

重庆出版集团有限公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〔2024〕8933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及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆出版集团有限公司主体长期信用等级为 AA，确定重庆出版集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十月十五日

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。

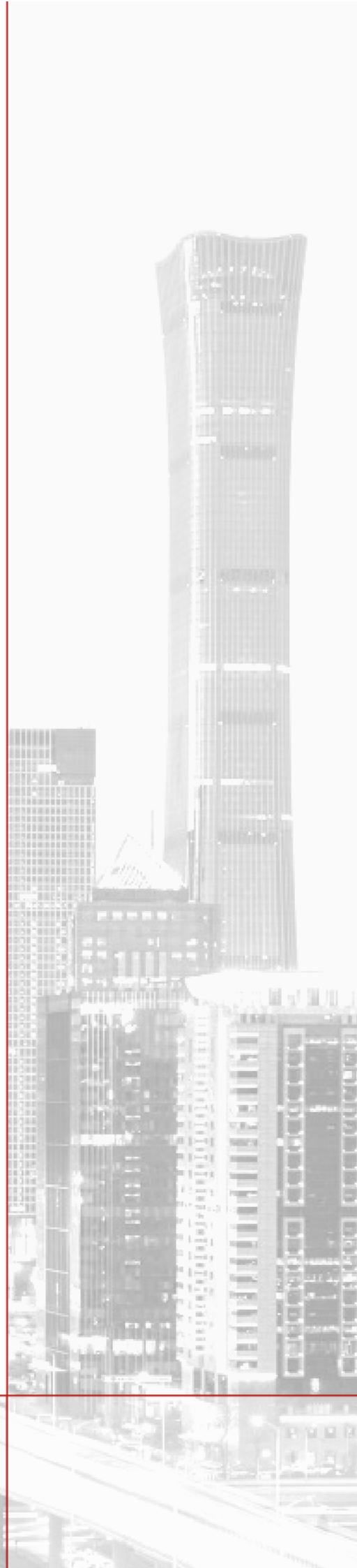
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2024/10/15

债项概况 本期债项发行规模为 6.50 亿元，期限为 3 年；担保方为重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”），担保方信用等级为 AAA，担保方式为全额无条件不可撤销连带责任保证；偿还方式为按年付息，到期一次还本并支付最后一期利息；本期债项募集资金计划全部用于偿还公司本部到期有息债务。

评级观点 重庆出版集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市政府下属国有控股出版集团，在区域市场占有率、出版资源和行业政策等方面具备综合优势；管理方面，公司治理结构和内控制度较完善，对下属子公司管控能力强；经营方面，公司教辅教材出版领域具有区域专营优势，在重庆市占率高，教辅收入有所增长，但一般图书业务受新兴媒体及行业影响，收入规模有所下降；受业务结构和下游补库情况影响，公司纸业贸易和发行业务收入有所波动；财务方面，公司资产总额波动下降，受限比例低，投资性房地产规模大，其公允价值变动对公司利润影响大，公司主营业务盈利能力弱；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱。三峡担保为本期债项提供全额无条件不可撤销连带责任保证，具有显著的增信作用。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 随着未来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，公司经营规模有望扩大，整体竞争能力有望进一步增强。

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：传统出版行业下游景气度持续低迷，公司盈利能力大幅下滑；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；公司债务大幅增加，经营回款大幅减少，偿债压力急剧上升。

优势

- **公司持有投资性房地产较为优质且未对外抵押。**截至 2023 年底，公司投资性房地产为 27.55 亿元，占资产总额的 54.28%，大部分位于重庆市沙坪坝区三峡广场商圈及九龙坡区杨家坪商圈等中心位置且未对外抵押，对公司流动性和再融资形成一定支撑。
- **公司在教辅教材出版领域具有区域专营优势，在重庆市场占有率高。**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。**2021—2023 年，公司其他收益分别为 0.12 亿元、0.08 亿元和 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贴款。
- **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保证担保具有显著的增信作用。**以 2023 年底三峡担保财务数据测算，本期债项发行金额为 6.50 亿元，占三峡担保资产总额的 4.98%，占所有者权益总额的 7.08%，占比很低。

关注

- **受新兴媒体冲击及行业景气度影响，公司一般图书出版业务收入有所下降。**2021—2023 年，公司一般图书出版收入分别为 12339.82 万元、4971.25 万元和 7538.27 万元。2023 年，中国图书零售平均折扣率从 2022 年的 6.6 折降低至 6.1 折，销售实洋规模同比下降 7.04%。

- **公司利润对非经常性损益依赖度高，经营活动现金由净流入转为净流出，长期偿债指标表现一般。**2021—2023 年，公司利润总额分别为 0.28 亿元、0.33 亿元和 0.17 亿元，公允价值变动收益分别为-0.05 亿元、0.49 亿元和 0.36 亿元，对利润贡献大，经营活动现金流量净额分别为 5.31 亿元、1.11 亿元和-0.48 亿元，由净流入转为净流出。
- **公司本部为控股平台，利润主要来自公允价值变动收益，整体债务负担很重。**截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 82.62%，全部债务资本化比率为 78.51%；2023 年，公司本部营业总收入 0.09 亿元，利润总额-0.30 亿元，公允价值变动收益为 0.30 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

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	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
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

外部支持变动说明：公司具有较强的区域专营优势，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。

主要财务数据

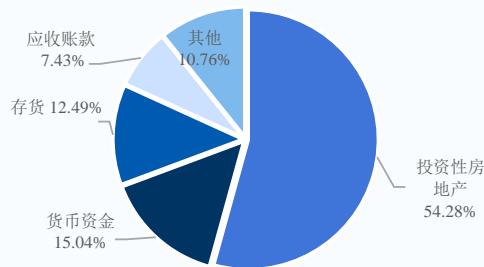
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	13.84	6.20	7.78	6.15
资产总额（亿元）	54.67	49.06	50.76	49.46
所有者权益（亿元）	17.55	17.67	17.70	17.10
短期债务（亿元）	14.48	11.36	12.61	10.39
长期债务（亿元）	12.68	9.88	10.87	12.62
全部债务（亿元）	27.16	21.24	23.48	23.01
营业总收入（亿元）	10.28	11.68	10.58	2.13
利润总额（亿元）	0.28	0.33	0.17	-0.10
EBITDA（亿元）	1.41	1.60	1.39	--
经营性净现金流（亿元）	5.31	1.11	-0.48	-1.23
营业利润率（%）	34.59	29.96	29.63	27.81
净资产收益率（%）	2.14	1.28	0.82	--
资产负债率（%）	67.90	63.98	65.13	65.42
全部债务资本化比率（%）	60.74	54.59	57.02	57.37
流动比率（%）	116.32	101.28	106.23	117.57
经营现金流动负债比（%）	26.87	6.61	-2.77	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.55	0.62	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.60	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.30	13.24	16.87	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	33.48	26.66	35.48	28.96
所有者权益（亿元）	1.77	1.16	6.17	0.47
全部债务（亿元）	26.15	19.84	22.52	21.69
营业总收入（亿元）	0.09	0.06	0.09	0.03
利润总额（亿元）	0.26	-0.58	-0.30	-0.06
资产负债率（%）	94.71	95.66	82.62	98.38
全部债务资本化比率（%）	93.65	94.49	78.51	97.89
流动比率（%）	121.24	103.27	105.52	116.64
经营现金流动负债比（%）	7.47	-1.79	-3.86	--

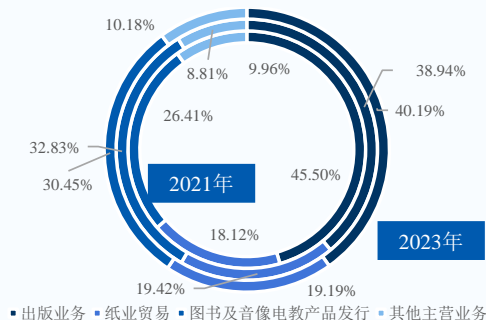
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

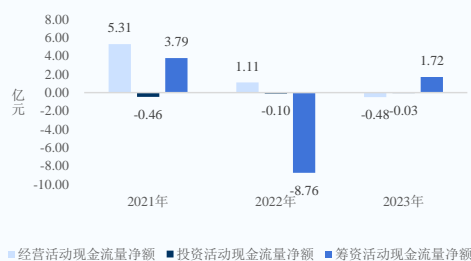
2023年底公司资产构成



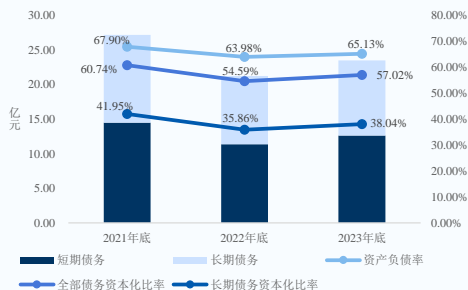
2021-2023年公司主营业务收入构成



2021-2023年公司现金流情况



2021-2023年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2020/07/27	王晴 闫旭	出版企业信用评级方法 V3.0.201907 出版企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA/稳定	2015/12/02	景雪 田甜 姜帆	大型出版、发行集团评级方法	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号
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、主体概况

重庆出版集团有限公司（简称“公司”）前身是重庆出版社，其历史可以追溯到 1950 年组建的西南出版社，1953 年 2 月以原有的西南出版社为基础，联合西南青年出版社及重庆联合出版社组建了重庆人民出版社；1963 年 12 月根据文化部提出的一省一社的原则，该社撤销，并入四川人民出版社，名称改为四川人民出版社重庆办事处；1980 年 12 月 7 日，经国家出版总局（（80）出版字第 330 号）和当时的四川省人民政府批准，恢复重庆人民出版社，并命名为重庆出版社，原四川人民出版社重庆办事处即行撤销；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，注册资本及实收资本均为货币出资人民币 11800.00 万元。2007 年，根据重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司《关于〈关于将重庆出版社整体划转至重庆出版集团公司及增加重庆出版集团公司注册资本的请示〉的批复》（渝文资〔2007〕9 号文件）、渝文资《关于〈重庆出版集团公司关于减少 1.18 亿注册资本的请示〉的批复》（〔2007〕36 号文件）、《关于划转出版社净资产用于出版集团公司注册资本的通知》（渝文资〔2007〕37 号文件）和重庆出版集团公司章程修正案及股东决议的规定，公司的注册资本变更为 37092.97 万元，以重庆出版社有限责任公司国有股权出资。2011 年 6 月，根据重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司《关于增加重庆出版集团公司注册资本金的通知》（渝文资〔2011〕14 号）的规定，公司的注册资本增加人民币 1000.00 万元，以货币资金出资，由重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司缴足，变更后的注册资本为人民币 38092.97 万元。2016 年 4 月 29 日，重庆出版集团公司更名为重庆出版集团有限公司。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 3.81 亿元，文资公司持有公司 100.00% 的股权，公司股权未被质押或者冻结，公司实际控制人为重庆市人民政府。

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 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 33 家，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，拥有在职员工 1116 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 50.76 亿元，所有者权益 17.70 亿元（含少数股东权益 1.59 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 10.58 亿元，利润总额 0.17 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 49.46 亿元，所有者权益 17.10 亿元（含少数股东权益 1.58 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.13 亿元，利润总额-0.10 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。

二、本期债项概况

公司拟注册并发行“重庆出版集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），规模为 6.50 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本并支付最后一期利息，本期债项募集资金计划全部用于偿还公司本部到期有息债务，具体明细如下。

图表 1 • 本期债项募集资金用途明细（单位：万元）

借款机构	借款类型	借款金额	2024 年 8 月末余额	到期日	担保方式	借款用途	本期债券拟偿还本金金额	拟用款时间
中国银行重庆分行	流动资金借款	5000.00	5000.00	2025/08/22	担保	代子公司购买纸张	5000.00	2025/08/22
建设银行中山路支行	流动资金借款	15000.00	15000.00	2025/03/27	担保	代子公司支付纸张款印刷费	15000.00	2025/03/27
浦发银行重庆分行	流动资金借款	6200.00	3720.00	2025/08/26	担保	购纸张	720.00	2025/07/30
							3000.00	2025/08/26
华夏银行加州支行	流动资金借款	2000.00	1800.00	2025/01/12	担保	代子公司支付纸张款	100.00	2024/12/21
							1700.00	2025/01/12
							7000.00	2025/08/21
重庆银行龙头寺支行	流动资金借款	5000.00	4750.00	2026/03/16	担保	代子公司支付货款	125.00	2025/04/11
							125.00	2025/10/11
							4375.00	2026/03/16

重庆银行龙头寺支行	流动资金借款	15000.00	14250.00	2026/03/16	担保	置换他行借款	375.00	2025/01/20
							375.00	2025/07/20
							375.00	2026/01/20
							13125.00	2026/03/16
光大银行重庆分行	流动资金借款	9600.00	9600.00	2025/08/22	担保	采购纸张	9600.00	2025/08/22
三峡银行江北支行	流动资金借款	7000.00	7000.00	2026/10/10	担保	代子公司支付纸张款	500.00	2025/10/09
							3505.00	2026/10/10
合计		71800.00	68120.00	--	--	--	65000.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

本期债项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连带责任保证。根据三峡担保与公司签订的担保合同约定，三峡担保将对公司本次注册的全部中期票据注册额度提供担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策发力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

新闻出版产业总体发展基本面仍保持稳定，随着图书零售的折扣率降低，销售市场码洋规模与实洋规模的变化趋势出现差异。文化转制企业的企业所得税优惠于 2023 年底到期，但增值税优惠延续。

出版行业的产业链由一系列紧密相连的环节构成，自内容策划、出版印刷，至发行、零售销售，形成了一个完整的生态系统。在上游内容端，内容策划环节占据了核心地位，它融合了选题确立、精心策划、细致编辑与最终制作四个关键步骤，其核心聚焦于新颖选题的发掘与内容创意的精心打造，为整个产业链奠定了坚实的基础；随后为出版印刷环节，出版社需向省级新闻出版广电总局或其上级管理机构提交详尽的申请，经过审批获得书号并完成必要的备案手续后，方可进入印刷阶段，此时图书已完成了其最终形态的塑造，静待进入市场。转向下游渠道端的发行环节，发行商从出版社批量采购图书，并依托其构建的销售网络，将图书逐步传递至经销商与零售商手中，这一流程确保了图书能够顺畅地流向更广泛的市场。最终，在零售环节，图书通过多元化的渠道方——包括线上电商平台与线下实体书店等，被直接销售给终端用户，完成了从创作到消费的完整闭环。

图书出版方面，国家统计局公布的《2023 年国民经济和社会发展统计公报》显示，我国于 2023 年完成了 119 亿册（张）各类图书的出版工作，人均图书持有量达到 8.40 册（张）。同时，全国范围内规模以上文化及相关产业企业的年度营业收入累计达到 129515 亿元，相较于上一年度实现了 8.2% 的增长。图书零售市场方面，依据北京开卷信息咨询公司发布的《2023 年图书零售市场年度报告》，该年度中国图书零售市场的码洋规模实现了由负转正的转变，同比增长率达到 4.72%，总规模定格在 912 亿元。但实洋规模的同比变化呈现出与码洋正向增长截然不同的趋势，其同比增长率录得 -7.04%，这一显著负向变化与码洋规模的增长趋势差

异的核心原因在于销售折扣的调整，图书零售的平均折扣率从2022年的6.6折降低至了2023年的6.1折。在销售渠道方面，短视频平台在2023年超越了垂直电商及其他电商平台，跃居图书销售的次席。此外，短视频电商渠道继续展现出强劲的增长动力，对整体零售市场的扩张起到了关键的推动作用，而传统实体店渠道则继续面临负增长压力。

行业壁垒及竞争格局方面，在出版与发行领域，部分环节确实面临着较高的行政壁垒限制。具体而言，出版环节上，我国现行的图书出版制度要求提前进行备案并申请版号，且这一权限严格限制在国有企业范围内，民营企业被排除在直接申请书号之外，从而确保了所有具备出版资质的公司均为国有企业。此外，鉴于教材教辅类图书在未成年人教育体系中的关键角色，国务院教育部门对此类出版社的资质实施了更为严格的审批与监管措施，相较于一般图书而言，其行政壁垒显得尤为突出。在发行环节，尽管一般图书的发行业务允许民营企业参与竞争，但在教材及教辅的发行领域，行政壁垒则显得尤为坚固。国家新闻出版广电总局明确规定，从事中小学教科书发行的单位必须获得特定资质，并限定在批准的区域范围内开展业务。这一规定直接导致了教材及评议类教辅（即与课本配套目录相符的教辅材料）的发行市场高度集中，通常由地方新华书店作为主导力量，直接面向学校销售，形成了一种典型的B端业务模式，其准入门槛高企，参与者多以地方国有企业为主。相对而言，市场类教辅的发行则呈现出更为灵活的销售模式，既有面向企业的B端销售，也有直接面向消费者的C端销售，这一领域内，国有出版集团与民营书商之间既存在合作关系，也展开了激烈的竞争。

行业政策方面，新政策下所得税优惠到期，但增值税优惠延续。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。鉴于多数出版上市公司已在2018年前完成转制，这意味着从2024年起，这些公司或需重新开始缴纳企业所得税。另一方面，关于增值税优惠政策，财政部等三部门于2023年9月联合发布了《关于延续实施宣传文化增值税优惠政策的公告》，明确了在2027年12月31日前的持续优惠政策内容。具体而言，专为少年儿童、老年人出版发行的报纸和期刊，以及中小学学生教科书等出版物，在出版环节可享受增值税100%先征后退的优惠；而其他各类图书、期刊、音像制品、电子出版物则在出版环节享受增值税50%先征后退的待遇。此外，图书的批发与零售环节均被纳入免征增值税的范围之内。

2 区域环境分析

重庆作为中西部地区唯一的直辖市，国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，为重庆改革开放和高质量发展带来历史性机遇。近年来，重庆市经济保持增长，产业结构持续优化，区位优势明显。2023年，重庆市经济水平、汽车保有量、公路运量和周转量保持增长，公司的外部发展环境良好。

公司经营业务主要立足重庆市内，其业务经营直接受重庆市经济发展影响。

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。2023年，重庆市GDP、人均GDP、一般公共预算收入和汽车保有量保持增长，公路客、货运量和周转量较2022年有所恢复。

图表 2 • 重庆市主要经济和财政指标

对比指标	2021年（底）	2022年（底）	2023年（底）
GDP（亿元）	28077.28	29129.03	30145.79
GDP 增速	8.4%	2.6%	6.1%
三次产业结构	6.8:40.0:53.2	6.9:40.1:53.0	6.9:38.8:54.3
人均 GDP（万元）	8.75	9.07	9.41
固定资产投资额增速	6.1%	0.7%	4.3%
高速公路通车总里程（公里）	3839	4002	4142
公路路网密度（公里/百平方公里）	223	226	226
民用车辆拥有量（万辆）	837.09	890.53	928.96
民用轿车拥有量（万辆）	273.84	289.70	304.48

公路旅客运量（亿人）	2.56	1.44	1.75
公路旅客周转量（亿人公里）	120.39	77.94	108.54
公路货物运输总量（亿吨）	12.12	11.19	11.76
公路货物运输周转量（亿吨公里）	1155.84	1063.30	1126.59
一般公共预算收入（亿元）	2285.4	2103.4	2440.7
一般公共预算支出（亿元）	4835.1	4892.8	5304.6
政府性基金收入（亿元）	2358	1754	1879

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据重庆市统计局发布的《2024年一季度重庆市经济运行情况》，2024年一季度，重庆市实现地区生产总值7232.03亿元，同比增长6.2%；固定资产投资同比增长4.4%，扣除房地产开发投资，固定资产投资增长9.2%。

重庆被赋予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，在国家区域发展和对外开放格局中具有独特而重要的作用。此外，国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，将为重庆改革开放和高质量发展带来新的机遇，在承接产业转移、加强国际合作等方面有望获益于政策红利。

根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，重庆市普通小学教育在校人数分别为203.09万人、203.19万人和205.87万人，普通初中教育在校人数分别为113.23万人、108.75万人和104.62万人，普通高中教育在校人数分别为63.99万人、66.33万人和67.90万人。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是中国西南地区最大的出版传媒企业，具有较高的行业地位和品牌知名度，累计出版图书品类众多，且获得多个国家级奖项。

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一家具有区域特色的综合性出版社。2023年，公司中小学教材在全重庆市市场占有率为76.00%；高中教材市场占有率为92.00%，公司的同步教辅在重庆市场占有率达到90%，属于重庆市纳税规模较大的企业。集团图书获省部级以上奖项2000多个，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。

政策扶持方面，国家在推动文化体制改革的过程中，为文化企业制定了一系列优惠政策。国家新闻出版总署于2009年3月发布《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》，强调了对新闻出版行业的政策扶持，并提出了向大型跨地区骨干出版传媒企业倾斜出版资源的具体措施，以鼓励其跨地区发展、扩大规模。作为区域内出版业的领军企业，公司能够有效利用当前的政策环境，为自身的发展创造有利条件。

在图书出版领域，公司旗下的重庆出版社有限责任公司（简称“重庆出版社”）是行业内具有影响力的出版机构之一。《藏地密码》《三体》等多部作品畅销全国，而《马恩列画传》《忠诚与背叛》《下庄村的道路》《当代资本主义新变化》《苗苗智慧王国》等图书还荣获了国家级大奖，如“五个一工程奖”等。公司出版的精品畅销书在全国图书市场中占据重要地位，“渝版图书”品牌的影响力也在不断提升。

2 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2024年6月底，公司董事会由九名董事组成，监事会由五名监事组成，公司高级管理人员为总经理李斌，副总经理李炳仁、寇德江，具体情况如下：

图表 3 • 公司主要董事、监事以及高级管理人员主要情况

序号	姓名	性别	年龄	学历	职务	任职期限
1	李斌	男	51	研究生	董事长、党委书记、总经理	2024年05月至今
2	陈兴芜	女	57	硕士	董事	2014年05月至今
3	王怀龙	男	51	本科	董事	2015年02月至今
4	高岭	女	45	本科	董事	2013年09月至今
5	邱振邦	男	46	硕士	董事、党委委员、副总编辑	2013年09月至今
6	李炳仁	男	51	硕士	董事、党委委员、副总经理	2018年8月至今
7	寇德江	男	51	硕士	董事、党委委员、副总经理	2015年6月至今
8	曲艺	男	60	本科	董事	2018年06月至今
9	陈建军	女	49	本科	董事	2019年09月至今
10	余世钦	男	49	本科	监事	2015年06月至今
11	易扬	男	39	本科	监事、教育分社社长	2014年10月至今
12	袁世渝	男	44	硕士	监事、运营部部长	2014年10月至今
13	代远盛	男	43	本科	监事	2017年1月至今
14	李敏	女	48	本科	监事	2017年1月至今

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

李斌，男，1969年7月出生，研究生学历；现任公司党委书记、董事长、总经理。李斌先生1990年8月参加工作，历任重庆嘉陵机器厂子弟中学教师、重庆嘉陵机器厂团委生产干事；共青团四川省重庆市委青工部科员、共青团重庆市委副主任科员、主任科员，共青团重庆市委办公室副主任；重庆市委宣传部宣传教育处副处长、重庆市委外宣办事业发展处副处长（主持工作）、重庆市委外宣办事业发展处处长、重庆市委宣传部文化产业发展指导处处长、兼任重庆华龙网集团股份有限公司（以下简称“华龙网”）总经理；华龙网党委书记、总经理、副董事长；重庆日报报业集团副总裁、党委委员，华龙网党委书记、董事长（兼）；重庆日报报业集团副总裁、党委委员，华龙网党委书记、董事长；公司董事、总党委副书记、总经理；重庆市记协第三届理事会副主席，重庆市出版工作者协会副会长，重庆市宣传文化第二批“五个一批”人才，市文化产业专家库专家，国家文化产业发展项目库专家；2024年5月至今任公司董事长、党委书记、总经理。

截至2024年3月底，公司拥有在职员工合计1116人，员工职称结构、教育程度及年龄构成情况如下：

图表 4 • 员工类型构成情况

项目	类别	人数	占比
职称	初级职称	31	2.78%
	中级职称	242	21.68%
	高级职称	91	8.15%
	其他	752	67.38%
	合计	1116	100.00%
教育	博士	2	0.18%
	硕士	141	12.63%
	本科	580	51.97%
	专科（及以下）	393	35.22%
	合计	1116	100.00%
年龄	30岁及以下	140	12.54%
	31-50岁	770	69.00%
	50岁以上	206	18.46%
	合计	1116	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2024 年 10 月 11 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, 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。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规及《公司章程》相关规定, 公司设立了董事会和监事会, 并聘任高级管理人员, 建立了相对完善的法人治理结构。

公司董事会根据公司《公司章程》第四章规定设立, 董事会由 9 名董事组成, 董事会设董事长 1 名, 董事长由公司董事担任, 由股东从董事会成员中指定。董事任期每届三年, 董事任期届满, 可连选连任。公司董事对股东负责, 并对股东负有勤勉尽责的义务, 任何董事不得以个人名义干预公司的经营管理活动。公司监事会根据公司《公司章程》第五章规定设立, 监事会由 5 名监事人员组成, 监事任期 3 年。任期届满, 可连选连任。监事会是公司监督机构, 代表出资人和职工行使监督权, 对公司财务以及董事、高级管理人员进行检查和监督。公司高级管理人员根据《公司法》和《公司章程》等相关法律聘任高级管理人员, 负责公司的日常经营决策。公司高级管理层由总经理、副总经理等组成。公司设总经理 1 名, 董事会聘任或解聘。高级管理层其他成员, 由董事会聘任或解聘。

2 管理水平

公司建立了较规范的管理制度, 内部控制制度较健全。

公司以公司各职能部门为核心, 建立了覆盖战略规划、财务管理、经营计划、人力资源、内部审计、办公管理的制度体系, 制定了包括《公司章程》在内的较为完善的公司治理制度, 建立了以《公司章程》为基础, 以管理规章为支撑的制度体系, 形成了以董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系, 并根据公司实际经营情况和管理需要, 建立并完善各自内部控制制度。

预算管理方面, 为推动全面预算管理的顺利实施, 提升公司管理水平, 强化内部控制, 防范经营风险, 实现集团发展战略, 公司建立了较为完整的预算管理机制, 将公司所属企业的生产经营活动全部纳入预算管理, 实行统一规划、分级管理的预算管理体系, 公司制定了《预算管理制度》, 主要内容包括全面预算的管理体制与组织体系、全面预算期与全面预算编制说明、全面预算的编制、全面预算的监控、全面预算考核评价以及全面预算的调整等。公司全面预算目标按逐级分解的原则实行分级管理, 经下达的全面预算指标由集团各部门、子公司、项目部负责落实, 子公司、项目部对本单位所有业务做预算, 集团各部门对部门费用做预算, 并对预算执行负责, 集团统一对各单位全面预算执行情况进行分析考核。

财务管理方面, 公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计制度》《会计基础工作规范》以及财政部颁布的新会计准则中的有关规定, 结合公司生产经营的特点和会计系统管理的要求制定了《所属企业财务管理制度》《会计制度》《资金支付管理制度》《资金管理制度》《银行账户管理办法》《会计档案管理办法》等。这些制度对公司收入管理、支出管理、资产管理、应收账款管理、预付款项管理、会计档案管理、财务机构及会计人员管理、财务报告和财务监督等多方面内容进行了制度规范, 使母子公司以及各部门权责分明, 保证了公司经济管理活动的有序进行。

投资决策方面, 为促进公司健康稳定发展, 控制公司投资决策风险, 规范投资行为, 公司根据《中华人民共和国公司法》《公司章程》《重庆市属国有企业投资监督管理办法》及相关法律法规的规定, 制定了《投资管理制度》, 内容主要包括投资原则、投资管理组织机构和职责、投资内部决策操作程序、投资监管与责任等, 公司的投资决策工作遵照该项制度执行。

融资决策方面, 为规范业务操作和有效控制融资风险, 规范融资行为, 明确债权债务关系, 保障公司资金的安全和经营活动的平稳、健康运行, 公司制定有《债务融资管理办法》, 规定了公司筹融资的原则、组织机构和职责、筹融资内部决策操作程序、筹

融资监管与责任、筹融资的操作流程和控制要点等。公司实行严格的融资审批管理，一是对融资额实现总量控制；二是严格控制融资范围，原则上只由集团公司进行融资；三是对融资规定严格的审批程序，所有融资申请按规定层层审核通过，最后报董事会审议批准。

对外担保方面，为规范公司的担保行为，有效控制公司对外担保风险，公司制定了《担保管理办法》，主要内容包括对外担保的对象及反担保、对外担保的审批权限、对外担保的组织机构及职责、对外担保的审批及执行程序、对外担保的风险管理、担保申请人的义务和责任、子公司对外担保等。该制度所称“对外担保”指为其他独立法人单位提供担保，包括公司对独资、控股及参股子公司的担保。公司及子公司对外担保行为，由公司董事会审议批准。未经公司同意，子公司无权对外担保。

七、经营分析

1 经营概况

公司的主要收入来源是出版业务及发行业务，主营业务收入有所波动，受业务结构及文化纸价格变动影响，综合毛利率波动下降。2024年1—3月，公司营业总收入同比基本稳定，利润总额同比减亏。

公司主营业务包括出版、报刊、图书发行、印刷、出版贸易等出版传媒类业务，出版业务及发行业务是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。2021—2023年，公司主营业务收入有所波动但相对稳定，利润总额波动下降。从收入结构看，2021—2023年，公司出版业务收入持续下降；受下游需求及客户补库情况影响，公司纸业贸易收入波动增长；发行业务方面，2022年因馆配业务¹及机构供应增加，公司图书及音箱电教产品发行业务收入大幅增长，2023年受行业景气度影响有所回落。从毛利率看，2021—2023年，公司出版业务毛利率水平相对稳定；纸业贸易业务受文化纸价格变动影响，毛利率波动下降；发行业务受业务结构及纸张价格变化影响，毛利率波动下降，公司综合毛利率波动下降。

2024年1—3月，公司营业总收入为2.13亿元，同比增长3.73%，基本稳定，利润总额为-0.10亿元，同比减亏。

图表5 • 2021—2023年及2024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	2021年			2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出版业务	4.30	45.50%	38.89%	4.14	38.94%	38.40%	3.96	40.19%	36.71%	0.99	48.62%	35.00%
纸业贸易	1.71	18.12%	8.14%	2.07	19.42%	2.18%	1.89	19.19%	4.65%	0.50	24.40%	7.87%
图书及音像电教产品发行	2.50	26.41%	35.88%	3.49	32.83%	28.26%	3.00	30.45%	29.67%	0.39	19.34%	43.88%
其他主营业务	0.94	9.96%	36.98%	0.94	8.81%	28.18%	1.00	10.18%	39.13%	0.16	7.64%	-12.66%
合计	9.45	100.00%	32.31%	10.64	100.00%	27.21%	9.85	100.00%	28.66%	2.04	100.00%	28.51%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）出版业务

出版业务是公司的主要业务，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，在教辅教材出版领域具有区域专营优势，在重庆市占率高；教材收入有所增长，但一般图书的收入规模因新兴媒体冲击、外部环境及下游景气度下行而有所下降。

出版业务是公司的主要业务，运营主体主要为重庆出版传媒有限责任公司、重庆今日教育杂志社有限公司，出版类别主要为教材、教辅和一般图书的编辑出版业务。2021—2023年，公司教材收入有所增长，但受外部环境、新兴媒体冲击和下游行业景气度下行影响，一般图书收入有所下降。

¹ 指向图书馆供应图书。

图表 6 • 公司出版业务产品结构（单位：万元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
教材	24294.14	31.95%	27759.58	33.80%	26932.90	31.65%	5905.09	30.08%
教辅	6359.56	40.87%	8688.65	41.35%	5096.76	40.89%	1601.83	39.76%
一般图书	12339.82	51.53%	4971.25	58.90%	7538.27	51.98%	2397.17	43.94%
合计	42993.52	38.89%	41419.48	38.40%	39567.93	36.71%	9904.09	35.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

教材、教辅的出版分为自编型和租型。前者是指公司组织编写、拥有专有出版权的教材、教辅的出版；后者是指公司与教材教辅原出版单位以协议方式租型或代理重印权、代印权，负责教材的宣传推广、印制和销售等工作。目前，公司的教材和同步教辅以租型为主。租型教材、教辅，主要通过和教材教辅原创出版单位以协议方式租型，负责教材教辅的宣传推广、市场开拓、印制等工作。租型出版业务流程主要包括签定租型协议、下发用书目录、核定价格、征订数量、出版计划、组织印刷、质量进度检查、成品交货等，公司租用原创出版机构的教材教辅版型（软片或数字），向其支付租型费，并将版型交由印刷商印刷装订后发行。租型费按教材总码洋乘以一定比率计算，目前租型费率一般为 3%~5%。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的重庆市的总代理，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。公司的教育类图书由于垄断的经营权占出版业务的 95% 以上。

公司教材、同步教辅类图书的出版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，支付租型费，由重庆新华印务有限责任公司（以下简称“新华印务”）及其他教材定点印刷企业承担，其中新华印务印刷份额约占 85%，发行方面则由人民教育出版社指定的重庆新华传媒有限公司（以下简称“新华传媒”）连锁经营的新华书店对外统一销售。

中小学、高中教材和同步教辅主要市场拓展为公司教育分社市场部，针对各个区县执行营销工作，具体销售渠道为新华传媒。教材和同步教辅采用征订方式，即通过公司市场拓展后，由新华传媒下属的各级新华书店接收学校的教材教辅征订，公司根据新华书店报送的订单组织印刷装订，再向下游发行渠道销售。由于采用征订方式，因此教材、同步教辅退货率极低。教材教辅的定价依照《国家发展改革委、新闻出版总署、教育部关于加强中小学教辅材料价格监管的通知》（发改价格〔2012〕975 号）和最新执行文件《重庆市物价局、重庆市文化委员会、关于我市中小学教材价格管理有关问题的通知》定价销售，教材教辅的价格影响因素主要是核价标准和单书印张（书本厚度）。目前，义务教育阶段价格相对稳定；高中阶段，从 2020 年秋季开始重庆市启用新版高中教材，定价有一定提升。结算方面，教材教辅和一般图书均为现金结算，其中教材教辅通常在发货后 3 个月内收款。目前，公司教材和同步教辅的销售区域主要为重庆市 39 个区县。

公司自编教材教辅、一般图书的出版方面，自编教材教辅的出版一般由各个出版社选题，集中统一论证，并报相关部门批准许可，外购作者作家版权一般签订版权购买协议 3-5 年后再进行续签，根据时间要求和印刷质量要求，自编教材教辅 70%~80% 由新华印务承担，剩余由公司认定的外部印刷公司承担，公司约 50% 的教辅和 30% 的一般图书通过新华传媒连锁经营的新华书店销售，其余部分通过其他渠道，包括网上书店、各地新华书店、民营批发商等销售。一般图书的主要采取签约方式为进行定向销售，即由各公司与特定企事业单位、出版物经销商及零售书店签订协议，并由公司将成品书运送至目标对象。对于同步教辅以外的教辅图书，通常不限定退货率，合同约定的退货期内均可以退货；对于其他大众图书，通常约定退货期和退货率，仅在约定的退货期和退货率内进行退货；部分按照客户的特殊要求定制的产品通常不允许退货。对于一般图书的定价，主要采取企业自主定价方式，目前广泛运用的定价方式有成本定价法、印张定价法、理解价值定价法以及需求价值差异定价法等，不同的出版图书采取的定价方式也略有不同，主要取决于出版图书的市场情况而定。结算方面，一般图书和音像制品的结算期限通常为 4-6 个月。2023 年，公司出版业务的第一大客户为新华传媒连锁经营分公司，销售金额为 3.42 亿元，公司对单一大客户存在依赖。

（2）图书及音像电教产品发行业务

公司图书及音像电教产品发行业务收入主要来源于大众图书发行收入，因公司馆配业务增加，该板块业务收入有所增长。

重庆出版集团图书发行有限公司、重庆市天下图书有限责任公司和重庆至弘文化传媒有限公司（以下合称“图书公司”）负责公司面向市场的大众图书、非教材配套的学生教育用书的发行业务。重庆天健电子音像出版有限公司（以下简称“天健音像”）承担公司的音像制品发行业务。音像制品业务市场容量较小，且经营时间较短，因此目前该板块业务收入主要仍来源于大众图书发行业务收入，占比超过 80%。2022 年起，公司馆配业务及向机构供应图书增加，收入规模大幅增长，2023 年受行业景气度影响而收入同比有所回落。

图表 7 • 公司图书及音像电教产品发行业务产品结构（单位：万元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
图书	22622.67	38.19%	32428.68	29.23%	28122.65	30.89%	3350.23	49.60%
磁带、光盘	2335.38	13.56%	2496.56	15.71%	1853.08	11.07%	589.6	11.37%
合计	24958.05	35.88%	34925.24	28.26%	29975.73	29.67%	3939.83	43.88%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图书公司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。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。公司面向市场销售的大众图书的销售采用全渠道拓展的方式进行，包括新华书店、商超、邮局和机场等线下广配渠道、网络书店渠道（当当网、亚马逊、京东、重庆出版集团天猫旗舰店等网络零售渠道）和第三方网络渠道（如蜜芽宝贝等非传统网络书店）等。目前新华书店和网络书店为主要发行渠道，2023 年公司网络发行量约占 50%。销售政策方面，公司图书销售一般年初签订销售合同，按批次逐步回收账款，每半年进行结算，重点畅销书单独安排汇款和销售折扣；公司回款情况因渠道而异，网络渠道借助自身数据库支撑相对而言对账和回款周期较短，一般在 1~3 个月之间，新华书店等线下渠道以 3~6 个月为主，音像电教产品的结算期限通常为 4~6 个月。

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。

（3）纸业贸易

公司纸业贸易采购量及贸易业务收入均波动增长，纸业贸易主要为自营模式。公司通过集中采购降低采购成本，并采用成本加固定金额的方式对外销售，业务周期相对较快，减少价格波动带来的存货跌价问题。

公司纸业贸易业务主要由重庆书林贸易有限公司下属子公司重庆海业实业有限公司负责，即通过国内与国外的采购，销售各类纸张等产品，其中进口和国产的各类印刷纸张能为出版、印刷和包装业务提供全方位的服务。2021—2023 年，受成品纸价格波动影响，公司纸业贸易业务收入波动增长，毛利率波动下降；根据下游需求及客户补库情况，公司纸业贸易业务采购量分别为 4.34 万吨、6.08 万吨和 4.94 万吨。

采购方面，公司印刷物资采购一般根据销售计划确定采购计划，与造纸等供应商签订长期合作协议，并根据市场需求变化对采购计划及时调整。公司的采购结算模式是根据具体业务模式确定，纸张供应采用招标方式，业务部门根据招标用纸到货及使用情况，货到后一定时间付款，主要采用银行承兑汇票方式付款；大宗商品采购根据具体订货合同进行采购，一般采用银行承兑汇票方式付款。2023 年，公司纸业贸易业务前五名供应商占该板块采购金额的 94.64%，均为大型纸厂及其相关的分子公司、关联方，供应商集中度很高。

销售方面，公司纸张贸易业务以自营为主，利用公司集中采购与各纸厂谈判时具备一定的价格优势，在对内及对外销售时采用成本加一定金额方式，确定销售价格；业务周期约为 30~60 天，产品价格波动风险较小，但因上游客户以大型纸厂为主，公司议价能力较低，主要靠快速周转提升收入及利润规模。结算模式方面，公司与下游客户的结算以现金结算为主，兼有少量银行承兑汇票，对于账期较短的客户，可给予一定的价格优惠，对于账期较长的客户，则根据不同的业务品种，销售价格会有一定的上浮。2023 年，公司纸业贸易业务前五名客户占该板块采购金额的 18.73%，集中度较低。

3 经营效率

公司经营效率指标表现较弱。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 1.90 次、3.13 次和 2.60 次，持续增长；存货周转次数分别为 1.22 次、1.42 次和 1.18 次，波动下降；总资产周转次数分别为 0.20 次、0.23 次和 0.21 次，波动增长。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现较弱。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	山东出版集团有限公司	江西省出版传媒集团有限公司	湖北长江出版传媒集团有限公司
存货周转率（次）	1.18	1.81	2.36	2.51

应收账款周转率（次）	2.67	7.27	10.23	3.87
总资产周转率（次）	0.21	0.39	0.29	0.42

资料来源：Wind

4 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。

目前公司与 30 多个国家和地区建立合作关系，开展系列国际合作项目，未来公司将继续实施“走出去”战略。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 3 月底，公司在建项目为袁家岗大楼电梯改造、重庆市文化教育大数据中心等各平台项目，合计计划投资金额为 2071.47 万元，未来尚待投资 735.20 万元，未来投资压力不大。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021—2023 年底，公司合并范围内子公司均为 33 家，未发生变化，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产总额波动下降，存货跌价准备计提比例较高，但对利润影响较小；公司投资性房地产主要位于重庆市中心位置商圈，资产受限比例低。

2021—2023 年底，公司资产总额波动下降，主要系货币资金规模变动所致，公司资产以非流动资产为主。2021—2023 年底，公司货币资金波动下降，主要系 2021 年底公司发行“21 重庆出版 MTN001”募集资金到账，货币资金规模增加，次年现金还贷降低融资规模后货币资金趋于平稳所致，公司货币资金受限规模为 0.83 亿元，受限比例低，主要为票据保证金等；公司应收账款波动增长，截至 2023 年底，公司计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例为 8.79%；从应收账款余额的账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占 41.19%，3~4 年的占 46.41%，公司部分应收账款的账龄偏长；公司前五名应收账款欠款方占比为 68.40%，其中第一大欠款方为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”），占公司应收账款余额的比例为 46.20%²，第二大欠款方为新华传媒连锁经营分公司，占 13.84%，其他欠款方金额占比较小。截至 2023 年底，公司存货主要是商贸业务纸张、图书及已完工房地产开发产品等，计提跌价准备 2.28 亿元，计提比例为 26.43%，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。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³，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，公司持有的投资性房地产采用公允价值计量。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产为货币资金受限，无其他受限情形，受限比例低。

图表 9 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 1—3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	22.99	42.04%	16.98	34.62%	18.58	36.61%	17.68	35.76%

²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。剩余部分预计将于 2024 年内支付，上述款项已多次延期支付，需关注款项的回收情况。

³ 详见附表 2。

货币资金	13.67	25.01%	6.03	12.30%	7.63	15.04%	5.88	11.88%
应收账款	3.02	5.52%	4.14	8.44%	3.77	7.43%	4.21	8.50%
存货	5.32	9.73%	6.01	12.25%	6.34	12.49%	6.51	13.16%
非流动资产	31.69	57.96%	32.07	65.38%	32.18	63.39%	31.77	64.24%
投资性房地产	26.70	48.84%	27.19	55.43%	27.55	54.28%	27.19	54.99%
固定资产	3.00	5.48%	3.09	6.31%	2.91	5.73%	2.88	5.82%
资产总额	54.67	100.00%	49.06	100.00%	50.76	100.00%	49.46	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

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较小，所有者权益结构稳定性较高。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 0.42%。截至 2023 年底，公司所有者权益 17.70 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.02%，少数股东权益占比为 8.98%。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 21.52%、21.99%、45.77%和 0.87%，公司其他综合收益系核算公司将固定资产（2009 年以前）按照市场价值转入按公允价值进行后续计量的投资性房地产时产生的溢价。公司少数股东权益和未分配利润占比较小，所有者权益结构稳定性较高。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

公司负债总额持续增加，负债结构相对均衡，债务规模根据业务资金需求有所波动，截至 2024 年 3 月底，公司调整债务结构，短期债务占比有所下降。

2021—2023 年底，公司负债总额波动下降，负债结构相对均衡，负债以有息债务为主，经营性负债占比较小。公司 2022 年以现金偿还借款，随着公司业务所需，2023 年底公司长短期借款规模较上年底有所增加；公司其他应付款规模基本稳定，主要为合同履约保证金以及关联单位往来款项、项目投资款等，截至 2023 年底，公司其他应付款中的其他往来款为 1.87 亿元。截至 2023 年底，公司应付债券为“21 重庆出版 MTN001”，债券余额为 7.20 亿元，期限为（3+2）年，下一行权日为 2024 年 11 月 15 日。有息债务方面，2021—2023 年底，公司债务结构相对均衡，资产负债率、全部债务资本化比率有所波动但基本稳定。截至 2024 年 3 月底，公司归还到期短期贷款，部分新增贷款采用长期借款，公司负债及债务结构有所调整，短期债务占比有所下降。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	19.76	53.24%	16.77	53.43%	17.49	52.91%	15.04	46.49%
短期借款	12.98	34.97%	6.75	21.49%	9.86	29.81%	4.65	14.36%
其他应付款	2.52	6.80%	2.03	6.45%	2.10	6.34%	2.00	6.18%
一年内到期的非流动负债	0.53	1.43%	3.26	10.37%	1.85	5.60%	4.47	13.82%
非流动负债	17.36	46.76%	14.62	46.57%	15.57	47.09%	17.31	53.51%
长期借款	5.51	14.85%	2.70	8.61%	3.69	11.15%	5.44	16.80%
应付债券	7.17	19.32%	7.18	22.86%	7.18	21.72%	7.19	22.21%
递延所得税负债	4.17	11.24%	4.25	13.53%	4.23	12.81%	4.25	13.13%
负债总额	37.12	100.00%	31.39	100.00%	33.06	100.00%	32.36	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

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底
短期债务	14.48	11.36	12.61	10.39
长期债务	12.68	9.88	10.87	12.62
全部债务	27.16	21.24	23.48	23.01
短期债务占全部债务比重	53.30%	53.49%	53.71%	45.15%
资产负债率	67.90%	63.98%	65.13%	65.42%
全部债务资本化比率	60.74%	54.59%	57.02%	57.37%
长期债务资本化比率	41.95%	35.86%	38.04%	42.46%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

公司盈利能力较弱，对非经常性损益依赖度高，其他收益及投资性房地产的公允价值变动收益是公司的重要利润来源，但公司作为重庆市重要的文化产业集团之一，政府补助虽有所波动但未来的持续性较强。

2021—2023 年，公司营业总收入有所波动但相对稳定；利润总额分别为 0.28 亿元、0.33 亿元和 0.17 亿元，波动下降。

期间费用方面，2021—2023 年，公司期间费用波动增长，期间费用率波动增长。2023 年，公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 29.61%、44.65% 和 25.31%，其中，销售费用主要为职工薪酬（0.59 亿元）及推广费（0.28 亿元），管理费用主要为职工薪酬（0.81 亿元）及折旧摊销费用（0.23 亿元），财务费用主要为有息债务的利息费用。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，公司经营业务盈利能力下降至较低水平。

2021—2023 年，公司资产减值损失为-0.27 亿元、-0.05 亿元和-0.06 亿元，自 2022 年起公司改以特价等方式及时处置长库龄图书，故每年需计提的跌价损失较 2021 年及以前减少；公司其他收益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、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，公司获得的政府补贴收入的未来持续性较强；公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产的收益。

盈利能力指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，公司整体盈利能力较弱。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	10.28	11.68	10.58	2.13
期间费用	3.19	3.50	3.47	0.71
公允价值变动收益	-0.05	0.49	0.36	--
其他收益	0.12	0.08	0.15	0.02
营业外收入	0.05	0.01	0.10	0.00
利润总额	0.28	0.33	0.17	-0.10
营业利润率（%）	34.59	29.96	29.63	27.81
总资本收益率（%）	2.77	3.17	2.63	--
净资产收益率（%）	2.14	1.28	0.82	--
期间费用率（%）	31.01	30.01	32.80	33.31

注：期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利能力处于行业较低水平。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

公司	山东出版集团有限公司	江西省出版传媒集团有限公司	湖北长江出版传媒集团有限公司
营业总收入（亿元）	10.58	124.73	125.78
销售毛利率（%）	31.14	37.67	38.78
总资产报酬率（%）	2.17	6.36	5.50
净资产收益率（%）	0.82	11.15	8.67

资料来源：Wind

4 现金流

公司经营活动现金由净流入转为净流出，投资活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄，筹资活动现金流量净额有所波动。

经营活动现金流方面，2021—2023 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。2021 年收到沙坪坝土地中心欠付土地收储款 4.24 亿元，而 2022 年及之后无该类款项收取，故 2022 年经营活动现金流量净额大幅减少；2022 年第四季度的部分应付款项在 2023 年结算支出，导致 2023 年采购支出增加，经营活动现金流量净额进一步减少。从收入质量来看，公司经营获现能力较强。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小，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。2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金由净流入转为净流出。

筹资活动现金流方面，公司近年来主要通过银行借款、发行债券等方式实施筹融资，筹融资活动产生的现金流量为公司发展提供了主要的资金支持。2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额有所波动。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	15.27	11.59	11.72	1.49
经营活动现金流出小计	9.96	10.48	12.20	2.72
经营活动现金流量净额	5.31	1.11	-0.48	-1.23
投资活动现金流入小计	0.08	0.00	0.04	0.00
投资活动现金流出小计	0.54	0.10	0.08	0.01
投资活动现金流量净额	-0.46	-0.10	-0.03	-0.01
筹资活动前现金流量净额	4.85	1.01	-0.52	-1.24
筹资活动现金流入小计	27.15	7.37	12.90	3.40
筹资活动现金流出小计	23.36	16.13	11.17	4.24
筹资活动现金流量净额	3.79	-8.76	1.72	-0.84
现金收入比（%）	141.34	94.03	104.23	54.64

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整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险小，融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	116.32	101.28	106.23
	速动比率（%）	89.40	65.45	69.99
	经营现金流流动负债比（%）	26.87	6.61	-2.77

	经营现金/短期债务（倍）	0.37	0.10	-0.04
	现金短期债务比（倍）	0.96	0.55	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.41	1.60	1.39
	全部债务/EBITDA（倍）	19.30	13.24	16.87
	经营现金/全部债务（倍）	0.20	0.05	-0.02
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.60	1.49
	经营现金/利息支出（倍）	6.15	1.10	-0.52

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及公司提供资料整理

短期偿债指标方面，现金类资产对短期债务保障程度一般；长期偿债指标方面，EBITDA 对全部债务及利息的保障程度较弱。经营活动现金 2023 年为净流出状态，暂无法覆盖长短期债务。

或有负债风险方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对合并范围外企业担保事项，不存在尚未了结的或可以合理预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司已获得金融机构授信总额 26.30 亿元，已使用 14.51 亿元，未使用额度 11.79 亿元。

6 公司本部财务分析

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，其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。

重庆正升置业有限公司（以下简称“正升置业”）2023 年 1 月 6 日完成工商变更，股东由公司子公司重庆瀚墨资产经营管理有限责任公司变更为公司本部，此次变更不影响公司的合并范围，但对公司本部的长期股权投资、所有者权益等科目有所影响。截至 2023 年底，公司本部资产总额 35.48 亿元，较上年底增长 33.06%。其中，流动资产 19.44 亿元（占 54.79%），非流动资产 16.04 亿元（占 45.21%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.67%）、其他应收款（合计）（占 83.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 61.50%）、投资性房地产（占 20.54%）、固定资产（合计）（占 9.65%）、无形资产（占 7.35%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 3.24 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 29.31 亿元，较上年底增长 14.92%。其中，流动负债 18.42 亿元（占 62.84%），非流动负债 10.89 亿元（占 37.16%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 53.19%）、其他应付款（合计）（占 36.28%）、一年内到期的非流动负债（占 10.05%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 33.86%）、应付债券（占 65.94%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 82.62%，较上年底下降 13.04 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 22.52 亿元。其中，短期债务占 51.73%，长期债务占 48.27%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 11.65 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 78.51%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 6.17 亿元，较上年底增长 433.15%，主要系正升置业内前次股权变更所致。在所有者权益中，实收资本为 3.81 亿元（占 61.78%）、资本公积合计 5.33 亿元（占 86.39%），未分配利润为-3.90 亿元。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.09 亿元，利润总额为-0.30 亿元。同期，公司本部公允价值变动收益为 0.30 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.71 亿元，投资活动现金流净额-0.17 亿元，筹资活动现金流净额 3.09 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 69.89%，公司本部负债占合并口径的 88.66%，公司本部所有者权益占合并口径的 34.83%，公司本部全部债务占合并口径的 95.91%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.85%，公司本部利润总额为-0.30 亿元。

九、ESG 分析

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。详见本报告管理分析相关章节。

十、外部支持

公司具有较强的区域专营优势，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。2023年，重庆市GDP、人均GDP、一般公共预算收入和汽车保有量保持增长。

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，具有较强的区域专营优势，可获得政府持续性的政策、补贴等方面的支持，2021—2023年，公司其他收益分别为0.12亿元、0.08亿元和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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行对现有债务结构影响较大，但考虑到公司本期债项募集资金将用来偿还债务，公司本期债项发行后的债务水平或低于上述预估值。

公司本期债项发行规模为6.50亿元，分别占公司2023年底长期债务和全部债务的59.80%和27.68%，对公司现有债务结构影响较大。以2023年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由65.13%、57.02%和38.04%上升至69.09%、62.88%和49.53%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司本期债项募集资金将用来偿还债务，公司本期债项发行后的债务水平或低于上述预估值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后的公司偿还能力指标表现一般。

截至2023年底，公司现金类资产为7.78亿元，为本期债项发行额度（6.50亿元）的1.20倍；2023年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为11.72亿元、-0.48亿元、1.39亿元，为本期债项发行额度（6.50亿元）的1.80倍、-0.07倍和0.21倍。2021—2023年，公司EBITDA分别为1.41亿元、1.60亿元和1.39亿元，分别为本期债项发行额度（6.50亿元）的0.22倍、0.25倍和0.21倍；2021—2023年，公司经营活动产生的现金流入分别为15.27亿元、11.59亿元和11.72亿元，分别为本期债项发行额度（6.50亿元）的2.35倍、1.78倍和1.80倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为5.31亿元、1.11亿元和-0.48亿元，分别为本期债项发行额度（6.50亿元）的0.82倍、0.17倍和-0.07倍。

图表 16 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023年
发行后长期债务*（亿元）	17.37
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.67
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.48

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 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

3 债项条款及增信措施

本期债券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。

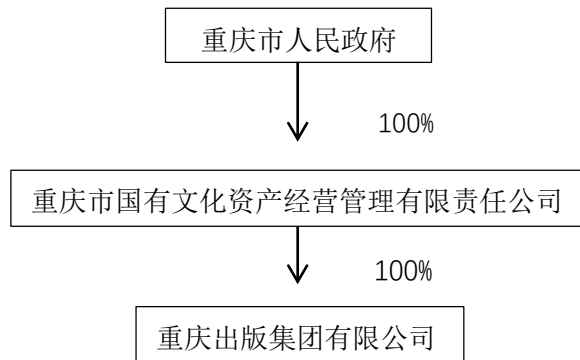
三峡担保成立于 2006 年 9 月，截至 2023 年末，三峡担保注册资本和实收资本均为 51.00 亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”），实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）；三峡担保主营担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保等。三峡担保作为重庆市大型国有担保机构之一，三峡担保治理和风险管理水平较高；担保业务规模很大，行业竞争力较强，融资担保放大倍数处于行业很高水平。财务方面，2021—2023 年，三峡担保营业收入和利润规模均持续增长，整体盈利能力很强；截至 2023 年底，三峡担保累计担保代偿率处于行业内较低水平，资产质量较好；三峡担保资本实力很强，实际资产负债水平很低，代偿能力极强。截至 2023 年底，三峡担保合并资产总额 130.60 亿元，所有者权益 91.87 亿元，担保责任余额 704.33 亿元。2023 年，三峡担保实现营业收入 17.43 亿元，实现利润总额 6.79 亿元。

根据联合资信于 2024 年 6 月 28 日出具的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2024 年主体长期信用评级报告》，联合资信确定三峡担保主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，该级别在有效期内。以 2023 年底三峡担保财务数据测算，本期债项发行余额为 6.50 亿元，占三峡担保资产总额的 4.98%，占所有者权益总额的 7.08%，占比很低。

十二、评级结论

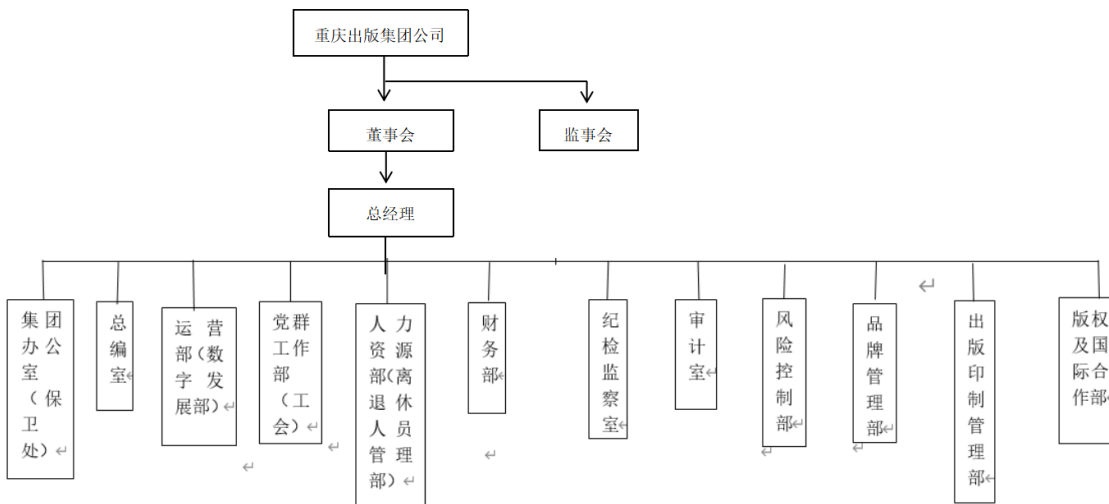
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 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：联合资信根据公司年报整理

附件 2 公司投资性房地产明细情况表（截至 2024 年 3 月底）

序号	对象	位置	评估价值（万元）	房产状态	年租金（万元）
1	车库	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 4 层车库	3710.70	在租	675.12
2	车库	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 3 层车库		在租	
3	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 2 层商业用房	14962.09	在租	
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	10292.28	在租	
5	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号负 1 层	8579.31	在租	
6	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号	457.20	在租	
7	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 2 层商业用房	21022.63	在租	
8	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 3 层商业用房	18084.58	在租	
9	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 4 层	136.16	在租	
10	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49-5-4200 号	1245.79	在租	
11	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49-5-1083 号等	1365.04	在租	
12	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49-5-3025 号等	1720.26	在租	
13	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 6 层商业用房	8826.26	在租	
14	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 7 层餐厅	7432.80	部分在租/部分空置	
15	商业用房	沙坪坝区小龙坎新街 49 号 8 层商业用房	1241.93	在租	
16	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号负一层	14760.10	空置	0, 原大洋百货提前退租, 2023 年无租赁, 现已租赁给京东
17	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第一层	14242.48	空置	
18	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第二层	9446.19	空置	
19	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第三层	9015.16	空置	
20	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号第四层	15254.35	空置	
21	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 4 号第五层	13442.58	空置	
22	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第二层 2-2）	1764.21	空置	
23	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第二层 2-3）	3565.80	空置	
24	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第二层 2-4）	2227.87	空置	
25	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第三层 3-2）	1610.14	空置	
26	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第三层 3-3）	3254.40	空置	
27	商业用房	九龙坡区杨家坪西郊路 3 号（正升百老汇广场第三层 3-4）	2033.32	空置	
28	商业用房	重庆市九龙坡区杨家坪新胜一村 6 栋	4015.70	在租	515.47
29	非住宅	重庆市九龙坡区杨家坪新胜一村 6 栋	7872.40	在租	
30	营业	重庆市九龙坡区杨家坪新胜二村 6 栋	2610.33	在租	
31	营业	重庆市九龙坡区杨家坪新胜二村 6 栋	4131.35	在租	
32	营业	重庆市九龙坡区杨家坪新胜二村 6 栋	2601.91	在租	
33	住宅	九龙坡区杨家坪新胜二村 15 栋 1 单元 7-3 号	41.03	在租	
34	其他	重庆市九龙坡区杨家坪新胜二村 8 栋	189.31	在租	
35	商业服务	重庆市九龙坡区兴胜路 55 号 8、9 幢附 29	62.14	在租	

		号商业门面			
36	物流	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	35.14	在租	546.86
37	物流	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	102.22	在租	
38	办公	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	11807.84	在租	
39	门卫房	九龙坡区九龙园区华龙大道 58 号	11.31	在租	
40	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 6 层	2101.43	空置	194.38
41	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 7 层	2143.27	空置	
42	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 8 层	2143.27	空置	
43	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 9 层	2143.27	部分在租/部分空置	
44	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 10 层	2203.22	空置	
45	办公用房	重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢 11 层	2203.22	空置	
46	住宅	四川省成都市金牛区二环路北三段 136 号第 4 幢 A 单元 5 楼 2 号	124.48	在租	2.40
47	成套住宅	四川省内江市市中区新建村 16 幢 91 号	18.68	空置	0.00
48	办公用房	重庆市渝中区长江二路 205 号	14698.56	在租	714.59
49	办公用房	重庆市渝中区长江二路 209 号第 3 幢	2404.00	在租	
50	办公用房	重庆市渝中区长江二路 209 号第 2 幢	783.20	在租	
51	商业服务	重庆市渝中区长江二路 209 号负 3 至负 1 层	1979.24	在租	
52	仓库	九龙坡区华建支路 2 号	489.56	在租	20.00
53	仓库	九龙坡区华建支路 2 号	2227.55	在租	
54	办公	九龙坡区华建支路 2 号	852.74	在租	
55	仓库	九龙坡区华建支路 2 号	1616.82	在租	
56	办公用房	重庆市渝中区中山三路 131 号 9 层整层	1132.01	在租	432.61
57	商服用房	渝中区较场口 88 号 C 栋 1-501-2# (平街第一层)	488.22	在租	
58	办公用房	渝中区筷子街 2 号 (同属民族路 23 号) 第 25、26、27 层全层 (名义层)	4113.63	在租	
59	办公用房	九龙坡区杨家坪正街 13 号 1-3 层 2、4 号	3503.82	在租	
60	其他用房	小龙坎街道小龙坎新街	1919.41	在租	162.52
61	办公用房	重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 13-2	135.60	在租	
62	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	
63	办公用房	重庆市江北区建新北路 26 号附 1 号、建新北路 26 号 7 层, 建新北路 26 号 11-1	2801.13	在租	
合计			275536.20	--	3263.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.84	6.20	7.78	6.15
应收账款（亿元）	3.02	4.14	3.77	4.21
其他应收款（亿元）	0.41	0.30	0.29	0.50
存货（亿元）	5.32	6.01	6.34	6.51
长期股权投资（亿元）	0.13	0.13	0.09	0.13
固定资产（亿元）	3.00	3.09	2.91	2.88
在建工程（亿元）	0.31	0.10	0.03	0.13
资产总额（亿元）	54.67	49.06	50.76	49.46
实收资本（亿元）	3.81	3.81	3.81	3.81
少数股东权益（亿元）	1.54	1.62	1.59	1.58
所有者权益（亿元）	17.55	17.67	17.70	17.10
短期债务（亿元）	14.48	11.36	12.61	10.39
长期债务（亿元）	12.68	9.88	10.87	12.62
全部债务（亿元）	27.16	21.24	23.48	23.01
营业总收入（亿元）	10.28	11.68	10.58	2.13
营业成本（亿元）	6.56	8.02	7.28	1.50
其他收益（亿元）	0.12	0.08	0.15	0.02
利润总额（亿元）	0.28	0.33	0.17	-0.10
EBITDA（亿元）	1.41	1.60	1.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.53	10.98	11.02	1.16
经营活动现金流入小计（亿元）	15.27	11.59	11.72	1.49
经营活动现金流量净额（亿元）	5.31	1.11	-0.48	-1.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.46	-0.10	-0.03	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.79	-8.76	1.72	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.90	3.13	2.60	--
存货周转次数（次）	1.22	1.42	1.18	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.23	0.21	--
现金收入比（%）	141.34	94.03	104.23	54.64
营业利润率（%）	34.59	29.96	29.63	27.81
总资本收益率（%）	2.77	3.17	2.63	--
净资产收益率（%）	2.14	1.28	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	41.95	35.86	38.04	42.46
全部债务资本化比率（%）	60.74	54.59	57.02	57.37
资产负债率（%）	67.90	63.98	65.13	65.42
流动比率（%）	116.32	101.28	106.23	117.57
速动比率（%）	89.40	65.45	69.99	74.29
经营现金流动负债比（%）	26.87	6.61	-2.77	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.55	0.62	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.60	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.30	13.24	16.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.54	0.57	3.24	2.17
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	15.47	15.54	16.16	16.30
存货（亿元）	--	--	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	4.60	4.60	9.87	4.59
固定资产（亿元）	1.67	1.61	1.55	1.53
在建工程（亿元）	0.14	0.08	0.02	0.11
资产总额（亿元）	33.48	26.66	35.48	28.96
实收资本（亿元）	3.81	3.81	3.81	3.81
所有者权益（亿元）	1.77	1.16	6.17	0.47
短期债务（亿元）	13.47	9.96	11.65	9.07
长期债务（亿元）	12.68	9.88	10.87	12.62
全部债务（亿元）	26.15	19.84	22.52	21.69
营业总收入（亿元）	0.09	0.06	0.09	0.03
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.26	-0.58	-0.30	-0.06
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	--	--	--	--
经营活动现金流入小计（亿元）	2.02	0.12	0.14	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	1.42	-0.28	-0.71	-0.23
投资活动现金流量净额（亿元）	1.61	-0.16	-0.17	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.39	-6.53	3.09	-0.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	47.23	17.66	46.68	99.64
总资本收益率（%）	3.93	2.05	2.18	--
净资产收益率（%）	14.83	-49.89	-4.95	--
长期债务资本化比率（%）	87.74	89.52	63.81	96.43
全部债务资本化比率（%）	93.65	94.49	78.51	97.89
资产负债率（%）	94.71	95.66	82.62	98.38
流动比率（%）	121.24	103.27	105.52	116.64
速动比率（%）	121.24	103.24	105.50	116.61
经营现金流动负债比（%）	7.47	-1.79	-3.86	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.06	0.28	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	110.25	119.83	130.60
所有者权益（亿元）	66.85	78.63	91.87
货币资金（亿元）	18.09	18.20	21.69
担保合同准备金（亿元）	11.05	11.10	12.01
净资本（亿元）	26.69	38.50	47.83
营业收入（亿元）	12.95	15.13	17.43
担保业务收入（亿元）	9.04	11.34	12.74
利润总额（亿元）	5.32	6.33	6.79
费用收入比（%）	15.53	14.18	12.92
实际资产负债率（%）	14.65	10.15	7.46
总资产收益率（%）	3.43	3.90	3.76
净资产收益率（%）	5.57	6.17	5.52
单一客户集中度（%）*	21.21	13.07	6.07
期末在保余额（亿元）*	901.12	952.79	941.67
期末融资担保责任余额（亿元）*	480.20	494.87	704.33
融资担保放大倍数（倍）*	8.49	7.19	8.56
净资本担保倍数（倍）	33.77	24.74	19.69
净资本/净资产比率（%）	39.92	48.97	52.07
净资本覆盖率（%）	37.04	51.89	65.17
代偿准备金率（%）	21.59	23.07	16.38
当期担保代偿率（%）*	0.97	1.26	0.95
累计担保代偿率（%）*	1.35	1.34	1.29
累计代偿回收率（%）*	40.87	40.19	42.23

注：1. 期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；2. 联合资信于 2022 年调整了净资本的计算方式，所有净资本及涉及净资本指标均为联合资信通过内部模型测算，并对公司往期净资本测算情况做出了追溯调整；3. 本文中单一客户集中度为监管口径数据
 资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年复合增长率	
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

重庆出版集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。