信用等级公告

联合〔2019〕2157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^+，“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

二〇一九年七月二十三日

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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.88	22.50	32.05	21.32
资产总额(亿元)	128.74	133.53	131.68	134.73
所有者权益(亿元)	71.15	77.63	81.77	82.24
短期债务(亿元)	12.15	9.49	4.42	3.61
长期债务(亿元)	10.23	7.86	7.85	7.84
全部债务(亿元)	22.38	17.35	12.27	11.45
营业收入(亿元)	89.74	90.87	69.18	14.35
利润总额(亿元)	7.42	7.45	4.60	1.21
EBITDA(亿元)	10.26	9.45	7.12	--
经营性净现金流(亿元)	1.29	6.56	9.97	0.61
营业利润率(%)	22.51	23.54	32.98	27.37
净资产收益率(%)	10.37	9.48	5.43	--
资产负债率(%)	44.74	41.86	37.90	38.96
全部债务资本化比率(%)	23.93	18.27	13.04	12.22
流动比率(%)	196.52	195.09	228.15	220.99
经营现金流动负债比(%)	2.87	14.46	25.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	1.84	1.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.39	10.09	10.12	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限资金

分析师：刘晓濛　陈　婷　黄冠嘉

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处于相对垄断地位。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稳定发展态势，受压缩贸易业务规模影响，营业收入有所下滑。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，委托贷款回收风险大等因素给公司经营和财务带来的不利影响。

国家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。目前，子公司北洋出版传媒股份有限公司（以下简称“北洋传媒”）正在上市排队过程中，若未来顺利上市，公司市场地位和品牌知名度有望得到进一步强化。

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^+，“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发展提供了良好的外部环境。
2. 公司区域市场竞争优势显著，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. 跟踪期内，公司债务规模收缩，财务弹性良好，现金类资产对“15 冀出版 MTN001”保障能力强。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，公司委托贷款规模较大，对资金形成一定占用，公司对其他应收款中期限较长且收回可能性小的逾期委托贷款按照全额计提坏账准备，计提规模较大，存在较大的回收风险。

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（以下简称“联合资信”）关于河北出版传媒集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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》，河北文体工作组代表河北省人民政府履行公司出资人职责。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 2019 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下属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 2019 年 3 月底，公司内设综合办公室（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 2018 年底，公司资产（合并）总计 131.68 亿元，所有者权益合计 81.77 亿元（其中少数股东权益 13.04 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 69.18 亿元，利润总额 4.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总计 134.73 亿元，所有者权益合计 82.24 亿元（其中少数股东权益 13.29 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 14.35 亿元，利润总额 1.21 亿元。

公司注册地址：石家庄市新华区友谊北大街 330 号；法定代表人：曹征平。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司当前存续债券为“15 冀出版 MTN001”余额 6.00 亿元，募集资金已全部使用完毕并正常付息，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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增

速在 6.3%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《2017 年新闻出版产业分析报告》，2017 年，全国出版新版图书 25.5 万种，同比降低 2.8%；总印数 22.7 亿册（张），同比降低 5.6%。重印图书 25.7 万种，同比增长 8.4%；总印数 53.9 亿册（张），同比增长 5.3%。租型图书总印数 15.8 亿册（张），同比增长 4.8%。新版图书品种与印数首次双双下降；重印图书品种与印数保持了较快增长，在品种上首次超过新版图书，总印数达到新版图书的 2.4 倍，单品种平均印数为新版图书的 2.3 倍。年度累计印数达到或超过 100 万册的 58 种一般图书中，新版图书 22 种，占 37.9%；重印图书 36 种，占 62.1%。课本品种、总印数及其所占比重继续降低，人文社科类书籍品种、总印数及其所占比重继续提高。科学技术类书籍品种增速（7.8%）高于其他类别图书，但印数增速（1.2%）和占比（2.9%）仍偏低。这表明控制品种数量、优化图书结构取得一定实效，但也从侧面反映出原创出版能力有待提高。

发行方面，2017 年，全国共有出版物发行网点 16.3 万处，较 2016 年降低 0.2%；出版物发行实现营业收入 3179.5 亿元，同比增长 4.4%；利润总额 283.4 亿元，同比增长 4.8%。

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%。2018 年纸及纸板进口 622 万吨，较上年增长 33.48%；纸浆进口 2479 万吨，较上年增长 4.51%；废纸进口 1703 万吨，较上年增长-33.79%；纸制品进口 18 万吨，较上年增长-5.26%。2018 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 4822 万吨，较上年增长-11.18%，用汇 302.12 亿美元，较上年增长 15.67%。进口纸及纸板平均价格为 888.99 美元/吨，较上年平均价格增长-1.36%；进口纸浆平均价格为 795.31 美元/吨，较上年平均价格增长 22.99%；进口废纸平均价格为 252.03 美元/吨，较上年平均价格增长 10.33%。2018 年纸及纸板出口 618 万吨，较上年增长-11.59%；纸浆出口 9.99 万吨，较上年增长 1.22%；废纸出口 0.06 万吨，较上年增长-60.00%；纸制品出口 323 万吨，较上年增长 5.21%。2018 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 951.05 万吨，较上年增长-6.39%，创汇 192.69 亿美元，较上年增长 7.20%。出口纸及纸板平均价格为 1408.57 美元/吨，较上年平均价格增长 13.57%；出口纸浆平均价格为 1311.32 美元/吨，较上年平均价格增长-3.91%。

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，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。2018 年 12 月，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〔2018〕124 号）（执行期限为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）的有关规定，经营性文化事业单位转制为企业后，五年内免征企业所得税。2018 年 12 月 31 日之前已完成转制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税。所得税方面，根据国办发〔2018〕24 号文件，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河北省人民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，连续多年入选“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，未质押）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 2019 年 3 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八位。目前北洋传媒正在上市排队过程中。

七、管理分析

2017年12月2日，根据河北省人民政府决定，杜金卿不再担任公司董事长、董事职务。2018年9月22日，河北省人民政府决定，曹征平任公司董事长、董事。

2018年12月9日，根据河北省人民政府决定，张军良不再担任公司总经理、党委副书记、董事职务。2019年1月25日，根据河北省人民政府决定，温廷华任公司总经理。

公司公告称：以上人员变动未导致公司董事会成员低于最低人数，不会影响公司董事会正常运作和公司经营；对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响，对公司董事会决议有效性无重大影响；目前，公司治理结构仍符合法律规定和公司章程。

除上述人员变动外，跟踪期内，公司治理结构、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

截至 2018 年底，公司主要业务涵盖图书出版、印刷及发行等。2018 年，公司实现营业收入 69.18 亿元，同比下滑 23.87%，主要系主动压缩贸易规模所致。2018 年，公司综合毛利率为 33.84%，同比上升 9.68 个百分点，实现净利润 4.44 亿元，同比减少 39.67%。2019 年一季度，公司实现营业收入 14.35 亿元，同比增长 30.05%；净利润 1.20 亿元，同比大幅增长 403.24%，主要系公司收入确认时间差异致 2019 年一季度确认收入增加所致。

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，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。

2. 未来发展

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建工程项目包括出版传媒创意中心和润景康城。其中出版传媒创意中心项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 2019 年 3 月底已投资 2.78 亿元。

截至 2019 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 4.21 亿元，后期所需投资金额可控。

表 2　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 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4-12 月拟投资	2020 年拟投资	2021 年拟投资
		贷款	自筹				
出版传媒创意中心（一期）	60000.00	30000.00	30000.00	27778.69	5540.43	5800.00	5000.00
润景康城	50000.00	30000.00	20000.00	42083.31	7917.67	8200.00	100.00
合计	**110000.00**	**60000.00**	**50000.00**	**69862.00**	**13458.10**	**14000.00**	**5100.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 131.68 亿元，较上年底略有下降；其中流动资产占 68.06%，非流动资产占 31.94%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 89.62 亿元，较上年底变化不大，构成以货币资金（占 34.86%）、应收账款（占 14.70%）、存货（占 13.92%）和其他流动资产（占 22.95%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金较上年底大幅增长 43.08%至 31.24 亿元；货币资金中使用受限部分账面价值为 0.51 亿，主要为保证金存款，货币资金受限比例低。

截至 2018 年底，公司应收账款为 13.18 亿元，较上年底变化不大，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 73.07%，账龄较短；前五名欠款单位合计 1.80 亿元，占应收账款余额的比重为 11.66%，集中度较低。公司累计计提坏账准备 2.25 亿元，综合计提比例为 14.59%，计提较为充分。

截至 2018 年底，公司其他应收款余额为 16.53 亿元，较上年底增长 17.23%，主要系逾期委贷转入所致；从账龄来看，1 年以内占

45.01%。2018 年，公司加大坏账准备计提力度，对期限较长且收回可能性小的逾期委贷按照全额计提了坏账准备，计提坏账准备合计 3.47 亿元，其他应收款账面价值为 7.76 亿元。前五大欠款单位合计 4.14 亿元，占其他应收账款余额的 25.04%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司存货为 12.48 亿元，较上年底减少 11.57%。存货构成主要为库存商品（主要为库存图书）占 48.64%，开发成本占 36.30%；公司累计计提跌价准备 2.10 亿元，主要针对库存商品计提。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 20.57 亿元，较上年底减少 15.99%，主要系持有理财产品减少所致；其他流动资产主要由银行理财产品（占 94.26%）构成。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 42.05 亿元，较上年底减少 6.71%，构成以固定资产（占 47.24%）、无形资产（占 18.58%）和投资性房地产（占 9.99%）为主。

截至 2018 年底，公司固定资产为 19.87 亿元，较上年底增加 9.72%，构成主要是房屋建筑物（占 86.06%），累计计提折旧 11.84 亿元，累计计提减值准备 0.05 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程为 3.99 亿元，较上年底减少 34.61%，主要系图书大厦文化广场项目建成转入固定资产所致。当前，公司主要在建工程为新传媒产业基地项目 2.87 亿元。

公司无形资产主要为土地使用权，截至 2018 年底为 7.81 亿元，较上年底减少 9.24%，主要系土地使用权减少所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产为 4.20 亿元，较上年底增长 10.03%，主要系固定资产转入投资性房地产 0.61 亿元所致；累计计提折旧 2.49 亿元。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 3.16 亿元，较上年底增长 5.74%，全部为权益工具投资，累计计提减值准备 0.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 134.73 亿元，较 2018 年底增长 2.32%，主要由于其他流动资产规模增加所致，其他科目变动不大。

跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定；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。公司部分委托贷款已发生损失，存在较大回收风险。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 81.77 亿元，较上年底增长 5.32%，主要系未分配利润增长所致；其中，归属于母公司权益为 68.73 亿元，少数股东权益为 13.04 亿元。归属于母公司权益中，实收资本占 0.37%，资本公积占 36.81%，未分配利润占 44.84%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 82.24 亿元，变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 49.91 亿元，较上年底减少 10.72%，主要系流动负债减少所致。负债结构中流动负债占 78.71%，非流动负债占 21.29%。

截至 2018 年底，公司流动负债为 39.28 亿元，较上年底减少 13.36%，主要系短期借款和其他应付款减少所致；构成方面，公司流动负债以短期借款（占 9.03%）、应付账款（占 39.03%）、应付职工薪酬（占 17.00%）和其他应付款（占 22.34%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 3.55 亿元，较上年底减少 22.65%；其中信用借款 2.22 亿元，抵押借款 0.37 亿元，保证借款 0.96 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款较上年底增长 6.41%至 15.33 亿元，主要系应付外购图书、音像制品及文体用品采购款增长所致；公司其他应付款较上年底减少 15.48%至 8.77 亿元，主

要由于关联企业往来款增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 10.63 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要以长期借款（占 17.36%）、应付债券（占 56.47%）和递延收益（占 17.99%）为主。长期借款和应付债券期末余额分别为 1.84 亿元和 6.00 亿元；递延收益为政府补助。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 52.49 亿元，较上年底增长 5.17%，主要来自应付账款和其他应付款的增长。其中，应付账款和其他应付款分别较上年底增长 14.43%和 16.77%，主要系部分款项未到结算期所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 12.27 亿元，同比下降 29.32%，其中短期债务占比为 36.05%，长期债务占比为 63.95%。债务指标方面，截至 2018 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 37.90%、13.04%和 8.75%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 11.45 亿元，较上年底略有下降；债务指标方面，公司资产负债率为 38.96%，较上年底有所上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 12.22%和 8.70%，均较 2018 年底有所下降。

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，整体债务负担很轻。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 69.18 亿元，同比下滑 23.87%，主要系压缩贸易规模所致；营业成本同比减少 33.58%至 45.77 亿元；公司营业利润率为 32.98%，较上年提升 9.44 个百分点。

2018 年，公司期间费用共计 15.47 亿元，同比变化不大，其中销售费用 7.12 亿元，同比增长 10.02%，主要系对销售人员奖励力度增大所致；管理费用和财务费用分别为 7.79 亿元和 0.56 亿元。2018 年公司加大坏账损失准备计提力度，导致资产减值损失同比大幅增长 237.54%至 4.70 亿元，主要包括坏账损失 4.30 亿元和存货跌价损失 0.35 亿元，坏账准备主要来自委托贷款。

非经常性损益方面，2018 年公司实现投资收益 1.55 亿元，同比减少 24.31%，主要系当期持有权益工具以及处置长期股权投资产生的收益减少所致。主要由银行理财产品收益（1.48 亿元）构成。2018 年，公司计入其他收益的政府补助共计 0.44 亿元，补贴项目较为分散，与上年相比基本稳定；营业外收入为 0.08 亿元，主要包括与企业日常无关的政府补助 0.02 亿元和其他收入 0.05 亿元。

2018 年，公司实现利润总额 4.60 亿元，同比下降 38.26%。从盈利指标来看，2018 年公司净资产收益率为 5.43%，同比减少 4.05 个百分点；总资本收益率为 5.47%，同比减少 3.27 个百分点，盈利能力有所减弱。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 14.35 亿元，同比增长 30.05%；实现利润总额 1.21 亿元，为上年同期的 4.03 倍；营业利润率为 27.37%，同比上升 5.36 个百分点。

2018 年，公司收入及利润规模出现大幅下滑，盈利能力减弱，非经常性损益对利润水平形成一定支撑，资产减值损失大幅提高对利润总额造成负面影响；2019 年一季度，公司收入及利润水平回升，盈利能力有所改善。

4. 现金流及保障

2018 年，受经营业务规模大幅下滑影响，公司经营活动现金流量出现波动，当期，公司经营活动现金流入为 85.35 亿元，经营活动现金流出量为 75.38 亿元，同比均出现大幅下滑；2018 年经营活动产生的现金流量净额为 9.97 亿元，同比增长 52.10%，主要系销售回款催收力度加大所致。2018 年，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模同比大幅减少，分别为 11.94 亿元和 14.13 亿元，构成主要为往来款。收入实现质量方面，2018 年公司现金收入比提高 1.08 个百分点至 105.84%，公司收入实现质

量略有提高。

从投资活动现金流来看，2018 年，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金（2018 年为 141.60 亿元）为主，投资活动现金流出以投资支付的现金（2018 年为 137.51 亿元）为主，主要系公司年内进行理财产品投资所致。2018 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 2.16 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 4.31 亿元。

从筹资活动现金流来看，2018 年，公司实现筹资活动现金流入大幅减少至 4.37 亿元，主要系银行借款减少所致；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 7.71 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.43 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金净流量为 0.61 亿元，投资活动产生的现金净流量-11.09 亿元，筹资活动产生的现金净流量为-0.02 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流规模大幅下滑，但净流入规模有所扩大，收入实现质量有所上升；投资活动现金流保持正向流入，对外融资需求不大。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所提升，分别为 228.15%和 196.38%；得益于经营活动现金净流入规模的扩大，公司经营现金流动负债比同比大幅增长至 25.39%。公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力指标方面，2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 10.12 倍，同比变化不大；全部债务/EBITDA 降至 1.72 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围共获得银行授信总额 5.95 亿元，其中未使用额度为 1.15 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10130105015113902），截至 2019 年 6 月 25 日，公司无不良信贷信息记录，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区域垄断优势。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

公司存续债券“15 冀出版 MTN001”余额为 6 亿元，将于 2020 年 7 月到期。截至 2018 年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为 32.05 亿元，对“15 冀出版 MTN001”的覆盖倍数为 5.34 倍，覆盖程度高。

2018 年，公司经营活动现金流入量及经营活动产生的现金流量净额分别为存续债券余额的 14.23 倍和 1.66 倍；公司 EBITDA 为 7.12 亿元，为存续债券余额的 1.19 倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 冀出版 MTN001”的保障能力强。

表3 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

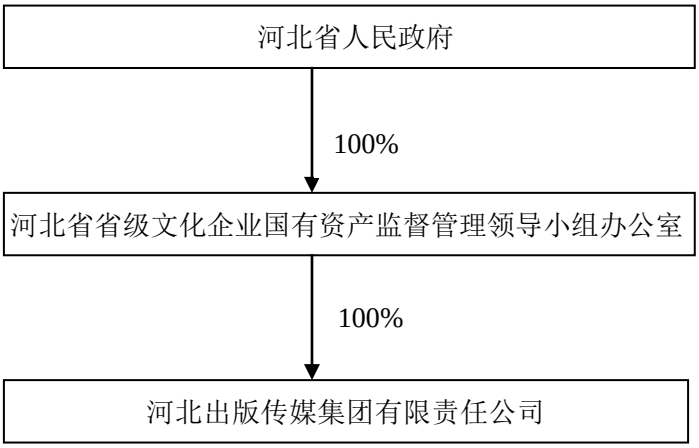
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	6.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.34
经营活动现金流入量/存续债券余额	14.23
经营活动现金流净额/存续债券余额	1.66
EBITDA/存续债券余额	1.19

资料来源：公司年报，联合资信整理

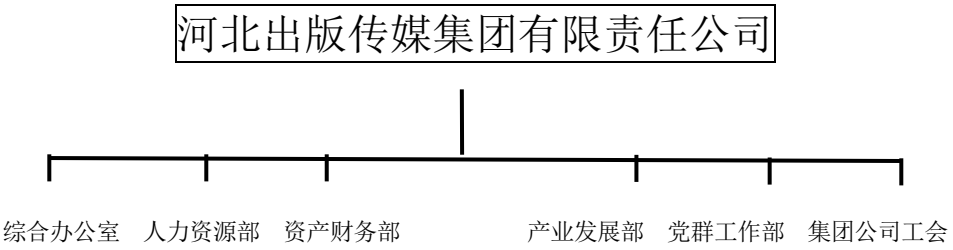
十一、结论

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.88	22.50	32.05	21.32
资产总额(亿元)	128.74	133.53	131.68	134.73
所有者权益(亿元)	71.15	77.63	81.77	82.24
短期债务(亿元)	12.15	9.49	4.42	3.61
长期债务(亿元)	10.23	7.86	7.85	7.84
全部债务(亿元)	22.38	17.35	12.27	11.45
营业收入(亿元)	89.74	90.87	69.18	14.35
利润总额(亿元)	7.42	7.45	4.60	1.21
EBITDA(亿元)	10.26	9.45	7.12	--
经营性净现金流(亿元)	1.29	6.56	9.97	0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.71	6.85	5.15	--
存货周转次数(次)	3.33	5.09	3.44	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.69	0.52	--
现金收入比(%)	102.69	104.76	105.84	110.13
营业利润率(%)	22.51	23.54	32.98	27.37
总资本收益率(%)	8.94	8.74	5.47	--
净资产收益率(%)	10.37	9.48	5.43	--
长期债务资本化比率(%)	12.57	9.20	8.75	8.70
全部债务资本化比率(%)	23.93	18.27	13.04	12.22
资产负债率(%)	44.74	41.86	37.90	38.96
流动比率(%)	196.52	195.09	228.15	220.99
速动比率(%)	167.80	163.97	196.38	186.40
经营现金流动负债比(%)	2.87	14.46	25.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.39	10.09	10.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	1.84	1.72	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限资金

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　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。

附件 4-3　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