

信用等级公告

联合[2018] 1400 号

联合资信评估有限公司通过对中文天地出版传媒股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定中文天地出版传媒股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 中文天地出版传媒股份有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月十六日



中文天地出版传媒股份有限公司

2018 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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.48	67.00	65.83	61.10
资产总额(亿元)	176.07	188.52	204.81	221.47
所有者权益(亿元)	103.11	112.09	123.93	128.50
短期债务(亿元)	14.24	10.08	21.39	28.31
长期债务(亿元)	7.13	7.28	0.37	0.30
全部债务(亿元)	21.37	17.35	21.76	28.61
营业收入(亿元)	116.02	127.76	133.06	28.51
利润总额(亿元)	12.20	13.70	14.99	4.72
EBITDA(亿元)	14.89	16.65	17.99	--
经营性净现金流(亿元)	10.12	23.57	15.03	-3.52
营业利润率(%)	35.50	39.09	35.81	41.24
净资产收益率(%)	11.27	11.43	11.72	--
资产负债率(%)	41.44	40.54	39.49	41.98
全部债务资本化比率(%)	17.17	13.41	14.93	18.21
流动比率(%)	208.96	192.10	184.33	176.50
经营现金流流动负债比(%)	18.35	39.72	21.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	1.04	1.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.72	28.44	35.91	--

注: 1.2018 年一季度财务数据未经审计; 2.长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标。

分析师

姜 帆 邢霖雪

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中文天地出版传媒股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国大型出版发行集团之一,形成了集出版、印刷、发行和物资供应于一体的产业链布局,在国家政策支持、产业链完整度、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,联合资信也关注到原材料成本上升较快导致公司2017年出版、印刷业务盈利下滑,公司新业态经营主体北京智明星通科技股份有限公司(以下简称“智明星通”)收入对单一游戏依赖度较高等不利因素可能给公司经营及偿债能力带来的影响。

国家及江西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;公司在江西省内教材教辅市场很强的区域垄断优势为公司提供了稳定的收入及利润来源。此外,智明星通也大幅提高公司新业态板块实力。未来,公司在立足传统出版发行业务基础上推进多元化战略布局,产业结构调整将有助于提升公司盈利能力,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。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极低,安全性极高。

优势

1. 国家及江西省相关部门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. 公司在江西省教材、教辅发行市场具有很强的区域垄断优势，形成了出版、印刷、发行和物资供应的完整产业链布局，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。
3. 新业态业务增长较快，对公司主营业务形成了有益补充，对智明星通的成功收购增强公司新业态实力。2015~2017 年智明星通净利润分别为 3.40 亿元、6.10 亿元和 7.24 亿元。
4. 公司货币资金充裕，债务负担轻，偿债能力强，财务弹性良好。
5. 公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 纸张成本上升导致公司 2017 年出版、印刷业务盈利下滑。
2. 智明星通主要业务收入对单一游戏《列王的纷争》依赖度较高，该游戏上线运营已超过三年，2017 年收入有所下滑。若智明星通未能研发出可与原有产品相媲美的新款游戏，则可能会面临缺少新的业务增长点的情况。
3. 公司下属子公司江西蓝海国际贸易有限公司及江西蓝海物流有限公司分别作为原告共涉及十余起合同纠纷案，最终判决结果存在一定的不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中文天地出版传媒股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

中文天地出版传媒股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中文天地出版传媒股份有限公司（以下简称“中文传媒”或“公司”）是由江西省出版集团公司（以下简称“江西出版”）主要资产通过江西鑫新实业股份有限公司（以下简称“鑫新股份”）借壳上市而成立。2010 年 7 月，江西出版购买鑫新股份 4000 万股股份，并将其持有的出版、发行、印刷、报刊以及出版贸易等业务板块的相关资产作为支付对价认购鑫新股份非公开发行的股票；同时，鑫新股份将原有的客车和线材生产相关设备等资产出售给江西信江实业有限公司。通过上述资产重组，江西出版将其拥有主要出版传媒行业的相关资产注入鑫新股份，持有其 41974.50 万股，占总股本的 74%，成为鑫新股份控股股东，鑫新股份注册资本变更为 5.67 亿元，并于同年正式更名为中文天地出版传媒股份有限公司。2013 年 3 月，中文传媒完成非公开发行股票发行，向江西省铁路投资集团公司、民生加银基金管理有限公司等 7 名机构投资者募集资金净额 12.58 亿元，公司注册资本金增长至 6.59 亿元。2014 年 6 月，公司实施资本公积金转增股本，新增股份 5.27 亿股，总股本增至 11.86 亿股；2015 年 1 月，公司通过非公开发行募集 8.87 亿元配套资金用于支付收购北京智明星通科技股份有限公司（原名：北京智明星通科技有限公司，以下简称“智明星通”）股权款。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 13.78 亿元，江西出版持有公司股权比例为 54.83%，公司实际控制人为江西省人民政府。

公司经营范围包括：国内版图书、电子、期刊批发兼零售；文化艺术品经营；各类广告的制作、发布、代理；会议及展览服务；国内外贸易；资产管理与投资；房地产开发与销售；

图书、报刊、音像、电子出版物的出版；影视制作与发行；互联网文化产品的制作、经营及其服务；出版物零售；文化经纪；仓储、物流与配送服务（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）。

截至 2018 年 3 月底，公司下辖 9 家出版社、2 家教材教辅经营公司、1 家发行集团、1 家印刷集团、1 家物资贸易公司、1 家文化投资公司、7 家传媒运营公司共 22 家二级子公司。公司常设综合管理部、资产财务部、人力资源部、出版产业部、战略投资部、国际合作部、证券法律部和监察审计部 8 个职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 204.81 亿元，所有者权益 123.93 亿元（含少数股东权益 1.99 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 133.06 亿元，利润总额 14.99 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 221.47 亿元，所有者权益 128.50 亿元（含少数股东权益 2.02 亿元）；2018 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 28.51 亿元，利润总额 4.72 亿元。

公司注册地址：江西省上饶市南环路 2 号；法定代表人：赵东亮。

二、本期中期票据概况

公司 2018 年度拟注册中期票据发行额度共计 10 亿元，本期计划发行 2018 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5 亿元，期限为 3 年。本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、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。

四、行业及区域经济环境

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，2017 年已达到 8582 美元，世界排名第 74 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%。

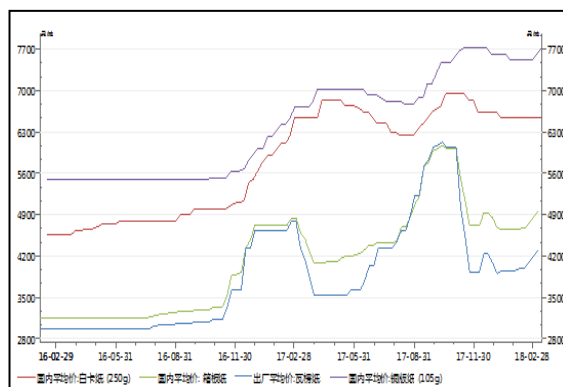
出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2016年新闻出版产业分析报告》，2016年中国共出版图书50.0万种，同比增长5.1%（其中，新版图书26.24万种，同比增长0.76%）；总印数90.4亿册（张），增长4.37%；总印张777.2亿印张，增长4.6%；定价总金额1581.0亿元，增长7.1%；图书出版实现营业收入832.3亿元，增长4.0%；利润总额125.3亿元，增长1.2%。2016年报纸出版总印数、总印张分别降低6.3%和9.4%，营业收入、利润总额分别降低3.6%和2.2%，43家报业集团主营业务收入降低2.5%，受益于投资收益与补贴收入等大幅增加，利润总额止跌回升，增长59.4%，其中29家报业集团营业利润出现亏损，较2015年减少2家。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，2016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2771.34亿元。全国共有出版物发行网点163102处，同比降低0.3%；出版物发行实现营业收入3426.61亿元，同比增长5.96%；利润总额281.97亿元，同比增长8.59%。从近年来的发展趋势看，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900美元/吨和820美元/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. 行业竞争格局

从地域分布上看,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)。2016年,前十个地区产业规模分别占到全行业营业收入的74.6%、资产总额的71.50%和利润总额的68.30%。

表1 2016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	山东
3	浙江
4	江苏
5	北京
6	上海
7	河北
8	安徽
9	福建
10	四川

资料来源:《2016年新闻出版产业分析报告》

注:该表统计范围为新闻出版行业整体经济规模。

从收入构成来看,新闻出版行业的产业链主要包括出版、印刷与物资供应、发行三个环节,其中行业发展的关键环节是出版和发行环节。从利润构成来看,出版行业平均利润率一般为15%~30%,整个行业利润额的70%以上来自于图书的出版、印刷和发行环节。

新闻出版行业是中国为数不多的尚未市场化的行业之一,出版行业作为具有意识形态特殊属性的重要产业,受到国家有关法律、法规及政策的严格监督、管理,对进入出版行业的企业形成了较强的政策壁垒,对出版企业现有业务形成了一定的保护。

由于历史原因形成的行业管理体制(包括属地管理、专业分工经营、行政许可管理)导致整个新闻出版行业经营主体的经营范围大部分局限于产业链的某个环节,地区之间分割严重,存在区域化分割、行业化分割和地方保护主义。目前中国几乎每个省都有一家出版集团,而这些出版集团同质化程度较高。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。

表2 2016年发行和出版集团综合排名情况

综合排名	出版集团	综合得分	发行集团	综合得分
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	3.1767	安徽新华发行(集团)控股有限公司	3.8948
2	湖南出版投资控股集团有限公司	1.7179	四川新华发行集团有限公司	1.7471
3	江西省出版集团公司	1.5075	湖南省新华书店有限责任公司	1.0306
4	中国教育出版传媒集团有限公司	1.3292	浙江省新华书店集团有限公司	0.6101
5	湖北长江出版传媒集团有限公司	1.3101	江西新华发行集团有限公司	0.6076
6	安徽出版集团有限责任公司	1.2909	山东新华书店集团有限公司	0.3323
7	浙江出版联合集团有限公司	0.9403	河北省新华书店有限责任公司	0.2817
8	河北出版传媒集团有限责任公司	0.8352	河南省新华书店发行集团有限公司	0.2070
9	中原出版传媒投资控股集团有限公司	0.7156	重庆新华书店集团公司	0.1497
10	中国出版集团公司	0.7023	上海新华发行集团有限公司	0.1201

资料来源:《2016年新闻出版产业分析报告》

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。

出版方面,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教育出版领域中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放，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。

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。

2015年4月，国家新闻出版广电总局、财政部联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出，力争用3~5年时间，研发和应用一批新技术新产品新业态，确立一批示范单位、示范项目、示范基地（园区），打造一批形态多样、手段先进、市场竞争力强的新型出版机构，建设若干家具有强大实力和传播力公信力影响力的新型出版传媒集团。

2016年4月，根据《国家发展改革委关于废止教材价格和部分服务收费政策文件有关问题的通知》（以下简称“《通知》”）要求，废止《国家物价局、财政部关于发布司法系统

行政事业性收费项目和标准的通知》（[1991]价费字 549 号）等 9 个文件。《通知》于 2016 年 5 月 1 日起执行，其中，《国家发展计划委员会、财政部、新闻出版总署关于中小学教材印张中准价等有关事项的通知》（计价格[2001]1775 号）中关于出版发行少数民族文字教材亏损补贴政策，自 2017 年 1 月 1 日起废止。

2016 年 6 月，中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发改委、教育部、财政部、住建部、商务部、文化部、人民银行、税务总局、工商总局等 11 部委联合印发了《关于支持实体书店发展的指导意见》。《意见》明确提出，将进一步加大财政资金扶持、推动实体书店发展。在加强农村出版物发行网点建设方面，充分发挥新华书店等发行企业的骨干作用，推进农村出版物“小连锁”建设和经营，加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，提升实体书店信息化、标准化水平，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。到 2020 年，要基本建立以大城市为中心、中小城市相配套、乡镇网点为延伸、贯通城乡的实体书店建设体系，形成大型书城、连锁书店、中小特色书店及社区便民书店、农村书店、校园书店等合理布局、协调发展的良性格局。

2016 年底，四川、浙江、安徽三省相继发布《关于支持实体书店发展的实施意见》。2017 年 1 月，天津发布《关于推进实体书店发展的实施意见》。江苏、广东、上海、福建等省（直辖市）接连发布实施意见。2017 年 5 月，北京市新闻出版广电局印发了“北京市实体书店扶持资金管理办法、管理规定、评审细则”，最终入围扶持的 71 家实体书店，年度扶持资金总额仍为 1800 万元。2017 年 8 月初，山东、广西、内蒙古、湖北等省（区、市）相继发布支持实体书店发展的实施意见。随着这些实体书店扶持计划的逐步落实，2017 年书店扩大规

模、重装开业、跨省布局、业态转型的热潮持续升温。

2017 年 6 月，国家新闻出版广电总局发布《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，明确提出对从事网络文学原创业务、提供网络文学阅读平台的网络文学出版服务单位进行社会效益评估考核。对网络文学出版服务单位设置了严格的社会效益评估考核体系，该体系共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标和 77 项评分标准，这一规则的推出，旨在提高作品内容质量，规范市场秩序，引导网络文学出版服务单位把出版优秀作品作为中心环节。

2017 年 7 月，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持中央全面深化改革领导小组会议审议通过了《关于加强和改进中外人文交流工作的若干意见》。《意见》指出，要加强中外人文交流综合传播能力建设，推动中外广播影视、出版机构、新闻媒体开展联合制作、联合采访、合作出版，促进中外影视节目互播交流，实施图书、影视、文艺演出等领域的专项交流项目和计划，丰富人文交流的文学艺术内容和载体；做大做强“互联网+人文交流”，实现实体与虚拟交流平台的相互补充和良性互动。通过丰富媒体交流形式、打造具有国际影响力的全媒体和文化传播机构等举措，讲好中国故事，传播中国声音，阐释中国道路，增强中国文化形象的亲近感。

2017 年 9 月，国家新闻出版广电总局印发《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，到 2020 年争取实现：舆论传播力、引导力、影响力、公信力大幅提升，公共文化服务全面升级，对经济的拉动作用显著增强，“智慧广电”战略和新闻出版数字化转型升级行动全面推进，保障国家文化安全的能力显著提高，传播中国声音、提升中国形象、产品服务走出去的成效和作用更加凸显。规划提出了 11 项主要任务。

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和营业税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 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。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。

总体看，新闻出版发行行业作为文化产业的重要一环，其战略地位日益突出。相关政策密集出台，且一致性、延续性较强，有利于引导、支持行业持续稳定发展。

表 3 近年行业主要政策汇总

发布时间	政策名称	主要内容
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	《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》	旨在进一步深化文化体制改革，继续推进国有经营性文化事业单位转企改制。
2015 年	《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》	切实推动传统出版和新兴出版在内容、渠道、平台、经营、管理等方面深度融合，实现出版内容、技术应用、平台终端、人才队伍的共享融通，形成一体化的组织结构、传播体系和管理机制。
2016 年	《国家发展改革委关于废止教材价格和部分服务收费政策文件有关问题的通知》	加强对教材价格和有关服务收费的监管，科学核算成本，合理制定教材价格和服务收费标准；对实行市场调节价管理的教材价格和服务收费，应加强事中事后监管，依法查处各类违规收费行为，切实保护服务对象的合法权益。
2016 年	《关于支持实体书店发展的指导意见》	加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。
2017 年	《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》	对网络文学出版服务单位社会效益评估考核共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标和 77 项评分标准，并进行相应计分。对发表作品出现严重政治差错、社会影响恶劣的网络文学出版服务单位实行“一票否决”，评估结果为不合格。
2017 年	《关于加强和改进中外人文交流工作的若干意见》	推动中外广播影视、出版机构、新闻媒体开展联合制作、联合采访、合作出版。通过丰富媒体交流形式、打造具有国际影响力的全媒体和文化传播机构等举措。

2017 年	《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》	到 2020 年争取实现舆论传播力、引导力、影响力、公信力大幅提升，公共文化服务全面升级，实现保障国家文化安全的能力显著提高，传播中国声音、提升中国形象等目标。
2017 年	《版权工作“十三五”规划》	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。
2018 年	《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。

资料来源：联合资信整理

4. 行业关注

落后的供应链制约行业整体效率

图书行业产品种类多，本身供应链管理难度大，加之信息化水平低、经营模式原始、粗放，落后的供应链导致市场整体呈现较大的库存积压与退货量、无序的竞争环境等局面。虽然图书市场规模持续稳定增长，但落后的供应链已成为限制其健康发展的重要不利因素。

根据国家新闻出版广电总局每年发布的《2016 年全国新闻出版业基本情况》的统计数据，全国新华书店、出版社自办发行单位出版物库存连年增长，2016 年末出版物库存数量达 65.75 亿份，库存金额达 1143.00 亿元，占据当年出版物销售金额的 41.24%。

传统的图书产业链模式下，发行商无法获取零售商销售数据、出版机构不了解市场销售情况，信息链条断裂，以致出版机构盲目扩大品种规模，下游经销商、零售商采购模式粗放，陷入了“隔绝市场—盲目出版—低价铺货—大量退货”的恶性循环。图书发行市场亟待通过信息化改造，实现整合优化，提高整体经营效率。

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。

实施新课标后，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，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

教育部课改首次提出推行教材出版发行招标投标方案，并于 2008 年秋季将中小学教材出版发行招标投标工作从 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。

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。

2016 年中国数字出版产业总收入 5720.85 亿元，比 2015 年增长 29.9%，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 78.50 亿元，仅占数字出版总收入的 1.37%，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。

新闻出版融入大数据时代洪流

目前，人工智能给新闻出版业的生产、编辑、服务模式带来全方位变革，为传统出版业从内容提供商向知识服务商、从高速发展向高质量发展提供更多可能。突破既有媒体形态与内容供给，适应新变化，调整新战略是数字出版模式创新的路径之一。

大数据在新闻出版业的应用，一方面在出版业供给侧改革背景下，通过大数据分析消费者行为，然后针对不同阶层、不同年龄段消费者，有针对性地进行精准营销，实现企业利润最大化。另一方面是联合，将相关管理部门手里的政府大数据，传统书店、电商平台手里的读者大数据，以及出版商手里的出版业大数据，3 种大数据的融合共同发展将提高出版业总体效能。但是，值得注意的是，当内容的数字化程度越来越高，随之而来的版权问题日益凸显，碎片化场景下，内容传播更便捷、更无处不在。因此，版权经营的多元化格局促使出版企业力争将知识产权的价值最大化，而大数据、人工智能等技术在新闻出版领域的应用可以为用户提供更加优质的、精准的知识服务，进而更好地支撑版权经营。

跨行业重组趋势显著

国家新闻出版广电总局管辖对象包括出版、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，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。

综合看，中国新闻出版行业是国家重点鼓励支持行业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。行业内主要企业在国家政策的引导下，资产收入规模持续扩大，发展势头良好。行业竞争格局多样化，优质出版资源呈现向品牌化、集团化、市场化企业集中的趋势。版权保护、数字出版和教材教辅改革是目前行业发展中重点关注的领域。针对行业发展主要问题，政府出台了针对性较强的政策支持，行业整体竞争实力在未来有望得到大幅提升。

6. 区域经济环境

公司经营业务主要立足江西省内，其业务经营直接受江西省经济发展影响。

江西省位于长江中下游南岸，东邻浙江、福建，南连广东，西靠湖南，北临湖北、安徽，为长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，与上海、广州、厦门、南京、武汉、长沙、合肥等各重镇、港口的直线距离大多在 600~700 公里之内，交通便利，地理位置优越。

自 2002 年以来，江西省地区生产总值（GDP）每年增幅均超过全国平均水平。2017 年，据初步核算，江西省实现地区生产总值

（GDP）20818.5 亿元，比上年增长 8.9%。其中，第一产业增加值 1953.9 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 9972.1 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 8892.6 亿元，增长 10.7%。三次产业结构调整为 9.4：47.9：42.7。三大产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.0%、47.0%、48.0%。江西省经济结构以第二产业为主，2017 年经过经济结构进一步优化，第三产业占比较上年提高 2.3 个百分点。与周边其他省份相比，江西省经济总量虽然保持较快增长，但与广东省、江苏省、浙江省等经济发达省份差距仍然较大，江西省经济发展空间仍然较大。

经济的持续快速发展带动江西省财政实力的进一步增强。全年财政总收入 3447.4 亿元，比上年增长 9.7%。其中，一般公共预算收入 2246.9 亿元，增长 4.4%；税收收入 2715.4 亿元，增长 10.3%，占财政总收入的比重为 78.8%。一般公共预算支出 5123.7 亿元，比上年增长 11.0%。其中，用于教育、社保、医疗等民生方面的支出完成 4057.9 亿元，占财政支出比重达 79.2%，比上年提高 1.5 个百分点。

从受教育程度来看，2017 年江西省研究生教育招生 1.3 万人，在校生 3.5 万人，毕业生 0.9 万人。普通高等教育招生 31.3 万人，在校生 104.8 万人，毕业生 29.6 万人。普通高中招生 33.4 万人，在校生 96.7 万人，毕业生 30.2 万人。初中学校招生 68.6 万人，在校生 191.0 万人，毕业生 56.7 万人。普通小学招生 67.7 万人，在校生 422.9 万人，毕业生 67.8 万人。截至 2017 年底，江西省常住人口 4622.1 万人，比上年末增加 29.8 万人。城镇化率为 54.6%，比上年末提高 1.5 个百分点。

总体看，江西省经济稳步发展，财政实力进一步增强，中小学生在在校生人数规模保持稳定，对公司主营业务的发展起到支持作用。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有控股公司。江西省财政厅代表

省政府履行出资人监管职责。截至 2018 年 3 月底，公司控股股东为江西省出版集团公司，实际控制人为江西省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是集图书、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。通过对江西省内主要出版社和新华书店系统的控股，公司掌握了江西省内主要出版资源和主流发行渠道，特别在江西省的教材教辅出版发行方面具备相对垄断的市场优势。2017 年，公司出版图书 14084 种；同期，公司旗下江西新华印刷集团有限公司（以下简称“新华印刷”）总体经济规模位列全国同业第二；新华发行集团在全国新华发行系统经济规模和总量排名中位居第五，经济效益排名位居第三，并成为全国唯一一家连续四届蝉联中国出版政府奖的发行企业；智明星通位居 App Annie 中国出海全球收入十大公司榜首，在全球 52 大发行商排行榜中位列第 23 位，在中国企业中排行第五。此外，公司屡获“中国企业信用 500 强”、“中国服务业企业信用 100 强”、“中国上市公司信用 100 强”等殊荣。

在各类评奖活动大幅缩减的情况下，2017 年，公司出版物获得 98 项国家级奖励和重点推荐目录，同比增长 19.51%；138 种出版物获得省级荣誉，同比增长 30.20%。其中《一百个孩子的中国梦》《红色故事汇》《列王的纷争》等 14 种出版物获得第十四届中宣部“五个一工程”奖、第四届中国出版政府奖、第六届中华优秀出版物奖等国家级大奖；包括《中国共产党怎样解决作风建设问题》被中组部评为“第三届全国党员培训教材交流展示活动优秀教材”，《夏天》入选“2017 年向全国青少年推荐百种优秀出版物”，5 种报刊入选“2017 年度向全国少年儿童推荐百种优秀报刊”，公司 53 种出版物入选国家级重点项目推荐目录；在“中国好书”评选中，公司以累计年榜入选

3 种、月榜入选 7 种的优异成绩位列全国第 6 位。《瓷上世界》《六经图碑本研究》《乾嘉诗学研究》等 10 个项目获得 2017 年度国家出版基金资助，较上一年度增长 42.86%；《中国吉祥文化丛书》等 9 个项目入选国家“十三五”重点出版规划增补项目和《2011—2020 年国家古籍整理出版规划》。

公司持续推进“电商标配工程”，旗下全资图书出版社全年电商销售码洋达 7.86 亿元，较上年增长 38.38%。“双十一”期间，上述出版社全网电商销售码洋达 1.06 亿元，较上年增长 24.41%。根据北京开卷信息技术有限公司数据统计，2017 年整体市场销售中，中文传媒网店码洋占有率 2.79%，全国排名第六位。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。

公司通过对江西省内主要出版企业和新华书店集团的控股掌握了江西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垄断的市场地位。整体看，公司区域市场优势显著。

3. 人员素质

公司设董事会，包括董事长 1 名，副董事长 1 名；公司现有高层管理人员 6 人，包括总经理 1 人、副总经理 5 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。

公司董事长赵东亮先生，1963 年出生，硕士研究生学历，1983 年 8 月参加工作，历任江西省玉山县南山乡党委书记、乡长、人大主席、江西省广丰县政府副县长、江西省上饶县委书记、县长；江西省上饶市委常委、鄱阳县委书记；江西省九江市委常委、市人民政府常务副市长、党组副书记；江西省南昌市委常委，市人民政府常务副市长、党组副书记；江西省出版集团公司党委副书记；江西省出版集团公司总经理；公司副董事长；江西省出版集团公司

党委书记、董事长；2013年5月7日至今，担任公司党委书记、董事长。

公司总经理、执行董事傅伟中先生，1967年出生，本科学历，文学士，出版专业编审职称。国务院特殊津贴专家，全国宣传文化系统“四个一批”人才，全国新闻出版行业领军人才，江西省“新世纪百千万”人才；历任江西省新闻出版局副局长、处长、报社社长；江西教育出版社社长、总编辑；2008年7月至今任江西省出版集团（省出版总社）总经理（社长）助理；兼任江西省教育学会副会长、江西省期刊协会副会长、江西省编辑学会副会长；曾获中宣部“五个一工程”图书奖、“国家图书奖”、“中华优秀出版物奖”。2010年12月5日起至2013年10月23日担任公司副总经理。2013年10月23日至今担任公司总经理。2013年11月11日至今担任公司执行董事。

截至2017年底，公司拥有在岗职工6911人。从学历结构看，硕士及以上学历占5.04%，本科学历占28.90%，大专及以下学历占66.07%；按岗位分类，生产人员占18.43%、销售人员占7.87%、技术人员占39.89%、财务人员占5.01%、行政人员占28.79%。

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及岗位构成能够满足日常经营需要。

4. 股东背景

江西出版成立于2006年10月11日（前身为江西省出版总社，江西省出版总社的前身系成立于1951年11月的江西人民出版社），是一家以中文传媒为核心企业，拥有170多家成员单位，逾万名员工，总资产超过257亿元的大型出版传媒企业集团。江西出版连续十届入选“全国文化企业30强”，为江西省人民政府100%独资企业，主营业务为出版产业及相关产业投资与管理。目前江西出版正在大力推进转型升级，由传统产业、传统产品提供商升级为全方位、全媒体、全产业链的文化产品

运营商。

5. 税收优惠

作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。公司下属出版社、新华发行集团、新华印刷等文化经营单位根据税务机关相关文件免征2009~2013年企业所得税；依据财税[2014]84号文件，公司自2014~2018年将继续享受相关税收优惠政策。2018年，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》，公司享受增值税先征后退政策得以顺利延续至2020年底，为公司的持续发展提供了坚实保障。

根据中华人民共和国企业所得税税法第二十八条的规定及主管税务机关的认定，公司在高新技术企业证书有效期内按15%的所得税税率缴纳当年的企业所得税，2016年12月，智明星通重新取得高新技术企业认证，2017年暂未完成高新技术企业备案，账面按25%的税率预提企业所得税。根据财政部、国家税务总局、海关总署财税[2000]25号文件、国务院国发[2011]4号文件、财政部、国家税务总局财税[2012]27号文件和财政部、国家税务总局财税[2008]1号文件，智明星通下属子公司合肥智明星通软件科技有限公司（以下简称“合肥智明”）、北京智明互动科技有限公司、北京行云网科技有限公司（以下简称“北京行云”）、北京行云网科技合肥有限公司（以下简称“合肥行云”）自获利年度起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。根据财政部、国家税务总局关于印发财税[2011]110号文件和财政部、国家税务总局财税[2012]71号文件，自2012年10月1日起，智明星通子公司合肥智明的网络游戏服务收入适用增值税，税率为6%；自2013年11月1日起，智明星通子公司北京行云的技术服务收入适用增值税，税率为6%；自2014年1月1日起，中文传媒所有网络游戏服务收入及技术服务收入适用增值税，税率为6%。

智明星通子公司上海沐星科技有限公司及北京行云的公司合肥行云为增值税小规模纳税人，适用 3.00% 的增值税税率。

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

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所所有要求，建立并不断完善了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构。董事会对股东大会负责。董事会由 13 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人。董事会职责包括：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置；制订公司的基本管理制度等。

监事会对股东大会负责。监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 人，其中包括 2 名由职工代表出任的监事。监事会履行的职责主要包括检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正等。

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生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的管理规章制度；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总会计师；聘任或者解聘除应由董

事会聘任或者解聘以外的负责管理人员；提议召开董事会临时会议；根据公司章程和董事会的授权对交易行使审批权。

公司法人治理结构较完善，运作较为规范，管理有序，股东大会、董事会、监事会、经理层均依法行使职权，各机构独立运作。

2. 管理水平

公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则，注重内部规章制度和管理体制的建设，按照《公司法》、《证券法》、《企业内部控制指引》等相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、关联交易、财务管理等在内的内部控制制度，把内部控制建设始终贯穿于公司经营发展过程之中，并在业务开展过程中始终坚持制度、流程先行的原则，不断完善内部控制制度建设，形成对各项业务、各种风险进行有效防范和控制的制度体系。

对下属子公司的管控方面，公司制订了《子公司管理制度》，重点在治理结构、财务管理、信息披露、监督审计、经营及投资决策管理等几大方面加强对控股子公司的管理，明确公司与各控股子公司财产权益和经营管理责任。子公司的董事、监事及经营管理层成员的聘任按《公司章程》及公司《关于加强经营管理人才队伍建设暂行办法》有关程序进行。子公司的董事、监事、经营管理层成员在任职期间的履职情况，按公司《经营管理目标责任考核办法（试行）》由公司总部组织考核。

生产经营方面，根据公司章程与控股股东制订的《江西省出版集团资产经营责任制实施办法》，公司董事会及其下设各专门委员会发挥职能，负责公司的经营战略和重大决策，高管人员负责执行董事会决议。股东大会、董事会、经营层之间权责明晰，公司设立内部审计机构，将内控制度的监督检查融入日常工作，加强各个部门对内控制度的学习和了解，有效地保证公司生产经营任务和各项计划的顺利完成。

财务管理方面，公司制订了《中文天地出版传媒股份有限公司财务管理制度》。该制度适用于公司总部和下属各全资子公司、控股子公司。公司总部作为投资母体，通过资产财务部实现对公司总部及相关子公司的财务（资金）统一管理。各子公司的财务负责人按照所在子公司的性质和重要性原则实行公司总部委派制和子公司任命制相结合的方式产生，今后将逐步过渡到全面委派制。公司财务管理的总体原则为全面预算管理、所有财务支出必须按照公司章程等设定的审批程序及权限执行、财务负责人独立报告制。内容包括资金预算管理、筹资管理、投资管理、财务支出审批程序及权限、货币资金管理、担保、资产管理等规定。

重大投资决策方面，股东大会决定公司的重大投资计划。董事会决定公司的投资方案，对重大投资项目组织有关专家、具有相关业务资格的中介机构对项目进行评审并出具项目评估报告。子公司不具有独立的对外投资权。如确需对外投资、自身经营项目开发投资及重大固定资产投资的，依据《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《总经理工作细则》的规定提交审议，经公司批准后方可实施。

对外担保管理方面，公司制订了《对外担保管理制度》，规定公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准授权，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司资产财务部为公司对外担保的日常管理部门，负责公司及公司全资、控股子公司对外担保事项的统一登记备案管理。公司相关部门须在担保合同和反担保合同签订之日起的两个工作日内，通报公司董事会秘书及证券法律部，以便履行相关的法律审查及信息披露义务。

关联交易管理方面，公司制订了《中文天地出版传媒股份有限公司关联交易管理办法》，明确规定公司或者其控股子公司与公司

关联人之间发生的转移资源或者义务的事项均为关联交易。公司与关联人发生的交易金额（公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易，除应当及时披露外，还应当聘请相关服务机构，对交易标的出具审计或者评估报告，并将该交易提交股东大会审议。与日常经营相关的关联交易所涉及的交易标的，可以不进行审计或者评估。

预算管理方面，公司构建了由股东大会、董事会、总经理办公会、资产财务部和各预算执行单位构成的全面预算管理组织机构。预算管理内容涉及企业经营管理过程中的所有经济活动，主要包括经营预算、投资预算、筹资预算和资金预算。公司预算编制按照“由上而下、上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行，资产财务部负责汇总、初步审核、平衡股份公司以及各子公司的年度预算工作。全面预算一经批准下达，各预算执行单位应将指标层层分解，细化为季度预算、月度预算落实到各个具体执行部门，形成全方位的预算执行责任体系。公司成立考核小组对全面预算进行考核，考核小组由资产财务部、人力资源部、审计部组成。考核小组按董事会批准的“预算工作考核奖惩方案”对各预算执行单位实施奖惩。

融资管理方面，公司充分发挥全面预算在资金综合平衡中的作用，加强资金营运全过程的管理，统筹协调内部各部门和子公司在生产经营过程中的资金需求，定期召开经营调度会，发现异常情况，及时采取措施妥善处理，避免资金冗余或资金链断裂。公司实行“统一借贷”的信贷管理模式，即由资产财务部统一办理整个股份公司的银行评级和综合授信工作，统一安排银行贷款。各成员单位均不得擅自对外贷款。公司办理发行债券等金融工具（金融负债）和二级市场再融资等其它方式的融资，由资产财务部参与统一办理，采取项目

制进行考核和奖惩。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营现状

公司集合了江西省出版发行系统的优势资源，形成了集出版、发行和印刷包装为一体的紧密产业链经营体系。近年来，公司出版、发行、新业态等业务发展良好，多元化业务格局已经形成。近三年，公司营业收入主要来源于出版、发行、物资贸易和新业态业务，物流和印刷包装等业务占比较小。2015~2017年，公司分别实现主营业务收入114.10亿元、125.36亿元和129.59亿元。

毛利率变化方面，受纸张原材料价格大幅上涨影响，近三年公司出版业务毛利率波动下降，2017年为19.62%；发行业务毛利率持续

增长，近三年分别为34.71%、36.32%和37.32%；公司物流板块毛利率波动增长，2017年增至21.43%，系公司优化调整业务结构，增加了毛利率较高的危化品物流运输，并且收缩毛利率相对较低的转手业务所致；印刷包装板块毛利率波动下降至9.92%，系纸张等原材料价格上涨所致；公司物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，2017年为1.51%；同期，智明星通COK游戏进入成熟期后广告投入减少带动公司新业态板块毛利率波动提升至63.19%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率波动增长，2017年为36.19%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入27.80亿元，同比下降2.39%，公司三大主业除印刷略有下降，出版、发行均较去年同期变化不大；物流业务收入同比大幅下降，主要系公司优化调整业务结构所致。公司综合毛利率较去年同期基本保持不变。

表4 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出版业务	23.75	17.56	22.08	25.16	17.03	22.42	29.11	18.89	19.62	7.73	21.71	22.02
发行业务	33.63	24.86	34.71	35.47	24.01	36.32	38.37	24.90	37.32	8.96	25.17	36.56
物流业务	3.58	2.65	18.56	4.43	3.00	15.17	2.63	1.70	21.43	0.48	1.37	17.91
印刷包装业务	7.40	5.47	12.07	6.09	4.12	15.67	5.62	3.65	9.92	1.39	3.91	10.55
物资贸易业务	30.09	22.25	1.91	22.31	15.10	2.03	32.75	21.25	1.51	6.17	17.33	2.42
新业态	33.45	24.73	65.67	48.50	32.82	59.25	40.52	26.29	63.19	9.90	27.81	64.26
其他业务	3.37	2.49	12.16	5.81	3.93	13.84	5.12	3.32	12.28	0.65	1.83	8.43
小计	135.28	100.00	30.63	147.75	100.00	33.94	154.12	100.00	31.07	35.27	100.00	33.38
合并抵消	-21.17	--	--	-22.39	--	--	-24.53	--	--	-7.79	--	--
合计	114.10	100.00	35.53	125.36	100.00	39.29	129.59	100.00	36.19	27.80	100.00	41.97

资料来源：公司提供

（1）出版业务

公司控制的出版资源较为丰富，旗下江西人民出版社、江西教育出版社、江西美术出版社、二十一世纪出版社集团等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，公司出版图书种类逐年增长，2017年达14084种。近年来，公司出版经营规模持续扩大，造货码洋保持平

稳增长。2017年，公司图书出版数量为2.29亿册，同比增长20.53%；实现出版收入29.11亿元，同比增长15.74%。

表5 近年公司图书出版概况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
出版图书品种（种）	10878	11994	14084	3206
其中：新版图书（种）	4370	4468	5680	1263

再版图书(种)	6508	7526	8404	1943
出版总量(亿册)	2.16	1.90	2.29	0.60
造货码洋(亿元)	28.42	32.08	36.48	8.82

资料来源：公司提供

注：不包含教材教辅。

从出版质量上看，公司出版图书中，再版图书种类占比较高，2017年，公司再版图书品种占总品种的59.67%，体现了公司出版业务“提质增效”的发展方向。同期，公司销量超过10万册以上图书品种实现较快增长，公司图书市场认可度较高，具有一定竞争实力。

表6 2015~2017年公司出版图书销售情况

项目	2015年	2016年	2017年
超过10万册图书种类(种)	54	106	177

资料来源：公司提供

公司出版业务按其出版物特点可细分为教材、教辅、一般图书和期刊报业几大类。

教材教辅

公司教材出版业务主要分为两种，一种是通过直属出版单位编辑、出版经国家教育部审定的国标教材，称之为自有知识产权教材出版业务；另一种是通过与教材原创出版单位（例如人民教育出版社）以协议方式租型，负责教材的推广、市场开发、印刷发行等工作，称之为租型代印业务。公司的教材经营业务主要由江西教材经营有限公司（以下简称“教材公司”）负责江西省中小学教材的租型代印。公司控股股东江西出版已与江西省财政厅和江西省教育厅签订了常年采购合同，保证了九年义务教育教材经营的阶段性稳定。2017年，教材公司积极拓展经营业务，开拓新的教材代理品种、开展网络销售，公司取得了人民教育出版社、人民音乐出版社、中国地图出版社、星球地图出版社等11家出版社的教材教辅产品在江西省的独家代理权。公司代理的教材产品在全省继续保持高位运行的稳定格局。2017年秋季，国家统编道德与法治、语文、历史教材（以下简称“三科教材”）在义务教育阶段起始年级开始全面使用，公司与江西省教育厅

进一步明确教材单一来源采购合同三年一签，成为免费教科书单一来源供应方，合同总金额约为20.25亿元。

教辅出版方面，主要是编辑出版与中小学、大中专教学配套的教学辅助材料，其出版流程与一般图书出版业务流程相同，但学校统一征订的教辅，需报送省教育厅审定后才可发行。目前教辅出版已经基本市场化。2017年，由江西中文传媒教辅经营有限公司（以下简称“教辅公司”）总代理的本版教辅实现销售码洋达10.33亿元，较2016年增加了0.44亿元。在省内积极推广本版教辅的同时，教辅公司不断加强对省外市场的开拓，在河南、山西、湖南、河北等省开拓了新业务。

2015~2017年，公司自编教材教辅实现收入分别为6.69亿元、6.11亿元和7.15亿元；租型教材教辅实现收入分别为5.57亿元、6.41亿元和7.18亿元。

一般图书

公司一般图书和电子音像制品出版业务主要由二十一世纪出版社、江西美术出版社等八家专业出版社负责。2015~2017年，公司一般图书实现收入分别为8.93亿元、10.83亿元和12.90亿元。

根据2017年中国图书“海外馆藏影响最广的中文图书排行榜”，中文传媒旗下三家出版社上榜，百花洲文艺出版社以225种图书在全国近600家出版社中排名第27位；江西人民出版社和江西美术出版社分别以76种图书位列第80位和87位。公司落实“精品出版、精细出版、精准出版”理念，《一百个孩子的中国梦》《列王的纷争》等15种出版物获得第十四届中宣部“五个一工程”奖、第四届中国出版政府奖、第六届中华优秀出版物奖、第十届全国优秀儿童文学奖等国家级大奖。其中《一百个孩子的中国梦》获评中宣部“五个一工程”图书奖，是江西出版集团连续十三届获得该项大奖，二十一世纪出版社集团第八次获得该项大奖并实现“五连冠”。

根据北京开卷信息技术有限公司数据统计, 2017 年整体市场销售中, 公司市场出版物占有率位列全国同业第七, 连续三年跻身排行榜 TOP10。年销量 5 万册以上的图书 287 种, 同比增长 47.18%; 销量 10 万册以上的图书有 177 种, 同比增长 66.98%。其中《不一样的卡梅拉》套书上市以来累计销量突破 2500 万册、《不一样的卡梅拉动漫绘本》套书上市以来累计销量突破 2200 万册、《摆渡人》上市以来累计销量突破 550 万册, 成为公司市场图书爆款产品。

期刊报业

公司旗下拥有 25 种报刊, 结构合理, 定位清晰, 形成了《微型小说选刊》、《疯狂英语》、《农村百事通》、《足球俱乐部》、《小星星》等品牌期刊, 《农家乐》等品牌电子音像产品。近年来公司各类期刊报纸总发行量呈下降态势, 2017 年为 3320.06 万册。

公司出版采购方面, 主要为稿件内容、纸张等原辅材料。稿件内容主要通过公司直属出版单位编辑或与教材原创出版单位以协议方式租型, 纸张等原辅料主要由子公司江西蓝海国际贸易有限公司 (以下简称“蓝海贸易”) 供应。成本方面, 纸张费和印刷费合计占到出版业务成本的 75% 左右。由于公司拥有完整的产业链, 纸张由蓝海贸易供应, 印刷由新华印刷完成, 因此可以严格控制成本。

公司出版业务主要销售客户为内部发行板块, 内外销售比例约为 9: 1。结算方面因出版物种类而有所不同, 其中义务教育教材 (含同步教辅) 主要面向公司发行板块销售, 通常在发货后 3 个月内收款; 一般图书 (含同步教辅以外的教辅)、期刊和音像制品主要采取出版社自办发行的方式, 结算期限通常为 4~6 个月。

总体看, 公司出版规模大, 再版率较高, 出版质量稳步提升。公司教材教辅出版优势明显, 一般图书在新的市场趋势下取得明显突破。

(2) 发行业务

公司发行业务经营主体为子公司新华发行集团, 其拥有出版物总发行资质, 是江西省最大的国有图书发行企业, 已形成覆盖江西省各市区县的新华书店 102 家, 图书城 11 家, 以及便民店 176 家营业网点, 在江西省内的出版物发行上具备显著的规模优势。2015~2017 年, 公司发行业务收入持续增长, 2017 年收入为 38.37 亿元, 同比增长 8.17%; 2018 年 1~3 月发行收入为 8.96 亿元, 同比变化不大。

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为租型人教版教材 (租型费为码洋 6% 左右), 其在义务教育阶段的省内市场份额约占 70%。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系统发行方式进行, 政府采购为主, 付款方式上实行印刷前预付 90% 货款, 每学期验收合格后支付剩余 10% 货款的支付方式。系统发行的教材教辅实行政府指导价政策, 由于采用预订方式, 因此基本无退货。

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。近年来公司一方面加强与各地市教育部门及发行单位的沟通协调, 确保租型教材市场占有率稳中有升, 另一方面加强与各出版社合作, 拓展教材教辅代

理品种，并积极拓展省外教辅市场，使得公司教材教辅销量呈增长态势。2015~2017年，公司销售教材教辅合计分别为2.11亿册、1.92亿册和2.02亿册，实现销售收入分别为15.85亿元、16.05亿元和16.29亿元。

一般图书发行方面，市场竞争较为激烈。近年来，公司通过参加国际国内各大书展、图书订货会等方式进行图书销售推广活动，为江西出版拓展国内外图书市场打下了良好的基础。同时，公司大力实施“互联网+”发展战略，积极构建电商平台，在依托天猫、京东、腾讯等网络平台的同时，积极发展“新闻网”自营电商平台，形成立体型的网络销售平台，有效打通支付工具，发挥协同效应。2015~2017年，公司销售一般图书合计分别为9893.58万册、9998.77万册和14591.77万册，实现销售收入分别为15.48亿元、17.65亿元和20.40亿元。

近三年，公司发行业务实现平稳增长主要由于：（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：自教辅新政出台后，可代购类教辅受政策扶持，市场份额相对稳定；同时，教辅公司与出版社联合开发市场化新品种教辅的力度进一步加大，可供类教辅有较大的增长幅度。（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。

除传统图书发行业务外，新华发行集团进一步拓展在线教育、科技物流、新华壹品、院线、文化餐饮、数码、教育培训等多元业态，着力打造城市文化综合服务平台、出版物发行行业物联网平台、“新华壹品”校园文化综合服务平台、新华云智慧教育平台、O2O新商业模式交易平台、智慧物流配送平台等六大平台，持续推动产业升级。2017年，教育装备业务实现销售收入1.79亿元，较上年同期增长

5.19%，毛利润741万元，增长39.81%；文创产品经营中自主研发的“润之墨”书法系列，实现销售码洋1200多万元，较上年增长52%；新华云智慧教育平台通过完善产品体系、推出自研数字教辅、加强市场拓展等举措，落地南昌市等20多个区县，实现销售收入2500万元。

总体看，公司是国内主要中小学教材出版单位在江西省的总代理，拥有高效快捷的物流配送体系和覆盖全省的新华书店营销网络，公司在江西省的教材教辅市场具有很强的区域垄断优势。未来，随着公司不断开拓传统图书出版发行市场，同时大力推进转型升级，重构渠道价值，出版发行业务收入仍存在较大增长空间。

（3）物流业务

公司物流业务由新华发行集团下属子公司江西蓝海物流科技有限公司（以下简称“蓝海物流”）经营。目前，公司已经形成了城市配送、城际配送、供应链服务、专线配送等多业态、跨区域的发展布局。近年来，随着减少毛利率较低的供应链业务，公司物流业务收入呈波动下降态势，2015~2017年分别为3.58亿元、4.43亿元、2.63亿元。2018年一季度公司物流业务实现收入0.48亿元，同比减少0.70亿元。

目前，蓝海物流自有车辆13辆，拥有南昌璜溪仓储中心，外加九江、抚州、上饶、景德镇、宜春五个分中心，共计仓储总面积达到16.8万平方米，业务已覆盖江西省全省。

未来，公司将重点打造科技物流企业，形成新的超常规发展平台。完成阶段性的高标准的基本建设目标，进一步向物流交易平台服务、生产供应链、保税物流、电子商务、货物代理等高收益率的业态拓展。

（4）印刷包装业务

公司印刷包装业务主要由新华印刷负责。印刷包装业务主要为图书包装印刷业务和商业印刷业务，包括拟出版图书的排版、制作清样、改版、印制和装订等业务，其中公司内业

务占比 30%。

公司启动环保包装印刷及印刷技术改造项目，其中印刷技术改造项目总投资 13907.60 万元，该项目拟购买书刊、报纸、保密印刷设备及相关软件，将填补公司高端产品的空白；九江环保书刊包装印刷项目投资 16714.50 万元，拟新增软塑包装、平板包装印刷生产线及辅助设备，将推动公司快速有效地进入中高档包装市场，有效推动包装装潢印刷业务快速发展。公司通过一揽子项目运作，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，公司也将受益于行业内其他企业带来的集聚效应以及绿色印刷产业相关的财政补贴。受公司重点发展高端印刷品及精美包装业务，削减微利产品业务影响，公司印刷包装业务收入呈逐年下降趋势，2017 年实现收入 5.62 亿元，同比下降 7.62%。2018 年 1~3 月，公司印刷包装业务收入 1.39 亿元，同比基本保持稳定。

2018 年 5 月 4 日，新华印刷与重庆海派环保包装有限公司（以下简称“受让方”）签订合同，旨在转让其所持有立华彩印（昆山）有限公司（以下简称“转让标的”）的 51% 股权。截至 2017 年底，立华彩印（昆山）有限公司资产合计 4.62 亿元，负债合计 3.21 亿元，净资产 1.41 亿元。新华印刷将上述股权转让标的以人民币 1.05 亿元转让给受让方。截至目前，新华印刷已收到转让款 0.85 亿元。

总体看，公司印刷能力能够满足其出版业务需要。在建项目建成后，预计将进一步拉动公司主业收入增长。

（5）物资贸易业务

物资贸易方面，公司主要由蓝海贸易经营，专营纸张、木浆、有色金属、油墨、印刷机械等。其中，纸制品、木浆、有色金属等产品销售份额占比较大。2015~2017 年，公司物资贸易业务营业收入分别为 30.09 亿元、22.31 亿元和 32.75 亿元，2017 年贸易规模较上年有

所增长，主要系加强优质客户培育和重新开展有色金属贸易业务所致。其中，2017 年有色金属、木浆和纸制品的贸易收入占比分别为 40.55%、23.69% 和 27.95%。2018 年 1~3 月，公司物资贸易业务收入为 6.17 亿元，同比增长 19.57%。

表 7 2015~2018 年 3 月公司物资贸易收入构成

（单位：万元）

主要贸易品种	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
有色金属	74192	--	132796	--
木浆	59988	68147	77575	36333
纸制品	81545	84296	91544	19753
其他商品	85211	70607	25567	5586
合计	300936	223050	327482	61672

资料来源：公司提供

注：2016 年及 2018 年一季度公司未开展有色金属贸易，主要是当期业务结构调整所致。

采购方面，公司物资贸易业务一般根据销售计划确定采购计划，与造纸、油墨、器材等供应商签订长期合作协议，并根据市场需求变化对采购计划量进行及时调整。公司集中采购纸张等印刷物资有一定的规模优势，有利于以较低采购成本为出版、印刷、包装业务提供各类印刷原辅材料以及机械设备，提高公司各类出版物及印刷品的经济效益，也有利于与供应商建立长期良好的合作关系。公司每年从蓝海贸易采购约 3 万吨用纸，公司内部出版用纸均从蓝海贸易采购。结算方面，公司内部纸张供应采用招标方式，主要采用银行承兑汇票方式付款；大宗商品根据具体订货合同进行采购，目前有色金属业务一般采用现金付款，但实际情况多变，资金的支付种类具体根据双方达成的协议确定。

销售方面，公司物资贸易业务分为对内销售部分和对外销售部分，其中对外销售部分根据客户需求自主销售，公司的客户主要包括出版社、印刷复制企业、造纸企业、广告公司、期刊杂志社等。公司物资贸易销售客户比较集中，2017 年公司前五大物资贸易客户销售收入

占物资贸易营业收入的比例为 38.75%，2018 年 1~3 月公司前五大物资贸易客户销售收入占物资贸易营业收入的比例为 64.96%。结算方面，公司与内部客户根据每笔业务的具体情况按月逐步付款，主要采用现金结算，少量采用银行承兑汇票付款；外部客户则根据合同约定采用现金或银行承兑汇票付款，现金支付比例在 70%以上。

总体看，近年来公司物资贸易营收规模占营业收入比例较高，但毛利率处于较低水平。未来，公司将逐步优化业务结构，提高整体毛利率水平。

（6）新业态

公司新业态业务主要是指游戏、行云平台及互联网、影视、艺术品、新媒体等业务，经营主体分别为江西中文传媒艺术品有限公司（以下简称“艺术品公司”）、北京东方全景文化传媒有限公司（以下简称“东方全景公司”）、江西新媒体出版有限公司（以下简称“新媒体公司”）、智明星通。2015~2017 年，公司新业态收入分别为 33.45 亿元、48.50 亿元和 40.52 亿元，其中 2017 年收入较 2016 年有所下降主要由于智明星通 COK 游戏进入成熟期所致。2018 年 1~3 月，公司新业态业务实现收入 9.90 亿元。

在新业态业务的拓展方面，公司通过并购重组的方式积极进驻互联网领域。2015 年 1 月 8 日，公司采取发行股份及支付现金的方式购买智明星通 100%股权，其中股份对价为 16.49 亿元，现金对价为 10.11 亿元；公司通过非公开发行募集 8.87 亿元配套资金用以支付部分上述现金对价。智明星通是一家专注于国际化的互联网综合平台企业，其业务遍布全球 60 余个国家和地区，位居 App Annie 2018 年 2 月公布的中国出海全球收入十大公司榜首，在全球 52 大发行商排行榜中位列 23 位，在中国企业中排行第五；智明星通自研游戏《列王的纷争》业绩良好，月平均流水超过 2.46 亿元，付费用户 32.21 万户，2017 年，通过《列王的

纷争》取得的收入为 29.12 亿元（占智明星通主营业务收入的 73.20%），同比下降 21.37%，主要由于该游戏上线三年，进入产品成熟期，活跃用户数和玩家充值流水均出现下降所致；智明星通代理分发的互联网产品占比进一步提升；智明星通凭借自研的国际化多语种服务“行云”平台，组建“脑洞”工作室并授权其经营中文传媒旗下 IP 资源的二次元开发，并为后者在全球搜寻优质的 IP 资源，形成优势版权资源的聚合开发平台。公司通过完善规章制度，进一步规范智明星通法人治理结构，通过制定《经营目标薪酬考核办法》充分调动经营团队的积极性，有效推动智明星通稳定持续发展。2015~2017 年，智明星通经营目标任务大幅超额完成，成为公司核心增长，分别实现收入 31.25 亿元、47.38 亿元和 39.79 亿元，净利润分别为 3.40 亿元、6.10 亿元和 7.24 亿元。

2018 年 4 月 27 日，智明星通收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《关于同意北京智明星通科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》，同意智明星通股票以集合竞价转让方式在全国中小企业股份转让系统挂牌（股票代码：872801.OC），智明星通股票已于 2018 年 6 月 15 日在全国中小企业股份转让系统正式挂牌。

2015 年 7 月，公司与智明星通合作，共同发起成立以互联网领域为主要投向的新媒体基金—共青城睿创投资管理合伙企业（有限合伙），被总局列为首批项目库合作基金。首期募集资金为 1 亿元，公司和智明星通投资金额分别为 6000 万元和 4000 万元，主要是面向互联网+传统产业结合，且具有高度成长潜力的初创型公司，以及互联网+传媒产业的后期项目，包括私有化后 A 股上市公司。睿创投资运营以来围绕新媒体、在线教育、移动互联网广告等领域进行了投资，目前参股投资了安徽七天教育科技有限公司、北京精益智慧教育科技有限公司、杭州纳星科技有限公司、北京新澜互动广告有限公司等项目。

艺术品公司以中高端艺术品经营为主，主要从事艺术品投资买卖、古今书画装池揭裱、鉴定投资咨询培训等业务，旗下拥有“集雅斋”、江西中文传媒拍卖有限公司等著名品牌，是目前江西省内最具影响力的艺术品经营机构，被文化部评为江西唯一“诚信画廊”。

东方全景公司成立于 2006 年，主营业务为影视制作与发行、演艺经纪以及播出平台建设等，由财务投资转向直接投资，目前已出品《楚汉争雄》、《孔雀东南飞》、《好想好想爱上你》、《大牧歌》、《建军大业》等多部长篇电视剧及电影。

新媒体公司是公司数字内容资源的对外运营主体和合作窗口，专注于新媒体、数字阅读、数字教育项目的投资与经营。新媒体公司继续完善在数字出版、手机阅读、在线教育、AR/VR/MR 等领域的布局，其中拥有自主知识产权的“向学云”智慧课堂平台取得了 13 项软件著作权和 2 项专利，并申请注册了“向学云”商标；进一步推进与中国移动的战略合作，丰富阅读产品。2017 年，新媒体公司全年实现营业收入 8667.13 万元，同比增长 7.97%。

2017 年 9 月 28 日，国家新闻出版广电总局出版融合发展（中文传媒）重点实验室正式揭牌。目前，《新闻出版领域物联网技术应用行业标准体系表》进入到函审阶段，审批通过后即可公布；《出版物物联网物流包件编码标准》与《图书单册电子编码标准》制订等工作有序推进。2017 年，“基于 AR/VR 呈现方式的知识服务科技重点实验室”揭牌运行，并研

发完成了《人体探秘之细胞城堡》《漫游 FAST》《地球海洋环流 AR 展示》等课题；4 月，实验室联合江西师范大学附属中学滨江校区、中科院计算机网络信息中心共同成立江西省首个中国科普博览示范基地。

总体看，近年来公司进一步完善新业态业务布局，使得该业务盈利能力持续增强。但由于单一游戏对该业务收入利润贡献大，若未能研发出可与原有产品相媲美的新款游戏，则可能会面临缺少新的业务增长点的情况。

2. 经营效率

2015~2017 年，销售债权周转次数和存货周转次数均呈持续上升趋势，2017 年分别为 8.25 次、8.19 次；总资产周转次数有所下降，2017 年为 0.68 次。总体看，公司资产运营效率较高。

3. 在建项目及未来发展

（1）在建项目

目前，公司在建、拟建项目主要有出版创意产业基地、现代出版物流港、九江环保书刊包装印刷等，总投资规模 18.28 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司已投资 9.44 亿元。公司在建项目主要集中在文化类商业（工业）地产、环保包装印刷、促进图书出版等方面。2018 年 4~12 月和 2019 年还将分别投资 1.99 亿元和 0.40 亿元，考虑到公司资产构成及业务性质，资金支出压力不大，但投资及建设进度慢，已投资金回报期拉长，效率偏低。

表 8 公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月拟投资	2018 年拟投资	2019 年拟投资
出版创意产业基地	15000.00	4450.21	--	--	--
现代出版物流港一期	67028.00	39725.35	3552.83	4500.00	--
现代出版物流港二期	42000.00	14076.99	13363.57	13500.00	--
新华文化城	18127.32	12819.45	1.37	350.00	--
江西晨报立体传播系统	10010.00	4754.77	--	--	--
九江环保书刊包装印刷项目	16714.50	8324.85	2313.90	3000.00	4000.00
印刷技术改造项目	13907.60	10234.74	700.00	700.00	--

合计	182787.42	94386.36	19931.67	22050.00	4000.00
----	-----------	----------	----------	----------	---------

资料来源：公司提供

注:1.鉴于市场环境和原有土地的使用规划发生变化,为确保募集资金使用的实施效果与效率,2015年2月6日经公司2015年第一次临时股东大会审议通过,“环保包装印刷项目”变更为“九江环保书刊包装印刷项目”。由于市场环境和项目选址发生变化,土建工程需重新经过当地政府部门审批,致使项目进度有所延误;目前该项目已完成厂房主体基建工程,配套设施工程正在施工当中;2.江西晨报立体传播系统项目,因市场环境和需求发生变化,原项目的“LCD互动式阅读终端等新媒体建设项目”投资的可行性显著降低,募投项目的风险加大,带来的经济效益将可能无法达到预期目标,经公司于2017年4月25日召开的2016年年度股东大会审议通过,同意终止实施该项目,并将该项目剩余部分募集资金永久补充流动资金;目前出版创意产业基地处于重新认证过程,待后期认证完成再继续投入。

(2) 发展规划

未来,公司将在“创新驱动、融合发展”引领下,大力推动“产业积累资本,资本反哺产业”并驾齐驱,有效落实“规模速度型”向“质量效益型”转变和“控规模、调结构、提质量、防风险、增效益”取得实效,努力谋求“内容创新、产业创新、科技创新、机制创新、人才创新、文化创新”六大创新取得突破;建立基于“传统核心主业、新兴科技业态、资本创新经营”利润格局三足鼎立,努力实现“产业做优、平台做实、资本做强、市值做大”四位一体总体目标相得益彰。着力实现内容、产业、科技、机制、人才和创新等六大创新;推动文化与金融相融合、传统出版与立体开发相融合、传统出版与数字出版相融合、产业融合和文化融合等五大融合,努力打造优强的“互联网+”现代出版传媒上市企业。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015~2017年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。2018年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化来看,2015年公司合并范围包括江西教材经营有限公司、江西教育出版社有限责任公司、江西科学技术出版社有限责任公司、二十一世纪出版社有限责任公司等22家子公司;2016年公司合并范围内二级子公司没有变化;2017年及2018年1~3月公司纳入合并报表范围的二级子公司较2016年合并范围无变动。总体看,公司近三年合并范围变动

不大,财务数据连续性好,可比性强。

截至2017年底,公司(合并)资产总额204.81亿元,所有者权益123.93亿元(含少数股东权益1.99亿元);2017年,公司合并口径实现营业收入133.06亿元,利润总额14.99亿元。

截至2018年3月底,公司(合并)资产总额221.47亿元,所有者权益128.50亿元(含少数股东权益2.02亿元);2018年1~3月,公司合并口径实现营业收入28.51亿元,利润总额4.72亿元。

2. 资产质量

2015~2017年,随着公司经营规模持续扩张,公司资产规模持续增长,年均复合增长7.85%。截至2017年底,公司资产总额204.81亿元,其中流动资产占63.42%,非流动资产占36.58%。近三年公司资产结构较为稳定,以流动资产为主,符合行业轻资产经营特点。

流动资产

2015~2017年,公司流动资产以年均6.19%的速度增长。截至2017年底,公司流动资产为129.90亿元,构成以货币资金(占47.10%)、应收账款(占11.05%)、预付款项(占10.76%)及其他流动资产(占17.50%)为主。

2015~2017年,公司货币资金有所波动,三年分别为57.23亿元、65.19亿元和61.18亿元。截至2017年底,公司货币资金主要由银行存款(占96.88%)构成。其中受限资金1.56亿元,主要为各分子公司的银行承兑汇票保证金及信用证保证金。公司货币资金充裕。

2015~2017年,公司应收账款波动下降。

截至 2017 年底，公司应收账款账面余额 17.66 亿元；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 13.77 亿元中，1 年以内的占 82.98%，1~2 年的占 4.98%，2 年以上的占 12.04%，账龄较短；从欠款方来看，前五名债务人涉及应收款项占总额的 28.69%，集中度一般。出于谨慎性原则，公司对发生诉讼的往来坏账计提较为充足，截至 2017 年底公司对应收账款共计提坏账准备 3.31 亿元，计提比例为 18.73%，公司应收账款净额 14.35 亿元，同比增长 13.99%。

2015~2017 年，公司预付款项以年均 25.10% 的速度快速下降。截至 2017 年底，公司预付款项账面余额 16.37 亿元，主要为预付采购款；从账龄来看，1 年以内的占 42.66%，1~2 年的占 30.80%，2 年以上的占 26.54%，平均账龄偏长；公司对预付款项共计提坏账准备 2.40 亿元，计提坏账比例为 14.63%，公司预付款项净额 13.97 亿元。

2015~2017 年，公司存货规模小幅增长，截至 2017 年底，公司存货账面余额 12.70 亿元，构成主要包括库存商品（占 73.00%）、在产品（占 10.84%）、其他（占 12.63%，为新华发行集团下属房地产子公司的开发成本）及原材料（占 3.18%）；公司当期共计提存货跌价准备 2.16 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 18.63%。公司存货净额 10.54 亿元，同比增长 3.05%。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长，三年分别为 1.99 亿元、3.22 亿元和 22.73 亿元。截至 2017 年底，其他流动资产同比大幅增加 19.51 亿元，主要系当期结构性存款、国债投资等理财产品投资增加所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 10.93%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 74.91 亿元，构成以长期股权投资（占 10.68%）、固定资产（占 18.20%）、无形资产（占 11.66%）及商誉（占 32.54%）

为主。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产以年均 263.87% 的速度增长。2016 年为 8.81 亿元，同比增长率高达 1504.01%，主要系子公司蓝海国投对外股权投资及资管计划产品等增加所致；2017 年底为 7.27 亿元，其中按成本计量的可供出售金融资产 2.43 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 4.84 亿元。

2015~2017 年，公司长期股权投资以年均 27.56% 的速度增长。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 8.00 亿元，同比增长 39.33%，主要系公司对新华联合发行有限公司等 4 家公司追加投资 1.06 亿元以及新增对兰溪上古投资合伙企业（有限合伙）等 5 家公司 0.92 亿元投资所致；2017 年底公司长期股权投资主要为对 2 家合营公司及 19 家联营公司的投资。

2015~2017 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合变动 28.09%。截至 2017 年底，公司投资性房地产原值为 8.65 亿元，构成包括房屋、建筑物（占 93.87%）及土地使用权（占 6.13%）；2017 年公司累计计提折旧 2.24 亿元，投资性房地产净值为 6.41 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产逐年增长。截至 2017 年底，公司固定资产原值为 23.06 亿元，构成以房屋建筑物（占 60.90%）及机器设备（占 28.40%）为主；2017 年公司累计计提折旧 9.40 亿元，固定资产净值为 13.63 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程规模波动下降，截至 2017 年底，公司在建工程 0.93 亿元，同比下降 75.29%，主要系现代出版物流港和赣中物流（抚州）项目完工，转入固定资产所致。构成以出版创意产业基地（年末余额 0.45 亿元）和其他工程（年末余额 0.38 亿元）为主。

2015~2017 年，公司无形资产小幅下降。截至 2017 年底，公司无形资产原值为 11.62 亿元，同比下降 7.07%，主要系 0.52 亿元的土地使用权转至投资性房地产所致，构成以土地使用权（占 85.07%）为主；2017 年公司累计摊销 2.88 亿元，无形资产净值为 8.73 亿元。

2015~2017 年, 公司商誉保持稳定, 截至 2017 年底, 公司商誉为 24.75 亿元, 构成主要为收购智明星通合并形成 24.38 亿元商誉, 2017 年共计提减值准备 0.37 亿元(主要为对北京百分在线技术有限公司的计提)。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产总额 221.47 亿元, 较 2017 年底增长 8.14%, 其中流动资产和非流动资产分别占 65.79%和 34.21%, 流动资产占比略有上升, 主要源于应收账款和其他流动资产的增长, 公司资产结构变化不大。截至 2018 年 3 月底, 公司应收账款 21.00 亿元, 较上年底增长 46.31%, 主要系春季教材教辅回款存在季节性因素所致; 其他流动资产 30.57 亿元, 较上年底增长 34.48%, 主要系子公司理财产品增加所致。

总体看, 近年来随着业务规模扩张, 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及其他流动资产占比较高, 现金类资产充足, 资产流动性较好; 非流动资产以固定资产和商誉为主, 整体看公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年, 公司所有者权益以年均 9.63%的速度增长。截至 2017 年底, 公司所有者权益合计 123.93 亿元, 同比增长 10.56%, 主要来源于未分配利润的增加。归属于母公司的所有者权益 121.93 亿元中, 股本占 11.30%、资本公积占 44.58%、未分配利润占 43.11%。

截至 2018 年 3 月底, 公司所有者权益合计 128.50 亿元, 较 2017 年底小幅增长 3.69%, 增长主要来自未分配利润。归属于母公司所有者权益 126.48 亿元中, 股本占 10.89%、资本公积占 43.00%、未分配利润占 45.12%。

总体看, 公司所有者权益结构稳定性尚可。

负债

2015~2017 年, 公司负债总额持续增长。

截至 2017 年底, 公司负债合计 80.88 亿元, 同比增长 5.83%, 其中流动负债和非流动负债占比分别为 87.13%和 12.87%, 公司负债构成以流动负债为主。

流动负债方面, 2015~2017 年, 公司流动负债年均复合增长 13.06%。截至 2017 年底, 公司流动负债合计 70.47 亿元, 主要由短期借款(占 12.49%)、应付账款(占 19.53%)、预收款项(占 26.53%)及应付职工薪酬(占 15.40%)构成。

2015~2017 年, 公司短期借款波动增长, 三年分别为 4.41 亿元、1.31 亿元和 8.80 亿元。2016 年底短期借款同比下降 70.41%, 主要为信用借款的减少。截至 2017 年底, 公司短期借款 8.80 亿元, 同比大幅增加 7.50 亿元, 主要系公司转变为以银行借款为主的融资方式, 新增信用借款所致。

2015~2017 年, 公司应付票据年均复合下降 24.63%。截至 2017 年底, 公司应付票据 5.58 亿元, 同比下降 36.36%, 主要是当期采购采用应付票据结算减少所致; 构成以银行承兑汇票(占 99.05%)为主, 另有少部分商业承兑汇票。

2015~2017 年, 公司应付账款小幅波动。截至 2017 年底, 公司应付账款合计 13.76 亿元, 主要为采购物资应付货款。

2015~2017 年, 公司预收款项小幅波动。截至 2017 年底, 公司预收款项为 18.70 亿元, 同比下降 12.15%, 系由于部分业务到期履行完毕后结算所致。

2015~2017 年, 公司应付职工薪酬以年均 49.91%的速度快速增长。截至 2017 年底, 公司应付职工薪酬为 10.85 亿元, 同比增长 49.10%, 主要系子公司智明星通计提绩效奖励所致。

2015~2017 年, 公司其他应付款波动增长。截至 2017 年底, 公司其他应付款为 3.91 亿元, 同比下降 33.19%, 主要系当期支付了智明星通收购尾款及或有合并对价所致。

截至 2017 年底, 公司新增一年内到期的

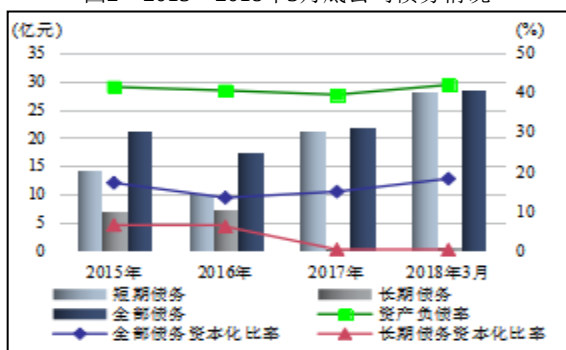
非流动负债为 7.01 亿元，系由于公司两期中期票据“15 文传媒 MTN001¹”和“15 文传媒 MTN002”均于 2018 年到期，将其由应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债以年均 23.60% 的速度快速下降。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 10.41 亿元，较上年下降 39.04%，主要系公司发行的两期中期票据均于 2018 年到期，将其调整至流动负债所致；其中其他非流动负债占 34.04%，递延收益占 60.64%。

2015~2017 年，公司递延收益变动不大。截至 2017 年底，公司递延收益 6.31 亿元，全部为政府补助，同比变化不大，主要为公司下属子公司印刷集团收到退城进郊补偿款（4.93 亿元）。2015~2017 年，公司其他非流动负债保持 3.54 亿元的规模，全部为拆迁补偿金。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 92.97 亿元，较 2017 年底增长 14.95%，主要来源于短期借款和应付账款的增加，其中公司流动负债占 88.80%，非流动负债占 11.20%，流动负债占比持续上升。

图2 2015~2018年3月底公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从有息债务来看，2015~2017年，公司全部债务有所波动，三年分别为21.37亿元、17.35亿元和21.76亿元。截至2017年底，公司全部债务中短期债务占98.32%，长期债务占1.68%，债务结构以短期债务为主。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率

和长期债务资本化比率均呈逐年下降趋势，三年平均值分别为 40.20% 和 3.27%；全部债务资本化比率波动下降，均值为 14.92%。截至 2017 年底，上述三个指标分别为 39.49%、0.29% 和 14.93%。公司债务负担轻，财务弹性良好。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务增至 28.61 亿元，其中短期债务占 98.96%，债务结构仍以短期债务为主。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 41.98%、18.21% 和 0.23%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可，有息债务构成以短期债务为主，公司整体债务负担轻，财务弹性良好。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入持续增长，2017 年，公司实现营业收入 133.06 亿元，同比增长 4.15%，主要来自物资贸易板块增长；营业成本 84.96 亿元，同比增长 9.76%；公司营业利润率波动上升，三年分别为 35.50%、39.09% 和 35.81%。

从期间费用来看，近三年公司期间费用波动增长，分别为 28.13 亿元、34.96 亿元和 31.25 亿元，占营业收入的比重分别为 24.25%、27.37% 和 23.49%，构成以销售费用和管理费用为主。2017 年公司加大技术研发费用的投入使得管理费用同比增长 22.36%；同期销售费用同比下降 43.22% 至 10.85 亿元，主要系智明星通 COK 游戏逐渐进入成熟期后广告投入同比减少所致。公司期间费用整体规模较大，对营业收入有一定侵蚀，公司期间费用控制能力有待加强。

2015~2017 年，公司资产减值损失逐年增长，2017 年为 2.59 亿元，主要系计提的坏账损失 0.80 亿元、存货跌价损失 0.93 亿元和可供出售金融资产（子公司江西中文传媒蓝海国际投资有限公司的两个投资产品）减值损失 0.63 亿元。

2015~2017 年，公司投资收益波动增长。

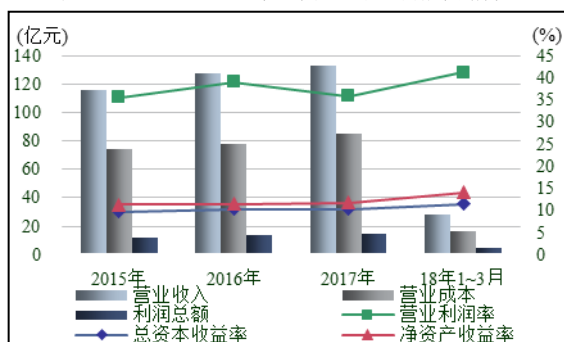
¹ 已于 2018 年 5 月 8 日完成兑付。

2017 年，公司实现投资收益 1.18 亿元，同比增长 86.48%，主要系权益法核算的长期股权投资产生的投资收益和理财收益增加所致；营业外收入 0.46 亿元，较上年下降 67.71%，主要系根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》财会[2017]15 号文件，自 2017 年 1 月 1 日起将与日常经营活动相关的政府补助列报为其他收益（2017 年为 0.61 亿元）所致。

2015~2017 年，公司利润总额和净利润均持续增长，年均复合增长分别为 10.82%和 11.79%，2017 年公司分别实现利润总额和净利润 14.99 亿元和 14.52 亿元，同比分别增长 9.49%和 13.46%。

从盈利能力指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续上升，三年平均值分别为 10.38%和 11.54%，2017 年分别为 10.31%和 11.72%。

图 3 2015~2018 年 3 月公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.51 亿元，同比下降 2.40%；同期，公司实现利润总额 4.72 亿元，同比保持稳定。营业利润率上升至 41.24%，较上年上升 5.43 个百分点。

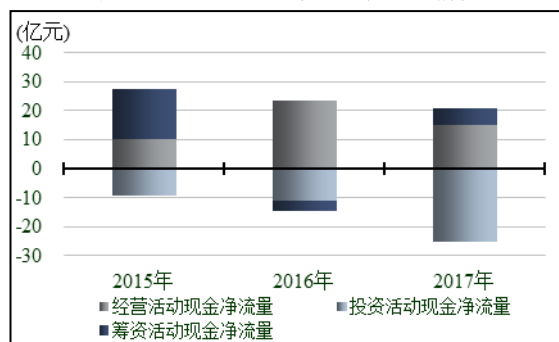
总体看，近年来公司营业收入稳定增长，利润规模持续提升，政府补助和投资收益对公司利润形成有效补充，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营现金流入量逐年增长。2017 年为 155.22

亿元；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，2017 年为 130.04 亿元。2017 年公司收到的其他与经营活动有关的现金 24.12 亿元，主要由往来款及垫付款 13.33 亿元及保本保息理财产品 8.55 亿元构成；公司支付的其他与经营活动有关的现金 29.45 亿元，主要由往来款及垫付款 13.62 亿元及保本保息理财产品 7.73 亿元构成；公司经营现金流出主要由购买商品、接受劳务收到的现金构成，2017 年该部分现金支出 92.37 亿元。2015~2017 年，公司经营现金净流量净额分别为 10.12 亿元、23.57 亿元和 15.03 亿元。从现金收入实现质量来看，2015~2017 年，公司现金收入比呈逐年下降趋势，三年平均值为 98.41%，2017 年为 97.73%，同比减少 3.11 个百分点，收入实现能力有所下降。

图 4 2015~2017 年公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量以年均 17.19%的速度下降，2017 年为 19.22 亿元，其中收回投资收到的现金 18.06 亿元，主要为收回金融产品投资款；收到其他与投资活动有关的现金 0.35 亿元，全部为投资意向金。近三年公司投资活动现金流出规模波动增长，2017 年为 44.41 亿元，其中投资支付的现金 40.84 亿元，主要为金融产品投资。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-9.23 亿元、-11.21 亿元和 -25.19 亿元，净流出规模快速扩大。

2015~2017 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.89 亿元 12.37 亿元和 -10.16 亿元，

公司经营活动产生的净流量无法覆盖当期公司投资需求，公司对外筹资需求大。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降2.72%，2017年为27.95亿元，主要为取得借款收到的现金27.38亿元，系公司增加信用借款所致；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为17.55亿元、-3.54亿元和5.72亿元。

2018年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金24.76亿元；现金收入比为86.85%，较2017年底减少10.88个百分点；公司经营活动产生的现金流量净额为-3.52亿元；投资活动产生的现金流量净额为-9.04亿元；筹资活动产生的现金流量净额为8.07亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模大，经营获现能力有所波动；2017年以来，公司经营活动产生的现金流量净额已不能满足公司对外投资需求，存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于流动资产规模较大，2015~2017年，公司的流动比率和速动比率保持在相对较好的水平，三年平均值分别为191.59%和175.53%，截至2017年底，分别为184.33%和169.38%；截至2018年3月底上述指标分别为176.50%和160.20%。从现金流对短期债务保护程度来看，2015~2017年，公司经营现金流动负债比均值为26.25%，2017年为21.33%。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017年，随着公司盈利能力增加，公司EBITDA快速增长，三年分别为14.89亿元、16.65亿元和17.99亿元，年均复合增长9.93%；同期，公司全部债务/EBITDA波动下降，分别为1.44倍、1.04倍和1.21倍；EBITDA利息倍数波动增长，三年分别为31.72倍、28.44倍和35.91倍。总体看，公司长期偿债能力强。

或有负债方面，截至2018年3月底，除

子公司立华彩印为联营公司立华新进印刷包装（遂宁）有限公司提供担保899.21万元外，公司无其他对外担保。另外，目前公司尚有多起未决诉讼，其中“蓝海贸易与中国工艺品进出口总公司违约涉诉一案”共四案，诉讼标的总额2.07亿元，目前案件均已开庭审理正在等待判决，考虑保全资产的价值，按预付账款账面价值的60%计提坏账准备；“蓝海贸易与中国纺织机械和进出口有限公司违约涉诉一案”共三案，诉讼标的总额1.43亿元，目前案件均已开庭审理正在等待判决，考虑保全资产的价值，按预付账款账面价值的50%计提坏账准备；“蓝海贸易与中新联进出口公司违约涉诉一案”（诉讼标的总额1.20亿元）目前案件均已开庭审理正在等待判决，考虑保全资产的价值，按预付账款账面价值的80%计提坏账准备；“蓝海贸易与吴泰集团有限公司合同纠纷案”诉讼标的7000多万元，截至2017年12月29日，案件已收到对方协议支付的50万元，考虑影响吴泰集团有限公司重整计划执行仍存在诸多不确定因素，本年维持按应收账款的账面价值的70%计提坏账准备。相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信将对相关诉讼进展保持关注。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信总额为65.50亿元，尚未使用授信额度40.76亿元，公司间接融资渠道畅通。公司（股票代码：600373.SH）为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（企业机构信用代码证编号为：G1036010200001420D），截至2018年6月14日，公司无未结清的不良信贷记录，有55笔已结清的关注和次级信贷记录，其中贷款36笔、保理3笔、票据贴现1笔、银行承兑汇票15笔，全部是被借壳公司江西鑫新实业股份有限公司产生的信贷记录，均已正常收回。总体

看，公司本部过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及公司行业地位综合判断，公司整体抗风险能力很强。

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5亿元，为2018年3月底长期债务的16.78倍，占全部债务17.48%。本期中期票据的发行对公司债务结构有较大影响。

截至2018年3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41.98%、18.21%和0.23%，考虑到公司本次募集资金将全部用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的28.09倍、30.40倍和31.04倍；2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的2.02倍、4.71倍和3.01倍；2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的2.98倍、3.33倍和3.60倍，总体看，公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

十、结论

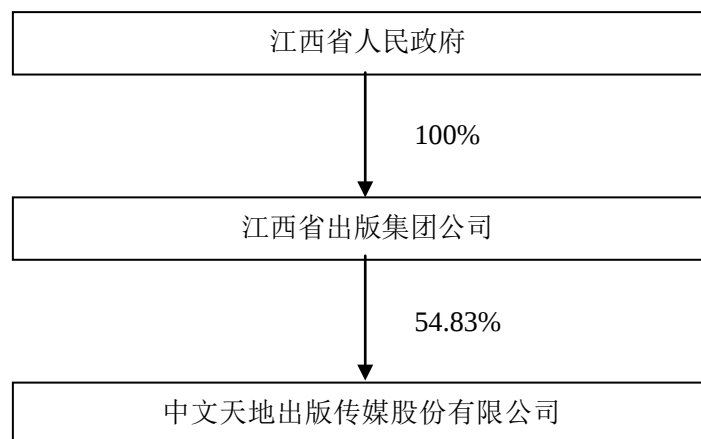
近年来，中国新闻出版行业在国家经济转型环境下，面临较好的发展机遇，行业相关政策支持力度大。公司形成了集出版、发行和印刷包装为一体的紧密产业链经营体系，通过对江西省内主要出版社和新华书店系统的控股，公司掌握了江西省内主要出版资源和主流发行渠道，特别在江西省的教材教辅出版发行方

面具备很强区域垄断的市场优势。

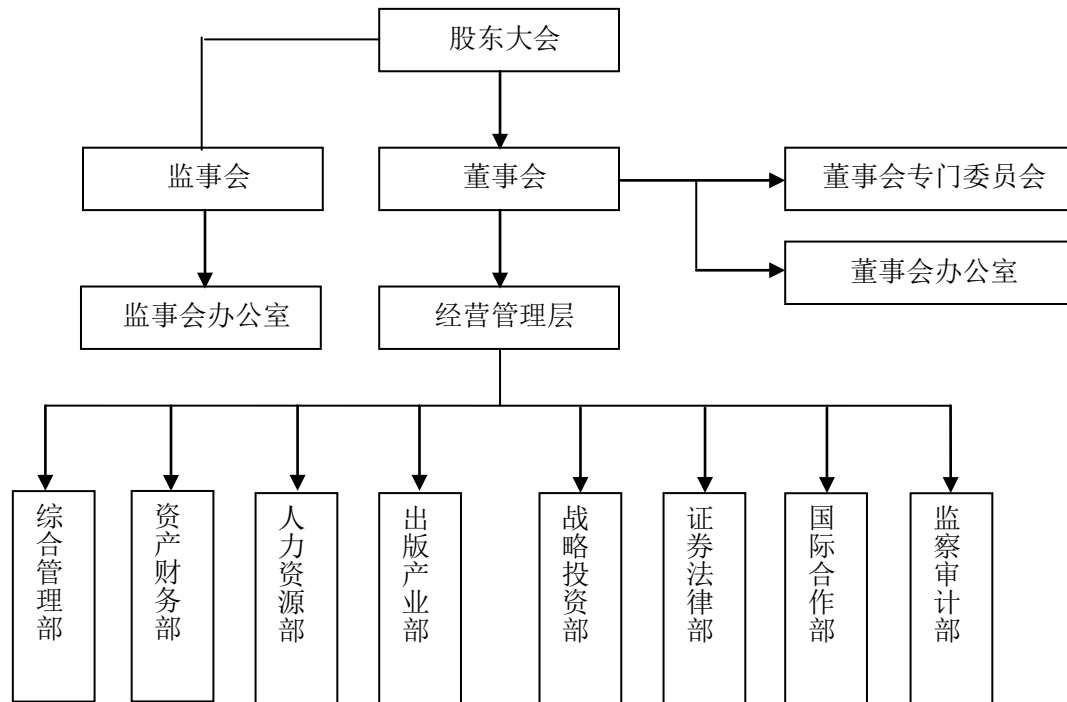
公司整体经营和财务状况良好，盈利能力较强；债务负担轻，财务弹性良好；收入实现质量尚可，现金流状况好；整体看，公司偿债能力强。

公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用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极低，安全性极高。

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)	58.48	67.00	65.83	61.10
资产总额(亿元)	176.07	188.52	204.81	221.47
所有者权益(亿元)	103.11	112.09	123.93	128.50
短期债务(亿元)	14.24	10.08	21.39	28.31
长期债务(亿元)	7.13	7.28	0.37	0.30
全部债务(亿元)	21.37	17.35	21.76	28.61
营业收入(亿元)	116.02	127.76	133.06	28.51
利润总额(亿元)	12.20	13.70	14.99	4.72
EBITDA(亿元)	14.89	16.65	17.99	--
经营性净现金流(亿元)	10.12	23.57	15.03	-3.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.40	7.42	8.25	--
存货周转次数(次)	7.20	7.89	8.19	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.70	0.68	--
现金收入比(%)	96.44	100.84	97.73	86.85
营业利润率(%)	35.50	39.09	35.81	41.24
总资本收益率(%)	9.71	10.35	10.31	--
净资产收益率(%)	11.27	11.43	11.72	--
长期债务资本化比率(%)	6.47	6.09	0.29	0.23
全部债务资本化比率(%)	17.17	13.41	14.93	18.21
资产负债率(%)	41.44	40.54	39.49	41.98
流动比率(%)	208.96	192.10	184.33	176.50
速动比率(%)	191.90	174.87	169.38	160.20
经营现金流动负债比(%)	18.35	39.72	21.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.72	38.44	35.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	1.04	1.21	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；

2.长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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 4-1 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。

联合资信评估有限公司关于 中文天地出版传媒股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中文天地出版传媒股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中文天地出版传媒股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中文天地出版传媒股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中文天地出版传媒股份有限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中文天地出版传媒股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中文天地出版传媒股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中文天地出版传媒股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中文天地出版传媒股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中文天地出版传媒股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中文天地出版传媒股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。