

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 761 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”以及“15港九MTN 001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十二日



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
15港九 MTN001	3.8亿元	2015/3/23-2018/3/23	AA	AA

跟踪评级时间: 2015年6月12日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年3月
现金类资产(亿元)	5.83	5.73	10.51	12.89
资产总额(亿元)	50.26	48.89	71.79	74.85
所有者权益合计(亿元)	25.44	26.35	42.75	43.14
长期债务(亿元)	10.12	11.62	9.71	13.33
全部债务(亿元)	18.93	16.81	15.92	18.49
营业收入(亿元)	14.64	12.70	18.95	4.34
利润总额(亿元)	1.31	1.49	1.85	0.45
EBITDA(亿元)	3.44	3.86	4.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	0.44	2.55	0.51
营业利润率(%)	23.34	29.62	20.95	25.41
净资产收益率(%)	3.95	4.76	3.62	--
资产负债率(%)	49.38	46.09	40.45	42.37
全部债务资本化比率(%)	42.66	38.95	27.14	30.00
流动比率(%)	58.33	84.24	83.21	103.27
全部债务/EBITDA(倍)	5.50	4.35	3.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	3.29	3.64	--
经营现金流流动负债比(%)	4.62	4.04	13.62	--

注: 2015年一季度财务数据未经审计。

分析师

王毓 赵楠 胡鑫 谭心远
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 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、仓储堆存等方面具备明显优势; 公司资产、权益及收入规模有明显增长, 利润总额保持增长, 装卸业务仍保持较高的盈利能力; 另外, 2014年公司新设立子公司重庆港九两江物流有限公司(以下简称“两江物流”), 带动了商品销售业务规模的扩大。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 未来投资支出较大及产能利用率偏低等因素对公司信用基本面造成的负面影响。

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规模, 巩固目前的优势地位。

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“13港九MTN1”以及“15港九MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司完成非公开发行股票收购重庆果园港集装箱码头有限公司, 公司权益规模明显增长, 债务负担有所下降; 未来集装箱吞吐能力将进一步提升, 增强公司集装箱业务在重庆港辖区内的区位优势。
2. 公司商品销售业务规模的扩大带动公司收入大幅增长。
3. 跟踪期内, 经营活动现金流入量对待偿还中期票据“13港九MTN1”以及“15港九MTN001”的保障能力较好。

关注

1. 受处置客货代理业务子公司事项影响, 2014年公司客货运输业务收入大幅减少。

2. 跟踪期内，毛利率较低的商品销售业务占比增大导致公司整体毛利率有所下降。
3. 公司下属部分港区产能利用率一般，果园港作为新建港区，集装箱业务仍有待培育。
4. 公司在建工程未来投资支出较大，存在一定的对外筹资需求。

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2015年3月底，公司总股本46197.24万股，其中重庆港务物流集团有限公司持股36.64%；重庆市万州港口（集团）有限责任公司（以下简称“万州港集团”）持股3.15%。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39.61%。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2014年底，公司（合并）资产总额71.79亿元，所有者权益合计42.75亿元（含少数股东权益9.94亿元）。2014年公司实现营业收入18.95亿元，利润总额1.85亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额74.85亿元，所有者权益合计43.14亿元（含少数股东权益10.09亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入4.34亿元，利润总额0.45亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年

增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

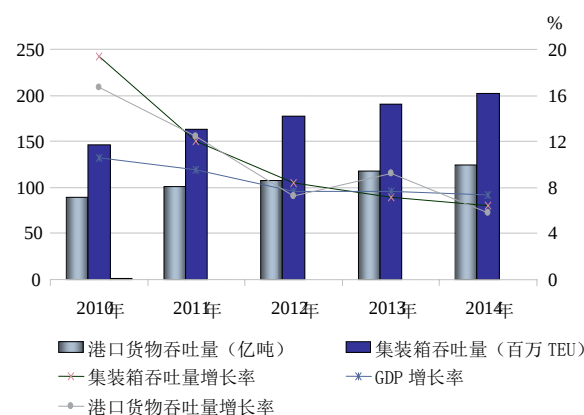
四、行业及区域经济环境

1. 港口行业概况

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。2011年中国港口保持了相对稳定的运行状况，完成货物吞吐量100.41亿吨，同比增长12.4%，增速较2010年略有回落。2012年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨，同比增长7.3%，增速同比下滑5.1个百分点。2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨，同比增长9.2%，增速同比上升1.9个百分点。2014年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量124.52亿吨，比上年增长5.8%，增速较上年下滑3.4个百分点，其中，沿海港口完成80.33亿吨，同比增长6.2%；内河港口完成44.19亿吨，同比增长5.1%。

图1 2010~2014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》、WIND 资讯

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2014年以来，受欧债危机后全

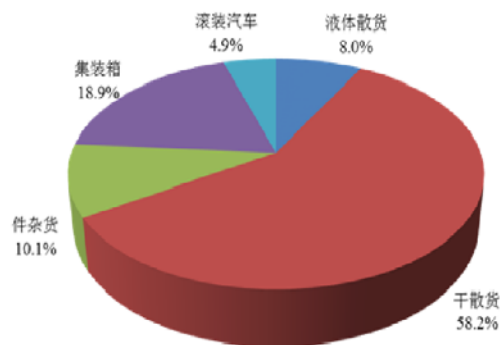
球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2014年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.0%、58.2%、10.1%、18.9%（集装箱按重量计算）和4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2014年中国港口完成液体散货吞吐量9.97亿吨，比上年增长5.1%，增速同比上升0.5个百分点；干散货吞吐量72.46亿吨，同比增长4.9%，增速同比减少4.9个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49亿吨，同比增长7.5%，增速同比下滑2.8个百分点；件杂货吞吐量12.52亿吨，同比增长7.3%，增速同比下滑2.3个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09亿吨，同比增长9.4%，增速同比上升4.9个百分点。

图2 2014年各形态货种吞吐量构成



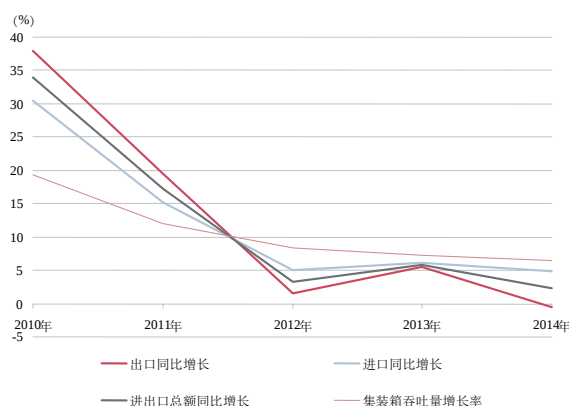
资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

集装箱增速受外贸形势影响增速有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速有所放缓。2013年全年，中国进出口总值25.83万亿元人民币扣除汇率因素同比增长7.6%；其中出口13.72万亿元人

民币，增长7.9%；进口12.11万亿元人民币，增长7.3%。2013年中国港口完成集装箱吞吐量1.90亿 TEU，同比增长7.2%，增速同比回落1.2个百分点。2014年，中国进出口增速的进一步回落，全年进出口总值26.43万亿元人民币，比2013年增长2.3%。其中，出口14.39万亿元，增长4.9%；进口12.04万亿元，下降0.6%；贸易顺差2.35万亿元，扩大45.9%。2014年，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长6.4%，增长较去年同期下降0.8个百分点。

图3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

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

煤炭、石油等大宗货物出港量增速回落

2014年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量21.89亿吨，同比增长0.7%，增速较去年同期大幅下滑8.2个百分点；其中煤炭外贸吞吐量2.81亿吨，同比下降10.4%。完成石油、天然气及制品吞吐量7.86亿吨，增长3.7%，增速同比提升1.1个百分点；其中原油外贸吞吐量3.89亿吨，增长7.6%，增速较去年同期加快1.2个百分点。完成金属矿石吞吐量17.97亿吨，增长7.6%，增速同比下滑3.8个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量11.04亿吨，增长8.0%，增速同比下滑3.7个百分点。

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。

2014年，重庆市实现地区生产总值14265.40亿元，同比增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，同比增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，同比增长10.0%。三次产业结构比为7.4：45.8：46.8。2014年，重庆市固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%，其中，基础设施建设投资3386.23亿元，同比增长14.3%。

2014年，重庆市货物进出口总额5863.22亿元，比上年增长37.6%。其中，出口3894.76亿元，同比增长34.1%；进口1968.46亿元，同比增长45.1%。全年内河港口完成货物吞吐量14684.74万吨，比上年增长7.4%。国际标准集装箱吞吐量109.75万标准箱，增长11.1%。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经

济实力不断增强，未来随着“长江经济带”和“一带一路”战略实施的带动下，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”）、重庆久久物流有限责任公司（以下简称“久久物流”）以及重庆港九两江物流有限公司（以下简称“两江物流”）等子公司经营。

截至2015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2015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2015年3月底		2015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	13080.43	7641.89	-	-157.07
重庆久久物流有限责任公司（93.60%）	物流服务	10532.13	2056.98	9729.40	16.23
重庆果园集装箱码头有限公司（65.00%）	港口服务	181923.96	125656.26	1990.10	352.49
重庆化工码头有限公司（100.00%）	港口服务	33592.35	4616.01	331.96	-418.63
重庆港九万州港务有限公司（100.00%）	港口服务	69522.46	33495.77	4786.97	987.20
重庆国际集装箱码头有限责任公司（64.36%）	港口服务	234129.75	159531.34	8476.31	3493.72
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	7492.52	1439.73	492.47	2.10
重庆港九两江物流有限公司（100.00%）	物流服务	27174.97	20819.82	12132.25	92.60
重庆果园大宗生产资料有限公司（100%）	信息、交易服务	1958.63	1957.81	-	-36.09

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、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2亿元设立两江物流，公司持有其100%股权。

3、港九波顿属于房地产企业，2015年一季度无商品房销售项目，导致无营业收入，净利润为负。

4、重庆果园大宗生产资料有限公司系2014年年底新成立子公司，截至2015年3月底，该公司无业务发生。

生产设施方面，2013年，公司以重庆港盛船务有限公司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2015年3月底，公司旗下的七大港区共有生产

性泊位73个，码头前沿平均水深均在4米以上，可停靠3000吨级兼顾5000吨级船舶，码头岸线14933米。全部泊位设计货物吞吐能力4090万吨，集装箱通过能力404万标箱，堆场面积162.56万平方米。近年来，公司加快港口码头及配套设施建设，不断改进现有硬件设施，为吞吐量增长提供了保证。

从港口及航道自然条件来看，公司港口位于具有“黄金水道”之称的长江以及嘉陵江、乌江沿岸等长江上游地区。长江水文条件季节性

变化较大，每年夏季，长江进入汛期，如遇到上游强降雨或干旱等极端气候，长江航道通航条件会受到阻碍，从而影响公司港口装卸业务。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2015年3月底公司旗下七大港区码头泊位情况

港区	堆场面积和堆存能力	泊位和码头岸线长度	水深和停靠能力	设计吞吐能力	类型	股权所属
江津、猫儿沱港区	23.52万m ² 217.4万吨	10座 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154万 TEU、商滚30万 辆	集装箱件杂货	公司合资，公司持股65%
长寿港区	4.35万m ² 39.65万吨	5座 1020米	4米以上3000吨兼顾5000吨级	240万吨 2万 TEU	干散货集装箱 液化	公司自有
万州港区	12.88万m ² 125.3万吨	13座 2400米	4米3000吨兼顾5000吨级	1400万吨 27万 TEU	干散货集装箱	公司自有
果园集装箱港区	71.01万m ² 2.50万 TEU	10座 1723米	5.1米5000吨级兼顾8000吨级	200万 TEU	多用途	公司合资，公司持股65%

资料来源：公司提供

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

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、和管理制度等方面无重大变化情况。

七、重大事项

1. 资产收购

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“果园集装箱码头”），剩余部分用于补充流动资金。根据《重庆港九股份有限公司关于收购重庆果园集装箱码头有限公司股权事项完成工商变更登记的公告》，2014年11月，公司正式完成非公开发行股票，募集资金已于2014年11月11日到账（募集净额为11.73亿元）。公司已在重庆市工商行政管理局完成了果园集装箱65%的股权受让过户手续。果园港计划总投资105亿元，港口岸线2800米，规划建设5000吨级泊位16个，设计年通过能力3000万吨，其中集装箱200万标箱、散杂货600万吨、商品滚装车100万辆，铁水联运规划设计年通过能力650万吨。目前，已建成16个码头泊位，初步形成集装箱40万标箱、件散货300万吨、商品滚装车50万辆的吞吐能力。公司此次收购的是果园港集装箱码头资产。连接渝新欧国际铁路联运大通道的果园港铁路专用线已于2014年12月试运行，火车可直达果园港作业区，形成水运、公运和铁运“无缝对接”的立体物流网络。依托于良好的集疏运条件，果园港不仅能辐射云贵川及周边地区，成为大西南物资进出集散地，同时长江下游华东、华中地区大宗货物也可通过果园港进入渝新欧铁路运输体系，大大缩短物流时间、降低成本。果园专用线正式运营后，成都-重庆地区班列预计将为公司带来10万箱的增量。截至2014年底，果园码头资产总计17.99亿元，实现收入1753万元，实现净利润-196.23万元。亏损原因一方面是由于公司成立时间较短，主营业务正处于培育期，收入总量较低；另一方面公司总资产中固定资产占比较大，折旧成本相对较高，故产生小幅亏损。

联合资信认为，通过收购果园集装箱码头，未来随着果园港集装箱港区吞吐量的释放，公司集装箱吞吐能力有望进一步提升，但果园港作为新建港区，相关业务有待培育。

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（公司已于2013年9月收到上述款项），2013年12月31日前地产集团向公司支付土地收储价款 8224.42万元（公司已于2013年12月31日收到上述款项），2014年11月30日前地产集团向公司支付土地收储价款 20000 万元（公司于2014年11月28日收到上述款项），2015年12月31日前，地产集团向公司支付土地收储价款20000万元（截至目前尚未收到）；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》。

公司所收到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。

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转移到寸滩港区及果园港，寸滩港集装箱业务的规模化和专业化优势将不断加强。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间，公司以装卸业务、客货运输业务和港口业务相关的综合物流及商贸业务为收入主要来源。2014年公司实现营业收入18.95亿元，同比增长49.26%。从板块构成来看，

2014

年，公司实现集装箱吞吐量、货物吞吐量同比增长，导致装卸业务收入有所增长，实现收入7.54亿元；由于2013年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重庆市万州区万港船务有限公司（以下简称“万港船务”），2014年公司客货运输业务同比大幅下降，实现收入0.11亿元；2014年受航运行业竞争激烈及煤炭等主要运输货源需求增速放缓等因素影响，综合物流业务收入有所下降，实现收入0.85亿元；2014年，公司新成立子公司两江物流，形成较大的业务收入，导致2014年商品销售业务收入大幅增长至10.31亿元，同比增长195.42%。总体看，装卸业务和商品销售业务板块对公司的收入贡献大。

从业务盈利能力来看，2014，公司装卸业务盈利能力仍处于较高水平，毛利率为48.04%；客货运输业务毛利率大幅提升，为27.90%，主

要是由于2013年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；受市场环境及物流业务竞争激烈影响，公司业务规模有所缩减，综合物流业务毛利率小幅降至4.53%，同比下降0.59个百分点；由于上游供应商和下游客户均为贸易商，公司商品销售业务毛利率仍保持较低水平，为2.04%；其他业务毛利率较2013年变化不大，为80.18%。2014年，公司板块综合毛利率为21.18%，同比下降9.00个百分点，主要是因为毛利率较低的商品销售业务占比增大，拉低了整体毛利率。

2015年1~3月，公司实现营业收入4.34亿元，同比增长35.63%，占2014年全年的22.90%。2015年1~3月，公司综合毛利率为25.62%，较2014年增长4.44个百分点。一季度属于客货运输淡季，导致2015年一季度客货运输业务收入和毛利率均较低。

表3 2012~2015年1-3月底公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2013年		2014年		2015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	72394.41	46.78	75421.99	48.04	21144.68	48.55
客货运输业务	2231.56	6.02	1124.52	27.90	135.48	8.42
商品销售业务	34862.67	2.81	103090.16	2.04	16604.87	1.39
综合物流业务	14337.05	5.12	8511.35	4.53	4603.12	4.02
其他	3155.97	82.75	1381.58	80.18	910.89	46.90
合计	126981.66	30.18	189529.59	21.18	43399.04	25.62

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。2014年公司完成货物吞吐量3372.1万吨，同比增长8.83%。在集装箱运营方面，2014年完成集装箱吞吐量86.6万TEU，同比增长13.05%。

2015年1~3月公司装卸业务发展趋势良好，共完成货物吞吐量918.5万吨，占2014年全年的27.24%，其中集装箱吞吐量完成20.42万

TEU，占2014年全年的23.58%。

从货物中转方向来看，2014年公司完成内贸货物2953.50万吨，占全部货物总量的87.59%，外贸货物418.60万吨，占全部货物的12.41%，内外贸货物占比较2013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 2012~2015年1-3月公司货物吞吐量情况

指标	2012年	2013年	2014年	2015年 1~3月
货物吞吐量（万吨）	2908.10	3098.40	3372.10	918.50
其中：内贸货物	2577.30	2727.50	2953.50	810.40
外贸货物	330.80	370.90	418.60	108.10
集装箱吞吐量（万 TEU）	64.90	76.60	86.60	20.42
客运量（万人次）	38.40	33.40	38.10	12.20

资料来源：公司提供

公司集装箱业务主要由控股的国际集装箱公司经营，目前国际集装箱公司集装箱实际通过能力已达到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。2014年，公司完成集装箱吞吐量占重庆港集装箱吞吐量的78.9%，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，2014年公司完成内贸箱36.9万 TEU，同比下降1.1万 TEU；外贸箱43.2万 TEU，同比增长4.6万 TEU。外贸箱吞吐量仍高于内贸箱量，且同比内贸箱所占总箱量的比重有所下降。

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。2014年公司完成散杂货吞吐量3372.1万吨，同比增长8.83%。

分货种来看，滚装汽车为主的其他货物及金属矿石、非金属矿、钢铁和化工为公司主要装卸货种，同比均有所上升，2014年上述货物吞吐量占比分别为59.11%、12.22%、7.24%、6.70%和7.27%；其他货物主要包括滚装商品车、矿建材料以及粮油等，2014年公司完成汽车滚装量26.2万辆，同比增长22.1%，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。2015年1~3月，公司完成散杂货吞吐量918.5万吨，占2014年全年的27.24%，货种结构较2014年变化不大。

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 2012~2015年1-3月公司散杂货分货种吞吐量情况

（单位：万吨、%）

货种	2013年	2014年	14年 占比	15年 1~3月
煤炭	197.4	207.7	6.16	88.6
金属矿	390.5	412.1	12.22	132.6
钢铁	204.0	226.0	6.70	43.5
非金属矿	172.7	244.3	7.24	51.6
化肥	43.8	43.6	1.29	9.5
化工	205.5	245.0	7.27	60.3
其它	1884.5	1993.4	59.11	532.4
合计	3098.4	3372.1	100.00	918.5

资料来源：公司提供

2014年公司装卸业务实现收入7.54亿元，同比有所增长，主要是因为集装箱吞吐量、货物吞吐量同比增长所致；该业务毛利率仍处于较高水平，为48.04%，同比小幅提升。2015年1~3月，公司装卸业务实现收入2.11亿元，占2014年的27.98%，毛利率为48.55%。

总体看，作为公司最核心的业务，跟踪期内，在吞吐量稳步增长带动下，装卸业务收入平稳增长；收费标准较高集装箱业务吞吐量保持增长，对装卸业务盈利能力贡献程度较大。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。2014年公司客货运输业务实现收入0.11亿元，同比下降50%，毛利率由2013年的6.02%升至27.90%，主要是由于2013年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。2015年1~3月，受一季度旅游淡季的影响，公司实现收入135.48万元，仅占2014年的12.05%，毛利率降至8.42%。

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，2014年，公司完成综合物流货运量380.0万吨，同比下降16.80%，主要货种较2013年没有变化，主要货种集中于磷矿石、铁矿石、钢材、煤炭等。2014年，受航运行业竞争激烈及煤炭等主要运输货源需求增速放缓等因素影响，综合物流业务收入有所下降，实现收入0.85亿元，同比下降40.56%；毛利率降至4.53%。2015年1~3月，公司综合物流业务实现收入0.46亿元，占2014年的54.12%，毛利率为4.02%。

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及两江物流经营。2014年实现收入10.31亿元，同比大幅增长，主要是因为2014年公司新成立两江物流带来业务规模的扩大；2015年1~3月为1.66亿元，占2014年的16.10%。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。2014年，公司毛利率小幅降至2.04%；2015年1~3月，该板块毛利率降至1.39%。

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。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年公司均未实现商品房销售收入。截至2015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。2014年该业务板块实现营业收入0.14亿元，同比下降56.25%，在收入构成中占比不大。2014年其他业务毛利率为80.18%，较2013年变化不大。

7. 未来发展 发展战略

2015年，随着“长江经济带”和“一带一路”战略的实施，公司的战略目标是：力争在“十二五”末，初步建立起在西部地区的现代综合物流航母企业，建成西部最大的现代综合物流枢纽港和集装箱枢纽港。采取以下措施：（1）围绕铁水联运，提升全程物流的市场控制力。（2）创新集装箱业务模式，促进作业量稳步增长。（3）围绕“前港后园”的功能布局，推进综合物流业务增长。果园港区前方码头已陆续投入营运，进港铁路专用线逐渐具备装卸作业功能，后方仓储设施也逐步完善，果园“前港后园”的功能布局基本形成。

项目建设

截至2015年3月底，公司重大的在建工程项目主要是寸滩港区水果市场和寸滩港区食堂、重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程、重

庆港主城港区果园作业区二期工程和红溪沟港区技改工程；主要在建工程预计总投资27.84

亿元，已完成投资13.67亿元，2015年计划投资3.25亿元。

表6 截至2015年3月末在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资额	项目批文	截至2015年3月底已投资	2015年	2016年
寸滩港区水果市场	2628.78	渝两江建审2014-224号《关于水港进境水果肉类制定口岸建设项目初步设计的批复》	1159.4	1469.38	--
寸滩港区食堂	3676.25	渝交委港[2013]19号《关于重庆港主城港区寸滩作业区二期西测堆场设计变更概算的批复》	2728.32	947.93	--
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）	126251.32	25526	22000
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）	1005.36	2794.64	--
红溪沟港区技改工程	7322.65	--	5566.57	1756.08	--
合计	278427.68	--	136710.97	32494.03	22000

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，公司新设立子公司两江物流，带动商品销售业务规模的扩大，导致公司营业收入大幅增长。未来随着公司果园码头港区集装箱吞吐量的释放、以及果园港区完善的集疏运条件有助于公司扩大集装箱业务规模，巩固目前的优势地位。另外，考虑到重庆港主城港区果园作业区项目未来投资支出较大，公司存在一定对外融资需求。

九、募集资金使用情况

公司于2013年完成6.80亿元中期票据的注册。公司于2013年4月发行中期票据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，目前募集资金已全部按计划使用完毕。

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，募集资金中的2.20亿元计划用于偿还银行贷款；1.60亿元计划用于补充公司营运资金需求，截至目前，公司未使用募集资金为5800万元。

十、财务分析

公司提供的2012-2014年度财务报表均已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的2015年一季度财务数据未经审计。

公司2014年新纳入合并范围子公司3家，为非公开发行股票收购的果园集装箱码头，以及两江物流和重庆果园大宗生产资料交易有限公司；不再纳入合并范围的子公司1家，为注销的重庆融达投资有限公司。总体看，跟踪期内，合并范围新增子公司果园集装箱导致公司在建工程、非流动资产、其他应付款、资本公积、少数股东权益科目变化较大。

截至2014年底，公司（合并）资产总额

71.79亿元，所有者权益合计42.75亿元（含少数股东权益9.94亿元）。2014年公司实现营业收入18.95亿元，利润总额1.85亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额74.85亿元，所有者权益合计43.14亿元（含少数股东权益10.09亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入4.34亿元，利润总额0.45亿元。

1. 盈利能力

2014年，受装卸业务和商品销售业务收入增长影响，公司实现营业收入18.95亿元，同比增长49.26%，同期公司营业成本合计14.94亿元，同比增长68.50%，增幅高于营业收入增长。2014年，公司营业利润率20.95%，同比下降8.67个百分点。2015年1-3月，公司实现营业收入4.34亿元，同比增长35.63%，为上年全年水平的22.90%，营业利润率升至25.41%。

2014年，公司期间费用2.58亿元，同比略有上升；期间费用率13.62%，同比下降6.22个百分点，期间费用控制能力有所提升。

2014年，公司实现营业利润1.39亿元，同比增长2.91%；获得营业外收入0.55亿元，主要系政府补助0.32亿元；实现利润总额1.85亿元，同比增长24.04%。2015年1-3月，公司实现利润总额0.45亿元，同比下降8.16%，为上年全年水平的24.32%。

2014年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.45%和3.62%，分别同比下降0.94个百分点和1.14个百分点。

总体看，跟踪期间公司收入规模大幅增长，期间费用控制能力有所提升；2014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，2014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15.93亿元和17.66亿元，同比分别增长62.78%和66.77%；收到其他与经营活动有关的现金1.73亿元，主要为收到奖励及补助款

0.87亿元、往来款及暂借款0.70亿元。2014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11.30亿元和15.12元，同比分别增长106.04%和48.94%；支付其他与经营活动有关的现金0.81亿元，主要为支付往来款、租赁费及社保费等。2014年，公司经营活动产生现金流量净额为2.55亿元，同比大幅增长。从收入实现质量来看，2014年公司现金收入比为84.04%，同比上升6.98个百分点，公司收入实现质量较差。

投融资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入4.96亿元，同比增长20.07%，主要是收回投资收到的现金和处置固定资产和其他长期资产收回的现金；其中收回投资收到的现金2.56亿元，主要为购买国债逆回购所收回的资金；处置固定资产和其他长期资产收回的现金2.37亿元，主要为九龙坡土地交储款。2014年，公司投资活动现金流出12.37亿元，同比大幅增长，其中，取得子公司支付的现金8.87亿元，主要为公司购买重庆果园集装箱码头有限公司65%股权；投资活动产生的现金流量体现为净流出，为-7.41亿元。2014年，筹资活动现金流量净额9.24亿元，公司主要通过银行借款和吸收投资融资，其中吸收投资收到的现金11.73亿元，主要为公司非公开发行股票获得的资金。

2015年1-3月，公司经营活动现金流入3.90亿元；公司经营活动现金流量净额0.51亿元。投资活动现金流规模较小，产生的现金净流量-0.60亿元；筹资活动主要为取得借款和偿还债务，筹资活动现金净额2.42亿元。2015年1-3月，公司现金收入比变化不大，为84.64%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流规模有所上升，但收入实现质量较差，投资规模大幅增长，考虑到公司未来在建工程投资支出较大，公司对外融资依赖性较高。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额71.79亿元，

同比增长46.85%，主要来自货币资金、在建工程和其他非流动资产的增加。其中流动资产占21.65%，非流动资产占78.35%，流动资产占比小幅上升。

截至2014年底，公司流动资产15.54亿元，同比增长69.01%，流动资产构成主要为货币资金、应收账款和应收票据。

截至2014年底，公司货币资金8.60亿元（无受限资金），同比增长105.82%，主要系公司非公开发行股票募集资金购买股权，剩余资金用于补充流动资金所致，构成主要为银行存款（占99.77%）。截至2014年底，公司应收票据1.92亿元，同比增长23.17%，全部为银行承兑票据。

截至2014年底，公司应收账款1.66亿元，同比增长9.58%；从账龄看，1年以内的占94.89%，账龄短；应收账款前5名合计0.64亿元，占应收账款账面余额的36.21%，集中度一般。2014年底公司共计提坏账准备938.96万元，计提比例5.34%，计提充分。

截至2014年底，公司预付款项1.45亿元，同比增长111.61%，主要为子公司两江物流预付款增加所致。从账龄看，1年以内的占99.77%，账龄短；预付款项前5名占预付款项余额的77.53%，集中度高。

截至2014年底，公司存货1.41亿元，同比增长83.16%，构成主要为开发产品和库存商品，公司未计提跌价准备，其中开发产品0.61亿元，主要为港九城南花园房地产项目尚未销售的车库和门面部分。

截至2014年底，公司非流动资产56.24亿元，同比增长41.71%。非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。截至2014年底，公司固定资产35.38亿元，同比增长10.37%，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4.49亿元，累计折旧9.02亿元，计提减值准备0.12亿元。截至2014年底，公司在建工程8.50亿元，同比大幅增长，主要为公司2014

年合并范围新增子公司果园集装箱码头的在建工程果园集装箱码头工程（账面价值7.74亿元）计入公司在建工程。截至2014年底，公司其他非流动资产4.01亿元，主要为预付土地使用权购置款3.88亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额74.85亿元，较2014年底增长4.26%；其中流动资产和非流动资产分别占24.38%和75.62%，流动资产占比有所上升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有明显增长，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。公司整体资产质量较好。

负债

截至2014年底，公司负债总额合计29.04亿元，同比增长28.86%，主要来自其他应付款的增加；其中，流动负债占64.34%，非流动负债占35.66%，流动负债占比大幅上升，负债结构由非流动负债向流动负债倾斜。

截至2014年底，公司流动负债合计18.68亿元，同比增长71.11%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2014年底，公司短期借款4.54亿元，同比增长36.73%，主要系增加银行借款所致，其中信用借款为主。

截至2014年底，公司应付账款2.50亿元，同比增长93.41%，主要是因为子公司果园集装箱码头应付工程款增加所致。截至2014年底，公司其他应付款9.08亿元，同比大幅增长，主要是因为往来款增加所致；其中，账龄超过1年的其他应付款为重庆港务物流集团有限公司代垫工程款等1.65亿、与地产集团有关九龙坡港港口土地收储资产尚未交付3.82亿元；账龄1年以内的其他应付款主要为地产集团有关九龙坡港港口土地收储资产尚未交付2亿元。

截至2014年底，公司非流动负债10.36亿元，同比下降10.85%，由长期借款和应付债券构成。截至2014年底，公司长期借款6.72亿元，

同比下降22.23%，构成主要为保证借款；公司应付债券2.99亿元，为公司2013年发行的中期票据。

截至2015年3月底，公司负债总额31.71亿元，较上年底增长9.19%；其中，流动负债占55.72%、非流动负债占44.28%，流动负债占比有所下降。截至2015年3月底，公司应付债券6.76亿元，主要为公司2013年及2015年发行的中期票据。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部有息债务15.92亿元，同比略有下降；其中，短期债务和长期债务分别占39.07%和60.93%，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2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.45%、27.14%和18.50%，同比分别下降5.64个百分点、11.81个百分点和12.09个百分点。截至2015年3月底，公司全部债务18.49亿元，短期债务小幅降至5.15亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2014年底有所上升，分别为42.37%、30.00%和23.61%。

总体看，跟踪期内，公司负债结构变化较大，负债总额持续增长，有息债务仍以长期债务为主，债务负担适宜。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计42.75亿元，同比增长62.22%，主要由于资本公积增加所致。从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占14.08%，资本公积占71.29%，盈余公积占2.36%，未分配利润占12.21%。截至2014年底，公司实收资本4.62亿元，同比增长35.04%，2014年11月，公司通过非公开发行股票的方式，向特定对象发行人民币普通股股票共1.20亿股，本次非公开发行股票增加股本1.20亿元，增加资本公积10.54亿元；公司资本公积23.39亿元，同比增长72.41%。截至2015年3月底，公司所有者权益43.13亿元，较2014年底变化不大。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，2014年流动比率和速动比率分别小幅降至83.21%和75.65%，分别同比下降1.03个百分点和1.53个百分点；截至2015年3月底，上述指标分别升至103.27%和95.90%。2014年，经营现金流动负债比13.62%，同比上升9.58个百分点。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014年，公司EBITDA随利润总额的增加升至4.33亿元；EBITDA利息倍数从2013年的3.29倍上升至3.64倍；全部债务/EBITDA倍数从2013年的4.35倍降至3.68倍，公司EBITDA对全部债务及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改善，长期偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司对外担保金额400万元，被担保方为重庆集海航运有限责任公司，系公司合营企业。

截至2015年3月底，公司共获得各家商业银行综合授信额度34.91亿元，尚未使用的授信额度20.15亿元，公司间接融资渠道畅通。作为上海证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10500103001521807），截至2015年6月5日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司信贷过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为重庆港辖区主要的港口运营企业，在集装箱装卸、区域集疏运条件、铁水联运、仓储堆存等方面具备明显优势。近年来，腹地经济快速发展提供了稳定的货源支撑，跟踪期内，

公司收入规模大幅增长，利润规模保持增长。
总体看，公司抗风险能力强。

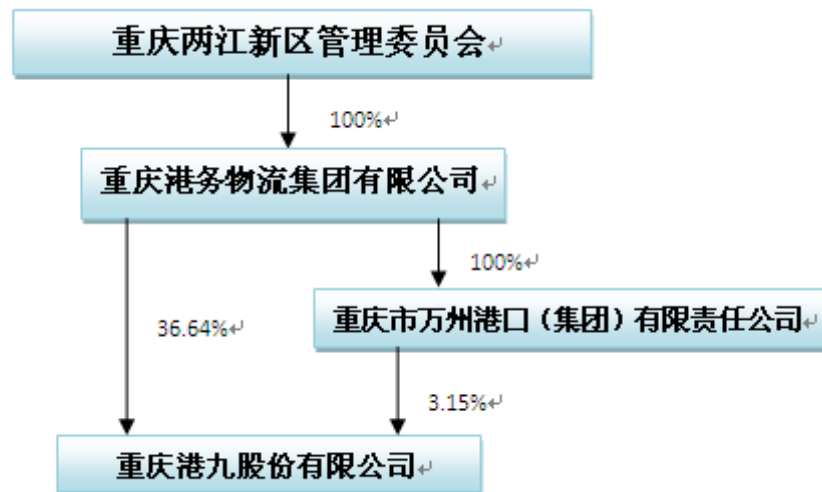
7. 存续债券偿还能力

“13港九MTN1”发行额度3亿元，“15港九MTN001”发行额度3.8亿元，2014年公司EBITDA为4.33亿元，对“13港九MTN1”、“15港九MTN001”、“13港九MTN1”和“15港九MTN001”待偿还本金合计的覆盖倍数分别为1.44倍、1.14倍和0.64倍；公司经营活动现金流入量为17.66亿元，分别为“13港九MTN1”、“15港九MTN001”、“13港九MTN1”和“15港九MTN001”待偿还本金合计的5.89倍、4.65倍和2.60倍；经营活动现金流量净额为2.55亿元，分别为“13港九MTN1”、“15港九MTN001”、“13港九MTN1”和“15港九MTN001”待偿还本金合计的0.85倍、0.67倍、0.38倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“13港九MTN1”和“15港九MTN001”保障能力较好。

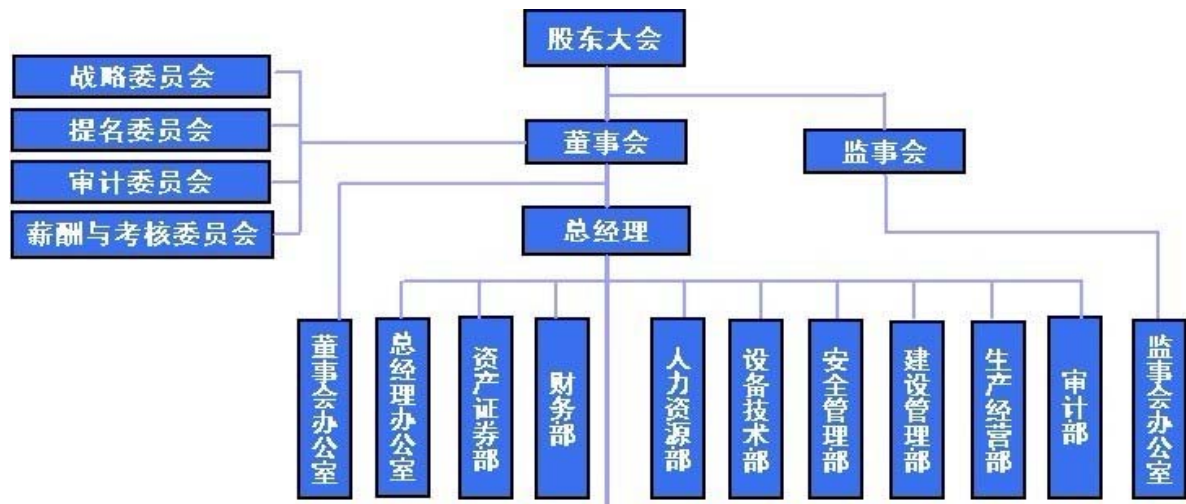
十一、结论

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“13港九MTN1”及“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	2012年	2013年	2014年	2015年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.83	5.73	10.51	12.89
资产总额(亿元)	50.26	48.89	71.79	74.85
所有者权益(亿元)	25.44	26.35	42.75	43.14
短期债务(亿元)	8.81	5.20	6.22	5.15
长期债务(亿元)	10.12	11.62	9.71	13.33
全部债务(亿元)	18.93	16.81	15.92	18.49
营业收入(亿元)	14.64	12.70	18.95	4.34
利润总额(亿元)	1.31	1.49	1.85	0.45
EBITDA(亿元)	3.44	3.86	4.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	0.44	2.55	0.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.46	4.34	5.70	--
存货周转次数(次)	7.90	11.59	13.69	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.26	0.31	--
现金收入比(%)	62.64	77.06	84.04	84.64
营业利润率(%)	23.34	29.62	20.95	25.41
总资本收益率(%)	4.27	5.39	4.45	--
净资产收益率(%)	3.95	4.76	3.62	--
长期债务资本化比率(%)	28.46	30.59	18.50	23.61
全部债务资本化比率(%)	42.66	38.95	27.14	30.00
资产负债率(%)	49.38	46.09	40.45	42.37
流动比率(%)	58.33	84.24	83.21	103.27
速动比率(%)	53.17	77.18	75.65	95.90
经营现金流动负债比(%)	4.62	4.04	13.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	3.29	3.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.50	4.35	3.68	--

注：公司2015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/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。