

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）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李 迪 dli@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 06 月 28 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1929 号

安徽新华发行(集团)控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“21 皖新 01”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

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持安徽新华发行(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；维持“21皖新01”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整体信用状况的影响。

概况数据

安徽新华发行(合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	343.95	348.74	351.84	376.75
所有者权益合计(亿元)	129.31	135.25	137.12	140.00
总负债(亿元)	214.64	213.49	214.71	236.75
总债务(亿元)	88.01	68.72	66.30	79.47
营业总收入(亿元)	217.56	134.20	138.53	34.29
净利润(亿元)	9.93	5.59	5.41	2.87
EBIT(亿元)	12.54	8.19	9.47	--
EBITDA(亿元)	13.89	9.71	10.88	--
经营活动净现金流(亿元)	28.11	17.68	27.23	8.32
营业毛利率(%)	11.28	18.50	20.97	25.00
总资产收益率(%)	3.87	2.36	2.70	--
资产负债率(%)	62.40	61.22	61.03	62.84
总资本化比率(%)	40.50	33.69	32.59	36.21
总债务/EBITDA(X)	6.34	7.08	6.10	--
EBITDA利息倍数(X)	9.84	6.06	5.26	--
安徽新华发行(母公司)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	76.28	74.74	73.18	77.64
所有者权益合计(亿元)	28.49	30.36	31.78	31.64
总负债(亿元)	47.78	44.39	41.40	46.00
总债务(亿元)	46.48	41.67	39.93	44.43
营业总收入(亿元)	1.05	1.05	0.69	0.19
净利润(亿元)	1.63	1.87	1.42	-0.14
经营活动净现金流(亿元)	-0.41	1.39	-0.35	-0.07
资产负债率(%)	62.64	59.38	56.58	59.25

注：中诚信国际根据2018年~2020年审计报告及2021年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **跟踪期内，公司在安徽省内市场份额维持高位，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；2020年教材和一般图书分别实现销售收入14.85亿元和31.51亿元，主业图

同行业比较

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	177.24	104.21	41.20	165.71	7.23
安徽出版	251.32	112.14	55.38	176.63	4.86
安徽新华发行	351.84	137.12	61.03	138.53	5.41

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

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
21皖新01 ¹	AA+	AA+	2021/03/31	20	20	2021/04/21~2026/04/21	利率条款，回拨选择权条款

¹本期债券分为两个品种：其中品种一期限为5年期，品种二期限为5年期，品种二在第3个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。发行工作已于2021年4月21日结束，最终确定品种二全额回拨至品种一。品种一实际发行规模20亿元，票面利率为4.48%。

书销售收入较为稳定。

■ **持续聚焦主业，区域内品牌地位和渠道优势突出。**跟踪期内，公司聚焦主业发展，“新华书店”品牌在安徽省内影响力进一步提升，贸易业务规模持续下降。智慧物流、游戏、金融业务均呈现良好发展态势，多元化经营对主业形成有力支撑。

■ **融资渠道畅通。**截至2021年3月末，公司获得银行授信总额为77.30亿元，未使用额度为43.57亿元。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。**截至2021年3月末，公司房地产业务自营项目仍需投资69.89亿元。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。**公司盈利能力显著增强且具有可持续性；资本实力大幅提升。

■ **可能触发评级下调因素。**行业政策发生改变，对公司造成较大不利影响，对核心子公司失去控制力，公司债务规模大幅提升，偿债水平大幅弱化，流动性压力大幅上升等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月 30 日，“21 皖新 01”募集资金尚未使用，剩余 20.00 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏

观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在

持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2019 年，我国新闻出版产业规模进一步扩大，但增速有所下降；2020 年，互联网行业快速发展叠加新冠肺炎疫情等因素影响，数字出版发展态势良好，但我国图书零售市场出现负增长；2021 年以来，随着线下渠道经营和读者购书需求逐渐恢复正常、新书出版节奏加快，图书市场有望得到增长

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。

数字出版方面，根据《2019-2020 中国数字出版产业年度报告》显示，2019 年我国数字出版继续保持快速增长趋势，实现营业收入 9,881.43 亿元，同比增长 11.16%。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，2019 年互联网期刊、电子图书、数字报纸的总收入为 89.08 亿元，同比增长 4.0%，增长幅度整体呈下降态势，在数字出版总收入中所占比例为 0.90%，相较于 2017~2018 年的 1.17% 和 1.03%，继续处于下降态势。2020 年，新冠肺炎疫情对传统出版业务影响很大，特别是传统印刷发行受到较大冲击，但疫情也让电子书、有声读物、网络文学、知识服务等新兴出版形态数字文化需求大大增加；同时，为弥补疫情对线下销售的影响，各地出版集团亦不断推动数字阅读和线上销售业务发展。此外，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确指出要全面促进消费，推进数字化智能化改造和跨界融合，线上线下全渠道满足消费需求，加快线上线下融合发展。且随着 5G 技术的落地应用，数字阅读内容将更加丰富；5G 与大数据、云计算、人工智能、物联网等技术相结合，各种媒体之间将会实现深度融合。中诚信国际认为，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升级的力度、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《2020年中国图书零售市场报告》显示，受疫情影响，2020年全国图书零售市场码洋规模970.8亿元，同比下降5.08%，出现了2001年有数据以来的首次下滑，而在2015~2019年码洋增速均超过10%。分季度来看，2020年第一季度全国图书零售市场受疫情影响最为严重，码洋规模同比下降15.93%；二季度复工复产复学，全国图书零售市场码洋规模同比下降2.46%，降幅大幅收窄；三季度全国图书零售市场码洋规模同比下降3.3%，降幅略增；第四季度零售市场有所回暖，码洋规模同比上涨0.25%。分市场来看，受新冠肺炎疫情影响，叠加网点渠道售价折扣远大于实体书店渠道售价折扣，实体店的零售码洋规模占比从2019年30%下降至2020年的20%，消费需求由线下向线上转移，实体书店规模进一步被压缩。分品类来看，2020年，少儿、教辅教材类等具有刚需性质的图书及传记类码洋比重同比有所增长，其余各类图书码洋占比均有所下降。**中诚信国际认为**，2021年以来，随着线下渠道经营和读者购书需求逐渐恢复正常、新书出版节奏加快，图书市场有望得到增长。

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。2020年，新冠肺炎疫情对出版行业影响较大，但由于各地教育部门保障防控疫情期间中小学校“停课不停学”，疫情对教材教辅市场影响不大，教材教辅市场整体发展较为平稳。未来，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，2020年，互联网行业快速发展叠加新冠肺炎疫情等因素影响，数字出版发展态势良好，但新冠肺炎疫情使得我国图书零售市场出现负增长；2021年以来，随着疫情影响逐步弱化，图书市场有望得到增长。同时，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。

安徽省经济持续增长和常住人口整体文化程度提升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2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，安徽省全年生产总值38,680.6亿元，按照可比价格计算，比上年增长3.9%，增幅高于全国1.6个百分点。跟踪安徽统计局发布的《安徽省第七次全国人口普查公报》数据，2020年11月1日零时，安徽全省常住人口6,102.7万人，比第六次人口普查增加152.7万人，增长2.57%，年均增长0.25%。安徽省常住人口中，拥有大学（指大专及以上）文化程度的人口为810.5万人，拥有高中（含中专）文化程度的人口为811.3万人。与第六次人口普查相比，每10万人中拥有大学文化程度的人数上升6,547人，拥有高中文化程度的人数上升2,454人，整体文化素质有所提升。

2020年以来，公司进一步完善在安徽省内的营销网络布局，省内市场份额维持高位；教育装备与媒体业务中标金额大幅增加

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，该子公司为安徽省唯一一家拥有教材发行资质的公司。2020年1月1日，公司牵头编制的国家行业标准《中小学教科书发行服务标准》正式在全国实施，进一步巩固了在教育出版领域的影响力。跟踪期

内，伴随疫情得到有效控制，公司进一步完善在安徽省内营销布局，截至2020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，其中，县、镇（乡）新增零售网点近100家。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，2020年公司共销售教材图书15,603.51万册，同比增长2.37%，共销售一般图书20,869.24万册，同比增长8.65%。截至2021年3月末，公司在安徽省一般图书市场的占有率为60%。

表1：截至2021年3月末公司省内营销网络分布（家）

指标	市	县	县以下	合计
自有物业	71	130	238	439
租赁物业	105	50	2	157
联营物业	19	--	101	120
合计	195	180	341	716
零售网点的营业面积在1,000平方米以上				73
零售网点的营业面积在500~1,000平方米				93
零售网点的营业面积在100~500平方米				314
零售网点的营业面积在100平方米以下				236

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。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

表2：近年来主要贸易模式营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

名称	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
国内贸易	52.11	0.61	12.31	1.55	0.41	7.77	0.18	5.16
进出口贸易	3.57	4.73	4.28	5.14	4.97	2.59	1.44	5.64
转口贸易	42.69	0.05	8.10	--	--	--	--	--

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

跟踪期内，公司进一步压缩房地产业务发展规模，新开工面积及在建面积均有下滑，同时，公司加大推盘力度，销售面积、销售金额和结转金额均有所

电教馆等企事业单位。2020年公司教育装备及多媒体业务累计中标省内外智慧教育建设运营项目64个，中标金额达6.8亿元，同比增长398%。同年，公司上线了美丽科学教学平台3.0版本，覆盖超过11,000所学校、1,600万用户，向意大利教材出版机构输出数字版权，为三星、LG、微软等国际品牌提供优质数字资源。

中诚信国际认为，凭借在安徽省内发行领域的市场地位和省内突出的渠道优势，跟踪期内公司在安徽省发行市场保持较高的市场占有率，线上教育平台亦得到实质性发展。

跟踪期内，公司聚焦发行主业，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安徽省新龙图贸易进出口有限公司（以下简称“新龙图”）负责经营，现包括国内贸易和进出口贸易。跟踪期内，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，公司商品贸易业务收入大幅缩减。

从贸易品种来看，公司国内贸易业务主要为家电贸易；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；2020年为深入落实聚焦主业发展，新龙图已退出转口贸易业务。其中，受公司主动缩减贸易业务规模影响，国内贸易收入呈大幅下降趋势；进出口贸易收入较上年基本持平，由于贸易品种变化，该板块毛利率有所波动。

增长

公司房地产开发业务的运营主体为皖新文化产业投资（集团）有限公司（以下简称“皖新文投”），

主要为住宅和商业地产的开发。跟踪期内，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。2020年以来，由于未开发存量项目持续减少，使得当年在建面积相应缩减。2020年公司加大推盘力度，销售面积和销售金额均有所增长，且随着前期销售项目逐步结转，当期结转金额亦大幅增加。

表 3：近年来公司房地产项目情况（万平方米）

	2018	2019	2020	2021.3
新开工面积	144.00	57.39	15.85	0
竣工面积	85.12	45.46	96.23	23.31
在建面积	212.67	224.60	87.08	46.03
销售面积	89.81	49.02	64.28	31.93
销售金额（亿元）	64.58	45.65	57.46	30.04
结转面积	40.42	31.43	57.00	15.01
结转金额（亿元）	27.41	25.67	43.91	8.82

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 2021 年 3 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²，代建项目中黄山阅生活文化综合体项目已完工。按照规划，公司将不再进行新房地产项目投资；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 2021 年 3 月末，公司在建项目预计总投资 346.72 亿元，未来还需投资 69.89 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 4：截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资金额	截至 2021 年 3 月末已投资金额	未来投资计划		
			2021.4-12	2022	2023
阜阳皖新文化广场	14.73	14.08	0.65	0.30	--
合肥皖新文化创新广场	36.39	28.90	2.52	0.40	0.10
华仑国际（芜湖）文化广场	45.00	45.48	0.80	0.30	0.30
亳州翡翠庄园伊顿庄园	44.48	36.54	1.62	4.06	1.01
肥东皖新翡翠庄园	20.85	17.46	0.77	0.66	1.96
高新朗诗麓院	22.45	16.71	2.02	3.72	--
蒙城南府北苑西园	31.49	25.85	1.67	3.17	0.8
利辛皖新文化广场	8.72	6.45	2.00	0.27	--
芜湖熙华府	6.11	5.88	0.20	0.03	--
滁州翡翠庄园	11.04	10.34	0.40	0.3	--
临泉皖新欧帆文化广场	14.5	13.12	1.10	0.28	--
阜阳皖新国玺	16.22	15.67	0.40	0.15	--
芜湖万汇皖新春江明月	51.89	31.65	6.70	7.17	6.37
重庆皖新大厦	2.21	2.26	--	--	--
自营项目合计	326.08	270.39	20.85	20.81	10.54
四牌楼联合大厦项目	5.40	2.06	0.20	--	--
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	1.12	0.05	--	--
肥西物流园项目	6.69	2.45	0.60	--	--
黄山阅生活文化综合体项目	0.85	已完工	--	--	--
代建项目合计	20.64	6.44	1.60	0.54	--
总计	346.72	276.83	22.45	21.35	10.54

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

² 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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司智慧物流、游戏、金融业务均呈现良好发展态势，多元化经营对主业形成有力支撑

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。

跟踪期内，公司推进合肥、北京等地文化物流仓储中心自动化升级，加快物流大数据平台建设，推进联宝成仓自动化二期方案建设，打造全国首个基于 5G 物联网技术衔接工厂末端的智能仓储系统，公司智慧物流体系建设取得新突破。

2020 年，公司方块游戏平台累计上架产品 240 多款，注册用户突破 120 万。此外，公司进一步整合多元文创业务，完成小猪佩奇文具 156 家线下门店、经销商和 19 家线上渠道的铺货上架。

公司融资租赁业务主要由子公司安徽皖新融资租赁有限公司（以下简称“皖新租赁”）负责，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 2021 年 3 月末，皖新租赁注册资本为 5 亿元，对外投放余额为 13.09 亿元。自成立以来，皖新租赁尚未出现逾期。

中诚信国际认为，跟踪期内，公司多元化业务得到进一步发展，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。

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 2018~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际将租赁负债和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。

跟踪期内，公司聚焦主业发展，退出转口贸易业务，同时受益于地产业务收入大幅增加，公司盈利水平有所提升

2020 年，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，跟踪期内公司营业毛利率持续上升，但贸易业务缩减抑制了收入规模的增长。具体看，由于安徽省内教材教辅市场需求较为恒定，2020 年公司教材销售业务收入和毛利率同比基本持平；同年，随着前期销售项目的不断结转，房地产销售收入大幅增加，毛利率同比维持稳定；2020 年，由于公司退出毛利率较低的转口贸易，导致商品贸易板块在收入规模下降的情况下毛利率呈大幅上升态势；受益于公司加大开拓外部物流业务，当年供应链及物流业务板块收入进一步增长，盈利水平亦有所提升。2021 年一季度，由于上年同期公司房地产销售、供应链及物流等业务经营情况受到新冠肺炎疫情的负面影响，营业收入基数较低，使得当期营业总收入同比大幅增加，毛利率亦有所上升。

表 5：近年来公司主要板块毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
教材销售	13.95	14.29	14.85	6.22
一般图书与音像制销售	29.06	29.26	31.51	6.74
房地产销售	27.43	22.95	41.83	9.23
教育装备及多媒体业务	12.51	7.72	11.52	1.88
物业管理	0.22	0.32	0.59	0.14
酒店业务	0.38	0.64	0.57	0.16
广告及游戏业务	2.52	1.42	1.49	0.21
出版、设计服务	0.71	0.64	0.51	--
供应链及物流业务	15.81	18.32	23.18	5.70
商品贸易	110.95	33.83	9.11	3.36
营业总收入	217.56	134.20	138.53	34.29
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
教材销售	22.04	23.07	23.23	27.41
一般图书与音像制销售	36.56	37.41	35.04	38.37
房地产销售	20.45	22.80	22.62	28.02
教育装备及多媒体业务	7.91	10.93	9.55	18.24
物业管理	-12.49	-9.42	25.42	10.75
酒店业务	82.98	84.45	80.70	79.91
广告及游戏业务	4.88	27.33	18.79	19.79
出版、设计服务	42.14	49.13	33.33	--
供应链及物流业务	2.67	2.29	4.53	5.06
商品贸易	1.49	3.82	9.22	11.54
营业毛利率	11.28	18.50	20.97	25.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年起，公司执行新收入准

则，将符合条件的运杂费计入营业成本科目列报，使得 2020 年销售费用小幅下降；受益于人工成本减少，管理费用亦小幅减少；同期，子公司皖新租赁利息净支出减少带动财务费用同比由负转正。整体看，2020 年公司期间费用同比基本持平，由于营业收入实现增长，期间费用率小幅回落。2021 年一季度，公司期间费用随着业务规模增加同比有所上升，由于营业总收入同比增幅较大，当期期间费用率有所下降。

公司经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2020 年，受益于营业毛利率同比上升以及期间费用率下降，且子公司皖新传媒当期新增政府补助 0.54 亿元使得其他收益同比增长，公司经营性业务利润持续增长。但由于子公司皖新文投对部分开发项目增加计提跌价损失，公司当期资产减值损失同比增加较多，对利润总额增长造成一定侵蚀。整体看，利润总额小幅增长和费用化利息支出增加带动当期 EBIT、EBITDA 上升，由于当期营业总收入和总资产增速相对较低，EBITDA 利润率、总资产收益率均有所增长。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	8.14	8.90	8.54	1.86
管理费用（含研发费用）	6.73	6.44	6.33	1.57
财务费用	-0.07	-0.42	0.02	-0.27
期间费用合计	14.80	14.93	14.89	3.17
期间费用率(%)	6.80	11.12	10.75	9.24
经营性业务利润	7.59	8.17	11.82	5.09
资产减值损失	2.91	2.43	4.28	1.79
投资收益	1.98	1.14	0.59	0.24
利润总额	11.13	6.59	7.41	3.57
EBITDA 利润率(%)	6.38	7.23	7.85	--
总资产收益率(%)	3.87	2.36	2.70	--

注：管理费用包含研发费用。资产减值损失包含信用减值损失；因缺少相关数据，部分 2021 年一季度指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务规模扩大，跟踪期内公司总资产规模保持增长态势，2021 年租赁负债入表使得债务结构趋于长期化

2020 年，随着房地产业务加速结转，开发成本

减少带动存货规模下降。截至 2020 年末，公司存货账面价值为 118.32 亿元，其中皖新文投开发成本为 85.33 亿元，库存商品为 32.80 亿元。同年末，公司累计计提存货跌价准备 3.76 亿元，计提比例 3.08%。2020 年，当年末流动资产规模小幅下降；同时，跟踪期内公司保持了较强的获现能力，货币资金余额持续增长，截至 2021 年 3 月末已达到 107.07 亿元，其中，受限货币资金仅为 0.12 亿元，受限比例为 1.58%；由于部分政府部门及事业单位客户、一般企业客户应收款收回，2020 年应收账款有所减少；同年，公司对内蒙古新华发行集团股份有限公司等参股企业合计追加投资 1.61 亿元，使得当年末长期股权投资有所增加；因存货及在建项目结转规模扩大，当年末投资性房地产有所增加。公司教辅、一般图书和音像制品回款周期均为 3~6 个月，2021 年一季度，由于当期皖新传媒销售商品未到结算期，导致应收账款阶段性上升，总资产规模持续上升。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	96.81	85.56	104.40	107.07
应收账款	11.36	10.22	7.29	14.24
存货	136.49	133.51	118.32	119.12
流动资产	285.56	271.37	267.84	283.83
长期应收款	2.60	12.61	12.33	11.39
长期股权投资	14.10	17.89	19.72	19.34
投资性房地产	7.99	15.05	18.15	18.10
在建工程	10.83	11.41	10.71	10.83
非流动资产	58.40	77.37	84.00	92.92
总资产	343.95	348.74	351.84	376.75

注：存货包含合同资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司加大房地产推盘力度，以预售房款为主的预收款项规模维持在较高水平；由于“16 皖新 EB”于 2020 年末转至一年内到期的非流动负债列报，使得相关科目此消彼长，短期债务规模快速增长。2021 年起，公司执行新租赁准则，当期新增租赁负债 10.53 亿元，推升当期末长期债务规模，2021 年 3 月末长短期债务比为 0.80 倍，债务结构较为均衡。

所有者权益方面，跟踪期内，公司所有者权益规模随利润的积累而持续提升，受利润分配影响，

少数股东权益小幅下降，权益稳定性较高。受债务规模下降影响，2020年末总资本化比率小幅下降。由于当年资产及负债增速较为均衡，资产负债率较上年持平。2021年一季度，经营性负债和有息债务规模均有所上升，推升当期末资产负债率和总资本化比率。

表 8：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	24.96	12.26	10.00	8.00
应付账款	33.74	31.98	34.98	41.30
预收款项	51.99	75.20	72.38	74.97
其他应付款	31.53	27.15	25.67	27.00
一年内到期的非流动负债	15.79	3.74	27.65	27.40
流动负债	165.13	157.88	182.65	189.40
长期借款	12.83	18.27	15.29	21.02
应付债券	33.68	34.17	10.00	10.00
非流动负债	49.51	55.61	32.06	47.35
总负债	214.64	213.49	214.71	236.75
短期债务	41.51	16.28	37.65	35.40
长期债务	46.51	52.44	28.65	44.07
总债务	88.01	68.72	66.30	79.47
未分配利润	49.65	54.52	57.69	59.47
所有者权益合计	129.31	135.25	137.12	140.00
资产负债率	62.40	61.22	61.03	62.84
总资本化比率	40.50	33.69	32.59	36.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司经营获现能力提升；理财投资减少使得投资活动净敞口同比收窄；整体偿债能力有所提升

2020年，随着销售回款增加，公司经营活动净现金流同比大幅增长；2020年，受子公司皖新传媒减少理财投资影响，投资活动净现金流负敞口大幅收窄；筹资活动方面，由于当期兑付债务规模下降，外加子公司增加银行借款，筹资活动现金净流出大幅减少。2021年一季度，由于业务回款不再受新冠肺炎疫情影响，经营活动净现金流同比大幅增加。

从偿债能力指标来看，随着债务规模小幅下降，经营活动净现金流对债务本息的保障能力有所提升，经调整的经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力随之上升；同时，利润水平的提升使得2020年EBITDA对债务本息的覆盖能力有所提升，由于当期利息支出增幅较大，EBITDA利息保障倍数有

所弱化，但整体仍处于较好水平。由于短期债务增速较快，货币资金对短期债务的保障程度有所下滑，但仍处于较好水平。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	28.11	17.68	27.23	8.32
投资活动净现金流	12.20	-30.19	-6.85	-18.62
筹资活动净现金流	-12.89	-28.39	-6.30	2.16
经营活动净现金流/总债务	0.32	0.26	0.41	0.42*
经营活动净现金流/利息支出	19.93	11.03	13.18	--
总债务/EBITDA	6.34	7.08	6.10	--
EBITDA 利息保障倍数	9.84	6.06	5.26	--
(CFO-股利)/总债务	26.71	19.68	35.78	--
货币资金/短期债务	2.33	5.26	2.77	3.02

注：带“*”号数据经过年化处理；因缺少相关数据，部分2021年一季度指标无法计算。

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，2020年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，公司财务杠杆水平小幅回落。公司本部无实际经营业务，收入规模极小。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 10：近年来母公司资产结构情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	76.28	74.74	73.18	77.64
其中：货币资金	9.16	6.05	3.57	7.46
其他应收款	24.05	25.98	27.39	25.57
长期股权投资	39.28	39.35	38.58	38.63
总负债	47.78	44.39	41.40	46.00
总债务	46.48	41.67	39.93	44.43
所有者权益	28.49	30.36	31.78	31.64
其中：其他权益工具	2.42	2.42	2.42	2.42
资产负债率	62.64	59.38	56.58	59.25
总资本化比率	61.99	57.85	55.69	58.41
营业总收入	1.05	1.05	0.69	0.19
经营活动净现金流	-0.41	1.39	-0.35	-0.07
投资活动净现金流	0.61	8.08	1.34	-0.40

筹资活动净现金流	2.11	-6.52	-3.47	4.35
经营活动净现金流/总债务	-0.01	0.03	-0.01	-0.01*
货币资金/短期债务	0.72	0.81	0.12	0.25

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 2021 年 3 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司及其合并范围内子公司未决诉讼 5 起，涉诉金额约 3.61 亿元，涉及未决诉讼均为公司诉讼他人，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 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 12.52 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。截至 2021 年 6 月 23 日，公司已完成“16 皖新 EB”的到期赎回及摘牌工作，公司持有的占总股份数 15.58%的皖新传媒 A 股股票将解除质押状态³。

银行授信方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司合并口径共获得各银行授信总额为 77.30 亿元，未使用余额为 43.57 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 2021 年 3 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及相关资料，截至 2021 年 05 月 24 日，公司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

安徽省政府在税收政策方面给予公司大力支持

公司是安徽省唯一一家拥有教材发行资质的

公司，承担安徽省中小学教材发行业务。安徽省人民政府直接持有公司 100%股权，为公司控股股东及实际控制人，在财政税收方面对公司给予大力支持。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[2021]51 号），自 2021 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日，免征图书批发、零售环节增值税，税收优惠政策为公司的发展提供了有力支撑。此外，根据安徽省科学技术厅、安徽省财政厅、国家税务总局安徽省税务局联合下发的《关于公布安徽省 2020 年第一批高新技术企业认定名单的通知》（皖科高[2020]35 号），公司的子公司皖新研学被认定为安徽省 2020 年第一批高新技术企业，皖新研学自 2020 年 1 月 1 日起三年内享受国家高新技术企业 15%的所得税税率的优惠政策。

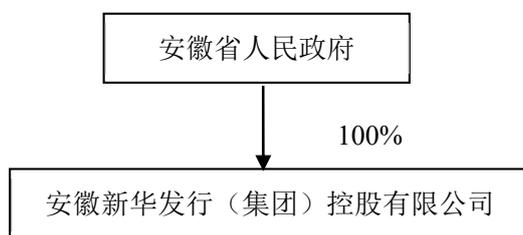
评级结论

综上所述，中诚信国际维持安徽新华发行(集团)控股有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 皖新 01”的债项信用等级为 **AA+**。

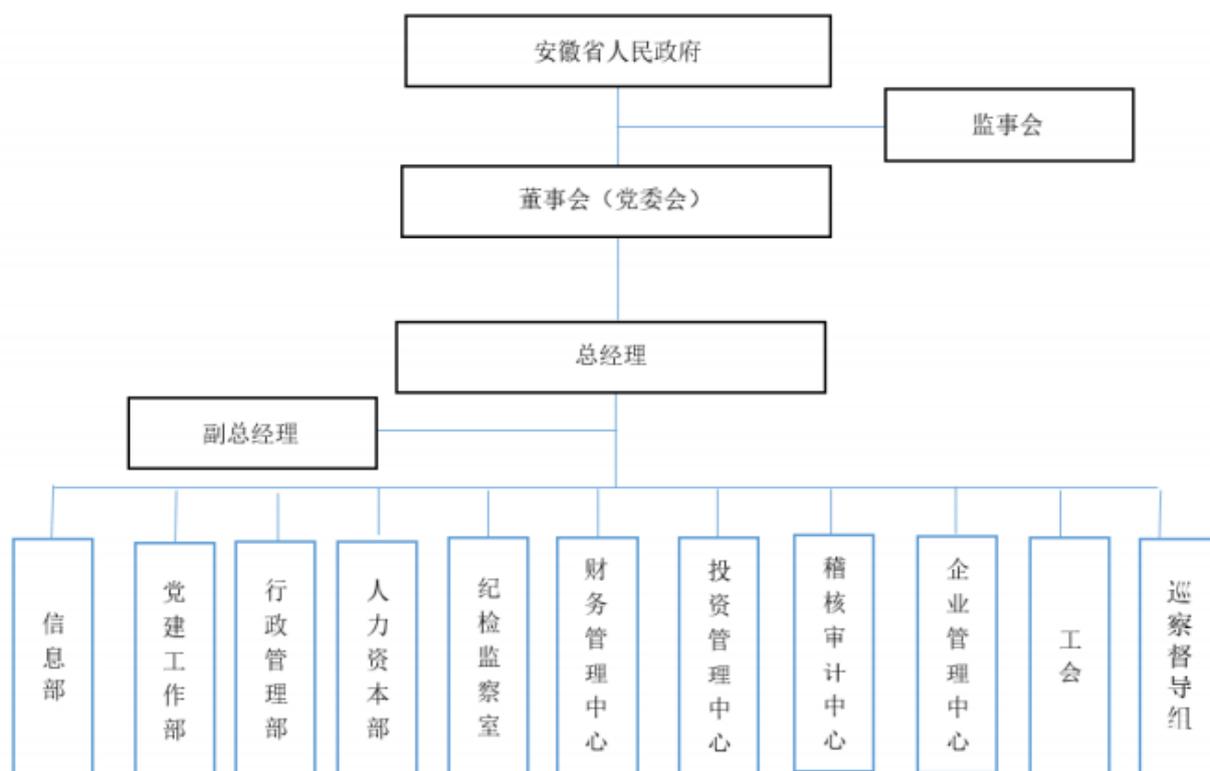
³公司于 2016 年 6 月 22 日发行“16 皖新 EB”，为对可交换债券的交换标的股票和本息兑付提供担保，公司将其所持有的皖新传媒股份 310,000,000 股划转至“新华发行集团-国泰君安-16 皖新 EB 担保及信

用财产专户”。截至 2021 年 6 月 23 日，公司完成了“16 皖新 EB”的本息兑付及摘牌工作，上述质押股份将由 16 皖新 EB 专户划转回公司证券账户。

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 2021 年 3 月末）



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
安徽省新龙图贸易进出口有限公司	新龙图	100.00
皖新文化产业投资(集团)有限公司	皖新文投	100.00
安徽皖新融资租赁有限公司	皖新租赁	100.00
中外文化交流发展有限公司	--	100.00



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	968,062.76	855,642.19	1,043,977.45	1,070,662.54
应收账款净额	113,639.03	102,165.63	72,914.41	142,382.57
其他应收款	86,277.02	92,740.78	122,403.31	109,547.07
存货净额	1,364,886.28	1,335,113.93	1,183,246.76	1,191,161.22
长期投资	243,800.92	261,777.43	300,505.70	296,575.76
固定资产	53,037.05	49,876.54	63,880.92	63,630.73
在建工程	108,255.12	114,087.35	107,132.56	108,286.70
无形资产	29,862.59	29,002.50	27,555.89	27,264.15
总资产	3,439,538.91	3,487,400.43	3,518,374.81	3,767,496.24
其他应付款	315,304.28	271,455.69	256,722.60	269,976.80
短期债务	415,052.36	162,771.32	376,521.36	354,036.56
长期债务	465,076.83	524,395.44	286,524.50	440,661.90
总债务	880,129.20	687,166.76	663,045.86	794,698.46
净债务	-87,933.56	-168,475.43	-380,931.58	-275,964.08
总负债	2,146,422.85	2,134,872.58	2,147,136.03	2,367,489.43
费用化利息支出	14,107.17	16,031.17	20,660.88	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	1,293,116.07	1,352,527.84	1,371,238.78	1,400,006.81
营业总收入	2,175,632.15	1,341,994.34	1,385,342.15	342,899.01
经营性业务利润	75,908.97	81,652.85	118,159.29	50,906.53
投资收益	19,829.48	11,353.56	5,866.39	2,390.78
净利润	99,348.36	55,921.26	54,066.15	28,744.24
EBIT	125,404.14	81,900.18	94,733.88	--
EBITDA	138,867.03	97,085.79	108,761.17	--
经营活动产生现金净流量	281,125.34	176,769.66	272,342.82	83,245.80
投资活动产生现金净流量	122,007.33	-301,920.87	-68,495.10	-186,230.88
筹资活动产生现金净流量	-128,928.92	-283,888.66	-63,045.66	21,611.03
资本支出	33,628.60	14,893.88	15,592.78	3,788.44
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	11.28	18.50	20.97	25.00
期间费用率(%)	6.80	11.12	10.75	9.24
EBITDA 利润率(%)	6.38	7.23	7.85	--
总资产收益率(%)	3.87	2.36	2.70	--
净资产收益率(%)	7.89	4.23	3.97	--
流动比率(X)	1.73	1.72	1.47	1.50
速动比率(X)	0.90	0.87	0.82	0.87
存货周转率(X)	1.50	0.81	0.87	0.87*
应收账款周转率(X)	22.44	12.44	15.83	12.74*
资产负债率(%)	62.40	61.22	61.03	62.84
总资本化比率(%)	40.50	33.69	32.59	36.21
短期债务/总债务(%)	47.16	23.69	56.79	44.55
经营活动净现金流/总债务(X)	0.32	0.26	0.41	0.42*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.68	1.09	0.72	0.94*
经营活动净现金流/利息支出(X)	19.93	11.03	13.18	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	26.71	19.68	35.78	--
总债务/EBITDA(X)	6.34	7.08	6.10	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.60	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.84	6.06	5.26	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.89	5.11	4.59	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、将研发费用计入管理费用；3、将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；4、将租赁负债调整至长期债务核算；5、因缺少相关数据，部分2021年一季度指标无法计算；6、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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	91,555.41	60,541.70	35,717.75	74,564.29
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	240,451.46	259,837.67	273,941.83	255,712.26
存货净额	0.00	0.00	4,184.66	4,184.66
长期投资	413,912.54	414,254.82	405,494.27	406,510.01
固定资产	4,986.57	4,926.05	4,684.74	4,673.08
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	660.96	630.83	605.20	598.79
总资产	762,789.81	747,442.05	731,794.08	776,361.24
其他应付款	11,208.84	25,939.81	13,681.44	14,646.98
短期债务	128,000.00	75,000.00	299,304.12	304,304.12
长期债务	336,755.52	341,737.73	100,000.00	140,000.00
总债务	464,755.52	416,737.73	399,304.12	444,304.12
净债务	373,200.11	356,196.03	363,586.38	369,739.83
总负债	477,841.90	443,858.97	414,026.24	459,961.27
费用化利息支出	17,000.06	18,260.59	15,261.23	2,827.08
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	284,947.91	303,583.08	317,767.84	316,399.97
营业总收入	10,491.69	10,462.80	6,907.82	1,930.27
经营性业务利润	-10,411.47	-7,171.39	-11,004.66	-1,481.69
投资收益	26,347.42	25,882.81	24,387.69	239.63
净利润	16,261.88	18,650.46	14,184.76	-1,370.76
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-4,130.23	13,859.26	-3,536.90	-710.26
投资活动产生现金净流量	6,146.67	80,780.59	13,385.86	-3,991.79
筹资活动产生现金净流量	21,062.47	-65,241.56	-34,672.91	43,548.59
资本支出	3,531.97	13.16	1.04	0.00
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	99.64	99.64	99.46	99.52
期间费用率(%)	197.94	167.25	258.29	176.04
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	3.98	--
净资产收益率(%)	5.87	6.34	4.57	--
流动比率(X)	2.38	3.16	1.00	1.12
速动比率(X)	2.38	3.16	0.99	1.11
存货周转率(X)	--	--	0.01	0.01*
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	62.64	59.38	56.58	59.25
总资本化比率(%)	61.99	57.85	55.69	58.41
短期债务/总债务(%)	27.54	18.00	74.96	68.49
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	0.03	-0.01	-0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.03	0.18	-0.01	-0.01*
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(%)	-3.69	0.39	-3.28	--
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、2021年一季报未经审计；2、将研发费用计入管理费用；3、因缺少相关数据，部分2021年一季度指标无法计算；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。