

信用等级公告

联合[2018] 2505 号

联合资信评估有限公司通过对重庆港务物流集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆港务物流集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，重庆港务物流集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月三日



重庆港务物流集团有限公司

2019 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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 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

募集资金用途: 偿还有息负债

评级时间: 2018 年 9 月 3 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.07	24.76	26.93	24.56
资产总额(亿元)	202.71	199.32	204.13	205.70
所有者权益(亿元)	85.43	87.65	89.99	89.60
短期债务(亿元)	5.32	1.94	18.21	19.12
长期债务(亿元)	44.74	43.22	35.53	41.21
全部债务(亿元)	50.05	45.16	53.74	60.33
营业收入(亿元)	69.07	68.90	87.16	21.42
利润总额(亿元)	2.34	1.93	3.03	-0.02
EBITDA(亿元)	5.51	6.20	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	3.71	2.87	2.79	-0.06
营业利润率(%)	8.27	7.78	7.14	5.65
净资产收益率(%)	1.81	1.69	1.81	--
资产负债率(%)	57.86	56.03	55.92	56.44
全部债务资本化比率(%)	36.94	34.00	37.39	40.24
流动比率(%)	219.10	204.78	143.42	191.16
经营现金流动负债比(%)	12.00	9.73	7.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.09	7.29	7.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	3.61	2.91	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 已将长期应付款调整至全部债务; 已将其非流动负债中融资款项调整入全部债务; 部分 2015 年数据(长期应付款和资本公积)根据 2016 年年报期初数进行追溯调整。

分析师

文 中 郝一哲

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

重庆港务物流集团有限公司(以下简称“公司”或“重庆港务”)作为重庆市重要的综合性港口物流经营企业, 主要从事重庆市港区港航装卸及运输、综合物流、商品贸易等业务。近年来, 重庆市经济快速发展、财政实力不断增强; 公司集装箱业务在重庆市范围内处于相对垄断地位; 公司下属港口区域集疏运条件良好。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司新老港口处于交替阶段, 新港口产能利用率低; 重庆港区散货业务竞争激烈, 公司散杂货业务市场占有率较低; 公司整体盈利能力较弱; 未来资本性支出压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 重庆市政府和两江新区政府在专项资金拨付等方面对公司支持力度较大, 自贸区、保税区以及中新政府合作政策陆续出台, 为公司发展提供了良好的外部环境。未来依托果园港等铁水联运港口的建设发展, 公司综合物流产业链有望进一步拓展, 前港后园模式将带动商贸业务持续增长, 综合竞争力将有所提升。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, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 重庆市经济快速增长, 财政实力不断增强, 自贸区、保税区等政策频出, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是重庆市重要的港口物流运营企业, 在税收优惠、专项资金拨付等方面得到了重庆市政府和两江新区政府的大力支持。
3. 公司集装箱业务竞争实力较强, 在重庆市

范围内市场份额较高，处于相对垄断地位。

4. 公司下属港口集疏运条件优良，大部分具备公、铁、水联运能力，公司利用该优势逐步构建港口全程产业链，推动商贸、物流业务，成为辐射西部的综合性物流企业。
5. 近年来，公司营业收入规模较大，EBITDA持续提升；目前公司整体债务负担较轻。

关注

1. 受重庆市整体规划影响，公司逐步从老城区港口退出，果园港等新建港口距离老城区较远，尚未完全承接老城区转移的货源，港区产能利用率低。
2. 公司散杂货业务在重庆市区域内同质化明显，市场占有率较低，议价能力较弱。
3. 受商贸业务性质及模式影响，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，同时坏账及损失明显增加，对公司利润侵蚀明显。
4. 公司利润总额主要来源于拆迁补偿款，整体盈利能力较弱。
5. 公司港口扩建工程未来投资规模大，存在较大的资金压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆港务物流集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期限为本期债项的存续期；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。

重庆港务物流集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆港务物流集团有限公司（以下简称“公司”或“重庆港务”）是于2006年7月25日成立的大型国有集团企业，公司由原重庆港务（集团）有限责任公司和重庆市物资（集团）有限责任公司组建而成，重庆市国有资产管理委员会（以下简称“重庆国资委”）以原港务集团和原物资集团2005年12月31日的账面国有净资产出资，初始注册资本为9.24亿元。后经股东重庆国资委多次增资，截至2013年底，公司注册资本35.11亿元。2013年9月，根据重庆市人民政府渝府【2013】90号文批复，公司股东由重庆市国资委变更为重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”），2014年6月完成工商变更。2015年9月，公司引入国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）战略投资¹，国开基金公司对公司货币注资0.70亿元，公司注册资本增至35.81亿元。2018年，两江新区管委会下发渝两江管【2018】35号文件，同意对公司增资4.55亿元，目前已完成工商变更，截至2018年6月底，公司注册资本40.35亿元，两江新区管委会持股98.27%，国开基金公司持股1.73%。公司实际控制人为两江新区管委会。

公司经营范围为：码头和其他港口设施经营、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、港口拖轮经营、港口机械、设施、设备租赁、维修业务经营、船舶港口服务业务经营，普通货运（取得相关行政许可后方可经营）。从事市政府授权范围内

的国有资产经营、管理；货物装卸、人力搬运服务；仓储（不含危险品存储）；房屋租赁；销售汽车零部件、日用百货、文化用品、工艺美术品、钢材、五金、交电、铁矿石及铁矿产品、建筑材料、化工产品及其原料（不含危险化学品）；代订车票、船票；企业形象策划；摄影；设计、制作、发布字牌、霓虹灯、灯箱、路牌广告。

截至2018年3月底，公司本部内设财务部、人力资源部、资产投资部、港航经营部、法律事务部、建设管理部、贸易物流部、设备技术部、信息技术部、党委工作部、纪监工作部、工会工作部、安全管理部共13个职能部门；公司合并范围共计27家子公司，其中，子公司重庆港九股份有限公司（以下简称“重庆港九”，代码：600279.SH）为上市公司。

截至2017年底，公司资产总额204.13亿元，所有者权益89.99亿元（含少数股东权益39.09亿元）；2017年，公司实现营业收入87.16亿元，利润总额3.03亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额205.70亿元，所有者权益89.60亿元（其中少数股东权益39.19亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入21.42亿元，利润总额-0.02亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区朝天门路3号；法定代表人：杨昌学。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册额度为10亿元的中期票据，本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模3亿元，期限3年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。公司计划将本期中期票据募集资金用于偿还有息负债。

¹ 根据国开发展基金投资合同，国开基金公司持股期限为2015.9.21-2030.9.1，资金专项用于果园二期扩建工程配套仓储项目建设，2021年9月21日后国开基金公司每年通过现金分红、回购溢价等方式取得投资收益，持股期限内的平均年化收益率不超过1.2%。

三、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,中国国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领中国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;中国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PIRM)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年,中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升,财政赤字(3.1 万亿元)较 2016 年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2 增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017 年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以

及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)较 2016 年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年,中国固定资产投资(不含农户)63.2 万亿元,同比增长 7.2%(实际增长 1.3%),增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中,民间投资(38.2 万亿元)同比增长 6.0%,较 2016 年增幅显著,主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年,中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元,同比增长 10.2%,较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年,中国居民人均可支配收入 25974 元,同比名义增长 9.0%,扣除价格因素实际增长 7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年,在世界主要经

济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入

持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

随着全球经济的回暖，2017 年我国港口基本全面大幅改善，吞吐量增速明显加快，全国规模以上港口货物吞吐量 126.44 亿吨，同比增长 6.4%，增幅明显高于上年同期 3.20 个百分点；其中沿海规模以上港口货物吞吐量 86.25 万吨，同比增长 6.4%。同时，受益于外贸需求的增长，全国集装箱吞吐量增幅较上年明显上升；2017 年我国集装箱吞吐量总计 23680 万 TEU，同比增长 8.3%；沿海港口集装箱吞吐量 20985 万 TEU，同比增长 7.7%，吞吐量增幅均明显高于上年同期水平。

图 1 中国主要港口货物吞吐量及增速

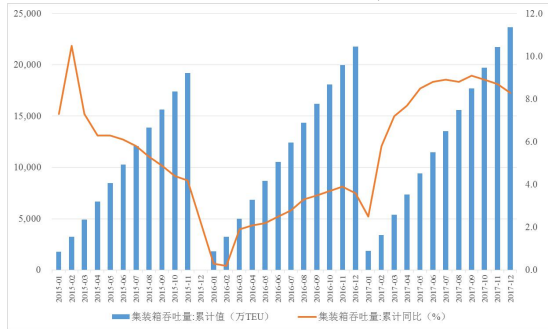


资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017 年，美国和欧元区 PMI 指数延续了上升趋势，欧美地区失业率持续下降，区域经济回暖明显，欧美地区 PMI 指数变动趋势基本与中国集装箱吞吐量增幅保持一致。同时，受我国南方产业结构偏向于外向型和贸易型以及集运航线迁移影响，南方港口吞吐量明显高于北

方港口，集装箱吞吐量呈现“南强北弱”的区域特征；如宁波-舟山港、上海港和厦门港集装箱吞吐量增幅均在 8% 以上，而北方主要集装箱港口增幅不超过 4%。

图 2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速
(单位: 万 TEU、%)



资料来源：联合资信根据公开资料整理

自 2016 年下半年以来，中国宏观经济增长带动下需求复苏，火电产量回升带动煤炭需求旺盛，北方煤炭下水港吞吐量整体上升。同时，受环保政策影响禁运公路煤炭，煤炭运输量大幅回流铁路，各煤炭下水港吞吐量分化明显。其中，大秦铁路作为“西煤东运”传统主线，2017 年煤炭运量大幅增长，秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港受益明显；受黄骅港吞吐能力趋近饱和影响，神黄铁路运量增速低于上年，但仍保持高位；天津港汽车调运煤炭运量占比高，2017 年煤炭吞吐量整体下降。

2017 年，中国铁矿石进口量 10.75 亿吨，同比增长 5.01%，增幅低于 2016 年同期的 7.49%。2017 年上半年，受钢铁价格持续上升影响，高炉开工率较高，钢铁企业主要以去库存为主，但铁矿石采购较为谨慎，叠加进口量增加因素，全国港口铁矿石库存量节节攀升，6 月底超过 1.40 亿吨高位；随后钢企盈利水平好转，铁矿石采购量回升，港口库存下降，企业库存可用天数回升；四季度受环保压力影响，钢企采购量下降，港口库存量回升。随着错峰限产等政策的出台，北方铁矿石港口存在较大去库存压力，短期内港口铁矿石吞吐量增幅将有所放缓。

表 1 2017 年中国部分规模以上沿海港口货物及集装

箱吞吐量排名 (单位: 亿吨、万 TEU)

港口名称	货物吞吐量		外贸货物吞吐量		港口名称	集装箱吞吐量	
	吞吐量	增速	吞吐量	增速		吞吐量	增速
宁波舟山港	10.07	9.2%	4.72	9.9%	上海港	4018	8.2%
上海港	7.06	9.4%	4.09	7.7%	深圳港	2525	5.3%
广州港	5.66	8.4%	1.29	2.3%	宁波舟山港	2464	14.3%
唐山港	5.65	8.6%	2.91	-0.7%	广州港	2010	7.7%
青岛港	5.08	1.5%	3.67	10.4%	青岛港	1830	1.4%
天津港	5.03	-8.7%	2.81	-5.3%	天津港	1504	3.6%
大连港	4.51	3.3%	1.52	9.2%	厦门港	1040	8.2%
营口港	3.62	2.9%	0.76	-3.7%	大连港	970	1.3%
日照港	3.60	2.8%	2.47	6.3%	营口港	627	3.0%
烟台港	2.86	7.6%	1.06	15.6%	连云港	472	0.4%
湛江港	2.82	9.9%	0.86	13.1%			

资料来源：联合资信根据交通运输部网站公布的港口运营数据整理

2017 年 4 月新的海运联盟正式生效，对部分航线进行了相应的调整，为港口企业带来一定的机遇和挑战。根据三大联盟每周港口挂靠次数计算，五大中国港口（上海港、宁波港、盐田港、香港港和青岛港）挂靠频次最高。集运行业船舶大型化将利好大型枢纽港口吞吐量增长。预计 2018 年，随着海运行业进一步回暖，新海运联盟挂靠港口以及船公司合作港口将迎来良好的发展机遇，同时这也将对其他港口经营造成一定竞争压力。

根据《全国海洋经济发展“十三五”规划》，交通运输部鼓励各地进行港口资源整合，旨在缓解港口间资源浪费，提高港口运营效率。自 2017 年起，区域港口整合规模化启动，港口竞争格局逐渐由“一市一港”逐渐向“一省一港”转化。根据各省（直辖市）发布的港口资源整合以及港口企业重组方案，辽宁、江苏、浙江、广西、海南 5 省份基本将省内港口企业整合归一；河北、山东、福建成立了省级港口平台，将部分资质相对较弱港口企业进行了整合管理，原先较为强势的市级港口企业保留；上海和天津两个直辖市的港口资源整合突出与周边

港口协同、错位发展，并强调其区域枢纽地位，在资源分配上仍处有利位置。

截至目前，河北、广西、浙江、江苏、福建、辽宁、山东等省份已经在港口资源整合方面取得了实质性进展，相继成立了省级港口经营管理平台。结合目前各省推出的整合方案，预计港口资源整合方式将多元发展，跨区域、跨行业的整合将逐渐增多，港口整合之后，内部的改革和运营机制重构将赋予港口新的发展动能。联合资信将持续关注港口资源整合对行业竞争格局带来的影响。

2. 区域经济发展

公司作为中国重要的内河港口运营企业，其下属港区主要分布于重庆市两江新区、九龙坡区、江津区等区域内，由重庆市辐射西南片区，开展集装箱及散杂货装卸、客货物流运输、综合仓储物流服务及相关商贸销售业务，其经营发展情况与重庆市经济增长、财政实力、政策支持和区域集疏运条件密切相关。

重庆市位于中国西南部，长江上游地区，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，重庆市的水文条件优越，主要河流有长江、嘉陵江、乌江、涪江等，长江干流自西向东横贯全市，流程长达 665 公里，三峡库区完全蓄水和通航后，万吨级船队可直达重庆市，重庆市是长江西南地区重要的水陆交通枢纽，也是长江上游唯一的对外贸易口岸（水路）。重庆市以汽车、摩托车、化工等产业作为支柱产业，近几年外向型经济发展势头强劲，摩托车、汽车配件、陶瓷等产品出口量增长平稳，同时由于重庆市在西南地区交通枢纽地位，物流企业众多，为重庆港区物流运输提供了稳定货源。近年来重庆市被确定为全国 11 个国家中心城市之一，定位于长江上游地区经济、金融、商贸物流、科技创新和航运中心，西南地区综合交通枢纽和国家重要的现代制造业基地。

近年来，重庆市区域经济保持较快增长，根据 2015~2017 年《重庆市国民经济和社会发

展统计公报》，2015~2017 年，重庆市实现地区生产总值分别为 15719.72 亿元、17558.76 亿元和 19500.27 亿元。2017 年，重庆市区域经济继续保持快速增长，同比增长 9.3%。其中，第一产业增加值 1339.62 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 8596.61 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 9564.04 亿元，增长 9.9%。三次产业结构比为 6.9: 44.1: 49.0。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值达到 63689 元（9433 美元），比上年增长 8.3%。

2017 年，重庆市实现工业增加值 6587.08 亿元，比上年增长 9.4%，规模以上工业增加值增长 9.6%。在规模以上工业中，分产业看，汽车制造业增长 6.2%，电子制造业增长 27.7%，装备制造业增长 9.3%，化医行业增长 12.6%，材料行业增长 7.6%，消费品行业增长 9.3%，能源工业下降 5.9%。分门类看，采矿业下降 17.3%，制造业增长 11.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.6%。

2017 年，重庆市完成固定资产投资总额 17440.57 亿元，比上年增长 9.5%。其中，基础设施投资 5659.12 亿元，增长 15.8%，占全市固定资产投资的 32.4%；民间投资 9522.88 亿元，增长 13.5%，占全市固定资产投资的比重为 54.6%。全年房地产开发投资 3980.08 亿元，比上年增长 6.8%。其中，住宅投资 2632.88 亿元，增长 13.5%；办公楼投资 157.28 亿元，下降 5.3%；商业营业用房投资 671.80 亿元，下降 4.6%。

重庆市财政实力随着经济快速增长不断增强。2015~2017 年，重庆市完成地方一般公共预算收入分别为 2155.10 亿元、2227.90 亿元和 2252 亿元，2017 年税收收入 1476 亿元，同比增长 7.3%，占一般公共预算收入比重为 65.54%。2015~2017 年重庆市一般公共预算支出分别为 3793.82 亿元、4001.90 亿元和 4337 亿元。

根据重庆市“十三五”规划，十三五期间要实现的基本目标是：经济保持年均增长 9%左右，到 2020 年，重庆市地区生产总值达到 2.5

万亿元，人均地区生产总值达到 7.5 万元左右。

“十三五”规划提出要建成国内重要物流枢纽，形成西部路网重要交汇点、“一带一路”和长江经济带在内陆地区重要联接点，重大项目工程包括寸滩港—果园港物流园、珞璜综合物流园等 8 个国家级物流园项目，以及重庆寸滩—果园港多式联运项目、万州新田港多式联运项目等多式联运工程，并在此基础上提升物流智能化水平，大力建设重庆物流公共信息平台。“十三五”还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，建设“米”字型高铁网和一批铁路干线及园区铁路专线，推进沿江货运铁路建设；加快建成高速公路骨干通道，到十三五末，形成“三环十二射多联线”网络。

两江新区是中国内陆地区唯一的国家级开发开放新区，也是继上海浦东新区、天津滨海新区后，由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。自 2010 年 6 月挂牌成立以来，重庆两江新区得到持续发展，成为重庆自贸区、中新政府合作、渝新欧国际铁路联运大通道（重庆、新疆、欧洲）、重庆两路寸滩保税港等项目所在地。两江新区将继续依托果园港、寸滩港、江北国际机场，发挥政策叠加优势，建设西部国际多式联运综合物流枢纽。

2016 年 9 月，《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》经重庆市委审议通过，2017 年 3 月，国务院正式批复同意设立重庆自贸区，2017 年 4 月，重庆自贸区正式挂牌成立。根据《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》国发【2017】19 号文，重庆自贸区实施范围 119.98 平方公里，涵盖两江新区片区、西永片区和果园港片区，其中两江片区最大为 66.29 平方公里，其中包含重庆两路-寸滩保税港区 8.37 平方公里，未来将把重庆自贸区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通重要枢纽、西部大开发战略支点。

整体看，近年来重庆市经济和财政实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部经济环

境；承接自贸区、保税区以及中新政府合作三重政策叠加，公司果园港和寸滩港所在的两江片区有望成为辐射西部的多式联运综合物流枢纽，公司商贸物流和港航经营业务将发挥出更大效能；重庆“十三五”规划中明确将公司果园港、珞璜港等多个港区下属物流园及多式联运项目作为重点建设项目，为公司项目建设和业务发展提供了较好的政策支持环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本为40.35亿元，其中两江新区管委会持股98.27%，国开发展基金有限公司持股比例1.73%，公司实际控制人为两江新区管委会。

2. 企业规模和竞争力

公司是重庆航运中心、物流中心、商贸中心、保税港区和临港工业重要的支撑企业，是中国西部地区最大的内河主枢纽港、集装箱吞吐港企业，是重庆市目前唯一的5A级现代综合物流企业。截至2018年3月底，公司在长江流域重庆段600公里岸线资源内拥有集装箱、重件、化工等各类生产性码头泊位120个，货物年设计吞吐能力9422万吨，集装箱年设计吞吐能力420万TEU，商品车滚装车年设计通过能力130万辆，码头泊位平均设计通过能力78万吨。公司拥有果园港、九龙坡港、蓝家沱、猫儿沱和万州红溪沟五个铁水联运港区（目前九龙坡港区目前仅经营散杂货，集装箱业务已转移至寸滩港），铁路专用线39公里，铁路年设计通过能力3000万吨。

公司主要承担重庆市辖区内港口投资建设及经营管理职能，业务以港口、航运、综合物流、商贸服务及其延伸服务为主。2017年，公司集装箱吞吐量约占重庆市总量的85.00%，处于相对垄断地位；公司散杂货业务与重庆市中小型码头同质化明显，竞争较为激烈，散杂货吞吐量约占重庆市总量的32.90%。截至2018

年3月底，公司拥有子公司27家，涉及集装箱及散杂货港口装卸、仓储物流、货运代理、对销及转口贸易、物业管理、工程施工及监理、酒店住宿餐饮等多方面。公司控股子公司重庆港九为中国第一家内河港口上市公司，下属七大港区²，截至2017年底，重庆港九资产总额85.27亿元，所有者权益47.60亿元，2017年实现营业收入63.21亿元，利润总额6.75亿元。公司下属寸滩港区是中国第一家也是目前唯一一家处于内陆保税港区的“水港”，下属果园港区是中国内河规划建设最大的公、水、铁联运港。

总体看，公司港务资源丰富、整体营运实力较强，是整合重庆市港口资源的综合性港航物流企业。

3. 外部支持

公司作为重庆市重要的港口投融资建设及经营主体，是中国西部重要的综合港航物流企业，在拆迁补偿、税收返还、资本金注入和专项资金方面获得政府大力支持，具体如下：

拆迁补偿

根据重庆市政府规划，公司逐步退出位于主城区的货运港区，近年来公司持续获得拆迁补偿资金，拆迁补偿成为公司利润总额的重要补充。

重庆市渝中区土储中心以货币补偿方式对公司位于渝中区朝天门片区土地整治储备项目拆迁红线范围内的码头及构筑物、设备设施等资产及公司所属客运站拆迁期间（2014~2018年）的经营损失进行补偿。

2010年，根据重庆市政府46次市长办公会议纪要，重庆市政府决定将公司原寸滩三期土地交由重庆市江北嘴中央商务区投资有限公司（以下简称“江北嘴公司”）收储，2012年5月，公司与江北嘴公司签订《土地收购储备合同》，约定土地收储价款为34亿元，公司将土

地收储价款计入递延收益。

截至2017年底，公司“递延收益—拆迁补偿”余额31.76亿元，2015~2017年，公司确认拆迁补偿收入分别为0.86亿元、1.86亿元和0.40亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

税收返还

根据重庆市财政局渝财税【2013】109号文，自2013年8月1日至2017年12月31日，对公司通过重庆航运交易所交易平台完成的航运服务收入（包括货运、客运装卸搬运及水路货物运输）所缴纳的增值税地方留成部分全额返还。2015~2016年，公司收到增值税补助资金分别为0.23亿元和0.24亿元，计入“营业外收入—政府补助”科目。该税收返还政策已于2017年底到期，公司正在向重庆市财政局重新申请。

资本金注入

为支持重庆市水运建设发展，重庆市每年对船舶标准化改造、交通电子口岸建设运营、水运集装箱物流等业务给予专项财政补贴。根据重庆市交通委员会下发的渝交委财【2015】55号、渝交委财【2016】96号文和渝交委财【2017】87号，2015~2017年，公司分别收到水运建设发展专项资金5000万元、3000万元和2000万元，计入“资本公积”科目，主要是专项用于江津珞璜作业区码头工程和猫儿沱码头改造工程建设。

根据《重庆两江新区财政局关于调整各单位2017年财政预算的通知》（渝两江财预【2017】194号），公司收到2015年、2016年及2017年上半年缴纳所得税区属留存部分共计4114.52万元转增国家资本金，计入“资本公积”。

专项资金支持

2013年，根据重庆市两江新区财政局下发的《关于下达两江新区现代服务业综合试点第三批项目专项补助预算的通知》（两江财预【2014】92号），向公司下达3000万元补助用于大宗生产资料交易中心建设项目，公司分别于2014年和2016年收到专项补助2400万元、600

² 江津、猫儿沱港区、九龙坡港区、朝天门港区、寸滩港区、长寿港区、万州港区、果园港区

万元，计入“专项应付款”。

近年来公司果园港区建设项目得到两江新

区管委会、重庆市交通委员会、重庆市财政局的资本金注入、财政贴息等各项支持，详见表2。

表2 近年来公司收到果园港区建设相关资金情况（部分）（单位：万元）

编号	文件名称	款项内容	金额
1	《关于下达港务物流集团果园港项目补助资金预算的通知》 （两江财预【2015】147号）	果园港建设项目资本金	1874.00
2	《重庆两江新区管理委员会关于追加果园港项目资本金预算的通知》 （渝两江管【2014】104号）	果园作业区工程土地使用 税转增资本金	1400.00
3	《重庆两江新区管理委员会关于追加果园港项目资本金预算的通知》 （渝两江管【2014】105号）	果园作业区工程土地使用 税转增资本金	16300.00
4	《重庆市交通委员会关于下达主城港区果园码头（二期）扩建工程补助资金预算 的通知》（渝交委财【2014】60号）	果园码头二期扩建工程 专项资金	3000.00
5	《关于追加重庆港务物流集团果园港项目资本金专项预算的通知》 （两江财预【2014】94号）	果园港建设项目资本金	1125.00
6	《重庆市交通委员会关于下达2012年车辆购置税用于交通运输重点项目（第一批） 预算的通知》（渝交委财【2012】13号）	果园码头二期工程专项 资金	5000.00
7	《重庆市交通委员会关于下达2012年车辆购置税用于交通运输重点项目（第二批） 预算的通知》（渝交委财【2012】13号）	果园码头二期工程专项 资金	13810.00
8	《重庆市交通委员会关于下达2012年车辆购置税用于交通运输重点项目（第三批） 预算的通知》（渝交委财【2012】149号）	果园码头二期工程专项 资金	13975.00
9	《关于下达2011年重庆市物流业发展专项资金项目安排计划的通知》 （渝发改资【2011】1719号）	果园港码头二期工程贷 款贴息（其中跨年安排 4500万元）	8500.00
10	《重庆市财政局关于下达2011年服务业聚集功能区项目资金的通知》 （渝财企【2011】377号）	果园作业区二期工程财 政贴息	800.00
11	《重庆市财政局关于拨付2011年市级物流业发展专项资金的通知》 （渝财企【2011】666号）	果园作业区二期工程财 政贴息	300.00
12	《重庆市财政局关于拨付重庆港务物流集团有限公司国家质保金的通知》（渝财 企【2011】532号、渝财企【2011】685号）	果园港区建安营业税	1048.00
合计	--	--	67132.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

总体看，近年来公司获得的政府支持对公司的长期发展及所承担投资建设项目起到一定的支持作用。

4. 人员素质

公司现有高层管理人员11名，均从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长杨昌学，硕士研究生学历，中共党员。历任重庆市经委经济运行局干部、主任科员、副局长兼财金处副处长、局长，重庆市沙坪坝区委常委及区政府党组副书记、区委常委及副区长，重庆市交通委员会副主任、党委委员，重庆市发展和改革委员会副主任、党组成员。现任重庆港九董事长，公司董事长、党委书记兼总经理。

公司副董事长兼总经理熊维明，硕士研究生学历，高级经济师，中共党员。历任万州港务局副局长、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，公司副总经理（期间兼任重庆港九股份有限公司董事长），公司董事、总经理。现任重庆港九董事、总经理，公司副董事长。

截至2018年3月底，公司拥有员工4652人。从专业构成来看，生产人员占58.88%，管理人员占42.12%。按学历情况分，高中及中专以下学历占59.01%，大专占23.84%，本科及以上学历占17.15%。

总体看，公司高管人员学历较高、相关行业经验丰富；公司员工整体素质能够满足日常经营管理的需求。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G9950010301190800D），截至2019年4月2日，公司存在已结清关注类贷款1笔，根据公司提供的说明：2006年6月13日，中国银行重庆分行将公司申请到的一年期2000万元信用贷款加为关注，系2006年7月25日公司更名为“重庆港务物流集团有限公司”（曾用名为“重庆港务（集团）有限责任公司”）所致，与公司实际偿债能力无关。近三年，公司无未结清或已结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、 管理分析

1. 法人治理结构

为了维护公司及其出资人的合法权益，规范公司组织和行为，建立现代企业制度，根据《公司法》的有关规定，并经重庆市国资委批复同意，公司制定了公司章程。

公司设立股东会，股东会是公司最高权力机构，对公司及出资人负责，重庆两江新区管理委员会持股比例98.05%，国开发展基金有限公司持股比例1.95%（对公司不享有管理控制权）。公司设立董事会，对股东会负责。董事会共6名董事，其中董事长1名，副董事长1名，职工董事1名，董事会每届任期三年，职工董事由职工代表大会选举产生或更换，其余董事由两江新区管委会提名，并经股东会选举产生或更换。公司设监事会，对公司经营管理行使监督职能并向股东会报告工作。监事会共5名监事，监事会每届任期三年，其中监事会主席1名，由两江新区管委会提名并经监事会选举产生，职工监事2名，由职工代表大会选举产生或更换。

高级管理层方面，公司设总经理1名，副总经理7~10名，均由两江新区管委会提名，并由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。经股东会同意，董事可以兼任总经理，任期三年，可连聘连任。

2. 管理水平

公司本部根据业务性质、管理需求设置了财务部、人力资源部、资产投资部、港航经营部、法律事务部、建设管理部、贸易物流部、设备技术部、信息技术部、党委工作部、纪监工作部、工会工作部、安全管理部共13个职能部门。在内部管理制度方面，公司依据《公司法》、《公司章程》以及相关法律法规要求，并结合公司实际情况及发展特点，制定各项内部管理制度。

资金管理方面，公司采取资金集中管理方式，建立“集团公司资金结算中心”，对公司总体资金投资和筹资活动统筹安排，通过“银企直连”系统对下属公司资金实行收支两条线管理；另外公司在对外融资方面，明确下属公司融资需报集团公司董事会审批，原则上不得对外提供担保或拆借资金，确需对外提供担保的，必须送集团总经理办公会审核，并经集团董事会审批。

安全生产管理制度方面，公司根据《生产法》等法律法规，并结合公司实际情况，制定了管理办法。公司明确“一岗双责”原则，实行部门领导负责制。公司制定各项安全细则，如要求各部门对突发事件制定应急预案并每年组织学习演练，公司对各部门进行不定期检查，及时发现和消除隐患，若发生事故则按伤亡损失分级调查处理。公司对所属子公司要求每月初上报安全生产、隐患排查治理和各类事故情况，并每年进行安全指标考核。

项目建设管理制度方面，公司基本建设项目依照国家规定执行投资项目的法人责任制、招投标制、工程监理制、合同管理制和廉政监察制，同时为规范内部项目建设管理，公司根据实际情况制定制度。公司项目建设实行分级、分类管理，主要分为项目法人公司与集团公司两级管理，明确权责。公司工程项目从立项、可研、勘察设计等方面均需项目法人公司上报集团公司审核批准，项目建设信息汇报采取

“月报制”，项目法人公司应将建设规模、总体进度、资金构成等情况向集团公司报送，项目竣工验收后报集团公司备案。

总体看，公司建立了现代的法人治理结构，有助于公司持续稳定的发展；内部管理制度较为健全，能够满足公司日常经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营概况

目前公司形成了以港航服务和商业贸易为主，房地产以及建筑安装等其他综合业务为辅的经营格局。近年来，腹地经济快速发展为公司港航业务提供了稳定的货源支撑，整体经营状况相对稳定。

从收入构成来看，主营业务收入占比最大的商贸业务收入持续增长，且在2017年实现突破，促使公司主营业务收入波动增长，分别为68.21亿元、68.12亿元和87.10亿元。同期，公司港航收入持续增长，分别为14.49亿元、15.98亿元和20.97亿元，其中2017年运输收入占比为79.02%，是港航业务最主要收入构成，装卸收入受益于吞吐量的增长持续上升。2015~2017年，公司商贸收入持续增长，其中2015年由于渝黔铁路建设需要，将公司梨树湾钢市关闭，自2016年下半年开始果园港钢市逐步承接部分

梨树湾钢市转移客户，2017年商贸业务实现突破，同比大幅增长31.59%，商贸业务始终为公司主要收入来源，但盈利能力较低；综合业务主要包括物业管理、建筑安装及施工、房产销售、监理等，其中房产销售易受到宏观经济及行业政策影响较大，导致近年来综合业务收入有所下降，但该业务收入占比较小，对公司整体收入规模影响有限。

从毛利率来看，2015~2017年，公司主营业务毛利率波动下降，一方面由于近年来燃料价格、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，导致港航业务盈利能力有所下滑；另一方面，毛利率水平较低的商贸业务占比持续上升，拉低了公司主营业务毛利率。2017年公司主营业务毛利率为7.65%，同比略有增加；其中港航板块毛利率为21.34%，同比减少1.52个百分点，商贸板块毛利率为2.08%，同比上升0.25个百分点，但仍处于较低水平。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入19.81亿元，相当于2017年全年水平的22.74%，收入构成较2017年变动不大。受商贸业务毛利率进一步下降至1.08%影响，公司主营业务毛利率为6.49%，较2017年减少1.16个百分点。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港航板块	144864.86	21.24	28.71	159777.16	23.45	22.86	209669.80	24.07	21.34	48888.43	24.13	21.77
商贸板块	465729.07	68.27	2.16	486548.27	71.42	1.83	640244.18	73.51	2.08	149166.44	73.61	1.08
综合板块	71554.61	10.49	6.34	34900.98	5.12	16.67	21072.69	2.42	40.44	4589.55	2.26	19.32
合计	682148.54	100.00	8.23	681226.41	100.00	7.53	870986.67	100.00	7.65	198078.42	100.00	6.49

资料来源：联合资信根据审计报告及企业提供数据整理

2. 业务经营分析

（一）港航板块

公司港航板块主要包括港口装卸业务和航运物流业务，以及少量仓储服务业务和客运业务。

（1）港口装卸业务

公司港口装卸业务主要货类包括集装箱和煤、焦炭、金属矿石等大宗干散货、汽车以及大件特件货物。2015~2017年，公司装卸业务受益于货物吞吐量的持续上升，分别实现收入0.81亿元、3.47亿元和4.40亿元。

2015~2017年，腹地经济快速发展带动公司货物吞吐量和集装箱吞吐量持续增长，分别

实现年均复合增长8.87%和14.15%。2017年公司完成货物吞吐量6096.40万吨，同比增长5.40%。2017年公司完成集装箱吞吐量113.20万TEU，同比增长16.94%。

2018年1~3月，公司完成货物吞吐量1367.30万吨，相当于2017年全年的22.43%。

表4 2015~2017年及2018年1~3月公司吞吐量及运量情况（单位：万吨，万TEU，万人次）

指 标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
货物吞吐量	5148.80	5784.20	6096.40	1367.30
其中：内贸货物	4700.50	5311.00	5510.70	1252.10
外贸货物	448.30	473.20	585.70	115.20
集装箱吞吐量	85.80	96.80	113.20	21.70
其中：内贸箱	43.60	50.20	58.74	11.63
外贸箱	42.20	46.60	54.46	10.07
客运量	99.40	84.80	90.40	6.00
铁水联运量	1270.00	1698.00	1926.00	510.50

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2017年公司完成内贸货物5510.70万吨，同比增长3.76%，占全部货物总量的90.39%，外贸货物585.70万吨，同比增长23.77%，占全部货物的9.61%。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有助于支撑司装卸业务的收入和利润。

集装箱业务

公司集装箱业务主要由公司控股子公司重庆港九及其子公司经营，主要运营港区为寸滩港、果园港及万州港，公司标准箱设计吞吐能力共计420万TEU。在产能利用率方面，2017年寸滩港、果园港和万州港集装箱吞吐量分别为58.25万TEU、31.77万TEU和16.13万TEU，产能利用率分别约为41.60%、16.60%和80.60%，由于寸滩港和果园港距离重庆市主城区较远，以及果园港二期工程尚未完工投产，导致上述港区产能尚未充分利用。

2015~2017年，公司通过加强生产经营管

理、拓展外部合作和创新经营方式拓展集装箱业务，公司集装箱吞吐量保持持续增长，2017年为113.20万TEU，同比增长16.94%。首先是得益于腹地经济的快速发展为集装箱增量提供了保证；另一方面，目前中国内河规划建设最大的公、铁、水联运枢纽的果园港逐步投产，港区内利用渝怀铁路专线形成水铁联运无缝对接，果园港采取“前港后园”模式，即港前作业区和后港物流园区，在物流园区对商贸货主采取让利等措施，吸引了大量集装箱货源到港中转；最后，公司自2016年开始将重点转移到铁水联运方式，通过对外合作降低大宗货物中转费用，同时加强集装箱铁水联运物流通道的构建，使得集装箱吞吐量进一步释放。

2017年公司完成集装箱吞吐量113.20万TEU，约占重庆港集装箱吞吐量的85.00%（2015~2016年占比约为84.90%和84.00%）。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，2017年公司完成内贸箱58.74万TEU，占总量的51.89%，同比增长17.01%；外贸箱54.46万TEU，占总量48.11%，同比增长16.87%，近年来内贸箱吞吐量均略高于外贸箱量，呈持续增长趋势。

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。保持外贸箱的吞吐量增长对于支撑公司装卸业务盈利能力起到关键作用。同时，联合资信也关注到，近年集装箱收费标准一直保持原有水平，在人工、燃料等成本上升的情况下，公司盈利水平可能下降。

目前公司设计运力及吞吐能力仍超实际吞吐量，主要港区产能未完全利用，运力过剩易对运价造成不利影响，另外同属西部重要港区的宜宾港、泸州港，位于重庆港上游，对西部货源产生一定的分流作用。未来随着重庆及周边铁路交通线逐步打通，公司下属多个铁水联

运港区的运力有望得以释放。

散杂货及其他

公司散杂货业务主要由万州港务、猫儿沱、兰家沱、涪陵港、果园件散货公司等子公司经营。2017年公司完成散杂货吞吐量4560.80万吨，同比增长33.30%，约占重庆市散杂货吞吐量的32.90%。

从货种来看，滚装汽车、矿建、煤炭及金属矿石为公司主要装卸货种。2017年上述货物吞吐量占比分别为14.71%、13.61%、11.92%和12.63%。近年来，矿建、滚装汽车、水泥等物资吞吐量出现波动，但煤炭、石油、金属矿石等受需求提振吞吐量保持增长，有力的支撑了公司散杂货吞吐量的持续提升。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5 2015~2017年及2018年1~3月公司散杂货分货种吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2015年	2016年	2017年	2018年 1~3月
煤炭及制品	578.90	564.00	726.94	196.19
石油、天然气制品	164.10	187.00	225.98	46.61
金属矿石	592.70	604.00	769.78	180.62
钢铁	249.00	306.10	323.45	51.99
矿建	1005.60	1046.80	829.75	190.55
水泥	84.30	103.90	97.85	19.05
滚装汽车	787.60	1079.00	896.74	201.44
非金属矿	290.80	288.10	285.97	72.93
化肥及农药	83.50	70.90	70.12	17.21
化工原料	149.20	163.50	175.24	52.56
轻工、医院产品	36.20	59.30	44.73	15.64
其它（零星类）	52.50	77.50	114.25	36.23
总计	4074.40	4550.10	4560.80	1081.02

资料来源：公司提供

2018年1~3月，公司完成散杂货吞吐量1081.02万吨，占2017年全年的23.70%；其中滚装汽车、煤炭、矿建和金属矿石分别完成201.44万吨、196.19万吨、190.55万吨和180.62万吨，比重分别为18.63%、18.15%、17.63%和16.71%。

从收费标准来看，由于散杂货装卸运输规

模较为分散，同时对运费价格及运输时间较为敏感，易受到公路、铁路等其他运输方式竞争分流到港货物；在与区域内中小型码头的竞争中，公司散杂货收费标准始终保持较低水平，在港口作业包干费中，散杂货约15元/吨，件杂货约20元/吨。

目前，公司在基于重庆市及周边区域市场之外，逐步吸引甘肃、兰州、贵阳等地的货运量，目前公司与贵州开磷（集团）有限责任公司合作，逐步实现“硫磷对调”，公司与陕煤集团开展合作，未来将由陕西运入煤炭、铝制品、化工品等，运出商品主要是铁矿石。

总体看，作为公司核心业务，近年来在货物吞吐量稳步增长带动下，装卸业务经营状况良好。但收费标准较低的内贸货物以及散杂货物占比大且在区域内同质化竞争明显，对公司装卸业务收入规模及盈利能力有一定影响；受到果园港等港区仍处于建设期及培育期，且距离主城区运距较长影响，公司港口整体产能利用率不高，随着未来各条交通线路打通以及港区建设逐步成熟，未来港区产能（特别是收费标准较高的集装箱业务量）将得以释放，届时公司装卸业务收入及毛利率将有所提升。

（2）物流运输业务

公司物流运输业务包括客货运输和综合物流，2015~2017年公司运输业务收入波动增长，分别为13.68亿元、12.51亿元和16.57亿元，2018年1~3月为3.88亿元，相当于2017年全年的23.42%。

客货运输

公司客货运输业务包括内河货运业务和旅客运输业务。其中，内河货运业务主要由公司子公司重庆港盛船务有限公司（以下简称“港盛船务”）经营；旅客运输业务主要来自公司子公司重庆港九股份有限公司客运总站经营的朝天门旅游客运中心。

2015~2017年，公司货运收入分别为1.48亿元、1.39亿元和2.27亿元。公司内河货运业务主要受航运市场行情以及自然条件影响。目前，

受宏观经济影响需求萎缩，长江航运市场运力过剩，区域内竞争激烈导致运价较低；在自然条件方面，长江上游航运条件易受荣枯水期交替影响，枯水期航道限载导致船舶实载率降低；近年来燃油、船员工资等运营成本逐步上涨。受以上因素影响，公司逐步缩减了运输船舶数量。

截至2018年3月底，公司拥有船舶共56艘，船舶合计运力24.59万吨，同比增长30.45%，主要是由于船舶结构有所调整，集散货船占比提升，运力明显提升。2017年内河货运完成船舶货运量513.90万吨，同比增长45.42%；完成船舶货运周转量68.70亿吨公里，同比增长7.85%。

表6 截至2018年3月底公司自有船队情况

种类	数量
集散货船	40艘
驳船	14艘
囤船	2艘
合计	56艘

资料来源：公司提供

近年来，公司客运量呈现下降趋势，2015~2017年分别为99.40万人次、84.80万人次和90.40万人次，2018年1~3月为6.00万人次，主要是受重庆市整体规划调整，公司下属朝天门客运站进行拆迁影响，另外2015年6月“东方之星”在长江流域发生重大沉船事故以及长江流域频发洪涝灾害，也是导致近年来公司客运收入下降的原因。

根据公司与重庆市渝中区土地整治储备中心、重庆市万泰重点工程拆迁安置有限公司签订的《重庆港九股份有限公司客运总站拆迁安置补偿协议书》和《朝天门片区土地整治储备项目拆迁工程重庆港三码头拆迁安置补偿协议书》，重庆市渝中区土地整治储备中心以货币补偿方式对公司位于渝中区朝天门片区土地整治储备项目拆迁红线范围内的重庆港三码头和红岩仓库货运码头的构筑物、设备、设施等资产及公司所属客运总站拆迁期间（2014~2018年）的经营损失进行补偿。自拆迁后，到公司

朝天门客运站中转乘船的普通旅客基本消失，目前公司客运收入主要产生自“两江游”旅游项目（乘船游览长江和嘉陵江），2015~2017年分别实现收入0.13亿元、0.17亿元和0.16亿元。

综合物流

公司综合物流业务主要由公司下属久久物流以及猫儿沱分公司作为营运主体。公司以港口为依托，围绕铁、公、水多式联运，以大客户为核心，整合仓储、航运、铁路、公路、口岸等物流要素，发展贸易物流、供应链物流等业务。公司生产经营从传统单一的港口装卸模式向全程物流模式转变。

公司下属5个铁水联运港区，分别为江津蓝家沱、猫儿沱、九龙坡、果园及万州红溪沟港（九龙坡港区目前仅经营散杂货，以散粮运输为主，集装箱业务已转移至寸滩港），可拓展港口经济腹地范围，拥有发达的集疏运体系（铁路、公路直通港区）。公司与客户在货物供应链上的服务延伸而形成的“前港后园”、“港园一体”的经营模式以及对钢贸物流的探索，使公司对港口物流市场的控制力增强，综合物流业务规模效应得以显现。另外公司与陕煤运销集团、大唐集团等大客户建立了合作关系，联合成都铁路局对铁水联运大宗货物降低运费及中转费，以及开通重庆至宜宾的水水中转公共支线等方面的尝试也吸引大宗商品到港中转，铁水联运量逐年提高。

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，由物流企业（久久物流）代表公司与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。

大型设备运输方面，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，下属物流公司依托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，物流公司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，物流公司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。

2015~2017年，公司分别完成铁水联运量1270万吨、1698万吨和1926万吨，运量逐年提高，主要货种集中于大型设备、大宗货物以及商贸货物等。

总体上，公司内河货运经营易受宏观经济环境及自然条件影响，且区域内竞争激烈，公司客运业务受朝天门拆迁影响较大，仅维持少量散客运量，公司客货运输业务经营情况较差。公司综合物流业务整合公路、铁路、水路等多式联运，促使单一港口装卸业务向全程物流运输转变，未来发展前景较好。

（二）商贸业务板块

公司商品业务主要是针对大宗商品贸易开展的综合性贸易、仓储物流和金融服务，围绕“前港后园”建立交易市场及仓储服务，利用全程物流对货物的监控优势开展商贸和金融服务。公司商品贸易业务主要由下属公司久久物流、重庆港九两江物流有限公司（以下简称“两江物流”）以及大宗生产资料公司经营。其中久久物流主要在猫儿沱、蓝家沱和九龙坡港区后方开展仓储贸易，交易商品为磷矿石、铁矿

石等，两江物流依托果园港区及钢材市场，采取前园后港模式，交易商品为建筑钢材、优特钢、各类板材等。

2015~2017年，商贸业务收入分别为46.57亿元、48.65亿元和64.02亿元，2015年因渝黔铁路建设需要将梨树湾钢市关闭，此后公司对两江物流人员及业务进行重组³并于2016年初完成，2016年下半年开始在果园港大力开展钢贸业务，采取对重点大客户实施价格优惠及推广“e销通”融资平台等方式，逐步承接了梨树湾钢市70%的优钢业务，加之近两年钢材价格回升，2017年商贸业务收入实现显著增长。2018年1~3月，公司商贸板块实现收入14.92亿元，相当于2017年全年的23.31%。

公司商品销售业务的经营模式一般为“委托采购”：商品供需双方就商品交易货种及价格达成一致意向后，公司与双方各自签订商品购买合同，对于上游供应商，公司采取预付部分货款（一般为80%以上），在上游供应商将其商品运至公司码头或堆场后（公司在长江上游部分港口设点对货物运输进行监控），公司取得该商品的所有权，待向下游客户交付签收并支付全部货款后，商品所有权转移至下游客户，公司向上游供应商支付全部货款并确认商贸销售收入。为防范价格波动和客户违约风险，在合同中一般约定在途货物跌价风险保证条款，下游客户须向公司预先支付总价款的20%作为保证金，当在途物资价格下浮8%时，公司可要求下游客户适当追加保证金，当在途物资价格下浮12%时，公司可要求其继续追加保证金或追加货物质押，若在约定期限内未完成支付或质押，公司有权以市价下浮不超过10%的价格对货物处置变现，并保留向下游客户追索损失的权利（与银行的先票后货、保兑仓模式相似，质押权转变为所有权）。

公司商贸板块单笔业务周转效率约为4次/

³ 2014年公司在两江新区注册成立两江物流及大宗生产资料两家公司，主要是承接港华物流、经贸、经略三家公司的传统业务；根据公司整体规划，2016年将子公司金材物流下属优钢业务逐步转移至两江物流，并进行相关人员重组。

年，为提高公司资金运营效率和减少预付货款（尤其是大宗生产资料）资金占用成本，近年来公司和华夏银行、中信银行、兴业银行、建设银行等多家银行建立合作关系，其中最具代表性的是公司与建设银行合作构建的“e销通”融资平台。通过“e销通”融资平台，由原本银行集中授信给公司，再由公司给企业垫款的模式，转变为银行直接向平台上客户融资，并由公司下属物流公司为其采购货物的模式，

2017年底“e销通”融资平台拥有经公司审核通过的客户23家，对客户授信额度为1000~8000万元之间，总授信额度10.70亿元，使用额度为8.60亿元。“e销通”融资平台一定程度上减少了在途货物对公司资金的占用，但是发展程度仍有不足，存在客户数量较少且集中于钢铁类企业等问题，随着商贸业务规模的较快扩大，公司在风险控制及资金调动方面将面临一定挑战。

表7 2017年公司前五大采购及销售客户情况（单位：万元）

供应企业名称	商品类型	合同金额	销售企业名称	商品类型	合同金额
陕钢集团韩城钢铁有限责任公	螺纹钢，盘螺线材	125746	达州市善智商贸有限公司	铁矿石	151058
宝矿国际贸易有限公司	铁矿石	57036	重庆满捷商贸有限公司	螺纹钢，盘螺线材	118290
上海宝合实业股份有限公司	螺纹钢，盘螺线材	45690	重庆茂维申商贸有限公司	螺纹钢，盘螺线材	68230
山西中阳钢铁有限公司	螺纹钢，盘螺线材	36702	华南物资集团有限公司	螺纹钢，盘螺线材	48410
四川金宏通实业有限公司	--	35511	重庆物产宝新贸易有限公	螺纹钢，盘螺线材	46756
前五大供应商采购合计	--	300685	前五大销售单位销售合计	--	432744

资料来源：公司提供

注：表中金额为合同签订金额，不同于公司实际贸易额。

公司商品销售贸易主要经营品种为螺纹钢、圆钢、盘圆、冷/热轧带肋钢筋、板材、优钢及钢管等各类钢材，以及铁矿石，有色金属和炸药雷管等。受梨树湾钢市关停及钢材价格走低影响，2015~2016年公司钢材贸易额有所下降，近两年通过两江物流在果园港大力拓展钢贸业务以及受益于供给侧改革钢材价格回升，2017年公司钢材贸易额提升至35.66亿元，钢材

是公司最主要的贸易品种；近年来公司矿石贸易额快速增长，2017年达21.27亿元，公司矿石业务逐渐成熟，成为公司商贸收入重要构成部分。由于上游采购商和下游购货商大多为贸易企业，公司议价能力较弱，以及公司处于业务开拓期，依靠价格优惠及让利措施吸引大客户，导致商品销售业务毛利率维持在较低水平，2015~2017年分别为2.16%、1.83%和2.08%。

表8 2015~2017年及2018年1~3月公司商贸业务主要货种构成情况（单位：万元，%）

产品类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
炸药、雷管	34328	8.02	24523	5.11	21587	3.41	4076	2.85
钢材	260266	60.81	230582	48.03	356582	56.35	95978	67.17
矿石	6181	1.44	65864	13.72	212687	33.61	35682	24.97
有色金属	98746	23.07	152661	31.80	20360	3.22	840	0.59
煤炭	17539	4.10	843	0.18	10225	1.62	2547	1.78
化工	4382	1.02	--	--	--	--	--	--
废旧金属	5774	1.35	5574	1.15	6626	1.05	2078	1.45
其他货物收入	772	0.19	58	0.01	4701	0.74	1686	1.18
总计	427988	100.00	480105	100.00	632768	100.00	142887	100.00

资料来源：公司提供

注：其他货物主要为塑料。

总体看，公司商贸板块处于业务拓展期，并且客户多为钢贸、矿石企业，公司议价能力差，商贸板块盈利能力弱；“e销通”融资平台客户相对集中，但占商贸业务总体比重小，公司在途货物资金占用较大。另一方面，公司逐步转变传统购销模式，发挥物流企业在货物流通中的监管优势，通过与金融机构的融资合作，将物流服务与金融服务结合，切入商贸供应链，延长物流链条，吸引到港货物，促进综合物流和港航装卸协同发展。未来公司将逐步把商贸业务拓展成涵盖综合性贸易、仓储物流和金融服务的综合性业务，随着果园港产能逐步释放及两江物流持续的业务拓展，公司商贸板块收入有望持续增长。

（三）综合板块

公司综合板块主要包括房地产、建筑安装、物业、工程管理等业务，其中房地产开发、建筑安装业务占综合板块收入比例较高。

房地产开发业务方面，2015~2017年，公司房地产业务分别完成投资1.22亿元、0.40亿元和0.44亿元，同期分别实现收入1.80亿元、0.75亿元和0.29亿元。公司商品房销售业务收入持续下降主要是存量房产销售进入尾声。近三年公司房产销售收入主要来自于“万州汇景苑”项目，其余少量来自于“石柱港九城南花园”。

“万州汇景苑”商品房开发项目由公司子公司重庆市万州港口（集团）有限责任公司经营，总建筑面积92567.14 m²，2015年6月竣工。2017年，公司结转“万州汇景苑”项目房产销售收入0.27亿元，累计结转2.82亿元。

“石柱港九城南花园”商品房开发项目由公司子公司重庆港九经营，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。2015~2017年公司分别确认“石柱港九城南花园”项目房产销售收入0.12亿元、0.20亿元和0.02亿元，仅为车库和门面销售收入。

截至2017年底，公司在建房地产项目为重庆市万州港口（集团）有限责任公司经营的“忠

县过夜港及旅游集散中心”项目，总建筑面积39044.57 m²，预计建设期为2015年11月至2017年7月，预计总投资1.45亿元，目前已完成竣工验收，正处于决算审查阶段，尚未结转销售收入。

截至2018年3月底，公司无土地储备。未来，由于开发所需资金量较大，公司对于房地产开发业务相对谨慎，将以销售存量为主。

表9 2015~2017年及2018年1~3月房地产业务情况
(单位：万元、平方米)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
房地产开发完成投资	12227	3972	4418	254
房屋销售面积	7906.21	2987.64	4681.78	1530.36
实际销售额	3225	1217	1759.09	582.35
净利润	2871	1089	1612.34	-1.49
房地产开发收入	17963	7541	2910.09	582.35

资料来源：公司提供

注：上表为万州港口房地产开发情况，重庆港九房产销售收入来源于存量车库和商铺销售收入，规模较小且未新增投资，不在此表统计。

公司建筑安装业务主要由重庆伟航建设工程有限公司经营，主要包括房屋、厂房、仓库建设以及管道设备等安装。2015~2017年，公司建筑安装业务分别实现营业收入1.73亿元、2.05亿元和2.13亿元，毛利率分别为13.74%、11.71%和15.91%。

（四）在建项目

截至2018年3月底，公司重大在建工程项目主要是果园港作业区二期工程及江津港区珞璜作业区改扩建工程。公司建设资金主要来源于自有资金及银行贷款。

果园港区位于重庆市两江新区核心区域，距重庆朝天门约30公里，距江北国际机场15公里，是国家发改委、交通部、重庆市重点规划的水运基础设施，并列入重庆市“十三五规划”重点建设项目。果园港设计年总通过能力3000万吨，其中集装箱吞吐能力200万标箱，散杂货600万吨，商品汽车100万辆，铁水联

运通过能力 650 万吨。项目分两期建设，一期工程建设的 2 个散杂货泊位和相应陆域堆场已于 2010 年 12 月建成投产，二期及二期扩建工程于 2010 年 9 月开工，包括 10 个多用途泊位、1 个散杂货泊位、3 个商品汽车滚装泊位和港区后方堆场及配套设施。在功能区的划分上，果园港分为港口功能区、综合仓储物流区及相关配套、专用铁路进港区三部分，其中渝怀铁路鱼嘴中心站距离港区仅 5 公里，火车可直达果园港作业区实现无缝联运。

江津珞璜港区位于珞璜工业园区（2005 年 4 月成为重庆市级特色工业园），珞璜工业园区是西部最大的建材基地、摩托车及零部件生产基地、现代物流中心，2017 年 1 月 17 日获国务院批复，在江津珞璜工业园设置江津综合保税区，近年来珞璜工业发展有望推动珞璜港内外贸货物吞吐量的持续增加。珞璜港是集件散货、重件、粮油、化危品、集装箱、钢材等货物的仓储物流业务为一体，同时连接渝黔铁路的铁、公、水联运枢纽港，2016 年被纳入重庆市重点打造的“四枢纽九重点”⁴港口集群项目。珞璜港是建成于 1978 年的老港区，珞璜作业区改扩建一期工程是对原珞璜港进行提档升级，于 2015 年 1 月开工，主要建设内容包括 1 个散货进口泊位、2 个散货出口泊位、2 个多用途泊位以及配套设施，新建铁路专线 11 条，建成后江津珞璜港区将形成 1150 万吨年吞吐能力。

果园港区二期工程（包括扩建及仓储配套等工程）和江津港区珞璜作业区改扩建工程预计总投资共计 113.39 亿元，资金来源方面，公司自有资本金比例在 30~35% 之间，其余来自银行贷款。截止 2018 年 3 月底，已完成投资 73.67 亿元，其中资本金已到位 31.62 亿元，未来仍需投入约 39.72 亿元。

随着果园港二期工程和珞璜港改扩建工程

竣工，短期内公司集装箱及散货装卸产能利用率可能有所降低。从中长期来看，随着重庆自贸区、保税区以及中新政府合作等政策效应逐步显现，两江新区和珞璜工业发展相关产业的不断扩张以及聚集效应的发散，主城区老港区业务向外迁移，果园港、珞璜港的经济效益将逐步体现。

总体看，公司在建投资项目规模较大，主要资金由公司银行贷款及自有资金解决，公司具有较大的资本支出压力。但考虑到公司近年来收到重庆市交通委员会、重庆市财政局下拨的果园港建设专项资金、财政贴息等，公司融资压力尚在可承受范围内。

⁴ 根据 2016 年重庆市整体规划，预计到 2020 年，重庆市将形成“一干两支”航道体系和“四枢纽九重点”港口集群，其中四枢纽包括：江津珞璜港、涪陵龙头港、万州新田港和果园港四个铁公水联运港区，九大重点港区包括：江北寸滩、永川朱沱、渝北洛碛、长寿胡家坪、丰都水天坪、忠县新生、奉节夔门、合川渭沱、武隆白马九个专业重点港口。

表 10 截至 2018 年 3 月底公司在建项目情况 (单位: 万元、%)

项目名称	预计建设期	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月计划投资
重庆港主城港区果园作业区二期工程	2010/9~2018/12	229559	166674	2922
重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程	2010/9~2018/12	458249	367790	13327
重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程仓储配套区	2012/12~2018/12	171737	69665	8765
重庆港江津港区珞璜作业区改扩建一期工程	2015/1~2019/6	274362	132575	37561
合计	--	1133907	736704	62575

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

公司未来总体发展战略以打造西部现代综合港航物流航母企业集团为目标, 把握“一带一路”、长江经济带、渝新欧国际铁路联运、重庆自贸区等带来的发展机遇, 通过发挥港航板块、商贸板块、物流板块间的联动优势, 构建现代物流业务, 降低综合成本, 提供差异化服务, 实现对西部港航物流业的控制力、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, 开拓铁水联运大宗散货市场, 巩固集装箱多式联运优势, 推动港航全程物流平台建设; 继续创新贸易物流经营模式, 扩大以“e 销通”平台为代表的互联网融资规模, 用贸易业务来聚合货物到港, 促进公司装卸运输业务量提升, 同时借助港区物流量的增加反哺贸易业务; 在港区后方建立物流园区(前港后园), 依托仓储运输及对货物的监控优势, 逐步拉长物流链条, 发展全程物流, 打造综合物流板块。

在对外合作上, 公司将与宜宾港、上海港进行战略合作, 通过在长江上、下游建设航运战略部署, 有效提升公司对四川、云南、贵州等腹地市场开发, 促进货物经重庆港中转通江达海; 公司继续开展与陕煤集团的长期合作, 实现优势互补、资源共享, 推动西部地区大宗商品现货市场的建设与发展。

未来公司将继续打造以港航经营、商品贸易、综合物流业务为核心的业务模式, 逐步增强自身的综合竞争实力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报表, 北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)重庆分所对 2015~2016 年财务报表进行了审计, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)重庆分所对 2017 年财务报表进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

合并范围方面, 2016 年公司合并范围减少 1 家子公司, 系公司本部将其吸收合并, 该子公司已清算关闭所致⁵; 2017 年公司新设重庆港陕煤电子商务有限公司, 同时转让和注销 2 家子公司导致其不再纳入合并范围; 2018 年一季度公司合并范围无变化。上述涉及合并范围变动的公司资产和收入规模均较小, 对公司合并报表影响较小, 近三年公司财务数据可比性较强。截至 2018 年 3 月底, 公司合并范围共计 27 家子公司, 包括 20 家全资子公司和 7 家控股子公司。

截至 2017 年底, 公司资产总额 204.13 亿元, 所有者权益 89.99 亿元(含少数股东权益 39.09 亿元); 2017 年, 公司实现营业收入 87.16 亿元, 利润总额 3.03 亿元。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产总额 205.70 亿元, 所有者权益 89.60 亿元(其中少数股东权益

⁵ 根据重庆两江新区管理委员会《关于同意重庆港务物流集团有限公司吸收合并重庆港务物流集团有限公司的批复》(渝两江管【2016】137 号), 公司吸收合并二级子公司重庆港务物流集团有限公司, 公司作为吸收方暨存续方, 物流公司作为被吸收方暨非存续方, 由公司承接物流公司全部资产、负债和所有者权益。

39.19亿元)；2018年1~3月，公司实现营业收入21.42亿元，利润总额-0.02亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额有所波动，整体变动不大。2017年底，公司资产总额为204.13亿元，其中流动资产占27.15%，非流动

资产占72.85%。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产呈现下降趋势，年均复合下降9.55%。2017年底，公司流动资产55.41亿元，主要以货币资金、预付款项、应收账款、其他应收款和存货为主。

表 11 2015~2018 年 3 月底公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	67.73	33.41	60.35	30.28	55.41	27.15	68.04	33.08
货币资金	22.37	11.04	20.31	10.19	22.72	11.13	17.90	8.70
应收账款	7.78	3.84	8.90	4.46	7.43	3.64	8.57	4.17
预付款项	12.33	6.08	10.90	5.47	6.49	3.18	14.48	7.04
其他应收款	15.42	7.61	7.24	3.63	3.36	1.65	8.86	4.31
存货	5.65	2.79	8.27	4.15	10.21	5.00	11.25	5.47
非流动资产	134.98	66.59	138.97	69.72	148.72	72.85	137.66	66.92
长期股权投资	6.91	3.41	6.91	3.47	8.68	4.25	8.68	4.22
固定资产	51.25	25.28	62.13	31.17	60.09	29.44	60.00	29.17
在建工程	55.09	27.18	49.30	24.73	34.99	17.14	41.41	20.13
无形资产	17.65	8.71	16.82	8.44	16.10	7.89	15.77	7.67
资产总额	202.71	100.00	199.32	100.00	204.13	100.00	205.70	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

2015~2017年，公司货币资金有所波动，年均复合变动0.77%。2017年底，公司货币资金22.72亿元，同比增长11.87%，其中21.31亿元为银行存款（占93.79%），1.40亿元为其他货币资金（占6.16%），其余为少量库存现金。2017年底，公司受限货币资金1.15亿元，主要为各类保证金及涉诉冻结款，规模较小，总体上公司可支配货币资金占比较高，资金较为充裕。

2015~2017年，公司应收账款波动下降，年均复合变动-2.31%。2017年底，公司应收账款账面净额7.43亿元，同比下降16.53%。从账龄结构看，在采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款(5.73亿元)中，1年以内的占79.63%，1~2年的占2.87%，2~3年以上的占2.59%，3年以上的占14.91%，整体账龄较短。从集中度来看，公司应收账款前5名单位欠款合计占应收账款的38.18%，欠款单位较为分散。公司计

提应收账款坏账准备2.46亿元，计提比例24.86%，计提原因主要为欠款单位破产、涉及诉讼及账龄较长预计无法收回，计提较充分。受商品销售业务模式影响，公司应收账款欠款单位较为分散，单笔款项规模小，欠款方信用差异较大，部分款项易出现坏账、涉诉等事项，导致公司整体应收账款回收效率一般。

表 12 2017 年底公司前五名应收账款情况

(单位: 万元)

欠款单位名称	账面余额
重庆瑞银再生资源有限公司	11126.80
湖北省平安煤炭化工有限公司	9227.21
安吉汽车物流有限公司	6870.19
重庆建工集团物流有限公司	6690.87
重庆物产宝新贸易有限公司	3816.50
合计	37731.59

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司预付款项持续下降，

年均复合下降 27.44%，主要构成为公司商贸和综合物流业务需垫支各项费用。2017 年底，公司预付款项 6.49 亿元，同比下降 40.45%，从账龄结构看，1 年以内的占 76.15%，1~2 年的占 1.96%，2~3 年的占 1.28%，3 年以上的占 20.61%。

2015~2017 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 53.29%，2017 年底，公司其他应收款净额 3.36 亿元，同比下降 53.53%，其中 2016 年公司收到重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司对公司寸滩三期土地的拆迁补偿款 8.19 亿元，2017 年主要是收回在“前港后园”经营策略下产生的代收代付款。从账龄结构看，在采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款（1.86 亿元）中，1 年以内的应收款占 35.89%，1~2 年的占 4.55%，2~3 年的占 4.88%，3 年以上的占 54.68%，部分款项账期较长，存在一定的回收风险；采取无风险组合计提坏账准备的其他应收款（1.45 亿元）为公司对政府、关联方等往来款、保证金，公司未对该部分计提坏账准备。从集中度看，公司其他应收款前五名单位欠款合计占 35.65%，集中度较低。2017 年底，公司计提其他应收账款坏账准备 1.88 亿元，计提比例 35.83%，计提较充分，计提原因主要为欠款单位注销、账龄较长预计无法收回及其他历史遗留问题。

表 13 公司其他应收款前五名情况（万元）

欠款单位名称	账面余额	账龄	款项性质
重庆东港滚装港埠有限公司（关联方）	5608.93	2~3 年	资产转让款
山西立恒钢铁股份有限公司	5078.08	5 年以上	预付货款
重庆两江新区开发投资集团有限公司	5000.00	5 年以上	港区路网工程款
重庆中港商业有限公司	2000.00	4~5 年	预付货款
锦港物流有限公司	1000.00	1 年以内	预付购船款
合计	18687.00	--	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货呈增长趋势，年均复合增长 34.45%。2017 年底，公司存货 10.21

亿元，同比增长 23.48%。公司存货主要由库存商品（46.04%）、开发成本（22.58%）、在途物资（占 20.72%）和工程施工（占 7.43%）构成，其中开发成本主要为汇景苑及过夜港项目，工程施工为已完工未结算工程款。2017 年底，公司累计计提存货跌价准备 209.07 万元。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 4.96%。2017 年底，公司非流动资产共计 148.72 亿元。

2015~2017 年，公司长期股权投资稳中有增，年均复合增长 12.09%。2017 年底，公司长期股权投资 8.68 亿元。同期，公司新增对子公司、合营及联营企业投资 1.79 亿元，被投资单位中国投重庆果园港港务有限公司、重庆集海航运有限责任公司、陕煤重庆港物流有限公司等公司经营情况较好，确认权益法下的投资收益 592.06 万元，重庆东港滚装港埠有限公司经营亏损，确认投资损失 373.93 万元；公司计提长期股权投资减值准备 824.37 万元。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 8.28%，其中 2016 年同比有所增加主要是由于新综合办公大楼及重庆东港港区一期工程完工转固。2017 年底，公司固定资产账面净值 60.09 亿元，主要构成为专用设备（占 56.13%）、房屋及建筑物（占 27.81%）和运输工具（占 4.93%）。2017 年底，公司累计计提折旧 16.66 亿元，计提减值准备 0.13 亿元，目前尚未办妥产权证书的固定资产账面价值 0.84 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程持续减少，年均复合下降 20.30%。其中 2016 年随着果园集装箱码头、新综合办公大楼、重庆东港作业区一期等工程陆续完工转固，当年底公司在建工程减少 5.79 亿元至 49.30 亿元；2017 年底，公司在建工程为 34.99 亿元，同比下降 29.02%，主要是由于公司与国投交通控股有限公司成立合资公司对果园港进行分区、分业主运营，公司将拟划入合资公司的在建工程及预付的土地

购置款计入其他非流动资产核算。

2015~2017 年，公司无形资产持续下降，年均复合下降 4.50%。2017 年底，公司无形资产 16.10 亿元，主要由土地使用权（占 81.61%）、码头岸线资产（占 18.26%），以及少量软件构成。2017 年底，公司无形资产累计摊销 1.97 亿元，计提减值准备 0.15 亿元。

2017 年底，公司其他非流动资产 24.60 亿元，同比大幅增长，主要为在建工程转入的资产以及与四川省川威集团有限公司合同纠纷而产生的涉诉款项（6.58 亿元）。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 205.70 亿元，较 2017 年底变动不大；公司流动资产 68.04 亿元，非流动资产 137.66 亿元，流动资产占比有所上升；其中，预付款项及其他应收款较 2017 年分别增加 7.99 亿元和 5.50 亿元，主要是为吸引商贸及物流公司到港堆存而产生的代垫货款，待商品完成销售后可收回。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司受限资产总额 1.40 亿元，受限比率为 0.69%。其中，受限货币资金 1.15 亿元，主要为保证金及涉诉资金；用于质押融资的应收票据 0.25 万元。

总体看，公司资产以非流动资产为主，其中以港口航运为主的固定资产和在建工程占比高；流动资产中货币资金较为充裕。公司应收类及预付类账款总体账期偏长，存在一定的款项回收风险；总体看，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 2.64%，主要体现为资本公积和少数股东权益的增加。其中 2016 年公司资本公积同比增长 16.11%⁶至 16.25 亿元，主要是由于公司寸滩工程物流用地增值 0.80 亿元，重庆市和两江新区财政局资本金注入共 0.01 亿元⁷，

2016 年对子公司重庆港九增持导致资本公积增加 0.81 亿元；重庆市水运建设专项资金 0.30 亿元；2017 年公司资本公积同比增长 4.49%至 16.98 亿元，主要系收到水运发展专项资金 0.20 亿元，两江新区财政局资金注入 0.41 亿元及股权溢价款 0.11 亿元。截至 2017 年底，公司所有者权益为 89.99 亿元，其中实收资本占 39.79%、资本公积占 18.87%、少数股东权益占 43.43%（子公司重庆港九为上市公司）。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 89.60 亿元，较 2017 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比大，权益质量及稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债规模波动下降，整体规模变动不大，主要是长短期债务结构调整。2017 年底，公司负债合计 114.14 亿元，其中流动负债占 33.85%，非流动负债占 66.15%，近三年公司负债结构以非流动负债为主，但占比持续下降。

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.79%，主要是短期借款的增加。2017 年底，公司流动负债 38.63 亿元。

公司应付账款主要为工程质保金及工程款，2015~2017 年公司应付账款年均复合增长 26.16%，2017 年底为 6.69 亿元。

2015~2017 年，公司预收款项波动下降，2017 年底，公司预收款项 6.13 亿元，同比下降 24.28%，主要为在商贸业务下对企业收取的货物保证金及“e 销通”支付模式下收取的风险敞口资金。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 36.84%，2017 年底为 5.61 亿元，同比下降 60.47%，主要是由于公司子公司重庆港九收到九龙坡港土地收储款剩余款项 5.82 亿元并核销相关应付款项（确认损益及税费），

⁶ 2016 年资本公积期初数进行追溯调整，将华融国际信托有限责任公司股权回购款 4.54 亿元由资本公积调整至长期应付款。

⁷ 根据《重庆市国有资产监督管理委员会关于同意重庆港务（集

团）有限责任公司将土地增值部分转增国家资本金的批复》（渝国资产【2006】44 号），同意将寸滩工程物流用地增值部分转增资本金；根据《重庆两江新区财政局关于注入国家资本金的通知》（渝两江财预【2016】137 号），注入资本金 122.00 万元。

以及将部分款项按性质重分类至其他应付款、专项应付款，目前主要构成为非关联方往来款、代收代付款、保证金及押金等。

2015~2017 年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 6.50%，主要是由于长期应付款和应付债券减少。2017 年底，公司非流动负债为 75.50 亿元。

2015~2017 年，公司长期借款呈上升趋势，年均复合增长 3.94%。2017 年底，公司长期借款 32.14 亿元，构成为信用借款 23.18 亿元、抵押借款 4.49 亿元以及保证借款 4.48 亿元。

2015~2016 年，公司应付债券包括 2014 年发行的 3 年期 6 亿元非公开融资工具，以及子公司重庆港九发行的 3 年期 3.8 亿元“15 港九 MTN001”，2017 年底已成功兑付或转入一年内到期的非流动负债，目前该科目没有余额。

2015~2017 年，公司长期应付款持续减少，2017 年底为 1.29 亿元，同比下降 68.73%，主要是偿还部分华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）股权回购款及融资租赁款。2009 年 6 月 30 日，公司与华融信托签订《关于向重庆港务物流集团有限公司定向增资协议》（华融信托【2009】单信第 42 号-增资第 1 号），协议约定华融信托通过工商银行理财产品募集信托资金 6.5 亿元对公司进行股权投资，所形成股权委托重庆市国资委管理，华融信托不参与分红，同时重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）与华融信托签署《股权回购协议》（华融信托【2009】单信第 42 号-回第 1 号），约定由渝富集团代表重庆市国资委对华融信托持有的公司股权进行回购。2009 年 9 月 18 日，公司与渝富集团签订《股权回购资金支付协议》，约定股权回购资金来源于公司。2017 年底，公司长期应付款中股权回购款余额为 1.29 亿元。上述股权投资事项实际为公司融资行为，股权回购余额已调整至全部债务。

2015~2017 年，公司专项应付款小幅波动，整体变动不大，主要为拆迁补偿款、专项补助

等款项。2017 年底，公司专项应付款为 5.58 亿元，主要构成为九龙坡港区搬迁、三峡移民基金、白居寺大桥拆迁补偿款，以及原计入其他应付款的四季花城土地成本及出让收益等。

2017 年底，公司递延收益 31.84 亿元，其中拆迁补偿 31.76 亿元，其余为节能减排专项资金及转型升级中央补助专项资金，2017 年公司将寸滩三期、朝天门拆迁补偿等资金结转至其他收益 0.41 亿元。

2017 年底，公司其他非流动负债 2.88 亿元，同比增加 2.82 亿元，其中新增 2.10 亿元资产收益权理财融资，系公司子公司重庆珞璜港务有限公司以珞璜港务将珞璜作业区改扩建工程项目的收益权取得融资，已计入全部债务。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	5.32	1.94	18.21	19.12
长期债务	44.74	43.22	35.53	41.21
全部债务	50.05	45.16	53.74	60.33
长期债务资本化比率	34.37	33.02	28.31	31.50
全部债务资本化比率	36.94	34.00	37.39	40.24
资产负债率	57.86	56.03	55.92	56.44

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

有息债务方面，公司全部债务波动增长，年均复合增长 3.62%，2017 年底为 53.74 亿元。从债务期限结构看，2017 年底公司短期债务占比为 33.88%，同比提升 29.58 个百分点，长期债务占比 66.12%。

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率呈波动上升趋势，公司长期债务资本化比率逐年下降，主要是由于 2017 年公司短期债务规模扩大。2017 年底上述指标分别为 55.92%、37.39%和 28.31%，同比分别变动-0.11 个、3.39 个和-4.71 个百分点。总体看，公司负债水平适中，有息债务负担较轻。

截至2018年3月底，公司负债总额为116.10亿元，较2017年底增长1.71%，主要来自于公司短期借款、长期应付款及长期借款的增加，其

余科目变动不大。截至2018年3月底，公司全部债务合计60.33亿元，较2017年底增长12.26%，其中短期债务和长期债务分别占比31.70%、68.30%。同期公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为56.44%、31.50%和40.24%，较2017年底均略有增长，目前债务负担仍处于适宜范围。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，资产负债率适中，整体债务负担较轻；考虑到公司未来投资规模较大、公司债务负担有上升趋势，但政府建设补助和拆迁补偿缓解了公司资金压力。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入有所波动，年均复合增长12.34%。2017年公司实现营业收入87.16亿元。近年来公司营业利润率持续小幅下降，2017年为7.14%。

2015~2017年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中财务费用受债务规模增长影响持续上升，期间费用占营业收入比重分别为7.13%、7.53%和6.21%，公司对期间费用的控制能力较好。

2015~2017年，公司资产减值损失持续上升，分别为0.85亿元、1.47亿元和3.81亿元，主要由于公司对因商贸物流业务产生的应收类款项及存货确认跌价损失和坏账损失的力度持续加强，对公司利润产生明显侵蚀作用。

2015~2017年，公司营业外收入快速增长，三年分别为1.68亿元、3.25亿元和5.27亿元，对利润总额影响较大。2016年，公司获得非流动资产处置利得0.39亿元、收到政府补助0.32亿元、其他营业外收入0.62亿元、拆迁补偿款1.86亿元以及其他零星收入；2017年，公司营业外收入5.27亿元，主要为九龙坡港土地交储补偿款4.47亿元，以及其他零星拆迁补偿收入。2015~2017年，公司利润总额持续增长，2017年为3.03亿元，同比增长56.98%。总体上，营业外收入中拆迁补偿款占比较大，对利润总额

起到有力补充。

从盈利指标看，2017年公司净资产收益率和总资本收益率分别为1.81%和2.34%，同比有所提升，公司整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入21.42亿元，占2017年全年的24.58%。2018年1~3月，公司营业利润率为5.65%，较2017年减少1.49个百分点。

总体看，近年来公司商贸业务收入持续增长，公司营业收入规模有所提升，但受业务性质影响，公司营业利润率持续下降；营业外收入中拆迁补偿款对公司利润总额影响较大；公司坏账损失及存货跌价损失对利润侵蚀明显；公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2015~2017年，公司实现经营活动现金流入分别为70.59亿元、80.59亿元和80.90亿元，同期公司现金收入比有所波动，分别为93.96%、98.68%和87.78%，受商贸业务性质影响，公司整体业务收现质量尚可。另外公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要系公司商贸业务增长导致公司承兑商业票据规模较大，票据到期收付资金增长。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.71亿元、2.87亿元和2.79亿元。

2015~2017年，公司投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金，其中2016年收回投资收到的现金主要为收回委托贷款7.60亿元、国债逆回购业务回购资金增加以及收回理财资金6.50亿元，收到其他与投资活动有关的现金主要为收到寸滩三期土地拆迁补偿款。2015~2017年，公司投资活动现金流出量有所波动，2017年为13.38亿元，其中2016年投资支付的现金15.39亿元，主要为新增委托贷款资金。2017年，由于公司资本性支出较大，周期较长，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-6.55亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动前现金流净额分别为-0.72 亿元、7.28 亿元和-3.76 亿元。同期，公司筹资活动现金流入分别为 34.49 亿元、4.91 亿元和 20.48 亿元，主要为取得借款收到的现金；同期公司筹资活动现金净流量分别为-4.39 亿元、-9.39 亿元和 5.30 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入量和流出量基本均衡，现金流量净额为-0.06 亿元。公司现金收入比较 2017 年减少 7.99 个百分点至 79.79%。2018 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.08 亿元；筹资活动产生的现金流净额为-2.68 亿元。

总体看，公司经营规模不断扩大，以及港口扩建项目产生大量投资需求，拆迁补偿款可一定程度上减轻公司资金压力，加之公司较为充足的资金储备，尚能满足目前的资金需求，但随着工程建设的持续投入以及存续债务陆续到期，公司未来存在一定的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司 2015~2017 年流动比率、速动比率持续下降，2017 年底分别为 143.42%和 117.00%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2017 年底提升 47.74 个和 42.54 个百分点至 191.16%和 159.54%。2015~2017 年公司经营现金流动负债比分别为 12.00%、9.73%和 7.22%。近年来公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力持续减弱，2017 年及 2018 年 3 月底现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 1.48 倍和 1.28 倍，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 5.51 亿元、6.20 亿元和 7.66 亿元。近年来公司有息债务波动增长，公司全部债务/EBITDA 分别为 9.09 倍、7.29 倍和 7.02 倍。考虑到政府给予公司的各项支持，公司整体偿债压力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司在银行等金融机

构共获得的授信总额 202.44 亿元，已使用额度 47.49 亿元，未使用额度 154.95 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司下属子公司重庆港九（代码：600279.SH）在上交所上市，公司具备直接融资渠道。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务影响

本期中期票据拟发行规模 3 亿元，相当于 2018 年 3 月底公司长期债务的 7.28%，全部债务的 4.97%。

截至 2018 年 3 月底，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 56.44%、40.24%和 31.50%。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，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将分别上升至 57.07%、41.41%和 33.04%，公司负债水平和债务负担都将有所上升。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于偿还有息负债，实际债务负担将低于上述指标值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量保持较大规模，分别为 70.59 亿元、80.59 亿元和 80.90 亿元，为本期中期票据的 23.53 倍、26.86 倍和 26.97 倍；公司经营活动现金流量净额有所下降，分别为 3.71 亿元、2.87 亿元和 2.79 亿元，为本期中期票据的 1.24 倍、0.96 倍和 0.93 倍；公司 EBITDA 分别为 5.51 亿元、6.20 亿元和 7.66 亿元，为本期中期票据的 1.84 倍、2.07 倍和 2.55 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

十、结论

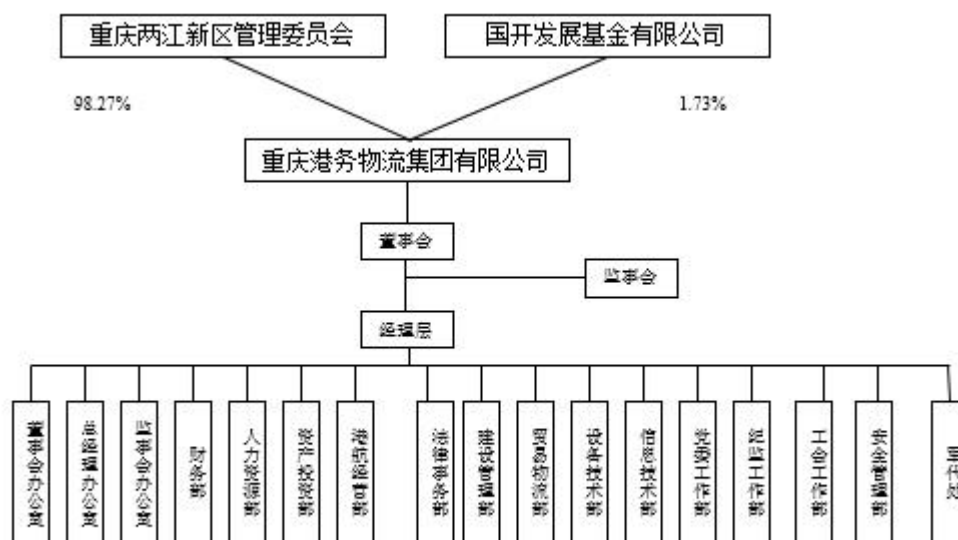
公司作为重庆市重要的综合性港口物流运营企业，在集装箱装卸、区域集疏运条件、仓储物流等方面具备较强的比较优势。近年来，重庆市经济快速发展、财政实力不断增强，为公司提供良好的外部环境，依托位于两江新区果园港的业务开发，公司全程物流产业链有望得到进一步拓展，综合竞争实力进一步提升。同时，联合资信也关注到公司新老港口交替、重庆市港散货业务竞争激烈、整体盈利能力较弱、未来资本性支出压力较大等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

在重庆市两江新区建设稳步推进、重庆自贸区、保税区等利好政策影响下，公司下属港口货运辐射能力有望增强，随着商贸、港航、物流业务的联动发展，公司综合竞争能力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

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很低。

附件 1 2018 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



附件2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.07	24.76	26.93	24.56
资产总额(亿元)	202.71	199.32	204.13	205.70
所有者权益(亿元)	85.43	87.65	89.99	89.60
短期债务(亿元)	5.32	1.94	18.21	19.12
长期债务(亿元)	44.74	43.22	35.53	41.21
全部债务(亿元)	50.05	45.16	53.74	60.33
营业收入(亿元)	69.07	68.90	87.16	21.42
利润总额(亿元)	2.34	1.93	3.03	-0.02
EBITDA(亿元)	5.51	6.20	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	3.71	2.87	2.79	-0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.67	5.89	6.98	--
存货周转次数(次)	10.87	9.08	8.71	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.34	0.43	--
现金收入比(%)	93.96	98.68	87.78	79.79
营业利润率(%)	8.27	7.78	7.14	5.65
总资本收益率(%)	1.58	2.26	2.34	--
净资产收益率(%)	1.81	1.69	1.81	--
长期债务资本化比率(%)	34.37	33.02	28.31	31.50
全部债务资本化比率(%)	36.94	34.00	37.39	40.24
资产负债率(%)	57.86	56.03	55.92	56.44
流动比率(%)	219.10	204.78	143.42	191.16
速动比率(%)	200.84	176.74	117.00	159.54
经营现金流动负债比(%)	12.00	9.73	7.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.09	7.29	7.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	3.61	2.91	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款调整入全部债务；已将其他非流动负债中融资款项调整入全部债务；部分 2015 年数据（长期应付款和资本公积）根据 2016 年年报期初数进行追溯调整。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
长期债务 = 长期借款 + 应付债券
全部债务 = 短期债务 + 长期债务
EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 重庆港务物流集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆港务物流集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆港务物流集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆港务物流集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆港务物流集团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务物流集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆港务物流集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆港务物流集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆港务物流集团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重庆港务物流集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆港务物流集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。