信用等级公告

联合〔2019〕 2298 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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

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

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.98	10.19	7.06	5.51
资产总额(亿元)	81.33	80.24	61.18	59.88
所有者权益(亿元)	33.11	30.35	27.98	27.88
短期债务(亿元)	8.62	13.77	13.88	17.13
长期债务(亿元)	23.51	18.33	9.31	4.70
全部债务(亿元)	32.12	32.10	23.19	21.83
营业收入(亿元)	12.25	14.53	21.05	1.50
利润总额(亿元)	0.84	-2.00	-1.55	-0.10
EBITDA(亿元)	2.01	-1.29	0.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.13	4.30	2.41	-0.56
营业利润率(%)	24.82	19.41	12.27	37.49
净资产收益率(%)	2.05	-6.79	-6.30	--
资产负债率(%)	59.28	62.18	54.26	53.44
全部债务资本化比率(%)	49.24	51.40	45.32	43.91
流动比率(%)	236.25	169.80	152.58	123.27
经营现金流动负债比(%)	5.89	16.45	12.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.99	-24.93	1688.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	-0.83	0.01	--

注：1.2019 年一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；3.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

分析师 姜 帆　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

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。跟踪期内，公司在重庆市内教材出版市场具备垄断地位，教材资源稳定；近年来出版多部畅销图书，知名度较高；公司“时代港湾”三期项目和重庆现代印刷包装基地已完成处置，累计回笼资金8.66亿元，对流动性提供了有益补充；通过债务偿还，公司债务负担有所减轻。但受期间费用大幅上升侵蚀利润和存量地产项目计提减值的综合影响，公司发生亏损。此外，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，债务结构趋向短期化，主要在建项目未来处置存在不确定性等因素对公司经营发展带来的不利影响。

目前，重庆出版集团天健创意产业基地已签订转让合同，未来转让的完成有望加速资产流动性提升。

“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。

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，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、人民音乐出版社和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，图书重版率较高。

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2018年底，公司投资性房地产账面价值合计为28.59亿元；2018年公司实现房屋租赁收入0.53亿元。

关注

1. 公司资产流动性较弱；债务结构趋向短期化，短期内存在一定对外筹资压力。
2. 公司连续两年发生亏损，主业盈利能力弱，非经常性损益对利润影响大。2018年，公司“时代港湾”三期项目和重庆现代印刷包装基地转让、天健创意产业基地项目终止后，利息费用化造成期间费用快速增长，加之存量地产项目去化缓慢，存货跌价损失均对公司利润造成侵蚀。
3. 重庆出版集团天健创意产业基地最终成交价格存在不确定性，联合资信将持续关注未来土地项目处置进展。
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；2017年、2018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（以下简称“联合资信”）关于重庆出版集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为重庆出版集团公司，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，后经多次注册资本变动，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 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2019年3月底，公司内设集团办公室、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 2018 年底，公司（合并）资产总额为 61.18 亿元，所有者权益合计 27.98 亿元（其中少数股东权益 6.17 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 21.05 亿元，利润总额-1.55 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 59.88 亿元，所有者权益合计 27.88 亿元（其中少数股东权益 6.03 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，利润总额-0.10 亿元。

公司注册地址：重庆市南岸区南滨路 162 号 1 幢；法定代表人：李斌。

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。2018 年正常付息。

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	9.00	9.00	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

[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。

属重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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较

2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有

所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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《2017 年新闻出版产业分析报告》，2017 年，全国出版新版图书 25.5 万种，同比降低 2.8%；总印数 22.7 亿册（张），同比降低 5.6%。重印图书 25.7 万种，同比增长 8.4%；总印数 53.9 亿册（张），同比增长 5.3%。租型图书总印数 15.8 亿册（张），同比增长 4.8%。新版图书品种与印数首次双双下降；重印图书品种与印数保持了较快增长，在品种上首次超过新版图书，总印数达到新版图书的 2.4 倍，单品种平均印数为新版图书的 2.3 倍。年度累计印数达到或超过 100 万册的 58 种一般图书中，新版图书 22 种，占 37.9%；重印图书 36 种，占 62.1%。课本品种、总印数及其所占比重继续降低，人文社科类书籍品种、总印数及其所占比重继续提高。科学技术类书籍品种增速（7.8%）高于其他类别图书，但印数增速（1.2%）和占比（2.9%）仍偏低。这表明控制品种数量、优化图书结构取得一定实效，但也从侧面反映出原创出版能力有待提高。

发行方面，2017 年，全国共有出版物发行网点 16.3 万处，较 2016 年降低 0.2%；出版物发行实现营业收入 3179.5 亿元，增长 4.4%；利润总额 283.4 亿元，增长 4.8%。

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%。2018 年纸及纸板进口 622 万吨，较上年增长 33.48%；纸浆进口 2479 万吨，较上年增长 4.51%；废纸进口 1703 万吨，较上年增长-33.79%；纸制品进口 18 万吨，较上年增长-5.26%。2018 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 4822 万吨，较上年增长-11.18%，用汇 302.12 亿美元，较上年增长 15.67%。进口纸及纸板平均价格为 888.99 美元/吨，较上年平均价格增长-1.36%；进口纸浆平均价格为 795.31 美元/吨，较上年平均价格增长 22.99%；进口废纸平均价格为 252.03 美元/吨，较上年平均价格增长 10.33%。2018 年纸及纸板出口 618 万吨，较上年增长-11.59%；纸浆出口 9.99 万吨，较上年增长 1.22%；废纸出口 0.06 万吨，较上年增长-60.00%；纸制品出口 323 万吨，较上年增长 5.21%。2018 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 951.05 万吨，较上年增长-6.39%，创汇 192.69 亿美元，较上年增长 7.20%。出口纸及纸板平均价格为 1408.57 美元/吨，较上年平均价格增长 13.57%；出口纸浆平均价格为 1311.32 美元/吨，较上年平均价格

增长-3.91%。

2. 行业政策

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，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。2018 年 12 月，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〔2018〕124 号）（执行期限为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）的有关规定，经营性文化事业单位转制为企业后，五年内免征企业所得税。2018 年 12 月 31 日之前已完成转制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税。所得税方面，根据国办发〔2018〕124 号文件，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《2018 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值 20363.19 亿元，同比增长 6.0%。按产业分，第一产业增加值 1378.27 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 8328.79 亿元，同比增长 3.0%；第三产业增加值 10656.13 亿元，同比增长 9.1%。三次产业结构比为 6.8:40.9:52.3。非公有制经济实现增加值 12516.37 亿元，同比增长 6.1%，占全市经济的 61.5%。其中，民营经济实现增加值 10334.67 亿元，同比增长 6.1%，占全市经济的 50.8%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 65933 元，比上年增长 5.1%。全员劳动生产率为 118647 元/人，比上年增长 6.6%。

从重庆市地方财政总收入构成来看，2018 年重庆市一般公共预算收入 2265.5 亿元，比上年增长 0.6%。其中税收收入 1603.0 亿元，增长 8.6%。

从受教育程度来看，2018 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 183 所，普通中学 1122 所，普通小学 2893 所，幼儿园 5607 所，特殊教育学校 38 所。高等教育毛入学率为 47.00%，高中阶段教育毛入学率为 96.60%，初中入学率为 99.76%，小学入学率为 99.99%，学前教育三年毛入园率为 87.05%。在园幼儿普惠率为 80.23%。九年义务教育巩固率为 84.50%。

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 2000 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》和《心理罪》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，为公司持续发展提供了坚实保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司原总经理曲艺退休离任，并于 2019 年 2 月卸任公司法定代表人，由李斌接任；2018 年 11 月董事戴华卸任，由李炳仁接任，同时，李炳仁新任副总经理；2019 年 1 月，原财务总监及董事高晓艳卸任，由李斌接任董事，暂无新任财务总监。

公司总经理李斌先生，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，公司管理制度未发生变动。

八、重大事项

近年来，公司逐步退出房地产市场，加快资金回笼，完成了对“时代港湾”三期以及重庆现代印刷包装基地项目的处置。

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（该项目成本 10.97 亿元，亏损 2.68 亿元，于 2017 年计提了存货跌价准备），采用分期支付方式。公司采用资产转让形式对该项目进行处置，收入计入 2018 年营业收入。截至 2018 年底，公司收到时代港湾三期转让款 7.79 亿元，尚有 6000 万元未收回，项目已全部转让完毕。

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》，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 2018 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。2018 年，公司将承载该项目的重庆亿图实业有限公司（以下简称“重庆亿图”）100%股权及 26481.97 万元债权有偿转让给嘉飞置业，最终成交价为 35163.00 万元，其中，重庆亿图 100%股权成交价为 8681.03 万元（已全部收到），确认投资收益 7996.09 万元。

跟踪期内，公司处置上述地产项目获得的资金一定程度提升了公司资产流动性，减轻公司债务负担。

九、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稳定。2018 年，公司实现营业收入 21.05 亿元，同比增长 44.85%，主要系结转“时代港湾”三期转让款带动房地产开发收入大幅增长所致。业务构成方面，2018 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 18.87%和 41.96%，中转贸易收入占比有所下降，为 14.02%，受房地产开发收入上升影响，其余板块收入占比均有不同程度的下降。2019 年以来，公司集中发展主业，实现营业收入 1.50 亿元，同比下降 29.25%，主要系纸业贸易收入同比大幅减少和中转贸易剥离所致；2019 年 1-3 月，公司出版业务收入较上年同期大幅提升至 44.67%；图书及音像电教产品发行收入占 14.89%。

同期，公司综合毛利率为 14.12%，同比减少 7.26 个百分点，主要系公司对“时代港湾”一期和二期项目以及杨家坪开发项目均计提了减值损失，导致房地产开发业务毛利率为负所致；公司出版业务毛利率保持平稳，且处于较高水平；纸业贸易毛利率增至 15.16%，系 2018 年纸张价格波动大，下半年价格整体回落，毛利水平有所提升；中转贸易毛利水平低，公司已于 2019 年将该业务板块剥离；其他板块毛利率变动不大。同期，公司综合毛利率为 39.02%，较上年同期略有增长。

表 2　2017-2019 年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	3.20	22.04	41.74	3.97	18.87	40.88	0.67	44.67	41.42
图书及音像电教产品发行	1.57	10.80	18.31	1.71	8.13	18.40	0.22	14.89	19.91
纸业贸易	1.39	9.57	11.90	1.54	7.31	15.16	0.21	13.75	13.49
中转贸易	3.24	22.26	1.11	2.95	14.02	1.16	--	--	--
印刷业务	0.28	1.94	36.68	0.26	1.26	32.70	0.06	3.71	31.65
房地产开发	3.31	22.81	7.98	8.83	41.96	-3.88	0.00	0.00	0.00
其他	1.54	10.59	59.39	1.78	8.45	57.43	0.34	22.98	63.21
合计	**14.53**	**100.00**	**21.38**	**21.05**	**100.00**	**14.12**	**1.50**	**100.00**	**39.02**

资料来源：公司提供

注：1.公司已于 2019 年停止中转贸易业务；2.其他类收入主要为房屋租赁、来料加工、纸张材料、管理费及服务代理费等

2. 出版业务

公司出版业务主要经营主体为重庆出版传媒股份有限公司，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，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	
		2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年
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	32732.06	39217.25	32176.25	37589.57	7432.94	1893.52

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，2018年，教育类图书出版种数共943种，较2017年变略有下降，实现收入2.69亿元，同比增长15.06%，主要受教材教辅类图书收入增加影响。一般类图书出版种数同比有所增加，为1710种，实现收入0.93亿元，同比增长43.83%，主要系公司增加一般图书出版种数以及加强网络渠道销售所致；2018年，公司一般图书网络销售占比由2017年的43.84%上升至50.32%。2018年，公司期刊种数保持稳定，相关收入同比增长54.71%至0.37亿元，主要系确认部分以前年度未结转预收款项所致。

表4 公司出版业务情况（单位：种、万元）

图书种类	2017年		2018年		2019年1-3月	
	种数	收入	种数	收入	种数	收入
教育类图书	965	23345.50	943	26861.00	475	3063.14
一般图书	1399	6473.91	1710	9311.48	850	3640.91
期刊	13	2403.06	13	3717.83	10	827.76

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2018春季教材和2018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1051.92万元、86.52万元和63.81万元；同期，公司人教版小学教材在重庆区域的市场占有率为61.66%，初中占有率为67.10%，高中占有率为86.12%。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629种，部分为自行组织编纂，如《学习指要》和《高中新课程导学》等，2018年自行组织编纂的教辅出版收入占教辅收入的82.62%，同比增加约10个百分点，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。2018 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。

（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 300 余家经销商，其中网络发行量占 50.32%，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》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》《中国改革开发全景录-重庆卷》《当代国外马克思主义研究丛书》《心理罪》系列、《国外马克思主义和社会主义研究丛书》《重述神话》系列和《科学可以这样看》系列等一批社会效益显著的精品图书。2018 年，公司一般图书重版率为 71.31%（2017 年为 63.72%），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》和《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）。2018 年，公司期刊出版收入为 3717.83 万元，同比增长 54.71%，主要系确认部分以前年度未结转预收款项所致；其中，广告收入为 279.32 万元；“一报两刊”发行数量合计 294.04 万册/万份，其中《今日教育》发行数量同比减少 48.5 万册，同比降低 14.69%，《旅游新报》同比减少 14.61 万册，农家科技增加 2.63 万册。2018 年公司“一报两刊”发行价格未发生变化。跟踪期内，实体期刊发行量均有明显减少，主要系市场竞争以及电子媒体形成分流所致。

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、重庆出版集团图书发行有限公司，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，2018 年公司图书及音像电教产品发行收入为 1.71 亿元，同比增长 9.07%；毛利率为 18.40%。

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/次月结算等，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。2018 年公司实现纸业贸易收入为 1.54 亿元，同比增长 10.61%；2018 年，纸张市场价格整体回落，该板块毛利率提高 3.26 个百分点至 15.16%。

表 5 2018 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
重庆市涪陵太极印务有限责任公司	2221.81	14.49
重庆宏劲印务有限责任公司	1582.50	10.32
重庆纸兴包装有限公司	1225.04	7.98

重庆宏声印务有限责任公司	1203.86	7.83
重庆宏信包装材料有限公司	1174.86	7.64
合计	**7408.07**	**48.26**

资料来源：公司提供

2018 年，公司纸业贸易业务前五大客户销售占比为 48.26%（2017 年为 67.62%），集中度同比有所下降，系公司之前的主要客户金翌贸易（上海）有限公司 2018 年仅与公司进行纸浆贸易，以净额法确认的收入规模小。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。2018 年公司实现中转贸易业务收入 2.95 亿元，同比下降 8.74%；毛利率为 1.16%。2019 年，公司已将中转贸易业务停业。

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 52%，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、广告和票证等产品的印制。印务公司现拥有厂房 2 万多平方米，年产能达到 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、激光打孔机和分切机等设备，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 2018 年底，重庆新华印务有限公司资产总额为 11320.20 万元，净资产为 7095.20 万元，全年实现产值 5871.12 万元，实现销售收入 5717.68 万元，净利润 1134.15 万元。

6. 房地产业务

目前公司在售房产主要为“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，一期和二期的建设均于 2016 年底完成；“时代港湾”三期项目已完成转让，转让款总计 8.39 亿元，已收到转让款 7.79 亿元，尚有 6000 万元未收回。公司未来将逐步退出房地产市场。

2018 年，公司“时代港湾”一期和二期项目结算面积 1.09 万平方米，实现销售收入 0.54 亿元，同比分别下降 83.99%和 83.72%。截至 2018 年底，“时代港湾”项目累计结算面积 13.4 万平方米，待结算面积 5.14 万平方米（包含剩余可出售面积 5.09 万平方米）；尚未结转成本 2.3 亿元，预收房款 9 万元。2018 年“时代港湾”一期和二期项目计提存货减值

损失 0.40 亿元，主要剩余车库和部分商铺。杨家坪开发项目为商住项目，其中住宅已售罄，剩余 2.99 万平方米车库和 0.12 万平方米商铺，2018 年计提了 0.45 亿元减值损失。公司剩余地产项目销售缓慢，存在去化风险。

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）、位于南岸区的“出版传媒大厦 6-11 楼”和位于渝中区长江二路的长江二路原办公楼四处出租物业，以公允价值入账，2018 年上述出租物业出租率均达到 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，2018 年底账面价值 9.92 亿元，目前出租给王府井百货有限责任公司，2018 年获得租金收入 1896.30 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，2018 年底账面价值 13.00 亿元，目前出租给大洋百货集团有限公司，2018 年获得租金收入 1790.70 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，2018 年获得租金收入 448.40 万元。长江二路原办公楼位于渝中区长江二路，可租面积 1.47 万平方米，出租给重庆天政教育课有限公司，2018 年租金收入为 653.97 万元。

8. 经营效率

从经营效率来看，2018 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 6.78 次、0.81 次和 0.30 次，均较 2017 年有所上升。总体看，公司资产运营效率较低。

9. 在建工程

目前公司在建项目为重庆出版集团天健创意产业基地项目，计划总投资 30.00 亿元，截至 2018 年底，已完成投资 10.56 亿元，项目暂停中，未来不再新增投资。

表 6 截至 2018 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
天健创意产业基地	30.00	10.56	暂停开发待处置

注：已投资额包含土地成本；重庆现代印刷包装基地项目于跟踪期内完成转让，故不列入表 6。
资料来源：公司提供

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 2018 年底，重庆出版集团天健创意产业基地项目已投资 10.56 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。

2019 年 5 月，公司子公司重庆富瀚置业有限责任公司（以下简称“富瀚置业”）与重庆市沙坪坝区土地整治储备中心（以下简称“沙坪坝土储中心”）签订《收储协议》，沙坪坝土储中心对富瀚置业所属的“104D 房地证 2014 字第 00362 号”地块（重庆出版集团天健创意产业基地）进行收储，收储补偿费包干总金额为 13.86 亿元。沙坪坝土储中心在富瀚置

业完成产权注销登记工作之日起1个月内启动重新出让挂牌程序。如果土地成交价在扣除中央和市级提取土地出让金、相应规费以及评估费、管理费等费用后低于收储补偿款13.86亿元，不足部分由富瀚置业自行承担。该宗土地重新挂牌成交后，沙坪坝土储中心于收到土地综合成本之日起15个工作日内，向富瀚置业支付售出补偿款（若分期返还补偿款，则优先支付5.70亿元）。

2018年随着“时代港湾”三期与重庆现代印刷包装基地的转让，项目前期投入所占用的资金得到释放。若能顺利回笼公司其余地产项目和重庆出版集团天健创意产业基地已投入资金，公司资金占用有望进一步得到缓解。但考虑到重庆市土地市场和房地产市场存在波动，重庆出版集团天健创意产业基地最终成交价格仍存在一定不确定性。

10. 未来发展

根据集团的“121”产业规划，集团将实施“一云、两端、一网”工程，即重庆安全阅读云（重庆文化教育内容安全数据库）、文化端+教育端、出版工业互联网。目前阅读云已完成多项图书、音频、图片等自有资源采集，建设进度达到70%；文化端的首批产品“渝书坊+”、“楼下·健身阅读智慧屋”已投入试运营；教育端对应的首个产品“渝教育”的需求调研和技术标准已经完成，并和全国多家教育平台公司达成合作意向，正在建设过程中；出版工业互联网目前已完成了前期设计，正在转化为技术标准，已有多家全国知名性公司表达了合作意向。

十、财务分析

公司提供了2018年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司将重庆亿图100%股权转出，不再纳入合并范围；2019年一季度公司合并范围较2018年底无变化。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为61.18亿元，所有者权益合计27.98亿元（其中少数股东权益6.17亿元）；2018年，公司实现营业收入21.05亿元，利润总额-1.55亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为59.88亿元，所有者权益合计27.88亿元（其中少数股东权益6.03亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入1.50亿元，利润总额-0.10亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额61.18亿元，其中流动资产占46.52%，非流动资产占53.48%。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计28.46亿元，同比下降35.94%，主要由货币资金（占21.68%）及存货（占59.68%）构成。

截至2018年底，公司货币资金为6.17亿元，同比下降31.96%，主要系偿还银行贷款所致；构成以银行存款（5.46亿元）为主，另有受限货币资金0.71亿元，为银行承兑汇票保证金（0.68亿元）和信用保证金（0.03亿元）。

截至2018年底，公司应收账款1.70亿元，同比下降32.48%，主要系公司加强应收账款催收工作，以及年底停止中转贸易业务导致相关应收款减少。公司应收账款1年以内占89.25%，账龄短；欠款方期末余额前五名合计1.07亿元，占58.94%，集中度高。

截至2018年底，公司其他应收款同比下降23.50%至1.99亿元，主要为借款本金及利息。账龄方面，1年以内占12.53%，1~2年占83.34%，账龄长；集中度方面，欠款方余额前五名合计1.89亿元，占84.16%，集中度很高；累计计提坏账准备0.26亿元（前五名累计计提0.18亿元坏账准备）。其他应收款回款情况存

在一定不确定性。

表 7　截至 2018 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	12866.71	57.37	借款本金及利息
重庆普瑞置业有限责任公司	3228.97	14.40	借款本金及利息
五洲博尔文化传媒（北京）有限公司	1209.00	5.39	借款
重庆五洲书韵文化传媒有限公司	851.36	3.80	分红款
国闻时代文化产业投资控股有限公司	719.75	3.20	股权款
合计	**18875.80**	**84.16**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司存货为 16.99 亿元，同比下降 38.47%，主要系“时代港湾”三期项目转让所致，构成包括 1.32 亿元库存商品（待售图书等）和 14.07 亿元开发产品（成本），主要为重庆出版集团天健创意产业基地和“时代港湾”一、二期项目。公司计提存货跌价准备 1.81 亿元，较 2017 年底大幅减少，系“时代港湾”三期项目结转所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 32.71 亿元，主要包括投资性房地产 28.59 亿元和固定资产 3.10 亿元，规模及构成均较 2017 年底变动不大。其中，公司投资性房地产采用公允价值计量，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 18.43 万平方米，报告期内均未设置抵押。公司无形资产由 2017 年底的 3.52 亿元降至 0.85 亿元，主要系转让重庆亿图使得土地使用权账面价值减少所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 59.88 亿元，其中，流动资产及非流动资产分别占 45.45%和 54.55%，较上年底变化不大。流动资产中，货币资金下降至 4.97 亿元，主要系偿还债务支付的现金所致；其余科目变动不大。

跟踪期内，对地产项目的处置造成公司资产规模下降，流动资产占比下降，因转让“时代港湾”三期项目使得存货大幅下降，但较大规模开发产品（成本）仍对资金形成占用；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，流动性较弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 27.98 亿元（含少数股东权益 6.17 亿元），同比下降 7.80%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 17.46%，其他权益工具占 40.64%，资本公积占 1.77%，其他综合收益占 36.32%，未分配利润占 3.41%；其中，未分配利润较上年底进一步下降 54.91%至 0.74 亿元，系 2018 年公司亏损所致。

截至 2018 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 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 27.88 亿元（含少数股东权益 6.03 亿元）；规模及构成变动不大。

总体看，跟踪期内，受发生亏损影响，公司所有者权益有所下降，整体稳定性一般。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 33.19 亿元，同比下降 33.47%，流动负债及非流动负债占比分别为 56.20%和 43.80%。

截至 2018 年底，公司流动负债 18.65 亿元，同比下降 28.71%，主要由应付票据（占 12.65%）、其他应付款（占 25.08%）和一年内到期的非流动负债（占 39.69%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款同比减少 3.21 亿元至 1.40 亿元；应付票据和应付账款分别为 2.36 亿元和 1.47 亿元，同比分别下降 48.27%和 43.59%，系公司停止中转贸易业务

所致；预收款项同比大幅减少 6.60 亿元至 0.59 亿元，主要为预收“时代港湾”三期转让款 5.96 亿元在 2018 年结转收入所致；其他应付款为 4.68 亿元，同比变动不大，主要为往来款，其中，应付重庆敬业房地产开发有限公司 2.72 亿元；一年内到期的非流动负债增至 7.40 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 14.54 亿元，同比下降 38.72%，主要来自长期借款的减少；构成以长期借款（占 64.03%）和递延所得税负债（占 33.16%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 9.31 亿元，同比下降 38.53%，由保证借款（0.78 亿元）和信用借款（8.54 亿元）构成；公司应付债券将于一年内到期，故转入一年内到期的非流动负债科目核算；递延所得税负债为 4.82 亿元，同比变动不大，因投资性房地产公允价值变动引起应纳税暂时性差异而产生。

从有息债务来看，截至 2018 年底，公司全部债务为 23.19 亿元，同比下降 27.75%，其中短期债务为 13.88 亿元，长期债务为 9.31 亿元，短期债务占比增长。

从债务指标来看，截至 2018 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 54.26%、45.32%和 24.96%，同比分别减少 7.92 个百分点、6.08 个百分点和 12.70 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 32.00 亿元，较 2018 年底略有下降，其中流动负债占 68.99%，非流动负债占 31.01%，流动负债占比进一步上升，主要系一年内到期的非流动负债较 2018 年底增加 4.16 亿元，而长期借款减少 4.62 亿元至 4.70 亿元所致。同期，公司全部有息债务为 21.83 亿元，其中短期债务为 17.13 亿元，长期债务为 4.70 亿元，短期债务占比大幅上升；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 53.44%、43.91%和 14.41%。

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 2018 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 68.75%、62.64%和 48.73%；2019 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 68.24%、61.74%和 41.62%。

跟踪期内，公司负债规模及有息债务均有所下降，债务负担减轻，但短期债务占比上升，债务期限结构有待调整。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 21.05 亿元，同比增长 44.85%，主要系“时代港湾”三期项目转让款结转收入所致；营业成本呈同趋势变化，同比增长 58.23%，增幅超过营业收入变动率，主要系“时代港湾”三期结转成本大于收入所致。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额为 3.90 亿元，同比增长 48.92%，其中财务费用大幅增加 0.86 亿元至 1.18 亿元，系“时代港湾”三期及天健创意产业基地产生的利息停止资本化转而计入财务费用所致。公司期间费率为 18.53%，同比略有增长，期间费用对利润侵蚀严重。

2018 年，公司资产减值损失为 1.13 亿元，包括对“时代港湾”一、二期项目计提的存货跌价损失 3961.00 万元、对杨家坪开发项目计提的存货跌价损失 4535.06 万元和坏账损失 1161.17 万元。

2018 年，公司投资收益为 0.80 亿元，主要系公司转让重庆亿图 100%股权获得的投资收益；其他收益为 0.21 亿元，主要为政府补助；营业外收入为 0.07 亿元。受资产减值损失和期间费用增加影响，2018 年，公司实现利润总额-1.55 亿元。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，公司营业利润率同比明显下降，2018 年为 12.27%（2017 年为 19.41%）；因本期公司发生亏损，总资本收益率和净资产收益率为负。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，同比下降 29.04%；利润总额为-0.10 亿元，同比减少 0.14 亿元。营业利润率为 37.49%，同比有所增长。

跟踪期内，受“时代港湾”三期项目转让影响，公司营业收入规模有所增长，但期间费用、存货中的地产项目计提减值损失，均对利润形成侵蚀。公司连续两年发生业绩亏损，主业盈利能力弱。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入同比下降 21.79%至 17.43 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2018 年同比下降 24.31%至 15.26 亿元，主要系 2017 年收到时代港湾三期预收款使得当期收到的现金增加。公司经营活动现金流出同比下降 16.48%至 15.01 亿元，主要由购买商品、接受劳务收到的现金（10.42 亿元）构成；公司现金收入比大幅下降，由 138.74%降至 72.49%；经营活动现金流量净额同比下降 43.99%至 2.41 亿元。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入量为 3.82 亿元，同比增加 3.67 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金，系本期转让重庆亿图 100%股权及债权收到的股权转让款及借款本息；投资活动现金流出规模仍较小，为 0.15 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 3.67 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 3.90 亿元，同比下降 71.58%，均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支付的现金，同比下降 27.79%至 12.48 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.58 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.56 亿元，现金收入比为 151.87%；投资活动产生的现金流量净额为-167.60 万元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.63 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净金现金流有所下降，转让重庆亿图使得投资活动现金流入增加，考虑到公司短期债务负担加重，公司短期内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 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 152.58%和 61.52%，同比均略有下降；截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 123.27%和 46.89%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 12.92%，考虑到公司流动资产中房地产存货占比仍较大，去化存在压力，资产流动性偏弱，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 0.01 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 2019 月 3 月底，公司对外担保总额为 1.00 亿元，担保比率为 3.59%，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 8 截至 2019 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	5000.00	2019/09/02
	5000.00	2019/10/31
合计	**10000.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 25.20 亿元，尚未使用授信额度为 10.74 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 31.62 亿元，同比下降 16.02%；其中，流动资产占 70.81%，主要为其他应收款 21.54 亿元；非流动资产占 29.19%，主要包括长期股权投资 4.41 亿元，投资性房地产 2.16 亿元和固定资产 1.81 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 20.50 亿元，同比下降 21.77%。其中，流动负债为 11.59 亿元，同比增长 41.71%，主要包括短期借款 1.20 亿元，其他应付款 2.85 亿元和一年内到期的非流动负债 7.40 亿元；非流动负债均为长期借款，合计 8.91 亿元，同比大幅下降。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 11.12 亿元，主要包括 3.81 亿元实收资本和 8.87 亿元其他权益工具（永续债）；因公司近两年持续亏损，未分配利润持续为负。

母公司业务规模小，2018 年实现营业收入 0.14 亿元，其他收益和投资收益分别为 955.23 万元和 950.00 万元，利润总额为 0.15 亿元。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流入及流出规模很小，分别为 0.16 亿元和和 0.33 亿元，经营性净现金流为-0.17 亿元。母公司投资活动现金流入为 6.99 亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金；母公司投资活动产生的现金流出为 1.61 亿元，以支付其他投资活动有关的现金为主，投资活动净流入规模为 5.38 亿元。同期，母公司筹资活动现金流入规模为 5.40 亿元，主要是取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出规模为 12.30 亿元，主要是偿还债务支付的现金 10.63 亿元。

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 2019 年 6 月 13 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。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至 2019 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 月首次赎回权行权）和企业债“12 渝出版债”（额度为 3.20 亿元，将于 2019 年 11 月到期）。

截至 2018 年底，公司现金类资产为 7.06 亿元，是一年内到期债券的 2.21 倍；2018 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 1.43 倍和 0.20 倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力尚可；经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力尚可。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

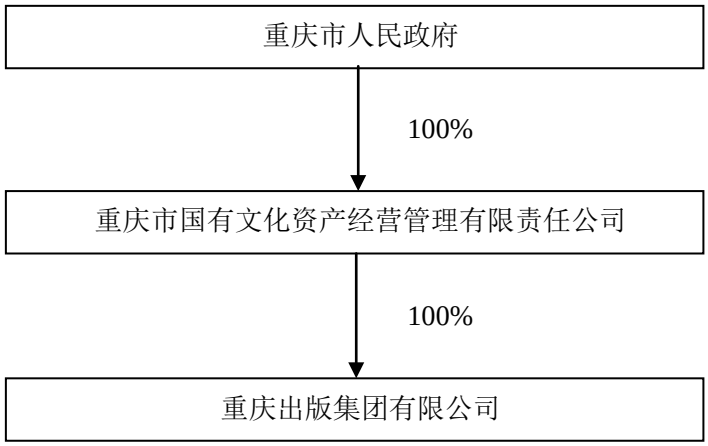
项目	2018 年
一年内到期债券余额	3.20
现金类资产/一年内到期债券余额	2.21
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.43
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.20
EBITDA/应付债券余额	0.001

资料来源：联合资信整理

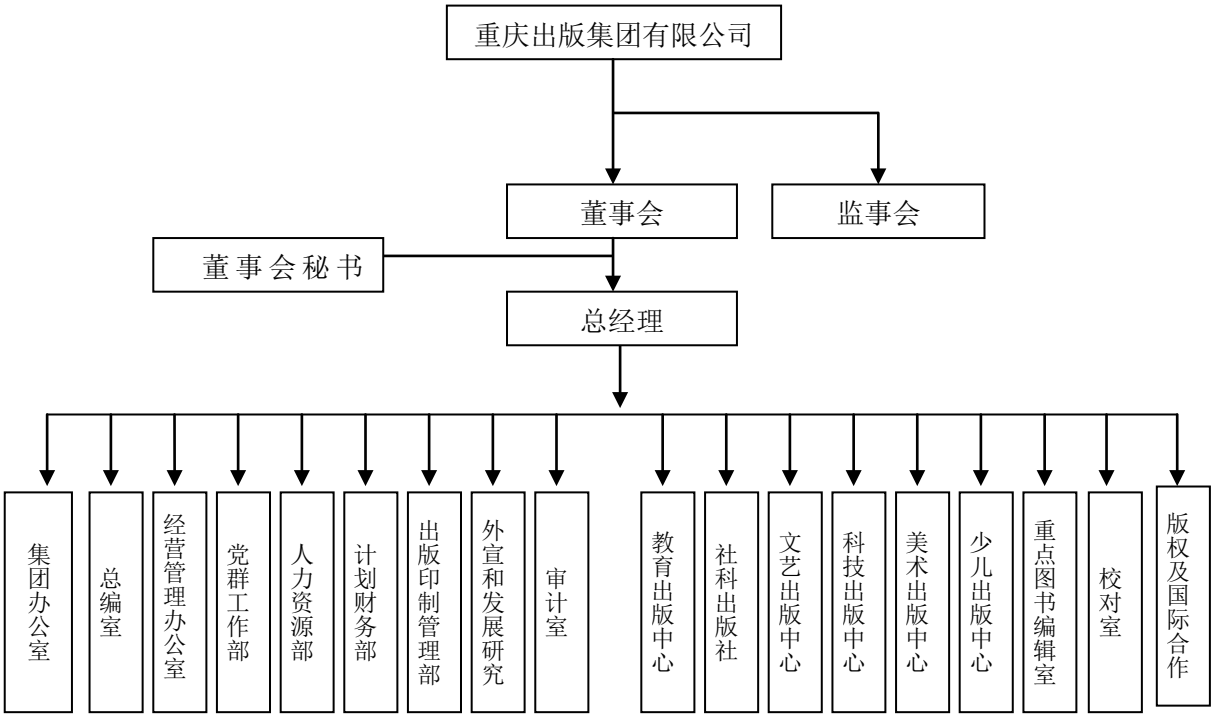
十一、结论

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.98	10.19	7.06	5.51
资产总额(亿元)	81.33	80.24	61.18	59.88
所有者权益(亿元)	33.11	30.35	27.98	27.88
短期债务(亿元)	8.62	13.77	13.88	17.13
长期债务(亿元)	23.51	18.33	9.31	4.70
全部债务(亿元)	32.12	32.10	23.19	21.83
营业收入(亿元)	12.25	14.53	21.05	1.50
利润总额(亿元)	0.84	-2.00	-1.55	-0.10
EBITDA(亿元)	2.01	-1.29	0.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.13	4.30	2.41	-0.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.18	4.18	6.78	--
存货周转次数(次)	0.30	0.40	0.81	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.18	0.30	--
现金收入比(%)	106.69	138.74	72.49	151.87
营业利润率(%)	24.82	19.41	12.27	37.49
总资本收益率(%)	2.31	-0.83	-0.82	--
净资产收益率(%)	2.05	-6.79	-6.30	--
长期债务资本化比率(%)	41.52	37.66	24.96	14.41
全部债务资本化比率(%)	49.24	51.40	45.32	43.91
资产负债率(%)	59.28	62.18	54.26	53.44
流动比率(%)	236.25	169.80	152.58	123.27
速动比率(%)	79.60	64.30	61.52	46.89
经营现金流动负债比(%)	5.89	16.45	12.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	-0.83	0.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.99	-24.93	1688.86	--

注：1.2019 年一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；3.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

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　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。

附件 4-3 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