信用等级公告

联合〔2020〕2469 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”“20 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

二〇二〇年七月二十四日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19渝港务MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
20渝港务MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19渝港务MTN001	3.00亿元	3.00亿元	2022/04/22
20渝港务MTN001	3.00亿元	3.00亿元	2023/04/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年7月24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	B	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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			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				1

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”）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。跟踪期内，公司持续获得重庆市政府的财政补贴等支持，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；公司压缩商贸业务规模，导致营业收入大幅减少。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司集装箱码头产能利用率低、持续计提坏账准备及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，综合竞争力有望提升。

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”和“20渝港务MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **区域地位突出。**公司是重庆市最重要的港口物流运营企业，集装箱业务竞争实力很强，在重庆市范围内市场份额很高。
2. **政府支持力度较大。**跟踪期内，公司获得拆迁补助、外贸重箱及航运补贴等政府补助资金共计2.08亿元。
3. **港口集疏运条件好。**公司港口大部分具备公路、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，逐步成为辐射西部的综合性物流企业。

关注

1. **公司集装箱码头产能利用率低。**2019年，公司集装箱吞吐量为111.8万TEU，平均产

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

能利用率为 37.27%。

2. **持续计提坏账准备。**2019 年，公司对于四川省川威集团有限公司诉讼有关款项计提减值准备 2.48 亿元，对应收账款计提坏账 0.25 亿元。
3. **公司利润总额对非经常性损益存在较大依赖。**2019 年，公司实现利润总额 4.79 亿元，其中资产处置收益为 4.40 亿元。
4. **存在较大资本支出压力。**截至 2020 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 135.85 亿元，尚需投入 44.23 亿元。
5. **新冠疫情带来不利影响。**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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.93	26.16	24.79	23.53
资产总额（亿元）	204.13	205.82	220.97	220.22
所有者权益（亿元）	89.99	92.31	95.15	94.71
短期债务（亿元）	18.21	13.98	18.10	14.39
长期债务（亿元）	35.53	38.87	51.61	54.85
全部债务（亿元）	53.74	52.85	69.71	69.24
营业收入（亿元）	87.16	86.08	64.96	11.47
利润总额（亿元）	3.03	2.71	4.79	-0.33
EBITDA（亿元）	7.66	7.15	9.22	--
经营性净现金流（亿元）	2.79	5.76	9.96	1.48
现金收入比（%）	87.78	86.14	88.17	93.23
营业利润率（%）	7.14	6.73	7.18	5.43
净资产收益率（%）	1.81	2.13	3.25	--
资产负债率（%）	55.92	55.15	56.94	56.99
全部债务资本化比率（%）	37.39	36.41	42.29	42.23
流动比率（%）	143.42	160.87	128.93	144.91
速动比率（%）	117.00	126.67	107.48	118.96
经营现金流动负债比（%）	7.22	17.54	26.34	--
现金短期债务比（倍）	1.48	1.87	1.37	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	2.38	3.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.02	7.39	7.56	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	103.43	109.69	107.14	109.62
所有者权益（亿元）	48.56	50.66	56.98	56.87
全部债务（亿元）	11.97	14.05	10.45	10.39
营业收入（亿元）	0.25	0.24	0.36	0.01
利润总额（亿元）	0.52	2.17	7.07	-0.11
资产负债率（%）	53.05	53.81	46.82	48.12
全部债务资本化比率（%）	19.77	21.71	15.49	15.44
流动比率（%）	218.51	206.07	228.46	200.20
经营现金流动负债比（%）	8.49	16.50	53.40	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 渝港务 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020.03.27	郝一哲 陈铭哲	港口企业信用评级方法（2019）V3.0.201907 港口企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 渝港务 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.07.26	郝一哲 陈铭哲	港口企业信用评级方法（2018） 企业主体信用评级模型（2016）	阅读全文
19 渝港务 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018.09.03	文中 郝一哲	港口企业信用评级方法（2017） 企业主体信用评级模型（2016）	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 2020 年跟踪评级报告

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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为40.35亿元，重庆两江新区管理委员会（以下简称“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%。公司实际控制人为两江新区管委会（附件1-1）。

截至 2019 年底，公司资产总额 220.97 亿元，所有者权益 95.15 亿元（含少数股东权益 41.22 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 64.96 亿元，利润总额 4.79 亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额220.22亿元，所有者权益94.71亿元（含少数股东权益40.98亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入11.47亿元，利润总额-0.33亿元。

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。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计 6.00 亿元，债券存续情况见表 1。跟踪期内，公司已按期足额支付“19 渝港务 MTN001”的应付利息，“20 渝港务 MTN001”未到付息日。

截至 2020 年 6 月底，“19 渝港务 MTN001”募集资金已按计划使用完毕，“20 渝港务 MTN001”已按计划使用 1.60 亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 渝港务 MTN001	3.00	2019/04/22	3	4.68
20 渝港务 MTN001	3.00	2020/04/24	3	3.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

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%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

2019 年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，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。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；基础设施投资增速为 3.8%，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%，比上年低 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 8.0%、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%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。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 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，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和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更

趋扩大。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。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，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。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形

势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，是由一定范围的水域和陆域组成的区域，具有船舶进出、停泊、靠泊，旅客上下，货物装卸、驳运、储存等功能，可由一个或者多个港区组成。

中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

（2）行业政策

近年来，与港口行业相关的政策频发，在环境保护、运营管理和资源整合等方面尤为凸显。

2016 年 5 月和 2017 年 5 月，交通运输部分别印发《水运“十三五”发展规划》及《深

入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020 年）》，在港口运营和建设方面均提出了以下三项任务：①区域港口一体化发展。要求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。②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。③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，交通运输部、国家发展改革委联合印发《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。

2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。

2019 年 11 月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，为贯彻落实《交通强国建设纲要》，要加快世界一流港口建设，港口应着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。

表 3　2017 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2017 年 2 月	“十三五”港口集疏运系统建设方案	加快打通铁路公路进港“最后一公里”，补齐港口集疏运基础设施短板。铁路方面将重点解决提供公共服务的港口铁路支线或专用线建设问题，实现铁路支线（专用线）与港口及干线铁路的顺畅衔接，2020 年重要港口铁路进港率将提升到 60%左右；公路方面将重点解决承担港口作业区与干线公路衔接功能的普通公路升级改造问题，力争到 2020 年实现重要港区 100%通二级及以上公路
2017 年 5 月	深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020 年）	到 2020 年，内河高等级航道达标率达 90%以上，重点港口集装箱铁水联运量平均每年同比增长 10%以上，长江经济带江水直达运输经济社会效益得到显现
2017 年 7 月	关于印发《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017—2020 年）》的通知	结合全国沿海港口布局规划修订工作，加强津冀港口顶层设计，优化港口群功能分工；加快推进港口领域供给侧结构性改革，化解部分货种富余产能，补齐集疏运短板，降低物流成本，提升港口服务功能。到 2020 年，基本建成以天津港为核心，河北港口为两翼的世界级港口群，先行示范带动港口资源跨省级行政区域整合
2017 年 8 月	交通运输部关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知	浙江港口一体化改革优化了全省港口定位分工，通过设立省级港口资源整合平台，协同推进老港区功能调整和新港区开发，促进港口资源利用集约化；推动沿海港口、内河港口一体化运营和内陆无水港联动发展；区域港口从分散竞争转向协同发展，加快了港产城融合发展的进程
2018 年 7 月	推动大宗货物运输“公转铁”“公转水”	以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送等六大行动作为主要措施，着力建设京津冀及周边地区运输结构调整示范区。在该地区率先实施铁路专用线建设、铁路货运服务提升、港口大宗物资“公转铁”、工矿企业大宗物资“公转铁”和集装箱铁水联运拓展等九大工程
2018 年 10 月	推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）	到 2020 年，与 2017 年相比，全国水路货运量增加 5 亿吨、增长 7.5%；沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。全国多式联运货运量年均增长 20%，重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10%以上
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设。完善客运枢纽、高速公路服务区等交通设施旅游服务功能

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 11 月	关于建设世界一流港口的指导意见	以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业运行情况

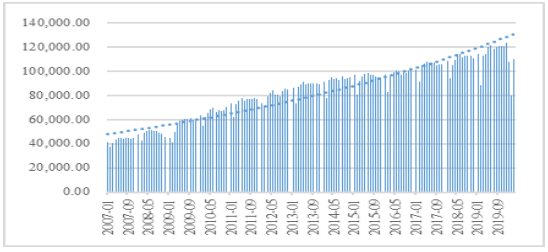
近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显，但现有产能已经过剩，港口投资规模逐年下滑；随着港口建设及周边配套设施的不断完善，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量不断提升。

根据《交通运输业行业发展统计公报》，截至 2019 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22893 个，比上年减少 1026 个；其中万吨级及以上泊位 2520 个，比上年增加 76 个。现有万吨级及以上泊位中专业化泊位 1332 个，比上年增加 35 个；通用散货泊位 559 个，比上年增加 28 个；通用件杂货泊位 403 个，比上年增加 7 个。

港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水运建设投资持续下降，以沿海建设投资下降为主。2019 年，中国完成水运建设投资 1137 亿元，比上年下降 4.4%。其中，内河建设完成投资 614 亿元，下降 2.3%；沿海建设完成投资 524 亿元，下降 6.8%。

图 1　2007 年以来中国主要港口货物吞吐量情况

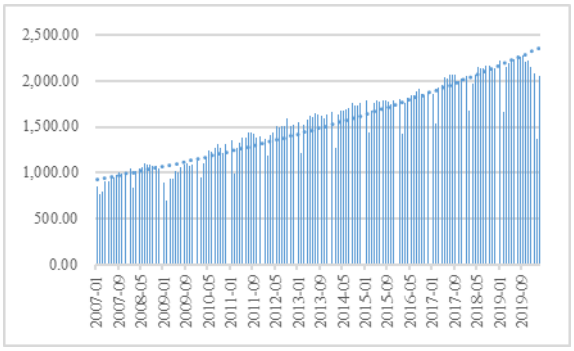
（单位：万吨）



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

图 2　2007 年以来中国主要港口集装箱吞吐量情况

（单位：万标准箱）



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国港口货物吞吐量持续增长，2019 年完成 139.51 亿吨，同比增长 5.7%，增幅较上年提升 3.2 个百分点。其中，沿海港口完成 91.88 亿吨，同比增长 4.3%；内河港口完成 47.63 亿吨，增长 9.0%。

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛。2019 年，中国港口完成集装箱吞吐量 2.61 亿标准箱，同比增长 4.4%，增幅较上年下降 0.9 个百分点。其中，沿海港口完成 2.31 亿标准箱，增长 3.9%；内河港口完成 0.30 亿标准箱，增长 8.5%。同年，中国港口完成集装箱铁水联运量 516 万标准箱，增长 14.2%，占中国港口集装箱吞吐量的比重为 1.97%，较上年提升 0.17 个百分点。

表 4　2019 年中国主要港口货物吞吐量及集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	金额	增速	金额	增速
宁波-舟山港	112009	7.9	2753	4.5

上海港	66351	-1.7	4330	3.1
唐山港	65674	3.1	294	-0.5
广州港	60616	12.6	2283	5.7
青岛港	57736	6.6	2101	8.8
苏州港	52275	-1.7	627	-1.4
天津港	49220	4.1	1730	8.1
日照港	46377	6.0	450	12.1
烟台港	38632	15.8	310	3.4
大连港	36641	4.3	876	-10.3
营口港	23818	-35.6	548	-15.6
深圳港	25785	2.6	2577	0.1
厦门港	21344	0.3	1112	3.9

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

港口收费方面，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。2017年7月，根据《交通运输部、国家发展改革委关于印发<港口收费计费办法>的通知》，港口收费项目包含17项，其中2项由政府定价、6项为政府指导价（文件规定的收费标准限定上限）、9项为市场调节价。2018年7月，根据《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》提出，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%。为应对新冠疫情影响，降低货物企业和船公司物流成本，2020年3月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将2020年3－6月货物港务费和港口设施保安费降低20%。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。

（4）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合加速。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2014年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。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，宁波－舟山港进行重组，自此拉开中国港口资源整合的序幕。近年来中国港口资源整合趋势加快，江苏、山东、辽宁、福建等省份先后启动整合计划。目前港口整合方式呈现多样化，主要包括三种模式：①政府自主整合：该模式以山东省港口整合为代表，计划按三步走。首先，由山东高速集团有限公司组建山东渤海湾港口集团有限公司，整合东营港、潍坊港、滨州港；其次，以青岛港集团为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局；最后，由山东高速集团有限公司等4家公司共同

组建山东省港口集团有限公司，整合青岛港集团、日照港集团、烟台港集团、渤海湾港口集团，统筹山东省港口发展。②合作模式整合：该模式以辽宁省港口整合为代表。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辽宁港口集团有限公司，随后引入专业港口运营方招商局集团有限公司主导运营。③国家战略推动整合：该模式以津冀地区、长三角地区和粤港澳地区为代表。《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。

除港口资源整合外，不同区域间的港口合作也在积极展开。2020年4月，山东省港口集团有限公司与天津港集团有限公司签署《世界一流港口全面战略合作框架协议》，将在业务合作、市场拓展及资本运作等多方面展开合作。

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。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。

（5）未来发展

2020年初，新冠疫情在全球爆发，对港口行业造成一定负面影响；随着疫情得到控制，港口行业整体未来发展态势良好，评级展望为稳定。

2020年初，新型冠状病毒疫情在国内爆发，疫情对我国及全球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。2020年一季度，中国港口完成货物吞吐量30.07亿吨，同比下降4.6%；集装箱吞吐量完成5518万标准箱，同比下降8.5%。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。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况关系密切且中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业未来发展态势良好。联合资信认为港口行业整体风险一般，评级展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，重庆市经济不断发展，财政实力很强，内河货运量持续上升。重庆市着力建设国内重要的物流枢纽，公司发展的外部环境良好。

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，重庆市全年实现地区生产总值 23605.77 亿元，比 2018 年增长 6.3%。2019 年，重庆市第一产业增加值 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 2018 年的 6.8：40.9：52.3 调整为 6.6：40.2：53.2。按常住人口计算，2019 年，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%。其中，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制造业增加值分别增长 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%。

2019 年，重庆市完成固定资产投资同比增长 5.7%。分领域看，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%。

财政收入方面，受减税降费影响，2019 年重庆市实现一般预算收入 2135 亿元，同比下降 5.8%，其中税收收入 1541 亿元，同比下降 3.9%，占一般预算收入比重为 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。2019 年，重庆市一般预算支出为 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（含陆运及港口）149.33 万标准箱，同比增长 8.19%。

根据重庆市整体规划，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。

六、基础素质分析

公司是重庆市最重要的综合性港口物流经营企业，区域竞争优势明显，跟踪期内，持续获得重庆市政府的补贴资金等支持。

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 年底，公司在长江流域重庆段 679 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。货物吞吐能力和集装箱吞吐能力分别占重庆市份额 30%和 85%以上。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别获得各级政府提供的补贴资金 2.08 亿元和 0.44 亿元，计入“其他收益”。

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 6 月 22 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 7 月 9 日，重庆港九股份有限公司（以下简称“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。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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。跟踪期内，受公司压缩商贸业务规模影响，公司收入规模明显下降，毛利率略有上升。

2019 年，公司业务收入仍以港航服务和商业贸易为主，全年实现主营业务收入 64.96 亿元，同比下降 24.54%，主要系商贸板块收入减少所致。

2019年，公司港航收入下降至21.69亿元，同比下降8.89%，主要系公司综合物流业务收入减少所致；公司商贸业务收入为40.30亿元，同比下降31.17%，主要系公司加强贸易业务风控，减少贸易量所致。同期，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，该业务收入同比下降20.45%，主要系公司房地产销售收入大幅下降所致，对公司整体收入规模影响较小。

从毛利率来看，受利润率较低的贸易业务收入占比下降影响，2019 年公司毛利率为 7.98%，同比增长 0.70 个百分点。公司各细分业务中，港航板块毛利率为 16.16%，同比减少 0.38 个百分点，系综合物流收入下降、燃料人工等运营成本增加影响；商贸板块毛利率为 1.79%，同比下降 0.60 个百分点，主要受商品贸易市场竞争激烈及固定成本支出刚性影响。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.47 亿元，相当于 2019 年全年水平的 17.66%，较去年同期下降 40.12%，主要系公司商贸板块压缩规模后收入下降较大所致；公司毛利率为 6.02%，较 2019 年减少 1.96 个百分点。

表 5　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	238092.23	27.66	16.54	216921.04	33.40	16.16	48609.92	42.37	13.08
商贸板块	585421.98	68.01	2.39	402969.47	62.04	1.79	60641.23	52.86	0.70
综合板块	37290.60	4.33	24.94	29664.99	4.57	32.23	5478.62	4.78	2.25
合 计	**860804.81**	**100.00**	**7.28**	**649555.50**	**100.00**	**7.98**	**114729.77**	**100.00**	**6.02**

注：尾差系四舍五入所致

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

（1）港航业务板块

公司港航业务板块包括港口装卸及堆存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 港口装卸及堆存业务

跟踪期内，公司实际货物吞吐量有所上升，港口装卸及堆存业务收入及毛利率均有所增长，集装箱吞吐量增速由负转正，但产能利用率较低。

公司港口装卸及堆存业务主要货类包括煤、焦碳、金属矿石等大宗干散货、汽车以及大件特件货物、集装箱。

2019 年，交通部对滚装车辆折算吞吐量标准进行了调整。按可比口径追溯，2018 年公司货物吞吐量为 5653.1 万吨，2019 年公司完成货物吞吐量 6018.85 万吨，较 2018 年增长 6.47%。2019 年，公司装卸及堆存业务实现收入 10.61 亿元，同比增长 4.55%，主要系吞吐量上升带动；毛利率为 22.50%，同比提高 2.19 个百分点，主要系刚性支出占比减低及毛利率较高的集装箱吞吐量上升所致。

2020年1－3月，公司完成货物吞吐量1294.54万吨，相当于2019年全年的21.51%，较2019年同期下降3.68%。

从货物中转方向来看，按可比口径，随着腹地经济发展，公司内贸货物吞吐量有所上升，2019年完成吞吐量5514.02万吨，同比上升

7.33%，占全部货物总量的91.61%；受贸易战、国外经济下行及中欧班列铁路分流等影响，外贸货物吞吐量为504.83万吨，同比减少2.03%，占全部货物的8.39%。公司货物中转结构基本保持稳定。

表6 公司吞吐量及运量情况

（单位：万吨，万TEU，万人次）

指 标	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
货物吞吐量	6214.90	6018.85	1294.54
其中：内贸货物	5699.60	5514.02	1187.96
外贸货物	515.30	504.83	106.58
集装箱吞吐量	105.50	111.8	23.10
其中： 内贸箱	61.00	69.9	14.10
外贸箱	44.50	41.9	9.00
客运量	186.50	196.3	2.00
铁水联运量	2283.52	2001.60	455.70

注：1.货物吞吐量中包含集装箱业务所折算吞吐量；2. 2018年，公司商品车折算吞吐量标准为20吨/辆，重滚汽车折算吞吐量为40吨/辆；2019年，公司商品车折算吞吐量标准为1.5吨/辆，重滚汽车折算吞吐量为50吨/辆 3. 对2018年数据进行追溯调整后，公司2018年吞吐量为5653.1万吨，其中内贸货物为5137.8万吨

资料来源：公司提供

从货种来看，矿建、煤炭及制品、金属矿石、非金属矿等为公司主要装卸货种。2019年上述货物吞吐量占比分别为15.77%、14.27%、13.82%和6.69%；受九龙坡港搬迁影响，部分客户流失，公司钢材吞吐量延续下降趋势，同比下降9.12%；受腹地内房地产及基建需求旺盛影响，矿建品种的吞吐量增长31.71%；公司与陕煤集团开展合作为重庆市保障煤炭供应，煤炭及制品吞吐量同比增长14.17%；受国家修改滚装汽车换算吨数影响，滚装汽车吞吐量同比下降62.81%。

表7 公司分货种吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2018年	2019年	2020年 1-3月
煤炭及制品	752.20	858.8	223.2
石油、天然气制品	228.10	169.1	41.4
金属矿石	850.70	831.5	176.2
钢铁	211.70	192.4	60.9
矿建	720.70	949.2	131.1
水泥	76.50	101.4	8.7
滚装汽车	982.60	365.4	30.7
非金属矿	457.30	402.4	138.1
化肥及农药	87.40	65.4	25.2
化工原料	196.10	207.1	52.0
轻工、医院产品	38.40	10.8	6.6
其它（零星类）	1613.2	1864.1	400.4
总计	**6214.90**	**6017.6**	**1294.5**

注：1. 2018年公司滚装汽车完成41.74万辆，2019年滚装汽车完成47.28万辆；2. 其他零星类货种包括粮食、液体散货、机械设备等；2. 分货种吞吐量合计与公司货物吞吐量差异原因系尾差所致

资料来源：公司提供

公司集装箱业务设计标准集装箱吞吐能力420万TEU（已投产吞吐能力为300万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和40万TEU。产能利用方面，2019年寸滩港、果园港和万州港集装箱吞吐量分别为49.6万TEU、35.6万TEU和18.3万TEU，设计产能利用率分别约为35.43%、17.80%和45.75%。公司集装箱吞吐能力按照适度超前的原则提前规划，目前产能利用率较低。此外，果园港距离重庆市主城区较远，在建运力较多、配套堆场能力不足等原因也导致其产能未充分利用。

2019年，公司集装箱吞吐量为111.8万TEU，同比增长5.97%，增速由负转正。其中外贸箱数量受国外经济放缓、铁路分流等不利因素的影响有所下降。公司通过开发大宗物资“散改集”、深化铁水联运及拓展集装箱“水水中转”，内贸箱逆市回升。2019年，公司集装箱吞吐量占重庆市总量的比重为89.3%，市场占用率很高。

从收费标准来看，公司散杂货收费标准仍保持较低水平。2019年，港口作业包干费中，散杂货约15元/吨，件杂货约20元/吨；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，2019年，公司集装箱收费标准未发生变化。

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，公司港口作业费收费标准难以上升，但公司人工、燃料等成本持续上升，港口装卸业务利润率有下行压力。

总体看，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。

② 物流运输业务

跟踪期内，受综合物流收入减少影响，公司物流运输业务收入及毛利率均有所下降。

公司物流运输业务包括客货运输和综合物流，2019年公司物流运输板块实现收入11.08亿元，同比下降18.88%；毛利率为10.09%，同比减少3.64个百分点。2020年1－3月，公司实现物流运输业务收入2.69亿元，相当于2019年全年的24.28%。

客运方面，公司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。2019年，公司客运量为196.3万人次，较上年有所增长，主要系赴重庆市旅游人数增加，游客中参与“两江游”（乘船游览长江和嘉陵江）项目体验人数增长所致。

货运方面，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。

公司综合物流主要实现方式是“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。

2019年，公司实现铁水联运量2001.50万吨，同比下降12.35%。其中，果园港区完成713.2万吨，同比下降13.07%；万州港区完成577.3万吨，同比下降9.6%；猫儿沱港区完成469.8万吨，同比下降6.2%；兰家沱港区完成241.2万吨，同比增长45.2%。

（2）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。跟踪期内，公司主动对商贸板块业务规模进行控制，商贸业务收入大幅减少，毛利率有所下降。

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和兰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。

对于普通贸易物资，公司采用“定向采购”运营：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。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。

2019年，公司增强商贸业务各环节风险控制能力，减少低附加值高风险贸易业务，商贸业务全年实现收入40.30亿元，同比减少31.17%。由于大宗商品贸易市场竞争激烈及固定成本支出相对刚性，2019年公司贸易业务毛利率为1.79%，同比减少0.60个百分点。2020年1－3月，公司商贸板块实现收入6.06亿元，同比下降57.36%，主要系公司压缩贸易规模而致。

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2020年3月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。

表8　2019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	72058.80	重庆满捷商贸有限公司	钢材	91515.97
重庆钢铁股份有限公司	钢材	57769.53	达州市善智商贸有限公司	铁矿石	54314.71
贵州开磷化肥有限责任公司	化肥	24693.04	威远县百德诚贸易有限公司	铁矿石	45729.78
山西中阳钢铁有限公司	钢材	23885.06	重庆吉杰物资（集团）有限公司	钢材	43389.55
厦门国贸集团股份有限公司	铁矿石	22699.81	重庆金日欣物资有限公司	钢材	30633.22
前五大供应商采购合计	--	**201106.24**	**前五大销售单位销售合计**	--	**265583.23**

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

从客户性质上来看，上游客户主要仍以国有控股企业、股份公司为主；下游客户以民营企业为主。

2019年，为防范贸易风险，公司减少了部分账期较长、交易对手信用资质较差的贸易业务，除煤炭及有色金属外，其他贸易品种规模均有所下降，钢材与铁矿石仍然是公司商贸业务的最主要品种，2019年公司钢材贸易额为16.19亿元，同比下降46.20%；矿石贸易额为9.55亿元，同比下降46.69%。同时，公司基于“陕煤入渝”及重庆市打造西南有色金属物流集散基地的有利条件，煤炭及有色金属贸易规模明显上升。

表9　公司商贸业务主要货种构成情况（单位：万元，%）

产品类别	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
炸药、雷管	20350.00	3.50	11065.00	2.75	877.00	1.37
钢材	300871.00	51.76	161875.93	40.17	29721.84	46.36
铁矿石	179205.00	30.83	95535.45	23.71	15392.75	24.01
有色金属	--	--	24644.59	6.12	318.45	0.50
煤炭	2525.00	0.43	62323.71	15.47	16484.70	25.71
化工	38280.00	6.59	22783.39	5.65	0.00	0.00
废旧金属	33522.00	5.77	21289.69	5.28	976.14	1.52
其他货物收入	6505.00	1.12	3451.71	0.86	336.15	0.52
总计	**581258.00**	**100.00**	**402969.47**	**100.00**	**64107.03**	**100.00**

注：1. 其他货物主要为塑料；2. 加总数不等系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）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。2019年综合板块实现收入2.97亿元，同比下降20.45%；毛利率为32.23%，较2018年提升7.29个百分点。

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。2019年，公司建筑安装业务实现营业收入1.53亿元，毛利率为8.32%。

房地产开发业务方面，2019年公司房地产业务未进行投资，实现收入0.06亿元，主要为石柱城南花园、忠县过夜港及旅游集散中心等项目的尾盘及车位销售收入。截至2020年3月底，公司房地产业务剩余可售面积2.40万平方米（不含已售未结项目），主要为石柱城南花园、忠县过夜港及旅游集散中心项目。截至2020年3月底，公司无待开发的土地储备。

（4）在建项目

公司在建项目投资规模较大，资金主要来自于银行贷款和公司自有资金，未来资本支出压力较大；项目投资回收周期长，收益实现受临港产业培育、产能利用率、经济发展等影响较大。

截至2020年3月底，公司重大在建及拟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，计划总投资额135.85亿元，项目累计已投入91.63亿元，尚需投入规模较大，2020年4－12月计划投入4.86亿元。

表10　截至2020年3月底公司在建及拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	预计建设期	总投资	截至2020年3月底已投资	2020年4－12月计划投资
重庆港主城港区果园作业区散货工艺项目一期技改工程	2018/8－2020/12	41639.00	31330.00	3806.00
重庆港主城港区果园作业区二期工程	2010/9－2021/12	229559.00	185453.00	0.00
重庆港主城港区果园作业区二期扩建工程	2010/9－2020/12	458249.00	394279.00	1441.00
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	85260.00	8843.00
重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程	2015/1－2022/12	274362.00	198972.00	17331.00
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	20919.00	11612.00
重庆港主城港区果园作业区集装箱堆场扩能工程	2020/7－2023/6	60000.00	55.00	3000.00
重庆果园港口岸开放综合查验设施项目	2020/7－2023/6	39710.00	0.00	2600.00
合计	--	**1358521.00**	**916268.00**	**48633.00**

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，未来计划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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司合并范围内共有24家一级子公司。2019年，公司新增子公司3家，减少2家；2020年一季度，公司合并范围减少1家。上述子公司规模相对不大，合并范围变化对公司财务数据可比性的影响小。

截至2019年底，公司资产总额220.97亿元，所有者权益95.15亿元（含少数股东权益41.22亿元）；2019年，公司实现营业收入64.96亿元，利润总额4.79亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额220.22亿元，所有者权益94.71亿元（含少数股东权益40.98亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入11.47亿元，利润总额-0.33亿元。

2. 资产质量

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。总体看，公司资产流动性较弱。

2019 年底，公司资产总额 220.97 亿元，较上年底增长 7.36%，主要系固定资产及在建工程增长所致。其中，流动资产占 22.05%，非流动资产占 77.95%。公司资产构成以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.58	10.97	20.01	9.05	20.08	9.12
存货	11.22	5.45	8.11	3.67	8.79	3.99
流动资产合计	**52.80**	**25.65**	**48.73**	**22.05**	**49.11**	**22.30**
固定资产	63.04	30.63	80.40	36.38	79.61	36.15
在建工程	37.88	18.40	46.43	21.01	46.81	21.25
无形资产	17.52	8.51	20.71	9.37	20.99	9.53
其他非流动资产	21.37	10.38	17.27	7.82	16.26	7.38
非流动资产合计	**153.02**	**74.35**	**172.24**	**77.95**	**171.11**	**77.70**
资产总计	**205.82**	**100.00**	**220.97**	**100.00**	**220.22**	**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

2019 年底，公司流动资产 48.73 亿元，较上年底下降 7.70%，主要系货币资金及存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 41.05%）、应收票据及应收账款（占 19.25%）和存货（占 16.64%）构成。

2019 年底，公司货币资金 20.01 亿元，较上年底下降 11.40%，主要系公司投资支出所致，主要为银行存款（19.43 亿元）及其他货币资金（0.56 亿元）。其中，受限货币资金 0.54 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、涉诉等被冻结资金及白涛码头迁建资金等。

2019 年底，公司应收票据为 3.88 亿元，主要为银行承兑汇票；应收账款为 5.50 亿元，债务对象包括重庆本地国企及外地民企，前五名应收账款占比为 31.70%，集中度一般。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 2.20 亿元，已计提坏账准备 0.72 亿元，主要为对 5 年以上账龄的 0.73 亿元应收账款计提减值准备 0.72 亿元；从账龄上看一年以内应收账款比重为 59.54%，五年以上为 33.33%。2019 年底，公司共计提应收账款坏账准备 2.52 亿元，占应收账款账面余额的 31.42%。总体看，公司应收账款较为分散，坏账准备绝大部分针对多年前开展商贸业务计提，计提较为充分。

2019 年底，公司预付款项 4.01 亿元，较 2018 年底下降 22.90%，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 68.92%，1－2 年的占 0.11%，2－3 年的占 0.15%，3 年以上的占 30.82%。其中，三年以上预付账款 1.52 亿元涉诉，公司已累计计提坏账准备 1.02 亿元，未来收回存在不确定性。

2019 年底，公司存货为 8.11 亿元，较 2018 年底下降 27.76%，主要系库存商品减少所致。公司存货主要包括库存商品 4.69 亿元及在途物资 1.48 亿元，累计计提坏账 0.08 亿元。

2019 年底，公司其他应收款 4.23 亿元，较 2018 年底增长 36.55%，主要系与关联方往来增加所致。公司累计计提坏账准备 2.03 亿元，计提比例为 32.38%，主要系针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计提。

2019 年底，公司非流动资产 172.24 亿元，较 2018 年底增长 12.56%，主要系固定资产和

在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 46.68%）、在建工程（占 26.96%）、无形资产（占 12.02%）和其他非流动资产（占 10.03%）构成。

2019 年底，公司固定资产 80.40 亿元，较 2018 年底增长 27.53%，主要系公司购置设备及珞璜作业区、果园集装箱码头工程部分转固所致。公司固定资产为房屋、建筑物、专有设备及运输工具，累计计提折旧 21.30 亿元，成新率为 79.07%。

2019 年底，公司在建工程 46.43 亿元，较上年底增长 22.58%，主要系：①公司对果园作业区改扩建、江津港区珞璜作业区改扩建工程投入增加所致；②公司收购重庆果园港埠有限公司股权后，公司在建工程增加果园港区铁路专用线等三个项目，上述因素导致公司在建工程增加 16.42 亿元。2019 年，公司在建工程达到使用状态转入固定资产部分金额 6.21 亿元。2019 年底，公司受限在建工程 16.49 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等为国家开发银行重庆市分行借款 4.90 亿提供抵押担保。

2019 年底，公司无形资产 20.71 亿元，主要为土地使用权及码头岸线；较上年底增长 18.21%，主要系公司土地使用权增加所致。其中，未办妥证书的土地使用权 2.59 亿元。

2019 年底，公司其他非流动资产 17.27 亿元，较上年底下降 19.18%，主要由于计提与四川省川威集团有限公司（以下简称“川威集团”）诉讼有关款项的减值准备 2.48 亿元所致，相关款款项 5.29 亿元已全部计提坏账准备。2019 年底，公司其他非流动资产主要为预付的土地使用权购置款 16.21 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 23.45 亿元，受限比率为 10.61%，整体受限比率一般。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 220.22 亿元，较 2019 年底下降 0.34%，资产规模及结构较 2019 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中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，公司债务负担将呈上升趋势。

2019 年底，公司所有者权益为 95.15 亿元，较 2018 年底增长 3.08%，主要系公司利润累积及资本公积增加所致。2019 年底，公司所有者权益中，实收资本 40.35 亿元，占比为 42.41%；资本公积 13.38 亿元，占比为 14.07%；少数股东权益 41.22 亿元，占比为 43.32%。

跟踪期内，公司资本公积较上年底增长 4.48%，主要系持有重庆港九股份增长，摊占其净资产增加资本公积 1.70 亿元；公司收购子公司少数股东权益减少资本公积 1.24 亿元。公司少数股东权益金额规模仍然较大，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。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 94.71 亿元，规模及结构较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 125.83 亿元，较上年底增长 10.85%。其中，流动负债占 30.04%，非流动负债占 69.96%。公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 37.80 亿元，较 2018 年底增长 15.16%，主要系短期借款、其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 20.85%）、其他应付款（占 24.18%）和一年内到期的非流动负债（占 25.66%）构成。

2019 年底，公司短期借款 7.88 亿元，较 2018 年底增长 29.26%，以信用借款（5.84 亿元）及保证借款（2.00 亿元）为主。

2019 年底，公司其他应付款 9.14 亿元，较上年底增长 46.25%，主要系公司收取的保证金、押金增加所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.70 亿元，较 2018 年底增长 42.24%。其中，一年内到期的长期借款 7.60 亿元，一年内到期

的其他长期负债（即资产收益权理财融资）2.10亿元。

2019年底，公司非流动负债88.03亿元，较上年底增长9.10%，主要系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占55.24%）和递延收益（占35.53%）构成。

2019年底，公司长期借款48.63亿元，较2018年底增长32.26%；公司长期借款利率在4.41%－5.39%之间，其中信用借款34.84亿元、保证借款7.15亿元、抵押借款6.63亿元。

2019年底，公司新增应付债券2.99亿元，系公司所发行中期票据；公司递延收益为31.28亿元，其中拆迁补助30.73亿元，其余为各类专项补助资金。

2019年底，公司全部债务69.71亿元，较2018年底增长31.92%，主要系公司收购重庆果园港埠有限公司股权后将其债务并表所致。其中，短期债务占25.96%，长期债务占74.04%，公司债务结构以长期债务为主。2019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56.94%、42.29%和35.17%，较2018年底分别提高1.79、5.88和5.54个百分点。

表12　公司债务构成及债务负担

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务（亿元）	13.98	18.10	14.39
长期债务（亿元）	38.87	51.61	54.85
全部债务（亿元）	52.85	69.71	69.24
长期债务资本化比率（%）	29.63	35.17	36.68
全部债务资本化比率（%）	36.41	42.29	42.23
资产负债率（%）	55.15	56.94	56.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020年3月底，公司负债总额及全部债务分别为125.52亿元和69.24亿元，较2019年底变动不大，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56.99%、42.23%和36.68%。总体看，公司债务负担较轻。

4．盈利能力

跟踪期内，受公司压缩低毛利率的商贸业务规模影响，公司营业收入有所下降，营业利润率略有上升；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。

2019年，公司实现营业收入64.96亿元，同比下降24.54%，主要系商贸业务减少所致。营业成本随之下降25.11%至59.77亿元。公司营业利润率为7.18%，较2018年上升0.45个百分点。

表13　公司盈利情况（亿元，%）

项目	2018年	2019年
营业收入	86.08	64.96
营业利润	2.62	3.82
其他收益	1.17	2.08
资产减值损失	0.84	2.77
资产处置收益	1.86	4.40
利润总额	2.71	4.79
营业利润率	6.73	7.18
总资本收益率	2.49	2.70
净资产收益率	2.13	3.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为5.29亿元，构成以财务费用和管理费用为主，同比变动不大。2019年，公司期间费用占营业收入比例为8.14%，同比上升1.61个百分点。

2019年，公司计提资产减值损失2.77亿元，主要系对于川威集团诉讼有关和解款项计提减值准备2.48亿元及应收账款计提坏账0.25亿元所致。公司的资产减值损失对利润产生较大侵蚀。

2019年，公司其他收益2.08亿元，其中获得拆迁补助0.50亿元，外贸重箱及航运补贴等1.55亿元。

2019年，公司获得资产处置收益为4.40亿元，同比增长137.12%，主要系公司本年确认九龙坡港土地收储一阶段125亩土地的土地转让款4.8亿元。

2019 年，公司实现利润总额 4.79 亿元，同比增长 76.77%，非经常性损益对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2019 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 3.25%和 2.70%，同比有所提升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.47 亿元，相当于 2019 年全年的 17.66%；公司利润总额-0.33 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量一般，经营活动现金流持续净流入；随着工程建设的持续投入，公司未来仍存在一定融资需求。

从经营活动来看，2019 年，受商贸业务规模减少影响，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量分别为 62.82 亿元和 52.86 亿元，同比分别下降 18.83%和 26.21%。公司现金收入比为 88.17%，同比提高 2.03 个百分点，收入实现质量一般；2019 年，公司经营活动现金净流入 9.96 亿元，同比增长 72.94%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 2.49 亿元；投资活动现金流出 10.74 亿元，同比增长 29.00%，主要系公司港口建设支出增加。2019 年，公司投资活动现金净流出 8.25 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 21.06 亿元，同比下降 2.36%，主要以取得借款为主；筹资活动现金流出 24.91 亿元，主要为还本付息支出。2019 年，公司筹资活动现金净流出 3.85 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.48 亿元，公司现金收入比为 93.23%，较 2019 年略有上升。2020 年 1－3 月，公司投资活动现金流量净额为-2.76 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 1.41 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	77.39	62.82
经营活动现金流出	71.64	52.86
经营活动产生的现金流量净额	5.76	9.96
投资活动产生的现金流量净额	-2.30	-8.25
筹资活动产生的现金流量净额	-3.42	-3.85
现金收入比	86.14	88.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6．偿债能力

公司短期偿债能力较强，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，2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 160.87%和 126.67%分别下降至 128.93%和 107.48%；公司经营现金流动负债比为 26.34%，同比提高 8.80 个百分点；2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.64 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.22 亿元，同比增长 29.00%；EBITDA 利息倍数由上年的 2.38 倍提高至 3.40 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 7.39 倍上升至 7.56 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司在银行等金融机构共获得的授信总额 260.19 亿元，尚未使用额度为 207.98 亿元，间接融资渠道通畅。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。

7．母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产小幅下降，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。

2019 年底，母公司资产总额 107.14 亿元，较 2018 年底下降 2.32%。其中，流动资产 21.24 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 85.90 亿元，主要由长期股权投资和在建工程构成。

2019 年底，母公司所有者权益 56.98 亿元，较 2018 年底增长 12.47%，主要由实收资本（占比 70.82%）、资本公积（占比 7.23%）构成。

2019 年底，母公司负债总额 50.16 亿元，主要由递延收益、其他应付款和长期借款构成，债务结构以长期负债为主。母公司负债总额较上年底下降 15.02%，主要系一年内到期的非流动负债及长期应付款减少所致；2019 年底，母公司资产负债率为 46.82%，较上年底减少 6.99 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 0.36 亿元，利润总额为 7.07 亿元，同比增长 227.57%，主要系本年投资收益及土地处置收益增加所致；经营活动净现金流为 4.96 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

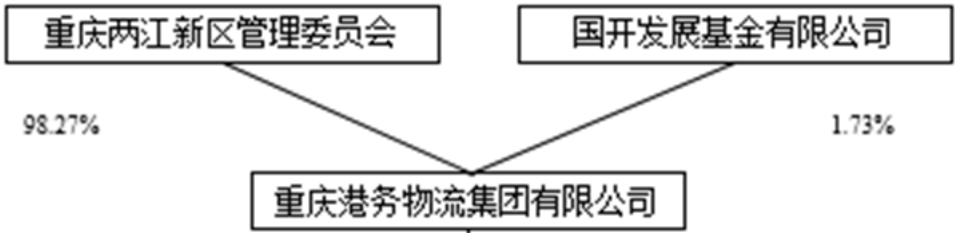
截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券包括“19 渝港务 MTN001”“20 渝港务 MTN001”，债券余额合计 6.00 亿元。2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 分别为 62.82 亿元、9.96 亿元和 9.22 亿元，为公司存续期债券余额的 10.47 倍、1.66 倍和 1.54 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对上述债券保障能力强，EBITDA 及经营活动现金流量净额对上述债券的保障能力较强。

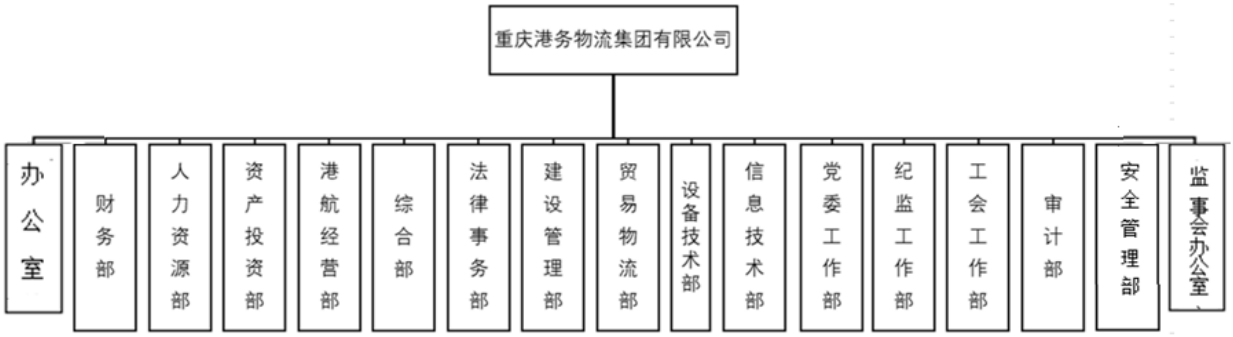
十一、结论

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”“20 渝港务 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内主要子公司

序号	子公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	主营业务
1	重庆伟航建设工程有限公司	8200.00	100.00	工程施工
2	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
3	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
4	重庆市再生资源物流有限公司	3774.31	100.00	废旧物资收购等
5	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
6	重庆市万州港口（集团）有限责任公司	31800.00	93.71	港口装卸
7	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
8	重庆市涪陵港务有限公司	11701.99	100.00	港口装卸
9	重庆经略实业有限责任公司	2000.00	100.00	商贸
10	重庆双源建设监理咨询有限公司	300.00	100.00	工程监理
11	重庆市建筑材料总公司	1120.60	100.00	建筑材料
12	重庆港九股份有限公司	118686.63	50.53	港口运输
13	重庆金属材料股份有限公司	9786.75	48.91	销售金属材料
14	重庆港华物流有限公司	20,000.00	100.00	仓储服务
15	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
16	重庆港盛船务有限公司	29772.00	100.00	普通货船、客船运输
17	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
18	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
19	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
20	重庆江盛汽车物流有限公司	18014.89	51.00	普通货运、仓储服务
22	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
22	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
23	重庆港九波顿发展有限责任公司	7000.00	100.00	房地产
24	重庆果园大件货物码头有限公司	25000.00	100.00	货物装卸、仓储服务

注：公司持股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

资料来源：审计报告、公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.93	26.16	24.79	23.53
资产总额(亿元)	204.13	205.82	220.97	220.22
所有者权益(亿元)	89.99	92.31	95.15	94.71
短期债务(亿元)	18.21	13.98	18.10	14.39
长期债务(亿元)	35.53	38.87	51.61	54.85
全部债务(亿元)	53.74	52.85	69.71	69.24
营业收入(亿元)	87.16	86.08	64.96	11.47
利润总额(亿元)	3.03	2.71	4.79	-0.33
EBITDA(亿元)	7.66	7.15	9.22	--
经营性净现金流(亿元)	2.79	5.76	9.96	1.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.98	8.23	6.96	--
存货周转次数(次)	8.71	7.45	6.18	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.42	0.30	--
现金收入比(%)	87.78	86.14	88.17	93.23
营业利润率(%)	7.14	6.73	7.18	5.43
总资本收益率(%)	2.34	2.49	2.70	--
净资产收益率(%)	1.81	2.13	3.25	--
长期债务资本化比率(%)	28.31	29.63	35.17	36.68
全部债务资本化比率(%)	37.39	36.41	42.29	42.23
资产负债率(%)	55.92	55.15	56.94	56.99
流动比率(%)	143.42	160.87	128.93	144.91
速动比率(%)	117.00	126.67	107.48	118.96
经营现金流动负债比(%)	7.22	17.54	26.34	--
现金短期债务比(倍)	1.48	1.87	1.37	1.64
全部债务/EBITDA(倍)	7.02	7.39	7.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.91	2.38	3.40	--

注：1. 2020 年 1—3 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.45	6.35	5.84	4.91
资产总额(亿元)	103.43	109.69	107.14	109.62
所有者权益(亿元)	48.56	50.66	56.98	56.87
短期债务(亿元)	7.00	10.21	3.56	3.56
长期债务(亿元)	4.97	3.84	6.88	6.82
全部债务(亿元)	11.97	14.05	10.45	10.39
营业收入(亿元)	0.25	0.24	0.36	0.01
利润总额(亿元)	0.52	2.17	7.07	-0.11
EBITDA(亿元)	1.47	3.06	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	1.11	2.75	4.96	-0.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.62	1.40	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.0024	0.0022	0.0033	--
现金收入比(%)	105.63	83.39	79.94	0.00
营业利润率(%)	69.21	63.65	79.24	95.81
总资本收益率(%)	2.18	3.95	9.58	--
净资产收益率(%)	1.25	3.76	10.43	--
长期债务资本化比率(%)	9.28	7.05	10.78	10.71
全部债务资本化比率(%)	19.77	21.71	15.49	15.44
资产负债率(%)	53.05	53.81	46.82	48.12
流动比率(%)	218.51	206.07	228.46	200.20
速动比率(%)	218.51	206.07	228.46	200.20
经营现金流动负债比(%)	8.49	16.50	53.40	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.62	1.64	1.38
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. 2020 年 1—3 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-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%
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+一年内到期的长期负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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