跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2945 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“12冀出版MTN1”、“13冀出版MTN001”和“15冀出版MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月三十日

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上评级结果
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^+
15 冀出版 MTN001	6 亿元	2015/7/27-2020/7/27	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产（亿元）	15.69	20.89	20.30
资产总额(亿元)	101.76	109.82	136.02
所有者权益(亿元)	49.19	57.35	66.78
短期债务（亿元）	13.01	7.96	5.22
长期债务（亿元）	8.00	9.46	15.45
全部债务(亿元)	21.01	17.42	20.68
营业收入 (亿元)	72.72	107.11	117.21
利润总额 (亿元)	6.98	7.66	9.40
EBITDA(亿元)	10.07	10.61	11.88
经营性净现金流（亿元）	6.50	4.98	6.58
营业利润率(%)	19.28	15.61	15.86
净资产收益率(%)	14.15	13.23	13.99
资产负债率(%)	51.67	47.77	50.90
全部债务资本化比率(%)	29.93	23.30	23.64
流动比率(%)	174.04	195.56	199.76
经营现金流动负债比(%)	16.05	12.91	13.13
全部债务/EBITDA(倍)	2.09	1.64	1.74
EBITDA 利息倍数(倍)	5.95	8.00	10.74

分析师

姜雨彤　郭察理

邮箱：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

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；营业收入和利润总额均稳步增长，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，非经常性损益对利润贡献大以及委托贷款回收风险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。

综合评估，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“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，跟踪期内在省内教材、教辅图书市场保持相对垄断地位，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，公司图书出版、发行等主业收入保持稳定增长，利润规模持续提升。
4. 公司债务负担较轻，经营活动现金流净额及 EBITDA 对存续期内中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司非经常性损益（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，且相关款项已发生损失，存在一定的回收风险。

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至相关存续债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河北出版传媒集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

因河北出版传媒集团有限责任公司于2016年4月28日披露2015年审计报告后，仍有部分资料正在整理，尚未提供，联合资信评估有限公司于2016年7月18日发布公告推迟出具河北出版传媒集团有限责任公司跟踪评级报告。现根据有关要求，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“12冀出版MTN1”、“13冀出版MTN001”和“15冀出版MTN001”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》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（下称“河北文体工作组”）（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理领导小组办公室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领导小组办公室（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。截至2015年底，公司注册资本3000万元，河北文化国资办持股比例100%，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、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（国家禁止或需审批的除外）；房屋租赁。

为配合上市工作，公司将涵盖编辑出版、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%，以下简称“北洋股份”）。

截至2016年6月底，公司下设综合办公室（老干部服务中心）、人力资源部、资产财务部（审计监督室、资金结算中心）、产业发展部（法律事务室）、党群工作部（纪检监察室）、集团公司工会等6个职能部门。

截至2015年底，公司资产（合并）总计136.02亿元，所有者权益合计66.78亿元（其中少数股东权益10.65亿元）。2015年，公司实现营业收入117.21亿元，利润总额9.40亿元。

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、债券与募集资金使用情况

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，“12冀出版MTN1”、“13冀出版MTN001”和“15冀出版MTN001”募集资金已全部使用完毕。

跟踪期内，“12冀出版MTN1”已于2015年11月和2016年11月按期支付当期利息；“13冀出

版MTN001”已于2015年7月和2016年7月按期支付当期利息；“15冀出版MTN001”已于2016年7月按期支付当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，中国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同

比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业分析

1. 新闻出版行业概况

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。

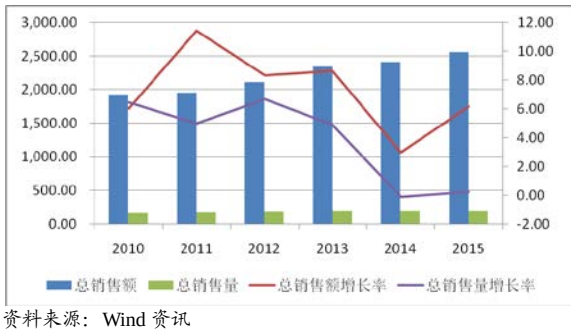
出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2015 年新闻出版产业分析报告》，2015 年中国共出版图书 47.58 万种，同比增长 6.11%（其中，新版图书 26.04 万种，同比降低 1.76%）；总印数 86.6 亿册(张)，增长 5.8%；总印张 743.2 亿印张，增长 5.5%；定价总金额 1476.1 亿元，增长 8.3%；图书出版实现营业收入 822.6 亿元，增长 4.0%；利润总额 125.3 亿元，增长 7.0%。2015 年报纸出版总印数、总印张分别降低 7.3%和 19.1%，营业收入、利润总额分别降低 10.3%和 53.2%，43 家报业集团主营业务收入与利润总额分别降低 6.9%与 45.1%，其中 31 家报业集团营业利润出现亏损，较 2014 年增加 14 家。出版重印图书 21.5 万种，增加 2.3 万种，增长 11.9%，重印图书 46.2 亿册（张），增加 4.9 亿册（张），同比增长 11.8%，大幅超过新版图书，书籍单品种平均印数有所增加，当年累计印数超过百万册的书籍由 2014 年的 66 种增加到 68 种。以上数据体现图书出版结构进一步优化，重印图书品种数和总印数持续增长。

2015 年，从图书出版集团的经济规模格局看，形成了资产总额、主营业务收入和所有者权益均超过 100 亿元的“三百亿”集团行列（4 家集团）和资产总额、主营业务收入均超过 100 亿元的“双百亿”阵营（3 家集团），河北出版列为“双百亿”阵营。

发行方面，2015 年中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 2563.7 亿元，较 2014 年增长 6.1%；全国共有出版物发行网点 16.4 万处，降低 3.5%；出版物发行实现营业收入 3234.0 亿元，增长 7.0%；利润总额 259.7 亿元，增长 1.9%。从近年的发展趋势看，自 2010 年开始，中国出版物销售量增长率波动下降，销售额增长率则有所波动，行业增速总体放缓。出版物销售金额增长率始终高于销售量增长率，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：Wind 资讯

2. 行业格局

从地理上看，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；另外，由于中国教材教辅出版发行的区域性特征明显，一些教育大省的出版发行企业规模也较大（如河北、山东等）。前十个地区产业规模分别占到全行业营业收入的 74.7%、较 2014 年提高 1.6 个百分点，资产总额的 71.2%和利润总额的 68.4%，分别较 2014 年提高 0.5 个百分点和 1.8 个百分点。

表 1 2015 年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	北京
3	浙江
4	江苏
5	山东
6	上海
7	河北
8	安徽
9	福建
10	江西

资料来源：《2015 年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。

从收入构成来看，新闻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环节。从利润构成来看，出版行业平均利润率一般为 15%～30%，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。

新闻出版行业是中国为数不多的尚未市场化的行业之一，出版行业作为具有意识形态特殊属性的重要产业，受到国家有关法律、法规及政策的严格监督、管理，对进入出版行业的企业形成了较强的政策壁垒，对出版企业现有业务形成了一定的保护。

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）导致整个新闻出版行业经营主体的经营范围大部分局限于产业链的某个环节、地区之间分割严重，存在区域化分割、行业化分割和地方保护主义。目前中国几乎每个省都有一家出版集团，而这些出版集团同质化程度较高。从出版企业竞争格局来看，经过一系列整合，目前中国形成了以约 30 家综合出版集团为主体和分散单一出版社并存的竞争格局。

表 2　2015 年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	3.0965	安徽新华发行（集团）控股有限公司	3.5047
2	湖南出版投资控股集团有限公司	1.8193	四川新华发行集团有限公司	2.0019
3	江西省出版集团公司	1.6457	湖南新华书店有限责任公司	1.2257
4	中国教育出版传媒集团有限公司	1.4274	浙江省新华书店集团有限公司	0.7177
5	浙江出版联合集团有限公司	1.0451	江西新华发行集团有限公司	0.7098
6	安徽出版集团有限责任公司	1.0228	河北省新华书店有限责任公司	0.4643

7	河北出版传媒集团有限责任公司	0.9976	山东新华发行集团有限公司	0.3345
8	中国出版集团公司	0.9033	上海新华书店集团有限公司	0.3042
9	山东出版集团有限公司	0.6376	河南省新华书店发行集团有限公司	0.2856
10	湖北长江出版传媒集团有限公司	0.5570	重庆新华书店集团公司	0.1728

资料来源:《2015 年新闻出版产业分析报告》

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。出版方面，以出版品种为标准，传统出版领域可分为教育出版、专业出版和大众出版。①教育出版领域以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中国的 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版社三类市场主体占据。业余教育、大中专课本、职业教育等教育类图书的出版较为市场化，市场竞争主体多，价格限制相对较小，是目前出版集团寻求收入增长的重点领域。②专业出版领域方面，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等），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。专业出版门类多，涉及面广，进入门槛相对较高，行业权威性和品牌知名度至关重要。③大众出版领域由于竞争主体多，产品品种多，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必将向规模大的出版企业集中。目前图书出版仍限制仅为国有企业准入,国有出版企业拥有书号资源,若行业出版限制取消，市场竞争将更加激烈。

从发行格局来看，目前中国的图书发行渠道主要分为主渠道（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）、二渠道（民营渠道为主），还有网络书店、读者俱乐部以及团购直销等形式。新华书店在发行方面占据了龙头地位，在教材教辅发行方面具有垄断优势；伴随新课标和高考改革，各省教育本地化趋势日趋明显，每个省都拥有自己独立开发的省版教材，由地区出版社自己出版，依托单一来源采购制度由当地发行集团垄断发行；同时，各省教材出版发行单位还通过租型其他版本教材（如人教版、凤凰版等），获得其在本省的独家发行权。以上这一体制使得中小学教育出版成为大型发行集团构建竞争壁垒的重要业务。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威胁，特别是民营书店。同时，一些出版社为了顺应销售渠道的多样化，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。

总体看，图书出版发行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、创意人才集聚、图书品牌优势明显的公司将在行业竞争中获得有利地位。

3.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。

2016 年 6 月，中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发改委、教育部、财政部、住建部、商务部、文化部、人民银行、税务总局、工商总局等 11 部委联合印发了《关于支持实体书店发展的指导意见》。《意见》明确提出，将进一步加大财政资金扶持、推动实体书店发展。在加强农村出版物发行网点建设方面，充分发挥新华书店等发行企业的骨干作用，推进农村出版物“小连锁”建设和经营，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，提升实体书店信息化、标准化水平，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。到 2020 年，要基本建立以大城市为中心、中小城市相配套、乡镇网点为延伸、贯通城乡的实体书店建设体系，形成大型书城、连锁书店、中小特色书店及社区便民书店、农村书店、校园书店等合理布局、协调发展的良性格局。

2015 年 4 月，国家新闻出版广电总局、财

政部联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》（以下简称“指导意见”）。《指导意见》提出，力争用 3-5 年时间，研发和应用一批新技术新产品新业态，确立一批示范单位、示范项目、示范基地（园区），打造一批形态多样、手段先进、市场竞争力强的新型出版机构，建设若干家具有强大实力和传播力公信力影响力的新型出版传媒集团。

税收方面，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。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水平保持较低水平。

总体看，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。相关政策密集出台，且一致性、延续性较强，有利于引导、支持行业持续稳定发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司性质为国有独资公司。河北文化国资办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、发行等于一体、规模较大、实力较强的文化产业集团。2015 年，公司总体经济规模位居全国同行业“十强”行列第十名，排名较 2014 年下降一位；从图书出版集团的平均资产总利润率来看，公司排名提高 2 位至第六位，并被评为全国文化体制改革先进单位。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、股权结构、管理体制及管理制度等方面无重大变革。

八、经营分析

1. 经营概况

2015 年，在图书出版发行量增长的拉动下，公司实现主营业务收入 115.23 亿元，同比增长 11.14%。2015 年，公司综合毛利率为 15.22%，同比减少 0.16 个百分点，盈利能力保持稳定。

图书的出版和发行是公司收入及利润的最主要来源。图书包括一般图书与教材教辅两类产品，主要涉及出版、发行、印刷业务。跟踪期内，受益于图书出版产业结构的进一步优化，公司出版、发行等主业呈现一定程度的增长。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，推动教材修订和教辅整合工作。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。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，教材及教辅依然是收入增长的主要贡献来源。跟踪期内，公司纸张、印刷、耗材实现营业收入有所下降，主要系公司印刷产能还未更新完毕，业务未能最大化展开；同期，受益于中国数字出版行业的新技术、新产品、新业态不断涌现带来的电子出版物产业的蓬勃发展，公司电子出版物营业收入有较大幅度增长。

跟踪期内，公司图书、电子出版物等产品收入实现较快增长，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，保障了图书产品收入持续增长。与此同时，伴随经营规模的快速扩张，公司正面临应收账款增长的压力。

2. 未来发展

截至 2015 年底，公司主要在建工程项目包括北戴河培训中心、图书大厦文化广场、新传媒产业基地和邯郸市图书大厦及配套工程等项目。

出版传媒创意中心目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 2016 年 6 月底已投资 2.04 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司主要在建项目预计总投资金额 11.00 亿元，已投资 4.30 亿元，2016 年 7~12 月、2017 年及 2018 年尚需投资 0.47 亿元、4.40 亿元和 1.83 亿元。

表 3 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 2016 年 6 月底已投资	2016 年 7-12 月拟投资	2017 年拟投资	2018 年拟投资
		贷款	自筹				
出版传媒创意中心	60000	30000	30000	20353	2400	24600	12647
润景康城	50000	30000	20000	22634	2316	19381	5669
合计	**110000**	**60000**	**50000**	**42987**	**4716**	**43981**	**18316**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2015 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015 年的财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2015 年，公司纳入合并范围子公司较 2014 年底无重大变化。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总计 136.02 亿元，所有者权益合计 66.78 亿元（其中少数股东权益 10.65 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 117.21 亿元，利润总额 9.40 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司实现营业收入 117.21 亿元，同比提高 9.43%，主要系图书带动的出版、发行主营业务收入增加所致；同期，公司营业成本 98.32 亿元，同比增长 9.04%，低于营业收入增幅，致使公司营业利润率上升至 15.86%，同比增加 0.25 个百分点。

期间费用方面，2015 年期间费用 13.19 亿元，同比增长 2.39%。当期，期间费用占营业收入比重 11.26%，同比下降 0.77 个百分点。总体看，公司期间费用对利润侵蚀影响较大。

非经常性损益方面，2015 年公司实现投资收益 2.12 亿元，同比下降 20.25%，主要系委托贷款利息收入下降所致。2015 年，公司实现营

业外收入 3.15 亿元，同比增长 49.77%，主要来自于政府补助（1.42 亿元）、非流动资产处置利得（0.58 亿元）和拆迁补偿收入（0.93 亿元）的增加。

2015 年，公司实现利润总额 9.40 亿元，同比增长 22.79%。从盈利指标来看，2015 年公司净资产收益率为 13.99%，同比增加 0.76 个百分点；总资本收益率 11.95%，同比小幅增加 0.03 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，但盈利水平基本保持稳定，非经常性损益对利润的贡献程度高。

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，2015 年为 155.81 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 14.39%至 149.23 亿元；2015 年经营活动现金流净额 6.58 亿元，同比上升 32.04%。2015 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，2015 年公司现金收入比提高 0.89 个百分点至 98.19%，公司收入实现质量有所提高。

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流入以收回投资收到的现金（2015 年 130.68 亿元）为主，投资活动现金流出以投资支付的现金（2015 年 143.28 亿元）为主，主要系公司年内进行理财产品投资所致。2015 年，公司处置固定资产和其他长期资产收到的现金 0.69 亿元；购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.88 亿元，主要来源于建设图书大厦文化广场、新传媒产业基地等项目；公司投资活动现金流量净额为-14.10 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-7.52 亿元，公司经营活动现金净额不能满足当期投资需求。

从筹资活动现金流来看，2015 年，公司实现筹资活动现金流入 18.06 亿元，主要为银行借款；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 6.40 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 7.84 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，经营获现能力保持稳定，收入实现质量有所上升；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

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 136.02 亿元，同比增长 23.86%；其中流动资产占比为 73.62%，非流动资产占比为 26.38%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产 100.14 亿元，同比增长 32.65%，增长主要来自存货。流动资产构成主要为货币资金（占 18.33%）、预付款项（占 10.38%）、存货（28.57%）和其他流动资产（占 25.78%）。

截至 2015 年底，公司货币资金同比下降 8.25%至 18.36 亿元，主要系公司闲置资金购买理财增加，货币资金中银行存款占 95.20%。

截至 2015 年底，公司应收账款 9.71 亿元，同比上升 11.99%，主要系收入规模扩大且未到结算期所致。按账龄分析，账龄在 1 年以内的占 84.28%，1~2 年的占 6.34%；前五名欠款单位合计占应收账款的比重为 29.19%，集中度一般。当期，公司累计计提坏账准备 0.60 亿元，综合计提比例 5.82%，当期坏账损失 0.88 亿元，坏账损失风险较大。

截至 2015 年底，公司预付账款 10.39 亿元，同比增长 9.16%，主要系经营规模扩大所致，其中账龄在一年以内的占比 82.63%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 5.27 亿元，同比上升 127.44%，主要系本期往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 93.59%，集中度较高。当期，公司累计计提坏坏账准备 0.21 亿元，综合计提比例 3.93%。

截至 2015 年底，公司存货为 28.61 亿元，同比增加 133.01%，主要系公司完善核算方式，将已入库未结算的商品暂估。其中库存商品（主要为库存图书）占 49.62%，发出商品占 33.41%；公司累计计提跌价准备 1.42 亿元，综合计提比例为 4.97%，存在一定的存货跌价风险。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 25.82 亿元，同比上升 18.70%，主要为银行理财规模大幅增加至 18.91 亿元所致；其余主要为委托贷款，2015 年底较上年末减少 2.08 亿元至 5.48 亿元。

截至 2015 年底，非流动资产方面，公司非流动资产 35.88 亿元，同比增长 4.53%，构成主要为固定资产（占 40.32%）和无形资产（占 22.16%）。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 3.97 亿元，同比增长 14.41%，主要为将闲置营业楼出租；公司在建工程同比增长 49.80%至 5.40 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（期末余额 0.55 亿元）、图书大厦文化广场（期末余额 0.79 亿元），新传媒产业基地项目（期末余额 0.73 亿元）的建设投入及其他工程（期末余额 1.73 亿元）；无形资产 7.95 亿元，同比下降 1.15%，主要为摊销增长所致。

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，应收账款、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，且部分相关款项已发生损失，联合资信将持续关注相关款项回收进展。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 66.78 亿元，同比增长 16.44%，主要来自经营积累的增加；归属母公司所有者权益中，实收资本占 0.53%，资本公积占 54.79%，未分配利润占 43.54%，盈余公积占 1.10%。截至 2015 年底，公司少数股东权益 10.65 亿元，同比增长 24.26%。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 69.24 亿元，同比增长 31.97%，主要来自应付账款的增长；其中流动负债占比为 72.40%，非流动负债占比为 27.60%。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 50.13 亿元，同比增长 29.86%，主要系应付账款增长所致；从流动负债的构成来看，主要为应付账款（占 56.82%）、预收款项（占 12.69%）和其他应付款（占 16.94%）。截至 2015 年底，由于经营规模扩大，公司应付账款同比大幅增长 126.82%至 28.48 亿元；公司预收款项同比降低 24.12%至 6.36 亿元，主要系贸易板块预收账款减少所致；其他应付款 8.49 亿元，同比下降 3.84%。

非流动负债中，截至 2015 年底，公司非流动负债 19.11 亿元，同比增长 37.86%，主要系公司跟踪期内发行金额为 6 亿元的中期票据“15 冀出版 MTN001”带来的应付债券的增长所致；构成上非流动负债以应付债券为主，占 73.26%。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 20.68 亿元，同比上升 18.67%，其中短期债务占比为 25.26%，长期债务占比为 74.74%，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.90%和 23.64%，同比分别增加 3.13 个百分点和 0.34 个百分点；长期债务资本化比率为 18.79%，同比增加 4.63 个百分点。

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，公司有息债务规模波动增长，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 2015 年底，公司流动比率为 199.76%，同比提升 4.20 个百分点，主要系存货增长较快带动流动资产快速增长所致，速动比率为 142.70%，同比下降 21.06

个百分点，主要系存货增长所致；经营现金流动负债比同比增加 0.22 个百分点至 13.13%。

长期偿债能力指标方面，2015 年公司 EBITDA 利息倍数增长至 10.74 倍；全部债务/EBITDA 相应增长至 1.74 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 6 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 2016 年 9 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。2015 年底公司 EBITDA 为 11.88 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”）1.98 倍；2015 年公司经营活动现金流净额为 6.58 亿元，为存续期内发行额度最高的中期票据的 1.10 倍。总体看，公司经营活动现金流净额及 EBTIDA 对存续期内中期票据的保障能力较强。

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：G1013010501511390Z），截至 2016 年 11 月 24 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。

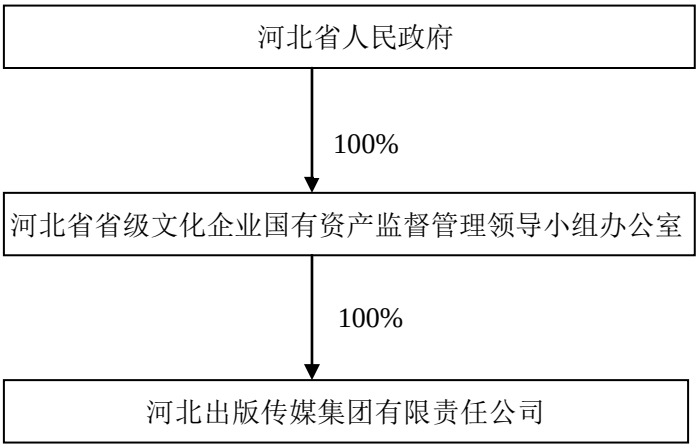
7. 抗风险能力

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。

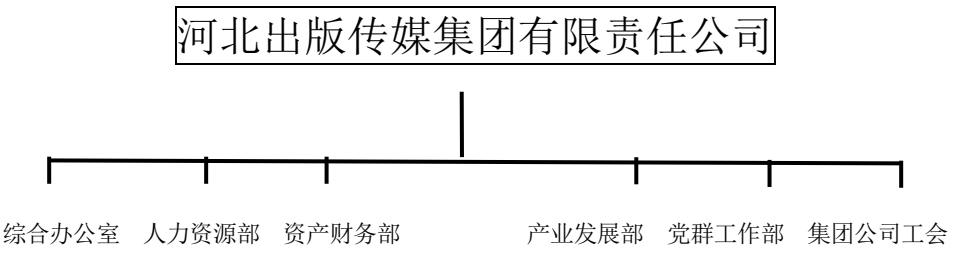
十、结论

综合评估，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“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 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.69	20.89	20.30
资产总额(亿元)	101.76	109.82	136.02
所有者权益(亿元)	49.19	57.35	66.78
短期债务(亿元)	13.01	7.96	5.22
长期债务(亿元)	8.00	9.46	15.45
全部债务(亿元)	21.01	17.42	20.68
营业收入(亿元)	72.72	107.11	117.21
利润总额(亿元)	6.98	7.66	9.40
EBITDA(亿元)	10.07	10.61	11.88
经营性净现金流(亿元)	6.50	4.98	6.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.05	14.06	12.05
存货周转次数(次)	4.81	6.75	4.81
总资产周转次数(次)	0.76	1.01	0.95
现金收入比(%)	103.55	97.30	98.19
营业利润率(%)	19.28	15.61	15.86
总资本收益率(%)	12.32	11.92	11.95
净资产收益率(%)	14.15	13.23	13.99
长期债务资本化比率(%)	13.99	14.16	18.79
全部债务资本化比率(%)	29.93	23.30	23.64
资产负债率(%)	51.67	47.77	50.90
流动比率(%)	174.04	195.56	199.76
速动比率(%)	138.40	163.76	142.70
经营现金流动负债比(%)	16.05	12.91	13.13
EBITDA 利息倍数(倍)	5.95	8.00	10.74
全部债务/EBITDA(倍)	2.09	1.64	1.74

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。