

重庆出版集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7387号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆出版集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆出版集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“24重庆出版MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆出版集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆出版集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆出版集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/07/29
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 重庆出版 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆出版集团有限公司（以下简称“公司”）控股股东变更为重庆新华出版集团有限公司（以下简称“重庆新华集团”），实际控制人仍为重庆市人民政府，在教材教辅出版领域保持很强的区域垄断优势，区域内市场地位突出。经营方面，公司管理制度连续，管理运作正常；经营方面，随着需求下降，图书零售市场景气度持续变弱，叠加教材征订量下降影响，公司出版业务收入规模小幅下降；因文化用纸纸张市场价格下降，公司纸业贸易规模同比略有下降，毛利率显著回升。财务方面，公司资产总额小幅下降，资产受限比例低，资产质量一般；主营业务盈利能力弱，利润对政府补贴及投资性房地产公允价值增值依赖度高，政府补贴可持续性较好；公司本部债务负担很重，债务偿还依赖再融资，考虑到公司股东为重庆新华集团，公司作为其下属重要的重庆市教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势，公司本部的实际偿债能力良好。

三峡担保为“24 重庆出版 MTN001”提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保保证，有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司的教材教辅出版业务仍具有很强的区域专营优势，在重庆市文化类企业中地位重要程度高，可获得持续性的政府支持。

评级展望

未来，随着公司传统出版转型加快，数据库建设完成，新媒体融合业务规模逐渐扩大，有望对公司整体竞争能力形成支撑。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司股东对公司大幅增资，公司资本实力显著提升；出版发行的图书销量大幅增长令盈利能力大幅提升且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策或区域专营权发生变化，对公司经营造成重大不利影响；公司发生重大资产重组，导致核心资产被划出合并范围；政府与股东支持大幅减弱。

优势

- **公司在教辅教材出版领域保持区域专营优势。**公司是人民教育出版社、人民音乐出版社等教材教辅出版单位在重庆市的总代理，在重庆市拥有以上出版单位中小学、高中教材的独家印刷和销售代理权。
- **在重庆市文化类企业中地位重要程度高，可获得持续性的政府支持。**公司为重庆市重要的文化产业集团之一，持续获得增值税返还及与收益相关的政府补助，包括创意产业政府补助、重庆市财政局出版项目资助金和各文化出版专题补贴款等，2024 年实现其他收益 0.15 亿元。根据目前国家对文化产业的支持力度，公司获得的政府补贴收入的未来持续性较强。
- **三峡担保为本期债项提供的全额无条件不可撤销连带责任担保具有显著的增信作用。**以 2024 年底三峡担保财务数据测算，“24 重庆出版 MTN001”存续金额为 6.50 亿元，占三峡担保资产总额的 5.03%，占所有者权益总额的 6.94%，占比很低。

关注

- **受图书市场需求及教材征订量下降影响，公司出版及图书发行业务收入有所下降。**2024 年，全国图书零售市场码洋规模与销售实洋均同比下降，隐含折扣率进一步降低。同期，公司出版、图书及音像电教产品发行收入同比分别下降 4.29% 和 6.67%。
- **公司主营业务盈利能力弱，利润对非经营性损益依赖度高。**2024 年，公司实现营业利润 0.10 亿元，投资性房地产产生的公允价值变动收益和以违约赔偿、罚款及滞纳金收入为主的营业外收入推动利润总额实现增长，二者合计为利润总额的 2.29 倍。

- **公司本部为控股平台，整体债务负担很重。**截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 83.64%，全部债务资本化比率为 78.89%，公司本部作为控股平台，承担主要融资职能，公司本部债务负担很重，债务偿还依赖再融资，考虑到公司股东为重庆新华集团，公司作为其下属重要的重庆市教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势，公司本部的实际偿债能力良好。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 出版企业主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 出版企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	5
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

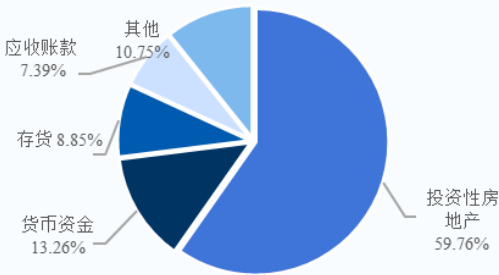
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.78	6.67	6.32
资产总额（亿元）	50.76	49.43	48.81
所有者权益（亿元）	17.70	17.38	17.39
短期债务（亿元）	12.61	8.60	10.16
长期债务（亿元）	10.87	14.37	13.15
全部债务（亿元）	23.48	22.97	23.31
营业总收入（亿元）	10.58	10.13	2.47
利润总额（亿元）	0.17	0.21	0.02
EBITDA（亿元）	1.39	1.55	--
经营性净现金流（亿元）	-0.48	1.08	0.50
营业利润率（%）	29.63	35.39	29.58
净资产收益率（%）	0.82	0.37	--
资产负债率（%）	65.13	64.84	64.36
全部债务资本化比率（%）	57.02	56.94	57.27
流动比率（%）	106.23	118.11	108.86
经营现金流动负债比（%）	-2.77	8.28	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.78	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.87	14.82	--

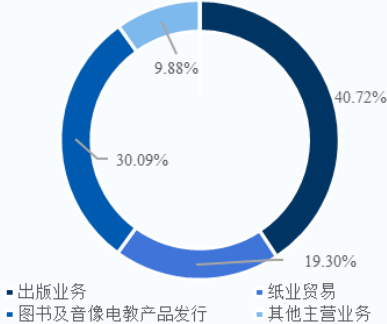
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	35.48	35.47	34.89
所有者权益（亿元）	6.17	5.80	5.67
全部债务（亿元）	22.52	21.68	21.15
营业总收入（亿元）	0.09	0.09	0.01
利润总额（亿元）	-0.30	-0.70	-0.05
资产负债率（%）	82.62	83.64	83.75
全部债务资本化比率（%）	78.51	78.89	78.86
流动比率（%）	105.52	123.99	107.89
经营现金流动负债比（%）	-3.86	-1.27	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告财务数据取自当期/期末的审计报告数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

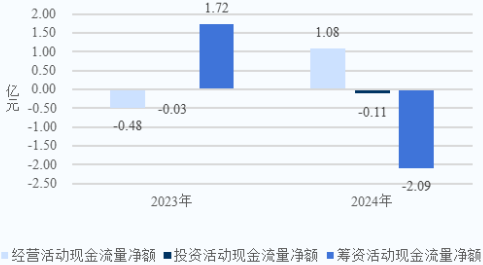
2024 年底公司资产构成



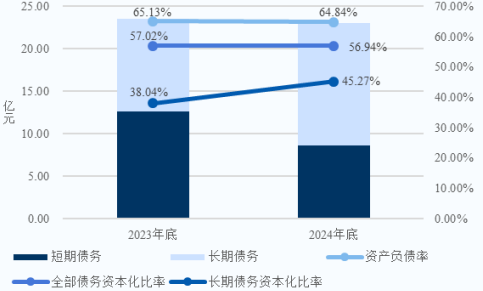
2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 重庆出版 MTN001	6.50 亿元	6.50 亿元	2027/10/29	--

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 重庆出版 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/10/15	王 阳 孙长征	出版企业主体信用评级方法 V4.0.202208 出版企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：孙长征 suncz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆出版集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身是重庆出版社，2005年4月29日，经新闻出版总署（新出图〔2005〕435号）和重庆市人民政府批准，重庆出版集团公司挂牌成立，重庆出版集团系由重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司出资组建的有限责任公司（国有独资，以下简称“文资公司”），于2005年9月29日取得重庆市工商行政管理局核发的营业执照。经过多次增资，公司于2016年4月更名为重庆出版集团有限公司。2024年11月，重庆市人民政府将文资公司所持公司100%股权无偿划转至重庆新华书店集团公司（现名为：重庆新华出版集团有限公司，以下简称“重庆新华集团”）。截至2025年6月底，公司注册资本和实收资本均为3.81亿元，控股股东为重庆新华集团，实际控制人保持不变，仍为重庆市人民政府。

公司主营业务为出版、报刊、图书发行、印刷、出版贸易等出版传媒类业务，按照联合资信行业分类标准划分为出版行业（适用出版企业主体信用评级模型）。

截至2025年3月底，公司本部设有总编室、运营部（数字发展部）、出版印制管理部、财务部等职能部门，详见附件1-2。截至2024年底，公司纳入合并范围的子公司合计27家。

截至2024年底，公司合并资产总额49.43亿元，所有者权益17.38亿元（含少数股东权益1.52亿元）；2024年，公司实现营业总收入10.13亿元，利润总额0.21亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额48.81亿元，所有者权益17.39亿元（含少数股东权益1.52亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入2.47亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：重庆市南岸区南滨路162号1幢；法定代表人：李斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金使用完毕，尚未到首个付息日。

图表1•截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 重庆出版 MTN001	6.50	6.50	2024/10/29	3 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至2025年3月底，“24 重庆出版 MTN001”为担保债券，由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年，全国图书零售市场码洋规模与销售实洋有所收缩，教材教辅市场保持增长，“双减”政策的执行一定程度上促使教材教辅的销售渠道向线上转移。2024 年，文化转制企业的企业所得税优惠政策延续，国内主要出版企业将获益上述政策。

根据北京开卷发布的《2024 年图书零售市场年度报告》，2024 年全国图书零售市场码洋规模为 1129 亿元，同比下降 1.52%，市场增速由 2023 年的正向增长转为下降，主要系宏观经济环境及渠道结构变化所致。从出版行业来看，2024 年前三季度零售市场码洋同比下降 0.68%，降幅较半年度收窄，但第四季度未能实现逆转。实洋规模方面，2024 年销售实洋同比下降 2.69%，降幅大于码洋，隐含折扣率进一步下降至约 5.7 折（2023 年为 6.1 折）。

从品类结构看，少儿类仍为码洋比重最大的类别，占比 28.16%，但增速放缓；教辅类表现突出，码洋比重升至 25.33%，同比增长 18.73%，成为市场重要支撑；文学类码洋比重降至 7%~9%，学术文化类与经济管理类占比维持在 4%~10% 区间。销售渠道呈现显著分化：平台电商码洋比重 40.92%，仍居首位但同比下降；短视频电商（内容电商）占比 30.38%，同比增长 18.34%，增速较 2023 年的 70.1% 大幅放缓，但仍是唯一保持正向增长的渠道；实体店渠道占比 13.99%，垂直及其他电商占比 14.70%，均有一定程度下降。

教材教辅市场在政策与需求双重作用下呈现结构性变化。尽管“双减”政策持续影响，教辅类图书零售码洋同比增长 18.73%，其中内容电商渠道增幅达 72.7%，反映出用户需求向线上转移的趋势。核心指标方面，2024 年各省在校学生数量保持基本稳定，但政策监管加强促使教辅出版向专业化、精准化方向转型，需关注教材教辅市场在数字化转型与政策调控下的长期发展趋势。

行业政策方面，国家税务总局官网于 2023 年 10 月 23 日公布了财政部、税务总局与中央宣传部联合发布的《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》（71 号公告），该公告设定了自 2024 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日的执行期限。与 2019 年的旧版政策相比，新版政策在免征企业所得税的适用范围上进行了调整，取消了原先针对 2018 年 12 月 31 日前已完成转制企业的五年免征企业所得税的条款，转而将优惠范围限定于转制注册未满五年的经营性文化事业单位；2024 年 12 月 11 日，上述部委联合发布《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》（20 号公告），该公告明确了 2022 年 12 月 31 日前转制为企业的经营性文化事业单位，自转制注册之日起至 2027 年 12 月 31 日免征企业所得税，多数出版上市公司已在 2018 年前完成转制，即国内主要出版企业的所得税优惠延续。

2 区域环境分析

重庆市经济稳定增长，中小学在校生规模保持稳定，对公司主营业务的发展起到支撑作用。目前，重庆市在校生数量仍较高，但小学与学前教育在园幼儿人数已出现下降，对未来在校教材教辅图书的需求形成压力。

根据重庆市国民经济和社会发展统计公报及主要经济指标运行情况，2022—2024 年，重庆市 GDP 持续增长，增速波动上升。2024 年，重庆市 GDP 在全国排名第 17 位，GDP 增速高于全国平均水平，经济结构以第二、三产业为主，第三产业占比小幅上升。固定资产投资方面，2022—2024 年，重庆市固定资产投资增速有所放缓，其中 2024 年工业投资同比增长 11.2%，基础设施投资同比下降 0.3%。

2024 年末，重庆市共有普通高等教育学校 73 所，较上年增加 1 所；中等职业学校（不含技工学校）127 所，较上年减少 2 所；普通中学 1110 所，较上年减少 13 所；小学 2445 所，较上年减少 122 所；幼儿园 5334 所，较上年减少 180 所。在校生方面，普通高中在校生 68.40 万人，较上年底增长 0.74%；初中在校生 104.71 万人，较上年底增长 0.09%；普通小学在校生 203.20 万人，较上年底减少 1.30%。2024 年，重庆市学前教育在园幼儿 77.77 万人，较上年底减少 11.19%。总体看，重庆市在校生数量较高，但小学在校生及学前幼儿数量有所下滑，需关注学前幼儿人数下降对教材教辅图书征订量的影响。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为中国西南地区最大的出版传媒企业，公司教材教辅类图书的出版在重庆市具有很强的区域垄断优势，累计出版图书品类众多，且获得多个国家级奖项，保持较高的行业地位和品牌知名度。

2024 年 11 月，重庆市人民政府将文资公司所持公司 100% 股权无偿划转至重庆新华集团，公司控股股东变更为重庆新华集团，其持有公司 100% 股权。跟踪期内，公司实际控制人无变化，仍为重庆市人民政府。公司控股股东主营教材教辅、一般图书的出版发行业务，公司出版业务第一大客户即为重庆新华集团的全资子公司，此次出版发行环节的整合运营有利于提高业务板块的整体运行效率，协同性有望提升。

公司在重庆市具有较高的行业地位和品牌知名度，曾多次被新闻出版总署评为“良好出版社”，是国内有一定影响力和较强经济实力的区域综合性出版社。公司出版业务中，有垄断经营权的教育类图书占 95% 以上。公司图书获省部级以上奖项累计 2000 余个，其中《马恩列画传》《忠诚与背叛：告诉你一个真实的红岩》《下庄村的道路》等 50 多种出版物获得中宣部“五个一工程”奖、中国出版政府奖、中华优秀出版物奖、中国好书等国家级大奖，《抗战大后方历史文化丛书》《大足石刻全集》等 40 多个项目入选“十三五”“十四五”等国家重点出版物出版规划，获奖总数在全国同行业中名列前茅。自 2005 年成立以来，公司依托体制机制的创新与科学发展的策略，实现了规模的扩大与实力的增强，相继荣获了全国精神文明建设工作先进单位、全国新闻出版系统文明单位等一系列荣誉称号。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：9150000077849438XL），截至 2025 年 6 月 24 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清贷款信息中关注类贷款 2 笔（分别于 2009 年和 2013 年产生），根据公司提供说明，上述关注类贷款信息系银行系统问题造成。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员无变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入主要来源仍为出版业务及图书音像电教产品的发行业务，受图书行业市场需求下降影响，公司各业务板块收入均有小幅下降；受益于原材料纸张价格下降及公司多种数字化产品推广等因素，综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司主营业务仍为出版、图书发行、纸业贸易等出版传媒类业务，出版业务及图书发行业务仍为公司的主要收入来源，其他主营业务主要为广告业务、报刊发行业务、印刷业务等。2024 年，受教材征订量下降及图书市场需求收缩影响，公司主营业务收入同比下降 5.48%。具体来看，2024 年，公司出版业务、纸业贸易业务、图书及音像电教产品发行收入分别同比下降 4.29%、4.76% 和 6.67%。

从毛利率来看，2024 年，随着公司使用出版数字化系统优化校对等运营流程，公司出版业务毛利率同比上升 1.90 个百分点；因上游文化用纸销售价格下降，固定利润加成下的利润占比提升，公司纸业贸易业务毛利率同比上升 5.58 个百分点；图书及音像电教产品发行业务毛利率同比上升 12.09 个百分点，主要系低毛利率的馆配业务占比下降，以及公司推出多种数字化产品，其数字衍生品毛利率较高所致。受上述因素影响，2024 年公司综合毛利率同比上升 4.28 个百分点。

2025 年一季度，公司主营业务收入同比增长 14.22%，毛利率同比上升 1.60 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
出版业务	3.96	40.19%	36.71%	3.79	40.72%	38.61%	1.35	57.93%	35.23%
纸业贸易	1.89	19.19%	4.65%	1.80	19.30%	10.23%	0.44	18.96%	8.14%
图书及音像电教产品发行	3.00	30.45%	29.67%	2.80	30.09%	41.76%	0.40	17.27%	40.01%
其他主营业务	1.00	10.18%	39.13%	0.92	9.88%	27.09%	0.14	5.85%	21.37%
合计	9.85	100.00%	28.66%	9.31	100.00%	32.94%	2.33	100.00%	30.11%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

出版业务方面，跟踪期内，公司出版业务模式未发生重大变化。从代理资质来看，公司是人民教育出版社和人民音乐出版社教材教辅出版单位重庆市的总代理，在重庆市拥有以上出版单位中小学、高中教材的独家印刷和销售代理权。公司教材、教辅的出版分为自编型和租型，其中教材、同步教辅类图书的出版以租型为主，一般为租人民教育出版社和人民音乐出版社等出版社版权，相关结算方式未发生重大变化。2024 年，受义务教育阶段在校学生人数减少，教材征订量下降的影响，公司教材产品收入同比下降 4.88%。2024 年，公司出版业务的第一大客户为重庆新华书店有限公司（重庆新华集团全资子公司），销售金额为 3.31 亿元（2023 年为 3.42 亿元）。

图表 3 • 公司出版业务产品结构（单位：万元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
教材	26932.90	31.65%	25618.90	31.95%	5858.78	30.25%
教辅	5096.76	40.89%	5224.84	44.70%	4851.54	38.69%
一般图书	7538.27	51.98%	7055.25	58.29%	2801.28	39.66%
合计	39567.93	36.71%	37898.99	38.61%	13511.60	35.23%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图书及音像电教产品发行业务方面，跟踪期内，公司图书及音像电教产品发行业务模式未发生重大变化。图书发行业务主要承接出版社面向市场的大众图书的销售工作，因此供应商主要为关联方重庆出版社有限责任公司（简称“重庆出版社”）。音像电教产品发行的采购成本主要为磁带、光盘等原材料采购。目前新华书店和网络书店为主要发行渠道，2024 年公司网络发行量仍约占 50%，结算方式未发生重大变化。近年来，数字化阅读和信息传播方式的改变对传统出版物造成一定冲击，公司顺应这一传媒技术变迁和用户需求变化，推进其他图书形态的业务。除传统纸质图书外，公司已与掌阅和阅文两大平台签订电子书合作协议，与喜马拉雅电台签订有声书合作协议，全面覆盖各个图书形态的出版发行业务。2024 年，受图书行业景气度下降影响，公司图书发行业务收入同比下降 12.46%，受益于产品结构调整，毛利率同比提升幅度较大。其中，公司通过“教材+数字资源包”模式开发、与火山引擎合作开发“小扣子 AI 互动空间”、推广“曲小奇”原创少儿 IP 等方式，带动磁带、光盘发行规模同比由 0.19 亿元增至 0.34 亿元，为该板块收入提供一定补充。2024 年，公司图书及音像电教产品发行业务前五大客户销售额占该板块销售总额的 12.06%，客户集中度较低。

图表 4 • 公司图书及音像电教产品发行业务产品结构（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
图书	2.81	30.89%	2.46	45.12%	0.35	43.28%
磁带、光盘	0.19	11.07%	0.34	17.65%	0.05	13.51%
合计	3.00	29.67%	2.80	41.76%	0.40	40.01%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

纸业贸易业务方面，跟踪期内，公司业务模式及结算方式均未发生重大变化。根据下游需求及客户补库情况，2024 年，公司纸业贸易业务采购量为 5.51 万吨，同比增长 11.54%；公司纸业贸易业务下游客户定价一般采用采购单价加固定金额利润的模式，

受益于文化用纸市场均价下降，公司采购单价下降至 0.53 万元/吨（2023 年为 0.57 万元/吨），利润占比增加，因而收入规模略有下降，毛利率同比提升。2024 年，公司纸业贸易业务前五名客户占该板块采购金额的 36.74%，集中度同比提升（2023 年为 18.73%），仍以重庆市区域内企事业单位为主。

公司投资性房地产主要构成为对外出租型物业，包括王府井广场和百老汇广场两处物业、2013 年转入的七处物业、出版传媒大厦 6-11 楼、位于重庆市九龙坡区华建支路 2 号的仓库和重庆出版社老址等¹，大部分位于重庆市沙坪坝区商圈三峡广场及九龙坡区商圈等中心位置，合计面积 18.63 万平方米，2023 年和 2024 年公司投资性房地产租金收入分别为 3263.94 万元和 5953.76 万元。

2 未来发展

公司未来的经营方针可行，具有自身经营特色，有利于未来公司的持续健康发展；公司在建项目未来投入压力不大。

近年来，公司加快推动传统出版转型升级步伐，将新技术推广应用列为优先发展的重点战略，重点项目“出版物云终端”（RFID）已获得国家专利授权，并荣获新闻出版业相关技术奖，其他项目如“安全阅读云”“5G+智慧教育·数字教材应用云”“学生心理健康协同平台”“U 我”生活服务平台、“淘土货”农产品交易平台、“中国石窟”特色数据库建设、巴渝非物质文化遗产数字出版平台等正在顺利推进之中，公司未来将向数字化转型，同时借力资本市场促进产业快速发展，实现国有文化企业保值增值。

在建工程方面，截至 2024 年底，公司在建项目为一体化图书中台等数字化平台项目²，总预算规模为 417.04 万元，尚需投资 121.98 万元；拟建项目为 ERP 系统三期及 5G+智慧教育·数字教材应用云三期等数字化平台项目，合计计划投资金额为 1300.00 万元，均计划于 2025 年开工，公司项目投资规模较小，整体投资压力不大。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年审计报告中，公司针对前期财务报表进行差错更正，其中涉及规模较大的为存货、其他权益工具投资、投资性房地产、递延所得税负债、未分配利润科目，分别累计影响金额为-1.74 亿元、-0.10 亿元、1.63 亿元、-0.17 亿元和-0.10 亿元；营业收入、营业成本、投资收益、信用减值损失等科目分别累计影响-709.37 万元、-532.85 万元、-420.29 万元和-437.40 万元。

2024 年，公司推进整合优化工作，对部分子公司吸收合并，合并范围内减少 7 家子公司。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司为 27 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额小幅下降，构成以非流动资产为主；应收账款账龄长，存货跌价准备计提比例较高，投资性房地产所处位置较为核心，资产受限比例很低，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 49.43 亿元，较上年底下降 2.63%。其中，流动资产占 31.20%，非流动资产占 68.80%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 14.15%，货币资金中受限资金 0.77 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。应收账款较上年底下降 3.24%，账龄以 1 年以内及 4~5 年为主，其中第一大为应收重庆市沙坪坝区土地整治储备中心（以下简称“沙坪坝土地中心”）的土地收储款 1.79 亿元，占公司应收账款余额的比例为 46.90%³；第二大欠款方为重庆新华传媒有限公司，占 16.30%；前五名欠款方金额合计占比为 74.02%，集中度较高；累计计提坏账准备 0.17 亿元。存货较上年底下降 31.01%，主要系子公司重庆出版社与图书发行公司内部交易涉及未实现销售的损益调整，公司进行差错更正所致，期末存货构成主要为商贸业务纸张、图书及已完工房地产开发产品等，计提跌价准备 2.25 亿元，计提比例为 33.95%。非流动资产方面，截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 7.19%，主要系差错更正所致，采用公允价值计量，大部分位于重庆市沙坪坝区商圈三峡广场及九龙坡区商圈等中心位置。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产为货币资金，无其他资产受限情形，受限比例很低。

¹ 详见附表 2。

² 公司在建工程中另有 ERP 系统三期及 5G+智慧教育·数字教材应用云三期，均已完工，待验收决算后转固。

³ 公司根据市政府将天健创意产业基地建设用地使用权收回重新招拍挂出让纳入规划控制条件的批复意见，以及重庆市国有文化资产管理领导小组办公室《大学城“绿沿道”项目协调会议纪要》会议精神确定由沙坪坝区人民政府土地整治储备中心收储项目土地。2019 年 5 月 31 日，公司与沙坪坝区人民政府土地整治储备中心签订《收储协议》，收储价格 13.86 亿元，目前上述款项尚未全部收回。

图表 5 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2023 年底		2024 年底		2025 年 1—3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	18.58	36.61%	15.42	31.20%	14.88	30.48%
货币资金	7.63	15.04%	6.55	13.26%	6.18	12.67%
应收账款	3.77	7.43%	3.65	7.39%	4.44	9.09%
存货	6.34	12.49%	4.37	8.85%	3.48	7.14%
非流动资产	32.18	63.39%	34.00	68.80%	33.93	69.52%
投资性房地产	27.55	54.28%	29.54	59.76%	29.54	60.51%
固定资产	2.91	5.73%	2.74	5.55%	2.71	5.55%
资产总额	50.76	100.00%	49.43	100.00%	48.81	100.00%

注：上述占比系占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅下降，差错更正后未分配利润由盈转小幅亏损，所有者权益结构稳定性较高。

截至 2024 年底，公司所有者权益 17.38 亿元，较上年底下降 1.84%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.27%，少数股东权益占比为 8.73%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.92%、22.40%、46.53%和-0.47%，所有者权益结构稳定性较高。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司有息债务规模变化不大，通过长短期债务置换、发行长期限品种债券等方式，实现债务期限结构大幅优化；融资来源以银行借款为主，稳定性较高；债务负担较重。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 3.06%，以有息债务为主，经营性负债占比较小；流动负债占 40.74%，非流动负债占 59.26%，负债结构相对均衡。2024 年底，公司进行债务期限结构调整，短期借款较上年底减少 4.64 亿元，长期借款较上年底增加 4.32 亿元。截至 2024 年底，公司其他应付款较上年底减少 0.17 亿元，其他应付款主要为押金及保证金、暂估原材料、印装费、校稿费等生产成本等；一年内到期的非流动负债较上年底增长 16.24%，主要系部分长期借款即将到期转入所致；应付债券 6.35 亿元，较上年底下降 11.56%，主要系“21 重庆出版 MTN001”到期兑付，“24 重庆出版 MTN001”发行规模减小所致。有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 2.16%，短期债务占比由上年末的 53.71%降至 37.44%，债务结构大幅优化；公司银行间接融资约占 72%，债券直接融资占 28%。从债务指标来看，截至 2024 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 64.84%、56.94%和 45.27%，较上年底分别下降 0.29 个百分点、下降 0.08 个百分点和提高 7.22 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司负债和债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司负债情况（单位：亿元）

指标	2023 年底		2024 年底		2025 年 1—3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	17.49	52.91%	13.06	40.74%	13.67	43.50%
短期借款	9.86	29.81%	5.22	16.28%	5.23	16.64%
其他应付款	2.10	6.34%	1.93	6.01%	2.11	6.71%
一年内到期的非流动负债	1.85	5.60%	2.15	6.72%	2.79	8.87%
非流动负债	15.57	47.09%	18.99	59.26%	17.75	56.50%
长期借款	3.69	11.15%	8.01	24.99%	6.82	21.71%
应付债券	7.18	21.72%	6.35	19.82%	6.33	20.15%
递延所得税负债	4.23	12.81%	4.16	12.97%	4.16	13.23%
负债总额	33.06	100.00%	32.05	100.00%	31.42	100.00%

注：上述占比系占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司盈利能力仍然较弱，其他收益及投资性房地产公允价值变动收益是公司重要利润来源，考虑到公司作为重庆市重要的文化产业集团之一，政府补助未来持续性较强。

2024 年，公司营业总收入同比下降 4.25%至 10.13 亿元；受益于公司推出多种毛利率较高的数字化产品以及文化用纸采购价格下降，毛利润同比提升 8.63%。期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比增长 9.33%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 29.86%、44.78%和 25.36%，以管理费用为主。其中，销售费用同比增长 0.10 亿元，主要系推广费和职工薪酬增加所致；管理费用同比增长 0.15 亿元，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 0.96 亿元，同比增长 9.57%，主要系利息费用增加所致。2024 年，公司期间费用率为 37.45%，同比上升 4.65 个百分点。公司人员负担较重，期间费用呈现一定刚性，对利润侵蚀严重，公司经营性业务利润持续亏损。

非经营性损益方面，资产减值损失、其他收益和公允价值变动收益对公司利润总额影响较大。2024 年，因存货跌价损失计提增加，公司资产减值损失计提增加；其他收益基本保持稳定，主要为增值税返还及与收益相关的政府补助，包括创意产业政府补助、重庆市财政局出版项目资助金和各文化出版专题补贴款等，是公司利润来源的重要补充，由于每年不同种类的文化出版专题不同造成补贴金额不同，但根据目前国家对文化产业的支持力度及公司为重庆市重要的文化产业集团之一，公司获得政府补贴收入持续性预计较强；公允价值变动收益同比下降 8.42%，主要为按公允价值计量的投资性房地产估值收益。

2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.66%和 0.37%，整体盈利能力较弱。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	10.58	10.13	2.47
营业成本	7.28	6.37	1.69
期间费用	3.47	3.79	0.71
资产减值损失	-0.06	-0.23	--
其他收益	0.15	0.15	--
公允价值变动收益	0.36	0.33	--
营业外收入	0.10	0.16	0.01
利润总额	0.17	0.21	0.02
营业利润率（%）	29.63	35.39	29.58
总资本收益率（%）	2.63	2.66	--
净资产收益率（%）	0.82	0.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	11.72	11.60	2.61
经营活动现金流出小计	12.20	10.52	2.12
经营活动现金流量净额	-0.48	1.08	0.50
投资活动现金流入小计	0.04	0.05	0.01
投资活动现金流出小计	0.08	0.16	0.02
投资活动现金流量净额	-0.03	-0.11	0.00
筹资活动前现金流量净额	-0.52	0.97	0.50
筹资活动现金流入小计	12.90	18.95	1.12
筹资活动现金流出小计	11.17	21.04	1.68
筹资活动现金流量净额	1.72	-2.09	-0.57
现金收入比（%）	104.23	105.98	67.39
现金及现金等价物净增加额	1.20	-1.12	-0.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金受结算时点影响转为净流入，资本支出压力较小，融资主要用于存续债务接续及日常经营的季节性支出，对外融资需求不大。

2024 年，公司经营活动净现金流受采购结算时点影响，同比转为净流入；投资活动现金流出主要用于公司购建固定资产、无形资产建设，当年净流出规模同比增长 0.08 亿元；随着公司偿还部分债务，筹资活动现金转为净流出。2025 年一季度，公司经营活动现金净流入 0.50 亿元，投资活动现金基本平衡，筹资活动现金净流出 0.57 亿元。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现一般，或有负债风险小。考虑到公司作为重庆市重要的教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势，融资渠道畅通，公司实际偿债能力较强。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	106.23	118.11
	速动比率（%）	69.99	84.62
	经营现金流动负债比（%）	-2.77	8.28
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	0.13

长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	0.62	0.78
	EBITDA（亿元）	1.39	1.55
	全部债务/EBITDA（倍）	16.87	14.82
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.54
	经营现金/利息支出（倍）	-0.52	1.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

短期偿债指标方面，截至 2024 年底，公司现金类资产和经营活动现金流量净额对短期债务保障程度一般；授信方面，公司已获得金融机构授信总额 29.61 亿元，剩余授信额度 14.26 亿元，间接融资渠道畅通，同时考虑到公司股东重庆新华集团也同时作为公司重要客户之一，公司实际短期偿债能力较强。

长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 稳定增长，可对利息支出的形成覆盖，但对全部债务保障较弱。考虑到公司作为重庆市重要的教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势，实际长期偿债能力较强。

截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼或仲裁，无对外担保情形。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要职能为控股平台，经营性收入规模较小，利润主要来自公允价值变动收益，因本部财务费用负担重，2024 年本部利润仍处于亏损状态；公司本部资产主要为其他应收款和长期股权投资等。公司本部承担主要融资职能，负债以长、短期借款和应付债券等有息债务为主，整体债务负担很重，本部债务偿还依赖再融资，考虑到公司股东为重庆新华集团，公司作为其下属重要的重庆市教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势，综上公司本部的实际偿债能力良好。

公司本部主要职能为控股平台，经营性收入规模较小，承担战略决策及主要融资职能。

截至 2024 年底，公司本部资产主要为子公司股权、应收关联方往来款及投资性房地产。其中现金类资产 2.31 亿元，长期股权投资 9.92 亿元（子公司股权为 9.77 亿元），其他应收款 16.49 亿元，主要为对重庆盛博实业有限公司的关联往来款，占 92.67%。截至 2024 年底，公司本部全部债务为 21.68 亿元，占合并口径债务的 94.37%，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.64%和 78.89%，债务负担很重。

公司本部的利润主要来源于公允价值变动收益，即投资性房地产公允价值变动收益，因公司本部财务费用负担重，2024 年公司本部利润总额仍为亏损状态。本部债务偿还依赖再融资，考虑到公司股东为重庆新华集团，公司作为其下属重要的重庆市教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势，综上公司本部的实际偿债能力良好。

（五）ESG 方面

公司履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司坚持低碳发展的理念，并推进传统出版的数字化建设和转型，公司被评为重庆市第二批转型示范单位，并成功入选“国家数字复合出版系统工程应用试点单位”，重点项目“出版物云终端”（RFID）已获得国家专利授权，并荣获 2013 年度新闻出版业最新技术奖，其他项目如“安全阅读云”“5G+智慧教育-数字教材应用云”“学生心理健康协同平台”“U 我”生活服务平台、“淘土货”农产品交易平台、“中国石窟”特色数据库建设、巴渝非物质文化遗产数字出版平台等正在推进之中。

社会责任方面，公司纳税情况良好，并继承和发扬了传承优秀文化的历史使命，推出了大批精品图书，坚持改革创新，面向市场，实现社会效益和经济效益的有机统一。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了完善的法人治理结构。

七、外部支持

公司具有很强的区域专营优势，在重庆市文化类企业中地位重要程度高，可获得持续性的政府支持。

区域经济方面，重庆是我国中西部地区的唯一直辖市、国家五大中心城市，是“西部大开发”的重要战略支点、“一带一路”和“长江经济带的联结点”战略支撑。重庆市地处中国中部和西部结合地区，是长江上游地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大

型城市，是西南地区综合交通枢纽，区位优势明显。2024 年，重庆市 GDP、一般公共预算收入均呈同比增长态势。跟踪期内，公司控股股东变更为重庆市新华集团，重庆新华集团主营重庆市教材教辅的出版发行，在重庆市的出版与发行领域具有显著的市场主导地位，公司作为其下属重要的重庆市教材教辅出版单位，在该领域具有很强的区域垄断优势。

公司是人民教育出版社、人民音乐出版社等教材教辅出版单位的重庆市的总代理，在重庆市拥有该出版单位中小学、高中教材教辅的独家印刷和销售代理权，具有很强的区域专营优势，可获得政府持续性的政策、补贴等方面的支持，2024 年，公司其他收益为 0.15 亿元，主要包括增值税返还及与收益相关的政府补助，包括创意产业政府补助、出版项目资助金和各文化出版专题补贴款。

八、债券增信措施

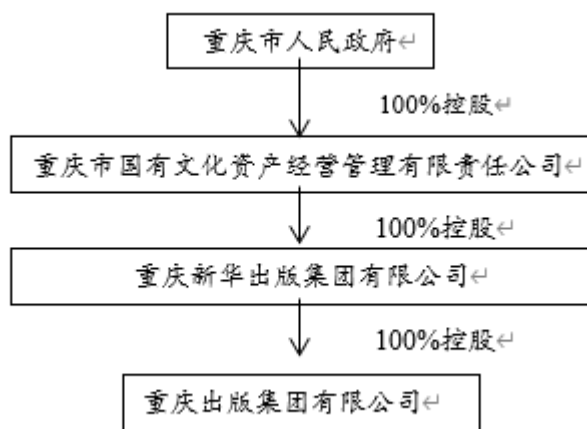
“24 重庆出版 MTN001”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡担保为重庆市大型国有担保机构之一，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东的较大支持，担保业务规模很大，行业竞争力较强，融资担保放大倍数处于行业很高水平，其担保对本期信用状况具有显著提升作用。

截至 2025 年 3 月底，公司存续期担保债券“24 重庆出版 MTN001”金额为 6.50 亿元。经联合资信评定，三峡担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到股东综合实力很强，对公司支持力度较大，上调 1 个子级，主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。以 2024 年底三峡担保财务数据测算，“24 重庆出版 MTN001”债券余额占三峡担保资产总额的 5.03%，占所有者权益总额的 6.94%，占比很低。

九、跟踪评级结论

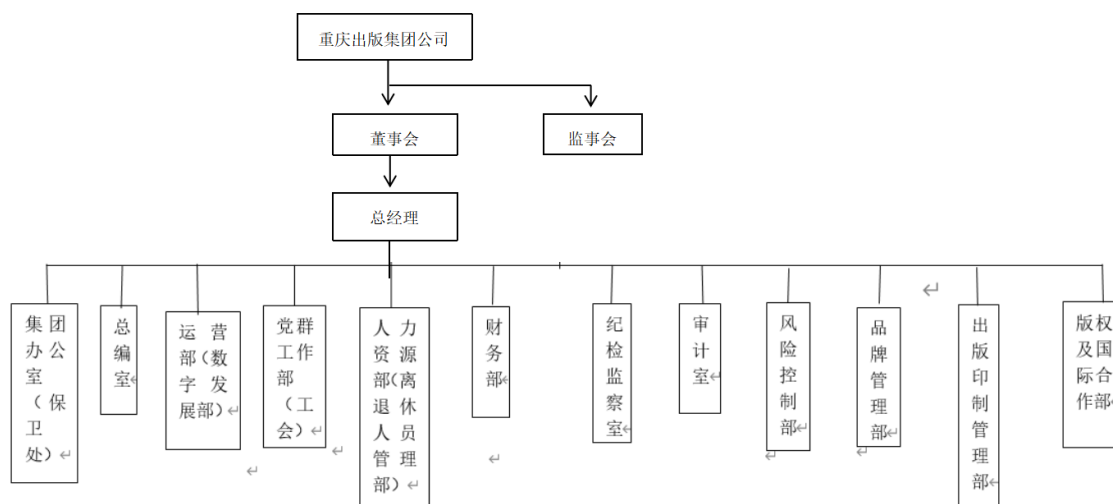
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 重庆出版 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本 (万元)	主营业务	持股比例	
			直接	间接
重庆出版社有限责任公司	50600.00	图书出版、货物进出口等	100.00%	--
重庆瀚墨资产经营管理有限责任公司	3000.00	企业资产经营管理	100.00%	--
重庆正升置业有限公司	2800.00	房地产开发；商品房销售	100.00%	--
重庆出版集团图书发行有限公司	2000.00	图书、音制品、电子出版物的市场营销策划	--	100.00%
重庆市天下图书有限责任公司	800.00	批发：图书、期刊、电子出版物	--	51.00%
重庆海业实业有限公司	10000.00	销售纸及其制品、造纸原辅材	--	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司投资性房地产明细情况表（截至 2024 年底）

序号	类型	地址	评估价值（万元）	状态	年租金（万）
1	车库	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 4 层车库	3,710.70	在租	238.75
2	车库	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 3 层车库			
3	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 2 层商业用房	15,027.71	2025 年闲 置	--
4	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 1 层商业用房 3 号	10,322.38		
5	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 1 层	8,604.40		
6	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号	458.80		
7	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 2 层商业用房	21,366.46		
8	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 3 层商业用房	18,137.46		
9	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 4 层	136.16		
10	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49-5-4200 号	1,251.26		
11	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49-5-1083 号等	1,371.02		
12	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49-5-3025 号等	1,727.81		
13	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 6 层商业用房	8,973.37		
14	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 7 层餐厅	7,432.80	部分闲置	69.30
15	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 8 层商业用房	1,250.05	在租	40.09
16	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号负一层	15,300.10	在租	2,524.38
17	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第一层	14,459.59		
18	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第二层	10,069.54		
19	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第三层	9,165.41		
20	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第四层	15,460.49		
21	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 4 号第五层	13,647.81		
22	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第	1,880.63		
23	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第	3,801.11		
24	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第	2,374.89		
25	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第	1,636.97		
26	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第	3,308.64		
27	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第	2,067.20		
28	停车用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号负四层	6,444.80		
29	停车用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号负三层	-		
30	停车用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号负二层	-		
31	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-18	842.86		
32	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-22	175.02		
33	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-23	278.95		
34	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-27	151.25		
35	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-29	145.05		
36	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-36	623.91		
37	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-44	892.44		
38	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-50	70.86		
39	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号 1-52	67.43		
40	停车用房	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑	2,898.00	在租	100.93
41	办公	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	798.65		
42	办公	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	798.65		
43	集贸市场	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	593.80		
44	商业	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	29.75		

45	商业	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	29.75		
46	商业	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	23.80		
47	商业	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	23.80		
48	商业	渝北区龙塔街道红黄路 441 号正升.青青丽苑 1 幢	31.78		
49	商业用房	重庆市九龙坡区杨家坪新胜一村 6 栋	4,116.10		
50	非住宅	重庆市九龙坡区杨家坪新胜一村 6 栋	7,921.45		
51	营业		2,551.00		
52	营业	重庆市九龙坡区杨家坪新胜二村 6 栋	4,178.30	在租	736.03
53	营业		2,542.78		
54	其他	重庆市九龙坡区杨家坪新胜二村 8 栋	172.24		
55	商业服务	重庆市九龙坡区兴胜路 55 号 8、9 幢附 29 号商业	61.04		
56	住宅	九龙坡区杨家坪新胜二村 15 栋 1 单元 7-3 号	42.15		
57	物流	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	35.90		
58	物流	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	109.52	在租	800.00
59	办公	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	12,064.53		
60	门卫房	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	11.55		
61	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 6 层	2,145.51		
62	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 7 层	2,188.23		
63	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 8 层	2,188.23	在租	186.74
64	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 9 层	2,188.23		
65	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 10 层	2,248.19		
66	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 11 层	2,248.19		
67	住宅	四川省成都市金牛区二环路北三段 136 号第 4 幢	125.81	在租	1.62
68	成套住宅	四川省内江市市中区新建村 16 幢 91 号	18.92	闲置	--
69	办公用房	重庆市渝中区长江二路 205 号	14,698.56		
70	办公用房	重庆市渝中区长江二路 209 号第 3 幢	2,548.24	在租	725.09
71	办公用房	重庆市渝中区长江二路 209 号第 2 幢	783.20		
72	商业服务	重庆市渝中区长江二路 209 号负 3 至负 1 层	2,146.17		
73	仓库	九龙坡区华建支路 2 号	518.04		
74	仓库	九龙坡区华建支路 2 号	2,417.21	在租	20.00
75	办公	九龙坡区华建支路 2 号	925.34		
76	仓库	九龙坡区华建支路 2 号	1,712.71		
77	办公用房	重庆市渝中区中山三路 131 号 9 层整层	1,154.42	在租	57.16
78	商服用房	渝中区较场口 88 号 C 栋 1-501-2# (平街第一层)	515.87	在租	30.62
79	办公用房	渝中区筷子街 2 号 (同属民族路 23 号) 第 25、	4,290.94	在租	146.75
80	办公用房	九龙坡区杨家坪正街 13 号 1-3 层 2、4 号	3,518.30	在租	103.98
81	其他用房	小龙坎街道小龙坎新街	2,029.77	在租	22.80
82	办公用房	重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 13-2	135.60		
83	办公用房	重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 13-3	135.60	在租	149.52
84	办公用房	重庆市江北区建新北路 26 号附 1 号、建新北路	2,801.13		
合计		--	295,352.30	--	5,953.76

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.78	6.67	6.32
应收账款（亿元）	3.77	3.65	4.44
其他应收款（亿元）	0.29	0.33	0.28
存货（亿元）	6.34	4.37	3.48
长期股权投资（亿元）	0.09	0.14	0.14
固定资产（亿元）	2.91	2.74	2.71
在建工程（亿元）	0.03	0.03	0.03
资产总额（亿元）	50.76	49.43	48.81
实收资本（亿元）	3.81	3.81	3.81
少数股东权益（亿元）	1.59	1.52	1.52
所有者权益（亿元）	17.70	17.38	17.39
短期债务（亿元）	12.61	8.60	10.16
长期债务（亿元）	10.87	14.37	13.15
全部债务（亿元）	23.48	22.97	23.31
营业总收入（亿元）	10.58	10.13	2.47
营业成本（亿元）	7.28	6.37	1.69
其他收益（亿元）	0.15	0.15	0.00
利润总额（亿元）	0.17	0.21	0.02
EBITDA（亿元）	1.39	1.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.02	10.73	1.66
经营活动现金流入小计（亿元）	11.72	11.60	2.61
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.48	1.08	0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.03	-0.11	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.72	-2.09	-0.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.60	2.65	--
存货周转次数（次）	1.18	1.19	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	--
现金收入比（%）	104.23	105.98	67.39
营业利润率（%）	29.63	35.39	29.58
总资本收益率（%）	2.63	2.66	--
净资产收益率（%）	0.82	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	38.04	45.27	43.05
全部债务资本化比率（%）	57.02	56.94	57.27
资产负债率（%）	65.13	64.84	64.36
流动比率（%）	106.23	118.11	108.86
速动比率（%）	69.99	84.62	83.36
经营现金流动负债比（%）	-2.77	8.28	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.78	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.87	14.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.24	2.31	1.76
应收账款（亿元）	--	0.00	--
其他应收款（亿元）	16.16	16.49	16.56
存货（亿元）	0.00	--	--
长期股权投资（亿元）	9.87	9.92	9.84
固定资产（亿元）	1.55	1.49	1.47
在建工程（亿元）	0.02	0.03	0.06
资产总额（亿元）	35.48	35.47	34.89
实收资本（亿元）	3.81	3.81	3.81
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	6.17	5.80	5.67
短期债务（亿元）	11.65	7.32	9.06
长期债务（亿元）	10.87	14.36	12.09
全部债务（亿元）	22.52	21.68	21.15
营业总收入（亿元）	0.09	0.09	0.01
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.30	-0.70	-0.05
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.14	0.18	0.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.71	-0.19	0.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.17	-0.29	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.09	-0.43	-0.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	568.12	--
存货周转次数（次）	1.51	4.97	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	2.73	0.00
营业利润率（%）	46.68	44.81	83.94
总资本收益率（%）	2.18	1.11	--
净资产收益率（%）	-4.95	-12.03	--
长期债务资本化比率（%）	63.81	71.22	68.07
全部债务资本化比率（%）	78.51	78.89	78.86
资产负债率（%）	82.62	83.64	83.75
流动比率（%）	105.52	123.99	107.89
速动比率（%）	105.50	123.99	107.89
经营现金流动负债比（%）	-3.86	-1.27	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.31	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.05	46.04	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持