

联合研究报告

2020.12.29

出版行业研究



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

出版行业研究报告

报告编号：

时间：2020 年 12 月 29 日

分析师：

邢霖雪 王晴

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

报告概要

出版业是出版产业链的核心，作为文化消费的一部分，与居民日常生活息息相关，带动印刷、发行和物资供应产业链整体发展。近年来，中国经济的发展、居民可支配收入的稳步增长以及城镇人口比率的提高为出版业发展提供了良好的环境，同时，图书出版结构持续优化，电子出版物对传统出版领域形成冲击。

中国出版行业受国家监管严格，尤其教育和专业出版领域行业壁垒较高，目前已基本形成行政省及大型出版发行集团分布，垄断格局较为稳定。

国内出版行业债券发行人多为地方国有企业，现金流状况良好，获现能力水平较高，流动性资产储备能够对短期债务形成保障，债务负担相对适宜，再融资空间较为充足。

出版行业的多元化经营在为企业带来规模效应的同时也存在潜在的经营风险。在多元化业务板块中，物资贸易为出版行业发行人主要从事的业务，一方面能够为公司主业提供原材料供应便利，一方面让渡了一定程度的流动性，近年来出版行业发行人逐步压缩贸易业务回归主业。

未来随着国民经济的稳定发展、居民消费水平的提升以及生育政策的放宽，出版行业未来仍将保持稳定发展趋势。

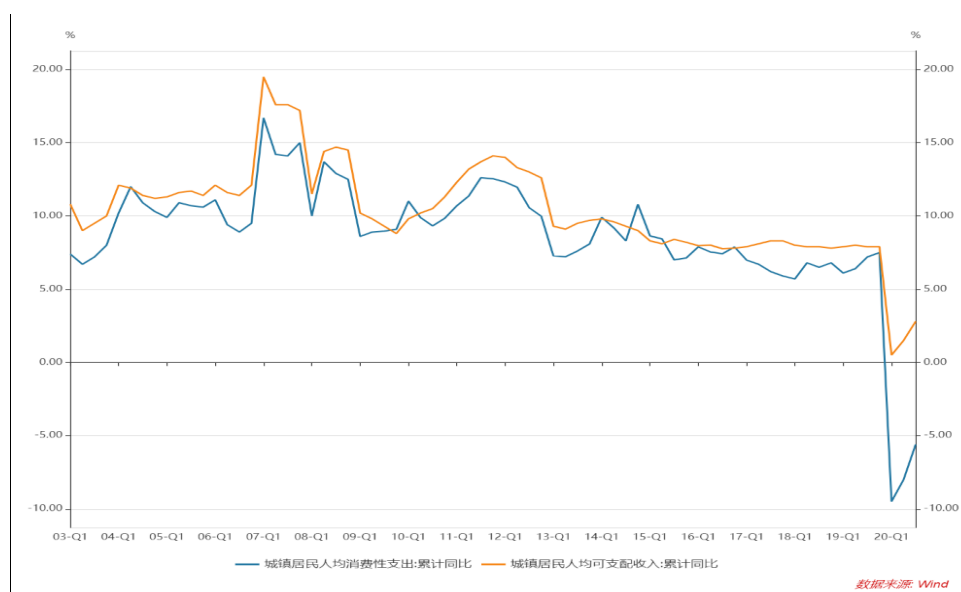
一、行业概况

随着图书结构持续优化，全国新版图书品种继续减少，重印图书品种有所增加，表明图书质量得到优化。报纸从出版种类和总印数呈现双降趋势，承载政治消息的报纸为主流品类。电子出版物符合现阶段消费者阅读习惯，增速较快，对传统出版领域形成冲击。随出版物定价的增加，出版物销售规模随之增长，少儿图书成为最受欢迎的图书品类。

（一）行业概述

文化消费是指用文化产品或服务来满足人们精神需求的一种消费，主要包括教育、文化娱乐、体育健身、旅游观光等方面。文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大，具有较大的弹性。当经济处于繁荣时期，居民收入增长较快，基本物质生活有可靠保障的前提下，文化消费市场将迅速扩大，反之在经济不景气的时期，文化消费将迅速减少。此外，随着技术的发展，文化行业发展所需资金投入越来越大，经济衰退时期资金获得困难，发展也将停滞。因此，文化行业发展与宏观经济周期的关联性很强。2020年以来，受到新冠肺炎疫情爆发影响，城镇居民人均消费性支出和人均可支配收入均成同比下降趋势，2020年3月底以来，城镇居民可支配收入实现回升，城镇居民消费性支出同比降幅收窄。

图1 城镇居民人均可支配收入及人均消费性支出增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

出版业作为文化消费的一部分和居民日常生活息息相关，根据《国民经济行业分类》，出版业指利用数字技术进行内容编辑加工，并通过网络传播数字内容产品的出版服务，新闻出版行业一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行，图书出版又可以分为大众图书、教材教辅和专业杂志三类。其中，大众图书一般指以读者为对象，通过批发或书店等正常图书贸易渠道出售给公众和图书馆的图书，可按照功能与内容分为教材教辅、文艺、科技、综合等八类，专业杂志一般是以年、月、卷等单位为序定期或不定期连续出版的印刷读物。新闻出版行业包括出版、印刷、发行和物流等环节，从产业链来看，出版行业以出版为核心，带动印刷、发行和物资供应等环节，对各类出版物的出版为产业链上游，对出版物的发行则为产业链下游。考虑到图书、刊物和报纸三个主要出版物经营上专业性较强且存在一定差异，图书出版发行行业是新闻出版行业的重要分支，因此下文主要研究涉及“编、印、发、供”¹各个环节的完整出版产业链为主营业务的经批准的大型图书出版集团。

（二）行业现状

随着中国经济的不断发展、产业结构日益完善，居民生活水平和可支配收入逐年稳步增长，以及城镇人口比率的逐渐提高，居民日益坚实的物质基础和提升精神生活质量的需求将释放出巨大的文化产品购买欲望和消费能力，文化行业具有非常广阔的市场前景。

根据《2019 年新闻出版产业分析报告》，2019 年，全国出版物分为图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物，合计 450.70 亿册（份、盒、张），较 2018 年变动不大，出版物品种中，报纸和图书出版量占比最高，图书和电子出版物保持正增长以外，其他三类出版物均增速下滑，在数字化阅读快速发展的环境下，报纸、期刊传递的信息基本被数字读物替代且更具实效性；相应的，随着线上媒体逐步完善，实体音像制品市场被侵蚀，增速下滑。整体看，随着居民阅读方式的转变，实体出版物呈现向电子出版物方向转移的趋势。

¹ 即出版、印刷、发行、物资贸易四个环节。

表 1 出版物产品结构（单位：亿册、份、盒、张，%）

出版物类型	总印数		
	数量	增长速度	占比
图书	105.97	5.87	23.51
期刊	21.89	-4.48	4.86
报纸	317.59	-5.83	70.47
音像制品	2.32	-3.95	0.51
电子出版物	2.93	13.05	0.65
合计	450.70	-3.13	100.00

资料来源：国家新闻出版署

图书出版方面，2019 年，中国出版、印刷和发行业务合计实现收入 18896.1 亿元，较 2018 年持平，其中图书出版业务营业收入增长 5.6%，增速在新闻出版 8 个²产业类别中位列第二。2019 年，图书出版实现营业收入 989.65 亿元，同比增长 5.59%；利润总额 157.04 亿元，同比增长 11.15%；定价总金额 2178.96 亿元，同比增长 8.79%。2019 年，中国共出版新版图书 22.5 万种，同比下降 9.0%，出版重印图书 28.1 万种，同比增长 3.3%；新版图书和重印图书总印数分别为 25.0 亿册（张）和 62.0 亿册（张），分别较 2018 年下降 0.8%和增长 7.3%。随着图书结构调整进一步优化，新版图书种类和总印数减少，重印图书种类和总印数增加，定价总金额实现增长。

报纸出版作为出版量最大的出版物，2019 年共出版报纸 1851 种，较 2018 年下降 1.1%；总印数、定价总金额分别下降 14.2%和 0.3%，报纸出版实现收入 576.1 亿元，同比基本持平，利润总额 38.2 亿元，同比增长 15.8%；从内容结构来看，报纸可分为综合、专业、生活服务、读者对象和文摘等 5 类，其中生活服务类报纸降幅持续扩大，剩余 4 类降幅有所收窄；从报纸出版份数来看，《人民日报》《环球时报》和《参考消息》等 20 种报纸印数高于 100 万份。

电子出版作为增长速度最快的出版物，迎合了消费者碎片化阅读的需求，为消费者提供了更灵活的阅读方式，2019 年全国共出版电子出版物 9070 种，同比增长 7.9%，实现营业收入 16.5 亿元，同比增长 8.6%，利润总额为 2.5 亿元，同比下降 10.3%。数字出版的快速发展，分流了传统出版的受众群和市场，对其形成一定冲击。

² 产业类别包括电子出版物出版、图书出版、出版物发行、印刷复制、期刊出版、出版物进出口和音像制品出版

表 2 图书类型、印数结构情况（单位：万种、亿册（张）、%）

图书类型	品种			总印数		
	数量	增长速度	占比	数量	增长速度	占比
一般图书	41.84	-4.06	82.69	67.97	4.49	64.41
课本	8.72	5.20	17.23	37.52	7.78	35.55
图片	0.04	32.34	0.08	0.04	80.09	0.04
合计	50.60	-2.56	100.00	105.53	5.66	100.00

资料来源：国家新闻出版署

图书出版可进一步划分为一般图书、课本和图片，其中，课本可划分为大专及以上课本、中专技校课本、中学课本、小学课本、业余教育课本、扫盲课本和教学用书等 7 类。2019 年，全国出版中小学课本合计 10363 种，33.2 亿册（张），分别占课本品种和总印数的 11.8%和 88.6%。

发行作为产业链下游，发行渠道和销售网点的分布影响到发行业务的规模，全国发行渠道仍以新华发行为主。2019 年全国共有出版物发行网点 18.1 万处，同比增长 5.6%，出版物发行实现营业收入 3196.5 亿元，同比增长 2.6%，利润总额为 260.0 亿元，同比增长 3.7%。2014 年以来，随着原材料和人工成本的增长，图书平均定价从 47.34 元/本增至 72.13 元/本，同时带动图书销售码洋的增长，2019 年全国图书零售市场销售收入首次突破千亿规模，在所有图书品类中，少儿品类在所有图书中码洋占比最高，为 26.35%，其次分别为社科类和教材教辅类，三类图书销售码洋合计占比 70.25%。

二、行业环境

（一）宏观环境

经济下行压力下，叠加新冠肺炎疫情影响，居民消费信心及购买力受到影响，随着国内疫情逐步得到控制，居民消费信心随之增加，行业整体保持平稳发展。

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。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%，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。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。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。2020 年三季度，经历过新冠肺炎疫情之后，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善，消费持续改善，季度增速由负转正。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

表 3 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

（二）行业监管与行业政策

出版发行行业涉及信息和内容的传播并承载意识形态的功能，因此受到国家监管的高度重视，今年来政策颁布主要涉及宏观规划、行业规范和税收优惠等政策，分别涉及引导行业发展方向、规范行业竞争、保护版权、减轻纳税压力等领域。

2017 年 6 月，国家新闻出版广电总局发布《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，明确提出对从事网络文学原创业务、提供网络文学阅读平台的网络文学出版

服务单位进行社会效益评估考核。对网络文学出版服务单位设置了严格的社会效益评估考核体系，该体系共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标和 77 项评分标准，这一规则的推出，旨在提高作品内容质量，规范市场秩序，引导网络文学出版服务单位把出版优秀作品作为中心环节。

2017 年 7 月，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持中央全面深化改革领导小组会议审议通过了《关于加强和改进中外人文交流工作的若干意见》。《意见》指出，要加强中外人文交流综合传播能力建设，推动中外广播影视、出版机构、新闻媒体开展联合制作、联合采访、合作出版，促进中外影视节目互播交流，实施图书、影视、文艺演出等领域的专项交流项目和计划，丰富人文交流的文学艺术内容和载体；做大做强“互联网+人文交流”，实现实体与虚拟交流平台的相互补充和良性互动。通过丰富媒体交流形式、打造具有国际影响力的全媒体和文化传播机构等举措，讲好中国故事，传播中国声音，阐释中国道路，增强中国文化形象的亲近感。

2018 年 12 月，根据《进一步支持文化企业发展的规定》指出，包括中央宣传部、中央网信办、发展改革委、财政部、文化和旅游部、人民银行、税务总局和广电总局在内的有关部门和单位，要进一步深化文化体制改革，促进文化企业发展，在财政税收、投资和融资、资产和土地处置以及工商管理四个方面提供支持。

版权方面，根据《版权工作“十三五”规划》指出，“十三五”时期，版权工作要坚持实施版权严格保护、推动版权产业发展、健全版权工作体系三大基本原则，实现“加快版权强国建设，为建成中国特色、世界水平的版权强国奠定坚实基础”这一战略目标。到 2020 年，版权法律制度体系更加完备，版权工作法治水平进一步提高；版权执法监管力度不断加大，版权保护环境明显改善；版权社会服务体系更加完善，版权产业又好又快发展；版权创作、运用、保护、管理和服务能力显著增强，全社会版权意识大幅提升；版权国际交流合作不断拓展，中国在国际版权体系中的话语权和影响力进一步提高，基本实现版权治理体系和治理能力现代化，初步建成中国特色的版权强国。

税收方面，2018 年 6 月 5 日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日延续享受中小学学生课本在出版环节增值税 100%先征后退；除中小学学生课本以外的其它

图书、期刊、音像制品、电子出版物等出版物在出版环节增值税 50%先征后退。此外，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[2014]15 号）的有关规定，党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。所得税方面，根据国务院办公厅发布的《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[2014]15 号）（执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日）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。

“二孩”政策逐步落地，推动着出版行业尤其是教材教辅类出版和发行的稳定发展。新闻出版发行行业作为文化产业的重要一环，其战略地位日益突出，在国民经济增速放缓的背景下，相关政策陆续出台，且一致性、延续性较强，有利于引导、支持各大出版、发行集团的持续稳定发展，为出版行业的发展营造了良好的氛围。

表 4 近年行业主要政策汇总

发布时间	政策名称	主要内容
2016 年	《国家发展改革委关于废止教材价格和部分服务收费政策文件有关问题的通知》	加强对教材价格和有关服务收费的监管，科学核算成本，合理制定教材价格和服务收费标准；对实行市场调节价管理的教材价格和服务收费，应加强事中事后监管，依法查处各类违规收费行为，切实保护服务对象的合法权益。
2016 年	《关于支持实体书店发展的指导意见》	加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。
2017 年	《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》	对网络文学出版服务单位社会效益评估考核共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标和 77 项评分标准，并进行相应计分。对发表作品出现严重政治差错、社会影响恶劣的网络文学出版服务单位实行“一票否决”，评估结果为不合格。
2017 年	《关于加强和改进中外人文交流工作的若干意见》	推动中外广播影视、出版机构、新闻媒体开展联合制作、联合采访、合作出版。通过丰富媒体交流形式、打造具有国际影响力的全媒体和文化传播机构等举措。
2017 年	《版权工作“十三五”规划》	版权工作要坚持实施版权严格保护、推动版权产业发展、健全版权工作体系三大基本原则，实现“加快版权强国建设，为建成中国特色、世界水平的版权强国奠定坚实基础”这一战略目标。

2018 年	《进一步支持文化企业发展的规定》	包括中央宣传部、财政部、文化和旅游部、人民银行、税务总局和广电总局在内的有关部门和单位，要进一步深化文化体制改革，在财政税收、投资和融资、资产和土地处置以及工商管理四个方面提供支持。
2018 年	《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。

资料来源：联合资信整理

三、行业周期

出版行业处于平稳成熟的阶段，一般图书领域与国民经济和人民生活水平密切相关，教材教辅领域，其行业周期则与人口政策和受众人群数量密切相关，整体行业周期不明显。

行业的周期性特征，对于分析行业风险大小、预测行业未来的动向具有重要意义。周期性越强，行业风险波动性越大，总体行业风险越高。文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大，与宏观经济走势关联度很高；作为较为传统的领域，出版行业在行业周期中处于平稳成熟的阶段，出版业与国民经济的快速发展和人民生活水平显著提高有较为密切的关系，但其行业周期性不明显。

在教育类出版领域，行业长期周期性与国家人口政策有一定相关性，同时可能伴随学龄时期滞后于生育政策的实施节点。随着社会人口年龄结构的变化，各级学历教育在校生人数发生变化，将使得教材出现较为明显的波动。在教材、教辅业务方面，出版行业内部具有一定周期性，即教材及同步教辅均在每学期开学时供应，高度集中于每年的春、秋两季，通常情况下，出版行业企业的应收账款在一季度和三季度规模较大。由于教材教辅目前在全国图书市场所占份额较大，从而在很大程度上形成图书市场销售收入的季节性波动。此外，秋季教材、教辅的发行数量通常多于春季，主要是由于部分教材、教辅为全学年用书，同时部分学校、终端消费者由于学习进度的需要，会在每年秋季新学年开学时征订或购买下一学年的教材及教辅。教材教辅类的直接群体为在校学生，相对于一般图书，教材教辅属于刚需市场，受宏观经济变动影响较小，随着“二孩”政策落地，未来国内学生对于教材教辅的需求将持续旺盛。

四、行业竞争态势分析

（一）行业壁垒

因出版行业受到国家严格监管，形成了相对较高的行业壁垒，拥有出版和发行资质

的集团具备显著的竞争优势。

出版行业历来受到国家法律、法规和相关政策的严格监督，国家对出版行业实行严格的行业准入和许可管理制度。

出版单位的设立、变更、合并和分立，出版物的出版和发行，出版发行许可证的取得，出版内容的选题以及出版书号的发放等，都要通过国家新闻出版总署或各地新闻出版行政部门的严格审批。根据《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》的明确规定，非公有资本可以投资参股出版物印刷、发行等国有文化企业，但该类文化企业国有资本必须控股 51%以上。

在中小学免费教材出版发行环节，教材的编写和审定实行的是国务院教育行政部门和省级行政部门两级共同管理体制。政府部门的相关政策对参与的教材出版单位和发行单位设有严格的资质限制，根据《出版物市场管理规定》，自 2016 年 6 月起，发行单位从事中小学教科书发行业务，应取得广电总局批准的中小学教科书发行资质。由于历史原因形成的行业管理体制，包括属地管理、专业分工经营、行政许可管理等，导致新闻出版行业经营主体存在区域化分割和地方保护主义。

由于出版行业在教育和专业出版领域竞争壁垒相对较高，拥有此类业务的大型出版发行集团竞争优势明显；大众出版领域竞争较为激烈，单个企业取得较大市场份额的难度较大。伴随政策引导，行业正逐步进入规模化发展的整合期，具有一定竞争壁垒，媒介形态先进、资本平台优越、图书品牌优势明显的公司将在行业竞争中获得有利地位。

（二）竞争格局

行业内对出版、发行教材教辅的企业要求和限制高于经营一般图书的企业，具备更强的区域垄断性，目前已基本形成每省一个的大型出版发行集团分布，竞争格局较为稳定。

相对于一般图书，出版单位必须为取得发行资质并在许可范围内开展教材教辅的发行业务，且面向中小学生使用的教材教辅的出版和发行专业性更强。因此，教材教辅的出版和发行具备很强的区域垄断特征。

从教材教辅出版格局来看，传统出版领域可分为教育出版、专业出版和大众出版。教育出版领域中人民教育出版社占据优势地位，其中小学教材市场占有率约占全国的 50%。其余市场被依托大学资源的大学出版社、地方综合出版集团以及语文社等专业出

出版社三类市场主体占据。专业出版领域涉及门类多、覆盖面广、不同专业的进入门槛相对较高，因此，品牌知名度和行业权威性的重要性突出；现阶段专业出版市场逐步形成了以中央部委所属出版社为主，如中国科技出版传媒集团，地方科技出版社、专业大学出版社和一些综合性出版社为辅的格局。大众出版领域由于竞争主体多，产品品种多，目前单个企业市场份额不大，但随着时代出版传媒股份有限公司等一批行业领军企业的做大做强，有限的出版资源未来将向规模大的出版企业集中。目前图书出版仍存在行业限制，仅允许国有企业拥有书号资源，民营出版若出版书籍需要向国有出版社购买书号资源，未来，若行业出版限制取消，市场竞争将更加激烈。

从教材教辅发行格局来看，目前中国的图书发行渠道主要分为主渠道、次渠道，辅助以网络书店、读者俱乐部以及团购直销等形式，其中，主渠道以国有的新华书店、外文书店、邮政系统和出版社自办渠道为主，次渠道以民营渠道为主。新华书店在发行方面占据了龙头地位，尤其在教材教辅发行方面具备垄断优势，伴随新课标和高考改革，各省教育本地化趋势日趋明显，每个省都拥有自行独立开发的省版教材，由地区出版社自行出版，并由当地发行集团垄断发行；此外，各省教材出版发行单位还通过租用其他版本教材（如人教版、凤凰版等），获得其在本省的独家发行权。基于上述经营方式，从事中小学教材教辅出版发行业务的大型集团，具备较高的行业竞争实力。

表 5 2019 发行和出版集团综合排名情况

综合排名	出版集团	综合得分	发行集团	综合得分
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	3.5648	安徽新华发行（集团）控股有限公司	3.0254
2	江西省出版集团公司	1.6152	四川新华发行集团有限公司	2.2533
3	中国教育出版传媒集团有限公司	1.3809	江苏凤凰新华书店集团有限公司	1.1929
4	湖南出版投资控股集团有限公司	1.1524	江西新华发行集团有限公司	0.9387
5	山东出版集团有限公司	0.9965	山东新华书店集团有限公司	0.9261
6	浙江出版联合集团有限公司	0.9211	浙江省新华书店集团有限公司	0.7313
7	安徽出版集团有限责任公司	0.8823	河南省新华书店发行集团有限公司	0.5459
8	中国出版集团公司	0.7909	湖南省新华书店有限责任公司	0.5021
9	湖北长江出版传媒集团有限公司	0.7477	河北省新华书店有限责任公司	0.4009
10	中原出版传媒投资控股集团有限公司	0.6831	云南新华书店集团有限公司	0.0639

资料来源：《2019 新闻出版产业分析报告》

一般图书市场上，总发行权已经向民营开放，非国有发行机构正致力于树立自身品牌，发行渠道多、进入门槛低使得行业内竞争激烈，业内经常有价格战出现。近年来兴起的网络销售对于传统的实体店经营构成较大冲击，特别是对民营书店冲击更大。受此影响，一些出版社为了顺应市场发展和适应多样化的销售渠道，开始投放产品在各大电商进行销售，虽然可以保障销售，但由于电商价格透明，折扣低，使得利润受到侵蚀。

（三）地域分布

中国的出版资源主要聚集在发达的城市和地区。随着生育政策逐步放宽，对于经营教材教辅的企业，区域内受众人群数量的规模直接影响到企业的经营规模。

从地域分布上看，在每省一家大型出版集团的格局下，发达区域人口规模大、收入水平较高，居民对文化消费需求较高，出版资源相对集中，因此中国出版资源及相关机构（包括发行集团等）主要集中在北京、上海以及沿海发达地区。从教材教辅角度来看，区域内接受教育的人口数量直接关系到出版企业教材教辅类的收入规模，例如广东、山东、河北等教育大省对教材教辅类的出版需求明显高于其他省份，出版发行企业规模也相应较大。2019年，排名前十的地区共实现营业收入14247.1亿元，占全行业营业收入的75.4%，较2018年持平；资产总额占全行业的72.0%；利润总额占全行业的72.3%。

表6 2019各地区新闻出版行业总体经济规模综合排名

综合排名	地区
1	广东
2	山东
3	浙江
4	江苏
5	北京
6	上海
7	河北
8	安徽
9	福建
10	四川

资料来源：《2019新闻出版产业分析报告》

注：该表统计范围为新闻出版行业整体经济规模。

近年来，随着生育政策逐步放宽，人口年龄结构进入调整期，中小学教材教辅出版的需求在未来也将相应回升。此外，学前教育、高中专教育、高等教育及职业教育的在校生人数也将同样处于上升趋势，各类教育的教材及专业图书需求也将随之上升。

（四）业务多元化

为扩大企业收入规模，部分出版企业一方面向出版业务的上游延伸，一方面通过丰富业务板块形成多元化经营的格局，但贸易业务在快速推动企业规模增长的同时也带来了一定的经营风险，近年来，随宏观经济波动，从事贸易业务的企业主动压缩贸易规模，逐步聚焦主业。

从收入和利润构成来看，出版行业的产业链主要包括出版、印刷与物资供应、发行三个环节，其中行业发展的关键环节是出版和发行，通常物资供应和发行对收入贡献度较高。毛利率方面，出版行业平均利润率一般在15%~30%之间，整个行业利润额的70%以上来自于图书的出版、印刷和发行环节。一般图书能够通过市场化的方式为图书定价，毛利率相对较高，教材教辅面向学生，销售渠道也主要为学校集体采购，受到政策监管影响，需要遵守“微利原则”，毛利率相对较低，但教材教辅类业务享有人口和政策优势，受宏观经济波动影响小，盈利能力相对稳定。此外，省属的大型出版和发行集团一般开展物资贸易业务作为辅助，也在一定程度上影响出版行业的毛利率。

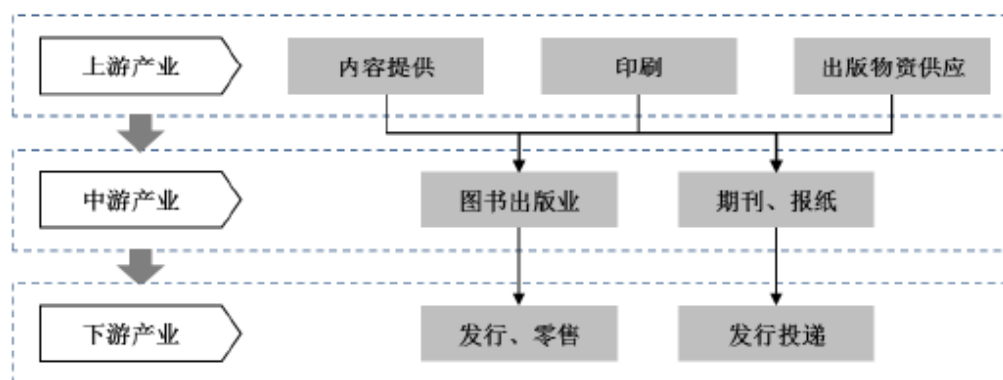
目前中国各省几乎都存在一家大型出版集团，承继了当地出版和发行主业资产，聚合图书、期刊、电子出版物、音像制品、新媒体等多种介质，形成了集传统出版发行业态与数字出版、在线教育等新兴业态相融合的多元化文化经营综合体。除此之外，大多数企业通过拓展贸易和房地产业务来带动经营规模快速增长，逐步形成出版、发行、印刷为主业，辅以物流、物资贸易、房地产业务等多个板块并存的多元化格局。一般情况下，企业通过多元化的布局来分散风险，达到协同发展的目的，但就出版企业来说，若涉及的辅助业务过多且对自身贡献度较低，则将增加企业日常经营的管理难度，为企业带来不必要的风险。以贸易业务为例，从发债企业来看，企业开展贸易业务的初期，贸易规模推动企业收入快速增长，同时出版、发行等主业收入占比快速下降，且贸易业务自身存在易受宏观经济波动影响、风险较高、毛利率低、营运资金占用较大等特征，为出版企业相关业务运营带来挑战，近年来，随宏观经济下行，从事该类业务的出版企业为控制风险，逐步压缩贸易规模，聚焦主业。此外，部分出版企业还从事旅游、酒店、物业管理、供应链物流、游戏等业务，在考察多元化经营的同时，也要关注到各项业务对公司利润的贡献度，综合考量企业的经营状况和潜在的风险。

（五）经营模式

各省大型出版发行集团基本通过设立子公司的方式完善出版、发行、印刷、物资贸

易等业务板块，板块间的分工合作，促成了出版行业完整产业链的形成。从出版行业产业链角度来看，一般出版企业通过以出版带动印刷、发行和物资供应的运营模式发展，出版企业把内容交给印刷企业，物资供应企业则负责提供印刷的物资，印刷企业完成印刷后，再由出版社或发行商面向市场发行，实现对终端的销售。目前，行业内企业已形成对上下游产业链拓展的趋势，未来出版行业龙头企业必然是全产业链类型。

图2 出版行业产业链情况



资料来源：联合资信整理

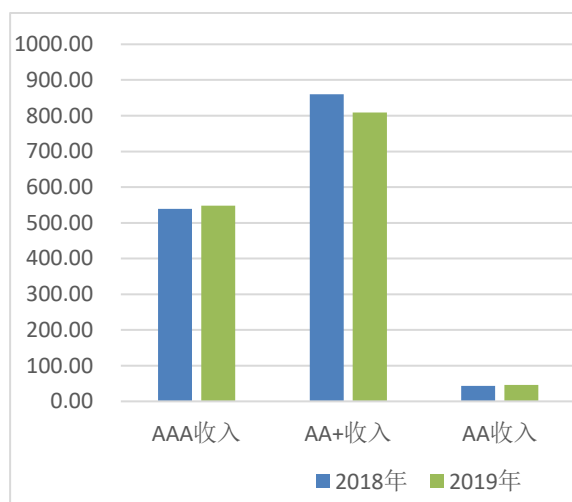
五、行业增长与盈利能力趋势分析

2019年，样本企业收入因部分企业收缩物资贸易规模而同比下降，利润同比增长，整体盈利情况保持稳定；中等级别样本企业对收入贡献较大，利润主要来自高级别样本企业；公开市场上无AA-及以下级别企业。

联合资信选取截至2020年10月底公开市场存续期债券中涉及出版行业的12家发行主体为样本，分级对其收入和利润规模进行分析。2019年，样本企业实现营业收入合计1402.35亿元，同比下降2.84%。其中，以中等信用级别的样本企业营业收入贡献为主，一方面系AA+级别样本较多，另一方面系AA+样本企业经营贸易规模较大所致，AAA级别样本企业营业收入占39.06%，AA+级别样本企业营业收入占57.68%。同期，样本企业利润总额合计131.86亿元，同比增长2.69%，其中，高信用级别的样本企业利润总额贡献最大，AAA级别样本企业占79.81%，盈利能力明显好于中低信用级别样本企业。分级别看，AAA级别样本企业营业收入和利润总额均同比有所增长；AA+级别样本的营业收入同比下降，主要系安徽新华发行（集团）控股有限公司和湖北长江出版传

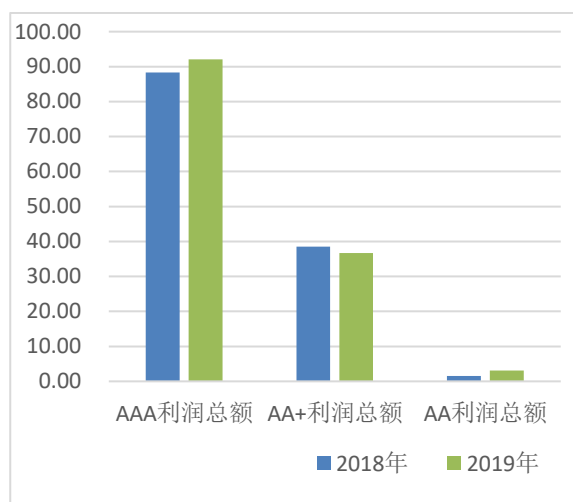
媒集团有限公司大规模收缩物资贸易业务所致，AA+级别样本企业利润总额同比下降，主要系安徽新华发行（集团）控股有限公司 2018 年处置资产形成一次性大规模资产处置收益而 2019 年无类似收入所致；AA 级别样本营业收入基本维持上年同期水平，利润总额因重庆出版集团有限公司扭亏而同比增长。

图 3 2018—2019 年样本企业营业收入变动情况
(单位：亿元)



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 4 2018—2019 年样本企业利润总额变动情况
(单位：亿元)



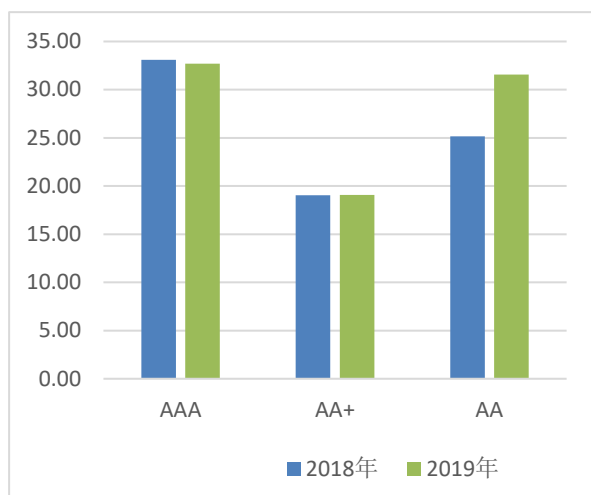
数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

出版行业样本企业盈利能力较为稳定，盈利能力指标主要受到贸易规模和非经常性损益波动影响，未来，随着物资贸易业务规模的收缩，中等级别企业的营业利润率有望得到小幅提升。

2019 年，样本企业平均营业利润率和平均净资产收益率分别为 25.70%和 7.42%，分别较 2018 年上升了 0.96 个百分点和下降了 0.26 个百分点，基本保持平稳态势。从不同级别样本企业情况看，2019 年 AAA、AA+和 AA 企业的营业利润率均值分别为 32.71%、19.08%和 31.56%，AA+级别样本企业营业利润率显著低于 AAA 和 AA 级别样本企业，主要系部分 AA+样本企业的物资贸易收入在收入构成中比重较大，相应的成本对营业利润率产生一定影响，而 AAA 和 AA 级别样本企业的物资贸易收入占营业收入比重低，对应的成本对盈利能力侵蚀不明显。净资产收益率结果与样本企业信用等级变动方向一致，2019 年样本企业平均净资产收益率为 7.42%，较 2018 年略降。除 AA 级别样本企业因重庆出版集团有限公司扭亏带动该级别企业的净资产收益率呈同比增长以外，AA+级别样本企业同比小幅下降，系受

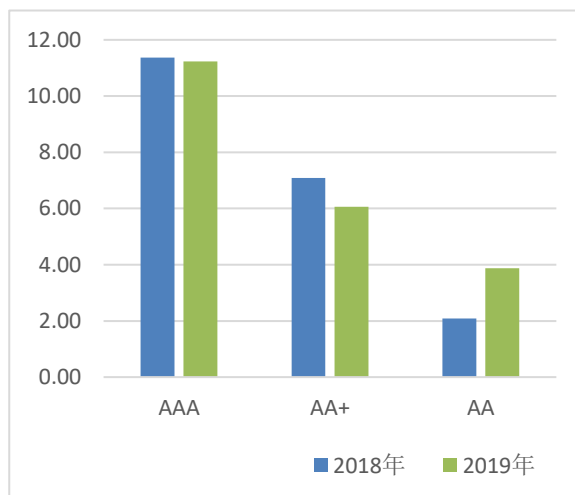
到安徽新华发行（集团）控股有限公司和上海新华发行集团有限公司非经常性损益波动影响净利润规模所致，AAA 级别样本企业同比变动不大。

图 5 样本企业营业利润率变动情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 6 样本企业净资产收益率变动情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

六、样本企业的营运资本变动

出版行业企业存在样本个体可参与行业全产业链业务的特点，行业上游的物资贸易业务普遍存在垫款和库存规模较大的情况，导致企业的营运资本占用较高，企业在为自身经营提供原材料便利的同时也让渡了一定程度的流动性，未来，随着企业逐步压缩贸易规模，营运资本的占用将得到一定程度缓解。

经营性营运资本³反映了一个企业与经营相关的营运资本对其整体资金的占用情况，分析企业资产周转效率的变化，有助于评估企业上下游议价能力的变化。通常情况下，供应链中处于较为强势地位的企业核心经营性营运资本相对公司资产总额或所有者权益较小、或为负值，且营运资本对营业收入不敏感，既弹性系数小于1或为负值；供应链中处于较为劣势地位的企业则相反，且净经营资产增速大于营业收入增速，在不能获得持续外部融资的情况，持续的收入规模扩张可能造成现金流过度紧张。

截至2019年底，以12家披露了2019年年报数据的样本企业为例，样本企业营运资本余额均值为12.47亿元，值得注意的是，由于大部分样本企业从事物资贸易业务，存货为构成经营性流动资产的主要科目，导致大部分企业营运资本为正。其中，截至2019年底，

³ 经营性营运资本=经营性流动资产-经营性流动负债=（应收票据+应收账款+应收款项融资+预付款项+存货+合同资产）-（应付票据+应付账款+预收款项+合同负债+应付职工薪酬+应交税费）

AAA等级的样本企业平均营运资本余额为6.57亿元，较上年底平均营运资本余额基本持平，截至2019年底，AAA级别样本企业的营运资本增量均值为0.11亿元；AA+及以下等级的样本企业营运资本余额均值及增量均值分别为15.43亿元和-6.19亿元，主要系安徽出版和安徽发行贸易、供应链和房地产业务规模较大，相应的推升存货规模导致所在级别营运资本余额均值被拉高。在行业普遍经营物资贸易的大环境下，存货对资金的占用较为显著，随着样本企业逐步压缩贸易规模，大部分企业的营运资本呈小幅下降趋势。

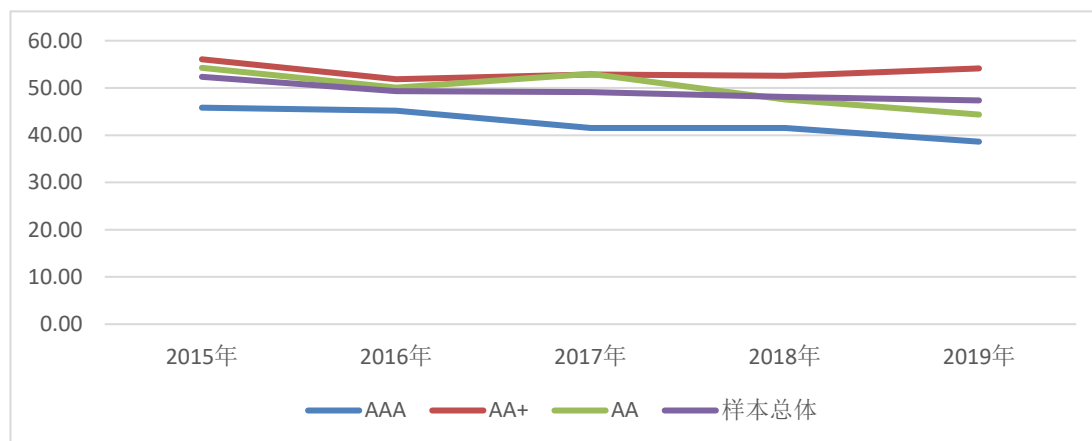
七、行业杠杆与偿债能力

出版行业样本企业资产负债率自 2015 年以来处于下降趋势，处于较为适宜的水平。

2015 年以来，样本总体的资产负债率均值呈逐年下降趋势，三类级别的样本企业均值分布在 40%-60%之间，除 AA+样本企业均值在 2019 年底有所反弹外，其他级别企业均值均呈下降趋势，其中 AA+级别样本企业平均资产负债率高于 AAA 和 AA 样本企业的均值，三类级别企业资产负债率均值区分度较以前年度有所提高。

截至 2019 年底，样本企业资产负债率平均值为 47.36%，中位数为 43.49%，分别较上年底下降 0.72 个百分点和 0.80 个百分点。按级别区分，AA+企业平均资产负债率高于 AAA 和 AA 企业，主要系部分 AA+企业开展的物资贸易业务规模较大或经营房地产业务，相应的资金需求较大推升债务规模；而高级别的 AAA 企业的所有者权益规模显著高于其他级别样本企业，自有资金基本可满足日常经营需求，且资本化支出规模不大，融资压力较轻。截至 2019 年底，AAA、AA+和 AA 企业资产负债率均值分别为 38.63%、54.17%和 44.37%

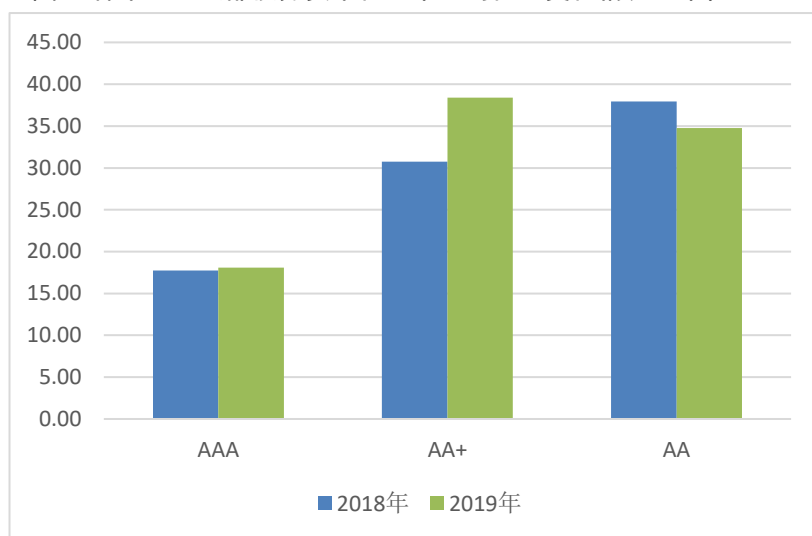
图 7 样本企业近年来平均资产负债率变化趋势（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

截至2019年底，样本企业全部债务资本化比率平均值为31.01%，中位数为29.98%，分别较上年底增加3.41个百分点和6.37个百分点。分级别来看，截至2019年底，AA+级别样本企业均值同比增长显著，主要系广东省出版集团有限公司合并范围扩大带来有息债务规模大幅增长所致。截至2019年底，AAA、AA+和AA企业全部债务资本化比率均值分别为18.08%、38.38%和34.75%。

图 8 样本企业全部债务资本化比率（均值）变化情况（单位：%）



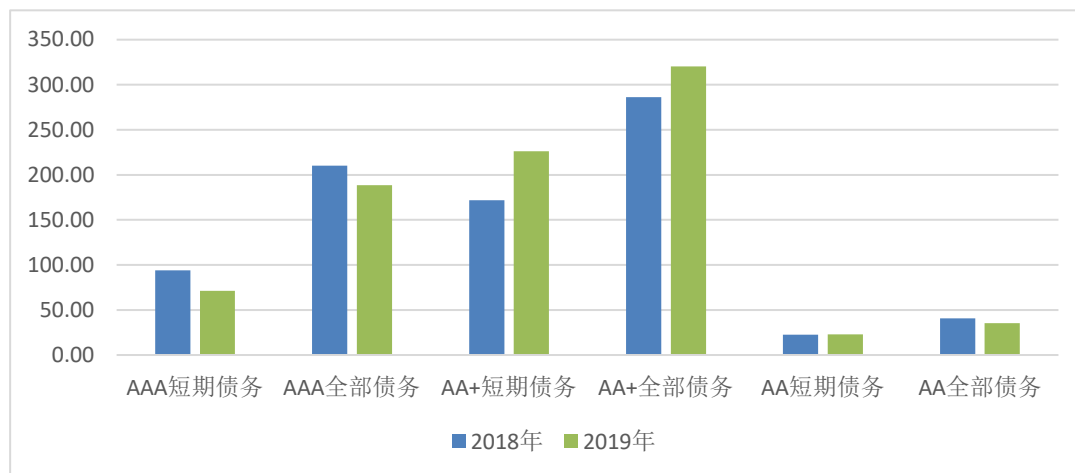
数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

截至2019年底，出版行业样本企业的债务规模基本维持上年底水平，构成以短期债务为主，除AA+级别样本企业全部债务有所增长以外，AAA和AA级别样本企业全部债务规模较上年小幅下降；行业内发债企业的现金类资产均具备对短期债务的保障能力。

截至2019年底，样本企业债务规模基本维持上年底水平，为543.87亿元，其中短期债务较上年底增长10.90%至320.18亿元，长期债务较上年底下降9.90%至223.69亿元，呈现债务短期化的趋势。

有息债务构成方面，截至2019年底，出版行业样本企业短期债务占比为58.87%，行业以短期债务为主。分级别来看，截至2019年底，AAA级别的样本企业短期债务和全部债务规模较上年底均有所下降；AA+级别样本企业均同比增长且全部债务规模已超过300亿元，其中短期债务增加一方面因贸易业务等业务对资金需求量大，另一方面则因一年内即将到期的长期债务调整至短期债务核算所致；AA级别企业变动不明显。

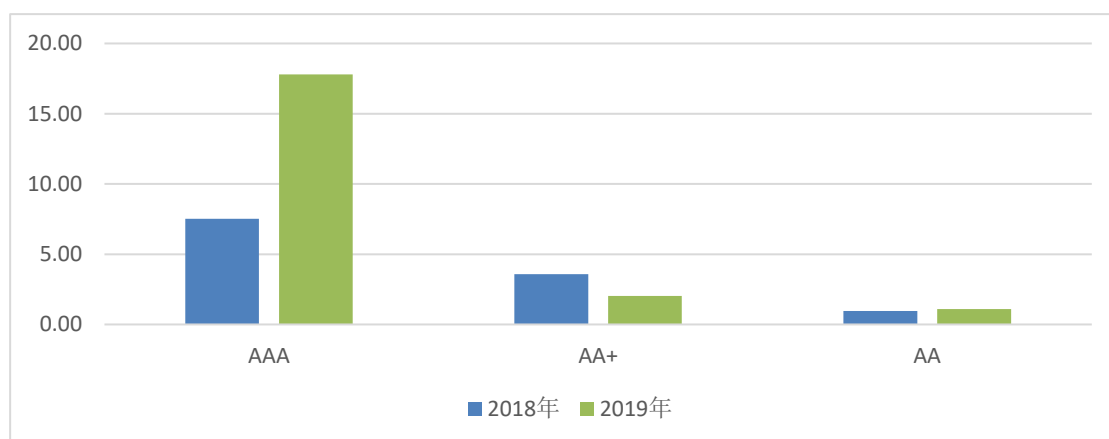
图 9 样本企业债务规模情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

偿债指标方面，截至 2019 年底，样本企业整体的短期偿债能力指标（现金类资产/短期债务）较上年底有所提升，主要系货币资金增速高于短期债务增速。从级别来看，AAA 级别企业短期偿债能力指标显著增长，系短期债务规模下降的同时现金类资产规模扩大，且覆盖倍数接近 18 倍，现金类资产对短期债务的保障能力极强；AA 级别企业的现金类资产对短期债务的覆盖倍数在 1 倍左右，勉强可覆盖；AA+ 级别企业的现金类资产对短期债务的覆盖倍数在 2 倍附近，弱于上年底水平但可以对短期债务形成保障。

图 10 样本企业短期偿债能力（现金类资产/短期债务）变动情况

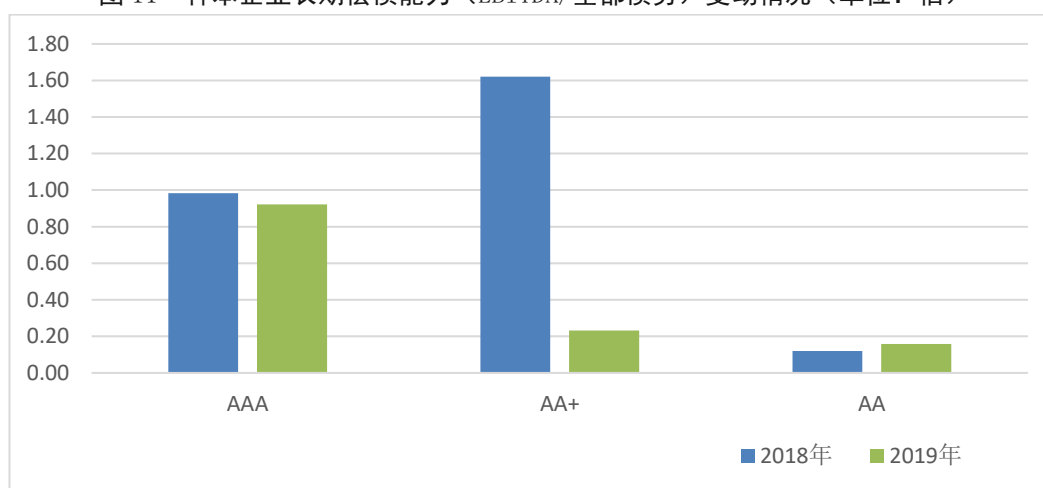


数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

截至 2019 年底，行业内样本企业的长期偿债指标尚可；因 AA+ 样本企业的债务规模增长，导致相应级别样本企业长期偿债能力指标显著弱化；预计出版行业未来偿债能力将基本保持稳定。

长期偿债能力方面，2019 年，出版行业样本企业 EBITDA 较上年同期有所增长，除 AA+级别企业 EBITDA 较上年小幅下降，主要系安徽新华发行（集团）控股有限公司非经常性损益规模不及上年造成，AAA 及 AA 级别样本企业 EBITDA 均呈现增长态势。长期偿债指标方面，2019 年，AAA、AA+和 AA 级别样本企业 EBITDA/全部债务均值分别为 0.92 倍、0.23 倍和 0.16 倍，其中，AA+级别企业指标均值下降显著，主要系 2019 年广东省出版集团有限公司和中原出版传媒投资控股集团有限公司全部债务规模增长，导致长期偿债能力有所弱化；AAA 及 AA 级别企业指标均值变动不大，长期偿债能力维持上年水平。

图 11 样本企业长期偿债能力（EBITDA/全部债务）变动情况（单位：倍）



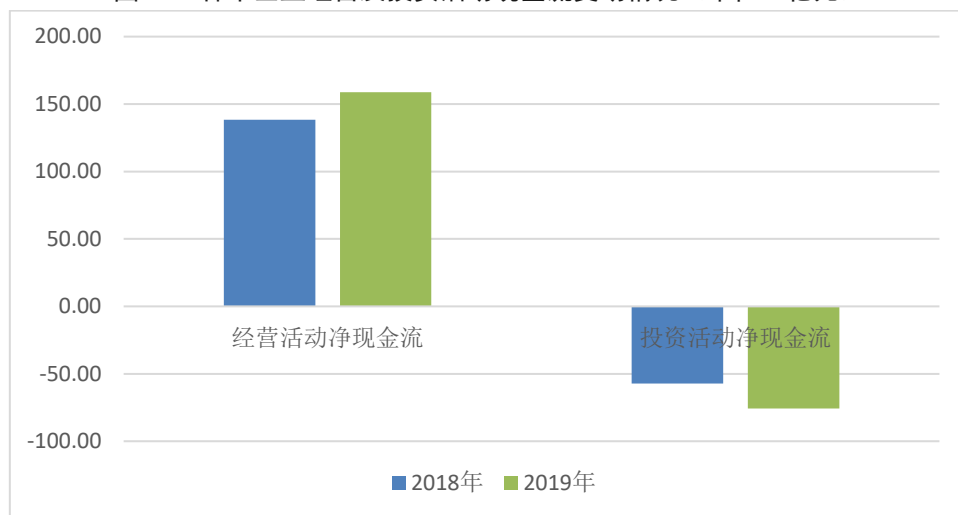
数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

样本企业现金流状况良好，获现能力维持较高水平，经营活动产生的现金流可以覆盖企业的投资需求，对外融资需求一般。

出版企业作为轻资产企业，在建项目等资本化支出规模一般不大，投资活动主要由购买和赎回理财产品构成。出版和发行业务终端部分直接面对消费者，部分为应收各类学校款项，虽然存在应收款项但安全度高；因此，出版企业在投资和经营活动现金流方面具备一定优势。2019 年，样本企业经营活动现金流入量合计和经营活动现金流量净额合计分别为 1603.15 亿元和 158.88 亿元，分别较 2018 年下降 3.82%和增长 14.91%。2019 年，样本企业平均现金收入比为 103.05%，较 2018 年增加 1.95 个百分点，收入实现质量保持良好。随着理财交易规模的增加，2019 年，出版企业投资活动现金流量净流出规模较上年有所扩大，合计净流出 75.69 亿元，经营活动产生的现金净流入可以满足投资

活动支出，考虑到行业资本化支出规模不大，出版企业对外筹资需求一般。

图 12 样本企业经营及投资活动现金流变动情况（单位：亿元）

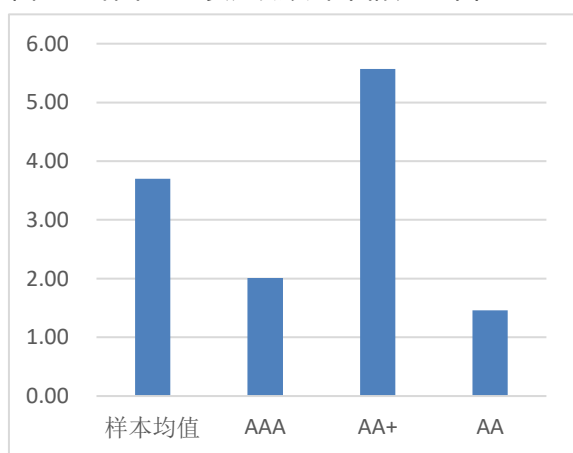


数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

基于良好的现金流状况，出版行业样本企业资产质押率低，尚未使用的银行授信额度空间大，再融资空间较为充足。

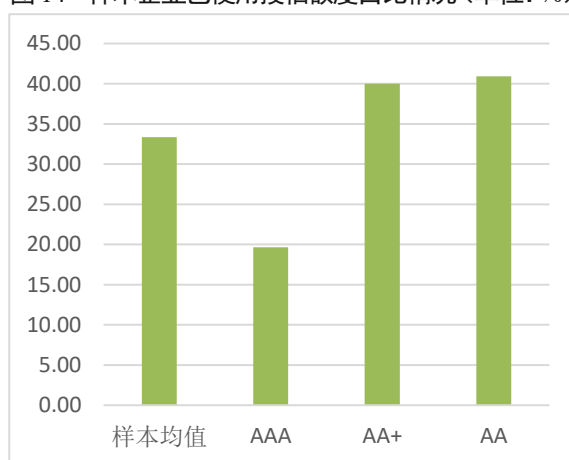
截至 2019 年底，样本总体资产抵质押率平均值为 3.70%，分级别来看，AAA 和 AA 级别企业资产质押率平均值显著低于 AA+ 级别样本企业。从已用授信比重角度来看，样本总体已用授信额度比重为 33.36%，尚未使用额度仍有较大空间，融资渠道畅通，分级别来看，不同级别尚未使用额度与其级别相对应，高级别企业尚未使用额度最多。从融资渠道来看，12 家样本企业中，7 家具备直接融资渠道，融资渠道多样。

图 13 样本企业资产抵质押率情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

图 14 样本企业已使用授信额度占比情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

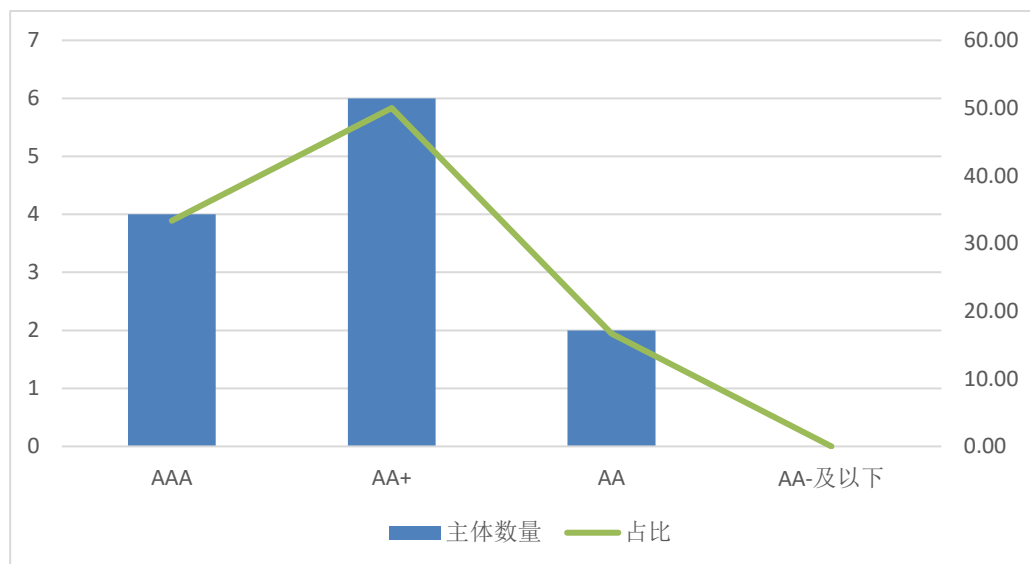
八、行业内样本企业信用状况

在市场认可的环境下，出版企业发债规模增幅较大。截至 2020 年 9 月底，出版企业发债规模同比增长，尤其中长期债券发行规模增幅显著，存续债主体以高级别企业为主。

（一）2020 年前三季度零售企业主体级别变动情况

截至 2020 年 9 月底，出版企业发债主体 12 家，级别分布在 AA 至 AAA，市场上无 AA-及以下存续主体。从级别分布情况看，AA+企业主体占比为 50.00%，AA 和 AAA 级别主体合计占比为 50.00%。

图 15 发债主体级别分布情况（单位：个、%）



资料来源：联合资信根据市场公开资料整理

从出版行业企业主体发债级别变动情况看，2019 年出版行业企业级别无变动，2014 年以来，主体级别变动的企业有八家。级别调整原因主要包括：1.通过资产注入、外延并购（含上市公司）等途径，扩大公司业务范围，带动公司资产和收入规模大幅增长，资本实力和盈利能力得到提升；2.多元化业务板块的布局运营良好，对公司收入和利润形成有利补充。同时考虑到公司自身竞争能力强，区域市场地位高，产业链完整，资产流动性好，为公司偿债提供多方面保障等综合原因所致。

表 7 级别和展望调整情况

	发行人	等级调整情况	调整时间
调高	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	AA+/稳定上调为 AAA/稳定	2014 年

调高	江西省出版集团公司	AA+/稳定上调为 AAA/稳定	2017 年
调高	中文天地出版传媒集团股份有限公司	AA+/正面上调为 AAA/稳定	2017 年
调高	中原出版传媒投资控股集团有限公司	AA/稳定上调为 AA+/稳定	2014 年
调高	安徽出版集团有限责任公司	AA/稳定上调为 AA+/稳定	2015 年
调高	安徽新华发行（集团）控股有限公司	AA/稳定上调为 AA+/稳定	2014 年
调高	湖北长江出版传媒集团有限公司	AA/稳定上调为 AA+/稳定	2017 年
调高	青岛出版集团有限公司	AA-/稳定上调为 AA/稳定	2016 年

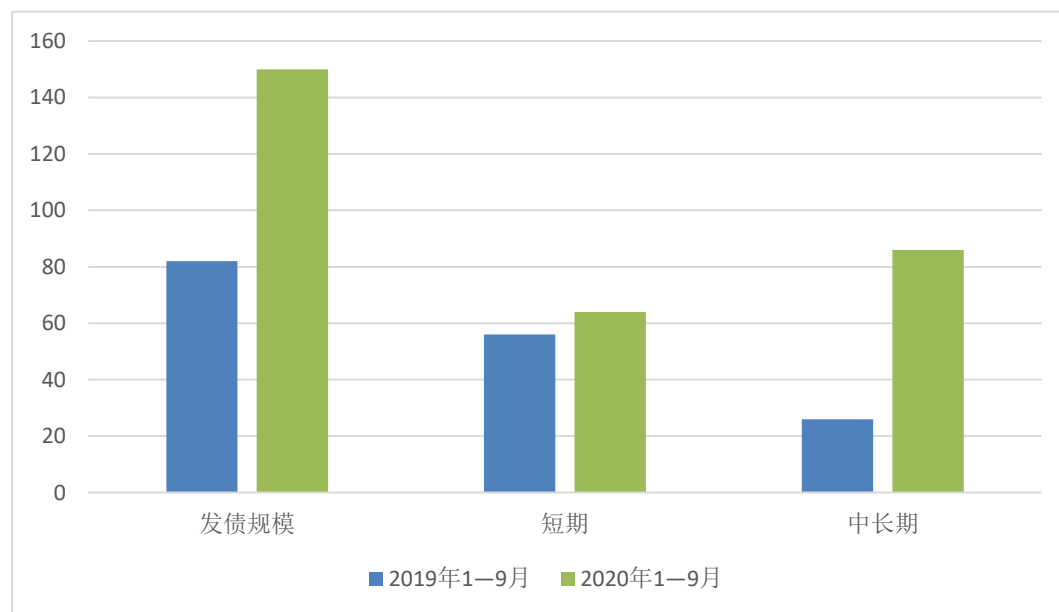
资料来源：联合资信根据市场公开资料整理

（二）2020 年前三季度出版企业债券发行情况分析

2020 年前三季度，以 12 家出版发债企业为样本，出版行业发债存续企业共计发行债券 20 支（含短期债券），同比增加 8 支；发行规模合计 150.00 亿元，同比增长 82.93%。

从发债主体级别来看，2020 年 1—9 月，出版行业发债主体集中于 AAA 和 AA+ 级别企业，发行债券金额分别为 90.00 亿元和 60.00 亿元，分别占当期总发行金额的 60.00% 和 40.00%；从债券期限来看，2020 年 1—9 月，出版行业企业中长期债券发行规模为 86.00 亿元（9 支），同比增长 230.77%，短期债券发行规模 64.00 亿元（11 支），同比增长 14.29%，其中发行规模较大的主体为安徽出版集团有限责任公司、中文天地出版传媒集团股份有限公司和江苏凤凰出版传媒集团有限公司，上述三家主体合计发行规模 101.00 亿元，占当期发行总额的 67.33%。

图 16 出版行业企业发行债券情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据市场公开资料整理

从存续债券规模来看，截至 2020 年 9 月底，样本企业存续债券余额合计 303.70 亿元；从样本级别来看，存续债券中 AAA 级别样本存续债规模 166.00 亿元，占 54.66%。

九、行业展望

出版行业作为文化消费领域的一部分与居民生活联系紧密，新冠肺炎疫情对人均消费产生了短暂的影响，随人均消费水平不断回升，出版行业将延续稳定的发展趋势，一般图书和教材教辅的出版发行仍为行业的主流，在全媒体发展的趋势下，传统图书的出版和发行面临来自数字出版物的挑战。对教材教辅的出版，行业壁垒高，现已基本形成每省一家大型出版发行集团稳定的竞争格局，随着生育政策的放宽，人口结构或将得到改善，各省在校生规模将保持一定规模，未来教材教辅市场将处于长期稳定的状态，为出版企业盈利状况提供有力保障。2014 年以来，部分出版企业向产业链上游延伸，从事纸业等物资贸易，营业收入大幅增长的同时也增加了企业的经营难度，为控制风险、减少营运资金占用，出版企业主动压缩贸易业务规模，逐步回归主业。通常情况下，出版企业资本化支出规模可控，整体现金流状况良好，债务负担轻，行业整体处于良性发展阶段。