

信用等级公告

联合[2015] 025 号

联合资信评估有限公司通过对河北出版传媒集团有限责任公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

河北出版传媒集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁺

河北出版传媒集团有限责任公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年一月六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

河北出版传媒集团有限责任公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级:AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款、补充营运资金及项目资金

评级时间: 2015 年 1 月 6 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	78.97	89.40	101.76	118.09
所有者权益合计(亿元)	34.36	36.47	49.19	53.52
长期债务(亿元)	4.99	10.00	8.00	9.50
全部债务(亿元)	11.26	17.93	21.01	23.33
营业收入(亿元)	31.74	51.00	72.72	84.39
利润总额(亿元)	2.50	4.07	6.98	5.12
EBITDA(亿元)	6.98	7.45	10.07	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	13.88	6.50	4.41
营业利润率(%)	31.75	24.02	19.28	12.98
净资产收益率(%)	7.26	11.12	14.15	--
资产负债率(%)	56.49	59.21	51.67	54.68
全部债务资本化比率(%)	24.69	32.96	29.93	30.36
流动比率(%)	132.35	142.63	174.04	165.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.41	2.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	5.31	5.95	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.16	1.24	1.68	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

胡 鑫 刘晓濛

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河北出版传媒集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型出版发行集团之一,在国家政策支持、产业链布局、区域地位以及教材教辅出版发行等方面具备核心优势。同时,联合资信也关注到知识产权保护力度不足、公司正处于品牌建设强化期、营业利润率下滑、资本支出加大等因素可能给公司带来的负面影响。

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未来发展提供了稳定的外部环境;公司在河北省内教材教辅市场的相对垄断地位为公司提供了稳定的收入及利润来源;随着子公司上市工作的顺利推进,公司管理及经营机制有望逐步完善,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得以提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 国家对于文化产业持续的政策支持为公司未来发展提供了稳定的外部环境。
2. 公司掌握了河北省内主要出版资源和主流发行渠道,区域市场优势显著,特别在省内教材、教辅图书的出版发行上处于相对垄断地位;数字出版和一般图书业务亦取得较快增长。
3. 公司形成了从出版、印刷到发行较为完整的产业链布局,整体经营规模位于中国出版企业集团前列,抗风险能力很强。

4. 公司经营活动现金流入量大，对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 目前知识产权保护力度不足，行业整体经营效率和竞争力有待提升。
2. 受教材教辅政府限价、促进销售而提高折扣率、盈利水平低的供销贸易板块经营规模快速增长等多因素影响，公司整体营业利润率有所下滑。
3. 公司非经营性损益（委托贷款投资收益及政府补贴收入）对利润总额贡献程度大。
4. 随着公司供销贸易业务收入的增长，公司应收账款及预付款项规模快速增长，对资金形成占用。

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、评估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、联合资信与评估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、河北出版传媒集团有限责任公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

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将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管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。截至 2014 年 9 月底，公司工商变更手续已完成，河北文化国资办持有股权比例为 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，房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2011 年，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 9 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 9 月底，公司资产（合并）总计 118.09 亿元，所有者权益合计 53.52 亿元（其中包含少数股东权益 7.70 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 84.39 亿元，利润总额 5.12 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2015 年发行第一期中期票据 6 亿元，发行期限 5 年（以下简称“本期中期票据”）。本期募集资金将用于偿还银行贷款、补充营运资金及项目资金。

本期中期票据无担保。

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召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。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%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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

现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。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。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。

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。2013 年 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，中国 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，比上年度增加 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，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，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、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，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，2013 年 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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。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

了发改办财金【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。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、行业及区域经济环境

公司主要经营业务为新闻出版行业。

1. 行业现状

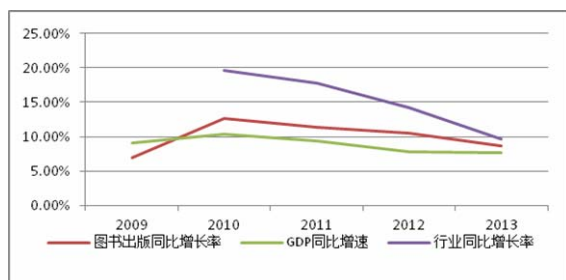
文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大，具有较大的弹性。当经济处于繁荣时期，居民收入增长较快，基本物质生活有可靠保障的前提下，文化消费市场将迅速扩大，反之在经济不景气的时期，文化消费将迅速减少。此外，随着技术的发展，文化行业发展所需资金投入越来越大，经济衰退时期资金获得困难，发展也将停滞。因此，文化行业发展与宏观经济周期的关联性很强。

根据西方发达国家的发展经验，在人均 GDP 超过 1000 美元后，经济将进入一个新的发展阶段，社会消费结构将向发展型、享受型升级。中国人均 GDP 已于 2003 年超过了 1000 美元，2013 年已达到 6629 美元，世界排名第 86 位。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。而从制度监管层面来看，随着文化体制改革的深入和文化市场体系的日益完善，文化行业的潜力和从业人员的创造力也得到了极大的释放，产品的创新能力和制作水平也随之大幅提高，各方面因素均大大推动了中国文化消费市场的快速扩容。

新闻出版行业是文化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。从出版市场构成来看，目前中国出版物以图书为主，图书出版定价总金额在出版物定价总金额中占比超过

60%。

图1 GDP、新闻出版行业与图书出版增速情况



资料来源：国家统计局、中国新闻出版研究院

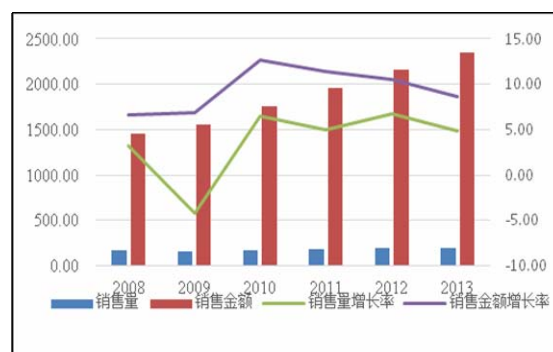
注：2009 年行业同比增长率缺失

出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2013 年新闻出版产业分析报告》，2013 年全国共出版图书 44.4 万种，较 2012 年增加 3.0 万种，同比增长 7.4%（其中，新版图书 25.6 万种，同比增长 5.8%）；总印数 83.1 亿张（册），同比增长 4.9%；图书出版实现营业收入 770.8 亿元，同比增长 6.5%；利润总额 118.6 亿元，同比增长 2.9%。受文化、科学、教育及体育类图书品种增速显著放缓影响，图书出版品种增速下降 4.7 个百分点（其中新版图书回落 10.8 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。该数据与相关部门近年来着力实施图书精品战略，采取多种措施引导图书出版单位由追求数量转向提高质量、以及整顿图书出版，特别是教辅类图书出版秩序的政策相互吻合，行业增长质量提高。

发行方面，2013 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 2346.2 亿元，较 2012 年增长 8.6%；全国共有出版物发行网点 17.2 万处，同比下降 0.1%。出版物发行行业实现营业收入 2710.7 亿元，同比增长 12.1%；利润总额 221.1 亿元，同比增长 12.8%。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2 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

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 73.30%、资产总额的 71.10%和利润总额的 65.10%。

表1 2013 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	江苏
4	浙江
5	山东
6	上海
7	河北
8	安徽
9	福建
10	四川

资料来源：中国新闻出版研究院

注：该表统计范围为新闻出版行业整体经济规模

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。

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，民营出版商若出版书籍需要向国有出版社购买书号资源。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发，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。

表 2 2013 年发行和出版集团综合排名情况

综合排名	发行集团	综合得分	出版集团	综合得分
1	安徽新华发行（集团）控股有限公司	2.9477	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	3.3378
2	四川新华发行集团有限公司	2.3331	湖南出版投资控股集团有限公司	1.8721
3	湖南新华书店有限责任公司	1.1955	山东出版集团有限公司	1.3163
4	浙江省新华书店集团有限公司	0.8861	中国教育出版传媒集团有限公司	1.2606
5	江西新华发行集团有限公司	0.8830	江西省出版集团公司	1.0178
6	上海新华发行集团有限公司	0.6907	安徽出版集团有限责任公司	0.9224
7	山东新华书店集团有限公司	0.5217	中国出版集团公司	0.8520

8	河北省新华书店有限责任公司	0.4694	浙江出版联合集团有限公司	0.8127
9	河南省新华书店发行集团有限公司	0.4000	河北出版传媒集团有限责任公司	0.6074
10	重庆新华书店集团公司	0.0120	中原出版传媒投资控股集团有限公司	0.4114

资料来源：中国新闻出版研究院

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

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。梳理近年各部门出台的行业政策，主要涉及三个大方面，一是宏观政策方面，主要涉及对行业地位的确定和对行业发展的规划引导；二是教材教辅类政策，该类政策以规范市场为主，特别是在出版发行资质和价格管控方面对行业影响较大（详见“行业关注”部分）；三是税收优惠和融资类政策，主要涉及增值税、营业税和所得税以及鼓励企业多渠道融资和小微企业融资等方面。2013 年是政策出台尤为密集的一年，涉及了数字出版和经营体制改革等多方面内容，最为关键的税收优惠延续政策也于 2013 年出台，政策支持力度明显加大。

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。

表 3 近年行业主要政策汇总

发布时间	政策名称	主要内容
2006 年	《关于深化出版发行体制改革工作实施方案》	鼓励出版和发行集团公司相互持股, 进行跨地区、跨部门、跨行业并购、重组; 推动有条件的出版、发行集团公司上市融资; 建立必要的经营性分支机构; 鼓励非公有资本以多种形式进入政策许可的领域。
2006 年	《中小学教辅材料管理办法》	加强对中小学教辅材料的管理, 减轻学生负担。
2009 年	《文化产业振兴规划》	明确文化产业的战略地位和拉动增长的引擎作用。
2011 年	《关于进一步加强中小学教辅材料出版发行管理的通知》	从出版、发行、价格、市场等多方面规范教辅出版发行。
2011 年	《新闻出版业“十二五”规划》	提高数字出版产值; 鼓励组建大型出版传媒集团; 鼓励跨媒体、跨行业、跨所有制的并购重组等。
2012 年	《关于加强中小学教辅材料价格监管的通知》	自 2012 年秋季开学, 对中小学主要教辅实行支付指导价管理, 价格标准降低。
2013 年	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	大力发展数字出版等新兴文化产业, 加大内容生产创新。
2013 年	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	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。
2013 年	《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	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。
2014 年	《深化新闻出版体制改革实施方案》	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; 提高新闻出版开放水平。

资料来源: 联合资信整理

4. 行业关注

教辅业务面临新的变革

出版发行企业的教材教辅业务在现行体制下处于垄断地位。目前, 课本总印数占全国总出版的约 40~50%。教材教辅业务一般能占到省级出版发行企业 60~70%的收入。新课标教材的全面普及和教辅新政的实施对部分省级出版发行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。

政策方面, 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同步类教辅材料进行评议, 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, 同步类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(相关部门对目录类教辅定价实行“保本微利”和最低发货折扣的限定), 在发行量上升的

同时，盈利水平出现波动。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发行渠道、政策优势的国有出版集团集中的趋势。

教材发行机制改革

2002 年以前，中国中小学教材由政府指定出版发行渠道，并根据国家发改委规定的印张基准价和计算公式制定教材价格。2002 年教育部课改首次提出推行教材出版发行招投标方案，并于 2008 年秋季将中小学教材出版发行招投标工作从 11 个试点省份推向全国。从实际效果来看，现阶段教材出版发行业务的跨区域发展仍旧受制于地方保护政策，招标的最终结果多为单一教材采购源，有限的变化主要体现在教材发行时单一来源需提供一定的发行折扣。但从中长期来看，比照同为相对垄断的盐业改革进程，虽然教材发行改革可能阻力较大，但教材出版发行业务的跨区域、完全公开市场化招投标仍将是政策的主导方向。从影响来看，若实行完全公开化招标，首先相关企业现有的垄断发行地位将受到影响，收入规模可能出现较大幅度下降；其次，教材招标将进一步扩大竞争，降低教材业务盈利水平。

资金使用效率有待提高

出版发行类企业货币资金规模普遍较大，货币资金占流动资产比重均值可达 40% 左右。货币资金占比高一方面反映了图书出版发行行业所需运营资金较大的特点，另一方面也反映了相关企业对于资本的利用率较低。

出版发行企业在进行资金使用时有三个选择：一是主业投资，包括内容出版建设、销售渠道建设等；二是进行多元化投资，以降低经营风险和扩大收入规模；三是补充营运资金。从实际情况看，出版发行企业募集资金使用效率普遍较低。相当一部分企业用募集资金

补充流动资金，然后再用闲置的自有资金做委托贷款和购买银行理财产品。高收益型委托理财和委托贷款业务可能给出版发行企业带来一定财务风险。

数字出版难题待破

近年来，随着互联网和移动终端的快速发展，数字化阅读模式逐渐盛行；传统纸质出版发行行业受到一定冲击。从世界发达国家出版产业看，数字出版收入已占到部分企业的 50% 以上，数字出版成为行业持续增长的重要业务，然而目前中国数字出版的发展并不乐观。

2013 年，中国数字出版产业整体收入规模为 2540.35 亿元，同比增长 31.25%，行业规模增长迅速，但官方统计口径包含了互联网广告、手机游戏等多领域，其中有关出版发行行业的互联网期刊、电子图书和数字报纸三个细分领域的总收入仅为 61.75 亿元，仅占数字出版总收入的 2.43%，中国数字出版现状仍不乐观。目前，中国数字出版的核心问题在于版权保护，同时在内容生产、运营和渠道建设等多方面也存在较大改进空间。

总体看，版权保护是数字出版目前面对的最大瓶颈；版权问题使得中国目前数字出版发展质量处于较低层次，不利于企业增加对数字出版的积极性。从中长期来看，随着国家对于出版方面法制建设的完善，以上问题有望得到解决。

5. 行业发展

世界经济格局的新变化使全球新闻出版业格局面临重构。文化产业在发达国家经济社会发展中的地位、作用和所占比重仍将继续提高，全球范围的并购重组势头仍将继续加强，市场竞争必将进一步加剧，中国新闻出版业面临的行业竞争环境变得更加复杂。

根据《新闻出版业“十二五”时期发展规划》，2010~2015 年，全行业年均增速达到 19.20%，到 2015 年末，全行业将实现总产出 29400 亿元；增加值 8440 亿元。年图书出版总

印数将达到 79.2 亿册（张）；报纸出版总印数将达到 552.3 亿份；期刊出版总印数将达到 42.2 亿册。出版物实物出口数量将超过 1150 万册（份、盒、张），版权输出品种数将达到 7000 种。行业整体将保持较快增长。

“十二五”期间，新闻出版行业政策导向明晰，行业发展面临较好的政策环境。（1）机制改革方面，政府将推动企业体制和管理体制改革的进一步深化，行业管理行政效率有望提高。（2）产业结构和产业集中度方面，政府鼓励有条件的新闻出版企业跨区域跨行业跨所有制经营和重组，推动新闻出版资源适度向优势企业集中。支持专、精、特、新的现代新闻出版企业发展。进一步加快建设新闻出版产业带、产业园区和产业基地发展。未来，行业结构的调整和集中度的提升有望提速。（3）创新及科技水平提升方面，政府政策上鼓励建立创意机制，对各类创意作品、创意人才、创意机构、创意产业园区进行国家奖励与扶持，着力培育创新主体；支持推动科技创新和科技成果转化，重点支持内容采集与处理技术、声音与图形图像技术、云出版技术、语义分析技术、数字显示技术、数字印刷技术、下一代彩色阅读设备的研发。行业整体自主创新能力和技术水平有望得到提高。

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，机构改革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，同时也与相关行业政策关于鼓励跨媒体、跨行业并购重组的引导方向相一致。伴随行业机构、机制改革进度加快，行业发展模式于纵向和横向都出现了较大变化。纵向发展方面，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。出版企业将更加注重对于“内容生产-加

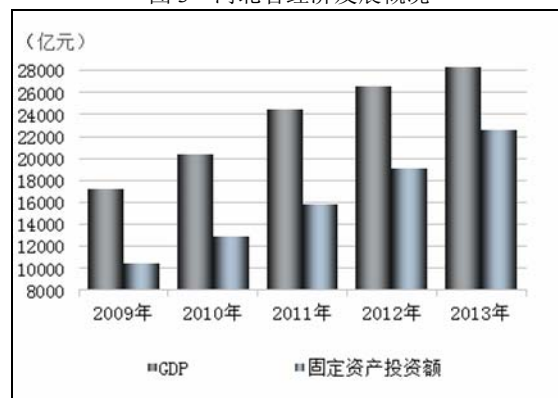
工-销售-传播-数据挖掘-内容生产”这一全流程的思考，一部图书资源可以从传统的纸质书转变为纸质书、电子书、影视剧内容、广播剧、国际版权输出等多领域多媒介的立体内容开发。从横向发展来看，近年来图书出版企业在资本获得渠道极大拓宽以及国家产业政策的引导下，逐步向文化产业的全领域发展，如行业龙头凤凰传媒相继收购了手机游戏公司慕和网络、影视剧公司传奇影业和在线网络电视 PPTV 等。

整体看，机构、机制改革的加快与行业发展模式的升级形成较强的一致性。目前，相当一部分国内大型出版发行集团已经进入影视、手游等新媒体领域，但与出版发行主业相比，尚未形成规模效应。确保横向和纵向发展的关键在于：（1）传统业务出版质量不断提高，加大品牌建设，提高竞争力和竞争壁垒；（2）解决多业务品牌融合、人才构建的关键性问题。

6. 区域经济环境

公司经营业务主要立足河北省内，其业务经营直接受河北省经济发展影响。

图 3 河北省经济发展概况



资料来源：Wind 资讯

河北省位于华北地区的腹心地带，北京、天津两市的外围，自古即是京畿要地。2013 年，河北省经济运行总体平稳，全省实现生产总值实现 28301.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 3500.4 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值

14762.1 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 10038.9 亿元，增长 8.4%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 12.4%，第二产业增加值比重为 52.1%，第三产业增加值比重为 35.5%。

2013 年河北省实现社会消费品零售总额 10516.7 亿元，比上年增长 13.6%。按经营单位所在地统计，城镇消费品零售额完成 8081.3 亿元，增长 13.8%；乡村消费品零售额完成 2435.4 亿元，增长 13.1%。在限额以上批发和零售企业(单位)商品零售额中，粮油食品饮料烟酒类增长 16.0%，服装鞋帽针纺织品类增长 16.6%，日用品类增长 15.5%，化妆品类增长 15.6%，中西药品类增长 26.1%，金银珠宝类增长 36.1%，家具类增长 45.1%，石油及制品类增长 8.4%，汽车类增长 15.8%。

人均可支配收入方面，2013 年全年城镇居民家庭人均总收入 24143 元，比上年增长 10.2%。其中，城镇居民人均可支配收入 22580 元，比上年增长 9.9%。农民人均纯收入 9102 元，增长 12.6%。城镇居民人均消费性支出 13641 元，增长 8.9%；农民人均生活消费支出 6134 元，增长 14.4%。

财政实力方面，公司作为河北省基础设施和公益事业建设、投资和运营的实体之一，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。2013 年，河北省全部财政收入 3641.5 亿元，比上年增长 4.7%，保持了两位数对的增长，在 GDP 中的占比为 12.87%。其中，公共财政预算收入 2293.5 亿元，增长 10.0%；税收收入 1722.3 亿元，增长 10.4%。全省公共财政预算支出 4353.8 亿元，增长 6.7%。

文化产业政策方面，近年来河北省相继出台了《关于加快文化事业和文化产业发展的若干政策》、《关于非公资本进入文化产业的实施意见》、《河北省文化产业振兴规划(2010-2015 年)》、《关于深入推动文化大发展大繁荣的若干意见》和《贯彻落实〈中共中央关于深化文化

体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定〉的实施意见》等一系列纲领性文件，制定了相关优惠政策，为公司发展提供了良好外部环境。

教育事业方面，2011~2013 年河北省中小学生在生总人数分别为 1115.9 万人、1107.6 万人和 1056.9 万人，在校生人数有所下降，但总体稳定。根据河北省教育厅公布的河北省教育事业发展主要目标，作为人口和教育大省，未来几年河北省义务教育、高中、高等教育以及职业教育、继续教育领域在毛入学率、在校生总量等方面仍将保持稳定增长。

表 4 教育事业发展主要目标

指标	单位	2009 年	2015 年	2020 年
学前教育				
幼儿在园人数	万人	151.3	210	225
学前一年毛入园率	%	80.0	87.0	95.0
学前两年毛入园率	%	70.0	75.0	82.0
学前三年毛入园率	%	65.0	70.0	75.0
九年义务教育				
在校生	万人	731.8	770	870
巩固率	%	92.6	94.0	96.0
高中阶段教育*				
在校生	万人	241.3	215	243
毛入学率	%	85.0	90.0	92.0
职业教育				
中等职业教育在校生	万人	110.4	107.5	121.5
高等职业教育在校生	万人	68.6	70.2	73.0
高等教育**				
在校生	万人	130.7	140.4	150
其中：研究生	万人	2.8	4.2	5.1
毛入学率	%	24.0	37.0	42.0
从业人员继续教育	万人次	880	1536	1880

资料来源：河北省教育厅

注：*含中等职业教育学生数；**含高等职业教育学生数；高等教育在校生包括研究生、普通本科和成人本专科学生。

总体看，河北省处于华北核心区位，目前经济平稳发展，内需保持较快增长；河北省对文化教育事业发展极为重视，制定了一系列的纲领性文件；河北省在校生规模维持在较高水平，为公司业务稳定运营提供了良好的外部条件。

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，下属企业包括 6 家图书出版社、2 家电子音像出版社、8 家报刊社、4 家书刊印刷厂、1 家光盘生产企业和 158 家新华书店，拥有员工 8000 余人，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。2013 年，公司出版图书 8000 余种，发行图书 2.50 亿册。2011~2013 年公司均位于新闻出版署主要出版集团总体经济规模综合评分排名前十位；2014 年，公司首次入围中国文化企业 30 强。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。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 6 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人，大多已在行业内工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长、党委书记兼总经理杜金卿先生，1958 年 2 月出生，中共党员，硕士研究生学历，正编审，1976 年参加工作，历任黄骅县吕桥公社资料员、县委学大寨办公室秘书、海堡工委秘书；邢台市大华商场售货员、邢台百

货公司副经理、经理、邢台市商业局副局长；秦皇岛市政府副秘书长、海港区党委副书记、商业局副局长、体改委主任、青龙满族自治县委书记、市委常委、宣传部长；承德市委副书记；河北省新闻出版局局长、党组书记；河北省版权局局长；河北出版集团党委书记、河北省出版总社社长。2009 年 12 月至今，担任公司董事长、总经理、党委书记、河北省出版总社社长等职。

截至 2014 年 9 月底，公司拥有在岗职工 8714 人。从学历结构看，高中及中专占 39.71%、大专占 38.42%、本科占 21.87%；按岗位分类，管理人员占 17.80%、研发人员占 4.21%、生产人员占 25.09%、销售人员占 52.90%。

总体看，公司管理团队从业经验丰富，综合管理能力较强；公司员工整体文化素质较高，岗位构成能够满足日常经营需要。

4. 外部环境和税收优惠

公司所属出版发行行业为国家大力扶持行业，“十二五”期间，国家将着力加快经济发展方式转变，努力把经济增长模式转到内需引导、消费驱动的轨道上来。国家相关部门相继出台《文化产业振兴规划》、《新闻出版业“十二五”规划》、《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》、《深化新闻出版体制改革实施方案》等重要文件，产业战略地位得到提升，为新闻出版产业发展提供了良好的发展机遇。此外，“十二五”期间“环首都经济圈”战略的实施，为公司出版产业的发展提供了更为丰富的内容资源和市场空间。

做为文化体制改革单位，公司在税收优惠方面受国家及地方政策支持大。公司下属企业河北人民出版社、河北美术出版社、花山文艺出版社、河北科学技术出版社、河北少年儿童出版社、河北教育出版社、方圆电子音像出版社、河北省出版总社、河北新华印刷一厂、河北新华印刷二厂、河北省新华书店集团、河北纪元光电有限责任公司、河北阅读传媒有限公

司根据税务机关相关文件免征 2009-2013 年企业所得税和房产税；根据国家税务总局财税[2011]92 号文件自 2011 年 1 月 1 日起至 2012 年 12 月 31 日止，公司享受增值税先征后退政策。2013 年，相关部门出台《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》，以上税收优惠政策得以顺利延续至 2017 年，为公司的持续发展提供了坚实保障。

总体看，公司所处文化产业战略地位日益提升，外部发展环境优良且支持政策延续性强，政府税收支持力度大，有利于公司持续提高自身竞争力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

河北省省级文化企业国有资产监督管理委员会领导小组办公室作为公司唯一股东，代表省政府履行出资人职责。公司设董事长 1 名，为公司法定代表人，由股东决定，对股东负责。公司董事会负责召集和主持董事会会议；决定公司的发展战略、中长期规划和重大资本运营项目；制定集团公司年度财务预、决算方案；制定集团公司增加或减少注册资本和发行集团公司债券的方案；拟订集团公司合并、分立、变更集团公司的形式、解散和清算方案；根据有关规定，聘任或者解聘集团公司总经理、副总经理、总会计师，决定上述人员的报酬事项等事项。公司设监事会主席 1 人，由国有文化资产监管部门委派，其中的职工代表经公司职工代表大会民主选举产生；董事会成员、经理班子成员、财务负责人不得兼任监事。监事会履行的职责主要包括对检查集团公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况；检查集团公司财务，查阅企业的财务会议资料及企业经营管理活动有关的其他资料，验证集团公司财务会计报告的真实性和合法性；检查集团公司高级管理人员的经营行为，并对其经营管理业绩进行评价，提出奖惩、任免建议等。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公

司总经理负责主持公司的日常经营管理事务，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施集团公司年度出版计划、经营计划和投资方案，制定并实施集团公司经营管理措施；提出集团公司年度财务预算方案、决算方案和利润分配方案或弥补亏损方案；聘任或解聘应由董事会聘任或解聘以外的负责管理人员等。

总体看，公司初步建立了现代化的管理体制。

2. 管理水平

对子公司管控上，公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制，通过向子公司派出股东代表或推荐董事、监事及高级管理人员等方式，实施对子公司的产权管理、战略管理、资产重组、运营监控，保障资产的保值增值。子公司对集团公司投资形成的全部资产向集团公司承担保值增值责任。公司本部向子公司下达国有资产保值增值指标或其他责任目标指标，依照法定程序检查、考核子公司业务经营和国有资产保值增值状况。

内部控制方面，公司按照《企业内部控制基本规范》的要求，建立了比较完整的内控体系，从公司治理层面到业务流程层面均建立了较系统的内部控制制度。围绕建立现代企业制度，打造合格市场主体，公司根据自身实际情况，制定并实施了包括图书出版和发行、物资采购、对外投资、员工管理、绩效考核、薪酬分配、财务管理、审计监督等一整套管理体系，涵盖了整个经营过程以及公司内部各个职能部门，确保各项工作有章可循，形成了较为规范的管理体系。

在人员管理上，公司按照实现现代企业管理和运营的要求，在干部管理、员工管理、薪酬管理、绩效考核、激励奖惩等方面，制定出台了《集团公司中层管理人员管理暂行办法》、《集团公司员工管理暂行办法》、《关于全面推进薪酬改革工作的指导意见》、《工资总额

管理暂行办法》、《总部员工薪酬管理办法》、《子公司经营层年薪制方案》、《总部员工绩效考核暂行办法》、《子公司负责人经营业绩考核暂行办法》《关于设立董事长奖励基金的决定》、《总部员工手册》等 10 几项规章制度，构建了符合现代企业制度要求的人力资源管理制度框架。

在对外投资上，公司制定了《重大投资管理暂行办法》对重大投资实行分级管理。重大投资项目须经战略与投资委员会论证，经总经理办公会在其权限范围内对公司投资作出决策；并由监事会依照公司章程对重大投资进行监督管理。战略与投资委员会会同资产财务部、审计监督室对项目实施和收益情况实行监督管理。

资金管控上，公司成立了资金结算中心，负责集团公司内部资金的诡计、管理、调度及资金流向的监控。

总体看，转制后，公司初步建立了现代企业管理体制和较为健全的内部控制制度，运作较为规范。

七、经营分析

1. 经营现状

公司集合了原河北省出版发行系统的优势资源，形成了集出版、印刷、发行和物资采购为一体的紧密产业链经营体系。通过对河北

省内主要出版社和新华书店系统的控股，公司掌握了河北省内主要出版资源和主流发行渠道，特别在河北省的教材教辅出版发行方面具备相对垄断的市场优势。2011 年为配合上市工作，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传媒，由此北洋传媒变为公司主要经营实体。近三年，公司营业收入主要来源于发行、供销贸易和出版业务；其中发行和出版业务占比有所下降，物资销售及其他业务占比稳中有升；印刷业务及报业媒体业务占比较小。2011~2013 年，公司分别实现主营业务收入 30.15 亿元、49.17 亿元和 71.45 亿元。近三年，受低毛利率的供销贸易业务占比上升影响，公司整体毛利率有所下降。同时，纸张、人工、租型费等成本上升以及电商冲击、教材教辅限价等因素亦对公司盈利水平构成一定影响。公司综合毛利率由 2011 年的 32.23%下降至 2013 年的 19.67%。

2014 年 1~9 月，在发行、印刷及贸易板块的拉动下，公司实现主营业务收入 82.27 亿元，超过 2013 年全年水平；公司三大主业（出版、发行、印刷）均较去年同期有较大增长。受贸易及发行业务盈利水平下降影响，综合毛利率进一步下降至 12.65%，其中发行业务主要受教辅限价以及公司为扩大销售规模提高销售折扣所致。

表 5 公司近年主营业务收入及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-9 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
出版	68782	22.81	27.94	74290	15.11	27.76	105723	14.80	27.00	94749	11.52	27.20
发行	174974	58.04	43.73	259798	52.84	40.51	295251	41.32	31.07	390986	47.52	18.30
印制	7837	2.60	4.01	10963	2.23	3.48	16409	2.30	4.00	37331	4.54	3.78
报业媒体	--	--	--	5731	1.17	88.13	12510	1.75	90.00	8041	0.98	25.65
供销贸易及其他	49885	16.55	2.25	140881	28.65	-8.89	284628	39.83	2.00	291610	35.44	1.12
合计	301478	100.00	32.23	491663	100.00	24.14	714521	100.00	19.67	822717	100	12.65

资料来源：公司提供

出版业务

公司出版业务范围涵盖图书、音像出版物和电子出版物的出版。2011~2013 年，公司出版业务收入逐年增长，整体毛利率水平保持在 27%以上。2013 年公司出版业务实现收入 10.57 亿元，毛利率为 27.00%。

公司控制的出版资源较为丰富，主要出版社成立时间较长，积累了一批经验丰富的审编经营人才；出版物涉及面广，种类丰富，年出版图书种类已达 8000 余种。近年公司出版经营规模持续扩大，造货码洋保持平稳增长；2013 年公司图书出版品种达 8844 种，同比增长 34.41%；实现造货码洋 23.76 亿元，同比增长 27.81%。整体看，公司出版业务在行业内具备一定经营规模。

表 6 近年公司图书出版概况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
出版图书品种（种）	3889	6580	8844	5963
新版图书（种）	1865	2984	4012	2469
再版图书（种）	2022	3596	4832	3494
出版总量(万册)	17900	21151	24952	15934
造货码洋（万元）	128186	185868	237570	170927

资料来源：公司提供

从出版质量上看，公司出版图书中，再版图书种类占比较高，2013 年再版图书品种占总品种的 54.64%。公司图书市场认可度较高，具有一定竞争实力。近年公司销量超过 2 万册和 10 万册以上图书品种均实现较快增长，单本销售码洋超过 100 万元图书种类亦稳步提升，拉动公司出版业务收入增长。

表 7 2011~2014 年 1~9 月公司出版图书销售情况(1)

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
销量超过 2 万册图书种类	142 种	299 种	376 种	370 种
超过 10 万册图书种类	13 种	35 种	44 种	32 种

资料来源：公司提供

表 8 2011~2014 年 1~9 月公司出版图书销售情况(2)

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
单本销售码洋超过 100 万元图书种类	25 种	36 种	38 种	39 种

资料来源：公司提供

公司出版业务按其出版物特点大致可细分为教材、教辅、一般图书、数字出版物和期刊报业几大类。

表 9 近年公司中小学教材发行概况

（单位：亿册）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
教材发行总册数	1.16	1.17	1.30
其中：冀版教材	0.33	0.35	0.37
人教版教材	0.62	0.61	0.68
其他版本教材	0.21	0.21	0.25

资料来源：公司提供

注：1.不含义教 7-9 年级地理图册、历史地图册；2. 仅包括小学、初中和高中教材，不包括教辅、职业教育和大学教材。

教材出版方面，公司是中国四大教材基地之一。公司自编教材品种多，市场竞争力强，占有率较高且保持稳定。目前公司已有小学、初中和高中阶段 20 种冀版新课标教材通过了教育部审定，是国内除人教社外拥有新课标教材品种最多的地方出版集团之一。公司自编教材编写队伍均为相关学术专家，保证了教材质量和权威性，在省内已占据了较高的市场份额（约为 30%），在湖南、广东等 21 个省外市场也均有使用，市场认可程度较高。由于公司在新课标教材研发方面布局较早，使得公司在教材出版领域构筑了较强的竞争壁垒，相关版权资源亦延伸到教材发行、教辅出版及发行、教育数字出版等公司其他业务领域，成为公司区别于其他地方出版集团的核心竞争优势之一。除中小学教育用书外，公司近年来重点开发职业教育教材市场，伴随政府对于职业教育的重视，该领域增长潜力较大。同时，联合资信也关注到，目前河北省及其他省份尚未实施新课标审定教材的全面轮换，苏教版等其他版本教

材仍对公司教材出版构成一定的竞争。公司教材业务的发展重点在于继续增强研发实力，确保未来教材轮换招标过程中，保障本省稳定的市场份额的同时积极扩展外省销量。

教辅书方面，在重视发行的同时，近年来公司着力加强教辅自主研发和合作开发模式，提高了教辅出版收入。公司针对省内外市场开发、配套包括冀版教材在内的全国主要中小学教材的教辅图书近百种。目前公司出版的《夺冠百分百》、《创新一点通》等图书已形成品牌效应，在全国具有较大的知名度和影响力。在“教辅新政”逐步深入实施背景下，民营书商须向具备教辅资质以及拥有配套教材版权的出版社进行合作。为进一步加强公司教辅市场竞争实力，公司制定了《集团公司教辅出版发行整合方案》推动教材修订和教辅整合工作。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。2014年1~9月公司所辖出版社公告类教辅实现销售3.98亿元，同比增加1.21亿元，增长43.60%。

一般图书出版方面，为增强公司一般出版物整体市场竞争能力，公司从改革选题策划、投入和奖励机制入手，筹资3000多万元，建立了精品出版专项资金和奖励资金，制定出台了《精品出版工作实施方案》和《精品出版物奖励办法》，明确了用三到五年时间打造优秀出版物集群的思路和目标。

公司相继策划推出了《河北文化品牌丛书》、《红色美术经典》、《齐如山文集》、《大化无垠——中国艺术的海外传播及其文化影响》、《幸福来敲门》、《阳光姐姐美绘馆》等一批精品学术著作和优秀畅销、常销出版物。近年来公司出版的《感动天地——从唐山到汶川》、《士兵突击》、《中国磁州窑》等116种（册）出版物上榜“五个一工程”奖、中国政府出版奖、中华优秀出版物奖等国家奖项，获奖数量位居全国前列。为顺应新的市场竞争形势，加强品牌建设，公司开发形成了《人民英雄》等红色连

环画系列、《图文中国共产党纪事》等党史国史系列、《苏轼全集校注》等学术文化名著系列、“郝月梅校园小说”系列以及《幸福来敲门》、《我的青春谁做主》影视互动系列等多种图书系列，其中少儿文学、青春文学等领域的图书多次进入电商畅销书榜。

表10 2011~2014年至今，公司图书出版获奖情况

	五个一工程奖	国家图书奖		中国图书奖	入选国家重大出版项目	总数
		正式奖	提名奖			
2011年					9	9
2012年	1			9	26	36
2013年		3	4	9	26	42
2014年至今	2				13	15

资料来源：公司提供

数字出版方面，公司顺应行业发展趋势实施了数字出版工程，组建了网络信息中心和数字出版物中心，近年来突破明显。公司相继实施了河北文化资源数据库等20多个数字出版项目，研发推出了冠林点读笔、《资治通鉴》数字复合出版物等一批数字产品。数字版权运营已拓展至国内各大主流互联网、手机阅读平台以及英美等国际图书馆平台；中文数字出版物网络出口阅读平台项目获得科技部国家科技支撑计划的资金支持，并已上线试运行。2014年，公司出台了《关于加快推进教育出版数字化工作的实施意见》，冀版教材教辅内容资源数字化开发积极推进。河北教育资源云平台于2014年正式运营，日均点击量突破50万次。2014年9月，公司子公司河北省新华书店有限责任公司成立了河北新华数字教育发展公司。该公司旨在甄选全国范围内的优质数字教育资源，利用新技术和新媒体，通过遍布全省的营销队伍，全力创建专业的服务师生及家长的数字教育产品运营服务平台，促进新华书店顺利实现数字

化转型升级。新华书店已经代理的《E周同学云学习平台》、《人教数字校园》、《冠林点读笔》等产品内容资源将在第一阶段导入数字化教育运营服务平台，实现校园服务、精品资源免费共享、在线充值、付费及内容资源下载升级等功能，基本达到数字产品网络平台综合服务的水平；第二阶段建立“以客户为中心”的CRM（客户关系管理系统）系统和客户信息数据库，智能分析客户信息并深入挖掘客户潜在需求，达到定向营销、精准服务、订制服务的运营水平。力争通过3-5年时间，逐渐提高数字化产品的专业运营水平，将平台创建为数字化教育产品的智能运营服务商。公司还积极进军影视动漫领域，所属河北教育出版社投资控股的“小鹿芮卡原创动漫”项目已经覆盖到60多个城市、200多所幼儿园，并对外输出到了东南亚多个国家和地区，已经成为知名幼教动漫品牌。总体看，在数字出版方面，公司相继在多个数字化平台和产品方面取得成功，公司正抓紧制定完善数字出版产业发展整体方案，以数字教材、动漫游戏、有声读物、手机读物等新兴业态为主攻方向，有望逐步实现从内容提供商向内容运营商的转变。

期刊报业方面，2010年公司对旗下报刊资源进行了整合，将集团内的《少年素质教育报》、《藏书报》等2报纸及《快乐作文》、《阅读与鉴赏》、《少儿科学周刊》、《校园英语》、《儿童大世界》等5期刊整合成立了河北省阅读传媒公司。2013年，公司各类期刊报纸总发行量达到了5.08亿册。

总体看，公司出版规模大，再版率较高，出版质量稳步提升。公司教材出版优势明显，教辅业务在教育部门和公司新政策的指引下竞争实力逐步增强，一般图书和数字出版在新的市场趋势下，近年来取得明显突破。同时，联合资信也关注到，在目前日趋激烈的市场竞争环境下，公司仍需继续提高图书内容竞争性以及冀版图书整体品牌知名度。

发行业务

公司发行业务经营主体为公司子公司河北省新华书店有限公司负责，其拥有出版物总发行资质，是河北省最大的国有图书发行企业，已形成下辖5个经营公司、拥有11家市级新华书店、146家县级新华书店。公司在河北省内的出版物发行上具备显著的规模优势，有较强的市场垄断优势。

目前新华书店负责公司全部省内教材的销售和部分一般图书、音像制品的销售业务。

教材发行方面，为降低成本，保证教材“课前到手，人手一册”，中国中小学教材一般由当地出版集团组织出版发行，具有较高的区域壁垒，因而公司在省内教材市场具备相对垄断的市场地位。目前公司出版的中小学教材主要包括自编教材和租型的人教版教材（租型费为码洋5%~6%左右），其在义务教育阶段的省内市场份额约在31%和54%。维持冀版教材和人教版教材在区域内占有率的稳定是保障公司总体利润的关键。目前，公司已成为中国教育出版传媒集团有限公司战略合作伙伴（公司下属子公司北洋传媒对中国教育出版传媒集团有限公司持股0.986%，中国教育出版传媒集团有限公司持股北洋传媒2.22%），双方互相持股，保障了公司代理人教版教材教辅发行工作收益的稳定性。近年来公司还加强了自编教材的省外推广工作，2013年公司外销自编教材较2012年增加约400万册。公司教材的印刷、发行分别由公司印刷厂和新华书店负责。公司教材销售主要以政府采购模式进行，付款方式上实行印刷前预付50%货款，每学期验收合格后支付50%货款的支付方式。

教辅发行方面，“教辅新政”出台前，教辅发行主要有民营和新华两个渠道，按照“教辅新政”规定，新华书店是唯一合法的发行渠道，和教材配套的教辅也必须通过新华书店发行，而且规定了保底的发行费用。伴随“教辅新政”的推出，部分教辅省级代理权由民营书商转到新华书店，极大的增强了新华书店的渠道优势。

近三年，教材教辅书发行收入构成了公司出版物发行收入的主要部分，2011年以来在公司大力推广自编教辅书销售的带动下，教材、

教辅在发行收入中占比维持在 60%~70%之间。2014 年 1~9 月，公司销售教辅、教材合计 2.18 亿册，同比增长 11.03%。

表 11 近年公司图书出版物发行概况

图书种类	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-9 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	10209.52	67312.15	11948.07	101024.00	12124.86	110196.71	12124.15	131572.52
教辅	5649.27	54391.12	6609.72	75351.00	7558.04	85142.51	9729.31	140355.00
一般图书	2747.08	32619.62	3631.04	53383.00	4715.73	72085.89	5045.19	96185.00
其他	525.1	20651.79	614.95	30039.60	590.14	27825.70	431.36	22873.25
合计	19130.97	174974.68	22803.78	259797.60	24988.77	295250.81	27330.01	390985.77

资料来源：公司提供

一般图书发行方面，市场竞争较为激烈。近年，公司加大了一般出版物的市场推广力度，组织举办了《苏轼全集校注》出版座谈会、《藏书报》创刊 10 周年暨高端藏书论坛等系列宣传推介活动；同时公司通过开通农村文化直通车、参与大宗采购和争取馆配图书供货权、借助香港联合出版集团等企业海外渠道营销渠道、推广微信销售等多种方式推动公司一般出版物销售的稳步增长。

版权贸易方面，公司近年策划出版了《中国定窑》、《中国民间故事史》、《新中国年画宣传画》、《图解黄帝内经》等一批极具版权贸易图书、版权输出特质的“外向型”图书，类型涉及学术、动漫、文学、艺术、中医药等。公司下属河北教育出版社的《小鹿芮卡儿童动漫多媒体系列丛书》向泰国彩虹出版公司和印度尼西亚彩虹出版公司输出版权，下属河北少年儿童出版社《最 Q 动物趣味百科》、《李秀英甜趣识字童谣 100 首》向香港童艺少儿文化公司输出版权，下属北京颂雅风公司和河北银盘文化公司的《水墨丹青-中国历代名画家艺术文献库》向日本寿限无株式会社输出版权。2013 年北京国际图书博览会上，公司签订版权输出协议 4 项，输出版权 16 种，签订版权引进协议 2 项，引进图书版权 46 种。

同时，公司还通过与海外出版商合作成立

文化公司，利用双方的优势资源，打开了引进版权图书的市场营销渠道，扩大了版权贸易合作的规模。公司下属河北教育出版社与台湾麦克股份有限公司联合成立北京启发文化传播有限责任公司，对在海外具有广泛影响和众多读者的《启发儿童精选绘本》等图书持续开展版权引进工作，建立了版权贸易新机制。下属河北阅读传媒公司积极引进版权，与美国 CAM 出版社联合创办《少儿科学周刊》(中文版)，创新版权合作模式，实现了互利共赢，进一步扩大公司的国际竞争力和影响力。

表 12 公司版权贸易情况

(单位：种数)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
版权引进量	96	99	90	154
输出量	74	39	16	43

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司发行业务收入较快增长，2013 年收入达到 29.53 亿元，2014 年 1~9 月发行收入达到 39.10 亿元，超过 2013 年全年水平。2012~2014 年前三季度公司下属新华书店可比销售增长率逐年提高，分别为 7.77%、13.42%和 33.22%。根据《2013 年新闻出版产业分析报告》，在全国发行集团总体经济规模

综合排名中，河北新华书店名列第八位，继续保持了稳健发展的良好态势。

公司 2014 年发行业务实现较快增长主要由于：（1）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；（2）教辅方面：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）一般图书方面：公司积极通过名人营销、事件营销、微信营销、新书打折促销等手段，不断创新营销方式。同时大力拓展店外销售、团购、馆配等业务。随着城市的不断发展和商业中心区的转移，公司对新华书店网点进行重新布局。部分网点按照现代商业综合体发展的趋势和要求，将新华书店卖场升级改造为以图书销售为主，同时具有休闲、体验、娱乐、培训教育、餐饮服务等多业态的商业综合体，进一步提高了店面的聚客能力。总体看，在多种销售促进措施的推动下，发行业务已经成为拉动公司主业增长的重要板块。未来，公司在教辅、一般图书以及各类别教材的发行上仍存在较大增长潜力。同时，联合资信也关注到电子商务的发展以及教材和部分教辅发行实行政府指导价政策对公司发行业务盈利水平构成一定影响。

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。该公司拥有河北数字印刷产业园石家庄、保定（在建）两大基地，下属河北新华第一印刷有限责任公司、河北新华第二印刷有限责任公司、河北新视野彩印有限公司、保定华升印刷有限公司、鹿泉联合印刷有限公司五个生产基地，员工 2000 余人。2013 年被国家新闻出版广电总局认定为“国家印刷示范企业”，成为河北省目前唯一获得该称号的企业，在 2013 年中国印刷企业 100 强中排名第 60 位。

公司印刷业务主要由河北新华联合印刷

有限公司承担，该公司拥有多台国际先进的印装设备，主要有惠普 Indigo7600 彩色数字印刷机、方正 CTP、德国海德堡四色印刷机、日本三菱商业轮转印刷机、瑞士马天尼胶订线等骨干设备，年印装 250 万令。在切实做好河北省中小学教材教辅印制工作的基础上，该公司大力拓展了市场业务和多元化经营工作，设立了北京办事处，着力开发数字印刷、特种印刷、商业印刷等产品，与中央文献出版社、商务印书馆、人民教育出版社、高等教育出版社等多家知名出版单位建立了长期战略合作关系，承印了《人民司法》、《毛泽东传》、《邓小平年谱》、《江泽民选集》、《十八届三中全会〈决定〉学习辅导读本》、莫言小说等重点产品

河北新华联合印刷有限公司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 7-8 月建成。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。2011~2013 年开始，公司印刷业务稳步增长，2014 年印刷板块收入实现快速增长。2011~2014 年 9 月，该板块分别实现收入 0.78 亿元、1.10 亿元、1.64 亿元和 3.73 亿元，其中 2014 年 1~9 月印刷业务收入明显增长，主要系石家庄出版基地投入运营带动产能提高所致。在建保定基地计划投资 15 亿元，基地建成后，公司预计至 2015 年公司印刷板块收入将增长至 10 亿元。

总体看，公司印刷能力较大，装备及技术水平先进，能够满足其出版业务需要。公司印刷业务虽然目前占比较低，但收入规模增长快速。保定基地建成后，预计将进一步拉动公司主业收入增长。

表 13 2011~2014 年 9 月公司物资贸易收入构成
(单位: 万元)

主要贸易品种	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
纸张	4710	10121	72942	81170
木浆	1670	30362	40464	119622
钢材	31387	81929	117554	93196
化工产品	355	7071	21238	21843
煤炭	--	--	4693	3744
其他	107	4385	8705	34350
合 计	38229	133868	265596	353925

资料来源: 公司提供

物资供销方面, 公司通过整合仓储贸易资源, 组建了河北文通贸易有限公司(以下简称“文通公司”), 负责公司的纸张采购供应工作。经营上, 一方面, 公司通过统一组织采购或公开招标等方式, 提高议价能力, 降低供货价格和经营成本; 另一方面, 公司积极开展纸张区域代理销售, 加大对系统外用纸客户的开发力度, 进一步扩大纸张的采购规模, 降低采购成本。目前公司约 80% 的纸张供应由文通公司集中采购。此外, 在保证纸张采购的基础上, 公司大力开展了进出口贸易, 以及钢材、化工、PC 料等大宗商品贸易。通过不断扩大自营代理进出口贸易范围, 公司贸易板块快速增长。2011~2013 年, 公司供销贸易收入迅速扩大,

三年分别为 3.82 亿元、13.39 亿元和 26.56 亿元, 主要源自钢材和纸张贸易金额快速增长带动。公司贸易业务盈利能力偏低, 钢材业务占比大, 需关注钢材需求及价格波动风险。

2. 经营效率

近三年, 伴随公司业务规模扩大, 公司应收账款快速增长, 销售债权周转次数逐年下降, 2013 年为 14.05 次; 存货周转次数有所波动, 2013 年为 4.81 次; 总资产周转次数有所波动, 2013 年为 0.76 次。总体看公司资产运营效率尚可。

3. 在建项目、上市工作及未来发展

在建项目

截至 2014 年 9 月底, 公司主要在建项目包括数字印刷产业园、国际出版传媒大厦和文化创意中心、出版传媒创意中心等建设项目。公司在建项目主要集中在文化类商业(工业)地产、发行网点建设、促进图书出版等方面。上述项目总体投资规模较大, 2014 年 9~12 月, 2015 年、2016 年还将分别投资 1.14 亿元、4.73 亿元和 4.94 亿元, 给公司带来一定融资需求。

表 14 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 2014 年 9 月底已投资	2014 年 9-12 月拟投资	2015 年拟投资	2016 年拟投资
		贷款	自筹				
国际出版传媒大厦	13300	11300	2000	5000	100	3000	3230
出版传媒创意中心	60000	30000	30000	14200	1800	12000	15000
精品图书出版工程	28000	8400	19600	2000	1000	5000	5000
河北数字印刷产业园	41942	11500	30442	19642	5812	10311	6177
发行网点升级改造工程	30000	9000	21000	4000	1000	5000	5000
润景康城	37500	--	37500	5442	1700	12000	15000
合 计	210742	70200	140542	50284	11412	47311	49407

资料来源: 企业提供

上市工作

公司目前正在筹划上市, 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。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，该资产评估价值为 42546.83 万元。2013 年 12 月，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，公司仍为北洋传媒第一大股东，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，预计于 2016 年底完成上市。

发展规划

根据公司“十二五”发展规划，公司制定了用五年左右的时间，成为具备较强战略投资力、文化生产力、出版传播力和品牌影响力，跨媒体、跨行业、跨区域发展的现代出版传媒集团公司的战略目标。为实现规划目标，公司在各业务板块方面制定了较为详尽的任务目标：

（1）一般出版物方面，公司将以“双效精品”工程为龙头，以做响冀版品牌为目标，使一般出版物真正成为公司产业发展的有力支撑，争取在三到五年内形成精品出版物集群。

（2）数字出版方面，公司将积极开展自主品牌电子书阅读器特别是电子书包的研发与经营，推进出版资源专业特色数据库、电子商务平台建设及电子图书制作销售业务，并向影视动漫等电子衍生领域发展。（3）教学用书方面，公司将做好冀版新课标教材的修订完善和配套材料的开发；巩固和扩大冀版、人教版教材的市场占有率，深挖市场潜力，夯实发展基础。

（4）报刊传媒方面，公司将重点发展教辅类、

少儿类和收藏类三个报刊板块，加大与国内外报刊集团合作，并购 2~3 家品牌报刊，组建报刊传媒子集团。（5）印刷复制方面，公司将整合现有市场资源，积极与国内外知名印刷企业合资合作，整合重组的民营印刷企业，提升整体营运水平和整体竞争力；同时积极推进纪元光电公司业务拓展和技术更新，实现新的突破。（6）发行营销方面，公司将较快信息系统建设支撑现有营销网络；加强连锁经营规范管理；通过建设文化书城和批销卖厂不断扩大经营规模。（7）物资贸易方面，围绕集团主业，开展物资贸易业务，延展出版上游产业链条，整合出版外贸资源和仓储物流资源，集中运营集团公司纸张的采购、仓储和营销，以及纸浆、印刷设备与耗材等大宗原材料的采购供应等业务。加大对外合作力度，积极推进对外贸易，培育集团公司新的经济增长点。（8）多元经营方面，公司将抓好已经形成优势的新华教育、汽车和粮食贸易以及酒店培训等经营项目，促其做大做强，形成品牌、规模和市场影响力，并积极稳妥地向相关产业扩张。

总体看，公司业务涵盖了编辑出版、报刊传媒、印刷复制、发行物流、物资贸易、文化投资等核心业务，结构完整、布局合理。近年来公司收入规模较快增长，2013 年公司销售、利润和资产分别较改制前的 2008 年增长 189.34%、376.87%和 91.68%，提前两年实现资产和销售“双百亿”的目标。2014 年前三季度，公司出版、发行和印刷三大主业收入增长明显，使得 2014 年前三季度收入超过 2013 年全年，公司亦首次入围中国文化企业 30 强。从具体业务看，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，公司较强的教材教辅研发实力以及河北省的教育需求保障了公司在教材教辅业务稳定的收入增长规模；公司在高端学术著作、少儿图书、青春文学等一般图书品牌影响力逐步增强，数字出版、版权贸易亦取得较大突破。数字印刷产业发展潜力大，公司石家庄基地已

投入运营，伴随保定基地的逐步建成，公司印刷收入增长潜力大。公司上市公司进展顺利，有效促进了公司升级经营和管理模式；北洋传媒吸引了行业内领先的出版传媒类企业参股，可有效增强公司跨省业务合作并促进优势互补，公司未来增长前景良好。同时，联合资信也关注到，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，除此之外，教材送审压力、外省教材教辅竞争压力，以及一般图书开发和品牌建设等方面亦可能对公司经营构成一定影响。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年财务报表经利安达会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2011 年纳入公司合并范围内的子公司 25 家；2012 年公司纳入合并范围子公司 10 家，主要系公司对内部资产进行梳理调整，将持有涵盖编辑出版、发行物流、印刷复制、物资贸易全产业链的 12 家子公司（河北人民出版社有限责任公司、河北美术出版社有限责任公司、河北少年儿童出版社有限责任公司、河北教育出版社有限责任公司、方圆电子音像出版社有限责任公司、河北冠林数字出版有限公司、河北新华第一印刷有限责任公司、河北新华第二印刷有限责任公司、河北省新华书店有限责任公司、河北纪元光电有限公司、河北文通贸易有限公司和河北省出版对外贸易有限责任公司）的股权增资至北洋传媒。2013 年纳入公司合并范围内的子公司 9 家，较 2012 年减少 1 家，主要系公司将河北省出版总社有限责任公司、河北阅读传媒有限责任公司、花山文艺出版社有限责任公司、河北科学

技术出版社有限责任公司注入到上市主体北洋传媒，河北汇文大酒店有限责任公司从河北省新华书店资产管理有限责任公司剥离，成为集团全资子公司，同时新设立河北出版传媒集团酒店管理有限公司、北洋（香港）控股有限公司。近年公司合并范围变化对财务报表数据可比性影响不大。

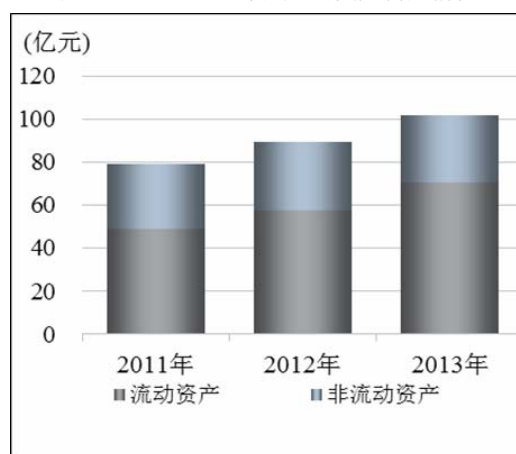
截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 101.76 亿元，所有者权益合计 49.19 亿元（其中包含少数股东权益 7.26 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 72.72 亿元，利润总额 6.98 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产（合并）总计 118.09 亿元，所有者权益合计 53.52 亿元（其中包含少数股东权益 7.70 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 84.39 亿元，利润总额 5.12 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 13.52%。截至 2013 年底，公司资产总额 101.76 亿元，同比增长 13.84%；其中流动资产占 69.31%，非流动资产占 30.69%，公司资产构成以流动资产为主，符合行业轻资产经营特点。

图 4 2011~2013 年底公司资产构成情况



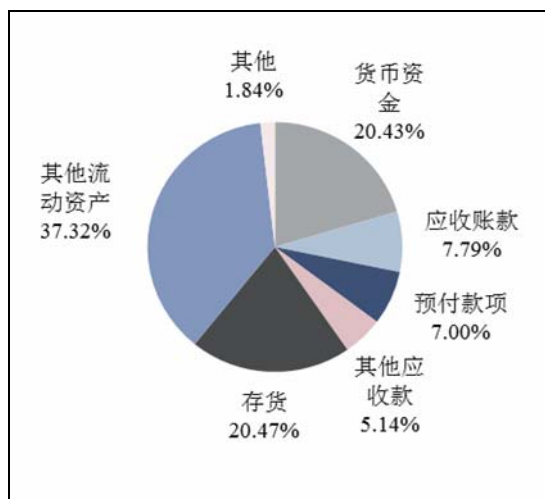
资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长率为 20.08%；流动资产构成基本维持稳定。

截至 2013 年底,公司流动资产合计 70.54 亿元,同比增长 23.06%,主要包括货币资金、存货以及其他流动资产。

图 5 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年,公司货币资金波动下降。截至 2013 年底,公司货币资金为 14.41 亿元,同比下降 40.58%,主要系公司将原计入货币资金的银行理财和国债回购调整至其他流动资产科目核算。货币资金构成中,现金占 1.94%、银行存款占 89.83%、其他货币资金占 8.23%。

2011~2013 年,公司交易性金融资产快速增长,年均复合增长 227.95%。截至 2013 年底,公司交易性金融资产为 0.58 亿元,同比大幅增长,主要系下属子公司购买股票带动所致。

2011~2013 年,公司应收账款逐年较快增长,年均复合增长率为 44.26%。截至 2013 年底,公司应收账款账面余额 5.86 亿元,同比增长 38.76%,主要来自供销贸易业务增长带动所致。按账龄分析,一年以内的占 73.41%,1~2 年的占 12.56%,2~3 年的占 11.98%;2013 年底公司计提坏帐准备 0.37 亿元,计提比例为 6.23%;应收账款前五名单位合计占应收账款的 40.97%,集中度较高。

2011~2013 年,公司预付款项年均复合增长率为 92.61%。2012 年底,公司预付款项较 2011 年底增长 258.08%,主要来自供销贸易业务预付采购款的增长。截至 2013 年底,公司

预付款项为 4.94 亿元;从账龄看,账龄在一年内的预付账款占 98.95%。

2011~2013 年,公司存货规模不断增长,年均复合增长率为 26.42%。截至 2013 年底,公司存货原值 15.60 亿元,同比增长 30.91%,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;存货构成主要包括库存商品(主要为库存图书,占 69.80%)、在产品(占 16.69%)、原材料(占 11.59%);公司当期对库存商品计提了 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%。

2011~2013 年,公司其他应收款年均复合下降 30.78%。截至 2013 年底,公司其他应收款账面余额 3.92 亿元,同比下降 51.03%,构成主要以往来款、房改收房款和维修基金等款项为主;公司其他应收款中 1 年以内占 70.59%,1~2 年占 19.00%,账龄较短;2013 年底公司对其他应收款计提坏帐准备 0.30 亿元。公司其他应收款较为分散,前 5 名欠款单位欠款金额占公司其他应收款净额的 17.13%。

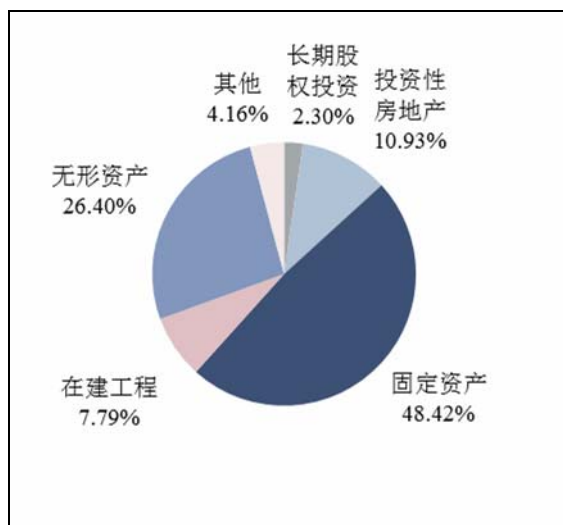
2011~2013 年,公司其他流动资产快速增长。截至 2013 年底,公司其他流动资产为 26.32 亿元,较上年大幅增长约 4 倍,主要系国债回购和购买银行理财产品的增加导致。其中,委托贷款 7.19 亿元(较上年缩减 56.19%)、国债回购 8.35 亿元、银行理财 10.79 亿元(截至 2014 年 9 月底,公司其他流动资产中包括委托贷款 9.22 亿元、国债回购 0.78 亿元和银行理财 15.12 亿元)。公司大部分的委托贷款业务由河北融投担保公司(联合资信 AA⁺级,公司是其股东之一,持股 2.13%)提供担保,其他则由融资方提供了房产、土地、采矿权等质押物,委托贷款利率在 15%-22%之间,总体风险可控。公司为控制风险,计划逐渐缩减委托贷款规模。

非流动资产

2011~2013 年,公司非流动资产基本维持稳定,年均复合增长率为 1.94%。截至 2013 年底,公司非流动资产为 31.23 亿元;非流动

资产构成以固定资产、无形资产为主。

图6 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司长期股权投资规模波动增长，年均复合增长74.88%。截至2013年底为0.72亿元，主要包括公司对河北融投担保集团有限公司的投资（0.60亿元）。

2011~2013年，公司投资性房地产年均复合增长3.67%。2013年底投资性房地产原值为4.87亿元，构成包括房屋建筑物（占99.81%）和土地使用权（占0.19%）；公司投资性房地产累计计提折旧1.46亿元。

2011~2013年，公司固定资产波动增长，年均复合增长6.58%。截至2013年底，公司固定资产原值为24.25亿元，同比下降1.44%；构成主要包括房屋建筑物（占70.18%）、机器设备（占20.71%）、运输设备（占4.35%）、办公及电子设备（占3.37%）、其他设备（占1.39%）；公司固定资产累计计提折旧9.04亿元，计提减值准备0.09亿元。

2011~2013年，公司在建工程规模逐年下降，年均复合下降23.87%。截至2013年底，公司在建工程为2.43亿元，主要包括北戴河培训中心项目（年末余额1.15亿元）、邯郸市图书大厦及配套工程项目（年末余额0.46亿元）和基层店工程（年末余额0.38亿元）。

2011年~2013年，公司无形资产年均复合下降3.78%。截至2013年底，公司无形资产原值为9.33亿元，主要包括土地使用权（占96.36%）、著作权（占1.84%）和软件（占1.80%）。2013年底，公司无形资产累计摊销1.09亿元。

截至2014年9月底，公司资产合计为118.09亿元，较2013年底增长16.04%。资产整体构成较2013年底变化不大，其中流动资产占71.13%，非流动资产占28.87%。截至2014年9月底，公司流动资产为83.99亿元，较2013年增长19.08%，主要来自供销贸易业务带动的应收账款和预付采购款增长；非流动资产为34.09亿元，其中长期股权投资2.85亿元，较2013年底明显增长，主要系公司对中国教育出版传媒集团有限公司投资（新增1.96亿元）；在建工程4.00亿元，较2013年底增长64.39%，主要系传媒产业基地项目持续投入所致（新增1.22亿元）。

表15 截至2014年9月底应收账款欠款前五名

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	款项内容	年限
山东泉林纸业有限责任公司	19341.62	13.40	纸款	当年
邯郸市钢润物资有限公司	14255.99	9.88	钢材	当年
河北钢润贸易集团有限公司	9116.51	6.32	钢材	当年
湖南新时代财富投资实业有限公司	6216	4.31	木浆	当年
北京当当网信息技术有限公司	5999.83	4.16	图书	当年
合计	54929.95	38.07	--	--

资料来源：公司提供

表16 截至2014年9月底预付账款欠款前五名

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	款项内容	年限
石家庄印友商贸有限公司	11296.06	11.98	纯碱	当年
山东和润浆纸有限公司	5017.42	5.32	木浆	当年
临陶万豪商贸有限公司	4301.50	4.56	木浆	当年
河北正元包装集团有限公司	3867.00	4.10	纸款	当年
济南昊运佳贸易有限公司	3846.00	4.08	粮食	当年

合 计	28327.98	30.05		
-----	----------	-------	--	--

资料来源：公司提供

表 17 截至 2014 年 9 月底其他应收款前五名单位

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	款项内容	年限
中信银行石家庄分行	3500.00	18.27	债权	2-3年
石家庄市土地储备中心	3013.50	15.73	土地补偿款	当年
上海咏通源实业有限公司	1020.00	5.32	注册资金	当年
河北同航房地产开发有限公司	1013.75	5.29	委托贷款	1-2年
沧州渤海新区城市建设投资有限公司	787.08	4.11	建设款	3-4年
合 计	9334.33	48.73	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模稳定增长，构成以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，存货和其他流动资产占比较高；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。整体看公司资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 19.65%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 49.19 亿元，同比增长 34.87%，增长主要来自未分配利润及少数股东权益（子公司北洋传媒增资扩股带动所致）。归属母公司所有者权益中，实收资本占 0.72%、资本公积占 71.06%、盈余公积占 0.72%、未分配利润占 27.50%。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 9 月底，公司所有者权益合计 53.52 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元），较 2013 年底增长 8.82%，主要源自未分配利润的增长，构成较 2013 年底变化不大。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债规模稳定增长，

年均复合增长率为 8.57%。截至 2013 年底，公司负债合计 52.58 亿元，同比有所下降；其中流动负债和非流动负债占比分别为 77.08% 和 22.92%，债务结构以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增速为 4.71%。截至 2013 年底，公司流动负债 40.53 亿元，基本与上年水平持平，主要由应付账款（占 24.94%）和其他应付款（占 36.01%）构成。

2011~2013 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 39.63%。截至 2013 年底，公司短期借款为 4.56 亿元，其中信用借款占 62.50%，保证借款占 26.75%，抵押借款占 10.75%。

2011~2013 年，随供销贸易业务规模扩大，公司应付票据快速增长，年均复合增长 91.80%。截至 2013 年底，公司应付票据 3.45 亿元，同比增长 63.17%，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应付账款年均复合增长 5.62%。截至 2013 年底，公司应付账款为 10.11 亿元，主要为供销贸易板块应付货款；其中 1 年以内占 82.69%，1~3 年占 10.04%，3 年以上占 7.27%。

2011~2013 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 52.40%。2012 年底，公司预收款项大幅提升至 3.88 亿元，主要为预收货款。截至 2013 年底，公司预收款项为 2.06 亿元，同比下降 46.75%，主要系预收款项结算所致。

2011~2013 年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 15.10%。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。

2011~2013 年，公司应付利息年均复合增长 158.55%。截至 2013 年底，公司应付利息为 0.12 亿元，同比明显增长，主要由于公司 2013 年新发行 3 亿元“13 冀出版 MTN001”带动利息规模增长所致。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 5.00 亿元，全部为公司 2011 年发行的 5

亿元“11冀出版MTN1”。

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长25.52%。截至2013年底，公司非流动负债为12.05亿元，同比小幅下降。

2011~2013年，公司应付债券波动增长。2012年底，公司应付债券大幅提升至10.00亿元，包括5亿元“11冀出版MTN1”和5亿元“12冀出版MTN1”。截至2013年底，公司应付债券为8.00亿元，包括5亿元“12冀出版MTN1”及2013年公司新发行3亿元“13冀出版MTN001”。

2011~2013年，公司其他非流动负债年均复合增长22.59%。截至2013年底，公司其他非流动负债为3.97亿元，主要为递延收益（用于网点建设的返还增值税款）。

截至2014年9月底，公司负债合计为64.57亿元，较2013年底增长22.80%，主要来自供销业务带动的应付票据、应付账款及预收款项的增长。流动负债占比为78.63%，非流动负债占比为21.37%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2011~2013年，公司全部债务年均复合增长36.58%。截至2013年底，公司全部债务为21.01亿元，同比增长17.15%，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。2011~2013年，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三年均值分别为54.89%、29.79%及15.98%，2013年分别为51.67%、29.93%和13.99%，同比分别减少7.54个百分点、3.03个百分点和7.53个百分点。总体看，近三年公司有息债务规模持续上升，但总体债务负担维持在较低水平

2014年9月底，公司全部债务为23.33亿元，较2013年底增长11.04%，主要来自应付票据的增长。同期，随债务规模的增长，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提升至54.68%、30.36%和15.07%，分别较2013年底增加3.01个、0.43个和1.08个百分点。

整体看，公司整体债务负担较轻，负债水平适宜。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入呈现快速增长趋势，年均复合增长率为51.36%；2013年公司实现营业收入72.72亿元，同比增长42.58%，主要受益于供销贸易以及出版发行业务的增长。2011~2013年，公司营业成本年均复合增长64.83%，高于营业收入增幅13.47个百分点；2013年营业成本58.41亿元，同比增长51.63%。受毛利率较低的供销贸易业务比重逐年增长影响，公司近三年营业利润率呈现下滑趋势，三年平均值为23.19%，2013年为19.28%，相较于行业内其他企业处于较低水平。

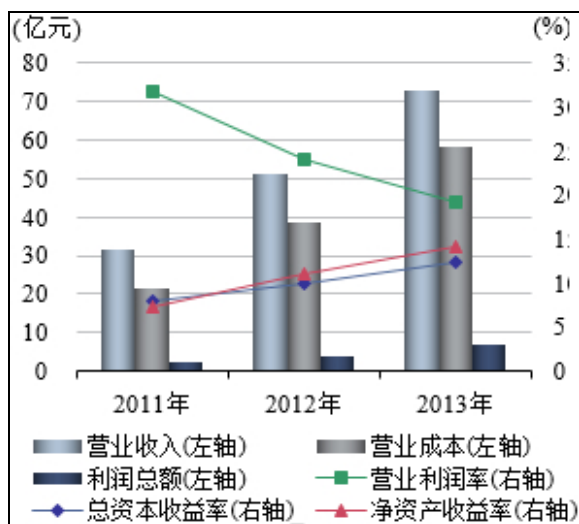
从期间费用看，2011~2013年，公司期间费用稳定增长，占营业收入的比重逐年下降，2013年为16.49%。公司期间费用主要由管理费用构成，近三年管理费用占当期营业收入比重分别为21.42%、15.66%和11.63%，主要由于公司将出版发行的全部折旧费用和人员工资计入管理费用，导致公司管理费用水平高，但管理费用控制能力明显改善。2011~2013年，随债务规模增长，公司财务费用较快增长，2013年为0.87亿元。近三年公司资产减值损失持续增长，2013年为0.32亿元，主要为公司计提存货跌价损失及坏账损失增长所致。总体看，公司期间费用控制水平有所改善，在行业内处于较好水平。但公司期间费用整体规模仍较大，对公司盈利能力造成一定影响。

非经营损益方面，2011~2013年，公司实现投资收益大幅增长，其中2013年为4.34亿元，同比增长167.55%，主要系年内收到了2.21亿元委托贷款利息收入以及股权转让收益（转让北洋传媒部分股份）1.69亿元。2011~2013年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长32.73%。2012年，公司实现营业外收入1.12亿元，主要来自政府补助（0.92亿元）；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。2011~2013 年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重分别为 35.88%、67.50%及 77.35%，与行业内可比公司相比偏高。总体看，公司目前投资收益主要由委托贷款产生的利息收入构成，该部分收益将受公司闲散资金和委托贷款规模变动影响，稳定性一般；非经营性损益对利润总额贡献程度大。

从盈利能力指标看，2011~2013 年，公司总资产收益率、净资产收益率均呈上升趋势，近三年均值分别为 10.78%和 11.86%；2013 年上述指标分别为 12.32%和 14.15%，同比分别增加 2.29 个和 3.02 个百分点。

图 7 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2014 年 1~9 月，受益于发行及供销贸易业务规模提升，公司实现营业收入 84.39 亿元，同比增长 69.71%，营业利润率下滑至 12.98%；实现利润总额和净利润分别为 5.12 亿元和 5.10 亿元，同比分别增长 67.04%和 66.88%；其中，公司实现营业外收入 1.50 亿元，同比大幅增长，主要来自政府补助（0.73 亿元）和新华二厂搬迁净收益（0.68 亿元）。

总体看，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。

5. 现金流

从经营活动来看，2011~2013 年，随着收入规模及资金往来规模的提升，公司经营活动现金流入量呈现快速增长趋势，年均复合增长 53.35%，2013 年为 120.55 亿元。2011~2013 年，公司经营活动现金流出量亦呈快速增长趋势，年均复合增长 55.27%，2013 年为 114.05 亿元，主要由购买商品、接受劳务收到的现金构成。2011~2013 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。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.96 亿元、13.88 亿元和 6.50 亿元。从收入实现质量来看，2011~2013 年，公司现金收入比呈现波动下降趋势，近三年均值为 109.77%；2013 年现金收入比为 103.55%，同比下滑 12.78 个百分点，主要由于公司经营性应收项目的增加（应收账款+应收票据）和预收账款的减少，公司收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动现金流入金额大幅增长，2013 年为 146.13 亿元，主要由于公司年内进行理财产品投资资金的周转带动收回投资收到的现金及投资支付的现金规模大幅增长。2011~2013 年，公司取得投资收益收到的现金逐年增长，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；公司收到其他与投资活动有关的现金有所波动，2012 年明显增长至 1.52 亿元，主要由于子公司北洋传媒增资所致。近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，2013 年为 155.02 亿元；公司投资支付的现金规模较大且快速增长，主要系公司投资理财产品；2012 年公司取得子公司等支付的现金大幅提升至 9.49 亿元，主要系年内子公司北洋传媒将新纳入合并范围子公司（为公司的孙公司）的货币资金纳入此项目核算。近三年公司投资活动产生净流量

分别为-5.76 亿元、-19.14 亿元和-8.90 亿元。

2011~2013 年，筹资活动前现金流量净额分别为-1.79 亿元、-5.26 亿元和-2.39 亿元，公司经营活动现金流量净额均未能覆盖当期投资需求，公司对外筹资压力有所加重。

从筹资活动来看，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入规模基本保持稳定，2013 年为 15.56 亿元。2011~2013 年，公司吸收投资收到的现金规模波动增长，2013 年明显提升至 4.63 亿元，主要为北洋传媒引进战略投资者收到的投资。公司取得借款收到的现金逐年下降，2013 年为 3.40 亿元，主要由于公司将 2013 年发行的 5 亿元“13 冀出版 MTN001”计入发行债券收到的现金所致。公司筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.76 亿元、5.80 亿元和 6.47 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 104.59 亿元，为 2013 年全年的 86.76%；经营现金流出量为 100.18 亿元，为 2013 年全年的 87.84%；公司经营活动现金净流量为 4.41 亿元，为 2013 年的 67.83%，公司其他与经营活动有关的现金流入、流出对公司经营活动现金净流量有一定影响。2014 年 1~9 月公司投资活动现金流入量为 151.42 亿元，主要由收回投资收到的现金构成；投资活动现金流出量为 150.27 亿元，投资活动现金净流量为 1.15 亿元。公司筹资活动现金净流出 2.60 亿元。

总体看，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、流出对公司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，近年来，公司投资需求保持持续增长，对外筹资压力有所加重。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011~2013 年，公司流动比率逐年上升，三年平均值为 156.28%，2013 年底为 174.04%，同比提升 31.40 个百分

点；2014 年 9 月底，公司流动比率为 165.45%，较 2013 年底下滑 8.59 个百分点。2011~2013 年，公司速动比率亦呈现上升趋势，2013 年底为 138.40%，同比上升 20.23 个百分点。2014 年 9 月底，速动比率小幅下滑至 136.58%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比均值为 20.53%；受经营活动现金流量净额下降影响，2013 年上述指标下滑至 16.05%，同比减少 18.49 个百分点。2011~2013 年，公司现金类资产分别为 23.78 亿元、24.61 亿元和 15.69 亿元，现金类资产较为充裕。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2011 年~2013 年，公司 EBITDA 持续稳定增长，2013 年为 10.07 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2013 年为 5.95 倍；公司全部债务/EBITDA 波动上升，2013 年 2.09 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2014 年 9 月底，公司本部在各银行授信总额为 14.40 亿元，尚未使用授信额度 8.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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（报告编号为：NO.B201410220052012798），截至 2014 年 10 月 22 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。

8. 抗风险能力

中国新闻出版行业在国家经济转型环境下，面临较好的发展机遇，行业相关政策支持力度大。近年来公司整体经营和财务状况良好，负债水平适宜，收入实现质量良好，整体偿债能力较强。公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为6亿元，分别为2014年9月底长期债务和全部债务的63.16%和25.71%。本期中期票据的发行对公司长期债务影响大。

截至2014年9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54.68%、30.36%和15.07%，以公司2014年9月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至56.87%、35.40%和22.46%，债务负担有所上升，但仍处于适宜范围内。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的8.54倍、14.70倍和20.09倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的0.66倍、2.31倍和1.08倍。2011~2013年公司EBITDA分别为本期中期票据的1.16倍、1.24倍和1.68倍，总体看，公司经营现金流入量规模大，对本期中期票据保障程度高。公司EBITDA对本期中期票据的保障程度尚可。

十、结论

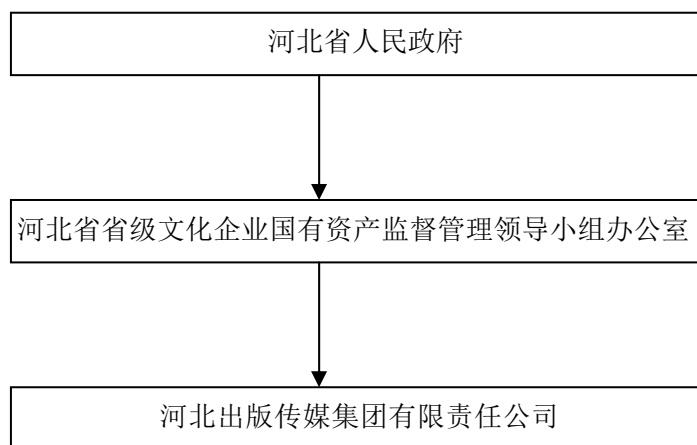
近年来，中国新闻出版行业在国家经济转型环境下，面临较好的发展机遇，行业相关政策支持力度大。目前，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。公司整体经营和财务状况良好，盈利能力一般；负债水平适宜；收入实现质量良好；由于公司资本支出

保持持续增长，对外筹资压力有所加重；整体看，公司偿债能力较强。

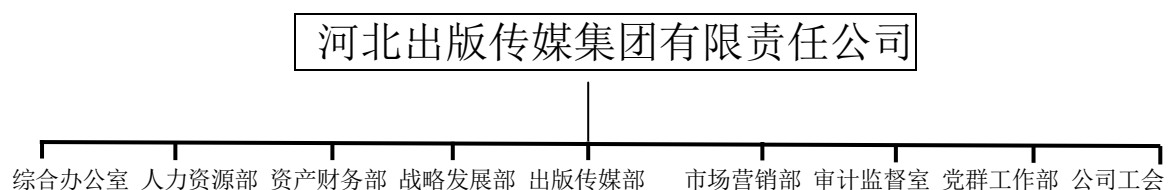
公司EBITDA对本期中期票据的保障程度尚可；经营现金流入量对本期中期票据保障程度高。

综合分析，联合资信认为，公司本期中票到期不能偿还的风险很低。

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 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.78	24.61	15.69	18.61
资产总额(亿元)	78.97	89.40	101.76	118.09
所有者权益(亿元)	34.36	36.47	49.19	53.52
短期债务(亿元)	6.28	7.93	13.01	13.83
长期债务(亿元)	4.99	10.00	8.00	9.50
全部债务(亿元)	11.26	17.93	21.01	23.33
营业收入(亿元)	31.74	51.00	72.72	84.39
利润总额(亿元)	2.50	4.07	6.98	5.12
EBITDA(亿元)	6.98	7.45	10.07	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	13.88	6.50	4.41
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	96.42
营业利润率(%)	31.75	24.02	19.28	12.98
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	15.07
全部债务资本化比率(%)	24.69	32.96	29.93	30.36
资产负债率(%)	56.49	59.21	51.67	54.68
流动比率(%)	132.35	142.63	174.04	165.45
速动比率(%)	107.90	118.17	138.40	136.58
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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.54	14.70	20.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.66	2.31	1.08	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.16	1.24	1.68	--

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河北出版传媒集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河北出版传媒集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河北出版传媒集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北出版传媒有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现河北出版传媒集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如河北出版传媒集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河北出版传媒集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

