

信用评级公告

联合〔2022〕6305号

联合资信评估股份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长期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的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十三日

中文天地出版传媒集团股份有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

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

评级时间：2022 年 7 月 13 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（打分表）	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	1
			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，已形成出版、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具备很强的区域垄断优势，出版和发行业务为公司提供了稳定的收入及利润来源。跟踪期内，随着疫情影响减弱、销售力度的增加及市场渠道的拓展，公司出版及发行业务收入有所增长，新游戏上线带动新业态业务收入上升，同时投资收益对利润形成一定补充，综合盈利水平稳定；公司整体资产质量良好，货币资产充裕，债务负担轻，财务弹性良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，新业态板块核心游戏项目收入持续下滑，同时新游戏上线初期推广费用较高对利润形成一定侵蚀等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司在围绕“内容为王、平台为要、机制为先、科技为擎、资本为力、人才为本”的前提下，不断调整产业结构，市场地位和品牌知名度有望得以保持，整体抗风险能力有望进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

分析师：王晴 张梦苏

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

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. **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显著的竞争优势，整体抗风险能力极强**。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。
3. **公司财务弹性良好，流动性充裕**。公司货币资金充裕，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.18%和 27.78%，现金短期债务比为 2.90 倍。

关注

1. **公司新业态板块核心游戏已进入成熟期，新游戏上线初期推广费用较大**。新业态板块原核心游戏《列王的纷争》已进入成熟期，效益指标持续下滑，新游戏《The Walking Dead: Survivors》上线初期，推广费用大幅上升至 6.69 亿元。
2. **收购北京智明星通科技股份有限公司形成商誉规模较高**。截至 2022 年 3 月底，公司因收购北京智明星通科技股份有限公司形成商誉 24.38 亿元，规模较高，其未来业绩情况需保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	112.75	132.41	145.01	177.07
资产总额（亿元）	228.14	243.70	265.67	306.16
所有者权益（亿元）	142.38	153.69	166.98	170.90
短期债务（亿元）	19.14	21.09	30.36	53.10
长期债务（亿元）	10.00	13.60	2.61	12.64
全部债务（亿元）	29.14	34.69	32.97	65.74
营业收入（亿元）	112.58	103.40	107.15	25.91
利润总额（亿元）	17.87	19.17	23.06	4.06
EBITDA（亿元）	21.86	22.91	27.38	--
经营性净现金流（亿元）	23.27	27.70	18.04	0.06
营业利润率（%）	34.56	38.16	38.86	35.80
净资产收益率（%）	12.16	11.91	12.28	--
资产负债率（%）	37.59	36.94	37.15	44.18
全部债务资本化比率（%）	16.99	18.41	16.49	27.78
流动比率（%）	228.85	244.99	205.57	192.93
经营现金流动负债比（%）	35.11	41.39	20.97	--
现金短期债务比（倍）	5.89	6.28	4.78	2.90
EBITDA 利息倍数（倍）	13.96	16.36	16.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.33	1.51	1.20	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	108.21	117.74	242.40	--
所有者权益（亿元）	74.58	77.58	91.20	--
全部债务（亿元）	15.00	20.60	19.58	--
营业收入（亿元）	0.00	0.59	0.00	--
利润总额（亿元）	6.01	9.77	21.08	--
资产负债率（%）	31.08	34.11	62.37	--
全部债务资本化比率（%）	16.74	20.98	17.67	--
流动比率（%）	71.83	98.96	98.95	--
经营现金流动负债比（%）	71.40	-44.29	31.36	--

注：1.合并口径 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；母公司 2022 年 1-3 月财务数据未披露；2.合并口径短期债务中包含其他应付款和其他流动负债中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/10/21	王晴 邢霖雪 张梦苏	出版发行行业企业信用评级方法（V3.0.201907） 出版发行行业企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
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（2017） 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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中文天地出版传媒集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 10 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中文天地出版传媒集团股份有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(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“公司”或“中文传媒”)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传媒集团公司(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,2018年11月27日,公司更名为现名。经过资产重组、非公开发行股票发行、资本公积金转增股本等,截至2022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。

跟踪期内,公司经营范围无变动。

截至2022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家资产管理公司及5家新业态公司共19家一级子公司;公司下设综合管理部、资产财务部、人力资源部、出版业务部、战略投资部、运营管理部、证券法律部和审计风控部等多个职能部门。

截至2021年底,公司合并资产总额265.67亿元,所有者权益合计166.98亿元(含少数股东权益2.44亿元);2021年,公司实现营业收入107.15亿元,利润总额23.06亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额306.16亿元,所有者权益合计170.90亿元(含

少数股东权益2.49亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入25.91亿元,利润总额4.06亿元。

公司注册地址:江西省上饶市上饶经济技术开发区兴园大道32号双创科技城10号楼;法定代表人:吴信根。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%,工农业生产总体稳定,但3月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算

的几何平均增长率,下同。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口

对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

受新冠肺炎疫情等因素冲击，新闻出版产业规模有所下滑，但发展基本面仍保持稳定，新的发展规划重点培育主业突出、综合实力强、品牌价值凸显的出版发行企业。

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，2020 年，受新冠肺炎疫情等因素冲击，全国出版、印刷和发行服务（不含数字出版）实现营业收入 16776.3 亿元，同比降低 11.2%；利润总额 1024.8 亿元，同比降低 19.2%；资产总额和所有者权益总额分别为 22587.7 亿元和 11425.4 亿元，同比分别降低 6.3% 和 6.0%。

《2020 年新闻出版产业分析报告》显示，2020 年，全国共出版新版图书 21.4 万种，同比降低 5.0%；重印图书 27.5 万种，同比降低 2.1%；总印数 103.7 亿册（张），同比降低 2.1%。教材教辅方面，2020 年，全国出版中小学课本合计 10344 种，占课本品种数的 12.2%，图书品种数的 2.1%，较 2019 年提高 0.1 个百分点。全国中小学课本合计 33.9 亿册（张），占课本总印数的 89.2%，图书总印数的 32.8%，提高 1.3 个百分点。

电子出版作为增长速度最快的出版物，迎合了消费者碎片化阅读的需求，为消费者提供了更灵活的阅读方式，2020 年，全国数字出版产业全年整体收入达 11781.67 亿元，比上年增长 19.23%；2020 年互联网期刊、电子图书、数字报纸的总收入为 94.03 亿元，同比增长 5.5%，增长幅度略有上升。

发行作为产业链下游，发行渠道和销售网点的分布影响到发行业务的规模，全国发行渠道仍以新华发行为主。2020 年，全国共有出版物发行网点 18.4 万处，较 2019 年增长 1.3%。出版物发行实现营业收入 2953.0 亿元，降低 7.6%；利润总额 215.2 亿元，降低 17.2%。

《出版业“十四五”时期发展规划》从做强做优主题出版、打造新时代出版精品、壮大数字出版产业、促进印刷产业提质增效、加强出版公共服务体系建设、健全现代出版市场体系、推动出版业高水平走出去、提高出版业治理能力与管理水平、完善出版业高质量发展保障措施等 9 个方面，提出 39 项重点任务，列出 46 项重大工程，并对推动规划落地实施提出工作要求，包括重点培育 10 家左右主业突出、综合实力强、品牌价值凸显的出版发行企业。

2. 区域经济概况

江西省经济稳步发展，财政实力进一步增强，中小学生在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。

2021 年，据初步核算，江西省实现地区生产总值(GDP)29619.7 亿元，比上年增长 8.8%，两年平均增长 6.2%。其中，第一产业增加值 2334.3 亿元，增长 7.3%；第二产业增加值 13183.2 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 14102.2 亿元，增长 9.5%。三次产业结构为 7.9:44.5:47.6，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.3%、40.4%和 52.3%。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。

2021 年，江西省一般公共预算收入 2812.3 亿元，比上年增长 12.2%。其中税收收入 1929.4 亿元，增长 13.4%，占一般公共预算收入的比重为 68.6%。全年一般公共预算支出 6778.5 亿元，比上年增长 1.6%。

2021 年，江西省普通高中招生 39.7 万人，在校生 115.8 万人，毕业生 34.2 万人。初中学校招生 70.4 万人，在校生 216.4 万人，毕业生 74.4 万人。普通小学招生 59.8 万人，在校生 395.8 万人，毕业生 70.5 万人。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司股本为13.55亿元，控股股东江西出版持有公司55.76%股权，未质押，公司实际控制人为江西省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司在产业链完整度、区域内教材教辅出版发行规模、行业地位等方面形成了显著的竞争优势。

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的垄断市场优势。

据开卷数据统计，2021 年，公司在全国图书零售市场排名再度攀升三个位次，整体排名位居全国第三。实洋品种效率为 1.96，位居全国出版集团第一；电商销售实洋占有率位居全国第四，同比上升两位。至此，公司已连续七年排名进入全国图书零售市场 TOP10，连续三年位居前五。2021 年累计销量 5 万册以上的图书共 246 种，同比增加 34 种；销量 10 万册以上的图书有 98 种，同比增加 5 种。

公司旗下品牌影响力持续提升，江西人民出版社、百花洲文艺出版社、二十一世纪出版社集团、江西高校出版社 4 家出版社入选“2021 中国图书海外馆藏影响力百强”。江西教育出版社、江西美术出版社、二十一世纪出版社集团、北京智明互动科技有限公司等 4 家企业入选“2021—2022 年度国家文化出口重点企业”。

3. 企业信用记录

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（中征码：3610010000003678），截至 2022 年 6 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 11 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、主要管理制度延续，管理团队有所变动，管理运作正常。

管理团队方面，赵东亮因身体原因不再担任公司董事长，谢善名因退休不再担任公司董事，温显来因个人原因辞去公司董事职务；董事会选举吴信根担任公司董事长、凌卫担任公司副董事长，原监事会主席吴卫东调整为公司董事，股东大会选举汪维国为公司董事。监事会方面，监事会选举廖晓勇为监事会主席，员工大会选举陈璘为职工监事。

公司治理结构及主要管理制度方面未发生重大变化。

七、重大事项

北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）拟通过增资扩股开展混合所有制改革暨引入合格投资者并实施员工持股。

智明星通于 2021 年 4 月 26 日召开第二届董事会第十一次会议及第二届监事会第七次会议，并于 2021 年 4 月 28 日召开 2021 年第一次临时股东大会审议通过《关于公司开展混合所有制改革暨引入合格投资者及实施员工持股的议案》，同意通过增资扩股的方式开展混合所有制改革暨引入合格投资者并实施员工持股（以下简称“混改及员工持股”）。智明星通董事会

已于 2021 年 4 月 26 日在全国中小企业股份转让系统官网上发布了《北京智明星通科技股份有限公司关于公司开展混合所有制改革暨引入合格投资者并实施员工持股的公告》。本次混改及员工持股实施完成后，中文天地持有智明星通的股权将不低于 90.09%（截至 2021 年底持股比例为 99.99%），不会影响中文天地对智明星通的控股地位，不会对智明星通财务及生产经营造成重大不利影响。

智明星通混合所有制改革项目已于 2021 年 6 月 1 日取得江西省国有文化资产监督管理领导小组办公室同意批复。按照新选定的 2021 年 8 月 31 日基准日重新评估后，确定智明星通在评估基准日的股东全部权益价值为 42.42 亿元，增值率为 430.14%。2021 年 12 月 29 日，智明星通增资项目已于江西省产权交易所进行挂牌，公开征集合格投资者。联合资信将持续关注本次事件进展。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司出版、发行及新业态业务规模有所增长，综合收入和毛利率水平均有所上升。

2021 年，公司营业收入小幅增长。从收入构成来看，出版、发行业务对公司营业收入的贡献度较高。2021 年，公司出版业务及发行业务收入同比均有所增长，主要系疫情影响减弱、销售力度的增加及市场渠道的拓展所致；物资贸易业务收入同比略有下降，主要系公司主动控制贸易业务规模所致；新业态业务收入同比有所增长，主要系当期新款游戏上线所致；当期公司关停下属部分亏损印务公司，印刷包装业务收入小幅下降，印刷包装业务和物流业务收入规模均处于较低水平。此外，公司经营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。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率有

所上升，出版、发行板块为公司利润的重要支撑。2021 年，出版业务毛利率略有下降，主要系一般图书市场竞争加剧所致；发行业务毛利率同比基本持平；物流业务毛利率下降系运输成本上升所致；印刷包装业务毛利率同比有所下降，系纸张成本上涨所致；物资贸易业务毛利率仍处于较低水平；新业态业务毛利率同比有所上升，主要系进入成熟期的游戏成本下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 25.91 亿元，同比变化不大；公司综合毛利率较上年同期变动不大，为 36.09%。其中，出版业务收入同比下降 2.28%，毛利率同比减少 1.66 个百分点；发行业务收入同比增长 5.52%，毛利率同比减少 2.94 个百分点。

表 2 公司营业收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

收入	2020年	2021年	2022年1—3月
出版业务	33.80	35.63	8.17
发行业务	49.97	53.57	11.35
物流业务	1.95	1.81	0.63
印刷包装业务	3.23	2.96	0.99
物资贸易业务	18.86	18.11	5.34
新业态	17.55	18.50	4.49
营业收入	103.40	107.15	25.91
毛利率	2020年	2021年	2022年1—3月
出版业务	19.44	18.48	19.07
发行业务	39.69	39.37	37.47
物流业务	54.61	44.56	35.35
印刷包装业务	12.51	11.16	23.43
物资贸易业务	2.52	2.20	3.77
新业态	56.21	60.75	58.98
综合毛利率	38.56	39.29	36.09

注：数据尾差系四舍五入导致；公司营业收入经过内部合并抵消
资料来源：公司提供

2. 出版业务

跟踪期内，公司在区域内教材教辅市场占据垄断地位，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。

(1) 教材教辅

公司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，在区域内教材教辅市场占据垄断地位。公司取得了人民教育出版社、中国地图出版社、星球地图出版社等出版社的教材在江西省的独家代理权。教辅出版方面，公司主要编辑出版与中小学、大中专教学配套的教学辅助材料，随教辅出版逐步市场化，公司推进教材教辅经营要素集约化，销售码洋不断增长。同时，教辅公司加强了对江西省外市场的开拓，目前已在北京、河南、山西、湖南、广西等省开拓了业务。

2021 年，公司自版教材教辅实现销售码洋 18.63 亿元，同比增长 8.39%；租型教材教辅实现销售码洋 11.59 亿元，同比增长 4.55%。

(2) 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。

2021 年，公司下属的二十一世纪出版社、江西教育出版社和江西人民出版社实洋占有率进入全国出版社前 100 位。当期，公司进一步加大一般图书销售力度，实现一般图书销售码洋 49.43 亿元，同比增长 14.62%。

表 3 近年公司图书出版概况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
出版图书品种（种）	14504	15141	3914
其中：新版图书（种）	4568	5575	1337
再版图书（种）	9936	9566	2577
出版总量（亿册）	2.23	3.06	0.83
造货码洋（亿元）	54.33	58.47	13.74

资料来源：公司提供

公司出版物涉及面广，种类丰富。从出版质量上看，2021 年，公司再版图书品种占全部出版图书品种的 63.18%，同比下降 5.33 个百分点。2021 年，公司出版图书种类同比增长 4.39%，图书出版造货码洋同比增长 7.62%，图书出版

数量同比增长 37.22%。总体看，公司图书市场认可度较高，具有较强竞争实力。

3. 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保持增长。

公司发行业务经营主体为子公司江西新华发行集团有限公司，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，截至 2021 年底，已覆盖江西省各市区县的新华书店 107 家，图书城 12 家，以及便民店 206 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 4 公司图书发行概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
图书销售量（亿册）	4.70	4.96	1.04
其中：教材教辅（亿册）	2.41	2.64	0.67
一般图书（亿册）	2.29	2.32	0.37
图书销售收入（亿元）	48.77	52.71	11.32
其中：教材教辅（亿元）	18.79	21.90	5.72
一般图书（亿元）	29.98	30.81	5.60

注：图书销售收入口径为仅包括教材教辅和一般图书收入

资料来源：公司提供

2021 年，公司发行业务教材教辅销售码洋和销售收入逐年增长，一般图书销售情况较为稳定。2021 年，公司发行教材教辅实现销售码洋 22.53 亿元，同比增长 13.50%，销售收入同比增长 16.55%；一般图书销售码洋 33.20 亿元，同比增长 1.16%，销售收入同比增长 2.77%。

2022 年一季度，公司加大市场开拓力度，出版业务及发行业务的销售码洋同比均有所增长，但受一般图书市场竞争加剧影响，销售折扣力度加大，出版业务营业收入同比下降 2.28%。

4. 物资贸易业务

公司物资贸易业务品种以木浆及纸制品为主，受主动收缩贸易业务经营规模影响，2021 年物资贸易业务收入规模有所下降，上下游集中度高。

公司物资贸易业务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”）经营，内部出版用纸均通过蓝海贸易采购。2021 年，根据“控规模、调结构、提质量、防风险、增效益”的经营战略，公司继续主动收缩低毛利率的贸易业务量，收入同比下降 3.95%。

表 5 公司物资贸易收入构成（单位：亿元）

主要贸易品种	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
木浆	12.77	12.13	3.44
纸制品	5.64	5.13	1.70
其他商品	0.45	0.85	0.19
合计	18.86	18.11	5.34

资料来源：公司提供

2021 年，公司纸制品和木浆的前五大供应商采购额占总采购额的比重为 72.37%，采购集中度高；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 72.43%，集中度高。上下游结算模式跟踪期内无变化。

5. 新业态

跟踪期内，公司新业态收入主要为智明星通游戏收入，《列王的纷争》仍为其核心产品，同时新上线的游戏对收入形成一定补充，公司新业态业务收入和利润水平持续下降。

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。2021 年，公司新业态收入同比增长 5.43%，主要由于智明星通新游戏上线所致。

截至 2021 年底，智明星通资产总计 34.05 亿元，所有者权益合计 12.64 亿元，较上年底下降主要系半年度进行分红所致；2021 年实现营业收入 18.41 亿元，同比增长 5.67%，利润总额

11.01 亿元，同比增长 72.56%，其中投资收益贡献 9.83 亿元，主要为联营企业北京创新壹舟投资中心（有限合伙）（以下简称“创新壹舟”）处置 Moonton Holdings Limited 形成投资收益 8.59 亿元。

自研游戏方面，智明星通专注于 SLG 类型游戏。智明星通全球主打游戏《COK：列王的纷争》已运营近八年，目前处于成熟期，游戏流水和公司投入的营销费用均呈逐年下降态势，2021 年实现营业收入 6.35 亿元，月均流水人民币 0.57 亿元，同比进一步下降。受市场竞争加剧影响，2021 年，智明星通自主研发与发行的游戏《AOK：帝国时代》收入同比有所下降；

《COQ：女王的纷争》收入小幅上升。智明星通根据 Skybound 授权的 IP 制作的丧尸题材 SLG 游戏《The Walking Dead：Survivors》已于 2021 年 4 月 12 日正式在 Apple Store 和 Google Play 等第三方平台上线和全球推广。截至 2022 年 3 月底，该游戏已在除中东部分国家、越南、中国内地外超 150 个国家和地区正式发行，开放 15 种主要语言。该游戏目前正处于成长期，2022 年一季度实现收入 1.64 亿元，成为智明星通主要收入来源之一。

代理游戏方面，智明星通积极顺应市场变化，凭借完善的海外发行渠道布局女性向、二次元等热门领域。智明星通在境外代理运营换装养成类游戏《奇迹暖暖》和角色扮演类游戏《恋与制作人》等手游，对收入形成一定的补充。随着游戏进入衰退期，部分游戏收入呈现下滑。此外，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》进行再开发和制作策略类游戏《乱世王者》，智明星通享有游戏收入分成，基于策略类游戏生命周期相对较长的特点，该款游戏为智明星通带来的利润较为持续稳定。

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	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
列王的纷争	自营	9.36	6.35	1.55
The Walking Dead: Survivors	自营	--	--	1.64
女王的纷争	自营	0.54	0.62	0.07
帝国战争	自营	0.22	0.17	0.03
奇迹暖暖	代理	2.69	2.19	0.38
魔法英雄	代理	1.23	0.80	0.11
乱世王者	授权开发	0.78	0.66	0.12
其他	--	2.60	7.62	0.27
合计	--	17.42	18.41	4.17

注：《The Walking Dead：Survivors》2020 年及 2021 年收入因公司未单独披露，纳入其他收入核算

资料来源：公司提供

6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率良好。

2021 年，公司销售债权周转次数同比有所上升，为 12.04 次；存货周转次数和总资产周转次数均同比基本持平，分别为 5.55 次和 0.42 次。公司经营效率良好。

7. 在建项目与未来发展

公司在建项目剩余投资规模小，未来资金需求不大。

公司在建项目主要为物资集散中心二期，总投资规模 0.83 亿元，截至 2022 年 3 月底，未来剩余投资 0.11 亿元，资本性支出规模小。

表 7 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 2022 年 3 月底已投资
物资集散中心二期	8270.00	自有	7210.63

资料来源：公司提供

公司“十四五”时期发展的主要目标：围绕创造全国领先的现代出版传媒上市企业奋斗目标，坚持“内容为王、平台为要、机制为先、

科技为擎、资本为力、人才为本”，确保主要经济指标和综合排位持续位列全国同行第一方阵，成为宣传思想战线守正创新的主力力量、出版传媒行业高质量发展企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年1—3月财务报表未经审计，未披露母公司一季度财务报表。

合并范围方面，截至2021年底，纳入公司合并范围一级子公司共20家；2021年6月公司以一级子公司江西红星出版传媒产业园投资有限公司（以下简称“红星产业园”）全部股权对江西富盈合产业园管理有限公司（以下简称“江西富盈”）出资，占江西富盈股权15%，公司失去对红星产业园的控制权，不再将其纳入合并报表范围。截至2022年3月底，纳入公司合并范围一级子公司较2021年底无变化，合并范围内子公司变动较小，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额265.67亿元，所有者权益合计166.98亿元（含少数股东权益2.44亿元）；2021年，公司实现营业收入107.15亿元，利润总额23.06亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额306.16亿元，所有者权益合计170.90亿元（含少数股东权益2.49亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入25.91亿元，利润总额4.06亿元。

2. 资产质量

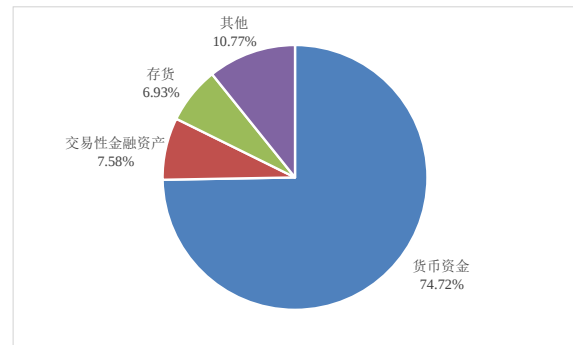
跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成以流动资产为主，现金类资产充足，资产流动性好，非流动资产以固定资产、长期股权投资和商誉为主，整体看公司资产质量良好。

截至2021年底，公司合并资产总额265.67亿元，较上年底增长9.01%。其中，流动资产占66.56%，非流动资产占33.44%。公司资产以流

动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，流动资产176.82亿元，较上年底增长7.84%。

图1 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2021年底，公司货币资金132.12亿元，较上年底增长10.34%。其中，受限的货币资金为2.19亿元，规模很小。

截至2021年底，公司交易性金融资产13.41亿元，较上年底增长2.40%，主要为公司购买的理财产品。

截至2021年底，公司存货12.25亿元，较上年底增长9.51%，主要为库存图书。

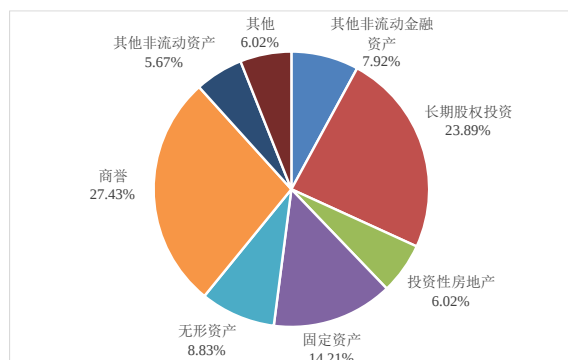
截至2021年底，公司应收账款主要为应收贸易业务相关款项，账面余额为12.03亿元，较上年底增长13.52%，主要按照组合计提坏账准备，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款8.97亿元中，1年以内的占61.04%，1~2年的占20.29%，2年以上的占18.67%，账龄偏短；从欠款方来看，前五名债务人涉及应收款项占总额的19.44%，集中度一般。出于谨慎性原则，公司对发生诉讼的往来坏账计提较为充足，截至2021年底，公司对应收账款共计提坏账准备4.45亿元，计提比例为37.02%，公司应收账款净额7.57亿元。

截至2021年底，公司其他应收款账面余额8.55亿元，较上年底略有增长，主要系往来款项增加，款项性质主要为往来款项（7.79亿元），公司对其他应收款累计已计提坏账准备7.33亿元，其他应收款净额为1.22亿元。公司其他应收款前五名余额5.39亿元，占合计数的63.07%，

坏账准备余额 4.97 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产 88.85 亿元，较上年底增长 11.43%。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 7.04 亿元，较上年底增长 120.54%，主要包括对新华智云科技有限公司投资 1.50 亿元等若干项投资，较为分散。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 21.23 亿元，较上年底增长 31.65%，主要为对联营企业投资的增加 1.88 亿元。公司长期股权投资主要为对 2 家合营公司及 34 家联营公司的投资，权益法下确认长期股权投资收益 10.27 亿元，主要为创新壹舟收益增长。

截至 2021 年底，公司固定资产 12.70 亿元，较上年底下降 5.96%，构成以房屋建筑物及机器设备为主；截至 2021 年底，公司累计计提折旧 10.24 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 7.85 亿元，较上年底下降 9.39%，以土地使用权为主，累计摊销 5.20 亿元，计提减值准备 78.70 万元。

截至 2021 年底，公司商誉 24.38 亿元，较上年底无变化，为收购智明星通合并形成。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 5.04 亿元，较上年底变化不大，主要为购置回迁资产预付款 5.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 306.16 亿元，较上年底增长 15.24%，资产结构较上年底变化不大，增长主要源于货币资金和应收账款，应收账款的增长主要系春季教材教

辅回款存在季节性因素所致。

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；有息债务规模波动较大，仍以短期债务为主。截至 2022 年 3 月底，受经营性因素影响，公司债务快速增长，整体债务负担仍轻。

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 166.98 亿元，较上年底增长 8.65%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.54%，少数股东权益占比为 1.46%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.12%、30.89%和 55.94%。

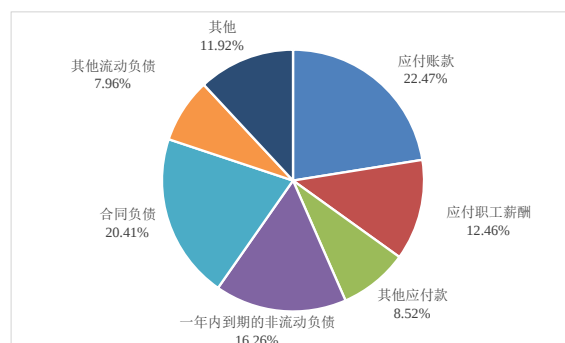
截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 170.90 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 98.70 亿元，较上年底增长 9.64%。其中，流动负债占 87.15%，非流动负债占 12.85%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比有所上升。

截至 2021 年底，公司流动负债 86.01 亿元，较上年底增长 28.52%。

图 3 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2021 年底，公司应付账款 19.32 亿元，主要为采购物资应付的货款，较上年底增长 35.85%，主要系备货增加所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 7.33 亿元，较上年底增长 3.97%，主要为未到偿还期的应付股东（江西出版）款 2.85 亿元。

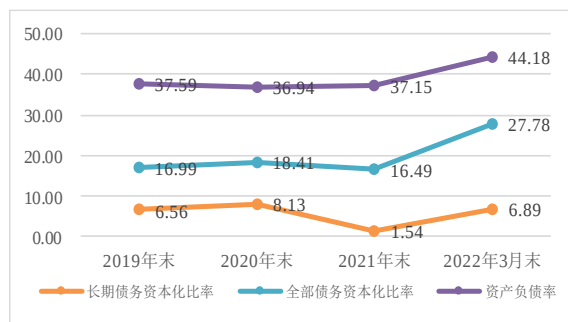
截至 2021 年底,公司合同负债 17.56 亿元,为预售商品款,较上年底变化不大。

截至 2021 年底,公司其他流动负债 6.85 亿元,较上年底增长 27.42%,主要为超短期融资券。

截至 2021 年底,公司非流动负债 12.68 亿元,较上年底下降 45.07%,主要由长期借款(占 16.87%)、递延收益(占 46.71%)和其他非流动负债(占 23.77%)构成。其中,其他非流动负债为拆迁补偿金 3.01 亿元。

截至 2021 年底,公司全部债务 32.97 亿元,较上年底下降 4.94%。债务结构方面,短期债务占 92.07%,长期债务占 7.93%,以短期债务为主。从债务指标来看,截至 2021 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为 37.15%、16.49%和 1.54%,较上年底分别提高 0.21 个百分点、下降 1.92 个百分点和下降 6.59 个百分点。

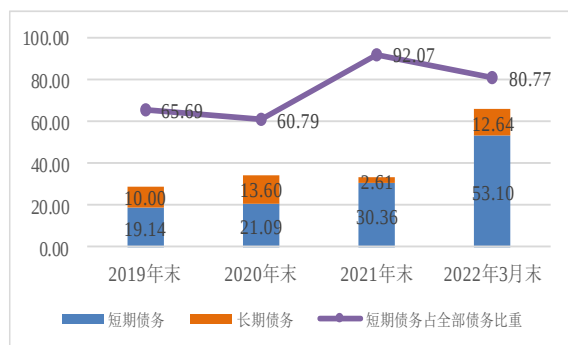
图 4 公司债务负担指标



注：比率数据为百分数

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图 5 公司债务规模情况（单位：亿元）



注：比率数据为百分数

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 135.26 亿元,较上年底增长 37.05%。其中,短期借款 9.42 亿元,较上年底增长 147.70%,主要系季度性经营性借款增加所致;其他流动负债 29.45 亿元,较上年底增长 329.95%,主要系发行超短期融资券所致;应付债券新增 10.00 亿元,系发行中期票据所致。

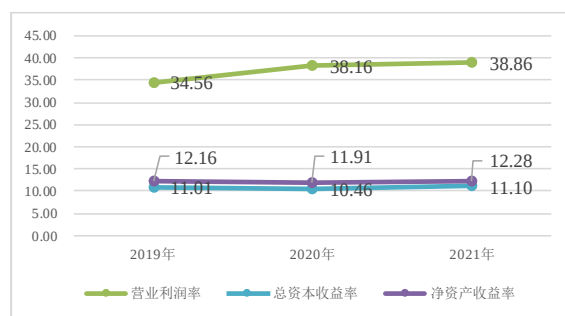
截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 65.74 亿元,较上年底增长 99.37%。债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看,截至 2022 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.18%、27.78%和 6.89%,较上年底分别提高 7.03 个百分点、提高 11.29 个百分点和提高 5.35 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年,受智明星通新游戏推广费用上升影响,公司主业盈利水平略有下降,同时智明星通投资收益及政府补助对公司利润形成有益补充。2022 年一季度,公司主业盈利水平略有回升。

2021 年,公司实现营业收入 107.15 亿元,同比增长 3.63%;营业利润率为 38.86%,同比变化不大。

图 6 公司主要盈利能力指标



注：比率数据为百分数

资料来源：联合资信整理

2021 年,公司费用总额为 26.41 亿元,同比增长 26.20%。从构成看,公司销售费用和管理费用占比分别为 43.41% 和 57.12%。其中,销售费用为 11.46 亿元,同比增长 80.52%,主要系智明星通新游戏项目营销推广费增加所致;管理

费用为15.08亿元，同比增长12.57%。2021年，公司期间费用率为24.64%，同比提高4.41个百分点。

2021年，公司实现投资收益11.27亿元，主要系智明星通联营企业创新壹舟处置股权产生的投资收益。2021年，公司信用减值损失2.56亿元，包括应收账款坏账损失0.77亿元和其他应收款坏账损失1.71亿元等。

2021年，公司利润总额23.06亿元，同比增长20.30%。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为11.10%、12.28%，同比分别提高0.64个百分点、提高0.37个百分点。

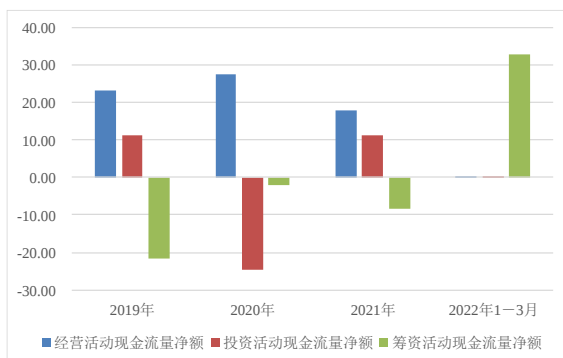
2022年1—3月，公司实现营业收入25.91亿元，同比变化不大；实现利润总额4.06亿元，同比增长4.38%。

5. 现金流及保障

2021年，新游戏推广支出上升等因素对公司经营活动现金流产生一定影响，经营获现能力保持良好水平，投资性资本支出下降；2022年一季度，公司融资规模大幅增加。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金净流入18.04亿元，同比下降34.88%，主要系疫情影响延迟结算且新游戏项目营销推广支出增加所致。2021年，公司现金收入比为99.78%，同比下降0.93个百分点。

图7 近年来公司现金流量净额情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金净流入11.38亿元，同比净流出转为净流入，主要系收到较大规模投资收益且部分定期存款到期赎回所致。

从筹资活动来看，2021年，公司偿还到期中期票据，筹资活动现金净流出8.49亿元，同比增长294.56%。

从经营活动来看，2022年1—3月，由于春季教材教辅回款基本在第二季度，存在收支时点差，公司经营活动净现金流规模较小，为0.06亿元，现金收入比为87.57%；公司实现投资活动现金净流入0.20亿元；公司加大融资力度，实现筹资活动现金净流入32.75亿元，同比增长30.12%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现极强，间接融资渠道畅通同时具备直接融资渠道。

截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的244.99%下降至205.57%和由228.28%下降至191.33%。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为20.97%，同比下降20.42个百分点。

2021年，公司EBITDA为27.38亿元，同比增长19.52%；EBITDA利息倍数由上年的16.36倍下降至16.16倍；全部债务/EBITDA由上年的1.51倍下降至1.20倍。

表8 近年来公司偿债指标情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
短期偿债指标				
流动比率(%)	228.85	244.99	205.57	192.93
速动比率(%)	211.23	228.28	191.33	181.40
经营现金流动负债比(%)	35.11	41.39	20.97	--
现金短期债务比(倍)	5.89	6.28	4.78	2.90
长期偿债指标				
EBITDA(亿元)	21.86	22.91	27.38	--
EBITDA利息倍数(倍)	13.96	16.36	16.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	1.51	1.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

公司成立以来与多家商业银行建立了合作关系，截至 2022 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 81.64 亿元，其中未使用额度 56.72 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，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；母公司盈利依赖于投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 242.40 亿元，较上年底增长 105.87%。其中，流动资产占 60.72%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 40.48%）和其他应收款（占 52.67%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.40%）构成。其中，其他应收款主要为关联方往来款，较上年底大幅增长，为 77.51 亿元，主要系新增对全资子公司江西中文传媒蓝海国际投资有限公司应收款 56.65 亿元，资金运营中心原通过蓝海国投办理的定期存款，在资金运营中心 2021 年划归母公司管理后在母公司体现为其他应收款。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 91.20 亿元，较上年底增长 17.57%。在所有者权益中，实收资本为 13.55 亿元（占 14.86%），资本公积合计 51.17 亿元（占 56.11%），未分配利润合计 20.48 亿元（占 22.45%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 151.19 亿元，较上年底增长 276.40%。其中，流动负债占 98.38%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 83.68%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 87.21%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 62.37%，较 2020 年提高 28.26 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 19.58 亿元。其中，短期债务占 89.07%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 17.67%。

2021 年，母公司无营业收入，利润总额为 21.08 亿元，主要来源为投资收益。

现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 46.65 亿元，投资活动现金流净额 13.10 亿元，筹资活动现金流净额-8.76 亿元。

十、外部支持

公司所处文化产业战略地位显著，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。

公司在税收优惠方面受国家及地方政策支持大。依据国办发〔2018〕124 号文件，公司及下属部分子公司自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税。此外，部分子公司获得减免企业所得税的优惠政策。

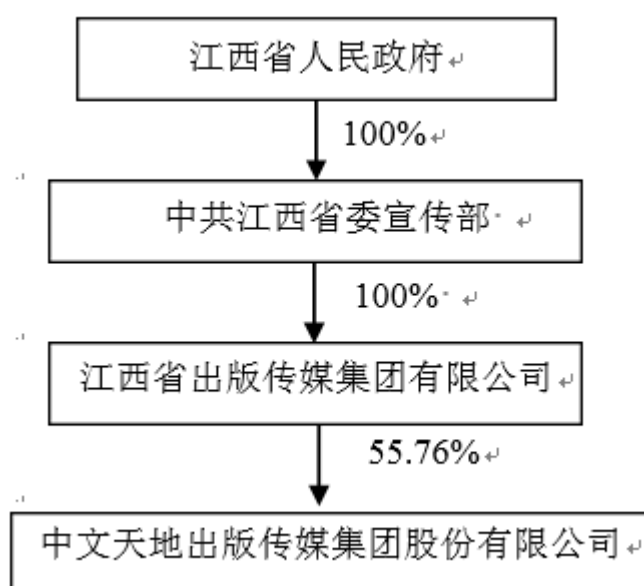
根据财政部、税务总局公告 2021 年第 10 号文《关于延续宣传文化增值税优惠政策的公告》之规定，2021—2023 年，公司下属出版单位的符合规定的出版物在出版环节适用增值税 100%先征后退和 50%先征后退的优惠政策；公司下属各图书发行单位免征图书批发、零售环节增值税。

2021 年，公司获得政府补助 0.47 亿元，其中 0.35 亿元计入当期损益。

十一、结论

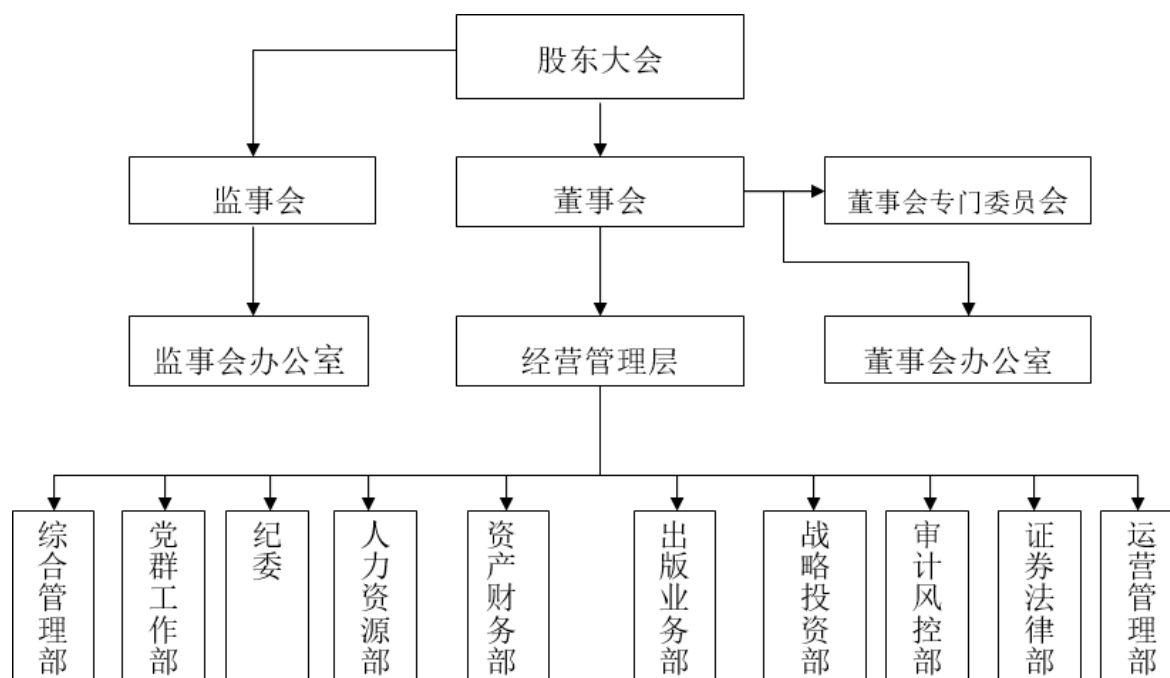
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.75	132.41	145.01	177.07
资产总额(亿元)	228.14	243.70	265.67	306.16
所有者权益(亿元)	142.38	153.69	166.98	170.90
短期债务(亿元)	19.14	21.09	30.36	53.10
长期债务(亿元)	10.00	13.60	2.61	12.64
全部债务(亿元)	29.14	34.69	32.97	65.74
营业收入(亿元)	112.58	103.40	107.15	25.91
利润总额(亿元)	17.87	19.17	23.06	4.06
EBITDA(亿元)	21.86	22.91	27.38	--
经营性净现金流(亿元)	23.27	27.70	18.04	0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.50	10.16	12.04	--
存货周转次数(次)	5.91	5.56	5.55	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.44	0.42	--
现金收入比(%)	106.28	100.71	99.78	87.57
营业利润率(%)	34.56	38.16	38.86	35.80
总资本收益率(%)	11.01	10.46	11.10	--
净资产收益率(%)	12.16	11.91	12.28	--
长期债务资本化比率(%)	6.56	8.13	1.54	6.89
全部债务资本化比率(%)	16.99	18.41	16.49	27.78
资产负债率(%)	37.59	36.94	37.15	44.18
流动比率(%)	228.85	244.99	205.57	192.93
速动比率(%)	211.23	228.28	191.33	181.40
经营现金流动负债比(%)	35.11	41.39	20.97	--
现金短期债务比(倍)	5.89	6.28	4.78	2.90
EBITDA 利息倍数(倍)	13.96	16.36	16.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	1.51	1.20	--

注：2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；短期债务中包含其他应付款和其他流动负债中的有息债务；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.73	8.59	59.58
资产总额(亿元)	108.21	117.74	242.40
所有者权益(亿元)	74.58	77.58	91.20
短期债务(亿元)	5.00	7.00	17.44
长期债务(亿元)	10.00	13.60	2.14
全部债务(亿元)	15.00	20.60	19.58
营业收入(亿元)	0.00	0.59	0.00
利润总额(亿元)	6.01	9.77	21.08
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	16.65	-11.64	46.65
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(%)	6.71	9.95	19.03
净资产收益率(%)	8.06	12.59	23.12
长期债务资本化比率(%)	11.82	14.92	2.29
全部债务资本化比率(%)	16.74	20.98	17.67
资产负债率(%)	31.08	34.11	62.37
流动比率(%)	71.83	98.96	98.95
速动比率(%)	71.83	98.96	98.95
经营现金流动负债比(%)	71.40	-44.29	31.36
现金短期债务比(倍)	1.15	1.23	3.42
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

注：母公司 2022 年 1-3 月财务数据未披露

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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 + 平均应收款项融资)
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持