

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 933 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河北出版传媒集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持其“11 冀出版 MTN1”、“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北出版传媒集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 冀出版 MTN1	5 亿元	2011/11/16-2014/11/16	AA	AA
12 冀出版 MTN1	5 亿元	2012/11/14-2017/11/14	AA	AA
13 冀出版 MTN001	3 亿元	2013/7/18-2018/7/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.78	24.61	15.69	22.78
资产总额(亿元)	78.97	89.40	101.76	106.58
所有者权益合计(亿元)	34.36	36.47	49.19	49.84
短期债务(亿元)	6.28	7.93	13.01	8.39
全部债务(亿元)	11.26	17.93	21.01	21.79
营业收入(亿元)	31.74	51.00	72.72	18.41
利润总额(亿元)	2.50	4.07	6.98	0.48
EBITDA(亿元)	6.98	7.45	10.07	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	13.88	6.50	-3.17
营业利润率(%)	31.75	24.02	19.28	18.87
净资产收益率(%)	7.26	11.12	14.15	--
资产负债率(%)	56.49	59.21	51.67	53.24
全部债务资本化比率(%)	24.69	32.96	29.93	30.42
流动比率(%)	132.35	142.63	174.04	191.25
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.41	2.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	5.31	5.95	--
经营现金流流动负债比(%)	10.72	34.54	16.05	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡鑫 车飞
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 在教材教辅市场资源进一步向国有出版集团集中的背景下, 公司在河北省当地教材教辅市场继续保持了相对垄断地位, 一般图书亦实现较快增长; 公司经营活动现金流规模较大, 整体偿债能力较强。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 在公司贸易业务规模持续扩张的背景下, 主要贸易品种价格波动、以及委托贷款规模较大等因素可能给公司经营和财务状况带来的影响。

跟踪期内, 公司上市融资工作顺利进行, 未随着下属子公司北洋出版传媒股份有限公司 (以下简称“北洋传媒”) 上市工作的完成, 公司融资渠道有望进一步拓宽, 整体竞争实力有望进一步增强。

综合考虑, 联合资信公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 冀出版 MTN1”、“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”信用等级为 AA。

优势

1. 公司区域市场优势显著, 跟踪期内保持了在省内教材、教辅图书市场的相对垄断地位, 教辅新政有利于出版发行资源进一步向公司集中。
2. 跟踪期内, 公司出版及发行等主业收入保持稳定增长。
3. 公司经营活动现金流入规模较大, 对存续期内债券有较强的保护能力; 债券期限合理, 利于安排偿债。
4. 增值税和所得税等出版行业税收优惠政策的延续有利于支持公司长期发展。

关注

1. 跟踪期内, 公司贸易业务对收入贡献持续提升, 但毛利率偏低, 且面临一定价格波动风险。

2. 公司期间费用规模大，非经常性损益（委托贷款投资收益及政府补贴收入）对利润的贡献大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北出版传媒集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北出版传媒集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河北出版传媒集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北出版传媒集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河北出版传媒集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北出版传媒集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为河北出版集团。2009 年根据中共河北省委、河北省人民政府以冀字[2009]13 号文《关于对河北出版集团事转企改革有关问题的批复》公司成立；河北省人民政府做为唯一出资人，公司性质为国有独资公司。2010 年 3 月 23 日根据河北省文化体制改革和文化产业发展工作领导小组（冀文产【2010】1 号）《关于变更河北出版传媒集团有限责任公司出资人的决定》，河北省文化体制改革和文化产业发展工作领导小组代表省政府履行河北出版传媒集团有限责任公司出资人职责。公司实际控制人为河北省人民政府。

公司经营范围包括对图书、报刊、电子音像出版、印刷、发行和网络出版的投资；设计、制作、发布、代理广告业务；印刷物资销售；商品的进出口业务（国家禁止或需审批的除外）。

公司为配合上市工作，将涵盖编辑出版、发行物流、印刷复制、物资贸易全产业链的 12 家子公司的股权增资至其子公司北洋出版传媒股份有限公司（公司持股 80.14%）。截至 2013 年底，公司合并范围内子公司 9 家。

截至 2014 年 3 月底，公司下设综合办公室、人力资源部、资产财务部、战略发展部、出版传媒部、市场营销部、审计监督室、党群工作部、工会等 9 个职能部门。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 101.76 亿元，所有者权益合计 49.19 亿元（其中包含少数股东权益 7.26 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 72.72 亿元，利润总额 6.98 亿

元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产（合并）总计 106.58 亿元，所有者权益合计 49.84 亿元（其中包含少数股东权益 7.35 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.41 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：石家庄市友谊北大街 330 号；法定代表人：杜金卿。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级。中共十八届三中全会明确了全面深化改革的目标，为中国经济持续健康发展产生积极影响。根据国家统计局数据初步核算，2013 年，中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。其中，第一产业增加值 56957 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 249684 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 262204 亿元，同比增长 8.3%，第三产业生产总值在国内生产总值中的占比增至 46.1%，首次超过第二产业。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%，增速同比回落 0.3 个百分点。分季度看，一季度同比增长 9.5%，二季度增长 9.1%，三季度增长 10.1%，四季度增长 10.0%。2013 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 1029149.8 亿元，同比增长 11.2%；规模以上工业企业实现利润 62831 亿元，同比增长 12.2%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速有所回升。具体而言：①消费继续平稳增长。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%，实际增长 11.5%，同比增速小幅回落 1.2 个百分点。②投资增长平稳，结构持续优化。2013 年固定资产投资（不

含农户) 436528 亿元, 同比增长 19.6%, 增速小幅回落 1 个百分点。分地区来看, 中西部投资增速快于东部; 分产业来看, 第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速有所回升, 贸易顺差继续扩大。2013 年, 全年进出口总额为 41600 亿美元, 同比增长 7.6%, 增速同比小幅回升 1.4 个百分点, 其中出口金额同比增长 7.9%, 与去年增速持平, 进口金额同比增长 7.3%, 增速同比上升 3 个百分点, 全年贸易顺差达 2592 亿美元, 同比增长 12.2%。

2013 年 CPI 全年同比增长 2.6%, 稳定地波动在低位。食品类价格对 CPI 影响明显, 2013 年 2 月份春节因素使食品价格升高, 影响 CPI 涨幅上升至全年高点 3.2%, 3 月即回落至 2.1%。PPI 方面, 2013 年全年 PPI 同比下降 1.9%, 由于受国内外宏观经济增速放缓、国内产能过剩等因素影响, PPI 连续负增长的时间已增加到 22 个月。2013 年 5 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 全面深化财税体制改革, 促进经济结构调整; 适当增加财政赤字和国债规模, 保持必要的支出力度; 进一步优化财政支出结构, 保障和改善民生。2013 年中国公共财政累计收入为 129143 亿元, 累计支出为 139744 亿元, 同比增长分别为 10.1%和 10.9%, 增幅比上年同期回落 2.7 和 4.2 个百分点。在财政收支矛盾突出的情况下, 各项民生政策仍得到较好落实, 城乡社区事务、社会保障和就业、医疗卫生等方面支出均实现两位数增长。节能环保及科学技术方面的支出分别同比增长 14.2%和 13.7%结构性减税方面, 自 8 月 1 日起, 在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点, 并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。同日开

始执行的还有暂免征收部分小微企业的增值税和营业税, 具体为暂免征收月营业额不超过 2 万元的小微企业的营业税、暂免征收月销售额不超过 2 万元的小微企业的增值税。基础设施建设方面, 中央财政不断加大投资建设力度, 7 月 31 日召开的国务院常务会议, 研究推进政府向社会力量购买公共服务, 部署重点加强城市基础设施建设。9 月 16 日, 国务院印发《关于加强城市基础设施建设的意见》, 要求优先加强供水、供气、供热、电力、通信、公共交通、物流配送、防灾避险等与民生密切相关的基础设施建设, 加强老旧基础设施改造, 并提供了到 2015 年该建设达成的目标计划, 其中全国轨道交通新增里程 1000 公里。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调; 灵活开展公开市场操作, 开展常备借贷便利操作, 促进银行体系流动性总体平衡; 发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用, 引导货币信贷平稳适度增长, 增强金融机构抗风险能力; 进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日, 贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行, 实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底, M2 存量达 110.7 万亿, 同比增长 13.6%。从社会融资规模来看, 2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿, 比上年同期多 1.5 万亿; 其中人民币贷款 12.97 万亿, 增加 2.54 万亿; 全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元, 比上年增加 1044 亿元。其中, A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证) 2803 亿元, 增加 710 亿元; 上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元, 增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元, 比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面, 2013 年 4 个季度, 人民币对美元汇率升值幅度分别为 0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013 年全年人民币对美元汇率

升值 2.9%。进入 2014 年，1 月 13 日人民币对美元汇率中间价 6.0950 元，达到中国自 2005 年汇改以来的历史高位。然而，2014 年 2 月 23~28 日一周内，人民币对美元一周累计跌幅达到 1.2%，至 2014 年 3 月 3 日，2014 年人民币总体已累计下跌 1.5%，回吐了 2013 年 2.9% 累计涨幅的一半以上，包括香港、新加坡、纽约等人民币离岸市场也出现了相同走势。在美联储缩减 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高位，资金面格局依旧紧张。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；12 月召开的政治局经济工作以及住房城乡建设工作会议均提出“做好住房保障工作”是未来的一项重要任务，加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目

扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 新闻出版行业近期概况

新闻出版行业是文化传媒产业的重要组成部分，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。

国家新闻出版广电总局最新公布的《2012年新闻出版产业分析报告》：2012年全国共出版图书41.4万种，较2011年增加4.4万种，增长12.0%。2012年中国新闻出版产业主要经济指标保持较快增长，全国出版、印刷和发行服务实现营业收入16635.3亿元，较2011年增加2066.7亿元，增长14.2%；增加值4617.0亿元，较2011年增加595.3亿元，增长14.8%。

中国数字出版保持了高速增长的态势，数字出版收入在全行业占比首次突破10%。2012年，数字出版实现营业收入1935.5亿元，较2011年增加557.6亿元，增长40.5%，占全行业营业收入的11.6%，较2011年提高2.1个百分点。

表1 图书出版集团总体经济规模综合排名（前10位）

综合排名	集团	综合评价得分	2011年排名	排名变化
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	3.4097	1	0
2	湖南出版投资控股集团有限公司	1.9874	2	0
3	中国教育出版传媒集团有限公司	1.4279	3	0
4	山东出版集团有限公司	1.0869	7	3
5	安徽出版集团有限责任公司	0.9562	4	-1
6	浙江出版联合集团有限公司	0.8596	5	-1
7	江西省出版集团公司	0.8185	6	-1
8	河北出版传媒集团有限责任公司	0.5898	10	2
9	中国出版集团公司	0.5310	8	-1
10	广东省出版集团有限公司	0.2898	9	-1

资料来源：原新闻出版总署

注：综合评价得分系选取主营业务收入、资产总额、所有者权益和利润总额四项指标

2. 跟踪期内行业发展特点

机构、机制改革加快

2013年3月，新组建的国家新闻出版广电总局正式挂牌成立，其管辖对象包括出版、报纸、期刊、广播、电视、电影六大传统行业，也涉及部分互联网业务，有利于引领新闻出版行业进行多资源的整合创新。国家新闻出版广电总局还取消行政审批项目14项，另有6项下放给社会组织，凸显行业机构、机制改革进度加快。

政策扶持力度加大

2013年8月，国务院下发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出要大力发展数字出版等新兴文化产业，促进数字文化内容消费。《意见》的出台将促使出版业更加注重自身数字化建设，为用户提供更好的数字内容，以实现促进信息消费扩大内需的要求。同时，《意见》也为出版业提出了要加大内容生产创新的挑战。

2013年11月，国务院下发《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》）。《决定》鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许参与对外出版、网络出版。该项政策有利于民营资本进入出版行业，增强行业发展活力。

税收方面，此前财政部发布的《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（以下简称“《通知》”）已于2012年12月31日到期。该《通知》主要内容是对部分出版物在出版环节执行增值税100%先征后退的政策，并对部分新华书店执行增值税免税或先征后退政策。2013年12月25日，《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》正式由财政部、国家税务总局发出。根据《通知》，在2017年底以前，对宣传文化事业增值税和营业税优惠政策作适当调整后延续。自2013年1月1日起至2017年12月31日止，在出版环节执行增值税先征后退的政策有两种：一种是执行增值税100%先征后退的政策，另一种是执行增值税50%先征后退的政策。此外，对图书批

发、零售环节免征增值税。具体来看，对全国县及县以下新华书店和农村供销社在本地销售的出版物免征增值税。对新华书店组建的发行集团或原新华书店改制而成的连锁经营企业，其县及县以下网点在本地销售的出版物，免征增值税。以上措施较以前范围有所扩大，有效的减轻了出版发行企业的税务负担。

教辅业务面临新的变革

教材教辅业务一般能占到省级出版集团60%-70%的收入。跟踪期内，新课标教材的全面普及和教辅新政的实施对企业经营形成一定影响。

目前，11年前出台的义务教育课程标准编写的教材已经正式退出课堂，取而代之的是按照新课程标准编写的教材。实施新课标，教材将采用多版本，而教辅一般都要严格与教材配套，新课标的推行和高考区域化的显现，使得市场更加细化，教辅的个性化和实效性变得更加重要。

跟踪期内，针对2012年国务院发布的《关于加强中小学教辅材料使用管理工作的通知》（以下简称“《通知》”，亦被业内称为“教辅新政”），各省市相关部门普遍出台了细则并进行了实践。按照《通知》的相关要求，省级教育行政部门需要对进入本省中小学校的教辅材料进行评议，择优选出若干套进行公告。各地市教材选用委员会需按照教科书选用的程序，从本省教辅材料评议公告中，一个学科每个版本选择1套教辅材料推荐给本地区学校供学生选用（即同步练习册的“一科一辅”政策）。伴随政策的实施，教辅市场开始区分“目录版”和“市场版”（即非同步类教辅）。“目录版教辅”方面，教辅出版单位必须拿到教材编写单位的授权许可，支付版权使用费，才能参加教辅的评议，相较于实力雄厚的国有出版集团（一般同时出版发行自有的教材教辅产品），民营出版公司在进入各地“教辅推荐目录”时明显处于劣势。“目录类教辅”开始被出版集团当作第二套教材对待。同时需要关注的是，自教辅教材

评议推荐办法实施以来，教辅教材的发行价格和发行程序都得到进一步规范，全国大部分省区教辅材料价格出现下降，在发行量上升的同时，盈利水平可能出现波动。市场化教辅方面，各省市新华书店开始更加注重市场化零售教辅的销售，这也将侵蚀民营教辅一部分市场。总体看，自教辅新政实施以来，在出版环节，60%-90%的原民营出版商被挤出了市场；在发行环节，原民营发行商基本失去了市场。教辅资源呈现逐步向拥有新华渠道、政策优势的国有出版集团集中的趋势。

大数据提升行业发展模式

在数字出版技术快速发展，以及销售渠道多样化扩张的带动下，传统出版行业丰富的出版资源获得了更大的价值体现。网络运营平台及数据库提供的相关数据帮助出版企业了解阅读需求和偏好，未来出版企业将更加注重对于“内容生产-加工-销售-传播-数据挖掘-内容生产”这一全流程的思考，行业发展模式有望得到优化。

总体看，出版行业近期发展趋势良好。跟踪期内，行业机构、机制改革，利好政策以及大数据带来的行业发展模式的改变有望继续推动行业持续发展。教辅资源呈现逐步向拥有新华渠道、政策优势的国有出版集团集中的趋势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司性质为国有独资公司。河北省文化体制改革和文化产业发展工作领导小组代表省政府履行河北出版传媒集团有限责任公司出资人职责。公司实际控制人为河北省人民政府。

2. 企业规模及区域市场优势

公司位于河北省会石家庄市，是集图书、报刊和电子音像出版物出版、印刷、复制、发行、出版等于一体、规模较大、实力较强的文化产业集团（位列新闻出版署主要出版集团总体经济规模综合评分排名第八位）。整体看，公

司在中国出版发行行业内具有较为显著的规模优势。

公司通过对河北省内主要出版企业和新华书店集团的控股掌握了河北省内的多数出版资源和主流发行渠道。特别在教材出版发行方面，在现有国家政策影响下，公司在省内具备相对的垄断市场地位。整体看，公司区域市场优势显著。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理体制及管理制度等方面无重大变革。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司保持供销贸易、出版、印刷、发行集于一体的产业链式经营模式，出版及发行主业规模逐步提升。2013 年，得益于供销贸易及出版发行业务的增长，公司实现营业收入 72.72 亿元，同比提升 42.59%。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.41 亿元，占 2013 年

全年收入的 25.32%。

从收入结构来看，2013 年，公司出版、印刷、发行、贸易与其他收入均呈现不同程度的增长，其中，贸易板块的经营主体文通贸易公司扩大了纸张、木浆和化工产品的贸易规模，使得供销贸易业务收入大幅提升，2013 年该板块收入增加 14.37 亿元，贡献当年主营业务收入增长的 64.50%，板块收入占比提升至 39.83%；出版及发行板块合计增加 6.69 亿元，贡献当年收入增长的 30.03%，合计收入占比下降至 56.12%。

跟踪期内，公司各板块毛利率呈现不同变动趋势。其中出版和印刷较上年变动不大；发行业务毛利率较上年下降约 10 个百分点，主要是由于教辅业务为扩大市场占有率，让利较多导致毛利率下降；贸易方面，由于跟踪期内受钢材、化工产品等大宗产品价格影响，该板块毛利率仍维持较低水平。

表 2 2012~2014 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况

单位（万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
出版	74290	15.11	27.76	105723	14.80	27.00	17136	9.58	28.12
发行	259798	52.84	40.51	295251	41.32	31.07	71255	39.82	34.98
印制	10963	2.23	3.48	16409	2.30	4.00	6909	3.86	3.79
报业媒体	5731	1.17	88.13	12510	1.75	90.00	2230	1.25	89.01
供销贸易及其他	140881	28.65	-0.09	284628	39.83	2.00	81426	45.50	2.22
合计	491663	100.00	24.14	714521	100.00	19.67	178956	100.00	18.89

资料来源：公司提供

出版业务方面，2013 年，公司实现图书出版总量 24952 万册，造货码洋 23.76 亿元，分别同比增长 17.97%、27.82%。出版图书品种由 2012 年的 6580 种上升至 2013 年的 8844 种。

从具体品种看，公司再版和新品种均实现较快增长。

表 3 公司出版业务情况

项目	2012	2013	变化率(%)
出版图书品种(种)	6580	8844	34.41
新版图书(种)	2984	4012	34.45
再版图书(种)	3596	4832	34.37
出版总量(万册)	21151	24952	17.97
造货码洋(万元)	185868	237570	27.82

资料来源: 公司提供

发行业务方面, 公司发行业务经营主体为河北省新华书店有限公司。从发行品种来看, 教材及教辅依然是发行业务收入的主要贡献来源, 凭借公司在河北省教材市场的相对垄断地位以及河北省教材教辅需求量的总体稳步提

升, 2013 年, 公司教材销售量及销售收入分别同比提升 1.48%、9.08%。教辅市场在当前政策下, 渠道和出版资源呈现出逐渐向国有出版集团集中趋势, 跟踪期内, 公司教辅销售量及销售收入分别同比增长 14.35%、13.00%, 成为公司主营业收入的拉动点。一般图书方面, 在精品出版工程的带动下, 2013 年公司实现销量增长 29.87%, 收入增长 35.04%。2013 年全年, 在各类出版物发行规模提升的背景下, 公司实现各类出版物发行销售量 24988.77 万册, 同比增长 9.58%, 销售收入 29.53 亿元, 同比增长 13.65%。

表 4 公司发行业务情况

图书种类	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	销售量(万册)	总销售收入(万元)	销售量(万册)	总销售收入(万元)	销售量(万册)	总销售收入(万元)
教材	11948.07	101024.00	12124.86	110196.00	2550.59	28567.00
教辅	6609.72	75351.00	7558.04	85143.00	2221	21671.00
一般图书	3631.04	53383.00	4715.73	72086.00	1065.86	15164.00
其他	614.95	30040.00	590.14	27826.00	160.49	5853.00
合计	22803.78	259798.00	24988.77	295251.00	5997.94	71255.00

资料来源: 公司提供

印刷业务方面, 跟踪期内, 公司印刷业务实现收入 1.64 亿元, 较上年增长 49.09%, 毛利率稳步提升至 4.00%。公司原拥有石家庄和保定两家印刷厂, 其中石家庄印刷厂自 2013 年 3 月起开始边建设边搬迁, 目前新建的石家庄出版基地已经竣工, 保定基地也将于 2014 年建成。公司通过搬迁, 引进了更为先进的印刷设备, 淘汰了落后产能, 有利于公司利用数字出版的发展趋势, 提高承接社会印刷业务规模, 公司同时也将受益于行业内其他企业带来

的集聚效应以及厂址搬迁后的土地收益和绿色印刷产业相关的财政补贴。

贸易方面, 跟踪期内, 公司贸易业务实现较大幅度增长。钢材业务占该板块总收入的 35.13%。其余主要品种包括纸张和木浆。公司用于钢材购销的资金约为 8000-9000 万元, 钢材业务开展时间较长, 目前公司与下游的业务开展主要依赖于前期建立的信任关系, 无保证金机制。联合资信将关注近期钢材贸易风险对公司经营情况的影响。

表 5 公司供销贸易业务情况(单位: 万元)

主要贸易品种	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
纸张	10121	40656	7412
木浆	30362	71353	26567
钢材	81929	100476	25889

化工产品	7071	21238	7062
煤炭	0	4693	1016
其他	4385	8705	3219
合 计	133868	247121	71165

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，出版及发行业务规模呈现不同程度的提升，公司教材教辅市场地位稳固，一般性图书盈利及收入规模大幅度提高；公司下属贸易公司提升了大宗商品贸易规模，贸易收入占比提升但整体盈利水平不高，需关注贸易主要品种价格波动风险。

2. 未来发展

出版发行方面，公司将对 75 种具有重大学术积累和文化遗产作用及市场畅销常销潜力的精品出版物选题进行综合性开发。对 21 种冀版新课标教材进行修订送审，对 12 种冀版地方教材及 18 种冀版同步类教辅图书进行升级推广，深度开发高教、职教、幼教教材及冀版精品教辅，进一步夯实冀版教学用书市场优势。公司同时计划以目前的 2 报 6 刊为依托，以发展教辅类、少儿类和收藏类三个报刊板块为重点，积极打造 1-2 种发行量超百万份的名牌报刊。

数字出版方面，公司将以数字教育产品研发开发与数字化制作技术运用等为重点，以数字出版资源数据库及电子商务为支撑，加快数字出版业务的发展。

印刷方面，公司计划以河北新华第一、第二印刷有限责任公司搬迁置换为契机，整合现有印刷、纸库、书库等资源，重组一家实力较强的民营印刷企业，升级印刷技术，改造印刷设备，拓展印刷市场，建设集现代印刷复制、仓储物流、文化产品展览交易等于一体的印刷物流产业基地。预计项目投资额为 10 亿元（新建的石家庄出版基地已经竣工，保定基地也将于 2014 年内建成），占地面积 500 亩，建成后公司预计可实现年销售收入 15 亿元。

结合以上战略以及 2014 年公司实际经营情况，公司预计 2014 年全年将实现收入约 120 亿

元，较 2013 年增长 65.02%，利润总额达到约 8 亿元，较 2013 年增长 14.61%；2015 年，公司预计实现收入 135 亿元，利润总额达到约 9 亿元。

八、重大事项

公司目前筹划上市工作，公司为配合上市工作，将涵盖编辑出版、发行物流、印刷复制、物资贸易全产业链的 12 家子公司的股权增资至其子公司北洋出版传媒股份有限公司（以下简称“北洋传媒”）。在第一阶段股改后，2013 年进行了第二次增资，公司以持有的河北省出版总社有限责任公司等 4 家子公司股权及土地、房产等资产进行出资，该资产评估为 42546.83 万元。2013 年 12 月，为实现上市目标，北洋传媒引入了一批知名的国有大型出版传媒企业及具有丰富资本运作经验的战略投资者，考虑股本规模及其股本结构，北洋传媒引进战略投资者的方式（共 7 家）采用增资扩股和股权转让两种方式。其中，三家战略投资者以现金增资方式分别向北洋传媒增资 4000 万股，共计 12000 万股；北洋传媒向另四家战略投资者分别转让 4000 万股北洋传媒股份，共计 16000 万股（以上事项出资及收益情况另请见财务分析之现金流部分）。截至目前第二次增资已完成。本次股权转让及增资扩股完成后，河北出版传媒集团有限责任公司仍为公司第一大股东，持股比例为 80.14%，剩余股份由其他投资者持有。北洋传媒目前已经进入上市辅导期。

九、募集资金使用情况

公司分别于 2011 年 11 月、2012 年 11 月、2013 年 7 月分别发行了“11 冀出版 MTN1”、“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”，募集资金用

途均为补充营运资金、偿还银行借款。截至目前，募集资金已全部使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2013 年审计报告已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见，公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 101.76 亿元，所有者权益合计 49.19 亿元（其中包含少数股东权益 7.26 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 72.72 亿元，利润总额 6.98 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产（合并）总计 106.58 亿元，所有者权益合计 49.84 亿元（其中包含少数股东权益 7.35 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.41 亿元，利润总额 0.48 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于贸易以及出版发行业务的增长，2013 年公司营业收入达到 72.72 亿元，同比提升 42.59%，由于年内增加了贸易业务规模，营业成本增速超过营业收入，2013 年公司实现营业成本 58.41 亿元，同比增长 51.64%；相应地，营业利润率由 2012 年的 24.02% 下滑至 2013 年的 19.28%。

期间费用方面，由于公司将出版发行业务的全部折旧费用和人员工资计入管理费用，造成了管理费用始终保持较大规模，2013 年公司期间费用 11.99 亿元，同比增长 11.33%，其中财务费用增长 147.47%，系跟踪期内债务规模提升，进而导致利息支出大幅增加。跟踪期内，占期间费用比例较高的销售费用和管理费用相对收入规模增幅较小，公司期间费用占营业收入比重由 2012 年的 21.11% 下降至 16.49%。

2013 年，公司实现投资收益 4.34 亿元，同比有较大幅度的提升，原因系年内收到了 2.21 亿元委托贷款利息收入以及股权转让收益

1.69 亿元。股权转让收益系公司转让北洋传媒部分股份所获得收入。2013 年，公司实现营业外收入 1.05 亿元，主要来自文化产业发展专项资金和增值税先征后退，总体稳定性较好。公司预计未来五年每年可收到增值税先征后退约 2500 万元，文化产业专项资金依据项目建设情况金额不确定。跟踪期内，非经常性损益增加，使得公司利润总额大幅提升。2013 年，公司实现利润总额 6.98 亿元，同比提升 71.50%；总资本收益率及净资产收益率分别提升至 12.32%、14.15%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.41 亿元，营业利润率为 18.87%，当期公司非经常性损益规模较小，利润总额为 0.48 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模增长较快，主营业务盈利能力有所下滑，非经常性损益对利润的贡献程度较大。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流来看，随着收入规模的提升及资金往来规模的上升，公司经营活动现金流入大规模增加，2013 年为 120.55 亿元；由于营业成本的增长以及收到/支付其他与经营活动有关现金差额的缩小，2013 年公司实现经营活动现金流净额 6.50 亿元，同比下降 53.17%。2013 年，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模大，其中公司结算中心归集和下拨的资金均达到 30 亿元以上，其他资金还包括下属子公司的利息、租金收入和政府补贴收入等。收入实现质量方面，由于公司经营性应收项目的增加（应收账款+应收票据+预收账款），2013 年公司现金收入比下降 12.78 个百分点至 103.55%。公司收入实现质量有所下降。

从投资活动现金流来看，由于公司年内进行了理财产品投资资金的周转，公司收回投资收到的现金及投资支付的现金规模大，2013 年，公司取得投资收益收到现金 5.03 亿元，主要包括公司转让北洋公司股份收益 1.69 亿元、委托贷款收益 2.21 亿元和银行理财收益 0.40 亿元。

跟踪期内，公司投资活动产生的现金净流出为 8.90 亿元。

从筹资活动现金流来看，2013 年，公司实现筹资活动现金流入 15.56 亿元，其中吸收投资收到的现金 4.63 亿元主要为北洋传媒引进战略投资者收到的投资。2013 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.47 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 19.89 亿元，经营活动现金流净额-3.17 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现投资活动现金流净流入 11.11 亿元。筹资活动现金流方面，由于继续偿还了部分债务，公司筹资活动现金流净额为 -0.36 亿元。

跟踪期内，公司交易理财产品的现金周转仍保持较大规模；同时公司对项目的持续投入保持了一定规模，未来，除自有经营现金流之外，可能在一定程度上增加外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总计 101.76 亿元，同比增长 13.83%，仍以非流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产中货币资金、存货、其他应收款和其他流动资产变动较大，其中货币资金较上年下降 40.60%，主要原因是原计入货币资金的银行理财和国债回购于 2013 年调整至其他流动资产中核算；存货较上年增长 46.90%，达到 14.44 亿元，主要体现在在产品、原材料（主要是为春季教材教辅备料）和库存商品的增长，公司对库存商品计提了 1.15 亿元的存货跌价准备（主要针对库存图书），计提比例为 7.37%；其他应收款较上年减少 50.95%，以往来款、房改收房款和维修基金等款项为主；公司其他流动资产较上年大幅增长约 4 倍，主要是国债回购和购买银行理财产品的增加导致。截至 2013 年底，公司其他流动资产 26.32 亿元，其中委托贷款 7.19 亿元（较上年缩减 56.19%）、国债回购 8.35 亿元、银行理财 10.79 亿元。公司大部分的委托贷款业务由河北融投

担保公司（大公国际 AA+级，公司是其股东之一）提供担保，其他则由融资方提供了房产、土地、采矿权等质押物，总体风险可控。委托贷款利率在 15%-22%之间。公司为控制风险，计划逐渐缩减委托贷款规模。

跟踪期内，公司非流动资产各科目较上年变动不大，构成稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总计 106.58 亿元，较 2013 年底增长 4.74%。其中货币资金较上年增长 52.60%（主要是由于国债回购业务收回了本金），应收账款增长 81.97%。

总体看，跟踪期内公司资产稳步增长，资产结构稳定。流动资产中存货占比增大；公司货币资金随其他流动资产中理财产品、委托贷款以及国债回购等业务规模变化呈现一定波动。非流动资产中各科目变动不大。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 49.19 亿元，同比增长 34.88%，增长主要来自未分配利润。所有者权益构成基本稳定，未分配利润占比有所上升。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.84 亿元，结构保持稳定。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模稳步增长，所有者权益保持了较好的稳定性。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 52.58 亿元，总体负债规模同比变动不大。

流动负债方面，由于贸易业务规模的扩大，应付票据和应付账款较上年分别增长 63.51% 和 3.37%；其他流动负债为暂估的外购教辅费用；截至 2013 年底，公司其他应付款为 14.60 亿元，主要为①离退休人员权益保障金 4.8 亿元，②政府采购 2014 年春季教材教辅预付的 4.9 亿元，③项目开发保证金及一些往来款。

非流动负债中，其他非流动负债较上年增长 49.25%，主要是递延收益的增长。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 56.74

亿元，较 2013 年底增长 7.91%。

截至 2013 年底，公司全部债务 21.01 亿元，同比增长 17.18%，其中短期债务占全部债务的 61.92%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 51.67%、29.93%、13.99%，分别同比减少 7.54 个百分点、3.03 个百分点和 7.53 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 21.79 亿元，较 2013 年底增长 3.71%，其中短期债务占全部债务的比重大幅下降至 38.53%，债务结构有所变化。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率基本保持 2013 年底水平，长期债务资本化比率提升至 21.18%，较 2013 年底增加 7.19 个百分点。

总体看，公司负债规模有所提升，结构以流动负债为主，跟踪期内，随着多元化筹资的开展，公司有息债务规模提升，总体债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2013 年底，公司流动比率及速动比率分别为 174.04%、138.40%，分别同比提升 31.41 个百分点及 20.23 个百分点；经营现金流动负债比下降 18.49 个百分点至 16.05%。截至 2014 年 3 月底，公司速动比率和流动比率分别为 156.28% 和 126.23%。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力指标方面，随着跟踪期内收入和利润总额的大幅提升以及相对温和上涨的债务规模，公司 EBITDA 利息倍数由 2012 年的 5.31 倍上升至 2013 年底的 5.95 倍；2013 年，全部债务/EBITDA 相应下降至 2.09 倍。跟踪期内，公司长期偿债能力有所下降，但仍保持较强水平。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 9.03 亿元，尚未使用授信额度 4.04 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保事项。

5. 存续期内债券偿还能力分析

2013 年公司 EBITDA 为 10.07 亿元，对一年以上到期债券的偿还倍数分别为 1.26 倍；2013 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为 120.55 亿元和 6.50 亿元，对存续期内债券覆盖倍数分别为 9.27 倍和 0.50 倍，分别为一年内到期债券额度的 24.11 倍和 1.30 倍；公司现金类资产较为充裕，截至 2013 年底扣除受限资金的现金类资产为 14.50 亿元，现金类资产为一年内到期债券额度的 2.90 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保护能力较强，债券期限合理，利于安排偿债。

6. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

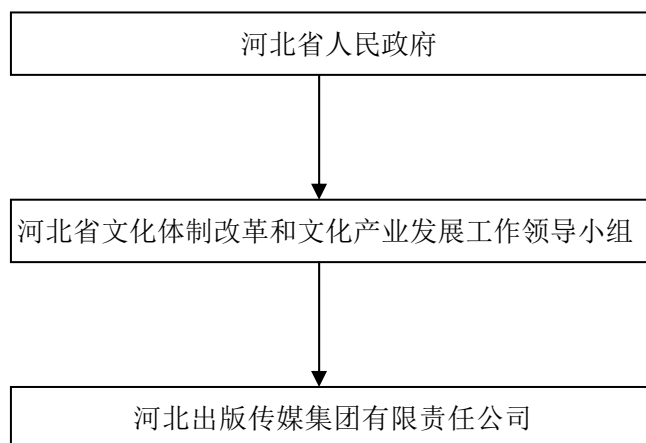
7. 抗风险能力

作为中国大型出版发行集团，公司产业布局合理，在区域教材教辅市场具备相对垄断优势。综合考虑公司的经营及财务状况，公司整体抗风险能力较强。

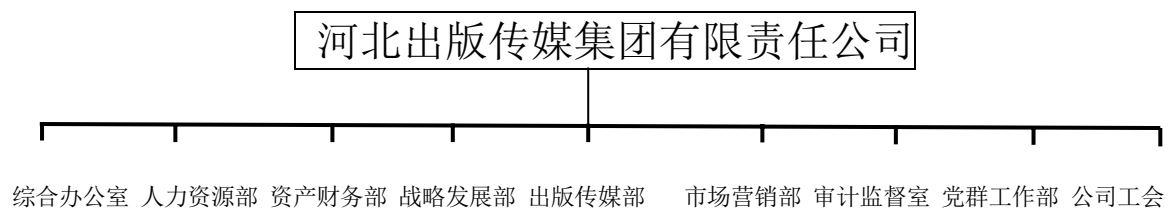
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 冀出版 MTN1”、“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”的信用等级为 AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.78	24.61	15.69	22.78
资产总额(亿元)	78.97	89.40	101.76	106.58
所有者权益(亿元)	34.36	36.47	49.19	49.84
短期债务(亿元)	6.28	7.93	13.01	8.39
长期债务(亿元)	4.98	10.00	8.00	13.40
全部债务(亿元)	11.26	17.93	21.01	21.79
营业收入(亿元)	31.74	51.00	72.72	18.41
利润总额(亿元)	2.50	4.07	6.98	0.48
EBITDA(亿元)	6.98	7.45	10.07	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	13.88	6.50	-3.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.88	14.95	14.05	--
存货周转次数(次)	4.76	4.08	4.81	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.61	0.76	--
现金收入比(%)	115.48	116.33	103.55	72.70
营业利润率(%)	31.75	24.02	19.28	18.87
总资本收益率(%)	8.03	10.04	12.32	--
净资产收益率(%)	7.26	11.12	14.15	--
长期债务资本化比率(%)	12.67	21.52	13.99	21.18
全部债务资本化比率(%)	24.69	32.96	29.93	30.42
资产负债率(%)	56.49	59.21	51.67	53.24
流动比率(%)	132.35	142.63	174.04	191.25
速动比率(%)	107.90	118.17	138.40	162.46
经营现金流动负债比(%)	10.72	34.54	16.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	5.31	5.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.41	2.09	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。