

中文天地出版传媒集团股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6795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

二〇二五年七月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 11 月 25 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。

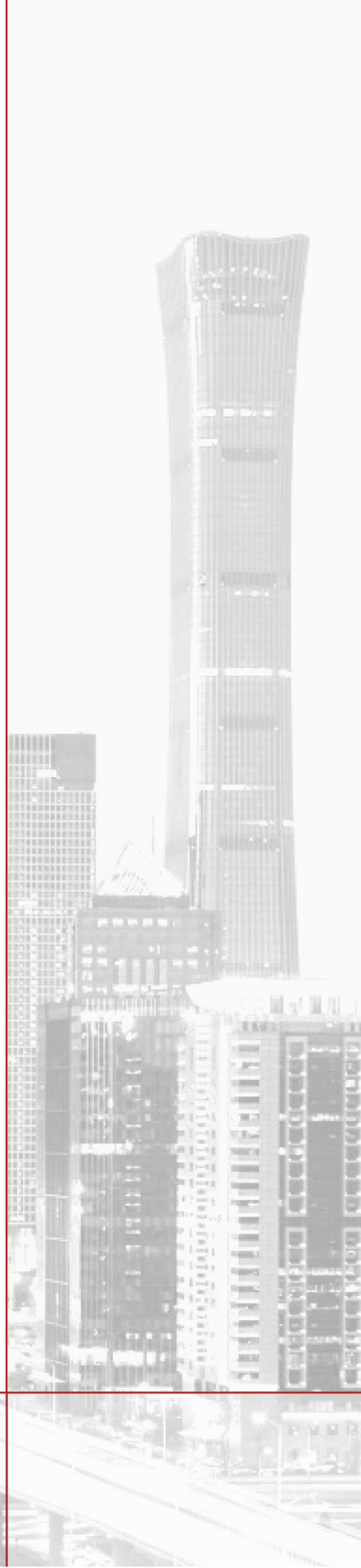
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中文天地出版传媒集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/18

主体概况

中文天地出版传媒集团股份有限公司（以下简称“公司”）是江西省出版传媒集团有限公司（以下简称“江西出版”）通过购买江西鑫新实业股份有限公司的股份后进行资产重组而来。截至 2025 年 7 月 8 日，公司注册资本为 13.68 亿元。截至 2025 年 3 月底，江西出版为公司控股股东（持股比例 57.58%，无质押），江西省人民政府（中共江西省委宣传部）为公司实际控制人。公司主营教材教辅及一般图书的出版与发行、物资贸易、印刷包装及新业态等业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为出版企业，适用出版企业信用评级模型。

评级观点

公司作为国家重要的教材教辅出版基地之一，是江西省中小学教材出版的总代理，同时掌握江西省内主要出版资源和主流发行渠道，跟踪期内在江西省保持很强的区域垄断优势，以核心产业（出版和发行业务）为主，新业态业务（游戏业务）和整合营销为辅的经营格局保持稳定。2024 年，公司部分高级管理人员发生调整且存在缺位，治理结构及主要管理制度延续；受江西省学生教辅图书征订发行方式改变影响，公司核心业务收入规模及盈利能力下降幅度较大，导致营业总收入和利润总额相应下滑。财务方面，跟踪期内，公司盈利能力指标仍处于极强水平；截至 2024 年底，资产规模有所增长，资产流动性强，资产质量很好，需关注商誉减值风险；债务规模保持稳定，债务负担轻，偿债能力指标表现极强，财务风险非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司将按照“内容为主、平台为王”的经营思路，充分发挥内容优势，巩固传统业务基本面，并加速推进 IP 生态开发、游戏出海与教育数字化，叠加所得税减免政策延续，公司竞争实力将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著下降。

优势

- **公司出版及发行业务在江西省内具备很强的区域垄断竞争优势。**公司作为国家重要的教材教辅出版基地之一，是江西省中小学教材出版的总代理，同时掌握江西省内主要出版资源和主流发行渠道，跟踪期内在江西省具备很强的区域垄断竞争优势。
- **公司财务弹性良好。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 17.91%，杠杆水平低；现金类资产充裕，偿债指标表现良好。截至 2024 年底，公司获得主要贷款银行授信额度为 89.40 亿元，其中未使用额度 61.16 亿元，间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

关注

- **江西省教辅征订政策变化导致公司核心业务收入及毛利率有所下降。**2024 年下半年，江西省学生教辅图书征订发行方式发生改变，教育部门停止教辅材料评议推荐，教育部门及学校不得向学生统一征订或代购教辅材料。受上述因素影响，2024 年，公司出版业务和发行业务收入同比分别下降 17.24%和 34.84%，毛利率同比分别下降 2.08 个百分点和 2.35 个百分点，经营性利润及利润总额相应下降。
- **外延并购导致公司商誉规模较大。**截至 2024 年底，公司商誉 28.87 亿元，其中因收购智明星通形成商誉 24.38 亿元，收购北京朗知网络传媒科技股份有限公司形成商誉 4.21 亿元，需关注商誉减值风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 出版企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 出版企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	4
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

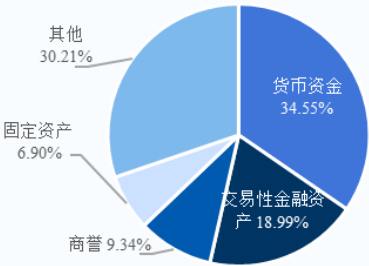
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	171.05	164.09	145.72
资产总额（亿元）	292.90	305.92	292.35
所有者权益（亿元）	186.19	182.09	183.79
短期债务（亿元）	29.41	38.88	34.78
长期债务（亿元）	11.13	0.84	0.79
全部债务（亿元）	40.54	39.73	35.58
营业总收入（亿元）	100.84	93.04	16.97
利润总额（亿元）	17.08	11.83	1.89
EBITDA（亿元）	21.39	16.14	--
经营性净现金流（亿元）	19.56	4.01	-5.61
营业利润率（%）	41.32	38.98	34.32
净资产收益率（%）	10.50	4.30	--
资产负债率（%）	36.43	40.48	37.13
全部债务资本化比率（%）	17.88	17.91	16.22
流动比率（%）	226.15	180.63	196.03
经营现金流动负债比（%）	22.96	3.54	--
现金短期债务比（倍）	5.82	4.22	4.19
EBITDA 利息倍数（倍）	14.72	12.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.46	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	260.89	260.08	252.34
所有者权益（亿元）	97.00	99.00	99.32
全部债务（亿元）	31.41	30.31	30.01
营业总收入（亿元）	0.00	0.27	0.00
利润总额（亿元）	10.64	14.57	0.52
资产负债率（%）	62.82	61.94	60.64
全部债务资本化比率（%）	24.46	23.44	23.21
流动比率（%）	107.92	89.83	90.46
经营现金流动负债比（%）	2.03	-1.57	--

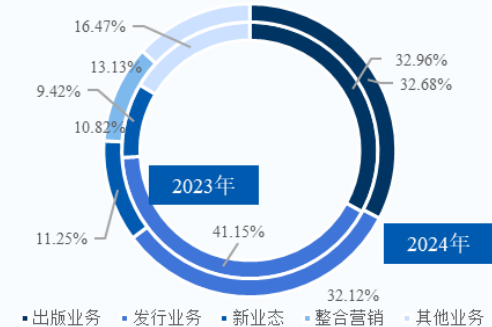
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 计入其他流动负债及其他应付款中的有息债务已纳入相应债务核算；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

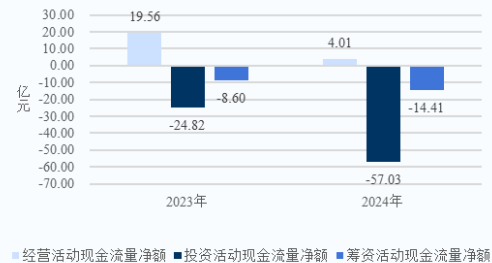
2024 年底公司资产构成



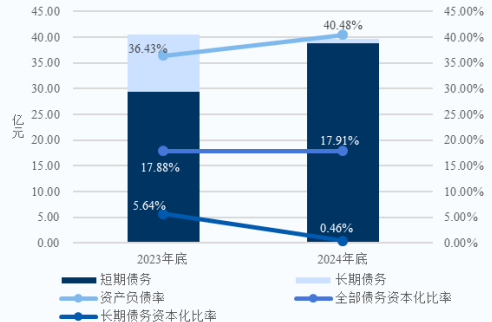
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/11/26	邢霖雪 李思雨	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 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2018/06/26	姜 帆 邢霖雪	出版发行行业企业信用评级方法（2017 年） 出版发行行业企业信用评级模型（2016 年）	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均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为江西鑫新实业股份有限公司（以下简称“鑫新股份”），鑫新股份 2002 年在上海证券交易所上市（证券代码：600373.SH）。2010 年 7 月，江西省出版传媒集团有限公司（以下简称“江西出版”）购买鑫新股份 4000 万股份，并将持有的出版、发行、印刷等业务相关资产作为支付对价认购鑫新股份非公开发行股票；同时，鑫新股份将原有的业务相关资产出售给其原股东江西信江实业有限公司。通过上述资产重组，江西出版成为鑫新股份的控股股东，鑫新股份更名为中文天地出版传媒股份有限公司。2018 年 11 月，公司更名为现名。截至 2025 年 7 月 8 日，公司注册资本为 13.68 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司控股股东为江西出版，对公司持股比例为 57.58%（无质押），实际控制人为江西省人民政府。

公司主营教材教辅及一般图书的出版与发行、物资贸易、印刷包装及新业态等业务，按照联合资信行业分类标准划分为出版企业。

截至 2024 年底，公司本部下设出版业务部、运营管理部、审计风控部等多个职能部门；合并范围内一级子公司共 21 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 305.92 亿元，所有者权益 182.09 亿元（含少数股东权益 3.38 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 93.04 亿元，利润总额 11.83 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 292.35 亿元，所有者权益 183.79 亿元（含少数股东权益 3.51 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.97 亿元，利润总额 1.89 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：凌卫。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年，图书市场有所收缩，教材教辅市场保持增长，“双减”政策的执行一定程度上促使教材教辅的销售渠道向线上转移；2024 年下半年，江西省教辅材料征订政策变化，。

根据北京开卷发布的《2024 年图书零售市场年度报告》，2024 年全国图书零售市场码洋规模为 1129 亿元，同比下降 1.52%，市场增速由 2023 年的正向增长转为下降，主要系宏观经济环境及渠道结构变化所致。从出版行业来看，2024 年前三季度零售市场码洋同比下降 0.68%，降幅较半年度收窄，但第四季度未能实现逆转。实洋规模方面，2024 年实洋同比下降 2.69%，降幅大于码洋，隐含折扣率进一步下降至约 5.7 折（2023 年为 6.1 折）。

从品类结构看，少儿类仍为码洋比重最大的类别，占比 28.16%，但增速放缓；教辅类表现突出，码洋比重升至 25.33%，同比增长 18.73%，成为市场重要支撑；文学类码洋比重降至 7%~9%，学术文化类与经济管理类占比维持在 4%~10% 区间。销售渠道呈现显著分化：平台电商码洋比重 40.92%，仍居首位但同比下降；短视频电商（内容电商）占比 30.38%，同比增长 18.34%，增速较 2023 年的 70.1% 大幅放缓，但仍是唯一保持正向增长的渠道；实体店渠道占比 13.99%，垂直及其他电商占比 14.70%，均有一定程度下降。

教材教辅市场在政策与需求双重作用下呈现结构性变化。尽管“双减”政策持续影响，教辅类图书零售码洋同比增长 18.73%，其中内容电商渠道增幅达 72.7%，反映出用户需求向线上转移的趋势。核心指标方面，2024 年各省在校学生数量保持基本稳定，但政策监管加强促使教辅出版向专业化、精准化方向转型，需关注教材教辅市场在数字化转型与政策调控下的长期发展趋势。

行业政策方面，国家税务总局官网于 2023 年 10 月 23 日公布了财政部、税务总局与中央宣传部联合发布的《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》（71 号公告），该公告设定了自 2024 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日的执行期限。与 2019 年的旧版政策相比，新版政策在免征企业所得税的适用范围上进行了调整，取消了原先针对 2018 年 12 月 31 日前已完成转制企业的五年免征企业所得税的条款，转而将优惠范围限定于转制注册未满五年的经营性文化事业单位；2024 年 12 月 11 日，上述部委联合发布《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》（20 号公告），该公告明确了 2022 年 12 月 31 日前转制为企业的经营性文化事业单位，自转制注册之日起至 2027 年 12 月 31 日免征企业所得税，多数出版上市公司已在 2018 年前完成转制，即国内主要出版企业的所得税优惠延续。

2024 年，江西省教育厅、江西省新闻出版局、江西省发展和改革委员会、江西省财政厅联合发布了《关于进一步规范全省中小学教辅材料管理的通知》（赣教基字〔2024〕27 号）（以下简称“省教辅材料管理通知”），以深入推进江西省基础教育领域不正之风和腐败问题，专项治理从源头上解决中小学教辅材料管理存在的突出问题，进一步规范全省中小学教辅材料管理。省教辅材料管理通知中提出，严禁全省各级教育行政部门，各中小学校推荐、组织征订或代购教辅材料，严禁任何部门和个人进入学校宣传、推荐和推销任何教辅材料。教师课堂教学使用教育行政部门、学校统一编写、免费提供的学习资料。对违规推荐、征订、代购教辅材料等行为进行严肃处理。依法规范中小学教辅材料出版管理，严格遵守《出版管理条例》和《中小学教辅材料管理办法》关于中小学教辅材料编写出版、印刷复制和发行管理的规定。同年江西省教育厅也发布了《江西省中小学教辅材料、课外读物管理“八严禁”》（赣教基字〔2024〕31 号），其中包括严禁任何单位和个人以任何形式强制或变相强制中小学校或学生订购教辅材料、课外读物等要求。

2 区域环境分析

江西省经济稳步发展，在校生数量保持较大规模，对公司主营业务的发展起到支撑作用；小学与学前教育在园幼儿人数有所减少，需关注未来在校生人数对公司教材教辅图书出版发行的影响。

根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，江西省地区生产总值（GDP）34202.5 亿元，较上年增长 5.1%。其中，第一产业增加值 2605.1 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 13688.6 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 17908.8 亿元，增长 4.2%。三次产业结构为 7.6:40.0:52.4，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.4%、52.8% 和 41.8%。人均地区生产总值 75862 元，增长 5.4%。

2024 年末，江西省共有普通高等学校（含普通、职业本专科）111 所，较上年增加 2 所；普通高中 577 所，较上年增加 9 所；中等职业学校 272 所，与上年持平；初中阶段学校 2262 所，较上年增加 13 所；小学 5117 所，较上年减少 713 所。在校生方面，普通高中在校生 125.7 万人，同比增长 2.78%；初中在校生 207.3 万人，同比减少 0.38%；普通小学在校生 354.7 万人，同比减少 5.44%。在校生数量较高，为公司教材教辅的销售提供良好基础。2024 年，江西省学前教育在园幼儿 114.4 万人，同比减少 15.73%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司出版及发行业务产业链完整，跟踪期内在江西省教材教辅的出版和发行领域保持显著的竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

公司作为国家重要的教材教辅出版基地之一，是江西省中小学教材出版的总代理¹，主营业务涵盖传统出版领域的编、印、发、供全产业链；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，跟踪期内在江西省的教材教辅出版和发行方面保持显著的竞争优势。2024 年，公司获得国家级、全国性出版荣誉 179 项，同口径同比增长 15.40%。

据开卷数据显示，2024 年，公司在综合零售市场实洋占有率为 4.25%，实洋排名第 3，实洋品种效率为 2.69，已连续 9 年保持全国图书零售市场第一方阵；新书实洋占有率 4.6%，同比提高 0.14%，新书排名第 3，实洋贡献率 21.99%。销量 5 万册以上的图书有 414 种；销量 10 万册以上的图书有 165 种。教材教辅方面，公司已中标江西省教育厅 2023—2025 年义务教育阶段免费教科书单一来源采购项目，项目资金来源为中央财政和省财政专项资金，由江西省教育厅会商省财政厅按照合同的约定支付相对应的款项，为公司主营业务收入的稳定性提供良好保障。发行渠道方面，子公司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总体经济规模排名中位居第 4，已连续 9 年位居全国同行业第一阵营；截至 2024 年底，发行板块图书发行网点 368 家，较上年底增加 9 家。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91361100705758356U），截至2025年7月10日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。在已结清信贷记录中包括8笔关注类和不良类中长期借款记录，28笔关注类和不良类短期借款记录，1笔关注类贴现，15笔关注类和不良类银行承兑汇票，上述不良记录的产生主要是由于公司于2010年借壳鑫新股份上市，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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分高管人员发生调整，新任总会计师尚未到位；法人治理结构稳定，管理制度连续。

2024 年，公司部分董事、监事、高级管理人员发生调整，变动情况如下表。截至本报告出具日，公司新任总会计师人员暂未选定；公司法人治理结构稳定，主要管理制度连续。

图表 1 • 2024 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
李学群	副总经理	聘任	董事会聘任
彭中天	独立董事	离任	个人原因
黄倬桢	独立董事	离任	届满离任
廖晓勇	监事会主席	离任	工作职务调整
姜帆	独立董事	选举	股东会选举产生
饶威	独立董事	选举	股东会选举产生
吴卫东	副董事长	选举	董事会选举产生
周建森	监事会主席	选举	监事会选举产生
熊秋辉	总会计师	离任	因病逝世
王慧明	监事	离任	工作职务调整

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）重大事项

跟踪期内，公司以发行股份和支付现金的方式收购江西出版持有的江西教育传媒集团有限公司（以下简称“江教传媒”）100%股权和江西高校出版社有限责任公司（以下简称“高校出版社”）51%股权。2024 年，受教辅征订政策变化影响，江教传媒与高校出版社归属于母公司股东的净利润同比大幅下降，未实现业绩承诺。

¹公司已取得人民教育出版社、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。

根据公司 2024 年 9 月发布的《发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书》公告，公司以发行股份和支付现金的方式收购江西出版持有的江教传媒 100%股权和高校出版社 51%的股权，收购完成后，江教传媒和高校出版社将成为公司的全资子公司。江教传媒主营业务为期刊的出版和发行，高校出版社主营业务为教材教辅等图书的出版和发行，本次交易完成后，将进一步提升公司在期刊及教材教辅领域的出版、发行业务规模和市场竞争力，有利于增强公司持续经营能力和可持续发展能力。根据北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”）出具的资产评估报告，评估基准日为 2023 年 10 月 31 日，江教传媒 100%股权评估值为 17.78 亿元，评估增值 7.15 亿元，高校出版社 51%股权评估值为 4.93 亿元，评估增值 2.44 亿元。上述交易总对价为 22.71 亿元，其中现金支付 18.17 亿元。

图表 2 • 本次交易标的资产 2024 年上半年主要财务数据（单位：亿元）

交易标的名称	营业收入	上年同期营业收入	利润总额	上年同期利润总额
江教传媒	1.78	1.73	0.68	0.70
高校出版社	2.54	2.50	0.52	0.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 本次交易支付方式（单位：亿元）

交易标的名称	交易作价	发行股份对价	支付现金
江教传媒 100%股权	17.78	3.56	14.22
高校出版社 51%股权	4.93	0.99	3.95
合计	22.71	4.54	18.17

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书签署日，公司总股本为 1,355,063,719 股，本次交易计划发行股份 47,663,588 股，本次交易完成后，公司总股本将增加至 1,402,727,307 股，控股股东仍为江西出版，持股比例 57.26%，实际控制人仍为江西省人民政府。本次交易不会导致公司控制权发生变更。

图表 4 • 本次交易前后的股权结构

股东	发行股份及支付现金购买资产前		发行股份购买资产新增	发行股份及支付现金购买资产后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股数量（股）	持股比例
江西出版	755,541,032	55.76%	47,663,588	803,204,620	57.26%
其他股东	599,522,687	44.24%	--	599,522,687	42.74%
合计	1,355,063,719	100.00%	47,663,588	1,402,727,307	100.00%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上述交易不构成重大资产重组，截至 2024 年 10 月 15 日，上述交易已完成标的资产过户、相关工商变更登记及备案事宜，因属于同一控制下的企业合并，未形成商誉。业绩承诺方面，本次交易于 2024 年度内实施完毕，江教传媒承诺 2024—2026 年扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润分别不低于 1.19 亿元、1.21 亿元和 1.28 亿元²，高教出版社承诺 2024—2026 年净利润³分别不低于 0.70 亿元、0.71 亿元和 0.73 亿元⁴，业绩承诺期内，若两家交易标的实际净利润低于承诺净利润，差额部分由江西出版优先以本次交易获得的中文传媒股份进行补偿，如本次交易获得的股份不足以补偿的，当年应补偿金额的差额部分现金补偿。

2024 年 8 月，因江西省政策变更，教育部门及学校不得向学生统一征订或代购期刊，因此期刊收入大幅下降，2024 年，江教传媒扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 7632.92 万元，业绩承诺完成率为 64.81%；2024 年秋季学期开始，江西省教育部门停止教辅材料评议推荐，教育部门及学校不得向学生统一征订或代购教辅材料，高校出版社教辅图书收入大幅下降，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 4399.09 万元，业绩承诺完成率为 63.33%。综上，江教传媒和高校出版社 2024 年度整体盈利水平均未达承诺业绩预期。根据相关协议约定，业绩承诺方江西出版传媒集团将以其持有的因本次交易获得的上市公司股份进行补偿，应补偿股份总数为 2751.72 万股。

² 同时合并报表口径中扣除非经常性损益（但不扣除营业外支出中的捐赠支出）后归属于母公司股东的净利润分别不低于 0.82 亿元、0.84 亿元和 0.92 亿元，2024 年江教传媒此口径下业绩承诺完成率为 64.81%

³ 指经符合《证券法》规定的审计机构审计的合并报表口径中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润

⁴ 同时合并报表口径中扣除非经常性损益（但不扣除营业外支出中的捐赠支出）后归属于母公司股东的净利润分别不低于 0.68 亿元、0.70 亿元和 0.71 亿元，2024 年高校出版社此口径下业绩承诺完成率为 63.33%

公司现金收购北京朗知网络传媒科技股份有限公司（以下简称“朗知传媒”）58%股权。

根据公司 2024 年 3 月发布的《关于现金收购朗知传媒 58%股份的公告》，基于公司战略发展及业务布局需要，公司计划以自有资金收购范兴红及其他转让方合计持有的朗知传媒 58%股份，以 2023 年 11 月 30 日为评估基准日，本次收购朗知传媒 58%股权的评估值为 64090.00 万元，经协商本次交易每股价格确定为 16.76 元/股，交易总价为 6.41 亿元。朗知传媒主营业务为整合营销服务，为客户提供品牌公关、数字营销、媒介代理和大数据服务等综合解决方案。

业绩承诺方面，范兴红、管飞⁵及北京朗众投资管理中心（有限合伙）作为业绩承诺人，承诺朗知传媒 2024—2026 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润分别不低于人民币 8805 万元、10887 万元和 12866 万元，业绩承诺期内，若朗知传媒截至当期期末累积实际净利润低于截至当期期末累积承诺净利润的，业绩承诺人应当在《专项审核报告》出具后 10 个工作日内对公司进行现金补偿。

2024 年，朗知传媒实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润 8908.93 万元，业绩完成率为 101.18%，未发生商誉减值情形。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受教辅图书征订方式变化影响，公司出版和发行业务收入同比有所下降，朗知传媒的整合营销业务为公司收入形成一定补充；因出版及发行业务毛利率下降，叠加新增毛利率相对较低的整合营销业务，公司综合毛利率同比有所下降。

公司主营业务包括出版、发行、印刷包装、物资贸易、物流、新业态、整合营销及其他业务板块，其中出版、发行、新业态和整合营销是公司最主要的四大业务板块和收入利润来源。

2024 年，公司出版业务和发行业务收入同比分别下降 17.24%和 34.84%，主要系江西省学生教辅图书征订发行方式改变所致；新业态板块收入以游戏业务为主，该板块收入同比小幅下降 0.29%，主要系公司北京智明星通科技有限公司（以下简称“智明星通”）COK 等游戏进入成熟期后销售收入有所回落所致；整合营销板块经营主体为 2024 年新纳入合并范围的子公司朗知传媒，主要为客户提供品牌建设、社会化营销、大数据分析、广告投放、流量入口、危机管理等全媒体整合传播服务，对公司主营业务的收入和利润形成一定补充；公司主动压缩物资贸易业务规模，2024 年物资贸易收入占比较小，其他业务规模也均相对较小，对公司影响不大。

毛利率方面，2024 年，公司出版和发行业务毛利率同比分别下降 2.08 个百分点和 2.35 个百分点，主要系收入规模下降但固定成本呈一定刚性所致；新业态毛利率保持稳定；整合营销业务毛利率水平低于公司平均毛利率。综上，2024 年公司综合毛利率同比下降 4.18 个百分点至 38.94%。

2025 年一季度，公司营业总收入同比下降 25.31%，利润总额同比下降 52.33%，主要系 2025 年春季开学仍持续受到教辅图书征订发行方式变化的影响。

图表 5 • 2023—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出版业务	47.68	32.96%	21.22%	39.46	32.68%	19.14%
发行业务	59.53	41.15%	37.93%	38.79	32.12%	35.58%
物流业务	1.54	1.07%	58.63%	1.34	1.11%	48.94%
印刷包装业务	2.93	2.03%	18.19%	3.23	2.68%	18.43%
物资贸易业务	11.74	8.11%	3.74%	5.84	4.84%	5.93%
新业态	13.63	9.42%	59.02%	13.59	11.25%	59.02%
整合营销	--	--	--	13.06	10.82%	17.95%
其他业务	7.63	5.27%	47.24%	5.45	4.51%	43.07%
合并抵销	-38.00	--	--	-29.67	--	--
合计	106.67	100.00%	43.12%	91.07	100.00%	38.94%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁵范兴红、管飞为朗知传媒管理股东

出版业务方面，跟踪期内公司出版业务模式未发生重大变化，公司主要负责编辑出版与中小学、大中专教学配套的教学辅助材料。教材出版方面，2023 年公司已完成春秋两季“课前到书、人手一册”的政治任务；教辅出版已基本实现市场化，目前已在北京、河南、山西、湖南、广西等省/市开拓了教辅出版业务。从教材教辅的种类来看，自编教材教辅为通过直属出版单位编辑、出版内容经国家教育部审定的国标教材，为自有知识产权教材出版业务；租型教材教辅为通过与教材原创出版单位（例如人民教育出版社）以协议方式租型，负责教材的推广、市场开发、印刷发行等工作。一般图书包括同步教辅以外的教辅图书及其他一般图书，主要采取出版社自办发行的方式，即由各出版社与特定企事业单位、出版物经销商及零售书店签订协议，并由出版社将成品书运送至目标对象。对于同步教辅以外的教辅图书，公司通常不限定退货率，只要在合同约定的退货期内均可以退货；对于其他一般图书，通常约定退货期和退货率，只有在约定的退货期和退货率内才可以退货；部分按照客户的特殊要求定制的产品通常不允许退货。2024 年，公司自编教材教辅出版的销售码洋同比下降 30.62%至 18.09 亿元，营业收入同比下降 34.23%至 7.92 亿元；租型教材教辅出版的销售码洋同比下降 29.16%至 15.53 亿元，营业收入同比下降 25.06%至 9.28 亿元，上述经营指标的下降主要系征订政策变化导致。

发行业务方面，公司发行业务由子公司新华发行集团负责，新华发行集团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。2024 年下半年，江西省学生教辅图书征订发行方式发生改变，教育部门停止教辅材料评议推荐，教育部门及学校不得向学生统一征订或代购教辅材料。基于此政策变化，2024 年公司出版业务及发行业务营业收入与利润规模受到一定影响。为应对政策变化，公司打造了“线上自主选购+线下配套服务”的教辅经营模式，在江西省全省范围内通过新媒体平台、学校门口摆摊设点、社区发放宣传单、门店店内推广等多种方式开展线上线下营销，但教辅出版及发行业务全年经营规模仍呈现前高后低、总量下降的态势。截至 2024 年底，新华发行集团全省发行网点共计 383 个，其中书城 13 家，中心门店 87 家，城市书房 88 家，校园书店 25 家，党政书屋 6 家，景区书店 11 家，惠民网点 153 家。2024 年，公司教材教辅的发行收入同比下降 25.72%至 19.91 亿元，一般图书的发行收入同比下降 42.46%至 18.69 亿元，主要系图书零售市场整体行情不佳，及团体采购需求（如学校图书馆配、班级阅读计划）下降所致。

新业态业务主要包括游戏、互联网、艺术品、新媒体等，其中，综合性互联网增值服务是该板块的主要收入和利润来源，经营主体为智明星通。智明星通正在运营的游戏主要包括列王的纷争（COK）、The Walking Dead: Survivors（TWD）、奇迹暖暖（Love Nikki）、Magic Rush（MR）、女王的纷争（COQ）、帝国战争（AOE）、王权争霸（AOK）、列王的纷争：西部大陆（CTW）等；其中，COK、COQ、AOE、AOK、CTW 为其自行研发的传统 SLG 策略类游戏，均已上线超过五年。2024 年，新业态业务收入同比下降 0.29%，相对保持稳定，需关注产品生命周期对公司该板块经营规模及盈利持续性的影响。

整合营销服务运营主体为朗知传媒，获取业务主要有招投标、比稿或者协商三种模式。定价模式方面，对于品牌公关及数字营销业务，朗知传媒主要以项目制或月费制为客户提供整合营销传播策略制定、活动策划与执行、直播策划与执行、媒体发布等服务。对于日常品牌公关或日常数字营销服务，朗知传媒一般按月或按季度向客户收取服务费；对于专项品牌公关或专项数字营销服务，朗知传媒一般按项目向客户收取项目服务费，综合考虑客户预算、项目执行中可能发生的外部采购成本、市场竞争情况、保证适当的毛利率水平等因素，确定项目服务报价；对于媒介代理业务，朗知传媒主要为客户提供媒介投放策略制定、媒介投放实施与监测等服务，与客户间主要采取基于刊例价及折扣比例的定价方式，部分关键意见领袖（KOL）业务采取直接协商定价方式，综合考虑客户需求、服务复杂程度、媒体折扣政策等因素确定综合报价；对于大数据服务业务，对于 AI 内容生产相关业务，公司与客户间主要采取固定单价的定价方式，约定单条 AI 稿件制作、AI 短视频制作、AI 稿件及 AI 短视频分发的价格，基于客户的需求数量确定总报价金额；对于全员营销相关业务，公司综合考虑客户需求、项目开发难度、平台用户数量、系统运营时间、奖励积分价值等因素确定项目服务报价。2024 年，整合营销业务为公司营业收入和利润形成一定补充。朗知传媒上游主要整合多领域新媒体资源，并通过运营商提供流量营销，下游以高附加值行业客户为主，客户集中度较低，但其行业竞争较为激烈，同质化相对较高，需关注其应收账款回收情况。

2 未来发展

公司未来发展规划清晰，在建项目未来待投资规模不大，资金投入压力较小。

未来，公司将按照“内容为主、平台为王”的经营思路，充分发挥内容优势，借助互联网技术和人才优势，大力实施“互联网+”战略部署，整合公司内部外部资源，大力推进传统媒体和新兴媒体融合发展，推进电商标配工程、依托互联网技术积极拓展国际市场，夯实资本市场优质企业的地位，进一步通过机制体制创新，加大外部资本引进力度，在新媒体新业态领域通过股权多元化安排，最大程度激活企业发展动力。

截至 2024 年底，公司在建项目主要为“415 印刷项目”，该项目是为负责江西省考试命题印制基地筹建工作而成立，项目建设

完成之后为江西省级命题及印制基地。该项目计划总投资 3.68 亿元，已投资 1.23 亿元，2025 年计划投资 1.63 亿元。2024 年，江教传媒因政策原因导致项目暂缓及部分款项延迟支付，2025 年，江教传媒将积极与教育厅及考试院沟通后期运营事项，保证项目顺利推进。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围新增朗知传媒、江教传媒、高校出版社，并新设其他 3 家子公司，注销 7 家，破产清算 1 家。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司 21 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产总额有所增长，现金类资产充裕，资产流动性强，资产质量很好。2024 年，公司通过外延并购扩充业务领域，导致公司商誉规模持续增长，需关注商誉减值风险。

资产方面，截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长 4.45%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 14.25%；交易性金融资产较上年底增长 22.50%，主要系债务工具投资、权益工具投资及其他理财产品增加所致；应收账款账面价值较上年底增长 1.19 倍，主要系朗知传媒并表所致，应收账款账龄以 1 年以内为主，占 64.60%，1~2 年的占 12.04%，5 年以上的占 10.59%，累计计提坏账 5.57 亿元（上年末累计计提坏账 4.72 亿元），主要系公司对部分客户的单项应收款项预计无法收回，单项计提坏账准备 2.99 亿元，以及按照账龄组合 1 计提坏账 2.10 亿元，按照账龄组合 2 计提坏账 0.47 亿元⁶；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.16 亿元，占比为 23.74%，集中度一般；公司存货较上年底增长 20.04%，主要系图书出版发行业务产生库存商品与在产品规模增加所致，累计计提存货跌价准备 5.22 亿元（上年底为 4.97 亿元）。截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底下降 18.24%，主要系权益法下产生的投资收益减少所致；固定资产较上年底增长 1.92%，固定资产主要由房屋建筑物（占 86.34%）构成，累计计提折旧 13.40 亿元；公司商誉较上年底增长 17.28%，主要系朗知传媒并表所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较上年底下降 4.44%，主要系部分货币资金用于支付股权收购款所致，资产结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司受限资产为货币资金 0.51 亿元，主要系票据、信用证等保证金。

图表 6 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	192.68	65.78%	204.54	66.86%	192.23	65.75%
货币资金	123.28	42.09%	105.71	34.55%	76.76	26.26%
交易性金融资产	47.43	16.19%	58.10	18.99%	68.86	23.56%
应收账款	8.00	2.73%	17.51	5.72%	21.43	7.33%
存货	9.60	3.28%	11.52	3.77%	12.41	4.24%
非流动资产	100.22	34.22%	101.38	33.14%	100.12	34.25%
长期股权投资	23.55	8.04%	19.26	6.30%	19.32	6.61%
固定资产（合计）	20.71	7.07%	21.11	6.90%	20.86	7.14%
商誉	24.38	8.32%	28.59	9.34%	28.59	9.78%
资产总额	292.90	100.00%	305.92	100.00%	292.35	100.00%

注：上述占比系占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益规模变化不大，权益稳定性一般；有息债务规模有所下降，债务负担轻。

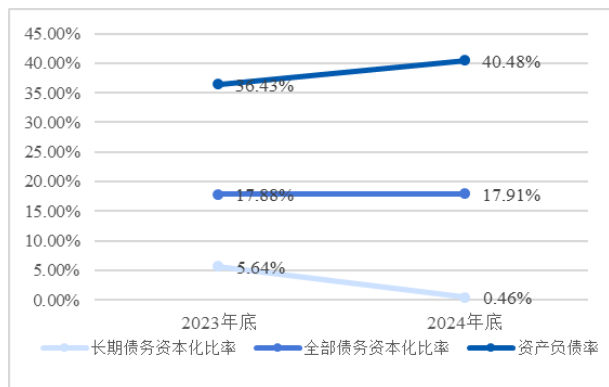
截至 2024 年底，公司所有者权益 182.09 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.15%，少数股东权益占比为 1.85%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.70%、25.36%、0.02%和 60.35%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年末变动不大。

⁶ 账龄组合 1 以集团整合营销行业之外其他行业应收账款的账龄为信用风险特征划分组合，账龄组合 2 以整合营销行业的应收账款的账龄为信用风险特征划分组合。

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底增长 16.04%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2024 年底，公司短期借款较上年底下降 38.95%，主要系归还经营性银行借款所致；应付账款 25.21 亿元，较上年底增长 7.74%，主要系未到期结算的应付采购款增加所致；应付职工薪酬 11.72 亿元，较上年底下降 2.49%，变化不大；其他应付款 18.07 亿元，较上年底增长 3.28 倍，主要系新增应付股权收购款所致；一年内到期的非流动负债 10.72 亿元，较上年底大幅增长，主要系应付债券将于一年内到期转入此科目所致；合同负债 16.88 亿元，较上年底增长 13.81%，主要系预收新华智云科技有限公司（以下简称“新华智云”）⁷股权转让款增加所致；其他流动负债 10.68 亿元，较上年底大幅增长，主要系发行超短期融资券所致；递延收益 8.35 亿元，较上年底下降 1.82%，变化不大。债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 39.73 亿元，较上年底下降 2.00%，其中短期债务占 97.87%，债务结构与公司业务经营特点匹配。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.48%和 17.91%，较上年底分别提高 4.05 个百分点和 0.03 个百分点，公司债务负担轻。

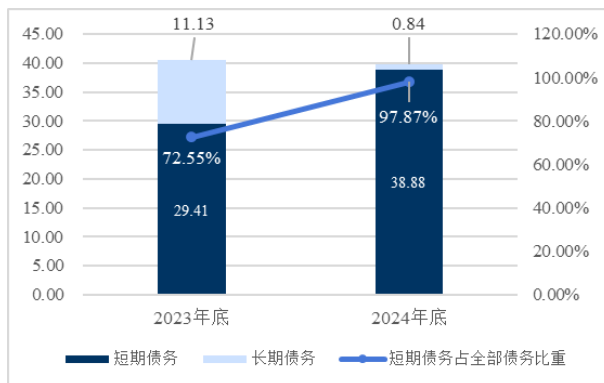
截至 2025 年 3 月底，公司负债规模较上年底下降 12.33%，主要系支付股权收购款导致其他应付款减少所致，全部债务规模和债务结构较上年底变化不大。

图表7·公司债务指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表8·公司债务规模及构成变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，因江西省学生教辅图书征订发行方式改变及所得税政策接续，公司营业总收入和利润总额有所下降，非经营性损益对公司利润有所补充，整体盈利能力有所弱化但仍处于非常高的水平。

2024 年，公司利润总额仍主要由经营性业务产生，因江西省学生教辅图书征订发行方式改变，公司营业总收入同比下降 7.73%，利润总额同比下降 30.77%。期间费用方面，2024 年，公司期间费用率有所上升，呈一定刚性，对经营性利润侵蚀影响加大。2024 年，公司其他收益同比变动不大；投资收益同比下降 61.05%，主要系北京创新壹舟投资中心（有限合伙）权益法下确认的投资收益减少所致；公允价值变动收益随着交易性金融资产的公允价值变动而同比扭亏为盈。

盈利指标方面，2024 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降。因企业所得税政策于 2024 年 12 月接续，公司冲回 2023 年度确认的相关递延所得税资产/负债，上述事项对公司净利润表现有所影响。

图表9·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	100.84	93.04	16.97
营业成本	58.72	56.20	11.04
期间费用	24.44	26.55	5.24
其他收益	0.72	0.79	0.08
投资收益	2.79	1.09	0.44
公允价值变动收益	-0.55	1.48	0.91
利润总额	17.08	11.83	1.89
营业利润率	41.32%	38.98%	34.32%
总资本收益率	9.26%	4.10%	--
净资产收益率	10.50%	4.30%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表10·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	117.30	109.31	20.61
经营活动现金流出小计	97.73	105.30	26.23
经营活动现金流量净额	19.56	4.01	-5.61
投资活动现金流入小计	58.56	82.40	3.99
投资活动现金流出小计	83.38	139.43	26.59
投资活动现金流量净额	-24.82	-57.03	-22.60
筹资活动前现金流量净额	-5.26	-53.01	-28.21
筹资活动现金流入小计	70.90	65.47	31.61
筹资活动现金流出小计	79.49	79.88	34.74
筹资活动现金流量净额	-8.60	-14.41	-3.14
现金收入比	104.71%	103.52%	114.94%
现金及现金等价物净增加额	-13.82	-67.41	-31.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

⁷ 2024 年，公司将所持新华智云公司 6%股权全部转让给新华网股份有限公司，股权转让交易对价为 1.50 亿元。

跟踪期内，公司经营获现能力有所减弱，仍处于很高水平；公司购买理财产品主动管理闲置资金，并进行投资收购及保持较高的分红规模，整体外部融资需求一般。

2024 年，因收入规模下降以及支付税费增加，公司经营活动现金净流入量同比大幅减少；公司对闲置资金进行管理，投资活动现金流主要受理财产品的购买及到期赎回影响，并进行投资收购进行业务拓展，2024 年，公司投资活动呈净流出状态；公司保持较高的分红规模（2024 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 11.73 亿元），筹资活动现金仍为净流出状态，且净流出规模增加。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-5.61 亿元，投资活动现金流量净额为-22.60 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.14 亿元。

2 偿债指标变化

跟踪期内，偿债指标表现仍处于非常强水平，财务弹性良好，融资渠道畅通。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	226.15%	180.63%
	速动比率	214.88%	170.46%
	经营现金流动负债比	22.96%	3.54%
	经营现金/短期债务（倍）	0.67	0.10
	现金短期债务比（倍）	5.82	4.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.39	16.14
	全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.48	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	14.72	12.68
	经营现金/利息支出（倍）	13.46	3.15

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务保障程度高；受主业盈利能力弱化影响，EBITDA 和经营现金规模同比有所下降，EBITDA 和经营现金对全部债务的保障程度弱化，但仍处于非常强的水平；现金类资产对全部债务的保障能力较强。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在影响正常经营的重大未决诉讼。截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年底，公司获得主要贷款银行授信额度为 89.40 亿元，其中未使用额度 61.16 亿元，间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为融资控股平台，债务负担轻。2024 年，公司本部利润主要源自子公司贡献的投资收益，持续性良好，公司本部现金类资产充裕，对全部债务保障程度良好。

公司本部为控股和融资管理平台。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 260.08 亿元，较上年底变化不大。公司本部资产以货币资金（77.37 亿元）、其他应收款（20.99 亿元）和长期股权投资（113.67 亿元）为主。其中，其他应收款账龄主要在 1 年以内，以关联方往来款项（21.92 亿元）为主，累计计提坏账准备 0.95 亿元，前五大单位的其他应收款占期末余额的 91.86%；长期股权投资主要为对子公司投资（111.59 亿元）。

图表12 • 截至2024年底公司本部其他应收款前五名情况（单位：亿元）

项目	期末余额	款项性质
江西中文传媒蓝海国际投资有限公司	12.20	关联方往来
江西蓝海国际贸易有限公司	3.50	关联方往来
江西新华发行集团有限公司	2.00	关联方往来
江西中文传媒艺术品有限公司	1.51	关联方往来

江西晨报经营有限责任公司	0.94	关联方往来
合计	20.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 99.00 亿元，较上年底变动不大；负债总额较上年底下降 1.71%至 161.09 亿元，以流动负债为主。其中，公司本部归集下属子公司资金形成其他应付款 128.77 亿元。公司本部全部债务较上年底小幅下降，债务负担轻。

2024 年，公司本部收入规模极小，利润总额 14.57 亿元，其中投资收益 14.84 亿元，主要来自成本法核算的长期股权投资收益 14.52 亿元。

截至 2024 年底，公司本部现金类资产对全部债务覆盖程度良好（3.98 倍），整体偿债能力非常强。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营教材教辅及一般图书的出版和发行业务，环境污染相对较小。跟踪期内，公司未受到过环境监管部门处罚。

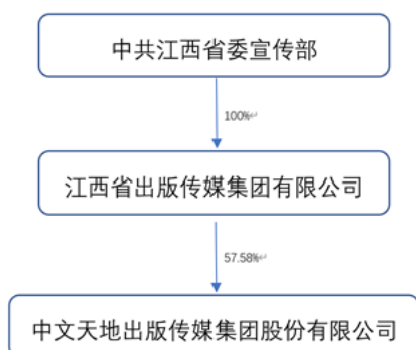
社会方面，公司获得国家级、全国性出版荣誉 179 项，同口径同比增长 15.40%，《月光妈妈》《芙蓉花开》等 7 种图书入选“中国好书”月度榜单；《孟母教子》等 3 个项目入选国家新闻出版署中国经典民间故事动漫创作出版工程（第五辑）；《出路》《行云》2 种选题入选 2024 年中国作协重点作品扶持项目；《小星星》《高中生之友》等 15 种期刊在“青少年期刊讲党史”主题宣传活动中获中宣部出版局表扬，在文化宣传方面社会贡献度高。作为江西省中小学教材出版的总代理，公司已完成 2024 年中小学教材教辅发行工作，确保全省中小学生“课前到书，人手一册”。作为地方国有企业，公司 2024 年在产业扶贫、就业扶贫、教育扶贫、定点扶贫等方面投入 725.69 万元，惠及 8.89 万人。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司为 A 股上市企业，自 2015 年起按期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量较高。

六、跟踪评级结论

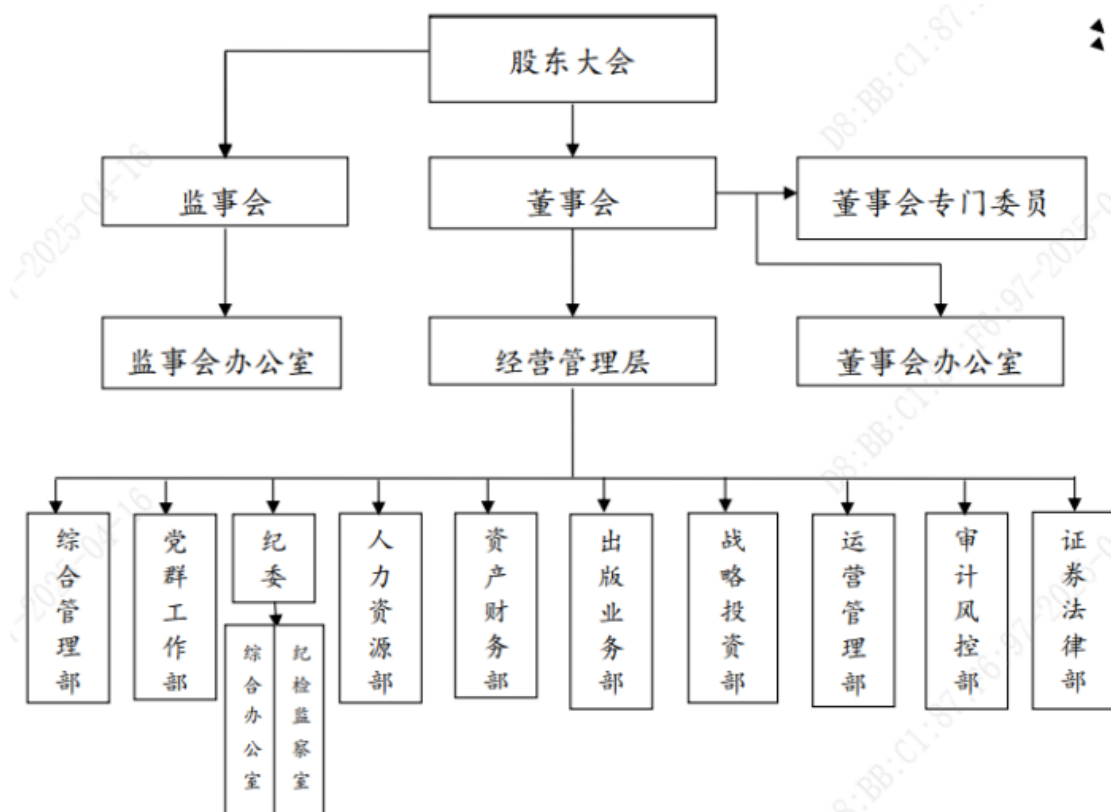
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
江西教材经营有限公司	2000.00	图书出版	100.00%	--	设立
江西教育出版社有限责任公司	24839.00	图书出版	100.00%	--	设立
江西科学技术出版社有限责任公司	8117.00	图书出版	100.00%	--	设立
二十一世纪出版社集团有限公司	14000.00	图书出版	100.00%	--	设立
百花洲文艺出版社有限责任公司	2371.00	图书出版	100.00%	--	设立
红星电子音像出版社有限责任公司	2151.72	图书出版	100.00%	--	设立
江西美术出版社有限责任公司	13656.00	图书出版	100.00%	--	设立
江西人民出版社有限责任公司	4923.00	图书出版	100.00%	--	设立
中国和平出版社有限责任公司	3000.00	图书出版	70.00%	--	设立
江西新华发行集团有限公司	273355.32	图书发行	100.00%	--	设立
江西新华印刷发展集团有限公司	59002.88	印刷	100.00%	--	设立
江西中文传媒蓝海国际投资有限公司	90000.00	投资	100.00%	--	设立
江西中文传媒艺术品有限公司	4000.00	艺术品交易	100.00%	--	设立
江西中文传媒资产经营有限公司	700.00	资产管理	100.00%	--	设立
江西红星传媒集团有限公司	13316.32	图书出版	100.00%	--	设立
江西红星文化艺术发展有限公司	3000.00	商务服务	100.00%	--	设立
江西中文传媒数字出版有限公司	5000.00	数字出版	60.00%	40.00%	设立
北京智明星通科技股份有限公司	10085.20	互联网增值服务	99.15%	--	收购
北京朗知网络传媒科技股份有限公司	10546.62	科技推广和应用服务业	58.00%	--	收购
江西教育传媒集团有限公司	8000.00	图书出版	100.00%	--	同一控制下企业合并
江西高校出版社有限责任公司	9183.67	图书出版	100.00%	--	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	171.05	164.09	145.72
应收账款（亿元）	8.00	17.51	21.43
其他应收款（亿元）	0.56	1.31	1.84
存货（亿元）	9.60	11.52	12.41
长期股权投资（亿元）	23.55	19.26	19.32
固定资产（亿元）	20.71	21.11	20.86
在建工程（亿元）	0.86	2.17	2.47
资产总额（亿元）	292.90	305.92	292.35
实收资本（亿元）	13.55	14.03	13.95
少数股东权益（亿元）	1.83	3.38	3.51
所有者权益（亿元）	186.19	182.09	183.79
短期债务（亿元）	29.41	38.88	34.78
长期债务（亿元）	11.13	0.84	0.79
全部债务（亿元）	40.54	39.73	35.58
营业总收入（亿元）	100.84	93.04	16.97
营业成本（亿元）	58.72	56.20	11.04
其他收益（亿元）	0.72	0.79	0.08
利润总额（亿元）	17.08	11.83	1.89
EBITDA（亿元）	21.39	16.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	105.59	96.32	19.51
经营活动现金流入小计（亿元）	117.30	109.31	20.61
经营活动现金流量净额（亿元）	19.56	4.01	-5.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.82	-57.03	-22.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.60	-14.41	-3.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.63	7.12	--
存货周转次数（次）	5.74	5.32	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.31	--
现金收入比（%）	104.71	103.52	114.94
营业利润率（%）	41.32	38.98	34.32
总资本收益率（%）	9.26	4.10	--
净资产收益率（%）	10.50	4.30	--
长期债务资本化比率（%）	5.64	0.46	0.43
全部债务资本化比率（%）	17.88	17.91	16.22
资产负债率（%）	36.43	40.48	37.13
流动比率（%）	226.15	180.63	196.03
速动比率（%）	214.88	170.46	183.38
经营现金流动负债比（%）	22.96	3.54	--
现金短期债务比（倍）	5.82	4.22	4.19
EBITDA 利息倍数（倍）	14.72	12.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.46	--

注：其他流动负债及其他应付款中的有息债务已纳入相应债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	132.18	120.71	104.88
应收账款（亿元）	--	--	--
其他应收款（亿元）	31.44	20.99	30.49
存货（亿元）	0.13	0.04	0.05
长期股权投资（亿元）	93.13	113.67	113.72
固定资产（亿元）	0.11	0.09	0.12
在建工程（亿元）	--	--	--
资产总额（亿元）	260.89	260.08	252.34
实收资本（亿元）	13.55	14.03	13.95
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	97.00	99.00	99.32
短期债务（亿元）	21.41	30.31	30.01
长期债务（亿元）	10.00	--	--
全部债务（亿元）	31.41	30.31	30.01
营业总收入（亿元）	--	0.27	--
营业成本（亿元）	--	0.20	--
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.01
利润总额（亿元）	10.64	14.57	0.52
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	--	0.19	--
经营活动现金流入小计（亿元）	83.91	88.90	12.05
经营活动现金流量净额（亿元）	3.12	-2.52	-3.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.64	-36.34	-23.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.44	-13.46	-0.48
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（%）	--	70.75	--
营业利润率（%）	--	18.70	--
总资本收益率（%）	10.54	13.27	--
净资产收益率（%）	10.97	14.72	--
长期债务资本化比率（%）	9.35	0.00	9.35
全部债务资本化比率（%）	24.46	23.44	23.21
资产负债率（%）	62.82	61.94	60.64
流动比率（%）	107.92	89.83	90.46
速动比率（%）	107.83	89.81	90.42
经营现金流动负债比（%）	2.03	-1.57	--
现金短期债务比（倍）	6.17	3.98	3.49
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 4-1 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 4-2 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