

跟踪评级公告

联合[2014] 770 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“13港九MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。



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
13 港九 MTN1	3 亿元	2013/4/10-2016/4/10	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.67	5.83	5.73	3.89
资产总额(亿元)	48.28	50.26	48.89	51.50
所有者权益合计(亿元)	17.01	25.44	26.35	26.77
短期债务(亿元)	6.86	8.81	5.20	5.72
全部债务(亿元)	21.99	18.93	16.81	17.27
营业收入(亿元)	14.71	14.64	12.70	3.20
利润总额(亿元)	1.21	1.31	1.49	0.49
EBITDA(亿元)	3.26	3.44	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	0.68	0.44	-1.65
营业利润率(%)	22.34	23.34	29.62	32.85
净资产收益率(%)	5.37	3.95	4.76	--
资产负债率(%)	64.77	49.38	46.09	48.03
全部债务资本化比率(%)	56.38	42.66	38.95	39.21
流动比率(%)	48.31	58.33	84.24	91.92
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.50	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.57	3.29	--
经营现金流/流动负债(%)	15.14	4.62	4.04	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 毓 田 甜

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、大件特件货物装卸以及仓储堆存等方面具备的显著优势。

跟踪期内,公司以下属航运资产置换控股股东码头资产,并拟通过定向增发引入控股股东下属部分码头资产,有助于提升公司的区域垄断地位,并在一定程度上减轻了航运业务低迷对公司盈利能力的不良影响,公司整体资产质量得以提升。联合资信也关注到宏观经济增速放缓、收入规模下滑、产能利用率偏低等因素对公司信用基本面的负面影响。

未来,随着寸滩港区三期的投入使用,公司集装箱的吞吐量有望进一步提升,进而巩固公司的行业领先地位。

综合考虑,联合资信维持重庆港九股份有限公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13港九MTN1”AA的信用等级。

优势

1. 公司集装箱业务区位优势明显,在重庆港辖区内市场份额很高,保持相对垄断地位。
2. 公司通过资产、股权置换的方式将所持重庆港盛船务有限公司 100%股权与公司控股股东重庆港务物流集团有限公司投资建设的寸滩港三期工程进行了置换,有效地避免了寸滩港三期建成后的同业竞争问题,同时降低了航运业低迷对公司经营业绩的影响。
3. 跟踪期内,经营活动现金流入量对待偿还中期票据的覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期间,公司处置了客货代理业务子公司

重庆港盛船务有限公司和重庆市万州区万港船务有限公司，导致客货运输业务收入大幅减少。

2. 综合物流业务、客货运输业务及房地产业务收入均有不同程度下滑，导致公司 2013 年营业收入同比下降。
3. 公司港口装卸能力高于实际完成量，部分港区产能利用率不高。

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相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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)。截至 2014 年 3 月底，公司总股本 34209.23 万股，其中重庆港务物流集团有限公司(以下简称“港务物流集团”)持有 16926.78 万股，占总股本的 49.48%；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 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集团间接持有公司股份 20681.91 万股，占总股本的 60.46%。2013 年 9 月，重庆市政府将重庆市国有资产监督管理委员会管理的港务物流集团划转至重庆两江新区管理委员会管理。港务物流集团的主管部门由重庆市国有资产监督管理委员会调整为重庆两江新区管理委员会。重庆两江新区管理委员会持有港务物流集团 100%股权，为公司实际控制人。

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

截至 2013 年底，公司(合并)资产总额

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

截至 2014 年 3 月底，公司(合并)资产总额 51.50 亿元，所有者权益合计 26.77 亿元(含少数股东权益 5.46 亿元)。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.20 亿元，利润总额 0.49 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同)实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经【2013】2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

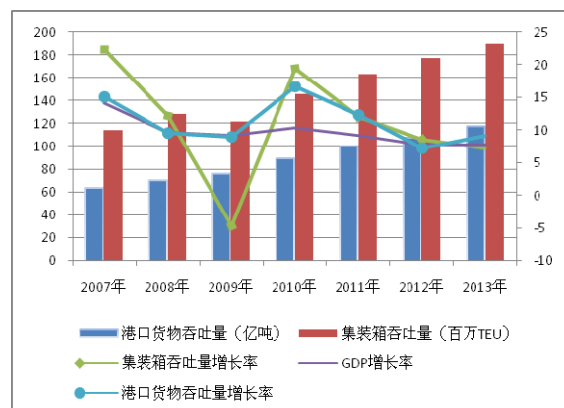
四、行业及区域经济环境

1. 港口行业概况

总体运行平稳，货物吞吐量保持增长增速回落有所企稳

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。2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨，同比增长9.2%，增速同比上升1.9个百分点。其中，沿海港口完成78.61亿吨，同比增长9.9%；内河港口完成42.06亿吨，同比增长7.9%。2013年中国港口完成集装箱吞吐量1.90亿TEU，同比增长7.2%，增速同比下滑1.2个百分点。

图1 2007~2013年中国港口吞吐量与GDP增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

主要形态货种吞吐量增速回落趋稳

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

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

集装箱增速受外贸形势影响回落有所趋稳

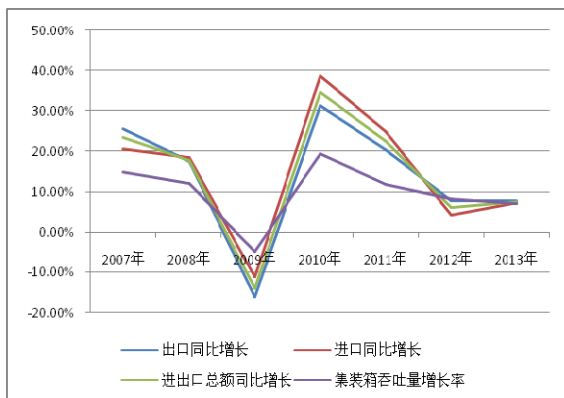
中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。根据海关统计数据显示，2012年1月~12月中国进出口总值38667.6亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口20489.3亿美元，

同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口18178.3亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。受进出口贸易形势影响，2012年中国港口集装箱吞吐量增速同比下滑3.6个百分点，全年完成1.77亿 TEU，同比增长8.4%。

2013年，中国进出口总值41603.31亿美元，同比增长7.6%，增速较上年上升1.4个百分点。其中出口22100.42亿美元，同比增长7.9%，增速与上年持平；进口19502.89亿美元，同比增长7.3%，增速较上年上升3个百分点。全年实现贸易顺差2597.53亿美元。2013年中国外贸进出口增速在上年大幅下滑后有所回升。2013年，规模以上港口完成集装箱吞吐量1.90亿 TEU，同比增长7.2%，增速同比下滑1.2个百分点，回落态势有所趋稳。

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了较快的增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速回落有所趋稳。

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. 重庆市区域环境

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

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

2013年，重庆市货物进出口总额687.04亿美元，比上年增长29.1%。其中，出口467.97亿美元，增长21.3%；进口219.07亿美元，增长49.7%。实现贸易顺差248.90亿美元，比上年增加9.52亿美元。全年内河港口完成货物吞吐量13675.89万吨，比上年增长9.4%。国际标准集装箱吞吐量98.80万标准箱，比上年增长13.8%。

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

公司是重庆港辖区内主要的运营主体，实际控制人是重庆两江新区管理委员会。重庆港是长江上游最大的内河主枢纽港和西南地区的水陆交通枢纽，也是中国西部地区唯一的对外贸易口岸。公司核心业务主要由下属的重庆国际集装箱码头有限责任公司（以下简称“国际集装箱公司”）、重庆化工码头有限公司（以下简称“化工码头”）、重庆港九万州港务有限公司（以下简称“万州港务”）、重庆港九波顿发展有限责任公司（以下简称“港九波顿”）以及重庆久久物流有限责任公司（以下简称“久久物流”）等子公司经营。

截至2014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 2014 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 2014 年 3 月底		2013 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	15926.05	7113.03	3310.39	512.98
重庆久久物流有限责任公司（93.60%）	物流服务	14938.86	1981.06	28112.24	216.16
重庆融达投资有限公司（100.00%）	投资	1130.57	1130.57	5.00	1.31
重庆化工码头有限公司（100.00%）	港口服务	35155.74	6943.02	2099.58	-1965.14
重庆港九万州港务有限公司（100.00%）	港口服务	64611.96	30840.85	14485.26	1963.86
重庆国际集装箱码头有限责任公司（64.36%）	港口服务	234393.40	155042.96	34221.12	13534.18
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	6977.61	1163.13	1672.34	36.01
重庆港九两江物流有限公司（100.00%）	物流服务	33748.66	20002.07		

资料来源：公司提供

注：1、公司直接持有国际集装箱公司64.36%表决权股份，公司控股子公司久久物流持有国际集装箱公司0.64%表决权股份。

2、重庆化工码头有限公司所属码头设计为专业液体化工原料运输所用，初期投资较高，由于原材料天然气供应不足致使长寿工业园区化工企业开工率低，码头转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。

3、根据公司 2014 年1月2日第五届董事会第二十七次会议决议，公司出资人民币 2 亿元设立重庆港九两江物流有限公司（以下简称“两江物流”），公司持有其 100%股权。2014 年1月3日，两江物流已完成工商注册登记。

生产设施方面，2013 年公司以港盛船务 100%股权置换获得港务物流集团寸滩三期 6、7 号泊位及配套高架桥后，截至 2014 年 3 月底，公司旗下的六大港区共有生产性泊位 63 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。由于新增寸滩三期 6、7 号泊位尚有设备未建造、安装，其集装箱年吞吐能力 40 万 TEU 尚无体现，预计 2014 年下半年投入使用，公司码头吞吐能力较 2013 年底无变化，；目前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 2014 年 3 月底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	9 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 商品车	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；

注：1、寸滩港由国际集装箱公司所有并运营。2012年上港集团对国际集装箱公司增资后，公司持股65%（直接持股64.36%，通过久久物流间接持股0.64%），上港集团持股35%。

2、经公司和地产集团协商一致，在 2015 年12月31日前达到付款及交付条件后双方办理交地（九龙港港口）手续并签订《交地备忘录》。

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

2013年9月，公司实际控制人由重庆市国有资产监督管理委员会变更为重庆两江新区管理委员会。重庆两江新区管理委员会持有港务物流集团100%股权，为公司实际控制人。

2014年3月，公司董事许丽女士因工作变动原因，申请辞去董事职务。截至目前，公司暂未任命新任董事。

2014年3月，公司监事、监事会主席江义军先生因达到法定退休年龄的原因，申请辞去监事、监事会主席职务；监事魏庆渝先生因工作调整的原因，申请辞去监事职务。截至目前，公司暂未任命新任监事和监事会主席。

跟踪期内，公司在管理体制方面无其他重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间，公司依托港口全程物流产业链，保持了以装卸业务、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。2013 年公司实现营业收入 12.70 亿元，同比下降 13.29%。跟踪期内，由于公司处置了以客货代理业务为主营业务收入来源的子公司港盛船务和万港船务，客货运输业务收入大幅下降，同比下降 87.58%；同时，2013 年宏观经济增速放缓，水运平均价格下降，导致公司综合物流业务收入同比下降 16.07%；2013 年，公司“石柱港九城南花园”项目车库和门面未销售，且无其他房产项目，所以公司无房产销售收入。

从业务盈利能力来看，2013 年，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略有下滑，但仍处于较高水平，毛利率为 46.78%；公司客货运输业务扭亏为盈，毛利率为 6.02%，主要是由于跟踪期内公司处置了子公司港盛船务和万港船务，降低了航运业低迷对公司经营业绩的影响；2013 年宏观经济增长趋缓，水运平均价格下降，综合物流收入有所下降，由于经营成本较高，公司综合物流业务毛利率为 5.12%，同比下降 4.21 个百分点。另一方面，公司商品销售模式逐渐成熟，销售相关成本得到有效控制，毛利率为 2.81%，同比上升 0.72 个百分点；其他业务方面，毛利率大幅上升至 82.75%，同比上升 16.90 个百分点，由于 2013 年公司处置子公司港盛船务，剥离了毛利率较低的港盛船务的租赁收入，目前其他

业务收入中主要是毛利率较高的房屋建筑和设备租赁收入。2013年全年公司各板块经营业务整体毛利率为30.18%，同比上升5.28个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入3.20亿

元，同比变化不大，占2013年全年的25.20%。由于收入占比较大的装卸业务毛利率的不断提升，同时随着商品销售业务的逐步成熟，公司整体毛利率升至33.17%，较2013年全年水平上升2.99个百分点。

表3 2011~2014年3月底公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2012年		2013年		2014年1~3月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
装卸业务	65609.56	47.91	72394.41	46.78	19254.75	51.15
客货运输业务	17971.12	-6.33	2231.56	6.02	160.86	3.81
商品销售业务	27365.64	2.09	34862.67	2.81	7809.14	4.36
综合物流业务	17081.73	9.33	14337.05	5.12	4542.47	4.72
商品房销售	16579.60	16.81	-	-	-	-
其他	1841.65	65.85	3155.97	82.75	264.67	80.85
合计	146449.30	24.90	126981.66	30.18	32031.89	33.17

资料来源：公司提供

2. 装卸业务

公司港口装卸业务主要货类包括集装箱和煤、焦炭、金属矿石等大宗散货、汽车以及大件特件货物。2013年公司完成货物吞吐量3098.4万吨，与上年基本持平。在集装箱运营方面，2013年完成集装箱吞吐量76.6万TEU，同比增长17.97%。

2014年1~3月公司装卸业务发展趋势良好，共完成货物吞吐量795.5万吨，占2013年全年的25.67%，其中集装箱吞吐量完成20.1万TEU，占2013年全年的25.24%。

从货物中转方向来看，2013年公司完成内贸货物2727.5万吨，占全部货物总量的88.03%，外贸货物370.9万吨，占全部货物的11.97%，内外贸货物占比较2012年变化不大。收费标准较低的内贸货物占比大对公司装卸业务收入规模有一定影响。从货源结构来看，散货和集装箱均为公司重要的装卸货种，特别是收费标准明显高于散货的集装箱对公司装卸业务收入及利润贡献程度较高。

表4 2011~2014年3月公司货物吞吐量情况

（单位：万吨、万TEU）

指标	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
货物吞吐量	2888.8	2908.1	3098.4	795.5
其中：内贸货物	2586.7	2577.3	2727.5	695.2
外贸货物	302.1	330.8	370.9	100.3
集装箱吞吐量	59.1	64.9	76.6	20.1
客运量	40.0	38.4	33.4	3.1

资料来源：公司提供

2013年公司装卸业务实现收入7.24亿元，同比增长10.34%，主要由于收费标准较高的集装箱吞吐量增速较高；由于燃料、人工以及设备维护等营业成本同比增长12.75%，高于营业收入增幅，导致该业务毛利率同比下降1.13个百分点，为46.78%，但仍处于较高水平。2014年1~3月，公司装卸业务实现收入1.93亿元，占2013年的26.60%，毛利率为51.15%。

公司集装箱业务主要由控股的国际集装箱公司（公司持股65.00%）和九龙坡集装箱码头分公司经营，目前国际集装箱公司集装箱实际通过能力已突破154万标箱，为长江上游和西南地区规模最大的集装箱枢纽港。2013年，公司完成集装箱吞吐量76.6万TEU，占重庆港集装箱吞吐量的96.1%，公司集装箱业务在重庆港辖

区内市场份额处于垄断地位。从集装箱中转方向来看，2013年公司完成内贸箱38.0万TEU，占总量的49.6%，同比增长22.1%；外贸箱38.6万TEU，占总量的50.4%，同比增长14.2%，外贸箱吞吐量高于内贸箱量，但增速低于内贸箱，同比内贸箱所占总箱量的比重有所上升。

公司散杂货业务主要由化工码头、万州港务、江津港埠分公司、猫儿沱分公司以及九龙坡大件分公司等子公司经营。2013年公司完成散杂货吞吐量3098.4万吨，同比增长41.53%。分货种来看，滚装汽车为主的其他货物及金属矿石、钢铁和化工为公司主要装卸货种，2013年上述货物吞吐量占比分别为60.8%、12.6%、6.6%和6.6%；传统性骨干货源出现缩减，其中煤炭吞吐量同比下降52.32%；非金属矿吞吐量172.7万吨，同比大幅增长40.68%。其他货物主要包括滚装商品车、矿建材料以及粮油等，2013年公司完成汽车滚装量21.5万辆，同比下降6.28%，主要合作客户包括重庆长安汽车股份有限公司、重庆力帆汽车有限公司等大型商用车制造企业。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市场份额较低。

表5 2011~2014年3月公司散杂货分货种吞吐量情况
(单位: 万吨、%)

货种	2011年	2012年	2013年	13年占比	14年1~3月
煤炭	548.5	414.0	197.4	6.4	57.0
金属矿	345.9	328.6	390.5	12.6	87.1
钢铁	209.1	172.9	204.0	6.6	58.2
非金属矿	68.5	122.8	172.7	5.6	54.3
化肥	40.3	43.2	43.8	1.4	11.4
化工	150.4	164.9	205.5	6.6	36.9
其它	789.9	942.9	1884.5	60.8	490.6
合计	2152.6	2189.2	3098.4	100.00	795.5

注：因统计口径不一致，货物吞吐量合计存在差异。

资料来源：公司提供

2014年1~3月，公司完成散杂货吞吐量795.5万吨，同比上升62.45%，占2013年全年的25.67%，货种结构较2013年变化不大；其中金属矿石、钢铁、化工和其他货种分别完成87.1

万吨、58.2万吨、36.9万吨和490.6万吨，分别占2013年的22.30%、28.53%、17.96%和26.03%；非金属矿增势明显，吞吐量54.3万吨，占2013年的31.4%；煤炭吞吐量略有回升，占2013年的28.88%。

总体看，作为公司最核心的业务，跟踪期间在集装箱吞吐量增长带动下，装卸业务经营收入平稳增长；集装箱业务收费标准较高，对装卸业务盈利能力贡献程度较大；装卸业务中内贸货物占比较大，散杂货货种中非金属矿和以滚装汽车为主的其他货物吞吐量增长较快。跟踪期内，寸滩港区三期工程6、7号泊位及其配套的3#高架桥工程均已建成并已完成交工验收，6、7号泊位岸桥未安装，需根据经营情况适时安装，未来投入使用后，集装箱吞吐能力将进一步提升。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。

3. 客货运输业务

目前客货运输收入均为客运总站实现的客运收入，客货运输业务的主体是重庆港九股份有限公司客运总站和重庆港九股份有限公司锚地分公司。2013年公司客货运输业务实现收入0.22亿元，同比下降87.58%，毛利率由2012年的-6.33%升至6.02%，主要是由于跟踪期内公司处置了子公司港盛船务和万港船务后，剥离了相关亏损业务，尽管客货运输业务收入有所下降，但是毛利率大幅提升。2014年1~3月，公司实现营业收入160.86万元，占2013年的7.21%，受朝天门整体拆迁和一季度旅游淡季的影响，客货运输业务毛利率有所下降，降至3.81%。

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，2013年，公司完成综合物流货运量365万吨，同比增长21.3%，主要货种较2012年没有变化，主要货种集中于磷矿石、铁矿石、钢材、煤炭等。2013年，受宏观经济增长趋缓影响，

水运平均价格下降，综合物流收入有所下降，公司综合物流业务实现收入1.43亿元，同比下降16.07%；毛利率大幅降至5.12%。

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、港九波顿以及九龙坡集装箱码头分公司经营，2013年实现收入3.49亿元，同比增长27.40%；2014年1~3月为0.78亿元，同比增长150.73%。

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。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。跟踪期间，公司销售模式逐年成熟，销售相关成本得到有效控制，2013年毛利率为2.81%，同比上升0.72个百分点，2014年1~3月进一步升至4.36%。

6. 商品房销售、其他业务

公司商品房销售业务主要由下属的港九波顿经营，受开发周期影响业务收入呈现波动。2011年以来，公司商品房销售收入主要来自“石柱港九城南花园”项目（以下简称“港九城南花园”）的部分住宅、门店和车库，该项目于2009年底开工建设，2011年开始陆续交付使用，2012年已完全竣工。2013年，公司港九城南花园项目只有车库和门面未销售，且无其他房产项目，公司未实现商品房销售收入。截至2014年3月底，公司无其他土地储备。

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

较低的港盛船务的租赁收入，目前其他业务收入中主要是毛利率较高的房屋建筑和设备租赁收入。

7. 未来发展

公司未来总体发展战略目标定位于西部地区现代综合物流枢纽港和集装箱枢纽港。以全程物流为基础，延伸物流价值链，围绕“前港后园”模式推进港贸融合发展。

跟踪期内，公司营业收入小幅下降且收入构成变动较大。宏观经济增长趋缓及水运平均价格下降对综合物流行业形成负面冲击，公司对船务业务的资产处置有助于降低航运业低迷对公司整体业绩的不利影响，未来随着寸滩港区三期6、7号泊位及配套工程设备投入使用，公司集装箱吞吐能力将有进一步提升，进而巩固公司的行业优势地位。

八、重大事项

1. 资产收购、置换及转让

2013年1月公司与港务物流集团签订《资产置换协议》，公司以持有的全资子公司重庆港盛船务有限公司（以下简称“港盛船务”）100%股权与港务物流集团持有的寸滩三期6、7号泊位及其配套的3#高架桥所涉及的资产及负债进行置换。双方约定以资产评估净值进行作价（置换出的港盛船务100%股权和置换进入公司的寸滩三期6、7号泊位的资产评估净值分别为13188.37万元和12615.41万元，资产置换差额部分由评估值低的一方以现金向对方补足）。2013年2月6日，上述资产置换事宜实施完成。

公司与万州港集团于2013年2月签订《股权转让协议》，将所持有的重庆市万州区万港船务有限公司（以下简称“万港船务”）100%的股权转让给万州港集团。双方约定：以2012年12月31日万港船务净资产评估价值636.74万元作价，由万州港集团以现金方式支付。万港船务已于2013年3月11日完成了股权工商变更登记手续。

2014年1月17日，公司第五届董事会第二十八次会议决议通过《关于公司2014年度非公开发行股票方案的议案》，本次向特定对象非公开发行的股票合计不超过16000万股，拟募集资金总额不超过120000万元，募集资金扣除发行费用后拟用于收购港务物流集团持有的重庆果园集装箱码头有限公司65%的股权（以下简称“果园码头”），剩余部分用于补充流动资金。截至2013年底，果园码头资产总计15.98亿元，净资产12.55亿元，于2014年4月投入试运营。果园码头计划投资总额约23亿元，建设5000吨级集装箱泊位6个，集装箱通过能力达到120万TEU。

联合资信认为，公司通过资产、股权置换的方式和股权转让的方式处置了两家盈利能力低的航运子公司，并获得了寸滩三期的使用权，有效避免了与寸滩三期的同业竞争问题，同时也降低了航运业低迷对公司经营业绩的影响。但果园码头相关增发方案尚待主管部门核准，联合资信将保持持续关注。

2. 九龙坡土地交储

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，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，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，剩余款项在2015年12月31日之前支付；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2013年12月31日，公司已收到地产集团支付的土地交储款38224.42万元。

联合资信认为：取消九龙坡港港口功能后，公司将九龙坡港的集装箱业务全部转移到寸滩港区，寸滩港集装箱业务的规模化和专业化优势将不断加强。

九、募集资金使用情况

公司于2013年4月8日发行中期票据3亿元（“13港九MTN1”），期限3年，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。“13港九MTN1”无担保。目前募集资金已全部按计划使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2011年度财务报表已经天健正信会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计报告；公司提供的2012-2013年度财务报表均已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2014年1~3月财务数据未经审计。

公司2013年新纳入合并范围子公司1家，不再纳入合并范围的子公司2家。总体看，跟踪期间公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

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

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额51.50亿元，所有者权益合计26.77亿元（含

少数股东权益 5.46 亿元)。2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 3.20 亿元, 利润总额 0.49 亿元。

1. 盈利能力

2013 年, 受宏观经济增长趋缓影响, 水运平均价格下降, 导致公司综合物流收入有所下降, 公司处置了以客货运输业务为主营业务的子公司港盛船务和万港船务, 导致公司客货运输业务收入下降, 同期, 公司未实现商品房销售收入, 全年实现营业收入 12.70 亿元, 同比下降 13.29%, 同期公司营业成本合计 8.87 亿元, 同比下降 19.39%。2013 年, 公司营业利润率为 29.62%, 较上年上升 6.28 个百分点。2014 年 1-3 月, 公司实现营业收入 3.20 亿元, 为上年全年水平的 25.20%; 由于收入占比较大的装卸业务和商品销售业务盈利水平的提升, 公司营业利润率升至 32.85%。

2013 年, 公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)总额 2.52 亿元, 同比略有下降。2013 年期间费用率为 19.84%, 同比下降 2.58 个百分点; 2014 年 1-3 月, 公司期间费用率为 18.42%, 期间费用控制能力略有提升, 但仍有待加强。

2013 年, 公司实现营业利润 1.35 亿元, 营业利润同比增长 54.40%。2013 年公司获得投资收益 0.13 亿元, 同比增长 2612.02%, 主要是因为股权置换及处置产生收益增加所致(公司以持有的港盛船务 100%股权与港务物流集团的寸滩三期 6、7 号泊位及与其配套的 3#高架桥所涉及的资产及负债进行置换; 公司将所持有的万港船务 100%的股权转让给万州港集团)。公司实现利润总额 1.49 亿元、净利润 1.25 亿元, 同比分别增长 13.71%和 24.93%。2013 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.39%和 4.76%, 同比分别上升 1.12 个百分点和 0.81 个百分点。2014 年 1-3 月, 公司实现利润总额 0.49 亿元、净利润 0.41 亿元, 分别为上年全年水平的 32.89%和 39.20%。

总体看, 跟踪期间公司收入规模小幅下

降, 期间费用控制能力有待进一步加强; 2013 年公司整体毛利率有明显提升, 盈利水平有所提高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面, 2013 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入分别为 9.78 亿元和 10.59 亿元, 同比分别增长 10.02%和 13.44%; 收到其他与经营活动有关的现金 0.80 亿元, 同比增长 77.43%, 主要由于关联公司之间的往来款增加所致。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出分别为 5.48 亿元和 10.15 元, 同比分别增长 13.50%和 13.44%; 支付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元, 同比增长 74.03%, 主要是关联公司之间的往来款增加所致。2013 年, 公司经营活动产生现金流量净额为 0.44 亿元, 同比下降 35.09%。从收入实现质量来看, 2013 年公司现金收入比为 77.06%, 同比上升 14.42 个百分点, 公司收入实现质量较差。

投融资活动方面, 2013 年, 公司投资活动现金流入 4.13 亿元, 同比增长 454.81%, 主要是由于处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额较上年大幅增加所致(收到重庆市地产集团支付的九龙坡港土地收储价款)。2013 年, 公司投资活动现金流出为 1.38 亿元, 同比下降 14.39%; 投资活动产生的现金流量净额为 2.75 亿元。2013 年, 筹资活动前现金流量净额合计 3.19 亿元; 公司主要通过银行借款融资, 筹资活动现金流入为 7.89 亿元; 筹资活动现金流出为 11.41 亿元, 主要为偿还债务支付的现金; 筹资活动净现金流转为净流出, 为 3.52 亿元。

2014 年 1-3 月, 公司经营活动现金流入为 3.86 亿元; 公司经营活动现金流量净额为-1.65 亿元, 主要是子公司两江物流预付款项增加所致。投资活动现金流规模较小, 产生的现金净流量为-0.15 亿元; 筹资活动主要为取得借款和偿还债务, 筹资活动现金净额为 0.28 亿元。2014

年 1-3 月，由于公司子公司两江物流预收款项有较大的增加，公司现金收入比升至 115.90%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流规模下降，经营获现能力较差，投资规模逐渐缩减，公司对外融资依赖性较低。

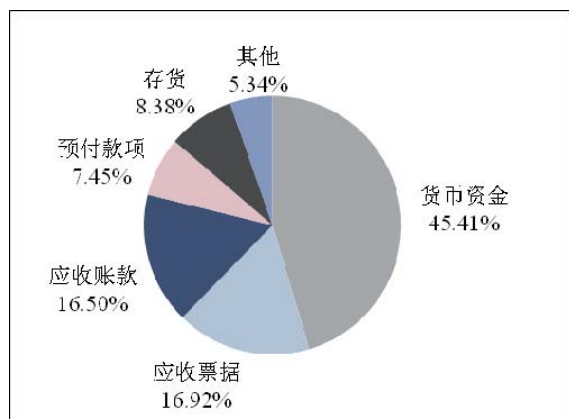
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 48.89 亿元，同比下降 2.73%。其中流动资产占 18.81%，非流动资产占 81.19%，资产结构与 2012 年底变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产 9.20 亿元，同比增长 7.29%，流动资产构成主要为货币资金、应收账款和应收票据。

图 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 4.18 亿元（无受限资金），同比减少 7.28%，构成主要为银行存款（占 99.54%）。

截至 2013 年底，公司应收账款为 1.52 亿元，同比增长 4.38%；从账龄看，1 年以内的占 95.30%，2-4 年的占 1.23%，4 年以上的 3.47%，账龄较短；应收账款前 5 名合计 0.67 亿元，占应收账款账面余额的 41.56%，集中度较高。2013 年底公司共计提坏账准备 1049.42 万元，计提比例为 6.47%，坏账准备计提充分。

截至 2013 年底，公司预付款项 0.68 亿元，同比大幅上升 150.54%，主要由于房地产企业

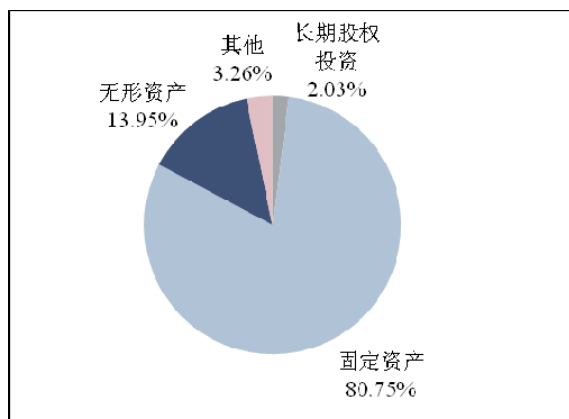
港九波顿预付购房款所致。从账龄看，1 年以内的占 99.81%，账龄短；预付款项前 5 名合计 0.65 亿元，包括预付贵阳虹泰房地产开发有限公司的购房款、预付重庆国网实业发展有限公司的工程款、预付重庆灏景建筑材料有限公司的材料款、预付中海中西部物流有限公司的运费款和鹰潭市扬帆物流有限公司的船运费，合计占预付款项余额的 95.45%，集中度高。2013 年底公司未计提坏账准备。

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

截至 2013 年底，公司非流动资产为 39.69 亿元，同比下降 4.79%。非流动资产主要由固定资产（占 80.75%）和无形资产（占 13.95%）构成。截至 2013 年底，公司长期股权投资 0.81 亿元，主要包括按权益法核算的重庆集海航运有限责任公司（0.25 亿元）和重庆黄碛港口物流有限公司（0.52 亿元），同比下降 11.67%，主要是不再对重庆上博房地产开发有限公司（按成本法核算）持股。截至 2013 年底，公司固定资产 32.05 亿元，同比增长 11.44%，主要有装卸机械设备、港务设施和库场设施构成，由在建工程完工转入固定资产的原值为 7.22 亿元，累计折旧 7.94 亿元，公司未计提减值准备。截至 2013 年底，公司在建工程 0.02 亿元，同比下降 99.61%，主要是寸滩港区二期工程和寸滩港区三期工程转入固定资产所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 51.50 亿元，较 2013 年底增长 5.34%；其中流动资产和非流动资产分别占比 23.53%和 76.47%，流动资产占比有所上升。资产增长主要来自预付款项和应收账款的增加，其中预收款项增加主要是由于子公司两江物流预付款增加所致。

图4 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内公司资产规模有所波动，资产构成依旧以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比大，非流动资产主要由固定资产构成。整体看，公司整体资产质量较好。

负债

截至2013年底，公司负债总额为22.53亿元，同比下降9.19%，流动负债占比48.45%，非流动负债占比51.55%。

截至2013年底，公司流动负债10.92亿元，同比下降25.71%，主要由短期借款3.32亿元（占30.41%）、应付账款1.29亿元（占11.82%）、其他应付款4.17亿元（占38.24%）和一年内到期的非流动负债1.88亿元（占17.20%）构成。

截至2013年底，公司短期借款3.32亿元，同比大幅减少47.30%，主要系偿还借款所致，其中信用借款占84.94%、抵押借款占15.06%。

截至2013年底，公司应付账款1.29亿元，同比下降15.88%，主要由于应付工程设备款、货款及劳务费的减少。应付账款由工程设备款（占比68.23%）和贷款及劳务费（占比31.77%）构成，其中账龄超过1年的大额应付账款主要为未结算的工程款，合计占应付账款总额的42.70%。

截至2013年底，公司预收款项0.05亿元，同比下降84.48%，主要是由于转让万港船务股权，减少了万港船务预收运费所致，年底预收款项全部为预收货款。

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

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

截至2014年3月底，公司负债总额为24.74亿元，较上年底增长9.78%，主要是短期借款和预收款项增长所致，其中预收款项增加主要由于子公司两江物流预收款项增加所致。

有息债务方面，截至2013年底，公司全部有息债务为16.81亿元，同比下降11.17%，其中短期债务为5.20亿元，同比下降40.98%；短期债务和长期债务分别占30.92%和69.08%，有息债务仍以长期债务为主，债务结构较合理。

债务指标方面，截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为46.09%和38.95%，同比分别下降3.29个百分点和3.71个百分点；由于2013年中期票据的发行，长期债务资本化比率略有上升，为30.59%，同比上升2.13个百分点。截至2014年3月底，公司全部债务合计17.27亿元，短期债务小幅上升至5.72亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2013年底变化不大，分别为48.03%、39.21%和30.15%。

总体看，跟踪期内公司短期债务减少，债务负担有所下降。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计26.35亿元，同比增长3.58%，主要由于未分配利润增加所致。从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占16.24%，资本公积占

64.42%，盈余公积占 3.43%，未分配利润占 15.86%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 26.77 亿元，较 2013 年底变动不大，增长主要来自未分配利润的增加。总体看，公司所有者权益整体稳定性好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动资产增长的同时流动负债下降，且存货占比不大，2013 年流动比率和速动比率分别升至 84.24% 和 77.18%，分别同比上升 25.91 个百分点和 24.01 个百分点；截至 2014 年 3 月底，以上指标分别升至 91.92% 和 86.87%。2013 年，经营现金流动负债比为 4.04%，同比变化不大。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2013 年，公司 EBITDA 随利润总额增长至 3.86 亿元，EBITDA 利息倍数从 2012 年的 2.57 倍上升至 3.29 倍；随着短期债务的下降，公司全部债务/EBITDA 倍数从 2012 年的 5.50 倍降至 4.35 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力有所上升。总体看，跟踪期内，公司长期偿债指标有所改善，长期偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家商业银行综合授信额度 27.1 亿元，尚未使用的授信额度 15.1 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为沪市上市公司，公司直接融资渠道畅通。

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 2014 年 4 月 25 日，公司无未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、集疏运条件、大件特件货物

装卸以及仓储堆存等方面具备明显优势。近年来，腹地经济快速发展提供了稳定的货源支撑，公司利润规模保持增长。总体看，公司抗风险能力较强。

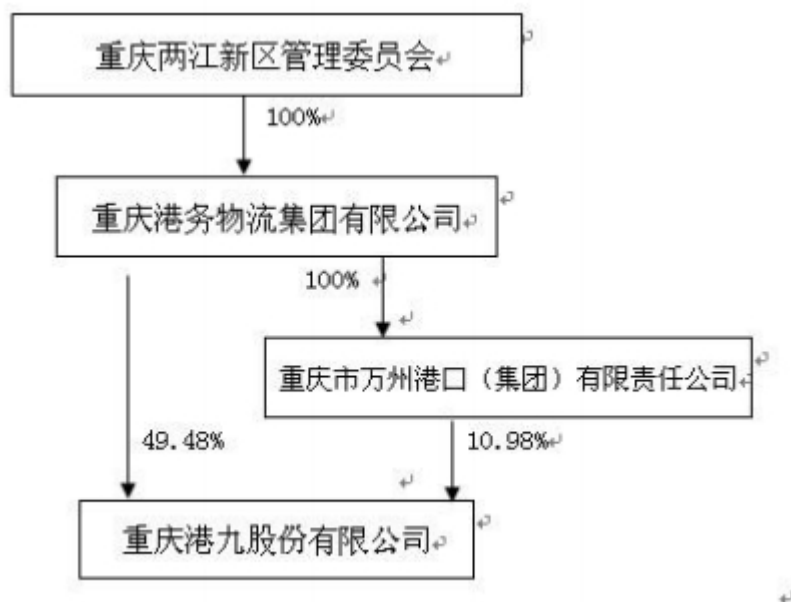
7. 存续债券偿还能力

“13港九MTN1”发行额度3亿元，2013年，公司EBITDA为3.86亿元，对全部待偿还本金的覆盖倍数为1.29倍；公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为10.59亿元和0.44亿元，分别为全部待偿还本金的3.53倍和0.15倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“13港九MTN1”保障能力较好。

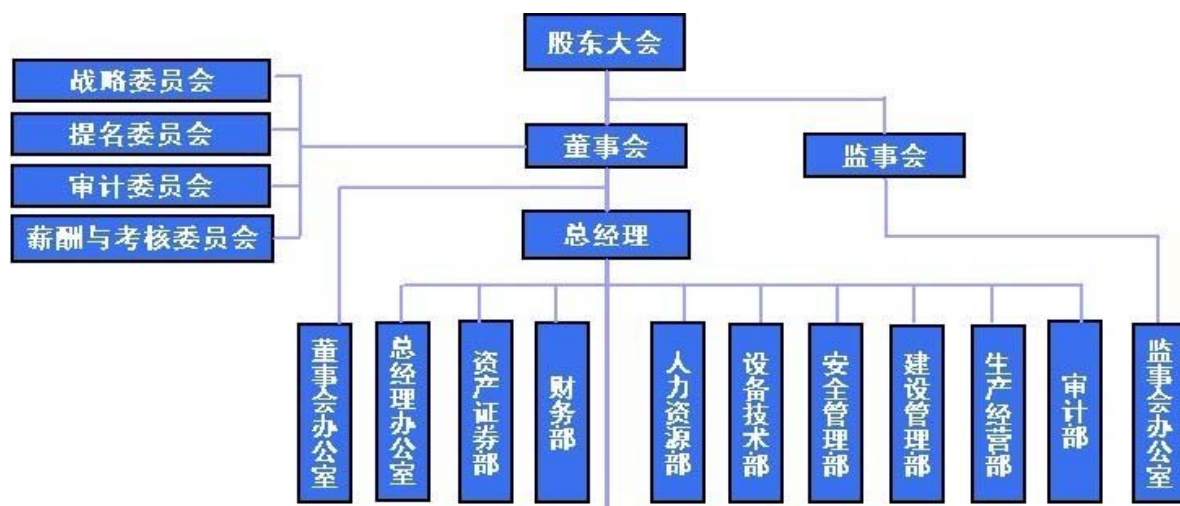
十一、结论

综合考虑，联合资信维持重庆港九股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 港九 MTN1” 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.67	5.83	5.73	3.89
资产总额(亿元)	48.28	50.26	48.89	51.50
所有者权益(亿元)	17.01	25.44	26.35	26.77
短期债务(亿元)	6.86	8.81	5.20	5.72
长期债务(亿元)	15.13	10.12	11.62	11.55
全部债务(亿元)	21.99	18.93	16.81	17.27
营业收入(亿元)	14.71	14.64	12.70	3.20
利润总额(亿元)	1.21	1.31	1.49	0.49
EBITDA(亿元)	3.26	3.44	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	0.68	0.44	-1.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.70	5.46	4.34	--
存货周转次数(次)	5.44	7.90	11.59	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.30	0.26	--
现金收入比(%)	72.54	62.64	77.06	115.90
营业利润率(%)	22.34	23.34	29.62	32.85
总资本收益率(%)	4.66	4.27	5.39	--
净资产收益率(%)	5.37	3.95	4.76	--
长期债务资本化比率(%)	47.08	28.46	30.59	30.15
全部债务资本化比率(%)	56.38	42.66	38.95	39.21
资产负债率(%)	64.77	49.38	46.09	48.03
流动比率(%)	48.31	58.33	84.24	91.92
速动比率(%)	35.77	53.17	77.18	86.87
经营现金流动负债比(%)	15.14	4.62	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.57	3.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.50	4.35	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 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。