

信用等级公告

联合[2015] 2430 号

联合资信评估有限公司通过对重庆出版集团公司及其拟发行的
2016 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

重庆出版集团公司
主体长期信用等级为

AA

重庆出版集团公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。



重庆出版集团公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 9 亿元

本期中期票据期限: 不少于 5 年, 公司赎回前
长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司
有权按面值加应付利息赎回本期
中期票据

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 12 月 2 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	68.16	66.88	78.15	77.93
所有者权益(亿元)	21.33	23.00	23.29	23.70
长期债务(亿元)	19.06	18.33	25.11	24.50
全部债务(亿元)	29.03	26.51	37.71	37.54
营业收入(亿元)	16.56	15.90	14.45	10.05
利润总额(亿元)	0.84	0.96	1.08	0.22
EBITDA(亿元)	1.57	2.11	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-0.81	-1.83	-8.08	-0.64
营业利润率(%)	23.14	22.98	30.02	26.21
净资产收益率(%)	3.80	2.97	2.93	--
资产负债率(%)	68.70	65.61	70.20	69.59
全部债务资本化比率(%)	57.65	53.54	61.82	61.30
流动比率(%)	177.93	182.95	185.06	182.86
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	12.58	14.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.29	1.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.23	0.29	--

注: 1.2015 年三季度财务数据未经审计;

2.其他应付款和长期应付款中的有息借款已分别计入短期债务和长期债务。

分析师

景雪 田甜 姜帆

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆出版集团公司 (以下简称“公司”) 是重庆市政府下属的国有独资出版集团, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在区域市场占有率、出版资源和行业政策等方面的综合优势。联合资信关注到, 近年来公司主业以出版业务为核心, 纸业贸易和房地产收入逐步收缩, 一般图书出版规模和选材能力偏低, 负债水平高、融资压力大、管理水平有待提升等因素给公司经营发展带来一定不利影响。

公司在重庆市内教材出版市场处于相对垄断地位, 教材资源稳定; 近年来出版多部畅销图书, 公司知名度不断提升。未来, 随着现代印刷包装基地、天健创意产业基地、传媒创意中心等文化工程相继完工投产, 公司的产业链价值和品牌竞争力将得到进一步提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 文化传媒行业是国家重点鼓励支持的行业, 近年来出版下游需求稳定增长, 为出版业带来较大增长空间。
2. 近年来重庆市经济规模稳定增长, 人口教育程度较高, 为公司出版业务发展起到重要的支持作用。

3. 公司是人民教育出版社、人民音乐出版社、人民美术出版社在重庆市的教材独家代理，教材资源稳定，教育类图书出版处于区域性相对垄断地位。
4. 公司图书出版持续获得政府各项补助支持，对公司利润水平形成良好支撑。

关注

1. 公司教育类图书业务对外依赖度高，纸业贸易和房地产收入逐步收缩，一般图书出版规模和选材能力偏低。
2. 公司成立以来主要沿用重庆出版社的管理方式进行集团管理，尚未汇编系统的集团管理制度，管理水平有待提升。
3. 公司负债水平高，在建工程投资规模较大，经营活动现金流量净额持续为负，对外融资压力大。
4. 2014年由于集中确认部分图书销售费用和损失计提，同时将在建项目资本化利息利息在当期直接费用化处理，当年期间费用快速增长，对利润形成侵蚀，2014年经营性业务发生亏损。
5. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆出版集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆出版集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆出版集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆出版集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆出版集团公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

重庆出版集团公司（以下简称“公司”）系于2005年4月经国家新闻出版总署、重庆市人民政府批准正式成立，由重庆市国有文化资产经营管理有限公司（以下简称“重庆文资公司”）出资组建的有限责任公司，于2005年9月取得重庆市工商行政管理局核发的渝直5000001805846号《企业法人营业执照》，注册资本及实收资本均为人民币11800.00万元。2007年，重庆文资公司将重庆出版社整体划转至公司，后经过几次注册资本的变动，截至2015年9月底，公司注册资本38092.97万元，唯一股东和实际控制人为重庆文资公司，重庆文资公司唯一出资人为重庆市人民政府。

公司经营范围：授权范围内的国有资产经营和管理。公司目前主营图书、期刊和音像等文化产品的出版业务。截至2015年9月底，公司下设集团办公室、总编室、经营管理办公室、计划财务部、出版印刷管理部、外宣和发展研究部、审计室等职能部门（详见附件1-2）；纳入合并报表范围内全资二级子公司9家，控股二级子公司4家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为78.15亿元，所有者权益合计23.29亿元（其中少数股东权益9.31亿元）；2014年，公司实现营业收入14.45亿元，利润总额1.08亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额为77.93亿元，所有者权益合计23.70亿元（其中少数股东权益9.82亿元）；2015年1~9月，公司实现营业收入10.05亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：重庆市南岸区南滨路162号1幢；法定代表人：吴茂见。

二、本期中期票据概况

公司计划于2016年注册中期票据额度9亿元，计划发行第一期中期票据9亿元，（以下简称“本期中期票据”），募集资金用于偿还

银行借款。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第5年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前5个计息年度利率保持不变，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。其中前5个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第5年不行使赎回权，从第6~10个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加300个基点，此后每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。如因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。强制付息事

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算数平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司未付息且拖欠行为持续 5 个工作日内，或公司违反利息递延下的限制事项，视为违约，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生普通股份分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。由于重庆市人民政府是公司唯一出资人，因此公司上缴国有资本收益是向普通股股东分红的一种形式。根据重庆市人民政府办公厅《关于印发重庆市市级企业国有资本经营收益收缴管理办法（试行）的通知》（渝办发[2008]269 号），市级有关部门、机构、事业单位、社会团体（以下统称国有资本经营预算部门）及其出资设立或管理的国有企业、公司制企业应按《重庆市市级企业国有资本经营收益收缴管理办法（试行）》将国有企业利润等国有资本收益按比例上缴财政，其中国有企业利润是按照上年归属于母公司所有者的净利润的 15% 上缴。自渝办发[2008]269 号文件下发至今，公司每年在收到财政局关于申报解缴国有资本经营收益的申报通知后进

行申报和上缴，2012~2014 年上缴金额分别为 504.18 万元、582.87 万元和 472.92 万元，均占上年归属于母公司所有者的净利润（提取盈余公积金后）的 15%。同时，公司近年经营发展稳定，政府支持力度大，这为其持续上交国有资本收益提供了业绩基础。总体看，按照重庆市人民政府的文件要求，公司未来逐年持续上交国有资本收益可能性大。从利息支付角度分析，公司递延利息支付可能性小，本期中期票据与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，

进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革

的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大，具有较大的弹性。当经济处于繁荣时期，居民收入增长较快，基本物质生活有可靠保障的前提下，文化消费市场将迅速扩大，反之在经济不景气的时期，文化消费将迅速减少。此外，随着技术的发展，文化行业发展所需资金投入越来越大，经济衰退时期资金获得困难，发展也将停滞。因此，文化行业发展与宏观经济周期的关联性很强。

根据西方发达国家的发展经验，在人均 GDP 超过 1000 美元后，经济将进入一个新的发展阶段，社会消费结构将向发展型、享受型升级。中国人均 GDP 已于 2003 年超过了 1000 美元，2014 年已达到 7589 美元，世界排名第 80 位。随着中国经济的不断发展、产业结构日益完善，居民生活水平和可支配收入逐年稳步增长，以及城镇人口比率的逐渐提高，居民日益坚实的物质基础和提升精神生活质量的需求将释放出巨大的文化产品购买欲望和消费能力，文化行业具有非常广阔的市场前景。而从制度监管层面来看，随着文化体制改革的深入和文化市场体系的日益完善，文化行业的潜力和从业人员的创造力也得到了极大的释放，产品的创新能力和制作水平也随之大幅提高，各方面因素均大大推动了中国文化消费市场的快速扩容。

新闻出版行业是文化产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。从出版市场构成

来看，目前中国出版物以图书为主，图书出版定价总金额在出版物定价总金额中占比超过60%。

出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2014 年新闻出版产业分析报告》，2014 年全国共出版图书 44.8 万种，较 2013 年增长 0.90%（其中，新版图书 25.6 万种，同比降低 0.04%）；总印数 81.85 亿册（张），同比降低 1.50%；图书出版实现营业收入 791.18 亿元，同比增长 2.65%；利润总额 117.07 亿元，同比降低 1.27%。全国共出版报纸 1912 种，较 2013 年降低 0.2%；总印数 463.9 亿份，降低 3.8%；总印张 1922.3 亿印张，降低 8.4%；定价总金额 443.7 亿元，增长 0.8%，报刊经营持续下滑。图书出版品种增速下降 6.5 个百分点（其中新版图书回落 5.8 个百分点），重印、重版图书品种则同比增长 2.2%，但增速明显下降。重印、重版图书品种和新版图书品种增长一升一降，反映图书出版精品意识、质量意识逐步增强，正在由追求数量规模向提高质量效益转变。

发行方面，2014 年全国新华书店系统和出版社自办发行单位实现出版物总销售额 2415.5 亿元，较 2013 年增长 3.0%；全国共有出版物发行网点 17.0 万处，同比下降 1.6%。出版物发行行业实现营业收入 3023.8 亿元，同比增长 11.6%；利润总额 254.9 亿元，同比增长 15.3%。从近年的发展趋势看，自 2010 年开始，中国出版物销售量增长率有所波动，销售额增长率则逐年下滑，行业增速总体放缓。出版物销售金额增长率始终高于销售销售量增长率，表明出版物价格逐步增长。

2. 行业格局

从地理上看，中国出版资源及相关机构（包括发行集团等）主要集中在北京、上海以及沿海发达地区；另外，由于中国教材教辅出版发行的区域性特征明显，一些教育大省的出

版发行企业规模也较大（如河北、山东等）。前十个地区产业规模分别占到全行业营业收入的 73.30%、资产总额的 71.10%和利润总额的 65.10%。

表 1 2014 年各地区新闻出版行业
总体经济规模综合排名

综合排名	地区
1	广东
2	北京
3	浙江
4	江苏
5	山东
6	上海
7	河北
8	安徽
9	四川
10	福建

资料来源：《2014 年新闻出版产业分析报告》

注：该表统计范围为新闻出版行业整体经济规模。

从收入构成来看，新闻出版行业的产业链主要包括出版、印刷与物资供应、发行三个环节，其中行业发展的关键环节是出版和发行环节。从利润构成来看，出版行业平均利润率一般为 15%~30%，整个行业利润额的 70%以上来自于图书的出版、印刷和发行环节。

新闻出版行业是中国为数不多的尚未市场化的行业之一，出版行业作为具有意识形态特殊属性的重要产业，受到国家有关法律、法规及政策的严格监督、管理，对进入出版行业的企业形成了较强的政策壁垒，对出版企业现有业务形成了一定的保护。

由于历史原因形成的行业管理体制（包括属地管理、专业分工经营、行政许可管理）导致整个新闻出版行业经营主体的经营范围大部分局限于产业链的某个环节、地区之间分割严重，存在区域化分割、行业化分割和地方保护主义。目前中国几乎每个省都有一家出版集团，而这些出版集团同质化程度较高。从出版企业竞争格局来看，经过一系列整合，目前中国形成了以约 30 家综合出版集团为主体和分散单一出版社并存的竞争格局。

表 2 2014 年发行和出版集团综合排名情况

综合排名	出版集团	综合得分	发行集团	综合得分
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	3.3848	安徽新华发行（集团）控股有限公司	2.9733
2	湖南出版投资控股集团有限公司	2.0498	四川新华发行集团有限公司	2.2308
3	中国教育出版传媒集团有限公司	1.3980	湖南新华书店有限责任公司	1.2111
4	江西省出版集团公司	1.1524	浙江省新华书店集团有限公司	0.9146
5	浙江出版联合集团有限公司	0.8837	江西新华发行集团有限公司	0.8788
6	河北出版传媒集团有限责任公司	0.8441	山东新华发行集团有限公司	0.6103
7	安徽出版集团有限责任公司	0.8301	上海新华书店集团有限公司	0.5818
8	中国出版集团公司	0.7929	河南省新华书店发行集团有限公司	0.4299
9	山东出版集团有限公司	0.6781	河北省新华书店有限责任公司	0.3544
10	中原出版传媒投资控股集团有限公司	0.3840	重庆新华书店集团公司	0.1250

资料来源：《2014 年新闻出版产业分析报告》

注：综合评价得分选取主营业务收入、资产总额、所有者权益和利润总额四项指标。

出版方面，以出版品种为标准，传统出版领域可分为教育出版、专业出版和大众出版。

①教育出版领域以人民教育出版社占据优势地位，其中小学教材市场占有率约占全国的 50%。其余市场被依托大学资源的大学出版社、地方综合出版集团以及语文社等专业出版社三类市场主体占据。业余教育、大中专课本、职业教育等教育类图书的出版较为市场化，市场竞争主体多，价格限制相对较小，是目前出版集团寻求收入增长的重点领域。②专业出版领域方面，市场逐步形成了以中央部委所属出版社为主（如中国科技出版传媒集团等），地方科技出版社、专业大学出版社和一些综合性出版社为辅的格局。专业出版门类多，涉及面广，进入门槛相对较高，行业权威性和品牌知名度至关重要。③大众出版领域由于竞争主体多，产品品种多，单个企业市场份额不大，但随着时代出版传媒股份有限公司等一批行业领军企业的做大做强，有限的出版资源未来必将向规模大的出版企业集中。目前图书出版仍限制仅为国有企业准入，国有出版企业拥有书号资源，民营出版商若出版书籍需要向国有出版社购买书号资源。若行业出版限制取消，市场竞争将更加激烈。

从发行格局来看，目前中国的图书发行渠道主要分为主渠道（以国有的新华书店、外文书店、邮政系统和出版社自办渠道为主）、二渠道（民营渠道为主），还有网络书店、读者俱乐部以及团购直销等形式。新华书店在发行

方面占据了龙头地位，在教材教辅发行方面具有垄断优势；伴随新课标和高考改革，各省教育本地化趋势日趋明显，每个省都拥有自己独立开发的省版教材，由地区出版社自己出版，依托单一来源采购制度由当地发行集团垄断发行；同时，各省教材出版发行单位还通过租型其他版本教材（如人教版、凤凰版等），获得其在本省的独家发行权。以上这一体制使得中小学教育出版成为大型发行集团构建竞争壁垒的重要业务。一般图书市场上，总发行权已经向民营开放，非国有发行机构正致力于树立自身品牌，发行渠道多、进入门槛低使得行业内竞争激烈，业内经常有价格战出现。近年来兴起的网络销售对于传统的实体店经营构成较大威胁，特别是民营书店。同时，一些出版社为了顺应销售渠道的多样化，开始投放产品在各大电商进行销售，虽然可以保障销售，但由于电商价格透明，折扣低，使得利润受到侵蚀。

总体看，图书出版发行行业在教育和专业出版领域竞争壁垒相对较高，拥有此类业务的出版发行集团竞争优势明显；大众出版领域竞争较为激烈，单个企业取得较大市场份额的难度较大。伴随政策引导，行业正逐步进入规模化发展的整合期，具有一定竞争壁垒，媒介形态先进、资本平台优越、创意人才集聚、图书品牌优势明显的公司将在行业竞争中获得有利地位。

3. 行业政策

出版发行行业属于国家重点支持的文化产业分支之一，政策出台密集，扶持力度大。梳理近年各部门出台的行业政策，主要涉及三个方面，一是宏观政策方面，主要涉及对行业地位的确定和对行业发展的规划引导；二是教材教辅类政策，该类政策以规范市场为主，特别是在出版发行资质和价格管控方面对行业影响较大（详见“行业关注”部分）；三是税收优惠和融资类政策，主要涉及增值税、营业税和所得税以及鼓励企业多渠道融资和小微企业融资等方面。2013年是政策出台尤为密集的一年，涉及了数字出版和经营体制改革等多方面内容，最为关键的税收优惠延续政策也于2013年出台，政策支持力度明显加大。

2013年8月，国务院下发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出要大力发展数字出版等新兴文化产业，促进数字文化内容消费。《意见》的出台将促使出版业更加注重自身数字化建设，为用户提供更好的数字内容，以实现促进信息消费扩大内需的要求。同时，《意见》也为出版业提出了加大内容生产创新的挑战。

2013年11月，国务院下发《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称“《决定》”）。《决定》鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许参与对外出版、网络出版。该项政策有利于民营资本进入出版行业，增强行业发展活力。

2014年8月，中央全面深化改革领导小组第四次会议审议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》（以下简称“《意见》”）。习近平总书记在会上强调，要着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力的传播力、公信力、影响力的新型媒体集团，形成立体多样、融合发展的现代传播体系。

2014年10月，国家新闻出版广电总局出台《深化新闻出版体制改革实施方案》（以下

简称“方案”）。《方案》就完善新闻出版管理体制、增强新闻出版单位发展活力、建立健全多层次出版产品和要素市场、推进出版公共服务体系标准化均等化及提高新闻出版开放水平等5个重点方面的改革任务提出政策措施，鼓励和支持传统出版传媒与新兴出版传媒融合发展，推动传统出版企业兼并重组。

2015年4月，国家新闻出版广电总局、财政部联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》（以下简称“指导意见”）。《指导意见》提出，力争用3-5年时间，研发和应用一批新技术新产品新业态，确立一批示范单位、示范项目、示范基地（园区），打造一批形态多样、手段先进、市场竞争力强的新型出版机构，建设若干家具有强大实力和传播力公信力影响力的新型出版传媒集团。

税收方面，此前财政部发布的《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（以下简称“《通知》”）已于2012年12月31日到期。该《通知》主要内容是对部分出版物在出版环节执行增值税100%先征后退的政策，并对部分新华书店执行增值税免税或先征后退政策。2013年12月25日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2013]87号），上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至2017年12月31日，并且扩大了免征图书批发、零售环节增值税的范围。从2014年1月1日至2017年12月31日延续享受中小学学生课本在出版环节增值税100%先征后退；除中小学学生课本以外的其它图书、期刊、音像制品、电子出版物等出版物在出版环节增值税50%先征后退；相关发行企业免征图书批发、零售环节增值税的税收优惠政策，支持力度较大。所得税方面，根据《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税[2009]34号）（执行期限为2009年1月1日至2013年12月31日）和国务院办公厅发布的《关于印发文化体

制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15号）（执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日）符合条件的公司享受所得税免税优惠，使得相关企业所得税

实际税负水平保持较低水平。

总体看，新闻出版发行行业作为文化产业的重要一环，其战略地位日益突出。相关政策密集出台，且一致性、延续性较强，有利于引导、支持行业持续稳定发展。

表3 近年行业主要政策汇总

发布时间	政策名称	主要内容
2006年	《关于深化出版发行体制改革工作实施方案》	鼓励出版和发行集团公司相互持股，进行跨地区、跨部门、跨行业并购、重组；推动有条件的出版、发行集团公司上市融资；建立必要的经营性分支机构；鼓励非公有资本以多种形式进入政策许可的领域。
2006年	《中小学教辅材料管理办法》	加强对中小学教辅材料的管理，减轻学生负担。
2009年	《文化产业振兴规划》	明确文化产业的战略地位和拉动增长的引擎作用。
2011年	《关于进一步加强中小学教辅材料出版发行管理的通知》	从出版、发行、价格、市场等多方面规范教辅出版发行。
2011年	《新闻出版业“十二五”规划》	提高数字出版产值；鼓励组建大型出版传媒集团；鼓励跨媒体、跨行业、跨所有制的并购重组等。
2012年	《关于加强中小学教辅材料价格监管的通知》	自2012年秋季开学，对中小学主要教辅实行支付指导价管理，价格标准降低。
2013年	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	大力发展数字出版等新兴文化产业，加大内容生产创新。
2013年	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许参与对外出版、网络出版。
2013年	《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	在2017年底以前，对宣传文化事业增值税和营业税优惠政策作适当调整后延续。
2014年	《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》	旨在进一步深化文化体制改革，继续推进国有经营性文化事业单位转企改制。
2015年	《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》	切实推动传统出版和新兴出版在内容、渠道、平台、经营、管理等方面深度融合，实现出版内容、技术应用、平台终端、人才队伍的共享融通，形成一体化的组织结构、传播体系和管理机制。

资料来源：联合资信整理

4. 行业关注

转企改制和重组整合顺利推进

依据国家制定的文化传媒产业转型政策，未来经营性宣传事业单位的转企改制工作将继续推进，非时政类报刊、新闻网络等国有经营性文化单位转企改制也将陆续完成。而出版社转企改制工作完成之后，下一步的工作重点是出版企业的股份制改造和组建大型出版集团，并向适应媒体融合趋势的数字化方向转型。针对报业和广电业而言，发行体制改革和制播分离改革将深入推进，覆盖面和影响力将不断扩大。同时，国有传媒企业将进一步积极建立现代企业制度，完善法人治理结构，在政策引导下，文化传媒产业内部将培育出一批骨干企业和战略投资者，发挥在市场机制培育中的积极作用，行业整体竞争实力和行业地位将

得到大幅提升。

教辅业务面临新的变革

出版发行企业的教材教辅业务在现行体制下处于垄断地位。目前，课本总印数占全国总出版的约40~50%。教材教辅业务一般能占到省级出版发行企业60~70%的收入。新课标教材的全面普及和教辅新政的实施对部分省级出版发行企业经营形成一定影响。

目前，11年前出台的义务教育课程标准编写的教材已经正式退出课堂，取而代之的是按照新课程标准编写的教材。实施新课标，教材将采用多版本，而教辅一般都要严格与教材配套，新课标的推行和高考区域化的显现，使得市场更加细化，教辅的个性化和实效性变得更加重要。

政策方面，针对2012年国务院发布的《关

于加强中小学教辅材料使用管理工作的通知》（以下简称“《通知》”，亦被业内称为“教辅新政”），各省市相关部门普遍出台了细则并进行了实践。按照《通知》的相关要求，省级教育行政部门需要对进入本省中小学校的同步类教辅材料进行评议，择优选出若干套进行公告。各地市教材选用委员会需按照教科书选用的程序，从本省教辅材料评议公告中，一个学科每个版本选择1套教辅材料推荐给本地区学校供学生选用（即同步练习册的“一科一辅”政策）。伴随政策的实施，教辅市场开始区分“目录版”和“市场版”（即非同步类教辅）。“目录版教辅”方面，同步类教辅出版单位必须拿到教材编写单位的授权许可，支付版权使用费，才能参加教辅的评议，相较于实力雄厚的国有出版集团（一般同时出版发行自有的教材教辅产品），民营出版公司在进入各地“教辅推荐目录”时明显处于劣势。“目录类教辅”开始被出版集团当作第二套教材对待。同时需要关注的是，自教辅教材评议推荐办法实施以来，教辅教材的发行价格和发行程序都得到进一步规范，全国大部分省区教辅材料价格出现下降（相关部门对目录类教辅定价实行“保本微利”和最低发货折扣的限定），在发行量上升的同时，盈利水平出现波动。市场化教辅方面，各省市新华书店开始更加注重市场化零售教辅的销售，这也将侵蚀民营教辅一部分市场。总体看，自教辅新政实施以来，在出版环节，60%~90%的原民营出版商被挤出了市场；在发行环节，原民营发行商基本失去了市场。教辅资源呈现逐步向拥有发行渠道、政策优势的国有出版集团集中的趋势。

教材发行机制改革

2002年以前，中国中小学教材由政府指定出版发行渠道，并根据国家发改委规定的印张基准价和计算公式制定教材价格。2002年教育部课改首次提出推行教材出版发行招标投标方案，并于2008年秋季将中小学教材出版发行招标投标工作从11个试点省份推向全国。从实

际效果来看，现阶段教材出版发行业务的跨区域发展仍旧受制于地方保护政策，招标的最终结果多为单一教材采购源，有限的变化主要体现在教材发行时单一来源需提供一定的发行折扣。但从中长期来看，比照同为相对垄断的盐业改革进程，虽然教材发行改革可能阻力较大，但教材出版发行业务的跨区域、完全公开市场化招投标仍将是政策的主导方向。从影响来看，若实行完全公开化招标，首先相关企业现有的垄断发行地位将受到影响，收入规模可能出现较大幅度下降；其次，教材招标将进一步扩大竞争，降低教材业务盈利水平。

数字出版难题待破

近年来，随着互联网和移动终端的快速发展，数字化阅读模式逐渐盛行；传统纸质出版发行业受到一定冲击。从世界发达国家出版产业看，数字出版收入已占到部分企业的50%以上，数字出版成为行业持续增长的重要业务，然而目前中国数字出版的发展并不乐观。

2014年，中国数字出版产业整体收入规模为3387.7亿元，同比增长33.4%，行业规模增长迅速，但官方统计口径包含了互联网广告、手机游戏等多领域，其中有关出版发行业的互联网期刊、电子图书和数字报纸三个细分领域的总收入仅为69.80亿元，仅占数字出版总收入的2.06%，中国数字出版现状仍不乐观。目前，中国数字出版的核心问题在于版权保护，同时在内容生产、运营和渠道建设等多方面也存在较大改进空间。

总体看，版权保护是数字出版目前面对的最大瓶颈；版权问题使得中国目前数字出版发展质量处于较低层次，不利于企业增加对数字出版的积极性。从中长期来看，随着国家对于出版方面法制建设的完善，以上问题有望得到解决。

5. 行业发展

世界经济格局的新变化使全球新闻出版业格局面临重构。文化产业在发达国家经济社

会发展中的地位、作用和所占比重仍将继续提高，全球范围的并购重组势头仍将继续加强，市场竞争必将进一步加剧，中国新闻出版业面临的行业竞争环境变得更加复杂。

根据《新闻出版业“十二五”时期发展规划》，2010~2015年，全行业年均增速达到19.20%，到2015年末，全行业将实现总产出29400亿元；增加值8440亿元。年图书出版总印数将达到79.2亿册（张）；报纸出版总印数将达到552.3亿份；期刊出版总印数将达到42.2亿册。出版物实物出口数量将超过1150万册（份、盒、张），版权输出品种数将达到7000种。行业整体将保持增长，但增速明显回落。

“十二五”期间，新闻出版行业政策导向明晰，行业发展面临较好的政策环境。（1）机制改革方面，政府将推动企业体制和管理体制改革的进一步深化，行业管理行政效率有望提高。（2）产业结构和产业集中度方面，政府鼓励有条件的新闻出版企业跨区域跨行业跨所有制经营和重组，推动新闻出版资源适度向优势企业集中。支持专、精、特、新的现代新闻出版企业发展。进一步加快建设新闻出版产业带、产业园区和产业基地发展。未来，行业结构的调整和集中度的提升有望提速。（3）创新及科技水平提升方面，政府政策上鼓励建立创意机制，对各类创意作品、创意人才、创意机构、创意产业园区进行国家奖励与扶持，着力培育创新主体；支持推动科技创新和科技成果转化，重点支持内容采集与处理技术、声音与图形图像技术、云出版技术、语义分析技术、数字显示技术、数字印刷技术、下一代彩色阅读设备的研发。行业整体自主创新能力和技术水平有望得到提高。

2013年3月，新组建的国家新闻出版广电总局正式挂牌成立，其管辖对象包括出版、报纸、期刊、广播、电视、电影六大传统行业，也涉及部分互联网业务，机构改革有利于引领新闻出版行业进行多资源的整合创新。国家新

闻出版广电总局还取消行政审批项目14项，另有6项下放给社会组织，同时也与相关行业政策关于鼓励跨媒体、跨行业并购重组的引导方向相一致。伴随行业机构、机制改革进度加快，行业发展模式于纵向和横向都出现了较大变化。纵向发展方面，在数字出版技术快速发展，以及销售渠道多样化扩张的带动下，传统出版行业丰富的出版资源获得了更大的价值体现。出版企业将更加注重对于“内容生产-加工-销售-传播-数据挖掘-内容生产”这一全流程的思考，一部图书资源可以从传统的纸质书转变为纸质书、电子书、影视剧内容、广播剧、国际版权输出等多领域多媒介的立体内容开发。从横向发展来看，近年来图书出版企业在资本获得渠道极大拓宽以及国家产业政策的引导下，逐步向文化产业的全领域发展，如行业龙头凤凰传媒相继收购了手机游戏公司慕和网络、影视剧公司传奇影业和在线网络电视PPTV等。

综合看，中国新闻出版行业是国家重点鼓励支持行业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。行业内主要企业在国家政策的引导下，资产收入规模持续扩大，发展势头良好。行业竞争格局多样化，优质出版资源呈现向品牌化、集团化、市场化企业集中的趋势。版权保护、数字出版和教材教辅改革是目前行业发展中重点关注的领域。针对行业发展主要问题，政府出台了针对性较强的政策支持，行业整体竞争实力在未来有望得到大幅提升。

6. 区域经济环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。

根据《2014年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2014年，全年实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其

中,第一产业增加值 1061.03 亿元,增长 4.4%;第二产业增加值 6531.86 亿元,增长 12.7%;第三产业增加值 6672.51 亿元,增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4:45.8:46.8。非公有制经济实现增加值 8750.14 亿元,增长 11.1%,占全市经济的 61.3%。

从重庆市地方财政总收入构成来看,2014 年重庆市一般公共预算收入 1921.88 亿元,比上年增长 13.9%。其中税收收入 1281.70 亿元,增长 15.2%。一般公共预算支出 3303.72 亿元,比上年增长 8.0%。

从受教育程度来看,2014 年重庆市普通高中招生 20.98 万人,在校生 64.79 万人,毕业生 22.12 万人;普通初中招生 32.48 万人,在校生 97.94 万人,毕业生 34.81 万人;普通小学招生 36.07 万人,在校生 203.42 万人,毕业生 31.71 万人;特殊教育招生 0.26 万人,在校生 1.39 万人,毕业 0.17 万人;幼儿园在园幼儿招生 44.35 万人,在校生 89.47 万人,毕业生 38.39 万人。截至 2014 年底,重庆市常住人口为 2991.40 万人,比上年增加 21.40 万人。城镇化率 59.6%,比上年提高 1.26 个百分点。

总体看,重庆市经济稳步发展,出版发行行业运行情况良好,对公司主营业务的发展起到支持作用。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司经重庆市人民政府及新闻出版总署批准成立,并接受重庆文资公司的监督和管理。重庆文资公司由重庆市人民政府出资设立,为公司的唯一出资人和最终控制人。

2. 企业规模

公司是以重庆出版社有限公司(以下简称“重庆出版社”)为核心组建的出版集团,为行业内较有影响力的出版机构。重庆出版社自成立的 60 多年以来,共出版发行图书数十亿册,获省部级以上奖项 2000 多个。根据中国新闻

出版研究院历年发布的《新闻出版产业分析报告》,2009-2014 年重庆出版社按总体经济规模排名连续六年位居全国第三。从教育类图书来看,公司是人民教育出版社、人民音乐出版社、人民美术出版社三大教材出版社在重庆地区的独家代理,在重庆市中小学教材市场处于相对垄断地位。从一般图书来看,公司成立以来累计出版图书 1600 余种,新书 800 多种,共有 300 多种图书获得国家及省部级奖,其中有 12 项获得“五个一工程”奖、“中国出版政府奖”和“中华优秀出版物奖”。《藏地密码》、《重述神话·中国卷》、《碧奴》、《女心理师》、《英才是怎样造就的》、《冰与火之歌》等图书畅销全国。

3. 人员素质

公司党委书记兼总编辑陈兴芜女士,1963 年 7 月出生,中共党员,硕士研究生学历,编审,1985 年 7 月参加工作,历任重庆出版社总编室、文艺室助理编辑、编辑,总编室副主任,综合编辑室主任,副总编辑、总编辑、党组成员;2005 年 5 月至今,担任公司党委书记、总编辑。曾先后获得“首届全国百佳出版工作者”、“全国新闻出版系统先进工作者”、“全国新闻出版行业领军人才”、“全国宣传文化系统‘四个一批’人才”、“百名有突出贡献的新闻出版专业技术人员”、“全国三八红旗手”等荣誉称号,享受国务院政府特殊津贴。

公司党委副书记兼董事长吴茂见先生,1966 年 3 月出生,中共党员,博士学位,高级经济师,1985 年 7 月参加工作,历任河南省驻马店监狱干警;重庆市公用局外经处副处长;重庆市水务控股(集团)有限公司总裁助理、副总裁;重庆市水务集团股份有限公司副总裁、总裁、党委委员、董事;重庆市水务资产经营有限公司副总裁、党委委员、董事;2015 年 6 月至今,担任公司党委副书记、董事长。

公司党委副书记兼总经理曲艺先生,1957 年 9 月出生,中共党员,本科学历,高级政工师,1976 年 2 月参加工作,历任重庆出版社政

治处干部、主任科员，机关党委办公室副主任，发行处副处长、处长，教育出版中心副主任兼市场部主任、主任；天下图书公司董事长、党支部书记；重庆出版集团党委委员、副总经理，2013年12月至今担任公司党委副书记、总经理。曾获得“重庆市先进宣传工作者”荣誉称号。

截至2015年9月底，公司正式聘用的在岗职工1212人。从学历结构看，硕士及以上学历占8.00%，本科学历占5.28%，专科学历占86.72%；从专业构成来看，初级职称人员占比4.95%，中级职称人员占比17.57%，高级职称人员占比6.93%；从年龄结构来看，30岁以下员工占比26.90%，30-50岁人员占比58.33%，50岁以上人员占比14.77%。

总体看，公司管理团队从业经验丰富，综合管理能力较强；公司员工整体文化素质较高，符合行业特性，有利于公司长久稳定发展。

4. 税收优惠

根据国办发《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发〔2014〕15号）文件精神，经营性文化事业单位转制为企业后，免征企业所得税。执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日。公司及下属公司多家子公司符合上述规定，免交企业所得税。

根据财政部《国家税务总局关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税〔2013〕87号）文件精神，在2017年底以前，对宣传文化事业增值税和营业税优惠政策作适当调整后延续。自2013年1月1日起至2017年12月31日，免征图书批发、零售环节增值税。公司旗下多家子公司符合上述规定，免交图书批发、零售环节增值税。

六、管理分析

公司是由重庆文资公司出资，根据《中华

人民共和国公司法》及其他有关法律、法规组建的国有独资公司，出资人经重庆市人民政府批准，作为国家授权的投资部门，代表国家作为公司股东。公司建立了较为完善的公司治理结构，设有董事会、经理层（管理人员）、监事会，公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司设董事会，成员12人，依干部管理权限由出资人依法委派。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事长为公司法定代表人，依干部管理权限，由出资人依法委派。董事会对出资人负责，职责包括：执行出资人的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司年度财务预、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、分立、合并、变更公司形式、解散等方案；决定公司的内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度和具体规章等。

公司设监事会，由5人组成。其中3人由出资人委派或罢免，2人由公司职工民主选举或罢免。监事任期为三年，任期届满，可连选连任。监事会召集人由出资人在监事中指定，负责召集和主持监事会会议，监事会形成决议须经全体监事通过方可生效。监事会履行的职责包括：检查公司财务；对董事、经理履行公司职务时违反法律、法规或公司章程的行为进行监督；当董事和经理的行为损害公司利益时，要求董事和经理予以纠正；规定的其他职权。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总理由董事兼任的，须经出资人同意。总经理对董事会负责，并负责公司的日常工作，总经理履行的职责包括：主持公司的生产经营工作，组织实施董事会决议；具体组织实施公司年度经营计划和投资方案；董事会授予的其他职权。

公司法人治理结构较完善，运作较为规范。公司成立以来主要沿用重庆出版社的管理方式进行集团管理，尚未汇编系统的集团管理制度，管理水平有待提升。

七、经营分析

1. 经营现状

公司通过不断的产业整合和调整，形成了以图书出版为核心，印刷、纸业贸易和房地产开发为辅的业务格局。2012~2014 年，公司分别实现主营业务收入 15.93 亿元、15.21 亿元及 13.76 亿元，2014 年收入下降主要是由于近年纸业贸易利润空间收窄，公司奉行回归图书出版的战略，收缩低利润率的业务单量所致。同期，主营业务毛利率则呈现上升趋势，近三年分别为 22.56%、24.64% 和 29.22%。

出版业务为公司核心主营业务，近三年主营业务收入占比均超过 30%，2014 年教育类图书出版收入大幅增长，且纸业贸易收缩，出版业务收入占比进一步升至 51.32%；出版业务盈利能力较强，毛利率在 40% 以

上。近三年公司优化并收缩纸业贸易规模，收入呈现不断下降的趋势，毛利率不断增长，但仍处于较低的水平，该业务的主业地位逐渐弱化。公司印刷业务规模较小，但受纸张成本价格变动和库存情况影响，毛利率波动较大。房地产业务并非定位为公司主业，公司在该领域实行了较为稳健的开发策略，近年来仅开发了三个项目，收入确认受项目交房进度影响有所波动，毛利率受当期确认收入的项目定位和行业宏观政策影响，呈现波动下滑趋势，但目前仍处于较高水平。

2015 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 10.00 亿元，其中出版业务和纸业贸易分别占 50.40% 和 38.60%，房地产业务收入主要来自“时代港湾”项目，当期交房量偏低，确认收入较少。整体看，公司当期主营业务结构和毛利率较上年变化不大。

表 4 2012~2015 年三季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出版业务	5.36	33.67	47.21	5.43	35.68	47.33	7.06	51.32	43.13	5.04	50.40	43.10
纸业贸易	8.44	53.00	3.53	6.40	42.10	3.88	3.76	27.31	4.60	3.86	38.60	4.59
印刷业务	0.33	2.06	18.75	0.33	2.20	14.35	0.21	1.52	23.37	0.14	1.35	23.42
房地产开发	1.30	8.17	49.27	2.54	16.73	31.86	1.51	11.00	38.00	0.87	8.68	35.00
其他	0.49	3.10	12.49	0.50	3.29	14.18	1.22	8.86	14.68	0.10	0.97	15.42
合计	15.93	100.00	22.56	15.21	100.00	24.64	13.76	100.00	29.22	10.00	100.00	27.00

资料来源：公司提供

注：1.其他类收入主要为广告和物业收入等；2.除主营业务收入外，公司另有少量物业租赁收入、宾馆收入、纸张及缸体毛坯材料收入等。

2. 出版业务

公司出版业务主要由集团下设的“三司一社”承担，即重庆出版社、重庆五洲文化传媒有限公司（为重庆出版社子公司，以下简称“五洲集团”）、重庆天下图书有限责任公司和

重庆天健卡通动画文化有限责任公司，出版类别主要是图书、期刊、音像出版，其中图书出版收入占比近年来保持在 95% 以上，为公司出版业务的核心，而其中教育类图书居多，一般类图书其次。

表 5 公司下属出版社 2014 年财务概况（单位：万元）

出版社	主要出版图书	营业收入	其中出版收入	利润总额
重庆天下图书有限责任公司	教辅类	5961.49	5948.62	359.78
重庆天健卡通动画文化有限责任公司	进口版权图书	1421.10	1421.10	325.53
重庆出版社有限责任公司	政经类、文艺类、文史类、翻译类、少儿类、旅游类、教育类、杂志类、国家重点图书项目类等图书	66000.61	51174.86	6751.53
合计	--	73383.20	58544.58	7436.84

资料来源：公司提供

注：1.表中为合并范围数据，重庆出版社数据已合并五洲集团；2.营业收入中除了出版收入外，另有图书及音像电教产品发行业务等。

从出版情况来看，2012~2014 年，公司期刊和音响出版较为稳定，教育类图书出版造货码洋和出版收入逐年增长。2014 年，公司通过对近年各种图书的销售、库存和毛利率情况进行综合分析后，调整了生产销售结构，主动增加教育类图书品种和数量，缩减

一般图书规模。2014 年，教育类图书实现造货码洋 9.43 亿元、收入 6.13 亿元，同比均大幅增长 60.75%。一般图书则呈现波动下降趋势，2014 年码洋和收入分别为 1.11 亿元和 0.72 亿元，同比均下降 55.17%。

表 6 公司出版业务情况（单位：万册、万元）

图书种类	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	种数	造货码洋	收入	种数	造货码洋	收入	种数	造货码洋	收入	种数	造货码洋	收入
教育类图书	1246	55224.14	35895.69	2059	58667.77	38134.05	2120	94306.71	61299.36	2136	65347.00	44278.95
一般图书	1454	24059.38	15638.60	1288	24669.88	16035.42	670	11060.15	7189.10	690	7296.00	4770.40
期刊	8	2565.11	1667.32	8	2459.22	1598.49	8	2558.95	1663.32	8	1659.00	1078.35
音像	69	660.69	429.45	71	688.15	447.30	75	703.85	457.50	75	462.00	300.30
合计	2777	82509.32	53631.06	3426	86485.02	56215.26	2873	108629.66	70609.28	2909	74764.00	50428.00

资料来源：公司提供

（1）教育类图书出版

教育类图书主要是教材和教辅，2014 年公司教育类图书出版收入中二者占比分别为 25.40%和 74.60%。教辅跟着教材走，学校根据国家政策施行“一教一辅”，但学生可以自行在市场上购买其他出版机构编纂的教辅。

公司教材出版分为本版教材及租型教材，且以后者为主。本版教材为公司通过自有版型出版印制，而租型教材一般为向教材原出版单位租用其版型出版印制、供应教材。目前公司是人民教育出版社、人民音乐出版社、人民美术出版社三大教材出版社在重庆地区的独家代理，其中人教版小学教材在重庆区域的市场占有率为 53%，初中占有率为 55%，高中占有率为 75%，处于较稳定的相对垄断地位。此外，根据公司与以上三家出版社签订的代理协议，公司的教材代理业务只能局限于重庆地区，不得跨省。

公司所代理的租型教材为重庆市小学、初中和高中阶段的教材，其中小学阶段为思品、语文、数学、外语、音乐、美术 6 个学科品种，初中和高中均为 12 个学科品种。租型费以实际出版收入的一定比例支付，以 2014 年秋季教材和 2015 年春季教材为一年计算，

人教社、人音社和人美社全年租型费分别为 109 万元、139 万元和 53 万元。租型教材业务的一般流程为，公司与出版社签订租型代理协议、申请留型品种、安排印制、发行。教材定价按照重庆市物价局租型教材印张价格规定定价，发行渠道主要为新华书店。在结算时，根据印刷厂的交书单编制收款对账表，与新华书店核对后进行收款，每年年底前总结算。

公司出版的教辅有 1680 种，部分为自行组织编纂，例如《七彩校园》《学习指要》等，2014 年自行组织编纂的教辅出版收入占教材收入的 48%，剩余为外购版权后出版的教辅。公司教辅编纂团队共 70 人，由各学校的优秀教师和教委专家组人员构成，具有丰富的教学经验和专业能力。除自行编纂，公司经过考察和筛选后与有实力的编纂团队签订独家版权协议，根据最终发行量支付版权费。教辅的发行渠道主要是教委推荐后由各个学校征订和书店零售，书款回收一般在开学后，结算期不超过一年。2014 年，公司出版的教辅在重庆市场的占有率在达 61%，在高考由全国命题趋向地方命题的大环境下，未来公司教辅出版仍有较大发展空间。

（2）一般图书出版

公司一般图书出版业务流程与其他出版企业类似，相关部门定时或不定时召开选题会，以市场为导向，分析各层面图书购买者的需求，结合国家文化导向和国际国内的文化动态，明确目标后通过各种渠道与作者进行沟通，书稿通过三审三校后发稿，联系印刷厂印刷。印刷后成本进行抽查，合格后进入发行渠道。整个出版流程常规需要 2-3 个月，向作者支付的酬劳分为两种，普通作者按字数支付稿费，知名作者从社会效益和经济效益考虑会签订版权合同，期限一般为 5-10 年，版税按照码洋的一定比例支付。

一般图书的销售模式主要包括新华书店和网络发行合计共 18 家经销商，其中网络发行量约占 60%，主要包括当当网、亚马逊、重庆出版集团天猫旗舰店等网络零售商，一般年初签订合同，按批次逐步回收账款，每半年再结算一次，重点畅销书单独安排汇款和销售折扣。

近年来，公司出版了一系列图书精品，包括《藏地密码》、《女心理师》、《摩尔庄园》、《英才是怎样造就的》、《冰与火之歌》等一大批畅销书以及《熊猫史诗》、《当代资本主义新变化》、《碧奴》、《格萨尔王》等一批社会效益显著的精品图书。其中《藏地密码》系列图书自第一部于 2008 年上市以来，一直是最受读者关注的超级畅销小说，单本销售量连续数周位列卓越网新书排行榜第一、小说排行榜第二，并创造了上市不到一周，首印 20 万册一抢而空的销售奇迹。2013 年以来，《忠诚与背叛》、《三体 III：死神永生》、中国最美的新童谣系列丛书、《初夏的橙色时光》、《斑斑加油》、《独立知识分子》、《“三农”续论：当代中国农业、农村、农民问题研究》、《最寒冷的冬天：美国人眼中的朝鲜战争》等相继获得年度大奖。2012~2014 年，公司一般图书重版率分别为 54.31%、56.20%和 56.70%，优秀图书重版率不断上升，但仍有提高空间。

（3）期刊及音像出版

公司拥有“一报两刊”，分别是《旅游新报》周报（由重庆旅游新报杂志社有限公司出版），《今日教育》、《作文大本营》、《幼教金刊》旬刊（统称“一刊”，由重庆今日教育杂志社有限公司出版）和《农家科技》、《城乡统筹》、《家》旬刊（统称“一刊”，由重庆农家科技杂志社有限公司出版）。2012~2014 年，三家杂志社收入不断增长，《旅游新报》于 2013 年提高价格，发行量下滑，但总体收入保持上升态势，且 2014 年发行量恢复增长。“一报两刊”市场稳定，是对公司图书出版业务的良好补充。2012~2014 年，公司期刊出版收入分别为 1667.32 万元、1598.49 万元和 1663.32 万元，其中广告收入分别为 259.92 万元、558.08 万元和 481.68 万元。

表 7 公司“一报两刊”相应杂志社报纸发行数量及收入情况（单位：万册、份、万元）

报刊	2012 年		2013 年		2014 年	
	数量	收入	数量	收入	数量	收入
旅游新报	106	53.32	69	45.87	73	59.13
今日教育	268	1559.00	281	1498.00	304	1532.46
农家科技	18	55.00	24	54.62	25	71.73
合计	392	1667.32	374	1598.49	402	1663.32

资料来源：公司提供

重庆天健电子音像出版社承担公司的音像制品出版业务。该社是集策划、编辑、制作、出版、发行为一体的综合性专业音像出版单位，拥有一支从事多媒体电子、影视音像和配套图书编辑制作的专业技术队伍。其策划出版的产品曾获中华优秀出版物奖、中国出版政府奖音像电子网络提名奖，入选“国家‘十五’、‘十一五’音像、电子出版物规划目录”以及第一届重庆出版政府奖电子音像出版奖和数字出版奖。目前公司音像出版物种类和出版收入规模较低，但近三年保持持续增长的趋势。

3. 纸业贸易

公司纸业贸易由下属二级子公司重庆海业实业有限公司（公司持股 51%，以下简称“海业实业”）负责运营。海业实业依托金光集

团、山东晨鸣集团、山东太阳纸业、山东万国太阳纸业、岳阳林纸等众多生产厂家及区域总代理的战略合作伙伴关系，以纸张贸易为重点，主营各种品牌的优质铜版纸、工业用纸、双胶、铜卡和中小学教材教辅用纸等，营销网点遍及成、渝两地，辐射全国。近年来公司采购渠道变化不大，第一大供应商为金纸源贸易（上海）有限公司，其余多为重庆当地的印务公司。在结算模式上，公司给予客户 30-60 天的账期，由于多数客户为大型贸易商和出版印刷集团，一定程度上控制了货款回收风险。2014 年公司主要客户为金翌贸易（上海）有限公司，对其销售额占职业贸易收入的 60.90%，前五大客户占比达到 92.68%，集中度很高。

表 8 2014 年公司纸业贸易前五大客户销售情况
(单位: 万元、%)

客户	销售额	占比
金翌贸易(上海)有限公司	22884.73	60.90
重庆出版社有限责任公司	4561.90	12.14
重庆宏声印务有限责任公司	3161.51	8.41
湖北盟科纸业有限公司	2292.87	6.10
重庆宏劲印务有限责任公司	1923.59	5.12
合计	34824.60	92.68

资料来源: 公司提供

公司纸业贸易客户资源和销售网络较为稳定，但在回归图书出版的战略指导下，近年来公司主动收缩纸浆贸易规模，减少利润过低的订单，导致纸业收入不断下降，毛利率则呈现上升趋势，但由于公司上下游中贸易商占比高，业务利润空间有限。

4. 印刷业务

印刷业务主要由重庆出版集团印务有限公司（公司持股 62%，以下简称“印务公司”）负责，该公司是重庆市最大的书刊印刷企业之一，成立于 2005 年，拥有多套进口印装设备，从事各种教材、图书、期刊、年历画、商标、广告、票证等产品的印制。印务公司厂区占地面积 0.22 万平方米，厂房建筑面积 0.4 万平方米，员工 115 人；年印刷生产能力为 6 万纸令、60 万对开色令；平装胶订 900

余万册。印务公司成立以来不断加大设备投资力度，提高技术革新水平，引进了全新海德堡四色胶印机，可满足高品质彩色印刷需求，印刷速度达 4000 张/小时，在西南地区处于领先水平。另外，印务公司有晒板房、印刷、裁切、装订等涉及各环节的车间和设备，并在不断投入新设备，完善产业链。未来将贯彻出版集团对板块的战略定位，打造绿色环保印刷企业。

5. 房地产业务

公司三级子公司重庆正升置业有限公司（公司间接持股 51%，以下简称“正升置业”）具有房地产开发二级资质，从事地产开发和销售。由于房地产业务并非公司主业，公司在该领域实行了较为稳健的开发策略，近年来仅开发三个项目，分别为“百老汇广场”、“青青丽苑”和“时代港湾”项目。

“百老汇广场”项目总开发面积 15.81 万平方米，项目已于 2008 年竣工，主要房产均已于 2011 年底前销售，部分房产出租给大洋百货集团有限公司。“青青丽苑”项目总体开发面积 9.47 万平方米，共实现收入 8.76 亿元，主要房产于 2013 年底前销售完毕，2014 年确认尾房销售收入 0.18 亿元。

公司目前在建“时代港湾”位于江津主城区的核心区域，周边配套良好，交通便利。该项目占地面积 60.16 万平方米，建筑面积 81.99 万平方米，可售面积 78.93 万平方米。“时代港湾”项目采用两期滚动开发的方式，目前正在开发一期（即“时代港湾·悦景城一期”），占地面积 3.78 万平方米，总建筑面积 13.99 万平方米，项目建设期为 2013 年 3 月至 2014 年 12 月，二期尚未动工。“时代港湾”整体项目预计总投资 40.85 亿元，截至 2015 年 9 月底已投资 11.18 亿元，尚需投入资金 29.67 亿元。2014 年确认收入 1.23 亿元，签约销售金额 1.36 亿元，2015 年前三季度确认收入 0.81 亿元，签约销售金额 0.68 亿元。

公司拥有位于重庆市沙坪坝的王府井广

场和位于杨家坪的百老汇广场（即“百老汇广场”项目出租部分）两处出租物业，以公允价值入账。王府井广场位于沙坪坝区商圈三峡广场中重要位置，交通、生活配套完善，周围有重庆百货沙坪坝商场、嘉茂购物中心、苏宁电器、佳乐福超市等大型购物场所，商业氛围浓厚，区域繁华度较高。该物业合计出租面积 4.63 万平方米，初始成本为 1.76 亿元，2014 年账面价值 11.99 亿元，目前出租给王府井百货有限责任公司，2014 年获得租金收入 1870 万元。百老汇广场位于杨家坪西郊路，在九龙坡区商圈中占据重要位置，周边有富安百货、立丹百货和新世纪超市等大型购物场所，紧邻杨家坪轻轨车站，交通方面。该物业合计出租面积 5.14 万平方米，初始成本 3.03 亿元，2014 年底账面价值 11.00 亿元，目前出租给大洋百货集团有限公司，2014 年获得租金收入 3400 万元。两处物业 2013 年评估增值 0.40 亿元，计入公允价值变动收益，2014 年未发生评估增值。

除上述项目，公司无其他土地储备。考虑到公司地产所在区域销售价格受房地产政策和市场影响有所波动，以及回归出版行业的整体战略，公司暂无购地计划。

6. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈逐年下降趋势，三年平均值分别为 4.19 次、0.57 次和 0.22 次，2014 年为 3.88 次、0.40 次和 0.20 次。总体看，公司资产运营效率较低。

7. 在建工程

目前公司在建项目主要包括重庆现代印刷包装基地、重庆出版集团天健创意产业基地、重庆出版集团重庆出版传媒创意中心和茶园物流基地四个项目，计划总投资 51.50 亿元，截至 2015 年 9 月底已投资 11.89 亿元，未来尚需投入资金 29.61 亿元，公司未来将面临较大的资金压力。

表 9 截至 2015 年 9 月底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间
重庆现代印刷包装基地	10.00	2.63	--
天健创意产业基地	30.00	8.66	--
茶园物流基地	1.50	0.60	2015 年 12 月
合计	41.50	11.89	--

资料来源：公司提供

注：天健创意产业基地已投资 8.66 亿元为土地款，计入存货-开发成本。

重庆现代印刷包装基地项目定位于中国西部最大的印刷包装创意产业基地，计划投资总额约 10 亿元，公司已于 2014 年支付土地款 2.55 亿元，根据《江津区政府专题会议纪要 2014-7》号，公司于 2014 年收到江津区政府的土地出让金返还 1.68 亿元，扣除成本费用后确认营业外收入 1.41 亿元。目前因未完成交地手续，公司尚未办理土地证，也未进行开发。未来计划引进国内外规模以上包装印刷知名企业入驻园区，公司提供物业出租及相关的园区服务。

天健创意产业基地是重庆“十二五”期间

十大文化产业重点项目和重庆市 2012 年市级重点项目，位于重庆市沙坪坝区大学城，占地面积 17.69 万平方米，建筑面积约 44.22 万平方米。项目规划定位为文化创意产业新区，集创意商街、创意办公、创意酒店及配套创意居住区为一体，综合发展创意产业、商务、商业、休闲娱乐等多项业务。项目总投资为 30.00 亿元，截至 2015 年 9 月底已支付土地款 8.66 亿元，目前正处于规划阶段，尚未开工。

8. 未来发展

目前公司经营工作和产业发展的重点工作计划是，全力以赴搞好教材选用工作；一方面在去年清产核资取得突破性进展的基础上，继续推进重庆出版社有限责任公司的股份制改造工作，另一方面以数字化新技术为切入点，帮助和敦促五洲公司推动传统业务转型；重点产业项目必须倒排工期、挂图作战；新华厂改制前期准备工作非常扎实，职工队伍相对稳定，相关职能部门应抓紧对外协调工作，是推进改制工作的最好时机。总体看，公司工作计划具体明确，有利于支持公司踏实有序发展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2012 年纳入合并报表范围的二级子公司包括重庆出版社有限责任公司、重庆盛博实业有限公司、重庆亿图实业有限公司等 13 家子公司；2013 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2012 年合并范围增加 1 家，为公司新成立的重庆翰墨资产经营管理有限责任公司；2014 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2013 年合并范围减少 1 家，为重庆博游文化传媒有限公司，原因是该公司注销。2015 年三季度公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2014 年底无变化。总体看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 78.15 亿元，所有者权益合计 23.29 亿元（其中少数股东权益 9.31 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 14.45 亿元，利润总额 1.08 亿元。

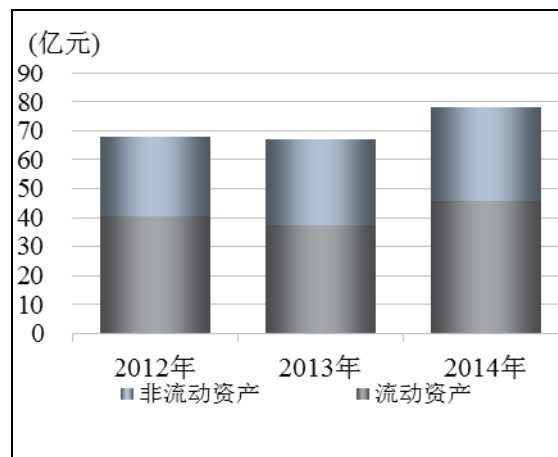
截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产

总额为 77.93 亿元，所有者权益合计 23.70 亿元（其中少数股东权益 9.82 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.05 亿元，利润总额 0.22 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 7.07%。截至 2014 年底，公司资产总额 78.15 亿元，其中流动资产占 58.76%，非流动资产占 41.24%，近三年公司资产结构变化不大，以流动资产为主。

图 1 2012~2014 年底公司资产构成

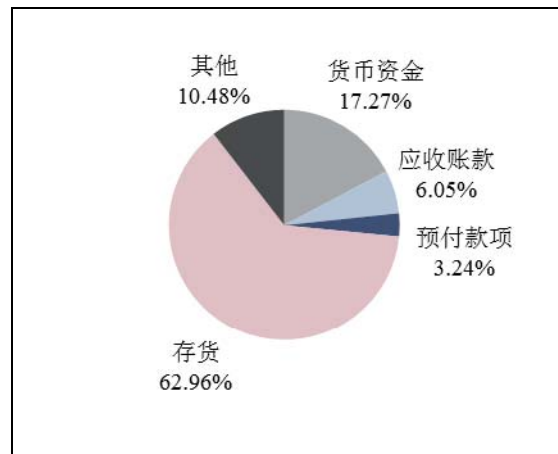


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 6.75%。截至 2014 年底流动资产合计 45.92 亿元，主要由货币资金及存货构成。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 31.70%。截至 2014 年底，公司货币资金 7.93 亿元，同比下降 33.46%，主要是随着公司各个工程及房地产开发的推进，投入的资金增加所致；构成以银行存款（7.14 亿元）为主，其中受限资金 0.72 亿元，为银行承兑汇票保证金。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 17.12%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 2.84 亿元；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 2.52 亿元中，1 年以内的占 91.33%，1~2 年的占 3.02%，2 年以上的占 5.65%，账龄短；从欠款方来看，前五名合计 0.86 亿元，账龄全部在 1 年以内，主要欠款单位包括重庆海德世拉索系统集团有限公司、重庆新华传媒有限公司连锁经营分公司、重庆宏声印务有限责任公司、湖北盟科纸业有限公司及重庆新华书店集团有限公司；公司对应收账款共计提坏帐准备 0.06 亿元，计提比例为 2.40%，公司应收账款净额 2.78 亿元。考虑到公司应收账款主要为大型贸易商的纸业销售款和通过新华书店、重庆市教委等渠道销售的教材、教辅回款等，回收风险较低。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 67.94%。截至 2014 年底，公司预付款项 1.49 亿元；从账龄来看，1 年以内的占 92.29%，1~2 年的占 4.51%，2 年以上的占 3.20%，其中 1 年以上未回收的预付款项主要为预付的出版物版税及稿酬；从欠款方来看，前五名合计占比 55.67%，集中度较高。

表 10 截至 2014 年底公司预付款项前 5 名单位情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	账龄	性质
海南金海浆纸业有限公司	2500.00	1 年以内	贷款
重庆富大房地产开发有限公司	2454.76	1 年以内	前期工程代垫费
金光纸业（成都）有限公司	1404.18	1 年以内	贷款
红星美凯龙家居集团股份有限公司	1000.00	1 年以内	前期服务费
重庆华松贸易有限公司	920.52	1 年以内	印务款

合计	8279.46	--	--
----	---------	----	----

资料来源：公司审计报告

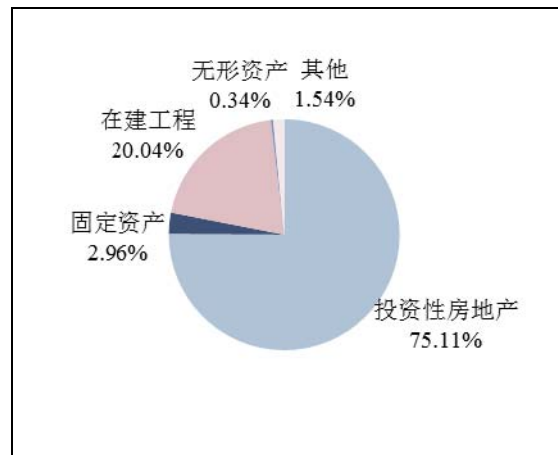
2012~2014 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 26.01%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 29.54 亿元，同比增长 41.47%，主要体现在在建“时代港湾”房地产项目及天健创意产业基地形成的开发成本的增长；公司存货构成主要包括开发产品（成本）及库存商品（产成品），分别占比 84.75%和 10.50%；公司当期共计提存货跌价准备 0.63 亿元（主要是对库存商品的计提），计提比例为 2.13%，公司存货净额 28.91 亿元。

2014 年底公司新增其他流动资产 2.74 亿元，为购入的银行理财产品。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 7.54%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 32.23 亿元，主要由投资性房地产及在建工程构成。

图 3 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司投资性房地产规模变化不大，年均复合增长 2.62%。截至 2014 年底，公司投资性房地产 24.21 亿元，均以公允价值计量，构成为王府广场和百老汇广场两处物业（22.99 亿元）及重庆出版社拥有的七处物业（1.22 亿元），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，其中百老汇广场部分房产被用于正升置业向民生

银行重庆分行的 2 亿元长期借款提供抵押担保,该部分物业 2014 年底账面价值 9.66 亿元,资产流动性受到限制。

2012~2014 年,公司在建工程规模快速增长,年均复合增长 51.11%。截至 2014 年底,公司在建工程 6.46 亿元,同比大幅增长 82.98%,主要包括南滨创意传媒大厦(年底余额 3.14 亿元,已于 2014 年 11 月投入使用,因相关产权分割未完成,尚未转固)、重庆现代印刷包装基地(年底余额 2.63 亿元)等。

2013 年公司新增商誉 0.13 亿元,主要由于公司子公司重庆五洲文化传媒集团有限公司 2013 年溢价收购北京五洲时代天华文化传媒有限公司 40%股权后,在当期合并时溢价部分计入商誉所致。2014 年底较上年无变化。

截至 2015 年 9 月底,公司资产总额 77.93 亿元,较 2014 年底基本保持不变,其中流动资产及非流动资产分别占 58.41%和 41.59%,公司资产结构变化不大,其中其他应收款 2.07 亿元,较 2014 年底大幅增长 162.18%,主要是子五洲集团借款给重庆普瑞置业有限公司(以下简称“普瑞置业”)所致。公司委托普瑞置业为公司职工建设集资房,职工集资提供部分建房资金,楼房按成本计价发售给职工。职工以建设初期、建设中期、交房三次进行预交款,最终决算补缴的方式缴纳房款。在建房过程中,由于支付材料款和工程款与职工集资款到位存在时间差,公司由五洲集团向普瑞置业提供了 1.00 亿元借款,职工缴纳房款时即归还。

总体看,公司资产规模波动增长,构成以流动资产为主,流动资产中房地产存货占比大,非流动资产集中于投资性房地产及在建工程,持有物业增值潜力较好。整体看公司资产质量较好,流动性偏低。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长 4.49%。截至 2014 年底,公

司所有者权益合计 23.29 亿元(含少数股东权益 9.31 亿元);归属于母公司的所有者权益 13.98 亿元中,实收资本、其他综合收益及未分配利润分别占 27.24%、49.52%和 21.28%。

2012~2014 年,公司实收资本保持不变,为重庆文资公司出资人民币 3.81 亿元;公司资本公积波动较大,三年分别为 6.50 亿元、7.08 亿元和 0.19 亿元,2014 年资本公积同比大幅下降 97.31%,是由于会计政策变更,将固定资产转换为投资性房地产的增值部份重新分类计入其他综合收益所致。

截至 2015 年 9 月底,公司所有者权益合计 23.70 亿元(含少数股东权益 9.82 亿元),较 2014 年底变化不大;归属于母公司所有者权益 13.88 亿元中,实收资本、其他综合收益及未分配利润分别占 27.45%、49.90%和 20.67%。

总体看,公司所有者权益中少数股东权益占比较高,所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年,公司负债总额波动增长,年均复合增长 8.23%。截至 2014 年底,公司负债合计 54.86 亿元,其中流动负债及非流动负债占比分别为 45.23%和 54.77%,近三年公司非流动资产占比略有增长。

2012~2014 年,公司流动负债波动增长,年均复合增长 4.67%。截至 2014 年底,公司流动负债 24.81 亿元,主要由短期借款(占 15.19%)、预收款项(占 13.71%)及其他应付款(占 38.83%)构成。

2012~2014 年,公司短期借款逐年下降,年均复合下降 9.47%。截至 2014 年底,公司短期借款 3.77 亿元,主要为保证借款(占 99.20%),用于公司日常周转。

2012~2014 年,公司预收款项波动增长,年均复合增长 26.68%。截至 2014 年底,公司预收款项 3.40 亿元,同比大幅增长 72.53%,是由于预收房款增加所致。

2012~2014 年,公司其他应付款波动较

大，截至 2014 年底，公司其他应付款 9.63 亿元，同比增长 25.80%；其中 1 年以内的占 54.60%，1~2 年的占 40.86%，2 年以上的占 4.54%；从集中度来看，公司其他应付款前五名占 81.73%，集中度高，其中有两笔规模较大的款项：①应付华信资产经营（集团）有限公司（重庆市江津区政府独资的国有资产和公用事业营运主体）款项为“时代港湾”项目的土地款，总额为 8.60 亿元、已支付 4.72 亿元，由于部份土地未达到合同规定的交付条件，对应的土地款 3.88 亿元尚未支付。②应付重庆富大元景房地产开发有限公司（与公司无关联关系，以下简称“富大元景”）款项，为公司三级子公司重庆富瀚资产经营管理有限责任公司（以下简称“富瀚资产”）向股东富大元景的有息借款（已计入短期债务）。公司通过二级全资子公司对富瀚资产持股 49%，富大元景持股 51%，公司通过派驻董事长和财务总监实现实际控制，并将富瀚资产纳入公司合并范围，富瀚资产主要负责重庆天健创意产业基地项目开发建设。

表 11 截至 2014 年底公司其他应付款前 5 名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例	账龄
华信资产经营（集团）有限公司	3.88	40.26	2-3 年
重庆富大元景房地产开发有限公司	3.28	34.07	1 年以内
重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司	0.45	4.65	1 年以内
重庆市沙坪坝区土地整治储备中心	0.20	2.08	1 年以内
大洋百货集团有限公司	0.06	0.67	3 年以上
合计	7.87	81.73	--

资料来源：公司审计报告

非流动负债方面，2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 11.46%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 30.05 亿元，同比增长 28.65%，主要源于长期应付款的增长；构成以长期借款（占 22.11%）、应付债券（占 13.20%）及长期应付款（占 48.26%）为主。

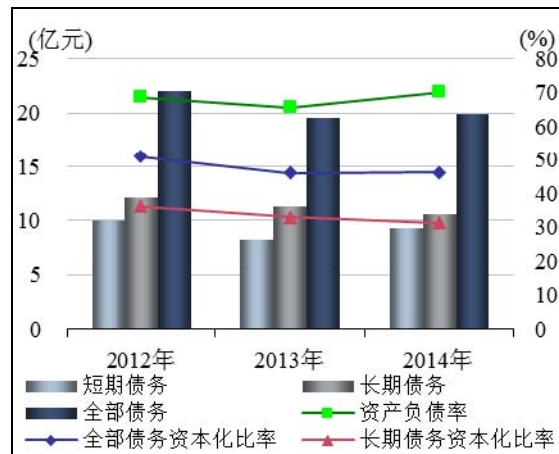
2012~2014 年，公司长期借款有所下降，年均复合下降 9.49%。截至 2014 年底，公司长期借款 6.64 亿元，由保证借款（占 55.45%）、抵押借款（占 30.10%）及信用借款（占 14.45%）构成，其中抵押借款以百老汇广场部分房产为抵押标的，向民生银行贷款人民币 2.00 亿元，借款利率为基准利率*1.15。

截至 2014 年底，公司应付债券 3.97 亿元，为公司于 2012 年 11 月发行的 7 年期、4 亿元的企业债券“12 渝出版债”。

2012~2014 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 43.92%，截至 2014 年底为 14.50 亿元，构成全部为股东重庆文资公司支持公司发展并加强融资管控，向公司和子公司提供的多笔有息借款（已计入长期债务），利率按照银行市场利率协定。

从有息债务来看，2012~2014 年底，公司全部债务波动增长，三年分别为 29.03 亿元、26.51 亿元和 37.71 亿元。截至 2014 年底，公司全部债务中短期债务占 33.40%，长期债务占 66.60%，债务结构以长期债务为主。

图4 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，近三年公司资产负债率分别为 68.70%、65.61%和 70.20%；全部债务资本化比率分别为 57.65%、53.54%和 61.82%；长期债务资本化比率分别为 47.19%、44.35%和 51.88%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 54.24

亿元，较 2014 年底略有下降，其中流动负债占 45.90%，非流动负债占 54.10%，公司负债结构仍以非流动负债为主。公司全部债务为 37.54 亿元，其中短期债务占 34.72%，长期债务占 65.28%，债务结构仍以长期债务为主；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 69.59%、61.30%和 50.84%，较 2014 年底分别下降 0.61、0.52 和 1.04 个百分点。

总体看，近年来公司负债总额波动增长，构成以非流动负债为主，其中有息债务占比高，公司整体债务负担重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入年均复合下降 6.60%，主要系纸业贸易规模下降所致，2014 年实现营业收入 14.45 亿元；同期，公司营业成本年均复合下降 10.93%，2014 年营业成本 9.91 亿元；随着盈利能力较低的纸业贸易收入逐年减少，公司营业利润率呈现波动上升趋势，三年分别为 23.14%、22.98%和 30.02%。

从期间费用来看，近三年公司期间费用快速增长，分别为 3.25 亿元、3.54 亿元和 4.90 亿元，其中销售费用和财务费用年均分别复合增长 24.75%和 52.94%。销售费用增长主要由于 2014 年五洲集团在北京设立两家子公司开拓图书销售渠道，导致相关销售费用明显增加，同时当年公司对历史图书业务账务进行清理，集中结转了部分销售费用，加上集中计提的资产减值损失共计 5487 万元。财务费用增长主要由于，一方面有息债务导致利息费用支出增加，另一方面天健创意产业基地项目可资本化借款利息 5880 万元采取谨慎性原则进行了费用化处理。近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为 19.64%、22.28%和 33.93%，期间费用占营业收入比重呈上升趋势，公司费用控制能力有待加强。

2012~2014 年，公司资产减值损失逐年增长，2014 年为 1833.27 万元，其中存货跌价损

失、可供出售金融资产减值准备和坏账损失分别占 45.22%、46.68%和 8.09%。

2012~2014 年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长 132.85%，构成主要为政府补助，包括图书获奖奖金和特定图书出版资助基金等。2014 年实现营业外收入 1.96 亿元，同比大幅增加，主要由于收到重庆市江津区政府拨付的重庆现代印刷包装基地项目 1.68 亿元土地出让金返还后，根据《江津区政府专题会议纪要 2014-7》号，扣除成本费用后确认收益 1.41 亿元计入营业外收入。近三年，公司营业外收入分别占当年利润总额的 42.87%、58.39%和 180.77%，政府补助对公司利润水平形成有效支撑。

2012~2014 年，公司利润总额不断增长，净利润波动下降，2014 年公司分别实现利润总额和净利润 1.08 亿元和 0.68 亿元。2014 年公司所得税费用较高，主要由土地返还收益引起。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司总资产收益率呈上升趋势，三年平均值为 3.21%，2014 年为 3.32%；净资产收益率呈下降趋势，三年平均值为 3.11%，2014 年为 2.93%。

图 5 2012~2014 年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.05 亿元，占 2014 年全年的 69.56%；营业外收入 9894.92 万元，主要为政府补助，其中收到天健创意产业基地土地出让金返还 8000.00 万

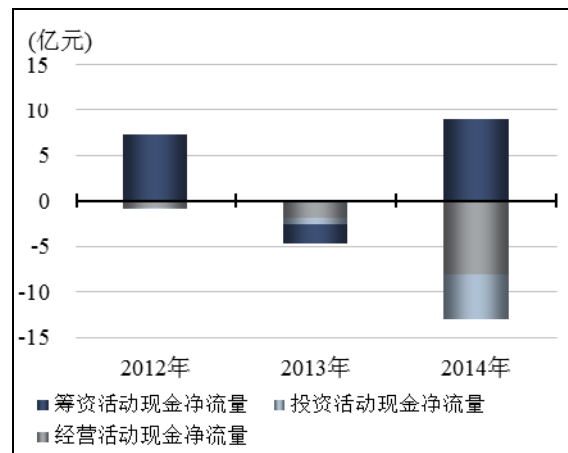
元；同期，公司实现利润总额及净利润为 0.22 亿元和 0.18 亿元，分别占 2014 年全年的 20.62%和 26.53%。营业利润率为 26.21%，较上年下降 3.81 个百分点。

总体看，近年来公司营业收入规模在纸业贸易收缩的影响下呈现下降趋势，由于 2014 年集中确认部分图书销售费用和损失计提，同时将大额借款利息费用化处理，当年期间费用快速增长，对利润形成侵蚀，2014 年经营性业务发生亏损，政府补助等营业外收入对利润水平形成良好支撑。公司整体盈利水平一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营现金流入量有所增长，年均复合增长 4.14%，2014 年为 16.98 亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金近三年变化不大，2014 年为 14.13 亿元；2014 年公司收到的其他与经营活动有关的现金规模快速扩大至 2.72 亿元，主要包含政府补助收入（占 59.57%）及往来款收回（占 25.90%）；公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务收到的现金构成，2014 年该部分现金支出 19.57 亿元，同比增长 47.23%，高于销售商品、提供劳务收到的现金增幅；近三年公司支付的其他与经营活动有关的现金规模有所波动，2014 年为 2.79 亿元，主要包含营业费用和管理费用 1.51 亿元及银行承兑汇票保证金 0.62 亿元；由于公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年公司经营活动现金流量净额分别为-0.81 亿元、-1.83 亿元和-8.08 亿元。从现金收入实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比呈逐年上升趋势，三年平均值为 95.29%，2014 年为 97.82%，收入实现质量尚可。

图 6 2012~2014 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 722.19%，2014 年为 8.99 亿元，主要是新增收到其他与投资活动有关的现金 7.91 亿元所致，构成为公司赎回理财产品；近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，年均复合增长 611.49%，2014 年为 13.88 亿元，其中新增支付其他与投资活动有关的现金 10.65 亿元，为公司购入理财产品。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.14 亿元、-0.71 亿元和-4.89 亿元，均呈现出净流出状态。

公司经营活动产生的现金流量净额及投资活动产生的现金流金额均为负，目前公司经营需要的现金对筹资活动现金流入依赖大，对外筹资压力大。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 8.24%，2014 年为 17.94 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 10.65 亿元，系公司收到重庆文资公司及富大元景提供的借款；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.23 亿元、-2.11 亿元和 8.91 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 13.50 亿元，经营活动净现金流为-0.64 亿元，现金收入比为 105.35%，收入实现质量有所提

升；公司投资活动产生的现金流量净额为 0.57 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 -2.25 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流净额持续为负，投资活动主要为理财产品的购买和赎回，考虑到公司债务负担重，且在建项目资金需求量较大，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司的流动比率有所增长，速动比率快速下降，三年平均值分别为 183.00% 和 78.94%，截至 2014 年底，两项指标分别为 185.06% 和 68.55%；截至 2015 年 9 月底，上述指标分别为 182.86% 和 54.15%，较 2014 年底分别下降 2.20 个百分点和 14.40 个百分点。近三年公司经营活动现金净流量保持流出状态，对流动负债不具有保护能力。公司流动资产中房地产项目存货占比大，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2012 年~2014 年，公司 EBITDA 分别为 1.57 亿元、2.11 亿元和 2.63 亿元，年均复合增长 29.72%；同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 18.54 倍、12.58 倍和 14.31 倍；EBITDA 利息倍数基本持平，分别为 1.27 倍、1.29 倍和 1.26 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保总额为 2.00 亿元，担保比率为 8.59%，被担保企业重庆新华书店集团公司为公司业务往来单位，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

表 12 截至 2015 年 9 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保公司	担保额度	担保到期日
重庆新华书店集团公司	20000.00	2016.10.30
合计	20000.00	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信总额为 13.74 亿元，尚未使用授信额度 1.16

亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（企业机构信用代码证编号为：G10500103008486701），截至 2015 年 11 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，并考虑到政府对公司及所在行业政策支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 9 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加 9 亿元有息债务，分别占 2015 年 9 月底长期债务和全部债务的 36.73% 和 23.98%，本期中期票据的发行对公司债务有一定影响。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.59%、61.30% 和 50.84%，以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 72.74%、66.26% 和 58.57%，公司债务负担有所加重。考虑到上述中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款，本期中期票据发行并使用后公司实际债务指标将小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 1.74 倍、1.81 倍和 1.89 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.17 倍、0.23 倍和

0.29 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据具备一定保障能力。

通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小。但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

公司作为重庆市政府下属的国有独资出版集团，目前已形成以图书出版为核心，印刷、贸易和房地产业务为辅的业务格局，教育类图书出版的版权资源稳定，区域市场占有率较高，所在行业获得政府以政策和补助形式的各种支持。但同时，公司纸业贸易和房地产收入逐步收缩，一般图书出版规模和选材能力偏低，对公司收入和利润规模产生负面影响。未来，随着现代印刷包装基地、天健创意产业基地、传媒创意中心等文化工程相继完工投产，公司的产业链价值和品牌竞争力将得到进一步提升。

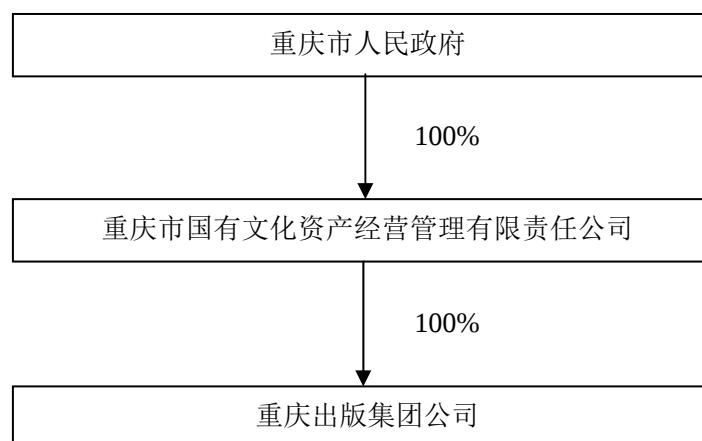
近年来，公司资产规模波动增长，流动资产中房地产存货占比大，整体资产质量较好，流动性偏低；所有者权益稳定性一般；负债总额波动增长，其中有息债务占比高，公司整体债务负担重。由于纸业贸易规模的收缩，公司营业收入规模呈现下降趋势，由于 2014 年集中确认部分图书销售费用和损失计提，同时将大额借款利息费用化处理，当年期间费用快速增长，对利润形成侵蚀，2014 年经营性业务发生亏损，但政府补助等营业外收入对利润水平形成良好支撑，整体盈利水平一般。近三年公司经营活动产生的现金流净额持续为负，在建项目资金需求量较大，对外筹资压力大。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据额度偏大，其发行对公司债务有一定影响，公司经营

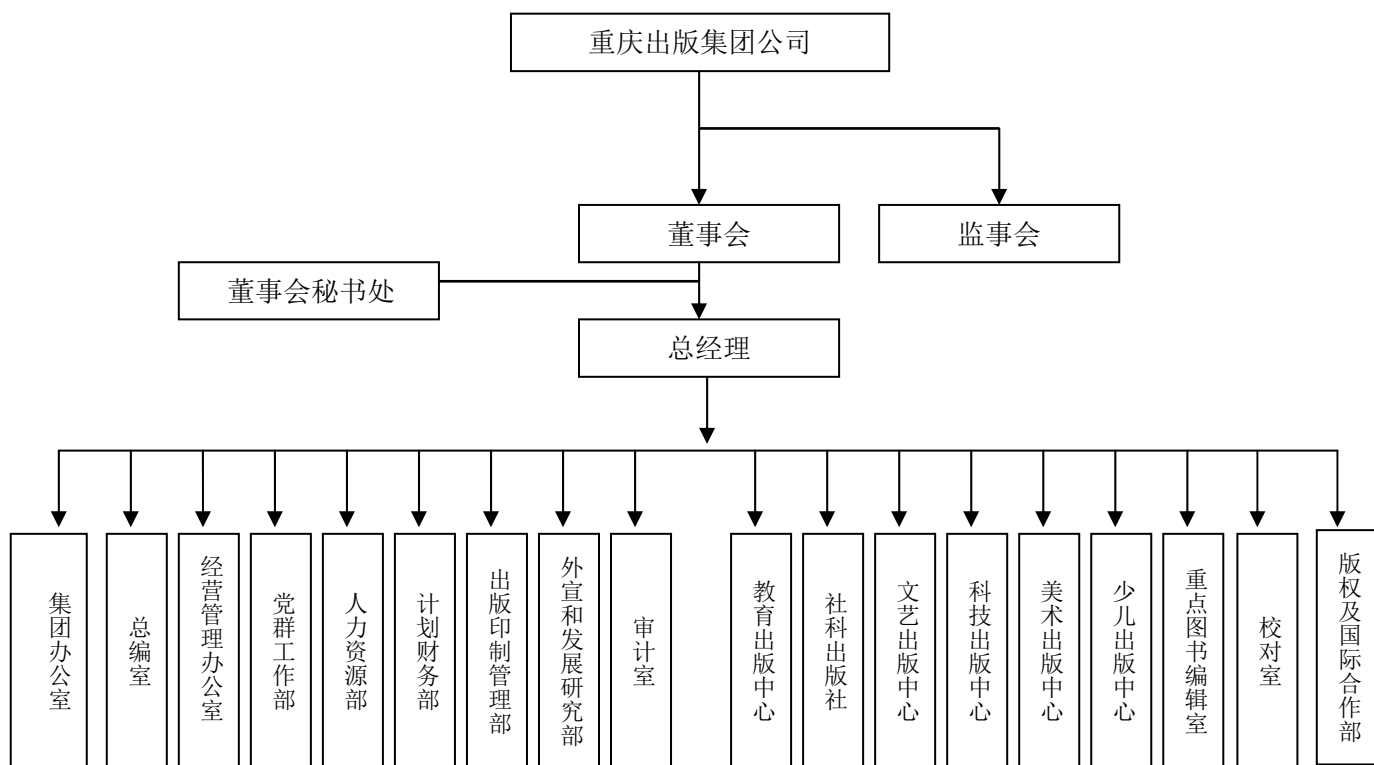
活动现金流入量对本期中期票据具备一定保障能力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.78	12.89	9.14	6.56
资产总额(亿元)	68.16	66.88	78.15	77.93
所有者权益(亿元)	21.33	23.00	23.29	23.70
短期债务(亿元)	9.97	8.18	12.59	13.03
长期债务(亿元)	19.06	18.33	25.11	24.50
全部债务(亿元)	29.03	26.51	37.71	37.54
营业收入(亿元)	16.56	15.90	14.45	10.05
利润总额(亿元)	0.84	0.96	1.08	0.22
EBITDA(亿元)	1.57	2.11	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-0.81	-1.83	-8.08	-0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.68	4.38	3.88	--
存货周转次数(次)	0.92	0.60	0.40	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.24	0.20	--
现金收入比(%)	88.32	95.72	97.82	105.35
营业利润率(%)	23.14	22.98	30.02	26.21
总资本收益率(%)	2.79	3.32	3.32	--
净资产收益率(%)	3.80	2.97	2.93	--
长期债务资本化比率(%)	47.19	44.35	51.88	50.84
全部债务资本化比率(%)	57.65	53.54	61.82	61.30
资产负债率(%)	68.70	65.61	70.20	69.59
流动比率(%)	177.93	182.95	185.06	182.86
速动比率(%)	97.55	83.85	68.55	54.15
经营现金流动负债比(%)	-3.58	-8.92	-32.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.29	1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	12.58	14.31	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.74	1.81	1.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	-0.20	-0.90	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.23	0.29	--

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；

2.其他应付款和长期应付款中的有息借款已分别计入短期债务和长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆出版集团公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆出版集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆出版集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆出版集团公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆出版集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆出版集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆出版集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆出版集团公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二日