信用等级公告

联合[2018] 2092 号

联合资信评估有限公司通过对重庆出版集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆出版集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 重庆出版 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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

重庆出版集团有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*16 重庆出版 MTN001[1]	9 亿元	2021/04/07	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.77	9.98	10.19	7.92
资产总额(亿元)	77.27	81.33	80.24	79.64
所有者权益(亿元)	23.72	33.11	30.35	30.35
短期债务(亿元)	12.14	8.62	13.77	11.80
长期债务(亿元)	23.96	23.51	18.33	17.55
全部债务(亿元)	36.10	32.12	32.10	29.35
营业收入(亿元)	15.85	12.25	14.53	2.12
利润总额(亿元)	0.79	0.84	-2.00	0.04
EBITDA(亿元)	2.06	2.01	-1.29	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	1.13	4.30	0.00
营业利润率(%)	27.19	24.82	19.41	33.95
净资产收益率(%)	3.27	2.05	-6.79	--
资产负债率(%)	69.30	59.28	62.18	61.90
全部债务资本化比率(%)	60.34	49.24	51.40	49.16
流动比率(%)	178.76	236.25	169.80	163.93
经营现金流动负债比(%)	3.49	5.89	16.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.48	15.99	-24.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.03	-0.83	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.2015 年财务数据采用 2016 年期初数；3.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；4.未将计入所有者权益的本金为 9 亿元的永续中期票据计入长期债务；5.2018 年一季度公司经营活动产生的现金流量净额为-6.29 万元。

分析师

姜 帆　刘 然　闫 旭

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

[1]注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

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。公司在重庆市内教材出版市场保持相对垄断地位，教材资源稳定；近年来出版多部畅销图书，知名度较高；房地产在售项目计提较大规模跌价准备导致2017年亏损。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业盈利能力弱，债务负担重、偿债能力弱化，主要在建项目均已终止推进等因素给公司经营发展带来一定不利影响。

公司“时代港湾”项目、重庆现代印刷包装基地项目和重庆出版集团天健创意产业基地已有相应销售或处置计划，若能顺利回笼上述三个项目的已投入资金，公司的资金压力会得到一定程度的缓解。

“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，联合资信通过对相关条款的分析，认为“116重庆出版MTN001”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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16重庆出版MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

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。公司出版了一系列图书精品，2017 年，公司一般图书重版率

为 63.72%。

3. 公司持续获得政府各项补助支持，对利润形成支撑。
4. 公司投资性房地产地理位置优越，截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值合计为 28.76 亿元；2017 年公司实现房屋租赁收入 0.39 亿元。

关注

1. 公司债务负担重，资产流动性偏弱，对外融资压力较大，偿债能力有所弱化。
2. 公司主业盈利能力弱，利润依赖非经常性损益。2017 年，公司将“时代港湾”三期项目整体转让给重庆中昂融通实业有限公司，并对该项目转让可能出现的亏损计提了存货跌价准备 2.58 亿元，导致 2017 年实现营业利润-2.04 亿元，净利润-2.06 亿元。
3. 公司终止重庆现代印刷包装基地、天健创意产业基地项目的推进，截至 2017 年底，上述项目累计投资 13.21 亿元，联合资信将对上述项目处置进度保持关注。
4. “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；2016 年、2017 年公司免缴国有资本金，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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆出版集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆出版集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆出版集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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责任公司（以下简称“重庆文资公司”）出资组建的有限责任公司，初始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传媒股份有限公司[2]（原重庆出版社有限责任公司）整体划转至公司，后经过几次注册资本的变动，截至2018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。

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2018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2017年底，公司（合并）资产总额为80.24亿元，所有者权益合计30.35亿元（其中少数股东权益7.63亿元）；2017年，公司实现营业收入14.53亿元，利润总额-2.00亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额为79.64亿元，所有者权益合计30.35亿元（其中少数股东权益7.65亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入2.12亿元，利润总额0.04亿元。

公司注册地址：重庆市南岸区南滨路162号1幢；法定代表人：曲艺。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016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，截至目前募集资金已经全部按计划用途使用完毕。2017年及2018年均正常付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
*16重庆出版MTN001	9	9	2016/04/07	2021/04/07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

“16重庆出版MTN001”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。

基于“16重庆出版MTN001”条款，可得出以下结论：

（1）“16重庆出版MTN001”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，“16重庆出版MTN001”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。

（2）“16重庆出版MTN001”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。由于公司上缴国有资本收益是向普通股股东分红的形式，根据《关于推动国有文化企业把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一的指导意见》（中办发[2015]50号）规定，经请示重庆市政府同意，从2015年至2020年底，免缴市国有文化资产管理领导小组办公室所属重

[2] 2017年7月重庆出版社有限责任公司完成股份制改造更名为重庆出版传媒股份有限公司。

点国有文化企业的国有资本收益，故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。

综合以上分析，“16 重庆出版 MTN001”具有公司可赎回权、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“16 重庆出版 MTN001”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。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长

10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、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《2016 年新闻出版产业分析报告》，2016 年中国共出版图书 50.0 万种，同比增长 5.1%（其中，新版图书 26.24 万种，同比增长 0.76%）；总印数 90.4 亿册（张），增长 4.37%；总印张 777.2 亿印张，增长 4.6%；定价总金额 1581.0 亿元，增长 7.1%；图书出版实现营业收入 832.3 亿元，增长 4.0%；利润总额 125.3 亿元，增长 1.2%。2016 年报纸出版总印数、总印张分别降低 6.3%和 9.4%，营业收入、利润总额分别降低 3.6%和 2.2%，43 家报业集团主营业务收入降低 2.5%，受益于投资收益与补贴

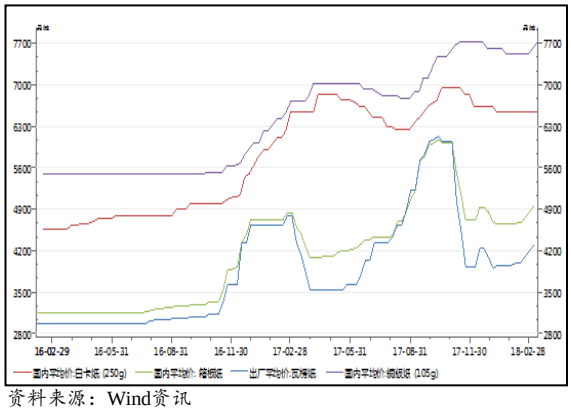
收入等大幅增加，利润总额止跌回升，增长59.4%，其中29家报业集团营业利润出现亏损，较2015年减少2家。出版重印图书23.8万种，同比增长10.3%，重印图书51.2亿册（张），同比增长10.9%，大幅超过新版图书；2016年全国新版图书单品种平均印数9178册，较2015年降低434册；重印图书单品种平均印数21554册，增加122册。当年累计印数超过百万册的书籍由2015年的68种增加到109种。以上数据体现图书出版结构进一步优化，重印图书品种数和总印数持续增长。

发行方面，全国共有出版物发行网点163102处，降低0.3%；出版物发行实现营业收入3426.61亿元，增长5.96%；利润总额281.97亿元，增长8.59%。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波动下降，销售额增长率则有所波动，行业增速总体放缓。出版物销售金额增长率始终高于销售量增长率，表明出版物价格逐步增长。

上游原材料方面，造纸原材料成本主要是废纸和木浆，其中废纸大约占原材料成本的65%。废纸方面，外废进口额度受限推动国废价格大幅上涨。国内纸企对外废依赖度较高，按照年均消费量测算，国废/美废占比为60%/40%。2017年6月份以来，暂停外废进口额度审批，导致国废短期需求提升，年内国废黄板纸均价同比大幅上涨55.26%。进入2017年四季度，因下游需求趋弱，黄板纸价格有所回调。截至2018年3月23日，废纸均价2125元/吨，较2017年1月份上涨21.43%；木浆方面，全球供给收缩叠加港口浆供给不足，进口浆价格快速上涨。截至2018年3月23日，针叶/阔叶浆均价为900美元/吨和820美元/吨，分别较2017年1月份上涨47.54%和49.09%，进口针叶、阔叶浆价格处于高位。原材料成本的上涨带动主要纸品的价格上涨，主要纸品价格受废纸价格影响较大，在2017年四季度均有所回调。截至2018年3月23日，白卡纸国内均价6550元/吨，较2017年1月份上涨12.93%；箱板纸国内均价7825元/吨，较2017年1月份上涨24.50%；双胶纸国内均价7950元/吨，较2017年1月份上涨33.61%；以废纸为主要原材料的瓦楞纸价格在2017年11月份下跌较为明显，截至2018年3月23日，瓦楞纸国内均价5030元/吨，较2017年1月份下降16.71%。

图1　2017年主要纸品价格走势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind资讯

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。

2016年4月，根据《国家发展改革委关于废止教材价格和部分服务收费政策文件有关问题的通知》（以下简称“《通知》”）要求，废止《国家物价局、财政部关于发布司法系统行政事业性收费项目和标准的通知》（[1991]价费字549号）等9个文件。《通知》于2016年5月1日起执行，其中，《国家发展计划委员会、财政部、新闻出版总署关于中小学教材印张中准价等有关事项的通知》（计价格[2001]1775号）中关于出版发行少数民族文字教材亏损补贴政策，自2017年1月1日起废止。

2016年6月，中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发改委、教育部、财政部、住建部、商务部、文化部、人民银行、税务总局、工商总局等11部委联合印发了《关于支持实体书店发展的指导意见》。《意见》明确提出，将进一步加大财政资金扶持、推动实体书店发展。在加强农村出版物发行网点建设方面，充分发

挥新华书店等发行企业的骨干作用，推进农村出版物“小连锁”建设和经营，加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，提升实体书店信息化、标准化水平，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。到 2020 年，要基本建立以大城市为中心、中小城市相配套、乡镇网点为延伸、贯通城乡的实体书店建设体系，形成大型书城、连锁书店、中小特色书店及社区便民书店、农村书店、校园书店等合理布局、协调发展的良性格局。

2016 年底，四川、浙江、安徽三省相继发布《关于支持实体书店发展的实施意见》。2017 年 1 月，天津发布《关于推进实体书店发展的实施意见》。江苏、广东、上海、福建等省（直辖市）接连发布实施意见。2017 年 5 月，北京市新闻出版广电局印发了“北京市实体书店扶持资金管理办法、管理规定、评审细则”，最终入围扶持的 71 家实体书店，年度扶持资金总额仍为 1800 万元。2017 年 8 月初，山东、广西、内蒙古、湖北等省（区、市）相继发布支持实体书店发展的实施意见。随着这些实体书店扶持计划的逐步落实，2017 年书店扩大规模、重装开业、跨省布局、业态转型的热潮持续升温。

2017 年 6 月，国家新闻出版广电总局发布《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，明确提出对从事网络文学原创业务、提供网络文学阅读平台的网络文学出版服务单位进行社会效益评估考核。对网络文学出版服务单位设置了严格的社会效益评估考核体系，该体系共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标和 77 项评分标准，这一规则的推出，旨在提高作品内容质量，规范市场秩序，引导网络文学出版服务单位把出版优秀作品作为中心环节。

2017 年 7 月，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持中央全面深化改革领导小组会议审议通过了《关于加强和改进中外人文交流工作的若干意见》。《意见》指出，要加强中外人文交流综合传播能力建设，推动中外广播影视、出版机构、新闻媒体开展联合制作、联合采访、合作出版，促进中外影视节目互播交流，实施图书、影视、文艺演出等领域的专项交流项目和计划，丰富人文交流的文学艺术内容和载体；做大做强“互联网+人文交流”，实现实体与虚拟交流平台的相互补充和良性互动。通过丰富媒体交流形式、打造具有国际影响力的全媒体和文化传播机构等举措，讲好中国故事，传播中国声音，阐释中国道路，增强中国文化形象的亲近感。

2017 年 9 月，国家新闻出版广电总局印发《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，到 2020 年争取实现：舆论传播力、引导力、影响力、公信力大幅提升，公共文化服务全面升级，对经济的拉动作用显著增强，“智慧广电”战略和新闻出版数字化转型升级行动全面推进，保障国家文化安全的能力显著提高，传播中国声音、提升中国形象、产品服务走出去的成效和作用更加凸显。规划提出了 11 项主要任务。

版权方面，根据《版权工作“十三五”规划》指出，“十三五”时期，版权工作要坚持实施版权严格保护、推动版权产业发展、健全版权工作体系三大基本原则，实现“加快版权强国建设，为建成中国特色、世界水平的版权强国奠定坚实基础”这一战略目标。到 2020 年，版权法律制度体系更加完备，版权工作法治水平进一步提高；版权执法监管力度不断加大，版权保护环境明显改善；版权社会服务体系更加完善，版权产业又好又快发展；版权创作、运用、保护、管理和服务能力显著增强，全社会版权意识大幅提升；版权国际交流合作不断拓展，中国在国际版权体系中的话语权和影响力进一步提高，基本实现版权治理体系和治理能力现代化，初步建成中国特色的版权强国。

税收方面，2018 年 6 月 5 日，财政部、国

家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），对部分出版物在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策，对部分印刷、制作业务执行增值税 100%先征后退的政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。此外，根据《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）的有关规定，党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。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）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《2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报 2017 年,》数据，全年实现地区生产总值 19500.27 亿元，比上年增长 9.3%。按产业分，第一产业增加值 1339.62 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 8596.61 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 9564.04 亿元，增长 9.9%。三次产业结构比为 6.9：44.1：49.0。非公有制经济实现增加值 11924.69 亿元，增长 9.5%，占全市经济的 61.2%。

从重庆市地方财政总收入构成来看，2017 年重庆市一般公共预算收入 2252.4 亿元，比上年增长 3.0%。其中税收收入 1476.3 亿元，增长 7.3%。全年规模以上工业企业利润比上年增长 19.4%。

从受教育程度来看，2017 年重庆市全市共有普通高等教育学校 65 所，成人高校 4 所，中等职业学校 182 所，普通中学 1118 所，普通小学 2954 所，幼儿园 5210 所，特殊教育学校 36 所。研究生总数为 9.62 万人（包括招生、在校生和毕业生，下同）；普通高校本专科总数 116.48 万人；成人本专科总数 21.79 万人；中等职业学校总数 66.23 万人；普通高中总数 101.40 万人；普通初中总数 165.53 万人；普通小学总数 276.20 万人；学前教育总数 172.09 万人；特殊教育总数 2.42 万人。高等教育毛入学率为 45.00%，初中入学率为 99.84%，小学入学率为 99.99%。截至 2017 年底，重庆市常住人口 3075.16 万人，比上年增加 26.73 万人，其中城镇人口 1970.68 万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）为 64.08%，比上年提高 1.48 个百分点。全年外出市外人口 482.31 万人，市外外来人口 167.65 万人

跟踪期内，重庆市经济稳步发展，财政实力进一步增强，中小学生在校生人数规模保持稳定，对公司主营业务的发展起到支撑作用。

六、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实际控制人。

2. 企业规模

公司是以重庆出版传媒股份有限公司为核心组建的出版集团，为行业内较有影响力的出版机构。重庆出版传媒股份有限公司自成立的 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。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

来累计出版图书近 20000 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”，其中《三体》获得在国际上科幻类图书的最高奖项“雨果奖”。《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》、《三体》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。2018 年，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），公司享受增值税先征后退政策得以顺利延续至 2020 年底，为公司的持续发展提供了坚实保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长兼总经理退休离任；新任总经理已到位，新任董事长及法定代表人尚未到位，待重庆市委宣传部指示，故工商登记董事长及法定代表人仍为原任。

公司党委副书记、总经理李斌先生，1969 年 7 月出生，研究生学历。历任重庆华龙网新闻传媒有限公司党委书记、总经理、副董事长，重庆市国有文化资产经营管理有限公司副总裁级干部；重庆日报报业集团副总裁、党委委员，重庆华龙网集团有限公司党委书记兼董事长，市记协副主席。现任公司党委副书记、总经理。

除此之外，公司已于 2017 年完成集团管理制度政策汇编，不再沿用重庆出版传媒股份有限公司的管理方式进行集团管理，管理水平有所提升。

八、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。2017 年，公司实现营业收入 14.53 亿元，同比增长 18.67%，主要由于中转贸易收入增长所致；同期，公司综合毛利率为 21.38%，同比减少 5.77 个百分点，受纸张价格大幅上涨影响，出版业务及纸业贸易的毛利率较上年分别减少 2.50 个百分点和 6.29 个百分点至 41.74%和 11.90%；房地产业务的毛利率持续下降，2017 年为 7.98%，主要系公司为回笼资金进行了折让，未来公司会逐渐退出房地产市场；印刷业务毛利率大幅增长，主要系业务结构发生变化，毛利率高的烟包印刷业务在收入比重提高所致；其他业务的毛利率为 59.39%，较上年增加 14.55 个百分点。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.12 亿元，同比基本保持不变；同期，公司综合毛利率为 35.28%，较上年同期增加 4.78 个百分点。

业务构成方面，2017 年公司出版业务和房地产开发业务依然是占比较高的板块，收入占比分别为 22.04%和 22.81%，中转贸易收入占比大幅提升至 22.26%，受此影响其余板块收入占比均有不同程度的缩减。2018 年 1～3 月，公司出版业务收入较上年同期略有增长，纸业贸易占 33.09%，中转贸易占 12.99%。

表 2　2016～2018 年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出版业务	3.63	29.63	44.24	3.20	22.04	41.74	0.61	28.92	55.95
图书及音像电教产品发行	1.40	11.44	20.15	1.57	10.80	18.31	0.05	2.51	20.60
纸业贸易	1.22	9.96	18.19	1.39	9.57	11.90	0.70	33.09	10.62
中转贸易	1.10	9.01	0.00	3.24	22.26	1.11	0.27	12.99	0.53
印刷业务	0.46	3.79	15.32	0.28	1.94	36.68	0.07	3.48	26.40
房地产开发	2.69	22.00	13.58	3.31	22.81	7.98	--	--	--
其他	1.74	14.17	44.84	1.54	10.59	59.39	0.40	19.01	74.06
合计	**12.25**	**100.00**	**27.15**	**14.53**	**100.00**	**21.38**	**2.12**	**100.00**	**35.28**

资料来源：公司提供

注：1.中转贸易业务是子公司重庆派瑞现代物流有限公司在西永综合保税区开展的跨境电商业务，2016 年介入，处于摸索阶段，故当年该业务毛利率为 0.00%；2.其他类收入主要为房屋租赁、来料加工、纸张材料等其他，管理费及服务代理费等。

2．出版业务

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 90%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 3　公司下属出版社财务概况（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	
		2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
重庆五洲文化传媒集团有限公司	教辅类	6264.02	--	5987.11	--	3492.57	--
重庆出版传媒股份有限公司	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	32181.42	32732.06	31910.76	32176.25	3044.85	7432.94

资料来源：公司提供

注：2017 年公司注销了重庆五洲文化传媒集团有限公司，将其原有业务纳入重庆出版传媒股份有限公司。

从出版情况来看，2017 年，教育类图书出版种数 1615 种，较 2016 年变化不大，实现造货码洋 7.99 亿元，收入 2.56 亿元，同比下降 11.72%，主要受教辅类图书收入下降影响。一般类图书实现造货码洋为 1.20 亿元，同比下降 9.70%，受控量提质的影响，2017 年公司一般类图书收入为 0.45 亿元，同比下降 17.24%。跟踪期内，公司期刊和音响出版较为稳定。

表 4　公司出版业务情况（单位：种、万元）

图书种类	2016 年			2017 年			2018 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	1621	80254.21	29021.25	1615	79852.11	25621.19	1615	12579.68	4742.25
一般图书	682	13286.25	5442.43	617	11997.86	4503.97	617	24.32	905.26
期刊	8	2874.26	1401.22	8	2879.07	1405.35	8	702.14	349.02
音像	89	984.22	420.65	75	801.32	495.98	75	188.92	120.25
合计	**2887**	**124449.94**	**36285.55**	**2315**	**95530.36**	**32026.49**	**2315**	**13495.06**	**6116.78**

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，作为地方政府实际控制的出版集团，公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率，且市场份额亦相对较为稳定。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。以 2017 春季教材和 2017 秋季教材为一年计算，人教社、人音社和人美社全年租型费分别为 971.14 万元、77.36 万元和 56.82 万元。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 1191 种，部分为自行组织编纂，例如《七彩校园》《学习指要》等，2017 年自行组织编纂的教辅出版收入占教辅收入的 72%，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。2017 年，公司出版的教辅在重庆市场的占有率为 69%，同比变化不大，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，其中网络发行量占 43.84%，主要渠道包括当当网、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《重庆之眼》、《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《马克思画传》、《熊猫史诗》、《当代资本主义新变化》等一批社会效益显著的精品图书。2017 年，公司一般图书重版率为 63.72%（2016 年为 63.52%），反映出选材水平较为稳定。

（3）期刊出版

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）。2017 年，公司期刊出版收入为 1405.35 万元，同比变化不大，其中广告收入为 370.98 万元。“一报两刊”发行数量合计 344 万册/万份，其中《今日教育》发行数量同比增加 17.54%，系由于《今日教育》部分通过教育系统内部渠道发售，且公司积极提高其内容品质并加大发行力度所致，而《旅游新报》、《农家科技》受到市场竞争及电子媒体流行的冲击，发行数量均有所下降，同比分别减少 44 万份和 6 万册。2017 年公司“一报两刊”发行价格均未发生变化。公司期刊具有一定的影响力，短期内业务可持续性较好。

3. 图书及音像电教产品发行

公司图书及音像电教产品发行业务大部分集中于重庆出版传媒股份有限公司，小部分集中于重庆天健电子音像出版有限公司。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。受公司加大发行力度，积极消化库存影响，2017 年公司图书及音像电教产品发行收入为 1.57 亿元，同比增长 11.95%；毛利率水平为 18.31%。

4. 贸易业务

公司纸业贸易由下属子公司重庆海业实业有限公司（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，支付方式包括现款、银行/商业承兑汇票等；公司对供应商的付款期限包括收货当月/次月结等，支付方式有电汇、银行承兑汇票等，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。2017 年公司前五大客户销售占比为 67.62%（2016 年为 82.47%），集中度高。2017 年公司实现纸业贸易收入为 1.39 亿元，同比增长 14.07%；受纸张价格大幅上涨影响，毛利率下降 6.29 个百分点至 11.90%。

表 5　2017 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	4032.35	28.98
重庆市涪陵太极印务有限责任公司	2410.05	17.32
重庆纸兴包装有限公司	1188.84	8.55
湖北金三峡印务有限公司	900.47	6.47
重庆宏信包装材料有限公司	875.76	6.29
合计	**9407.48**	**67.62**

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。

公司中转业务主要由重庆派瑞现代物流有限公司全资子公司重庆嘉铂国际物流有限公司（以下简称“嘉铂公司）和海业实业负责运营。嘉铂公司在重庆西永综合保税区开展跨境电商业务，具体模式为：由嘉铂公司进行海外采购并运送至保税区后，销售给保税区内客户，赚取一定贸易利润。海业实业纸业相关的中转业务主要在海外进行，海业实业自供应商处获得货物提单，承担提单持有期间相关的风险及收益，接洽下游客户，交付提单后完成交易，赚取贸易利润。由于公司进入该行业时间较短，尚处于前期摸索阶段，上下游议价能力相对较弱，该业务基本未盈利。2017 年公司实现中转贸易业务收入 3.24 亿元，同比大幅增长 193.15%；毛利率为 1.11%。

5. 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。印务公司现拥有厂房 2 万多平方米，年生产产能达到 5000 万册以上，主要承接书刊、包装装潢及其他各类社会印件的印刷业务。印务公司拥有世界领先的进口印刷设备，主要包括有先进的远距离遥控 CTP 晒版机、日本三菱商业轮转机、北人八色轮转机、宝南八色轮转机、海德堡 CB102 四色平装机、罗兰 600 四色平装机、马天尼皇冠 C15 胶装龙整线，日本 TSK 联动线、精密达联动线、五色无轴转动凹印机、三色二条一定位烫金机、激光打孔机、分切机等设备，形成了集制版、印刷、装订、包装、物流一条龙生产加工、发货服务体系。印务公司承印的印刷品荣获过国家新闻出版总署“署优产品”称号。

印务公司于 2016 年 7 月 7 日与重庆新华厂重组成立重庆新华印务有限公司，将印务设备和从业人员进行统一管理。截至 2017 年底，重庆新华印务有限公司资产总额 10944 万元，净资产 6711 万元，全年实现产值 6348 万元，实现销售收入 5609 万元，净利润 846 万元。

6. 房地产业务

目前公司在销售房产主要为“时代港湾”项目，该项目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，项目分三期开发。

“时代港湾”一期和二期项目占地面积合计 4.97 万平方米，总建筑面积 20.17 万平方米，共有住宅 1478 套（高层楼房 6 栋），可售面积 19.70 万平方米，其中商业 0.80 万平方米，车库面积 5.72 万平方米。截至 2016 年底，公司已完成“时代港湾”一期和二期的建设，不再建设“时代港湾”三期。

根据 2017 年 11 月公司与重庆中昂融通实业有限公司（以下简称“中昂融通”）签订的合同，公司将“时代港湾”三期附属配套工程及土地使用权整体转让中昂融通，项目转让款总计 8.39 亿元，采用分期支付方式。截至 2017 年底，公司收到转让款 6.00 亿元，期末因该项目转让可能出现的亏损计提存货跌价准备 2.58 亿元。

公司未来将逐步退出房地产市场。为了尽快回笼资金，公司在销售时进行了折让，“时代港湾”项目销售节奏加快，2017 年该项目结算面积 6.81 万平方米，实现销售收入 3.31 亿元，分别同比增长 23.55%和 23.01%。截至 2017 年底，“时代港湾”项目累计结算面积 12.31 万平方米，待结算面积 7.39 万平方米（包含剩余可出售面积 6.35 万平方米）；尚未结转成本 3.45 亿元，预收房款 0.22 亿元。公司“时代港湾”项目待售面积较大，在房地产库存规模高企的情况下，房地产行业存在持续下行风险，“时代港湾”项目存在一定的去库存风险。

7．其他业务

公司拥有位于重庆市沙坪坝的王府井广场、位于杨家坪的百老汇广场（即“百老汇广场”项目出租部分）和位于南岸区的“出版传媒大厦 6-11 楼”三处出租物业，以公允价值入账，2017 年上述三处出租物业出租率达到 100%，租金标准未变化。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为 7.52 万平方米，初始成本为 1.76 亿元，2017 年底账面价值 12.02 亿元，目前出租给王府井百货有限责任公司，2017 年获得租金收入 1796.30 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 4.02 万平方米，初始成本 3.03 亿元，2017 年底账面价值 11.06 亿元，目前出租给大洋百货集团有限公司，2017 年获得租金收入 1736.70 万元。“出版传媒大厦 6-11 楼”系公司办公大楼 6-11 层，位于南岸区，与渝中区隔江相望，属城市公园类自然风景旅游景区，该物业合计出租面积为 0.90 万平方米，目前出租给重庆南岸资产经营管理有限公司和重庆幸福百年股权投资基金管理有限公司，2017 年获得租金收入 200.00 万元。

8．经营效率

从经营效率来看，2017 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 4.18 次、0.40 次和 0.18 次，均较 2016 年有所增长。总体看，公司资产运营效率较低。

9．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 2017 年底，已完成投资 13.21 亿元。

表 6　截至 2017 年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	2.71	暂停开发待处置
天健创意产业基地	30.00	10.50	暂停开发待处置

合计	**40.00**	**13.21**	**--**

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，用地面积 260.8 亩，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。受经济增长放缓及房地产市场需求低迷等因素的影响，2015 年公司暂停该项目的推进，2016 年公司终止该项目的推进。截至 2017 年底，重庆现代印刷包装基地已投资 2.71 亿元，主要为前期工程支出和土地成本。公司拟将承载该项目的重庆亿图实业有限公司股权进行转让，目前已基本与各意向方谈妥，正在报批过程中。

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，2016 年公司终止该项目的推进。截至 2017 年底，重庆出版集团天健创意产业基地项目已投资 10.50 亿元，主要为土地购置成本（8.66 亿元）和少量的前期工程支出。该项目用地拟由地方政府收储，目前公司正在与沙坪坝区政府谈判协调收储事宜。

公司后续不再开展房地产相关项目，未来公司运营效率有望提高；若能顺利回笼“时代港湾”项目、重庆现代印刷包装基地项目和重庆出版集团天健创意产业基地已投入资金，公司的资金压力会得到一定程度的缓解。

10 未来发展

目前公司经营工作和产业发展的重点工作计划为全力以赴聚焦教材选用工作，继续推进重庆出版传媒股份有限公司的上市工作。

九、财务分析

公司提供的 2017 年度财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年公司处置子公司重庆五洲文化传媒集团有限公司（已注销），截至 2017 年底合并范围共 27 家子公司。2018 年一季度公司合并范围较 2017 年无变化。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 80.24 亿元，所有者权益合计 30.35 亿元（其中少数股东权益 7.63 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 14.53 亿元，利润总额-2.00 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 79.64 亿元，所有者权益合计 30.35 亿元（其中少数股东权益 7.65 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.12 亿元，利润总额 0.04 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 80.24 亿元，其中流动资产占 55.37%，非流动资产占 44.63%。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 44.43 亿元，主要由货币资金（占 20.41%）及存货（占 62.13%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 9.07 亿元，同比增长 10.99%；构成以银行存款（7.96 亿元）为主，其中受限货币资金 1.11 亿元，为银行承

兑汇票保证金（0.95 亿元）和信用保证金（0.16 亿元）。

截至 2017 年底，公司应收账款 2.51 亿元，同比增长 65.78%，系公司子公司海业实业部分国内贸易被国外业务替代，多以票据结算国内贸易减少所致；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 2.67 亿元中，1 年以内的占 79.98%，1～2 年的占 12.92%，2 年以上的占 7.10%，账龄短；从欠款方来看，前五名合计 1.30 亿元，账龄全部在 1 年以内，占应收账款比重为 48.80%，集中度较高。公司对应收账款共计提坏帐准备 1538.89 万元，计提比例为 5.77%。

表 7　截至 2017 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比
Dragon Crown（HK）Trading Limited	6131.32	23.00
重庆前锋科技有限公司	2356.56	8.84
Dragon Crown Trading Limited	2165.82	8.12
重庆凯特动力科技有限公司	1319.84	4.95
HKZARAPADATRADINGCO.LIMITED	1036.19	3.89
合计	**13009.73**	**48.80**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司其他应收款 2.60 亿元，较上年底无明显变化，主要为拆出款。公司按账龄计提坏账准备的其他应收款账面余额 2.49 亿元，1 年以内占 96.24%，5 年以上占 3.01%，账龄短；共计提坏账准备 889.56 万元，其中，5 年以上的应收账款全部计提坏账准备。公司其他应收款余额前五名合计 2.15 亿元，占 79.96%，集中度高。

表 8　截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

欠款方名称	金额	占比	款项性质
重庆资源与环境保护置业学院	12200.00	45.43	借款及利息
重庆普瑞置业有限责任公司	5391.88	20.08	借款及利息
王府井商铺租金	2875.33	10.71	租金
国闻时代文化产业投资控股有限公司	719.75	2.68	应收退回股权款
资金管理中心集资建房款	285.52	1.06	保证金-备用金
合计	**21472.47**	**79.96**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司存货为 27.61 亿元，同比下降 8.49%，主要为开发产品（成本）（系“时代港湾”房地产项目开发成本和重庆出版集团天健创意产业基地等项目的开发成本，该部分项目投资规模较大，截至 2017 年底上述两个项目均已完工或停工）及库存商品（产成品），其账面价值分别占公司存货的 85.82%和 6.51%。公司计提存货跌价准备同比增加 2.69 亿元至 3.46 亿元，主要系公司“时代港湾”三期附属配套工程及土地使用权因转让可能出现亏损而计提 2.58 亿元的存货跌价准备所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 35.81 亿元，主要包括投资性房地产（占 80.30%）、固定资产（占 8.88%）及无形资产（占 9.83%），规模及构成均较 2016 年底无明显变化。其中，公司投资性房地产采用公允价值计量，截至 2017 年底为 28.76 亿元，当期公允价值变动 0.25 亿元，构成为王府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 号的仓库和办公用房等，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，合计出租面积 18.44 万平方米，其中百老汇广场部分房产被用于重庆正升置业有限公司向民生银行重庆分行的 1.60 亿元长期借款提供抵押担保，贷款已还清，资产已全部解押。公司固定资产 3.18 亿元，构成以房屋及建筑物（占 79.94%）和机器设备（占 14.85%）为主；累计折旧合计 1.10 亿元。公司无形资产 3.52 亿元，主要为土地使用权。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 79.64 亿元，其中，流动资产及非流动资产分别占 55.08%和 44.92%，较上年底变化不大。流动资产中，货币资金较上年底下降 25.83%至 6.73

亿元（含受限货币资金 1.04 亿元），主要系偿还债务支付的现金所致；其他应收款较上年底增长 35.99%至 3.53 亿元。

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，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固定资产。整体看公司资产质量一般，流动性偏弱。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 30.35 亿元（含少数股东权益 7.63 亿元），同比下降 8.34%；归属于母公司的所有者权益 22.72 亿元中，实收资本、其他权益工具、其他综合收益及未分配利润分别占 16.77%、34.87%、39.03%和 7.26%；其中，未分配利润较上年底下降 45.45%至 1.65 亿元，系 2017 年公司出现亏损所致。

截至 2017 年底，公司其他权益工具 8.87 亿元，为公司于 2016 年 4 月发行的永续债券“16 重庆出版 MTN001”。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 30.35 亿元（含少数股东权益 7.65 亿元），较 2017 年底变化不大；归属于母公司所有者权益规模及构成较上年底保持相对稳定。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，但整体稳定性较高。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 49.89 亿元，其中流动负债及非流动负债占比分别为 52.45%和 47.55%，公司流动负债比重增加。

（1）流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债 26.17 亿元，同比增长 35.88%，主要由短期借款（占 17.62%）、应付票据（占 17.43%）、预收款项（占 27.46%）及其他应付款（占 17.48%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 4.61 亿元，同比增长 103.98%，包括保证借款 2.61 亿元和信用借款 2.00 亿元。

截至 2017 年底，公司应付票据 4.56 亿元，同比增长 30.85%，包括银行承兑汇票 3.57 亿元和信用证 0.97 亿元。

截至 2017 年底，公司预收款项为 7.19 亿元，同比大幅增长 158.25%，主要为预收“时代港湾”三期转让款 5.96 亿元（预收 6.00 亿元，支付税款 0.04 亿元）及“时代港湾”二期预收房款 0.22 亿元。

截至 2017 年底，公司其他应付款 4.57 亿元，同比下降 37.34%；其中 1 年以内的占 21.62%，1～2 年的占 38.06%，2 年以上的占 40.26%。超过 1 年的其他应付款中，包括应付华信资产经营（集团）有限公司 1.20 亿元，应收大洋百货集团有限公司 0.65 亿元。

（2）非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 23.73 亿元，同比下降 18.06%；构成以长期借款（占 63.83%）、应付债券（占 13.43%）及递延所得税负债（占 20.49%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 15.15 亿元，同比增长 51.07%，由保证借款（占 5.94%）和信用借款（占 94.06%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券 3.19 亿元，同比下降 19.13%，系“12 渝出版债”2017 年期间偿还 0.80 亿元所致。

截至 2017 年底，公司长期应付款由上年底的 9.50 亿元降至 0，系归还重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司的 9.50 亿元借款。

从有息债务来看，截至 2017 年底，公司全部债务为 32.10 亿元，其中短期债务占 42.89%，长期债务占 57.11%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2017 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 62.18%、51.40%和 37.66%，同比分别增加 2.89 个百分点、2.16 个百分点和减少 3.86 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 49.29 亿元，较 2017 年底略有下降，其中流动负债占 54.28%，非流动负债占 45.72%。公司全部债务为 29.35 亿元，其中短期债务占 40.19%，长期债务占 59.81%，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有所下降，分别为 61.90%、49.16%和 36.65%。

2016 年公司发行了永续中期票据“16 重庆出版 MTN001”，本金 9 亿元，扣除各项费用后实际募集金额 8.87 亿元，已计入公司财务报表所有者权益科目。考虑到上述永续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，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续中票待偿还本金后，截至 2017 年底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.23%、65.60%和 55.87%；2018 年 3 月底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.30%、64.01%和 55.15%。

跟踪期内，公司负债规模变动不大，房地产大额预收款导致负债结构变为以流动负债为主，其中有息债务占比高，债务结构仍以长期为主，公司整体债务负担重。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 14.53 亿元，同比增长 18.67%，主要系中转贸易规模扩大所致；营业成本呈同趋势变化，同比增长 28.06%，增幅超过营业收入变动率。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用总额为 2.62 亿元，同比下降 22.62%，其中财务费用同比下降 58.77%至 0.32 亿元。公司期间费率 18.02%，同比有所下降，期间费用控制能力逐步加强，但仍对利润侵蚀影响较大。

2017 年，公司资产减值损失 2.71 亿元，主要系对时代港湾三期项目转让可能发生亏损而计提的存货跌价准备。

2017 年，公司公允价值变动收益为 0.25 亿元，系公司委托重庆谛威资产评估房地产土地估值有限公司对公司母公司及其子公司投资性房地产 2017 年 12 月 31 日价值进行评估，并于 2018 年 3 月 27 日出具《评估报告》（谛威资产评估报字（2018）第 38 号）确认公允价值变动 0.25 亿元。

2017 年，公司其他收益 0.24 亿元，主要为政府补助；营业外收入 0.06 亿元。2017 年，公司实现利润总额-2.00 亿元，主要受资产减值损失带来的影响。跟踪期内，公司非经常性损失对利润总额造成严重侵蚀。

从盈利指标来看，跟踪期内由于成本的增幅高于收入增幅，公司营业利润率进一步下降，2017 年为 19.14%；因发生亏损，总资本收益率和净资产收益率为负。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.12 亿元，同比基本保持不变；营业外收入 1185.84 万元，主要为政府补助；同期，公司实现利润总额 0.04 亿元。营业利润率为 33.95%，较上年大幅增长。

跟踪期内，公司营业收入规模保持增长，期间费用控制能力有所加强，但仍对利润侵蚀影响较大，主业盈利能力弱。2017 年受折价转让“时代港湾”三期项目产生大额资产减值影响，公司发生亏损。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入同比增长 51.59%至 22.28 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2017 年同比增长 54.31%至 20.16 亿元，主要系营业收入增长及预收款项增加所致。公司经营活动现金流出同比增长 33.53%至 17.98 亿元，主要由购买商品、接受劳务收到的现金构成，2017 年为 13.61 亿元，同比增长 41.88%；公司现金收入

比由上年的 106.69%升至 138.74%，收入实现质量较好；经营活动现金流量净额同比增加 3.17 亿元至 4.30 亿元。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入量为 0.15 亿元，同比下降 56.32%，主要是当期投资理财减少所致；投资活动现金流出同比减少 1.58 亿元至 0.22 亿元，系 2016 年公司收购重庆五洲文化传媒集团有限公司 60%股权使得投资支出较大，而 2017 年未发生相关投资活动。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-749.97 万元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 13.73 亿元，同比下降 47.15%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务及支付其他与筹资活动有关的现金（包括支付重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司的借款 9.50 亿元），同比下降 29.29%至 17.29 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.56 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-6.29 万元，现金收入比为 225.36%；公司投资活动产生的现金流量净额为-754.37 万元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.19 亿元。

总体看，跟踪期内，受收到土地转让款影响，公司经营性净现金大幅增长，投资规模有所下降，考虑到公司债务负担重，公司存在一定对外筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 169.80%和 64.30%，同比分别减少 66.45 个百分点和 15.30 个百分点；截至 2018 年 3 月底，上述指标分别为 163.93%和 57.76%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 16.45%，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，2017 年，公司 EBITDA 为-1.29 亿元，对利息及债务无保障能力。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2018 月 3 月底，公司对外担保总额为 1.00 亿元，担保比率为 3.30%，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 9 截至 2018 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	10000.00	2018 年 9 月
合计	**10000.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 28.60 亿元，尚未使用授信额度 9.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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 2018 年 5 月 30 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、存续期内债券偿还能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续期内的债券包括中期票据“16 重庆出版 MTN001”（额度为 9 亿元，将于 2021 年 4 月到期）和企业债“12 渝出版债”（额度 3.20 亿元，将于 2019 年 11 月到期）。

2017 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续内债券余额（12.20 亿元）的保障倍数分别为 1.83 倍和 0.35 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债

券的保障能力尚可。

表10　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

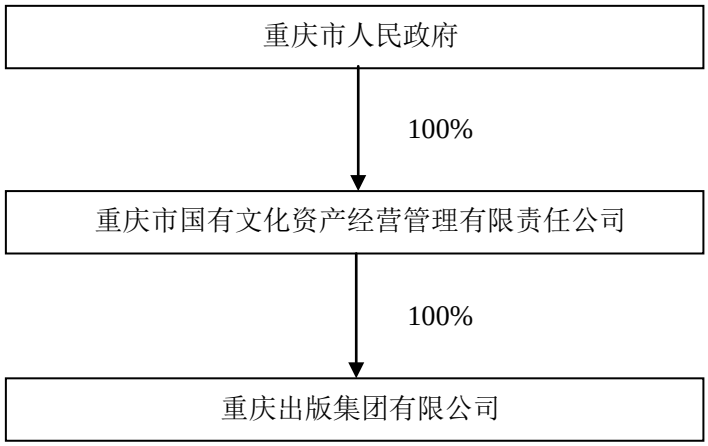
项目	2017 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.83
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.35
EBITDA/应付债券余额	-0.11

资料来源：联合资信整理

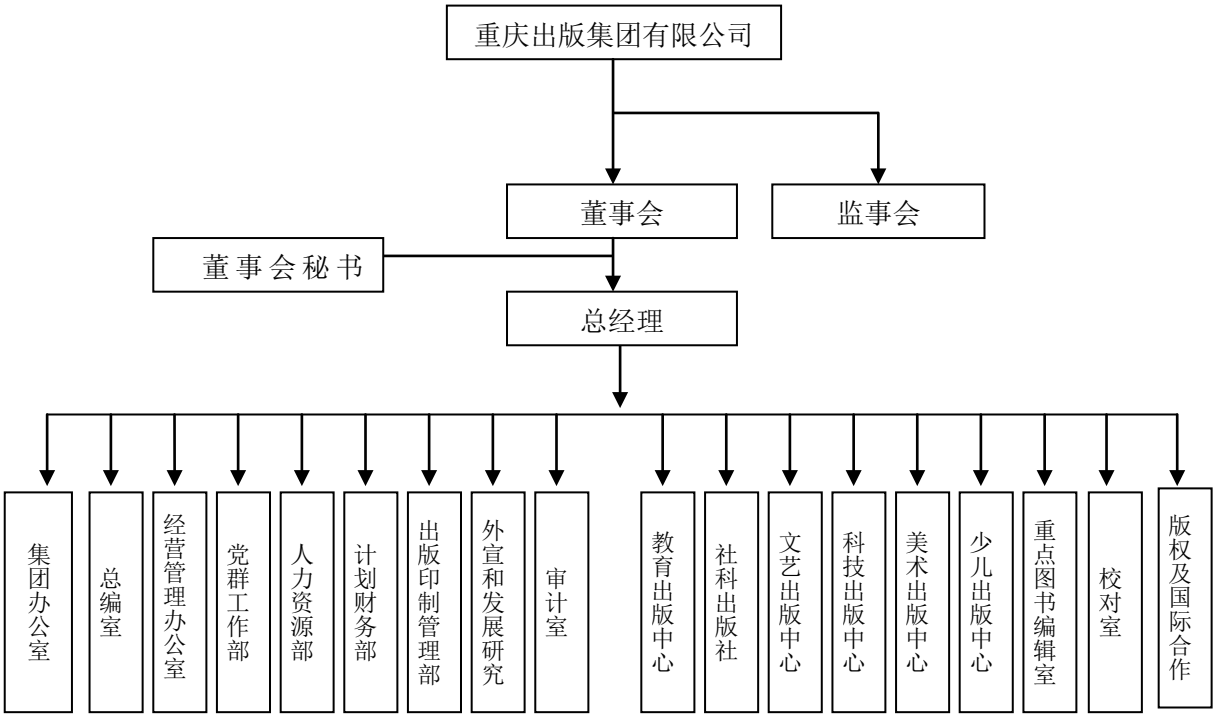
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 重庆出版 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.77	9.98	10.19	7.92
资产总额(亿元)	77.27	81.33	80.24	79.64
所有者权益(亿元)	23.72	33.11	30.35	30.35
短期债务(亿元)	12.14	8.62	13.77	11.80
长期债务(亿元)	23.96	23.51	18.33	17.55
全部债务(亿元)	36.10	32.12	32.10	29.35
营业收入(亿元)	15.85	12.25	14.53	2.12
利润总额(亿元)	0.79	0.84	-2.00	0.04
EBITDA(亿元)	2.06	2.01	-1.29	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	1.13	4.30	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.78	3.18	4.18	--
存货周转次数(次)	0.39	0.30	0.40	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.15	0.18	--
现金收入比(%)	110.82	106.69	138.74	225.36
营业利润率(%)	27.19	24.82	19.41	33.95
总资本收益率(%)	2.74	2.31	-0.83	--
净资产收益率(%)	3.27	2.05	-6.79	--
长期债务资本化比率(%)	50.25	41.52	37.66	36.65
全部债务资本化比率(%)	60.34	49.24	51.40	49.16
资产负债率(%)	69.30	59.28	62.18	61.90
流动比率(%)	178.76	236.25	169.80	163.93
速动比率(%)	60.34	79.60	64.30	57.76
经营现金流动负债比(%)	3.49	5.89	16.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.03	-0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.48	15.99	-24.93	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；
2.2015 年财务数据采用 2016 年期初数；
3.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；
4.未将计入所有者权益的本金为 9 亿元的永续中期票据计入长期债务；
5.2018 年一季度公司经营活动产生的现金流量净额为-6.29 万元。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。