

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〔2026〕180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

二〇二六年三月二十日

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 2026 年 3 月 20 日至 2027 年 3 月 19 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	2026/03/20

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 2025 年 9 月底，公司注册资本为 13.68 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（以下简称“联合资信”）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，已形成以出版和发行为主，物资贸易和新业态（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。2022—2023，公司出版和发行核心产业收入稳中有增，2024 年江西省学生教辅图书征订发行方式的改变对公司核心业务收入规模及盈利能力产生较大影响，2025 年前三季度营业总收入与综合毛利率受上述政策影响保持下降态势。整体看，公司经营风险非常低，需关注核心游戏生命周期更替及新游戏研发情况对公司新业态业务的影响。财务方面，近年来，公司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，需关注商誉减值风险；债务负担轻，偿债指标能力表现极强；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，并加快推进 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，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，偿债指标表现极强。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。2025 年前三季度，营业总收入与综合毛利率受上述政策影响保持下降态势
- **外延并购导致公司商誉规模较大，需关注后续减值风险。**截至 2024 年底，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，智明星通对单一游戏依赖度较高，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 出版企业主体信用评级方法 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：公司指示评级和个体调整情况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

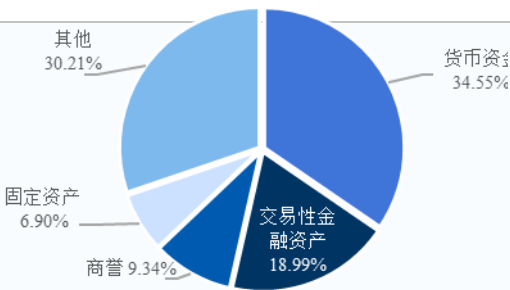
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	164.61	171.05	164.09	134.87
资产总额（亿元）	287.31	292.90	305.92	279.71
所有者权益（亿元）	176.90	186.19	182.09	178.21
短期债务（亿元）	20.17	29.41	38.88	28.37
长期债务（亿元）	19.73	11.13	0.84	0.73
全部债务（亿元）	39.91	40.54	39.73	29.10
营业总收入（亿元）	102.36	100.84	93.04	52.90
利润总额（亿元）	19.59	17.08	11.83	5.18
EBITDA（亿元）	24.01	21.39	16.14	--
经营性净现金流（亿元）	20.84	19.56	4.01	-2.80
营业利润率（%）	38.34	41.32	38.98	32.84
净资产收益率（%）	10.83	10.50	4.30	--
资产负债率（%）	38.43	36.43	40.48	36.29
全部债务资本化比率（%）	18.41	17.88	17.91	14.04
流动比率（%）	237.62	226.15	180.63	195.59
经营现金流动负债比（%）	25.81	22.96	3.54	--
现金短期债务比（倍）	8.16	5.82	4.22	4.75
EBITDA 利息倍数（倍）	14.86	14.72	12.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.66	1.90	2.46	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	256.20	260.89	260.08	236.66
所有者权益（亿元）	96.52	97.00	99.00	96.34
全部债务（亿元）	33.40	31.41	20.31	11.01
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.27	0.04
利润总额（亿元）	14.53	10.64	14.57	5.63
资产负债率（%）	62.33	62.82	61.94	59.29
全部债务资本化比率（%）	25.71	24.46	17.02	10.25
流动比率（%）	114.55	107.92	89.83	87.22
经营现金流动负债比（%）	38.85	2.03	-1.57	--

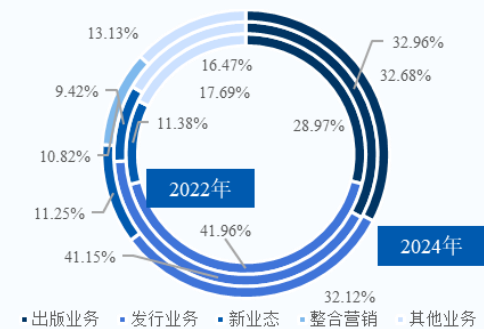
注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 计入其他流动负债及其他应付款中的有息债务已纳入相应债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

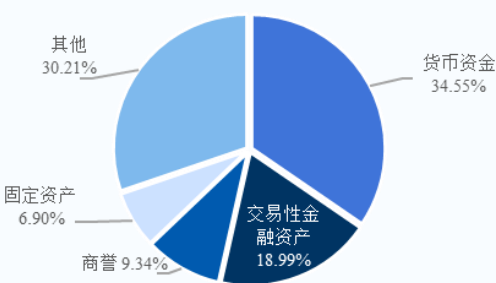
2024 年底公司资产构成



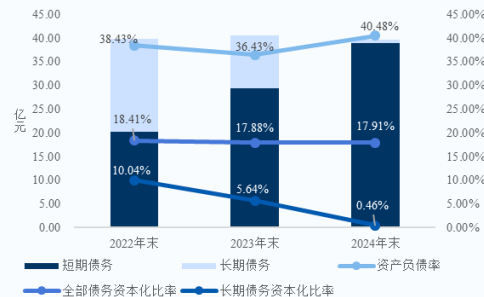
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—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	2025/07/18	王 阳 伦海玲	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：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、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 2025 年 9 月底，公司注册资本为 13.68 亿元，控股股东为江西出版，对公司持股比例为 56.72%（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 2025 年 9 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 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 9 月底，公司合并资产总额 279.71 亿元，所有者权益 178.21 亿元（含少数股东权益 3.83 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 52.90 亿元，利润总额 5.18 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：吴卫东。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

三、行业和区域分析

1 出版发行行业

2025 年前三季度，出版行业整体承压但结构分化明显。刚需品类持续领跑，IP 衍生与经典文学类图书表现突出。渠道端呈现差异化态势，部分线上渠道保持增长，传统电商与实体渠道面临挑战。企业营收略有下滑但利润实现增长，政策聚焦行业规范与数字化转型。行业存在爆款周期缩短、同质化竞争等问题，未来将朝着结构性增长、全渠道融合及品牌化数字化方向推进。完整版行

业分析详见《2025 年前三季度出版行业运行分析》。

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。

2022—2024 年，江西省 GDP 逐年增长。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 年底，江西省共有普通高等学校（含普通、职业本专科）111 所，普通高中 577 所，中等职业学校 272 所，初中阶段学校 2262 所，小学 5117 所。在校生方面，2022—2024 年，中小学生在在校生人数持续下降；2024 年，初中在校生 207.3 万人，普通小学在校生 354.7 万人，较上年底均小幅下降，普通高中在校生 125.7 万人，处于上升态势。总体看，江西省中小学生在在校生数量保持在较大规模，为公司教材教辅的销售提供良好基础。

图表 1 • 江西省在校生情况（单位：万人）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
普通小学教育在校人数	383.9	375.1	354.7
普通初中教育在校人数	208.4	208.1	207.3
普通高中教育在校人数	120.7	122.3	125.7
学前教育在园幼儿	150.9	132.4	114.4

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司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显著的竞争优势。截至 2024 年底，公司获得国家级、全国性出版荣誉 158 项，较上年同口径增长 18%。

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。2024 年，公司新书实洋占有率 4.6%，同比提高 0.14%，新书排名第 3，实洋贡献率 21.99%，年销量 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 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。

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，新任总会计师尚未到位；员工岗位和学历结构能够满足公司运营及发展需要。

截至 2025 年 9 月底，公司经理层成员 6 人，其中总经理 1 人、常务副总经理 1 人、副总经理 3 人、董事会秘书 1 人、总编辑 1 人²。

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 2025 年 9 月底，公司总会计师职位空缺。

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。

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 2024 年底，公司合并口径人员总数 7958 人，研究生及以上学历共 689 人，本科学历人员 3955 人，本科以下学历人员 3314 人。

3 信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2026年2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。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司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。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，2025 年，公司已与江西出版共同协商约定解除上述交易。

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。上述交易总对价为 22.71 亿元，其中现金支付 18.17 亿元。本次交易不会导致公司控制权发生变更。

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³，高校出版社承诺 2024—2026 年净利润⁴分别不低于 0.70 亿元、0.71 亿元和 0.73 亿元⁵，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，2024 年，江教传媒、高校出版社扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 7632.92 万元和 4399.09 万元，业绩承诺完成率分别为 64.81%和 63.33%，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。

³ 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%

⁴ 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

⁵ 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%

2025 年 12 月，公司与江西出版签署附条件生效的《<发行股份及支付现金购买资产协议><业绩承诺及补偿协议><业绩承诺及补偿协议之补充协议>之解除协议》（以下简称“解除协议”），主要约定按照原价格、原路径回购标的资产，即原协议已经履行的恢复原状、互相返还，尚未履行的不再继续履行，解除协议自 2025 年 12 月 4 日起生效。截至 2025 年 12 月 11 日，本次交易之标的资产的过户手续及相关工商变更登记、备案事宜已完成，公司原持有的江教传媒 100%股权、高校出版社 51%股权已全部过户至江西出版名下，至此，公司仍持有高校出版社 49%股权，不再持有江教传媒股权。

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⁶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。

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 11 名董事组成，非独立董事 6 名，包括董事长 1 名、副董事长 1 名，独立董事 5 名。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。公司不设监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。

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。

⁶范兴红、管飞为朗知传媒管理股东

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入呈现先增后降态势，受新业态游戏收入持续小幅回落、物资贸易业务规模收缩影响整体有所波动；出版和发行核心产业收入 2023 年稳中有增，2024 年受教辅图书征订方式变化影响有所下降；公司综合毛利率呈现波动变化，整体仍处于良好水平。

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、物资贸易业务，2024 年新增整合营销广告营销业务，系合并朗知传媒所致。2022—2024 年，公司营业总收入先小幅增长后有所下滑，其中核心产业出版和发行业务收入 2023 年同比有所增长，2024 年秋学期开始，因江西省学生教辅图书征订方式变动，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，导致 2024 年公司出版业务与发行业务收入同比回落；物资贸易业务收入持续压降，规模收窄；新业态业务收入受北京智明星通游戏收入影响持续小幅下降；印刷包装业务收入稳步增长，物流业务收入逐步收缩。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率先升后降、呈现波动调整，其中出版及发行业务毛利率小幅波动、整体保持相对稳定，新业态业务毛利率 2023 年小幅提升后保持在较高水平，物资贸易业务毛利率持续增长但仍处于低水平区间。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入为 52.90 亿元，同比下降 21.66%，综合毛利率 33.50%，同比下降 7.21 个百分点，主要系教辅图书征订政策变化所致。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	38.35	28.97%	18.30%	47.68	32.96%	21.22%	39.46	32.68%	19.14%
发行业务	55.55	41.96%	37.12%	59.53	41.15%	37.93%	38.79	32.12%	35.58%
物流业务	1.99	1.50%	46.35%	1.54	1.07%	58.63%	1.34	1.11%	48.94%
印刷包装业务	2.51	1.90%	18.57%	2.93	2.03%	18.19%	3.23	2.68%	18.43%
物资贸易业务	15.13	11.43%	2.85%	11.74	8.11%	3.74%	5.84	4.84%	5.93%
新业态	15.06	11.38%	56.69%	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	3.79	2.86%	17.80%	7.63	5.27%	47.24%	5.45	4.51%	43.07%
合并抵销前合计	132.37	100.00%	29.21%	144.67	100.00%	31.95%	120.75	100.00%	29.53%
合并抵销	-31.70	--	--	-38.00	--	--	-29.67	--	--
合并抵消后合计	100.67	--	38.20%	106.67	--	43.12%	91.07	--	38.94%

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显著优势，教辅征订政策对业务具有较大影响；一般图书的再版率高，其销售码洋和营业收入均保持增长，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。

2022—2024 年，因折扣力度较大，公司教材教辅出版业务营业收入与销售码洋差距较大。2025 年前三季度，受教辅征订政策变化影响，公司出版业务销售码洋 51.96 亿元，同比下降 30.71%，出版业务收入 17.45 亿元，同比下降 42.00%，毛利率同比上升

1.09 个百分点至 20.04%。

图表 3 • 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）		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
自编教材教辅	21.17	21.28	18.09	9.83	10.25	7.92
租型教材教辅	14.47	16.18	15.53	7.97	8.99	9.28

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。2022—2024 年，公司一般图书销售量有所波动，营业收入及毛利率持续增长；音像制品销售量有所波动，其营业收入随之波动，毛利率基本稳定。公司一般图书出版以再版图书为主，2022—2024 年，再版率稳定在 70%左右，出版总量小幅波动，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 4 • 公司一般图书出版情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
出版图书品种（种）	15734	14816	15583
其中：新版图书（种）	4718	4324	4297
再版图书（种）	11016	10492	11286
再版率	72.76%	69.30%	72.43%
出版总量（亿册）	2.89	3.46	3.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 出版业务一般图书销量、销售码洋、营业收入、毛利率情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
销售量（万册）	24159	26707	24439
销售码洋（万元）	520407	627359	678521
营业收入（万元）	190696	206083	209160
毛利率	14.56%	15.96%	16.37%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）发行业务

2022—2024 年，教辅征订政策变化及图书零售市场景气度对公司发行业务影响较大，公司图书发行网点省内覆盖范围广泛，省内市场发行地位稳固。

公司发行业务由子公司新华发行集团负责。发行渠道方面，截至 2024 年底，新华发行集团设立了覆盖江西省各市区县的图书发行网点 368 家，面积 22.28 万平方米。2023 年，公司图书销售量和销售收入同比保持增长，2024 年，受政策变化及图书零售市场景气度低迷影响，图书销售量和销售收入同比大幅下降。2025 年前三季度，公司发行业务销售码洋 14.94 亿元，同比下降 56.05%；发行业务营业收入 13.30 亿元，同比下降 59.43%，毛利率同比下降 12.07 个百分点至 24.15%，主要系教辅征订政策变化及一般图书零售市场景气度较低所致。

图表 6 • 发行业务公司图书销量及销售收入情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
图书销售量（亿册）	5.17	5.50	3.62
其中：教材教辅（亿册）	3.04	3.14	2.41
一般图书（亿册）	2.13	2.35	1.21

图书销售收入（亿元）	55.55	59.53	38.60
其中：教材教辅（亿元）	26.27	26.81	19.91
一般图书（亿元）	29.04	32.49	18.69

注：图书销售收入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的资料整理

（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及盈利稳定性的影响。

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，每月底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 类型游戏（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。2022—2024 年，智明星通营业总收入持续下降，主要系核心游戏贡献的游戏流水逐年下降所致。2024 年，《列王的纷争》和《The Walking Dead: Survivors》产生的收入占智明星通游戏业务收入的比例分别为 36.54%和 33.27%，其余游戏对智明星通贡献程度一般。其中，《列王的纷争》处于成熟期，其贡献的游戏流水逐年下降；智明星通根据 Skybound 授权的 IP 制作了丧尸题材 SLG 游戏《The Walking Dead: Survivors》，2021 年在 Apple Store 和 Google Play 等第三方平台上线和全球推广，2022—2024 年其游戏月流水持续下降。2025 年 1—9 月，公司互联网游戏业务游戏收入 8.07 亿元，同比下降 17.71%。

图表 7 • 智明星通主要游戏月流水数据（单位：万元/月）

游戏名称	运营模式	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
列王的纷争	自营	4863.93	4529.87	4195.37	3916.77
The Walking Dead: Survivors	自营	5906.65	4633.91	3443.06	3002.18
互联网游戏业务营业收入（亿元）	--	15.28	13.31	12.32	8.07

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）物资贸易业务

近年来，公司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，上下游集中度高，未来公司将合理控制非主业贸易业务规模。

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，2024 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，2024 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 31.25%，集中度低，客户主要为出版社、印刷复制企业、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。

2022—2024 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 8 • 公司物资贸易业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

主要贸易品种	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
木浆	10.07	0.72%	6.32	0.94%	1.28	2.66%
纸制品	4.37	7.53%	4.47	5.28%	3.66	4.95%
其他商品	0.69	4.21%	1.09	25.69%	0.90	14.60%
合计	15.13	2.85%	11.88	4.86%	5.84	5.93%

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。2022—2024 年，印刷包装业务收入规模持续增长，毛利率基本稳定。

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。2022—2024 年，公司物流业务规模稳重略降，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。

截至 2024 年底，公司主要在建项目为 415 印刷项目，项目总投资规模尚可，资本支出压力可控。

415 印刷项目是为负责江西省考试命题印制基地筹建工作而成立，项目建成完成之后为江西省级命题及印制基地，目的为充实命题教师库，组织开展各类选考科目的试命题和试测及印制工作，截至 2024 年底，415 印刷项目尚需投资 2.35 亿元。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	工程进度	尚需投资规模	资金来源
415印刷项目	3.68	36%	2.35	自筹

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，2022—2024 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，总资产周转次数持续下降，整体维持在良好水平。

图表 10 • 2022—2024 年公司经营效率情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
销售债权周转次数（次）	10.30	10.63	7.12
存货周转次数（次）	5.43	5.74	5.32
总资产周转次数（次）	0.37	0.35	0.31

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 2022—2024 年财务报告，由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务报告未经审计。合并范围方面，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；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。截至 2025 年 9 月底，公司合并范围一级子公司 21 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年底，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。

2022—2024 年底，公司资产总额保持增长，主要来自应收账款和商誉的增加，资产结构以流动资产为主。截至 2024 年底，公司资产总额为 305.92 亿元，较上年底增长 4.45%，其中流动资产占 66.86%。

2022—2024 年底，公司流动资产规模持续增长。截至 2024 年底为 204.54 亿元，较上年底小幅增长。截至 2024 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 105.71 亿元和 58.10 亿元，其中货币资金受限账面余额为 0.51 亿元，受限比例很低，主要系票据、信用证等保证金受限；交易性金融资产中其他理财产品 40.79 亿元、银行理财产品 10.68 亿元、权益工具投资 5.63 亿元。

2022—2024 年底，公司非流动资产持续增长。截至 2024 年底为 101.38 亿元，较上年底增长 1.16%。其中，长期股权投资 19.26 亿元，当期权益法下确认投资收益-0.11 亿元；商誉 28.59 亿元，主要为收购智明星通（24.38 亿元）和朗知传媒（4.21 亿元）产生，未计提减值；其他非流动金融资产 10.24 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 21.11 亿元，主要为房屋及建筑物，累计计提折旧 13.40 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 2025 年 9 月底，公司资产规模较上年底下降 8.57%，货币资金较上年底减少 31.38%，主要系部分货币资金用于支付股权收购款及偿还有息债务所致；应收账款较上年底增加 20.30%，主要系经营强季节性，秋季学期供书尚未结算所致。

图表 11 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	191.87	66.78	192.68	65.78%	204.54	66.86%	178.14	63.69%
货币资金	131.72	45.85	123.28	42.09%	105.71	34.55%	72.53	25.93%
交易性金融资产	30.30	10.54	47.43	16.19%	58.10	18.99%	62.18	22.23%
应收账款	8.03	2.79	8.00	2.73%	17.51	5.72%	21.06	7.53%
存货	10.86	3.78	9.60	3.28%	11.52	3.77%	12.73	4.55%
非流动资产	95.44	33.22	100.22	34.22%	101.38	33.14%	101.58	36.31%
长期股权投资	22.30	7.76	23.55	8.04%	19.26	6.30%	18.97	6.78%
固定资产	20.02	6.97	20.71	7.07%	21.11	6.90%	21.19	7.57%
商誉	24.38	8.48	24.38	8.32%	28.59	9.34%	28.59	10.22%
资产总额	287.31	100.00	292.90	100.00%	305.92	100.00%	279.71	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

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益规模小幅波动，权益稳定性一般。

2022—2024 年底，得益于未分配利润持续积累，公司所有者权益规模小幅波动。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 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 2.13%，主要系分红所致。

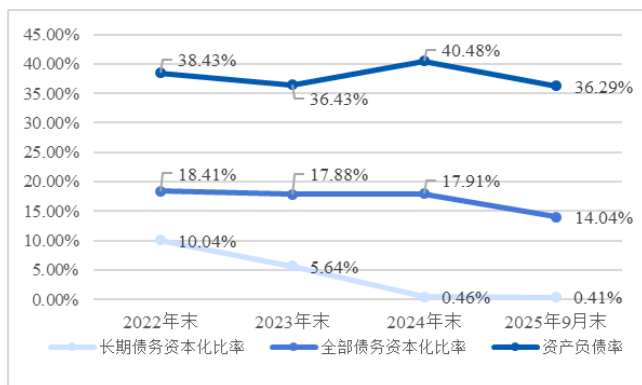
(2) 负债

2022—2024 年底，公司有息债务规模小幅波动，整体债务负担轻，财务弹性良好。2025 年 9 月底，随着债券到期偿还，公司债务规模下降。

2022—2024 年底，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，2022—2024 年底，公司全部债务小幅波动。截至 2024 年底，公司短期债务占比为 97.87%，主要系“22 中文天地 MTN001”临近到期，从应付债券科目重分类至一年内到期的非流动负债科目，公司债务结构与业务经营特点匹配；融资渠道方面，银行借款占 40.31%、发行债券占 51.31%、其他占 8.38%。债务指标方面，2022—2024 年底，公司全部债务资本化比率及资产负债率小幅波动，整体债务负担轻。

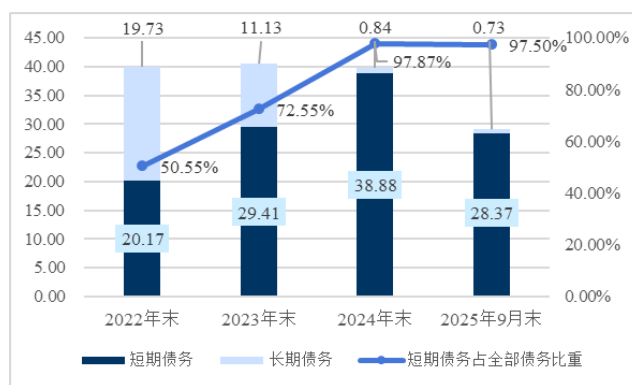
截至 2025 年 9 月底，随着债券到期偿还，公司有息债务规模较上年底下降，短期债务占比为 97.50%，各项债务指标均较上年底有所下降。

图表12· 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表13· 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的资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，因江西省学生教辅图书征订发行方式改变及新业态业务流水下降，公司营业总收入下降及利润总额持续下降，但整体盈利能力指标非常高。

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，其中 2023 年主要系物资贸易业务及游戏业务收入下降所致，2024 年主要系出版发行规模下降所致；利润总额呈现下降态势，主要系投资收益降幅较大、教辅征订政策变动以及新业态核心游戏流水贡献下降所致。2022—2024 年，公司投资收益降幅明显，主要系资产处置类收益⁷不具备持续性所致。2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 52.90 亿元，同比下降 21.66%，实现利润总额 5.18 亿元，同比下降 49.97%，其中投资收益 1.91 亿元（同比增长 2.93 倍），主要系处置交易性金融资产取得的投资收益增长所致；公允价值变动收益为 2.93 亿元，为交易性金融资产价值增长所致。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司营业利润率小幅波动，总资本收益率和净资产收益率持续下降。2024 年，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 2023 年和 2024 年净利润表现有所影响。

⁷ 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14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	102.36	100.84	93.04	52.90
营业成本	62.73	58.72	56.20	35.18
期间费用	22.90	24.44	26.55	16.50
其中：销售费用	9.23	8.12	7.76	5.85
管理费用	15.52	16.60	18.11	9.33
研发费用	2.51	2.31	2.19	1.86
财务费用	-4.36	-2.59	-1.51	-0.54
投资收益	6.07	2.79	1.09	1.09
公允价值变动收益	-1.02	-0.55	1.48	2.93
利润总额	19.59	17.08	11.83	5.18
营业利润率	38.34%	41.32%	38.98%	32.84%
总资本收益率	9.59%	9.26%	4.10%	--
净资产收益率	10.83%	10.50%	4.30%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表15 • 公司投资收益主要类型（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
权益法核算的长期股权投资收益	2.51	1.90	-0.11
处置长期股权投资产生的投资收益	3.14	-0.005	-0.09
交易性金融资产在持有期间的投资收益	0.06	0.13	-0.02
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.21	0.57	0.92
其他理财收益	0.06	0.17	0.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营获现能力良好，2024 年受政策变化影响，经营活动现金净流入量有所下降；投资活动方面，公司购买理财产品以进行闲置资金的主动管理；公司保持较高的分红规模，整体外部融资需求一般。

2022—2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，其中 2024 年受政策变化影响净流入规模有所下降，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 年及 2024 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 11.16 亿元、11.87 亿元和 11.73 亿元），筹资活动现金保持净流出。

2025 年 1—9 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 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	127.35	117.30	109.31	61.57
经营活动现金流出小计	106.51	97.73	105.30	64.37
经营活动现金流量净额	20.84	19.56	4.01	-2.80
投资活动现金流入小计	56.93	58.56	82.40	9.02
投资活动现金流出小计	52.18	83.38	139.43	25.75
投资活动现金流量净额	4.74	-24.82	-57.03	-16.73
筹资活动前现金流量净额	25.58	-5.26	-53.01	-19.53
筹资活动现金流入小计	104.96	70.90	65.47	59.78
筹资活动现金流出小计	107.87	79.49	79.88	75.53
筹资活动现金流量净额	-2.91	-8.60	-14.41	-15.75
现金收入比	112.81%	104.71%	103.52%	97.90%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标处于非常强水平，财务弹性良好，融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	237.62%	226.15%	180.63%
	速动比率	224.17%	214.88%	170.46%
	经营现金流动负债比	25.81%	22.96%	3.54%
	经营现金/短期债务（倍）	1.03	0.67	0.10
	现金短期债务比（倍）	8.16	5.82	4.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	24.01	21.39	16.14
	全部债务/EBITDA（倍）	1.66	1.90	2.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.52	0.48	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	14.86	14.72	12.68
	经营现金/利息支出（倍）	12.90	13.46	3.15

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的资料整理

2022—2024 年底，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有所弱化但仍处于很高水平；2022—2024 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对本息保障程度持续处于非常强水平。

截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司存在影响正常经营的重大未决诉讼；联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2025 年 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度为 66.46 亿元，其中未使用额度 46.56 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，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 18 • 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的资料整理

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。

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。跟踪期内，公司未受到过环境监管部门处罚。

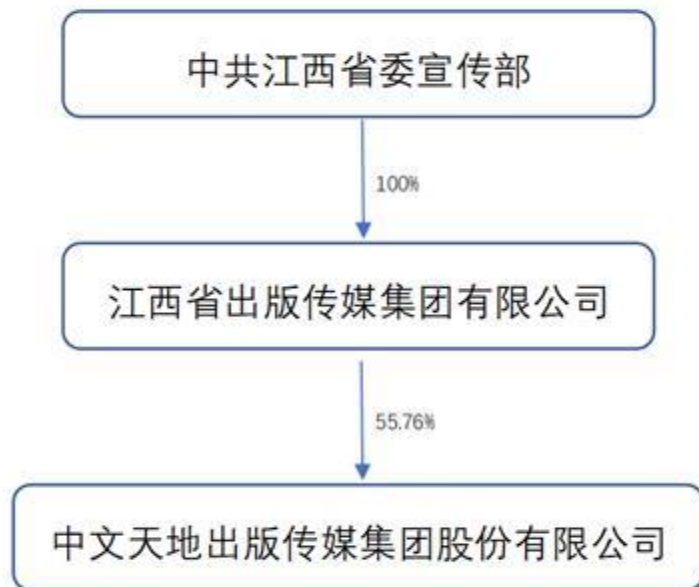
社会方面，公司获得国家级、全国性出版荣誉 158 项，同口径同比增长 18%，《月光妈妈》《芙蓉花开》等 7 种图书入选“中国好书”月度榜单；《孟母教子》等 3 个项目入选国家新闻出版署中国经典民间故事动漫创作出版工程（第五辑）；《出路》《行云》2 种选题入选 2024 年中国作协重点作品扶持项目；《小星星》《高中生之友》等 15 种期刊在“青少年期刊讲党史”主题宣传活动中获中宣部出版局表扬，在文化宣传方面社会贡献度高。作为江西省中小学教材出版的总代理，公司已完成 2024 年中小学教材教辅发行工作，确保全省中小學生“课前到书，人手一册”。作为地方国有企业，公司 2024 年在产业扶贫、就业扶贫、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。

十、评级结论

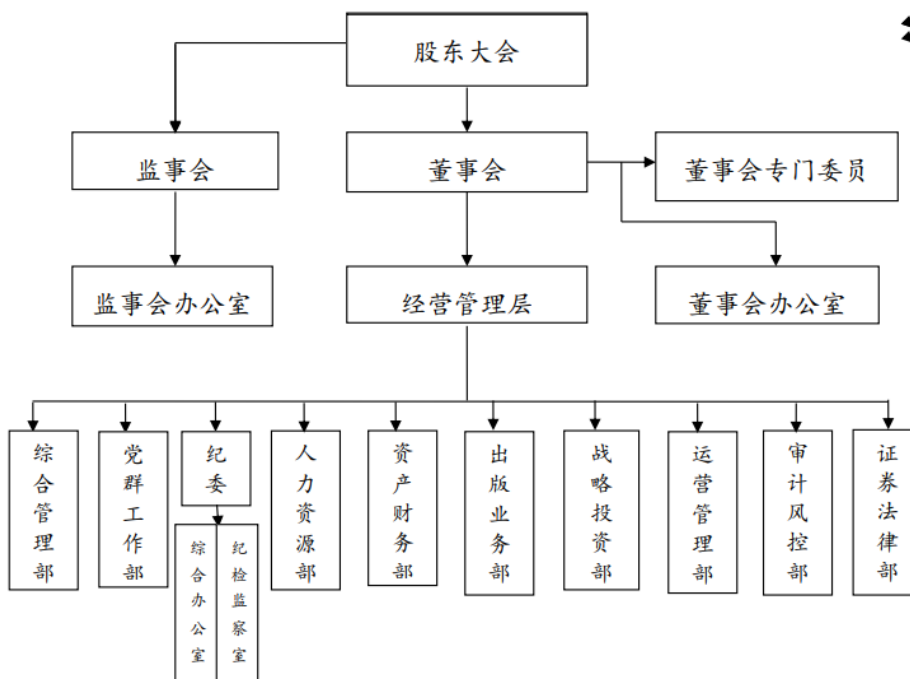
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 月底）



资料来源：公司提供

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

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	164.61	171.05	164.09	134.87
应收账款（亿元）	8.03	8.00	17.51	21.06
其他应收款（亿元）	0.82	0.56	1.31	1.32
存货（亿元）	10.86	9.60	11.52	12.73
长期股权投资（亿元）	22.30	23.55	19.26	18.97
固定资产（亿元）	19.97	20.71	21.11	21.19
在建工程（亿元）	0.79	0.86	2.17	2.14
资产总额（亿元）	287.31	292.90	305.92	279.71
实收资本（亿元）	13.55	13.55	14.03	13.68
少数股东权益（亿元）	2.05	1.83	3.38	3.83
所有者权益（亿元）	176.90	186.19	182.09	178.21
短期债务（亿元）	20.17	29.41	38.88	28.37
长期债务（亿元）	19.73	11.13	0.84	0.73
全部债务（亿元）	39.91	40.54	39.73	29.10
营业总收入（亿元）	102.36	100.84	93.04	52.90
营业成本（亿元）	62.73	58.72	56.20	35.18
其他收益（亿元）	0.58	0.72	0.79	0.44
利润总额（亿元）	19.59	17.08	11.83	5.18
EBITDA（亿元）	24.01	21.39	16.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	115.48	105.59	96.32	51.79
经营活动现金流入小计（亿元）	127.35	117.30	109.31	61.57
经营活动现金流量净额（亿元）	20.84	19.56	4.01	-2.80
投资活动现金流量净额（亿元）	4.74	-24.82	-57.03	-16.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.91	-8.60	-14.41	-15.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.30	10.63	7.12	--
存货周转次数（次）	5.43	5.74	5.32	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.35	0.31	--
现金收入比（%）	112.81	104.71	103.52	97.90
营业利润率（%）	38.34	41.32	38.98	32.84
总资本收益率（%）	9.59	9.26	4.10	--
净资产收益率（%）	10.83	10.50	4.30	--
长期债务资本化比率（%）	10.04	5.64	0.46	0.41
全部债务资本化比率（%）	18.41	17.88	17.91	14.04
资产负债率（%）	38.43	36.43	40.48	36.29
流动比率（%）	237.62	226.15	180.63	195.59
速动比率（%）	224.17	214.88	170.46	181.61
经营现金流动负债比（%）	25.81	22.96	3.54	--
现金短期债务比（倍）	8.16	5.82	4.22	4.75
EBITDA 利息倍数（倍）	14.86	14.72	12.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.66	1.90	2.46	--

注：1.公司 2025 年 1—9 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.76	132.18	120.71	94.57
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	27.30	33.44	20.99	27.51
存货（亿元）	--	0.13	0.04	0.09
长期股权投资（亿元）	93.26	93.13	113.67	113.89
固定资产（亿元）	0.03	0.11	0.09	0.11
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	256.20	260.89	260.08	236.66
实收资本（亿元）	13.55	13.55	14.03	13.68
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	96.52	97.00	99.00	96.34
短期债务（亿元）	14.55	21.41	20.31	11.01
长期债务（亿元）	18.85	10.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	33.40	31.41	20.31	11.01
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.27	0.04
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.20	0.02
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.01
利润总额（亿元）	14.53	10.64	14.57	5.63
EBITDA（亿元）	17.66	13.53	17.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.19	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	100.96	83.91	88.90	29.78
经营活动现金流量净额（亿元）	54.67	3.12	-2.52	-4.49
投资活动现金流量净额（亿元）	0.88	-2.64	-36.34	-12.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.45	-13.44	-13.46	-15.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	0.00	2.45	--
总资产周转次数（次）	--	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	--	70.75	--
营业利润率（%）	--	--	18.70	57.17
总资本收益率（%）	13.59	10.54	14.38	--
净资产收益率（%）	15.05	10.97	14.72	--
长期债务资本化比率（%）	16.34	9.35	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	25.71	24.46	17.02	10.25
资产负债率（%）	62.33	62.82	61.94	59.29
流动比率（%）	114.55	107.92	89.83	87.22
速动比率（%）	114.55	107.83	89.81	87.16
经营现金流动负债比（%）	38.85	2.03	-1.57	--
现金短期债务比（倍）	9.19	6.17	5.94	8.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.64	4.69	6.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.89	2.32	1.18	--

注：公司本部 2025 年 1—9 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。