

跟踪评级公告

联合[2015] 1578 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 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”和“15 冀出版 MTN001”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果
12 冀出版 MTN1	5 亿元	2012/11/14-2017/11/14	AA ⁺
13 冀出版 MTN001	3 亿元	2013/7/18-2018/7/18	AA ⁺
15 冀出版 MTN001	6 亿元	2015/7/27-2020/7/27	AA ⁺

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.85	14.50	18.80	19.31
资产总额(亿元)	89.40	101.76	109.82	113.12
所有者权益合计(亿元)	36.47	49.19	57.35	58.72
短期债务(亿元)	7.93	13.01	7.96	7.14
全部债务(亿元)	17.93	21.01	17.42	16.58
营业收入(亿元)	51.00	72.72	107.11	23.56
利润总额(亿元)	4.07	6.98	7.66	1.40
EBITDA(亿元)	7.45	10.07	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	13.88	6.50	4.98	-4.75
营业利润率(%)	24.02	19.28	15.61	19.63
净资产收益率(%)	11.12	14.15	13.23	--
资产负债率(%)	59.21	51.67	47.77	48.09
全部债务资本化比率(%)	32.96	29.93	23.30	22.01
流动比率(%)	142.63	174.04	195.56	192.40
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	2.09	1.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	5.95	8.00	--
经营现金流负债比(%)	34.54	16.05	12.91	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；现金类资产计算已剔除受限资金。

分析师

刘晓濛 王叶笛

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，河北出版传媒集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为中国大型出版发行集团之一，在河北省当地教材教辅市场继续保持相对垄断地位，出版、发行及印刷等主业保持良好发展态势；营业收入及利润规模稳定增长，整体偿债能力强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，供销贸易等流通类业务收入增长导致营业利润率下滑，贸易品种价格波动以及委托贷款对资金形成占用等因素可能给公司经营和财务带来的不利影响。

跟踪期内，国家及河北省相关部门对于文化产业的持续性政策支持为公司提供了良好的外部发展环境。未来，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”）上市工作的顺利推进，公司市场地位和品牌知名度将得到进一步强化，整体抗风险能力有望进一步提升。

综合分析，联合资信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“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”和“15 冀出版 MTN001”的信用等级为 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. 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。
3. 跟踪期内，公司出版、发行及印刷等主业收入保持较快增长。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期内中期票据保障能力强。

关注

1. 公司非经常性损益（委托贷款投资收益及政府补贴收入）对利润贡献程度大。
2. 公司委托贷款规模较大，对资金形成一定占用。

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中期票据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。根据河北省机构编制委员会 2012 年 7 月 17 日《关于设立省级文化企业国有资产监督机构的批复》（冀机编[2012]46 号）、河北省人民政府 2012 年 11 月 21 日《关于授权省级文化企业国有资产监督管理委员会履行省级文化企业国有资产出资人职责的批复》（冀政函[2012]165 号）和河北省省级文化企业国有资产监督管理委员会（下称“河北文化国资办”）2014 年 3 月 10 日《关于变更河北出版传媒集团有限责任公司出资人的函》，公司股东由河北文体工作组变更为河北文化国资办，持股比例 100%，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、音像制品、电子出版物出版、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（国家紧迫或需舍审批的除外）；房屋租赁。

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 76.80%）。

截至 2015 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 2014 年底，公司资产（合并）总计 109.82 亿元，所有者权益合计 57.35 亿元（其中少数股东权益 8.57 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 107.11 亿元，利润总额 7.66 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产（合并）总计 113.12 亿元，所有者权益合计 58.72 亿元（其中少数股东权益 8.87 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.56 亿元，利润总额 1.40 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左

右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 新闻出版行业近期概况

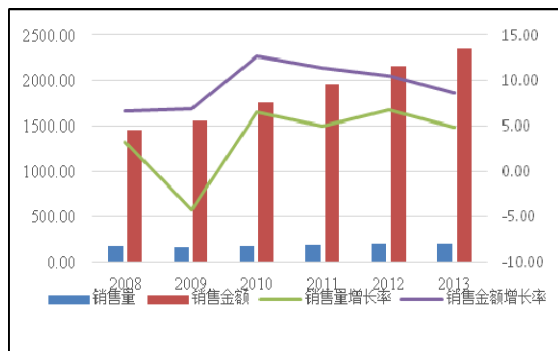
新闻出版行业是文化传媒产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。

出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2014 年新闻出版产业分析报告》，2014 年全国共出版图书 44.8 万种，较 2013 年增长 0.9%（其中，新版图书 25.6 万种，同比降低 0.04%）；总印张 704.3 亿张，同比降低 1.2%；图书出版实现营业收入 791.2 亿元，同比增长 2.7%；利润总额 117.1 亿元，同比降低 1.3%。全国共出版报纸 1912 种，较 2013 年降低 0.2%；总印数 463.9 亿份，降低 3.8%；总印张 1922.3 亿印张，降低 8.4%；定价总金额 443.7 亿元，增长 0.8%，报刊经营持续下滑。图书出版品种增速下降 6.5 个百分点（其中新版图书回落 5.8 个百分点），重印、重版图书品种则同比增长 9.6%，增速较上年提高 3.4 个百分点，重印、重版图书品种和新书图书品种增长一升一降，反映图书出版精品意识、质量意识逐步增强，正在由追求数量规模向提高质量效益转变。

发行方面，2014 年全国新华书店系统和出版社自办发行单位实现出版物总销售额 2415.5 亿元，较 2013 年增长 3.0%；全国共有出版物发行网点 17.0 万处，同比下降 1.6%。出版物发行行业实现营业收入 3023.8 亿元，同比增长 11.6%；利润总额 254.9 亿元，同比增长 15.3%。从近年的发展态势看，自 2010 年开始，中国出

出版物销售量增长率有所波动，销售额增长率则逐年下滑，行业增速总体放缓。出版物销售金额增长率始终高于销售销售量增长率，表明出版物价格逐步增长。

图 1 近年中国出版物销售及增长情况
(单位: 亿册、亿元、%)



资料来源：中国新闻出版研究院

表 1 2014 年图书出版集团总体经济规模综合排名

综合排名	公司
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司
2	湖南出版投资控股集团有限公司
3	中国教育出版传媒集团有限公司
4	江西省出版集团公司
5	浙江出版联合集团有限公司
6	河北出版传媒集团有限责任公司
7	安徽出版集团有限责任公司
8	中国出版集团公司
9	山东出版集团有限公司
10	中原出版传媒投资控股集团有限公司

资料来源：《2014 年新闻出版产业分析报告》

2. 跟踪期内行业政策

出版发行行业属于国家重点支持的文化产业分支之一，政策出台密集，扶持力度大。

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。

2014 年 10 月，新闻出版广电总局出台《深化新闻出版体制改革实施方案》（以下简称“方案”）。《方案》就完善新闻出版管理体制、增强新闻出版单位发展活力、建立健全多层次出版产品和要素市场、推进出版公共服务体系标准化均等化及提高新闻出版开放水平等 5 个重点方面的改革任务提出政策措施，鼓励和支持传统出版传媒与新兴出版传媒融合发展，推动传统出版企业兼并重组。

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，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〔2013〕87 号，上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2017 年 12 月 31 日，并且扩大了免征图书批发、零售环节增值税的范围。从 2014 年 1 月 1 日至 2017 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；相关发行企业免征图书批发、零售环节增值税的税收优惠政策，支持力度较大。

所得税方面，根据《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税[2009]34 号）（执行期限为 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日）和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水平保持较低水平。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司性质为国有独资公司。河北省省级文化企业国有资产监督管理领导小组办公室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。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，公司保持集出版、印刷、发行

和物资采购为一体的紧密产业链经营体系，出版及发行等主业规模快速提升。2014年，公司实现主营业务收入103.76亿元，同比增长45.22%。

从收入结构来看，出版发行业务是公司收入及利润主要来源，包括出版、发行、印刷及报业媒体业务，2014年上述四个板块合计占营业收入比重为66.32%。跟踪期内，受益于中小学教辅类市场占有率提高、印刷产能提升及销售渠道拓展，公司出版、印刷、发行等主业均呈现不同程度的增长；供销贸易板块的经营主体文通贸易公司扩大了木浆的贸易规模，使得供销贸易业务收入同比增长22.84%，占营业收入比重为33.69%。

从毛利率看，2014年公司各板块毛利率呈现不同变动趋势。其中出版业务毛利率同比小幅减少2.40个百分点，主要系纸张及印刷等成本上升所致；发行业务毛利率23.64%，同比减少7.43个百分点，主要由于教辅业务为扩大市场占有率，让利较多所致；印刷业务受益于市场业务拓展，毛利率同比增加3.13个百分点；报业媒体毛利率同比大幅下降，主要由于盈利水平高的报业媒体广告收入下降所致；贸易方面，由于跟踪期内钢材、化工产品等大宗产品价格持续低位运行，该板块毛利率仍维持较低水平。2014年，公司综合毛利率为15.38%，同比减少4.29个百分点，盈利能力有所下滑。

2015年1~3月，公司实现营业收入23.22亿元，同比增长26.13%；综合毛利率为19.00%，同比变化不大。其中，出版、发行及印刷等出版发行主业保持良好发展态势，实现主营业务收入同比分别增长91.41%、66.02%和63.55%；供销贸易业务收入同比下降16.73%，主要系公司主动控制业务规模所致。

表 2 2013~2015 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况

单位（亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	10.57	14.80	27.00	14.81	14.28	24.60	3.28	14.13	28.24
发行	29.53	41.32	31.07	45.77	44.11	23.64	11.83	50.95	26.71
印制	1.64	2.30	4.00	7.12	6.86	7.13	1.13	4.87	10.23
报业媒体	1.25	1.75	90.00	1.11	1.07	27.88	0.20	0.86	26.18
供销贸易及其他	28.46	39.83	2.00	34.95	33.68	1.93	6.78	29.19	2.34
合计	71.45	100.00	19.67	103.76	100.00	15.38	23.22	100.00	19.00

资料来源：公司提供

出版业务

出版业务方面，跟踪期内，公司积极与省外优质单位合作，着力加强教辅自主研发和合作开发模式，制定了《集团公司教辅出版发行整合方案》，以推动教材修订和教辅整合工作。与此同时，公司加强了各出版、发行单位配合力度，整合了编创市场资源，教辅书竞争实力和省内地位有所提升，带动该板块业务实现较快增长。2014 年，公司出版业务实现收入 14.81 亿元，同比增长 40.11%；2015 年 1~3 月，出版业务实现收入 3.28 亿元，同比增长 91.41%。

经营指标方面，2014 年公司实现图书出版总量 21607 万册，造货码洋 22.00 亿元，同比分别增长 5.92%和 23.66%。出版图书品种由 2013 年的 8844 种上升至 2014 年的 9488 种。从具体品种看，公司再版和新品种均保持稳定增长。

表 3 公司出版业务情况

项目	12 年	13 年	14 年	15 年 1-3 月
出版图书品种（种）	6580	8844	9488	2606
新版图书（种）	2984	4012	4330	632
再版图书（种）	3596	4832	5158	1974
出版总量(万册)	19014	20399	21607	4274
造货码洋（万元）	156054	177926	220026	43368

资料来源：公司提供

发行业务

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。2014 年，公司发行业务实现收入 45.77 亿元，同比增长 54.96%，主要由于①根据《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2013]87 号），公司 2014 年发行收入按含税收入入账；②跟踪期内，公司自主开发教辅力度加大，且教辅新政出台后，民营发行渠道萎缩，公司代理教辅收入大幅增长。公司在近百所学校建立了校园书店，渠道进一步下沉，拉升了销售业绩；③教材方面：公司中小学教材发行量稳定且保持增长、大中专、幼教和职业教育教材发行量快速增长。同期，公司发行业务毛利率同比减少 7.43 个百分点，主要由于教辅业务为扩大市场占有率，让利较多所致。

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，2014 年公司教材销售量及销售收入分别同比提升 41.16%和 59.32%。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 74.08%和 89.87%，成为公司主业收入的拉动点。一般图书方面，在精品出版工程的带动下，2014 年公司实现销量增长 12.63%，收入增长 12.90%。2014 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 36660.54 万册，同比增长 46.71%，销售收入 45.77 亿元，同比增长 55.01%。

表 4 公司发行业务情况

图书种类	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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)	销售量(万册)	总销售收入(万元)
教材	11948.07	101024.00	12124.86	110196.71	17115.26	175567.87	4178.81	45111.87
教辅	6609.72	75351.00	7558.04	85142.51	13156.78	161659.98	3189.19	40556.66
一般图书	3631.04	53383.00	4715.73	72085.89	5311.29	81387.29	1311.21	21555.79
其他	614.95	30039.60	590.14	27825.70	1077.21	39038.35	270.83	11091.21
合计	22803.78	259797.60	24988.77	295250.81	36660.54	457653.49	8950.04	118315.53

资料来源：公司提供

印制及物资供销

公司印刷业务主要由河北新华联合印刷有限公司承担，其原拥有的石家庄基地自 2013 年 3 月起开始边建设边搬迁，一期工程已于 2013 年 10 月竣工，保定基地也将于 2015 年底建成运营。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，提高承接社会印刷业务规模，带动印刷业务收入大幅增长。2014 年，公司印刷业务实现收入 7.12 亿元，同比增长 334.15%，主要由于石家庄基地投入运营带动产能提高所致；毛利率稳步提升至 7.13%。未来，公司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较快增长。2014 年，供销贸易业务实现收入 34.95 亿元，同比增长 45.22%，主要来自木浆贸易规模增长；受跟踪期内钢材、化工产品等大宗产品价格持续低位运行影响，该板块毛利率仍维持较低水平。2015 年 1~3 月，公司贸易业务实现收入同比下降 16.73%，主要系公司为控制风险，主动缩减钢铁、化工等产品业务规模所致。

贸易品种方面，钢材业务占该板块总收入的 31.05%，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 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。公司贸易业务盈利能力弱，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）

品种	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
纸张	72942	77051	26230
木浆	40464	79649	24384
钢材	117554	95312	5096
化工产品	21238	23703	193
煤炭	4693	12156	--
其他	8705	19052	396
合计	265596	306923	56299

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司出版、发行及印刷等板块收入实现较快增长，带动主业保持良好发展态势。公司教材教辅出版及发行在现有政策环境下的相对垄断优势和竞争性壁垒明显，保障了教材教辅业务收入持续增长。与此同时，伴随经营规模的快速扩张，特别是贸易和发行两个流通类业务的收入增长，公司正面临盈利水平下降以及应收账款增长的压力。

2. 未来发展

在建项目

截至 2015 年 3 月底，公司主要在建项目包

括国际出版传媒大厦、出版传媒创意中心、数字印刷产业园及发行网点升级改造工程等项目，总体投资规模 21.07 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 6.01 亿元；2015 年 4~12 月、2016 年和 2017 年计划分别投资 4.76 亿元、3.22 亿元和 2.20 亿元。

出版传媒创意中心位于正定新区起步区的核心区域，总规划占地 120 亩，总规划建筑面积约 24 万平方米。项目建设周期 3 年，已于 2010 年 12 月 8 日与正定新区管委会签订了项目框架协议。该项目分期建设，一期项目为办公楼 A，建筑面积 6.98 万平方米，全部为公司自用。一期项目总投资 6.00 亿元，截至 2015

年 3 月底已投资 1.50 亿元。

数字印刷产业园拥有两个基地，分别为位于栾城的石家庄基地和位于保定市新市区的保定基地，其中石家庄基地已建成并投入运营。项目总投资 4.19 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 2.19 亿元，剩余投资全部用于保定基地建设，预计 2015 年底投入运营。

发行网点升级改造工程是国家新闻出版广电总局“新闻出版改革发展项目库”入库项目。项目涵盖 11 个市级店，42 个县店的门店购建项目，主要包括对市级店现有网点进行升级改造和优化布局。项目总投资规模为 3.00 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 0.50 亿元。

表 6 公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 3 月底已投资	2015 年 4-12 月拟投资	2016 年拟投资	2017 年拟投资
		贷款	自筹				
国际出版传媒大厦	13300	11300	2000	6165	--	--	--
出版传媒创意中心	60000	42000	18000	15000	11200	14540	4000
精品图书出版工程	28000	8400	19600	3000	2000	5000	5000
河北数字印刷产业园	41942	11500	30442	21901	19686		
发行网点升级改造工程	30000	9000	21000	5000	4000	5000	5000
润景康城	37500	--	37500	9000	10700	7680	8000
合计	210742	82200	128542	60066	47586	32220	22000

资料来源：公司提供

上市工作

公司目前筹划上市工作，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其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；公司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。截至目前第二次增资已完成。2014 年 12 月，公司再次向原战略投资者转让 6000 万股。截至目前，引入战略投资者工作已完成，公司仍为北洋传媒第一大股东，持股比例为 76.80%，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，预计 2016 年底完成上市。

八、募集资金使用情况

公司分别于 2012 年 11 月、2013 年 7 月和 2015 年 7 月发行了“12 冀出版 MTN1”、“13 冀出版 MTN001”和“15 冀出版 MTN001”。截至目前，

募集资金“12冀出版MTN1”和“13冀出版MTN001”已全部使用完毕，债券利息均已按时支付。“15冀出版MTN001”募集资金尚未开始使用。

九、财务分析

公司提供的 2014 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。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2014 年公司纳入合并范围子公司共计 9 家，较 2013 年无变化。截至 2015 年 3 月底，公司合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 109.82 亿元，所有者权益合计 57.35 亿元（其中少数股东权益 8.57 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 107.11 亿元，利润总额 7.66 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产（合并）总计 113.12 亿元，所有者权益合计 58.72 亿元（其中少数股东权益 8.87 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.56 亿元，利润总额 1.40 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于出版发行，印刷和贸易业务规模扩张，公司实现营业收入 107.11 亿元，同比提升 47.30%；同期，公司营业成本 90.16 亿元，同比增长 54.36%，增速快于营业收入。受盈利水平较低的供销贸易等流通类业务规模增长影响，公司营业利润率下滑至 15.61%，同比减少 3.67 个百分点。

期间费用方面，在营业收入快速增加的情况下，公司很好地控制了期间费用增速，2014 年期间费用 12.89 亿元，同比增长 7.46%。当期，期间费用占营业收入比重由 2013 年的 16.49% 下降至 12.03%。总体看，公司期间费用控制能力较强。

非经营性损益方面，2014 年公司实现投资

收益 2.66 亿元，同比下降 38.67%，主要系委托贷款利息收入下降至 1.25 亿元，主要系委托贷款规模减少，此外，公司 2013 年处置北洋传媒部分股权获得一次性处置长期股权投资收益 1.69 亿元。2014 年，公司实现营业外收入 2.10 亿元，同比增长 99.65%，主要来自于政府补助的增加（1.14 亿元）和新增新华二印原址拆迁补偿收入（0.68 亿元）。2014 年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）合计占当期利润总额 62.27%，对利润贡献程度较高。

2014 年，公司实现利润总额 7.66 亿元，同比增长 9.72%。从盈利指标来看，2014 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 13.23% 和 11.92%，同比分别减少 0.92 和 0.40 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.56 亿元，同比增长 27.97%；营业利润率为 19.63%，同比增加 0.76 个百分点；同期公司利润总额为 1.40 亿元，同比增长 191.67%。

跟踪期内，公司营业收入规模快速增长，但受盈利水平较低的供销贸易等流通类业务占比增长，公司整体盈利能力较强，非经常性损益对利润的贡献程度较高。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流来看，随着经营规模及资金往来规模持续扩张，公司经营活动现金流入量稳定增长，2014 年为 136.52 亿元；同期，受营业成本较快增长影响，公司经营活动现金流出量同比增长 15.34% 至 131.54 亿元；2014 年经营活动现金流净额 4.98 亿元，同比下降 23.37%。2014 年，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模大，构成主要为往来款。收入实现质量方面，2014 年公司现金收入比下降 6.25 个百分点至 97.30%，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动现金流来看，跟踪期内公司投资活动产生的现金以收回投资收到的现金（2014 年 204.44 亿元）为主，投资活动现金流

出以投资支付的现金为主（2014 年 201.21 亿元），主要系公司年内进行理财产品投资。2014 年，公司处置固定资产和其他长期资产收到的现金 1.86 亿元，主要为新华二印原址开发土地补偿款；购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.74 亿元，主要为图书大厦文化广场及保定产业园等项目的持续投入；公司投资活动现金流量净额为 5.46 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为 10.44 亿元，公司经营活动现金净额能满足当期投资需求。

从筹资活动现金流来看，2014 年，公司实现筹资活动现金流入 6.55 亿元，主要来自取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 10.73 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-6.82 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 -4.75 亿元，主要系供销贸易业务赊销比例增加所致；投资活动现金流量净额为 1.68 亿元；筹资活动现金流净额为 2.12 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，其他与经营活动有关的现金流入、流出对经营活动现金净流量有一定影响，收入实现质量有所下滑；公司交易理财产品的现金周转保持较大规模。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 109.82 亿元，同比增长 7.91%；其中流动资产占比为 68.74%，非流动资产占比为 31.26%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2014 年底，公司流动资产 75.49 亿元，同比增长 7.02%。流动资产构成主要为货币资金（占 26.51%）、存货（占 16.26%）和其他流动资产（占 28.81%）。

截至 2014 年底，受益于经营规模增长，公司货币资金增长至 20.01 亿元，同比增长 38.83%；其中银行存款占 89.36%，其他货币资金占 10.44%。

截至 2014 年底，公司应收账款 8.67 亿元，同比增长 57.82%，主要系供销贸易业务规模增长带动所致。按账龄分析，账龄在 1 年以内的占 91.16%，1~2 年的占 6.34%；前五名欠款单位合计占应收账款比重为 44.11%，集中度较高。当期，公司累计计提坏账准备 0.51 亿元，综合计提比例 5.59%，计提水平较低。

表 7 截至 2014 年底应收账款欠款前五名

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项内容	年限
邯郸市钢润物资有限公司	1.42	15.44	钢材销售款	1 年以内
山东泉林纸业有限责任公司	1.02	11.09	木浆销售款	1 年以内
湖南新时代财富投资实业有限公司	0.62	6.77	木浆销售款	1 年以内
石药集团中诚医药物流有限公司	0.55	6.02	化工原料销售款	1 年以内
河北元华玻璃股份有限公司	0.44	4.79	纯碱销售款	1 年以内
合 计	4.05	44.11	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司预付款项 9.52 亿元，同比增长 92.78%，主要来自预付货款和工程款的增加。

截至 2014 年底，公司其他应收款 2.32 亿元，同比下降 36.15%。按账龄看，1 年以内的占 51.16%，1~2 年的占 11.97%，2~3 年的占 14.08%，3~4 年的占 17.50%；应收前五名欠款单位合计占比为 21.86%，集中度一般。当期，公司累计计提坏账准备 0.58 亿元，计提比例 20.06%。

表 8 截至 2014 年底应收账款欠款前五名

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项内容	年限
喀喇沁旗海川矿业有限责任公司	0.30	10.36	往来款	3—4 年
上海咏通源实业有限公司	0.10	3.52	往来款	1 年以内
河北省直住房资金管理中心	0.10	3.50	房改售房款和维修基金	5 年以上
河北同航房地产开发有限公司	0.01	2.41	往来款	1 年以内
沧州渤海新区城市建设投资有限公司	0.01	2.07	工程款	1—2 年
合 计	0.52	21.86	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货 12.28 亿元，同比下降 14.99%。其中库存商品（主要为库存图书）占 72.37%，在产品占 17.61%；公司累计计提跌价准备 1.70 亿元，综合计提比例为 12.17%。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 21.75 亿元，同比下降 17.37%，主要为国债回购下降所致。其中，委托贷款 7.56 亿元，国债回购 2.50 亿元，银行理财 11.56 亿元。截至 2014 年底，公司委托贷款中 3.51 亿元贷款到期后进行续期，相关委托贷款主要由河北融投担保集团有限公司提供担保，其余部分委托贷款提供了房产、土地及采矿权等质押物。目前，河北融投控股集团有限公司由河北建设投资集团有限公司托管，并成立工作小组对河北融投担保集团有限公司的业务及管理进行全面调查分析，联合资信将持续关注相关委托贷款回收情况。

非流动资产方面，截至 2014 年底，公司非流动资产 34.33 亿元，同比增长 9.93%，构成主要为固定资产（占 44.74%）和无形资产（占 23.43%）。

截至 2014 年，公司可供出售金融资产 2.84 亿元，同比增长 160.64%，主要系公司根据决议向中国出版传媒集团有限公司投资所致；公司在建工程同比增长 48.06%至 3.60 亿元，主要包括北戴河培训中心（期末余额 1.19 亿元）、邯郸市图书大厦及配套工程（0.48 亿元）、图书大厦文化广场（期末余额 0.60 亿元）、新传媒产业基地项目（期末余额 0.21 亿元）和保定产业园（期末余额 0.48 亿元）的建设投入。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 113.12 亿元，较 2014 年底增长 3.01%，其中应收账款较上年底增长 52.60%，主要由于赊销业务增长带动所致，其他科目较 2014 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产稳步增长，资产结构稳定。流动资产中，货币资金较为充足，存货及其他流动资产占比较高；非流动资产中，固定资产及无形资产规模大。公司委托贷款规模较大，对资金形成一定占用，联合资信将持续

关注相关款项回收进展。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 57.35 亿元，同比增长 16.61%，主要来自未分配利润的增加；归属母公司所有者权益中，实收资本占 0.61%，资本公积占 62.94%，未分配利润占 35.43%，盈余公积占 1.02%。截至 2014 年底，公司少数股东权益 8.57 亿元，同比增长 18.00%，主要系公司出售部分北洋传媒股权所致。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 58.72 亿元，较 2014 年底变化不大。总体看，公司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 年底，公司负债合计 52.46 亿元，同比变化不大；其中流动负债占比为 73.58%，非流动负债占比为 26.42%。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债 38.60 亿元，同比下降 4.76%，主要为短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2014 年底，公司应付账款 12.56 亿元，同比增长 24.23%，主要来自应付采购款的增长；公司预收款项增长至 8.39 亿元，同比增长 306.09%，主要为新华书店预收 2015 年春季免费教科书款所致；其他应付款为 8.83 亿元，同比下降 39.48%，主要系子公司新华书店应付基层店款项减少所致。

非流动负债中，截至 2014 年底，公司非流动负债 13.86 亿元，同比增长 15.05%，主要来自长期借款及递延收益（政府补助 3.97 亿元）的增长。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 54.40 亿元，较 2014 年底增长 1.04%。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 17.42 亿元，同比下降 17.06%，其中短期债务占比为 45.70%，长期债务占比为 54.30%，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.77%和 23.30%，同比分别减少 3.90 个和 6.63 个百分点；长期债务资本化比率为 14.16%，同比增加 0.17 个百分点。截至 2015

年3月底，公司全部债务16.58亿元，较2014年底下降4.87%，其中短期债务比重进一步下降至38.53%。截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.09%、22.01%和13.84%。

整体看，公司负债规模保持稳定，债务结构以长期债务为主。跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至2014年底，公司流动比率及速动比率分别为195.56%和163.76%，同比分别提升21.52个和25.36个百分点；经营现金流动负债比减少2.14个百分点至12.91%。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为192.40%和160.97%。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力指标方面，随有息债务规模下降带动利息支出减少，2014年公司EBITDA利息倍数增长至8.00倍；全部债务/EBITDA相应下降至1.64倍。公司长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司共获银行授信额度20.50亿元，尚未使用授信额度14.73亿元。

截至2015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

截至2015年3月底，公司存续期内中期票据包括“12冀出版MTN1”、“13冀出版MTN001”和“15冀出版MTN001”，共计14亿元，分别于2017年、2018年和2020年到期。2014年公司EBITDA为10.61亿元，是存续期内发行额度最高的中期票据（6亿元“15冀出版MTN001”）1.77倍；2014年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为136.52亿元和4.98亿元，分别为存续期内发行额度最高的中期票据的22.75倍和0.83倍。总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对存续期内中期票据的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10130105015390Z），截至2015年7月2日，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。

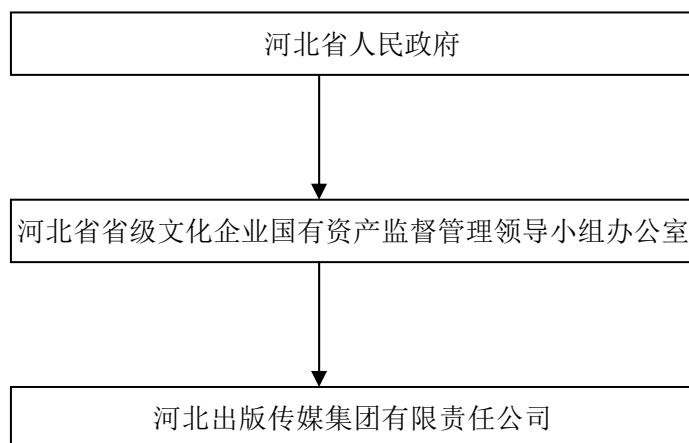
7. 抗风险能力

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很强。

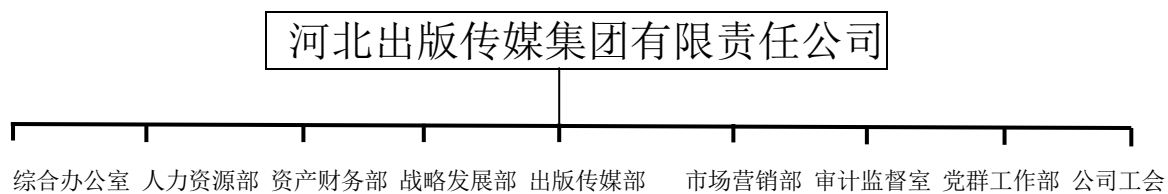
十、结论

综合考虑，联合资信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“12冀出版MTN1”、“13冀出版MTN001”和“15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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.85	14.50	18.80	19.31
资产总额(亿元)	89.40	101.76	109.82	113.12
所有者权益(亿元)	36.47	49.19	57.35	58.72
短期债务(亿元)	7.93	13.01	7.96	7.14
长期债务(亿元)	10.00	8.00	9.46	9.43
全部债务(亿元)	17.93	21.01	17.42	16.58
营业收入(亿元)	51.00	72.72	107.11	23.56
利润总额(亿元)	4.07	6.98	7.66	1.40
EBITDA(亿元)	7.45	10.07	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	13.88	6.50	4.98	-4.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.95	14.05	14.06	--
存货周转次数(次)	4.08	4.81	6.75	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.76	1.01	--
现金收入比(%)	116.33	103.55	97.30	66.93
营业利润率(%)	24.02	19.28	15.61	19.63
总资本收益率(%)	10.04	12.32	11.92	--
净资产收益率(%)	11.12	14.15	13.23	--
长期债务资本化比率(%)	21.52	13.99	14.16	13.84
全部债务资本化比率(%)	32.96	29.93	23.30	22.01
资产负债率(%)	59.21	51.67	47.77	48.09
流动比率(%)	142.63	174.04	195.56	192.40
速动比率(%)	118.17	138.40	163.76	160.97
经营现金流动负债比(%)	34.54	16.05	12.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	5.95	8.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	2.09	1.64	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；现金类资产计算已剔除受限资金。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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。