

信用等级公告

联合〔2021〕9593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的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二一年十月二十一日

中文天地出版传媒集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 10 月 21 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。2018—2020 年，随着新业态业务收入和低毛利率物资贸易收入规模缩减，公司营业收入下降，主业盈利能力稳步提升，整体资产质量良好，债务负担较轻，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，以游戏业务为主的新业态板块受主要游戏项目进入成熟期影响，收入持续下滑；公司债务规模增速快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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低。

优势

1. 公司能够获得当地政府对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竞争优势显著，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，整体经营规模位于中国出版企业集团前列。
3. 公司财务弹性良好，流动性充裕。公司货币资金充裕，截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.83% 和 27.71%，现金短期债务比为 3.23 倍，财务弹性良好。

分析师：王晴 邢霖雪 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. **公司新业态业务收入持续下滑。**新业态业务收入对单一游戏《列王的纷争》依赖度高，该游戏已进入成熟期，效益指标持续下滑，加之新游戏开发成果尚未体现，新业态业务收入和利润水平持续下降。截至2021年6月底，公司因收购智明星通形成商誉24.38亿元，应关注未来因经营业绩下滑导致的商誉减值风险。
2. **公司有息债务规模增长快。**截至2021年6月底，公司有息债务较上年底增长91.61%至60.72亿元，短期债务占比增长至81.56%，较2020年底增长24.48个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	76.47	112.75	132.41	158.09
资产总额(亿元)	237.26	228.14	243.70	287.17
所有者权益(亿元)	134.95	142.38	153.69	158.43
短期债务（亿元）	29.35	16.14	18.09	49.52
长期债务（亿元）	5.00	10.00	13.60	11.20
全部债务(亿元)	34.35	26.14	31.69	60.72
营业收入（亿元）	115.13	112.58	103.40	51.68
利润总额（亿元）	17.21	17.87	19.17	14.05
EBITDA(亿元)	20.21	21.86	22.91	--
经营性净现金流（亿元）	26.06	23.27	27.70	4.62
营业利润率(%)	37.25	34.56	38.16	36.89
净资产收益率(%)	12.05	12.16	11.91	--
资产负债率(%)	43.12	37.59	36.94	44.83
全部债务资本化比率(%)	20.29	15.51	17.09	27.71
流动比率(%)	185.34	228.85	244.99	183.76
经营现金流流动负债比(%)	29.76	35.11	41.39	--
现金短期债务比(倍)	2.65	7.06	7.43	3.23
EBITDA 利息倍数(倍)	23.15	13.96	16.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.70	1.20	1.38	--

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	121.77	108.21	117.74	150.94
所有者权益（亿元）	78.41	74.58	77.58	82.12
全部债务(亿元)	25.00	15.00	25.60	54.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.59	0.00
利润总额(亿元)	5.88	6.01	9.77	12.00
资产负债率(%)	35.60	31.08	34.11	45.59
全部债务资本化比率(%)	24.17	16.74	24.81	39.67
流动比率(%)	77.20	71.83	98.96	99.45
经营现金流流动负债比(%)	-33.07	71.40	-44.29	--

注：2021年1—6月财务数据未经审计，相关数据未年化；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
数据来源：公司提供、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：

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	2021/6/25	王晴 邢霖雪	出版发行业企业信用评级方法(V3.0.201907) 出版发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	出版发行业企业信用评级方法(2017) 出版发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，联合资信评估股份有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中文天地出版传媒集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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。2010年7月，江西出版购买鑫新股份4000万股股份，并将其持有的出版、发行、印刷、报刊以及出版贸易等业务板块的相关资产作为支付对价认购鑫新股份非公开发行的股票；同时，鑫新股份将原有的客车和线材生产相关设备等资产出售给江西信江实业有限公司。通过上述资产重组，江西出版将其拥有主要出版传媒行业的相关资产注入鑫新股份，持有其41974.50万股，占总股本的74%，成为鑫新股份控股股东，鑫新股份注册资本变更为5.67亿元，并于同年正式更名为中文天地出版传媒股份有限公司。2013年3月，中文传媒完成非公开发行股票发行，向江西省铁路投资集团公司、民生加银基金管理有限公司等7名机构投资者募集资金净额12.58亿元，公司注册资本金增长至6.59亿元。2014年6月，公司实施资本公积金转增股本，新增股份5.27亿股，总股本增至11.86亿股；2015年1月，公司通过非公开发行募集8.87亿元配套资金用于支付收购北京智明星通科技股份有限公司（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，公司更名为现名。截至2021年9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：国内版图书、电子、期刊批发兼零售；文化艺术品经营；各类广告的制作、发布、代理；会议及展览服务；国内外贸易；资

产管理与投资；房地产开发与销售；图书、报刊、音像、电子出版物的出版；影视制作与发行；互联网文化产品的制作、经营及其服务；出版物零售；文化经纪；仓储、物流与配送服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2021年6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家产业园投资公司及6家新业态公司共21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2020年底，公司（合并）资产总额243.70亿元，所有者权益合计为153.69亿元（含少数股东权益2.10亿元）；2020年，公司合并口径实现营业收入103.40亿元，利润总额19.17亿元。

截至2021年6月底，公司（合并）资产总额287.17亿元，所有者权益合计为158.43亿元（含少数股东权益2.55亿元）；2021年1—6月，公司合并口径实现营业收入51.68亿元，利润总额14.05亿元。

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

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

推动经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年,中国国内生产总值 53.22 万亿元,不变价累计同比

增长 12.70%,两年平均增长 5.31%,较一季度加快 0.31 个百分点,低于 2019 年上半年水平。分产业看,第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看,上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%,均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平(2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%),恢复情况良好;而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%,远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平,恢复空间仍然较大,主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 3 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注:1. GDP 总额按现价计算;2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计;3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,其余指标增速均为名义增长率;4. 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

从三大需求看,消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力,但仍然弱于 2019 年水平,是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年,中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元,同比增长 23.00%,两年平均增长 4.39%(2019 年上半年为 8.40%),与疫情前水平仍有一定差距,但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。

2021 年上半年,全国固定资产投资(不含农户)累计完成 25.59 万亿元,同比增长 12.60%,6 月份环比增长 0.35%;两年平均增长 4.40%,比一季度加快 1.50 个百分点,低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年,中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元,进出口规模创历史同期最高水平。其中,出口 1.52 万亿美元,增长 38.60%;进口

1 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

1.27 万亿美元,增长 36.00%;贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨, PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年,全国居民消费价格(CPI)累计同比上涨 0.50%,处于近年来较低的水平,整体呈现逐月上升的态势;全国工业生产者出厂价格(PPI)累计同比上涨 5.10%。分月看,受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响,1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%;6 月涨幅小幅回落至 8.80%,主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨,加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至 6 月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元,虽同比少增 3.09 万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元,同比增长 21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现

高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内

散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

随着图书结构持续优化，全国新版图书品种继续减少，重印图书品种有所增加，图书质量得到优化。报纸出版种类和总印数呈现双降趋势，承载政治消息的报纸为主流品类。电子出版物符合现阶段消费者阅读习惯，增速较快，对传统出版领域形成冲击。随出版物定价的增加，出版物销售规模随之增长，少儿图书成为最受欢迎的图书品类。

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《2019 年新闻出版产业分析报告》，2019 年，全国出版物分为图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物，合计 450.70 亿册（份、盒、张），较 2018 年变动不大。出版品种中，

报纸和图书出版量占比最高，在数字化阅读快速发展的环境下，报纸、期刊传递的信息基本被数字读物替代且更具实效性，除图书和电子出版物出版量保持正增长以外，其他三类出版物均增速下滑；相应的，随着线上媒体逐步完善，实体音像制品市场被侵蚀，增速下滑。整体看，随着居民阅读方式的转变，实体出版物呈现向电子出版物方向转移的趋势。

图书出版方面，2019 年，中国出版、印刷和发行业务合计实现收入 18896.1 亿元，较 2018 年持平，其中图书出版业务营业收入增长 5.6%，增速在新闻出版 8 个²产业类别中位列第二。2019 年，图书出版实现营业收入 989.65 亿元，同比增长 5.59%；利润总额 157.04 亿元，同比增长 11.15%；定价总金额 2178.96 亿元，同比增长 8.79%。2019 年，中国共出版新版图书 22.5 万种，同比下降 9.0%，出版重印图书 28.1 万种，同比增长 3.3%；新版图书和重印图书总印数分别为 25.0 亿册（张）和 62.0 亿册（张），分别较 2018 年下降 0.8% 和增长 7.3%。随着图书结构调整进一步优化，新版图书种类和总印数减少，重印图书种类和总印数增加，定价总金额实现增长。图书出版可进一步划分为一般图书、课本和图片，其中，课本可划分为大专及以上课本、中专技校课本、中学课本、小学课本、业余教育课本、扫盲课本和教学用书等 7 类。2019 年，全国出版中小学课本合计 10363 种，33.2 亿册（张），分别占课本品种和总印数的 11.8% 和 88.6%。

报纸出版作为出版量最大的出版物，2019 年共出版报纸 1851 种，较 2018 年下降 1.1%；总印数、定价总金额分别下降 14.2% 和 0.3%，报纸出版实现收入 576.1 亿元，同比基本持平；从内容结构来看，报纸可分为综合、专业、生活服务、读者对象和文摘等 5 类，其中生活服务类报纸降幅持续扩大，剩余 4 类降幅有所收窄；从报纸出版份数来看，《人民日报》《环球

²产业类别包括电子出版物出版、图书出版、出版物发行、印刷复制、期刊出版、出版物进出口和音像制品出版。

时报》和《参考消息》等 20 种报纸印数高于 100 万份。

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，2019 年全国共出版电子出版物 9070 种，同比增长 7.9%，实现营业收入 16.5 亿元，同比增长 8.6%，利润总额为 2.5 亿元，同比下降 10.3%。数字出版的快速发展，分流了传统出版的受众群和市场，对其形成一定冲击。

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。截至 2019 年底，全国共有出版物发行网点 18.1 万处，较上年底增长 5.6%；出版物发行实现营业收入 3196.5 亿元，同比增长 2.6%，利润总额为 260.0 亿元，同比增长 3.7%。2014 年以来，随着原材料和人工成本的增长，图书平均定价从 47.34 元/本增至 72.13 元/本，同时带动图书销售码洋的增长，2019 年全国图书零售市场销售收入首次突破千亿规模，在所有图书品类中，少儿品类在所有图书中码洋占比最高，为 26.35%，其次分别为社科类和教材教辅类，三类图书销售码洋合计占比 70.25%。

2. 行业政策

出版发行行业涉及信息和内容的传播并承载意识形态的功能，因此受到国家监管的高度重视，近年来政策颁布主要涉及宏观规划、行业规范和税收优惠等政策，分别涉及引导行业发展方向、规范行业竞争、保护版权、减轻纳税压力等领域。

2017 年 6 月，国家新闻出版广电总局发布《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，明确提出对从事网络文学原创业务、提供网络文学阅读平台的网络文学出版服务单位进行社会效益评估考核。对网络文学出版服务单位设置了严格的社会效益评估考核体系，该体系共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标

和 77 项评分标准，这一规则的推出，旨在提高作品内容质量，规范市场秩序，引导网络文学出版服务单位把出版优秀作品作为中心环节。

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

2018 年 12 月，根据《进一步支持文化企业发展的规定》指出，包括中央宣传部、中央网信办、发展改革委、财政部、文化和旅游部、人民银行、税务总局和广电总局在内的有关部门和单位，要进一步深化文化体制改革，促进文化企业发展，在财政税收、投资和融资、资产和土地处置以及工商管理四个方面提供支持。

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

拓展,中国在国际版权体系中的话语权和影响力进一步提高,基本实现版权治理体系和治理能力现代化,初步建成中国特色的版权强国。

税收方面,根据财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》(财税〔2021〕10号),上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行,延长至2023年12月31日。自2021年1月1日起至2023年12月31日延续享受中小学学生课本在出版环节增值税100%先征后退;除中小学学生课本以外的其它图书、期刊、音像制品、电子出版物等出版物在出版环节增值税50%先征后退。此外,根据《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》(国办发〔2014〕15号)的有关规定,党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业,自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。所得税方面,依据国办发〔2018〕124号文件《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》之规定,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。

“三孩”政策逐步落地,推动着出版行业尤其是教材教辅类出版和发行的稳定发展。新闻出版发行行业作为文化产业的重要一环,其战略地位日益突出,在国民经济增速放缓的背景下,相关政策陆续出台,且一致性、延续性较强,有利于引导、支持各大出版、发行集团的持续稳定发展,为出版行业的发展营造了良好的氛围。

3. 区域经济环境

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。

2020年,据初步核算,江西省实现地区生产总值(GDP)25691.5亿元,比上年增长3.8%。其中,第一产业增加值2241.6亿元,增长2.2%;第二产业增加值11084.8亿元,增长4.0%;第三产业增加值12365.1亿元,增长4.0%。三次产业结构为8.7:43.2:48.1,三次产业对GDP增长的贡献率分别为5.0%、52.1%和43.0%。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。

2020年江西省财政总收入4048.3亿元,比上年增长1.2%,同比回落4.2个百分点。一般公共预算收入2507.5亿元,增长0.8%,其中地方税收收入1702.0亿元,下降2.6%。分税种看,增值税766.4亿元,下降4.3%,比上年回落16.5个百分点;企业所得税232.5亿元,下降5.0%,比上年回落14.9个百分点;个人所得税62.8亿元,增长11.0%。全年一般公共预算支出6666.1亿元,增长4.4%。其中,教育支出1218.9亿元,增长6.1%;社会保障和就业支出866.7亿元,增长6.0%;城乡社区支出728.5亿元,下降30.4%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年9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、发行等于一体的文化产业集团,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。

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。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。2020 年，公司在全国图书零售市场整体排名中同比上升 2 位，位居全国第三，居地方出版集团第 2 位；零售市场码洋 20 亿元，码洋占有率为 3.09%，连续六年整体排名进入全国图书零售市场前 10。据开卷数据统计，公司电商销售码洋占有率排名位居全国第三，同比上升 2 位，码洋超 18 亿元，码洋占有率为 3.13%；累计销量 20 万册以上的图书 162 种，销量 10-20 万册的图书 353 种。

公司旗下子公司品牌影响力持续提升，2020 年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”）总体经济规模位居全国同行第四。下属出版社百花洲文艺出版社、江西人民出版社、江西美术出版社、江西科学技术出版社入选“2020 中国图书海外馆藏影响力百强”。智明星通、江西华奥印务公司、江西教育出版社和二十一世纪出版社集团入选国家文化出口重点企业名单，其中智明星通自 2015 年以来连续五年入选国家文化出口重点企业。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，综合素质较高；员工岗位设置合理，基本能够满足公司经营发展需求。

公司董事会由 10 名董事组成，董事长 1 人，副董事长 1 人。

吴信根，1963 年出生，中央党校本科学历。现任江西出版党委书记、董事长、总经理；中文传媒党委书记、董事长。历任江西省金溪县委副书记、县长、县委书记，江西省东乡县委书记，江西省水利厅党委委员、纪委书记。2016 年 2 月至 2019 年 2 月任江西省水利厅党委委员、江西省纪委省监委驻江西省水利厅纪检监察组组长；2019 年 2 月至 2020 年 6 月任江西省纪委省监委驻江西省委宣传部纪检监察组组长，十四届江西省纪委委员；2020 年 6 月至 2021 年 5 月任江西省出版集团公司党委副书记、总经理；2020 年 10 月任中文传媒党委副书记，2020 年 11 月任中文传媒党委副书记、董事、副董事长；2021 年 5 月任江西省出版集团公司（同年 7 月已更名为江西省出版传媒集团有限公司）党委书记、董事长、总经理；2021 年 8 月任中文传媒党委书记、董事长。

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。

截至 2020 年底，公司在职工 6527 人。从岗位设置来看，一线员工占 70.71%，管理人员占 25.22%，另有部分不在岗员工；年龄结构

上, 30 岁及以下占 17.42%, 31~40 岁占 34.81%, 41~50 岁占 26.71%, 51 岁及以上占 21.06%。

4. 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。

公司在税收优惠方面受国家及地方政策支持大, 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(2021) 10 号文件, 公司自 2021-2023 年将继续享受相关税收优惠政策。2019 年 2 月, 财政部、税务总局、中央宣传部联合下发《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》, 规定国有出版企业自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税和房地产税, 在税收政策上对国有出版单位的转企改制给予了进一步的支持。

根据《中华人民共和国所得税法》规定, 下属子公司北京智明网讯科技有限公司、北京沐星科技有限公司(以下简称“北京沐星”)、智明互动科技有限公司及天津创游世纪科技有限公司、江西协同创新股份有限公司、江西向学教育科技有限公司、江西小狼科技有限公司、江西中文传媒网络科技有限公司及江西新华云教育科技有限公司, 2020 年度使用所得税税率为 15%。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, 该公司 2020 年度适用的企业所得税税率为 15%。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(中征码: 3610010000003678), 截至 2021 年 10 月 8 日, 公司本部无未结清不良信贷信息记录, 公司过往债务履约情况良好。

五、管理分析

公司治理结构完整, 已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系, 内部管理较为完善, 运作规范, 管理效率较高, 为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

1. 法人治理结构

公司遵照《公司法》《证券法》和《上市公司治理准则》等法律法规和中国证监会发布的其他有关上市公司治理的规范性文件的要求, 不断完善股东大会、董事会、监事会等公司治理结构和制度。

公司设股东大会, 由全体股东组成, 是公司的权力机构, 负责决定公司的经营方针和投资计划等。

公司董事会由 10 名董事组成, 董事长 1 人, 副董事长 1 人。董事由股东大会选举或更换, 任期三年, 可连选连任。董事会负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等。

公司监事会由 5 人组成, 监事会主席 1 人, 监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表, 其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事每届任期 3 年, 可连选连任。监事会负责对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见, 检查公司财务等。

公司设总经理 1 名, 设副总经理 3 名、财务总监等高级管理人员。总经理对董事会负责, 行使主持公司日常生产经营管理工作, 组织实施公司年度经营计划和投资方案, 组织实施公司重大投融资、资本性支出、发行公司债券和对外担保的方案等职权。

2. 管理水平

公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则, 注重内部规章制度和管理体制的建设, 按照《公司法》《证券法》《企业内部控制指引》等

相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、关联交易、财务管理等在内的内部控制制度，把内部控制建设始终贯穿于公司经营发展过程之中，并在业务开展过程中始终坚持制度、流程先行的原则，不断完善内部控制制度建设，形成对各项业务、各种风险进行有效防范和控制的制度体系。

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

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

重大投资决策方面，股东大会决定公司的重大投资计划。董事会决定公司的投资方案，对重大投资项目组织有关专家、具有相关业务资格的中介机构对项目进行评审并出具项目评估报告。子公司不具有独立的对外投资权。如确需对外投资、自身经营项目开发投资及重

大固定资产投资的，依据《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》及《总经理工作细则》的规定提交审议，经公司批准后方可实施。

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

关联交易管理方面，公司制订了《中文天地出版传媒集团股份有限公司关联交易管理办法》，明确规定公司或者其控股子公司与公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项均为关联交易。公司与关联人发生的交易金额（公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的关联交易，除应当及时披露外，还应当聘请相关服务机构，对交易标的出具审计或者评估报告，并将该交易提交股东大会审议。与日常经营相关的关联交易所涉及的交易标的，可以不进行审计或者评估。

预算管理方面，公司构建了由股东大会、董事会、总经理办公会、资产财务部和各预算执行单位构成的全面预算管理组织机构。预算管理内容涉及企业经营管理过程中的所有经济活动，主要包括经营预算、投资预算、筹资预算和资金预算。公司预算编制按照“由上而下、上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行，资产财务部负责汇总、初步审核、平衡股份公司以及各子公司的年度预算工作。全面预算一经批准下达，各预算执行单位应将指标层层分解，细化为季度预算、月度预算落实到

各个具体执行部门，形成全方位的预算执行责任体系。公司成立考核小组对全面预算进行考核，考核小组由资产财务部、人力资源部、审计部组成。考核小组按董事会批准的“预算工作考核奖惩方案”对各预算执行单位实施奖惩。

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

六、重大事项

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%，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。

近日，智明星通已收到江西出版转发的江西省国有文化资产监督管理领导小组办公室出具的《关于北京智明星通科技股份有限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事项的批复》（赣文资办字（2021）6 号），同意智明星通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有关工作，但鉴于混改及员工持股所涉评估报告的有效期限已于 2021 年 5 月 30 日到期，智明星通将选定新的基准日再次开展审计和评估工作，在履行相应的程序后，推进混改及员工持股事宜。联合资信将持续关注本次事件进展。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是集图书、报刊和电子音像出版物出版、印刷、复制、发行等于一体的区域内龙头文化产业公司。2018 年以来，受新业态及物资贸易业务规模收缩影响，收入水平有所下降，综合毛利率水平波动提升。

2018—2020 年，受新业态及物资贸易业务收入规模下降影响，公司营业收入持续下降，年均复合下降 5.23%。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。2020 年，公司实现主营业务收入 101.07 亿元，同比下降 8.05%。其中，新业态业务收入同比下降 14.72%至 17.55 亿元，主要系智明星通《列王的纷争》游戏进入成熟期，游戏流水下降所致；出版业务收入同比增长 11.40%至 33.80 亿元，发行业务收入同比增长 10.55%至 49.97 亿元，系公司进一步加大市场开拓力度，扩大规模所致；物资贸易业务收入同比下降 34.81%至 18.86 亿元，主要系收缩低毛利率贸易业务量所致；物流和印刷包装收入同比变化不大。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，2020 年实现收入 5.99 亿元，同比下降 16.81%。

2018—2020 年，公司综合毛利率有所波动，出版、发行板块为公司利润的重要支撑；2020 年上述两个板块毛利率分别为 19.44%和 39.69%，同比变化不大；2020 年，公司物流板块毛利率水平提升至 54.61%，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低水平，2020 年为 2.52%；公司新业态业务毛利率同比减少 0.59 个百分点

点至 56.21%，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。受物资贸易收入占比下降的影响，2020 年公司综合毛利率上升至 37.72%。

2021 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 50.53 亿元，同比增长 5.47%，公司综合毛利率较去年同期变动不大，为 36.72%。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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	28.68	20.68	19.66	30.34	22.09	19.90	33.80	25.73	19.44	18.39	27.98	17.86
发行业务	41.42	29.88	37.59	45.20	32.90	38.40	49.97	38.04	39.69	24.02	36.53	40.20
物流业务	1.68	1.21	33.18	2.02	1.48	47.16	1.95	1.48	54.61	1.35	2.06	43.29
印刷包装业务	3.82	2.75	13.51	3.11	2.26	12.79	3.23	2.46	12.51	1.26	1.91	16.89
物资贸易业务	27.08	19.53	2.40	28.93	21.06	2.23	18.86	14.36	2.52	9.61	14.62	1.71
新业态业务	31.11	22.44	60.18	20.58	14.98	56.80	17.55	13.36	56.21	8.30	12.63	55.99
其他业务	4.85	3.50	14.10	7.20	5.23	20.07	5.99	4.56	19.98	2.81	4.27	16.44
小计	138.64	100.00	30.54	137.39	100.00	28.04	131.35	100.00	30.01	65.74	100.00	28.92
合并抵消	-28.02	--	--	-27.48	--	--	-30.27	--	--	-15.21	--	--
合计	110.62	100.00	37.19	109.92	100.00	34.09	101.07	100.00	37.72	50.53	--	36.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 出版业务

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，线上线下销售占有率逐年提升。

（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。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。此外，在保证教材教辅出版业务的基础上，教材公司在江西市场开展了“人教版”畅读点读笔（RJ-30C）的业务拓展。

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，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。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，2018—2020 年由江西中文传媒教辅经营有限公司（以下简称“教辅公司”）总代理的教辅实现销售码洋分别为 10.88 亿元、12.43 亿元和 15.30 亿元。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。

2018—2020 年，公司自编教材教辅分别实现收入 7.26 亿元、7.41 亿元和 7.66 亿元；租型教材教辅分别实现收入 5.38 亿元、5.60 亿元和 5.94 亿元。

(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。2018—2020 年，公司一般图书分别实现收入 14.07 亿元、15.52 亿元和 18.38 亿元。

2020 年度，公司在全国图书零售市场继续保持逐年上升态势，以 1.45% 的动销品种率占领了全国 3.09% 的码洋市场，整体排名为全国出版集团第 3 位，居地方出版集团第 2 位，连续 6 年整体排名进入全国图书零售市场 TOP10。旗下二十一世纪出版社集团码洋占有率位列全国出版社排名第 15 位；江西教育出版社在全国图书零售市场年度排名上升 44 位，位列第 47 位。

表 4 近年公司图书出版概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
出版图书品种（种）	16345	15344	14504
其中：新版图书（种）	6010	5448	4568
再版图书（种）	10335	9896	9936
出版总量（亿册）	2.99	2.94	2.23
造货码洋（亿元）	45.45	56.57	54.33

资料来源：公司提供

公司出版物涉及面广，种类丰富。2018—2020 年，出版图书种类分别达 16345 种、15344 种和 14504 种。近年来，公司一般图书出版规模略有波动，造货码洋波动增长，2020 年达 54.33 亿元；公司图书出版数量为 2.23 亿册，同比下降 24.15%。从出版质量上看，2018—2020 年，公司再版图书品种分别占全部出版图书品种的 63.25%、64.08% 和 68.51%，逐年上升。同时，公司销量超过 10 万册以上图书品种保持稳定。总体看，公司图书市场认可度较高，具有较强竞争实力。

表 5 2018-2020 年公司出版图书销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
超过 10 万册图书种类（种）	58	94	93

资料来源：公司提供

3. 发行业务

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逐年增长。

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，截至 2020 年底，已覆盖江西省各市区县的新华书店 105 家，图书城 12 家，以及便民店 211 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 公司图书发行概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
图书销售量（亿册）	4.20	4.47	4.70
其中：教材教辅（亿册）	2.32	2.37	2.41
一般图书（亿册）	1.85	2.10	2.29
图书销售收入（亿元）	41.42	45.20	49.97
其中：教材教辅（亿元）	17.33	17.98	18.79
一般图书（亿元）	22.71	26.07	29.98

注：图书销售收入中除教材教辅和一般图书收入外，还有少量期刊等其他收入；

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司发行业务教材教辅销售码洋保持平稳，销售收入逐年增长，2020 年，公司发行教材教辅实现销售码洋 19.00 亿元，销售收入 18.79 亿元，同比增长 4.51%；2018—2020 年，公司一般图书销售码洋分别为 25.11 亿元、29.90 亿元和 32.81 亿元，销售收入分别为 22.71 亿元、26.07 亿元和 29.98 亿元。

4. 物流业务

公司物流业务收入规模保持平稳，逐步推进建设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,已形成了城市配送、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—2020年,公司物流业务分别实现收入1.68亿元、2.02亿元和1.95亿元。

截至2021年6月底,蓝海物流自有车辆15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15.25万平方米,全部为自有物业,业务已覆盖江西省全省。

公司物流技术改造项目通过不断的调整及改进,已进入稳定运行阶段,物流综合作业效率、库存容量以及作业准确性均大幅提高,有效降低了作业成本,提升了公司的物流现代化水平。2020年该项目成功入选南昌市物流标准化试点项目,并获得财政补贴资金500万元。

5. 印刷包装业务

公司印刷包装业务收入规模保持相对平稳。

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。2018—2020年,公司印刷包装分别实现收入3.82亿元、3.11亿元和3.23亿元。

6. 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,物资贸易业务收入规模波动减少,下游客户集中度高。

2018—2020年,公司物资贸易业务分别实现收入27.08亿元、28.93亿元和18.86亿元,2020年同比下降34.81%,主要根据“控规模、调结构、提质量、防风险、增效益”的经营战略,主动收缩低毛利率的贸易业务量所致。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。2020年,木浆和纸制品的贸易收入占比分别为

67.71%和29.90%;前五大客户销售收入占物资贸易营业收入的72.58%,均为非关联方,集中度高,其中对第一大客户销售额11.02亿元。

表7 2018-2020年公司物资贸易收入构成(单位:亿元)

主要贸易品种	2018年	2019年	2020年
木浆	16.95	19.32	12.77
纸制品	7.23	7.41	5.64
其他商品	2.90	2.20	0.45
合计	27.08	28.93	18.86

资料来源:公司提供

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。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。

7. 新业态

新业态收入主要为智明星通游戏收入,其中《列王的纷争》作为核心产品,运营时间长,活跃用户数和玩家充值流水逐年下降,新游戏开发成果尚未体现,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。2018—2020年,公司新业态收入分别为31.11亿元、20.58亿元和17.55亿元,逐年下降,主要由于智明星通《列王的纷争》游戏进入成熟期,游戏流水下降所致。

截至2020年底,智明星通资产总计27.90亿元,所有者权益合计17.92亿元;2020年实现营业收入17.42亿元,同比下降16.99%,利润总额6.22亿元,同比下降7.54%。

《列王的纷争》为近三年智明星通游戏业务核心收入来源,该游戏运营时间已超五年,

活跃用户数和玩家充值流水均呈下降态势。2020 年,《列王的纷争》月平均流水 0.78 亿元,付费用户 12.39 万户,取得收入为 9.36 亿元(占智明星通主营业务收入的 53.73%),同比下降 21.08%。为开发多种游戏,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 2020 年实现分成收入 0.78 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》,均保持了较好的流水规模。

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	2018 年	2019 年	2020 年
列王的纷争	自营	20.23	11.86	9.36

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 2020 年底已投资	募集资金剩余规模	2021 年拟投资
		自有资金	募集资金			
出版创意产业基地	15000.00	4722.01	--	4722.01	--	1000.00
物资集散中心二期	8270.00	6934.35	--	6934.35	--	2000.00
合计	23270.00	11656.36	--	11656.36	--	3000.00

资料来源:公司提供

(2) 发展规划

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。

女王的纷争	自营	1.02	0.60	0.54
帝国战争	自营	0.79	0.34	0.22
奇迹暖暖	代理	4.67	3.68	2.69
恋与制作人	代理	--	0.32	0.66
魔法英雄	代理	1.67	1.50	1.23
乱世王者	授权开发	0.91	0.80	0.78
其他	--	1.88	1.85	2.01
合计	--	31.17	20.95	17.42

资料来源:公司提供

8. 在建项目及未来发展

(1) 在建项目

公司在建、拟建项目为出版创意产业基地及物资集散中心二期,总投资规模 2.33 亿元,截至 2020 年底,已投资 1.17 亿元,未来资本性支出规模小。

9. 经营效率

公司经营效率良好。

2018—2020 年,公司销售债权周转次数逐年增长,存货周转次数和总资产周转次数逐年下降;2020 年,上述三项指标分别为 10.16 次、5.56 次和 0.44 次。同行业对比来看,公司 2020 年的销售债权周转次数高于样本企业平均值,存货周转次数及总资产周转次数略低于平均值,公司经营效率良好。

表 10 2020 年同行业公司经营效率情况对比(单位:次)

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
中原出版传媒投资控股集团有限公司	14.18	10.13	1.16
新华报业传媒集团	4.21	16.77	0.23
上海文化广播影视集团有限公司	5.79	2.78	0.24
上述样本企业平均值	8.06	9.89	0.54
公司	10.16	5.56	0.44

资料来源:联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对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。公司提供的 2021 年上半年财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2018 年底，公司纳入合并报表子公司 22 家；截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 19 家；截至 2020 年底，纳入公司合并范围一级子公司共 21 家；因投资新设较上年底增加 2 家，为江西红星文化艺术发展有限公司和江西中文传媒数字出版有限公司；截至 2021 年 6 月底，纳入公司合并范围一级子公司较 2020 年底无变化，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 2020 年底，公司（合并）资产总额 243.70 亿元，所有者权益合计为 153.69 亿元（含少数股东权益 2.10 亿元）；2020 年，公司合并口径实现营业收入 103.40 亿元，利润总额 19.17 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司（合并）资产总额 287.17 亿元，所有者权益合计为 158.43 亿元（含少数股东权益 2.55 亿元）；2021 年 1—6 月，公司合并口径实现营业收入 51.68 亿元，利润总额 14.05 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模波动增长，构成以流动资产为主。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良好。

2018—2020 年末，资产总额波动增长，年均复合增长 1.35%。截至 2020 年底，公司资产总额 243.70 亿元，较上年底增长 6.82%，

增量主要在经营系回款增加及收回理财产品导致的货币资金增加。其中流动资产占 67.28%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020 年末，流动资产波动增长，年均复合增长 0.52%。截至 2020 年底，公司流动资产为 163.96 亿元，较上年底增长 8.11%，构成以货币资金（占 73.02%）、预付款项（占 4.35%）、交易性金融资产（占 7.98%）和存货（占 6.82%）为主。

2018—2020 年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长 26.54%。截至 2020 年底，公司货币资金为 119.73 亿元，较上年底增长 32.99%，构成以银行存款（占 98.56%）为主，其中受限资金 1.87 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。

2018—2020 年末，公司应收账款年均复合下降 12.73%。截至 2020 年底，公司应收账款账面余额为 7.08 亿元，较上年底下降 13.10%，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 8.01 亿元中，1 年以内的占 77.56%，1~2 年的占 7.46%，2 年以上的占 14.98%，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 22.80%，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 2020 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 3.51 亿元，计提比例为 33.14%，公司应收账款净额 7.08 亿元。

2018—2020 年末，公司预付款项逐年下降，年均复合下降 34.21%。截至 2020 年底，公司预付款项为 7.13 亿元，较上年底下降 50.39%，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 67.84%，1~2 年的占 24.41%，2 年以上的占 7.75%，平均账龄尚可。

2018—2020 年末，公司其他应收款（合计）年均复合增长 15.00%。截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 3.08 亿元，较上

年底大幅增长 74.58%，主要系往来款项增加，款项性质主要为往来款项（7.00 亿元），公司对其他应收款累计已计提坏账准备 5.62 亿元，其他应收款净额为 2.58 亿元。

2018—2020 年末，公司存货年均复合下降 7.68%。截至 2020 年底，公司存货账面价值为 11.18 亿元，较上年底下降 4.20%，构成主要包括库存商品（占 78.35%）和在产品（占 13.24%），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 2.88 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 20.48%。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 13.09 亿元，较上年底下降 35.65%，主要系公司调整投资结构，减少结构性理财规模所致。交易性金融资产主要为理财产品（12.11 亿元）和股票（0.98 亿元）。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 3.13%。截至 2020 年底，公司非流动资产为 79.74 亿元，较上年底增长 4.26%，构成以长期股权投资（占 20.22%）、固定资产（占 16.94%）、无形资产（占 10.86%）及商誉（占 30.57%）为主。

2018—2020 年末，公司长期股权投资年均复合增长 30.68%。截至 2020 年底，公司长期股权投资为 16.12 亿元，较上年底增长 38.67%，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。

2018—2020 年末，公司固定资产保持稳定。截至 2020 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 2020 年底，公司累计计提折旧 8.83 亿元，固定资产净值为 13.51 亿元，较上年底基本保持稳定。

2018—2020 年末，公司无形资产年均复合下降 3.24%。截至 2020 年底，公司无形资产为 8.66 亿元，较上年底变化不大，构成以

土地使用权（占 77.99%）为主；2020 年公司累计摊销 4.66 亿元，计提减值准备 78.70 万元。

2018—2020 年末，公司商誉保持稳定。截至 2020 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；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 3.19 亿元，主要包括对华润深国投信托有限公司江右 1 号投资 0.36 亿元等 39 项投资，较为分散。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 287.17 亿元，较上年底增长 17.84%，资产结构变化不大，增长主要源于货币资金和长期股权投资（子公司智明星通联营企业北京创新壹舟投资中心（有限合伙）处置 Moonton Holdings Limited 股权产生非经常性收益（投资收益）所致），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

2018—2020 年末，公司所有者权益结构稳定性尚可；有息债务规模波动下降，短期债务占比逐渐下降。截至 2021 年 6 月底，公司债务快速增长，以短期债务为主，整体债务负担仍较轻。

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 6.72%，主要源于未分配利润增加。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 153.69 亿元，较上年底增长 7.94%。归属于母公司的所有者权益 151.59 亿元中，股本占 8.94%、资本公积占 34.05%、未分配利润占 54.44%。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益合计 158.43 亿元，较 2020 年底小幅增长 3.08%，主要来自未分配利润积累。

（2）负债

2018—2020 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 6.20%。截至 2020 年底，公司负债合计 90.02 亿元，较上年底增长

4.69%，其中流动负债占 74.35%，较上年底减少 2.92 个百分点，公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债年均复合下降 12.57%。截至 2020 年底，公司流动负债合计 66.93 亿元，较上年底增长 0.99%，主要由短期借款（占 3.14%）、应付账款（占 21.25%）、合同负债（占 26.60%）及应付职工薪酬（占 15.22%）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款大幅下降。截至 2020 年底，公司短期借款 2.10 亿元，较上年底下降 78.32%，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 0.03 亿元和信用借款 2.07 亿元。

截至 2020 年底，公司预收款项为 0 亿元，主要系预收款项 2020 年重分类至合同负债 22.02 亿元及其他流动负债 0.19 亿元所致。

2018—2020 年末，公司应付账款年均复合下降 1.71%。截至 2020 年底，应付账款为 14.22 亿元，较上年底增长 2.50%。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）年均复合增长 8.88%。截至 2020 年底，其他应付款（合计）为 7.65 亿元，较上年底增长 11.32%，主要为未到偿还期的应付股东（江西出版）款 3.21 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债年均复合下降 26.68%。截至 2020 年底，公司其他流动负债为 5.38 亿元，主要为发行的“20 中文天地 SCP005”债务余额 5.00 亿元；一年内到期的非流动负债 5.00 亿元，主要为即将到期的“18 中文天地 MTN001”债务余额 5.00 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 25.11%。截至 2020 年底，公司非流动负债合计 23.09 亿元，较上年增长 18.46%，主要系公司新增向中国进出口银行江西省分行贷款 8.60 亿元，期限为两年；从构成看，长期借款占 37.25%，应付债券占 21.66%，递延收益占 26.25%，其他非流动负债占 13.21%；公司应付债券包括“19 中文天

地 MTN001”5.00 亿元；其他非流动负债为拆迁补偿金 3.05 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司负债合计 128.75 亿元，较 2020 年底增长 43.03%，主要系公司于 2021 年一季度发行“21 中文天地 SCP001”和“21 中文天地 SCP002”（均将于年内到期），额度分别为 5.00 亿元和 13.00 亿元，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 4.93 亿元和 19.07 亿元，共同带动公司流动负债较上年底增长 60.39%至 107.34 亿元。

从有息债务来看，2018—2020 年末，公司有息债务年均复合下降 3.95%。截至 2020 年底，公司全部债务 31.69 亿元，较上年底增长 21.20%，其中短期债务占 57.08%。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务增至 60.72 亿元，其中短期债务占比增至 81.56%，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为即将到期债务备付资金。

从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率较上年底下降至 36.94%，长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别增至 8.13%和 17.09%。截至 2021 年 6 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 44.83%和 27.71%，长期债务资本化比率变动不大，为 6.60%。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司主业维持良好的盈利水平，利润规模逐年增长，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益补充，公司整体盈利能力强。2021 年上半年情况，期间费用对利润侵蚀加大，经营性利润同比下降，但依赖于非经常性收益增长，上半年利润总额同比增长较大。

2018—2020 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 8.16%。2020 年，公司实现营业收入 103.40 亿元，同比下降 8.16%；2018—2020 年，公司营业成本年均复合下降 5.92%，

2020 年营业成本为 63.52 亿元，同比下降 13.23%；2018—2020 年，公司营业利润率分别为 37.25%、34.56%和 38.16%，波动增长。

从期间费用来看，2018—2020 年，公司期间费用逐年下降，分别为 26.28 亿元、21.85 亿元和 20.92 亿元，主要系子公司智明星通研发支出同比减少所致，构成以销售费用和管理费用为主；期间费用率分别为 22.83%、19.41%和 20.24%。

2020 年，公司发生资产减值损失为 0.53 亿元，为存货跌价损失（0.53 亿元）；信用减值损失 0.90 亿元，主要对其他应收账款计提的坏账损失 0.92 亿元。非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益年均复合下降 7.00%，2020 年，公司实现投资收益 2.25 亿元，同比下降 29.92%，主要包括理财投资收益 1.47 亿元和处置长期股权投资收益 0.33 亿元；其他收益和营业外收入合计 1.06 亿元，主要为政府补助；同期，公司实现资产处置收益 0.12 亿元。2018—2020 年，公司利润总额分别为 17.21 亿元、17.87 亿元和 19.17 亿元，构成以经营性利润为主。

从盈利能力指标来看，2018—2020 年，公司总资本收益率波动中略有增长，净资产收益率波动下降；2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比略有下降，2020 年分别为 10.63%和 11.91%。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 51.68 亿元，同比增长 4.45%，公司实现利润总额 14.05 亿元，同比增长 51.56%，主要系子公司智明星通联营企业北京创新壹舟投资中心（有限合伙）处置 Moonton Holdings Limited 股权产生非经常性收益（投资收益）9.21 亿元所致；期间费用占比 26.30%，依旧较高；营业利润率为 36.89%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营获现能力保持良好水平，经营活动产生的现金流量净额保

持较大规模，能够覆盖投资性资本支出。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入逐年下降，年均复合下降 12.36%。2020 年，公司经营活动现金流入 112.20 亿元，同比下降 18.41%，构成以销售商品、提供劳务收到的现金为主，为 104.13 亿元；2018—2020 年，公司经营活动现金流出年均复合下降 16.09%，2020 年公司经营活动现金流出 84.50 亿元，同比下降 26.04%，以购买商品、接受劳务所支付的现金为主，为 59.30 亿元；2020 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 7.71 亿元和 9.18 亿元，主要为收到和支付的往来款及垫资款；2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 27.70 亿元，同比增长 19.06%，主要系加强债权债务收支管理所致。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 110.74%、106.28%和 100.71%，逐年下降，但仍处于较好水平，公司经营获现能力强。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，2020 年公司投资活动现金流入规模同比下降 41.59%至 73.51 亿元，其中收回投资收到的现金 71.76 亿元，主要为收回金融产品投资款。2018—2020 年，公司投资活动现金流出规模波动增长，2020 年投资活动现金流出规模同比下降 14.18%至 98.31 亿元，主要为投资支付的现金 96.63 亿元。2018—2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-24.59 亿元、11.29 亿元和-24.81 亿元。

公司筹资活动前现金流量净额分别为 1.47 亿元、34.56 亿元和 2.89 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—2020 年，公司筹资活动现金流入大幅增长，2020 年，公司筹资活动现金流入 85.79 亿元，主要为取得借款收到的现金 85.78 亿元；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2018—2020 年，公司筹资

活动产生的现金流量净额分别为 11.91 亿元、-21.76 亿元和-2.15 亿元。

2021 年 1—6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 48.43 亿元；现金收入比为 93.71%；公司经营活动产生的现金流量净额为 4.62 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 4.94 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 20.76 亿元。

6. 偿债能力

2018—2020 年末，公司长短期偿债能力保持极强水平，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看，2018—2020 年末，公司流动比率分别为 185.34%、228.85% 和 244.99%，持续增长；速动比率分别为 170.36%、211.23%和 228.28%，持续增长。2018—2020 年末，公司现金短期债务比分别为 2.61 倍、7.06 倍和 7.43 倍，现金类资产对短期债务的保障程度极高。2021 年 6 月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比分别为 183.76%、171.33%和 3.23 倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 20.21 亿元、21.86 亿元和 22.91 亿元。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 23.15 倍、13.96 倍和 16.36 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 1.70 倍、1.20 倍和 1.38 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力极强。

截至 2021 年 6 月底，公司取得的各类金融机构授信额度合计 83.97 亿元，尚未使用的授信额度 61.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

或有负债方面，截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。另外，公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计 6.96 亿元，作为被告 5 笔，诉讼金额 1.35 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 5.43 亿元，联合资信将对相关诉讼进展保持关注。

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；母公司本部营业收入较小，盈利依赖于投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 117.74 亿元，较上年底增长 8.81%。其中流动资产 26.02 亿元（占 22.10%），较上年底增长 55.44%，主要来自其他应收款的增长；非流动资产 91.73 亿元（占 77.90%）；流动资产以其他应收款（15.08 亿元）和货币资金（8.59 亿元）为主，其中，其他应收款较上年底大幅增长主要系关联方往来款项增加所致；非流动资产构成以长期股权投资（90.27 亿元）为主。

表10 截至2020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
江西新华发行集团有限公司	8.60	母子公司关联往来
江西蓝海国际贸易有限公司	5.00	母子公司关联往来
江西教育出版社有限责任公司	1.00	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	0.44	母子公司关联往来
合计	15.98	--

注：截至 2020 年底其他应收款前五大欠款 15.98 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 2020 年底，母公司负债合计 40.17 亿元，较上年底增长 19.45%，其中，流动负债 26.29 亿元（占 65.45%），较上年底增长 12.78%，系一年内需偿还债务增加所致；非流动负债 13.88 亿元（占 34.55%），较上年底增长 34.50%，来自长期借款的增加；流动负债主要以短期借款（2.00 亿元）和其他应付款（14.04 亿元）为主，非流动负债以长期借款

(8.60 亿元)、应付债券(5.00 亿元)为主。截至 2020 年底,母公司资产负债率为 34.11%。2021 年以来,母公司陆续发行了“21 中文天地 SCP001”和“21 中文天地 SCP002”,规模合计 18 亿元,母公司债务水平有所上升。

截至 2020 年底,母公司所有者权益合计 77.58 亿元,同比小幅上升,系未分配利润增长所致;其中实收资本 13.55 亿元,资本公积 51.17 亿元,盈余公积 3.90 亿元,未分配利润 8.95 亿元,所有者权益结构稳定。

盈利能力方面,2020 年,母公司实现营业收入 0.59 亿元;期间费用为 2.77 亿元;投资收益为 11.94 亿元,利润总额为 9.77 亿元,同比增长 62.56%。

现金流方面,2020 年,母公司经营活动现金流入量 0.66 亿元;经营活动现金流出 12.31 亿元,主要为支付其他与经营活动有关的现金(11.96 亿元),当期母公司经营活动现金流量净额-11.64 亿元。投资活动方面,2020 年母公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金(12.19 亿元)为主,投资活动产生的现金流量净额 11.99 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为 2.52 亿元。

截至 2021 年 6 月底,公司本部资产总额为 150.94 亿元,流动资产占比 37.78%;负债总额为 68.82 亿元,全部债务规模合计 54.00 亿元(短期债务 42.80 亿元);所有者权益为 82.12 亿元。2021 年 1—6 月,公司本部无营业收入,利润总额为 12.00 亿元。

九、结论

公司已形成出版、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。2018—2020 年,随着新业态业务收入和低毛利率物资贸易收入规模缩减,公司营业收入下降,主业盈利能力稳步提升,整体资产质量

良好,债务负担较轻,财务弹性良好。同时,联合资信也关注到,以游戏业务为主的新业态板块受主要游戏项目进入成熟期影响,收入持续下滑;公司债务规模增速快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。

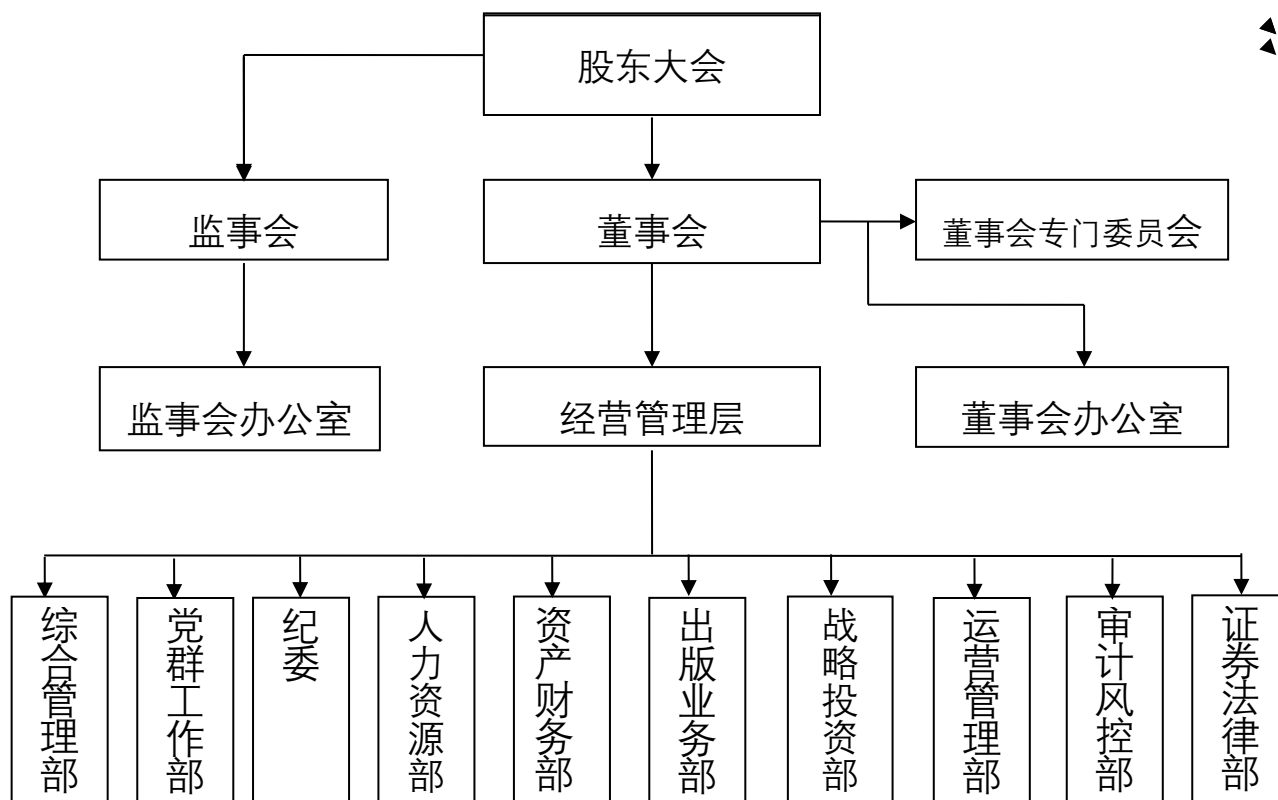
基于对公司主体长期信用状况的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年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: 公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.47	112.75	132.41	158.09
资产总额(亿元)	237.26	228.14	243.70	287.17
所有者权益(亿元)	134.95	142.38	153.69	158.43
短期债务(亿元)	29.35	16.14	18.09	49.52
长期债务(亿元)	5.00	10.00	13.60	11.20
全部债务(亿元)	34.35	26.14	31.69	60.72
营业收入(亿元)	115.13	112.58	103.40	51.68
利润总额(亿元)	17.21	17.87	19.17	14.05
EBITDA(亿元)	20.21	21.86	22.91	--
经营性净现金流(亿元)	26.06	23.27	27.70	4.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.70	9.50	10.16	--
存货周转次数(次)	6.07	5.91	5.56	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.48	0.44	--
现金收入比(%)	110.74	106.28	100.71	93.71
营业利润率(%)	37.25	34.56	38.16	36.89
总资本收益率(%)	10.12	11.20	10.63	--
净资产收益率(%)	12.05	12.16	11.91	--
长期债务资本化比率(%)	3.57	6.56	8.13	6.60
全部债务资本化比率(%)	20.29	15.51	17.09	27.71
资产负债率(%)	43.12	37.59	36.94	44.83
流动比率(%)	185.34	228.85	244.99	183.76
速动比率(%)	170.36	211.23	228.28	171.33
经营现金流动负债比(%)	29.76	35.11	41.39	--
现金短期债务比(倍)	2.65	7.06	7.43	3.23
EBITDA 利息倍数(倍)	23.15	13.96	16.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.70	1.20	1.38	--

注：2021 年 1—6 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他应付款中的有息债务；3.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公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.90	5.73	8.59	36.62
资产总额(亿元)	121.77	108.21	117.74	150.94
所有者权益(亿元)	78.41	74.58	77.58	82.12
短期债务(亿元)	10.00	5.00	7.00	42.80
长期债务(亿元)	5.00	10.00	13.60	11.20
全部债务(亿元)	15.00	15.00	20.60	54.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.59	0.00
利润总额(亿元)	5.88	6.01	9.77	12.00
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-12.56	16.65	-11.64	-5.28
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(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	7.50	8.06	12.59	--
长期债务资本化比率(%)	5.99	11.82	14.92	12.00
全部债务资本化比率(%)	16.06	16.74	20.98	39.67
资产负债率(%)	35.60	31.08	34.11	45.59
流动比率(%)	77.20	71.83	98.96	99.45
速动比率(%)	77.20	71.83	98.96	99.45
经营现金流动负债比(%)	-33.07	71.40	-44.29	--
现金短期债务比(倍)	0.29	1.15	1.23	0.86
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-6 月财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 3 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)
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 中文天地出版传媒集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中文天地出版传媒集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中文天地出版传媒集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。中文天地出版传媒集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中文天地出版传媒集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中文天地出版传媒集团股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中文天地出版传媒集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。