

信用评级公告

联合〔2023〕7758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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月四日

中文天地出版传媒集团股份有限公司

2023 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：2023 年 8 月 4 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	V4.0.202208
出版企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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：

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	3
		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
		指示评级		
个体调整因素: --			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素:--			--	
评级结果			AAA	

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中文天地出版传媒集团股份有限公司（以下简称“中文天地”或“公司”）的评级反映了公司作为中国大型出版发行集团之一，具备出版、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。跟踪期内，公司核心业务收入同比稳步增长，盈利能力及经营获现能力保持良好水平，现金类资产充裕，财务弹性良好。同时，联合资信也关注到，新业态业务受新老游戏阶段性更替影响，经营业绩波动下降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。

优势

1. 公司所处行业政策支持力度大，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。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，跟踪期内在江西省教材教辅发行市场保持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 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.93%和 23.59%，现金短期债务比为 4.76 倍。

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

关注

1. 公司新业态板块核心游戏已进入成熟期，经营业绩有所下降。新业态板块原核心游戏《列王的纷争》已进入成熟期，对公司收入贡献持续下滑，加之新游戏尚处于成长期，需关注新业态板块发展情况及稳定性。
2. 收购北京智明星通科技股份有限公司形成商誉规模较大。截至2022年底，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，其未来业绩情况需持续关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	132.41	145.01	162.85	173.37
资产总额（亿元）	243.70	265.67	287.31	312.02
所有者权益（亿元）	153.69	166.98	176.90	181.20
短期债务（亿元）	21.09	30.36	20.17	36.43
长期债务（亿元）	13.60	2.61	19.73	19.51
全部债务（亿元）	34.69	32.97	39.91	55.94
营业总收入（亿元）	103.40	107.15	102.36	24.91
利润总额（亿元）	19.17	23.06	19.59	4.38
EBITDA（亿元）	22.91	27.38	24.01	--
经营性净现金流（亿元）	27.70	18.04	20.84	-7.59
营业利润率（%）	38.16	38.86	38.34	35.85
净资产收益率（%）	11.91	12.28	10.83	--
资产负债率（%）	36.94	37.15	38.43	41.93
全部债务资本化比率（%）	18.41	16.49	18.41	23.59
流动比率（%）	244.99	205.57	237.62	212.80
经营现金流动负债比（%）	41.39	20.97	25.81	--
现金短期债务比（倍）	6.28	4.78	8.07	4.76
EBITDA 利息倍数（倍）	16.36	16.16	14.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.51	1.20	1.66	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	117.74	242.40	256.20	277.15
所有者权益（亿元）	77.58	91.20	96.52	96.61
全部债务（亿元）	31.60	28.78	34.30	52.34
营业总收入（亿元）	0.59	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	9.77	21.08	14.53	0.09
资产负债率（%）	34.11	62.37	62.33	65.14
全部债务资本化比率（%）	28.94	23.98	26.22	35.14
流动比率（%）	98.96	98.95	114.55	112.75
经营现金流动负债比（%）	-44.29	31.36	38.85	--

注：1. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 合并口径及母公司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：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：详见附件 3-3

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 2024 年 5 月 18 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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“中文天地”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

公司的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 2023 年 3 月底，公司注册资本为 13.55 亿元，江西省出版传媒集团有限公司（以下简称“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，公司主要经营范围未发生变化。

截至 2023 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2022年底，公司合并资产总额287.31亿元，所有者权益合计176.90亿元（含少数股东权益2.05亿元）；2022年，公司实现营业总收入102.36亿元，利润总额19.59亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 312.02 亿元，所有者权益合计 181.20 亿元（含少数股东权益 2.07 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.91 亿元，利润总额 4.38 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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回

升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

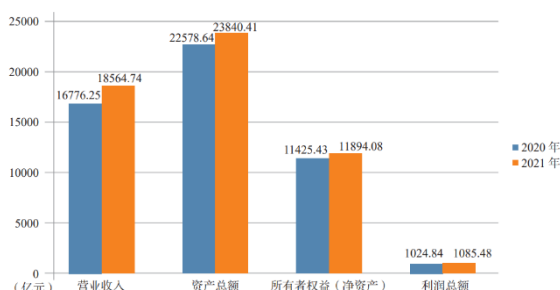
四、行业分析

1. 出版行业

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、电子出版物和数字出版物等的出版和发行。

《2021 年新闻出版产业分析报告》显示，出版方面，2021 年，全国出版、印刷和发行服务营业收入较 2020 年增长 10.7%，利润总额增长 5.9%，拥有资产总额增长 5.6%，所有者权益（净资产）增长 4.1%。2021 年，全国共出版新版图书 22.5 万种，较 2020 年增长 5.4%；重印图书 30.4 万种，增长 10.4%；总印数 118.6 亿册（张），增长 14.4%；总印张 1065.9 亿印张，增长 16.0%；定价总金额 2616.1 亿元，增长 19.7%。

图 1 新闻出版产业主要经济指标



资料来源：国家新闻出版署

2021 年，全国出版新版书籍（系指使用标准书号或统一书号，但不属于课本和图的出版物）20.5 万种，较 2020 年增长 5.4%；重印书籍 23.4 万种，增长 11.7%。全国出版书籍 75.2 亿册（张），增长 15.4%，占图书总印数的 63.5%。

教材教辅方面，2021 年，全国出版中小学课本合计 10695 种，同比增长 3.20%。全国中小学课本合计 38.3 亿册（张），同比增长 15.36%。2021 年，全国出版新版课本 2.0 万种，增长 6.4%；重印课本 7.0 万种，增长 6.3%。

数字出版方面，《“十四五”开局之年的中国数字出版——2021—2022 年中国数字出版产业年度报告》显示，2021 年，全国数字出版产业全年整体收入达 12762.64 亿元，比上年增长 8.33%；2021 年互联网期刊、电子图书、数字报纸的总收入为 101.17 亿元，同比增长 7.59%，增长幅度有所上升。

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。2021 年，全国共有出版物发行网点 18.90 万处，较 2020 年增长 2.80%。出版物发行实现营业收入 3239.2 亿元，增长 9.7%；利润总额 235.0 亿元，增长 9.2%。

《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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司在规模与竞争力方面未发生重大变化，在区域内仍保持很强的竞争优势。

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优势。

根据开卷数据统计，2022 年，公司在综合零售市场实洋占有率为 2.98%，同比增长 0.02%，实洋品种效率为 1.95，继续保持全国第一方阵。其中网店渠道实洋占有率为 3.25%，同比增长 0.12%。销量 5 万册以上图书 233 种；销量 10 万册以上图书 114 种，同比增长 19 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、江西教育出版社、二十一世纪出版社集团、中国和平出版社、江西高校出版社、江西美术出版社、江西科学技术出版社 8 家出版社入选“2022 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、北京智明星通科技有限公司等 4 家企业入选“2021—2022 年度国家文化出口重点企业”。北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）连续五年位列“BrandZ 中国出海品牌 50 强”。

未来，公司将围绕创造全国领先的现代出版传媒上市企业为目标，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，实现出版传媒行业高质量发展。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

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 2023 年 8 月 3 日，公司本部未结清信贷记录中，存在 1 笔不良类中长期借款记录，2 笔不良类和关注类短期借款记录；公司已结清信贷记录中，存在 8 笔垫款记录，存在 7 笔关注类中长期借款、26 笔关注类和不良类短期借款、1 笔关注类贴现。上述关注和不良信贷记录的产生主要是由于公司于 2010 年借壳江西鑫新实业股份有限公司（以下简称“鑫新股份”）上市，沿用原鑫新股份营业执照、贷款卡等信息，发生在 2010 年 12 月 21 日前的所有贷款信息均

为鑫新股份重组前未偿还债务，与公司经营无关，公司在各银行授信额度提用正常，不存在被限制情况。

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 2023 年 8 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

2022 年，公司经营格局保持稳定，主营业务收入因新业态业务收入规模下降而同比小幅下降，盈利能力保持良好水平。

从收入构成看，2022 年，出版和发行业务仍是公司主营业务收入主要来源，均实现同比增长。跟踪期内，公司持续控制物资贸易业务，2022 年，实现收入 15.13 亿元，同比有所下降；新业态业务收入同比下降，主要系子公司智明星通主要游戏《COK：列王的纷争》已进入成熟期，收入贡献持续下降，加之新开发的游戏《The Walking Dead: Survivors》处于成长期，收入贡献有限。

从毛利率水平看，2022 年，公司综合毛利率同比减少 0.57 个百分点至 38.72%。其中，发行业务因发行成本受会计准则变更影响有所上升、新业态业务因处于成长期游戏收入占比提升导致发行业务和新业态业务毛利率水平同比小幅下降，但仍处于较高水平。

2023 年一季度，公司实现主营业务收入 24.91 亿元，同比小幅下降，综合毛利率 36.17%，同比变动不大。

表 1 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
出版业务	33.80	35.63	38.35	9.44
发行业务	49.97	53.57	55.55	11.65
物流业务	1.95	1.81	1.99	0.38
印刷包装业务	3.23	2.96	2.51	0.96
物资贸易业务	18.86	18.11	15.13	5.76
新业态	17.55	18.50	15.06	3.84
营业收入	103.40	107.15	102.36	24.91
毛利率	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
出版业务	19.44	18.48	18.30	19.31
发行业务	39.69	39.37	37.12	36.92
物流业务	54.61	44.56	46.35	21.32
印刷包装业务	12.51	11.16	18.57	21.09
物资贸易业务	2.52	2.20	2.85	1.69
新业态	56.21	60.75	56.69	59.17
综合毛利率	38.56	39.29	38.72	36.17

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

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围变化小，截至 2022 年底，公司合并范围内二级子公司 19 家，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额287.31亿元，所有者权益176.90亿元（含少数股东权益2.05亿元）；2022年，公司实现营业总收入102.36亿元，利润总额19.59亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额312.02亿元，所有者权益181.20亿元（含少数股东权益2.07亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入24.91亿元，利润总额4.38亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模保持增长，资产结构变动不大，资产流动性良好。公司商誉规模较大，需关注商誉减值风险。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 287.31 亿元，较上年底增长 8.14%。其中，流动资产占 66.78%，非流动资产占 33.22%。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 2022 年底，公司货币资金 131.72 亿元，较上年底增长 8.51%，使用受限的货币资金 1.76 亿元，受限比例低；公司加强对闲置货币资金的利用率，购买较多理财产品带动交易性金融资产大幅增长至 30.30 亿元；以库存商品为主的存货规模为 10.86 亿元，较上年底下降 11.30%。截至 2022 年底，公司新设江西省文信二号文化产业发展基金（有限合伙），带动长期股权投资较上年底小幅增长至 22.30 亿元；受加大投资力度，新增多项关于资产管理计划、

收益凭证和基金份额的投资影响，其他非流动金融资产较上年底增长至 11.06 亿元；公司固定资产 20.02 亿元，较上年底增长 57.66%，主要系在建工程转固所致；商誉 24.38 亿元，维持上年水平，主要为收购智明星通形成，因部分游戏处于衰退期，需关注智明星通的经营情况及可能发生的商誉减值风险。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 312.02 亿元，较上年底增长 8.60%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，应收账款较上年底有所增长，主要系春季教材教辅回款存在季节性因素所致；预付款项较上年底有所增长，主要系商品采购款增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益结构稳定性尚可。公司有息债务规模可控，整体债务负担很轻。

截至 2022 年底，公司所有者权益 176.90 亿元，较上年底增长 5.94%，主要来自利润积累。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.66%、29.29%和 58.07%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 181.20 亿元，较上年底增长 2.43%，规模及结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司负债总额110.41亿元，较上年底增长11.87%，其中，流动负债占73.13%，非流动负债占26.87%，公司负债以流动负债为主。截至2023年3月底，公司负债总额130.82亿元，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务39.91亿元，较上年底增长21.02%。债务结构相对均衡，其中短期债务20.17亿元，长期债务19.73亿元。从债务指标来看，截至2022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38.43%、18.41%和10.04%。截至2023年3月底，公司全部债务55.94

亿元，较上年底增长40.17%，主要系季度性经营性借款增加所致，债务构成以短期债务为主。截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.93%、23.59%和9.72%，整体债务负担很轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，利润总额构成以经营性利润为主，受投资收益规模下降影响，利润总额同比有所下降，但整体盈利能力仍保持良好水平。

2022 年，公司实现营业总收入 102.36 亿元，同比下降 4.46%，主要系智明星通收入下降及公司主动控制贸易业务规模所致；营业利润率为 38.34%，同比变化不大。

2022 年，公司费用总额为 22.90 亿元，同比下降 13.29%，主要系智明星通新游戏项目投入的营销推广费用规模下降以及利息收入等有所增加共同所致。从构成来看，公司期间费用主要为管理费用（15.52 亿元）。2022 年，公司期间费用率为 22.37%，同比下降 2.28 个百分点，费用控制能力有所增强。

2022 年，公司计提的资产减值损失和信用减值损失共 1.52 亿元，对利润有所侵蚀；投资收益 6.07 亿元，仍对利润形成较好补充，当期投资收益同比下降 46.16%，主要系上期智明星通的联营企业北京创新壹舟投资中心（有限合伙）处置 Moonton Holdings Limited 产生投资收益所致。

2022 年，公司实现利润总额 19.59 亿元，同比下降 15.05%，主要系投资收益下降所致，利润总额构成以经营性利润为主。2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 8.88% 和 10.83%，同比分别下降 1.87 个百分点和下降 1.45 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.91 亿元，同比下降 3.86%；营业利润率为 35.85%，利润总额 4.38 亿元，同比变动不大。

5. 现金流及保障

2022 年，公司经营获现能力有所增强，投资及筹资压力不大。

表 2 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	112.20	116.50	127.35
经营活动现金流出小计	84.50	98.46	106.51
经营活动现金流量净额	27.70	18.04	20.84
投资活动现金流入小计	73.51	82.58	56.93
投资活动现金流出小计	98.31	71.20	52.18
投资活动现金流量净额	-24.81	11.38	4.74
筹资活动前现金流量净额	2.89	29.42	25.58
筹资活动现金流入小计	85.79	116.13	104.96
筹资活动现金流出小计	87.94	124.62	107.87
筹资活动现金流量净额	-2.15	-8.49	-2.91
现金收入比（%）	100.71	99.78	112.81

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流同比增长，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流量净额同比有所增长，经营获现能力有所增强。投资活动方面，公司购买理财等对外投资保持较大规模，同时投资收益及收回投资收到的现金规模有所下降，导致投资活动流量净额同比大幅下降。公司筹资活动前现金流净额持续保持净流入，对外筹资压力不大。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 7.59 亿元，公司投资活动现金净流出 2.02 亿元，公司筹资活动现金净流入 16.62 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标、长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 3 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率(%)	244.99	205.57	237.62
	速动比率(%)	228.28	191.33	224.17
	经营现金/流动负债(%)	41.39	20.97	25.81
	经营现金/短期债务(倍)	1.31	0.59	1.03

	现金短期债务比(倍)	6.28	4.78	8.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.91	27.38	24.01
	全部债务/EBITDA(倍)	1.51	1.20	1.66
	经营现金/全部债务(倍)	0.80	0.55	0.52
	EBITDA/利息支出(倍)	16.36	16.16	14.86
	经营现金/利息支出(倍)	19.79	10.65	12.90

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底持续提升，流动资产对流动负债的保障程度高。

从长期偿债指标看，2022 年底，公司现金短期债务比为 8.07 倍。2022 年，公司 EBITDA 为 24.01 亿元，全部债务/EBITDA 为 1.66 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 89.24 亿元，尚未使用额度 32.26 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年底，公司未决诉讼情况见附件 2。

7. 母公司财务分析

母公司作为控股和融资平台，资产构成以货币资金和长期股权投资为主，负债结构以短期为主，债务负担尚可，所有者权益结构稳定；母公司盈利依赖投资收益。

截至 2022 年底，母公司资产总额 256.20 亿元，较上年底增长 5.70%。其中，流动资产 161.21 亿元，非流动资产 94.99 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 69.27%）等构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.18%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 111.68 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 159.69 亿元，较上年底增长 5.62%。其中，流动负债 140.73 亿元，非流动负债 18.95 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 8.53%）、其他应付款

（合计）（占 89.33%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 46.69%）、应付债券（占 52.76%）构成。截至 2022 年底，母公司全部债务为 34.30 亿元，全部债务资本化比率为 26.22%。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 96.52 亿元，较上年底变动不大，权益结构稳定。

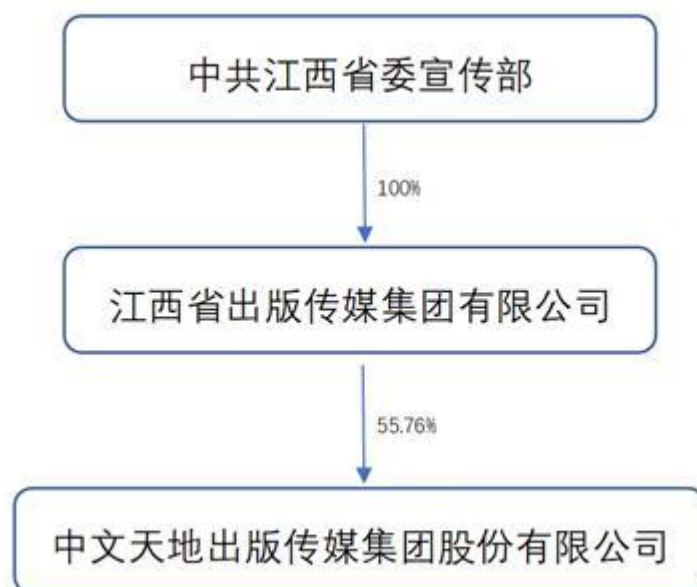
2022 年，母公司无营业收入，利润总额 14.53 亿元，其中投资收益 13.15 亿元，主要来自子公司分红。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 54.67 亿元，投资活动现金流净额 0.88 亿元，筹资活动现金流净额-3.45 亿元。

十、结论

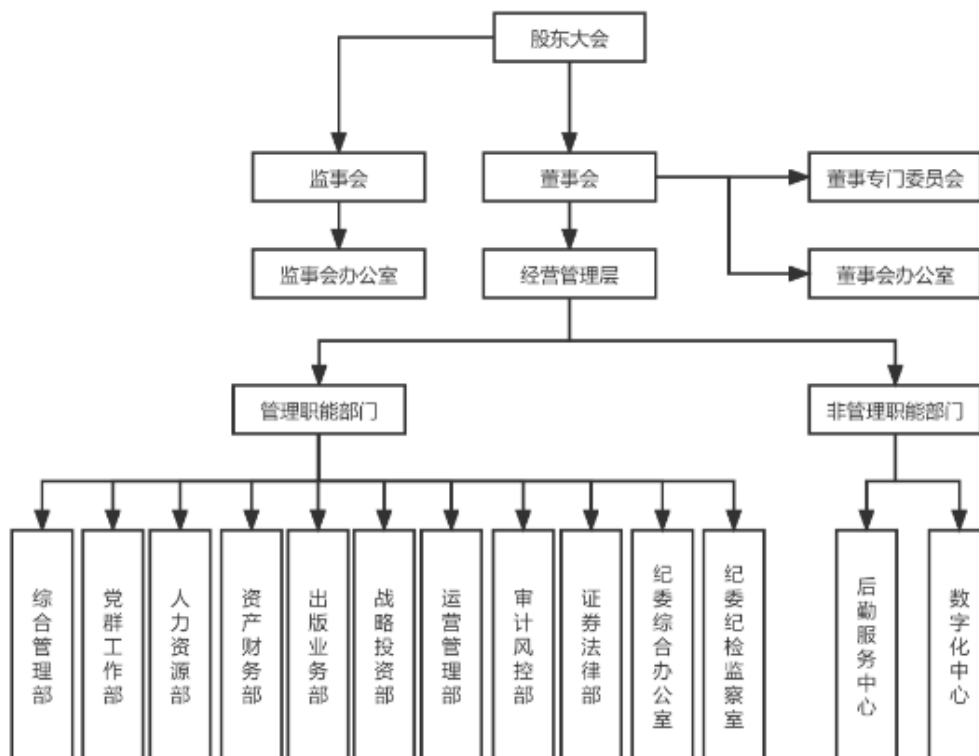
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司主要未决诉讼情况

1. 蓝海国贸与中国工艺品进出口有限公司违约涉诉一案

2014 年蓝海国贸与中国工艺品进出口有限公司（以下简称工艺品公司）先后签订了 4 份《采购合同》，同时上海康灿物资有限公司（以下简称上海康灿）、宁康、陈秀香为此业务进行担保。在后期业务履行中，工艺品公司未能如约交货，2014 年至 2015 年蓝海国贸先后向南昌市中级人民法院和江西省高级人民法院提起诉讼。2017 年 9 月 11 日和 2017 年 10 月 23 日江西省高级人民法院和南昌市中级人民法院先后作出一审判决，均判令工艺品公司返还蓝海国贸所有货款及利息。因工艺品公司不服判决，蓝海国贸及工艺品公司均向最高人民法院和江西省高级人民法院再次提起上诉，2018 年 12 月，最高人民法院和江西省高级人民法院对上述案件作出二审判决，判令上海康灿承担主要责任，工艺品公司承担部分责任。工艺品公司已将赔偿金额支付到位，但上海康灿营业执照已被吊销。蓝海国贸对工艺品案中第三人福建省家具进出口公司提起诉讼，要求其承担相应的赔偿责任，福建省福州市鼓楼区人民法院及福州市中级人民法院审理后，判决福建省家具进出口公司赔偿蓝海国贸部分损失，出于谨慎性原则，截至 2022 年底公司仍维持以前年度按应收款剩余账面余额 13196.55 万元的 100%计提坏账准备。

2. 蓝海国贸与中国纺织机械和技术进出口有限公司违约涉诉一案

2014 年蓝海国贸与中国纺织机械和技术进出口有限公司（以下简称中纺机公司）先后签订 3 份采购复合橡胶的《采购合同》，并销售给上海康峰实业有限公司（以下简称上海康峰），上海康峰以其公司及股东个人资产提供担保。由于中纺机公司未在合同期限内交货履行合同，蓝海国贸先后于 2014 年度和 2015 年度向南昌市中级人民法院提起了诉讼。2015 年 6 月 25 日和 2017 年 10 月 25 日，南昌市中级人民法院先后作出了一审判决，均判定蓝海国贸胜诉。中纺机公司不服一审判决，蓝海国贸及中纺机公司均向江西省高级人民法院再次提起上诉，2018 年 12 月，2019 年 7 月江西省高级人民法院分别对上述案件作出二审判决，判令上海康峰实业有限公司（以下简称上海康峰）承担主要责任，中纺机公司承担部分责任。中国纺织机械和技术进出口有限公司已将赔偿金额支付到位，但上海康峰营业执照已被吊销。截至 2022 年底公司仍维持以前年度按应收款剩余账面余额 9585.09 万元的 100%计提坏账准备。

3. 蓝海国贸与中新联进出口有限公司违约涉诉一案

2014 年蓝海国贸与中新联进出口有限公司（以下简称中新联）先后签订 3 份《采购合同》，由于中新联未在合同期限内交货履行合同，蓝海国贸先后于 2014 年和 2015 年向南昌市中级人民法院及江西省高级人民法院提起了诉讼。2017 年 11 月 23 日，南昌市中级人民法院作出一审判决，判定蓝海国贸胜诉。因中新联不服判决，蓝海国贸及中新联均向江西省高级人民法院再次提起上诉，2018 年 12 月及 2019 年 8 月，江西省高级人民法院和最高人民法院分别对上述案件作出二审判决，驳回蓝海国贸诉讼请求。根据最高院判决书有关要求及律师专业意见，蓝海国贸根据最高院的提示于 2020 年 10 月向南昌市中级人民法院对上海中强能源（集团）有限公司、中新联等重新提起诉讼，法院一审判决上海中强能源（集团）有限公司等单位向蓝海国贸共同支付欠款及资金利息，其余相关责任方承担部分未能清偿的责任，未支持蓝海国贸提出的关于要求中新联公司承担赔偿责任的诉请，蓝海国贸分别于 2021 年 7 月 27 日和 8 月 3 日向江西省高级人民法院提起了上诉。2022 年 5 月，江西省高院二审判决中新联对不能清偿部分承担部分责任，中新联在

本年度 7-8 月已分批付清赔偿款 15224445.96 元。出于谨慎性原则，截至 2022 年底按应收款账面余额 8439.03 万元的 100%确认累计坏账准备。

4. 蓝海国贸与海南盛怡公司合同纠纷案

2019 年 6 月，蓝海国贸根据合同采取预付款方式向海南盛怡实业有限公司（以下简称海南盛怡）采购纸张，中物永泰纸业有限公司（以下简称中物永泰）、海南盛怡共同履行蓝海国贸与海南盛怡的合同约定，海南万博瑞文化投资有限公司为该业务提供担保。在后期业务履行中，海南盛怡和中物永泰未能如约交货。2021 年 1 月 4 日蓝海国贸向南昌市中级人民法院提起诉讼，要求海南盛怡及中物永泰退回全部货款及其他费用，并要求海南万博瑞文化投资有限公司（以下简称海南万博瑞）承担连带保证责任。蓝海国贸于 2021 年 5 月 12 日与各方当事人达成和解，由各被告承担责任。截至目前，海南盛怡尚未执行和解协议，截至 2022 年底按应收款账面余额 8902.50 万元的 90%计提坏账准备。

5. 蓝海物流与龙物贸易诉讼案

福建省龙岩市龙物贸易有限公司（以下简称龙物贸易）与蓝海物流签订了四份《煤炭买卖合同》，2017 年 8 月 6 日龙物贸易向龙岩市中级人民法院提起诉讼，认为其已开具销售发票完成交易，要求蓝海物流支付以上四份买卖合同项下的剩余货款共计 8166.33 万元及违约金。2018 年 1 月蓝海物流反诉该四份合同业务无效，2018 年 7 月 26 日福建省龙岩市中级人民法院对龙物贸易诉讼做出一审判决：驳回龙物贸易的起诉。对蓝海的反诉部分裁定：撤销四份《煤炭买卖合同》，龙物贸易应返还预付款。2020 年 4 月，龙物贸易在龙岩市中级人民法院起诉江西景虹能源有限公司（以下简称景虹公司）、江西北寰物流有限公司（以下简称北寰公司）、戴美贵承担借款本金 8044.42 万元及其利息的还款责任，要求蓝海物流承担本金及利息 80%的赔偿责任。蓝海物流已经申请追加第三人江西省星虹燃料实业发展有限公司（以下简称江西星虹）到庭，并因江西星虹申请破产原因提出管辖权异议，此案移交江西星虹破产管理人弋阳县人民法院审理。2021 年 9 月 10 日，弋阳县人民法院作出裁定，驳回龙物贸易起诉。龙物贸易不服一审裁定，向江西省上饶市中级人民法院提起了上诉。江西省上饶市中级人民法院于 12 月 27 日作出二审裁定，驳回龙物贸易上诉，维持原裁定。

龙物贸易于 2022 年 1 月 5 日再次以借贷纠纷向龙岩市新罗区人民法院提起诉讼，要求景虹公司、北寰公司、戴美贵承担借款本金 8044.42 万元及其利息的还款责任，要求蓝海公司承担本金及利息 50%的赔偿责任。由于该案与龙物贸易在龙岩市中院起诉的案件基本一致，蓝海物流已经向法院申请追加江西星虹作为第三人，并以江西星虹申请破产为由提出管辖权异议，申请由破产管理人法院江西弋阳县人民法院审理。2022 年 3 月 15 日，龙岩市新罗区人民法院同意追加江西星虹做为第三人。2022 年 4 月 20 日，龙岩市新罗区人民法院裁定：准许原告龙物贸易撤回起诉并承担诉讼费用。龙物贸易撤诉后，于 2022 年 4 月 25 日以借贷赔偿纠纷对蓝海物流向龙岩市新罗区人民法院提起诉讼，并将江西星虹、景虹公司和北寰公司列为第三人，要求蓝海物流承担借款人江西星虹未能偿还本金 8044.42 万及其利息的 50%的赔偿责任。蓝海物流以江西星虹申请破产为由提出管辖权异议，申请由破产管理人法院江西弋阳县人民法院审理。新罗区法院裁定由弋阳县人民法院审理，龙物公司提出上诉，2022 年 8 月 19 日龙岩中院驳回上诉，维持原裁定，本案移送弋阳县人民法院审理。目前尚未开庭。

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	132.41	145.01	162.85	173.37
资产总额（亿元）	243.70	265.67	287.31	312.02
所有者权益（亿元）	153.69	166.98	176.90	181.20
短期债务（亿元）	21.09	30.36	20.17	36.43
长期债务（亿元）	13.60	2.61	19.73	19.51
全部债务（亿元）	34.69	32.97	39.91	55.94
营业总收入（亿元）	103.40	107.15	102.36	24.91
利润总额（亿元）	19.17	23.06	19.59	4.38
EBITDA（亿元）	22.91	27.38	24.01	/
经营性净现金流（亿元）	27.70	18.04	20.84	-7.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.16	12.04	10.30	/
存货周转次数（次）	5.56	5.55	5.43	/
总资产周转次数（次）	0.44	0.42	0.37	/
现金收入比（%）	100.71	99.78	112.81	79.26
营业利润率（%）	38.16	38.86	38.34	35.85
总资本收益率（%）	10.46	11.10	9.59	/
净资产收益率（%）	11.91	12.28	10.83	/
长期债务资本化比率（%）	8.13	1.54	10.04	9.72
全部债务资本化比率（%）	18.41	16.49	18.41	23.59
资产负债率（%）	36.94	37.15	38.43	41.93
流动比率（%）	244.99	205.57	237.62	212.80
速动比率（%）	228.28	191.33	224.17	198.72
经营现金流动负债比（%）	41.39	20.97	25.81	/
现金短期债务比（倍）	6.28	4.78	8.07	4.76
EBITDA 利息倍数（倍）	16.36	16.16	14.86	/
全部债务/EBITDA（倍）	1.51	1.20	1.66	/

注：2023 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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.59	59.58	133.76	150.93
资产总额（亿元）	117.74	242.40	256.20	277.15
所有者权益（亿元）	77.58	91.20	96.52	96.61
短期债务（亿元）	18.00	26.64	15.45	33.49
长期债务（亿元）	13.60	2.14	18.85	18.85
全部债务（亿元）	31.60	28.78	34.30	52.34
营业总收入（亿元）	0.59	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	9.77	21.08	14.53	0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-11.64	46.65	54.67	-1.04
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（%）	8.95	17.57	11.11	--
净资产收益率（%）	12.59	23.12	15.05	--
长期债务资本化比率（%）	14.92	2.29	16.34	16.33
全部债务资本化比率（%）	28.94	23.98	26.22	35.14
资产负债率（%）	34.11	62.37	62.33	65.14
流动比率（%）	98.96	98.95	114.55	112.75
速动比率（%）	98.96	98.95	114.55	112.74
经营现金流动负债比（%）	-44.29	31.36	38.85	--
现金短期债务比（倍）	0.48	2.24	8.66	4.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2023 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；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-3 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	2023/5/19	王晴 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)	

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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