

信用等级公告

联合[2015] 483 号

联合资信评估有限公司通过对海峡出版发行集团有限责任公司
2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

海峡出版发行集团有限责任公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十日



海峡出版发行集团有限责任公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 2 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充流动资金

评级时间 2015 年 4 月 20 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.38	19.11	14.39	13.32
资产总额(亿元)	38.20	44.71	49.61	50.95
所有者权益(亿元)	28.67	31.21	33.20	34.48
短期债务(亿元)	0.00	0.16	0.13	0.10
全部债务(亿元)	0.00	0.17	0.33	0.30
营业收入(亿元)	22.37	24.90	26.63	17.12
利润总额(亿元)	1.65	2.06	2.24	2.16
EBITDA(亿元)	2.29	2.71	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.05	5.57	3.46	-0.44
净资产收益率(%)	5.70	6.59	6.72	--
资产负债率(%)	24.94	30.21	33.08	32.33
速动比率(%)	250.54	224.55	158.37	150.34
EBITDA 利息倍数(倍)	--	655.58	112.54	--
经营现金流负债比(%)	37.23	48.62	25.49	--
现金偿债倍数(倍)	7.19	9.56	7.19	6.66

注: 2014 年三季度财务数据未经审计; 2011、2012 年长期借款为无息借款, 不计入长期债务; 现金类资产包括短期银行理财投资。

分析师

车飞 景雪

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

经联合资信评估有限公司评定, 海峡出版发行集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司掌握了福建省内主要出版资源和主流发行渠道, 形成了从出版、印刷到发行较为完整的产业链布局; 公司在福建省内教材、教辅图书的出版发行上处于相对垄断地位。
2. 公司资产质量良好, 债务负担很轻, 财务弹性好。
3. 经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司物资供应业务增长较快, 且毛利率处于较低水平, 对整体盈利能力产生一定影响。
2. 公司期间费用规模大, 对利润水平形成一定程度的侵蚀, 政府补助等营业外收入对公司利润贡献偏大。

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）与海峡出版发行集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海峡出版发行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，未因海峡出版发行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海峡出版发行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、海峡出版发行集团有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

海峡出版发行集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为1985年成立的福建省出版总社。2009年12月，根据福建省人民政府以《关于印发福建省出版发行系统体制改革方案的通知》（闽委办[2009]55号）等文件，福建省人民政府批准福建省出版总社及其下属单位整体改制组建有限责任公司。公司为国有独资企业，注册资本80000.00万元，实际控制人为福建省财政厅。

公司经营范围为：图书、报纸、期刊、音像制品、电子出版物出版；图书、报刊、音像制品及电子出版物批发、零售。（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）

公司现下辖13家出版社、4家印刷复制企业、81家发行企业、1家物资供应企业、1家后勤服务企业、1家物业管理企业、1家文化经纪艺术企业、1家文化交流企业。公司现有11个常设职能部门和一个临时机构，分别为办公室、人力资源部、计划财务部、党群工作部（纪检监察室）、出版工作部、管理审计部、产业发展部、市场开发部、教材辅导中心、数字出版中心、离退休工作部及基建办（临时机构）。（见附件1-2）

截至2013年底，公司资产（合并）总计49.61亿元，所有者权益合计33.20亿元（其中包含少数股东权益14.30亿元）；2013年，公司实现营业收入26.63亿元，利润总额2.24亿元。

截至2014年9月底，公司资产（合并）总计50.95亿元，所有者权益合计34.48亿元（其中包含少数股东权益14.36亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入17.12亿元，利润总额2.16亿元。

公司注册地址：福州市东水路76号。法定代表人：刘瑞州。

二、本期短期融资券概况

公司已于2014年注册额度为10亿元的短期融资券，现拟发行2015年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为2亿元，期限为1年，偿还方式为到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金全部用于补充流动资金。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是福建省文化十强企业及省级重点上市后备文化企业，以出版、印刷、发行及相关物资供应为主业，同时向对外贸易、文化地产、文化旅游、文化经纪、金融服务等领域多元发展的国有大型文化企业集团公司。

公司现下辖13家出版社、4家印刷复制企业、81家发行企业、1家物资供应企业、1家后勤服务企业、1家物业管理企业、1家文化经纪艺术企业、1家文化交流企业。公司已建立起以出版、印刷、发行及相关物资供应为主业，同时向对外贸易、文化地产、文化旅游、文化经纪、金融服务等领域多元发展的产业体系，并以延伸至数字化出版领域。新闻出版总署在2011年对全国33家出版集团总体经济规模排名中，公司排名第16位。

公司整体经营状况良好，2011~2013年，公司分别实现营业收入22.37亿元、24.90亿元及26.63亿元，收入年均增速9.11%。近三年公司主营业务收入分别为20.92亿元、23.08亿元及24.70亿元。受教辅新政的影响，公司教材教辅板块增速放缓且毛利下滑，但整体仍保持稳定态势。近年来，公司其他业务注入印刷复制、物资、贸易等业务整体规模提升明显，为收入做出一定贡献，但同时也一定程度上影响了公司整体盈利水平。

目前，公司法人治理结构有待完善，整体管理水平较高。

公司资产质量良好，债务水平很低，盈利

水平较稳定；公司整体偿债能力强，整体财务状况良好。

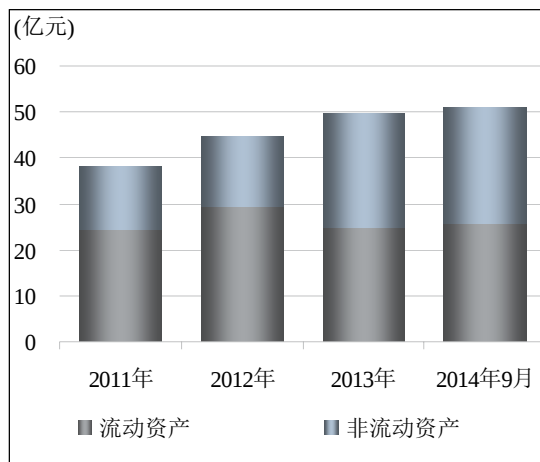
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年公司资产规模不断扩大，年均复合增长 13.96%；由于长期理财产品等非流动资产的增加，流动资产占比波动下降，但构成仍以流动资产为主。截至 2013 年底，公司资产总额 49.61 亿元，其中流动资产占 50.22%。

图1 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

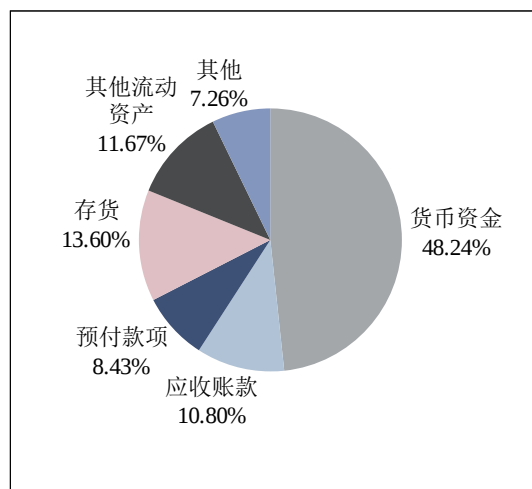
由于货币资金和理财产品的增加，公司流动资产于 2012 年出现波动性增长 21.32%，2013 年底回落至 24.91 亿元，同比下降 15.81%，其中货币资金占比 48.24%，其余主要是应收账款、存货的其他流动资产等。

2011~2013 年公司货币资金波动增加，年均复合增长 12.11%，2013 年底为 12.02 亿元，主要为银行存款（占 99.65%）；其中使用受限的货币资金 130.00 万元，全部为银行承兑汇票保证金。

公司应收账款主要为教材及纸品等销售应收款，2011~2013 年账面净额小幅增加，与营业收入增速基本持平。2013 年底账面余额 3.17

亿元，其中前五名合计占比 4.79%，集中度低。按账龄计提坏账准备的有 2.65 亿元，其中 1 年以内的占 76.94%，3 年以上的占 14.43%；单项计提坏账准备的应收账款账龄主要为 1 年以内。2013 年底公司共计提坏账准备 0.48 亿元，计提比例为 15.00%；应收账款净额为 2.69 亿元。总体看，公司应收账款账龄较短，计提充分。

图2 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年公司预付款项快速增加，年均复合增长 64.81%，主要为预付供应商的贸易商品采购款；2013 年底账面余额 2.13 亿元，其中 1 年以内的占 97.13%，1 年以上的主要为预付印刷费和未满足结算条件的发行费用。2013 年底预付款项中，前 5 名占比 44.14%，集中度较高；公司共计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例为 1.58%。

2013 年底公司其他应收款 0.95 亿元，同比大幅增长 127.75%，其中前五名占 58.46%，集中度较高，主要为新华文化城项目往来款和定金、土地出让金定金、出口退税款等非经营性应收款项；其中前五名欠款占比为 20.81%，集中度一般。公司对 74.18%的其他应收款单独进行坏账计提，整体坏账计提比例为 13.87%，计提较为谨慎。

2011~2013 年公司存货变化不大，2013 年底存货原值 4.09 亿元，主要由库存图书（占

64.34%)、原材料(占7.34%)、半成品和在产品(22.78%)构成;跌价准备0.70亿元,主要针对库存图书商品计提,存货账面净额3.39亿元。

2011~2013年,公司其他流动资产构成主要为银行理财产品和委托贷款,金额波动减少,年均复合下降25.57%,2013年底为2.91亿元,其中包括银行理财产品2.32亿元、委托贷款0.59亿元。公司利用闲置资金酌情进行银行理财投资、委托贷款和信托贷款业务以获得增值和利息收益。公司所投理财产品按照期限长短计入其他流动资产和其他非流动资产;委托贷款的借款人均均为国有企业,且均采取资产抵押或第三者担保措施,损失风险较小。

截至2014年9月底,公司资产总额50.95亿元,流动资产占比50.84%,资产总额及构成较2013年底变化不大。公司货币资金受投资支出影响下降42.95%;其他流动资产增至7.67亿元,主要为银行理财产品6.38亿元和委托贷款1.29亿元。

从经营效率指标来看,2011~2013年,公司销售债权周转次数及存货周转次数均呈现逐年提升的趋势,近三年上述两项指标加权平均值分别为9.61次、4.52次,2013年上述两项指标分别为9.74次、4.95次。近三年公司总资产周转次数小幅下降,2013年为0.56次。公司经营效率一般。

总体看,公司资产以流动资产为主,流动资产中货币资金和银行理财等占比较大,经营性应收款项规模较小,经营效率一般。总体看,公司资产流动性良好。

2. 现金流分析

经营活动方面,2011~2013年公司经营活动现金流入和净额逐年增加,2013年分别为32.76亿元和3.46亿元。2013年销售商品、提供劳务收到的现金主要因预收账款的减少而略有下降。从收入实现能力看,2011~2013年公司现金收入比小幅波动,2013年为105.81%,

公司收入实现质量较好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、委托贷款和信托贷款本息回款及政府补助,支付其他与经营活动有关的现金主要为费用、非成本性日常支出、委托贷款和信托贷款发放,2013年公司往来款和委托贷款增加导致上述两个科目现金流量出现大幅增长。

投资活动方面,近年来公司利用闲置资金进行理财产品及股权投资,参股相关企业,投资活动现金收付规模不断扩大,主要体现在收回投资收到的现金和投资支付的现金,2011~2013年年均分别增长63.92%和66.57%,2013年分别为53.49亿元和57.94亿元,同比大幅增长,主要是由于财务报表编制的变化:同笔金额多次投资时,2011~2012年现金流表中只计一次,而2013年则逐笔累计。2011~2013年,公司投资活动产生的现金流量均为净流出,分别为-0.81亿元、-2.11亿元和-4.96亿元。

筹资活动方面,近年来公司投资活动主要由自有资金支持,筹资现金流规模小,吸收投资收到的现金主要为子公司收到少数股东的现金投资。2011~2013年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.30亿元、0.22亿元和0.26亿元。

2014年1~9月公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金净流量分别为-0.44亿元、-5.43亿元和0.72亿元;现金流构成较上年变化不大,其中当期银行理财等投资活动现金支出较多,导致当期现金流净减少额较大。

总体看,公司经营活动现金净额能够满足自身投资需要,并利用闲置资金进行短期理财投资,导致投资活动现金收付规模较大。虽公司未来仍有加速投资项目的需要,但公司外部资金压力不大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看,2011~2013年,随着货币资产的波动和应付款的增加,公司流动比率和速动比率逐年下降,三年平均值分别为

228.73%和 196.66%，2013 年底分别为 183.29%和 158.37%；2014 年 9 月底分别为 190.07%和 150.34%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比有所波动，三年分别为 37.23%、48.62%和 25.49%。总体看，公司短期偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 7.00 亿元，尚未使用额度 6.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底，公司合并范围无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券发行额度为 2.00 亿元，为 2014 年 9 月底公司全部债务的 6.62 倍，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响很大。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.23%和 0.87%；以 2014 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 34.89%和 6.26%，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

2011~2013 年，公司现金类资产（包括短期银行理财投资）分别为本期短期融资券的 7.19 倍、9.56 倍和 7.19 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 13.32 亿元，为本期短期融资券的 6.66 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 12.68 倍、15.21 倍和 16.38 倍，经营活动现金净流量分别为发行额度的 1.52 倍、2.79 倍和 1.73 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

六、结论

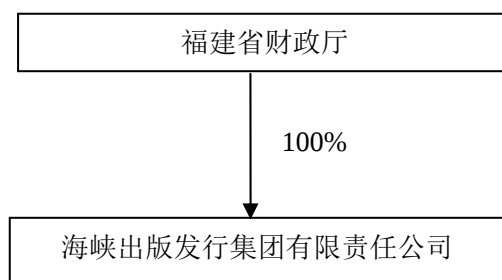
近年来，中国新闻出版行业在国家经济转型环境下，面临较好的发展机遇，行业相关政策支持力度大。公司作为福建省大型出版发行集团，规模优势显著，在教材教辅市场处于相对垄断地位，并获得政策上的大力支持。目前，公司法人治理结构有待完善，整体管理水平较高。

公司出版产业链结构完整，主要产品品种出版及发行码洋整体呈上升趋势，但 2013 年以来增速放缓；公司长期与人教社进行租型教材的合作，始终保持福建当地市场教材及教辅出版发行的相对垄断优势，但教辅改革的实施以及未来教材出版发行招投标工作的进一步落实将在一定程度上对公司传统业务形成影响；公司发行业务仍为收入的主要贡献来源，出版及发行主业的盈利能力始终保持较高水平，纸品、物资以及贸易规模有所提升，对整体盈利能力的提升产生一定制约。

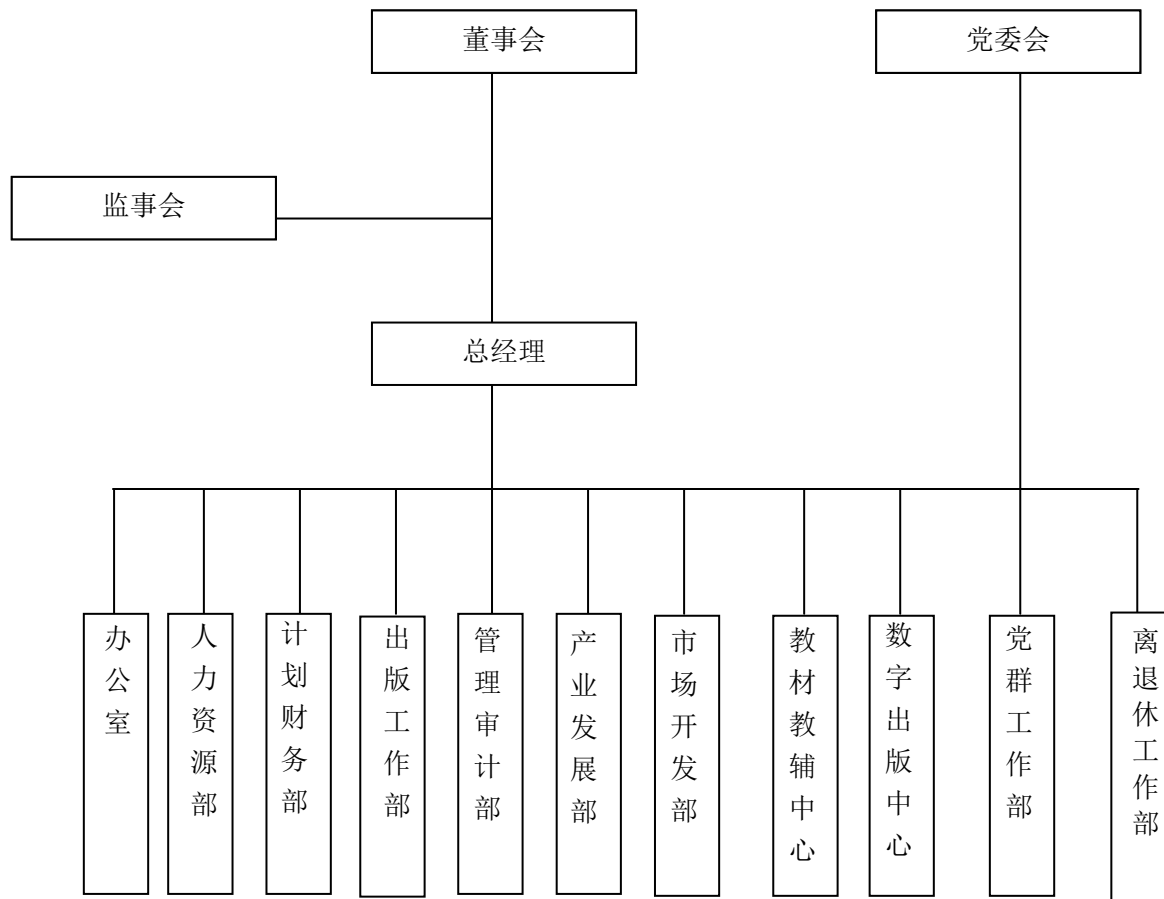
公司资产质量良好，债务水平很低，盈利水平较稳定；公司整体偿债能力良好。公司经营活动现金净额能够满足自身投资需要，并利用闲置资金进行短期理财投资，导致投资活动现金收付规模较大。虽公司未来仍有投资项目的的需求，但公司外部融资压力不大。公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.38	19.11	14.39	13.32
资产总额(亿元)	38.20	44.71	49.61	50.95
所有者权益(亿元)	28.67	31.21	33.20	34.48
短期债务(亿元)	0.00	0.16	0.13	0.10
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.20	0.20
全部债务(亿元)	0.00	0.17	0.33	0.30
营业收入(亿元)	22.37	24.90	26.63	17.12
利润总额(亿元)	1.65	2.06	2.24	2.16
EBITDA(亿元)	2.29	2.71	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.05	5.57	3.46	-0.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.29	9.58	9.74	--
存货周转次数(次)	3.85	4.25	4.95	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.60	0.56	--
现金收入比(%)	105.28	114.34	105.81	95.75
营业利润率(%)	32.98	33.09	31.59	36.39
总资本收益率(%)	5.70	6.57	6.73	--
净资产收益率(%)	5.70	6.59	6.72	--
长期债务资本化比率(%)	0.01	0.01	0.61	0.58
全部债务资本化比率(%)	0.01	0.53	1.00	0.87
资产负债率(%)	24.94	30.21	33.08	32.33
流动比率(%)	298.01	258.27	183.29	190.07
速动比率(%)	250.54	224.55	158.37	150.34
经营现金流负债比(%)	37.23	48.62	25.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	655.58	112.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.06	0.11	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.68	15.21	16.38	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.52	2.79	1.73	--
现金偿债倍数(倍)	7.19	9.56	7.19	6.66

注：2014 年 3 季度财务数据未经审计；2011、2012 年长期借款为无息借款，未计入长期债务；现金类资产包括短期银行理财投资。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 海峡出版发行集团有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

海峡出版发行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。海峡出版发行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，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海峡出版发行有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现海峡出版发行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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如海峡出版发行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做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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海峡出版发行集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

