

大型出版、发行集团评级方法

本部分主要论述了联合资信在分析中国大型出版、发行集团评级方法时所考虑的主要信用因素。

根据受评企业实际特点，联合资信认为大型出版、发行集团的信用评级可从经营素质、财务素质、管理素质和外部因素进行多方位考量。

经营素质重点考察经营规模和经营质量。经营规模以绝对值考核为主，如收入规模、年出版、发行量等，对揭示企业的抗风险能力、产业链完整度有重要参考意义；经营质量以可比性较强的相对值考核为主，如图书再版率，销量超过万册种数占比，主业结构等，考核以揭示企业核心竞争力、盈利能力为主要目的，并可以和行业内其他企业进行直观性对比。

财务素质方面，应在充分了解出版、发行企业财务核算特点的基础上，结合企业业务结构、市场地位等经营因素进行分析，重点考察企业的主业和非主营业务的财务稳健性，包括回款及存货管理、编印发板块之间的收入分配与成本核算的合理性，债务规模与偿债能力，委托贷款风险、以及贸易及房地产业务所产生的财务风险等。

管理素质方面，由于相当一部分受评大型出版、发行集团经历了国有企业改制过程，应从公司制度健全程度、人员效率、历史负担、费用控制等多方面对管理素质进行考核。

文化产业是国家重点支持的行业，因此在评价相关企业外部因素方面，应考察政府支持政策的延续性，以及各地方是否在土地、税收及其他文化补贴方面有特殊的支持。这里需要关注的是，出版、发行类企业的收益仍应以主业收益为主，对于主业盈利能力一般，同时过于依赖政府补贴、税收优惠等非经常性损益的企业应该重点关注。

部分要素分析

1. 业务结构

出版发行行业是编-印-发产业链较为清晰的一个行业，若从产业链完整性和收入资产规模角度进行分析，综合性出版发行集团由于具备了出版和发行两块重

要资产，是信用等级评定最重要的考察因素之一。综合性出版发行集团产业链完整，抗风险能力强，一般为各省的省级出版发行集团。这类集团一般垄断了教材教辅的主要出版发行业务，经营规模、利润和现金流非常稳健。从发债企业信用等级看，综合性出版发行集团信用等级普遍较高。但需要关注的是业务结构的中的非主业因素（如贸易和房地产等板块业务）。一般来讲，贸易和房地产业务都对企业经营规模的增长有较大推动作用，但近年来一些企业受自身发展需要，相关业务增速过快，出版发行等主业占收入占比降低，且贸易和房地产业务对企业资金的占用（主要表现为应收账款和存货的增长）以及对整体盈利能力的影响都较大（房地产板块一般而言可加强企业盈利能力，贸易板块则显著降低了企业盈利能力）。

2. 出版物品种结构

出版物品种包含了教材教辅、一般图书、报刊杂志等。中国拥有巨大的教育消费需求，涉及教育出版和发行一般能够带来稳定的收入、现金流和利润。如企业具有上述业务，可以进一步考察已通过教育部审定教材种数、当地教育人口以及代理人教版和自身教材的合计市场占有率等指标。对于一般图书的考察也应该是多方面的，包括图书再版率，细分市场（如少儿图书、青春文学、古籍图书等）占有率等。

3. 盈利能力

影响盈利能力的因素较多，前述的业务结构是重要因素之一。除此之外，从出版环节看，出版物的内容质量（也可理解为畅销度或者出版企业的品牌效应）对盈利有影响。内容一般的图书只能依赖高折扣促使发行商销售图书，而畅销书不仅折扣损失低，且由于重印率高，使得出版环节盈利能力显著提高。从发行环节看，以一般图书发行为主的企业由于面对较为激烈的市场竞争，盈利水平可能略低，而包含教材教辅发行的企业由于其相对垄断优势，可以保障较高的盈利水平。这与 3.2 中出版物品种结构的相关分析也是相辅相成的。

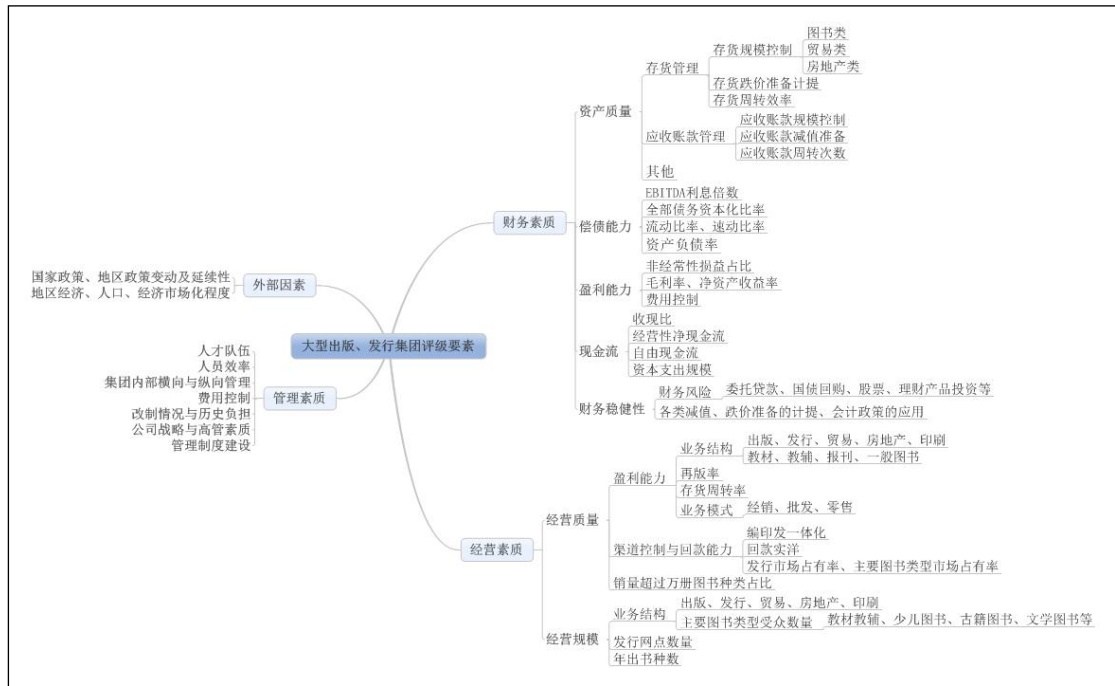
4. 区位

区位可以显示当地的出版资源、出版发行受众数量、市场化程度以及对当地市场的垄断性。

5. 财务稳健性

包括重点指标、重点科目是否符合行业特点，是否涉及委托贷款和高收益理财产品，应收账款和存货计量的稳健性、房地产及其他非主业投入资金规模、并购风险等等。相关指标分析包括营业利润率、净资产收益率、应收账款及存货周转率、EBITDA 利息倍数、全部债务资本化比例等。

图 1 大型出版、发行集团评级要素



资料来源：联合资信整理