

安徽新华发行(集团)控股有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年03月31日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]5145D 号

安徽新华发行(集团)控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“安徽新华发行(集团)控股有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年三月三十一日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
安徽新华发行(集团)控股有限公司	不超过 20 亿元 (含 20 亿元)	品种一：5 年期；品种二：5 年期， 在第 3 个计息年度末附公司调整票面 利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本， 最后一期利息随本金的兑付一起 支付	拟全部用于偿还 公司有息债务

评级观点：中诚信国际评定安徽新华发行(集团)控股有限公司（以下简称“安徽新华发行”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“安徽新华发行(集团)控股有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司业务区域市场地位很高、主业图书销售收入较为稳定、区域内品牌地位和渠道优势突出和融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到中小学教材教辅政策发生变化以及公司未来面临一定的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

安徽新华发行（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	303.51	343.95	348.74	371.33
所有者权益合计（亿元）	122.66	129.31	135.25	141.85
总负债（亿元）	180.85	214.64	213.49	229.48
总债务（亿元）	82.01	88.01	68.72	71.24
营业总收入（亿元）	318.98	217.56	134.20	92.07
净利润（亿元）	11.58	9.93	5.59	7.35
EBIT（亿元）	14.27	12.54	8.19	--
EBITDA（亿元）	15.72	13.89	9.71	--
经营活动净现金流（亿元）	-11.06	28.11	17.68	16.32
营业毛利率(%)	7.48	11.28	18.50	21.82
总资产收益率(%)	5.03	3.87	2.36	--
资产负债率(%)	59.59	62.40	61.22	61.80
总资本化比率(%)	40.07	40.50	33.69	33.43
总债务/EBITDA(X)	5.22	6.34	7.08	--
EBITDA 利息倍数(X)	13.24	9.84	6.06	--
安徽新华发行（母公司）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	70.84	76.28	74.74	73.05
所有者权益合计（亿元）	26.87	28.49	30.36	32.40
总负债（亿元）	43.97	47.78	44.39	40.65
总债务（亿元）	42.57	46.48	41.67	39.17
营业总收入（亿元）	0.96	1.05	1.05	0.53
净利润（亿元）	1.61	1.63	1.87	2.04
经营活动净现金流（亿元）	0.34	-0.41	1.39	-0.29
资产负债率(%)	62.07	62.64	59.38	55.65

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **公司区域市场地位很高，主业图书销售收入较为稳定。**公司在安徽省中小学教材市场占有率 100%，一般图书市场占有率约 60%，区域市场地位很高；2019 年教材和一般图书分别实现销

同行业比较

2019 年部分出版发行企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
长江出版	173.58	98.98	42.98	191.06	8.03
安徽出版	262.42	108.97	58.47	190.71	4.73
安徽新华发行	348.74	135.25	61.22	134.20	5.59

注：“长江出版”为“湖北长江出版传媒集团有限公司”简称；“安徽出版”为“安徽出版集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

售收入 14.29 亿元和 29.26 亿元，主业图书销售收入较为稳定。

■ **区域内品牌地位和渠道优势突出。**公司“新华书店”品牌形象良好，同时拥有遍布安徽省 16 个地级市及其县、镇（乡）三级合计 642 个发行网点（含批发网点），并配备完善的仓储物流体系，公司在安徽省内具有突出的品牌地位和渠道优势。

■ **融资渠道畅通。**截至 2020 年 9 月末，公司获得银行授信总额为 54.84 亿元，未使用额度为 22.02 亿元。公司下属子公司安徽新华传媒股份有限公司（以下简称“皖新传媒”，股票代码：601801）为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。

关注

■ **中小学教材教辅政策发生变化。**若未来教材出版政策发生变化或教材出版发行市场化程度进一步提高导致市场竞争加剧，公司在一定程度上存在产品价格变化、利润空间被压缩的风险，将对其业绩带来一定的不确定性。

■ **公司未来面临一定的资本支出压力。**公司房地产业务转型后，将加速存量项目的开发，未来，公司房地产业务自营项目仍需投资 72.77 亿元。此外，公司房地产业务主要分布在安徽省下属县市，面临一定的资本支出压力和去化压力。

评级展望

中诚信国际认为，安徽新华发行(集团)控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司盈利能力持续显著增强；资本实力大幅提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司债务规模进一步上升，偿债水平大幅弱化，流动性压力大幅上升等。

发行主体概况

安徽新华发行（集团）控股有限公司成立于 2007 年 11 月，是经安徽省委、省政府同意和中宣部、新闻出版总署批准，在原安徽新华发行集团基础上创立的大型文化企业集团。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本 8.00 亿元，安徽省人民政府持有公司 100% 股权，为公司的控股股东及实际控制人。

公司主要从事图书音像发行、音像出版、广告传媒、对外贸易、投资管理、房地产开发、酒店业务等，安徽省委、省政府把公司列为全省文化体制改革试点单位，并明确列为全省重点培育的三大骨干文化产业集团之一。截至 2020 年 9 月末，公司拥有 4 家全资子公司和 1 家控股子公司，其中子公司皖新传媒为 A 股上市公司。

表 1：截至 2020 年 9 月末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
安徽新华传媒股份有限公司	皖新传媒	70.53%
安徽新龙图贸易进出口有限公司	新龙图	100%
皖新文化产业投资（集团）有限公司	皖新文投	100%
安徽皖新融资租赁有限公司	皖新租赁	100%
中外文化交流发展有限公司	--	100%

注：公司直接持有皖新传媒股权为 54.95%，因公司发行“16 皖新 EB”，将持有皖新传媒的 3.10 亿股划入“新华集团-国泰君安-16 皖新 EB 担保及信托财产专户”，专户持股比例为 15.58%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券共设两个品种，两个品种之间可全额双向互拨，品种一的期限为 5 年期；品种二的期限为 5 年期，在第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司拟将本次债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司有息债务。

品种间回拨选择权：公司和主承销商根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，品种间回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则

本期债券实际变更为单一品种）。

调整票面利率选择权：公司有权决定是否在本期债券品种二存续期第 3 个计息年度末调整本期债券品种二后 2 年的票面利率。公司将于本期债券品种二存续期内第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日披露关于是否调整本期债券品种二票面利率、调整方式（加/减）以及调整幅度的通知。若公司未行使票面利率调整选择权，则本期债券品种二后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

投资者回售选择权：公司发出关于是否调整本期债券品种二票面利率、调整方式（加/减）以及调整幅度的通知后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券品种二按面值全部或部分回售给公司；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期债券品种二并接受上述调整。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三

季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。

虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

近年来，我国新闻出版行业发展较快，其中数字出版的增速突出，图书出版向精品化方向演进

新闻出版业涵盖出版、印刷、复制、发行和物流等环节，其中上游出版图书、期刊、报纸、音像制品、电子出版物和数字出版物，出版物发行行业是新闻出版业的下游，是整个出版发行产业链的终端，直接面对最终的消费者。在国民经济快速增长和居民收入不断增加等因素拉动下，近年来我国新闻出版业发展较快。

2019 年，全国出版、印刷和发行服务（不含数字出版）实现营业收入 18,896.1 亿元，同比增长 1.1%；资产总额和所有者权益总额分别为 24,106.9 亿元和 12,156.2 亿元，同比分别增长 3.0% 和 3.0%。2019 年，新闻出版产业营业收入、资产总额和所有者权益继续增长，经济规模稳步提升。图书出版营业收入、利润总额增长提速，营收增速在 8 个产业类别中名列第一。期刊出版营业收入连续保持增长，报纸出版营业收入基本持平上年，利润总额有所增长。印刷复制营业收入继续增长，利润总额减少。出版物发行营业收入、利润总额均有所增长。

据《2019年新闻出版产业分析报告》显示,2019年,我国主题出版、主流媒体传播力影响力持续提升,图书出版结构调整走向深入。2019年,全国出版新版图书22.5万种,降低9.0%,总印数25.0亿册(张),降低0.8%;重印图书28.1万种,增长3.3%,总印数62.0亿册(张),增长7.3%;新版图书品种与印数继续减少;重印图书品种与印数继续较快增长,在品种上继续超过新版图书,图书出版单品种效益提升。图书出版结构方面,出版企业正在从依靠增加品种数量谋求增长的粗放模式,转向从选题源头开始精细化运作的新发展模式,同时我国图书出版中课本品种、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,图书结构有所优化。

据中国新闻出版研究院调查汇总数据显示,2018年我国数字出版继续保持快速增长趋势,实现营业收入8,330.78亿元,同比增长17.8%。在数字出版产业中,传统书报刊数字化收入占比增幅下降态势依旧。报告显示,2018年互联网期刊、电子图书、数字报纸的总收入为85.68亿元,同比增长3.6%,低于2017年5.35%的增长幅度,在数字出版总收入中所占比例为1.03%,相较于2017年的1.17%和2016年的1.54%来说,继续处于下降态势。在全媒体发展已成为必然趋势的当下,传统书报刊数字化业务的日渐式微,已是不可逆转的趋势;同时对传统新闻出版单位提出了挑战,即积极适应信息化要求加大数字化转型的力度、加快推进融合发展进程,探索产业新形态、研发新产品、开展新服务,提升产品质量与服务水平,增强传统书报刊企业在数字内容产业中的核心竞争力。

一般图书市场发行业务方面,根据北京开卷信息技术有限公司发布的《2019年中国图书零售市场报告》显示,2019年全国图书零售市场码洋规模达1,022.7亿元,同比上升14.4%。其中,网店继续保持较高速度增长,增速为24.9%,码洋规模达715.1亿元;实体店继续呈现负增长,但降幅有所收窄,码洋规模同比下降4.24%至307.6亿元。

教材教辅市场发行业务方面,自2008年秋季开始,中小学教材出版发行在全国范围内实行招标投标方式。目前,各主要出版集团凭借多年来深耕地区教材市场积累的深厚底蕴,在出版资源、发行渠道和物流配送等方面保持着一定优势,占据当地国标教材主要出版发行商的地位。但随着国家对教材出版发行体制改革不断深入,市场化程度将逐渐提高,可能使出版集团在未来经营中面临市场竞争加剧或产品价格下降的风险,将对其经营业绩产生一定不利影响。

中诚信国际认为,近年来我国新闻出版行业发展较快,图书出版向精品化方向演进,图书结构有所优化;数字出版保持快速增长趋势,传统新闻出版单位需要积极适应信息化要求,加大数字化转型力度以增强核心竞争力。

安徽省稳健的经济发展和持续增长的在校学生数量为公司出版发行业务提供了较好的发展空间

区域出版发行市场的发展与区域经济发展和人口数量密切相关。根据《安徽省2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年,安徽省全年生产总值37,114亿元,按照可比价格计算,比上年增长7.5%。同期,省内常住人口6,365.9万人,同比增加42.3万人;常住人口城镇化率55.81%,同比提高1.12个百分点。截至2019年末,安徽省普通高中在校生108.8万人,同比增长1.21%;普通初中在校生218.8万人,同比增长4.59%;小学在校生462.1万人,同比增长1.16%。全省在校学生数量同比呈增长态势。稳健的经济发展和持续增长的在校学生数量为公司出版发行业务提供了较好的发展空间。

业务运营

公司业务以教材销售、一般图书销售以及商品贸易为主,此外还涉及房地产销售、教育装备及多媒体业务和供应链及物流业务等。近年来,公司聚焦主业,主动缩减贸易业务规模,使得营业总收入呈快速下降态势。2020年1-9月,公司主营业务发

展较为稳定，当期教材销售实现营业收入 13.45 亿元，同比增长 1.36%；一般图书与音像制品实现营业收入 21.57 亿元，同比小幅减少 0.23%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~9
教材销售	13.98	13.95	14.29	13.45
一般图书与音像制销售	28.72	29.06	29.26	21.57
房地产销售	35.51	27.43	22.95	23.03
教育装备及多媒体业务	11.40	12.51	7.72	5.42
物业管理	0.03	0.22	0.32	0.33
酒店业务	0.21	0.38	0.64	0.38
广告及游戏业务	2.64	2.52	1.42	0.71
出版、设计服务	0.73	0.71	0.64	0.14
供应链及物流业务	6.16	15.81	18.32	16.00
商品贸易	216.60	110.95	33.83	9.23
营业总收入	318.98	217.56	134.20	92.07
占比	2017	2018	2019	2020.1~9
教材销售	4.38	6.41	10.65	14.61
一般图书与音像制销售	9.00	13.36	21.80	23.43
房地产销售	11.13	12.61	17.10	25.01
教育装备及多媒体业务	3.57	5.75	5.75	5.89
物业管理	0.01	0.10	0.24	0.36
酒店业务	0.07	0.17	0.48	0.41
广告及游戏业务	0.83	1.16	1.06	0.77
出版、设计服务	0.23	0.33	0.48	0.15
供应链及物流业务	1.93	7.27	13.65	17.38
商品贸易	67.90	51.00	25.21	10.02
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：公司营业总收入与各项收入加总不一致系存在其他业务收入。

资料来源：公司提供

公司拥有主要中小学教材出版单位在安徽省的总发行权；凭借高效快捷的物流配送体系和覆盖安徽省的新华书店营销网络，公司在安徽省内出版发行市场具有突出优势

公司主业为教材、一般图书和音像制品的发行与销售业务，主要由子公司皖新传媒负责。截至 2019 年末，公司已经建立了遍布安徽省 16 个地级市及其县、镇（乡）的三级分销网络体系。凭借高效快捷的物流配送体系和覆盖安徽省的新华书店营销网络，公司在省内出版发行市场具有突出优势，近年来，公司图书销售主业平稳发展。

¹ 公司与安徽省教育厅签订了《安徽省 2018 年秋季至 2021 年春季义务教育阶段中小学教科书采购合同》，全省中小学教材全部品种的总发行

表 3：截至 2019 年末公司安徽省内营销网络分布（家）

指标	市	县	县以下	合计
自有物业	72	132	233	437
租赁物业	99	45	1	145
联营物业	32	11	17	60
合计	203	188	251	642
零售网点的营业面积在 1,000 平方米以上				72
零售网点的营业面积在 500~1,000 平方米				78
零售网点的营业面积在 100~500 平方米以上				315
零售网点的营业面积在 100 平方米以下				177

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

教材发行与销售方面，公司长期承担安徽省教材发行工作¹，于每年春秋两季开学前合理调配资源，统筹安排全省中小学教材的采购、仓储、调运、调剂等工作，确保“课前到书”。近年来，公司通过开拓地方教材、二类教材及职教教材的销售方式，克服了学生数量下降等因素，带动教材销售收入整体有所增长。此外，公司积极拓展教辅市场，紧密围绕教材、教辅的合作出版、地区代理开展业务以及打造自有教辅品牌等方式，积极提升教辅市场占有率，目前公司在安徽省中小学教辅市场的占有率达 65%。

结算方面，中小学教材是政府采购以后免费供应给学生，一般在发货以后的 3 个月之内可以全部到款，教辅回款周期一般在 3~6 个月。公司一般不预付采购款，待教材教辅终端销售完成并收到款项以后再向供应商支付。

公司一般图书业务主要为除教材以外的图书和音像制品的发行和销售。随着安徽省经济的发展和人均收入的增长，居民的文化需求不断增加；此外，公司积极推动传统书店的转型升级，加强了对一般图书市场的拓展力度，近年来公司一般图书和音像制品的销售数量和收入逐年增加，公司在安徽省一般图书市场占有率约 60%。

结算方面，各市、县新华书店通过其零售网点进行销售，网点直接收款；各市新华书店将前述采购款项汇回公司。对于实现终端销售的图书，待各零售网点将款项汇回公司后再与出版商进行结算；

权中标至 2021 年。

对于没有实现终端销售的图书和音像制品，可以向出版商退回不予结算，也可以进行结算作为存货留存。一般而言，公司一般图书和音像制品的结算周期大约 3~6 个月。

教育装备及多媒体业务方面，公司多媒体业务主要包括软件、多媒体及系统集成、音体美卫实验器材、教育设施设备采购与销售等业务。近年来，公司装备及多媒体业务收入整体有所波动，其中，受区域内学校信息化改造总量下降且竞争激烈影响，2019 年该业务收入有所下降。公司拥有区域教育服务公共平台、电子书包、数字化校园软件、数字图书馆平台、公共电子阅览室等解决方案。该业务采购付款主要包括教育多媒体设备厂家直接采购、小规模通用辅助设备比价采购和针对单一来源采购的全款采购模式三种模式。业务销售对象为安徽省内教育厅、电教馆、教育装备中心、市县电教馆等企事业单位。

近年来，公司聚焦发行主业，控制经营风险，贸易业务营业收入呈大幅下降趋势

公司商品销售主要由下属子公司新龙图负责经营，包括国内贸易、进出口贸易和转口贸易。2018 年以来，为聚焦发行主业，控制经营风险，公司大幅缩减与发行主业方向不一致、毛利率水平较低的商品贸易业务，近年来，公司商品贸易业务收入呈大幅下降趋势。

从贸易品种来看，公司国内贸易业务主要为煤炭贸易；进出口贸易主要包括乳制品原材料进口、文化产品进出口等；转口贸易主要以有色金属为主。其中，受公司主动缩减贸易业务规模影响，国内贸易转入和转口贸易收入均呈逐年下降趋势；进出口贸易收入受汇率波动影响，呈小幅上升趋势，但仍维持较小规模。

表 4：近年来主要贸易模式实现营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

名称	2017		2018		2019		2020.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
国内贸易	66.04	1.26	52.11	0.61	12.31	1.55	0.35	6.76
进出口贸易	3.14	4.50	3.57	4.73	4.28	5.14	3.35	1.67
转口贸易	141.32	0.10	42.69	0.05	8.10	0.00	--	--

注：因审计重分类将融资租赁业务收入及文体用品销售收入纳入商品贸易收入统计，故上表加总不等于商品贸易业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务模式方面，公司转口贸易为自营模式²，业务盈利来源主要是转口商品的差价和开立信用证资金的资金收益；结算模式为公司在上游供应商出具仓单后向本地托收银行付款，收到下游客户的款项后才移交仓单。公司煤炭贸易主要与绿地控股集团股份有限公司合作，业务的上游供应商及下游客户均来自合作方，公司出资介入，帮助合作方完成业务，同时，合作方支付给公司保证金并承担连带责任担保。近年来，受公司主动控制贸易业务规模及风险影响，公司基本不再从事国内及转口贸易。进出口贸易包括代理进出口及自营进出口业务，以自营为主，自营进出口主要包括乳制品原材料进

口、文化产品进出口等。

上下游客户方面，公司转口贸易以有色金属为主，主要贸易对手包括中铜矿业、万向资源、新加坡莱佛金属³等。公司煤炭贸易采购对象主要为国内大型国有能源集团及其下属子公司，销售对象主要为另外的有需求的大型企业集团及其下属销售公司以及其他的煤炭贸易公司。乳制品原材料进口方面，主要是从美国、阿根廷等进口乳制品，销售到 100 多家国内企业；文化产品进口方面，主要是进口外版图书，并依托自身成熟的发行网络在国内进行销售。公司自营出口主要经营图书、文化产品及针纺产品等出口，主要出口地点为香港、台湾、美

² 为降低业务风险，公司开展业务时，在上游采购的同时落实下游客户，签订销售订单，锁定差价。此外，公司只接受国际四大仓储公司出具的

仓单，确保仓单的流动性和短期变现能力。

³ 隶属于中国有色矿业集团有限公司。

国、新加坡等地区。2019年，公司前五大客户销售总额为19.45亿元，占销售总额的比重为57.49%，同比上升2.10个百分点，客户集中度进一步上升。

表 5：公司 2019 年商品贸易业务前五大客户（亿元、%）

客户名称	销售金额	占比	贸易类型
客户一	8.10	23.94	转口贸易
客户二	3.26	9.64	国内贸易
客户三	2.98	8.81	国内贸易
客户四	2.61	7.72	国内贸易
客户五	2.50	7.39	国内贸易
合计	19.45	57.49	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2018 以来公司持续缩减商品贸易业务规模，商品贸易业务收入大幅下降。未来，公司将进一步聚焦主业，中诚信国际将持续关注贸易业务后续变化情况。

公司房地产在建项目投资规模较大且多数集中在安徽下辖县市，公司存在一定的资金压力和去库存压力

公司房地产开发业务的运营主体为皖新文投，主要为住宅和商业地产的开发。近年来，公司为聚焦发行主业，控制经营风险，大幅收缩房地产业务发展规模，无新购土地，房地产业务以存量项目开发为主。受结转项目逐渐减少影响，公司房地产销售收入呈逐年下降趋势。具体来看，公司新开工面积、竣工面积、销售面积以及结转面积随着项目推

盘节奏呈波动态势。中诚信国际注意到，近年来，公司在建面积规模持续增长，面临一定的建设资金支出压力。

表 6：近年来公司房地产项目情况（万平方米）

	2017	2018	2019	2020.1~9
新开工面积	74.43	144.00	57.39	12.46
竣工面积	97.30	85.12	45.46	60.90
在建面积	134.56	212.67	224.60	139.09
销售面积	32.65	89.81	49.02	33.05
销售金额（亿元）	27.94	64.58	45.65	44.78
结转面积	43.43	40.42	31.43	38.61
结转金额（亿元）	35.50	27.41	25.67	30.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要在建项目全部围绕房地产业务展开，截至 2020 年 9 月末，公司主要在建项目 19 个，其中 14 个为自营项目，5 个为代建项目⁴，代建项目中黄山阅生活文化综合体项目已完工。按照规划，公司将加速存量项目开发进度，不再进行纯住宅及商业地产投资；未来，公司房地产业务将转型向文化地产、旅游地产和养老地产等领域发展。截至 2020 年 9 月末，公司在建项目预计总投资 346.32 亿元，未来还需投资 87.31 亿元，面临一定的资本支出压力。此外，中诚信国际关注到，公司在建项目主要集中在安徽省下辖县市，在国家现行房地产严控政策下，公司房地产业务存在一定的去库存压力，中诚信国际将持续关注公司房地产项目投资对公司资金占用及债务规模的影响。

表 7：截至 2020 年 9 月末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资金额	截至 2020 年 9 月末已投资金额	未来投资计划		
			2020.10~12	2021	2022
阜阳皖新文化广场	14.73	13.60	0.40	0.30	--
合肥皖新文化创新广场	36.39	27.73	0.60	2.38	0.44
华仑国际（芜湖）文化广场	45.00	44.96	0.01	0.03	0.01
亳州翡翠庄园伊顿庄园	44.48	36.19	0.12	1.94	4.98
肥东皖新翡翠庄园	20.85	16.63	0.52	1.30	1.00
高新郎诗麓院	22.45	15.68	0.57	2.62	3.58
蒙城南府北苑西园	31.49	23.82	1.17	3.16	3.34
利辛皖新文化广场	8.72	5.47	0.50	2.40	0.35
芜湖熙华府	6.11	5.49	0.13	0.48	0.01
滁州翡翠庄园	11.04	9.96	0.34	0.30	--

⁴ 代建项目主要为皖新文投为公司旗下其他主体代为建设的项目。

临泉皖新欧帆文化广场	14.50	11.38	0.70	1.98	0.44
阜阳皖新国玺	15.82	13.27	0.41	1.80	--
芜湖万汇皖新春江明月	51.89	26.47	2.85	7.73	6.85
重庆皖新大厦	2.21	2.26	--	--	--
自营项目合计	325.68	252.91	8.32	26.42	21.00
四牌楼联合大厦项目	5.40	1.76	0.03	0.20	0.00
皖南物流园项目（一期）	1.70	0.81	--	0.75	0.54
皖新皖北物流园项目	6.00	1.11	0.18	1.20	0.50
肥西物流园项目	6.69	2.42	0.01	1.19	1.19
黄山阅生活文化综合体项目	0.85	0.85	--	--	--
代建项目合计	20.64	6.10	0.22	3.34	2.23
总计	346.32	259.01	8.54	29.76	23.23

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司多元化业务发展良好，对公司主业形成有力支持

除教材、一般图书的发行及销售和商品贸易业务外，公司还有教育装备及多媒体业务、物流业务和广告及游戏业务等其他业务。

公司供应链及物流业务以前主要针对内部出版物发行提供服务，自 2013 年公司中标海尔在安徽省的物流配送项目以来，第三方物流业务取得较快发展。受益于公司 2016 年开始和联想开展电子产品销售业务合作，近年来，公司供应链及物流业务收入呈快速增长态势。公司的仓储物流体系由总部的物流园及各级子公司的仓库组成⁵；公司物流体系实行 ERP 系统管理，业务系统全面集成，优化了作业效率，并配备相应的运输队，保障了公司业务稳定正常运转。

公司融资租赁业务主要由子公司皖新租赁⁶负责，皖新租赁成立于 2015 年，主要投向为文化消费、教育服务领域的政府平台项目以及汽车金融。截至 2020 年 9 月末，皖新租赁注册资本为 5 亿元，对外投放余额为 15.65 亿元，自成立以来，皖新租赁尚未出现逾期。

中诚信国际认为，近年来，公司围绕发行主业进行多元化业务拓展，多元化发展格局初步形成，

对公司主业形成有力支持。但多元化经营亦对公司管理能力提出更高要求。

战略规划及管理

公司将立足文化主业，并主力发展三大业务板块，加快文化消费与互联网融合渗透

未来，公司将着力发展三大板块，即文化消费业务、教育服务业务、现代物流业务。

文化消费方面，公司将以文化为主题，以图书为主线，汇聚国内外优质产品和资源，积极培育融合时尚、创意、休闲、多元和健康向上的文化消费市场，打造中国最好的书店以及最专业的阅读文化集成商和服务商，引领大众文化消费风尚，变文化的消费为消费的文化。教育服务方面，公司以产业结构优化升级为核心，以线下教育服务为基础，以搭建互联网教育平台为支撑，拓宽教育服务内涵和市场，为客户提供精准个性化、多元化的资源集成与产品服务，建成全国教育服务第一品牌，实现由传统教材教辅发行商向以教育服务为核心、覆盖人们终身教育的数字化平台企业的转型。现代物流方面，公司依托省会城市需求容量大、经济腹地广以及地处长江三角洲中心的区位优势，培育物流龙头企业，构建以“最后一公里”配送、绿色物流、供应

⁵公司物流园位于合肥市庐阳区工业园附近，工程一期占地 61.86 亩，总建筑面积 54,000 平方米，物流园的自动化流水线日处理能力达 4,000 件，可同时对 80 个货源单位进行退货分拣，退书日处理能力可达 1,000 件。

⁶截至 2020 年 9 月末，皖新租赁总资产 23.20 亿元，所有者权益 6.88 亿元。

链金融为主要特色的现代物流产业体系，立足安徽，服务全国，辐射世界，成为长三角重要的区域综合性物流配送服务商。

公司已形成有效的经营管理模式，组织结构分工明确、职能清晰，管理制度较为健全

公司为省属国有大型独资企业，依据《安徽新华发行（集团）控股有限公司章程》，董事长为公司的法定代表人。公司设董事会，董事会成员为 7 人，设董事长 1 人，副董事长 1 人，职工董事 1 人，外部董事 2~3 人，一般从相关专家中选聘。公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中，主席 1 人，职工监事 2 人。

公司内部设立了行政管理部、党建工作部、投资管理中心、财务管理中心、企业管理中心、信息部等 11 个主要职能部门。

公司设立了较完善的子公司管理、投融资管理、财务管理、对外担保管理、关联交易管理等制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程，为促进各项基础管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。

子公司管理方面，子公司应根据公司章程规定，参照公司财务管理制度，结合子公司实际制定相应财务管理制度规定，并报公司审核。公司对子公司资金使用、固定资产的购置、管理费用、销售费用、财务费用以及银行开设账户、重大资金调拨等方面均做出相应规定。

中诚信国际认为，公司已建立健全的治理结构并不断完善内控制度，在业务、人员、投资和财务等各重要环节都有规范的管理，可以较为有效地控制公司各项经营风险。

财务分析

以下分析基于经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年三

季度财务报表。中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算，公司财务报表均按照新会计准则编制，所有财务数据均采用公司合并口径数据，财务数据均为财务报告期末数。

盈利能力

公司主营业务盈利能力突出；受益于公司大幅缩减毛利率水平较低的商品贸易规模以及图书销售业务的稳步发展，近年来公司营业毛利率持续提升，经营性业务利润亦呈上升态势

受益于大幅缩减毛利率较低的大宗商品贸易业务规模影响，近年来公司营业毛利率呈上升态势。分业务板块来看，近年来，教材销售和一般图书与音像制品销售板块毛利率一直保持在较高水平。公司商品贸易业务毛利率整体处于较低水平，受大幅缩减了毛利率水平很低的转口贸易业务影响，近年来公司商品贸易业务毛利率呈上升态势。近年来，公司的酒店业务、物业管理、广告及游戏业务、出版设计服务等业务毛利率水平有所波动，但较小的收入规模使得这些业务对公司整体盈利情况影响很小。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

板块	2017	2018	2019	2020.1~9
教材销售	24.08	22.04	23.07	24.74
一般图书与音像制品销售	32.97	36.56	37.41	38.31
房地产销售	17.65	20.45	22.80	19.89
教育装备及多媒体业务	5.07	7.91	10.93	13.28
物业管理	-967.68	-12.49	-9.42	6.95
酒店业务	92.11	82.98	84.45	76.93
广告及游戏业务	3.82	4.88	27.33	27.80
出版、设计服务	58.96	42.14	49.13	-16.68
供应链及物流业务	3.75	2.67	2.29	3.58
商品贸易	0.89	1.49	3.82	11.09
营业毛利率	7.48	11.28	18.50	21.82

注：上表中毛利率以亿元为单位进行计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司期间费用规模呈增长态势，受营业收入规模下降影响，期间费用率有所上升。从构成来看，公司期间费用以销售费用和管理费用为

主，其中 2018 年，受职工薪酬增加影响，公司销售费用和管理费用有所增加；2019 年，受运杂费和职工薪酬支出增加影响，销售费用继续保持增长态势，管理费用受中介服务费降低影响有所下降。得益于充裕的货币资金和积极的投资理财活动，近年来公司财务费用保持较低水平。

近年来，受 2017~2018 年非经常性损益规模下降影响，公司利润总额呈下降态势。从构成来看，经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，得益于图书销售业务的稳步发展，近年来公司经营性业务利润规模整体呈增长态势。资产减值损失方面，2018 年公司资产减值损失较 2017 年有所增加主要系计提的长期股权减值损失、其他流动资产减值损失及因诉讼导致的坏账损失所致；2019 年，公司资产减值损失主要为对卡得万利商业保理有限公司等理财产品计提坏账准备 1.84 亿元⁷。投资收益方面，2017~2018 年，公司处置可供出售金融资产、委托投资等取得了较为可观的投资收益；2019 年，公司投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益⁸。2017~2018 年，公司资产处置收益规模较大，主要系公司处置了部分门店物业。

近年来，公司 EBITDA 利润率有所上升，公司总资产的上升及净利润的下滑导致总资产收益率有所下降。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~9
销售费用	7.35	8.14	8.90	5.30
管理费用	6.11	6.73	6.44	4.48
财务费用	-0.23	-0.07	-0.42	-0.64
期间费用合计	13.24	14.80	14.93	9.14
期间费用率(%)	4.15	6.80	11.12	9.93
经营性业务利润	7.77	7.59	8.17	9.69
资产减值损失	1.23	2.91	2.43	1.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.21	0.76
投资收益	2.04	1.98	1.14	0.00
营业外损益	0.33	-0.06	-0.28	0.12
资产处置收益	4.17	4.53	-0.20	-0.02
利润总额	13.08	11.13	6.59	8.56
EBITDA 利润率(%)	4.93	6.38	7.23	--

⁷ 公司子公司皖新传媒使用自有资金投资理财产品，于 2018 年 12 月 31 日前分批向卡得万利商业保理有限公司买入金额合计 2.8 亿元的保理资产及权益，部分产品出现逾期兑付情形，公司针对未到期的理财

总资产收益率(%)	5.03	3.87	2.36	--
-----------	------	------	------	----

注：管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，部分长期借款的到期使得公司债务规模及总资本化比率均有所下降；公司所有者权益规模随利润的积累有所增长

近年来，公司总资产规模呈增长态势。从资产结构来看，公司总资产以流动资产为主，主要包括货币资金和存货。2018 年公司货币资金规模有所增加主要系子公司皖新传媒理财产品到期收回、子公司皖新文投预收房款增加所致；因公司使用自有资金购买理财产品，2019 年末货币资金较上年末有所减少。截至 2020 年 9 月末，货币资金中约有 0.41 亿元使用受限。公司存货主要为自营房地产业务的开发成本，其中 2018 年公司存货规模有所增加主要系房地产业务开发成本不断增长所致；2019 年，随房地产业务的结转，存货规模小幅减少。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。公司的长期应收款主要为子公司皖新租赁发放的融资租赁款，其中 2018 年末公司长期应收款规模有所下降主要系子公司皖新租赁 1 年内到期的长期应收款重分类所致；2019 年末长期应收款有所增加主要系皖新租赁扩大融资租赁规模所致。近年来长期股权投资规模呈增长态势主要系公司追加投资文化教育类公司股权所致。公司投资性房地产主要为皖新文投自持物业，因当期对外出租物业规模扩大，2019 年末投资性房地产有所增加。在建工程方面，2018 年末公司在建工程规模有所增加主要系子公司中外文化纽约中国文化中心新增项目所致。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	68.71	96.81	85.56	85.22
存货	120.97	136.49	133.51	129.31

产品计提信用减值损失。

⁸ 主要包括杭州头头是道投资合伙企业（有限合伙）0.19 亿元、杭州巴九灵文化创意有限公司 0.30 亿元。

流动资产	250.63	285.56	271.37	287.23
长期应收款	8.09	2.60	12.61	12.86
长期股权投资	9.93	14.10	17.89	18.48
投资性房地产	8.15	7.99	15.05	18.64
在建工程	4.61	10.83	11.41	11.90
非流动资产	52.88	58.40	77.37	84.10
总资产	303.51	343.95	348.74	371.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，近年来公司总负债规模整体呈增长态势。公司经营性负债主要由应付账款、预收款项和其他应付款构成。公司应付账款主要由应付货款与工程款构成，其中 2018 年末应付账款有所增加主要系皖新文投工程款增加所致。受房地产推盘节奏的影响，近年来皖新文投预售房款呈快速增长态势，进而推动公司预收款项规模持续上升。公司其他应付款规模由于资金拆借的减少而呈下降态势。

有息债务方面，公司债务规模近年来整体呈下降态势，且以长期债务为主，债务结构合理。

所有者权益方面，近年来公司所有者权益规模随利润的积累而持续提升。财务杠杆方面，近年来公司资产负债率与总资本化比率均呈波动态势，其中 2019 年末，受公司偿还较多借款影响，总资本化比率下降幅度较大，并保持较低水平。

表 11：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
短期借款	19.48	24.96	12.26	14.66
应付账款	23.80	33.74	31.98	41.51
预收款项	32.70	51.99	75.20	84.01
其他应付款	33.03	31.53	27.15	24.25
长期借款	24.78	12.83	18.27	15.69
应付债券	33.19	33.68	34.17	34.17
一年内到期的非流动负债	3.15	15.79	3.74	2.30
总负债	180.85	214.64	213.49	229.48
短期债务	24.04	41.51	16.28	17.37
长期债务	57.97	46.51	52.44	53.86
总债务	82.01	88.01	68.72	71.24
未分配利润	43.96	49.65	54.52	59.17
所有者权益合计	122.66	129.31	135.25	141.85
资产负债率	59.59	62.40	61.22	61.80
总资本化比率	40.07	40.50	33.69	33.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司层面来看，公司总资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；其中，其他应收款主要

为公司对子公司的资金拆借款，长期股权投资主要为公司持有的皖新传媒、皖新文投、皖新租赁和中国文化交流发展有限公司等子公司的股权。受利润持续累积的影响，近年来公司本部所有者权益规模呈上升态势。财务杠杆方面，随着公司本部债务规模的下降，公司财务杠杆水平整体呈下降态势。

表 12：近年来母公司资产结构情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
总资产	70.84	76.28	74.74	73.05
其中：货币资金	6.85	9.16	6.05	4.23
其他应收款	28.13	24.05	25.98	26.65
长期股权投资	31.99	39.28	39.35	38.14
总负债	43.97	47.78	44.39	40.65
总债务	42.57	46.48	41.67	39.17
所有者权益	26.87	28.49	30.36	32.40
其中：其他权益工具	2.42	2.42	2.42	2.42
资产负债率	62.07	62.64	59.38	55.65
总资本化比率	61.30	61.99	57.85	54.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司经营活动净现金流相关偿债指标呈波动态势；受利润总额下降影响，EBITDA 相关偿债指标有所下降

经营活动方面，2018 年，得益于预收房屋销售款增加，公司经营活动净现金流转为净流入态势；2019 年，公司经营活动净现金流规模随皖新租赁投放融资款规模的增加而有所减少。投资活动方面，近年来公司投资收到的往来款和赎回理财减少使得公司投资活动净现金流呈波动态势。筹资活动方面，受公司加大债务偿还力度影响，2018~2019 年公司筹资活动净现金流流出规模呈增长态势。

从偿债能力指标来看，近年来公司经营活动净现金流相关偿债指标呈波动态势；受公司利润总额下降影响，近年来公司 EBITDA 相关偿债指标有所下降。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	-11.06	28.11	17.68	16.32
投资活动净现金流	-4.49	12.20	-30.19	-17.57
筹资活动净现金流	2.97	-12.89	-28.39	-0.15
经营活动净现金流/总债务	-0.13	0.32	0.26	0.31*

经营活动净现金流/利息支出	-9.32	19.93	11.03	--
总债务/EBITDA	5.22	6.34	7.08	--
EBITDA 利息保障倍数	13.24	9.84	6.06	--
货币资金/短期债务	2.86	2.33	5.26	4.91

注：带“*”号数据经过年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司本部经营活动净现金流呈波动态势。公司本部经营活动净现金流未能对债务形成有效覆盖，但公司本部债务主要为长期债务，公司本部的货币资金保有量可对公司本部短期债务提供一定保障。

表 14：近年来公司本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	0.34	-0.41	1.39	-0.29
投资活动净现金流	-1.92	0.61	8.08	1.91
经营活动净现金流/总债务	0.01	-0.01	0.03	-0.01*
货币资金/短期债务	0.73	0.72	0.81	0.85

注：带“*”号数据经过年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较小，无对外担保，公司涉及部分未决诉讼事项

或有事项方面，截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2020 年 9 月末，公司及其合并范围内子公司未决诉讼 4 起⁹，未决诉讼金额合计约 5.37 亿元，其中公司作为原告方的未决诉讼 3 起，涉案金额为 2.71 亿元，中诚信国际将对未决诉讼进展及其对公司的影响保持关注。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产总额为 15.13 亿元，主要为用于银行抵押借款的投资性房地产及房地产开发成本，占公司总资产比重为 4.07%，受限资产占总资产的比重较小。

银行授信方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2020 年 9 月末，公司合并口径共获得各银行授信总额为 54.84 亿元，尚未使用额度为 22.02 亿元，备用流动性尚可。此外，公司下属子公司皖新传媒作为国内 A 股上市公司，直接融资渠道较为畅通。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至

2020 年 9 月末，公司在公开市场无信用违约记录。根据企业提供的企业信用报告，截至 2020 年 10 月 30 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

公司在安徽省及全国出版物发行行业具有较强的规模优势，同时公司享受的税收优惠政策为公司发展提供有力支撑

从全国范围来看，公司在我国出版物发行企业中总体经济规模较大，近年来一直排名位居前列；此外，公司先后多次入围“全国文化企业 30 强”。公司在全国文化企业中具有较强的规模优势，在安徽省内具有突出的渠道优势，区域市场占有率较高。依据财政部、国家税务总局《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），图书批发、零售环节自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日免征增值税，税收优惠政策为公司的发展提供了有力支撑。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定安徽新华发行(集团)控股有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“安徽新华发行(集团)控股有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。

⁹ 公司作为被告方与南京郎铭及旭博辉的诉讼已于 2020 年 11 月进行

判决，不再属于未决诉讼范围。

中诚信国际关于安徽新华发行(集团)控股有限公司 2021年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

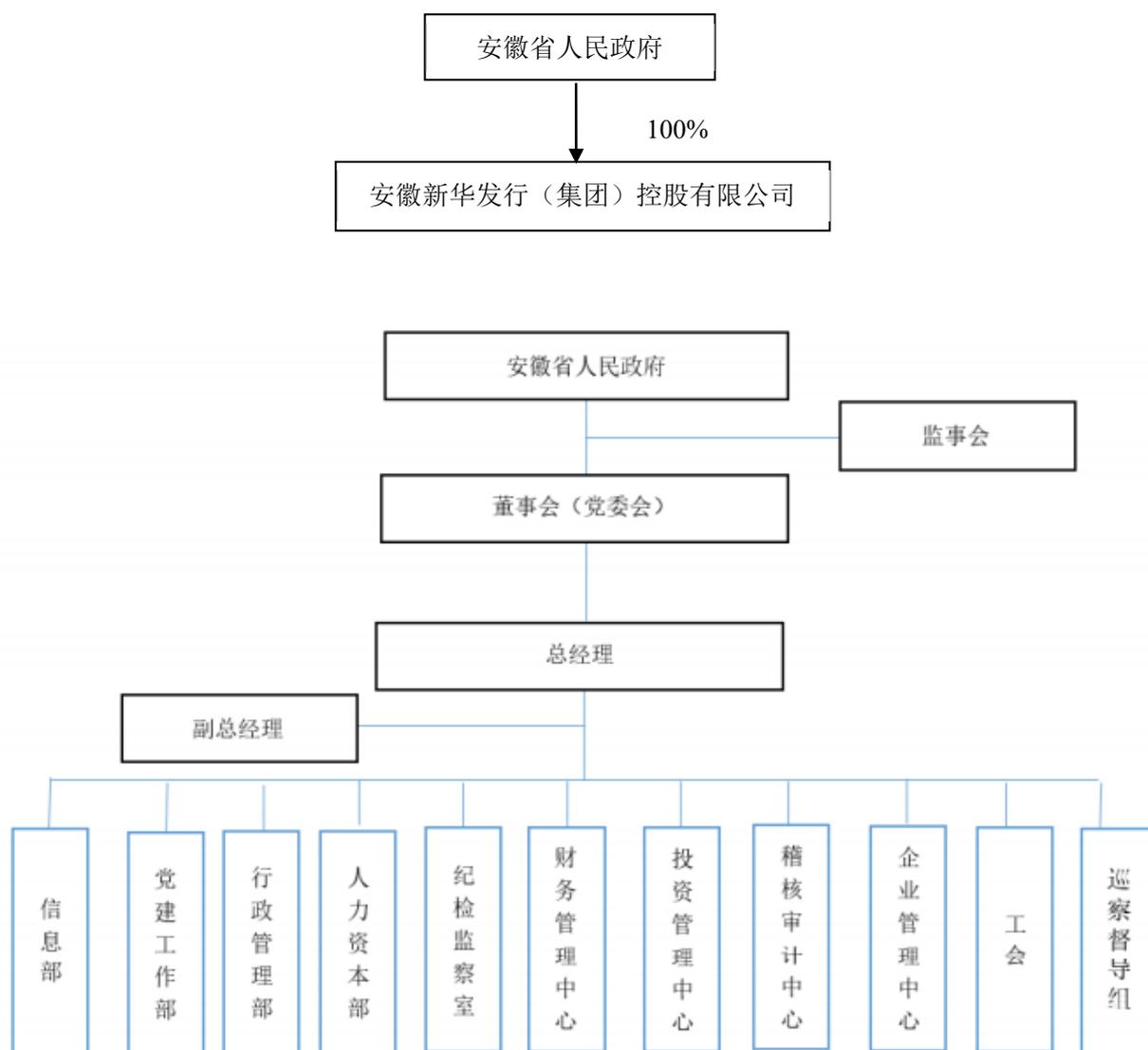
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年03月31日

附一：安徽新华发行(集团)控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：安徽新华发行(集团)控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	687,075.82	968,062.76	855,642.19	852,233.46
应收账款净额	80,283.44	113,639.03	102,165.63	193,145.83
其他应收款	76,716.76	86,277.02	92,740.78	98,633.60
存货净额	1,209,699.24	1,364,886.28	1,335,113.93	1,293,101.77
长期投资	202,650.72	243,800.92	261,777.43	289,264.64
固定资产	43,298.98	53,037.05	49,876.54	47,783.70
在建工程	46,142.69	108,255.12	114,087.35	119,026.39
无形资产	31,816.58	29,862.59	29,002.50	27,960.20
总资产	3,035,097.51	3,439,538.91	3,487,400.43	3,713,281.47
其他应付款	330,338.05	315,304.28	271,455.69	242,450.53
短期债务	240,405.30	415,052.36	162,771.32	173,727.22
长期债务	579,666.99	465,076.83	524,395.44	538,630.53
总债务	820,072.29	880,129.20	687,166.76	712,357.75
净债务	132,996.47	-87,933.56	-168,475.43	-139,875.71
总负债	1,808,523.64	2,146,422.85	2,134,872.58	2,294,778.30
费用化利息支出	11,873.98	14,107.17	16,031.17	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	1,226,573.87	1,293,116.07	1,352,527.84	1,418,503.17
营业总收入	3,189,837.90	2,175,632.15	1,341,994.34	920,730.47
经营性业务利润	77,737.39	75,908.97	81,652.85	96,861.78
投资收益	20,395.29	19,829.48	11,353.56	-30.36
净利润	115,839.48	99,348.36	55,921.26	73,532.99
EBIT	142,712.11	125,404.14	81,900.18	--
EBITDA	157,247.23	138,867.03	97,085.79	--
经营活动产生现金净流量	-110,620.43	281,125.34	176,769.66	163,212.06
投资活动产生现金净流量	-44,863.09	122,007.33	-301,920.87	-175,719.57
筹资活动产生现金净流量	29,724.62	-128,928.92	-283,888.66	-1,518.53
资本支出	27,897.11	33,628.60	14,893.88	8,598.40
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	7.48	11.28	18.50	21.82
期间费用率(%)	4.15	6.80	11.12	9.93
EBITDA 利润率(%)	4.93	6.38	7.23	--
总资产收益率(%)	5.03	3.87	2.36	--
净资产收益率(%)	10.10	7.89	4.23	7.08*
流动比率(X)	2.08	1.73	1.72	1.67
速动比率(X)	1.08	0.90	0.87	0.92
存货周转率(X)	2.85	1.50	0.81	0.73*
应收账款周转率(X)	46.77	22.44	12.44	8.31*
资产负债率(%)	59.59	62.40	61.22	61.80
总资本化比率(%)	40.07	40.50	33.69	33.43
短期债务/总债务(%)	29.32	47.16	23.69	24.39
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.13	0.32	0.26	0.31*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.46	0.68	1.09	1.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-9.32	19.93	11.03	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-19.77	26.71	19.68	--
总债务/EBITDA(X)	5.22	6.34	7.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.33	0.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.24	9.84	6.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.02	8.89	5.11	--

注：1、2020年三季度报未经审计；2、将研发费用计入管理费用；3、由于缺少部分数据，2020年三季度部分指标无法计算；4、将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；5、带*指标已经年化处理。

附三：安徽新华发行(集团)控股有限公司财务数据及主要指标（母公司）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	68,476.50	91,555.41	60,541.70	42,347.95
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	281,272.43	240,451.46	259,837.67	266,524.28
存货净额	0.00	0.00	0.00	4,184.66
长期投资	340,993.05	413,912.54	414,254.82	404,882.38
固定资产	1,238.33	4,986.57	4,926.05	4,697.61
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,271.93	660.96	630.83	611.61
总资产	708,429.58	762,789.81	747,442.05	730,521.34
其他应付款	8,076.30	11,208.84	25,939.81	13,904.11
短期债务	93,824.24	128,000.00	75,000.00	50,000.00
长期债务	331,891.99	336,755.52	341,737.73	341,737.73
总债务	425,716.23	464,755.52	416,737.73	391,737.73
净债务	357,239.73	373,200.11	356,196.03	349,389.78
总负债	439,693.88	477,841.90	443,858.97	406,515.73
费用化利息支出	--	17,000.06	18,260.59	7,499.53
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	268,735.70	284,947.91	303,583.08	324,005.61
营业总收入	9,591.88	10,491.69	10,462.80	5,266.04
经营性业务利润	-9,993.14	-10,411.47	-7,171.39	-4,106.93
投资收益	26,189.46	26,347.42	25,882.81	23,730.26
净利润	16,097.65	16,261.88	18,650.46	20,422.53
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	3,420.46	-4,130.23	13,859.26	-2,888.24
投资活动产生现金净流量	-19,154.88	6,146.67	80,780.59	19,087.01
筹资活动产生现金净流量	15,094.11	21,062.47	-65,241.56	-34,392.52
资本支出	28.52	3,531.97	13.16	0.00
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	99.61	99.64	99.64	99.47
期间费用率(%)	202.82	197.94	167.25	177.13
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	5.99	5.87	6.34	8.68*
流动比率(X)	3.36	2.38	3.16	4.90
速动比率(X)	3.36	2.38	3.16	4.83
存货周转率(X)	--	--	--	0.01*
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	62.07	62.64	59.38	55.65
总资本化比率(%)	61.30	61.99	57.85	54.73
短期债务/总债务(%)	22.04	27.54	18.00	12.76
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	-0.01	0.03	-0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	-0.03	0.18	-0.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	--	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-1.79	-3.69	0.39	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

注：1、2020 年三季度报未经审计；2、将研发费用计入管理费用；3、由于缺少部分数据，2020 年三季度部分指标无法计算；4、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。