

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

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〔2024〕10671 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

二〇二四年十一月二十六日

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、该评级结果自 2024 年 11 月 26 日至 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主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/11/26

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”或“中文传媒”）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 2024 年 6 月底，公司注册资本为 13.55 亿元，江西出版为公司控股股东，江西省人民政府为公司实际控制人。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。

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，在江西省的教材教辅出版和发行方面具备很强的垄断优势，已形成以核心产业（出版和发行业务）为主，物资贸易和新业态业务（游戏业务）为辅的经营格局，法人治理结构及内部管理制度较为健全。2024 年，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，进一步提升了公司在期刊及教材教辅领域的出版和发行业务的规模和市场竞争力。财务方面，近年来，公司核心产业收入稳中有增，新业态业务收入下降加之持续压缩木浆贸易，营业总收入呈现下降态势，经营性利润稳定增长，盈利能力指标处于极强水平，经营获现能力良好；资产流动性强，资产质量很好；债务负担轻，偿债指标能力表现良好。

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，随着对江教传媒和高校出版社的收购完成，公司综合竞争实力将进一步巩固。

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区域具备垄断竞争优势。**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，在江西省教材教辅出版和发行领域具备垄断竞争优势。
- **公司核心产业收入稳中有增，盈利能力及经营获现能力良好。**2021—2023 年，公司核心产业（出版和发行业务）实现收入年复合增长 6.35%，净资产收益率三年加权平均值为 11.20%，经营活动净现金流始终保持较大规模净流入。
- **公司财务弹性良好。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 17.88%，杠杆水平低；现金类资产充裕，对全部债务保障能力较强。

关注

- **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。**子公司北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）对核心游戏《列王的纷争》依赖度高，随着该游戏进入成熟期，对公司收入贡献程度有所下降，加之新游戏尚处于成长期，需关注新业态板块发展情况及对公司收入稳定性造成的影响。
- **外延并购导致公司商誉规模较大。**截至 2024 年 6 月底，公司商誉 28.59 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

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](#)

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				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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

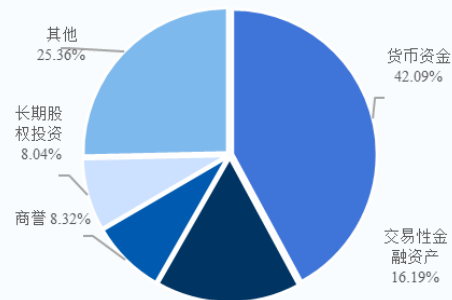
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	147.20	164.61	171.05	156.50
资产总额（亿元）	265.67	287.31	292.90	299.58
所有者权益（亿元）	166.98	176.90	186.19	183.23
短期债务（亿元）	30.36	20.17	29.41	37.92
长期债务（亿元）	2.61	19.73	11.13	1.08
全部债务（亿元）	32.97	39.91	40.54	39.00
营业总收入（亿元）	107.15	102.36	100.84	51.55
利润总额（亿元）	23.06	19.59	17.08	8.58
EBITDA（亿元）	27.38	24.01	21.39	--
经营性净现金流（亿元）	18.04	20.84	19.56	3.85
营业利润率（%）	38.86	38.34	41.32	40.89
净资产收益率（%）	12.28	10.83	10.50	--
资产负债率（%）	37.15	38.43	36.43	38.84
全部债务资本化比率（%）	16.49	18.41	17.88	17.55
流动比率（%）	205.57	237.62	226.15	184.67
经营现金流动负债比（%）	20.97	25.81	22.96	--
现金短期债务比（倍）	4.85	8.16	5.82	4.13
EBITDA 利息倍数（倍）	16.16	14.86	14.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.20	1.66	1.90	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	242.40	256.20	260.89	251.68
所有者权益（亿元）	91.20	96.52	97.00	100.49
全部债务（亿元）	28.78	34.30	31.41	30.27
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.13
利润总额（亿元）	21.08	14.53	10.64	14.35
资产负债率（%）	62.37	62.33	62.82	60.07
全部债务资本化比率（%）	23.98	26.22	24.46	23.15
流动比率（%）	98.95	114.55	107.92	99.61
经营现金流动负债比（%）	31.36	38.85	2.03	--

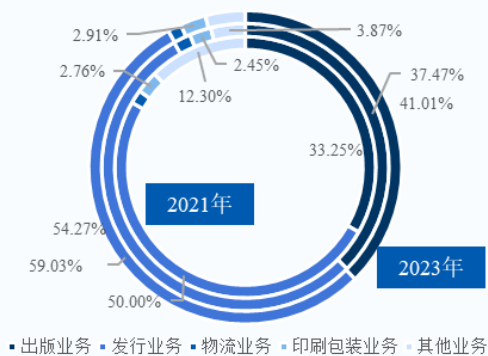
注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 计入其他流动负债及其他应付款中的有息债务已纳入相应债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

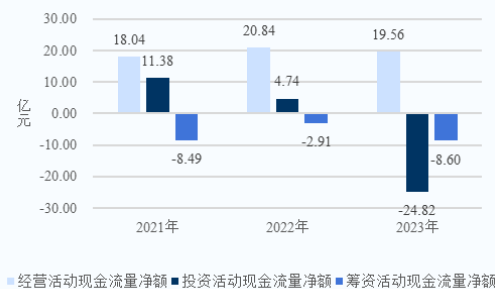


2021—2023 年公司收入构成



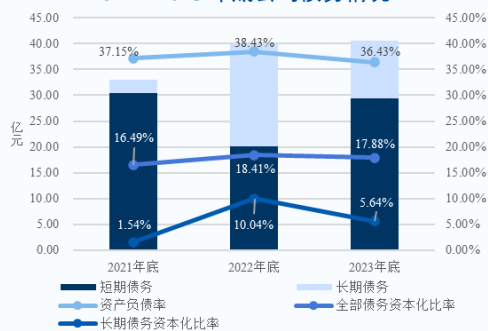
■ 出版业务 ■ 发行业务 ■ 物流业务 ■ 印刷包装业务 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 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	2023/05/19	王晴 张梦苏	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：李思雨 lisy@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、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”或“中文传媒”）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 2024 年 6 月底，公司注册资本为 13.55 亿元，控股股东为江西出版，对公司持股比例为 55.76%（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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为出版企业。

截至 2024 年 6 月底，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；合并范围内二级子公司共 19 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 292.90 亿元，所有者权益 186.19 亿元（含少数股东权益 1.83 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 100.84 亿元，利润总额 17.08 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 299.58 亿元，所有者权益 183.23 亿元（含少数股东权益 3.59 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 51.55 亿元，利润总额 8.58 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

三、行业和区域分析

1 出版行业

2023 年，随着促销力度的加大，图书市场实现正向增长。教材教辅市场保持平稳，但“双减”政策的执行，短期内对教材教辅的销售产生一定不利影响。

根据北京开卷发布的《2023 年图书零售市场年度报告》，2023 年，全国图书零售市场码洋规模同比增长率由 2022 年的负增长转为正向增长，同比上升了 4.72%，码洋规模为 912 亿元。从出版行业来看，2023 年前三季度整体零售市场仍呈现负增长，但同比降幅相比半年度进一步收窄，主要是受网店渠道的带动，网店渠道从第二季度之后即转为正向增长。在促销背景下，第四季度网店渠道正向增幅进一步扩大，由此带动整个图书零售市场实现正向增长。从实洋规模来看，2023 年实洋同比增长率为-7.04%，增

长率为负说明 2023 年零售折扣从 2022 年的 6.6 折，下降至 6.1 折。

从 2023 年各类图书的码洋构成来看，少儿类是码洋比重最大的类别，码洋比重为 27.21%，但同时也是码洋比重降幅最大的门类。其次是教辅和文学类，码洋比重均在 10%以上，学术文化和经济与管理类码洋比重在 4%-10%。销售渠道方面，平台电商依然是规模最大的渠道，码洋比重为 41.46%，其次是短视频电商，呈现高速增长态势，码洋比重为 26.67%，同比增长 70.1%，成为带动整体零售市场增长的主要动力。

教材教辅市场发行业务方面，核心指标为各省在校学生数量，2023 年教材教辅市场保持平稳。“双减”政策的执行，在教材教辅领域加强监管，短期内将一定程度影响教辅类图书的销量，需关注相关政策对教材教辅业务领域的影响。

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，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。

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—2023 年，江西省 GDP 逐年增长。2023 年全年实现地区生产总值 32200.1 亿元，比上年增长 4.1%。其中，第一产业增加值 2450.4 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 13706.5 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 16043.2 亿元，增长 3.6%。人均地区生产总值 71216 元，增长 4.1%。全年一般公共预算收入 3059.6 亿元，比上年增长 3.8%，其中税收收入 2021.8 亿元，增长 13.0%。

2023 年末，江西省共有普通高等学校（含普通、职业本专科）109 所，普通高中 568 所，中等职业学校 272 所，初中阶段学校 2249 所，小学 5830 所。在校生方面，普通高中在校生 122.3 万人，初中在校生 208.1 万人，普通小学在校生 375.1 万人。在校生数量较高，为公司教材教辅的销售提供良好基础。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司出版及发行业务产业链完整，在江西省教材教辅的出版和发行领域具备垄断竞争优势。

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，在江西省的教材教辅出版和发行方面具备垄断竞争优势。截至 2023 年末，公司获得国家级、全国性出版荣誉 184 项，较上年底增长 5%，重大荣誉成绩稳居地方出版集团前列。

据开卷数据显示，2023 年，公司在综合零售市场实洋占有率为 2.96%，实洋排名第 4，实洋品种效率为 1.89，同比上升 3 位，取得近年来最好水平。公司已连续 9 年保持全国图书零售市场第一方阵，2023 年公司新书实洋贡献率 24.44%，年销量 5 万册以上的图书有 225 种，销量 10 万册以上的图书有 37 种。教材教辅方面，公司已中标 2023—2025 年义务教育阶段免费教科书单一来源采购项目，总金额不超过 26.24 亿元，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 8 年位居全国同行业第一阵营；2023 年，发行板块图书发行网点 359 家，较上年底增加 49 家。

2 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的行业和管理经验，员工岗位和学历结构能够满足公司运营及发展需要。

截至 2024 年 6 月底，公司经理层成员 8 人，其中总经理 1 人、常务副总经理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人²、董事会秘书 1 人、总编辑 1 人。

凌卫先生，1969 年生，大学学历，文学学士。曾任江西省宜春市政府副市长，江西省南昌市人民政府党组成员、副市长，江西省上饶市委常委、组织部部长，江西出版党委副书记、副董事长、总经理，公司党委副书记、副董事长。现任江西出版和公司的党委书记、董事长。

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。

²根据公司公告，2024 年 11 月 4 日总会计师熊秋辉先生因病去世，截至 2024 年 11 月 12 日，公司总会计师空缺。

吴涤先生，1970年生，在职研究生、法学学士、工商管理硕士，高级经济师。曾任江西出版人力资源部副部长、改革办副主任、董事、党委委员，公司人力资源部主任、证券法律部主任、董事、董事会秘书、党委委员、副总经理、党委副书记、执行董事。现任江西出版党委委员、董事，公司党委副书记、执行董事、总经理。

截至 2023 年底，公司本部职工 106 人，研究生以上学历人员 42 人，本科学历人员 59 人。公司合并口径人员总数 6653 人，研究生及以上学历共 505 人，本科学历人员 2775 人，本科以下学历人员 3373 人。

3 信用记录

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2024年10月24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2024年11月25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。

五、重大事项

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，进一步提升了公司在期刊及教材教辅领域的出版和发行业务的规模和市场竞争力。

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。

图表 1 • 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：联合资信整理

根据北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”）评估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。

图表 2 • 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 3 • 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：联合资信整理

上述交易不构成重大资产重组。业绩承诺方面，江教传媒承诺 2025—2027 年净利润分别为 1.21 亿元、1.28 亿元和 1.31 亿元，高教出版社承诺 2025—2027 年净利润分别为 0.71 亿元、0.73 亿元和 0.74 亿元，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按照约定予以补偿。

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。

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³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。

截至 2023 年 11 月底，朗知传媒资产总额 8.76 亿元，所有者权益合计 3.42 亿元；2023 年 1—11 月，朗知传媒实现营业收入 8.48 亿元，净利润 0.40 亿元。截至 2024 年 6 月底，上述交易已完成，朗知传媒纳入公司合并范围。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立较完善的法人治理结构。

公司按照《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 12 名董事组成，包括董事长 1 名、董事 5 名、执行董事 1 名，独立董事 5 名。公司监事会由 5 人组成，监事会主席 1 人，职工监事由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。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、常务副总经理、副总经理、总编辑、董事会秘书、总会计师为公司高级管理人员。

2 管理水平

公司制定了较为完善的内部管理制度，能够满足公司日常经营和管理需要。

根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对下属公司的管理、财务管理和融资管理等一系列的内部控制制度。

对下属子公司的管控方面，公司制定了《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方面加强对控股子公司的管理。子公司的董事、监事及经营管理层成员的聘任按《公司章程》及公司有关制度进行。各子公司财务负责人按照总部委派制和子公司任命制相结合的方式产生，未来将过渡到全面委派制。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，通过本部的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。融资管理方面，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。

³范兴红、管飞为朗知传媒管理股东

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入因新业态游戏收入下降和收缩贸易业务规模呈现下滑态势，出版和发行核心产业收入规模稳中有增，综合毛利率处于良好水平。

公司主营教材教辅和一般图书的出版和发行业务，辅以新业态和物资贸易业务。2021—2023 年，公司营业总收入有所下降，其中核心产业出版和发行业务收入稳中有增，物资贸易业务收入持续压降，新业态收入因北京智明星通游戏收入下降影响持续下降，印刷包装和物流业务收入保持稳定。毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率波动增长，其中出版及发行业务毛利率相对稳定，新业态业务毛利率小幅波动并保持较高水平，物资贸易业务毛利率小幅增长但仍处于低水平。

2024 年 1—6 月，公司营业总收入为 51.55 亿元，同比增长 2.48%，新增广告营销业务，系合并朗知传媒所致；公司综合毛利率 40.81%，同比增长 2.13 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	35.63	33.25%	18.48%	38.35	37.47%	18.30%	41.35	41.01%	18.97%	21.14	41.01%	17.02%
发行业务	53.57	50.00%	39.37%	55.55	54.27%	37.12%	59.53	59.03%	37.93%	28.37	55.03%	36.87%
物流业务	1.81	1.69%	44.56%	1.99	1.94%	46.35%	1.54	1.53%	58.63%	1.42	2.75%	31.64%
印刷包装业务	2.96	2.76%	11.16%	2.51	2.45%	18.57%	2.93	2.91%	18.19%	1.65	3.20%	17.16%
物资贸易业务	18.11	16.90%	2.20%	15.13	14.78%	2.85%	11.74	11.64%	3.74%	3.10	6.01%	6.31%
新业态	18.50	17.27%	60.75%	15.06	14.71%	56.69%	13.63	13.52%	59.02%	7.07	13.71%	68.02%
其他	8.01	7.48%	35.46%	5.48	5.35%	33.76%	5.09	5.05%	15.61%	2.17	4.21%	19.49%
广告营销	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.61	7.00%	27.10%
合并抵销	-31.44	-29.34%	--	-31.70	-30.97%	--	-34.97	-34.68%	--	-16.99	-32.96%	--
合计	107.15	100.00%	39.29%	102.36	100.00%	38.72%	100.84	100.00%	41.76%	51.55	100.00%	40.81%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）出版业务

公司出版业务包括教材教辅和一般图书的出版，其中教材教辅出版在江西省内具备垄断优势，其销售码洋和营业收入均保持增长，一般图书的再版率高，市场认可度保持较高水平。

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。2021—2023 年，公司教材教辅因折扣力度较大，营业收入与销售码洋差距较大。

图表 5 • 公司教材教辅销售码洋及营业收入情况

出版种类	销售码洋（亿元）			营业收入（亿元）		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
自编教材教辅	18.63	21.17	21.28	8.34	9.83	10.25
租型教材教辅	11.59	14.47	16.18	6.41	7.97	8.99

注：销售码洋=图书定价*销售数量

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。公司一般图书和音像制品涉及面广，种类丰富，包括文学、美术、科技和少儿读物等类别。2021—2023 年，随着一般图书销售量的增加，其营业收入波动增长，毛利率保持增长，2023 年分别为 20.21 亿元和 15.96%；音像制品销售量有所波动，其营业收入波动增长，毛利率波动下降，2023 年分别为 1.50 亿元和 8.53%。公司一般图书出版以再版图书为主，2021—2023 年，再版率维持在 60%以上，出版总量波动增长，市场认可度较高。

结算方面，义务教育教材主要向子公司新华发行集团销售，通常在发货后 3 个月内收款。一般图书（含教辅）、期刊和音像制品的结算期限通常为 4-6 个月。

图表 6 • 公司一般图书出版情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
出版图书品种（种）	15141	15734	14816
其中：新版图书（种）	5575	4718	4324
再版图书（种）	9566	11016	10492
再版率（%）	63.18%	72.76%	69.30%
出版总量（亿册）	3.06	2.89	3.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）发行业务

子公司新华发行集团具备出版物总发行资质，发行渠道覆盖面广。2021—2023 年，教材教辅类对图书销售收入贡献度有所提升。

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。2023 年，新华发行集团完成江西省教育厅 2023—2025 年义务教育阶段学生免费教科书采购项目招投标工作，合同有效期共三年，总金额不超过 26.24 亿元，保证了九年义务教育教材经营的阶段性稳定。发行渠道方面，截至 2023 年末，新华发行集团设立了覆盖江西省各市区县的 105 家传统新华书店、12 家图书城和 211 家营业网点。2021—2023 年，公司图书销售量和销售收入均保持增长，教材教辅对图书销售收入的贡献度有所提升。

图表 7 • 公司图书销量及销售收入情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
图书销售量（亿册）	4.96	5.17	5.50
其中：教材教辅（亿册）	2.64	2.13	2.35
一般图书（亿册）	2.32	3.04	3.15
图书销售收入（亿元）	53.57	55.55	59.53
其中：教材教辅（亿元）	21.90	29.04	32.49
一般图书（亿元）	30.81	26.27	26.81

注：图书销售入口口径仅包括教材教辅和一般图书收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）新业态业务

新业态业务主要包括智明星通的游戏业务，智明星通研发实力较强，但对单一游戏依赖度高，需关注核心游戏生命周期更替及新游戏研发上线对公司收入稳定性造成的影响。

公司新业态业务包括游戏、互联网增值业务和新媒体等业务，收入主要来自子公司智明星通（证券代码：872801.NQ）的游戏业务。

智明星通是一家集研发和运营于一体的国际化精品移动游戏公司，依靠专业化研发团队，持续为游戏玩家提供高质量的游戏产品。智明星通以策略游戏为核心，根据市场动向优化现有游戏，并自主研发或代理运营优秀的新游戏，在保持自身传统优势的基础上不断创新，满足市场的多元化需求。现阶段智明星通主要产品包括《The Walking Dead: Survivors》《列王的纷争》《帝国战争》《魔法英雄》和《奇迹暖暖》等。

智明星通对游戏的运营包括自主运营和授权运营。自主运营指智明星通需负责游戏的版本更新、服务器架设、技术支持和维护、客户服务、宣传推广和计费系统管理等运营工作，并对游戏玩家承担主要运营责任；自主运营模式下游戏玩家在第三方平台进行官方充值并下单，每月末第三方平台向智明星通提供账单，经核对无误后，第三方平台将扣除约定比例分成款后在指定期间内向智明星通付款。授权运营指智明星通将特定范围的游戏运营责任授权第三方游戏运营商运营，授权运营过程中，智明星通在该特定范围内仅提供版本支持与技术帮助，第三方游戏运营商需负责客户服务、宣传推广、计费系统管理等主要运营责任，同时负责运营游戏玩家的账户数据、充值计费等重要数据；授权运营模式下，智明星通与游戏运营商签署授权运营协议，双方每月核对上月充值和游戏账单数据，核对无误后，游戏运营商将扣除约定比例分成后款项在指定期间内向公司支付。

研发能力方面，智明星通专注于 SLG 类游戏（即策略类游戏），研发团队开发的内容能够覆盖游戏策划、系统设计、代码编写、美术制作、3D 效果制作、游戏测试等游戏研发的主要环节和核心内容，具备较强的研发能力。发行渠道方面，智明星通主要发行渠道集中于海外，需关注海外收入占比较高对其业务稳定性产生的影响。

智明星通收入主要来自游戏贡献。2021—2023 年，智明星通营业总收入持续下降，主要系《列王的纷争》处于成熟期，其贡献的游戏流水逐年下降，《The Walking Dead: Survivors》系智明星通根据 Skybound 授权的 IP 制作的丧尸题材 SLG 游戏，自 2021 年在 Apple Store 和 Google Play 等第三方平台上线和全球推广后，对公司收入的贡献有所提升，目前该游戏正处于成长期，2023 年 10 月，智明星通获得国内上线该游戏的权限，未来将委托第三方运营国内版本游戏，有望成为智明星通主要收入来源，其余游戏对智明星通贡献程度一般。

图表 8 • 智明星通游戏业务收入情况（单位：亿元）

游戏名称	运营模式	2021 年	2022 年	2023 年
列王的纷争	自营	6.35	5.29	4.88
The Walking Dead: Survivors	自营	4.66	7.00	5.56
女王的纷争	自营	0.62	0.20	0.16
帝国战争	自营	0.17	0.11	0.11
奇迹暖暖	代理	2.19	1.12	0.82
魔法英雄	代理	0.80	0.39	0.38
乱世王者	授权开发	0.66	0.40	0.35
其他	--	2.96	0.77	1.05
合计	--	18.41	15.28	13.31
智明星通营业总收入	--	18.41	15.32	13.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）物资贸易业务

公司贸易业务上下游集中度高，近年来持续压缩与主业关联度低的木浆贸易，物资贸易业务收入逐年下滑，未来公司将合理控制贸易业务规模，重点开展与主业相关的贸易业务。

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，蓝海贸易是江西省内最大的纸张供应商，除为公司所属企业提供所需物资采购服务外，也为社会第三方提供相关物资贸易服务业务，贸易品种主要为木浆及纸制品。

采购方面，2023 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 70%，集中度很高，供应商主要为国内纸业销售公司。结算方面，采购的结算模式根据具体业务模式确定，公司合并范围内纸张供应采用招标方式，业务部门根据招标用纸到货及使用情况，货到一定时间后付款，主要采用银行承兑汇票方式付款。

销售方面，2023 年，公司物资贸易业务前五大客户销售收入占物资贸易营业收入的 59%，集中度高，客户主要为出版社、印刷复制企业、造纸企业、广告公司等。结算方面，对于公司内部客户，依据制定的有关文件，经双方合同商定，根据每笔业务的具体情况，按月逐步付款，现金支付占比 90%以上，少量采用银行承兑汇票付款；对于外部客户，采用现金或银行承兑汇票付款，账期一般在 6 个月以内。

2021—2023 年，公司持续压缩与主业关联度较低的木浆贸易规模，收入规模随之下降，未来公司将合理控制贸易业务规模，重点开展与主业相关的贸易业务。

图表 9 • 公司物资贸易业务收入及毛利率情况

主要贸易品种	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
木浆	12.13	0.46%	10.07	0.72%	6.32	0.94%
纸制品	5.13	6.35%	4.37	7.53%	4.47	5.28%
其他商品	0.85	2.06%	0.69	4.21%	1.09	25.69%
合计	18.11	2.20%	15.13	2.85%	11.88	4.86%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

印刷包装业务经营主体为江西新华印刷发展集团有限公司，印刷设备在省内处于领先水平。公司印刷业务客户以公司所属企业为主，教材教辅的印刷存在季节性波动，旺季时，优先保障公司教材教辅印刷包装，淡季时，生产线产能开发较低。2021—2023 年，印刷包装业务收入规模有所波动，毛利率水平尚可。

物流业务经营主体为江西蓝海物流科技有限公司（以下简称“蓝海物流公司”，为新华发行集团下属子公司），主要负责配送省内教材教辅和一般图书。省外则与第三方物流合作。公司主业相关的配送范围为省内，第三方物流配送区域辐射全国。2021—2023 年，公司物流业务规模稳定，毛利率水平良好。

（6）在建项目

公司在建项目资本支出压力可控。

公司在建项目包括物流和仓库，项目总投资规模尚可，资本支出压力可控。

现代出版物流港是新华发行集团的重点项目，由其子公司蓝海物流建设运营，项目将在南昌、九江、上饶、宜春、抚州、景德镇等地建设六个物流分拨中心，占地 52.44 万平方米，主要包括出版物物流配送区、第三方物流作业区、江西省物流公共信息平台分中心及其他配套附属设施，项目建成后将辐射江西省各县市图书发行网点和服务全省社会物流需求。

横溪物流 1 号库定位为满足图书物流并兼顾非书物流业务需求，建设存储高效、作业精准、信息共享、智能管控的高度集成化、数智化的现代综合物流中心。该项目位于南昌市新建区，占地面积为 1.2 万平方米，建设面积为 2.64 万平方米，项目由蓝海物流负责建设运营，资金来源为新华发行集团的自有资金。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	已投规模	资金来源
现代出版物流港	6.70	0.18	自有资金
横溪物流 1 号库	2.23	0.04	自有资金
合计	8.93	0.22	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 经营效率

公司经营效率表现良好。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数波动下降，存货周转次数波动增长，总资产周转次数持续下降，整体维持在良好水平。

图表 11 • 2021—2023 年公司经营效率情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
销售债权周转次数（次）	12.04	10.30	10.63
存货周转次数（次）	5.55	5.43	5.74
总资产周转次数（次）	0.42	0.37	0.35

资料来源：联合资信根据公司年报整理

4 未来发展

公司未来发展规划清晰。

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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，2021 年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—2023 年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年半年度财务报告未经审计。合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围内一级子公司共 20 家；截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司 19 家；截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司 19 家；截至 2024 年 6 月末，公司合并范围一级子公司 20 家，新增朗知传媒。财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额保持增长，现金类资产充裕，资产流动性强，资产质量很好。近年来，公司通过外延并购扩充业务领域，导致公司商誉规模较大，需关注商誉减值风险。

2021—2023 年末，公司资产总额保持增长，主要来自固定资产和递延所得税资产的增加，资产结构以流动资产为主。截至 2023 年底，公司资产总额为 292.90 亿元，较上年底增长 1.94%，其中流动资产占 65.78%。

2021—2023 年末，公司流动资产持续增长。截至 2023 年底为 192.68 亿元，较上年底变动不大。截至 2023 年底，公司流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成，分别为 123.28 亿元和 47.43 亿元，其中货币资金受限账面余额为 0.70 亿元，受限比例很低；交易性金融资产中其他理财产品 31.90 亿元、银行理财产品 11.48 亿元、权益工具投资 4.04 亿元。

2021—2023 年末，公司非流动资产持续增长。截至 2023 年底为 100.22 亿元，较上年底增长 5.00%。其中，长期股权投资 23.55 亿元，当期权益法下确认投资收益 1.90 亿元，主要来自北京创新壹舟投资中心（有限合伙）（1.82 亿元）；商誉 24.38 亿元，主要为收购智明星通产生；其他非流动金融资产 11.26 亿元，主要为公司本部、智明星通和江西中文传媒蓝海国际投资有限公司（以下简称“蓝海国投”）认购的基金份额；固定资产 20.71 亿元，主要为房屋及建筑物，累计计提折旧 12.50 亿元。除货币资金外，公司不存在所有权或使用权受限的资产。

截至 2024 年 6 月底，公司资产规模较上年底增长 2.28%，主要系收购朗知传媒增加商誉 4.21 亿元；货币资金较上年底减少 12.31%，应收账款较上年底增加 151.41%，主要系春季教材教辅回款存在季节性因素所致。

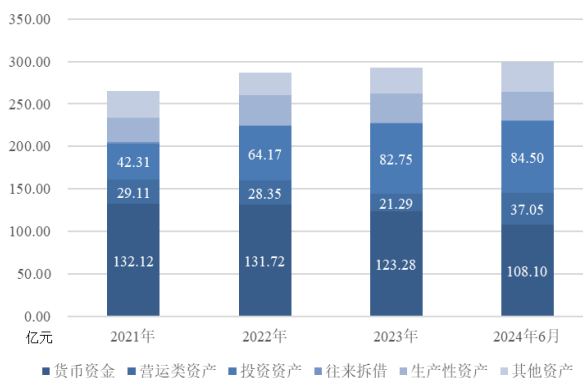
图表 12 • 长期股权投资前五大被投资单位情况

被投资单位	期末余额	投资主体
南昌经济技术开发区中文旭顺企业管理合伙企业（有限合伙）	4.71	蓝海国投
北京创新壹舟投资中心（有限合伙）	5.71	智明星通
新华联合发行有限公司	4.32	发行集团
江西高校出版社有限责任公司	2.73	公司本部
江西省文信二号文化产业发展投资基金（有限合伙）	1.76	蓝海国投

注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司资产构成情况（单位：亿元）



2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，受益于未分配利润的积累，公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，得益于未分配利润持续积累，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 5.60%。截至 2023 年底，公司所有者权益 186.19 亿元，较上年底增长 5.25%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.02%，少数股东权益占比为 0.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.28%、27.83%和 59.70%。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 2024 年 6 月底，公司所有者权益较上年底下降 1.59%，主要系分红所致。

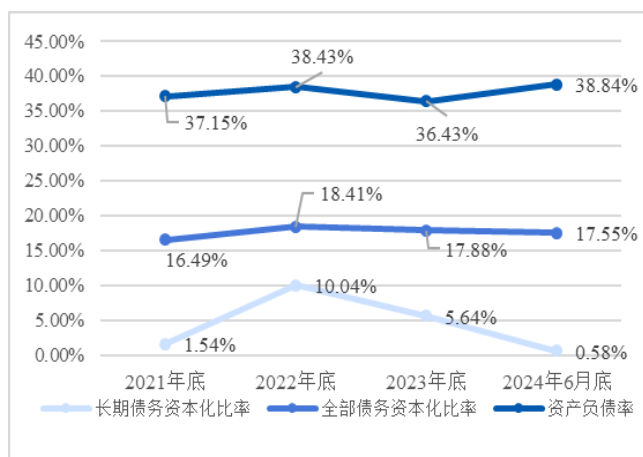
(2) 负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模有所增长，整体债务负担轻，财务弹性良好。

2021—2023 年末，公司负债总额波动增长，构成以流动负债为主。有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务有所增长。截至 2023 年底，公司短期债务占比为 72.55%；融资渠道方面，银行借款占 70.99%、发行债券占 24.67%、非标融资占 2.78%、其他占 1.56%。债务指标方面，2021—2023 年末，公司全部债务资本化比率波动增长，资产负债率波动下降，整体债务负担轻。

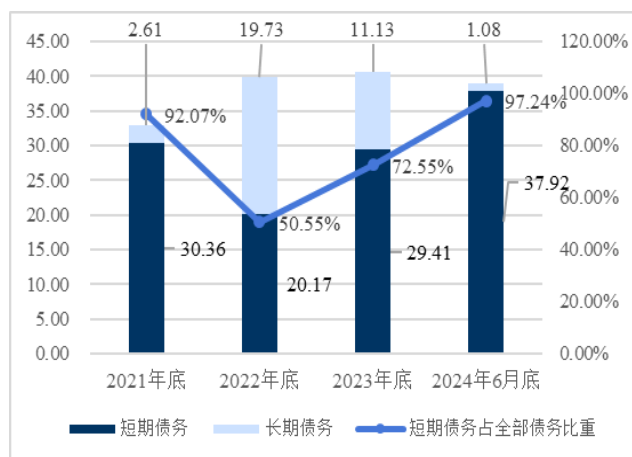
截至 2024 年 6 月底，公司有息债务规模较上年底变动不大，但债务结构方面短期债务占比提升至 97.24%，货币资金对短期债务保障程度良好，公司债务负担轻。

图表14 • 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表15 • 公司债务规模及结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入有所下降，经营性利润保持增长，利润总额受非经营性损益变化影响有所下降，整体盈利能力指标处于极强水平。

2021—2023 年，公司营业总收入小幅下降，主要系物资贸易业务及游戏业务收入下降所致；经营性利润保持增长，年均复合增长率为 6.11%，利润总额呈现下降态势，主要系投资收益降幅较大所致。2021—2023 年，公司投资收益降幅明显，主要系资产处置类收益⁴不具备持续性所致。2024 年 1—6 月，公司实现营业收入 51.55 亿元，同比增长 2.48%，实现利润总额 8.58 亿元，同比持平，其中投资收益 0.44 亿元（同比下降 29.66%），主要系处置交易性金融资产取得的投资收益（0.06 亿元）同比下降所致；公允价值变动收益为-1.45 亿元，为交易性金融资产价值波动所致。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司营业利润率波动增长，总资本收益率和净资产收益率持续下降，但仍维持极强水平。

⁴ 2021 年智慧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 产生投资收益 8.59 亿元、2022 年处置参股公司北京江娱互动科技有限公司产生 3.03 亿元投资收益。

图表16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	107.15	102.36	100.84	51.55
营业成本	65.04	62.73	58.72	30.24
期间费用	26.41	22.90	24.44	11.33
其中：销售费用	11.46	9.23	8.12	3.24
管理费用	15.08	15.52	16.60	7.78
研发费用	2.38	2.51	2.31	1.41
财务费用	-2.52	-4.36	-2.59	-1.09
投资收益	11.27	6.07	2.79	0.44
公允价值变动收益	-0.19	-1.02	-0.55	-1.45
利润总额	23.06	19.59	17.08	8.58
营业利润率（%）	38.86	38.34	41.32	40.89
总资本收益率（%）	11.10	9.59	9.26	--
净资产收益率（%）	12.28	10.83	10.50	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表17 • 公司投资收益情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	10.27	2.51	1.90
处置长期股权投资产生的投资收 益	0.65	3.14	-0.005
交易性金融资产在持有期间的投 资收益	0.15	0.06	0.13
处置交易性金融资产取得的投资 收益	0.06	0.21	0.57
其他权益工具投资在持有期间取 得的股利收入	--	0.0009	0.0001
债务重组收益	--	0.08	0.007
其他理财收益	0.15	0.06	0.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司保持良好的经营获现能力，通过购买理财产品主动管理闲置资金，并保持较高的分红规模，外部融资需求一般。

2021—2023 年，公司主业经营稳定，经营活动现金流保持较大规模净流入，收入实现质量良好；公司加强闲置资金管理，持续购买理财产品，对投资活动现金流产生一定影响，2023 年投资活动呈现净流出；公司保持较高的分红规模（分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 8.70 亿元、11.16 亿元和 11.87 亿元），筹资活动现金保持净流出。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金保持净流入，持续购买理财产品但收回投资收到的现金同比下滑，导致当期投资活动现金流呈现较大规模净流出；结合市场行情，公司当期融资规模较小，筹资活动现金呈现净流出。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	116.50	127.35	117.30	54.87
经营活动现金流出小计	98.46	106.51	97.73	51.01
经营活动现金流量净额	18.04	20.84	19.56	3.85
投资活动现金流入小计	82.58	56.93	58.56	10.88
投资活动现金流出小计	71.20	52.18	83.38	58.51
投资活动现金流量净额	11.38	4.74	-24.82	-47.63
筹资活动前现金流量净额	29.42	25.58	-5.26	-43.78
筹资活动现金流入小计	116.13	104.96	70.90	40.26
筹资活动现金流出小计	124.62	107.87	79.49	52.63
筹资活动现金流量净额	-8.49	-2.91	-8.60	-12.37
现金收入比	99.78%	112.81%	104.71%	87.73%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	205.57	237.62	226.15

长期偿债指标	速动比率（%）	191.33	224.17	214.88
	经营现金流动负债比（%）	20.97	25.81	22.96
	经营现金/短期债务（倍）	0.59	1.03	0.67
	现金短期债务比（倍）	4.85	8.16	5.82
	EBITDA（亿元）	27.38	24.01	21.39
	全部债务/EBITDA（倍）	1.20	1.66	1.90
	经营现金/全部债务（倍）	0.55	0.52	0.48
	EBITDA 利息倍数（倍）	16.16	14.86	14.72
	经营现金/利息支出（倍）	10.65	12.90	13.46

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司短期偿债指标表现良好，现金类资产对短期债务保障程度很高；2021—2023 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对本息保障程度处于良好水平，现金类资产对全部债务的保障能力较强。

截至 2023 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 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年 6 月底，公司获得主要贷款银行授信额度为 79.09 亿元，其中未使用额度 72.24 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。

6 公司本部财务分析

公司本部为融资控股平台，无实际业务，债务负担轻。2023 年，公司本部利润主要源自对子公司的投资收益，持续性良好，公司本部现金类资产充裕，对短期债务保障程度良好。

公司本部为控股和融资管理平台。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 260.89 亿元，较上年底增长 1.83%。公司本部资产以货币资金（98.72 亿元）、其他应收款（31.44 亿元）和长期股权投资（93.13 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（32.38 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 91.93%；长期股权投资主要为对子公司投资（88.08 亿元）。

图表20 • 截至2023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
蓝海国投	15.61	关联方往来
江西教育出版社有限责任公司	5.00	关联方往来
江西新华发行集团有限公司	4.16	关联方往来
江西蓝海国际贸易有限公司	3.50	关联方往来
江西中文传媒艺术品有限公司	1.51	关联方往来
合计	29.78	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 97.00 亿元，较上年底变动不大；负债总额较上年底增长 2.64%至 163.90 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 131.78 亿元。公司本部全部债务较上年底小幅下降，债务负担轻。

2023 年，公司本部未形成收入，利润总额 10.64 亿元，其中投资收益 11.48 亿元，主要来自成本法核算的长期股权投资收益 11.56 亿元。

截至 2023 年底，公司本部现金类资产对短期债务覆盖程度良好（6.17 倍），整体偿债能力强。截至 2024 年 6 月底，公司本部获得银行授信额度为 68.20 亿元，未使用。

九、ESG 分析

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。近年来，公司未受到过环境监管部门处罚。

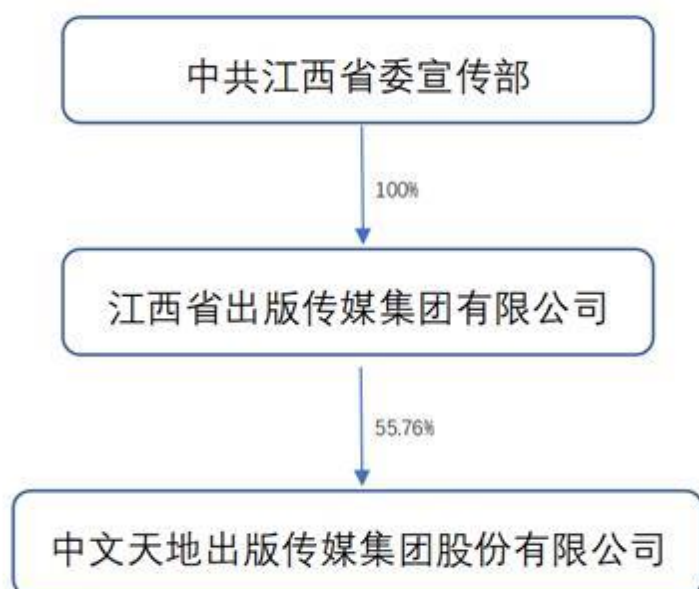
社会方面，公司获得国家级、全国性出版荣誉 184 项，部分出版物入选中宣部 2023 年主题出版重点出版物选题，在文化宣传方面社会贡献度高。作为江西省中小学教材出版的总代理，公司已完成 2023 年中小学秋季教材教辅发行工作，确保全省中小学生“课前到书，人手一册”。作为地方国有企业，公司 2023 年解决就业 6653 人。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

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。

十、评级结论

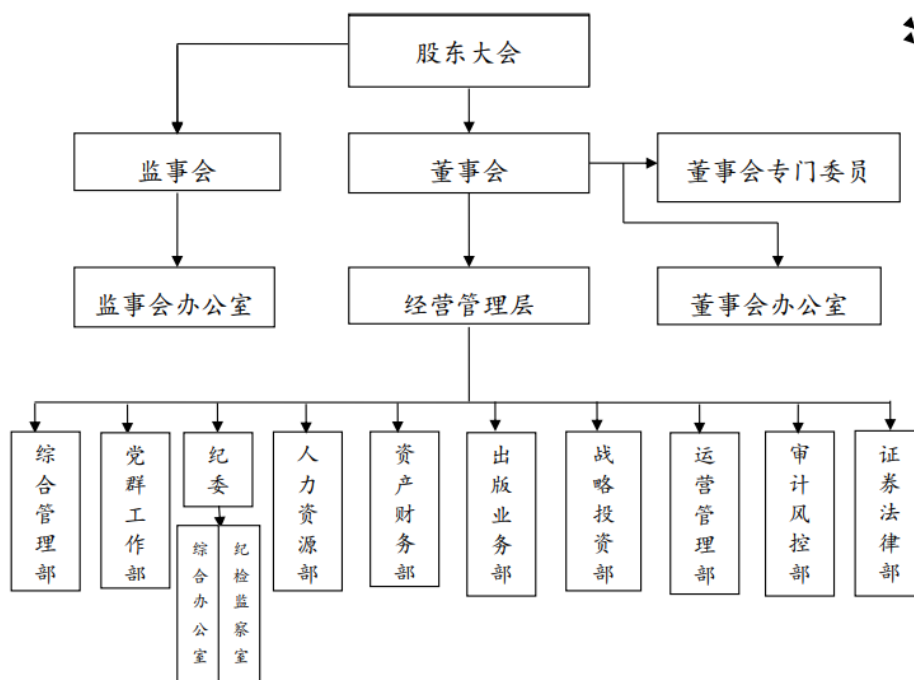
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 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 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例	
			直接	间接
江西教材经营有限公司	2,000.00	图书出版	100.00	--
江西教育出版社有限责任公司	24,839.00	图书出版	100.00	--
江西科学技术出版社有限责任公司	8,117.00	图书出版	100.00	--
二十一世纪出版社集团有限公司	14,000.00	图书出版	100.00	--
百花洲文艺出版社有限责任公司	2,371.00	图书出版	100.00	--
红星电子音像出版社有限责任公司	2,151.72	图书出版	100.00	--
江西美术出版社有限责任公司	13,656.00	图书出版	100.00	--
江西人民出版社有限责任公司	4,923.00	图书出版	100.00	--
中国和平出版社有限责任公司	3,000.00	图书出版	70.00	--
江西中文传媒教辅经营有限公司	1,166.67	图书出版	60.00	--
江西新华发行集团有限公司	273,355.32	图书发行	100.00	--
江西新华印刷发展集团有限公司	59,002.88	印刷	100.00	--
江西中文传媒蓝海国际投资有限公司	90,000.00	投资	100.00	--
江西中文传媒艺术品有限公司	4,000.00	艺术品交易	100.00	--
江西中文传媒资产经营有限公司	700.00	资产管理	100.00	--
江西红星传媒集团有限公司	13,316.32	图书出版	100.00	--
江西红星文化艺术发展有限公司	3,000.00	商务服务	100.00	--
江西中文传媒数字出版有限公司	5,000.00	数字出版	60.00	40.00
北京智明星通科技股份有限公司	10,076.40	互联网增值服务	99.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	147.20	164.61	171.05	156.50
应收账款（亿元）	7.57	8.03	8.00	20.11
其他应收款（亿元）	1.23	0.82	0.56	0.74
存货（亿元）	12.25	10.86	9.60	10.77
长期股权投资（亿元）	21.23	22.30	23.55	23.06
固定资产（亿元）	12.70	20.02	20.71	18.91
在建工程（亿元）	2.15	0.79	0.86	1.00
资产总额（亿元）	265.67	287.31	292.90	299.58
实收资本（亿元）	13.55	13.55	13.55	13.55
少数股东权益（亿元）	2.44	2.05	1.83	3.59
所有者权益（亿元）	166.98	176.90	186.19	183.23
短期债务（亿元）	30.36	20.17	29.41	37.92
长期债务（亿元）	2.61	19.73	11.13	1.08
全部债务（亿元）	32.97	39.91	40.54	39.00
营业总收入（亿元）	107.15	102.36	100.84	51.55
营业成本（亿元）	65.04	62.73	58.72	30.24
其他收益（亿元）	0.50	0.58	0.72	0.39
利润总额（亿元）	23.06	19.59	17.08	8.58
EBITDA（亿元）	27.38	24.01	21.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	106.91	115.48	105.59	45.23
经营活动现金流入小计（亿元）	116.50	127.35	117.30	54.87
经营活动现金流量净额（亿元）	18.04	20.84	19.56	3.85
投资活动现金流量净额（亿元）	11.38	4.74	-24.82	-47.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.49	-2.91	-8.60	-12.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.04	10.30	10.63	--
存货周转次数（次）	5.55	5.43	5.74	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.37	0.35	--
现金收入比（%）	99.78	112.81	104.71	87.73
营业利润率（%）	38.86	38.34	41.32	40.89
总资本收益率（%）	11.10	9.59	9.26	--
净资产收益率（%）	12.28	10.83	10.50	--
长期债务资本化比率（%）	1.54	10.04	5.64	0.58
全部债务资本化比率（%）	16.49	18.41	17.88	17.55
资产负债率（%）	37.15	38.43	36.43	38.84
流动比率（%）	205.57	237.62	226.15	184.67
速动比率（%）	191.33	224.17	214.88	174.44
经营现金流动负债比（%）	20.97	25.81	22.96	--
现金短期债务比（倍）	4.85	8.16	5.82	4.13
EBITDA 利息倍数（倍）	16.16	14.86	14.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.20	1.66	1.90	--

注：1.公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计；2.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：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.58	133.76	132.18	124.20
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	87.51	27.30	33.44	26.01
存货（亿元）	0.00	0.00	0.13	0.01
长期股权投资（亿元）	92.74	93.26	93.13	99.44
固定资产（亿元）	0.04	0.03	0.11	0.10
在建工程（亿元）	0.55	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	242.40	256.20	260.89	251.68
实收资本（亿元）	13.55	13.55	13.55	13.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	91.20	96.52	97.00	100.49
短期债务（亿元）	26.64	15.45	21.41	30.27
长期债务（亿元）	2.14	18.85	10.00	0.00
全部债务（亿元）	28.78	34.30	31.41	30.27
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.13
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.13
其他收益（亿元）	0.04	0.02	0.02	0.01
利润总额（亿元）	21.08	14.53	10.64	14.35
EBITDA（亿元）	22.61	17.66	13.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	52.34	100.96	83.91	28.22
经营活动现金流量净额（亿元）	46.65	54.67	3.12	-6.51
投资活动现金流量净额（亿元）	13.10	0.88	-2.64	-30.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.76	-3.45	-13.44	-12.60
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（%）	--	--	--	0.64
总资本收益率（%）	18.84	13.50	10.54	--
净资产收益率（%）	23.12	15.05	10.97	--
长期债务资本化比率（%）	2.29	16.34	9.35	0.00
全部债务资本化比率（%）	23.98	26.22	24.46	23.15
资产负债率（%）	62.37	62.33	62.82	60.07
流动比率（%）	98.95	114.55	107.92	99.61
速动比率（%）	98.95	114.55	107.83	99.60
经营现金流动负债比（%）	31.36	38.85	2.03	--
现金短期债务比（倍）	2.24	8.66	6.17	4.10
EBITDA 利息倍数（倍）	14.80	5.64	4.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.27	1.94	2.32	--

注：公司本部 2024 年 1—6 月财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

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（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。