信用等级公告

联合〔2019〕2525 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆港务物流集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 渝港务 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆港务物流集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 渝港务 MTN001	3 亿元	2022/04/22	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.76	26.93	26.16	34.10
资产总额(亿元)	199.32	204.13	205.82	206.46
所有者权益(亿元)	87.65	89.99	92.31	92.41
短期债务(亿元)	1.94	18.21	13.98	11.15
长期债务(亿元)	43.22	35.53	40.44	47.32
全部债务 (亿元)	45.16	53.74	54.42	58.47
营业收入(亿元)	68.90	87.16	86.08	19.16
利润总额(亿元)	1.93	3.03	2.71	0.13
EBITDA(亿元)	6.20	7.66	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	2.79	5.76	0.90
营业利润率(%)	7.78	7.14	6.73	6.30
净资产收益率(%)	1.69	1.81	2.13	--
资产负债率(%)	56.03	55.92	55.15	55.24
全部债务资本化比率(%)	34.00	37.39	37.09	38.75
流动比率(%)	204.78	143.42	160.87	181.54
经营现金流动负债比(%)	9.73	7.22	17.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.02	7.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	2.91	2.38	--

注：1、长期应付款、其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；2、2019 年一季度财务数据未经审计

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”）是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。跟踪期内，公司旗下港口吞吐量有所上升，集装箱业务在重庆市范围内保持相对垄断地位。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到散杂货业务市场竞争激烈，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。

跟踪期内，公司获得了重庆市政府在财政补贴、资本金注入、专项资金拨付等方面的持续支持，重庆市经济稳步增加、财政实力强，公司发展外部环境良好。随着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，综合竞争力将有所提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 渝港务 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济持续增长，财政实力强，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，在财政补贴、资本金注入、专项资金拨付等方面得到了重庆市政府的支持。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。
3. 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，公司有望利用该优势构建港口全程产业链，成为辐射西部的综合性物流企业。

分析师：郝一哲 陈铭哲 文 中
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)
网址：www.lhratings.com

关注

1. 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，公司应收类款项及预付账款规模较大，对资金形成一定占用，同时持续产生资产减值损失，对公司利润造成不利影响。
4. 跟踪期内，公司利润总额对政府补贴、拆迁补偿等非经常性损益存在较大依赖，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆港务物流集团有限公司（以下简称“公司”）及其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、主体概况

根据《重庆两江新区管理委员会关于同意本公司增加注册资本金及修改章程的批复》（渝两江管〔2018〕35号）及公司第二届董事会第三十一次会议决议，跟踪期内，公司资本公积转增实收资本4.55亿元。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为40.35亿元，重庆两江新区管委会持股98.27%，国开发展基金有限公司持股1.73%。公司实际控制人为重庆两江新区管委会。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司本部内设财务部、人力资源部、资产投资部等15个职能部门，新增加审计部及综合部两个部门；公司合并范围共计26家子公司，其中，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 2018 年底，公司资产总额 205.82 亿元，所有者权益 92.31 亿元（含少数股东权益 40.52 亿元）；2018 年公司实现营业收入 86.08 亿元，利润总额 2.71 亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额206.46亿元，所有者权益92.41亿元（含少数股东权益40.59亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入19.16亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区朝千路3号；法定代表人：杨昌学。

三、存续期债券及募集资金使用情况

公司由联合资信所评的“19 渝港务MTN001”余额 3 亿元。该债券于 2019 年 4 月发行，募集资金用于偿还公司到期有息负债。截至跟踪评级日，该债券尚未到付息日，募集资金已按计划使用完毕。

表 1 存续期债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 渝港务MTN001	3 亿元	2019/04/22	3	4.68

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新

动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1.港口行业

（1）行业概况

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2018 年，全球经济政治环境复杂，经济复苏进程放缓，中国经济下行压力加大。根据《2018 年交通运输业行业发展统计公报》，2018 年中国港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。全国港口完成货物吞吐量 143.51 亿吨，同比增长 2.5%，其中沿海港口完成 94.63 亿吨，同比增长 4.5%，增幅分别较上年减少 3.65 个和 2.64 个百分点。

散杂货方面，2016 年下半年以来，中国煤炭需求有所回暖。2018 年全国煤炭总消费量同比增长 1%；全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨，增长 3.4%，其中北方港口

煤炭下水量为 8.12 亿吨，同比增长 9.1%。但受环保部禁汽运煤政策影响，天津港煤炭吞吐量下降，导致全港货物吞吐量增速低迷。秦皇岛港、唐山港、黄骅港依托“大-秦铁路”“神-黄铁路”的铁路运输线路优势，仍扮演了中国“北煤南运”核心下水港角色。

2018 年，钢铁行业供求形势好转，全国规模以上港口完成金属矿石吞吐量 21.22 亿吨，同比增长 3.1%，增速同比放缓。但在废钢替代增加等因素的影响下，铁矿石进口需求减缓，2018 年铁矿砂及其精矿进口 10.6 亿吨，同比下降 1%，导致铁矿石吞吐量承压。

多式联运推广带动“散改集”需求旺盛，2018 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.51 亿 TEU，比上年增长 5.3%，其中沿海港口完成 2.22 亿 TEU，增长 5.2%，全国规模以上港口完成货物吞吐量 133.45 亿吨，同比增长 5.3%，增速较上年减少 1.28 个百分点，整体增速略高于散杂货。美国在全球范围内挑起的贸易摩擦对中国乃至全球的加工制造业和商品贸易形成较大影响，对中国港口集装箱吞吐量增长形成一定冲击，集装箱吞吐量增速同比小幅放缓。

产能方面，近年来，全国港口码头泊位数持续减少，而万吨级及以上泊位数量和占比持续增加。2018 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 23919 个，比上年减少 3659 个。同期，全国港口拥有万吨级及以上泊位 2444 个，比上年增加 78 个，数量占比达 10.22%，其中，沿海港口万吨级及以上泊位 2007 个。

投资方面，近年来，中国水运建设投资整体呈下降趋势，其中沿海建设投资下降幅度较大，2018 年全国完成水运建设投资 1191 亿元，比上年下降 3.8%。其中，沿海建设完成投资 563 亿元，下降 15.8%。而在打造长江、珠江等内河黄金水道的任务要求下，内河建设投资保持增长，2018 年完成投资 628 亿元，同比增长 10.3%。

收费模式方面，港口相关费用按定价方式分为政府定价、政府指导价和自行定价。根据 2017 年 7 月交通运输部、国家发展改革委印发《港口计费办法》（交水发〔2017〕104 号），港口收费项目包含 17 项，其中 2 项政府定价的收费项目、6 项政府指导价的收费项目（文件规定的收费标准限定上限）、9 项市场调节价的收费项目。2018 年 7 月，《交通运输部、国家发展改革委关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知》决定放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。2019 年 3 月，《交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知》将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。港口收费模式市场化水平不断提高，同时在物流降本增效的政策背景下，收费标准存在下调压力。

（2）行业政策

近年来，交通部出台的关于港口行业的重要文件包括《水运“十三五”发展规划》（以下简称《规划》）《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017-2020 年）》（以下简称《方案》）和《国家物流枢纽布局和建设规划》。《规划》和《方案》在港口运营和建设方面均提出了以下三项任务：一是区域港口一体化发展的意见，促进区域港口资源整合，进行错位发展，化解局部地区产能过剩矛盾；二是完善集疏运体系，以主要港口和航运中心为重点，加强铁路、公路集疏运系统建设，强化集疏运服务功能；三是完善和发展江海联运、铁水联运。此外，《水运“十三五”发展规划》还包含了打造内河黄金水道、实施大宗散货码头专业化改造工程、推进内陆“无水港”网络化布局、积极拓展贸易和金融等服务功能等方面的任务。

2018 年 12 月印发的《国家物流枢纽布局和建设规划》指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案，具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿

江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。

此外，环保政策对港口产生的影响也在增大，尤其对煤炭和矿石影响更为显著。津冀地区的港口因处于北煤南运的关键节点，同时其腹地的钢铁行业规模大，故对相关环保政策更为敏感。

（3）行业发展

港口经营方面，受宏观经济不确定性增加以及环保压力的影响，2019 年沿海港口干散货吞吐量增长乏力。在运输结构调整的背景下，散改集将持续推动内贸集装箱运输需求增长，但中美贸易摩擦将对外贸集装箱吞吐量产生不利影响。产能方面，为适应适应船舶大型化发展，未来对万吨级及以上泊位的投资将加大，其数量和占比将持续增加。根据《规划》，到 2020 年，沿海港口万吨级以上泊位应达到 2527 个。

为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，近年来，中国港口资源整合趋势加快。目前港口整合方式呈现多样化，主要包括三种模式：一是地方政府自主主导模式，目前正在推进的是山东港口整合。2019 年初山东省政府明确港口整合“三步走”计划：首先由山东高速集团有限公司整合东营港、潍坊港、滨州港，于 2018 年组建山东渤海湾港口集团有限公司。第二步以青岛港为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局。第三步适时组建山东港口投资控股集团公司，统筹全省港口发展。二是以辽宁港口整合为代表的合作模式，具体方式为辽宁省政府将大连港和营口港的股权从市级政府手中上收并组建省级港口集团，随后引入战略合作方招商局集团。2018 年 11 月，招商局正式发布通告，将通过增资方式入股辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“辽宁港航发展”），并取得其 49.9%的股权，而辽宁省国资委则继续保留辽宁港航发展 50.1%的控股权。第三种模式是在国家区域发展战略背景下推动的港口整合，主要包括津冀地区、长三角地区和粤港澳地区。《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017—2020 年）》提出到 2020 年，基本建成以天津港为核心、以河北港口为两翼的世界级港口群；《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》要求完善上海国际航运中心“一体两翼”格局，推动形成上海国际航运中心、舟山江海联运服务中心和南京长江区域性航运物流中心联动发展的格局；《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提到要提升珠三角港口群国际竞争力。巩固提升香港国际航运中心地位，增强广州、深圳国际航运综合服务功能，以沿海主要港口为重点，完善内河航道与疏港铁路、公路等集疏运网络。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。虽然由于港口企业股权债权结构复杂、运营主体数量较多，目前港口整合实际进度缓慢，但港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

2.区域经济环境

公司作为重庆市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。

根据《2018 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，重庆市全年实现地区生产总值 20363.19 亿元，比上年增长 6.0%。按产业分，第一产业增加值 1378.27 亿元，增长

4.4%；第二产业增加值 8328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 10656.13 亿元，增长 9.1%。三次产业结构比为 6.8：40.9：52.3。

2018 年，重庆市固定资产投资总额同比增长 7.0%。其中，基础设施建设投资同比增长 11.5%，民间投资同比增长 12.8%。2018 年，重庆市实现工业增加值 5997.70 亿元，同比增长 1.1%。规模以上工业增加值同比增长 0.5%。

财政收入方面，2018 年重庆市一般公共预算收入 2265.5 亿元，比上年增长 0.6%，其中税收收入 1603.0 亿元，增长 8.6%；一般公共预算支出 4541 亿元，同比增长 4.7%，重庆市财政自给率为 49.89%。2018 年，重庆市政府性基金收入 2316 亿元，同比增长 2.9%；国有资本经营预算收入为 105 亿元，同比下降 17%；社保基金预算收入为 1898 亿元，同比增长 17%。

货运方面，根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，重庆市全年完成货物运输总量 12.82 亿吨，比上年增长 11.2%，货物运输周转量 3593.64 亿吨公里，增长 6.6%。全年内河港口完成货物吞吐量 20376.47 万吨，增长 3.3%。空港完成货物吞吐量 38.44 万吨，增长 4.2%。国际标准集装箱吞吐量 138.02 万标准箱，同比下降 2.64%。

整体看，跟踪期内重庆市经济稳步发展，财政实力强。受经济增速放缓影响，重庆市内河吞吐量增速放缓，集装箱吞吐量有所下降，公司外部发展环境总体良好。

六、基础素质分析

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。跟踪期内，公司持续在财政补贴、资本金注入、专项资金拨付等方面获得政府的大力支持。

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资金。根据重庆市交通委员会下发的《关于下达2018年水运建设发展专项资金预算（第二批）的通知》（渝交委财〔2018〕75号），2018年，公司收到水运建设发展专项资金2000万元，计入“资本公积”科目。

专项资金支持

2018年，公司收到水运口岸外贸集装箱重箱作业费用补贴、主城港区果园作业区船舶污染物处置及接收工程等专项补贴金额合计0.25亿元，计入“专项应付款”。

财政补贴

2018年公司收到果园港铁水联运补贴、企业发展补助资金（彭水工业园区）等各项财政资金共计0.43亿元，计入“其他收益”（0.34亿元）及递延收益（0.09亿元）。

表 2　2018 公司收到财政资金支持情况（单位：万元）

类别	项目	金额
其他收益	果园港铁水联运补贴	1711.15
其他收益	企业发展补助资金（彭水工业园区）	977.52
其他收益	移箱补贴	256.57
其他收益	航运及航运服务业增值税财税补助	143.21
其他收益	稳岗补贴	107.11
其他收益	码头靠港船舶岸电补贴	54.00
其他收益	集装箱作业补贴	51.00
其他收益	其他零星与收益相关的项目	35.66
专项应付款	水运口岸外贸集装箱重箱作业费用补贴	2119.22
专项应付款	主城港区果园作业区船舶污染物处置及接收工程	290.00
专项应付款	“三类人员”解困补助资金	45.00

专项应付款	2018 年特困企业离休干部专项经费	40.20
专项应付款	移民基金	16.55
专项应付款	“七一”优秀党员、优秀党委工作者、先进基层党组织表彰奖励	2.40
递延收益	产业发展资金--重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程	598.70
递延收益	岸电补贴款	199.00
递延收益	节能减排补助资金--江津珞璜港船舶污染物处置及接收工程	140.00
资本公积	《重庆市交通委员会关于下达 2018 年水运建设发展专项资金预算（第二批）的通知》（渝交委财[2018]75 号）	2000.00
	合计	8787.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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），截止 2019 年 5 月 24 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司调整了组织架构，增设了综合部及审计部，职能部门数目从 13 个增加至 15 个，组织架构调整有助于进一步完善公司内控体系。

除上述变动外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

八、重大事项

根据重庆港九2019年7月15日披露的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称《草案》），重庆港九拟按照调整后3.76元/股价格向公司发行3.17亿股股份，购买公司持有的国投重庆果园港港务有限公司（以下简称果园港）49.00%股权、重庆珞璜港务有限公司49.82%股权、重庆市渝物民用爆破器材有限公司67.17%股权。交易完成后，公司持股重庆港九比例将由40.81%增加至50.53%。截至《草案》披露日，交易尚需两江新区管委会、重庆港九股东大会及证监会批准。

公司完成股权重组有利于增加公司资产证券化水平，减少旗下业务与上市公司业务的同业竞争关系，更好实现业务协同。

九、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司主营业务收入构成未发生变化，仍以港航服务和商业贸易为主，辅以房地产以及建筑安装等其他综合业务。2018 年，公司实现营业收入 86.08 亿元，同比下降 1.24%。

2018年，公司商贸业务收入为58.54亿元，同比下降8.56%，主要系受宏观经济景气度下行及公司加强贸易业务风控导致贸易量减少所致。同期，公司港航收入增加至23.81亿元，同比增长13.55%，主要系公司积极发挥铁水联运优势，综合物流业务增长较快所致。公司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，该业务收入同比增长71.72%，主要系公司建筑劳务收入及租赁收入增长所致，对公司整体收入规模影响较小。

从毛利率来看，2018 年公司主营业务毛利率为 7.28%，同比下降 0.43 个百分点，主要系近年来燃料价格、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下滑较多。公司港航板块毛利率为 16.54%，同比减少 4.80 个百分点，商贸板块毛利率为 2.39%，同比上升 0.31 个百分点，

但仍处于较低水平。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 19.16 亿元，相当于 2018 年全年水平的 22.26%，收入构成中商贸板块占比较 2018 年全年情况有所提升，航港板块及综合板块占比有所减少。受商贸业务毛利率下降至 2.09%影响，公司主营业务毛利率为 6.75%，较 2018 年减少 0.53 个百分点。

表 3　2017—2018 年及 2019 年 1—3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
港航板块	209669.80	24.05	21.34	238092.23	27.66	16.54	45100.10	23.54	18.77
港口装卸	109011.13	12.51	25.41	101521.69	11.79	20.31	21339.10	11.14	15.36
物流运输、仓储	100658.67	11.55	16.94	136570.54	15.87	13.73	23761.00	12.40	21.84
商贸板块	640244.18	73.45	2.08	585421.98	68.01	2.39	142231.00	74.23	2.09
综合板块	21715.36	2.49	42.01	37290.60	4.33	24.94	4279.37	2.23	34.64
合 计	**871629.34**	**100.00**	**7.71**	**860804.81**	**100.00**	**7.28**	**191611.00**	**100.00**	**6.75**

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表数据整理

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。公司港航业务坚持大客户战略，围绕多式联运积极开拓市场，不断优化和创新多式联运物流组织方案，2018年港航板块全年完成收入23.81亿元，同比增长13.54%。由于折旧、工资、环保、安全等经营成本有所增加，2018年港航板块全年毛利率为16.54%，同比下降4.80个百分点。

（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、焦碳、金属矿石等大宗干散货、汽车以及大件特件货物。

2018 公司完成货物吞吐量 6214.90 万吨，同比增长 1.94%，分结构看，散杂货及其他货物吞吐量同比提升 4.96%，集装箱吞吐量同比减少 6.80%。公司装卸业务实现收入 10.15 亿元，同比下降 6.87%，主要受集装箱吞吐量减少及单价较高的外贸箱比重下降影响；毛利率为 20.31%，同比下降 5.10 个百分点，主要系人工成本、燃油成本增加及毛利率较高的外贸箱比重下降。

2019年1—3月，公司完成货物吞吐量1344.00万吨，相当于2018年全年的22.43%。

从货物中转方向来看，2018年公司完成内贸货物5699.60万吨，同比增长3.44%，占全部货物总量的91.71%，外贸货物515.30万吨，同比减少12.02%，占全部货物的8.29%。

公司外贸货物吞吐货种主要为外贸集装箱，跟踪期内，受中美贸易战、重庆腹地经济增速放缓、国家限制进口废纸等多重不利影响，公司外贸货物吞吐量下降较多。

目前，收费标准较低的内贸货物占总吞吐量比重大，对公司装卸业务收入及利润规模有一定影响。从货源结构来看，散杂货及其他占比较高，收费标准明显高于散货的集装箱有助于支撑装卸业务的收入和利润，但占比有所下降。

表4　2017-2018及2019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	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
货物吞吐量	**6096.40**	**6214.90**	**1344.00**
其中：内贸货物	5510.70	5699.60	1234.20
外贸货物	585.70	515.30	109.80
集装箱吞吐量	**113.20**	**105.50**	**24.10**
其中：　内贸箱	58.74	60.90	14.90
外贸箱	54.46	44.60	9.20
客运量	**90.40**	**92.30**	**9.00**
铁水联运量	**1926.00**	**2283.52**	**442.57**

资料来源：公司提供

集装箱业务

公司集装箱业务设计标准集装箱吞吐能力420万TEU，主要由重庆港九及其子公司经营，运营港区主要为寸滩港、果园港及万州港，设计吞吐能力分别为140万TEU、200万TEU、34.8万TEU。产能利用方面，2018年寸滩港、果园港和万州港集装箱吞吐量分别为50.79万TEU、31.13万TEU和17.8万TEU，产能利用率分别约为36.3%、15.60%和51.15%。产能利用率不高主要系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；公司集装箱产能利用率较上年同比有所下降，主要系外贸箱吞吐量下降所致。

2018年，公司集装箱吞吐量为105.50万TEU，同比减少6.80%，增速由正转负。主要系集装箱业务受中美贸易摩擦、废纸进口限制等不利因素的影响，加上三峡船闸通过能力饱和，集装箱船舶运营时效延长、部分箱源“弃水登陆”等导致。公司集装箱吞吐量受大环境影响虽然同比有所下降，但占重庆市总量的比重提升至90.6%，同比增加3.1个百分点。

从集装箱中转方向来看，2018年公司完成内贸箱60.90万TEU，占总量的57.72%，同比增长3.68%；外贸箱44.60万TEU，占总量42.28%，同比下降18.10%。外贸方向集装箱下降明显。

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。2018年，以20英尺标准集装箱装卸包干费为例：外贸重箱644元/箱、外贸空箱237元/箱，内贸重箱440元/箱、内贸空箱165元/箱。外贸箱的吞吐量增长对于装卸业务盈利能力增长尤为重要。2019年上半年，受集装箱装卸产能过剩，行业竞争激烈及国家减税降费政策等因素的综合影响，集装箱港口作业费收费标准有所下降，在人工、燃料等成本上升的情况下，公司盈利能力有下滑风险。

跟踪期内，公司集装箱设计产能远超货物吞吐量，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。未来随着重庆及周边铁路交通线逐步打通，公司不断打造专业化集装箱码头，优化集装箱业务布局，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。2018年公司完成散杂货吞吐量4786.00万吨，同比增长4.96%。

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。2018年上述货物吞吐量占比分别为20.53%、15.06%、15.72%和17.77%。受九龙坡港搬迁影响，部分客户流失，公司钢材吞吐量同比下降34.55%。公司积极与上游企业合作，与贵州开磷（集团）有限责任公司合作“硫磷对调”，与陕煤集团开展合作增加煤炭运输量，2018年非金属矿、煤炭吞吐量同比均正增长，有力的支撑了公司散杂货吞吐量的持续提升。

表5　2017—2018年及2019年1—3月公司散杂货分货种吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2017年	2018年	2019年1-3月
煤炭及制品	726.94	752.20	116.70
石油、天然气制品	225.98	228.10	33.70
金属矿石	769.78	850.70	199.40
钢铁	323.45	211.70	38.30
矿建	829.75	720.70	247.90
水泥	97.85	76.50	44.40
滚装汽车	896.74	982.60	67.30
非金属矿	285.97	457.30	107.60
化肥及农药	70.12	87.40	21.20
化工原料	175.24	196.10	46.30
轻工、医院产品	44.73	38.40	3.30
其它（零星类）	114.25	184.30	35.30
总计	**4560.80**	**4786.00**	**961.40**

资料来源：公司提供

2019年1—3月，公司完成散杂货吞吐量961.40万吨，相当于2018年全年的20.09%。

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；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。2018年，港口作业包干费中，散杂货约15元/吨，件杂货约20元/吨。2019年上半年，受散杂货竞争加剧及国家减税降费政策影响，公司散杂货收费标准有所下降。

总体看，跟踪期内公司装卸业务经营状况有所下降，公司港口整体产能利用率不高。公司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，吞吐量有所上升；收费标准较高的集装箱业务收外部环境影响吞吐量有所下降。公司收费标准的下降对未来盈利能力形成一定压力。

（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，2018年公司运输业务收入为13.66亿元，同比增长35.68%，主要系公司发挥铁水联运优势，大力拓展综合物流业务，综合物流收入上涨较多所致。2019年1—3月，公司实现物流运输业务收入2.38亿元，相当于2018年全年的17.40%。

客货运输

公司客货运输业务以船运为主，市场竞争充分，受自然条件影响较大。跟踪期内，重庆腹地经济增长有所放缓，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。在此情况下，公司加大了营销力度，积极拓展外部客户，船舶货运量及单位货运量周转里程均有所提高。

2018年内河货运完成船舶货运量550.00万吨，同比增长7.02%；完成船舶货运周转量68.70亿吨公里，同比增长26.64%。

截至2019年3月底，公司拥有船舶共107艘，船舶合计运力24.59万吨，同比增长1.67%，主要是由于船舶结构有所调整，船舶增加量主要集中在无运力的囤船。

表6　截至2019年3月底公司自有船队情况

种类	数量
集散货船	39艘
驳船	14艘
囤船	54艘
合计	**107艘**

资料来源：公司提供

2018年公司全年实现收入0.15亿元，主要来自“两江游”旅游项目（乘船游览长江和嘉陵江）。2018年公司客运量呈现上升趋势，达92.30万人次，同比增长2.56%，主要系“两江游”业务体验乘客增加所致。2019年1—3月公司客运量为9.00万人次。

综合物流

跟踪期内，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。2018年，公司全年完成全程物流货运量942.8万吨，同比增长7.00%，全程物流收入完成9.40亿元，同比增长25.00%。主要系公司依托铁水联运，持续推进港航全程物流平台建设，有序引导铁水联运客户向全程物流平台转移。

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），2018年共完成铁水联运量2283万吨，同比增长18%，增长势头良好。其中，果园港区完成830万吨，同比增长59%；万州港区完成639万吨，同比增长1.2%；猫儿沱港区完成500万吨，同比增长24.6%；兰家沱港区完成166万吨，同比增长10%；九龙坡港区完成147万吨。

2018年，公司在集装箱运输及代理业务方面继续深化与长江上游港口、支线船公司的战略合作，免费开行重庆-宜宾集装箱公共支线班轮，采取优惠港口堆存费、优化集装箱装卸作业流程、合理组织船舶运力等措施，吸引长江上游地区集装箱到重庆港中转，有效提升长江上游航运效率，进一步加强集装箱货物的聚集能力。全年集装箱水水中转量完成13.23万TEU，

同比下降22.2%，完成铁水联运集装箱9.45万TEU，同比下降9.50%。此外，公司携手上海泛亚航运联合打造商品车集装箱化运输新模式，积极推进“散改集”项目，满足客户运输的多样化需求。

总体上，公司客货运输业务竞争激烈，经营规模不大。公司综合物流业务整合公路、铁路、水路等多式联运，增长明显，未来发展前景较好。

（二）商贸板块

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，久久物流及两江物流贸易占商贸业务收入比例较高。两江物流以果园港为核心，积极发挥重庆市首批战略性新兴服务业—现代物流集聚示范区效应，果园钢材市场客户持续增加，果园港综合性钢材现货交易市场聚集效应正在逐步形成。久久物流紧紧围绕港航全程物流服务，在确保风险的前提下，致力于为大客户提供供应链物流增值服务业务，既确保大客户原材料供应，也稳定了港口货源。

2018年，公司依托港口区位优势和聚集、辐射、代工功能，积极推动贸易与物流联动发展，但受钢材贸易及铁矿石贸易下降影响，商贸业务全年实现收入58.54亿元，同比减少8.56%，贸易业务毛利率为2.39%，同比增加0.31个百分点。2019年1—3月，公司商贸板块实现收入14.22亿元，相当于2018年全年的24.30%。

公司商贸业务分为“定向采购”模式和“集并销售”模式。“定向采购”业务模式中，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，公司采用在合同中一般约定在途货物跌价风险保证条款以控制风险。

“集并销售”业务模式中，公司直接向供应商预付账款进行货物采购，自行寻找下游客户进行成交，目前仅有部分特定种类货物采用集并销售模式开展贸易。

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，其中与建行合作的“e销通”融资平台2018年底拥有经公司审核通过的客户21家，对客户授信额度为1000—8000万元之间，总授信额度10.06亿元，使用额度为8.86亿元。跟踪期内，公司“e销通”业务客户数目及总授信额度有所减少，系公司加强风控管理，控制业务规模所致。

表7　2018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司	钢材	95860.00	达州市善智商贸有限公司	铁矿石	125416.00
重庆钢铁股份有限公司	钢材	79112.00	重庆满捷商贸有限公司	螺纹钢，盘螺线材	80174.00
贵州开磷化肥有限责任公司	化肥、硫磺、磷矿砂	66708.00	重庆茂维申商贸有限公司	螺纹钢，盘螺线材	62682.00
山西中阳钢铁有限公司	钢材	40565.00	重庆吉杰物资（集团）有限公司	螺纹钢，线材，板材	52995.00
湖南华菱湘潭钢铁有限公司	钢材	31401.00	黑龙江倍丰农业生产资料集团有限公司	磷矿、磷矿砂、化肥、硫磺	46405.00
前五大供应商采购合计	**--**	**313646.00**	**前五大销售单位销售合计**	**--**	**367672.00**

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/热扎带肋钢筋、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。钢材与铁矿石是公司商贸业务的最主要品种，2018年公司钢材贸易额为30.09亿元，同比下降15.62%，主要系公司钢贸业务由九龙坡港转至果园港部分客户流失及公司加强客户风控的综合影响；矿石贸易额为17.92亿元，同比下降15.75%，主要系铁矿石价格上涨，厂商及贸易商减少采购影响。同时，公司积极拓展新品种贸易业务，化工贸易（2018年启动）及废旧金属贸易占比上升明显，一定程度上减少了公司贸易量的下降。

表8　2016—2019年3月公司商贸业务主要货种构成情况（单位：万元，%）

产品类别	2017年		2018年		2019年1—3月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
炸药、雷管	21587.00	3.41	20350.00	3.50	4213.00	3.23
钢材	356582.00	56.35	300871.00	51.76	55826.00	42.81
矿石	212687.00	33.61	179205.00	30.83	40169.00	30.81
有色金属	20360.00	3.22	--	--	--	--
煤炭	10225.00	1.62	2525.00	0.43	--	--
化工	--	--	38280.00	6.59	14400.00	11.04
废旧金属	6626.00	1.05	33522.00	5.77	14828.00	11.37
其他货物收入	4701.00	0.74	6505.00	1.12	960.00	0.74
总计	**632768.00**	**100.00**	**581258.00**	**100.00**	**130396**	**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，公司以物流为优势切入商贸板块，客户多为钢贸、矿石企业。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。随着果园港功能的不断完善，果园港钢材市场客户及品种持续增加，冷热卷加工线陆续建成，果园港综合性钢材现货交易市场聚集效应正在逐步展现，公司商贸板块收入有望恢复增长。

（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。2018年综合板块实现收入3.72亿元，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，2018年公司房地产业务未进行投资，实现收入1.06亿元，主要为“万州港汇锦苑”商品房开发项目销售收入。

表9　2017—2018年及2019年1—3月房地产业务情况

（单位：万元、平方米）

项目	2017年	2018年	2019年1—3月
房地产开发完成投资	3972.00	0	0
房屋销售面积	2987.64	5234.80	163.61
实际销售额	1217.00	2137.03	36.10
净利润	1089.00	-879.31	-81.66
房地产开发收入	7541.00	10628.41	36.10

资料来源：公司提供

截至2018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㎡，预计总投资1.45亿元，目前已完成竣工验收及造价复核，尚未结转销售收入。

公司对于房地产开发业务相对谨慎，以销售存量为主。截至2019年3月底，公司无土地储备。

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。2018年，公司建筑安装业务实现营业收入1.21亿元，毛利率为5.83%。

（四）在建项目

截至 2019 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等；公司累计项目已投入 82.26 亿元，尚需投入 31.13 亿元，
其中 2019 年 4—12 月计划投入 3.33 亿元。公司建设资金主要来源于自有资金及银行贷款。

表10　2019年3月底公司在建工程情况

项目名称	预计建设期	总投资	截至 2019 年 3 月底已投资	2019 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	229559.00	177299.00	2811.00
重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程	2010/9—2018/12	458249.00	390007.00	5284
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	171737.00	80903.00	317.00
重庆港江津港区珞璜作业区改扩建一期工程	2015/1—2019/6	274362.00	174360.00	24860
合计	--	**1133907.00**	**822569.00**	**33272**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月，公司无拟建项目。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。

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，未来通过深化供给侧结构性改革，优化工艺提高生产效率，进一步强化管理降低生产成本；以“散改集”为突破口，推进集装箱多式联运快速发展，确保集装箱吞吐量稳定增长；创新供应链物流模式，推动大宗商品市场建设，促进商贸和物流业务协同健康发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司共 26 家，较 2018 年底减少一家，系重庆果园滚装码头有限公司因合资合作自 2019 年起不再纳入合并范围，由于该公司资产及收入规模较小，公司报表总体数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 205.82 亿元，所有者权益 92.31 亿元（含少数股东权益 40.52 亿元）；2018 年公司实现营业收入 86.08 亿元，利润总额 2.71 亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额206.46亿元，所有者权益92.41亿元（含少数股东权益40.59亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入19.16亿元，利润总额0.13亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 205.82 亿元，同比保持稳定。2018 年底，公司流动资产和非流动资产在资产总额中占比分别为 25.65%和 74.35%，公司资产以非流动资产为主。公司主要资产构成情况见表 11。

表 11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**55.41**	**27.15**	**52.80**	**25.65**	**53.78**	**26.05**
货币资金	22.72	11.13	22.58	10.97	24.17	11.71
应收账款及应收票据	11.63	5.70	9.29	4.52	9.93	4.81
预付款项	6.49	3.18	5.20	2.52	5.63	2.73
存货	10.21	5.00	11.22	5.45	9.81	4.75
非流动资产	**148.72**	**72.85**	**153.02**	**74.35**	**152.68**	**73.95**
固定资产	60.09	29.44	63.04	30.63	62.78	30.41
在建工程	34.99	17.14	37.88	18.40	37.88	18.35
无形资产	16.10	7.89	17.52	8.51	17.51	8.48
其他非流动资产	24.60	12.05	21.37	10.38	21.37	10.35
资产总额	**204.13**	**100.00**	**205.82**	**100.00**	**206.46**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

2018 年底，公司流动资产总额为 52.80 亿元，同比下降 4.71%，主要系应收账款及应收票据减少所致，主要由货币资金、应收账款及应收票据、预付账款和存货构成。

2018 年底，公司货币资金 22.58 亿元，同比下降 0.62%。其中受限货币资金 0.97 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例为 4.30%。

2018 年底，公司应收账款及应收票据 9.29 亿元，债务对象覆盖重庆本地国企及外地民企，前五名应收账款占比为 34.07%，集中度一般；从账龄上看一年以内应收账款比重为 76.68%，三年以上为 20.03%。2018 年公司应收账款及应收票据同比减少 20.12%，主要系公司强化应收账款管理，提高赊销门槛及加强应收账款回款所致。2018 年底，公司共计提应收账款坏账准备 2.39 亿元，占应收账款账面余额的 29.50%。总体看，公司应收账款较为分散，部分款项账龄偏长，存在一定的回收风险。

2018 年底，公司预付款项 5.20 亿元，同比下降 19.98%，主要系商贸和综合物流业务需垫支各项费用减少。从账龄结构看，1 年以内的占 73.32%，1—2 年的占 1.07%，2—3 年的占 0.19%，3 年以上的占 25.42%（3 年以上大多由于诉讼原因产生），公司累计计提预付账款坏账准备 1.02 亿元。

2018 年底，公司存货为 11.22 亿元，主要包括库存商品 6.05 亿元及在途物资 2.42 亿元，同比增长 9.98%，主要系公司库存商品增加所致。其中受限存货 2.14 亿元，系下属物流公司开展建行“e 销通”业务质押担保存货 1.97 亿元及公司子公司重庆港九下属波顿公司涉诉被查封存货 0.17 亿元。

2018 年底，公司其他应收款 3.10 亿元，同比下降 7.80%。公司累计计提其他应收款坏账准备 1.85 亿元，主要系对山西立恒钢铁股份有限公司、重庆东港滚装港埠有限公司等 17 家单位及自然人的其他应收款项。

2018 年底，公司非流动资产共计 153.02 亿元，同比增长 1.89%，主要系在建工程及固定资产增加所致，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2018 年底，公司固定资产为 63.04 亿元，主要为房屋、建筑物及专有设备；固定资产余额同比增加 4.91%，主要系公司购置设备及新建厂房转入所致。

2018 年底，公司在建工程 37.88 亿元，同比增长 8.24%，主要系公司对果园作业区、江津港区珞璜作业区建设投入增加所致。受限在建工程 10.25 亿元，系子公司珞璜公司以江津港区珞璜作业区改扩建项目建成后可办理抵押登记的土地使用权及附着物 10.25 亿元为国家开发银行重庆市分行借款 2.3 亿提供抵押担保。

2018 年底，公司无形资产 17.52 亿元，主

要为土地使用权及码头岸线；无形资产余额同比增长 8.84%，主要系公司土地使用权增加所致。受限无形资产 5.35 亿元，系公司及子公司用于借款抵押。

2018 年底，公司其他非流动资产为 21.37 亿元，同比下降 13.13%，主要系公司预付土地款项减少及与对诉讼和解款计提减值准备所致，主要由预付土地使用权购置价款及与应收川威集团诉讼和解款构成。

截至 2018 年底，公司受限资产总额 21.73 亿元，受限比率为 10.56%，整体受限比率一般。

2019 年 3 月底，公司资产总额 206.46 亿元，较上年基本保持稳定。从资产结构来看，流动资产占比 26.05%，非流动资产占比 73.95%，资产构成仍以非流动资产为主。

跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，其中航运相关的固定资产、在建工程占比高，部分资产受限，公司资产流动性较弱。公司应收账款、其他应收款及预付账款存在一定回收风险。总体看，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 92.31 亿元，同比增长 2.57%。2018 年底，公司所有者权益中，实收资本 40.35 亿元，占比为 43.72%；资本公积 12.80 亿元，占比为 13.88%；少数股东权益 40.52 亿元，占比为 43.90%。

公司少数股东权益金额较大主要系控股子公司重庆港九为上市公司，公众股东持股比例较高所致。

2018 年底，公司实收资本增加 4.55 亿元，资本公积减少 4.17 亿元，主要系根据董事会决议，2018 年公司资本公积转增实收资本 4.55 亿元；2018 年子公司重庆果园滚装码头有限公司增资扩股增加资本公积 0.18 亿元，公司专项资金转增资本公积 0.20 亿元所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益为 92.41 亿元，较 2018 年底变动不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益基本稳定，其中少数股东权益占比大，权益质量及稳定性一般。

负债

2018 年底，公司负债总额 113.51 亿元，同比基本保持稳定，非流动负债占比有所增加。从构成来看，流动负债占 28.91%，非流动负债占 71.74%，公司负债结构以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 32.82 亿元，主要由短期借款、应付账款及票据、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成，同比减少 15.05%，主要系短期借款及应付账款减少所致。

2018 年底，公司短期借款 6.10 亿元，主要为信用贷款；同比下降 41.11%，主要系公司偿还借款所致。

2018 年底，公司应付账款及票据为 5.61 亿元，同比下降 27.98%，主要为应付在建工程款，公司预收账款为 7.22 亿元，同比增加 17.79%。主要系公司增加了贸易业务保证金所致。

2018 年底，公司其他应付款 6.25 亿元，主要构成以保证金及代收代付款为主，同比基本保持稳定。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.82 亿元，其中一年内到期的长期借款 5.53 亿元，一年内到期的长期应付款 1.29 亿元；同比变动不大。

2018 年底，公司非流动负债 80.69 亿元，同比增长 6.87%，主要系长期借款及专项应付款增长所致，主要由长期借款、长期应付款和递延收益构成。

2018 年底，公司长期借款 36.77 亿元，同比增加 14.39%，主要系信用借款增加所致，借款利率在 4.41%—4.90%之间，主要以信用借款为主。

2018 年底，公司长期应付款 7.46 亿元，同比增加 8.66%，主要系专项应付款—九龙坡港区搬迁增加所致，主要由专项应付款及各类补贴资金构成。

2018 年底，公司递延收益 31.52 亿元，其中拆迁补助 31.23 亿元，其余为各类专项补助资金。

2018 年底，公司全部债务 54.42 亿元，同比基本保持稳定，其中短期债务占比为 25.69%，长期债务占比为 74.31%，公司长期债务占比有所提升。

从债务指标看，2018 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 55.15%、37.09%和 30.46%，除长期债务资本化比率上升外，其他比率有所下降，公司债务负担较轻。

表12　2017—2019年3月公司债务构成及债务负担

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务（亿元）	18.21	13.98	11.15
长期债务（亿元）	35.53	40.44	47.32
全部债务（亿元）	53.74	54.42	58.47
长期债务资本化比率（%）	28.31	30.46	33.87
全部债务资本化比率（%）	37.39	37.09	38.75
资产负债率（%）	55.92	55.15	55.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年 3 月底，公司负债总额及全部债务分别为 114.05 亿元和 58.47 亿元，较 2018 年底分别增加 1.58 亿元、5.09 亿元。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 55.24%、38.75%和 33.87%，较 2018 年底均有所上升。

跟踪期内，公司债务有所增加，债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 86.08 亿元，同比下降 1.24%。同期，营业成本 79.82 亿元，同比下降 0.78%。公司营业利润率为 6.73%，较 2017 年下降 0.40 个百分点。

表 13　2017—2018 年公司盈利情况（亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	87.16	86.08
营业利润	2.90	2.62
其他收益	0.73	1.17
利润总额	3.03	2.71
净利润	1.63	1.97
营业利润率	7.14	6.73
总资本收益率	2.34	2.51
净资产收益率	1.81	2.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 5.62 亿元，构成以财务费用和管理费用为主；同比变动不大。2018 年，公司期间费用占营业收入比例为 6.53%，同比上升 0.32 个百分点。公司对期间费用控制能力较好。

2018 年，公司计提资产减值损失 0.84 亿元，主要系公司对于川威公司诉讼有关和解款项计提减值准备 1.03 亿元。公司对因商贸物流业务产生的应收类款项及存货计提的坏账损失同比有所减少，未来仍可能因经济形势波动及客户信用风险产生坏账损失。总体来说，公司的资产减值损失对利润产生一定侵蚀。

2018 年公司其他收益 1.17 亿元，主要是公司“寸滩三期”、朝天门码头拆迁，水运口岸外贸集装箱重箱作业费等项目补贴，同比增加 59.53%，主要系公司本年收到水运口岸外贸资金及宜宾港集装箱班轮补贴所致。

2018 年，公司资产处置收益为 1.86 亿元，同比减少 62.59%。主要系公司本年确认九龙坡港土地交储补偿款减少所致。

2018 年，公司实现利润总额 2.71 亿元，同比下降 10.48%。总体上，公司非经常性损益对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2018 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 2.13%和 2.51%，同比有所提升，公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.16 亿元，相当于 2018 年全年的 22.26%。公司利润总额 0.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及营业

利润率有所下降，非经常性损益对公司利润总额影响较大，资产减值损失对利润产生一定侵蚀，公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入 77.39 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金为 74.15 亿元；现金收入比为 86.14%，同比下降 1.64 个百分点，受商贸业务性质影响，公司整体业务收现质量较好。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.76 亿元，同比增加 106.45%，主要系公司经营活动现金支出减少所致。

2018 年，公司投资活动现金流入 6.02 亿元，主要是处置固定资产和其他资产收到的现金；投资活动现金流出 8.33 亿元，主要系公司购置固定资产投入现金 6.69 亿元。投资活动现金流量净额为-2.30 亿元，净流出同比有所减少。

2018 年，公司筹资活动现金流入 21.57 亿元，主要系公司通过银行借款取得资金 19.73 亿元以及子公司增资收到的现金 1.67 亿元；公司筹资活动现金流出量为 24.99 亿元，主要用于偿还债务。2018 年公司筹资活动现金流净流出 3.42 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.90 亿元，公司现金收入比为 86.31%，较 2018 年基本持平。2019 年 1—3 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.27 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 2.95 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	80.90	77.39
经营活动现金流出	78.11	71.64
经营活动产生的现金流量净额	2.79	5.76
投资活动产生的现金流量净额	-6.55	-2.30
筹资活动产生的现金流量净额	5.30	-3.42
现金收入比	87.78	86.14

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流流入随公司业务规模收缩而下降，经营性现金流量受公司付现经营款项减少影响有所增加；公司资本开支现金支出基本保持平稳。随着工程建设的持续投入以及存续债务陆续到期，公司未来存在一定融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底公司流动比率、速动比率分别为 160.87%和 126.67%，同比分别增加 17.45 个百分点和 9.67 个百分点。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 181.54%和 148.41%，较 2018 年底继续提升。2018 年公司经营现金流动负债比为 17.54%，同比提升 10.32 个百分点，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力较弱。2018 年底及 2019 年 3 月底现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 1.87 倍和 3.06 倍，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 7.15 亿元，同比下降 6.70%。公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.61 倍及 2.38 倍，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司在银行等金融机构共获得的授信总额 252.09 亿元，已使用额度 52.12 亿元，未使用额度 199.97 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司下属子公司重庆港九在上交所上市，公司具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 109.69 亿元，同比上升 6.05%。其中，流动资产 34.31 亿元，主要由其他应收款、一年内到期的非流动资产和货币资金构成；非流动资产 75.38 亿元，主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 50.66 亿元，同比增长 4.33%。主要由股本（占比 79.65%）、资本公积（占比 7.77%）构成。

截至 2018 年底，母公司负债总额 59.02 亿

元，主要由递延收益、其他应付款和短期借款构成，债务结构以长期负债为主。母公司负债总额同比增加 7.57%，主要系其他应付款增加所致；2018 年底母公司资产负债率为 53.81%，同比增加 0.76 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 0.24 亿元。母公司 2018 年净利润为 1.91 亿元。母公司经营活动净现金流量为 2.75 亿元。

十一、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额为 3 亿元。2018 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 分别为 77.39 亿元、5.76 亿元和 7.15 亿元，为余额的 25.80 倍、1.92 倍和 2.38 倍。

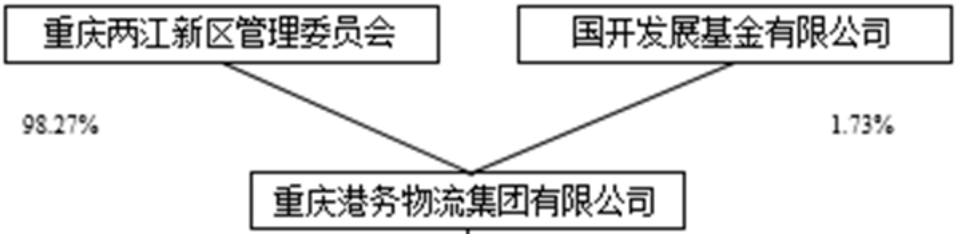
总体看，公司经营活动现金流入量对“19 渝港务 MTN001”保障能力强，EBITDA 及经营活动现金流量净额对“19 渝港务 MTN001”的保障能力较强。

考虑到公司在重庆市港口建设及运营方面的地位及重庆市政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

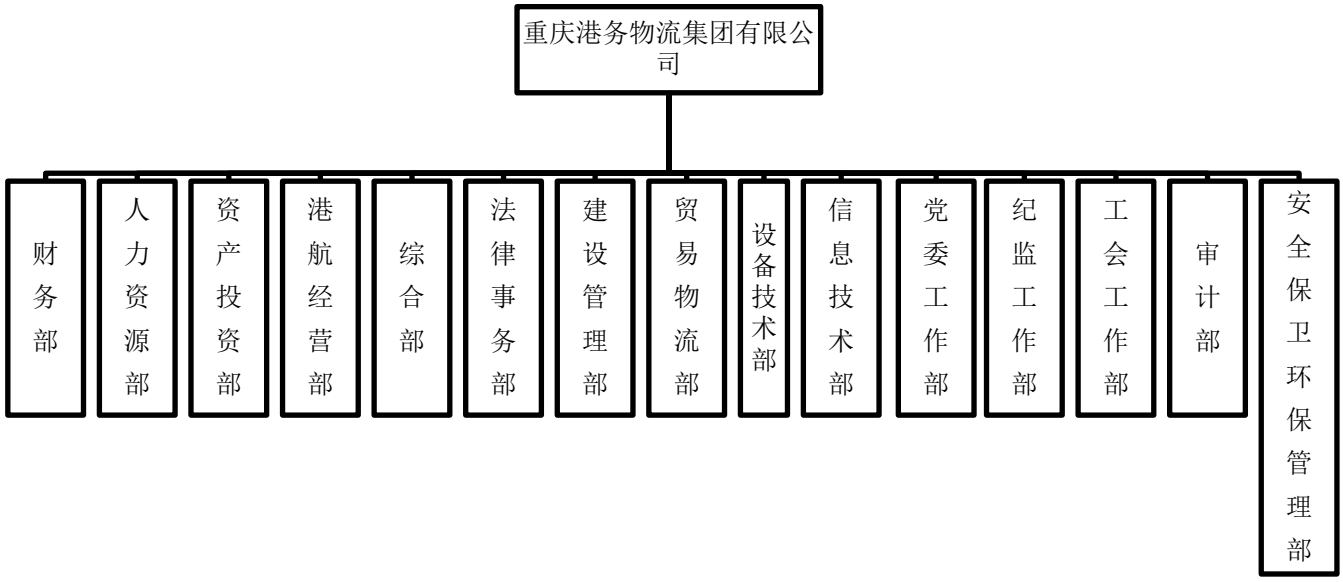
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 渝港务 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例(%)	主要经营地	业务性质
1	重庆市物流学校	178.32	100.00	重庆	教育培训
2	重庆伟航建设工程有限公司	8200.00	100.00	重庆	工程施工
3	重庆市渝物民用爆破器材有限公司	4824.77	67.17	重庆	销售工业炸药、工业雷管、工业索类火工品等
4	重庆金材物流有限公司	1000.00	100.00	重庆	普通货运、货运代理，仓储服务
5	重庆港务物流经贸有限公司	10000.00	100.00	重庆	批发煤炭、销售金属材料、建筑材料等
6	重庆市再生资源物流有限公司	3774.31	100.00	重庆	废旧物资收购等
7	重庆港物机电设备有限公司	176.73	100.00	重庆	经营对销贸易和转口贸易，销售普通机械
8	重庆市万州港口（集团）有限责任公司	31800.00	93.71	重庆	港口装卸
9	重庆港务物流集团物业管理有限责任公司	500.00	100.00	重庆	物业管理
10	重庆市涪陵港务有限公司	11701.99	100.00	重庆	港口装卸
11	重庆经略实业有限责任公司	2000.00	100.00	重庆	商贸
12	重庆双源建设监理咨询有限公司	300.00	100.00	重庆	工程监理
13	重庆市建筑材料总公司	1120.60	100.00	重庆	建筑材料
14	重庆港九股份有限公司	69295.86	40.81	重庆	港口运输
15	重庆金属材料股份有限公司	9786.75	48.91	重庆	销售金属材料
16	重庆珞璜港务有限公司[1]	30000.00	100.00	重庆	码头和其他港口设施经营；普通货运
17	重庆港华物流有限公司	20000.00	100.00	重庆	仓储服务
18	重庆港务物流集团资产管理有限公司	2000.00	100.00	重庆	企业资产重组、转让、策划、咨询
19	重庆港盛船务有限公司	29772.00	100.00	重庆	普通货船、客船运输
20	重庆奇勋贸易有限公司	235.78	100.00	重庆	销售有色金属、矿产品、金属材料、等
21	重庆东港集装箱码头有限公司	72500.00	96.55	重庆	货物装卸、仓储服务
22	重庆果园件散货码头有限公司	62626.00	51.00	重庆	货物装卸、仓储服务
23	重庆江盛汽车物流有限公司	18014.89	51.00	重庆	普通货运、仓储服务
24	重庆果园建设发展有限公司	1000.00	100.00	重庆	建筑业相关业务、工程技术咨询、货运代理
25	重庆港务物流集团电子商务有限公司	1000.00	100.00	重庆	票据式经营硫磺、甲醇、环已酮、煤焦油；电子商务
26	重庆港九波顿发展有限责任公司	7000.00	100.00	重庆	房地产

资料来源：公司提供

[1] 2019 年 1 月，重庆港九对重庆珞璜港务有限公司完成了增资，持股比例为 50.18%，公司持股比例降至 49.82%（截止评级报告出具日）

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.76	26.93	26.16	34.10
资产总额(亿元)	199.32	204.13	205.82	206.46
所有者权益(亿元)	87.65	89.99	92.31	92.41
短期债务（亿元）	1.94	18.21	13.98	11.15
长期债务（亿元）	43.22	35.53	40.44	47.32
全部债务（亿元）	45.16	53.74	54.42	58.47
营业收入(亿元)	68.90	87.16	86.08	19.16
利润总额(亿元)	1.93	3.03	2.71	0.13
EBITDA(亿元)	6.20	7.66	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	2.79	5.76	0.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.89	6.98	8.23	--
存货周转次数(次)	9.08	8.71	7.45	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.43	0.42	--
现金收入比(%)	98.68	87.78	86.14	86.31
营业利润率(%)	7.78	7.14	6.73	6.30
总资本收益率(%)	2.26	2.34	2.47	--
净资产收益率(%)	1.69	1.81	2.13	--
长期债务资本化比率(%)	33.02	28.31	30.46	33.87
全部债务资本化比率(%)	34.00	37.39	37.09	38.75
资产负债率(%)	56.03	55.92	55.15	55.24
流动比率(%)	204.78	143.42	160.87	181.54
速动比率(%)	176.74	117.00	126.67	148.41
经营现金流动负债比(%)	9.73	7.22	17.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.02	7.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	2.91	2.38	--

注：1、长期应付款、其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；
2、2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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