

信用等级公告

联合〔2020〕689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 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆港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 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月二十七日



重庆港务物流集团有限公司

2020 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

债项概况：

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：补充营运资金

评级时间：2020 年 3 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
港口企业信用评级方法	V3.0.201907
港口企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是重庆市最重要的综合性港口物流经营企业，主要从事港航服务和商品贸易等业务。公司下属港口区域集疏运条件良好，集装箱业务在重庆市竞争力很强。近年来，重庆市经济持续增长，公司在税收政策、专项资金拨付、拆迁补偿和资本金注入等方面获得了重庆市各级政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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；未来资本性支出压力较大等给公司信用水平带来的不利影响。

随着重庆自贸区、保税区等政策利好及公司铁水联运优势逐步显现，公司港航业务及综合物流产业链有望进一步发展，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。

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较强。

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. 公司发展的外部环境良好。近年来，重庆市经济持续增长，2019 年，重庆市实现地区生产总值 23605.77 亿元，同比增长 6.3%。
2. 公司是重庆市最重要的综合性港口物流运营企业，在税收政策、专项资金拨付、拆迁补偿和资本金注入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很强，在重庆市水运集装箱业务中市场份额很高。
4. 公司下属港口集疏运条件优良，大部分具备公路、铁路、水路联运能力，公司利用该优势逐步构建港口全程产业链，推动商贸、物流业务发展，成为辐射西部的综合性物流企业。

分析师：郝一哲 陈铭哲

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

5. 近年来，公司实现营业收入规模较大，经营活动现金流持续净流入，整体有息债务负担较轻。

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，果园港等新建港口尚在建设期及市场培育期，港区产能利用率较低。
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，近年来连续产生坏账损失，对公司利润侵蚀明显。公司利润总额主要来自拆迁补偿及资产处置收益。
4. 公司港口扩建工程未来投资规模大，存在较大的资金压力。
5. 2020年以来爆发的新型冠状病毒肺炎疫情对港口行业产生一定不利影响，联合资信将持续关注疫情对公司经营的影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.76	26.93	26.16	26.80
资产总额(亿元)	199.32	204.13	205.82	211.37
所有者权益(亿元)	87.65	89.99	92.31	94.05
短期债务(亿元)	1.94	18.21	13.98	9.71
长期债务(亿元)	43.22	35.53	38.87	48.65
全部债务(亿元)	45.16	53.74	52.85	58.36
营业收入(亿元)	68.90	87.16	86.08	53.32
利润总额(亿元)	1.93	3.03	2.71	1.97
EBITDA(亿元)	6.20	7.66	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	2.79	5.76	4.00
现金收入比(%)	98.68	87.78	86.14	89.22
营业利润率(%)	7.78	7.14	6.73	6.42
净资产收益率(%)	1.69	1.81	2.13	--
资产负债率(%)	56.03	55.92	55.15	55.50
全部债务资本化比率(%)	34.00	37.39	36.41	38.29
流动比率(%)	204.78	143.42	160.87	208.80
速动比率(%)	176.74	117.00	126.67	175.95
经营现金流流动负债比(%)	9.73	7.22	17.54	--
现金短期债务比(倍)	12.76	1.48	1.87	2.76
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	2.91	2.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.02	7.39	--

公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	104.43	103.43	109.69	106.27
所有者权益(亿元)	47.35	48.56	50.66	50.57
全部债务(亿元)	12.60	11.97	14.05	11.65
营业收入(亿元)	0.21	0.25	0.24	0.07
利润总额(亿元)	1.10	0.52	2.17	-0.02
资产负债率(%)	54.66	53.05	53.81	52.41
全部债务资本化比率(%)	21.02	19.77	21.71	18.72
现金短期债务比(倍)	34.40	0.64	0.62	4.41
流动比率(%)	386.80	218.51	206.07	367.20
经营现金流动负债比(%)	77.91	8.49	16.50	--

注：1. 2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/07/26	郝一哲、陈铭哲	港口企业信用评级方法（2018）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/09/03	文中、郝一哲	港口企业信用评级方法（2017）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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，并非某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期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

2020 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”）是重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）以原重庆港务（集团）有限责任公司和重庆市物资（集团）有限责任公司截至2005年12月31日经评估后的账面净资产作为出资，于2006年7月25日成立的大型国有集团企业，初始注册资本为9.24亿元。后经股东重庆市国资委多次增资，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”）。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，两江新区管委会对公司增资4.55亿元。截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为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。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至2019年9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、综合部、审计部、贸易物流部、设备技术部、信息技术部、党委工作部、办公室、监事会办公室、纪监工作部、工会工作部、安全管理部共17个职能部门；公司拥有纳入合并范围的子公司26家。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）为上海证券交易所上市公司，公司直接持有其37.66%股份，通过重庆市万州港口（集团）有限责任公司（以下简称“万州港公司”）持有其3.15%股份，合计持股比例为40.81%。

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9月底，公司资产总额211.37亿元，所有者权益94.05亿元（含少数股东权益41.53亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入53.32亿元，利润总额1.97亿元。

公司注册地址：重庆市江北区鱼嘴镇福港大道1号附1号；法定代表人：杨昌学。

二、本期中期票据概况

公司于2018年11月注册了10亿元的中期票据（注册通知书：中市协注〔2018〕MTN689号），并于2019年4月发行“19渝港务MTN001”3亿元；本期拟在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3

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%。

亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于补充公司营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长

16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）

同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现

一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆

周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人民银行、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析及区域环境

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，比上年底减少3659个。同期，全国港口拥有万吨级及以上泊位2444个，比上年底增加78个，万吨级及以上泊位数量占比达

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。

2020 年以来，新型冠状病毒疫情在国内爆发，为统筹做好新冠肺炎疫情防控和社会经济发展工作，促进口岸营商环境优化，推动物流业、产业链协同复工复产，2020 年 3 月 6 日，交通运输部、发展改革委联合印发了《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将 2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日间实行政府定价的货物港务费、港口设施保安费两项港口经营服务性收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费，并鼓励各地结合实际加

大收费优惠力度；鼓励港口经营人对受疫情影响提货困难的企业继续给予减免库房使用费等优惠。上述政策短期内对港口企业相关收费造成一定负面影响，但由于港口企业核心收入主要来自装卸和堆存业务，港口服务性收费占比较小，因此该政策对港口企业整体收入水平影响不大。

（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。京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有限公司，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，主要包括京津冀地区、长三角地区和粤港澳地区。

《加快推进京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。

2020年初，新型冠状病毒疫情在国内爆发，已被世界卫生组织列为国际关注的突发公共卫生事件，疫情对国民经济和相关行业的影响开始不断显现，外部需求骤减、上下游企业复工延迟、集疏运系统受阻成为疫情下我国港口行业面临的主要问题。2020年1—2月，全国港口货物吞吐量、外贸货物吞吐量及集装箱吞吐量（累计数，均不含湖北省）分别为18.75亿吨、6.85亿吨及3449万TEU，为去年同期的94.0%、100.8%及89.4%。2020年3月以来，国内疫情形势有所好转，港口企业平均开工率提升较快，但疫情在全球范围内迅速蔓延，预计将对全球经济和港口行业产生深刻影响，短期内新冠病毒疫情对港口行业的负面影响仍将持续，联合资信将对此进行持续关注。

2. 区域经济环境

公司是重庆市最重要的综合性港口物流经营企业，其经营发展与重庆市区位条件、经济

实力、产业结构、发展规划密切相关。近年来，重庆市经济不断增强，着力建设国内重要的物流枢纽，公司发展的外部环境良好。

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，万吨级船队可直达重庆市，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。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 2017—2019 年《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，重庆市实现地区生产总值分别为 19500.27 亿元、20363.19 亿元和 23605.77 亿元，同比增速分别为 9.3%、6.0%和 6.3%（按可比价格计算）。2019 年，重庆市区域经济继续保持增长，其中，第一产业增加值 1551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 9496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业实现增加值 12557.51 亿元，增长 6.4%，三次产业结构比由 2017 年的 6.9:44.1:49.0 调整为 6.6:40.2:53.2。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值为 75828 元，比上年增长 5.4%。

2019 年，重庆市规模以上工业增加值较上年增长 6.2%。分三大门类看，采矿业增长 2.6%，制造业增长 6.5%，电力、燃气及水生产和供应业增长 5.2%。九大支柱产业中，材料产业和电子产业实现两位数的较快增长，增速分别为 14.7%、14.3%；汽车产业下降 4.1%，降幅较上年收窄 13.2 个百分点。高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 12.6%和 11.6%，增加值占重庆市规模以上工业的比重分别达到 19.2%和 25.0%。

2017—2019 年，重庆市完成固定资产投资同比增速分别为 9.5%、7.0%和 5.7%。分领域看，2019 年工业投资增长 8.8%，房地产开发投资增长 4.5%，基础设施投资下降 0.7%。2019 年，重庆市商品房销售面积 6104.68 万平方米，下降 6.6%，其中住宅销售面积 5149.08 万平方米，下降 5.1%。商品房销售额 5129.42 亿元，下降 2.7%，其中住宅销售额 4457.78 亿元，增长 0.3%。

2017—2019 年，重庆市分别完成地方一般公共预算收入 2252 亿元、2266 亿元和 2135 亿元。受减税降费影响，2019 年重庆市一般公共预算收入同比下降 5.8%，其中税收收入 1541 亿元，同比下降 3.9%，占一般公共预算收入比重为 72.18%；非税收入 594 亿元，同比下降 10.4%。同期，重庆市转移性收入为 3327 亿元，基金性收入为 2248 亿元。2017—2019 年重庆市一般公共预算支出分别为 4337 亿元、4541 亿元和 4848 亿元。

2019 年，重庆市全年货物运输总量 11.28 亿吨，同比下降 12.01%；货物运输周转量 3610.54 亿吨公里，同比增长 0.47%。其中，内河港口货物吞吐量 17126.77 万吨，增长 9.0%；空港货物吞吐量 41.40 万吨，增长 7.8%；国际标准集装箱吞吐量 149.33 万标准箱，同比增长 8.19%。

重庆市积极发展外向型经济，并获得了国家层面政策的有力支持。根据重庆市“十三五”规划，重庆市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结点。重庆市下属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。2017 年 4 月，重庆自贸区正式挂牌成立，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。

根据重庆市整体规划，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。其中，江津珞璜港、果园港主要由公司经营管理。

五、基础素质分析

公司是重庆市最重要的的综合性港口物流经营企业，持续得到各级政府在拆迁补偿、税收政策、资本金注入和专项资金方面的有力支持。

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本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%，两江新区管委会是公司的控股股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是重庆市最重要的综合性港口物流经营企业，是中国西部地区最大的内河主枢纽港、集装箱吞吐港企业。截至2019年9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、件散货、商滚车、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、珞璜港、兰家沱港和万州红溪沟四个铁水联运港区，铁路专用线铺轨长度48.99公里，铁路专用线年作业能力4000万吨。

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。

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。2018年，公司完成集装箱吞吐量105.5万TEU，约占重庆

市集装箱水路运输总量的90.6%，在重庆市竞争力很强；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，公司散杂货吞吐量约占重庆市总量的30.4%。

截至2019年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司26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，截至2019年9月底，重庆港九资产总额95.78亿元，所有者权益51.27亿元，2018年实现营业收入63.67亿元，利润总额2.14亿元。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员7名，其中总经理1名，副总经理5名，财务总监1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；2017年7月至今，任公司董事长、党委书记，重庆港九董事长。

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（期间兼任重庆港九董事长）等职务；现任公司副董事长、总经理，重庆港九董事、总经理。

截至2019年9月底，公司拥有员工4487人。从专业构成来看，生产人员占58.52%，管理人员占32.74%，其他人员占8.74%。按学历情况分，专科学历占32.32%，专科以下学历占47.85%，大专占23.84%，本科及以上学历占19.83%。

4. 外部支持

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。

截至2018年底，公司“递延收益—拆迁补偿”余额31.23亿元，2016—2018年及2019年1—9月，公司确认拆迁补偿收入分别为1.86亿元、0.40亿元、1.80亿元及0.10亿元，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—2017年，公司累计收到增值税补助资金分别0.55亿元，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。

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〔2016〕96号文、渝交委财〔2017〕87号和渝交委财〔2018〕75号等文件，2015—2018年，公司累计收到水运建设发展专项资金1.20亿元，计入“资本公积”科目。

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，计入“资本公积”。

专项资金支持及财政补贴

2011—2015年，根据《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》（渝发改贸〔2011〕1719号）《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）等文件，公司累计收到果园港专项资金、补助款等资金6.71亿元，计入“专项应付款”“资本公积”等科目。

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），公司分别于2014年和2016年收到专项补助2400万元、600万元用于大宗生产资料交易中心建设项目，计入“专项应付款”。

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）。

2019年以来，公司收到重庆市政府口岸物流办公室对集团水运口岸外贸集装箱重箱作业费用补贴5158.14万元，计入“专项应付款”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500000790735473U），截至2020年2月18日，公司存在已结清关注类贷款1笔，根据公司提供的说明：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。

根据中国人民银行《企业征信报告》（统一社会信用代码：91500000202803688M），截至2020年3月9日，重庆港九信贷记录中已结清关注类贷款1笔，无未结清关注及不良信贷信息记录。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度能够满足公司日常经营管理需求。

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，实现国有资产的保值增值，根据《公司法》等有关规定，公司制定了公司章程。

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，股东按照其实缴出资比例行使表决权。股东会职责包括制定（或批准）公司章程，修改（或批准修改）公司章程；提议召开董事会、监事会；确定公司的主业，决定公司的经营方针和投资计划，审核企业发展战略和规划等。

公司设立董事会，对股东会负责。董事会共6名董事，由职工代表董事1人和非职工代表董事5人组成。职工代表董事由职工代表大会选举产生或更换，非职工代表董事由两江新区管委会提名，并经股东会选举产生或更换。董事会每届任期三年，可连选连任。公司董事会职责包括向股东会报告工作，执行股东会的决定；制订公司的发展战略、经营方针、中长期发展规划等重大战略；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案等。

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，其中职工代表监事2人，由职工代表大会选举产生或更换；非职工代表监事3人，由两江新区管委会提名，股东会选举产生或更换；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。监事会每届任期三年，可连选连任。公司监事会职责包括按有关规定，向股东会报告工作；监督公司制度建立及执行情况，主要包括公司内部监督管理和风险控制制度的建立及落实执行情况；检查公司财务，查阅公司财务会计资料与经营管理活动有关的其他资料，评价公司财务报告的真实性、合法性等。

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、综合部、审计部、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、安全管理部等共17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”，对公司所有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。对外融资方面，公司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。

安全生产管理方面，公司将《生产法》等法律法规与具体情况相结合，制定了安全生产管理办法和多项安全细则。公司专门设有安全管理部，同时遵循“一岗双责”原则，实行部门领导负责制，为安全生产管理提供完善的组织保障。在日常管理中，安全管理部要求子公司每月上报安全生产、隐患排查治理和各类事故情况，并负责对子公司进行年度安全考核；对各部门进行不定期检查，以便及时发现和消除隐患；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。若发生安全事故，公司将遵循相关管理办法根据伤亡损失情况采取分级调查处理。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是重庆市最重要的综合性港口物流企业，业务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。近年来，公司收入规模波动增长，低毛利率的商贸业务占比较大，公司主营业务毛利率波动下降。

从收入构成来看，2016—2018年，公司主营业务收入分别为68.12亿元、87.10亿元和86.08亿元，变动主要是受占比较高的商贸业务收入波动影响。2016—2018年，公司港航收入持续增长，分别为15.98亿元、20.97亿元和23.81亿元，系公司积极发挥铁水联运优势，综合物流收入增长较快所致。2016—2018年，公司商贸收入波动中有所增长，2018年实现收入58.54亿元，同比下降5.56%，主要系受需求有所下行

及公司加强贸易业务风控导致贸易量减少所致，商贸业务为公司重要收入来源，但盈利能力较低。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，其中房产销售受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波动；公司综合业务收入占比较小，对公司整体收入规模影响有限。

从毛利率来看，2016—2018年，公司主营业务毛利率波动下降，主要受两方面因素综合影响：一方面果园港部分在建工程转固、人工和燃料价格上涨导致成本上升、毛利较高的外贸箱吞吐规模下降等因素导致港航业务盈利能力有所下滑；另一方面，收入占比较大但低毛利的商贸业务毛利率持续上升。2018年公司主营业务毛利率为7.28%，同比有所下降；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2.39%，同比上升0.31个百分点，但仍处于较低水平。

2019年1—9月，受贸易摩擦以及区域内摩托、汽车行业不景气等影响，公司各板块业务收入均有所下降，公司实现主营业务收入53.32亿元，相当于2018年全年水平的61.94%，收入构成较2018年变动不大。受港航板块业务毛利率进一步下降至14.90%影响，公司主营业务毛利率为7.11%，较2018年减少0.17个百分点。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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	15977.16	23.45	22.86	20966.80	24.07	21.34	23809.23	27.66	16.54	14031.71	26.32	14.90
商贸板块	48654.27	71.42	1.83	64024.18	73.51	2.08	58542.19	68.01	2.39	37887.31	71.06	2.34
综合板块	34900.98	5.12	16.67	21072.69	2.42	42.01	37290.60	4.33	24.94	13983.17	2.62	58.06
合计	681226.41	100.00	7.53	870986.67	100	7.71	860804.81	100.00	7.28	533173.19	100.00	7.11

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

港航板块为公司核心业务板块，主要涵盖港口装卸和物流运输，近年来在货物吞吐量稳步增长带动下，港航板块收入逐年提升，但新

建港区有待市场培育，产能利用率不高；受散杂货及内河货运竞争激烈，集装箱吞吐量中毛利较高的外贸箱占比下降等因素影响，港航板块毛利率持续下降。

(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。2016—2018年，公司装卸业务受货物吞吐量的持续上升等因素影响，分别实现收入3.47亿元、10.90亿元和10.15亿元。

2016—2018年，腹地经济快速发展带动公司货物吞吐量年均复合增长3.66%，2018年为6214.90万吨，同比增长1.94%，增速进一步放缓主要是受到外贸货物吞吐量下降影响。近三年公司集装箱业务波动增长，2018年，公司完成集装箱吞吐量105.50万TEU，同比下降6.80%，系受宏观经济下行压力、中美贸易摩擦等综合影响。2019年1—9月，公司完成货物吞吐量4388.40万吨，相当于2018年全年的70.62%。

表3 公司吞吐量及运量情况

(单位: 万吨, 万TEU, 万人次)

指 标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
货物吞吐量	5784.20	6096.40	6214.90	4388.40
其中: 内贸货物	5311.00	5510.70	5699.60	4019.10
外贸货物	473.20	585.70	515.30	369.30
集装箱吞吐量	96.80	113.20	105.50	81.10
其中: 内贸箱	50.20	58.74	60.90	50.30
外贸箱	46.60	54.46	44.60	30.80
客运量	84.80	90.40	92.30	74.00
铁水联运量	1698.00	1926.00	2283.52	1452.20

资料来源: 公司提供

从货物中转方向来看，2016—2018年，公司货物及集装箱内贸吞吐量增速有所放缓，外贸吞吐量由增转降。2018年公司完成内贸货物5699.60万吨，同比增长3.43%，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%。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及毛利率有一定负面影响。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有助于支撑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，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%、15.6%和51.15%。由于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全投产，导致产能未充分利用。

公司旗下的果园港是中国内河规划建设最大的公路、铁路、水路联运枢纽，利用渝怀铁路专线形成港区内水铁联运无缝对接。果园港采取“前港后园”模式，在作业区的后港设置物流园区，由于目前仍处于港口培育期，果园港对物流园区内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。随着果园港的逐步投产，2016—2017年，公司集装箱吞吐量持续增长；2018年，公司集装箱吞吐量受大环境影响虽然同比有所下降，但在重庆市集装箱水路运输总量中所占比重提升至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。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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，近年来集装箱收费标准一直保持原有水平，但人工、燃料等价格持续上升，公司集装箱业务盈利水平有所下降。

公司集装箱业务在重庆市市场份额很高，但2018年以来集装箱吞吐量有所下降，公司下辖港区以铁水联运及“前港后园”为优势，但新建港区产能释放程度不高，市场仍有待长期培育。

散杂货及其他

公司干散货业务主要由重庆果园件散货码

头有限公司、重庆市涪陵港务有限公司等子公司经营，货种主要为滚装汽车、矿建、煤炭及金属矿石。2018年公司完成干散货吞吐量4786.0万吨，同比增长4.94%，约占重庆市干散货吞吐量的30.40%。

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%。2018年，受九龙坡港搬迁影响，部分客户流失，公司钢铁吞吐量同比下降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（以下简称“贵州开磷”）合作“硫磷对调”，与陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”）开展合作增加煤炭运输量，2018年非金属矿、煤炭及制品吞吐量同比均保持增长，有力地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。2018年，公司散杂货业务在重庆市的占有率较低，竞争优势不明显。随着重庆市对港口企业环保要求的提升，部分环保不达标的中小散杂货码头将会退出市场；与中小码头相比，公司散杂货业务具有铁水联运的便利条件，未来公司在散杂货业务方面的竞争力有望得以提升。

表4 公司散杂货分货种吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
煤炭及制品	564.00	726.94	752.20	572.50
石油、天然气制品	187.00	225.98	228.10	136.20
金属矿石	604.00	769.78	850.70	581.10
钢铁	306.10	323.45	211.70	143.30
矿建	1046.80	829.75	720.70	750.00
水泥	103.90	97.85	76.50	81.50
滚装汽车	1079.00	896.74	982.60	260.60
非金属矿	288.10	285.97	457.30	295.40
化肥及农药	70.90	70.12	87.40	51.50
化工原料	163.50	175.24	196.10	161.20
轻工、医院产品	59.30	44.73	38.40	8.80
其它（零星类）	77.50	114.25	184.30	143.95
总计	4550.10	4560.80	4786.00	3186.05

资料来源：公司提供

2019年1—9月，公司完成干散货吞吐量3186.05万吨，占2018年全年的66.57%；其中滚装汽车、煤炭及制品、矿建和金属矿石分别完

成260.60万吨、572.50万吨、750.00万吨和581.10万吨，比重分别为8.18%、17.97%、23.54%和18.24%。

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，公司非铁水联运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18元/吨，件杂货约22元/吨。

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，公司与贵州开磷合作，逐步实现“硫磷对调”，公司与陕煤集团开展合作，未来将由西北地区运入煤炭、铝制品、化工品等，运出商品主要是铁矿石。

（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，2016—2018年公司航运物流业务波动增长，分别为12.51亿元、10.07亿和13.66亿元，其中综合物流业务分别实现收入10.95亿元、7.65亿元和10.57亿元，客货运输业务分别实现收入1.56亿元、2.42亿元和3.09亿元。2019年1—9月，公司实现物流运输业务收入7.62亿元。

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客运总站经营的朝天门旅游客运中心和万州港。

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，2016—2018年，公司货运收入分别为1.39亿元、2.27亿元和2.94亿元。客运方面，公司下属原朝天门客运站拆迁对公司客运量的影响逐渐变小，公司客运量呈现上升趋势，2016—2018年分别为84.80万人次、90.40万人次和92.30万人次，主要系“两江游”（乘船游览长江和嘉陵江）项目体验乘客增加所致，分别实现客运收入0.17亿元、0.15亿元和0.15亿

元。2019年1—9月，公司客货运输业务收入为2.05亿元，其中货运收入1.92亿元，客运收入0.13亿元。

综合物流

公司综合物流业务主要由公司下属重庆久久物流有限责任公司（以下简称“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，并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。

公司全程物流的主要实现方式是“铁水联运”。公司下属4个铁水联运港区，分别为果园港、珞璜港、兰家沱港和万州红溪沟，可拓展港口经济腹地范围广阔，拥有发达的集疏运体系（铁路、公路直通港区）。业务拓展上，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。另外公司通过与陕煤运销集团、大唐集团等大客户建立合作关系，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式的尝试也吸引大宗商品和集装箱到港中转。

2016—2018年，公司铁水联运量逐年提高，分别完成1698.00万吨、1926.00万吨和2283.50万吨。2018年公司铁水联运量同比增长18.56%，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。

2019年1—9月，公司铁水联运量1452.2万吨，实现综合物流收入5.57亿元。

（二）商贸业务板块

公司主要通过商贸业务带动综合物流和港航装卸协同发展，但业务开展中可能对公司资金及授信产生占用，并产生一定坏账风险。近年来，公司根据市场行情及宏观形势变化，主动对商贸板块业务规模进行控制，商贸业务收入规模较大但有所波动，盈利能力较低。

公司商贸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和蓝家沱后方开展全程物流，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。

公司商品销售业务的经营模式一般为“定向采购”：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100%），在上游供应商将其商品发货后（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合同项下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，当货物价格下浮8%时，公司可要求下游客户适当追加保证金，当货物价格下浮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。

为提高公司资金运营效率和减少预付款（尤其是大宗生产资料）资金占用成本，近年来公司基于“定向采购”模式和多家银行建立合作关系，发挥全程物流中公司对货物的把控力优势，开展商贸物流金融服务，促进商贸物流及其他业务的发展。以公司与建设银行合作的“e销通”融资平台为例，截至2019年9月底，平台上拥有经公司审核通过的客户22家，对客户授信额度为1500~8000万元之间，总授信额度10.39亿元，已使用额度为2.16亿元。

除“定向采购”模式外，公司开展民用爆破物资和再生资源再利用物资商贸业务时，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。

2016—2018年，公司商贸业务收入分别为48.65亿元、64.02亿元和58.54亿元，2017年，公司商贸业务收入增幅较大，主要系公司以珞璜港为主打造的磷矿及煤炭交易中心得到较好实施及果园港钢材市场逐步承接公司原有梨树湾、九龙坡钢市转移客户等因素影响；2018年，公司商贸业务收入较2017年减少8.56%，主要

系2018年4季度钢材价格波动，公司主动加强商贸物流业务风险管控，控制业务规模以降低业务整体风险所致。

2018年，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。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。

2019年1—9月，公司商贸物流业务收入37.89亿元，相当于2018年全年的64.72%，同比收入有所减少，主要系公司制定了新的预付款管理办法，加强商贸物流业务板块的风险管控，板块经营策略更为谨慎，确保公司商贸物流业务平稳发展。

表5 公司商贸业务主要货种构成情况（单位：万元，%）

产品类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 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	24523.00	5.11	21587.00	3.41	20350.00	3.50	8494.55	2.26
钢材	230582.00	48.03	356582.00	56.35	300871.00	51.76	178702.19	47.46
矿石	65864.00	13.72	212687.00	33.61	179205.00	30.83	86864.95	23.07
有色金属	152661.00	31.80	20360.00	3.22	--	--	1615.76	0.43
煤炭	843.00	0.18	10225.00	1.62	2525.00	0.43	16417.84	4.36
化工	--	--	--	--	38280.00	6.59	41176.86	10.94
废旧金属	5574.00	1.15	6626.00	1.05	33522.00	5.77	29073.65	7.72
其他货物收入	58.00	0.01	4701.00	0.74	6505.00	1.12	14162.69	3.76
总计	480105.00	100.00	632768.00	100.00	581258.00	100.00	376508.49	100.00

注：1. 部分零星品种未统计；2. 其他货物主要为塑料

资料来源：公司提供

公司商贸物流板块主要上游客户为钢厂、矿石企业、实业公司及贸易公司等货物供应商，主要客户包括陕钢集团韩城钢铁有限责任公司、重庆钢铁股份有限公司等，多为国有控股

企业、股份公司；下游客户主要系贸易公司，且多为区域内一级经销商或区域总代理，主要客户包括达州市善智商贸有限公司、重庆满捷商贸有限公司等，以民营企业为主。

表6 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

注：表中金额为合同签订金额，不同于公司实际贸易额

资料来源：公司提供

（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，其中房地产开发业务具有房地产二级开发资质，建筑安装业务具有建筑工程施工总承包贰级、港口和航道工程施工总承包贰级等资质。房地产开发、建筑安装业务占综合板块收入比例较高。

房地产开发业务主要由万州港公司经营，2016—2018年，公司房地产业务分别完成投资0.40亿元和0.44亿元和0.00亿元，同期分别实现收入0.95亿元、0.75亿元和1.06亿元，公司商品房销售业务收入呈现波动主要是受开发周期影响。近三年公司房产销售收入主要来自于“万州汇景苑”项目和“忠县过夜港及旅游集散中心”项目，销售已接近尾声。截至2019年9月底，公司无土地储备。未来，公司对于房地产开发业务将以销售存量为主。

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。2016—2018年，公司建筑安装业务分别实现收入2.05亿元、1.35亿元和1.63亿元，毛利率分别为6.17%、6.49%和8.18%。2019年1—9月，公司建筑安装业务实现收入1.09亿元。

（四）在建项目

公司在建投资项目以港区建设为主，主要资金由公司通过银行贷款及自有资金解决，近年来受土地拆迁进度影响支出节奏较慢，未来尚需投入规模较大，公司存在一定资本支出压力。

截至2019年9月底，公司主要在建工程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。公司建设资金主要来源于自有资金及银行贷款。

表7 截至2019年9月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预计建设期	总投资	截至2019年9月底已投资	2019年10—12月计划投资	2020年投资计划
重庆港主城港区果园作业区二期工程	2010/9—2021/12	229559.00	180621.00	1547.00	1500.00
重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程	2010/9—2020/12	458249.00	393620.00	100.00	2000.00
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—2021/12	171737.00	82918.00	1185.00	10000.00
重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程	2015/1—2022/12	274362.00	190179.00	9260.00	20063.00
重庆港主城港区果园作业区重大件码头工程	2019/3—2022/3	83265.00	9644.00	5336.00	16000.00
合计	--	1217172.00	856982.00	17428.00	49563.00

注：1. 果园港二期及二期扩建工程用地均于2010年底开始办理用地及征迁相关手续，受政府征地拆迁进度制约，工期有所延长；2. 果园港部分在建工程投资主体为联营公司国投重庆果园港港务有限公司，2019年12月纳入公司合并报表范围

资料来源：公司提供

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 900 万吨，商品汽车 100 万辆，铁路设计通过能力 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、进港铁路专用线作业区三部分，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，近年来珞璜工业区的的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。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。

公司主要在建工程项目预计总投资 121.72 亿元，资金来源方面，公司自有资本金比例在 30~35%之间（企业自筹），其余来自银行贷款。截至 2019 年 9 月底，上述项目已完成投资 85.70 亿元，未来仍需投入约 36.02 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、保税区等政策利好逐步显现，两江新区和珞璜工业区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。

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。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 2016—2018 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 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—2018 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。公司 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年 9 月末，公司合并范围共有 26 家子公司。其中 2017 年公司新设 1 家公司，转让和注销 2 家子公司；2018 年公司合并范围未发生变化；2019 年公司新设 1 家公司，减少 2 家公司，主要系子公司引入股东增资不再纳入公司合并范围及层级变化所致。上述合并范围发生变动的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

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9月底，公司资产总额211.37亿元，所有者权益94.05亿元（含少数股东权益41.53亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入53.32亿元，利润总额1.97亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产中固定资产、在建工程

占比高，应收类款项计提坏账比例较高。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量较好。

2016—2018年，公司资产规模保持相对稳定，年均复合增长1.62%。2018年底，公司资产总额205.82亿元，较上年底增长0.83%，其中流动资产占25.65%，非流动资产占74.35%，公司资产构成以非流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	60.35	30.28	55.41	27.15	52.80	25.65	57.42	27.16
货币资金	20.31	10.19	22.72	11.13	22.58	10.97	23.31	11.03
应收账款	8.90	4.46	7.43	3.64	5.71	2.78	6.62	3.13
预付款项	10.90	5.47	6.49	3.18	5.20	2.52	9.36	4.43
其他应收款	7.24	3.63	3.36	1.65	3.10	1.51	4.16	1.97
存货	8.27	4.15	10.21	5.00	11.22	5.45	9.03	4.27
非流动资产	138.97	69.72	148.72	72.85	153.02	74.35	153.95	72.84
长期股权投资	6.91	3.47	8.68	4.25	8.77	4.26	8.77	4.15
固定资产	62.13	31.17	60.09	29.44	63.04	30.63	62.18	29.42
在建工程	49.30	24.73	34.99	17.14	37.88	18.40	39.88	18.87
无形资产	16.82	8.44	16.10	7.89	17.52	8.51	17.29	8.18
资产总额	199.32	100.00	204.13	100.00	205.82	100.00	211.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产持续下降，年均复合下降6.47%。2018年底，公司流动资产52.80亿元，较上年底下降4.71%。主要系应收账款及其他应收款减少所致。

2016—2018年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长5.44%。2018年底，公司货币资金22.58亿元，较上年底变动不大，主要是银行存款，其余为少量库存现金。截至2018年底，公司受限货币资金0.97亿元，主要为银行承兑汇票保证金（0.63亿元）及涉诉被冻结资金（0.13亿元），货币资金受限比例为4.30%。

2016—2018年，公司应收账款快速下降，年均复合下降19.85%。2018年底，公司应收账款5.71亿元，同比下降23.04%，主要系公司提高赊销门槛、计提坏账准备及加强应收账款回款综合所致。2018年底，公司计提应收账款坏

账准备2.39亿元，计提比例29.50%，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，前5名单位欠款合计占比34.13%，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9 2018年底公司前五名应收账款情况

（单位：万元，%）

欠款单位	余额	款项性质	占比
重庆建工集团物流有限公司	9203.61	综合物流服务费	11.35
湖北省平安煤炭化工有限公司	9198.74	货款	11.35
重庆两江新区市政景观建设有限公司	3813.09	货款	4.70
中交第二航务工程勘察设计院有限公司	2861.21	货款	3.53

欠款单位	余额	款项性质	占比
安吉汽车物流(上海)有限公司	2594.81	综合物流服务费	3.20
合计	27671.45	--	34.13

注:加总数不等系四舍五入所致

资料来源:公司审计报告

2016—2018年,公司预付款项快速下降,分别为10.90亿元、6.49亿元和5.20亿元,年均复合下降30.97%。2018年底,公司预付款项较上年底下降19.98%,主要系商贸和综合物流业务需垫支各项费用减少。公司预付款账龄以一年内为主,累计计提预付账款坏账准备1.02亿元(主要针对涉及诉讼的款项),坏账计提比例为16.40%。

2016—2018年,公司存货快速增长,年均复合增长16.53%。2018年底,公司存货11.22亿元,较上年底增长9.98%,主要包括库存商品6.05亿元及在途物资2.42亿元,增长部分主要是库存商品。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1.97亿元及子公司涉诉被查封存货0.17亿元。

2016—2018年,公司其他应收款快速下降,年均复合下降34.54%。2018年底,公司其他应收款3.10亿元,较上年底下降7.80%。截至2018年底,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单位及自然人的其他应收款项,坏账计提比例为37.42%,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10 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	3~4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
国投重庆果园港港务有限公司	2774.90	1~4年	外部关联方往来
四川宜宾港有限责任公司	2016.07	1年以内	预付购船款

合计	20477.97	--	--
----	----------	----	----

注:加总数不等系四舍五入所致

资料来源:公司审计报告

非流动资产

2016—2018年,公司非流动资产保持增长,年均复合增长4.93%。2018年底,公司非流动资产153.02亿元,较上年底增长2.89%,主要系在建工程及固定资产增加所致;公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2016—2018年,公司固定资产有所波动,年均复合增长0.73%。2018年底,公司固定资产63.04亿元,主要为房屋、建筑物及专用设备;固定资产余额较上年底增加4.91%,主要系公司购置设备及新建厂房转入所致。

2016—2018年,公司在建工程波动中有所下降,年均复合下降12.35%。2018年底,公司在建工程37.88亿元,较上年底增长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,系子公司重庆珞璜港务有限公司(以下简称“珞璜港务”)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2.30亿提供抵押担保。

2016—2018年,公司无形资产有所波动,年均复合增长2.05%。2018年底,公司无形资产17.52亿元,较上年底增长8.84%,主要为土地使用权及码头岸线;无形资产余额增长主要系公司土地使用权增加所致。受限无形资产5.35亿元,系公司及子公司借款抵押所致。

2016—2018年,公司其他非流动资产波动增长,2017年底公司其他非流动资产24.60亿元,较2016年底大幅增长,主要为公司预付的土地使用权购置款(18.93亿元)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)。2018年底,公司其他非流动资产21.37亿元,较2017年底下降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。

2019年9月底,公司资产总额211.37亿元,较上年底变动不大。公司流动资产57.42亿元,非流动资产153.95亿元,流动资产占比有所提升。其中预付款项为9.36亿元,较上年底增加80.00%,主要系公司预付款项年底清理,年中余额较大所致。

截至2019年9月底,公司受限资产总额20.96亿元,受限比率为9.92%,整体受限比率一般。

3. 负债及所有者权益

近年来,公司所有者权益持续增长,少数股东权益占比较大;公司债务结构以长期债务为主,整体债务负担较轻,但公司未来投资规模较大,公司债务负担有上升趋势。

2016—2018年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长2.62%。2018年底,公司所有者权益92.31亿元,较上年底增长2.57%,主要系实收资本增加所致。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。

2016—2018年,公司实收资本有所增长,年均复合增长6.16%。2018年底,公司实收资本为40.35亿元,较上年底增长12.70%,主要系根据董事会决议,公司资本公积转增实收资本4.55亿元所致。

2016—2018年,公司资本公积波动中有所下降,年均复合下降11.21%。2018年底,公司资本公积为12.81亿元,较上年同期下降24.56%,主要系当年资本公积转增实收资本4.55亿元、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0.18亿元及公司专项资金转增资本公积0.20亿元综合影响。

2016—2018年,公司少数股东权益有所增长,年均复合增长6.78%,主要重庆港九少数

股东权益增加所致。2018年底,公司少数股东权益为40.52亿元,较上年同期增长3.67%。

2019年9月底,公司所有者权益为94.05亿元,较2018年底变动不大,主要系少数股东权益及资本公积增加所致。公司资本公积增加0.40亿元,系对联营企业国投重庆果园港港务有限公司按权益法调整长期股权投资增加资本公积所致。

负债

2016—2018年,公司负债规模保持相对稳定,年均复合增长0.82%,非流动负债占比波动中有所减少。2018年底,公司负债总额113.51亿元,较上年底下降0.55%。

2016—2018年,公司流动负债波动中有所增长,年均复合增长5.53%。2018年底,公司流动负债32.82亿元,较上年底下降15.05%,主要系短期借款及应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016年底,公司无短期借款;2017年底,公司新增短期借款10.35亿元;2018年底,公司短期借款余额6.10亿元,主要为信用贷款,较上年底下降41.11%,主要系公司偿还借款所致。

公司应付账款主要为工程质保金及工程款,2016—2018年,公司应付账款波动中有所增长,年均复合增长3.94%。2018年底,公司应付账款4.57亿元,较上年底下降31.71%,主要系果园港区项目工程接近工程建设末期,应付工程款下降所致。

2016—2018年,公司预收款项波动中有所下降,年均复合下降5.56%。2018年底,公司预收款项7.22亿元,较上年底增长17.79%,主要系公司增加了贸易业务保证金所致。公司预收账款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。

2016—2018年,公司其他应付款波动下降,年均复合下降33.89%。2017年底,公司其他应

付款为 5.61 亿元，较 2016 年底下降 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）等因素所致；2018 年底，公司其他应付款 6.21 亿元，较上年底增长 10.70%，主要系公司收取的保证金、押金等增加所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均增长 96.25%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 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；较上年底变动不大。

2016—2018 年，公司非流动负债有所波动，年均复合下降 0.93%。2018 年底，公司非流动负债 80.69 亿元，较上年底增长 6.87%，主要系长期借款及专项应付款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延收益构成。

2016—2018 年，公司长期借款不断增长，年均复合增长 11.98%。2018 年底，公司长期借款 36.77 亿元，较上年底增长 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。

2016—2018 年，公司长期应付款（含专项应付款）波动中有所下降，年均复合下降 10.36%，主要系应付华融国际信托有限责任公司股权回购款减少所致。2018 年底，公司长期应付款（含专项应付款）7.46 亿元，较上年底增长 8.66%，主要系专项应付款—九龙坡港区搬迁增加所致。

2016—2018 年，公司递延收益基本保持稳定。2018 年底，公司递延收益为 31.52 亿元，其中拆迁补偿 31.23 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等。公司递延收益主要来自原寸滩三期土地拆迁补偿。

2016—2018 年，公司其他非流动负债分别为 0.01 亿元、2.88 亿元和 2.88 亿元。2017 年，公司新增 2.10 亿元资产收益权理财融资，系珞璜作业区改扩建工程项目收益权融资，已计入

长期债务核算。

2019 年 9 月底，公司负债总额 117.31 亿元，较上年底增长 3.35%，主要系公司长期借款增加及发行“19 渝港务 MTN001”（3 亿元，3 年期，票面利率 4.68%）所致；公司流动负债占比下降 5.47 个百分点至 23.44%。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	1.94	18.21	13.98	9.71
长期债务	43.22	35.53	38.87	48.65
全部债务	45.16	53.74	52.85	58.36
长期债务资本化比率	33.02	28.31	29.63	34.09
全部债务资本化比率	34.00	37.39	36.41	38.29
资产负债率	56.03	55.92	55.15	55.50

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，2016—2018 年，公司全部债务波动增长。从债务结构上来看，2018 年底，公司短期债务和长期债务分别为 13.98 亿元和 38.87 亿元，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，2016—2018 年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动中有所增长，长期债务资本化比率波动中有所下降，主要系公司短期债务规模及占比波动所致。2018 年底，上述指标分别为 55.15%、36.41% 和 29.63%，公司整体债务负担较轻。

2019 年 9 月底，公司全部债务 58.36 亿元，较上年底增长 10.43%。从债务指标看，资产负债率较上年底上升 0.35 个百分点至 55.50%，全部债务资本化比率较上年底上升 1.88 个百分点至 38.29%，长期债务资本化比率较上年底上升 4.46 个百分点至 34.09%。根据公司提供数据，2020—2022 年公司分别需偿还到期债务 12.27 亿元、0.30 亿元和 2.30 亿元，公司 2020 年需偿还债务规模较大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，营业利润率持续下降；资产减值损失对公司利润形成侵蚀，公司利润总额中非经常性损益贡献较大，

公司主营业务盈利能力一般。

2016—2018 年，公司营业收入年均复合增长 11.77%，2018 年为 86.08 亿元。2016—2018 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 7.78%、7.14%和 6.73%。

2016—2018 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影响有所上升。受营业收入波动影响，2016—2018 年，期间费用占营业收入比重分别为 7.54%、6.21%和 6.54%，占比有所波动。

2016—2018 年，公司分别计提资产减值损失 1.47 亿元、3.81 亿元和 0.84 亿元，对利润形成一定侵蚀。

2016—2018 年，公司营业外收入快速下降，分别为 3.25 亿元、5.27 亿元和 0.20 亿元。2016 年，公司所获得营业外收入主要为拆迁补偿款 1.86 亿元、非流动资产处置利得 0.39 亿元等；2017 年，公司获得营业外收入 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。2018 年，公司营业外收入下降较多，主要系当年获得的土储补偿款（1.82 亿元）计入“资产处置收益”所致。

2016—2018 年，公司利润总额波动增长，分别为 1.93 亿元、3.03 亿元和 2.71 亿元，年均复合增长 18.54%。总体看，公司非经常性损益对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2016—2018 年，虽然公司营业利润率逐渐下降，但营业外收入、其他收益等项目对公司净利润支撑较强，公司总资本收益率及净资产收益率呈现逐渐上升趋势，2018 年分别为 2.49%和 2.13%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 53.32 亿元，相当于 2018 年公司营业收入的 61.94%；实现利润总额 1.97 亿元。

表 12 2016—2018 年公司盈利情况（亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	68.90	87.16	86.08
利润总额	1.93	3.03	2.71
其他收益	0.00	0.73	1.17

营业外收入	3.25	5.27	0.2
营业利润率	7.78	7.14	6.73
总资本收益率	2.26	2.34	2.49
净资产收益率	1.69	1.81	2.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流持续表现为净流入，收入实现质量较好；投资活动及融资活动产生的现金流量净额有所波动；随着工程建设的持续投入以及存续债务陆续到期，公司未来仍存在一定融资需求。

经营活动方面，2016—2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长，分别为 68.00 亿元、76.51 亿元和 74.15 亿元，现金收入比分别为 98.68%、87.78%和 86.14%。公司经营活动现金流入量分别为 80.59 亿元、80.90 亿元和 77.39 亿元。同期，公司经营活动现金流出量分别为 77.72 亿元、78.11 亿元和 71.64 亿元，主要系购买商品、提供劳务支出的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.87 亿元、2.79 亿元和 5.76 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动较大，分别为 26.51 亿元、6.83 亿元和 6.02 亿元，2016 年投资活动现金流入量较多，主要系当年收回委托贷款 7.60 亿元、收回理财等资金 6.50 亿元及收到寸滩三期土地拆迁补偿款所综合导致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 22.10 亿元、13.38 亿元和 8.33 亿元；2018 年，公司投资活动现金流出主要系公司购置固定资产投入现金 6.69 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 4.41 亿元、-6.55 亿元和 -2.30 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 109.58%，2018 年，公司筹资活动现金流入为 21.57 亿元，主要系公司通过银行借款取得资金 19.73 亿元以及吸收投资收到的现金 1.67 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量为分别为 14.30 亿元，15.18 亿元和 24.99 亿元，主

要为还本付息支出。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为-9.39亿元、5.30亿元和-3.42亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.00亿元，公司现金收入比为89.22%。2019年1—9月，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.68亿元；筹资活动产生的现金流净额为0.41亿元。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	80.59	80.90	77.39
经营活动现金流出	77.72	78.11	71.64
经营活动产生的现金流量净额	2.87	2.79	5.76
投资活动产生的现金流量净额	4.41	-6.55	-2.30
筹资活动产生的现金流量净额	-9.39	5.30	-3.42
现金收入比	98.68	87.78	86.14

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标尚可，考虑公司在区域内行业地位突出，能够获得重庆市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率波动中有所下降，2018年底分别为160.87%和126.67%。2019年9月底，两项指标分别为208.80%和175.95%，保持在较高水平。2016—2018年，公司经营现金流动负债比为分别为9.73%、7.22%和17.54%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力较弱。2019年9月底，公司现金短期债务比为2.76倍。总体看，公司短期偿债能力指标值较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA规模波动上升，分别为6.20亿元、7.66亿元和7.15亿元。2016—2018年，公司全部债务/EBITDA倍数小幅波动，分别为7.29倍、7.02倍和7.39倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至2019年9月底，公司共获得各家银行授信总额256.19亿元，尚未使用额度为203.98

亿元，间接融资渠道畅通。公司间接融资渠道畅通。公司控股子公司重庆港九（代码：600279.SH）在上海证券交易所上市，公司具备直接融资渠道。

截至2019年9月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产及所有者权益规模小幅增长，所有者权益构成较为稳定，债务负担较轻。公司收入主要来自子公司。

2016—2018年，母公司资产规模持续增长，2018年底为109.69亿元，较上年底增长6.05%。其中，流动资产为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；非流动资产为75.38亿元，主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2016—2018年，母公司所有者权益持续增长，2018年底为50.66亿元，较上年底增长4.33%。主要由实收资本（占比79.65%）和资本公积（占比7.77%）构成。

截至2018年底，母公司负债总额为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。母公司负债总额较上年底增长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及全部债务资本化比率分别为53.81%及21.71%，较上年底增加0.76个百分点和1.94个百分点。

2018年，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。

2019年9月底，母公司资产总额为106.27亿元，所有者权益为50.57亿元，2019年1—9月实现营业收入0.07亿元，利润总额-0.02亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为3亿元，相当于公司2019年9月底长期债务和全部债务的6.17%和

5.14%，对公司现有债务影响较小。

2019年9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55.50%、38.29%和34.09%。不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至56.12%、39.48%和35.45%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的26.86倍、26.97倍和25.80倍；同期，公司经营活动现金净流量为本期中期票据的0.96倍、0.93倍和1.92倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据的2.07倍、2.55倍和2.38倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。同时考虑到公司区域内行业地位突出，能够获得重庆市政府的有力支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

公司是重庆市最重要的综合性港口物流运营企业。近年来，重庆市经济持续发展，为公司提供良好的外部环境。公司在税收优惠、专项资金拨付、拆迁补偿和资本金注入等方面获得了重庆市各级政府的大力支持。同时，联合资信关注到，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；未来资本性支出压力较大。

近年来，公司资产规模保持相对稳定，资产中涉及港口装卸、堆存的经营性资产能够为公司提供稳定的现金来源，整体资产质量较好；公司所有者权益中少数股东权益占比较大，稳定性一般；随着公司在建项目的推进，公司债务总体有所增加，债务结构以长期债务为主，债务负担较轻；公司利润总额中非经常性损益

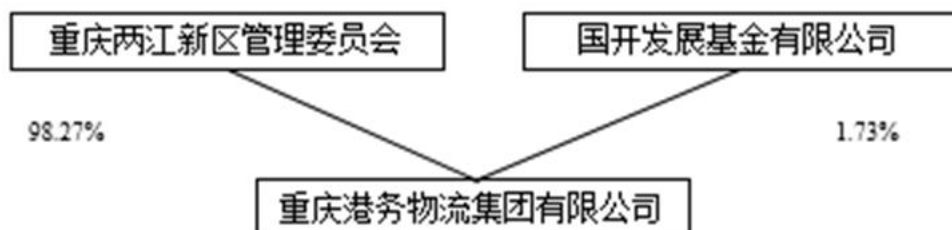
贡献较大，主营业务盈利能力一般；经营性净现金流量持续流入，收现质量较好。

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。

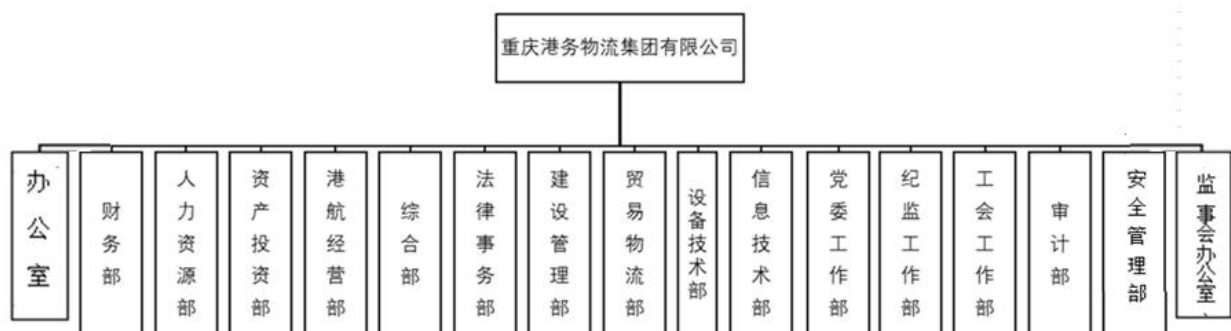
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

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 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内主要子公司

子公司名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
重庆市物流学校	178.32	100.00	教育培训
重庆伟航建设工程有限公司	8200.00	100.00	工程施工
重庆市渝物民用爆破器材有限公司	4824.77	67.17	销售工业炸药、工业雷管、工业索类火工品等
重庆金材物流有限公司	1000.00	100.00	普通货运、货运代理，仓储服务
重庆港务物流经贸有限公司	10000.00	100.00	批发煤炭、销售金属材料、建筑材料等
重庆市再生资源物流有限公司	3774.31	100.00	废旧物资收购等
重庆港物机电设备有限公司	176.73	100.00	经营对销贸易和转口贸易，销售普通机械
重庆市万州港口（集团）有限责任公司	31800.00	93.71	港口装卸
重庆港务物流集团物业管理有限责任公司	500.00	100.00	物业管理
重庆市涪陵港务有限公司	11701.99	100.00	港口装卸
重庆经略实业有限责任公司	2000.00	100.00	商贸
重庆双源建设监理咨询有限公司	300.00	100.00	工程监理
重庆市建筑材料总公司	1120.60	100.00	建筑材料
重庆港九股份有限公司	69295.86	40.81	港口运输
重庆金属材料股份有限公司	9786.75	48.91	销售金属材料
重庆港华物流有限公司	20,000.00	100.00	仓储服务
重庆港务物流集团资产管理有限公司	2000.00	100.00	企业资产重组、转让、策划、咨询
重庆港盛船务有限公司	29772.00	100.00	普通货船、客船运输
重庆奇勋贸易有限公司	235.78	100.00	销售有色金属、矿产品、金属材料、等
重庆东港集装箱码头有限公司	72500.00	96.55	货物装卸、仓储服务
重庆果园件散货码头有限公司	62626.00	51.00	货物装卸、仓储服务
重庆江盛汽车物流有限公司	18014.89	51.00	普通货运、仓储服务
重庆果园建设发展有限公司	1000.00	100.00	建筑业相关业务、工程技术咨询、货运代理
重庆港务物流集团电子商务有限公司	1000.00	100.00	票据式经营硫磺、甲醇、环己酮、煤焦油；电子商务
重庆港九波顿发展有限责任公司	7000.00	100.00	房地产
重庆果园大件货物码头有限公司	1000.00	100.00	货物装卸、仓储服务

注：1. 截至 2019 年 9 月底，公司直接持有重庆港九 37.66%股份，通过重庆市万州港口（集团）有限责任公司持有其 3.15%股份；2. 公司持股重庆港九及重庆金属材料股份有限公司股份不足 50%，但能够实施控制，将其纳入合并报表范围；3. 2019 年 12 月，受公司进行资产重组影响，公司持有重庆港九股份合计数增加至 50.53%。

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.76	26.93	26.16	26.80
资产总额(亿元)	199.32	204.13	205.82	211.37
所有者权益(亿元)	87.65	89.99	92.31	94.05
短期债务(亿元)	1.94	18.21	13.98	9.71
长期债务(亿元)	43.22	35.53	38.87	48.65
全部债务(亿元)	45.16	53.74	52.85	58.36
营业收入(亿元)	68.90	87.16	86.08	53.32
利润总额(亿元)	1.93	3.03	2.71	1.97
EBITDA(亿元)	6.20	7.66	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	2.79	5.76	4.00
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	89.22
营业利润率(%)	7.78	7.14	6.73	6.42
总资本收益率(%)	2.26	2.34	2.49	--
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	29.63	34.09
全部债务资本化比率(%)	34.00	37.39	36.41	38.29
资产负债率(%)	56.03	55.92	55.15	55.50
流动比率(%)	204.78	143.42	160.87	208.80
速动比率(%)	176.74	117.00	126.67	175.95
经营现金流动负债比(%)	9.73	7.22	17.54	--
现金短期债务比(倍)	12.76	1.48	1.87	2.76
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.02	7.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	2.91	2.38	--

注：1. 2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.32	4.45	6.35	8.72
资产总额(亿元)	104.43	103.43	109.69	106.27
所有者权益(亿元)	47.35	48.56	50.66	50.57
短期债务(亿元)	0.30	7.00	10.21	1.98
长期债务(亿元)	12.30	4.97	3.84	9.67
全部债务(亿元)	12.60	11.97	14.05	11.65
营业收入(亿元)	0.21	0.25	0.24	0.07
利润总额(亿元)	1.10	0.52	2.17	-0.02
EBITDA(亿元)	2.11	1.47	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	1.11	2.75	0.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.61	0.67	0.62	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.0020	0.0024	0.0022	--
现金收入比(%)	46.88	105.63	83.39	47.81
营业利润率(%)	68.69	69.21	63.65	63.15
总资本收益率(%)	3.29	2.18	3.95	--
净资产收益率(%)	2.44	1.25	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	20.62	9.28	7.05	16.06
全部债务资本化比率(%)	21.02	19.77	21.71	18.72
资产负债率(%)	54.66	53.05	53.81	52.41
流动比率(%)	386.80	218.51	206.07	367.20
速动比率(%)	386.80	218.51	206.07	367.20
经营现金流动负债比(%)	77.91	8.49	16.50	--
现金短期债务比(倍)	34.40	0.64	0.62	4.41
全部债务/EBITDA(倍)	5.98	8.16	4.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.04	4.23	--

注：1. 2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算；3. 部分指标计算时分母为 0，以*表示

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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

联合资信评估有限公司关于 重庆港务物流集团有限公司 2020 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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。