信用等级公告

联合〔2019〕1365 号

联合资信评估有限公司通过对中文天地出版传媒集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中文天地出版传媒集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中文天地 MTN001”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

二〇一九年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中文天地出版传媒集团股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 中文天地 MTN001	5 亿元	2021/10/17	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	67.00	65.83	77.82	130.26
资产总额(亿元)	188.52	204.81	237.26	258.39
所有者权益(亿元)	112.09	123.93	134.95	139.80
短期债务(亿元)	10.08	21.39	29.35	40.34
长期债务(亿元)	7.28	0.37	5.00	10.00
全部债务(亿元)	17.35	21.76	34.35	50.34
营业收入(亿元)	127.76	133.06	115.13	28.79
利润总额(亿元)	13.70	14.99	17.21	5.16
EBITDA(亿元)	16.65	17.99	20.21	--
经营性净现金流(亿元)	23.57	15.03	26.06	-4.52
营业利润率(%)	39.09	35.81	37.25	36.77
净资产收益率(%)	11.43	11.72	12.05	--
资产负债率(%)	40.54	39.49	43.12	45.89
全部债务资本化比率(%)	13.41	14.93	21.68	27.62
流动比率(%)	192.10	184.33	185.34	184.96
经营现金流动负债比(%)	39.72	21.33	29.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	1.21	1.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.44	35.91	23.15	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标，长期应付款中融资租赁款和其他应付款中专项借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

中文天地出版传媒集团股份有限公司（以下简称“公司”）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，跟踪期内在江西省内教材教辅市场保持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。2018年以来，公司利润总额保持增长，债务负担轻，财务弹性良好；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”）继续保持强的盈利能力，并于2018年6月挂牌“新三板”（股票代码：872801.OC）。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到智明星通收入对单一游戏依赖度较高，公司债务结构有待优化等不利因素可能给公司经营及偿债能力带来的影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18中文天地MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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. 跟踪期内，公司图书出版质量及规模稳步提升，销售费用的收缩引致公司新业态业务继续保持强的盈利能力，对公司主营业

务形成了有益补充。

4. 公司货币资金充裕，债务负担轻，整体偿债能力强，财务弹性良好。
5. 公司现金类资产、经营性现金流量净额及EBITDA对“18中文天地MTN001”的保障程度高。

关注

1. 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，该游戏上线已运营近五年，2018年收入进一步下滑。若智明星通未能研发出可与原有产品相媲美的新款游戏，公司可能面临收入和利润下滑的情况。
2. 跟踪期内，公司短期债务规模大幅上升，债务结构有待优化。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中文天地出版传媒集团股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中文天地出版传媒集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中文天地出版传媒集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中文天地出版传媒集团股份有限公司（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”，股票代码[1]：872801.OC）股权款，此次交易完成后，公司注册资本增至 13.78 亿元。2018 年 11 月 27 日，公司更名为中文天地出版传媒集团股份有限公司。截至 2019 年 3 月底，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，经相关部门审批后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司下辖 8 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 家投资公司、1 家资产公司、7 家传媒新业态公司共 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 2018 年底，公司（合并）资产总额 237.26 亿元，所有者权益 134.95 亿元（含少数股东权益 2.05 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业收入 115.13 亿元，利润总额 17.21 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 258.39 亿元，所有者权益 139.80 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）；2019 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 28.79 亿元，利润总额 5.16 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。

[1] 2018 年 6 月 15 日，智明星通在全国中小企业股份转让系统正式挂牌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2018 年 10 月 17 日发行“18 中文天地 MTN001”，募集资金 5 亿元，分别用于偿还“15 文传媒 MTN002”金额 2 亿元及公司本部向国家开发银行短期融资金额 3 亿元，截至目前募集资金已经全部按规定用途使用完毕。跟踪期内“18 中文天地 MTN001”未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

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

险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

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

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

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造

业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

新闻出版行业是文化传媒产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。

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

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

上游原材料方面，造纸原材料成本主要是废纸和木浆，其中废纸大约占原材料成本的 65%。2018 年纸及纸板进口 622 万吨，较上年增长 33.48%；纸浆进口 2479 万吨，较上年增长 4.51%；废纸进口 1703 万吨，较上年增长-33.79%；纸制品进口 18 万吨，较上年增长-5.26%。2018 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 4822 万吨，较上年增长-11.18%，用汇 302.12 亿美元，较上年增长 15.67%。进口纸及纸板平均价格为 888.99 美元/吨，较上年平均价格增长-1.36%；进口纸浆平均价格为 795.31 美元/吨，较上年平均价格增长 22.99%；进口废纸平均价格为 252.03 美元/吨，较上年平均价格增长 10.33%。2018 年纸及纸板出口 618 万吨，较上年增长-11.59%；纸浆出口 9.99 万吨，较上年增长 1.22%；废纸出口 0.06 万吨，较上年增长-60.00%；纸制品出口 323 万吨，较上年增长 5.21%。2018 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 951.05 万吨，较上年增长-6.39%，创汇 192.69 亿美元，较上年增长 7.20%。出口纸及纸板平均价格为 1408.57 美元/吨，较上年平均价格增长 13.57%；出口纸浆平均价格为 1311.32 美元/吨，较上年平均价格增长-3.91%。

2. 行业政策

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

税收方面，2018 年 6 月，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），对部分出版物在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策，对部分印刷、制作业务执行增值税 100%先征后退的政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。2018 年 12 月，根据《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2018]124 号）（执行期限为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）的有关规定，经营性文化事业单位转制为企业后，五年内免征企业所得税。2018 年 12 月 31 日之前已完成转制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税。所得税方面，根据国办发[2018]124 号文件，符合条件的公司享受所得税免税优惠，使得相关企业所得税实际税负保持较低水平。

3. 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。

2018 年，据初步核算，江西省实现地区生产总值（GDP）21984.8 亿元，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 1877.3 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 10250.2 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 9857.2 亿元，增长 10.3%。三次产业结构调整为 8.6∶46.6∶44.8。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.7%、48.2%、48.1%。江西省经济结构以第二产业为主，2018 年经过经济结构进一步优化，第三产业占比较上年提高 2.1 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 3795.0 亿元，比上年增长 10.1%；税收收入占财政总收入的比重为 81.3%，比上年提高 2.5 个百分点。一般公共预算收入 2372.3 亿元，增长 5.6%。一般公共预算支出 5669.9 亿元，比上年增长 10.9%。在重点支出中，教育支出 1052.2 亿元，增长 11.9%；社会保障和就业支出 762.6 亿元，增长 14.9%；城乡社区支出 702.8 亿元，增长 36.2%。

从受教育程度来看，2018 年江西省研究生教育招生 1.5 万人，在校生 3.9 万人，毕业生 1.0 万人。普通高等教育招生 32.4 万人，在校生 105.4 万人，毕业生 31.1 万人。普通高中招生 34.5 万人，在校生 100.8 万人，毕业生 30.5 万人。初中学校招生 74.1 万人，在校生 207.0 万人，毕业生 57.6 万人。普通小学招生 70.2 万人，在校生 421.2 万人，毕业生 73.2 万人。截至 2018 年底，江西省常住人口 4647.6 万人，比上年末增加 25.5 万人。城镇化率为 56.0%，比上年末提高 1.4 个百分点。

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

六、基础素质分析

1. 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。

根据 2018 年 1 月公布的第四届中国出版政府奖获奖名单，中文传媒获得了 9 项大奖。此前，还获得了第十四届“五个一工程奖”、第六届中华优秀出版物奖等业内重要奖项，实现图书出版“三大奖”大满贯。跟踪期内，公司旗下子公司品牌影响力继续提升，其中二十一世纪出版社集团有限责任公司（以下简称“二十一世纪出版社集团”）、红星电子音像出版社有限责任公司（以下简称“红星电子音像出版社”）综合经济效益位列全国同类出版社第一，江西美术出版社有限责任公司（以下简称“江西美术出版社”）位列第二；江西新华发行集团有限公司（以下简称“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 2018 ios&Google 中国游戏海外收入榜第 5 名，在 App Annie 发布的 2018 年全球热门发行商 52 强中排名 34，位列“2018 年 BrandZ 中国出海品牌 50 强”第五名。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。

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》等 7 种出版物获得第四届中国出版政府奖图书奖提名奖、2018 年（总第十五届）向全国青少年推荐百种优秀出版物、2018 年 6 月“中国好书”、2018 年度国家出版基金等。二十一世纪出版社集团在跟踪期内共计 7 种出版物获得 5 项国家级奖励和入选各类重点规划、基金及推荐目录；4 种出版物获得省级荣誉；20 种出版物入选中宣部对外出版项目、“图书版权输出奖励计划”等国家“走出去”工程，获奖边界扩大，公司被纳入国家对台项目重点企业。

公司持续推进“电商标配工程”，2018 年，旗下全资图书出版社全年电商销售码洋达 11 亿元，较上年增长 26.43%。“双十一”期间，旗下出版社全网电商销售码洋达 1.55 亿元，较上年增长 18.64%。根据北京开卷信息技术有限公司（以下简称“开卷信息技术”）数据统计，2018 年整体市场销售中，公司网店码洋占有率 2.63%，位居全国出版集团第六位。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。

2. 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、江西新华印刷发展集团有限公司（以下简称“新华印刷”）等文化经营单位根据税务机关相关文件免征 2014-2018 年企业所得税；依据财税[2019]16 号文件，公司自 2019-2023 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《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》财税[2012]27 号第四条，下属公司北京智明互动科技有限公司 2018 年预计符合国家规划布局内重点软件企业，适用 10%的优惠税率计提所得税。下属公司合肥智明星通软件科技有限公司 2016 年取得技术先进型服务企业证书，北京行云网科技有限公司 2015 年取得高新技术企业认证，上述两家公司 2018

年均适用 15%的企业所得税税率。2014 年 11 月 5 日，下属公司北京行云网科技合肥有限公司取得安徽省经济和信息化委员会颁发的《软件企业认定证书》。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。2017 年度、2018 年度适用企业所得税税率为 12.5%。

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。

七、管理分析

根据《中文天地出版传媒集团股份有限公司关于公司部分高级管理人员辞职的公告》，因上级有关部门对公司执行董事、总经理傅伟中先生工作的调整，傅伟中先生于 2019 年 3 月 15 日正式申请辞去公司第五届董事会执行董事、相关董事会下设的专门委员会委员及公司总经理等职务。根据《中文天地出版传媒集团股份有限公司第六届董事会第一次会议决议的公告》，选举吴涤先生为公司执行董事兼总经理。任期自本次董事会审议通过之日起至第六届董事会任期届满之日止。

吴涤先生，1970 年出生，在职研究生、法学学士，工商管理硕士，经济师。历任江西出版人力资源部副部长、改革办副主任（正处）；中文传媒人力资源部主任、证券法律部主任。2011 年 8 月任中文传媒董事会秘书兼证券法律部主任；2013 年 5 月任中文传媒党委委员、董事会秘书兼证券法律部主任；2014 年 3 月任中文传媒党委委员、副总经理兼董事会秘书；2015 年 7 月任江西出版党委委员；2016 年 9 月任中文传媒党委委员、董事、副总经理兼董事会秘书；2019 年 1 月任中文传媒党委副书记、董事、副总经理兼董事会秘书；2019 年 3 月任中文传媒党委副书记、执行董事、总经理。

除此之外，公司在管理体制、管理制度、其它高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营现状

2018 年，公司实现主营业务收入 110.62 亿元，同比下降 14.64%，除发行业务收入同比稳步增长，其余主业收入均呈现不同程度的下降。其中物资贸易板块收入同比下降 17.31%至 27.08 亿元，主要系公司调整贸易结构所致；新业态板块营业收入同比下降 23.22%至 31.11 亿元，主要系子公司智明星通 COK 游戏进入成熟期后流水减少所致。

毛利率变化方面，出版、发行板块仍为公司的主要利润来源，2018 年上述两个板块毛利率分别为 19.66%和 37.59%，同比保持稳定；2018 年，公司物流板块毛利率水平提升至 33.18%，同比增加 11.75 个百分点，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供应链业务所致；公司物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，2018 年为 2.40%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率略有增长，由 2017 年的 36.19%增至 2018 年的 37.19%。

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 28.14 亿元，同比略有增长，其中物资贸易业务同比大幅增长，主要系公司进一步扩大贸易规模所致；新业态业务同比进一步下降。受毛利率低的贸易业务占比提升影响，公司综合毛利率较去年同期减少 5.03 个百分点。

表 1　公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	25.16	17.03	22.42	29.11	18.89	19.62	28.68	20.68	19.66	7.79	21.58	21.34

发行业务	35.47	24.01	36.32	38.37	24.90	37.32	41.42	29.88	37.59	9.29	25.72	38.13
物流业务	4.43	3.00	15.17	2.63	1.70	21.43	1.68	1.21	33.18	0.33	0.91	13.31
印刷包装业务	6.09	4.12	15.67	5.62	3.65	9.92	3.82	2.75	13.51	1.20	3.34	13.87
物资贸易业务	22.31	15.10	2.03	32.75	21.25	1.51	27.08	19.53	2.40	9.09	25.16	2.53
新业态	48.50	32.82	59.25	40.52	26.29	63.19	31.11	22.44	60.18	6.93	19.19	63.57
其他业务	5.81	3.93	13.84	5.12	3.32	12.28	4.85	3.50	14.10	1.48	4.11	24.72
小计	147.75	100.00	33.94	154.12	100.00	31.07	138.64	100.00	30.54	36.11	100.00	28.84
合并抵消	-22.39	--	--	-24.53	--	--	-28.02	--	--	-7.97	--	--
合计	**125.36**	**100.00**	**39.29**	**129.59**	**100.00**	**36.19**	**110.62**	**100.00**	**37.19**	**28.14**	**100.00**	**36.94**

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。2018 年，公司实现出版收入 28.68 亿元，同比下降 1.50%。

公司出版业务按其出版物特点可细分为教材教辅、一般图书和音像制品几大类。

教材教辅

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。公司取得了人民教育出版社、人民音乐出版社、星球地图出版社等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格局。2018 年秋季，国家统编道德与法治、语文、历史教材在义务教育阶段二、八年级开始全面使用，并交由公司代理。

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。2018 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 10.88 亿元，较 2017 年增加 0.55 亿元。在本省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，在广西、河南、山西、湖南、河北等省开拓了新业务。

2018 年，公司自编教材教辅实现收入 7.26 亿元，同比增加 0.11 亿元；租型教材教辅实现收入 5.38 亿元，同比减少 1.80 亿元，主要系公司优化销售流程、精简内部交易环节，减少了内部板块交易金额。

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集团、江西美术出版社等八家专业出版社负责。2018 年，公司一般图书实现收入 14.07 亿元，同比增加 1.17 亿元。

2018 年，二十一世纪出版社集团总体经济规模位列全国地方少儿出版社第一名；江西美术出版社在全国 32 家美术类图书出版单位中排名第二；红星电子音像出版社综合经济效益位列全国同类出版社第一。据开卷信息技术统计，2018 年，公司在图书零售市场占有率位列全国第七、地方出版集团第四，年销量 5 万册以上的图书有 323 种，同比增加 36 种。其中，《大中华寻宝记》系列累计总销量超过 1400 万册；《不一样的卡梅拉》系列累计总销量超过 1 亿册，码洋突破 10 亿元。《摆渡人》、《摆渡人 2》累计销量分别超过 500 万册、100 万册。公司已连续三年在图书零售市场位列全国第七，连续四年跻身 TOP10。

公司出版物涉及面广，种类丰富，2018 年，出版图书种类达 16345 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。2018 年，公司图书出版数量为 2.99 亿册，同比增长 30.57%。

表 2　近年公司图书出版概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
出版图书品种（种）	11994	14084	16345
其中：新版图书（种）	4468	5680	6010
再版图书（种）	7526	8404	10335
出版总量（亿册）	1.90	2.29	2.99
造货码洋（亿元）	32.08	36.48	45.45

资料来源：公司提供

从出版质量上看，2018 年公司再版图书品种占总品种的 63.25%，同比小幅增长，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 万册以上图书品种进一步增长，公司图书市场认可度较高，具有一定竞争实力。

表 3　2016-2018 年公司出版图书销售情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
超过 10 万册图书种类（种）	106	177	179

资料来源：公司提供

2018 年，公司电商销售码洋达 11 亿元，较上年增长 26.43%。“双十一”期间，旗下出版社全网电商销售码洋达 1.55 亿元，较上年增长 18.64%。根据开卷信息技术数据统计，2018 年整体市场销售中，公司网店码洋占有率为 2.63%，位居全国出版集团第六位。

（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 12 家，以及便民店 179 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。

2018 年，公司发行业务教材教辅销售码洋 18.72 亿元，销售收入 17.33 亿元，同比分别增长 2.72%和 6.38%；一般图书销售码洋 25.11 亿元，销售收入 22.71 亿元，同比分别增长 8.92%和 11.30%。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。2018 年，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。跟踪期内，公司继续推进“新华壹品”转型升级，继续推进“新华壹品”校园社区文化综合服务平台建设，打造新华壹品研学、旅行品牌，拓展校园保险业务，积极植入新业态。2018 年，新华发行集团控股子公司新华壹品公司完成对江西新华银州保险经纪有限公司 51%的股权的收购，成功进入保险经纪业务。

表 4　近年公司图书发行概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
图书销售量（亿册）	2.95	3.51	4.20
其中：教材教辅（亿册）	1.92	2.02	2.32
一般图书（亿册）	0.99	1.46	1.85
图书销售收入（亿元）	35.47	38.37	41.42
其中：教材教辅（亿元）	16.05	16.29	17.33
一般图书（亿元）	17.65	20.40	22.71

资料来源：公司提供

（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。2018 年，公司物流业务实现收入 1.68 亿元，同比下降 36.05%，主要由于减少毛利率较低的供应链业务所致。

目前，蓝海物流自有车辆 15 辆，拥有南昌瑞溪仓储中心，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 18 万平方米，业务已覆盖江西省全省。此外，新华发行集团参股的北京新华联合物流中心是全国规模最大、现代化程度最高的现代出版物物流中心。

公司重点打造科技物流企业，仓库技术改

造项目在保留原有的主配生产线、分拣机的同时，引进“货到人系统”、四向车、穿梭车、自动化立体仓储等新技术、新设备，优化业务流程，同时通过自动化设备的应用，提高作业效率。

（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%。2018 年，公司印刷包装业务实现收入 3.82 亿元，同比下降 32.14%，主要由于新华印刷转让其所持有立华彩印公司的 51%股权[2]所致。2019 年 1-3 月，公司印刷包装业务收入 1.20 亿元，同比小幅下降。

（5）物资贸易业务

2018 年，公司物资贸易业务营业收入 27.08 亿元，同比有所下降，主要系公司调整贸易板块结构，不再从事低毛利率的有色金属贸易所致。2018 年，木浆和纸制品的贸易收入占比分别为 62.59%和 26.70%。2019 年 1-3 月，公司物资贸易业务收入为 9.09 亿元，同比增长 47.33%。

表 5　2016-2019 年 3 月公司物资贸易收入构成

主要贸易品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
有色金属	--	13.28	--	--
木浆	6.81	7.76	16.95	5.19
纸制品	8.43	9.15	7.23	3.15
其他商品	7.06	2.56	2.90	0.75
合计	**22.31**	**32.75**	**27.08**	**9.09**

资料来源：公司提供

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。公司每年从江西蓝海国际贸易有限公司（以下简称“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，2018 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 63.37%。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。

（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，该业务收入主要来自于智明星通。2018 年，公司新业态收入为 31.11 亿元，较 2017 年下降 23.22%，主要由于智明星通 COK 游戏进入成熟期所致。2019 年 1-3 月，公司新业态业务实现收入 6.93 亿元，同比下降 30.00%。截至 2018 年底，智明星通资产总计 34.74 亿元，所有者权益合计 15.97 亿元；2018 年实现营业收入 31.21 亿元，同比下降 21.56%，净利润 7.56 亿元，同比增长 4.37%。

智明星通是一家集研发和运营于一体的国际化精品移动游戏公司，其业务遍布全球 60 余个国家和地区。智明星通专注于 SLG 类型游戏，2018 年，《列王的纷争》月平均流水 1.60

[2] 截至目前，新华印刷已收到全部转让款 1.05 亿元。

亿元，付费用户 23.32 万户，取得收入为 20.23 亿元（占智明星通主营业务收入的 66.85%），同比下降 44.06%，主要由于该游戏已运营近五年，活跃用户数和玩家充值流水均出现下降所致，但游戏业务进入成熟期后，智明星通广告推广费用大幅减少，同期，智明星通实现净利润 7.38 亿元，同比增长 4.20%；此外，由智明星通授权腾讯基于《列王的纷争》进行再开发和制作的一款游戏《乱世王者》在伽马数据（CNG）与 Newzoo 联合发布 2018 全球最赚钱的手游 TOP10 中排名第九位。游戏储备方面，为丰富产品线，智明星通向世嘉购买《全面战争：国王归来》的全球 IP 开发权，同时智明星通还代理了全球首款卡牌策略类网游《MR：魔法英雄》。此外，智明星通将与动视暴雪合作开发《COD：使命召唤》的移动游戏版本。

表 6　智明星通游戏服务及授权运营游戏收入构成

（单位：亿元）

游戏名称	模式	2016 年	2017 年	2018 年
列王的纷争	自营	37.04	29.12	20.23
女王的纷争	自营	1.76	2.25	1.02
帝国战争	自营	1.99	2.33	0.79
奇迹暖暖	代理	--	0.77	4.67
魔法英雄	代理	4.54	2.82	1.67
乱世王者	授权开发	--	0.63	0.91
其他	--	1.57	1.58	1.88
合计	**--**	**46.90**	**39.50**	**31.17**

资料来源：公司提供

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。

智明星通已大幅超额完成业绩对赌，未来，公司将按照法人治理结构对智明星通实施经营目标考核，智明星通管理团队已与中文传媒董事会签订了新一轮为期四年的经营考核目标，并建立了相应的薪酬分配和激励约束机制，有效推动智明星通稳定持续发展。

跟踪期内，公司启动数字出版运营中心重建工作，进一步强化顶层设计，着力谋划和发展数字出版；启动现代出版传媒产业基地建设，着力打造公司转型升级重要平台和新兴业态培育基地；持续推进“新华云”、“向学云”等在线教育平台建设；持续推进出版发行物联网建设和 VR/AR 产业布局；新媒体基金运营呈现良好态势。

总体看，跟踪期内公司进一步完善新业态业务布局。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，则可能面临缺少新的业务增长点的情况。

2．经营效率

从经营效率来看，2018 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较 2017 年有所下降，分别为 7.70 次、6.07 次、和 0.52 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 17.28 亿元，截至 2018 年底，公司已投资 9.72 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。2019 年还将投资 1.07 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 7　公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2018 年底已投资	2019 年拟投资
出版创意产业基地	15000.00	4484.35	--

现代出版物流港一期	67028.00	42110.76	5800.00
现代出版物流港二期	42000.00	14122.24	4560.00
新华文化城	18127.32	13030.75	72.00
九江环保书刊包装印刷项目	16714.50	10489.70	300.00
印刷技术改造项目	13907.60	12992.40	--
合计	**172777.42**	**97230.20**	**10732.00**

资料来源：公司提供

注：1.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.现代出版物流港项目由 5 个子项目组成，分别是赣东物流中心、赣西物流中心、赣南物流中收、赣北物流中心和南昌现代出版物流港总部。日前除赣南物流中心外，其他 4 个子项目基本建设已全部完工并达到投入使用条件；3.新华文化城项目已正式运营，由于成本控制较好，预计实际使用金额将低于预算金额；4.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，致使九江环保书刊包装印刷项目进度有所延误；目前该项目已完成土建工程，计划 2019 年内搬迁完毕；5.印刷技术改造项目的设备技术改造基本达到预期规划，预计 2019 年完成结项

（2）发展规划

2019 年，公司将以“管理提升、创新融合”为指导思想，坚持内容为本、人才强企、创新驱动，以重点工作和重点项目为抓手，注重能力建设、质量提升、效益提高，努力推动公司发展由规模速度向质量效益转变，由资源要素驱动向创新驱动转型，实现高质量发展。

九、财务分析

公司提供的 2018 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，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。2019 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围无变动，财务数据连续性好，可比性强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 237.26 亿元，所有者权益 134.95 亿元（含少数股东权益 2.05 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业收入 115.13 亿元，利润总额 17.21 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 258.39 亿元，所有者权益 139.80 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）；2019 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 28.79 亿元，利润总额 5.16 亿元。

1. 资产质量

随着公司经营规模持续扩张影响，公司资产规模快速增长，截至 2018 年底，公司资产总额 237.26 亿元，同比增长 15.84%，其中流动资产占 68.40%，非流动资产占 31.60%。公司资产结构以流动资产为主，符合行业轻资产经营特点。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 162.28 亿元，同比增长 24.93%，构成以货币资金（占 46.08%）、预付款项（占 10.15%）及其他流动资产（占 26.65%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金为 74.77 亿元，同比增长 22.22%，构成以银行存款（占 97.39%）为主，其中受限资金 1.35 亿元，主要为子公司的票据保证金及冻结存款。公司货币资金充裕。

截至 2018 年底，公司应收账款账面余额为 12.46 亿元，同比下降 29.48%，主要系当期加强应收账款管理所致；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 10.49 亿元中，1 年以内的占 78.79%，1～2 年的占 5.52%，2 年以上的占 15.69%，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 24.06%，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 2018 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 3.16 亿元，计提比例为 25.38%，公司应收账款净额 9.29 亿元。

截至 2018 年底，公司预付款项账面余额为 19.52 亿元，主要为预付采购款；从账龄来看，1 年以内的占 57.16%，1～2 年的占 12.33%，2 年以上的占 30.51%，平均账龄偏长；公司对

预付款项共计提坏帐准备 3.04 亿元，坏账计提比例为 15.58%，公司预付款项净额为 16.48 亿元。

截至 2018 年底，公司存货账面余额为 15.29 亿元，构成主要包括库存商品（占 73.06%）、在产品（占 10.48%）、其他（占 12.81%，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 3.63%）；公司当期共计提存货跌价准备 2.17 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 14.19%。公司存货净额 13.12 亿元，同比增长 24.55%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 43.24 亿元，同比大幅增加 20.51 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

截至 2018 年底，公司非流动资产为 74.97 亿元，较去年变化不大，构成以长期股权投资（占 12.59%）、固定资产（占 18.34%）、无形资产（占 12.34%）及商誉（占 32.51%）为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 9.44 亿元，同比增长 18.06%，主要系公司对联营企业投资增加所致；2018 年底公司长期股权投资主要为对 2 家合营公司及 21 家联营公司的投资。

截至 2018 年底，公司固定资产原值为 21.69 亿元，构成以房屋建筑物（占 66.52%）及机器设备（占 21.74%）为主；截至 2018 年底，公司累计计提折旧 7.91 亿元，固定资产净值为 13.75 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产原值为 12.49 亿元，同比小幅增长，构成以土地使用权（占 75.48%）为主；2018 年公司累计摊销 3.23 亿元，无形资产净值为 9.25 亿元。

截至 2018 年底，公司商誉为 24.38 亿元，构成主要为收购智明星通合并形成 24.38 亿元商誉；2018 年计提商誉减值准备 0.30 亿元（主要为对北京百分在线技术有限公司的计提）。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 258.39 亿元，较 2018 年底增长 8.91%，其中流动资产和非流动资产分别占 70.74%和 29.26%，流动资产占比略有上升，主要源于货币资金和应收账款的增长。截至 2019 年 3 月底，公司应收账款 15.28 亿元，较上年底增长 64.43%，主要系春季教材教辅回款存在季节性因素所致；新增交易性金融资产 41.27 亿元，其他流动资产较上年底减少 42.07 亿元，主要系执行新金融工具准则重分类所致。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 134.95 亿元，同比增长 8.89%，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 132.89 亿元中，股本占 10.37%、资本公积占 40.92%、未分配利润占 47.14%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 139.80 亿元，较 2018 年底小幅增长 3.60%，增长主要来自未分配利润。归属于母公司所有者权益 137.76 亿元中，股本占 10.00%、资本公积占 39.48%、未分配利润占 48.91%。总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 102.31 亿元，同比增长 26.49%。流动负债和非流动负债占比分别为 85.58%和 14.42%，公司负债构成以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 87.56 亿元，主要由短期借款（占 17.17%）、应付账款（占 16.82%）、预收款项（占 28.40%）及应付职工薪酬（占 12.87%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 15.03 亿元，同比大幅增加 6.23 亿元，主要系新增公司为子

公司智明星通的保证借款 5.00 亿元所致。从构成看，保证借款 5.00 亿元、信用借款 10.03 亿元。

截至 2018 年底，公司预收款项为 24.87 亿元，同比增长 33.00%，系预收货款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 6.03 亿元，同比增长 54.09%，主要系收到江西出版“新华文化城”项目运营专项借款 3.00 亿元所致，计入长期债务。

截至 2018 年底，公司新增其他流动负债 10.00 亿元，系由于发行超短期融资券所致。

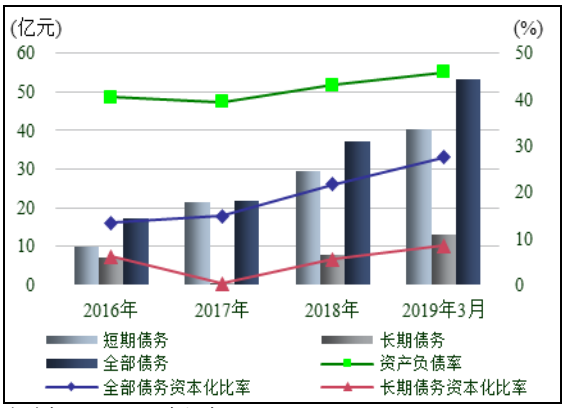
截至 2018 年底，公司非流动负债合计 14.75 亿元，较上年增长 41.68%，主要系公司发行中期票据“18 中文天地 MTN001”所致；其中应付债券占 33.90%，递延所得税负债占 41.85%，其他非流动负债占 24.03%。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 6.17 亿元，同比大幅增加 6.07 亿元，主要系转让子公司立华彩印（昆山）有限公司股权减少合并范围所致。

截至 2018 年底，公司其他非流动负债为 3.54 亿元，同比无变化，全部为拆迁补偿金。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 118.58 亿元，较 2018 年底增长 15.91%，主要系公司于 3 月 6 日发行超短期融资债券“19 中文天地 SCP001”（期限 270 天，10 亿元）及中期票据“19 中文天地 MTN001”（期限 3 年，5 亿元）所致，其中公司流动负债占 83.33%，非流动负债占 16.67%。

图1　2016-2019年3月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从有息债务来看，截至 2018 年底，公司全部债务 37.35 亿元，同比增长 71.66%，其中短期债务占 78.58%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务增至 53.34 亿元；其中短期债务占 75.63%，债务结构仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别同比增长至 43.12%、21.68%、和 5.60%。截至 2019 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 45.89%、27.62%和 8.51%。

总体看，跟踪期内公司所有者权益结构稳定性尚可，债务规模大幅上升，短期债务占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担较轻，财务弹性良好。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 115.13 亿元，同比下降 13.48%；营业成本 71.77 亿元，同比下降 15.53%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额为 26.28 亿元，同比下降 15.90%，主要系广告宣传费下降所致；构成以销售费用和管理费用为主；期间费用占营业收入的比重为 22.83%，较 2017 年减少 0.66 个百分点。

2018 年，公司资产减值损失 1.69 亿元，主要系计提的坏账损失 0.73 亿元、存货跌价损失 0.17 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五个投资产品）减值损失 0.78 亿元。

2018 年，公司实现投资收益 2.31 亿元，同比增加 1.13 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益、理财收益增加所致；实现营业外收入 0.58 亿元，同比增长 25.93%，主要为政府补助；实现其他收益 0.66 亿元，以增值税退税为主。当期，公司利润总额为 17.21 亿元，同比增长 14.83%。

从盈利能力指标来看，2018 年，公司营业利润率为 37.25%，同比增加 1.44 个百分点；

总资本收益率和净资产收益率同比略有下降，2018 年分别为 9.95%和 12.05%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 28.79 亿元，同比保持稳定；同期，公司实现利润总额 5.16 亿元，同比增长 9.39%。营业利润率为 36.77%。

总体看，跟踪期内公司利润规模持续提升，政府补助及投资收益对公司利润形成有效补充，公司整体盈利能力强。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 127.49 亿元，同比变化不大，降幅低于营业收入降幅 11.52 个百分点，受此影响 2018 年现金收入比同比增加 13.01 个百分点至 110.74%，收入实现能力有所提升；公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金为主，2018 年该部分现金支出为 79.01 亿元，同比下降 14.46%；此外，2018 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金较上年均有所减少，收到其他与经营活动有关的现金 17.77 亿元，主要包含往来款及垫付款 11.39 亿元、保本保息理财产品 2.29 亿元、定期存款 1.60 亿元和利息收入 1.11 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 18.09 亿元，主要包含往来款及垫付款 9.85 亿元、营业及管理费用 4.92 亿元和定期存款 1.67 亿元；2018 年，公司经营活动现金流量净额为 26.06 亿元，公司经营获现能力强。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 49.75 亿元，同比增加 30.54 亿元，其中收回投资收到的现金 47.38 亿元，主要为收回金融产品投资款。投资活动现金流出规模扩大，2018 年为 74.34 亿元，较上年增加 29.93 亿元，主要为投资支付的现金（70.46 亿元，以金融产品投资为主）。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-24.59 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 1.47 亿元，公司经营活动现金流量净额能覆盖当期投资需求。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 39.36 亿元，同比增加 40.84%，主要为取得借款收到的现金 38.71 亿元；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.91 亿元。

2019 年 1-3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 21.06 亿元；现金收入比为 73.16%；公司经营活动产生的现金流量净额为-4.52 亿元，主要系春季教材教辅回款存在季节性因素所致；投资活动产生的现金流量净额为-1.36 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 15.76 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流入规模大，经营获现能力有所提升；公司经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资性资本支出，公司外部融资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 185.34%和 170.36%，同比变化不大；截至 2019 年 3 月底，公司两项指标分别为 184.96%和 168.59%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 29.76%，同比增加 8.43 个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 20.21 亿元；EBITDA 利息倍数为 23.15 倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA 为 1.85 倍，较上年略有增加。总体看，公司长期偿债能力强。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。另外，目前公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计 8.35 亿元，其中作为原告的诉讼金额 7.23 亿元，作为被告的诉讼金额 1.12 亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信评估有限公司将对相关诉

讼进展保持关注。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信总额为 94.15 亿元，尚未使用授信额度 70.03 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。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 121.77 亿元，其中流动资产 29.32 亿元（占 24.08%），非流动资产 92.45 亿元（占 75.92%）；流动资产以其他应收款（26.35 亿元）为主；非流动资产构成以长期股权投资（91.11 亿元）为主。

截至 2018 年底，母公司负债合计 43.35 亿元，其中，流动负债 37.98 亿元（占 87.60%），非流动负债 5.38 亿元（占 12.40%）；流动负债主要以短期借款（10.00 亿元）、其他应付款（17.90 亿元）和其他流动负债（10.00 亿元）为主；非流动负债以应付债券（5.00 亿元）为主。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 35.60%。2019 年以来，母公司陆续发行了“19 中文天地 SCP001”（270 天，10 亿元）和“19 中文天地 MTN001”（3 年期，5 亿元），母公司债务水平有所增长。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 78.41 亿元，其中实收资本 13.78 亿元，资本公积 53.95 亿元，盈余公积 2.32 亿元、未分配利润 8.37 亿元，所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2018 年母公司无营业收入；期间费用为 1.92 亿元；投资收益为 8.33 亿元，利润总额为 5.88 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流入量 2.78 亿元，全部为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出 15.34 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（14.88 亿元），当期母公司经营活动现金流量净额 -12.56 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金（8.16 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额 7.48 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为 6.53 亿元。

总体看，母公司长期股权投资规模大，负债结构以短期为主，所有者权益结构稳定；母公司本部无营业收入，盈利依赖于投资收益。

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 2019 年 5 月 23 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。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司存续期债券为“18 中文天地 MTN001”“18 中文天地 SCP001”“19 中文天地 SCP001”和“19 中文天地 MTN001”，合计规模 30 亿元（以下简称“存续期债券”），其中，一年内到期的债券为“18 中文天地 SCP001”和“19 中文天地 SCP001”，合计规模 20 亿元。2018 年，公司经营活动净现金流是存续期债券规模的 0.87 倍，公司 EBITDA 是存续期债券规模的 0.67 倍，保障能力弱；现金类资产是一年内到期的债券余额的 3.89 倍，覆盖程度较强。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.89

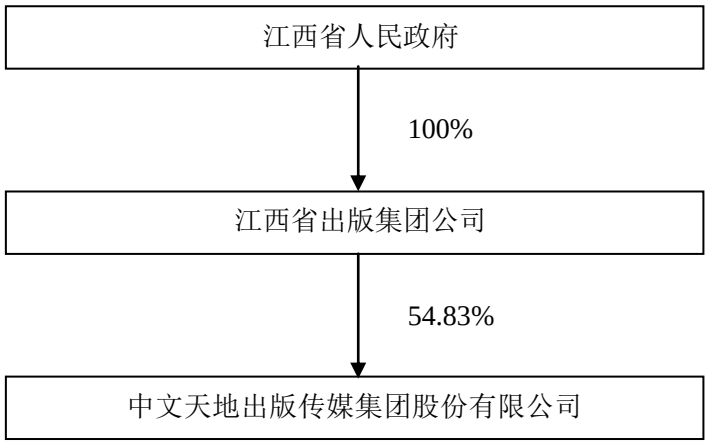
经营活动现金流入量/应付债券余额	4.87
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.87
EBITDA/应付债券余额	0.67

资料来源：联合资信整理

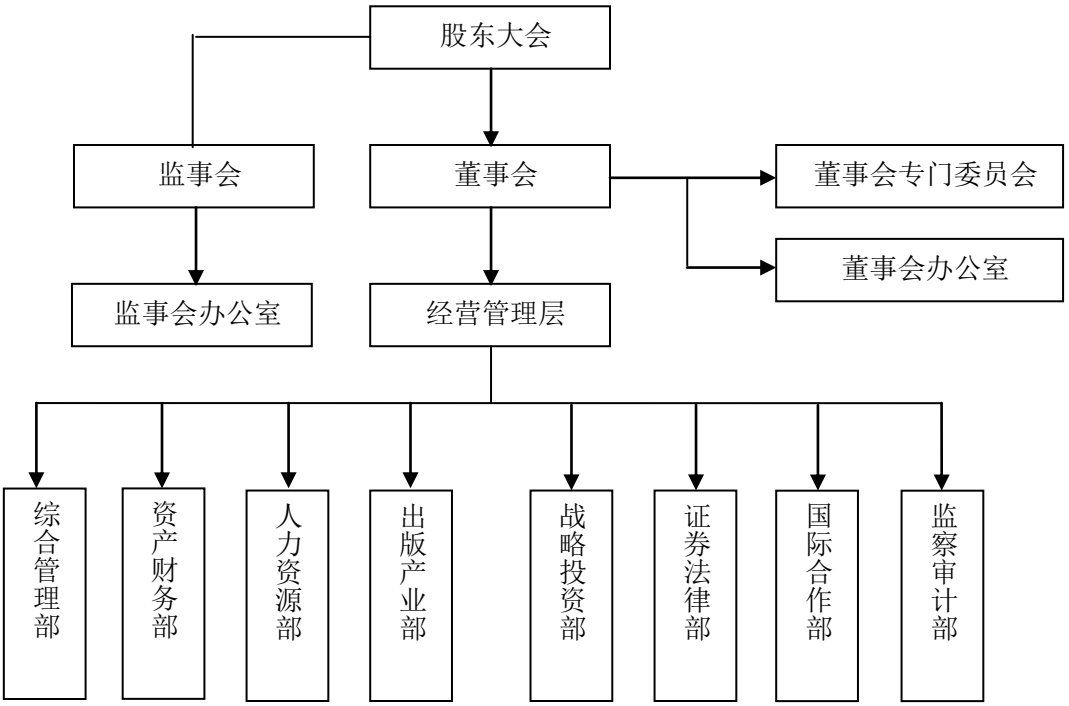
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18中文天地MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.00	65.83	77.82	130.26
资产总额(亿元)	188.52	204.81	237.26	258.39
所有者权益(亿元)	112.09	123.93	134.95	139.80
短期债务(亿元)	10.08	21.39	29.35	40.34
长期债务(亿元)	7.28	0.37	8.00	13.00
全部债务(亿元)	17.35	21.76	37.35	53.34
营业收入(亿元)	127.76	133.06	115.13	28.79
利润总额(亿元)	13.70	14.99	17.21	5.16
EBITDA(亿元)	16.65	17.99	20.21	--
经营性净现金流(亿元)	23.57	15.03	26.06	-4.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.42	8.25	7.70	--
存货周转次数(次)	7.89	8.19	6.07	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.68	0.52	--
现金收入比(%)	100.84	97.73	110.74	73.16
营业利润率(%)	39.09	35.81	37.25	36.77
总资本收益率(%)	10.35	10.31	9.95	--
净资产收益率(%)	11.43	11.72	12.05	--
长期债务资本化比率(%)	6.09	0.29	5.60	8.51
全部债务资本化比率(%)	13.41	14.93	21.68	27.62
资产负债率(%)	40.54	39.49	43.12	45.89
流动比率(%)	192.10	184.33	185.34	184.96
速动比率(%)	174.87	169.38	170.36	168.59
经营现金流动负债比(%)	39.72	21.33	29.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.44	35.91	23.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	1.21	1.85	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标，长期应付款中融资租赁款和其他应付款中专项借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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变