

出版发行行业

(强) 稳定

## 出版发行行业 2018 年信用展望

工商企业评级部 蒋卫 杨菡

近年来,我国出版结构进一步优化,重印图书品种数和总印数大幅增长,对外版权输出增速也有所加快;各类图书中尤以少儿图书表现突出;数字出版快速增长,成为了出版发行业收入的主要增长极,未来仍将是行业主要的增长因素;2017 年部编教材的陆续启用,目前看对各出版社的影响较为有限。同时,网络零售销售码洋持续快速增长,现已超过了实体书店,但仅限于零售销售;新华书店系统在中小学教材的征订发行中仍处于主导地位,仍主导我国图书发行,且通过多年调整已取得一定成效。

除受宏观经济景气度影响外,出版发行业细分行业报刊作为一种传统媒体,受到新媒体冲击,近年广告及发行收入持续下降,但通过转型、供给侧专业化、细分化改革等措施,虽面临严峻挑战,但报刊出版主要经济指标降幅已趋缓。非公有资本、外资已获准进入印刷、分销和一般图书总发行领域,民营企业在相应细分行业占比继续提高,但我国出版仍将以国有企业为主。十三五期间,我国出版发行业将维持增长,数字出版仍将是主要的增长方面;行业重组整合预计会加快,产业规模化集约化程度进一步加深,会形成更多大型出版传媒集团集群。

2017 年 1-9 月出版发行业发行债券以(超)短期融资券为主,级别中枢在 AA+级。2017 年 9 月末出版发行业存续的公开发行业债券主体共 20 家,主体级别集中在 AA+级。2017 年 1-9 月出版发行业有 3 家企业主体信用等级发生迁移,级别稳定性较高。

2018 年出版发行业仍将面临有利的政策环境,数字出版将继续推动行业收入的稳步增长;行业内企业向新兴业态融合等并购、重组将继续,大型的产业集团将进一步产出;新华书店图书及报刊经营下滑进一步放缓;内容资源仍将是行业竞争力的重要体现;行业内企业经营及财务状况稳健,信用状况将保持良好。

### 行业基本面

我国出版发行业的经营稳定性主要依赖于区域文化消费市场。从细分行业看,图书出版发行业的弱周期特征较明显,稳定性较好;但主要依托广告实现收入的报刊经营行业较易受宏观经济景气度影响。

我国出版发行业经营业务涉及图书出版、期刊出版、报纸出版、音像制品出版、电子出版物出版、印刷复制、出版物发行及出版物进出口等新闻出版业务。随着我国经济的持续发展,国民物质需求不断得到满足,精神需求也日益增长且呈现多样化。在文化

体制改革加深、信息技术飞速发展、产业结构调整等因素的促进下，我国出版物种类日益丰富，发行渠道呈现多元化趋势，与现代科学技术的融合加快，基本形成了以图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、手机等媒体的出版、印刷、复制、传播、外贸等为主，包括教育、科研、版权代理、物资供应、国际合作等在内的完整出版发行产业体系。

我国出版发行业外向程度低、区域性较强，经营稳定性主要依赖于国内文化消费市场。消费者的文化消费支出受其对当前和未来经济状况判断的影响，从而使出版发行业间接受到宏观经济周期影响。从细分行业看，图书出版发行业的弱周期特征较为明显，在经济相对低迷时期表现出较强的抵御能力。图书出版细分行业内企业经营、财务状况相对稳定。但报刊经营行业主要依托广告实现收入，受宏观经济景气度影响较大。

**近年来出版发行业继续维持增长，出版结构进一步优化，重印图书品种数和总印数大幅增长，对外版权输出增速有所加快。各类图书中尤以少儿图书表现突出。**

根据 2017 年 7 月国家新闻出版广电总局发布的《2016 年新闻出版产业分析报告》数据<sup>1</sup>：2016 年，全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 23595.8 亿元，较 2015 年增长 9.0%；利润总额 1792.0 亿元，增长 7.8%；不包括数字出版的资产总额为 22070.3 亿元，增长 6.2%；所有者权益（净资产）为 11245.5 亿元，增长 6.1%，整个行业继续维持增长。

2016 年，全国共出版图书 50.0 万种，较 2015 年增长 5.1%；总印数 90.4 亿册（张），增长 4.3%；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%。

2016 年图书出版结构进一步优化，重印图书品种数和总印数大幅增长。2016 年，出版重印图书 23.8 万种，增加 2.2 万种，增长 10.3%。重印图书 51.2 亿册（张），增加 5.0 亿册（张），增长 10.9%，大幅超过新版图书。书籍单品种平均印数继续增加。少儿图书出版继续保持快速增长，品种 4.4 万种，增长 19.1%，总印数 7.8 亿册（张），增长 40.0%，在各类图书中表现突出。当年单品种累计印数达到或超过 100 万册书籍品种增加 41 种至 109 种，增长幅度较大。

2016 年我国共输出版权 1.1 万种，较 2015 年增长 6.3%，提高 4.6 个百分点，全国累计出口图书、报纸、期刊、音像制品、电子出版物和数字出版物 1.1 亿美元，增长 5.0%，对外版权输出增速加快。当年度电子出版物版权贸易实现大幅顺差，净输出 1047 种，增长 192.5%；数字出版物出口 0.3 亿美元，增长 29.1%，占全部出口金额的 27.7%，提高 5.1 个百分点，数字出版物出口占出版物出口比重进一步提高。

**随着数字阅读的不断普及，新兴数字出版<sup>2</sup>行业继续保持高增长，对全行业营业收入增长贡献超三分之二。另外，听书也正在成为一种新兴阅读方式。**

依托智能手机、电子书阅读器、平板电脑等终端设备进行的数字阅读日趋常态化。2017 年 4 月中国新闻出版研究院发布的第十四次全国国民阅读调查结果显示，2016 年我国成年国民各媒介综合阅读率为 79.9%，较 2015 年的 79.6%略有提升，数字化阅读（网络在线阅读、手机阅读、电子阅读器阅读、Pad 阅读等）方式的接触率为 68.2%，较 2015 年上升了 4.2 个百分点，图书阅读率为 58.8%，较 2015 年上升了 0.4 个百分点，报纸阅读率为 39.7%，较 2015 年下降 6.0 个百分点；期刊阅读率为 26.3%，较 2015 年下降 8.3 个百分点。数字阅读持续增长，纸质报刊阅读量持续下降。

<sup>1</sup> 本报告中未特殊注明，2016 年行业数据主要来自国家新闻出版广电总局 2017 年 7 月发布的《2016 年新闻出版产业分析报告》、《2016 年全国新闻出版业基本情况》。

<sup>2</sup> 数字出版，从狭义来看，是以数字技术对传统文本内容进行转化和呈现，主要可分为传统内容出版资源的数字化产品（数学期刊、电子书等）以及数字技术催生的新兴内容出版产品（网上数据库、原创文学、手机等）。

根据 2017 年 7 月第七届中国数字出版博览会发布的《2016-2017 中国数字出版产业年度报告》，截至 2016 年年底，国内数字出版产业累计用户有 16.73 亿人（家/个），2016 年产业整体收入<sup>3</sup>5720.85 亿元，比 2015 年增长 29.9%，呈现持续增长态势。数字出版产业对新闻出版产业营业收入增长贡献率达 67.9%，较 2015 年提高 7.7 个百分点，增长速度与增长贡献在新闻出版各产业类别中继续位居第一。

另外，“听书”正成为国民新兴阅读的重要方式之一，2016 年国民听书率达到 17.0%，预计后续还会继续增长。

**教辅教材仍是各出版发行企业盈利最主要的来源。2017 年 9 月起，教育部统一组织新编教材的陆续投入使用，目前对各出版发行企业影响较为有限。**

出版企业处于整个图书产业链上游，负责图书内容供给。图书是我国最主要的出版物，主要包括一般图书和教材。

一般图书按内容可进一步分为大众图书和专业图书。大众图书题材涉及文学、少儿、科普、生活休闲等多个方面，种类繁多，并且大多属于浅层次阅读，书籍内容较易被模仿。由于优质出版资源具备稀缺性，通常集中于行业内领先的国有出版机构，中小型出版机构较难凭借图书内容获得核心优势，因此常以低价作为主要竞争手段。加之回款与库存的压力，大众图书出版的盈利情况不尽理想，甚至亏损。专业图书细分门类较多，内容针对性强，企业竞争优势的树立主要依赖于行业权威性和品牌知名度。由于受众范围偏窄，专业图书出版的发展速度一直较为缓慢。

中小学教材是教材出版市场的主体产品类型。我国的中小学教材出版呈现较强的垄断性和地域分割特征，市场容量受区域内在校生人数影响较大。近年来，竞争机制被逐步引入中小学教材出版领域。但地方图书出版集团在教材出版规模、图书质量方面的优势仍突出，区域市场优势地位暂未受到实质性威胁。且受制于地方保护政策，以省（自治区、直辖市）为单位、面向本地区进行的教材招投标最终结果仍大多体现为单一的教材出版来源。教辅教材仍是各出版发行企业盈利最主要的来源。

2017 年 9 月起，教育部统一组织新编的义务教育道德与法治、语文和历史三科教材在全国所有地区初始年级投入使用，到 2019 年覆盖所有年级，其他义务教育科目及高中阶段教材暂不受影响。随着新课程标准教材的全面使用以及高考改革的持续推进，各省市的教育本地化特征仍显著，中小学教材的区域垄断特征短期内预计较难被打破，目前部编教材的使用对各出版发行企业影响较为有限。

**近年来网络零售销售码洋持续快速增长，并超过实体书店，但仅限于零售销售。新华书店系统在中小学教材的征订发行中仍处于主导地位，仍主导我国图书发行，且通过多年调整已取得一定成效。**

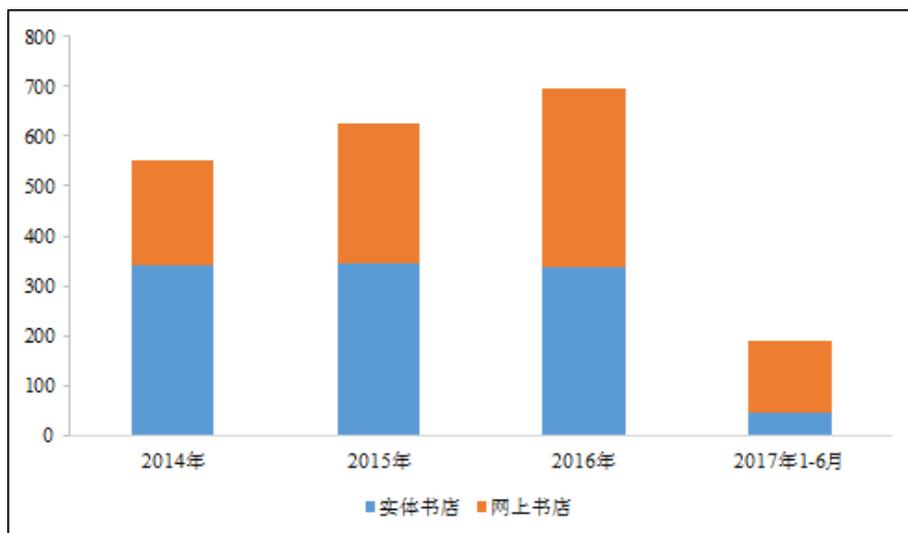
发行企业位于图书出版产业链终端，直接面对最终消费者。我国的传统图书发行渠道以新华书店为代表。新华书店系统长期垄断中小学教材发行市场，同时由于实体门店布局广泛、且大多数门店区位较好，新华书店的图书零售市场地位也较高。近年来，随互联网、移动互联网等新媒体的迅速发展，卓越亚马逊、当当等网络书店以及天猫、京东等 B2C 网络交易平台凭借低折扣和便利的送货服务等优势迅速崛起，传统渠道与新兴渠道之间的客源竞争日趋激烈，新华书店等实体书店面临较大的转型压力。

<sup>3</sup> 细分各个板块，互联网期刊收入 17.5 亿元，电子书收入 52 亿元，数字报纸（不含手机报）收入 9 亿元，博客类应用收入 45.3 亿元，在线音乐收入 61 亿元，网络动漫收入 155 亿元，移动出版（手机彩铃、铃声、移动游戏等）收入 1399.5 亿元，网络游戏收入 827.85 亿元，在线教育收入 251 亿元，互联网广告收入 2902.7 亿元。本报告分析以图书、报纸出版发行为核心，网络动漫、移动出版、网络游戏、在线教育和互联网广告细分行业情况及相应企业未加以考虑与统计。

根据北京开卷信息技术有限公司的数据显示，2016 年中国图书零售市场总规模为 701 亿元，较 2015 年增长 12.30%；其中，实体书店渠道销售码洋达 336 亿元，同比下降 2.33%，未能延续 2015 年的增长势头，而网上书店销售码洋达 360 亿元，保持了 30% 左右的增长；网上书店销售的总码洋首次超过了实体书店的总码洋。根据 2017 年 8 月北京开卷信息技术有限公司发布的《2017 年上半年图书零售市场分析报告》显示，2017 年上半年，全国图书零售市场同比增长保持 10% 以上，实体书店市场规模同比下降 1.41%，与此同时，网上书店渠道仍旧保持较好的增长速度，同比增长 30% 左右。

但新华书店系统目前仍主导我国中小学教材的征订发行。尽管国家全面推行中小学教材发行招标投标制度，但由于中小学教材发行必须保证春秋两季“课前到书，人手一册”，新华书店的竞争优势明显，其在中小学教材发行市场的垄断地位短期内较难撼动。中小学教材由政府采购，免费发放给学生，其规格、用纸以及价格均受政府管制，价格远低于相同印刷规格的一般图书。但由于教材需求规模大、相对稳定，退货和滞销风险小，且发行工作无需实体门店支持，因此此类业务仍是新华书店系统的主要收入和利润来源。2016 年全国新华书店系统、出版社自办发行单位出版物总销售 208.27 亿册（张、份、盒）、2771.34 亿元，与上年相比数量增长 4.42%，金额增长 8.10%。其中：新华书店系统销售 142.62 亿册（张、份、盒）、1597.06 亿元，与上年相比数量增长 3.94%，金额增长 7.90%。全国新华书店系统、出版社自办发行单位纯销售 70.25 亿册（张、份、盒）、852.49 亿元，与上年相比数量增长 4.38%，金额增长 9.31%。新华书店系统仍主导我国图书发行。

图表 1. 近三年实体书店和网上书店图书零售市场销售码洋情况（单位：亿元）



资料来源：北京开卷信息技术有限公司，新世纪评级整理

截至 2016 年末，全国共有出版物发行网点 16.3 万处，较上年末降低 0.3%。其中新华书店及其发行网点 0.90 万处，较上年末增长 0.87%。近年，新华书店系统也围绕商业模式创新和运营模式再造开展了转型，在经营定位上，构建大文化经营格局，进行多业态融合发展，突出卖场的互动体验和文化休闲功能，不断满足用户个性化需求和多样化需求；在经营业态上，打造包括线上线下和移动端在内的全渠道销售模式，向智慧书城方向发展；通过多年调整，也取得了一定的成效。

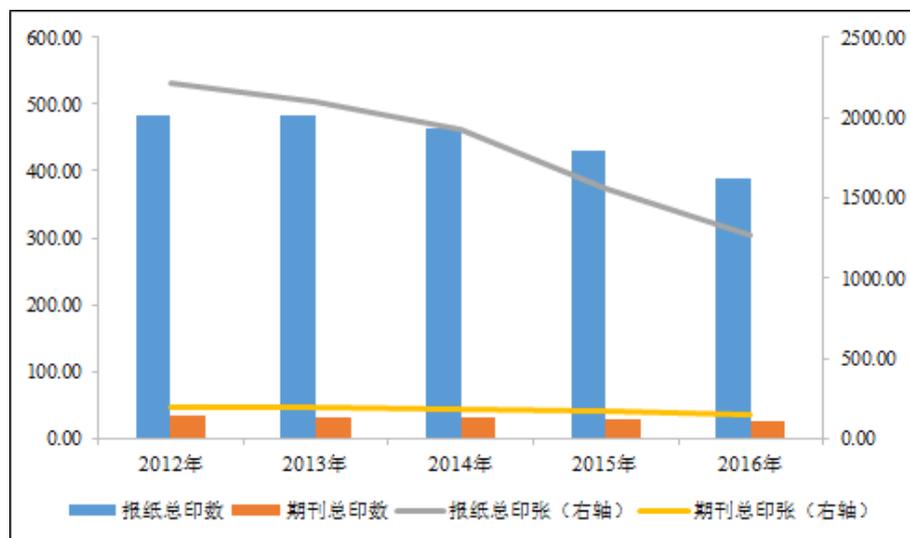
除受宏观经济景气度影响外，报刊作为一种传统媒体，受到新媒体冲击，近年广告及发行收入持续下降，仍面临严峻挑战，但通过转型、供给侧专业化、细分化改革等措施，2016 年、2017 年报纸出版主要经济指标降幅趋缓。

近年来，互联网技术的快速发展带来了信息传播和获取方式的巨大变革。在此过程中，期刊、报纸作为传统纸质媒介形态在时效性、互动性和信息量方面的缺陷日益凸显，报刊内容被源源不断搬移到网络、手机微信、客户端领域，报刊作为主流媒体的地位正在被互联网、移动互联网等新媒体所取代。广告是报刊经营企业重要的收入与盈利来源。但受经济增长放缓以及新媒体分流的不利影响，期刊、报纸等传统纸媒的广告客户流失较为严重。

2016 年我国广告业保持增长，中国广告经营额为 6489 亿元，较上年增长 8.60%。从广告媒体来看，互联网、手机等新兴媒体正逐渐侵蚀传统平面媒体的广告市场份额。传统平面媒体在广告价格、面积和客户等多方面均受到冲击。根据艾瑞咨询研究数据，2016 年中国网络广告市场规模达到 2902.7 亿元，较上年增长 32.9%；其中移动端广告市场规模达到 1750.2 亿元，较上年增长 75.4%，占网络广告市场规模的比例超过 60.0%。并且，在中国网络广告的细分领域市场，电商广告份额占比达到 30.0%，首次超过搜索广告位列第一位。在传统广告媒体方面，根据央视市场研究股份有限公司（简称“CTR”）数据显示：2016 年中国传统广告市场下降 6.0%，其中，报纸和杂志的刊例收入分别较上年下降 38.7% 和 30.5%。

报刊出版面临严峻挑战，但通过转型、供给侧专业化、细分化改革等措施，报纸出版主要经济指标降幅趋缓。根据《2016 年新闻出版产业分析报告》数据：2016 年我国报刊总印数、总印张继续下降，其中报纸出版总印数、总印张分别降低 9.3% 和 18.5%，期刊出版总印数、总印张分别降低 6.3% 和 9.4%；报纸出版营业收入降低 7.6%，较 2015 年收窄 2.7 个百分点；利润总额降低 15.7%，收窄 37.5 个百分点。43 家报业集团主营业务收入降低 2.5%，收窄 4.4 个百分点；受益于投资收益与补贴收入等大幅增加，利润总额止跌回升，增长 59.4%，提高 104.5 个百分点；营业利润出现亏损的报业集团 29 家，减少 2 家。

图表 2. 2012 年以来报刊总印数、总印张（单位：亿份、亿册、亿印张）



资料来源：新闻出版产业分析报告，新世纪评级整理

根据 CTR 数据，2017 年前三季度中国整体广告市场涨幅扩大至 1.5%，较 2015 年、2016 年同期明显好转。报纸和杂志的刊例收入同比分别下降 31.9%、21.2%，降幅有所缩小，但相关企业的经营压力仍大。

非公有资本、外资已获准进入印刷、分销和一般图书总发行领域，近年民营企业在相应细分行业占比继续提高，但我国出版仍以国有企业为主。

国有出版发行机构的运营模式主要包括全国性出版社和地方国有出版传媒集团。其中，全国性出版社以中央各部门各单位图书出版单位以及大学图书出版单位为代表，主营出版环节，大多在细分市场拥有较高份额；地方国有出版传媒集团系在经营性文化单位改制过程中整合地方资源形成，业务范围涉及出版、印刷、物资采购等产业链主要环节，许多省市级出版传媒集团还同时经营区域内新华书店系统及多份地方性报纸、期刊，具备规模优势和协同优势。

近年来，出版发行业准入门槛有所降低，非公有资本、外资已获准进入印刷、分销和一般图书总发行领域。2016 年，民营企业共有 12.7 万家，增长 2.8%；占新闻出版企业法人单位数量的 85.0%，提高 1.0 个百分点。在印刷复制企业中，民营企业营业收入占全部营业收入的 89.5%，较 2015 年提高 0.9 个百分点；资产总额占 89.3%，提高 0.9 个百分点；利润总额占 90.3%，提高 0.7 个百分点。在出版物发行企业中，民营企业营业收入占 68.3%，提高 0.7 个百分点；资产总额占 66.7%，提高 1.0 个百分点；利润总额占 68.0%，提高 0.6 个百分点。社会资本参与出版发行活跃，民营企业占比虽持续提高，但仍无法独立经营出版社，国家通过设立审批和许可制管理控制出版社数量，导致近年来出版社数量增长缓慢。2016 年末，全国共有出版社 584 家（包括 33 家副牌社），包括：中央级出版社 219 家（包括 13 家副牌社）、地方出版社 365 家（包括 20 家副牌社），数量较 2015 年末未有变化。社会资本只能与国有出版社合资设立出版机构或参股国有出版社。且在现有书号规制<sup>4</sup>下，只有国有出版社能获得书号，民营出版单位只能购买或以合作的名义使用国有出版社的书号，国有企业的行业主导地位并未改变。

#### 产业规模化集约化程度进一步加深，百亿级出版传媒集团集群基本形成。

根据《2016 年新闻出版产业分析报告》数据：2016 年全国 120 家图书出版、报刊出版、发行和印刷集团共实现主营业务收入 3476.1 亿元，较 2015 年增长 15.8%；拥有资产总额 6541.5 亿元，较 2015 年增长 8.7%；实现利润总额 296.6 亿元，较 2015 年增长 20.0%。108 家图书出版集团、报刊出版集团和发行集团主营业务收入占全国书报刊出版和出版物发行主营业务收入的 74.5%，提高 6.9 个百分点；拥有资产总额占全国出版发行全行业资产总额的 84.0%，提高 2.7 个百分点；实现利润总额占全国出版发行全行业利润总额的 62.6%，提高 7.9 个百分点。16 家集团资产总额超过百亿元，其中江苏凤凰出版传媒集团有限公司（简称“江苏凤凰”）、安徽出版集团有限责任公司（简称“安徽出版”）、江西省出版集团公司（简称“江西出版”）、湖南出版投资控股集团有限公司、浙江出版联合集团有限公司和安徽新华发行（集团）控股有限公司（简称“安徽新华发行集团”）等 6 家集团资产总额、主营业务收入和所有者权益均超过百亿元，“三百亿”集团阵营增加 2 家；湖北长江出版传媒集团有限公司（简称“长江出版集团”）和河北出版传媒集团有限责任公司（简称“河北出版”）等 2 家集团资产总额、主营业务收入均超过百亿元。

面对新媒体冲击，出版传媒公司加快数字化转型的同时积极探索在内容、渠道、平台、经营、管理等方面的融合。这也导致行业内企业跨行业、跨媒体资产重组较多，涉及互联网金融、在线教育、大数据、网络游戏等新业态。但出版、发行、印刷继续保持核心主业地位。2016 年，33 家<sup>5</sup>在中国内地上市的出版传媒公司共实现营业收入 1368.9

<sup>4</sup> 书号规制即以书号的方式，对各出版机构出版物及其种类、数量实行计划控制。自上世纪 90 年代中期以来，原国家新闻出版总署及国家新闻出版广电总局对我国各出版单位的出版物种类和数量定额发放书号，书号资源基本采取在各出版机构之间平均分配的方式。

<sup>5</sup> 涉及的出版传媒上市公司共计 33 家（包括：出版公司 10 家、发行公司 5 家、报业公司 5 家、印刷公司 10 家、新媒体公司 3 家），分别为：中南传媒、中文传媒、凤凰传媒、南方传媒、大地传媒、长江传媒、时代出版、读者传媒、城市传媒、出版传媒、皖新传媒、新华文轩、新华传媒、天舟文化、广弘控股、华闻传媒、浙报传媒、粤传媒、博瑞传播、华媒控股、康得新、劲嘉股份、东港股份、紫江企业、界龙实业、鸿博股份、永新股份、\*ST 中富、盛通股份、陕西金叶、昆仑万维、掌趣科技、中文在线。因康得新、紫江企业、\*ST 中富主营为印刷业务，且昆仑万维、掌趣科技主营为游戏业务，本报告出版发行

亿元，增长 20.7%；实现利润总额 170.6 亿元，增长 27.4%；拥有资产总额 2489.4 亿元，增长 26.5%。江苏凤凰出版传媒股份有限公司（简称“凤凰传媒”）、中南出版传媒集团股份有限公司（简称“中南传媒”）和中文天地出版传媒股份有限公司（简称“中文传媒”）等 3 家公司资产总额、营业收入和所有者权益均超过百亿元，共同组成“三百亿”公司阵营；中原大地传媒股份有限公司（简称“大地传媒”）、安徽新华传媒股份有限公司（简称“皖新传媒”）和北京掌趣科技股份有限公司资产总额首次超过百亿元，“百亿”公司达到 11 家，占出版传媒上市公司总数的三分之一。

**十三五期间，出版发行业将维持增长，数字出版将继续维持快速增长，企业间重组整合预计会加快。**

近年来，政府部门先后出台了《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》、《深化新闻出版体制改革实施方案》、《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《全民阅读“十三五”时期发展规划》、《版权工作“十三五”规划》、《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》等支持性文件。

在行业规划和产业引导方面，国家政策鼓励国有经营性出版发行单位全面改制，通过重组和上市融资转型为大型出版发行企业；支持出版发行业的跨媒体、跨地区、跨行业、跨所有制、跨国界兼并重组，加快资源向优势企业集聚，培育新闻出版骨干企业 and 文化领域战略投资者；开展新闻出版传媒企业特殊管理股试点，以具有相关资质单位拥有特殊管理股为条件，允许非公有制文化企业以参股或控股形式，从事有关特许经营业务；明确提出通过文化园区和基地建设，加快产业群和文化产业带的发展；鼓励有条件的出版发行企业在资本市场融资；启动“农家书屋”、“城乡图书馆”、“全民阅读”等项目，加大对人民群众基本文化权益的保障，为出版发行业发展营造必要的阅读氛围。在财税政策方面，我国一直对出版发行业实施轻税政策，对出版环节执行增值税先征后退政策，对图书批发、零售环节执行增值税免征政策<sup>6</sup>，国有经营性文化事业单位完成转企改制后还可享受所得税免税等优惠<sup>7</sup>。总体来看，近年来政府在政策、资源等方面对出版发行业的扶持力度始终较大，且预计可在中长期内维持。

根据 2017 年 9 月国家新闻出版广电总局发布的《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，预计到“十三五”期末，我国将实现国民综合阅读率达到 81.6%，国民数字化阅读率达到 70%，年人均图书阅读量 5.0 册，年人均电子书阅读量 4.0 册，每家农家书屋年均新增出版物不少于 60 种。“十三五”时期，新闻出版产业营业收入年均增速不低于 8%，利润年均增速不低于 7%，到“十三五”期末实现全行业营业收入 32000 亿元，实现利润总额 2300 亿元。数字新产品新服务增长提速，到“十三五”期末，数字出版营业收入达到 9600 亿元，年均增速不低于 17%；新兴产品中电子书收入达到 107 亿元，数字报纸收入达到 14 亿元，数字期刊收入达到 37 亿元，移动出版收入达到 2700 亿元。

另外，《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》还明确提出：打破层级和区域限制，加快图书、报刊、广播、电影、电视资源聚合、产业融合；鼓励支持传媒企业跨地区跨行业跨所有制兼并重组，培育一批主业突出、具有创新能力和竞争力的新型骨干传媒公司；探索以国有资本注入方式推动新闻出版企业兼并重组，培育国家级骨干出版传媒企业、进一步深化国有新闻出版广播影视企业改革；以提高国有资本效率、增强国

---

业内已发债企业未将前五者纳入。

<sup>6</sup> 根据 2013 年 12 月《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2013]87 号），相关优惠政策的执行期限为 2013 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。

<sup>7</sup> 根据 2014 年 11 月《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》（财税[2014]84 号），通知中税收政策执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

有新闻出版广播影视企业市场竞争力为中心，继续大力推动已转制的新华书店、图书出版社、电子音像出版社、有线网络企业、电影发行放映企业、影视剧制作企业、非时政类报刊社等新闻出版广播影视企业进行公司制、股份制改造，建立健全现代企业制度和法人治理结构；完善新闻出版广播影视企业内部运行管理机制，建立健全双效统一的评价考核机制，完善新闻出版企业总编（主编）职责管理办法；开展国有控股上市传媒企业股权激励试点，探索建立国有传媒企业股权激励机制、支持符合条件的新闻出版广播影视企业通过资本市场上市融资、再融资和并购重组做大做强。《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》为打造大型传媒集团规划出了一个“兼并+重组+融资”的路线图。如果后续配套政策、措施能够陆续落地，出版发行业将迎来一次重塑整合的机遇，并涌现出一批新的大型传媒集团。

## 行业样本数据分析

出版发行业务开展主要是围绕主业进行，行业内上市公司、已发债企业财务状况总体良好，盈利主要来源于毛利，近年来稳步增长，负债经营程度低，大部分企业流动性强，经营活动现金流尚可，债务偿付压力小。

本部分的分析在 A 股上市和公开发债的出版发行业企业中选取了 2013 年（末）-2017 年 9 月（末）财务数据完整的样本企业 31 家<sup>8</sup>，包括中南传媒、中文传媒、凤凰传媒、南方传媒、大地传媒、长江传媒、时代出版、读者传媒、出版传媒、天舟文化、中国出版、山东出版、中国科传、新经典、世纪天鸿、掌阅科技、中文在线、新华文轩、皖新传媒、新华传媒、华闻传媒、粤传媒、世纪出版、重庆出版、山东大众报业、杭州日报、江苏新华报业、河北出版、重庆日报、青岛出版及河南日报。考虑到安徽出版、安徽新华发行集团、长江出版集团、华闻传媒投资集团股份有限公司、江西出版、中原出版传媒投资控股集团有限公司、江苏凤凰、重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司及上海新华发行集团有限公司主要开展出版发行业务的下属子公司已纳入样本，上述公开发行债券企业不再纳入样本分析。此外，浙报传媒控股集团有限公司（简称“浙报传媒”）未公布 2013 年及 2017 年前三季度财务数据，未将其纳入样本分析。

出版发行业企业收入较为稳定。2017 年前三季度，出版发行业样本企业营业收入规模基本维持，毛利略有增长，个别企业出现变动多为非主业所导致。

2013-2016 年及 2016/Q4-2017/Q3，出版发行业 31 家样本企业合计分别实现营业收入 980.82 亿元、1123.44 亿元、1261.63 亿元、1323.77 亿元及 1316.91 亿元，实现毛利 295.15 亿元、337.62 亿元、373.53 亿元、396.10 亿元及 408.14 亿元。

2017 年 1-9 月，样本企业实现营业收入合计 934.74 亿元，较上年同期下降 0.73%；实现毛利 286.73 亿元，较上年同期增长 4.38%。31 家样本企业中，长江传媒、河北出版、华闻传媒、重庆出版、粤传媒、中文传媒、新华传媒、山东大众报业营业收入较上年同期

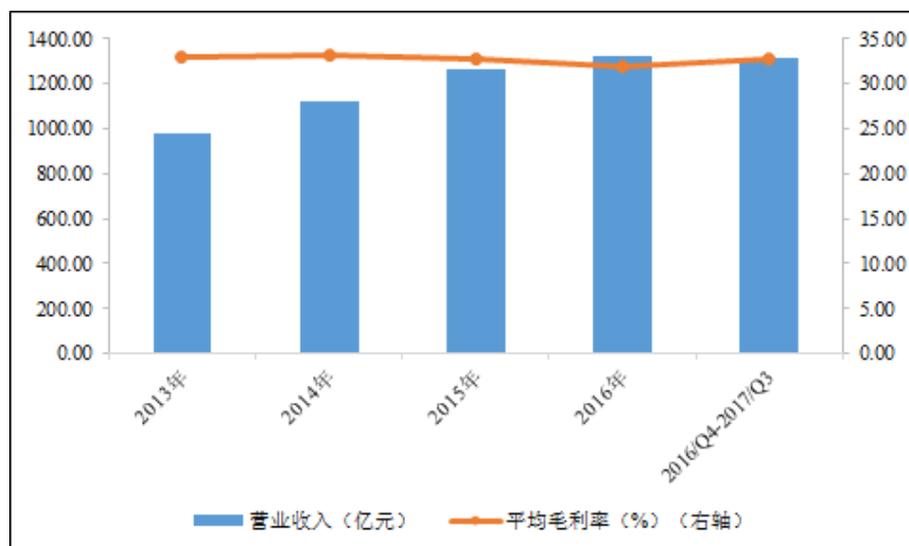
<sup>8</sup> 全称依次分别为：中南出版传媒集团股份有限公司、中文天地出版传媒股份有限公司、江苏凤凰出版传媒股份有限公司、南方出版传媒股份有限公司、中原大地传媒股份有限公司、长江出版传媒股份有限公司、时代出版传媒股份有限公司、读者出版传媒股份有限公司、北方联合出版传媒（集团）股份有限公司、天舟文化股份有限公司、中国出版传媒股份有限公司、山东出版传媒股份有限公司、中国科技出版传媒股份有限公司、新经典文化股份有限公司、山东世纪天鸿文教科技股份有限公司、掌阅科技股份有限公司、中文在线数字出版集团股份有限公司、新华文轩出版传媒股份有限公司、安徽新华传媒股份有限公司、上海新华传媒股份有限公司、华闻传媒投资集团股份有限公司、广东广州日报传媒股份有限公司、上海世纪出版（集团）有限公司、重庆出版集团有限公司、山东大众报业（集团）有限公司、杭州日报报业集团有限公司、江苏新华报业传媒集团有限公司、河北出版传媒集团有限责任公司、重庆日报报业集团产业有限责任公司、青岛出版集团有限公司以及河南日报报业集团有限公司。

下降<sup>9</sup>，金额下降较大的主要是长江传媒、河北出版<sup>10</sup>、华闻传媒。其中长江传媒主要因贸易规模缩减导致营业收入下降，华闻传媒因信息传播服务业务减少及燃气业务出售等原因导致营业收入下降。其余企业呈现不同程度的增长，增幅超过 20% 的有天舟文化、掌阅科技、中文在线、重庆日报和中国出版。其中，天舟文化主要因新并网络游戏导致收入增长，掌阅科技主要受益于产品内容优化及用户的增长，中文在线主要受益于数字内容增值服务业务收入增长。

从毛利率来看，2013-2016 年及 2016/Q4-2017/Q3，出版发行业 31 家样本企业平均毛利率分别为 32.85%、33.05%、32.65%、31.94% 及 32.71%，毛利率水平较高且相对稳定。

2017 年 1-9 月，31 家样本企业毛利率主要分布在 30% 左右。毛利率超过 40% 的主要有中南传媒、新经典、天舟文化、中文在线、华闻传媒、山东大众报业和重庆日报；低于 20% 的主要有长江传媒、时代出版、皖新传媒；变动幅度超过 20% 的有长江传媒、粤传媒、杭州日报、河北出版及重庆日报<sup>11</sup>。其中长江传媒毛利率主要随大宗商品贸易业务规模影响，当期贸易规模下降，导致长江传媒毛利率的上升；粤传媒毛利率上升主要因为下属公司减亏等原因。

图表 3. 出版发行业样本企业近年来营业收入与毛利率情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

**2017 年前三季度，出版发行业样本企业应收账款回收速度出现放缓，存货周转未出现明显变化。综合看，出版发行业企业运营效率仍较高。**

2013-2016 年及 2016/Q4-2017/Q3，出版发行业 31 家样本企业平均应收账款周转率分别为 9.64 次、9.13 次、9.21 次、9.25 次及 8.02 次，2016/Q4-2017/Q3 期间 22 家样本企业应收账款周转率略有下降。2017 年 9 月末，31 家样本企业应收账款占总资产的比例仍主要分布在 10% 以下<sup>12</sup>，但 23 家出现占比提高。初步判断，2017 年样本企业应收账款回收速度普遍出现放缓，但整个行业收款仍较及时，应收账款规模仍相对较小。

2013-2016 年及 2016/Q4-2017/Q3，出版发行业 31 家样本企业平均存货周转率（剔除数字出版企业）分别为 5.06 次、4.47 次、4.45 次、4.86 次及 4.79 次。2017 年 9 月末，31

<sup>9</sup> 降幅分别为 35.23%、15.49%、19.70%、16.36%、13.00%、2.49%、4.42%、1.58%。

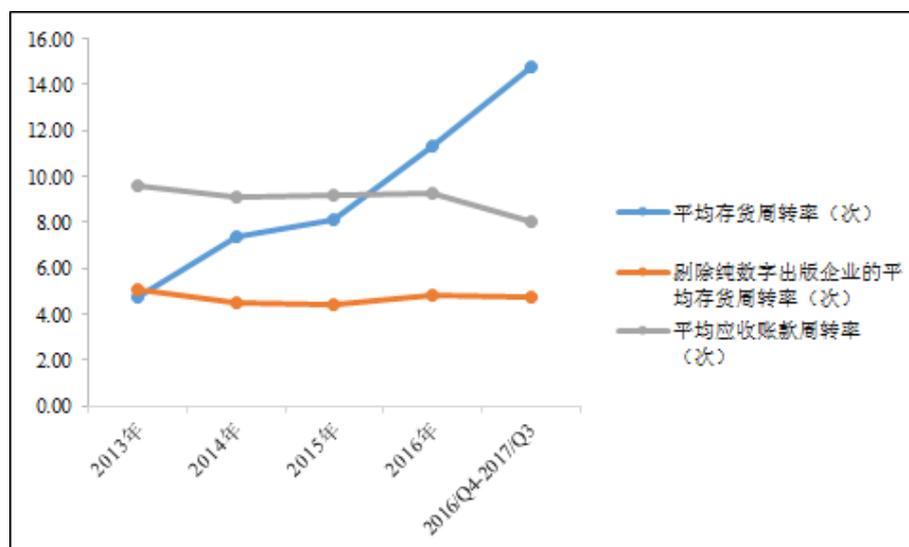
<sup>10</sup> 非上市公司季度财务数据变动原因未公告，所以本报告也未加以披露。

<sup>11</sup> 分别变动 62.31%、28.65%、-22.76%、21.13%、58.28%。

<sup>12</sup> 应收账款占总资产的比例中在 5% 以下、5%-10%、10%-15%、15%-20% 及 20% 以上的企业数量 2016 年分别为 9 家、16 家、5 家、0 家和 1 家，2017 年 9 月末分别为 8 家、11 家、7 家、3 家和 2 家。

家样本存货占总资产的比例仍主要分布在 15% 以下<sup>13</sup>。2017 年存货周转未出现明显变化，且规模可控。

图 4. 出版发行业样本企业近年来应收账款周转率与存货周转率情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

**出版发行业企业期间费用偏高，盈利主要来源于毛利，2017 年前三季度样本企业净利润实现增长。**

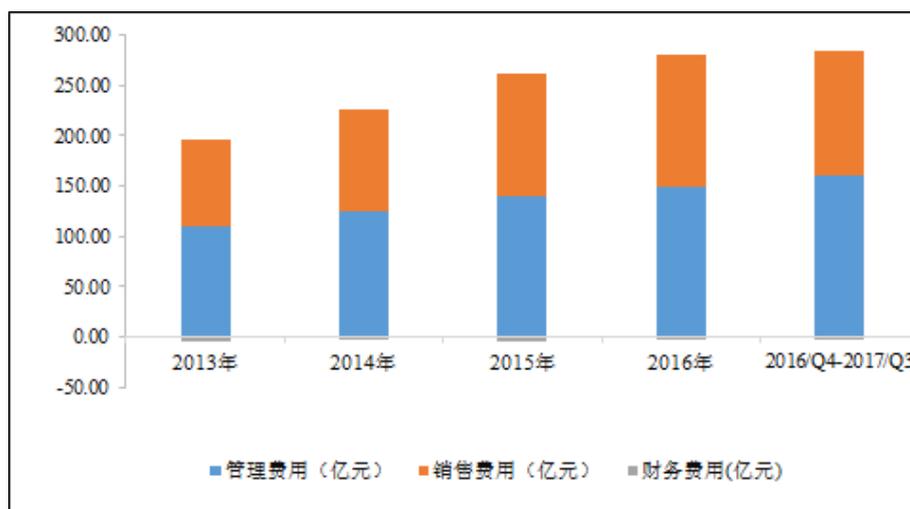
2013-2016 年及 2016/Q4-2017/Q3，出版发行业 31 家样本企业平均期间费用率分别为 20.79%、22.02%、23.50%、23.79% 及 23.56%，期间费用率偏高。行业内企业期间费用主要由管理费用和销售费用构成，管理费用占比略高于销售费用，且近年存在上升趋势。管理费用主要包括人员工资、折旧等，销售费用主要为人员工资、广告宣传费、物流运输费等。出版发行业财务费用规模小，且多为负数，2017 年 1-9 月样本企业中有 20 家企业财务费用为负数，另外 11 家企业平均财务费用仅 0.27 亿元。

出版发行业利润主要来源于主业毛利，且年度间毛利相对较稳定。2017 年 1-9 月，31 家样本企业合计实现毛利 286.73 亿元，较上年同期合计数增长 4.38%；有 8 家较上年同期变动超过 20%，具体为出版传媒、中国出版、天舟文化、新经典、掌阅科技、中文在线、江苏新华报业、重庆日报毛利较上年同期分别变动 27.89%、22.95%、33.12%、34.23%、28.08%、40.07%、20.03% 及 100.87%。投资收益和营业外净收益收入仅为盈利的补充。除个别企业<sup>14</sup>外，样本企业投资收益、营业外净收益规模不大。2017 年 1-9 月，31 家样本企业合计实现投资收益 17.56 亿元，实现营业外净收益 7.14 亿元。2017 年 1-9 月，样本企业合计实现净利润 105.39 亿元，较上年同期增长 11.34%。

<sup>13</sup> 存货占总资产的比例中在 5% 以下、5%-10%、10%-15%、15%-20% 及 20% 以上的企业数量 2016 年分别为 8 家、6 家、11 家、3 家和 3 家，2017 年 9 月末分别为 7 家、6 家、11 家、5 家和 2 家。

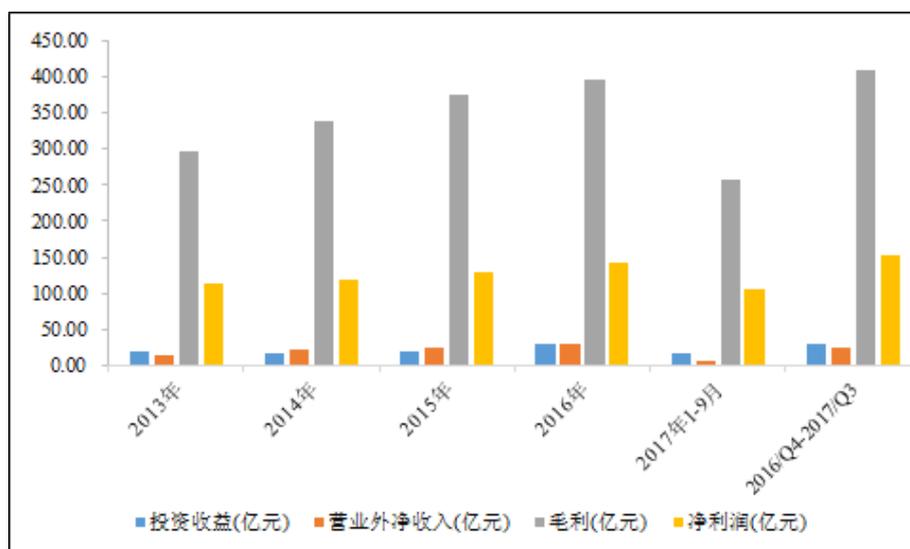
<sup>14</sup> 2017 年 1-9 月，长江传媒、新华文轩、华闻传媒、山东大众报业、江苏新华报业及河北出版分别实现投资收益 1.36 亿元、2.47 亿元、3.01 亿元、1.60 亿元、1.20 亿元和 1.63 亿元，皖新传媒实现营业外净收入 4.07 亿元。其中，新华文轩、华闻传媒当期投资收益主要来源于股权转让收益，皖新传媒当期营业外收入主要来自物业资产处置。

图表 5. 出版发行业样本企业近年来期间费用变动情况



资料来源: Wind, 新世纪评级整理

图表 6. 出版发行业样本企业近年来盈利来源情况



资料来源: Wind, 新世纪评级整理

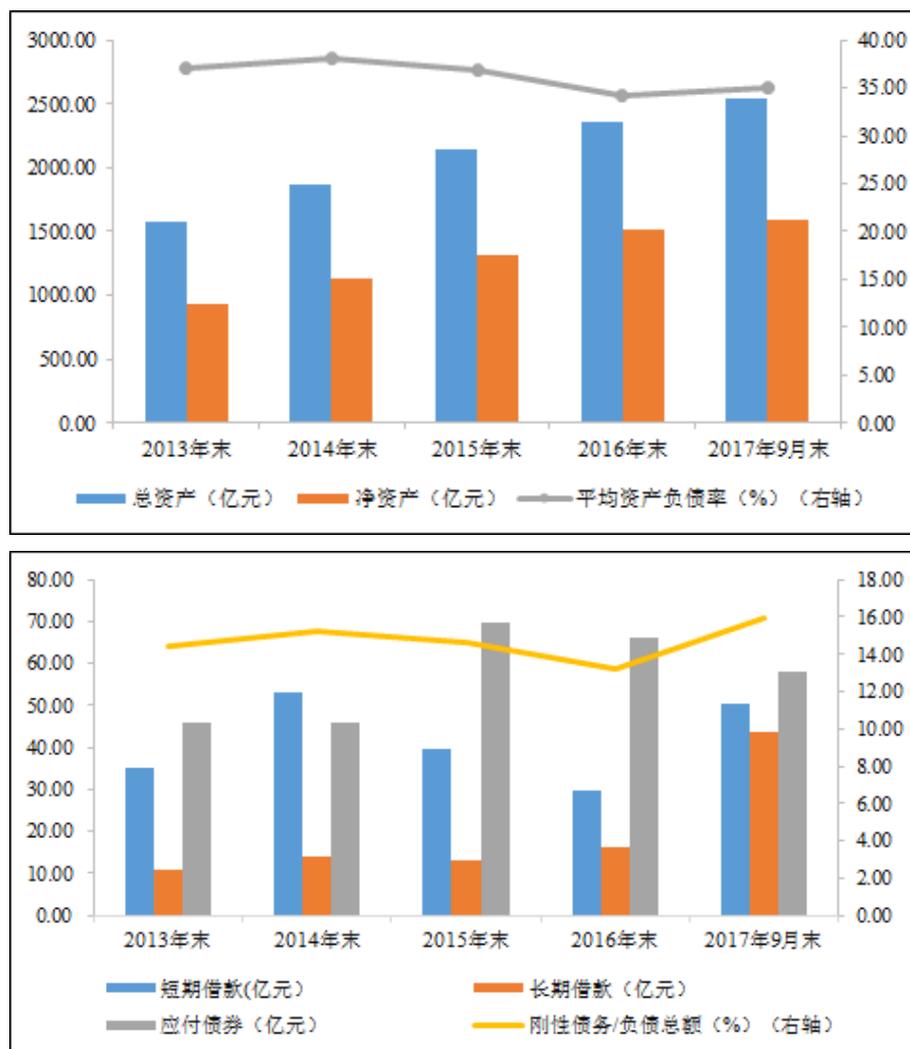
出版发行业企业负债经营程度低, 除个别企业外, 资产流动性较好, 刚性债务偿付压力小。

出版发行业企业负债经营程度低, 且相对稳定, 债务偿付压力不大。2013-2016 年末, 样本企业平均资产负债率分别为 37.13%、38.07%、36.81% 和 34.29%。2017 年 9 月末, 31 家样本企业平均资产负债率 35.04%, 仅 2 家<sup>15</sup>资产负债率超过 50%, 仅 4 家资产负债率变动幅度超过 20%。

出版发行业债务主要由应付账款等商业应付款构成。刚性债务占总负债的比重低于 20%。2017 年 9 月末样本企业刚性债务合计余额为 151.89 亿元, 较 2016 年末上升 35.51%, 余额占合计负债的比重为 16%, 总体规模仍小。总体看, 出版发行业企业刚债务偿付压力小。

<sup>15</sup> 2017 年 9 月末, 重庆出版资产负债率为 60.62%, 重庆日报资产负债率为 55.82%。

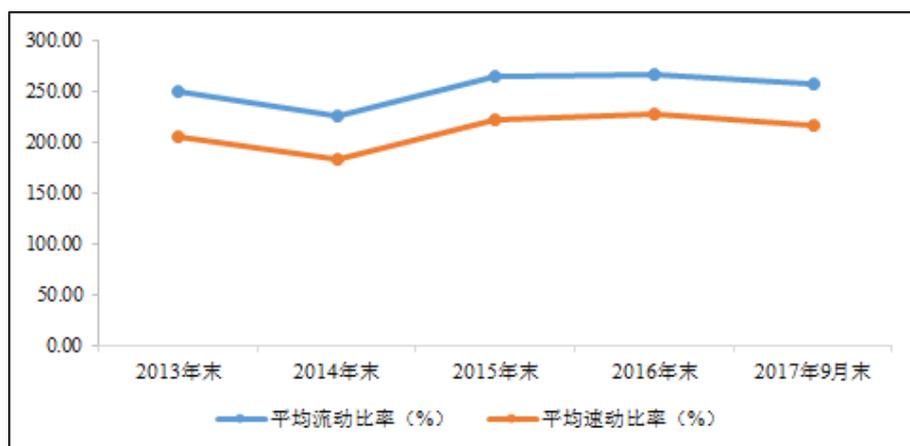
图表 7. 出版发行业样本企业资本结构及负债情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理，刚性债务仅包括了短期借款、长期借款及应付债券

2013-2016 年及 2017 年 9 月末，样本企业平均流动比率分别为 249.99%、226.16%、264.11%、266.55% 及 256.05%，速动比率分别为 204.26%、183.46%、222.32%、227.64% 及 215.37%。2017 年 9 月末，31 家样本企业中，18 家流动比率数据家超过 200%，6 家流动比率在 150%-200%之间，7 家数据在 100%-150%；速动比率数据，19 家数据超过 150%，10 家数据位于 90%-150%，2 家数据位于 60%-90%之间。除个别企业外，出版发行业流动性较好。

图表 8. 出版发行业样本企业流动性情况



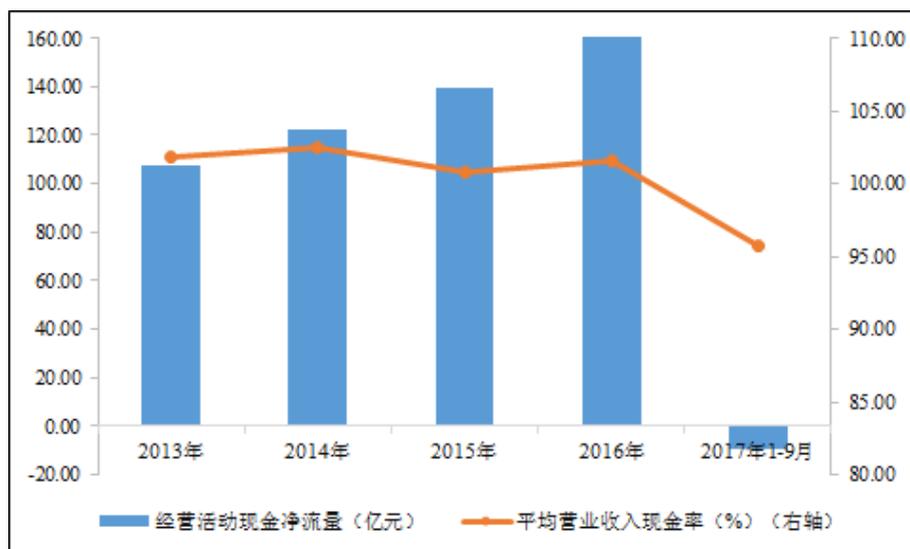
资料来源：Wind，新世纪评级整理

2017 年前三季度样本企业经营活动现金净额有所下降，总体看出版发行业经营活动现金回笼相对仍及时。

出版发行业经营活动现金回笼相对及时，2013-2016 年样本企业平均营业收入现金率分别为 101.87%、102.43%、100.86%及 101.59%，合计经营活动现金净流量分别为 107.16 亿元、122.66 亿元、139.84 亿元及 163.37 亿元。

2017 年 1-9 月样本企业平均营业收入现金率为 95.78%，基本维持上年同期水平。具体，营业收入现金率超过 100%的有 13 家，在 90%-100%间的有 7 家，80%-90%的 6 家，80%以下 5 家。主业现金回笼还是较为稳定。但经营活动现金净额下降明显，2017 年 1-9 月样本企业经营活动现金合计净额为-9.09 亿元，具体存在 19 家经营活动现金净流出，11 家经营活动现金呈流入状态，较 2016 年同期有 11 家企业经营活动现金转为净流出状态。净额金额较大的主要有：中国科传因购置银行结构性存款净流出 14.86 亿元，时代出版因部分应收款未到结算期及所属商贸公司改变货款结算方式净流出 8.70 亿元；中南传媒因吸收存款增加，经营活动现金净流入 11.09 亿元。

图表 9. 出版发行业样本企业经营活动现金回笼情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

## 行业内主体信用等级分布及级别迁移分析<sup>16</sup>

### 主体信用等级分布及迁移

国家政策鼓励金融资本与文化产业对接，为出版发行业创造了有利的融资环境。近年来，出版发行业逐步加大直接债务融资力度；但相较于传统周期性行业，行业整体发债规模仍尚小。截至 2017 年 9 月末，出版发行业存续的公开发行业债券主体共 20 家，发行的债券以银行间债券市场发行的中期票据体量为最大。

出版发行业存量信用债券发行主体全部为地方国资控股的出版发行传媒集团，这些集团企业股东背景强、区域市场地位高，且大多具备较为完整的产业链，便于规模效应和协同效应的发挥，整体而言财务实力较强，信用质量较好，主体信用等级涵盖从 AA 级至 AAA 级的信用等级。2017 年前三季度，出版发行业公开发行业债券主体共计 6 家，主体信用等级为 AA 级、AA+级和 AAA 级分别有 1 家、3 家及 2 家。

图表 10. 出版发行业主体信用等级分布<sup>17</sup>

| 级别  | 2017 年前三季度    |        | 截至 2017 年 9 月末 |        |
|-----|---------------|--------|----------------|--------|
|     | 发行主体数量<br>(家) | 占比 (%) | 存续主体数量<br>(家)  | 占比 (%) |
| AAA | 2             | 33.33  | 4              | 20.00  |
| AA+ | 3             | 50.00  | 12             | 60.00  |
| AA  | 1             | 16.67  | 4              | 20.00  |
| 合计  | 6             | 100.00 | 20             | 100.00 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

### 主体信用等级迁移

2017 年 9 月末，出版发行业满足信用等级迁移统计口径<sup>18</sup>的有效债券发行主体样本共 18 个。迁移矩阵结果显示（见图表 11），2017 年前三季度，出版发行业发生级别迁移的有 3 家企业，分别为长江出版集团、中文传媒和江西出版。具体为，大公国际于 2017 年 4 月将长江出版集团的主体信用等级由 AA 级上调至 AA+级，于 2017 年 7 月将江西出版的主体信用等级由 AA+级上调至 AAA 级。中诚信国际于 2017 年 6 月将中文传媒的主体信用等级由 AA+级上调至 AAA 级，中诚信国际调整主要基于以下因素：2016 年以来，凭借很强的品牌地位及突出的渠道优势，中文传媒在江西省中小学教材教辅市场保持垄断地位，出版发行业保持稳步发展态势；中文传媒前期收购的北京智明星通科技有限公司业务发展良好，顺利完成业绩对赌，新业态板块实力保持快速增长势头；受益于中文传媒大力压缩贸易业务及毛利率水平很高的新业态业务占比进一步上升，中文传媒盈利能力持续提升；此外，中文传媒货币资金充裕，能够完全覆盖总债务，中文传媒偿债能力极强。

此外，2017 年前三季度，出版发行业未发生其他主体信用等级调整情况，也未发生评级展望调整情况，整体看，出版发行业已发债券主体信用等级稳定性较高。

<sup>16</sup> 本部分所统计的债券级别及等级迁移只对公开发行业情况进行了收集。

<sup>17</sup> 包含超短期融资券发行主体。

<sup>18</sup> 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时剔除重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。在统计主体信用等级迁移矩阵时，为便于统计，新世纪评级剔除债券因评级机构不同而导致等级波动的债券发行人及其所发行的债券。最后，新世纪评级在样本库中剔除 2016 年或 2017 年没有等级记录的样本，且所统计的债券级别及等级迁移只对公开发行业情况进行了收集。

图表 11. 出版发行业主体信用等级迁移分布<sup>19</sup>

| 2016 年末 \ 2017 年 9 月末 | AAA | AA+ | AA |
|-----------------------|-----|-----|----|
|                       | AAA | 2   | —  |
| AA+                   | 2   | 11  | —  |
| AA                    | —   | 1   | 3  |

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

### 样本企业主要债券品种利差分析<sup>20</sup>

2017 年前三季度, 出版发行业共 6 家企业以公开方式发行债券, 合计新发债券 8 支, 发行总规模为 70.90 亿元, 债券品种主要为银行间市场债券, 其中短期融资券 1 支、超短期融资券 6 支, 此外, 交易所市场债券仅新增可交换债 1 支。从发行量上看, 主体信用级别为 AA+ 级的出版发行企业是 2017 年前三季度信用债券的主要供给方; 从发行规模上看, 主体信用级别为 AA+ 级和 AAA 级的出版发行企业是 2017 年前三季度信用债券的主要供给方 (见图表 12 和图表 13)。

图表 12. 2017 年前三季度公开市场增量出版发行业债券主体级别分布 (按发行量)

| 主体信用级别 | 短期融资券    |        | 超短期融资券   |        | 可交换债     |        | 合计       |        |
|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|        | 发行数量 (支) | 占比 (%) |
| AA     | —        | —      | 1        | 16.67  | —        | —      | 1        | 12.50  |
| AA+    | 1        | 100.00 | 4        | 66.67  | —        | —      | 5        | 62.50  |
| AAA    | —        | —      | 1        | 16.67  | 1        | 100.00 | 2        | 25.00  |
| 合计     | 1        | 100.00 | 6        | 100.00 | 1        | 100.00 | 8        | 100.00 |

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

图表 13. 2017 年前三季度公开市场增量出版发行业债券主体级别分布 (按发行规模)

| 主体信用级别 | 短期融资券     |        | 超短期融资券    |        | 可交换债      |        | 合计        |        |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|        | 发行规模 (亿元) | 占比 (%) |
| AA     | —         | —      | 1.00      | 2.87   | —         | —      | 1.00      | 1.41   |
| AA+    | 12.00     | 100.00 | 23.90     | 68.48  | —         | —      | 35.90     | 50.63  |
| AAA    | —         | —      | 10.00     | 28.65  | 24.00     | 100.00 | 34.00     | 47.95  |
| 合计     | 12.00     | 100.00 | 34.90     | 100.00 | 24.00     | 100.00 | 70.90     | 100.00 |

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

### 1. 短期融资券<sup>21</sup>

2017 年前三季度, 出版发行业企业发行的超短期融资券居多 (新增超短期融资券 6 支), 仅新增短期融资券 1 支, 为安徽出版发行的 12 亿元 1 年期短期融资券, 发行利率为 4.85%, 发行利差为 168.28BP。

图表 14. 出版发行业短期融资券发行利差情况 (单位: BP)

| 期限  | 发行时主体信用等级 | 样本数 | 发行利差            |        |
|-----|-----------|-----|-----------------|--------|
|     |           |     | 区间              | 均值     |
| 1 年 | AA+       | 1   | 168.28 ~ 168.28 | 168.28 |

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

<sup>19</sup> 此表格中主体数量合计为 19 家, 主要是因为 2016 年末中文传媒分别由联合资信和中诚信国际进行评级, 主体级别分别为 AAA 和 AA+, 由于该发行人双评级主体级别不一致, 统计时重复计算。

<sup>20</sup> 本部分所统计债券均为公开发行的债券, 发行利差=发行利率-起息日同期限中债国债到期收益率。

<sup>21</sup> 仅统计 1 年期短期融资券, 不含超短期融资券。

## 2. 可交换债

2017 年前三季度，出版发行业新增可交换债 1 支，为浙报传媒发行的 24 亿元 5 年期可交换债，发行利率为 1.00%，发行利差为-259.03BP，这与可交换债券的持有人可以按照债券发行时约定的条件在将来的某个时期内能用持有的债券换取发行人质押的上市公司股权的性质有关，在一定程度上降低了发行人的违约风险。

图表 15. 出版发行业可交换债发行利差情况（单位：BP）

| 期限  | 发行时主体信用等级 | 样本数 | 发行利差              |         |
|-----|-----------|-----|-------------------|---------|
|     |           |     | 区间                | 均值      |
| 5 年 | AAA       | 1   | -259.03 ~ -259.03 | -259.03 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

## 2018 年行业信用展望

2018 年出版发行业仍将面临有利的政策环境，数字出版将继续推动行业收入的稳步增长；行业内企业向新兴业态融合等并购、重组将继续，大型的产业集团将进一步产出；新华书店图书及报刊经营下滑进一步放缓；内容资源仍将是行业竞争力的重要体现；行业内企业经营及财务状况稳健，信用状况将保持良好。

### 1. 行业面临有利的政策环境

发展文化产业是我国推动经济结构调整、转变经济发展方式的重要着力点。作为文化产业的重要分支，近年来政府在政策、资源等方面对出版发行业的扶持力度始终较大，且预计可在中长期内维持。

### 2. 数字出版推动行业收入增长

互联网和移动互联网的快速普及以及生活节奏的加快带来了国民阅读习惯的改变，主要体现为成年人阅读时间的压缩、阅读碎片化特征的凸显以及数字化阅读占比的提高。中国新闻出版研究院历年组织实施的国民阅读调查结果显示，2010-2016 年，成年读者的传统纸质图书阅读率和年阅读量增长均远低于电子书，日均手机阅读时间逐年增加，并于 2015 年超过 1 小时/天。

随着国民阅读习惯的改变，出版发行业也进入电子化、数字化和网络化时代。在数字媒体和互联网的持续冲击下，传统出版企业数字化转型步伐加快，建立数字出版平台，加大电子图书供给，其在内容资源、图书产品质量等方面的优势仍可对数字出版市场的拓展发挥积极作用。近年数字出版已成为出版发行业主要的增长极，预计数字出版将继续保持较高速度的增长态势。

### 3. 行业内企业信用状况将保持良好

近年来，虽受宏观经济增速放缓、新媒体冲击、传统媒体广告下滑等因素影响，部分业务单一的报刊经营企业盈利出现下滑，且新华书店系统亦受到新媒体和电商冲击，增长乏力，但受益于收入水平的提升，国民文化消费需求增长、价格承受能力增强，及传统出版发行企业数字化转型、新兴业态融合加快，加之政府版权保护力度加大，后续行业收入规模仍将继续提升。

除个别企业外，行业内已发债企业及上市公司负债经营程度低，财务状况稳健，经营稳定性强，信用状况将保持良好。

#### 4. 内容资源仍为竞争力的重要体现

传统出版发行业已进入成熟期。出版发行企业在继续扩大出版总量的同时，也开始注重提高图书重版率，将内容资源作为抢占市场份额、提升盈利水平的重要手段。此外，内容资源也是传统出版发行企业进军数字出版领域的重要优势体现。

近年来，出版发行业对优质图书版权内容的竞争日趋激烈。总体来看，国有出版企业在规模、口碑、资质、资金、人力资源等方面已积累了一定的优势，并可凭借上述既有优势进一步聚拢优质资源，形成良性循环。后续预计国有企业与民营企业的差距还将进一步拉开，两者信用质量的分化也将趋于明显。

#### 5. 行业新兴业态融合将继续

传统发行出版企业除积极发展数字出版外，近年来通过跨行业、跨媒体资产重组并购新兴业态的速度也较快。新兴业态主要包括互联网金融、在线教育、大数据、网络游戏、影视等。在原有业务优势基础上，出版发行业往“传媒+互联网”、“传媒+金融”和“传媒+服务”发展的趋势明显，与新兴业态的融合速度较快。新兴业态的加速融合也带动出版发行业整体收入的增长。后续，行业新兴业态的融合将继续。

#### 6. 大型产业集团将陆续产出

《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》明确提出：打破层级和区域限制，加快图书、报刊、广播、电影、电视资源聚合、产业融合；鼓励支持传媒企业跨地区跨行业跨所有制兼并重组，培育一批主业突出、具有创新能力和竞争力的新型骨干传媒公司等。后续行业内整合、并购将继续，并会有大型的产业集团陆续产出。

#### 7. 新华书店与网络销售平台间的竞争预计将进入一个平衡

在传统渠道与新兴的竞争，线上渠道对线下门店的客源形成分流。新华书店实体零售门店经营承压。近年来新华书店积极尝试转型，途径包括开通在线购书网站，将实体门店改造为包含餐饮、影院等其他业态的复合书店，或投资开发文化综合体、将新华书店作为其中的主力店等。通过复合书店、综合体的开发，新华书店在兼顾图书销售的同时，也发挥了自身门店所具有的优势。新华书店系统一直主导中小学生教材发行，网络销售仅是对新华书店系统零售冲击较大，通过之前年度的转型，新华书店门店经营情况也有好转。预计后续新华书店和网络销售平台之间的竞争将达到一个平衡点。

#### 8. 报刊经营下滑放缓

受国民接触媒体习惯改变的影响，报刊发行量及广告收入持续下滑，期刊、报纸等传统纸质媒介的广告客户和广告投放逐渐往互联网、移动互联网等新媒体转移。部分报刊出版企业通过转型实现盈利增长，2016年、2017年报刊出版主要经济指标降幅趋缓，预计后续仍将继续放缓。

#### 9. 涉房地产业务风险存在

近年来部分大型出版传媒集团在数字化、市场化转型面临挑战的情况下，在文化地产开发方面投入力度加大。虽然无论是文化产业基地还是文化商业综合体，其在本质上仍是一类商业地产。在国内经济增速趋缓、商业地产同质化竞争加剧的外部环境下，文化地产运营风险将进一步上升。尽管多数文化地产项目拥有土地成本优势，但跨业经营、大规模资金占用等因素，仍将对出版发行企业信用质量带来负面影响。

## 附录一

## 出版发行业已发债企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

| 发行人名称               | 最新主体评级 | 评级机构           | 期末总资产  | 期末所有者权益 | 期末资产负债率 | 期末流动比率 | 年度营业收入 | 年度毛利率 | 年度净利润 | 年度营业收入现金率 | 年度经营性现金流量净额 | 年度存货周转率 | 年度应收账款周转率 | 年度期间费用率 |
|---------------------|--------|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|-----------|-------------|---------|-----------|---------|
| 江苏凤凰出版传媒集团有限公司      | AAA/稳定 | 新世纪评级          | 494.50 | 266.03  | 46.20   | 235.55 | 178.44 | 28.53 | 21.20 | 101.22    | 17.69       | 1.37    | 8.23      | 20.87   |
| 中文天地出版传媒股份有限公司      | AAA/稳定 | 联合资信<br>中诚信国际  | 206.79 | 120.08  | 41.93   | 178.23 | 125.46 | 38.14 | 13.66 | 97.71     | 16.31       | 6.14    | 5.40      | 25.32   |
| 江西省出版集团公司           | AAA/稳定 | 大公国际           | 260.03 | 142.83  | 45.07   | 187.41 | 156.64 | 32.29 | 16.20 | 103.02    | 15.72       | 5.81    | 6.29      | 22.16   |
| 浙报传媒控股集团有限公司*       | AAA/稳定 | 联合信评           | 107.06 | 83.93   | 21.60   | 142.25 | 36.52  | 34.57 | 10.17 | 102.50    | 3.38        | 8.85    | 11.05     | 24.36   |
| 重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司 | AA+/稳定 | 中诚信国际          | 331.54 | 126.08  | 61.97   | 120.50 | 91.76  | 37.52 | 9.84  | 101.09    | 37.48       | 1.00    | 8.61      | 28.91   |
| 江苏新华报业传媒集团有限公司      | AA+/稳定 | 中诚信国际          | 57.51  | 31.23   | 45.70   | 102.51 | 13.77  | 26.47 | 1.31  | 110.06    | 1.51        | 9.94    | 11.95     | 34.03   |
| 上海世纪出版(集团)有限公司      | AA+/稳定 | 新世纪评级          | 73.57  | 41.40   | 43.73   | 144.28 | 35.09  | 32.24 | 1.46  | 114.84    | 2.22        | 1.99    | 6.39      | 30.15   |
| 上海新华发行集团有限公司*       | AA+/稳定 | 新世纪评级          | 99.64  | 34.74   | 65.14   | 75.28  | 19.03  | 36.20 | 1.28  | 99.54     | 2.80        | 3.57    | 18.17     | 45.34   |
| 河北出版传媒集团有限责任公司      | AA+/稳定 | 联合资信           | 138.03 | 78.03   | 43.47   | 209.22 | 75.49  | 27.84 | 8.04  | 121.47    | 1.66        | 2.95    | 4.54      | 19.03   |
| 安徽新华发行(集团)控股有限公司    | AA+/稳定 | 中诚信国际<br>中诚信证评 | 308.53 | 115.99  | 62.41   | 195.85 | 301.78 | 7.57  | 14.48 | 111.84    | 9.84        | 3.25    | 12.31     | 4.86    |
| 华闻传媒投资集团股份有限公司      | AA+/稳定 | 联合资信           | 151.75 | 102.25  | 32.62   | 281.78 | 40.20  | 37.48 | 7.13  | 105.07    | 7.72        | 7.91    | 3.30      | 23.54   |
| 山东大众报业(集团)有限公司      | AA+/稳定 | 中诚信国际          | 74.28  | 54.77   | 26.27   | 247.83 | 17.71  | 48.14 | 1.47  | 100.74    | 0.81        | 1.03    | 3.90      | 49.52   |
| 中原出版传媒投资控股集团有限公司    | AA+/稳定 | 新世纪评级          | 148.92 | 88.60   | 40.51   | 232.20 | 85.56  | 28.62 | 9.86  | 86.38     | 8.05        | 4.56    | 6.31      | 20.43   |
| 安徽出版集团有限责任公司        | AA+/稳定 | 中诚信国际          | 253.37 | 124.68  | 50.79   | 154.09 | 192.37 | 8.51  | 4.08  | 95.98     | -4.79       | 2.94    | 5.12      | 6.72    |
| 杭州日报报业集团有限公司        | AA+/稳定 | 中诚信国际          | 40.73  | 24.32   | 40.29   | 145.37 | 19.39  | 25.39 | 2.05  | 95.54     | 1.11        | 6.88    | 3.18      | 16.85   |
| 湖北长江出版传媒集团有限公司      | AA+/稳定 | 大公国际           | 175.16 | 83.91   | 52.09   | 177.75 | 237.74 | 7.41  | 7.78  | 117.63    | -6.91       | 11.92   | 7.12      | 5.86    |
| 重庆出版集团公司            | AA/稳定  | 联合资信<br>鹏元资信   | 82.25  | 32.39   | 60.62   | 192.97 | 10.74  | 27.90 | 1.02  | 117.86    | 4.23        | 0.24    | 6.91      | 23.33   |
| 重庆日报报业集团产业有限责任公司    | AA/稳定  | 联合资信           | 52.94  | 23.39   | 55.82   | 106.76 | 16.92  | 35.45 | 3.74  | 84.05     | 1.06        | 2.12    | 9.68      | 16.71   |
| 青岛出版集团有限公司          | AA/稳定  | 中诚信国际          | 60.64  | 34.79   | 42.63   | 142.18 | 19.56  | 38.10 | 2.24  | 100.11    | 1.87        | 3.32    | 4.77      | 27.08   |
| 河南日报报业集团有限公司        | AA/稳定  | 新世纪评级          | 65.08  | 37.55   | 42.30   | 194.90 | 16.44  | 33.85 | 1.56  | 123.44    | 0.85        | 1.18    | 6.37      | 31.31   |

注：①主要财务数据为 2016/Q4~2017/Q3 及 2017 年 9 月末数据；

②\*主体未公布 2017 年前三季度财务数据，主要财务数据为 2016 年(末)数据。

## 附录二

## 出版发行业已发债企业的信用质量

(略)

## 附录三

## 2017年前三季度出版发行业发债主体级别调整情况

| 发行人            | 评级机构  | 最新主体等级及展望 | 最新评级日期     | 2016年末主体等级及展望 |
|----------------|-------|-----------|------------|---------------|
| 湖北长江出版传媒集团有限公司 | 大公国际  | AA+/稳定    | 2017-07-24 | AA/稳定         |
| 中文天地出版传媒股份有限公司 | 中诚信国际 | AAA/稳定    | 2017-06-22 | AA+/正面        |
| 江西省出版集团公司      | 大公国际  | AAA/稳定    | 2017-07-27 | AA+/稳定        |

资料来源：Wind，新世纪评级整理

## 附录四

## 2017年前三季度出版发行业发行债券利差情况

| 发行债券种类 | 发行期限   | 发行时主体信用等级 | 发行主体             | 发行利差 (BP) |
|--------|--------|-----------|------------------|-----------|
| 超短期融资券 | 0.25 年 | AAA/稳定    | 中文天地出版传媒股份有限公司   | 144.88    |
|        |        | AA+/稳定    | 安徽出版集团有限责任公司     | 169.35    |
|        | 0.74 年 | AA+/稳定    | 安徽出版集团有限责任公司     | 177.46    |
|        |        | AA+/稳定    | 湖北长江出版传媒集团有限公司   | 162.19    |
|        |        | AA+/稳定    | 中原出版传媒投资控股集团有限公司 | 150.04    |
|        |        | AA/稳定     | 重庆日报报业集团产业有限责任公司 | 159.52    |
| 短期融资券  | 1 年    | AA+/稳定    | 安徽出版集团有限责任公司     | 168.28    |
| 可交换债   | 5 年    | AAA/稳定    | 浙报传媒控股集团有限公司     | -259.03   |

资料来源：Wind，新世纪评级整理