信用等级公告

联合〔2020〕1330 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，维持“18 中文天地 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十六日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中文天地出版传媒集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中文天地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中文天地 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021-10-17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
出版企业信用评级方法	V3.0.201907
出版企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）为中国大型出版发行集团之一，跟踪期内，公司维持出版、印刷、发行和物资供应一体化的产业链布局，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。2019 以来，公司出版和发行主业经营稳健，利润总额保持增长，债务负担较轻，财务弹性良好；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到子公司北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）对单一游戏依赖度较高，收入同比有所下降，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。

公司经营活动现金流量净额和EBITDA对“18中文天地MTN001”保障能力强。

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，维持“18中文天地MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司能够获得当地政府对公司所处行业的政策支持，外部环境良好。**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. **跟踪期内，公司在产业链完整度和区域内教材教辅市场占有率方面保持了既有优势，抗风险能力很强。**公司已形成了出版、印刷、发行和物资供应的完整产业链布局，在江西省教材、教辅发行市场具有很强的区域垄断优势，整体经营规模位于中国出版企业集团前列。

3. **公司出版和发行主业经营稳健，新业态业务毛利**

分析师：王晴　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

率保持较高水平，非经常性损益对利润水平形成有效补充，整体盈利能力强。跟踪期内，公司出版和发行业务经营稳健，期间费用有所收缩，投资收益对公司主营业务形成了有益补充，整体盈利能力强。

4. **公司财务弹性良好，流动性充裕。**公司货币资金充裕，债务负担较轻，整体偿债能力极强，财务弹性良好。
5. 公司经营性现金流量净额和EBITDA对“18中文天地MTN001”的保障能力强。

关注

1. **子公司智明星通业绩对单一游戏依赖程度较高。**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，该游戏上线运营超过五年，2019年收入进一步下滑。若新游戏上市进度或流水不及预期，公司可能面临收入和利润下滑的情况。
2. **公司债务规模迅速扩大，债务结构有待优化。**2020年一季度，公司债务快速增加，短期债务占比进一步提高。

主要财务数据

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.83	77.82	112.75	131.90
资产总额(亿元)	204.81	237.26	228.14	258.44
所有者权益(亿元)	123.93	134.95	142.38	146.03
短期债务(亿元)	21.39	29.35	16.14	39.65
长期债务(亿元)	0.37	5.00	10.00	10.00
全部债务(亿元)	21.76	34.35	26.14	49.65
营业收入(亿元)	133.06	115.13	112.58	25.25
利润总额(亿元)	14.99	17.21	17.87	3.78
EBITDA(亿元)	17.99	20.21	21.86	--
经营性净现金流(亿元)	15.03	26.06	23.27	-1.63
营业利润率(%)	35.81	37.25	34.56	34.16
净资产收益率(%)	11.72	12.05	12.16	--
资产负债率(%)	39.49	43.12	37.59	43.50
全部债务资本化比率	14.93	21.68	15.51	25.37
流动比率(%)	184.33	185.34	228.85	196.18
经营现金流动负债比(%)	21.33	29.76	35.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.91	23.15	13.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	1.70	1.20	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	107.00	121.77	108.21	133.72
所有者权益(亿元)	78.05	78.41	74.58	74.02
全部债务(亿元)	15.00	15.00	15.00	41.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.34	5.88	6.01	-0.56
资产负债率(%)	27.06	35.60	31.08	44.64
全部债务资本化比率(%)	16.12	16.06	16.74	35.65
流动比率(%)	51.84	77.20	71.83	85.52
经营现金流动负债比(%)	-20.64	-33.07	71.40	--

注：.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.合并口径短期债务中包含其他应付款中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中文天地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/13	姜帆 邢霖雪	出版发行行业企业信用评级方法（2016） 出版发行行业企业信用评级模型（2016）	阅读全文
18 中文天地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/6/26	姜帆 邢霖雪	出版发行行业企业信用评级方法（2016） 出版发行行业企业信用评级模型（2016）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年8 月1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“智明星通”，股票代码：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 年底，公司累计回购并注销的股份为 22876306 股，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 13.55 亿元，江西出版持有公司股权比例为 55.76%，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 2020 年 3 月底，公司下辖 8 家图书出版公司、2 家教材教辅经营公司、1 家发行集团、1 家印刷集团、1 家投资公司、1 家资产管理公司、1 家产业园投资公司，4 家新业态公司共 19 家一级子公司。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 2019 年底，公司（合并）资产总额 228.14 亿元，所有者权益 142.38 亿元（含少数股东权益 2.07 亿元）；2019 年，公司合并口径实现营业收入 112.58 亿元，利润总额 17.87 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 258.44 亿元，所有者权益 146.03 亿元（含少数股东权益 2.15 亿元）；2020 年 1—3 月，公司合并口径实现营业收入 25.25 亿元，利润总额 3.78 亿元。

公司注册地址：江西省上饶市信州区南环路 2 号；法定代表人：赵东亮。

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，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，截至本报告出具日募集资金已经全部按规定用途使用完毕，且在跟踪期内按时付息。

表 1　截至 2020 年 3 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 中文天地 MTN001	5.00	5.00	2018-10-17	2021-10-17

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，

增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金

支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用

降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

跟踪期内，新闻出版行业运行稳健，在控制图书品种数量、优化图书结构取得一定实效，同时也鼓励原创图书的多样化；行业上游对纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品进口的价格普遍下降，有利于出版企业对成本的控制。

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《2018 年新闻出版产业分析报告》，2018 年，全国出版新版图书 24.7 万种，同比降低 3.1%；总印数 25.2 亿册（张），同比增长 10.7%。重印图书 27.2 万种，同比增长 5.7%；总印数 57.7 亿册（张），同比增长 7.2%。新版图书品种继续下降，但重印图书品种与印数继续保持较快增长，重印图书在品种上连续两年超过新版图书，且差值继续扩大。90 种一般图书年度印数达到或超过 100 万册，增加 32 种；其中新版图书 48 种，增加 26 种，重印图书 42 种，增加 6 种。租型图书方面，2018 年全国共出版租型图书 17.2 亿册(张)，增长 8.6%；占图书总印数的 17.2%，与上年基本持平。原创图书方面，2018 年，24 种原创文学、少儿图书年度印数超过 100 万册，较 2017 年增长 33.3%；其中新版图书 12 种，67 种原创少儿图书年度印数达到或超过 50 万册，增长 39.6%，占年度印数 50 万册及以上少儿图书品种的 73.6%，提高 13.6 个百分点。从书籍品种看，可分为社科人文、科学技术和综合三大类，2018 年，社科人文和科学技术类书籍在种类和总印数均保持增长，综合类则保持下降。

发行方面，2018 年，全国共有出版物发行网点 17.2 万处，较 2017 年增长 5.4%；出版物发行实现营业收入 3116.3 亿元，降低 2.0%；利润总额 250.7 亿元，增长 11.5%。

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%。2019 年纸及纸板进口 625 万吨，较上年增长 0.48%；纸浆进口 2720 万吨，较上年增长 9.72%；废纸进口 1036 万吨，较上年增长 -39.17%；纸制品进口 12 万吨，较上年增长 -33.33%。2019 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 4393 万吨，较上年下降 8.90%，用汇 243.28 亿美元，较上年下降 19.48%。进口纸及纸板平均价格为 750.51 美元/吨，较上年平均价格下降 15.58%；进口纸浆平均价格为 629.46 美元/吨，较上年平均价格下降 20.85%；进口废纸平均价格为 187.51 美元/吨，较上年平均价格下降 25.60%。

2. 行业政策

跟踪期内，公司继续享受部分出版物的增值税先征后退和五年内免征企业所得税政策，是企业所得税实际税负维持较低水平。

2019 年 1 月 1 日，中宣部印发的《图书出版单位社会效益考核评价试行办法》开始实行，3 月 10 日中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强和改进出版工作的意见》，4 月 25 日中

宣部印发《报刊出版单位社会效益评价考核试行办法》。加上之前发布的《新华书店社会效益考核评价办法》《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，整个出版行业控制数量、提高质量的社会效益考核体系基本形成，对社会效益的可量化、可核查要求基本实现，这为出版行业强化政治导向，提升产品和服务质量、完善产品结构、形成专业特色，把社会效益放在首位，实现社会效益与经济效益相结合，提供了思想引领与制度保障。

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

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。

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。

2019 年，据初步核算，江西省实现地区生产总值（GDP）24757.5 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 2057.6 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 10939.8 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 11760.1 亿元，增长 9.0%。三次产业结构调整为 8.3∶44.2∶47.5。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.4%、49.9%、46.7%。2019 年经过经济结构进一步优化，江西省经济结构由 2018 年的以第二产业为主转变为以第三产业为主。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 4001.5 亿元，比上年增长 5.4%；其中，税收收入为 1746.8 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算支出 6402.6 亿元，比上年增长 13.0%。在重点支出中，教育支出 1149.1 亿元，增长 9.0%；社会保障和就业支出 820.1 亿元，增长 7.8%；城乡社区支出 1081.6 亿元，增长 60.0%。

从受教育程度来看，2019 年江西省研究生教育招生 1.6 万人，在校生 4.5 万人，毕业生 1.1 万人。普通高等教育招生 38.9 万人，在校生 113.5 万人，毕业生 30.3 万人。普通高中招生 37.7 万人，在校生 105.5 万人，毕业生 32.7 万人。初中学校招生 76.9 万人，在校生 220.1 万人，毕业生 63.6 万人。普通小学招生 65.9 万人，在校生 411.4 万人，毕业生 76.5 万人。截至 2019 年底，江西省常住人口 4666.1 万人，比上年末增加 18.6 万人。城镇化率为 57.4%，比上年末提高 1.4 个百分点。

六、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在产业链完整度、区域内教材教辅出版发行规模、行业地位等方面保持既有优势。

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，综合实力很强的文化产业集团。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很强垄断的市

场优势。

2019 年，公司 6 家全资图书出版社全部进入全国 384 家地方出版社百强，其中 3 家出版社进入前 50 强。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”）和江西美术出版社有限责任公司（以下简称“江西美术出版社”）的综合经济效益位列全国地方同类出版社第一；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。子公司智明星通业界地位继续巩固，入选中国游戏产业年会“2019 年度中国十大海外拓展游戏企业”，其自主研发并发行的《列王的纷争》斩获“2019 年度中国十大最受海外欢迎游戏”。在由全球最大的广告传播集团 WPP 与凯度发布的《2019 年 BrandZ 中国出海品牌 50 强报告》中，智明星通位居第 35 位；在伽马数据和 newzoo 联合发布的《2019 全球移动游戏市场中国企业竞争力报告》中，智明星通入选“全球移动游戏市场中国企业竞争力 20 强”，位居第 10 位。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，并荣获“中国主板上市公司价值百强”“高质量发展先锋”等荣誉。

2019 年，公司获出版类全国性荣誉 268 项，省部级荣誉（含省级重点出版规划项目）288 项。在第七届中华优秀出版物奖评选中，公司出版的《世界是部金融史》等 7 种出版物获奖；《瓷行天下》等 3 种图书入选中宣部年度好书、月度好书；《跃上云端——中国大飞机研制试飞纪实》入选中宣部主题出版重点出版物选题。此外，参与投拍的《可爱的中国》获中宣部第十五届精神文明建设“五个一工程”奖，实现影视作品在“三大奖”的突破。2019 年，公司销量 5 万册以上的图书 208 种，同比增加 58 种；销量 10 万册以上的图书 94 种，同比增加 36 种。其中，《大中华寻宝记》系列累计总销量超 2000 万册，码洋近 6 亿元。

2. 税收优惠

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。

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。根据财政部、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，下属公司北京智明网讯科技有限公司和北京沐星科技有限公司（以下简称“北京沐星”）2019 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。下属子公司北京沐星、天津创游世纪科技有限公司取得高新技术认证，根据《中华人民共和国企业所得税法》规定将享受按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠政策。子公司贵州瀛弘世纪科技有限公司属于设在西部地区的鼓励类产业企业，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，该公司 2019 年度适用的企业所得税税率为 15%。

3. 企业信用记录

总体看，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（授信机构自查版），截至 2020 年 5 月 25 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，其中银行贷款 39 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，出版和发行业务仍为公司收入的核心，新业态和物资贸易业务为公司收入的重要补充；毛利率方面，由于新业态业务毛利率的下降导致公司综合毛利率水平同比小幅下降。

2019 年，公司实现主营业务收入 109.92 亿元，同比保持稳定。其中，新业态业务收入同比下降 33.85%至 20.58 亿元，主要系智明星通《列王的纷争》处于成熟期，游戏流水减少所致；出版业务收入同比增长 5.81%至 30.34 亿元，发行业务收入同比增长 9.12%至 45.20 亿元，系公司进一步加大市场开拓力度，扩大规模所致；物流、印刷包装和物资贸易业务收入同比变化不大。公司其他业务包括科教设备、保险经纪、房地产开发、多元化业务等，2019 年实现收入 7.20 亿元，同比增长 48.43%，系公司保险业务规模增长及房地产业务达到收入确认条件所致。

毛利率方面，出版、发行板块仍为公司利润的重要支撑，2019 年上述两个板块毛利率分别为 19.90%和 38.40%，同比变化不大；2019 年，公司物流板块毛利率水平提升至 47.16%，系物流相关的图书代发业务规模增长所致；公司物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，2019 年为 2.23%；公司新业态业务毛利率同比减少 3.38 个百分点至 56.80%，主要系《列王的纷争》游戏运营时间已超过五年，游戏流水下降所致。受上述因素综合影响，2019 年公司综合毛利率下降至 34.09%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 24.31 亿元，同比小幅下降，其中物资贸易业务收入同比下降 42.35%至 5.24 亿元，主要系公司继续聚焦主业，收缩除纸张贸易外的其他与主业无关的贸易规模所致；新业态业务收入同比进一步下降，主要系《列王的纷争》流水下降所致。公司物流业务毛利率同比大幅增长至 51.01%，其他业务毛利率有所下降，综合导致公司综合毛利率较去年同期变动不大，为 34.42%。

表 3　公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	29.11	18.89	19.62	28.68	20.68	19.66	30.34	22.09	19.90	7.85	26.38	19.71
发行业务	38.37	24.90	37.32	41.42	29.88	37.59	45.20	32.90	38.40	9.58	32.20	39.12
物流业务	2.63	1.70	21.43	1.68	1.21	33.18	2.02	1.48	47.16	0.23	0.76	51.01
印刷包装业务	5.62	3.65	9.92	3.82	2.75	13.51	3.11	2.26	12.79	0.76	2.57	16.72
物资贸易业务	32.75	21.25	1.51	27.08	19.53	2.40	28.93	21.06	2.23	5.24	17.60	2.58
新业态	40.52	26.29	63.19	31.11	22.44	60.18	20.58	14.98	56.80	4.45	14.97	57.18
其他业务	5.12	3.32	12.28	4.85	3.50	14.10	7.20	5.23	20.07	1.64	5.53	17.24
小计	154.12	100.00	31.07	138.64	100.00	30.54	137.39	100.00	28.04	29.76	100.00	28.58
合并抵消	-24.53	--	--	-28.02	--	--	-27.48	--	--	-5.46	--	--
合计	**129.59**	**100.00**	**36.19**	**110.62**	**100.00**	**37.19**	**109.92**	**100.00**	**34.09**	**24.31**	**100.00**	**34.42**

资料来源：公司提供

（1） 出版业务

跟踪期内，公司继续保持区域内教材教辅垄断地位，并加强对省外的开拓；一般图书方面，图书出版质量保持较好水平，线上线下销售占有率获得提升。

教材教辅

公司的教材经营业务主要为江西教材经营有限公司（以下简称“教材公司”）负责的江西省中小学教材的租型代印。公司与江西省财政厅和江西省教育厅签订了长期采购合同，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，2019 年秋季，国家统编道德与法治、语文、历史教材在江西省义务教育阶段实现全覆盖，并授权教材公司代理。公司合作的出版社和教材种类继续维持较好质量，获得省教育部认可。

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。2019 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 12.43 亿元，较 2018 年增加 1.55 亿元。在江西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，在北京、河南、山西、湖南、河北等省开拓了新业务。

2019 年，公司自编教材教辅实现收入 7.41 亿元，同比增加 0.15 亿元；租型教材教辅实现收入 5.60 亿元，同比增加 0.22 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集团、江西美术出版社等八家专业出版社负责。2019 年，公司一般图书实现收入 15.52 亿元，同比增加 1.45 亿元。

2019 年，公司在全国图书零售市场份额继续保持逐年上升态势，占据了全国 2.69%的码洋市场，在全国出版集团中位列第五位，较上年提升二位，居地方出版集团第四位，较上年保持不变，公司连续五年整体排名进入全国图书零售市场前十名。

表 4　近年公司图书出版概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
出版图书品种（种）	14084	16345	15344
其中：新版图书（种）	5680	6010	5448
再版图书（种）	8404	10335	9896
出版总量（亿册）	2.29	2.99	2.94
造货码洋（亿元）	36.48	45.45	56.57

资料来源：公司提供

公司出版物涉及面广，种类丰富。2019 年，出版图书种类达 15344 种，同比小幅下降。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，2019 年达 56.57 亿元。2019 年，公司图书出版数量为 2.94 亿册，同比变化不大。从出版质量上看，2019 年公司再版图书品种占全部出版图书品种的 64.08%，同比保持稳定。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，具有较强竞争实力。

表 5　2017-2019 年公司出版图书销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
超过 10 万册图书种类（种）	177	179	251

资料来源：公司提供

2019 年，公司电商销售码洋超过 16.37 亿元，较上年增长 48.82%。根据开卷信息技术数据统计，2019 年公司电商销售码洋占有率位居全国第五，较上年提升二位。2019 年，公司实体店销售码洋占有率位居全国第七，较上年提升三位。

（2） 发行业务

跟踪期内，公司发行业务经营稳健，教材教辅和一般图书的销售量和销售收入均实现同比增长，新增保险业务经营良好。

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 187 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。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。

表 6　近年公司图书发行概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
图书销售量（亿册）	3.51	4.20	4.47
其中：教材教辅（亿册）	2.02	2.32	2.37
一般图书（亿册）	1.46	1.85	2.10
图书销售收入（亿元）	38.37	41.42	45.20
其中：教材教辅（亿元）	16.29	17.33	17.98
一般图书（亿元）	20.40	22.71	26.07

资料来源：公司提供

2019 年，公司发行教材教辅实现销售码洋 19.00 亿元，销售收入 17.98 亿元，同比增长 3.75%；发行一般图书实现销售码洋 29.90 亿元，销售收入 26.07 亿元，同比增长 14.80%。

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洲保险经纪有限公司（以下简称“新华银洲”）51%股权的收购，介入保险经纪业务。新华银洲打造的保险经纪线上投保平台，成为全国在教育保险领域率先取得互联网保险销售资质的保险经纪公司，该平台已于 2019 年 8 月正式启用。2019 年全省线上投保试点学校共 2308 所，通过线上平台自助投保学生数达到 144.91 万人，自助投保平台实现学生意外保险保费 12118.53 万元，班级投保成功率超过 95%。

（3） 物流业务

跟踪期内，公司物流业务收入规模同比增长，同时推进打造科技物流企业的进程。

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。2019 年，公司物流业务实现收入 2.02 亿元，同比增长 20.24%。

截至 2020 年 3 月底，蓝海物流自有车辆 16 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 18 万平方米，业务已覆盖江西省全省。

跟踪期内，公司重点打造科技物流企业，完成对两座 12000 平方米钢结构仓库的改造，使其能够容纳 40 万件图书。此外，蓝海物流实现了图书包件的 RFID 复合打印电子标签，能够高效监测图书定位。还建成了南昌市双创园智能书店和省行政中心智能书店，并在北京参与建设 4 家智能书店和共享书店。

（4） 印刷包装业务

公司印刷包装业务主要由新华印刷负责，主要从事教材、教辅、一般图书、报刊、票据、包装品等的印刷。2019 年，公司印刷包装实现收入 3.11 亿元，同比下降 18.59%；2020 年 1—3 月，公司印刷包装实现收入 0.76 亿元，同比小幅下降。

（5） 物资贸易业务

跟踪期内，公司继续聚焦于主业相关的贸易业务，并实现收入的同比增长。

2019 年，公司物资贸易业务营业收入 28.93 亿元，同比小幅增长，主要系公司扩大木浆贸易规模所致。公司每年通过子公司江西蓝海国际贸易有限公司（以下简称“蓝海贸易”）采购约 3 万吨纸张，公司内部出版用纸均通过蓝海贸易采购。2019 年，木浆和纸制品的贸易收入占比分别为 66.78%和 25.61%。2020 年 1—3 月，公司物资贸易业务收入为 5.24 亿元，同比下降 42.35%，主要系木浆和纸制品贸易均同比下降所致。2019 年，公司物资贸易业务前五大客户销售收入占物资贸易营业收入的 71.62%，均为非关联方，集中度高，其中对第一大客户销售额 17.30 亿元。

表 7　2017-2019 年公司物资贸易收入构成（单位：亿元）

主要贸易品种	2017 年	2018 年	2019 年
有色金属	13.28	--	--
木浆	7.76	16.95	19.32
纸制品	9.15	7.23	7.41
其他商品	2.56	2.90	2.20
合计	**32.75**	**27.08**	**28.93**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购和销售的方式、结算方式均未发生重大变化。

（6）新业态

跟踪期内，《列王的纷争》活跃用户数和玩家充值流水进一步下降，若智明星通新游戏产品上市进程或流水不及预期，将对新业态业务收入和利润水平产生不利影响。

公司新业态业务主要是指游戏、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。2019 年，公司新业态收入为 20.58 亿元，较 2018 年下降 33.85%，主要由于智明星通《列王的纷争》游戏进入成熟期，游戏流水有所下降所致。2020 年 1—3 月，公司新业态业务实现收入 4.45 亿元，同比下降 32.90%。

截至 2019 年底，智明星通资产总计 31.93 亿元，所有者权益合计 16.88 亿元；2019 年实现营业收入 20.98 亿元，同比下降 32.78%，利润总额 6.72 亿元，同比下降 20.85%。

《列王的纷争》运营时间已超五年，活跃用户数和玩家充值流水均呈下降态势。2019 年，《列王的纷争》月平均流水 1.10 亿元，付费用户 15.55 万户，取得收入为 11.86 亿元（占智明星通主营业务收入的 56.53%），同比下降 41.37%。为打造多种游戏，智明星通授权深圳市腾讯计算机系统有限公司基于《列王的纷争》进行再开发，《乱世王者》作为开发成果 2019 年实现分成收入 0.80 亿元。游戏代理方面，公司在境外代理运营的换装养成类游戏《奇迹暖暖》和角色扮演类游戏《恋与制作人》，均保持了较好游戏的流水规模。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，智明星通自主研发兵种合成类游戏《战地红警》。

表 8　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	2017 年	2018 年	2019 年
列王的纷争	自营	29.12	20.23	11.86
女王的纷争	自营	2.25	1.02	0.60
帝国战争	自营	2.33	0.79	0.34
奇迹暖暖	代理	0.77	4.67	3.68
恋与制作人	代理	--	--	0.32
魔法英雄	代理	2.82	1.67	1.50
乱世王者	授权开发	0.63	0.91	0.80
其他	--	1.58	1.88	1.85
合计	**--**	**39.50**	**31.17**	**20.95**

注：其他游戏主要包括《食之契约》《列王的纷争：西部大陆》和《王权争霸》，2019 年分别实现收入 0.52 亿元、0.51 亿元和 0.36 亿元

资料来源：公司提供

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，依靠专业化研发团队，持续为游戏玩家提供高质量的游戏产品。智明星通投资组建“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，根据《智明星通 2017—2020 年经营目标及薪酬考核方案》，2019 年，智明星通已完成业绩考核。

跟踪期内，公司持续推进新媒体业态布局，“新华云”、“向学云”等在线教育平台建设，

大力拓展职业教育培训；持续推进出版发行物联网建设和 VR/AR 产业布局。

2．经营效率

从经营效率来看，2019 年公司销售债权周转次数较 2018 年小幅增长，为 9.50 次；存货周转次数和总资产周转次数均较 2018 年有所下降，分别为 5.91 次和 0.48 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、拟建项目主要包括出版创意产业基地、现代出版物流港、九江环保书刊包装印刷等，总投资规模 13.90 亿元。截至 2019 年底，公司已投资 9.54 亿元。公司在建项目主要集中在文化类商业（工业）地产、物流保障、环保包装印刷、促进图书出版等方面。目前，大部分项目已投入使用，2020 年预计投资 0.36 亿元，未来资本性支出规模小。

表 9　公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2019 年底已投资	募集资金剩余规模	2020 年拟投资
		自有资金	募集资金			
出版创意产业基地	15000.00	4521.05	--	4521.05	--	--
现代出版物流港一期	67028.00	--	67028.00	47905.82	19122.18	--
物资集散中心二期	8270.00	6282.28	--	6282.28	--	3600.00
新华文化城	18127.32	--	18127.32	13191.12	4936.20	--
九江环保书刊包装印刷项目	16714.50	--	16714.50	11077.39	5637.11	--
印刷技术改造项目	13907.60	--	13907.60	12442.94	1464.66	--
合计	**139047.42**	**10803.33**	**115777.42**	**95420.60**	**31160.16**	**3600.00**

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..现代出版物物流港项目：该项目由 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。除赣南物流中心外，其他四个子项目已完工并投入使用。鉴于赣南物流中心项目未取得合适的项目建设用地，并根据其他 4 个子项目的建设与运营情况，现代出版物流港已基本满足全省物流配送网络的辐射与链接，公司基于项目建设的进度及审慎使用募集资金的考虑，拟终止赣南物流中心项目的实施，并将剩余募集资金永久补充流动资金，该议案已经 5 月 22 日公司 2019 年年度股东大会审议批准。3.新华文化城项目：已正式投入运营，由于成本控制较好，实际使用金额低于预算金额，公司于 2020 年 4 月 28 日经第六届董事会第三次会议审议，同意将新华文化城项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金，该议案已经 5 月 22 日公司 2019 年度股东大会审议批准。4.九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；目前该项目已完成土建工程，但因包装印刷行业的发展趋势与市场需求的变化，公司基于项目的进度及审慎使用募集资金的考虑，拟终止后期建设投入，并将剩余的剩余募集资金永久性流动资金，该议案已经 5 月 22 日公司 2019 年年度股东大会审议批准。5.印刷技术改造项目：该项目的设备技术改造基本达到预期规划，经公司审慎研究，公司于 2020 年 4 月 28 日经第六届董事会第三次会议审议，同意印刷技术改造项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金，该议案已经 5 月 22 日公司 2019 年年度股东大会审议批准。

（2）发展规划

2020 年，公司将围绕“内容为王、平台为要、机制为先、资本为力”的方针，推进改革创新，抓住发展机遇，维持全国领先的现代出版传媒上市企业的地位，实现高质量发展。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供的 2019 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。2020 年一季度财务数据未经审计。截至 2019 年底，纳入公司合并范围一级子公司共 19 家，其中因子公司合并较上年底减少 4 家，系公司将蓝海贸易并入子公司江西新华印刷发展集团有限公司，江西省报刊传媒有限责任公司、江西晨报经营有限责任公司和江西中文传媒网络科技有限公司并入子公司江西红星传媒集团有限公司；因投资新设较上年底增加 1 家，为江西红星出版传媒产业园投资公司，公司合并范围内子公司变动较小，财务数据连续性好，可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 228.14 亿元，所有者权益 142.38 亿元（含少数股东权益 2.07 亿元）；2019 年，公司合并口径实现营业收入 112.58 亿元，利润总额 17.87 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 258.44 亿元，所有者权益 146.03 亿元（含少数股东权益 2.15 亿元）；2020 年 1—3 月，公司合并口径实现营业收入 25.25 亿元，利润总额 3.78 亿元。

2. 资产质量

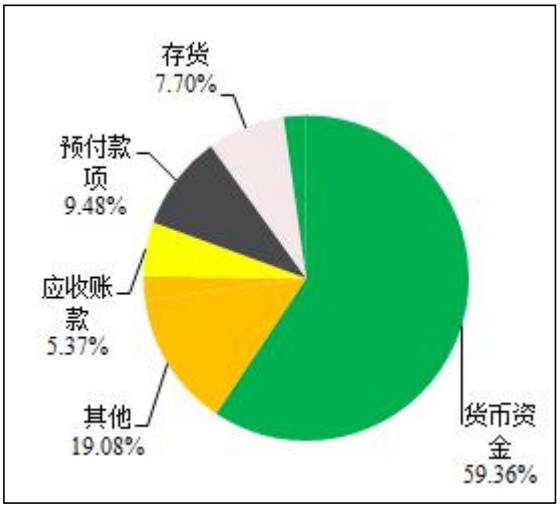
跟踪期内，公司资产规模小幅波动，构成仍以流动资产为主。流动资产中货币资金及交易性金融资产占比较高，现金类资产充足，资产流动性好；非流动资产以固定资产、长期股权投资和商誉为主，整体看公司资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 228.14 亿元，较上年底下降 3.84%，主要系公司加强资金管理、调整金融投资结构，金融类投资较上年底小幅下降所致。其中流动资产占 66.48%，公司资产结构以流动资产为主，符合行业轻资产经营特点。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 151.66 亿元，较上年底下降 6.55%，构成以货币资金、预付款项、交易性金融资产和存货为主。

图 1 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 90.03 亿元，较上年底增长 20.40%，构成以银行存款（占 98.12%）为主，其中受限资金 1.29 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 2019 年底，公司应收账款账面余额为 12.00 亿元，较上年底小幅下降，主要按照组合计提坏账准备，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 9.12 亿元中，1 年以内的占 83.32%，1～2 年的占 3.31%，2 年以上的占 13.37%，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 21.61%，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 2019 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 3.85 亿元，计提比例为 32.10%，公司应收账款净额 8.15 亿元。

截至 2019 年底，公司预付款项期末余额为 14.38 亿元，较上年底下降 12.75%，主要为转口贸易业务采购预付款；从账龄来看，1 年以内的占 66.74%，1～2 年的占 30.28%，2 年以上的占 2.98%，平均账龄尚可。

截至 2019 年底，公司其他应收款期末账面余额为 6.36 亿元，较上年底大幅增长，主要系蓝海贸易将账龄较长且已出现减值损失的预付款项 3.27 亿元（已计提坏账准备 3.12 亿元）及其坏账准备重分类至其他应收款所致，款项性质主要为往来款项（5.40 亿元），公司对其他应收款已计提坏账准备 4.70 亿元，其他应收款净额为 1.66 亿元。

截至 2019 年底，公司存货账面余额为 14.33 亿元，构成主要包括库存商品（占 80.47%）和在产品（占 14.43%），剩余为少量原材料、低值易耗品等；公司当期共计提存货跌价准备 2.65 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 18.51%。公司存货净额 11.67 亿元，同比下降 11.03%。

截至 2019 年底，公司其他流动资产大幅减少至 1.66 亿元，同时交易性金融资产增至 20.35 亿元，主要系会计准则入账标准调整所

致，同时公司调整投资结构，减少结构性理财规模导致公司金融类投资规模较上年底下降。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税额、保理项目债权投资等，交易性金融资产主要为理财产品（19.65 亿元）和股票基金（0.70 亿元）

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 76.48 亿元，较上年底变化不大，构成以长期股权投资（占 15.20%）、固定资产（占 17.97%）、无形资产（占 11.74%）及商誉（占 31.87%）为主。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 11.63 亿元，较上年底增长 23.15%，主要为对联营企业投资的增加 1.37 亿元，公司长期股权投资主要为对 2 家合营公司及 26 家联营公司的投资，权益法下确认长期股权投资收益 0.97 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产原值为 22.61 亿元，构成以房屋建筑物（占 65.79%）及机器设备（占 22.57%）为主；截至 2019 年底，公司累计计提折旧 8.83 亿元，固定资产净值为 13.74 亿元，较上年底基本保持稳定。

截至 2019 年底，公司无形资产为 8.98 亿元，较上年底变化不大，构成以土地使用权（占 77.99%）为主；2019 年公司累计摊销 3.97 亿元，计提减值准备 78.70 万元。

截至 2019 年底，公司商誉为 24.38 亿元，较上年底无变动，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 0.28 亿元（主要为对北京百分在线技术有限公司的计提）；由于会计政策变更，公司计入其他非流动金融资产的余额为 3.84 亿元，主要包括对西藏信托有限公司盛景 22 号资管计划 0.31 亿元等 37 项投资，较为分散；公司其他非流动资产为 5.04 亿元，较上年底增长 11.29%，主要为购置回迁资产预付款 5.00 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 258.44 亿元，较上年底增长 13.28%，其中流动资产占比较上年底提升至 70.49%，主要源于货币资金、交易性金融资产和应收账款的增长。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金为 104.99 亿元，主要系一季度公司发行三期超短期融资券（合计 20 亿元）所致，使用受限的货币资金 1.41 亿元，其中票据保证金为 0.80 亿元，剩余为子公司冻结款项；公司应收账款较上年底增长 85.63%至 15.12 亿元，主要系教材教辅回款存在季节性因素所致；公司交易性金融资产较上年底增长 21.58%至 24.74 亿元。公司资产其他科目较上年底变化不大。除使用受限的货币资金外，公司无其他受限资产。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性尚可，有息债务规模大幅增长且短期债务占比快速提升，债务负担处于合理水平。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 142.38 亿元，较上年底增长 5.51%，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 140.32 亿元中，股本占 9.66%、资本公积占 36.79%、未分配利润占 51.47%。其中，截至 2019 年底，公司实收资本较上年底下降 1.66%至 13.55 亿元，资本公积较上年底下降 5.08%至 51.62 亿元，主要系公司回购股份相应减少实收资本和资本公积所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 146.03 亿元，较 2019 年底小幅增长 2.56%，主要来自未分配利润积累。归属于母公司所有者权益 143.89 亿元中，股本占 9.42%、资本公积占 35.88%、未分配利润占 52.68%。

（2）负债

截至 2019 年底，公司负债合计 85.76 亿元，较上年底下降 16.17%，其中流动负债占 77.27%，较上年底减少 8.31 个百分点，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 66.27 亿元，较上年底下降 24.31%，主要由短期借款（占 14.64%）、应付账款（占 20.94%）、预收

款项（占 33.50%）及应付职工薪酬（占 12.84%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 9.70 亿元，较上年底下降 35.46%，主要系期末公司经营性借款减少所致；短期借款包括保证借款 4.70 亿元和信用借款 5.00 亿元。公司预收款项为 22.20 亿元，较上年底下降 10.72%；应付账款为 13.88 亿元，较上年底下降 5.75%；其他应付款为 6.41 亿元，较上年底增长 6.44%，主要为未到偿还期的应付股东款 3.15 亿元。截至 2019 年底，公司偿还 10.00 亿元的“18 中文天地 SCP001”导致其他流动负债无余额。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 19.49 亿元，较上年增长 32.14%，主要系公司发行 5 亿元中期票据“19 中文天地 MTN001”所致；从构成看，应付债券占 51.31%，递延收益占 31.64%，其他非流动负债占 15.64%；公司应付债券包括“19 中文天地 MTN001”和“18 中文天地 MTN001”，各 5.00 亿元；其他非流动负债为拆迁补偿金 3.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 112.41 亿元，较 2019 年底增长 31.07%，主要系公司于一季度发行“20 中文天地 SCP001”“20 中文天地 SCP002”和“20 中文天地 SCP003”（均将于年内到期），额度分别为 5.00 亿元、5.00 亿元和 10.00 亿元，均计入其他流动负债所致；此外，公司短期借款和应付账款分别较上年底增长至 12.81 亿元和 18.94 亿元，共同带动公司流动负债较上年底增长 40.11%至 92.85 亿元。

从有息债务来看，截至 2019 年底，公司全部债务 26.14 亿元，较上年底下降 23.89%，其中短期债务占 61.75%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务增至 49.65 亿元，其中短期债务占比增至 79.86%，新增债务主要用于补充公司合并范围内各级子公司运营资金以及偿还即将到期债务。跟踪期内，公司债务主要由短期债务构成。从债务指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底下降至 37.59%和 15.51%，长期债务资本化比率增至 6.56%。截至 2020 年 3 月底，受发行短期债券影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 43.50%和 25.37%，长期债务资本化比率变动不大，为 6.41%。

4. 盈利能力

2019 年，公司利润规模维持上年水平，期间费用有所下降，投资收益及政府补助对公司利润形成有效补充；2020 年一季度，公司业务收入规模受市场环境和调整业务结构等因素影响同比有所下降，公司整体盈利能力强。

2019 年，公司实现营业收入 112.58 亿元，同比下降 2.21%；营业成本 73.21 亿元，同比增长 2.01%，公司营业利润率为 34.56%，同比减少 2.69 个百分点。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用总额为 21.85 亿元，同比下降 16.85%，主要系智明星通游戏开发费用下降所致；构成以销售费用和管理费用为主；期间费用率为 19.41%，同比下降 3.42 个百分点。

2019 年，公司资产减值损失为 0.62 亿元，主要为存货跌价损失（0.57 亿元）；信用减值损失 1.35 亿元，主要对应收账款和其他应收账款计提的坏账损失，分别为 0.69 亿元和 0.59 亿元。非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 3.21 亿元，同比增长 38.90%，主要包括理财投资收益 1.74 亿元和长期股权投资收益 0.97 亿元；其他收益和营业外收入合计 0.98 亿元，主要为增值税退税和政府补助；同期，公司实现资产处置收益 0.21 亿元。当期，公司利润总额为 17.87 亿元，同比增长 3.86%。

从盈利能力指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比略有增长，2019 年分别为 11.20%和 12.16%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 25.25 亿元，同比下降 12.30%，公司实现利润总额 3.78 亿元，同比下降 26.74%，主要系受到市场环境、公司调整业务结构、控制贸易规模以及智明星通游戏业务收入下滑的同时加大境内

游戏业务推广等因素影响；营业利润率为34.16%。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，经营获现能力保持较好水平；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；由于偿还到期债务，筹资活动现金流表现为大幅净流出。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 137.52 亿元，同比小幅下降，构成以销售商品、提供劳务收到的现金为主，为 119.65 亿元；公司经营活动现金流出 114.25 亿元，同比小幅下降，以购买商品、接受劳务所支付的现金为主，为 75.58 亿元；2019 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 17.28 亿元和 17.29 亿元，主要为收到和支付的往来款及垫资款；2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 23.27 亿元，同比下降 10.71%。公司 2019 年现金收入比为 106.28%，较 2018 年下降 4.46 个百分点，但仍处于较好水平，公司经营获现能力强。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入规模同比增长 152.96%至 125.85 亿元，其中收回投资收到的现金 123.59 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，2019 年为 114.56 亿元，同比增长 54.11%，主要为投资支付的现金 110.99 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 11.29 亿元，同比转为净流入。

公司筹资活动前现金流量净额为 34.56 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，2019 年，公司筹资活动现金流入 41.11 亿元，主要为取得借款收到的现金 40.70 亿元；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-21.76 亿元。

2020 年 1—3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 16.79 亿元；现金收入比为 66.49%；公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.63 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 -6.58 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 23.04 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力保持极强水平，长期偿债能力强，或有负债规模较大，公司间接融资渠道畅通同时具备直接投融资渠道。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 228.85%和 211.23%，同比大幅增长，主要系流动负债规模收缩所致；截至 2020 年 3 月底，公司两项指标分别为 196.18%和 181.80%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 35.11%，同比增加 5.35 个百分点，公司现金类资产是短期债务的 7.06 倍，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.86 亿元；EBITDA 利息倍数为 13.96 倍，全部债务/EBITDA 为 1.20 倍，均较上年有所下降。总体看，公司长期偿债能力极强。

或有负债方面，截至 2020 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 7.64 亿元，其中作为原告的诉讼金额 6.27 亿元，作为被告的诉讼金额 1.37 亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，公司已对上述诉讼计提损失准备 5.57 亿元，联合资信将对相关诉讼进展保持关注。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信总额为 86.29 亿元，尚未使用授信额度 67.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司作为控股和融资管理平台，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。

截至 2019 年底，母公司资产总额 108.21 亿元，较上年底下降 11.14%。其中流动资产 16.74 亿元（占 15.47%），较上年底下降 42.91%，主要来自其他应收款的下降；非流动资产 91.47 亿元（占 84.53%）；流动资产以其他应收款（8.17 亿元）和货币资金（5.73 亿元，未受限）为主，其中，其他应收款较上年底大幅下降主要系 2019 年底各子公司归还母公司资金所致；非流动资产构成以长期股权投资（90.13 亿元）为主。

表10 截至2019年底母公司其他应收款前五大情况

（单位：亿元）

公司全称	欠款规模	款项性质
江西蓝海国际贸易有限公司	5.00	母子公司关联往来
江西新华发行集团有限公司	3.00	母子公司关联往来
江西晨报经营有限责任公司	0.94	母子公司关联往来
江西中文传媒艺术品有限公司	0.13	母子公司关联往来
江西省报刊传媒有限责任公司	0.03	母子公司关联往来
合计	**9.10**	--

注：截至 2019 年底其他应收款前五大欠款 9.10 亿元，大于科目余额系对江西晨报经营有限责任公司计提全额坏账所致

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，母公司负债合计 33.63 亿元，较上年底下降 22.42%，其中，流动负债 23.31 亿元（占 69.31%），较上年底下降 38.63%，系债务到期偿还所致；非流动负债 10.32 亿元（占 30.69%），较上年底增长近一倍，来自应付债券的增加；流动负债主要以短期借款（5.00 亿元）和其他应付款（18.17 亿元）为主，非流动负债以应付债券（10.00 亿元）为主。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 31.08%。2020 年以来，母公司陆续发行了“20 中文天地 SCP001”“20 中文天地 SCP002”和“20 中文天地 SCP003”，规模合计 20 亿元，母公司债务水平有所上升。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 74.58 亿元，同比小幅下降，系进行利润分配以及资本公积下降所致；其中实收资本 13.55 亿元，资本公积 51.17 亿元，盈余公积 2.92 亿元，未分配利润 6.94 亿元，所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2019 年母公司无营业收入；期间费用为 2.15 亿元；投资收益为 9.08 亿元，利润总额为 6.01 亿元，同比小幅增长。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流入量 21.68 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 5.03 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（4.64 亿元），当期母公司经营活动现金流量净额 16.65 亿元。投资活动方面，2019 年母公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金（8.04 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额 7.27 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为-21.09 亿元，主要用于偿还债务。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司存续期债券共五支，发行规模合计 30 亿元。

表11 截至2020年3月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行规模	到期日期
19 中文天地 MTN001	5.00	2022-03-06
18 中文天地 MTN001	5.00	2021-10-17
20 中文天地 SCP003	10.00	2020-12-08
20 中文天地 SCP002	5.00	2020-09-29
20 中文天地 SCP001	5.00	2020-09-29
合计	**30.00**	--

资料来源：联合资信整理

2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额是存续期债券规模的 0.78 倍，公司 EBITDA 是存续期债券规模的 0.73 倍；截至 2019 年底，公司现金类资产是一年内到期的债券余额的 5.64 倍，保障能力强。2019 年，公司经营活动

现金流量净额和 EBITDA 分别为“18 中文天地 MTN001”发行规模的 4.65 倍和 4.37 倍，保障能力强。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 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	5.64
经营活动现金流入量/应付债券余额	4.58
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.78
EBITDA/应付债券余额	0.73

资料来源：联合资信整理

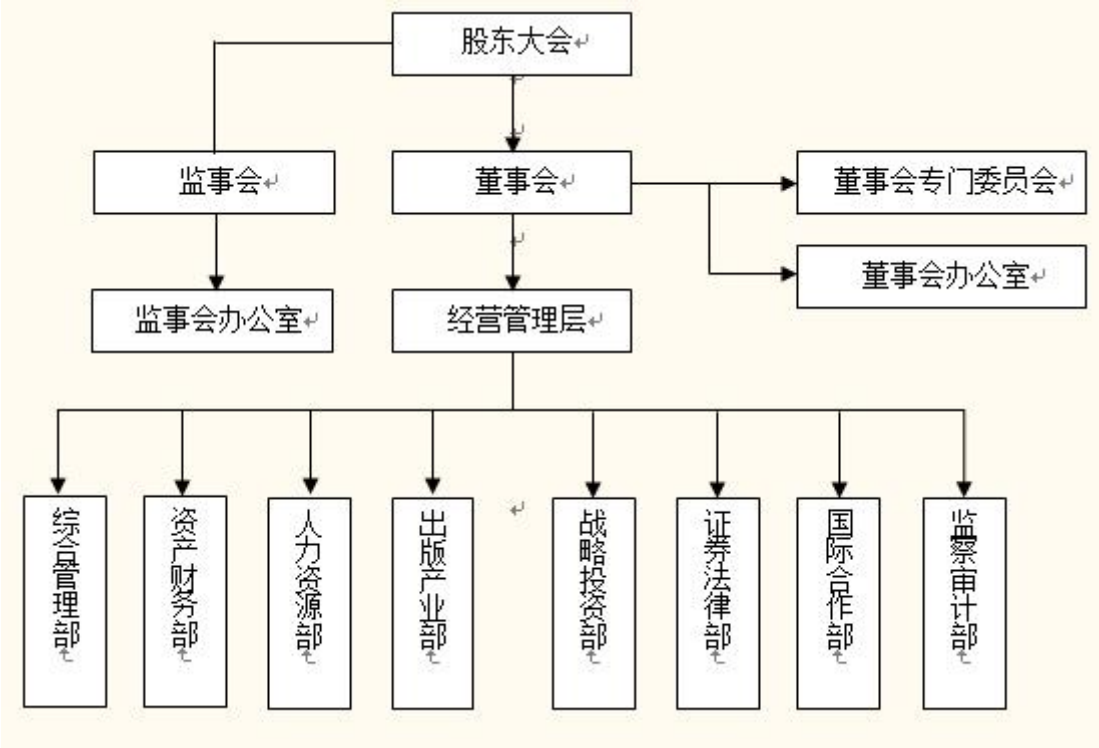
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

（单位：万元、%）

序号	被投资单位	业务性质	注册资本	持股比例
1	江西教育出版社有限责任公司	图书出版	24839.00	100.00
2	二十一世纪出版社集团有限公司	图书出版	14000.00	100.00
4	红星电子音像出版社有限责任公司	图书出版	2151.72	100.00
5	江西美术出版社有限责任公司	图书出版	13656.00	100.00
6	江西人民出版社有限责任公司	图书出版	4923.00	100.00
7	江西中文传媒教辅经营有限公司	图书出版	1166.67	60.00
8	江西新华发行集团有限公司	图书发行	273355.32	100.00
9	江西新华印刷发展集团有限公司	印刷	59002.88	100.00
10	江西中文传媒蓝海国际投资有限公司	投资	90000.00	100.00
11	北京智明星通科技股份有限公司	互联网增值服务	10000.00	99.99
12	江西红星传媒集团有限公司	图书出版	13316.32	100.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.83	77.82	112.75	131.90
资产总额(亿元)	204.81	237.26	228.14	258.44
所有者权益(亿元)	123.93	134.95	142.38	146.03
短期债务(亿元)	21.39	29.35	16.14	39.65
长期债务(亿元)	0.37	5.00	10.00	10.00
全部债务(亿元)	21.76	34.35	26.14	49.65
营业收入(亿元)	133.06	115.13	112.58	25.25
利润总额(亿元)	14.99	17.21	17.87	3.78
EBITDA(亿元)	17.99	20.21	21.86	--
经营性净现金流(亿元)	15.03	26.06	23.27	-1.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.25	7.70	9.50	--
存货周转次数(次)	8.19	6.07	5.91	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.52	0.48	--
现金收入比(%)	97.73	110.74	106.28	66.49
营业利润率(%)	35.81	37.25	34.56	34.16
总资本收益率(%)	10.31	9.95	11.20	--
净资产收益率(%)	11.72	12.05	12.16	--
长期债务资本化比率(%)	0.29	5.60	6.56	6.41
全部债务资本化比率(%)	14.93	21.68	15.51	25.37
资产负债率(%)	39.49	43.12	37.59	43.50
流动比率(%)	184.33	185.34	228.85	196.18
速动比率(%)	169.38	170.36	211.23	181.80
经营现金流动负债比(%)	21.33	29.76	35.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.91	23.15	13.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	1.70	1.20	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.合并口径短期债务中包含其他应付款中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.45	2.90	5.73	20.05
资产总额(亿元)	107.00	121.77	108.21	133.72
所有者权益(亿元)	78.05	78.41	74.58	74.02
短期债务(亿元)	15.00	10.00	5.00	31.00
长期债务(亿元)	0.00	5.00	10.00	10.00
全部债务(亿元)	15.00	15.00	15.00	41.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.34	5.88	6.01	-0.56
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-5.90	-12.56	16.65	-11.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	4.67	6.29	6.71	--
净资产收益率(%)	5.56	7.50	8.06	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	5.99	11.82	11.90
全部债务资本化比率(%)	16.12	16.06	16.74	35.65
资产负债率(%)	27.06	35.60	31.08	44.64
流动比率(%)	51.84	77.20	71.83	85.52
速动比率(%)	51.84	77.20	71.83	85.52
经营现金流动负债比(%)	-20.64	-33.07	71.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	中原出版传媒投资控股集团有限公司	重庆出版集团有限公司	中文天地出版传媒集团股份有限公司
主体信用等级	AA^{+}	AA	AAA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**		
综合毛利率（%）	17.77	27.23	34.09
销售债权周转次数（次）	13.53	4.33	9.50
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	174.93	51.99	228.14
所有者权益（亿元）	106.57	27.20	142.38
营业收入（亿元）	171.39	22.08	112.58
利润总额（亿元）	8.06	0.18	17.87
经营活动现金流净额（亿元）	6.09	9.14	23.27
资产负债率（%）	39.08	47.68	37.59

注：中原出版传媒投资控股集团有限公司主体信用等级来自上海新世纪资信评估投资服务有限公司最新评级

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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