底下降 24.02%。

2009 年~2011 年，公司全部债务年均复合增长 12.08%。截至 2011 年底，公司全部债务总额 219883.00 万元，同比下降 1.04%，其中短期债务 68588.00 万元，占比 31.19%，同比增长 36.34%，主要是一年内到期非流动负债的增加；长期债务 151295.00 万元，占比 68.81%，同比下降 11.98%，公司有息债务以长期债务为主。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务 182380.00 万元，较 2011 年底下降 17.05%，构成仍以长期债务为主（占 63.05%）。

2009 年~2011 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈现下降趋势。截至 2011 年底，上述指标分别为 47.08%、56.38%和 64.77%，同比分别下降 4.35、1.40 和 0.18 个百分点。截至 2012 年 9 月底，受上港集团增资导致所有者权益增加以及有息债务规模下降影响，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较 2011 年底均有不同程度下降，分别为 31.41%、42.08%和 49.86%。考虑到公司所属行业特点，公司目前负债水平和债务负担处合理水平。

总体看，公司流动负债主要由短期借款、

应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，非流动负债全部为长期借款。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

2009年~2011年，腹地经济快速发展为公司运营的港区提供了稳定的货源支撑，公司经营情况持续向好。2010年公司通过资产置换和非公开发行人股份购买港务物流集团和万州港经营性资产后，业务规模迅速扩大，实现营业收入同比大幅增长。2011年，在装卸、综合物流业务以及房地产业务带动下，公司实现营业收入147123.39万元，同比增长31.33%；2011年公司营业成本为110143.09万元，同比增长28.59%。2009年~2011年，公司营业利润率呈现波动态势，2011年为22.34%，同比上升0.91个百分点。

2009年~2011年，公司的期间费用年复合增长33.50%，2011年为24066.79万元，同比增长27.21%，主要源于公司业务规模扩大带来的管理费用上涨和借款金额的增加导致的财务费用中的利息支出上升。2011年公司期间费用占营业收入的比重为16.36%，其中管理费用占比较高，公司期间费用控制能力有待加强。

2009年~2011年，公司实现投资收益年均复合增长121.78%，其中2010年和2011年实现投资收益主要来自处置重庆三五九期货经纪有限公司股权以及港九波顿公司终止与重庆市东启房地产开发有限公司合作项目获得剩余收益。2011年公司按权益法核算的长期股权投资收益10.78万元。

2009~2011年公司实现营业外收入年均复合增长194.71%，其中2010年营业外收入1984.49万元，主要包括港盛船务获得非标准滚装船退市补偿款；2011年营业外收入1476.70万元，主要包括非流动资产处置利得以及下属子公司因拆迁获得的经营补偿款。

2009~2011年，公司利润总额和净利润年均复合增长率分别为82.03%和77.21%，2011年分别为12092.71万元和9133.71万元，分别同比增长44.87%和38.29%，主要来源于主营业务规模扩大。2011年公司实现营业外收入和投资收益合计3042.70万元，占同期利润总额比重为25.16%。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，2009~2011年公司净资产收益率呈现稳步上升趋势，2011年为5.50%；总资产收益率呈现波动上升趋势，2011年为5.95%。

2012年1~9月，公司实现营业收入103230.80万元，同比下降3.55%，主要由于宏观经济下滑导致散货业务量有所下降；利润总额和净利润分别为8638.49万元和6607.14万元，同比分别下降1.17%和7.60%；营业利润率为25.71%，较2011年上升3.37个百分点。

总体看，2009~2011年，随着吞吐量的不断上升，在装卸业务、综合物流以及房地产业务带动下，公司营业收入保持稳定增长，盈利能力呈现稳步上升趋势。2012年1~9月，受宏观经济影响，公司业务量有所下滑，导致营业收入同比略有下降。

5. 现金流

从经营活动看，2009年~2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长为52.04%，2011年为106725.44万元，同比增长11.33%。同期，公司经营活动现金流入年复合增长为27.17%，2011年为116257.71万元，同比下降8.38%。由此带来的公司经营活动产生的现金流净额近三年年复合增长29.24%，2011年为24441.88万元，同比增长13.51%。同期，公司的现金收入比为72.54%，同比下降15.27个百分点，收入实现质量有所下滑。公司收入实现质量不高主要由于主要是受到宏观经济环境影响，部分大客户资金周转出现一定困难，装卸费、贸易货款等支付速度有所放缓。

2009~2011年,公司投资活动产生的现金流有所波动,分别为55739.85万元、24146.75万元和25246.42万元,其中2010年以来投资活动现金流出规模大幅下降主要是由于公司收缩房地产投资,退出了南山东启地产项目。同期,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-33681.23万元、-13760.29万元和-21024.41万元。2009年~2011年,公司筹资前现金净流量分别为-19046.86万元、7772.78万元和3417.47万元。总体看,随着公司对经营性收款的控制和投资规模的收缩,近两年公司经营性活动产生的现金已能够满足投资资金需求。

从筹资活动来看,2009年~2011年,公司筹资活动现金流入量分别为86939.00万元、78000.00万元和54900.00万元,年均复合增长-20.53%,全部为公司取得借款收到的现金以及吸收投资收到的1560.00万元。同期,公司筹资活动产生的现金流出量年均复合增长-3.32%,其中2011年流出量为71887.63万元,较2010年下降8.07%,主要系偿还债务支付的现金减少14.49%。2011年,筹资活动产生的现金流量净额为-16987.63万元,同比大幅下降8382.72%,主要系2011年贷款规模减少以及偿还到期银行利息比上年增加所致。

2009年~2011年,现金及现金等价物净增加额分别为-9021.67万元、7572.52万元和-13570.17万元。

2012年1~9月,公司经营活动产生的现金流量净额为11412.27万元,同比增长59.20%;现金收入比为71.32%,较2011年有所下滑;同期,公司投资活动现金净额为-19157.99万元,其中投资支付的现金4480.00万元主要为对重庆黄礁港口有限公司的股权投资。同期,公司筹资活动产生的现金流量净额为14625.91万元,其中吸收投资收到的现金76004.00万元全部为上港集团增资款;现金及现金等价物净增加额为6880.19万元。

总体看,公司经营活动现金流状况较好;投资规模适宜,对外融资需求一般。受宏观经

济形势影响,部分大客户装卸费、贸易货款等支付速度有所放缓导致公司收入实现质量有所下滑。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009年~2011年公司的流动比率和速动比率逐年下滑。截至2011年底,上述两项指标分别为48.31%和35.77%,同比分别下降17.99和16.54个百分点,主要由于房地产项目预售款以及一年内到期的非流动负债增加导致流动负债快速增长所致。截至2012年9月底,公司流动比率和速动比率分别为65.80%和55.71%,分别较2011年底上升17.49和19.94个百分点。2011年底,公司经营现金流动负债比为15.14%,同比下降1.56%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2009年~2011年公司EBITDA分别为14344.15万元、23931.07万元和32648.67万元,相应的EBITDA利息倍数分别为1.48倍、2.42倍和2.35倍;全部债务/EBITDA倍数分别为12.20倍、9.28倍和6.73倍。总体看,公司整体偿债能力一般。

截至2012年9月底,公司无对外担保。

截至2012年9月底,公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2012年9月底,公司共获得各家商业银行综合授信额度273020万元,尚未使用的授信额度150090万元,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(报告编号为:B-201210327887),截至2012年10月30日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来在国家及地方相关政策带动下,腹

地经济保持快速增长趋势，为公司业务发展提供了良好的外部环境。公司集装箱业务集中在中国唯一一个内陆型保税港区“两路一寸滩”保税港区，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。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。2012年上港集团通过参股集装箱码头方式与公司实现战略合作，未来公司整体竞争实力有望得到进一步增强。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

八、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3亿元占2012年9月底公司全部债务的16.45%，占公司长期债务的26.09%。本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响。

以2012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2012年9月底的49.86%、42.08%和31.41%上升至52.70%、45.83%和36.61%，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

2009~2011年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.48倍、0.80倍和1.09倍。公司EBITDA对本期中期票据保障程度良好。

2009~2011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0.49倍、0.72倍和0.81倍。公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的2.40倍、4.23倍和3.88倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度良好。

九、结论

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，腹地经济快速发展提供了稳定的货源支撑，公司营业收入及利润规模保持稳定增长。同时，联合资信也关注到宏观经济形势下行、长江上游航道水文条件变化、重庆港散货业务竞争激烈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较好。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

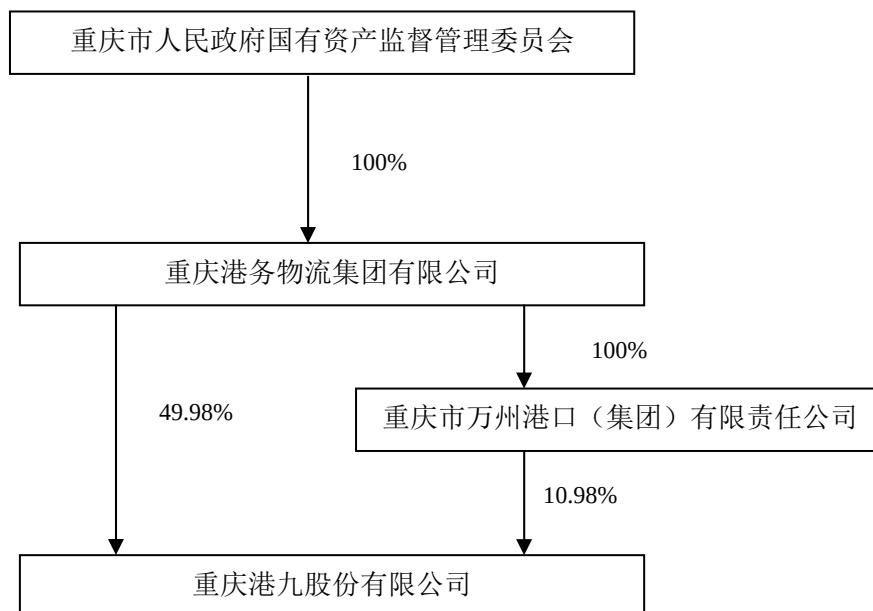
本期中期票据的发行对公司现有债务影响存在一定影响。公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度良好。

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。

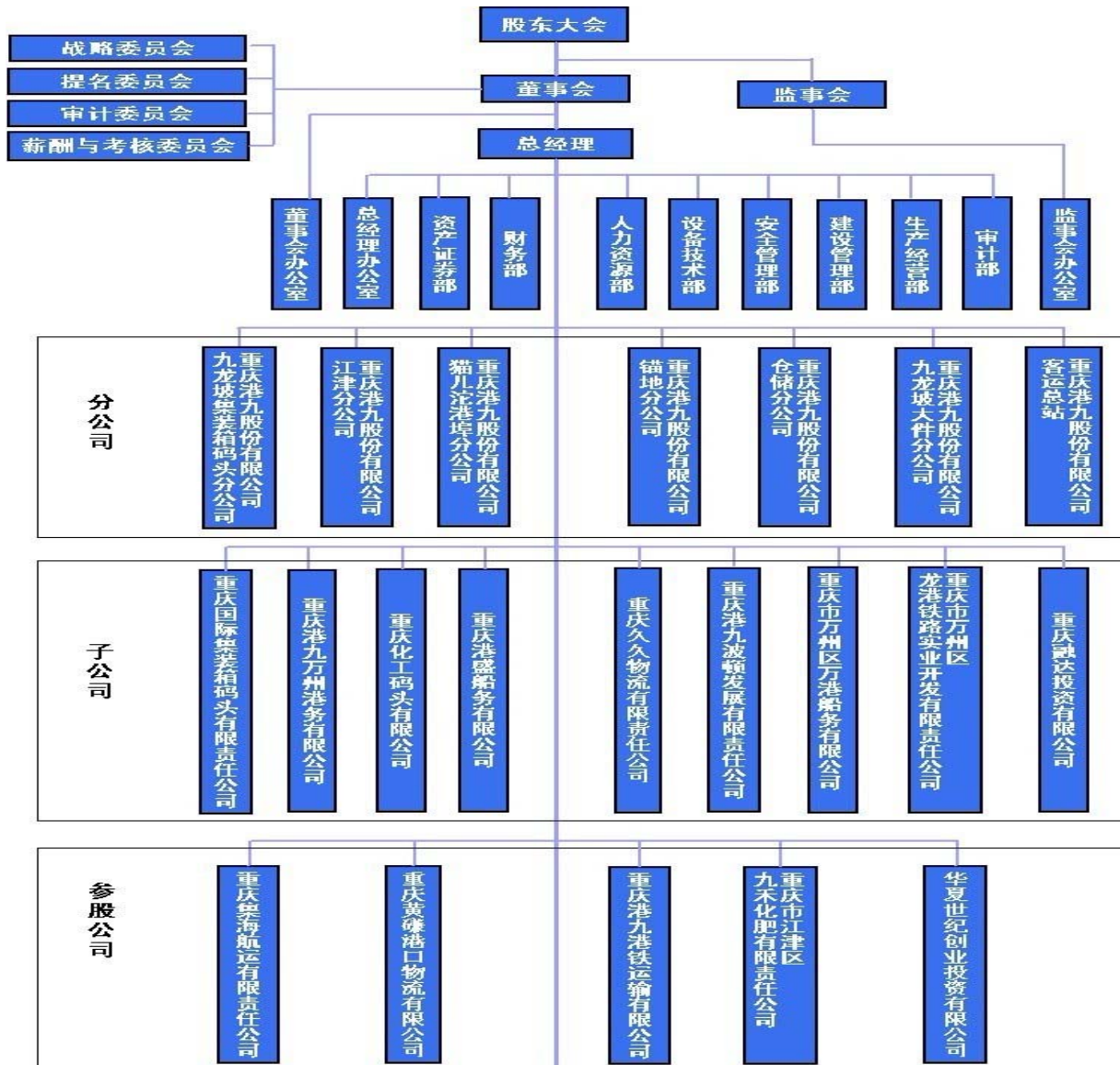
附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股本结构

股东名称	出资额(万元)	持股比例(%)	是否限售
重庆港务物流集团有限公司	16926.78	49.48%	是
重庆市万州港口(集团)有限责任公司	3755.13	10.98%	是
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	890.03	2.6%	否
成都铁路局	133.54	0.39%	否
重庆长江轮船公司	94.90	0.28%	否
社会公众股	12408.88	36.27%	否
合计	34209.26	100%	--

附件 1-2 公司与实际控制人之间的产权关系图



附件 1-3 公司组织机构图



附件 1-4 2012 年 9 月底纳入合并报表范围的子公司基本情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	年末实际出 资额
1	重庆港九波顿发展有限责任公司	4000.00	100.00	100.00	4000.00
2	重庆久久物流有限责任公司	2500.00	93.60	93.60	2340.00
3	重庆融达投资有限公司	2000.00	100.00	100.00	2000.00
4	重庆化工码头有限公司	11900.00	100.00	100.00	11900.00
5	重庆港九万州港务有限公司	24086.37	100.00	100.00	24086.37
6	重庆港盛兴万船务有限公司	950.00	100.00	100.00	950.00
7	重庆港盛欣陵船务有限公司	950.00	100.00	100.00	950.00
8	重庆国际集装箱码头有限责任公司	74462.00	65.00	65.00	48400.00
9	重庆港盛船务有限公司	4772.00	100.00	100.00	4772.00
10	重庆市万州区万港船务有限公司	200.00	100.00	100.00	200.00
11	重庆市万州区龙港（铁路）实业开发 有限责任公司	1000.00	100.00	100.00	1,000.00
12	重庆港联装卸有限公司	310.00	59.00	59.00	182.90

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	26702.08	36842.91	23192.75	-6.80	30072.93
交易性金融资产	14.86	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	2169.15	7045.08	13531.91	149.77	9185.77
应收账款	6464.21	13514.76	12271.77	37.78	20351.53
预付款项	6569.10	8937.24	7374.72	5.95	11336.10
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	402.74		402.74
其他应收款	874.74	1106.34	964.91	5.03	3665.32
存货	5287.12	18043.91	20241.13	95.66	13582.49
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	48081.25	85490.23	77979.94	27.35	88596.87
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	150.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	10595.39	4639.46	3736.25	-40.62	8204.42
投资性房地产	0.00	0.00	2191.11		2116.97
固定资产	130688.27	217221.42	233740.95	33.74	233102.80
在建工程	64921.64	95811.03	101309.57	24.92	105822.87
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	51374.62	59865.25	58588.29	6.79	57640.56
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	5097.80		4940.30
递延所得税资产	114.22	129.48	142.73	11.79	186.54
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	257844.15	377666.65	404806.70	25.30	412014.46
资产总计	305925.40	463156.88	482786.64	25.62	500611.34

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	36200.00	26000.00	25700.00	-15.74	50000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	144.90	600.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	19798.54	20660.93	22257.64	6.03	14029.23
预收款项	432.27	12674.46	20399.91	586.97	13833.18
应付职工薪酬	230.52	370.81	330.78	19.79	117.63
应交税费	-119.61	1704.83	815.18		956.61
应付利息	0.00	0.00	0.00		20.31
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	4699.06	43231.27	49015.21	222.97	38268.87
一年内到期的非流动负债	9887.00	23705.00	42888.00	108.27	17430.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	71272.68	128947.29	161406.73	50.49	134655.82
非流动负债：					
长期借款	128808.00	171883.00	151295.00	8.38	114950.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	128808.00	171883.00	151295.00	8.38	114950.00
负债合计	200080.68	300830.29	312701.73	25.02	249605.82
所有者权益：					
实收资本(或股本)	22839.10	34209.23	34209.23	22.39	34209.23
资本公积	44073.15	105552.74	105552.75	54.76	135811.73
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	9.07	6.56	0.00	-100.00	19.93
盈余公积	6086.15	6843.75	7007.55	7.30	7007.55
未分配利润	8933.13	15484.95	23068.83	60.70	25784.94
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	81940.60	162097.22	169838.36	43.97	202833.38
少数股东权益	23904.12	229.36	246.55	-89.84	48172.13
所有者权益合计	105844.72	162326.58	170084.91	26.76	251005.51
负债和所有者权益总计	305925.40	463156.88	482786.64	25.62	500611.34

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	45691.83	112026.68	147123.39	79.44	103230.80
减: 营业成本	27873.45	85655.32	110143.09	98.78	75303.49
营业税金及附加	1265.45	2367.74	4106.19	80.13	1391.35
销售费用	0.00	229.65	205.24		484.31
管理费用	8634.18	12740.66	14967.04	31.66	13038.24
财务费用	4869.64	5948.78	8894.51	35.15	6908.05
资产减值损失	-23.73	197.18	-405.00	313.15	292.07
加: 公允价值变动收益	100.63	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益	318.33	1782.06	1565.67	121.78	2.96
其中: 对合营企业投资收益	-40.58	-13.78	10.78		2.96
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	3491.79	6669.41	10777.99	75.69	5816.27
加: 营业外收入	170.02	1984.49	1476.70	194.71	3004.28
减: 营业外支出	12.11	306.51	161.98	265.67	182.05
其中: 非流动资产处置损失	0.00	299.82	23.69		168.19
三、利润总额	3649.70	8347.39	12092.71	82.03	8638.49
减: 所得税费用	741.25	1742.80	2959.00	99.80	2031.36
四、净利润	2908.45	6604.59	9133.71	77.21	6607.14
其中: 归属于母公司的净利润	2748.20	6251.16	9116.06	82.13	4426.57
少数股东损益	160.25	353.43	17.65	-66.81	2180.56

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	46167.54	95865.79	106725.44	52.04	73622.39
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	25715.06	31018.76	9532.28	-39.12	2939.97
经营活动现金流入小计	71882.60	126884.55	116257.71	27.17	76562.36
购买商品、接受劳务支付的现金	17561.41	61986.57	53210.44	74.07	42394.83
支付给职工以及为职工支付的现金	11128.66	17573.46	22706.75	42.84	16473.52
支付的各项税费	2848.45	4130.74	9150.78	79.24	4605.81
支付其他与经营活动有关的现金	25709.71	21660.71	6747.86	-48.77	1675.94
经营活动现金流出小计	57248.23	105351.49	91815.83	26.64	65150.09
经营活动产生的现金流量净额	14634.38	21533.07	24441.88	29.24	11412.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	852.73	6149.51	600.00	-16.12	0.00
取得投资收益收到的现金	460.91	1760.60	1416.14	75.29	1.32
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	20171.76	2162.20	1928.72	-69.08	2201.84
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	573.21	314.16	277.14	-30.47	0.00
投资活动现金流入小计	22058.61	10386.46	4222.00	-56.25	2203.16
购建固定资产、无形资产等支付的现金	53357.46	21903.75	24266.42	-32.56	16881.15
投资支付的现金	1475.31	1340.00	980.00	-18.50	4480.00
取得子公司等支付的现金净额	907.08	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	903.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	55739.85	24146.75	25246.42	-32.70	21361.15
投资活动产生的现金流量净额	-33681.23	-13760.29	-21024.41	-20.99	-19157.99
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1560.00	0.00	0.00	-100.00	76004.00
取得借款收到的现金	85379.00	77000.00	54900.00	-19.81	45000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1000.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	86939.00	78000.00	54900.00	-20.53	121004.00
偿还债务支付的现金	66184.00	66587.00	56605.00	-7.52	97759.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10729.81	10830.69	15282.63	19.34	8618.51
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	782.57	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	76913.81	78200.26	71887.63	-3.32	106378.09
筹资活动产生的现金流量净额	10025.19	-200.26	-16987.63		14625.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-9021.67	7572.52	-13570.17	22.64	6880.19
加: 期初现金及现金等价物余额	35578.85	28670.40	36242.91	0.93	23192.75
六、期末现金及现金等价物余额	26557.18	36242.91	22672.75	-7.60	30072.93

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	2908.45	6604.59	9133.71	77.21
加: 资产减值准备	-23.73	197.18	-405.00	313.15
固定资产折旧及其他	4272.35	8173.80	10201.78	54.53
无形资产摊销	1091.65	1188.22	1276.97	8.16
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	42.06	
处置固定资产、无形资产等损失	-12.11	137.46	-615.26	612.78
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-100.63	0.00	0.00	-100.00
财务费用	4869.64	5948.78	8894.51	35.15
投资损失	-318.33	-1782.06	-1565.67	121.78
递延所得税资产减少	65.94	-13.44	-13.25	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-3658.92	-12405.04	-2197.23	-22.51
经营性应收项目的减少	2299.61	-9960.73	-12966.03	
经营性应付项目的增加	3240.45	23444.30	12655.29	97.62
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	14634.38	21533.07	24441.88	29.24
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	26557.18	36242.91	22672.75	-7.60
减: 现金的期初余额	35578.85	28670.40	36242.91	0.93
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-9021.67	7572.52	-13570.17	22.64

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.08	7.67	6.35	--
存货周转次数(次)	8.06	7.34	5.75	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.29	0.31	--
现金收入比(%)	101.04	85.57	72.54	71.32
盈利能力				
营业利润率(%)	36.23	21.43	22.34	25.71
总资本收益率(%)	4.67	4.96	5.95	--
净资产收益率(%)	2.78	4.93	5.50	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	54.89	51.43	47.08	31.41
全部债务资本化比率(%)	62.32	57.78	56.38	42.08
资产负债率(%)	65.40	64.95	64.77	49.86
偿债能力				
流动比率(%)	67.46	66.30	48.31	65.80
速动比率(%)	60.04	52.31	35.77	55.71
经营现金流动负债比(%)	20.53	16.70	15.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	2.42	2.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	9.28	6.73	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.96	0.78	0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.11	0.03	0.02	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.48	0.80	1.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.40	4.23	3.88	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.49	0.72	0.81	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.63	0.26	0.11	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆港九股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月十六日
评级业务专用章