信用等级公告

联合〔2020〕2750 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的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

二〇二〇年七月二十七日

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2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆出版集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16重庆出版MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16重庆出版MTN001*	9亿元	9亿元	2021/4/7

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

评级时间：2020年7月27日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
出版企业信用评级方法	V3.0.201907
出版企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
其他有利因素：公司项目处置的未来回款有助于提升资产流动性与债务偿还能力；公司持有投资性房地产较为优质且未抵押，对流动性和再融资形成一定支撑 政府支持：公司所处文化行业外部环境好，主业增长前景良好				3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆出版集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市政府下属国有独资出版集团，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；随着天健创意产业基地项目土地完成收储，公司累计回笼资金7.71亿元，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。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、投资性房地产评估价值下降、债务结构短期化等因素对公司经营发展带来的不利影响。

“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”在清偿顺序和赎回日设置方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营性净现金流对存续期债券保障程度尚可。

未来，伴随土地收储资金的回笼，公司整体资产流动性有望提升。

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. **公司主业具备区域垄断优势，业务开展良好。**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。

分析师：王 晴 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

2. **公司持续获得政府各项补助支持，所处文化行业外部环境好，主业增长前景良好。**2019 年，公司获得以政府补助为主的其他收益 0.13 亿元；重庆市委市政府及相关部门陆续出台关于出版、新媒体等文化发展意见，文化产业外部环境良好。
3. **跟踪期内，公司保持一定债务清偿规模，债务负担持续下降。**截至 2020 年 3 月底，公司有息债务规模降至 13.52 亿元，资产负债率降至 45.94%，债务负担有所缓解。
4. **公司持有投资性房地产较为优质且未抵押，对流动性和再融资形成一定支撑。**截至 2019 年底，公司投资性房地产采用公允价值计量，为 26.22 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，均未设置抵押。

关注

1. **公司债务结构短期化加重，若“16 重庆出版 MTN001”于到期日赎回，公司存在一定集中偿付压力。**截至 2020 年 3 月底，公司短期债务占比高达 97.04%，若“16 重庆出版 MTN001”于到期日行权，公司一年内到期债务规模将进一步提升至 22.12 亿元，存在一定集中偿付压力。
2. **公司主业盈利能力弱，非经常性损益对利润总额影响大。**2019年公司扭亏主要源自土地收储，持续性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.19	7.06	6.60	4.09
资产总额(亿元)	80.24	61.18	51.99	49.41
所有者权益(亿元)	30.35	27.98	27.20	26.71
短期债务(亿元)	13.77	13.88	14.40	13.12
长期债务(亿元)	18.33	9.31	0.97	0.40
全部债务(亿元)	32.10	23.19	15.37	13.52
营业收入(亿元)	14.53	21.05	22.08	1.01
利润总额(亿元)	-2.00	-1.55	0.18	-0.14
EBITDA(亿元)	-1.29	0.01	1.45	--
经营性净现金流(亿元)	4.30	2.41	9.14	-0.35
营业利润率(%)	19.41	12.27	26.50	32.88
净资产收益率(%)	-6.79	-6.30	2.61	--
资产负债率(%)	62.18	54.26	47.68	45.94
全部债务资本化比率(%)	51.40	45.32	36.10	33.60
流动比率(%)	169.80	152.58	111.72	104.87
经营现金流动负债比(倍)	16.45	12.92	47.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.83	0.01	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	-24.93	1688.86	10.57	--

公司本部（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	37.65	31.62	26.99	25.58
所有者权益（亿元）	11.44	11.12	11.19	11.26
全部债务(亿元)	24.43	17.51	11.98	10.10
营业收入(亿元)	0.09	0.14	0.54	0.00
利润总额(亿元)	0.09	0.15	0.55	0.06
资产负债率（%）	69.61	64.84	58.52	56.00
全部债务资本化比率(%)	68.11	61.17	51.69	47.28
流动比率（%）	346.74	193.15	116.63	114.15
经营现金流动负债比(%)	15.65	-1.47	-2.15	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；合并口径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；未将计入所有者权益中本金为 9 亿元的永续中期票据计入长期债务；合并口径现金类资产中已扣除受限货币资金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告/关注公告
16 重庆出版 MTN001	AA	AA	稳定	2019-7-29	姜帆 闫旭	出版行业企业主体信用评级方法/模型（2017 年）	阅读全文
16 重庆出版 MTN001	AA	AA	稳定	2015-12-2	景雪 田甜 姜帆	大型出版、发行集团评级方法/模型（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告/关注公告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年度跟踪评级报告

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“重庆出版”或“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[1]（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 2020 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2020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 2019 年底，公司（合并）资产总额为 51.99 亿元，所有者权益合计 27.20 亿元（其中少数股东权益 5.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 22.08 亿元，利润总额 0.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 49.41 亿元，所有者权益合计 26.71 亿元（其中少数股东权益 1.49 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.01 亿元，利润总额-0.14 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：陈兴芜。

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，截至本报告出具日，募集资金已全部按计划用途使用完毕，跟踪期内正常付息。

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

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
资料来源：联合资信整理

“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

[1] 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”在清偿顺序和赎回日设置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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表2　2016—2019年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
资料来源：国家统计局、Wind资讯、联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为

59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通胀和失业压力进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高

一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于，下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复业，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工副业，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。

央行于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2020 年 2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75%，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、行业分析

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《2018 年新闻出版产业分析报告》，2018 年，全国出版新版图书 24.7 万种，同比降低 3.1%；总印数 25.2 亿册（张），同比增长 10.7%。重印图书 27.2 万种，同比增长 5.7%；总印数 57.7 亿册（张），同比增长 7.2%。新版图书品种继续下降，但重印图书品种与印数继续保持较快增长，重印图书在品种上连续两年超过新版图书，且差值继续扩大。90 种一般图书年度印数达到或超过 100 万册，增加 32 种；其中新版图书 48 种，增加 26 种，重印图书 42 种，增加 6 种。租型图书方面，2018 年全国共出版租型图书 17.2 亿册(张)，增长 8.6%；占图书总印数的 17.2%，与上年基本持平。原创图书方面，2018 年，24 种原创文学、少儿图书年度印数超过 100 万册，较 2017 年增长 33.3%；其中新版图书 12 种，67 种原创少儿图书年度印数达到或超过 50 万册，增长 39.6%，占年度印数 50 万册及以上少儿图书品种的 73.6%，提高 13.6 个百分点。从书籍品种看，可分为社科人文、科学技术和综合三大类，2018 年，社科人文和科学技术类书籍在种类和总印数均保持增长，综合类则保持下降。数据表明，出版行业在控制图书品种数量、优化图书结构取得一

定实效，同时也鼓励原创图书的多样化，人文社科和科学技术类书籍仍为图书出版的主流。

发行方面，2018 年，全国共有出版物发行网点 17.2 万处，较 2017 年增长 5.4%；出版物发行实现营业收入 3116.3 亿元，降低 2.0%；利润总额 250.7 亿元，增长 11.5%。

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%。2019 年纸及纸板进口 625 万吨，较上年增长 0.48%；纸浆进口 2720 万吨，较上年增长 9.72%；废纸进口 1036 万吨，较上年增长 -39.17%；纸制品进口 12 万吨，较上年增长 -33.33%。2019 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 4393 万吨，较上年下降 8.90%，用汇 243.28 亿美元，较上年下降 19.48%。进口纸及纸板平均价格为 750.51 美元/吨，较上年平均价格下降 15.58%；进口纸浆平均价格为 629.46 美元/吨，较上年平均价格下降 20.85%；进口废纸平均价格为 187.51 美元/吨，较上年平均价格下降 25.60%。2019 年纸及纸板出口 686 万吨，较上年增长 11.00%；纸浆出口 11.60 万吨，较上年增长 16.12%；废纸出口 0.08 万吨，较上年增长 33.33%；纸制品出口 345 万吨，较上年增长 6.81%。2019 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 1042.68 万吨，较上年增长 9.63%，创汇 220.03 亿美元，较上年增长 14.19%。出口纸及纸板平均价格为 1497.09 美元/吨，较上年平均价格增长 6.28%；出口纸浆平均价格为 1151.20 美元/吨，较上年平均价格增长-12.21%。2019 年，对纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品进口的价格普遍下降，有利于出版企业对成本的控制。

2. 行业政策

2019 年 1 月 1 日，中宣部印发的《图书出版单位社会效益考核评价试行办法》开始实行，3 月 10 日中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强和改进出版工作的意见》，4 月 25 日中宣部印发《报刊出版单位社会效益评价考核试行办法》。加上之前发布的《新华书店社会效益考核评价办法》《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，整个出版行业控制数量、提高质量的社会效益考核体系基本形成，对社会效益的可量化、可核查要求基本实现，这为出版行业强化政治导向，提升产品和服务质量、完善产品结构、形成专业特色，把社会效益放在首位，实现社会效益与经济效益相结合，提供了思想引领与制度保障。

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. 区域经济概况

跟踪期内，重庆市经济稳步发展，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。

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《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，全年地区生产总值 23605.77 亿元，比上年增长 6.3%。按产业分，第一产业增加值 1551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值

9496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 12557.51 亿元，增长 6.4%。三次产业结构比为 6.6:40.2:53.2。非公有制经济增加值 14699.61 亿元，增长 6.9%，占全市经济总量的 62.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 75828 元，比上年增长 5.4%。全员劳动生产率为 128035 元/人，比上年增长 6.5%。

从重庆市地方财政总收入构成来看，2019 年重庆市一般公共预算收入 2134.9 亿元，比上年下降 5.8%；其中税收收入 1541.2 亿元，下降 3.9%。

从受教育程度来看，2019 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 180 所，普通中学 1127 所，普通小学 2860 所，幼儿园 5660 所，特殊教育学校 39 所。高等教育毛入学率为 49.0%，高中阶段教育毛入学率 98.46%，初中入学率为 99.86%，小学入学率为 99.99%，学前教育三年毛入园率 89.00%。在园幼儿普惠率 81.60%。九年义务教育巩固率 95.00%。2019 年，重庆市普通中小学在校生人数为 379.53 万人，较 2018 年的 374.87 万人略有增长。

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. 企业规模及竞争力

公司是以重庆出版传媒股份有限公司（以下简称“股份公司”）为核心组建的出版集团，为行业内较有影响力的出版机构。

股份公司自成立的 60 多年以来，累计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 20000 余种，共有 2000 多种图书获得国家及省部级奖，其中 40 多种出版物获得“五个一工程”奖、中国出版政府奖、中华优秀出版物奖等国家级“三大奖”；《三体》获得国际科幻小说最高荣誉——“雨果奖”。2019 年，公司 60 多种出版物获得国家级、省部级奖项；其中 4 种出版物获第七届中华优秀出版物奖，本届获奖数和历届获奖数均名列全国第一；《三体》入选中宣部 2019 年主题出版重点出版物选题“新中国 70 年 70 部长篇小说典藏”丛书，且为唯一入选的科幻图书。

近年来，公司申报的国家级项目中，融合出版中央厨房系统项目已列入国家文化产业发展项目库；安全阅读云（文化教育大数据中心）项目经重庆宣传部评审后向中央宣传部文化体制改革和发展办公室申报国家文化产业发展项目库；重庆市 5G＋智慧教育资源应用服务平台项目经重庆发改委评审后向国家申报国家新基建项目；阅读重庆公共阅读服务平台、“学习强国”数字农家书屋强国号经重庆宣传部评审后已报全国 2020 年数字出版精品项目。

公司目前正在申报 2020 年市级项目有：安全阅读云（文化教育大数据中心）、重庆出版业协同智造工业互联网平台（一期）、大足石刻数据库、海数元数据管理平台、用户个性化智能推荐系统、我家小书柜六个项目入围重庆 2020 年大数据产业发展项目库。

3. 外部支持

近年来，重庆市委市政府及相关部门陆续出台关于出版、新媒体等文化发展意见，包括 2019 年 1 月重庆市委市府“渝发委（2019）2 号”《关于推动文化产业高质量发展的意见》、2019 年 4 月重庆文改办“渝文改发（2019）5 号”《关于贯彻落实市委市政府关于<推动文化企业高质量发展的意见>重点任务分工的通

知》、2020 年 4 月重庆市文改办“渝文改发（2020）1 号”《关于印发<2020 年重庆市文化体制改革工作要点>的通知》等。公司所处文化行业外部环境好，有利于公司未来主业发展。

4. 税收优惠

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。

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 号的文件精神，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。上述税收优惠为公司持续发展提供了坚实保障

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：9150000077849438XL），截至 2020 年 7 月 16 日，公司本部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。

七、管理分析

2020 年 6 月，曲艺卸任董事长，李斌卸任法定代表人，由陈兴芜任公司董事长和法定代表人。

陈兴芜，女，汉族，1963 年 7 月出生，1985 年参加工作，硕士研究生学历，中共党员。历任重庆出版社编辑室助理编辑、编辑、副主任、主任，重庆出版社副总编辑、党组成员，重庆出版社总编辑、党组成员，重庆出版集团公司总编辑、党委副书记、董事，重庆出版集团有限公司党委书记、总编辑、董事，现任重庆出版集团有限公司党委书记、董事长、总编辑、法定代表人。

跟踪期内，公司管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司持续通过项目转让/土地收储逐步退出房地产市场，加快资金回笼，年内完成了天健创意产业基地项目处置。

天健创意产业基地项目累计投资 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。截至 2019 年底，公司收到土地出让金返还 7.71 亿元，剩余 6.15 亿元预计于 2020 年内回收。

上述地产项目处置回收的资金一定程度提升了公司资产流动性，公司将处置回收资金用于债务偿还，公司整体债务负担持续减轻。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司上游物资供应、出版及印刷的出版行业的产业链运营模式稳定，主业运营稳健。天健创意产业基地项目的处置为收入及现金流带来良好补充，但可持续性较弱。

2019 年，公司实现营业收入 22.08 亿元，同比增长 4.89%。业务构成方面，同上年相比，2019 年公司出版、发行及印刷业务收入及占比保持稳定；其他业务收入大幅增长，其中 13.86 亿元为天健创意产业基地项目一次性土地收储收入；纸业贸易收入大幅减少，主要是由于公司出于风险防控，减少了部分社会客户业务；房地产板块受去化缓慢、结转规模下降影响，收入同比下滑至 0.01 亿元；中转贸易因经营主体剥离，收入下降明显。

同期，公司综合毛利率为 27.23%，同比增加 13.11 个百分点，主要受益于毛利率水平低的贸易类业务收入贡献下降。其中，2018 年公司对“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，本期转正；出版业务毛利率同比下降 8.57 个百分点；图书及音像电教产品发行业务毛利率有所上升；纸业贸易毛利率同比略有下降。

2020 年一季度，公司实现营业收入 1.01 亿元，同比变化不大；综合毛利率为 34.74%，同比略有下降。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	3.97	18.87	40.88	4.03	18.25	32.31	0.62	61.39	36.68
图书及音像电教产品发行	1.71	8.13	18.40	1.80	8.17	26.31	0.07	6.93	30.23
纸业贸易	1.54	7.31	15.16	0.79	3.57	12.53	0.14	13.86	10.95
中转贸易	2.95	14.02	1.16	0.002	0.01	47.82	0.00	0.00	--
印刷业务	0.26	1.26	32.70	0.27	1.22	26.01	0.05	4.95	26.38
房地产开发	8.83	41.96	-3.88	0.01	0.05	53.19	0.00	0.00	--
其他	1.78	8.45	57.43	15.18	68.74	26.75	0.13	12.87	56.48
合计	**21.05**	**100.00**	**14.12**	**22.08**	**100.00**	**27.23**	**1.01**	**100.00**	**34.74**

注：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
资料来源：公司提供

2. 出版业务

公司出版业务主要经营主体为股份公司，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。公司出版业务品类中，教育类图书居多，一般类图书其次。2019 年，股份公司利润大幅下降，主要是纸张价格变动所致。

表 4　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	
		2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 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	39217.25	40227.80	37589.57	38409.14	1893.52	277.86

资料来源：公司提供

从出版情况来看，2019 年，教育类图书出版种数较 2018 年减少 88 种，实现收入 2.77 亿元，同比增长 3.13%，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减少 106 种，收入同比增长 1.23%，主要系公司加强网络渠道销售所致；2019 年，公司一般图书网络销售占比由 2018 年的 50.32%上升至 52%。2019 年，公司期刊种数相对稳定，相关

收入同比下降 2.73%，主要系市场波动所致。

2020 年一季度，公司教育类图书及一般图书出版种数同比分别大幅下降 66 种和 299 种，收入同比分别增长 36.33%和下降 43.39%，主要是由于教育类图书控量提质，出版及发行未受疫情影响，故品种下降收入提高，一般图书的出版特别是物流发货受疫情影响，故品种及收入均下降；期刊种数稳定，收入同比大幅下降 60.67%，主要是由于疫情期间发行受影响所致。

表 5　公司出版业务情况（单位：种、万元）

图书种类	2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	种数	收入	种数	收入	种数	收入
教育类图书	943	26861.00	855	27702.66	409	4175.85
一般图书	1710	9311.48	1604	9426.37	551	2061.06
期刊	13	3717.83	11	3616.51	9	325.52

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 2019 春季教材和 2019 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 1161.78 万元、59.50 万元和 98.25 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 69.38%，初中占有率为 72.78%，高中占有率为 91.90%，均较上年有所提升。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 502 种，部分为自行组织编纂，如《学习指要》和《高中新课程导学》等，2019 年自行组织编纂的教辅出版收入占教辅收入的 82.81%，同比上升 0.19 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。2019 年，公司出版的教辅在重庆市场的占有率为 70%，同比基本持平。

（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 165 家经销商，其中网络发行量占 52%，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。2019 年，公司一般图书重版率为 70.39%（2018 年为 71.31%），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）。2019 年，公司期刊出版收入中，广告收入为 256.87 万元，同比下降 8.04%；“一报两刊”发行数量合计 207 万册/万份，同比下降 87.04 万册，其中《今日教育》发行数量同比减少 83 万册，同比降低 29%。2019 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. 其他业务

跟踪期内，公司图书及音像电教产品发行及印刷业务发展稳定，中转贸易业务剥离，纸业贸易有所收缩，剩余房地产存货去化缓慢。

（1）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股份公司、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。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，2019 年公司图书及音像电教产品发行收入为 1.80 亿元，同比增长 5.43%；毛利率升至 26.31%。

（2）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，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。

表 6　2019 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
重庆纸兴包装有限公司	1241.27	15.76%
重庆宏信包装材料有限公司	1149.85	14.60%
重庆宏劲印务有限责任公司	1043.05	13.24%
人民教育出版社有限公司	888.20	11.28%
重庆富腾业贸易有限公司	324.25	4.12%
合计	**4646.62**	**58.99%**

资料来源：公司提供

2019 年，公司纸业贸易业务前五大客户销售占比为 58.99%（2018 年为 48.26%），集中度同比有所上升。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。

（3）印刷业务

印刷业务主要由重庆新华印务有限责任公司（公司持股 100%，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，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。

截至 2019 年底，印务公司资产总额 12757 万元，较上年底增长 12.69%；净资产 8621 万元，较上年底增长 21.50%；实现销售收入 6196 万元，同比增长 8.37%；净利润 1526 万元，同比增长 34.55%。

（4）房地产业务

截至 2020 年 3 月底，公司房地产板块仅有时代港湾 2.99 万平方米车库和 0.10 万平方米商铺可售，车库现尚未办证，日后办证后视市场行情择机销售，去化缓慢。

4. 经营效率

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.33次、1.42次和0.39次。总体来看，公司经营效率一般。

十、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020年一季度财务报告未经审计。

2019年及2020年一季度，公司合并范围较无变化。跟踪期内，合并范围的变动对公司财务报表可比性影响不大。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为51.99亿元，所有者权益合计27.20亿元（其中少数股东权益5.03亿元）；2019年，公司实现营业收入22.08亿元，利润总额0.18亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为49.41亿元，所有者权益合计26.71亿元（其中少数股东权益1.49亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入1.01亿元，利润总额-0.14亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，因天健创意产业基地项目收储、投资性房地评估价值下跌及偿还有息债务，公司资产规模下降，以非流动资产为主，资产质量一般，流动性较弱。

截至2019年底，公司资产总额51.99亿元，同比下降15.01%，其中流动资产占41.15%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产合计21.40亿元，较上年底下降24.82%，主要由货币资金（占30.87%）、应收账款（占34.55%）及存货（占26.40%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为6.61亿元，较上年底增长7.06%；构成以银行存款（6.38亿元）为主；受限货币资金0.22亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至2019年底，公司应收账款7.39亿元，较上年底增加5.70亿元，主要是应收重庆市沙坪坝区土储中心6.15亿元土地出让金返还。公司应收账款1年以内占89.27%，账龄短。

截至2019年底，公司其他应收款较上年底下降60.32%至0.79亿元，主要为借款本金及利息。账龄方面，1年以内占27.81%，1-3年占62.29%，账龄长；集中度方面，欠款方余额前五名占63.80%，集中度高；累计计提坏账准备0.17亿元（前五名累计计提0.08亿元坏账准备）。

截至2019年底，公司存货为5.65亿元，较上年底下降66.75%，主要系天健创意产业基地项目土地收储所致；构成包括4.38亿元库存商品，其中3.47亿元为已完工房地产开发产品，其余主要为待售图书等。公司累计计提存货跌价准备1.80亿元。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产合计30.60亿元，主要包括投资性房地产26.22亿元和固定资产3.18亿元，规模及构成均较上年底变动不大。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2019年进行投资性房地产评估，公允价值减少2.37亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为49.41亿元，其中，流动资产占37.93%，比重进一步下降。流动资产中，货币资金下降至4.20亿元，主要系偿还债务支付的现金所致；其余科目变动不大。

2. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益规模稳定，整

体权益稳定性一般；公司加大债务清偿力度，负债及有息债务规模均有所下降，债务负担减轻，但短期债务占比大幅上升，债务期限结构亟待调整。

所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计27.20亿元（含少数股东权益 5.03 亿元），较上年底基本持平。其中，实收资本占14.00%，其他权益工具占32.59%，资本公积占2.24%（增长主要源自重庆今日教育杂志社有限公司 49%股权无偿划入及收购子公司少数股东股权），其他综合收益占29.12%，未分配利润占2.96%。

截至 2019 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2020年3月底，公司所有者权益合计26.71亿元，其中资本公积大幅增至3.78亿元，少数股东权益降至1.49亿元，主要系公司收购控股子公司少数股东股权所致。

负债

截至2019年底，公司负债合计24.79亿元，较上年底下降 25.31%，其中流动负债占77.25%。

截至2019年底，公司流动负债19.15亿元，较上年底增长 2.67%，主要由短期借款（占33.42%）、其他应付款（占 23.07%）和一年内到期的非流动负债（占26.13%）构成。

截至2019年底，公司短期借款较上年底增加 5.00 亿元至 6.40 亿元，其中保证借款 4.80亿元，信用借款1.60亿元；应付票据和应付账款分别为0.74亿元和1.24亿元，较上年底分别下降68.53%和15.77%，系公司停止中转贸易业务所致；其他应付款为4.42亿元，较上年底变动不大，主要为往来款，其中应付重庆敬业房地产开发有限公司2.25亿元；一年内到期的非流动负债降至5.01亿元。

截至2019年底，公司非流动负债合计5.64亿元，较上年底下降61.20%；构成以长期借款（占17.20%）和递延所得税负债（占75.07%）为主。

截至 2019 年底，公司长期借款为 0.97 亿元，较上年底下降89.58%；递延所得税负债为4.23 亿元，较上年底变动不大，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2019年底，公司全部债务为15.37亿元，较上年底下降33.75%，其中短期债务为 14.40 亿元，长期债务为 0.97亿元，短期债务占比大幅上升。

从债务指标来看，截至2019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47.68%、36.10%和3.44%，较上年底分别减少6.57个百分点、9.22个百分点和21.52个百分点。

截至2020年3月底，公司负债合计22.70亿元，较上年底下降 8.45%，其中流动负债占78.71%，流动负债占比进一步上升，主要系长期借款下降所致。同期，公司全部有息债务为13.52亿元，其中短期债务为13.12亿元，长期债务为0.40亿元，短期债务占比继续上升；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45.94%、33.60%和1.48%。

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和赎回日设置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2019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 64.73%、56.92%和34.91%；2020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63.88%、55.64%和34.18%。

3. 盈利能力

公司 2019 年营业收入受益于土地收储规模有所增长，投资性房地产重新评估的公允价值下降对利润形成侵蚀。

2019 年，公司实现营业收入 22.08 亿元，同比增长 4.87%；营业成本同比下降 11.13%，主要系房地产业务结转大幅降低所致。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用总额为 3.24 亿元，同比下降 16.94%，其中销售费用略有上升，管理费用和财务费用有不同程度下降。公司期间费用率为 14.67%，同比略有下降。

2019 年，公司公允价值变动收益为-2.37 亿元，系投资性房地产重新评估所致；其他收益为 0.13 亿元，主要为政府补助；营业外收入为 0.02 亿元。2019 年，公司实现利润总额 0.18 亿元。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率升至 26.50%，总资本收益率和净资产收益率分别为 4.08%和 2.61%，同比均有所增长。

2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.01 亿元，同比下降 32.67%；利润总额为-0.17 亿元，同比减少 0.07 亿元，营业利润率为 32.88%，同比有所下降。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营性净现金流大幅上升，主要是源自土地收储回笼资金，对外筹资压力有所缓解。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入同比增长 6.87%至 18.62 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2019 年同比增长 10.82%至 16.91 亿元。公司经营活动现金流出同比下降 36.85%至 9.48 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（6.00 亿元）构成；公司现金收入比同比基本持平，为 76.60%；经营活动现金流量净额同比增加 6.73 亿元至 9.14 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动较少，现金流入量及流出量分别为 0.16 亿元和 0.68 亿元，投资支付现金主要是收购子公司的少数股东股权，投资活动现金净流出 0.52 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 6.41 亿元，同比增长 64.36%，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支付的现金，同比增长 13.00%至 14.11 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.70 亿元。

2020 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.35 亿元，现金收入比为 113.26%；投资活动产生的现金流量净额为-0.04 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.01 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司土地收储回笼资金，经营获现和流动性得到提升，剩余土地收储资金及未使用授信对债务偿付形成一定补充，综合偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 111.72%和 82.23%，同比分别下降 40.85 个百分点和上升 20.71 个百分点，变动方向相反主要是存货下降所致；截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 104.87%和 71.81%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 47.73%，同比大幅提升。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.45 亿元，全部债务/EBITDA 为 10.57 倍，EBITDA 利息倍数为 1.41 倍。

截至 2020 月 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 23.50 亿元，尚未使用授信额度为 13.01 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产以往来款为主，受益于盘活地产项目回笼资金及清偿债务，本部有息债务规模有所收缩，债务负担有所下降。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 26.99

亿元，较上年底下降 14.65%；其中，流动资产占 65.62%，主要为其他应收款 16.19 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债合计 15.79 亿元，较上年底下降 22.98%。其中，流动负债为 15.19 亿元，较上年底增长 31.06%，主要包括短期借款 6.40 亿元，其他应付款 3.77 亿元和一年内到期的非流动负债 5.01 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 11.19 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）；因公司过往年度亏损，未分配利润仍为负。

母公司业务规模小，2019 年实现营业收入 0.54 亿元，利润总额为 0.56 亿元。

2019 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 0.18 亿元和 0.50 亿元，经营性净现金流为-0.33 亿元。母公司投资活动现金流入为 7.15 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 0.30 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 6.85 亿元。同期，母公司筹资活动现金流入规模为 7.53 亿元，主要是取得借款收到的现金 6.40 亿元；筹资活动现金流出规模为 13.37 亿元，主要是偿还债务支付的现金 11.95 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力较弱；经营活动现金净流量对存续期内债券的保障能力尚可。

截至本报告出具日，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）。

截至 2019 年底，公司现金类资产为 6.60 亿元，是一年内到期债券的 0.73 倍；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对存续内债券余额的保障倍数分别为 2.07 倍、1.02 倍和 0.16 倍。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

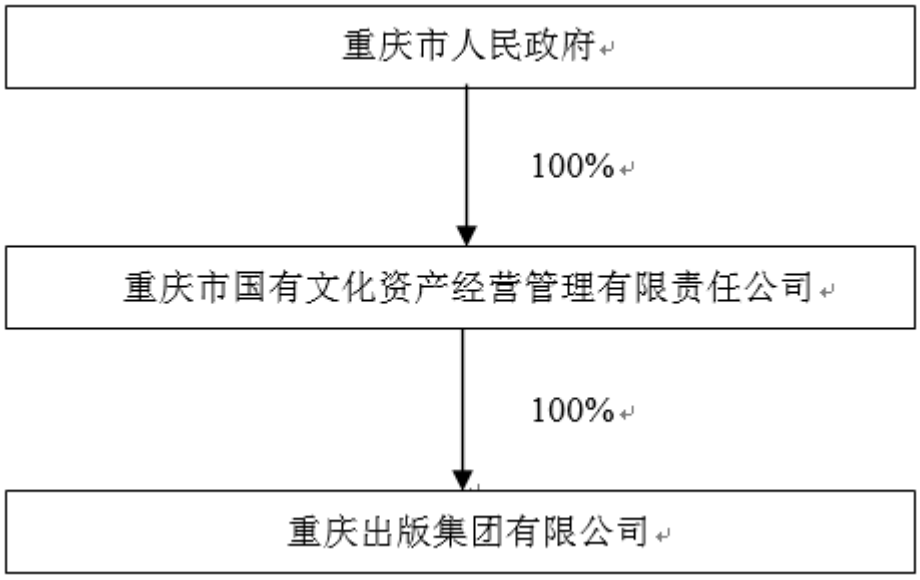
项目	2019 年
一年内到期债券余额	9.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.73
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.07
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.02
EBITDA/应付债券余额	0.16

资料来源：联合资信整理

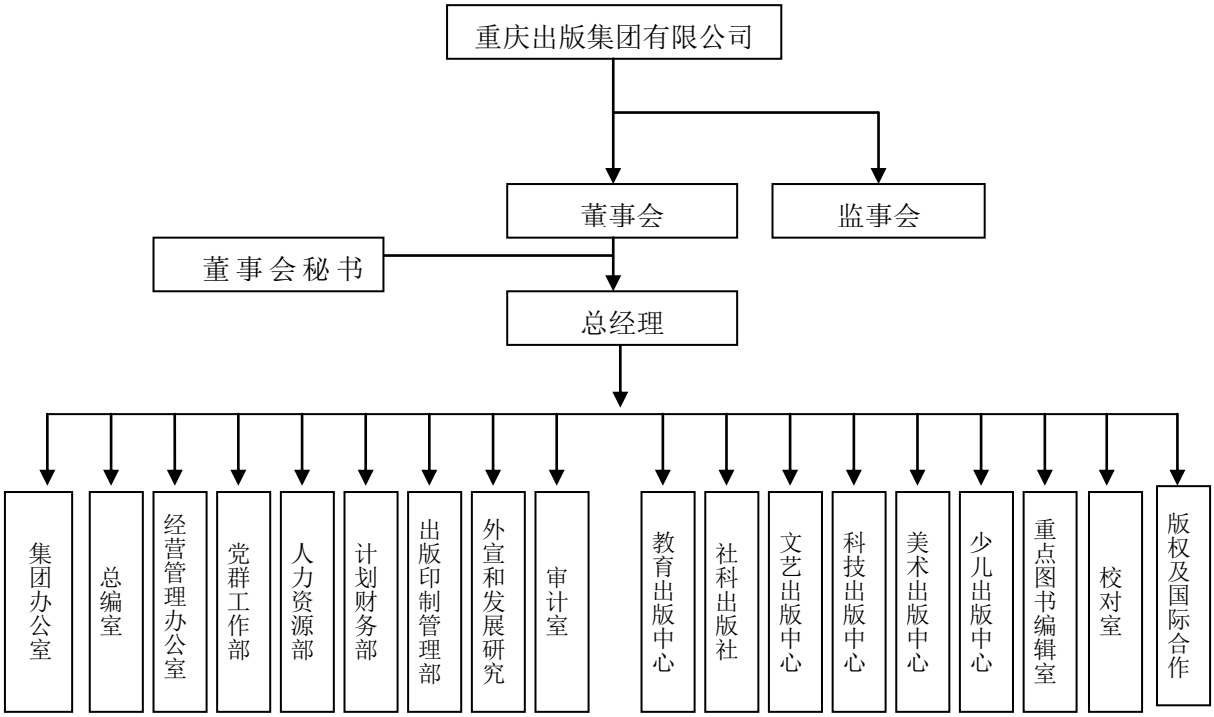
十二、结论

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　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.19	7.06	6.60	4.09
资产总额(亿元)	80.24	61.18	51.99	49.41
所有者权益(亿元)	30.35	27.98	27.20	26.71
短期债务(亿元)	13.77	13.88	14.40	13.12
长期债务(亿元)	18.33	9.31	0.97	0.40
全部债务(亿元)	32.10	23.19	15.37	13.52
营业收入(亿元)	14.53	21.05	22.08	1.01
利润总额(亿元)	-2.00	-1.55	0.18	-0.14
EBITDA(亿元)	-1.29	0.01	1.45	--
经营性净现金流(亿元)	4.30	2.41	9.14	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.18	6.78	4.33	--
存货周转次数(次)	0.40	0.81	1.42	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.30	0.39	--
现金收入比(%)	138.74	72.49	76.60	113.26
营业利润率(%)	19.41	12.27	26.50	32.88
总资本收益率(%)	-0.83	-0.82	4.08	--
净资产收益率(%)	-6.79	-6.30	2.61	--
长期债务资本化比率(%)	37.66	24.96	3.44	1.48
全部债务资本化比率(%)	51.40	45.32	36.10	33.60
资产负债率(%)	62.18	54.26	47.68	45.94
流动比率(%)	169.80	152.58	111.72	104.87
速动比率(%)	64.30	61.52	82.23	71.81
经营现金流动负债比(%)	16.45	12.92	47.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.83	0.01	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	-24.93	1688.86	10.57	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；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；4. 现金类资产中已扣除受限货币资金

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.53	0.84	1.52	0.30
资产总额(亿元)	37.65	31.62	26.99	25.58
所有者权益(亿元)	11.44	11.12	11.19	11.26
短期债务(亿元)	6.50	8.60	11.41	10.10
长期债务(亿元)	17.93	8.91	0.57	0.00
全部债务(亿元)	24.43	17.51	11.98	10.10
营业收入(亿元)	0.09	0.14	0.54	0.00
利润总额(亿元)	0.09	0.15	0.55	0.06
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.28	-0.17	-0.33	-0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	58.75	69.88	91.53	65.71
总资本收益率(%)	-0.32	-0.55	0.77	--
净资产收益率(%)	0.75	1.38	4.94	--
长期债务资本化比率(%)	61.05	44.49	4.85	0.00
全部债务资本化比率(%)	68.11	61.17	51.69	47.28
资产负债率(%)	69.61	64.84	58.52	56.00
流动比率(%)	346.74	193.15	116.63	114.15
速动比率(%)	346.74	193.15	116.63	114.15
经营现金流动负债比(%)	15.65	-1.47	-2.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	中文天地出版传媒集团股份有限公司	中原出版传媒投资控股集团有限公司	重庆出版集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA^{+}	AA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点			
在校中小学生人数（万人）	737.00	1696.84	379.53
出版、发行收入（亿元）	75.54	91.01	5.83
销售债权周转次数(次)	9.50	7.21	4.33
财务数据时点			
资产总额（亿元）	228.14	174.93	51.99
所有者权益（亿元）	142.38	106.57	27.20
营业收入（亿元）	112.58	171.39	22.08
利润总额（亿元）	17.87	8.06	0.18
经营活动现金流净额（亿元）	23.27	6.09	9.14
资产负债率（%）	37.59	39.08	47.68

注：中原出版传媒投资控股集团有限公司主体信用等级来自上海新世纪资信评估投资服务有限公司最新评级

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （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-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+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 5-1　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 5-2 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 5-3　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