

2012 年重庆出版集团公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪
第【686】号 01

债券简称: 12 渝出停/12
渝出版债

债券剩余规模: 3.2 亿元

债券到期日期:
2019 年 11 月 23 日

债券偿还方式:
每年付息一次, 到期一
次还本, 附第 5 年末公
司上调票面利率选择权
及投资者回售选择权

分析师

姓名:
杨雨晴 梁璇

电话:
0755-82873258

邮箱:
yangyq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
出版发行企业主体长期
信用评级方法, 该评级
方法已披露于公司官方
网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址:
www.cspengyuan.com

2012 年重庆出版集团公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 26 日	2018 年 06 月 25 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 对重庆出版集团有限公司 (以下简称“重庆出版”或“公司”) 及其 2012 年 11 月 23 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2019 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率, 且市场份额相对稳定, 投资性房地产规模较大且均未抵押, 租金收入具有持续性; 同时中证鹏元也关注到了公司房地产开发收入规模较大但实际亏损, 期间费用和资产减值损失对盈利形成侵蚀, 2018 年净利润仍为负, 面临较大的短期偿债压力和一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率, 且市场份额相对稳定。作为人民教育出版社、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, 公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率, 且市场份额相对稳定。
- 公司投资性房地产规模较大且均未抵押, 租金收入具有持续性。公司主要的投资性房地产位于重庆市相对繁华地段, 周边配套设施完善。截至 2018 年末, 公司投资性房地产账面价值合计为 28.59 亿元, 占期末总资产的 46.73%, 且均未抵押; 2018 年公司实现房屋租赁收入 0.53 亿元, 毛利率为 98.75%。

关注:

- **公司房地产开发收入规模较大但实际亏损，期间费用和资产减值损失对盈利形成侵蚀，2018年净利润为负。**由于结转时代港湾三期成本，2018年公司实现房地产开发收入8.83亿元，但毛利率仅-3.88%。由于重庆出版集团天健创意产业基地，时代港湾三期产生的利息不继续资本化而计入财务费用，2018年财务费用同比增长269.14%至1.18亿元。此外，管理费用同比增长17.13%至2.01亿元，规模较大。受公司分别对时代港湾一、二期和杨家坪开发项目计提存货跌价损失0.40亿元、0.45亿元，同时计提坏账损失0.17亿元影响，2018年公司发生资产减值损失1.13亿元。受上述因素影响，2018年公司持续亏损，实现净利润-1.76亿元。
- **公司面临较大的短期偿债压力。**截至2018年末，公司有息债务规模为32.06亿元，占期末负债总额的96.58%。2018年末公司短期借款和一年内到期的非流动负债合计为8.80亿元，流动比率、速动比率分别降至1.53和0.62。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2018年末，公司对外担保金额为1.00亿元，占期末所有者权益的3.57%，被担保方重庆新华书店集团公司与公司为同一控股股东，该笔担保未设置反担保措施。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
总资产	598,815.32	611,773.41	802,442.43	813,263.76
归属于母公司所有者权益合计	218,482.80	218,122.23	227,161.59	240,789.61
有息债务	306,923.07	320,574.02	409,640.63	409,891.21
资产负债率	53.44%	54.26%	62.18%	59.28%
流动比率	1.23	1.53	1.70	2.36
速动比率	0.47	0.62	0.64	0.80
营业收入	15,007.79	210,532.26	145,340.83	122,476.39
营业利润	-1,017.57	-16,020.79	-20,421.90	4,780.59
净利润	-1,017.14	-17,629.77	-20,614.94	6,797.30
综合毛利率	39.02%	14.12%	21.38%	27.15%
总资产回报率	-	-0.30%	-1.91%	2.09%
EBITDA	-	137.33	-12,873.97	20,094.00
EBITDA 利息保障倍数	-	0.01	-0.83	1.03
经营活动现金流净额	-5,555.57	24,106.92	43,039.75	11,333.80

注：2016年数据使用2017年报告期初数，下同。

资料来源：公司2017-2018年审计报告，2019年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年11月23日发行7年期4亿元公司债券，募集资金用于重庆出版集团公司数字传媒出版平台和调整债务结构。本期债券未设置募集资金专项账户，截至2018年末本期债券募集资金已使用完毕。

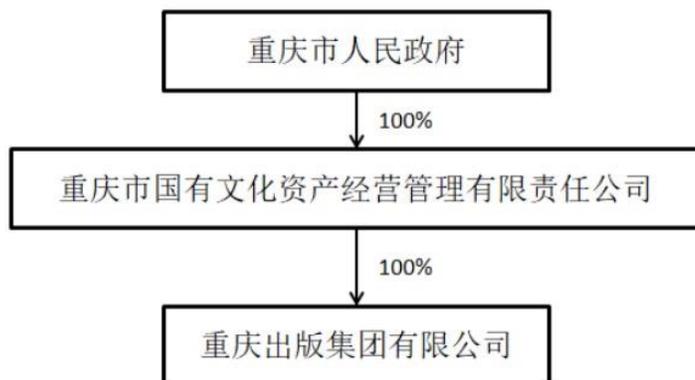
本期债券募投项目重庆出版集团公司数字传媒出版平台项目包括数据交换中心装修改造、数字传媒和数字出版平台两部分。其中，数据交换中心装修改造已基本完成；数字传媒和数字出版平台已初步搭建，根据公司战略规划，数字传媒和数字出版平台升级为“一云、两端、一网”工程。

根据公司2019年5月14日披露的公告，由于公司连续两年亏损，上海证券交易所决定自2019年5月14日起暂停本期债券在上海证券交易所上市。

二、发行主体概况

2018年公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变动。截至2019年3月末，公司注册资本及实收资本均为38,092.97万元，控股股东为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”），持有公司100%的股权，实际控制人为重庆市人民政府。

图1 截至2019年3月末公司产权及控制关系如下图所示



资料来源：公司提供

公司主营业务包括出版、报刊、图书发行、印刷、出版贸易等出版传媒类业务。2018年10月公司转让重庆亿图100%股权至重庆嘉飞置业有限公司，重庆亿图不再纳入公司合并报表范围内。截至2018年末，公司合并范围内共26家子公司，详见附录二。

董监高变动方面，2018年5月曲艺卸任总经理，由李斌接任；2019年2月曲艺卸任法定

代表人，由李斌接任；2018年11月戴华卸任董事，由李炳仁接任，李炳仁同时新任副总经理；2019年1月高晓艳卸任财务总监及董事，由李斌接任董事，暂无新任财务总监。

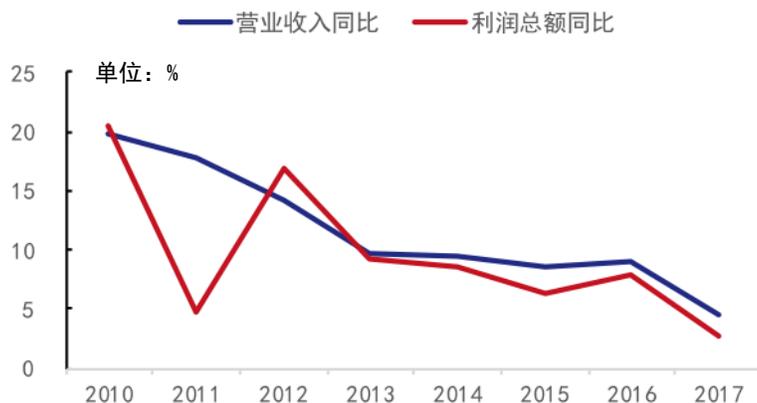
三、运营环境

近年我国出版发行行业发展较为缓慢，传统传媒面临一定发展困境，数字出版保持较高增长态势

近年我国出版发行行业发展较为缓慢。根据Wind数据，2017年全国出版印刷和发行服务行业营业收入增长4.47%，利润总额增长2.70%，增速有所下降。截至2017年末，出版印刷和发行服务行业资产总额合计22,165.37亿元，增长2.63%。

截至2017年末，全国共有出版社585家（包括副牌社33家），其中中央级出版社219家（包括副牌社13家），地方出版社366家（包括副牌社20家）。

图2 近年我国出版发行行业发展较为缓慢



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从数量上看，2017年我国除图书出版数量同比增加外，期刊、报纸、音像制品和电子出版物数量均有所下降。在数字媒体冲击下，传统传媒面临一定发展困境。

表1 全国出版物数量及同比概况

项目	2017年		2016年	
	数额	同比	数额	同比
图书（亿册/张）	92.44	2.29%	90.37	4.32%
期刊（亿册）	24.92	-7.59%	26.97	-6.29%
报纸（亿份）	362.50	-7.07%	390.07	-9.31%
音像制品（亿盒/张）	2.56	-7.22%	2.76	-6.12%
电子出版物（亿张）	2.81	-3.21%	2.91	35.57%
合计	485.23	-5.43%	513.08	-6.81%

资料来源：2016-2017年全国新闻出版业基本情况，中证鹏元整理

图书出版方面，2017年我国新版图书25.52万种，同比下降2.79%；重印25.74万种，同比增长8.39%。新版图书定价总金额690.39亿元，同比增长1.32%；重印图书定价总金额918.55亿元，同比增长17.31%。重印图书品种及数量保持增长，畅销书占比持续提高。

表 2 我国出版图书概况

项目		2017年		2016年	
		数额	同比	数额	同比
种数（万种）	新版	25.52	-2.79%	26.24	0.76%
	重印	25.74	8.39%	23.75	10.28%
总印数（亿册/张）	新版	22.74	-5.58%	90.37	4.32%
	重印	53.87	5.25%		
总印张（亿印张）	新版	230.05	-4.79%	777.21	4.58%
	重印	464.26	9.26%		
定价总金额（亿元）	新版	690.39	1.32%	1,580.96	7.10%
	重印	918.55	17.31%		

资料来源：2016-2017年全国新闻出版业基本情况，中证鹏元整理

从图书产品结构看，书籍品种、总印数、总印张及定价总金额均较2016年有所增长；而受阅读介质增多、减负政策等因素影响，课本品种、总印数、总印张有所下降，定价总金额基本持平。

表 3 2017年全国图书产品结构（单位：种、亿册、亿印张、亿元）

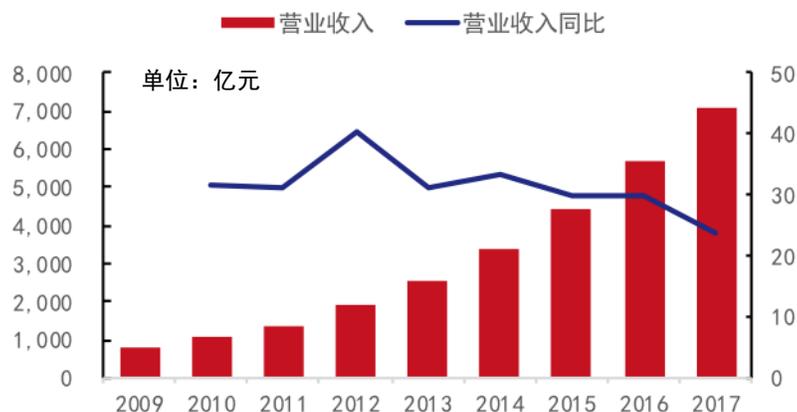
项目		种数	总印数	总印张	定价总金额
书籍	新版	231,173	59.69	549.02	1,370.12
	重印	194,443			
课本	新版	23,776	32.56	258.18	356.57
	重印	62,815			
图书	新版	157	0.03	0.06	0.51
	重印	123			

资料来源：2017年全国新闻出版业基本情况，中证鹏元整理

互联网的普及改变了文化传播路径并助推了数字出版业的快速发展。第十五次全国国民阅读调查显示，2017年我国成年国民包括书报刊和数字出版物在内的各种媒介的综合阅读率为80.3%，较2016年的79.9%有所提升，其中数字化阅读方式（网络在线阅读、手机阅读、电子阅读器阅读、Pad阅读等）的接触率为73.0%，较2016年的68.2%上升了4.8个百分点。数字化阅读的发展，提升了国民综合阅读率和数字化阅读方式接触率，整体阅读人群持续增加，但也带来了图书阅读率增长放缓的新趋势。

根据wind数据，我国数字出版继续保持高速增长，2017年实现营业收入7,071.90亿元，同比增长23.60%，是产业增长的重要动力。

图3 数字出版营业收入持续增长且保持较高增速



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图书发行环节以新华书店和出版社自办为主导，但市场化程度不断提高，数字出版已成为战略性新兴产业和主要发展方向

出版发行行业的准入门槛较高，以行政管理为主。我国对设立出版社、报刊社、出版物发行、出版物进口均实行许可制度，外资和非公有资本尚不能进入我国出版行业，只能在政策限定的范围内与国有资本进行合作，但可以进入印刷和发行业。较高的政策壁垒保证了出版发行市场的规范发展，也减少了行业内竞争的压力，是造成现阶段各地区出版发行集团寡头竞争的主要原因。

出版产业由国营企业垄断，存在产业集群特征，集中分布于发达地区。由于对出版环节实行特许经营制和行政许可制许可管理，目前全国所有出版社均为国有经营，基本由企业实体控股。作为最主要的出版物，教材只能由人民教育出版社或地方国企出版；对于一般的图书，国有企业亦拥有专有出版权，民营出版企业有数千家，但只能和国有出版社进行合作，由国有出版社代理出版。从地理格局来看，我国现有出版机构绝大部分分布在北京、上海及东南沿海发达地区；一些出版业相对发达的省份（如江苏、湖南等），资源高度集中在个别出版集团。而广大西部地区，出版机构数量不多，出书品种和数量少，在全国出版业内所占的市场份额不多。

我国出版物的发行渠道主要包括国有渠道（国有新华书店、邮政系统、出版集团和报业集团自办发行）、各类民营书店、网上书店和外资书店。目前，图书发行环节以新华书店和出版社自办为主导，但我国图书发行行业市场化程度不断提高，竞争愈加激烈。从行业准入看，发行领域已向民营和外资企业开放；从地域开放度看，跨省区的发行资源整合正在加快。

在加快信息传播、重构内容生产方式、重塑内容消费模式方面，数字出版具有后发优

势。目前，数字出版已成为出版发行行业的战略性新兴产业和主要发展方向，是文化产业新的经济增长点。数字出版产业主要由传统出版企业与IT企业这两类主体参与，形成了出版业主导的数字化改造和IT企业主导的数字出版这两条数字出版产业发展路径。

近年我国相继出台了《新闻出版业“十三五”时期发展规划》《“十三五”国家重点图书、音像、电子出版物出版规划》《版权工作“十三五”规划》和《全面阅读“十三五”时期发展规划》等产业政策，推动出版发行行业健康发展。2018年11月14日中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过《关于加强和改进出版工作的意见》《关于深化改革培育世界一流科技期刊的意见》等重要文件，体现了党和国家对出版工作的高度重视，为新时代加强和改进出版工作指明了方向。

四、经营与竞争

公司主营业务包括出版、报刊、图书发行、印刷、出版贸易等出版传媒类业务，拥有完整的“编、印、发、供”出版产业链，初步形成以图书、报刊、音像、电子出版物编辑出版、印制、发行及相关物资供应为主的产业体系。受公司结转时代港湾三期股权转让款拉动房地产开发收入大幅增长影响，2018年公司实现营业收入21.05亿元，同比增长44.85%。毛利率方面，由于公司出版传媒类业务毛利率相对稳定，但房地产开发业务发生亏损，同时中转贸易业务盈利空间十分有限，综合毛利率由2017年的21.38%下降至2018年的14.12%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
出版业务	39,731.75	40.88%	32,026.49	41.74%
报刊发行业务	158.57	29.65%	195.98	23.64%
图书及音像电教产品发行	17,113.64	18.40%	15,690.91	18.31%
纸业贸易	15,388.79	15.16%	13,912.30	11.90%
中转贸易业务	29,524.06	1.16%	32,350.67	1.11%
房地产开发	88,338.36	-3.88%	33,146.70	7.98%
印刷业务	2,649.43	32.70%	2,824.90	36.68%
汽缸体总运城收入	2,870.93	4.83%	3,637.72	10.28%
其他	3,691.14	63.99%	3,446.14	82.24%
主营业务小计	199,466.67	11.06%	137,231.81	18.36%
其中：房屋租赁	5,265.26	98.75%	3,933.23	97.75%
其他业务小计	11,065.60	69.29%	8,109.02	72.57%
合计	210,532.26	14.12%	145,340.83	21.38%

注：其他包括广告收入，网络经营业务，设计、制作，运输、仓储，物业经营；其他业务包括房屋租赁，来料加工，纸张材料等其他，管理费及服务代理费等。

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

出版业务是公司的主体业务，公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率，2018年出版业务收入、图书及音像电教产品发行收入均有所增长

出版业务是公司的主体业务，主要由公司下设的重庆出版传媒股份有限公司承担。公司出版业务按种类分为教育类图书（包括教材和教辅）、一般类图书及期刊，其中教育类图书出版是公司出版业务的核心。

2018年公司加大图书及报刊发行力度，实现出版业务及报刊发行收入3.99亿元，同比增长23.80%，毛利率方面，出版业务毛利率为40.88%，报刊发行业务毛利率为29.65%。

表 5 公司出版业务情况（单位：种、万元）

类别	2018 年		2017 年	
	出版种数	收入	出版种数	收入
图书类	2,653	36,172.48	2,364	29,819.41
其中：教育类图书	943	26,861.00	965	23,345.50
一般类图书	1,710	9,311.48	1,399	6,473.91
期刊	13	3,717.83	13	2,403.06
合计	2,666	39,890.31	2,377	32,222.47

注：2018 年公司调整上表统计口径，表中图书与期刊收入合计为出版业务及报刊发行业务收入合计。
资料来源：公司提供

教育类图书包括教材和教辅。公司教材类图书主要为中小学必修课教材和选修课教材，教材出版分为本版教材和租型教材（以租型教材为主），作为人民教育出版社、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，公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率，且市场份额相对稳定。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单，与新华书店核对后进行收款，每年年底前总结算。教辅出版方面，根据国家“一教一辅”政策，学校会随同教材采购一部分配套的教辅类图书，但学生亦可自行在市场上购买其他出版机构编撰的教辅类图书，教辅类图书出版已基本市场化。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1年。2018年公司实现教育类图书收入2.69亿元，同比增长15.06%，占图书类收入的74.26%；出版教育类图书943种，较2017年有所减少。

近年公司出版了一系列图书精品，包括《重庆之眼》、《冰与火之歌》、《马克思画传》等。一般类图书多在年初签订合同，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。2018年一般类图书中49.68%通过实体渠道销售，50.32%通过电商渠道销售，电商渠道销售占比进一步提高。受益于公司加强网络渠道销售，同时增加一般类图书出版种数，2018年公司实现一般类图书收入0.93亿元，同比增长43.83%。

表 6 公司一般类图书销售渠道

渠道	2018 年	2017 年
新华书店、重庆书城等实体渠道	49.68%	56.16%
亚马逊、当当网等电商渠道	50.32%	43.84%

资料来源：公司提供

公司期刊出版包括《旅游新报》、《今日教育》和《农家科技》等，2018年受公司确认了部分之前年度未结转预收款影响，期刊收入同比增长54.71%。需关注期刊收入易受市场竞争及电子媒体流行冲击影响发生波动。

公司图书及音像电教产品发行业务主要由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、重庆天健电子音像出版有限公司承担。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年公司实现图书及音像电教产品发行收入1.71元，同比增加9.07%；毛利率水平为18.40%，波动较小。

公司纸业贸易业务收入规模持续增长，考虑到中转贸易业务风险较大且盈利能力弱，公司已于2018年12月全面停止该业务

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。海业实业自成立以来，依托金光集团、岳阳纸业集团等众多生产厂家及区域总代理的战略合作伙伴关系，以纸业贸易为重点，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。海业实业销售定价一般按采购价加成300-500元确定销售价。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。

2018年公司实现纸业贸易收入1.54亿元，同比增长10.61%；受纸张价格有所回落影响，毛利率由2017年的11.90%回升至2018年的15.16%。

公司客户大部分是纸业贸易企业，其余主要为出版印刷机构。2018年公司与金翌贸易（上海）有限公司未进行纸业类贸易，仅进行纸浆贸易（纸浆贸易以净额法确认收入计入纸业贸易收入中，收入规模仅268万），使得纸业贸易业务前五大客户销售金额合计占比降至48.14%，客户集中度有所下降。

表 7 2017-2018 年公司纸业贸易业务前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	公司名称	销售金额	占贸易收入比重
2018 年	重庆市涪陵太极印务有限责任公司	2,221.81	14.44%
	重庆宏劲印务有限责任公司	1,582.50	10.28%
	重庆纸兴包装有限公司	1,225.04	7.96%

	重庆宏声印务有限责任公司	1,203.86	7.82%
	重庆宏信包装材料有限公司	1,174.86	7.63%
-	合计	7,408.07	48.14%
2017年	金翌贸易（上海）有限公司	4,032.35	28.98%
	重庆市涪陵太极印务有限责任公司	2,410.05	17.32%
	重庆纸兴包装有限公司	1,188.84	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	9,407.48	67.62%

资料来源：公司提供

2018年公司前五大供应商采购金额合计占纸业贸易成本的比重为60.00%，较2017年下降23.65个百分点，采购集中度有所下降。

表 8 2017-2018 年公司纸业贸易业务前五大供应商采购情况（单位：万元）

年份	公司名称	采购金额	占纸业贸易成本比重
2018年	金光纸业（成都）有限公司	3,897.67	29.85%
	山东太阳纸业股份有限公司	1,859.25	14.24%
	兖州天章纸业股份有限公司	945.28	7.24%
	珠海红塔仁恒包装股份有限公司	587.43	4.50%
	岳阳林纸股份有限公司	543.88	4.17%
-	合计	7,833.52	60.00%
2017年	金光纸业（成都）有限公司	3,071.94	25.06%
	重庆迪凰商贸有限公司	2,387.90	19.48%
	山东泉林纸业有限责任公司	1,740.99	14.21%
	岳阳林纸股份有限公司	1,539.03	12.56%
	山东太阳纸业股份有限公司	1,512.12	12.34%
-	合计	10,251.98	83.65%

资料来源：公司提供

公司中转贸易业务主要由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贸易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。

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%。由于中转贸易业务需要垫付大量资金，对资金形成占用且存在一定回收风险，同时盈利能力弱，公司已于2018年12月全面停止中转贸易业务。

公司逐步剥离房地产业务，规模较大的在建项目均已处置或签订处置协议，需关注重庆出版集团天健创意产业基地处置易受土地市场及房地产市场波动影响，存在亏损风险

公司子公司重庆正升置业有限公司（以下简称“正升置业”）具有房地产开发二级资质，主要从事房地产的开发及销售。目前公司在售房产为时代港湾项目，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。时代港湾项目原计划分三期开发，2016年末公司已完成时代港湾一期和二期的建设，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1,478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。

公司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给中昂融通，项目转让款总计8.39亿元，采用分期支付方式。2017-2018年公司分别收到转让款6.00亿元、1.79亿元，截至2018年末公司累计收到转让款7.79亿元，尚有0.60亿元转让款未收回。2017年公司对时代港湾三期计提了存货跌价损失2.58亿元，时代港湾三期项目最终整体亏损2.87亿元。

由于确认时代港湾三期转让收入8.29亿元（低于转让价款主要受增值税影响），时代港湾一期、二期销售收入0.54亿元，2018年公司实现房地产开发收入8.83亿元，同比增长166.51%。主要受时代港湾三期转让亏损影响，2018年房地产业务毛利率为-3.88%，对公司盈利形成侵蚀。

2018年公司结转时代港湾一期、二期面积1.09万平方米，截至2018年末累计已售面积13.41万平方米，未售面积5.13万平方米，已结转面积13.40万平方米，已售未结转面积0.01万平方米。时代港湾一期、二期剩余的主要为车库、商铺等，销售相对缓慢。

2018年10月公司重要在建项目之一重庆现代印刷包装基地随重庆亿图股权转让被整体转出，截至2018年末该项目累计已投资2.71亿元（包括土地投入2.65亿元）。2018年10月公司子公司重庆瀚墨资产经营管理有限责任公司（以下简称“瀚墨资管”）与嘉飞置业签订《重庆亿图实业有限公司股权及债权产权交易合同》，约定瀚墨资管将所拥有（持有）的重庆亿图100%股权及26,481.97万元债权有偿转让给嘉飞置业，最终成交价为35,163.00万元，其中重庆亿图100%股权成交价为8,681.03万元。以上债权及股权转让款已于2018年全部收回。由于股权转让存在溢价，公司当年对此确认投资收益7,996.09万元。重庆亿图主营业务为房地产开发、物业管理，其处置日净资产683.30万元，2018年期初至处置日期间净利润为-1,056.70万元。

公司剩余主要在建项目为重庆出版集团天健创意产业基地，该项目已终止推进，截至

2018年末累计已投资10.56亿元。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”）签订了《收储协议》，合同约定：1、沙坪坝土储中心收储“104D房地证2014字第00362号”地块（即重庆出版集团天健创意产业基地项目），收储补偿费包干总金额为13.86亿元；2、沙坪坝土储中心将在富瀚置业完成产权注销登记工作之日起1个月内启动“招拍挂”程序，若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、管理费后低于13.86亿元，则不足部分由富瀚置业承担，沙坪坝土储中心不再支付；3、该宗地重新挂牌成交后，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，向富瀚置业支付收储补偿款（若为分期支付，则需优先支付5.70亿元，剩余根据富瀚置业书面委托支付）。

截至2018年末，公司规模较大的在建项目均已处置或签订相关处置协议，其中时代港湾三期转让对公司盈利造成较大侵蚀，重庆出版集团天健创意产业基地处置受土地市场及房地产市场波动影响，存在亏损风险。

公司投资性房地产规模较大且均未抵押，租金收入具有持续性

公司主要的投资性房地产包括王府井广场、百老汇广场、“出版传媒大厦6-11楼”和长江二路原办公楼等，以上房产位于重庆市相对繁华地段，周边配套设施完善，可租面积合计为13.91万平方米。2018年王府井广场、百老汇广场根据合同约定的租金递增条款上调了租金标准。截至2018年末，公司投资性房地产账面价值合计为28.59亿元且均未抵押。

2018年受出版传媒大厦6-11楼、长江二路原办公楼出租率提升，同时王府井广场、百老汇广场租金标准有所提高影响，公司实现房屋租赁收入0.53亿元，同比增长33.87%；毛利率为98.75%，保持在较高水平。

表 9 公司主要的投资性房地产出租情况（单位：万平方米、万元）

项目	地理位置	可租面积	出租率		出租对象	租金收入	
			2018年	2017年		2018年	2017年
王府井广场	沙坪坝区商圈 三峡广场	7.52	100%	100%	王府井百货有限责任公司	1,896.30	1,796.30
百老汇广场	九龙坡区商圈	4.02			大洋百货集团有限公司	1,790.70	1,736.70
出版传媒大厦6-11楼	南岸区	0.90		60%	重庆南岸资产经营管理有限公司等	448.40	200.00
长江二路原办公楼	渝中区长江二路205#等	1.47		90%	重庆天政教育科技有限公司	653.97	199.04
合计	-	13.91	-	-	-	4,789.37	3,932.04

注：1、修正2017年出版传媒大厦6-11楼出租率为60%；2、长江二路原办公楼2017年出租率为90%但租金收入较2018年少很多，系有半年免租期导致。

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2018年审计报告和2019年一季度未经审计报表。2018年公司将重庆亿图100%股权转让，截至2018年末公司合并范围内子公司共26家，详见附录二。

资产结构与质量

受回归主业、收缩业务影响，2018年公司资产规模有所下降

受公司结转时代港湾三期成本，转出重庆亿图同时全面停止中转贸易业务影响，2018年末公司资产总额同比下降23.76%至61.18亿元，其中非流动资产占比为53.48%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49,670.32	8.29%	61,704.74	10.09%	90,684.60	11.30%
应收票据及应收账款	21,515.73	3.59%	25,849.42	4.23%	36,294.52	4.52%
其他应收款	25,261.31	4.22%	19,862.69	3.25%	25,968.70	3.24%
存货	168,625.43	28.16%	169,866.68	27.77%	276,068.91	34.40%
流动资产合计	272,134.29	45.45%	284,625.05	46.52%	444,316.86	55.37%
投资性房地产	285,879.25	47.74%	285,879.25	46.73%	287,591.48	35.84%
固定资产	30,520.11	5.10%	30,996.09	5.07%	31,801.08	3.96%
无形资产	8,461.59	1.41%	8,539.69	1.40%	35,185.92	4.38%
非流动资产合计	326,681.03	54.55%	327,148.36	53.48%	358,125.57	44.63%
资产总计	598,815.32	100.00%	611,773.41	100.00%	802,442.43	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计报表，中证鹏元整理

公司流动资产主要为货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货。货币资金主要为银行存款，由于偿还债务规模较大，2018年末货币资金同比下降31.96%至6.17亿元，期末0.71亿元使用受限。受公司2018年12月全面停止中转贸易业务影响（公司从2018年7月开始中止该类业务新发生并陆续回收款项），期末应收票据同比下降20.46%至0.89亿元，应收账款同比下降32.48%至1.70亿元，期末计提了1,179.09万元坏账准备。其他应收款主要为借款，期末同比下降23.51%至1.99亿元，其中应收重庆资源与环境保护职业学院借款及本金1.29亿元，占其他应收款项合计的57.37%，期末公司共计提了2,567.67万元坏账准备。主要受时代港湾三期结转成本影响，2018年末存货同比下降38.47%至16.99亿元，其

中库存商品（产成品）1.32亿元，主要为待售图书；开发产品（成本）14.07亿元，主要为重庆出版集团天健创意产业基地（账面净值10.50亿元）、时代港湾一、二期项目（账面净值1.96亿元）和杨家坪开发项目¹（账面净值1.10亿元）。

非流动资产主要为投资性房地产、固定资产和无形资产。公司的投资性房地产主要为王府井广场、百老汇广场、出版传媒大厦6-11楼和长江二路原办公楼等，均采用公允价值模式计量，由重庆谛威资产评估房地产土地估价有限公司每年进行评估，2018年公司确认公允价值变动-1,656.53万元，期末投资性房地产规模为28.59亿元。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，2018年末同比下降2.53%至3.10亿元。无形资产主要为土地使用权，主要受转让重庆亿图影响，期末无形资产同比下降75.73%至0.85亿元。

资产运营效率

公司处置在建项目使得资产运营效率整体提升

由于公司结转时代港湾三期使得存货规模下降，同时全面停止中转贸易业务降低应收应付账款规模，净营业周期由2017年的788.08天缩短为2018年的387.63天。2018年公司流动资产及资产总额均有所下降，固定资产规模变动不大，在营业收入受房地产开发收入拉动增长44.85%的影响下，上述资产周转天数均有所缩短。总的来说，公司处置在建房地产项目使得资产运营效率整体提升。

表 11 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2018年	2017年
应收账款周转天数(含应收票据)	53.13	86.14
存货周转天数	443.94	910.09
应付账款周转天数(含应付票据)	109.44	208.15
净营业周期	387.63	788.08
流动资产周转天数	623.23	1,113.73
固定资产周转天数	53.69	81.25
总资产周转天数	1,209.12	2,001.00

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

房地产开发收入规模较大但实际亏损，期间费用和资产减值损失对盈利形成侵蚀，使

¹ 杨家坪开发项目系商住项目，其中住宅已售罄，存货中剩余 2.99 万平方车库和 0.12 万平方米商铺，销售缓慢。

得公司净利润为负

受公司结转时代港湾三期使得房地产开发收入大幅增长拉动，2018年公司实现营业收入21.05亿元，同比增长44.85%。毛利率方面，由于出版传媒类业务毛利率相对稳定，但房地产开发业务发生亏损，同时中转贸易业务盈利空间十分有限，公司综合毛利率由2017年的21.38%下降至2018年的14.12%。

由于重庆出版集团天健创意产业基地，时代港湾三期项目产生的利息不继续资本化而计入财务费用，2018年公司财务费用增至1.18亿元，同比增长269.14%。此外，公司管理费用支出较大，2018年为2.01亿元，同比增长17.13%。期间费用增长较快，对盈利形成侵蚀。受公司分别对时代港湾一、二期和杨家坪开发项目计提存货跌价损失3,961.00万元、4,535.06万元，同时计提坏账损失1,661.17万元影响，2018年公司发生资产减值损失1.13亿元。此外，由于转让重庆亿图100%股权，2018年公司获得投资收益7,996.09万元。外部支持方面，2018年公司获得与收益相关的政府补助0.21亿元，计入其他收益。受上述因素影响，2018年公司实现营业利润-1.60亿元，净利润-1.76亿元。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业收入	15,007.79	210,532.26	145,340.83
销售费用	1,438.39	7,067.48	5,812.74
管理费用	2,802.55	20,119.56	17,176.73
财务费用	2,356.63	11,815.25	3,200.73
资产减值损失	47.97	11,288.08	27,096.85
其他收益	1.33	2,134.63	2,354.98
投资收益	0.00	7,996.09	-30.69
营业利润	-1,017.57	-16,020.79	-20,421.90
利润总额	-1,017.14	-15,544.38	-20,027.21
净利润	-1,017.14	-17,629.77	-20,614.94
综合毛利率	39.02%	14.12%	21.38%
期间费用率	43.96%	18.53%	18.02%
营业利润率	-6.78%	-7.61%	-14.05%
总资产回报率	-	-0.30%	-1.91%
净资产收益率	-	-6.04%	-6.50%
营业收入增长率	-29.04%	44.85%	18.67%
净利润增长率	-408.38%	-14.48%	-403.28%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，2019 年一季度未经审计报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现为现金净流入，目前暂无规模较大的固定资产投资计划

2018年公司营运资本增加2.30亿元，其中存货减少主要系结转时代港湾三期成本导致，而公司全面停止中转贸易业务使得经营性应收项目和经营性应付项目规模均有所下降。受上述因素影响，2018年公司经营活动现金净流入2.41亿元。

投资活动主要为公司转让重庆亿图股权及债权后，收到的重庆亿图归还的借款本金及股权转让款，2018年投资活动表现为现金净流入3.67亿元。公司主要通过银行借款、发行债券等渠道融资，2018年公司偿还债务规模较大，筹资活动现金净流出8.58亿元。公司逐步剥离房地产业务，处置在建项目，回归主业，目前暂无规模较大的固定资产投资计划。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
净利润	-1,017.14	-17,629.77	-20,614.94
营运资本变化	-	22,950.72	32,554.01
其中：存货减少（减：增加）	-	85,349.67	-1,263.78
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	20,657.90	21,468.30
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-83,056.86	12,349.48
经营活动产生的现金流量净额	-5,555.57	24,106.92	43,039.75
投资活动产生的现金流量净额	-167.60	36,734.55	-749.97
筹资活动产生的现金流量净额	-6,311.25	-85,846.42	-35,646.11
现金及现金等价物净增加额	-12,034.42	-24,990.44	6,637.24

资料来源：公司2018年审计报告，2019年一季度未经审计报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模有所下降，但面临较大的短期偿债压力

由于公司处置在建项目、转让重庆亿图债权以偿还借款，停止中转贸易业务减少应付票据及应付账款规模，2018年末负债总额同比下降33.47%。由于公司持续亏损，期末所有者权益同比下降7.80%。受上述因素影响，公司产权比例由2017年末的164.39%下降至2018年末的118.62%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。从负债结构看，截至2018年末流动负债占负债总额的56.20%。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年
负债总额	319,993.42	331,936.24	498,940.31
所有者权益	278,821.90	279,837.17	303,502.12
产权比率	114.77%	118.62%	164.39%

资料来源：公司2017-2018年审计报告，2019年一季度未经审计报表，中证鹏元整理

流动负债主要为短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到

期的非流动负债。2018年末短期借款减少3.21亿元至1.40亿元。受公司全面停止中转贸易业务影响，期末应付票据及应付账款同比下降46.57%，其中应付票据2.36亿元；应付账款1.47亿元。由于公司将2017年预收时代港湾三期的转让款5.96亿元结转成本，同时确认时代港湾二期预收房款，2018年末预收款项同比下降91.83%。其他应付款以往来款为主，2018年末为4.70亿元，其中账龄超过1年的重要其他应付款中，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包括长期借款4.21亿元和应付债券3.19亿元（即为本期债券）。

非流动负债主要为长期借款、应付债券和递延所得税负债。2018年长期借款为9.31亿元，同比下降38.53%，包括0.78亿元保证借款（利率4.99%）和8.54亿元的信用借款（利率区间4.75-4.99%）。递延所得税负债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，期末为4.82亿元。

截至2018年末，公司有息债务规模为32.06亿元，占期末负债总额的96.58%，公司面临一定的债务压力。需关注截至2018年末，公司短期借款和一年内到期的非流动负债规模为8.80亿元，公司债务集中偿付压力较大。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14,000.00	4.38%	14,000.00	4.22%	46,100.00	9.24%
应付票据及应付账款	30,605.40	9.56%	38,282.43	11.53%	71,650.38	14.36%
预收款项	3,912.48	1.22%	5,869.90	1.77%	71,853.61	14.40%
其他应付款	50,525.37	15.79%	46,989.26	14.16%	46,530.02	9.33%
其中：有息部分	27,556.41	8.61%	27,193.45	8.19%	25,963.42	5.20%
一年内到期的非流动负债	115,638.67	36.14%	74,038.67	22.31%	20,000.00	4.01%
流动负债合计	220,754.85	68.99%	186,546.33	56.20%	261,673.71	52.45%
长期借款	46,950.00	14.67%	93,100.00	28.05%	151,450.00	30.35%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	31,870.10	6.39%
递延所得税负债	48,206.75	15.06%	48,206.75	14.52%	48,617.77	9.74%
非流动负债合计	99,238.57	31.01%	145,389.90	43.80%	237,266.60	47.55%
负债合计	319,993.42	100.00%	331,936.24	100.00%	498,940.31	100.00%
其中：有息债务	306,923.07	95.92%	320,574.02	96.58%	409,640.63	82.10%

注：公司有息债务主要为短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、其他应付款中有息部分和其他权益工具²。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，2019 年一季度未经审计报告，中证鹏元整理

² 公司于 2016 年 4 月发行了额度为 9 亿元的中期票据（期限 5+N，票面利率为 5.30%），由于公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制，公司将该期中期票据放入其他权益工具。

从偿债指标来看，由于债务规模下降，公司资产负债率由2017年末的62.18%降至2018年末的54.26%。但2018年末流动比率、速动比率分别降至1.53和0.62，短期偿债压力大。2018年公司仍未实现盈利，EBITDA仅137.33万元，盈利对有息债务本息的保障能力很弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	53.44%	54.26%	62.18%
流动比率	1.23	1.53	1.70
速动比率	0.47	0.62	0.64
EBITDA（万元）	-	137.33	-12,873.97
EBITDA 利息保障倍数	-	0.01	-0.83
有息债务/EBITDA	-	2,334.40	-31.82
债务总额/EBITDA	-	2,417.14	-38.76
经营性净现金流/流动负债	-	0.13	0.16
经营性净现金流/负债总额	-	0.07	0.09

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，2019 年一季度未经审计报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行专业版），从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月13日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 1.00 亿元，占期末所有者权益的 3.57%，被担保方重庆新华书店集团公司与公司为同一控股股东，该笔担保未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保措施
重庆新华书店集团公司	5,000.00	2018/9/3	2019/9/2	否
	5,000.00	2018/11/1	2019/10/31	
合计	10,000.00	-	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

作为人民教育出版社、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，公司教材类图书在重庆市场上具有较高的市场占有率，且市场份额相对稳定。截至 2018 年末公司投资性房地产规模较大且均未抵押，租金收入具有持续性。

但中证鹏元也关注到，2018 年公司房地产开发收入规模较大但实际亏损，期间费用和资产减值损失对盈利形成侵蚀，净利润仍然为负，面临较大的短期偿债压力和一定的或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，维持评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	49,670.32	61,704.74	90,684.60	81,701.60
存货	168,625.43	169,866.68	276,068.91	301,668.47
投资性房地产	285,879.25	285,879.25	287,591.48	285,109.80
资产总计	598,815.32	611,773.41	802,442.43	813,263.76
短期借款	14,000.00	14,000.00	46,100.00	22,600.00
应付票据及应付账款	30,605.40	38,282.43	71,650.38	60,488.28
其他应付款	50,525.37	46,989.26	46,530.02	73,261.67
一年内到期的非流动负债	115,638.67	74,038.67	20,000.00	4,250.00
长期借款	46,950.00	93,100.00	151,450.00	100,250.00
应付债券	0.00	0.00	31,870.10	39,801.53
总负债	319,993.42	331,936.24	498,940.31	482,136.92
有息债务	306,923.07	320,574.02	409,640.63	409,891.21
所有者权益合计	278,821.90	279,837.17	303,502.12	331,126.84
营业收入	15,007.79	210,532.26	145,340.83	122,476.39
营业利润	-1,017.57	-16,020.79	-20,421.90	4,780.59
净利润	-1,017.14	-17,629.77	-20,614.94	6,797.30
经营活动产生的现金流量净额	-5,555.57	24,106.92	43,039.75	11,333.80
投资活动产生的现金流量净额	-167.60	36,734.55	-749.97	-14,691.67
筹资活动产生的现金流量净额	-6,311.25	-85,846.42	-35,646.11	15,199.79
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数（含应收票据）	-	53.13	86.14	113.35
存货周转天数	-	443.94	910.09	1,199.32
应付账款周转天数（含应付票据）	-	109.44	208.15	208.15
净营业周期	-	387.63	788.08	1,104.52
流动资产周转天数	-	623.23	1,113.73	1,323.16
固定资产周转天数	-	53.69	81.25	108.77
总资产周转天数	-	1,209.12	2,001.00	2,335.64
综合毛利率	39.02%	14.12%	21.38%	27.15%
期间费用率	43.96%	18.53%	18.02%	27.64%
营业利润率	-6.78%	-7.61%	-14.05%	3.90%
总资产回报率	-	-0.30%	-1.91%	2.09%
净资产收益率	-	-6.04%	-6.50%	2.39%
营业收入增长率	-29.04%	44.85%	18.67%	-7.92%
净利润增长率	-408.38%	-14.48%	-403.28%	-12.39%

资产负债率	53.44%	54.26%	62.18%	59.28%
流动比率	1.23	1.53	1.70	2.36
速动比率	0.47	0.62	0.64	0.80
EBITDA（万元）	-	137.33	-12,873.97	20,094.00
EBITDA 利息保障倍数	-	0.01	-0.83	1.03
有息债务/EBITDA	-	2,334.40	-31.82	20.40
债务总额/EBITDA	-	2,417.14	-38.76	23.99
经营性净现金流/流动负债	-	0.13	0.16	0.06
经营性净现金流/负债总额	-	0.07	0.09	0.02

注：2016年应付票据及应付账款科目按照2018年统计口径合并调整；其他应付款按照2018年口径包含应付利息、应付股利和其他应付款。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，2019 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	子公司名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	取得方式
1	重庆出版传媒股份有限公司	图书出版、货物进出口、招待所（住宿）	50,600.00	100%	100%	投资设立
2	重庆出版集团图书发行有限公司	图书、音像制品、电子出版物的市场营销策划	2,000.00	100%	100%	投资设立
3	重庆源洲教育科技有限公司	图书、期刊、音像制品、电子出版物批发	1200.00	100%	100%	投资设立
4	重庆今日教育杂志社有限公司	出版发行《今日教育》杂志	400.00	51%	51%	投资设立
5	重庆市天下图书有限责任公司	批发：图书、期刊、电子出版物	800.00	51%	51%	投资设立
6	重庆农家科技杂志社有限公司	出版《农家科技》杂志	1,000.00	100%	100%	投资设立
7	重庆出版社艺术设计有限公司	零售书刊、货物进出口及技术进出口	600.00	100%	100%	投资设立
8	重庆天健电子音像出版有限公司	配合本版图书出版电子出版物	300.00	100%	100%	投资设立
9	重庆至弘文化传媒有限公司	图书、期刊、音像制品、电子出版物批发	750.00	60%	60%	投资设立
10	重庆天健互联网出版有限责任公司	计算机软硬件的技术开发、技术转让	200.00	100%	100%	投资设立
11	重庆传奇天下杂志社有限公司	出版发行《传奇天下》杂志	30.00	100%	100%	投资设立
12	重庆旅游新报社有限公司	编辑出版发行《旅游新报》	1,000.00	100%	100%	投资设立
13	重庆新华印务有限责任公司	出版物、包装装潢印刷品	3,076.92	52%	52%	投资设立
14	重庆瀚墨资产经营管理有限责任公司	企业资产经营管理	3,000.00	100%	100%	投资设立
15	重庆盛博实业有限公司	房屋出租，货物储存	3,000.00	100%	100%	投资设立
16	重庆正升置业有限公司	房地产开发；商品房销售	2,800.00	51%	51%	投资设立
17	重庆正升商业管理有限公司	工艺美术品销售；自有摊位出租；车库管理服务	1,000.00	100%	100%	投资设立
18	重庆富瀚置业有限责任公司	房地产开发；物业管理	20,000.00	49%	60%	投资设立
19	重庆书林贸易有限公司	销售：纸张、造纸原辅材料、化工原料、印刷原辅材料	2,398.00	100%	100%	投资设立
20	重庆海业实业有限公司	销售纸及其制品、造纸原辅材	10,000.00	51%	51%	投资设立

21	重庆海迅机械制造有限公司	加工、生产、销售：汽车零部件、摩托车零部件	2,000.00	90%	90%	投资设立
22	重庆派瑞现代物流有限公司	普通货运、批发兼零售预包装食品、散装食品	2,000.00	100%	100%	投资设立
23	重庆嘉铂国际物流有限公司	进出口货物的仓储、集装箱箱体的搬运、堆放、装卸、储存	1,500.00	100%	100%	投资设立
24	重庆新华印刷厂有限公司	出版物、包装装潢印刷品、其他印刷品	1,748.58	100%	100%	其他
25	重庆至乐文化传播有限公司	组织经批准的文化艺术交流活动	800.00	100%	100%	投资设立
26	北京宏图华章文化传播有限公司	组织文化交流活动、营销策划	3,000.00	100%	100%	投资设立

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他应付款中有息部分 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 其他权益工具

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。