信用等级公告

联合[2018] 1849 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+，维持“15 冀出版 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上评级结果
15 冀出版 MTN001	6 亿元	2020/7/27	AA^+	AA^+

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.30	18.83	23.01	18.96
资产总额(亿元)	136.02	128.74	133.53	138.71
所有者权益(亿元)	66.78	71.15	77.63	76.90
短期债务(亿元)	5.22	12.15	9.49	8.82
长期债务(亿元)	15.45	10.23	7.86	7.86
全部债务(亿元)	20.68	22.38	17.35	16.68
营业收入(亿元)	117.21	89.74	90.87	11.04
利润总额(亿元)	9.40	7.42	7.45	-0.39
EBITDA(亿元)	11.88	10.26	9.45	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	1.29	6.56	-1.00
营业利润率(%)	15.86	22.51	23.54	22.01
净资产收益率(%)	13.99	10.37	9.48	--
资产负债率(%)	50.90	44.74	41.86	44.56
全部债务资本化比率(%)	23.64	23.93	18.27	17.82
流动比率(%)	199.76	196.52	195.09	185.76
经营现金流动负债比(%)	13.13	2.87	14.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	2.18	1.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.74	10.39	10.09	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘晓濛　陈 婷　刘 然

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

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保持相对垄断地位。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，公司出版、发行及印刷等主业保持良好发展态势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司非经常性损益对利润贡献较大、委托贷款存在一定回收风险等因素给公司经营和财务带来的不利影响。

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，联合资信确定维持河北出版传媒集团有限责任公司的主体长期信用等级为 AA^+，“15 冀出版 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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. 公司区域市场优势显著，在河北省内教材、教辅图书市场保持相对垄断地位，教辅新政有利于省内出版发行资源进一步向公司集中。
3. 公司债务负担较轻，EBITDA 对“15 冀出版 MTN001”保障能力较强。

关注

1. 2018 年一季度，由于公司贸易板块业务的收缩，收入规模下滑明显。
2. 公司非经常性损益（投资收益及政府补贴）对利润贡献程度较大。
3. 公司委托贷款规模较大，对资金形成一定占用，存在一定的回收风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由河北出版传媒集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2018 年 3 月底，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。

公司分别于 2012 年、2013 年将涵盖编辑出版、发行物流、印刷复制、物资贸易全产业链的 16 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“北洋传媒”）。

截至 2018 年 3 月底，公司下设综合办公室、人力资源部、资产财务部、产业发展部、党群工作部、集团公司工会 6 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产（合并）总计 133.53 亿元，所有者权益合计 77.63 亿元（其中少数股东权益 11.79 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 90.87 亿元，利润总额 7.45 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产（合并）总计 138.71 亿元，所有者权益合计 76.90 亿元（其中少数股东权益 11.68 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.04 亿元，利润总额-0.39 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、存续债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续债券为“15 冀出版 MTN001”6 亿元，募集资金已全部使用完毕并按时足额付息，详细情况见下表：

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15冀出版MTN001	6.00	6.00	2015-7-27	2020-7-27

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明

显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

1. 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。

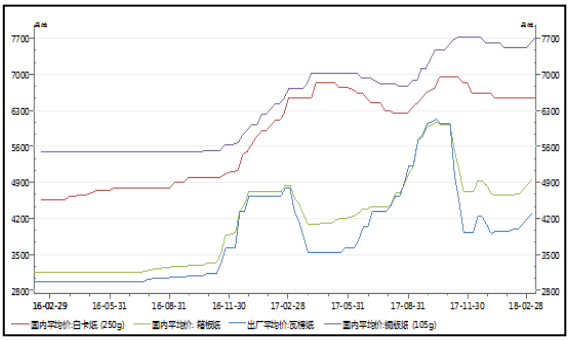
出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2016 年新闻出版产业分析报告》，2016 年中国共出版图书 50.0 万种，同比增长 5.1%（其中，新版图书 26.24 万种，同比增长 0.76%）；总印数 90.4 亿册（张），增长 4.37%；总印张 777.2 亿印张，增长 4.6%；定价总金额 1581.0 亿元，增长 7.1%；图书出版实现营业收入 832.3 亿元，增长 4.0%；利润总额 125.3 亿元，增长 1.2%。出版重印图书 23.8 万种，同比增长 10.3%，重印图书 51.2 亿册（张），同比增长 10.9%，大幅超过新版图书；2016 年全国新版图书单品种平均印数 9178 册，较 2015 年降低 434 册；重印图书单品种平均印数 21554 册，增加 122 册。当年累计印数超过百万册的书籍由 2015 年的 68 种增加到 109 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。

发行方面，全国共有出版物发行网点 163102 处，降低 0.3%；出版物发行实现营业收入 3426.61 亿元，增长 5.96%；利润总额 281.97 亿元，增长 8.59%。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。

上游原材料方面，造纸原材料成本主要是废纸和木浆，其中废纸大约占原材料成本的65%。废纸方面，外废进口额度受限推动国废价格大幅上涨。国内纸企对外废依赖度较高，按照年均消费量测算，国废/美废占比为60%/40%。2017年6月份以来，暂停外废进口额度审批，导致国废短期需求提升，年内国废黄板纸均价同比大幅上涨55.26%。进入2017年四季度，因下游需求趋弱，黄板纸价格有所回调。截至2018年3月23日，废纸均价2125元/吨，较2017年1月份上涨21.43%；木浆方面，全球供给收缩叠加港口浆供给不足，进口浆价格快速上涨。截至2018年3月23日，针叶/阔叶浆均价为900USD/吨和820USD/吨，分别较2017年1月份上涨47.54%和49.09%，进口针叶、阔叶浆价格处于高位。原材料成本的上涨带动主要纸品的价格上涨，主要纸品价格受废纸价格影响较大，在2017年四季度均有所回调。截至2018年3月23日，白卡纸国内均价6550元/吨，较2017年1月份上涨12.93%；箱板纸国内均价7825元/吨，较2017年1月份上涨24.50%；双胶纸国内均价7950元/吨，较2017年1月份上涨33.61%；以废纸为主要原材料的瓦楞纸价格在2017年11月份下跌较为明显，截至2018年3月23日，瓦楞纸国内均价5030元/吨，较2017年1月份下降16.71%。

图1　2017年主要纸品价格走势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind资讯

2. 行业政策

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

税收方面，2018年6月5日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53号），对部分出版物在出版环节执行增值税100%先征后退的政策，对部分印刷、制作业务执行增值税100%先征后退的政策继续执行，延长至2020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保持较低水平。

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

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。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，连续四年入选“全国文化企业 30 强”单位。

核心子公司北洋传媒（公司直接和间接持有其 79.42%股份，无质押）是国家教材重要出版基地之一，拥有自主知识产权的冀版新课标教材 22 科，被全国 23 个省市数千万学生使用；在河北省内，北洋传媒自有版权和代理版权的义务教育阶段教材市场占有率在 80%以上，高中阶段教材市场占有率在 65%以上。北洋传媒拥有遍布河北省的分销网络，截至 2017 年 6 月底，省新华书店下辖 18 家一级控股子公司、220 家分公司，图书销售网络覆盖河北全省，总体经济规模综合评价位居全国第七位。

北洋传媒于 2017 年 1 月 6 日发布《首次公开发行股票招股说明书》，拟发行不超过 6.00 亿股的股票，募集资金拟用于以下项目：

表2　北洋传媒IPO募集资金用途（单位：亿元）

项 目	总投资	募集资金拟投入金额
数字教材开发及数字教育平台建设项目	8.42	8.42
冀版教学用书开发及推广项目	1.61	1.61
精品出版工程建设项目	5.19	5.19
小鹿芮卡幼儿教育原创动漫项目	1.31	1.31
河北数字印刷产业园（石家庄基地）项目	5.99	1.03
新华书店 O2O 转型升级及文化综合体建设项目	8.57	8.57
企业云中心建设及复合数字出版工程项目	3.00	3.00
泛娱乐数字内容建设项目	4.56	4.56
艺术品数据库及交易平台建设项目	5.59	5.59
补充流动资金项目	9.50	9.50
合计	**53.74**	**48.78**

资料来源：北洋传媒《首次公开发行股票招股说明书》。

目前北洋传媒上市事项正在推进，IPO 募集资金主要用于发展主业相关产业，若未来北洋传媒成功上市，公司资本实力及主业发展将得到有效加强。联合资信将持续关注北洋传媒上市事项。

七、管理分析

2017年12月2日，根据省政府决定，杜金卿不再担任公司董事长、董事职务，由总经理张军良主持公司全面工作。

除上述人员变动外，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。

八、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 90.87 亿元，同比保持稳定。2017 年，公司综合毛利率为 24.16%，同比稍有增长。2018 年一季度，公司实现营业收入 11.04 亿元，同比下滑明显，主要系贸易业务收缩所致；当期综合毛利率为 23.46%，同比稍有下滑，主要受纸张价格上涨拉升生产成本影响。

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，公司主业保持稳定，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。

2. 未来发展

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建工程项目包括图书大厦文化广场、北戴河培训中心、新传媒产业基地等项目。

出版传媒创意中心目位于正定新区的核心区域，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 2018 年 3 月底已投资 2.69 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司主要房地产在建项目润景康城预计总投资金额 5.00 亿元，已投资 4.03 亿元，后期所需投资金额可控。

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 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月拟投资	2019 年拟投资	2020 年拟投资
		贷款	自筹				
出版传媒创意中心（一期）	60000	30000	30000	26893	9000	15000	9107
润景康城	50000	30000	20000	40340	5700	2360	1600
合计	**110000**	**60000**	**50000**	**54553**	**24422**	**21725**	**9300**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表经安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 133.53 亿元，同比增长 3.73%；其中流动资产占 66.24%，非流动资产占 33.76%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 88.45 亿元，同比变化不大，构成以货币资金（占 24.68%）、存货（15.95%）、应收账款（占 15.00%）和其他流动资产（占 27.68%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金同比增长 32.55%至 21.83 亿元；其中，使用受限部分账面价值 0.94 亿，主要系保证金存款及因涉诉而被冻结的资金。

截至 2017 年底，公司应收账款 13.27 亿元，同比增长 10.26%，主要为应收出版物货款及贸易业务应收货款。按账龄分析，账龄在 1 年以内的占 75.60%，账龄较短；前五名欠款单位合计占应收账款的比重为 11.50%，集中度较低。当期，公司累计计提坏账准备 1.42 亿元，综合计提比例 9.67%。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 14.10 亿元，同比大幅增长 60.78%，主要由于往来款（7.77 亿元）和货款[1]（2.70 亿元）增加所致；从账龄来看，1 年以内占 76.26%。

[1] 公司当年将原本计入预付款项的 2.70 亿元货款调整至其他应收款科目，主要为子公司河北文华实业有限责任公司公司预付外部单位的货款，年末未结算。

截至 2017 年底，公司存货 14.11 亿元，同比增长 8.95%。存货构成主要为库存商品（主要为库存图书）占 44.08%，开发成本占 37.51%；公司累计计提跌价准备 1.91 亿元；开发成本中出版传媒创意中心项目 2.78 亿元、润景康城项目 1.57 亿元[2]。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 24.48 亿元，同比下降 19.12%，主要系原有委托贷款已全部到期；目前其他流动资产主要由于银行理财产品 21.67 亿元构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 45.08 亿元，同比增长 12.40%，构成以固定资产（占 40.17%）、在建工程（占 13.53%）和无形资产（占 19.10%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产 18.11 亿元，同比增长 14.27%，主要是房屋建筑物（占 79.74%），累计折旧 11.09 亿元；公司无形资产 8.61 亿元，同比变动不大，主要由土地使用权构成。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 4.39 亿元，同比增长 156.65%，主要由于公司当年将已逾期且超过一年未收回的委托贷款调整至该科目，共计 3.12 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 138.71 亿元，较 2017 年底增长 3.88%，主要由于存货规模增加所致，其他科目变动不大。

跟踪期内，公司流动资产中，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。公司部分委托贷款已发生损失，联合资信将持续关注相关款项回收进展。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 77.63 亿元，同比增长 9.12%；其中，归属于母公司所有者权益 65.85 亿元，少数股东权益 11.79 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 0.46%，资本公积占 45.40%，未分配利润占 51.64%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 76.90 亿元，同比变化不大。公司权益稳定性尚可。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 55.90 亿元，同比稍有下降。负债结构中流动负债占 81.11%，非流动负债占 18.89%。

截至 2017 年底，公司流动负债 45.34 亿元，同比变动不大；构成方面，公司流动负债以短期借款（占 10.11%）、应付账款（占 31.78%）、和其他应付款（占 22.90%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 4.59 亿元，同比增长 38.99%；其中抵押借款 1.17 亿元，保证借款 1.20 亿元，质押借款 2.22 亿元。

截至 2017 年底，公司应付账款同比增长 13.60%至 14.41 亿元，主要由于应付印刷费、材料及货款增长所致；公司其他应付款同比增长 16.64%至 10.38 亿元，主要由于关联企业往来款增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为“13 冀出版 MTN001”3.00 亿元，已于 2018 年 7 月 18 日到期兑付。

截至 2017 年底，公司非流动负债 10.56 亿元，同比下降 15.47%。公司非流动负债主要以长期借款（占 17.66%）、应付债券（占 56.83%）和递延收益（占 19.39%）为主。长期借款和应付债券期末余额分别为 1.86 亿元、6.00 亿元；递延收益主要为政府补助。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 61.81 亿元，同比增加 10.58%，主要来自应付账款、预收款项和其他应付款的增加。其中，应付账款及预收款项较上年底分别增长 27.77%和 43.60%，原因分别为未结算商品采购款增加及应付保定数字印刷产业园项目工程款增加所致；其他应付款较因往来款增加较上年底增长 16.64%。

[2] 润景康城项目已有部分实现销售，故存货成本与累计投资数有一定差异。

截至2017年底，公司全部债务17.35亿元，同比下降22.45%，其中短期债务占比为54.68%，长期债务占比为45.32%。债务指标方面，截至2017年底，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均有所下降，分别为41.86%、18.27%和9.20%。截至2018年3月底，公司全部债务16.68亿元，较上年底稍有下降；债务指标方面，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44.56%、17.82%和9.27%。

跟踪期内，由于部分债务的到期兑付，公司负债和有息债务规模均有所下降，长短期债务较为均衡，整体债务负担较轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及营业成本均保持稳定，分别为90.87亿元和68.91亿元；公司营业利润率23.54%，较上年变动不大。

2017年，公司期间费用共计14.90亿元，同比变化不大，其中销售费用6.47亿元，同比增长40.48%，主要由于职工薪酬提升所致；管理费用和财务费用分别为7.87亿元和0.56亿元。2017年公司资产价值损失1.39亿元，同比有所下降[3]，主要包括坏账损失0.81亿元和存货跌价损失0.58亿元。

非经常性损益方面，2017年公司实现投资收益2.05亿元，主要由银行理财产品收益构成，投资收益同比增长37.38%，主要系处置长投产生的投资收益及以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产在持有期产生的投资收益增长所致。2017年，公司计入其他收益的政府补助共计0.48亿元，补贴项目较为分散，与上年相比基本稳定；营业外收入除调整至其他收益的政府补助外，降幅较大，主要由于上年度出售土地等产生的非流动资产报废利得0.65亿元。

2017年，公司实现利润总额7.45亿元，同比保持稳定。从盈利指标来看，2017年公司净资产收益率为9.48%，同比减少0.88个百分点；总资本收益率8.74%，同比减少0.21个百分点。

2018年1～3月，因物资板块贸易业务收缩，公司实现营业收入11.04亿元，同比下降51.58%；实现利润总额-0.39亿元，同比大幅下降，主要由于部分子公司发货延迟，当期无法确认收入；营业利润率为22.01%，同比有所减少。

2017年，公司收入及利润规模保持平稳，非经常性损益对利润贡献度较高；2018年一季度，由于贸易业务的缩减及子公司收入确认的延迟，公司收入水平大幅下滑，首次出现亏损，盈利能力有待改善。

4. 现金流及保障

2017年，公司经营活动现金流入为127.33亿元；同期，公司经营活动现金流出量120.77亿元，同比均有所增长；2017年经营活动现金流净额6.56亿元，同比增长明显。2017年，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模大，分别为31.86亿元和34.90亿元，构成主要为往来款。收入实现质量方面，2017年公司现金收入比提高2.06个百分点至104.76%，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（2017年为181.48亿元）为主，投资活动现金流出以投资支付的现金（2017年为178.49亿元）为主，主要系公司年内进行理财产品投资所致。2017年，购建固定资产、无形资产等支付的现金2.03亿元，主要来用于建设保定数字印刷基地等项目；公司投资活动现金流量净额为18.81亿元。

从筹资活动现金流来看，2017年，公司实现筹资活动现金流入10.78亿元，主要为银行借款；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿

[3] 公司在2017年审计报告前期会计差错更正中，对2016年资产减值损失进行调整，对逾期无法收回委托贷款补提坏账准备，2016年资产减值损失由0.74亿元调整至1.61亿元。

还债务、分配股利、利润或利息支付的现金；公司筹资活动现金流量净额为-20.45 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量为-1.00 亿元，投资活动产生的现金净流量-2.88 亿元，筹资活动产生的现金净流量为-0.16 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流规模保持增长，收入实现质量有所上升；往来款规模较大，公司交易理财产品的现金周转保持较大规模。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率同比均稍有下降，分别为 195.09%和 163.97%；经营现金流动负债比同比大幅增长至 14.46%。公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力指标方面，2017 年公司 EBITDA 利息倍数为 10.09 倍，同比变化不大；全部债务/EBITDA 降至 1.84 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围共获得银行授信总额 8.07 亿元，其中未使用额度为 2.36 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

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 2018 年 5 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

公司作为中国大型出版发行集团，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、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司“13 冀出版 MTN001”3 亿元已于到期日前完成兑付。目前存续债券为“15 冀出版 MTN001”6 亿元，将于 2020 年到期。

2017 年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为“15 冀出版 MTN001”的 21.22 倍和 1.09 倍；公司 EBITDA 为 9.45 亿元，是“15 冀出版 MTN001”的 1.58 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

表4 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

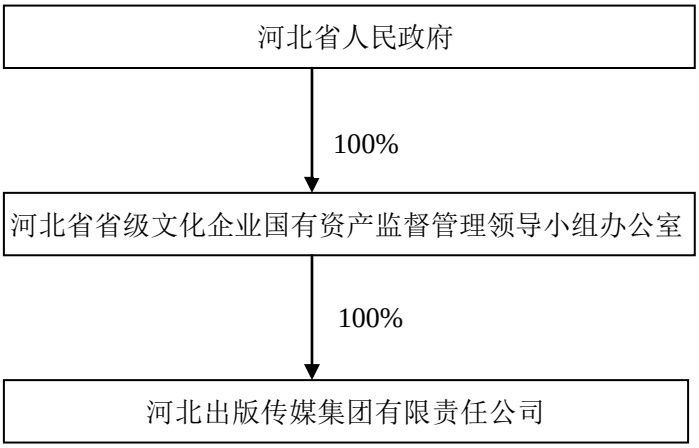
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	21.22
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.09
EBITDA/应付债券余额	1.58

资料来源：公司年报，联合资信整理。

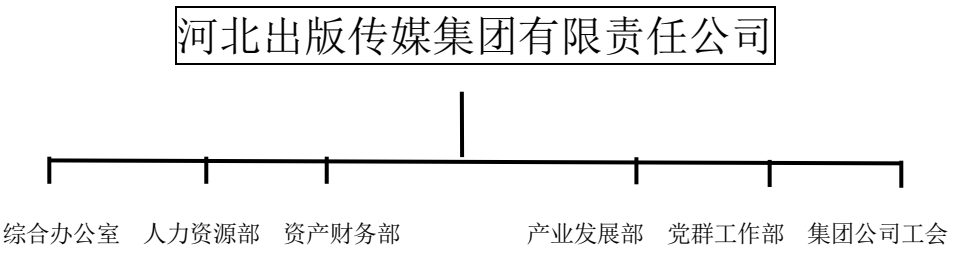
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持河北出版传媒集团有限责任公司的主体长期信用等级为 AA^+，“15 冀出版 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.30	18.83	23.01	18.96
资产总额(亿元)	136.02	128.74	133.53	138.71
所有者权益(亿元)	66.78	71.15	77.63	76.90
短期债务(亿元)	5.22	12.15	9.49	8.82
长期债务(亿元)	15.45	10.23	7.86	7.86
全部债务(亿元)	20.68	22.38	17.35	16.68
营业收入(亿元)	117.21	89.74	90.87	11.04
利润总额(亿元)	9.40	7.42	7.45	-0.39
EBITDA(亿元)	11.88	10.26	9.45	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	1.29	6.56	-1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.05	7.71	6.85	--
存货周转次数(次)	4.81	3.33	5.09	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.68	0.69	--
现金收入比(%)	98.19	102.69	104.76	132.20
营业利润率(%)	15.86	22.51	23.54	22.01
总资本收益率(%)	11.95	8.94	8.74	--
净资产收益率(%)	13.99	10.37	9.48	--
长期债务资本化比率(%)	18.79	12.57	9.20	9.27
全部债务资本化比率(%)	23.64	23.93	18.27	17.82
资产负债率(%)	50.90	44.74	41.86	44.56
流动比率(%)	199.76	196.52	195.09	185.76
速动比率(%)	142.70	167.80	163.97	149.68
经营现金流动负债比(%)	13.13	2.87	14.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.74	10.39	10.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	2.18	1.84	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　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。