跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1687 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆出版集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16重庆出版MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆出版集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 重庆出版 MTN001	9 亿元	2016/4/7-2021/4/7	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.24	8.42	7.15	6.00
资产总额(亿元)	66.88	78.15	79.20	79.69
所有者权益(亿元)	23.00	23.29	24.80	24.52
长期债务(亿元)	18.33	25.11	23.96	24.81
全部债务(亿元)	26.51	37.71	36.10	36.44
营业收入(亿元)	15.90	14.45	15.74	2.76
利润总额(亿元)	0.96	1.08	0.70	-0.27
EBITDA(亿元)	2.11	2.63	1.92	--
经营性净现金流(亿元)	-1.83	-8.08	0.86	-1.06
营业利润率(%)	22.98	30.02	27.75	27.61
净资产收益率(%)	2.97	2.93	2.78	--
资产负债率(%)	65.61	70.20	68.69	69.22
全部债务资本化比率(%)	53.54	61.82	59.28	59.77
流动比率(%)	182.95	185.06	179.95	180.26
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	14.31	18.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.26	0.87	--

注：1.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
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；
3.2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姜 帆　谭心远

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

跟踪期内，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的国有独资出版集团，在区域市场占有率、出版资源和行业政策等方面保持综合优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司核心业务出版业务收入及毛利率下滑，一般图书出版规模和选材能力偏低，房地产开发成本持续增长，存在一定库存压力，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。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16 重庆出版MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 国家对于文化产业持续给予政策支持，和重庆市经济规模稳定增长为公司未来发展提供了稳定的外部环境。
2. 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。
3. 公司持续获得政府各项补助支持，对公司利润水平形成支撑。

关注

1. 公司核心业务出版业务收入及毛利率下滑，一般图书出版规模和选材能力偏低。
2. 公司负债水平高，在建工程投资规模较大，对外融资压力大。

3. 公司房地产开发成本持续增长，存在去库存压力。
4. 2015 年公司主业持续亏损，利润水平因政府补助存在波动。
5. “16 重庆出版 MTN001”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；2015 年公司未上缴国有资本金，未来是否上缴具有一定不确定性，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）与重庆出版集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆出版集团有限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，未因重庆出版集团有限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有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆出版集团有限公司主体长期信用及存续期内债券“16 重庆出版 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

重庆出版集团有限公司（以下简称“公司”）原名重庆出版集团公司系于 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 2016 年 3 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。

2016 年 6 月 24 日，根据重庆市国有文化资产经营管理有限公司出具的《关于重庆出版集团公司名称变更及经营范围调整的批复》（渝文资[2016]21 号）批文，同意公司为符合公司法对公司制企业对命名的规定，更名为重庆出版集团有限公司，更名后公司资产权属关系、股权结构、债权债务关系、经营范围、管理体制均不变。

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2016年3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）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 79.20 亿元，所有者权益合计 24.80 亿元（其中少数股东权益 9.86 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 15.74 亿元，利润总额 0.70 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 79.69 亿元，所有者权益合计 24.52 亿元（其中少数股东权益 9.83 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.76 亿元，利润总额 -0.27 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。

中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%～7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

新闻出版行业是文化传媒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。

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。

2015 年全国两会上，李克强总理在政府工作报告中提出政府的工作重点“互联网+”行动计划。2 月，财政部发布《关于申报 2015 年度文化产业发展专项资金的通知》中，将“推

动传统媒体和新兴媒体融合发展”纳入重点支持内容之一。4 月，新闻出版广电总局、财政部近日联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》，提出力争用三至五年的时间，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，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的工作目标。

税收方面，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），自 2013 年 1 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日，相关企业享受下列增值税先征后退政策：（一）对下列出版物在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策：1.中国共产党和各民主党派的各级组织的机关报纸和机关期刊，各级人大、政协、政府、工会、共青团、妇联、残联、科协的机关报纸和机关期刊，新华社的机关报纸和机关期刊，军事部门的机关报纸和机关期刊。2.专为少年儿童出版发行的报纸和期刊，中小学的学生课本。3.专为老年人出版发行的报纸和期刊。4.少数民族文字出版物。5.盲文图书和盲文期刊。（二）对下列出版物在出版环节执行增值税先征后退 50%的政策：各类图书、期刊、音像制品、电子出版物，但上述“（一）”项规定执行增值税 100%先征后退的出版物除外。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。

所得税方面，根据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）和财政部、国家税务总局、中宣部《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》（财税[2014]84 号），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。

3. 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《2015 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015 年，全年实现地区生产总值 15719.72 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1150.15 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。非公有制经济实现增加值 9637.53 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，2015 年重庆市一般公共预算收入 2155.10 亿元，比上年增长 12.1%。其中税收收入 1450.88 亿元，增长 13.2%。一般公共预算支出 3793.82 亿元，比上年增长 14.8%。

从受教育程度来看，2015 年重庆市普通高中招生 19.86 万人，在校生 62.32 万人，毕业生 22.36 万人；普通初中招生 31.61 万人，在校生 96.04 万人，毕业生 32.51 万人；普通小学招生 33.46 万人，在校生 207.33 万人，毕业生 30.73 万人；特殊教育招生 0.25 万人，在校生 1.41 万人，毕业 0.17 万人；幼儿园在园幼儿招生 43.10 万人，在校生 91.56 万人，毕业生 35.76 万人。截至 2015 年底，重庆市常住人口为 3016.55 万人，比上年增加 25.15 万人。城镇化率 60.94 %，比上年提高 1.34 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. 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，跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层领导等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主业结构变动不大，从上游物资供应、出版、印刷到发行的出版行业完整的产业链运营模式不断优化。2015 年，公司实现主营业务收入 14.77 亿元，同比增长 7.34%，主要由于网络及电教产品经营与发行业务增加所致；同期，公司主营业务毛利率为 28.81%，同比下降 0.41 个百分点，其中出版业务的毛利率为 36.94%，较上年下降 6.19 个百分点，主要由于清理库存图书，处理残破与报损图书所致；房地产业务的毛利率受当期确认收入的项目定位和行业宏观政策影响，较上年下降 16.81 个百分点，为 21.19%；其他业务的毛利率为 28.42%，较上年提升 13.74 个百分点，主要源于纸张销售收入和新发展的咨询服务费收入的增长。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.74 亿元，同比增长 10.36%；同期，公司主营业务毛利率为 25.69%，较上年下降 3.12 个百分点。

业务构成方面，2015 年公司出版业务和纸业贸易依然是重点板块，收入占比分别为 42.72%和 27.09%，其他业务收入占比提升至

24.78%。2016 年 1~3 月，公司出版业务收入大幅下滑，纸业贸易占比 47.44%，其他业务占比 28.12%。

表 1　2013~2016 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	5.43	35.68	47.33	7.06	51.32	43.13	6.31	42.72	36.94	0.53	19.34	35.95
纸业贸易	6.40	42.10	3.88	3.76	27.31	4.60	4.00	27.09	5.42	1.30	47.44	5.05
印刷业务	0.33	2.20	14.35	0.21	1.52	23.37	0.22	1.49	18.99	0.04	1.45	17.26
房地产开发	2.54	16.73	31.86	1.51	11.00	38.00	0.58	3.92	21.19	0.10	3.65	19.86
其他	0.50	3.29	14.18	1.22	8.86	14.68	3.66	24.78	28.42	0.77	28.12	20.33
合计	**15.21**	**100.00**	**24.64**	**13.76**	**100.00**	**29.22**	**14.77**	**100.00**	**28.81**	**2.74**	**100.00**	**25.69**

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；3.图书及音像电教产品发行业务收入原计入出版业务，于 2015 年计入其他业务，但未相应调整 2014 年收入项目的分类。

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 2　公司下属出版社 2015 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	8032.25	7944.36	619.21
重庆天健卡通动画文化有限责任公司	进口版权图书	1147.28	1059.08	140.03
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、国家重点项目类等图书	99245.29	63138.38	11265.12
合计	--	**108424.8**	**72141.82**	**12024.36**

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，2015 年，教育类图书实现造货码洋 10.85 亿元、收入 5.48 亿元，分别同比增长 15.10%和下降 10.57%。一般图书实现造货码洋和收入分别为 1.31 亿元和 0.64 亿元，同比增长 18.67%和下降 10.62%。跟踪期内，公司期刊和音响出版较为稳定。

表 3　公司出版业务情况（单位：万册、万元）

图书种类	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 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
教育类图书	2120	94306.71	61299.36	2131	108546.25	54818.91	2131	27001.25	4634.20
一般图书	670	11060.15	7189.10	672	13125.25	6425.45	672	3057.25	543.19
期刊	8	2558.95	1663.32	8	2896.45	1483.04	8	700.15	125.37
音像	75	703.85	457.50	75	830.25	410.66	75	204.25	34.71
合计	**2873**	**108629.66**	**70609.28**	**2886**	**125398.20**	**63138.06**	**2886**	**30962.9**	**5337.47**

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。公司教材出版分为本版教材及租型教材，且以后者为主。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 95%，初中占有率为 96%，高中占有率为 95%，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 2015 秋季教材和 2016 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 448 万元、45 万元和 46 万元，租型费较上年变动较大，主要由于周期跨年所致。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 2087 种，部分为自行组织编纂，例如《七彩校园》《学习指要》等，2015 年自行组织编纂的教辅出版收入占教材收入的 23.60%，同比下降 24.40%，剩余为外购版权后出版的教辅。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。2015 年，公司出版的教辅在重庆市场的占有率在达 85%，同比上升 24%，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

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》、《三体 III：死神永生》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。2015 年，公司一般图书重版率为 61.07%，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）。“一报两刊”市场稳定，是对公司图书出版业务的良好补充。2015 年，公司期刊出版收入为 1483.04 万元，同比下降 10.84%，其中广告收入为 150 万。

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，但跟踪期内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。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。2015 年公司主要客户为金翌贸易（上海）有限公司，对其销售额占纸业贸易收入的 49.02%，前五大客户占比达到 67.84%，集中度较高。

表 4　2015 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	19419.59	49.02
金纸源贸易（上海）有限公司	2395.93	6.21
湖北盟科纸业有限公司	1689.93	5.01
重庆宏劲印务有限责任公司	1505.23	4.31
重庆市涪陵太极印务有限责任公司	1292.30	3.29
合计	**26302.98**	**67.84**

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，该公司是重庆市大型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。

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 2016 年 3 月底已投资 11.59 亿元，尚需投入资金 29.26 亿元。2015 年确认收入 0.58 亿元，签约销售金额 0.58 亿元，2016 年一季度确认收入 0.1 亿元，签约销售金额 0.1 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，2015 年底账面价值 11.99 亿元，目前出租给王府井百货有限责任公司，2015 年获得租金收入 1600 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，2015 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，2015 年获得租金收入 2400 万元（实际到账金额）。跟踪期内两处物业均未发生评估增值。

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. 其他业务

近年公司积极推进教育类图书网络发行业务，为重庆市各区教育系统搭建电教平台并提供内容，收取平台搭建及使用费用。之前年度公司图书及音像电教产品业务规模较小，一直纳入出版业务核算，受益于电教业务的快速增长，公司图书及音像电教产品发行收入大幅增长，并于 2015 年计入其他业务，2015 年公司实现图书及音像电教产品发行收入 2.47 亿元。

整体来看，2015 年受在校学生人数小幅下降、电教业务的推进及其他出版社出版的教辅类图书冲击等因素的影响，公司出版业务小幅下降，但图书及音像电教产品发行业务收入大幅增长，弥补了出版业务收入下降所形成的缺口。

7. 经营效率

从经营效率来看，2015 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分别为 4.02 次、0.37 次和 0.20 次，均较 2014 年变化不大。总体看，公司资产运营效率较低。

8. 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和重庆出版集团天健创意产业基地两个项目，计划总投资 40.00 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 12.18 亿元，未来尚需投入资金 27.82 亿元，公司未来将面临较大的资金压力。

表 5　截至 2016 年 3 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	9.55	--
合计	**40.00**	**12.18**	--

资料来源：公司提供

注：已投资额包含土地成本。

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 2016 年 3 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。

9. 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、募集资金使用情况

公司于 2015 年 4 月发行“16 重庆出版 MTN001”，募集资金 9 亿元，全部用于偿还银行借款，截至目前已归还银行贷款 4.38 亿元。

根据永续中票“16 重庆出版 MTN001”、的发行条款，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。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红（包括上交国有资本收益）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。跟踪期内公司未上缴国有资本收益，未来是否上缴具有一定不确定性，存在递延支付利息的可能性。

九、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2014 年无变动；2016 年一季度公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2015 年无变动。总体看，公司财务数据连续性好，可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 79.20 亿元，所有者权益合计 24.80 亿元（其中少数股东权益 9.86 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 15.74 亿元，利润总额 0.70 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 79.69 亿元，所有者权益合计 24.52 亿元（其中少数股东权益 9.83 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.76 亿元，利润总额 -0.27 亿元。

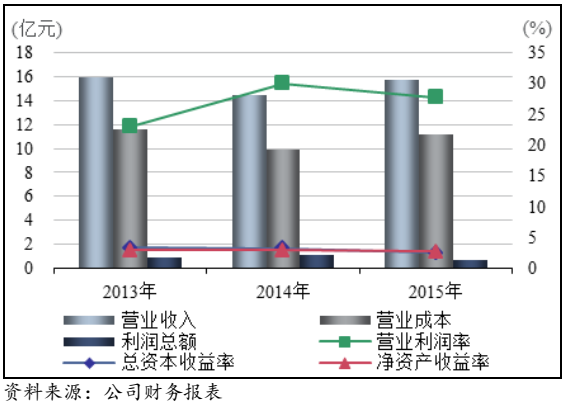
1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 15.74 亿元，同比增长 8.97%，主要由于网络及电教产品经营与发行业务增加所致；营业成本呈同趋势变化，同比增长 13.09%，高于营业收入增长率。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用总额为 4.93 亿元，同比增长 0.48%，期间费用占营业收入的比重 31.29%，同比小幅下降，公司期间费用控制能力逐步增强，但期间费用占比较高。

2015 年，公司实现营业外收入 1.50 亿元，同比下降 23.62%，主要为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 1.12 亿元计入营业外收入。2015 年，公司实现利润总额 0.70 亿元。跟踪期内，公司营业外收入占当年利润总额的 212.63%，政府补助对公司利润水平形成有效支撑。

图 1　2013～2015 年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，跟踪期内由于成本的增幅高于收入的增幅，引致营业利润率下降 2.27 个百分点，2015 年为 27.75%；总资本收益率

和净资产收益率均呈下降态势，2015 年分别为 2.56%和 2.78%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.76 亿元，占 2015 年全年的 17.56%；营业外收入 201.60 万元，主要为政府补助；同期，公司实现利润总额-0.27 亿元。营业利润率为 27.61%，较上年下降 0.14 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模呈现增长趋势，营业利润率小幅下降，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支撑，但有所波动。公司整体盈利水平一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.57 亿元，同比增长 24.32%，增幅高于营业收入增幅 15.35 个百分点，受此影响 2015 年现金收入比同比增长 13.78 个百分点，至 111.60%，收入实现能力有所提升；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，2015 年该部分现金支出 12.76 亿元，同比下降 34.76%；2015 年，公司经营活动现金流量净额为 0.86 亿元。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入量为 6.69 亿元，同比下降 25.53%，其中收回投资收到的现金 6.59 亿元，主要为收回银行短期保本型理财产品的投资款；投资活动现金流出规模快速下降（同比变动率为-63.87%），2015 年为 5.02 亿元，其中投资支付的现金（4.57 亿元）主要为银行短期保本型理财产品的投资款；2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 1.68 亿元。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 8.54 亿元，同比下降 52.40%，是由于减少融资额度所致；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.64 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 3.26 亿元，经营活动净现金流为-1.06 亿元，现金收入比为 104.99%，收入实现质量有所下降；公司投资活动产生的现金流量净额为 0.05 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.16 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所提升，并持续利用闲置资金进行短期理财投资。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。

3. 资本及债务结构

资产

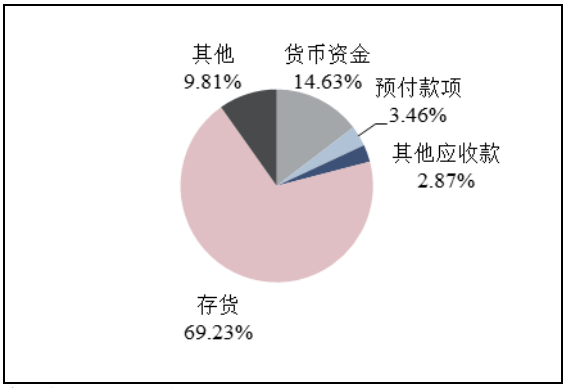
截至 2015 年底，公司资产总额 79.20 亿元，其中流动资产占 58.17%，非流动资产占 41.83%。公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 46.07 亿元，主要由货币资金及存货构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 6.74 亿元，同比下降 15.04%，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（6.09 亿元）为主，其中受限资金 0.63 亿元，为银行承兑汇票保证金。

图 2　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 2.90 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 2.36 亿元中，1 年以内的占 85.95%，1～2 年的占 4.78%，2 年以上的占

9.28%，账龄短；从欠款方来看，前五名合计0.94亿元，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、重庆凯特动力科技有限公司、重庆新华传媒有限公司连锁经营分公司、湖北盟科纸业有限公司及重庆宏劲印务有限责任公司；公司对应收账款共计提坏帐准备986.40万元，计提比例为4.18%，公司应收账款净额2.80亿元。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。

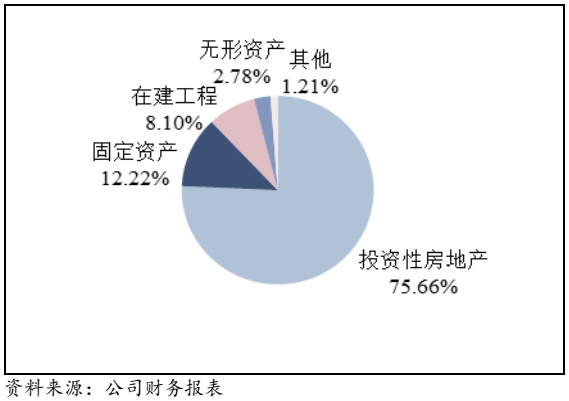
截至2015年底，公司预付款项1.59亿元；从账龄来看，1年以内的占72.44%，1～2年的占23.09%，2年以上的占4.47%，其中1年以上未回收的预付款项主要为预付的出版物版税、稿酬及咨询费等，由于出版物尚在发行中，因此未结算；从欠款方来看，前五名合计占比32.99%，集中度一般。

截至2015年底，公司存货账面余额32.60亿元，同比增长10.35%，主要是房地产开发成本增加；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84.43%和10.28%；公司当期共计提存货跌价准备0.70亿元（主要是对库存商品的计提），计提比例为2.16%，公司存货净额31.89亿元。

（2）非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计33.13亿元，主要由投资性房地产及固定资产构成。

图3　2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2015年底，公司投资性房地产25.07亿元，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及重庆出版社拥有的八处物业，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1.60亿元长期借款提供抵押担保，资产流动性受到限制。

截至2015年底，公司固定资产4.05亿元，同比增长323.97%，主要来自在建工程转入；构成以房屋及建筑物（占85.53%）和机器设备（占8.46%）为主。公司共计提累计折旧0.89亿元。

截至2015年底，公司在建工程2.68亿元，同比下降58.46%，主要项目为重庆现代印刷包装基地（年底余额2.63亿元）、升级改造生产线等（年底余额346.13万元）和用友ERP项目（年底余额220.30万元）。

截至2016年3月底，公司资产总额79.69亿元，较2015年底基本变化不大，其中流动资产及非流动资产分别占58.37%和41.63%，公司资产结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成以流动资产为主，流动资产中房地产存货占比大且不断增长，存在去库存压力，非流动资产集中于投资性房地产及固定资产，持有物业增值潜力尚可。整体看公司资产质量较好，流动性偏低。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计24.80亿元（含少数股东权益9.86亿元）；归属于母公司的所有者权益14.94亿元中，实收资本、其他综合收益及未分配利润分别占25.50%、51.80%和20.41%。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计24.52亿元（含少数股东权益9.83亿元），较2015年底小幅下降；归属于母公司所有者权益14.69亿元中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占25.93%、54.42%和19.08%。

其中资本公积占比较上年大幅上升主要是公司将其他综合收益全部计入资本公积。

总体看，跟踪期内，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

截至2015年底，公司负债合计54.40亿元，其中流动负债及非流动负债占比分别为47.06%和 52.94%，公司流动负债占比略有增长。

（1）流动负债

截至2015年底，公司流动负债25.60亿元，主要由短期借款（占15.12%）、预收款项（占17.79%）及其他应付款（占34.82%）构成。

截至2015年底，公司短期借款3.87亿元，全部为保证借款，用于公司日常周转。

截至2015年底，公司其他应付款8.91亿元，同比下降7.48%；其中1年以内的占56.64%，1～2年的占34.62%，2年以上的占8.75%；从集中度来看，公司其他应付款前五名占79.09%，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。

（2）非流动负债

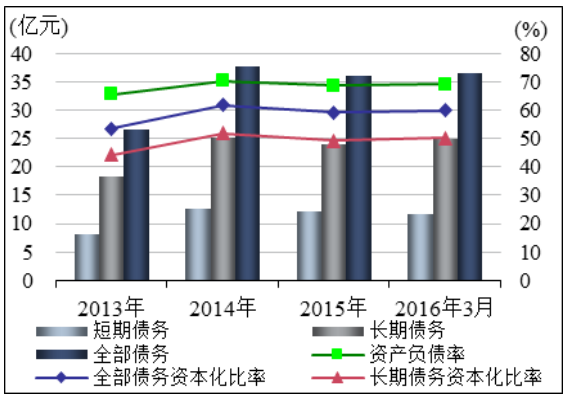
截至2015年底，公司非流动负债合计28.80亿元，同比下降4.15%，主要源于长期应付款的减少；构成以长期借款（占15.58%）、应付债券（占13.80%）及长期应付款（占53.82%）为主。

截至2015年底，公司长期借款4.49亿元，同比下降32.47%，由抵押借款（占35.66%）及保证借款（占64.34%）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1.60亿元，借款利率为基准利率*1.15。

截至2015年底，公司长期应付款为15.50亿元，同比增长6.90%，构成全部为股东重庆文资公司为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，截至2015年底，公司全部债务36.10亿元，其中短期债务占33.62%，长期债务占66.38%，债务结构以长期债务为主。

图4　2013～2016年3月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从债务指标来看，截至2015年底，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68.69%、59.28%和49.14%，同比均有所下降。

截至2016年3月底，公司负债合计55.16亿元，较2015年底略有增长，其中流动负债占46.78%，非流动负债占53.22%，公司负债结构仍以非流动负债为主。公司全部债务为36.44亿元，其中短期债务占31.91%，长期债

务占 68.09%，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 69.22%、59.77%和 50.29%，较 2015 年底分别提升 0.53、0.49 和 1.15 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债构成较为稳定，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. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 179.95%和 55.37%，受公司流动资产同比增幅低于流动负债同比增幅以及存货同比增加影响，上述比率同比分别下降 5.11 个百分点和 13.18 个百分点；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 180.26%和 50.67%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 3.37%，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，2015 年，公司 EBITDA 为 1.92 亿元；EBITDA 利息倍数为 0.87 倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA 为 18.80 倍，较上年有所增长。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保总额为 2.00 亿元，担保比率为 8.16%，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 6 截至 2016 年 3 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 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 16 亿元，尚未使用授信额度 5.26 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司处于存续期内的债券“16 重庆出版 MTN001”额度为 9 亿元，将于 2021 年 4 月到期。2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“16 重庆出版 MTN001”的保障倍数分别为 0.21 倍、2.26 倍和 0.10 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“16 重庆出版 MTN001”具备一定保障能力。

6. 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 2016 年 6 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。

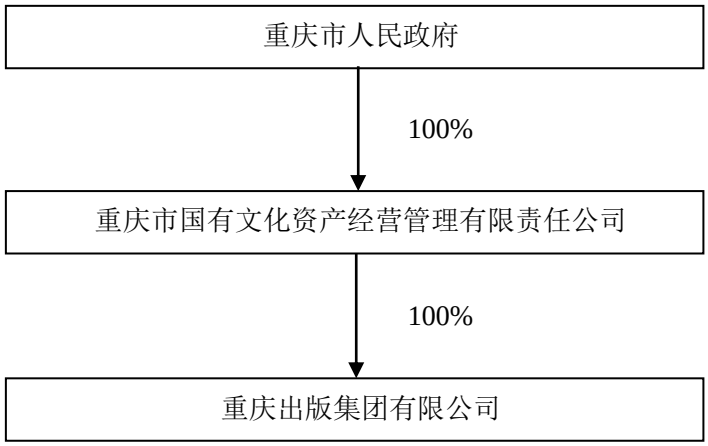
7. 抗风险能力

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。

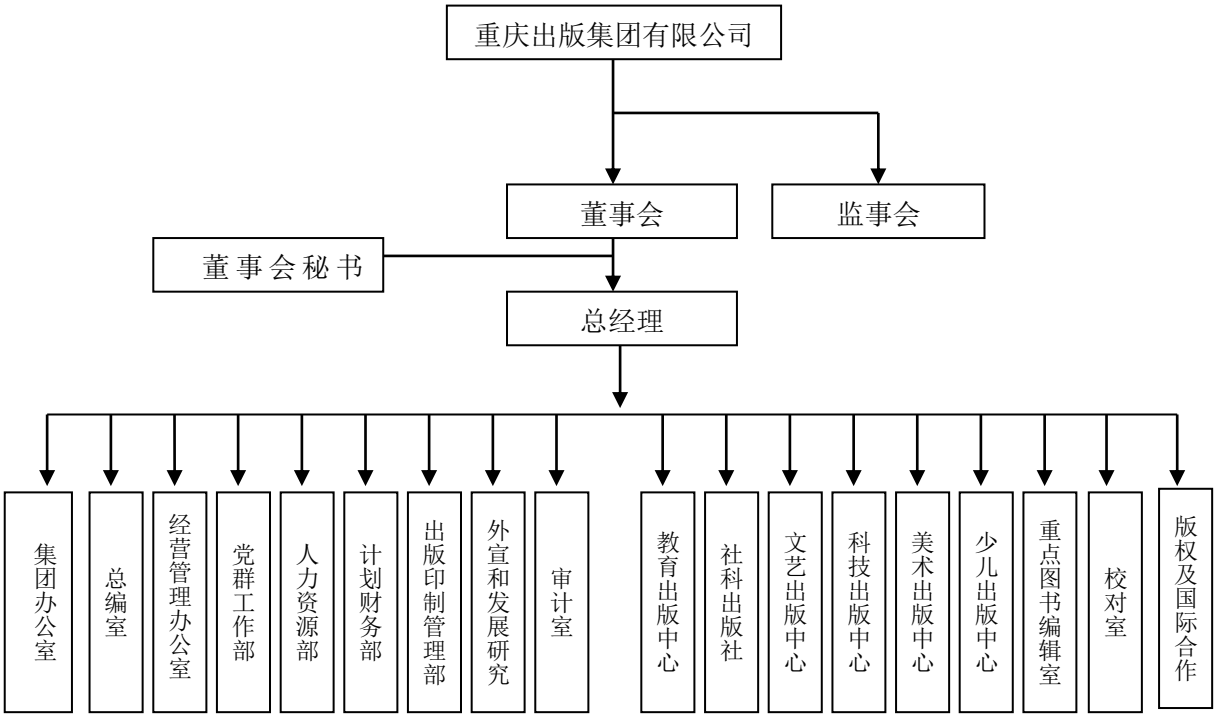
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 重庆出版 MTN001”AA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.24	8.42	7.15	6.00
资产总额(亿元)	66.88	78.15	79.20	79.69
所有者权益(亿元)	23.00	23.29	24.80	24.52
短期债务(亿元)	8.18	12.59	12.14	11.63
长期债务(亿元)	18.33	25.11	23.96	24.81
全部债务(亿元)	26.51	37.71	36.10	36.44
营业收入(亿元)	15.90	14.45	15.74	2.76
利润总额(亿元)	0.96	1.08	0.70	-0.27
EBITDA(亿元)	2.11	2.63	1.92	--
经营性净现金流(亿元)	-1.83	-8.08	0.86	-1.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.38	3.88	4.02	--
存货周转次数(次)	0.60	0.40	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.20	0.20	--
现金收入比(%)	95.72	97.82	111.60	104.99
营业利润率(%)	22.98	30.02	27.75	27.61
总资本收益率(%)	3.32	3.32	2.56	--
净资产收益率(%)	2.97	2.93	2.78	--
长期债务资本化比率(%)	44.35	51.88	49.14	50.29
全部债务资本化比率(%)	53.54	61.82	59.28	59.77
资产负债率(%)	65.61	70.20	68.69	69.22
流动比率(%)	182.95	185.06	179.95	180.26
速动比率(%)	83.85	68.55	55.37	50.67
经营现金流动负债比(%)	-8.92	-32.55	3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.26	0.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	14.31	18.80	--

注：1.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
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；
3.2016 年一季度财务数据未经审计。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。