

信用等级公告

联合[2015] 2003 号

联合资信评估有限公司通过对中文天地出版传媒股份有限公司及其拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中文天地出版传媒股份有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中文天地出版传媒股份有限公司

2015 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月十一日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中文天地出版传媒股份有限公司

2015 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2015 年 9 月 11 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	84.05	119.41	124.04	163.28
所有者权益(亿元)	40.19	61.47	69.34	97.66
长期债务(亿元)	5.00	5.54	0.30	5.20
全部债务(亿元)	20.79	29.59	20.52	22.22
营业收入(亿元)	100.03	113.87	105.03	52.70
利润总额(亿元)	5.22	7.22	9.52	5.33
EBITDA(亿元)	6.92	9.12	12.07	--
经营性净现金流(亿元)	12.02	14.53	8.10	2.72
营业利润率(%)	14.86	15.17	19.72	30.53
净资产收益率(%)	12.92	11.18	13.03	--
资产负债率(%)	52.19	48.52	44.10	40.19
全部债务资本化比率(%)	34.10	32.50	22.84	18.53
流动比率(%)	170.63	182.92	181.98	188.33
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	3.25	1.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.74	19.18	22.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.46	4.56	6.04	--

注: 1. 其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务及相关计算指标; 2. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标; 3. 2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

景雪 姜帆 刘哲

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中文天地出版传媒股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型出版发行集团之一,在国家政策支持、产业链布局、区域地位以及教材教辅出版发行等方面具备核心优势。同时,联合资信也关注到教材教辅政策存在不确定性、公司短期投资规模较大等不利因素可能给公司经营及偿债能力带来的影响。

国家及江西省相关部门对于文化产业的持续性政策支持为公司未来发展提供了稳定的外部环境;公司在江西省内教材教辅市场的相对垄断地位为公司提供了稳定的收入及利润来源。此外,公司定增收购北京智明星通科技有限公司(以下简称“智明星通”)也将大幅提高公司新业态板块实力。未来,公司在立足传统出版发行业务基础上推进多元化战略布局,产业结构调整将有助于提升公司盈利能力,市场地位和品牌知名度将得到进一步强化,整体抗风险能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 国家对于文化产业持续的政策支持为公司未来发展提供了稳定的外部环境。
2. 公司在江西省教材、教辅发行市场具有显著的市场地位。
3. 公司形成了出版、印刷、发行和物资供应的完整产业链布局,整体经营规模位于中

- 国出版企业集团前列，抗风险能力很强。
4. 新业态业务增长较快，对公司主营业务形成了有益补充，对北京智明星通科技有限公司的成功收购增强公司新业态实力。
 5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 中小学教材出版发行及定价体制改革对公司教材教辅业务的影响存在一定的不确定性。
2. 公司在建拟建项目较多，短期投资规模较大，存在一定短期融资压力。
3. 公司下属子公司江西蓝海国际贸易有限公司及江西蓝海物流有限公司分别作为原告共涉及八起合同纠纷案，最终判决结果存在一定的不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中文天地出版传媒股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中文天地出版传媒股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中文天地出版传媒股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中文天地出版传媒股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中文天地出版传媒股份有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中文天地出版传媒股份有限公司（以下简称“中文传媒”或“公司”）是由江西省出版集团公司（以下简称“江西出版”）主要资产通过江西鑫新实业股份有限公司（以下简称“鑫新股份”）借壳上市而成立。2010年7月，江西出版购买鑫新股份4000万股股份，并将其持有的出版、发行、印刷、报刊以及出版贸易等业务板块的相关资产作为支付对价认购鑫新股份非公开发行的股票；同时，鑫新股份将原有的客车和线材生产相关设备等资产出售给江西信江实业有限公司。通过上述资产重组，江西出版将其拥有主要出版传媒行业的相关资产注入鑫新股份，持有公司41974.50万股，占总股本的74%，成为鑫新股份控股股东，公司注册资本变更为5.67亿元，并于同年正式更名为中文天地出版传媒股份有限公司。2013年3月，中文传媒完成非公开发行股票发行，向江西省铁路投资集团公司、民生加银基金管理有限公司等7名机构投资者募集资金净额12.58亿元，公司注册资本金增长至6.59亿元。2014年6月，公司实施资本公积金转增股本，新增股份5.27亿股，总股本增至11.86亿股；2015年1月，公司通过非公开发行募集8.87亿元配套资金用于支付收购北京智明星通科技有限公司（以下简称“智明星通”）股权款。截至2015年6月底，公司注册资本13.78亿元，江西出版持有公司股权比例为54.83%，公司实际控制人为江西省人民政府。

公司经营范围包括：国内版图书、电子、期刊批发；文化艺术品经营；各类广告的制作、发布、代理；会议及展览服务；国内外贸易；资产管理与投资；房地产开发与销售；图书、报刊、音像、电子出版物的出版；影视制作与发行；互联网文化产品的制作、经营及其服务；出版物零售；文化经纪；仓储、物流与配送服务（限分支机构经营）；（以上项目国家有专项规定的凭许可证或资质证经营）。

截至2015年6月底，公司下辖9家出版社、2家教材教辅经营公司、1家发行集团、1家印刷集团、1家物资贸易公司、1家文化投资公司、7家传媒运营公司等22家子公司。公司常设综合管理部、资产财务部、人力资源部、出版产业部、战略投资部、国际合作部、证券法律部和监察审计部8个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额124.04亿元，所有者权益合计69.34亿元（其中包含少数股东权益5.22亿元）。2014年，公司实现营业收入105.03亿元，利润总额9.52亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额163.28亿元，所有者权益合计97.66亿元（其中包含少数股东权益5.28亿元）。2015年1~6月，公司实现营业收入52.70亿元，利润总额5.33亿元。

公司注册地址：江西省上饶市南环路2号；法定代表人：赵东亮。

二、本期中期票据概况

公司2015年度注册中期票据发行额度共计10亿元，其中2015年第一期中期票据（额度5亿元）已于2015年5月份发行。本期计划发行2015年第二期中期票据2亿元，（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。本期中期票据募集资金将用于补充子公司江西新华发行集团有限公司的营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现

7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货

币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大，具有较大的弹性。当经济处于繁荣时期，居民收入增长较快，基本物质生活有可靠保障的前提下，文化消费市场将迅速扩大，反之在经济不景气的时期，文化消费将迅速减少。此外，随着技术的发展，文化行业发展所需资金投入越来越大，经济衰退时期资金获得困难，发展也将停滞。因此，文化行业发展与宏观经济周期的关联性很强。

根据西方发达国家的发展经验，在人均GDP超过1000美元后，经济将进入一个新的发展阶段，社会消费结构将向发展型、享受型

升级。中国人均 GDP 已于 2003 年超过了 1000 美元，2014 年已达到 7589 美元，世界排名第 80 位。随着中国经济的不断发展、产业结构日益完善，居民生活水平和可支配收入逐年稳步增长，以及城镇人口比率的逐渐提高，居民日益坚实的物质基础和提升精神生活质量的需求将释放出巨大的文化产品购买欲望和消费能力，文化行业具有非常广阔的市场前景。而从制度监管层面来看，随着文化体制改革的深入和文化市场体系的日益完善，文化行业的潜力和从业人员的创造力也得到了极大的释放，产品的创新能力和制作水平也随之大幅提高，各方面因素均大大推动了中国文化消费市场的快速扩容。

新闻出版行业是文化产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。从出版市场构成来看，目前中国出版物以图书为主，图书出版定价总金额在出版物定价总金额中占比超过 60%。

出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2014 年新闻出版产业分析报告》，2014 年全国共出版图书 44.8 万种，较 2013 年增长 0.90%（其中，新版图书 25.6 万种，同比降低 0.04%）；总印数 81.85 亿册（张），同比降低 1.50%；图书出版实现营业收入 791.18 亿元，同比增长 2.65%；利润总额 117.07 亿元，同比降低 1.27%。全国共出版报纸 1912 种，较 2013 年降低 0.2%；总印数 463.9 亿份，降低 3.8%；总印张 1922.3 亿印张，降低 8.4%；定价总金额 443.7 亿元，增长 0.8%，报刊经营持续下滑。图书出版品种增速下降 6.5 个百分点（其中新版图书回落 5.8 个百分点），重印、重版图书品种则同比增长 2.2%，但增速明显下降。重印、重版图书品种和新版图书品种增长一升一降，反映图书出版精品意识、质量意识逐步增强，正在由追求数量规模向提高质量效益转变。

发行方面，2014 年全国新华书店系统和出

版社自办发行单位实现出版物总销售额 2415.5 亿元，较 2013 年增长 3.0%；全国共有出版物发行网点 17.0 万处，同比下降 1.6%。出版物发行行业实现营业收入 3023.8 亿元，同比增长 11.6%；利润总额 254.9 亿元，同比增长 15.3%。从近年的发展趋势看，自 2010 年开始，中国出版物销售量增长率有所波动，销售额增长率则逐年下滑，行业增速总体放缓。出版物销售金额增长率始终高于销售销售量增长率，表明出版物价格逐步增长。

2. 行业格局

从地理上看，中国出版资源及相关机构（包括发行集团等）主要集中在北京、上海以及沿海发达地区；另外，由于中国教材教辅出版发行的区域性特征明显，一些教育大省的出版发行企业规模也较大（如河北、山东等）。前十个地区产业规模分别占到全行业营业收入的 73.30%、资产总额的 71.10%和利润总额的 65.10%。

表 1 2014 年各地区新闻出版行业
总体经济规模综合排名

综合排名	地区
1	广东
2	北京
3	浙江
4	江苏
5	山东
6	上海
7	河北
8	安徽
9	四川
10	福建

资料来源：《2014 年新闻出版产业分析报告》

注：该表统计范围为新闻出版行业整体经济规模。

从收入构成来看，新闻出版行业的产业链主要包括出版、印刷与物资供应、发行三个环节，其中行业发展的关键环节是出版和发行环节。从利润构成来看，出版行业平均利润率一般为 15%~30%，整个行业利润额的

70%以上来自于图书的出版、印刷和发行环节。

新闻出版行业是中国为数不多的尚未市场化的行业之一，出版行业作为具有意识形态特殊属性的重要产业，受到国家有关法律、法规及政策的严格监督、管理，对进入出版行业的企业形成了较强的政策壁垒，对出版企业现有业务形成了一定的保护。

由于历史原因形成的行业管理体制（包括属地管理、专业分工经营、行政许可管理）导

致整个新闻出版行业经营主体的经营范围大部分局限于产业链的某个环节、地区之间分割严重，存在区域化分割、行业化分割和地方保护主义。目前中国几乎每个省都有一家出版集团，而这些出版集团同质化程度较高。从出版企业竞争格局来看，经过一系列整合，目前中国形成了以约 30 家综合出版集团为主体和分散单一出版社并存的竞争格局。

表 2 2014 年发行和出版集团综合排名情况

综合排名	出版集团	综合得分	发行集团	综合得分
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	3.3848	安徽新华发行（集团）控股有限公司	2.9733
2	湖南出版投资控股集团有限公司	2.0498	四川新华发行集团有限公司	2.2308
3	中国教育出版传媒集团有限公司	1.3980	湖南新华书店有限责任公司	1.2111
4	江西省出版集团公司	1.1524	浙江省新华书店集团有限公司	0.9146
5	浙江出版联合集团有限公司	0.8837	江西新华发行集团有限公司	0.8788
6	河北出版传媒集团有限责任公司	0.8441	山东新华发行集团有限公司	0.6103
7	安徽出版集团有限责任公司	0.8301	上海新华书店集团有限公司	0.5818
8	中国出版集团公司	0.7929	河南省新华书店发行集团有限公司	0.4299
9	山东出版集团有限公司	0.6781	河北省新华书店有限责任公司	0.3544
10	中原出版传媒投资控股集团有限公司	0.3840	重庆新华书店集团公司	0.1250

资料来源：《2014 年新闻出版产业分析报告》

注：综合评价得分系选取主营业务收入、资产总额、所有者权益和利润总额四项指标。

出版方面，以出版品种为标准，传统出版领域可分为教育出版、专业出版和大众出版。①教育出版领域以人民教育出版社占据优势地位，其中小学教材市场占有率约占全国的 50%。其余市场被依托大学资源的大学出版社、地方综合出版集团以及语文社等专业出版社三类市场主体占据。业余教育、大中专课本、职业教育等教育类图书的出版较为市场化，市场竞争主体多，价格限制相对较小，是目前出版集团寻求收入增长的重点领域。②专业出版领域方面，市场逐步形成了以中央部委所属出版社为主（如中国科技出版传媒集团等），地方科技出版社、专业大学出版社和一些综合性出版社为辅的格局。专业出版门类多，涉及面广，进入门槛相对较高，行业权威性和品牌知名度至关重要。③

大众出版领域由于竞争主体多，产品品种多，单个企业市场份额不大，但随着时代出版传媒股份有限公司等一批行业领军企业的做大做强，有限的出版资源未来必将向规模大的出版企业集中。目前图书出版仍限制仅为国有企业准入，国有出版企业拥有书号资源，民营出版商若出版书籍需要向国有出版社购买书号资源。若行业出版限制取消，市场竞争将更加激烈。

从发行格局来看，目前中国的图书发行渠道主要分为主渠道（以国有的新华书店、外文书店、邮政系统和出版社自办渠道为主）、二渠道（民营渠道为主），还有网络书店、读者俱乐部以及团购直销等形式。新华书店在发行方面占据了龙头地位，在教材教辅发行方面具有垄断优势；伴随新课标和高考改

革，各省教育本地化趋势日趋明显，每个省都拥有自己独立开发的省版教材，由地区出版社自己出版，依托单一来源采购制度由当地发行集团垄断发行；同时，各省教材出版发行单位还通过租型其他版本教材（如人教版、凤凰版等），获得其在本省的独家发行权。以上这一体制使得中小学教育出版成为大型发行集团构建竞争壁垒的重要业务。一般图书市场上，总发行权已经向民营开放，非国有发行机构正致力于树立自身品牌，发行渠道多、进入门槛低使得行业内竞争激烈，业内经常有价格战出现。近年来兴起的网络销售对于传统的实体店经营构成较大威胁，特别是民营书店。同时，一些出版社为了顺应销售渠道的多样化，开始投放产品在各大电商进行销售，虽然可以保障销售，但由于电商价格透明，折扣低，使得利润受到侵蚀。

总体看，图书出版发行行业在教育和专业出版领域竞争壁垒相对较高，拥有此类业务的出版发行集团竞争优势明显；大众出版领域竞争较为激烈，单个企业取得较大市场份额的难度较大。伴随政策引导，行业正逐步进入规模化发展的整合期，具有一定竞争壁垒，媒介形态先进、资本平台优越、创意人才集聚、图书品牌优势明显的公司将在行业竞争中获得有利地位。

3. 行业政策

出版发行行业属于国家重点支持的文化产业分支之一，政策出台密集，扶持力度大。梳理近年各部门出台的行业政策，主要涉及三个大方面，一是宏观政策方面，主要涉及对行业地位的确定和对行业发展的规划引导；二是教材教辅类政策，该类政策以规范市场为主，特别是在出版发行资质和价格管控方面对行业影响较大（详见“行业关注”部分）；三是税收优惠和融资类政策，主要涉及增值税、营业税和所得税以及鼓励企业多

渠道融资和小微企业融资等方面。2013 年是政策出台尤为密集的一年，涉及了数字出版和经营体制改革等多方面内容，最为关键的税收优惠延续政策也于 2013 年出台，政策支持力度明显加大。

2013 年 8 月，国务院下发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出要大力发展数字出版等新兴文化产业，促进数字文化内容消费。

《意见》的出台将促使出版业更加注重自身数字化建设，为用户提供更好的数字内容，以实现促进信息消费扩大内需的要求。同时，

《意见》也为出版业提出了加大内容生产创新的挑战。

2013 年 11 月，国务院下发《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称“《决定》”）。《决定》鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许参与对外出版、网络出版。该项政策有利于民营资本进入出版行业，增强行业发展活力。

2014 年 8 月，中央全面深化改革领导小组第四次会议审议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》（以下简称“《意见》”）。习近平总书记在会上强调，要着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力的传播力、公信力、影响力的新型媒体集团，形成立体多样、融合发展的现代传播体系。

2014 年 10 月，国家新闻出版广电总局出台《深化新闻出版体制改革实施方案》（以下简称“方案”）。《方案》就完善新闻出版管理体制、增强新闻出版单位发展活力、建立健全多层次出版产品和要素市场、推进出版公共服务体系标准化均等化及提高新闻出版开放水平等 5 个重点方面的改革任务提出政策措施，鼓励和支持传统出版传媒与新兴出版传媒融合发展，推动传统出版企业兼并重组。

2015 年 4 月，国家新闻出版广电总局、财

政部联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》（以下简称“指导意见”）。《指导意见》提出，力争用 3-5 年时间，研发和应用一批新技术新产品新业态，确立一批示范单位、示范项目、示范基地（园区），打造一批形态多样、手段先进、市场竞争力强的新型出版机构，建设若干家具有强大实力和传播力公信力影响力的新型出版传媒集团。

税收方面，此前财政部发布的《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（以下简称“《通知》”）已于 2012 年 12 月 31 日到期。该《通知》主要内容是对部分出版物在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策，并对部分新华书店执行增值税免税或先征后退政策。2013 年 12 月 25 日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2013]87 号），上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2017 年 12 月 31 日，并且扩大了免征图书批发、零售环节增值税的范围。从 2014 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日延续

享受中小学学生课本在出版环节增值税 100%先征后退；除中小学学生课本以外的其它图书、期刊、音像制品、电子出版物等出版物在出版环节增值税 50%先征后退；相关发行企业免征图书批发、零售环节增值税的税收优惠政策，支持力度较大。所得税方面，根据《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税[2009]34 号）（执行期限为 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日）和国务院办公厅发布的《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15 号）（执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日）符合条件的公司享受所得税免税优惠，使得相关企业所得税实际税负水平保持较低水平。

总体看，新闻出版发行行业作为文化产业的重要一环，其战略地位日益突出。相关政策密集出台，且一致性、延续性较强，有利于引导、支持行业持续稳定发展。

表 3 近年行业主要政策汇总

发布时间	政策名称	主要内容
2006 年	《关于深化出版发行体制改革工作实施方案》	鼓励出版和发行集团公司相互持股，进行跨地区、跨部门、跨行业并购、重组；推动有条件的出版、发行集团公司上市融资；建立必要的经营性分支机构；鼓励非公有资本以多种形式进入政策许可的领域。
2006 年	《中小学教辅材料管理办法》	加强对中小学教辅材料的管理，减轻学生负担。
2009 年	《文化产业振兴规划》	明确文化产业的战略地位和拉动增长的引擎作用。
2011 年	《关于进一步加强中小学教辅材料出版发行管理的通知》	从出版、发行、价格、市场等多方面规范教辅出版发行。
2011 年	《新闻出版业“十二五”规划》	提高数字出版产值；鼓励组建大型出版传媒集团；鼓励跨媒体、跨行业、跨所有制的并购重组等。
2012 年	《关于加强中小学教辅材料价格监管的通知》	自 2012 年秋季开学，对中小学主要教辅实行支付指导价管理，价格标准降低。
2013 年	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	大力发展数字出版等新兴文化产业，加大内容生产创新。
2013 年	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许参与对外出版、网络出版。
2013 年	《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	在 2017 年底以前，对宣传文化事业增值税和营业税优惠政策作适当调整后延续。
2014 年	《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》	旨在进一步深化文化体制改革，继续推进国有经营性文化事业单位转企改制。
2015 年	《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》	切实推动传统出版和新兴出版在内容、渠道、平台、经营、管理等方面深度融合，实现出版内容、技术应用、平台终端、人才队伍的共享融通，形成一体化的组织结构、传播体系和管理机制。

资料来源：联合资信整理

4. 行业关注

转企改制和重组整合顺利推进

依据国家制定的文化传媒产业转型政策，未来经营性宣传事业单位的转企改制工作将继续推进，非时政类报刊、新闻网络等国有经营性文化单位转企改制也将陆续完成。而出版社转企改制工作完成之后，下一步的工作重点是出版企业的股份制改造和组建大型出版集团，并向适应媒体融合趋势的数字化方向转型。针对报业和广电业而言，发行体制改革和制播分离改革将深入推进，覆盖面和影响力将不断扩大。同时，国有传媒企业将进一步积极建立现代企业制度，完善法人治理结构，在政策引导下，文化传媒产业内部将培育出一批骨干企业和战略投资者，发挥在市场机制培育中的积极作用，行业整体竞争实力和行业地位将得到大幅提升。

教辅业务面临新的变革

出版发行企业的教材教辅业务在现行体制下处于垄断地位。目前，课本总印数占全国总出版的约 40~50%。教材教辅业务一般能占到省级出版发行企业 60~70% 的收入。新课标教材的全面普及和教辅新政的实施对部分省级出版发行企业经营形成一定影响。

目前，11 年前出台的义务教育课程标准编写的教材已经正式退出课堂，取而代之的是按照新课程标准编写的教材。实施新课标，教材将采用多版本，而教辅一般都要严格与教材配套，新课标的推行和高考区域化的显现，使得市场更加细化，教辅的个性化和实效性变得更加重要。

政策方面，针对 2012 年国务院发布的《关于加强中小学教辅材料使用管理工作的通知》（以下简称“《通知》”，亦被业内称为“教辅新政”），各省市相关部门普遍出台了细则并进行了实践。按照《通知》的相关要求，省级教育行政部门需要对进入本省中小学校的同步类教辅材料进行评议，择优选出若干套进行公告。各地市教材选用委员会需按照教科书选用

的程序，从本省教辅材料评议公告中，一个学科每个版本选择 1 套教辅材料推荐给本地区学校供学生选用（即同步练习册的“一科一辅”政策）。伴随政策的实施，教辅市场开始区分“目录版”和“市场版”（即非同步类教辅）。

“目录版教辅”方面，同步类教辅出版单位必须拿到教材编写单位的授权许可，支付版权使用费，才能参加教辅的评议，相较于实力雄厚的国有出版集团（一般同时出版发行自有的教材教辅产品），民营出版公司在进入各地“教辅推荐目录”时明显处于劣势。“目录类教辅”开始被出版集团当作第二套教材对待。同时需要关注的是，自教辅教材评议推荐办法实施以来，教辅教材的发行价格和发行程序都得到进一步规范，全国大部分省区教辅材料价格出现下降（相关部门对目录类教辅定价实行“保本微利”和最低发货折扣的限定），在发行量上升的同时，盈利水平出现波动。市场化教辅方面，各省市新华书店开始更加注重市场化零售教辅的销售，这也将侵蚀民营教辅一部分市场。总体看，自教辅新政实施以来，在出版环节，60%~90% 的原民营出版商被挤出了市场；在发行环节，原民营发行商基本失去了市场。教辅资源呈现逐步向拥有发行渠道、政策优势的国有出版集团集中的趋势。

教材发行机制改革

2002 年以前，中国中小学教材由政府指定出版发行渠道，并根据国家发改委规定的印张基准价和计算公式制定教材价格。2002 年教育部课改首次提出推行教材出版发行招投标方案，并于 2008 年秋季将中小学教材出版发行招投标工作从 11 个试点省份推向全国。从实际效果来看，现阶段教材出版发行业务的跨区域发展仍旧受制于地方保护政策，招标的最终结果多为单一教材采购源，有限的变化主要体现在教材发行时单一来源需提供一定的发行折扣。但从中长期来看，比照同为相对垄断的盐业改革进程，虽然教材发行改革可能阻力较大，但教材出版发行业务的跨区域、完全公开

市场化招投标仍将是政策的主导方向。从影响来看，若实行完全公开化招标，首先相关企业现有的垄断发行地位将受到影响，收入规模可能出现较大幅度下降；其次，教材招标将进一步扩大竞争，降低教材业务盈利水平。

数字出版难题待破

近年来，随着互联网和移动终端的快速发展，数字化阅读模式逐渐盛行；传统纸质出版发行行业受到一定冲击。从世界发达国家出版产业看，数字出版收入已占到部分企业的 50% 以上，数字出版成为行业持续增长的重要业务，然而目前中国数字出版的发展并不乐观。

2014 年，中国数字出版产业整体收入规模为 3387.7 亿元，同比增长 33.4%，行业规模增长迅速，但官方统计口径包含了互联网广告、手机游戏等多领域，其中有关出版发行行业的互联网期刊、电子图书和数字报纸三个细分领域的总收入仅为 69.80 亿元，仅占数字出版总收入的 2.06%，中国数字出版现状仍不乐观。目前，中国数字出版的核心问题在于版权保护，同时在内容生产、运营和渠道建设等多方面也存在较大改进空间。

总体看，版权保护是数字出版目前面对的最大瓶颈；版权问题使得中国目前数字出版发展质量处于较低层次，不利于企业增加对数字出版的积极性。从中长期来看，随着国家对于出版方面法制建设的完善，以上问题有望得到解决。

5. 行业发展

世界经济格局的新变化使全球新闻出版业格局面临重构。文化产业在发达国家经济社会发展中的地位、作用和所占比重仍将继续提高，全球范围的并购重组势头仍将继续加强，市场竞争必将进一步加剧，中国新闻出版业面临的行业竞争环境变得更加复杂。

根据《新闻出版业“十二五”时期发展规划》，2010～2015 年，全行业年均增速达到 19.20%，到 2015 年末，全行业将实现总产出

29400 亿元；增加值 8440 亿元。年图书出版总印数将达到 79.2 亿册（张）；报纸出版总印数将达到 552.3 亿份；期刊出版总印数将达到 42.2 亿册。出版物实物出口数量将超过 1150 万册（份、盒、张），版权输出品种数将达到 7000 种。行业整体将保持增长，但增速明显回落。

“十二五”期间，新闻出版行业政策导向明晰，行业发展面临较好的政策环境。（1）机制改革方面，政府将推动企业体制和管理体制改革的进一步深化，行业管理行政效率有望提高。（2）产业结构和产业集中度方面，政府鼓励有条件的新闻出版企业跨区域跨行业跨所有制经营和重组，推动新闻出版资源适度向优势企业集中。支持专、精、特、新的现代新闻出版企业发展。进一步加快建设新闻出版产业带、产业园区和产业基地发展。未来，行业结构的调整和集中度的提升有望提速。（3）创新及科技水平提升方面，政府政策上鼓励建立创意机制，对各类创意作品、创意人才、创意机构、创意产业园区进行国家奖励与扶持，着力培育创新主体；支持推动科技创新和科技成果转化，重点支持内容采集与处理技术、声音与图形图像技术、云出版技术、语义分析技术、数字显示技术、数字印刷技术、下一代彩色阅读设备的研发。行业整体自主创新能力和技术水平有望得到提高。

2013 年 3 月，新组建的国家新闻出版广电总局正式挂牌成立，其管辖对象包括出版、报纸、期刊、广播、电视、电影六大传统行业，也涉及部分互联网业务，机构改革有利于引领新闻出版行业进行多资源的整合创新。国家新闻出版广电总局还取消行政审批项目 14 项，另有 6 项下放给社会组织，同时也与相关行业政策关于鼓励跨媒体、跨行业并购重组的引导方向相一致。伴随行业机构、机制改革进度加快，行业发展模式于纵向和横向都出现了较大变化。纵向发展方面，在数字出版技术快速发展，以及销售渠道多样化扩张的带动下，传统

出版行业丰富的出版资源获得了更大的价值体现。出版企业将更加注重对于“内容生产-加工-销售-传播-数据挖掘-内容生产”这一全流程的思考，一部图书资源可以从传统的纸质书转变为纸质书、电子书、影视剧内容、广播剧、国际版权输出等多领域多媒介的立体内容开发。从横向发展来看，近年来图书出版企业在资本获得渠道极大拓宽以及国家产业政策的引导下，逐步向文化产业的全领域发展，如行业龙头凤凰传媒相继收购了手机游戏公司慕和网络、影视剧公司传奇影业和在线网络电视PPTV等。

综合看，中国新闻出版行业是国家重点鼓励支持行业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。行业内主要企业在国家政策的引导下，资产收入规模持续扩大，发展势头良好。行业竞争格局多样化，优质出版资源呈现向品牌化、集团化、市场化企业集中的趋势。版权保护、数字出版和教材教辅改革是目前行业发展中重点关注的领域。针对行业发展主要问题，政府出台了针对性较强的政策支持，行业整体竞争实力在未来有望得到大幅提升。

6. 区域经济环境

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。

江西省位于长江中下游南岸，东邻浙江、福建，南连广东，西靠湖南，北临湖北、安徽，为长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，与上海、广州、厦门、南京、武汉、长沙、合肥等各重镇、港口的直线距离大多在600~700公里之内，交通便利，地理位置优越。

自2002年以来，江西省地区生产总值（GDP）每年增幅均超过全国平均水平。2014年，据初步测算，江西省实现地区生产总值15708.6亿元，同比增长9.7%；其中，第一产业增加值1683.7亿元，增长4.7%；第二产业增加值8388.3亿元，增长11.1%；第三产业增

加值5636.6亿元，增长8.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.0%、65.8%和29.2%。江西省经济结构以第二产业为主，2014年经济结构进一步优化，三次产业结构调整为10.7:53.4:35.9，第三产业占比较上年提高0.8个百分点。与周边其他省份相比，江西省经济总量虽然保持较快增长，但与广东省、江苏省、浙江省等经济发达省份差距仍然较大，江西省经济发展空间仍然较大。

经济的持续快速发展带动江西省财政实力的进一步增强。2014年江西省财政总收入2680.5亿元，比上年增长13.7%。其中，公共财政预算收入1881.5亿元，增长16.1%。财政总收入占生产总值的比重17.1%，比上年提高0.7个百分点；税收收入2179.8亿元，增长13.8%，占财政总收入的比重81.3%，比上年提高0.1个百分点。

据江西省新闻出版广电局统计，2014年江西省新闻出版广播影视产业规模继续扩大，收入达到908.32亿元，较上年同期的693.1亿元增加215.22亿元，同比增长31.05%，完成年度850亿元目标任务的106.86%，保持了较强的可持续发展能力。其中，印刷复制业、广播影视服务业、广播影视制造业、广播影视流通业保持了较快发展速度，增长幅度均超过35%。2014年，江西省印刷复制业全年总收入达到479.35亿元，较上年同期的345.1亿元增加124.9亿元，同比增长38.90%；江西省期刊报纸出版业收入22.9亿元，较上年同期的20.5亿元增加2.4亿元，同比增长11.71%；江西省图书出版发行业营业收入108.3亿元，较上年同期的104.6亿元增加3.7亿元，同比增长3.54%。

总体看，江西省经济稳步发展，出版发行行业运行情况良好，对公司主营业务的发展起到支持作用。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司性质为国有控股公司。江西省财政厅代表省政府履行出资人监管职责。截至 2015 年 6 月底，公司控股股东为江西省出版集团公司，实际控制人为江西省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司办公地址位于江西省会南昌市，下属企业包括 9 家出版社、2 家教材教辅经营公司、1 家发行集团、1 家印刷集团、1 家物资贸易公司、1 家文化投资公司、7 家传媒运营公司，拥有员工 6708 人，是集图书、报刊和电子音像出版物出版、印刷、复制、发行等为一体规模较大、实力较强的文化产业集团。2014 年，公司出版图书 9000 余种，发行图书 3.68 亿册。2012~2014 年公司均位于新闻出版署主要出版集团总体经济规模综合评分排名前十位；2014 年，名列第 4 位。公司下属子公司二十一世纪出版社集团总体经济规模位列全国地方少儿出版社第一名，江西美术出版社综合实力位列全国美术类图书出版社第三位。2015 年在意大利博洛尼亚书展上，二十一世纪出版社集团获得“2015 世界年度最佳童书出版社”殊荣，是亚洲首家获得此殊荣的出版社。整体看，公司在中国出版发行行业内具有较为显著的规模优势。

公司通过对江西省内主要出版企业和新华书店集团的控股掌握了江西省内的多数出版资源和主流发行渠道。特别在教材出版发行方面，在现有国家政策影响下，公司在省内具备相对的垄断市场地位。整体看，公司区域市场优势显著。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 人，包括董事长 1 人，副董事长 1 人，总经理 1 人、副总经理 4 人，大多已在行业内工作多年，具有丰富的

行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长赵东亮先生，1963 年出生，硕士研究生学历，1983 年 8 月参加工作，历任江西省玉山县南山乡党委书记、乡长、人大主席、江西省广丰县政府副县长、江西省上饶县委书记、县长；江西省上饶市委常委、鄱阳县委书记；江西省九江市委常委、市人民政府常务副市长、党组副书记；江西省南昌市委常委，市人民政府常务副市长、党组副书记；江西省出版集团公司党委副书记；江西省出版集团公司总经理；中文天地出版传媒股份有限公司副董事长；江西省出版集团公司党委书记、董事长；2013 年 5 月 7 日至今，担任公司董事长。

公司总经理、执行董事傅伟中先生，1967 年出生，本科，文学士，出版专业编审职称。国务院特殊津贴专家，全国宣传文化系统“四个一批”人才，全国新闻出版行业领军人才，江西省“新世纪百千万”人才；历任江西省新闻出版局副局长、处长、报社社长；江西教育出版社社长、总编辑；2008 年 7 月至今任江西省出版集团（省出版总社）总经理（社长）助理；兼任江西省教育学会副会长、江西省期刊协会副会长、江西省编辑学会副会长；曾获中宣部“五个一工程”图书奖、“国家图书奖”、“中华优秀出版物奖”。2010 年 12 月 5 日起至 2013 年 10 月 23 日担任公司副总经理。2013 年 10 月 23 日至今担任公司总经理。2013 年 11 月 11 日至今担任公司执行董事。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有在岗职工 6708 人。从学历结构看，硕士及以上学历占 3.07%，本科学历占 20.57%，大专及以下学历占 76.36%；按岗位分类，管理人员占 11.33%、编辑出版人员占 7.84%、印刷发行人员占 34.11%、财务人员占 4.86%、其他业务人员占 41.86%。

总体看，公司管理团队从业经验丰富，综合管理能力较强；公司员工整体文化素质较高，岗位构成能够满足日常经营需要。

4. 股东背景

江西省出版集团公司成立于 2006 年 10 月 11 日（前身为江西省出版总社，江西省出版总社的前身系成立于 1951 年 11 月的江西人民出版社），是一家以中文传媒为核心企业，拥有 130 多家成员单位，逾万名员工，总资产超过 160 亿元的大型出版传媒企业集团。江西省出版集团公司连续七届入选“全国文化企业 30 强”，为江西省人民政府 100% 独资，主营业务为出版产业及相关产业投资与管理。目前江西省出版集团正在大力推进转型升级，由传统产业、传统产品提供商升级为全方位、全媒体、全产业链的文化产品运营商。

5. 外部环境和税收优惠

公司所属出版发行行业为国家大力扶持行业，“十二五”期间，国家将着力加快经济发展方式转变，努力把经济增长模式转到内需引导、消费驱动的轨道上来。国家相关部门相继出台《文化产业振兴规划》、《新闻出版业“十二五”规划》、《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》、《深化新闻出版体制改革实施方案》等重要文件，产业战略地位得到提升，为新闻出版产业发展提供了良好的发展机遇。

作为文化体制改革单位，公司在税收优惠方面受国家及地方政策支持大。公司下属出版社、新华发行集团、印刷集团等文化经营单位根据税务机关相关文件免征 2009-2013 年企业所得税；依据财税[2014]84 号文件，公司自 2014~2018 年将继续享受相关税收优惠政策。根据国家税务总局财税[2011]92 号文件自 2011 年 1 月 1 日起至 2012 年 12 月 31 日止，公司享受增值税先征后退政策。2013 年，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》，以上税收优惠政策得以顺利延续至 2017 年底，为公司的持续发展提供了坚实保障。

总体看，公司所处文化产业战略地位日益提升，外部发展环境优良且支持政策延续性

强，政府税收支持力度大，有利于公司持续提高自身竞争力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所有关要求，建立并不断完善了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构。董事会对股东大会负责。董事会由 13 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人。董事会职责包括：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置；制订公司的基本管理制度等。

监事会对股东大会负责。监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 人。监事会履行的职责主要包括检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正等。公司监事会由 5 人组成，其中包括 2 名由职工代表出任的监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的管理规章制度；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总会计师；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员；提议召开董事会临时会议；根据公司章程和董事会的授权对交易行使审批权。

公司法人治理结构较完善，运作较为规

范，管理有序，股东大会、董事会、监事会、经理层均依法行使职权，各机构独立运作。

2. 管理水平

公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则，注重内部规章制度和管理体制的建设，按照《公司法》、《证券法》、《企业内部控制指引》等相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、关联交易、财务管理等在内的内部控制制度，把内部控制建设始终贯穿于公司经营发展过程之中，并在业务开展过程中始终坚持制度、流程先行的原则，不断完善内部控制制度建设，形成对各项业务、各种风险进行有效防范和控制的制度体系。

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

生产经营方面，根据公司章程与控股股东制订的《江西省出版集团资产经营责任制实施办法》，公司董事会及其下设各专门委员会发挥职能，负责公司的经营战略和重大决策，高管人员负责执行董事会决议。股东大会、董事会、经营层之间权责明晰，公司设立内部审计机构，将内控制度的监督检查融入日常工作，加强各个部门对内控制度的学习和了解，有效地保证公司生产经营任务和各项计划的顺利完成。

财务管理方面，公司制订了《中文天地出版传媒股份有限公司财务管理制度》。该制度适用于公司总部和下属各全资子公司、控股子公司。公司总部作为投资母体，通过资产财务

部实现对公司总部及相关子公司的财务（资金）统一管理。各子公司的财务负责人按照所在子公司的性质和重要性原则实行公司总部委派制和子公司任命制相结合的方式产生，今后将逐步过渡到全面委派制。公司财务管理的总体原则为全面预算管理、所有财务支出必须按照公司章程等设定的审批程序及权限执行、财务负责人独立报告制。内容包括资金预算管理、筹资管理、投资管理、财务支出审批程序及权限、货币资金管理、担保、资产管理等规定。

重大投资决策方面，股东大会决定公司的重大投资计划。董事会决定公司的投资方案，对重大投资项目组织有关专家、具有相关业务资格的中介机构对项目进行评审并出具项目评估报告。子公司不具有独立的对外投资权。如确需对外投资、自身经营项目开发投资及重大固定资产投资，依据《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《总经理工作细则》的规定提交审议，经公司批准后方可实施。

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

关联交易管理方面，公司制订了《中文天地出版传媒股份有限公司关联交易管理办法》，明确规定公司或者其控股子公司与公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项均为关联交易。公司与关联人发生的交易金额（公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）在3000万元以上，且占公

司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的关联交易，除应当及时披露外，还应当聘请相关服务机构，对交易标的出具审计或者评估报告，并将该交易提交股东大会审议。与日常经营相关的关联交易所涉及的交易标的，可以不进行审计或者评估。

预算管理方面，公司构建了由股东大会、董事会、总经理办公会、资产财务部和各预算执行单位构成的全面预算管理组织机构。预算管理内容涉及企业经营管理过程中的所有经济活动，主要包括经营预算、投资预算、筹资预算和资金预算。公司预算编制按照“由上而下、上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行，资产财务部负责汇总、初步审核、平衡股份公司以及各子公司的年度预算工作。全面预算一经批准下达，各预算执行单位应将指标层层分解，细化为季度预算、月度预算落实到各个具体执行部门，形成全方位的预算执行责任体系。公司成立考核小组对全面预算进行考核，考核小组由资产财务部、人力资源部、审计部组成。考核小组按董事会批准的“预算工作考核奖惩方案”对各预算执行单位实施奖惩。

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

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理

制度较健全，管理运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营现状

公司集合了江西省出版发行系统的优势资源，形成了集出版、发行和印刷包装为一体的紧密产业链经营体系。通过对江西省内主要出版社和新华书店系统的控股，公司掌握了江西省内主要出版资源和主流发行渠道，特别在江西省的教材教辅出版发行方面具备相对垄断的市场优势。近年来公司出版、发行、新业态等业务发展良好，多元化业务格局已经形成。近三年，公司营业收入主要来源于出版、发行和物资贸易业务，印刷包装及新业态等业务占比较小。2012~2014年，公司分别实现主营业务收入 99.21 亿元、113.00 亿元和 102.77 亿元。毛利率变化方面，受教材教辅限价政策影响，近三年公司出版业务毛利率持续下降，2014 年为 21.94%；发行业务毛利率有所波动，近三年分别为 34.15%、32.19%和 33.73%；物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，三年均值为 2.27%。2014 年以来，公司在做强传统主业的基础上，主动优化营收结构，控制并缩减低毛利率的物资贸易规模，通过并购重组大力发展毛利较高的互联网等新兴产业，公司综合毛利率有所上升，由 2012 年的 15.14%上升至 2014 年的 19.56%。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 51.97 亿元，占 2014 年全年的 50.57%；公司三大主业（出版、发行、印刷）均较去年同期有较大增长。智明星通纳入合并范围使新业态板块收入大幅增长，受此影响，公司综合毛利率进一步上升至 30.62%

表 4 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	14.48	12.77	25.72	18.14	13.69	23.26	21.18	17.26	21.94	11.27	18.39	24.68
发行业务	26.53	23.40	34.15	30.13	22.74	32.19	31.91	26.00	33.73	13.94	22.76	37.11
物流业务	5.88	5.19	9.46	11.00	8.30	8.20	6.96	5.67	8.40	2.13	3.48	16.12
印刷包装业务	3.16	2.79	16.41	3.72	2.81	17.13	7.32	5.96	18.30	3.14	5.12	11.48
物资贸易业务	61.72	54.43	2.32	66.69	50.33	2.02	51.44	41.91	2.47	19.22	31.37	1.89
新业态	0.18	0.16	35.62	1.27	0.96	82.93	2.22	1.81	81.73	10.58	17.28	66.01
其他业务	1.43	1.26	-10.00	1.56	1.18	-0.73	1.71	1.39	30.49	0.97	1.60	22.16
小计	113.39	100	13.41	132.51	100	13.47	122.74	100.0	11.96	61.28	100	26.49
合并抵消	-14.18	--	--	-19.51	--	--	-19.98	--	--	-9.31	--	--
合计	99.21	100.00	15.14	113.00	100.00	15.46	102.77	100.00	19.56	51.97	100.00	30.62

资料来源：公司提供

出版业务

公司出版业务范围涵盖图书、音像出版物和电子出版物的出版。2012~2014 年，公司出版业务收入逐年增长，但受教材教辅限价政策影响，毛利率水平逐年下降。2014 年公司出版业务实现收入 21.18 亿元，毛利率为 21.94%。2015 年 1~6 月，公司出版业务收入 11.27 亿元，较去年同期增长 16.49%。

图书数量增加，体现了公司出版业务“提质增效”的发展方向。

从出版质量上看，公司出版图书中，再版图书种类占比较高，2014 年再版图书品种占总品种的 57.73%。近年公司销量超过 10 万册以上图书品种均实现较快增长，公司图书市场认可度较高，具有一定竞争实力。

表 6 2012~2014 年公司出版图书销售情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
超过 10 万册图书种类（种）	19	16	40

资料来源：公司提供

表 5 近年公司图书出版概况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-6 月
出版图书品种（种）	8906	8592	9238	4793
新版图书（种）	4531	4094	3905	1921
再版图书（种）	4375	4498	5333	2872
出版总量(万册)	16061.56	19782.19	22531.87	10197.29
造货码洋（万元）	184220.24	218054.28	258574.98	127365.29

资料来源：公司提供

公司控制的出版资源较为丰富，江西人民出版社、江西教育出版社、江西美术出版社、二十一世纪出版社集团等主要出版社成立时间较长，积累了一批经验丰富的审编经营人才；出版物涉及面广，种类丰富，2014 年出版图书种类已达 9000 余种。近年公司出版经营规模持续扩大，造货码洋保持平稳增长。2014 年，公司图书出版数量为 2.25 亿册，同比增长 13.90%；实现出版收入 21.18 亿元，同比增长 16.76%。2014 年公司新版图书数量减少而再版

公司出版业务按其出版物特点可细分为教材、教辅、一般图书、数字出版物和期刊报业几大类。

（1）教材出版

公司教材出版业务主要分为两种，一种是通过直属出版单位编辑、出版经国家教育部审定的国标教材，称之为自有知识产权教材出版业务；另一种是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，称之为租型代印业务。公司的教材经营业务主要由江西省教材经营有限责任公司负责江西省中小学教材的租型代印。公司控股股东江西省出版集团已与江西省有关部门签订了常年采购合同，保证了九年义务教育教材经营的阶段性

稳定。同时，公司是人民教育出版社、江苏教育出版社、人民美术出版社和人民音乐出版社等4家我国主要的中小学教材出版单位在江西省的总代理。公司中小学教材业务在江西省市场占据主导地位，区域专营优势较强。公司的中小学必修课教材在江西省市场占有率达到70%以上，剩余市场份额主要由北京师范大学出版社、上海科技出版社、中国地图出版社和星球地图出版社4家出版社占据。公司的中小学选修课教材在江西省的市场占有率达到90%左右。

（2）教辅出版

教辅出版方面，主要是编辑出版与中小学、大中专教学配套的教学辅助材料，其出版流程与一般图书出版业务流程相同，但学校统一征订的教辅，需报送省教育厅审定后才可发行。目前教辅出版已经基本市场化。公司的教辅材料在江西省市场占有率达到90%，目前公司教辅业务的主要竞争对手为北京师范大学出版社、上海科技出版社、中国地图出版社和星球地图出版社等4家出版社的配套教辅和当地部分民营出版机构。

（3）一般图书

公司一般图书和电子音像制品出版业务主要由二十一世纪出版社、江西美术出版社等七家专业出版社负责。在图书零售市场占有率方面，2014年公司在全国图书零售市场占有率排名保持第11位，在少儿和美术类细分市场占有率排名分别达到4位和7位。2014年，二十一世纪出版社集团实现销售码洋8.95亿元，总体经济规模位列全国地方少儿出版社第一名，江西美术出版社综合实力位列全国美术类图书出版社第三位。2015年在意大利博洛尼亚书展上，二十一世纪出版社集团获得“2015世界年度最佳童书出版社”殊荣，是亚洲首家获得此殊荣的出版社。2014年公司涌现出一批“双效”俱佳的优秀市场图书，当年累计销售10万册以上的图书品种同比增长150%，其中二十一世纪社的“卡梅拉”系列图书当年销售1000万册，

码洋1亿元，成为首部“亿元书”，至今累计销售2100多万册。百花洲文艺出版社《纸牌屋》获“2014年中国影响力图书”，以及《应许之日》上市半年时间，销售量分别突破40万册和12万册。二十一世纪出版社集团的“彩乌鸦”品牌历时8年，平均印刷17次，单本最高印数超过25万册。江西人民出版社的《魅力江西》印刷十几次，累计销售80多万册。江西科技出版社的《养生系列丛书》全套48本，每本销量过万册。

表7 2012~2015年至今，公司图书出版获奖情况

	五个一工程奖	国家图书奖		中国图书奖	入选国家重大出版项目	总数
		正式奖	提名奖			
2012年	1	0	0	8	8	17
2013年	0	1	1	0	6	8
2014年	1	0	0	0	18	19
2015年至今	0	0	0	8	4	12

资料来源：公司提供

（4）数字出版

公司顺应行业发展趋势，积极进军新媒体、数字出版领域，在组建江西新媒体出版有限公司的同时，并购重组了江西中文传媒手机台有限公司、北京百分在线信息技术有限公司等公司，加快数字出版运营和销售渠道的布局，成为公司未来传统主业向新媒体和数字出版转型升级的重要平台。子公司江西教育出版社拟建的“朗朗中文”海外汉语全媒体教育传播渠道建设项目，主要包括优质出版资源、传统出版流程改造等诸多方面，一方面以传统方式进行纸质图书出版；一方面以数字图书的形式通过互联网、移动终端数字设备进行同步出版；通过内容碎片化形成的数字资源库又能提供个性化的应用。通过内容平台（汉语教育丛书、汉语教学资源库）和营销平台（汉语教学与推广平台、汉语学习移动客户端、文化传播中心），创造完整覆盖“线下+线上”教学环境的“朗朗中文”海外汉语全媒体教育传播渠道，满足

互联网时代使用者的个性化需求。“中文云媒”移动网络教育平台项目是以移动互联网为主要载体，以基础教育为核心内容，集资源聚合、产品研发、终端运营为一体，可提供定制化服务的网络教育产业化平台。“中文云媒”分为六个子项目平台，分别是：1、“校园通”中小学基础教育暨职业培训公共服务平台；2、“微课堂”中小学教育辅导平台；3、“艺考”美术教育平台；4、“农村百事通”农村职业教育暨科普平台；5、“亲子”育儿教育平台；6、“手机台”移动网络教育专营平台。截至2015年6月底，以上项目均获主管部门核准同意的批复。目前，公司正抓紧制定完善数字出版产业发展整体方案，以数字教材、动漫游戏、有声读物、手机读物等新兴业态为主攻方向，有望逐步实现从内容提供商向内容运营商的转变。

（5）期刊报业

公司旗下拥有24种报刊，结构合理，定位清晰，发展稳健，形成了《微型小说选刊》、《疯狂英语》、《农村百事通》、《足球俱乐部》、《小星星》等品牌期刊，《农家乐》等品牌电子音像产品。2014年，公司各类期刊报纸总发行量达到了0.93亿册。

公司出版采购方面，主要为稿件内容、纸张等原辅材料。稿件内容主要通过公司直属出版单位编辑或与教材原创出版单位以协议方式租型，纸张等主要原辅料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”）供应。成本方面，纸张费和印刷费合计占到出版业务成本的75%左右。由于公司拥有完整的产业链，纸张由蓝海贸易供应，印刷由新华印刷集团有限公司完成，因此可以严格控制成本。

公司出版业务主要销售客户为内部发行板块，内外销售比例约为9:1。结算方面因出版物种类而有所不同，其中义务教育教材（含同步教辅）主要面向公司发行板块销售，通常在发货后3个月内收款；一般图书（含同步教辅以外的教辅）、期刊和音像制品主要采取出版社自办发行的方式，结算期限通常为4-6个月。

总体看，公司出版规模大，再版率较高，出版质量稳步提升。公司教材教辅出版优势明显，一般图书和数字出版在新的市场趋势下，近年来取得明显突破。同时，联合资信也关注到，在互联网时代数字化阅读的发展背景下，公司仍需继续提高数字出版内容竞争性和知名度。

发行业务

2012~2014年，公司发行业务收入较快增长，2014年收入达到31.91亿元，2015年1~6月发行收入达到13.94亿元，为2014年全年的43.69%。根据《2014年新闻出版产业分析报告》，在全国发行集团总体经济规模综合排名中，江西新华书店名列第5位，继续保持了稳健发展的良好态势。

公司发行业务经营主体为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”），其拥有出版物总发行资质，是江西省最大的国有图书发行企业，已形成覆盖江西省各市区县的93家分公司和306家营业网点。公司在江西省内的出版物发行上具备显著的规模优势，有较强的市场垄断优势。2014年，公司图书销售量为3.68亿册，同比增长5.14%；发行收入为31.91亿元，同比增长5.91%。

目前新华书店负责公司全部省内教材的销售和部分一般图书、音像制品的销售业务。

教材发行方面，为降低成本，保证教材“课前到手，人手一册”，中国中小学教材一般由当地出版集团组织出版发行，具有较高的区域壁垒，因而公司在省内教材市场具备相对垄断的市场地位。目前公司出版的中小学教材主要为租型人教版教材（租型费为码洋6%左右），其在义务教育阶段的省内市场份额约占70%。人教版教材在区域内占有率的稳定是公司总体利润的关键。公司教材的印刷、发行分别由公司印刷厂和新华书店负责。公司教材销售主要以系统发行方式进行，政府采购为主，付款方式上实行印刷前预付90%货款，每学期验收合格后支付剩余10%货款的支付方式。系统发行的

教材教辅实行政府指导价政策，由于采用预订方式，因此基本无退货。

教辅发行方面，“教辅新政”出台前，教辅发行主要有民营和新华两个渠道，按照“教辅新政”规定，新华书店是唯一合法的发行渠道，和教材配套的教辅也必须通过新华书店发行，而且规定了保底的发行费用。伴随“教辅新政”的推出，部分教辅省级代理权由民营书商转到新华书店，极大的增强了新华书店的渠道优势。

教辅发行方面，“教辅新政”出台前，教辅发行主要有民营和新华两个渠道，按照“教辅新政”规定，新华书店是唯一合法的发行渠道，和教材配套的教辅也必须通过新华书店发行，而且规定了保底的发行费用。伴随“教辅新政”的推出，部分教辅省级代理权由民营书商转到新华书店，极大的增强了新华书店的渠道优势。

近三年，教材教辅书发行收入构成了公司出版物发行收入的主要部分。虽然近年来江西省中小学在校学生数量整体呈下降趋势，但公司一方面加强与各地市教育部门及发行单位的沟通协调，确保租型教材市场占有率稳中有升，另一方面加强与各出版社合作，拓展教材教辅代理品种，并积极拓展省外教辅市场，使得公司教材教辅销量呈增长态势。2015年1~6月，公司销售教辅、教材合计1.33亿册，同比增长33%。

一般图书发行方面，市场竞争较为激烈。近年，公司通过参加国际国内各大书展、图书订货会等方式进行图书销售推广活动。公司定期参加的主要图书订货活动有北京图书订货会、北京国际图书博览会、全国书市、各类专业出版社订货会、民营书店联合举办的图书订货会等，也每年参加香港书展、法兰克福国际图书博览会等国际知名书展，为江西出版拓展国内外图书市场打下了良好的基础。同时，公司大力实施“互联网+”发展战略，积极构建电商平台，在依托天猫、京东、腾讯等网络平

台的同时，积极发展“新阅网”自营电商平台，形成立体型的网络销售平台，综合运用多种方式促进公司一般出版物销售的稳步增长。

近三年，公司发行业务实现平稳较快增长主要由于：（1）教材方面：公司中小学教材发行量稳定且保持增长、大中专、幼教和职业教育教材发行量快速增长；（2）教辅方面：公司自主开发教辅力度加大，且教辅新政出台后，民营发行渠道萎缩，公司代理教辅收入大幅增长。公司在近百所学校建立了校园书店，渠道进一步下沉，拉升了销售业绩；（3）一般图书方面：公司积极通过名人营销、事件营销、微信营销、新书打折促销等手段，不断创新营销方式。同时大力拓展店外销售、团购、馆配等业务。

除传统图书发行业务外，新华发行集团还大力推进转型升级，截至2015年6月底，新华发行集团与上海晨光文具股份有限公司合作打造的集图书、文具和创意礼品销售为一体的“新华晨光文具生活馆”在江西省已发展至27家；布局全省的“小型自助式高清数字院线”和“新华壹品”校园超市陆续开业运营；新华书店O2O项目启动，打造线上线下融合互动垂直运营的新商业模式；此外，新华发行集团还与中国移动、IBM合作，建设“智慧教育云平台”等。

总体看，公司是国内主要中小学教材出版单位在江西省的总代理，拥有高效快捷的物流配送体系和覆盖全省的新华书店营销网络，公司在江西省的教材教辅市场具有一定的区域垄断优势。未来，随着公司不断开拓传统图书出版发行市场，同时大力推进转型升级，重构渠道价值，发行业务收入仍存在较大增长空间。同时，联合资信也关注到电子商务的发展以及教材和部分教辅发行实行政府指导价政策对公司发行业务盈利水平构成一定影响。

物流业务

公司物流业务由新华发行集团下属子公司江西蓝海物流科技有限公司（以下简称“蓝

海物流”)经营。目前,公司已经形成了城市配送、城际配送、供应链服务、专线配送等多业态、跨区域的发展布局,成为全国同业中三方物流规模最大的企业。近年来,随着各物流基地的逐步建设,公司物流业务收入呈波动增长态势,2012~2014年分别为5.88亿元、11.00亿元、6.96亿元。2015年上半年公司物流业务实现收入2.13亿元,同比减少43.65%,主要由于运输业营改增之后成本增加,公司进行结构性调整所致。

未来,公司将重点打造科技物流企业,形成新的超常规发展平台。完成阶段性的高标准的基本建设目标,进一步向物流交易平台服务、生产供应链、保税物流、电子商务、货物代理等高收益率的业态拓展。

印刷包装

公司印刷业务主要由江西新华印刷集团有限公司(以下简称“新华印刷”)负责。印刷包装业务主要为图书包装印刷业务和商业印刷业务,包括拟出版图书的排版、制作清样、改版、印制和装订等业务,其中公司内业务占比30%。

为增强在印刷领域的核心竞争力,提升印刷板块在公司的贡献率,2013年8月13日,新华印刷签订《立华彩印(昆山)有限公司增资协议》的议案》获公司董事会会议全票通过,此次增资后新华印刷持有立华彩印51%股权,成为控股股东。立华彩印是中国印刷百强企业,通过G7认证的精品印刷包装公司,与众多国际IT业巨头苹果、华硕、小米、宏基、罗技公司等高端客户群建立了长期稳固良好的业务合作关系。随着当前智能手机、平板电脑等IT产品爆发式增长,立华彩印的业务量有望在未来保持持续增长。同时,公司启动环保包装印刷及印刷技术改造项目建设,其中印刷技术改造项目总投资13907.60万元,预计2016年完工,该项目拟购买书刊、报纸、保密印刷设备及相关软件,将填补公司高端产品的空白;环保包装印刷项目投资16714.50万元,

建设周期2年,拟新增软塑包装、平板包装印刷生产线及辅助设备,将推动公司快速有效地进入中高档包装市场,有效推动包装装潢印刷业务快速发展。公司通过一揽子项目运作,引进了更为先进的印刷设备,淘汰了落后产能,有利于公司利用数字出版的发展趋势,提高承接社会印刷业务规模,公司也将受益于行业内其他企业带来的集聚效应以及绿色印刷产业相关的财政补贴。2012~2014年,公司印刷业务稳步增长,分别实现收入3.16亿元、3.72亿元和7.32亿元。得益于公司重点发展高端印刷品及精美包装业务,2014年印刷业务收入明显增长。2015年1~6月,公司印刷业务收入3.14亿元。

总体看,公司印刷能力能够满足其出版业务需要。公司印刷业务虽然目前占比较低,但收入规模增长快速。在建项目建成后,预计将进一步拉动公司主业收入增长。

物资贸易

物资贸易方面,公司主要由蓝海贸易经营,专营纸张、木浆、电解铜、油墨、印刷机械等。其中,纸制品、木浆、电解铜等产品销售份额在公司整个销售中占有较大比重。2012~2014年,公司物资贸易业务营业收入分别为61.72亿元、66.69亿元和51.44亿元,2014年贸易规模有所下降,主要系公司调整业务结构,主动缩减毛利率较低业务规模所致。其中,2014年电解铜、木浆、纸制品和其他商品的贸易收入占比分别为23.51%、30.27%、17.62%和28.60%。2015年1~6月,公司物资贸易业务收入为19.22亿元。

表8 2012~2015年6月公司物资贸易收入构成
(单位:万元)

主要贸易品种	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
铜	289033	303090	120929	58844
木浆	171840	211933	155726	39448
纸制品	114090	82310	90648	40971
其他商品	42216	69574	147083	52990
合计	617179	666907	514386	192253

资料来源:公司提供

采购方面，公司物资贸易业务一般根据销售计划确定采购计划，与造纸、油墨、器材等供应商签订长期合作协议，并根据市场需求变化对采购计划量进行及时调整。公司集中采购纸张等印刷物资有一定的规模优势，有利于以较低采购成本为出版、印刷、包装业务提供各类印刷原辅材料以及机械设备，提高公司各类出版物及印刷品的经济效益，也有利于与供应商建立长期良好的合作关系。公司每年从蓝海贸易采购约 3 万吨用纸，公司内部出版用纸均从蓝海贸易采购。结算方面，公司内部纸张供应采用招标方式，主要采用银行承兑汇票方式付款；大宗商品根据具体订货合同进行采购，除铜采用现金付款外，其他主要采用银行承兑汇票方式付款。

销售方面，公司物资贸易业务分为对内销售部分和对外销售部分，其中对外销售部分根据客户需求自主销售，公司的客户主要包括出版社、印刷复制企业、造纸企业、广告公司、期刊杂志社等。公司物资贸易销售客户比较集中，2014 年公司前五大物资贸易客户销售收入占营业收入的比例为 59.46%，集中度较高。结算方面，公司与内部客户根据每笔业务的具体情况按月逐步付款，主要采用现金结算，少量采用银行承兑汇票付款；外部客户则根据合同约定采用现金或银行承兑汇票付款，现金支付比例在 40% 以下，账期一般为 3~6 个月。

总体看，近年来公司物资贸易营收规模占营业收入比例较高，但毛利率处于较低水平。未来，公司为优化业务结构，提高整体毛利率水平，公司表示将逐步退出铜贸易领域，物资贸易收入或将有所波动。

新业态

公司新业态业务主要是指艺术品经营、影视投资和新媒体等业务，经营主体分别为江西中文传媒艺术品有限公司（以下简称“艺术品公司”）、北京东方全景文化传媒有限公司（以下简称“东方全景公司”）和江西新媒体出版有限公司（以下简称“新媒体公司”）。2012~

2014 年，公司新业态收入分别为 0.18 亿元、1.27 亿元和 2.22 亿元，其中 2014 年收入增长较快主要是由于收购了北京艺融民生艺术投资管理有限公司（以下简称“艺融民生”）所致。2015 年 1~6 月，公司新业态业务实现收入 10.58 亿元。

艺术品公司以中高端艺术品经营为主，主要从事艺术品投资买卖、古今书画装池揭裱、鉴定投资咨询培训等业务，旗下拥有“集雅斋”、江西中文传媒拍卖有限公司等著名品牌，是目前江西省内最具影响力的艺术品经营机构，被文化部评为江西唯一“诚信画廊”。2013 年，蓝海国际投资有限公司（以下简称“蓝海国投”）对主营艺术品拍卖、投资咨询等业务艺融民生增资 2 亿元，持股 40%，2013 年 7 月起公司将其纳入合并范围。2014 年，艺融民生实现收入 1.66 亿元，净利润 1.23 亿元，是公司新业态收入和利润的增长点之一。

东方全景公司成立于 2006 年，主营业务为影视制作与发行、演艺经纪以及播出平台建设等，多以投资分红的方式参与电视剧项目，目前已出品《楚汉争雄》、《孔雀东南飞》等多部长篇电视剧。

新媒体公司是公司数字内容资源的对外运营主体和合作窗口，专注于新媒体、数字阅读、数字教育项目的投资与经营。产业布局包括自主研发移动阅读平台、互动阅读电子书、有声读物、电子杂志运营、动漫创作与营销、手机动漫运营等，已与安徽出版集团、浙江出版集团、广东出版集团、中国移动、中国电信、中国联通、北大方正、掌阅科技、软通动力、用友科技结为战略合作伙伴，开展全方位合作。

在新业态业务的拓展方面，公司通过并购重组的方式积极进驻互联网领域。2015 年 1 月 8 日，公司采取发行股份及支付现金的方式购买智明星通 100% 股权，其中股份对价为 16.49 亿元，现金对价为 10.11 亿元；公司通过非公开发行募集 8.87 亿元配套资金用以支付

部分上述现金对价。智明星通是一家专注于国际化的互联网综合平台企业。经过6年的发展，智明星通目前拥有约5000万月活跃用户，业务遍布约40个国家和地区，旗下多个网站位居世界前1000名，拥有游戏运营发行平台（337.com）和电商服务平台（行云），游戏产品为其主要利润来源。近年来智明星通成功自主研发、独家代理、联合运营了包括《开心农场》（自主研发）、《Age of Warring Empire》（自主研发）、《Battle Alert》（自主研发）、《世界争霸》（自主研发）、《弹弹堂》、《悍将三国》、《比武招亲》在内的20余款网页游戏和移动网络游戏。其中，于2014年11月上线的新款手游《Clash of Kings》一度打入美国Google Play收入榜第5名，打入56国Google Play收入榜Top10，目前仍保持较好排名。目前，智明星通在国内海外游戏出口市场份额名列第三。2014年8月13日，智明星通股东承诺，2014~2016年度智明星通扣除非经常性损益后归属于母公司股东的实际净利润分别不低于1.51亿元、2.02亿元和2.51亿元。2014年经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对智明星通业绩承诺情况进行专项审核，2014年度智明星通实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的实际净利润1.54亿元，大于承诺净利润数。2015年1~6月，智明星通实现主营业务收入9.98亿元，占公司营业总收入的16.37%；实现净利润1.16亿元，占公司净利润的

22.23%。公司对智明星通的收购使得新业态实力得到大幅增强。

总体看，近年来公司加快新媒体产业、数字出版运营和销售渠道的布局，通过并购重组的方式进驻互联网领域，使得新业态板块收入占营业收入比重持续上升。同时，联合资信对智明星通能否有效融入公司经营管理体制，发挥其技术性优势保持关注。

2. 经营效率

2012~2014年，销售债权周转次数波动上升，2014年为9.43次；存货周转次数波动下降，2014年为9.47次；总资产周转次数有所下降，2014年为0.86次。总体看公司资产运营效率尚可。

3. 在建项目及未来发展

在建项目

目前，公司在建、拟建项目主要有出版创意产业基地、现代出版物流港、信息平台物流交易中心等项目，总投资规模26.47亿元，截至2015年6月底，公司实际已投资6.16亿元。公司在建项目主要集中在文化类商业（工业）地产、版权贸易、促进图书出版等方面。上述项目总体投资规模较大，2015年7~12月、2016年、2017年还将分别投资15.35亿元、2.38亿元和0.62亿元，公司短期内或将存在一定资金压力。

表9 公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2015年6月底已投资	2015年7-12月拟投资	2016年拟投资	2017年拟投资
出版创意产业基地	15000.00	5230.18	--	--	--
现代出版物流港一期	67028.00	22641.31	47355.00	--	--
现代出版物流港二期	42000.00	8177.79	27476.00	6600.00	--
信息平台物流交流中心	56000.00	2.10	46000.00	3800.00	6200.00
新华文化城	18127.32	10229.34	8134.49	--	--
江西晨报立体传播系统	10010.00	4754.77	5255.23	--	--
环保包装印刷项目	16714.50	1305.37	5000.00	10637.20	--
印刷技术改造项目	13907.60	8286.46	2124.00	2800.00	--
“朗朗中文”海外汉语全媒体教育传播渠道建设项目	3200.00	94.00	2000.00		

江西新华网尚视听有限公司小型自助式高清数字院线建设项目	9700.00	870.00	5200.00		
“中文云媒”移动网络教育平台项目	13000.00		5000.00		
合计	264687.42	61591.32	153544.72	23837.20	6200.00

资料来源：企业提供

注：由于市场环境和原有土地的使用规划发生变化，为确保募集资金使用的实施效果与效率，2015年2月6日经公司2015年第一次临时股东大会审议通过，“环保包装印刷项目”变更为“九江环保书刊包装印刷项目”。

发展规划

未来，公司将围绕“创新发展、优质发展、加快发展”的发展战略，坚持“文化与科技、文化与金融、文化与市场”融合的发展要求，不断提升传统业务的核心竞争力，推动公司由内容提供商向“全方位、全媒体、全产业链文化产品及文化服务运营商”战略目标的转型。

公司将以提升出版品牌和经济总量为重点，大力发展传统出版主业，推进重大出版工程，积极争取文化产业发展资金；努力抓好新华壹品校园超市、现代文化综合体和各项重点项目建设步伐，长线布局版权贸易和金融等相关业务；坚持“三大融合”，建立中文传媒并购重组“项目库”；加快二十一世纪出版社的集团化建设步伐，打造具有世界知名度和影响力的少儿出版产业集团；积极推进跨地区并购重组，建立省外教辅发行渠道，拓展教辅发行市场空间；加大新媒体产业发展支持力度，加快新媒体产业发展，使之成为公司文化产业链、产品链和价值链的顶端要素。

八、重大事项

2014年8月13日，公司《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书摘要（草案）》对外披露，公司拟采取发行股份及支付现金的方式购买唐彬森等14名自然人持有的智明星通100%股权，标的资产的交易价格为266000.00万元。其中，公司拟以12.73元/股的价格向交易对方12955.22万股支付股份对价164920.00万元，以现金支付对价101080.00万元。同时向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集本次交易的配套资金，募集资金总额不超过本次交易总金额的25%，

即88666.67万元，用以支付部分现金对价。本次交易完成后，公司将直接持有智明星通100%股权。

2015年4月，根据中国证券监督管理委员会《关于核准中文天地出版传媒股份有限公司向孝昌枫杰投资中心（有限合伙）等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]36号），公司向孝昌枫杰投资中心（有限合伙）等主体发行股份购买其持有的标的公司北京智明星通科技股份有限公司100%股权并募集配套资金之非公开发行股票62706272股的股份发行事宜已于2015年2月13日在中国证券登记结算中心上海分公司登记完成，经2015年3月25日召开的公司第五届董事会第五次会议，同意变更公司注册资本并修订《公司章程》，将公司注册资本由人民币13.15亿元变更为人民币13.78亿元，并于2015年3月30日完成工商变更登记。

联合资信将持续关注智明星通入驻公司后的经营、财务等方面运转情况，并将积极与公司保持沟通，以便进行全面分析并及时揭示对公司信用水平可能带来的影响。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2015年上半年财务数据未经审计。

从合并范围变化来看，2012年公司合并范围包括江西教材经营有限公司、江西教育出版社有限责任公司、江西科学技术出版社有限责任公司、二十一世纪出版社有限责任公司等21

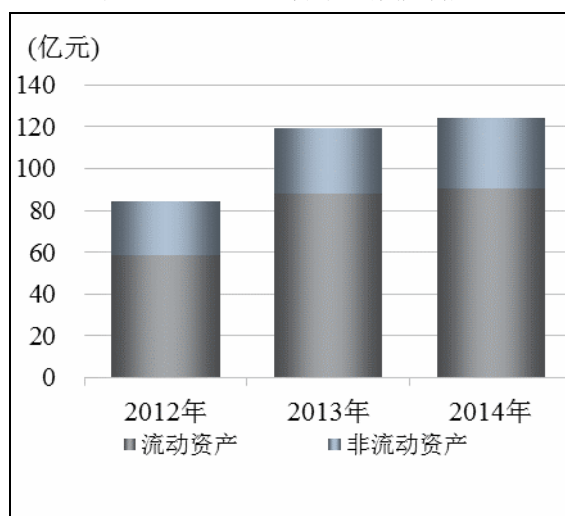
家子公司；2013 年公司合并范围新增合并单位 7 家，其中新设立的三级子公司 3 家，分别为江西二十一世纪新媒体传播有限责任公司、江西二十一世纪图文设计制作有限公司及江西新华网尚视听有限公司，通过并购设立的子公司 4 家，分别为立华彩印（昆山）有限公司、北京艺融民生艺术投资管理有限公司、北京百分在线信息技术有限公司及江西中文传媒手机台有限公司，减少江西九穗禾农业发展有限责任公司 1 家；2014 年公司合并范围新增宝利华纸制品（昆山）有限公司及福州思迈网络技术有限公司 2 家单位。2015 年上半年，公司合并范围新增北京智明星通科技有限公司 1 家子公司。公司合并范围的变化对公司财务数据有一定影响。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 124.04 亿元，所有者权益合计 69.34 亿元（其中包含少数股东权益 5.22 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 105.03 亿元，利润总额 9.52 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 163.28 亿元，所有者权益合计 97.66 亿元（其中包含少数股东权益 5.28 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 52.70 亿元，利润总额 5.33 亿元。

2. 资产质量

图 1 2012~2014 年底公司资产构成



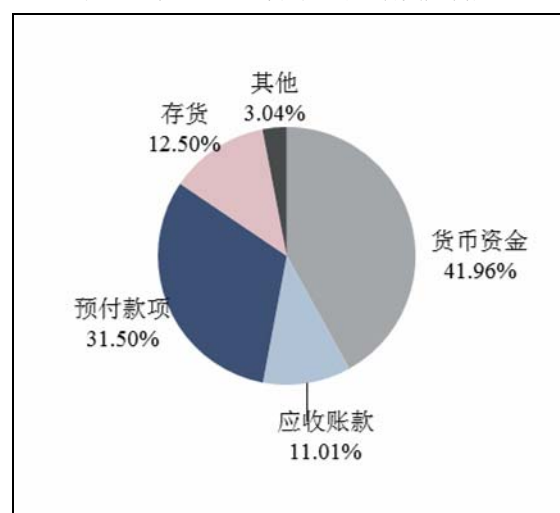
资料来源：公司财务报表

2012~2014 年，随着公司经营规模持续扩张及合并范围变化影响，公司资产规模快速增长，年均复合增长 21.48%。截至 2014 年底，公司资产总额 124.04 亿元，其中流动资产占 73.06%，非流动资产占 26.94%。近三年公司资产结构变化不大，以流动资产为主，符合行业轻资产经营特点。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 24.49%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 90.62 亿元，构成以货币资金及预付款项为主。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 44.42%。2013 年底货币资金同比大幅增长 128.67%，主要系当期非公开发行股份和发行短期融资券所致。截至 2014 年底，公司货币资金为 38.02 亿元，主要为银行存款（35.65 亿元）及其他货币资金（2.34 亿元），剩余少量库存现金。其中受限资金 2.45 亿元，由银行存款抵押担保及银行承兑汇票保证金构成。公司货币资金较为充裕。

2012~2014 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 8.57%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 11.77 亿元；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 9.74 亿元中，1 年以内的占 86.68%，1~2 年的占

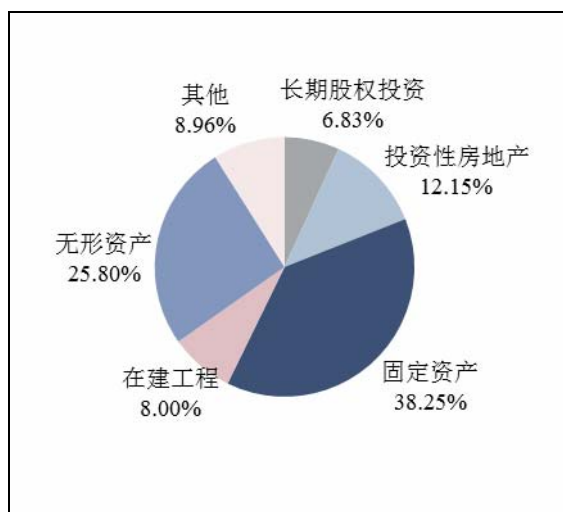
6.60%，2年以上的占6.72%，账龄较短；从欠款方来看，前五名合计3.43亿元，且单笔金额全部在1.00亿元以下，集中度一般。截至2014年底，公司对应收账款共计提坏帐准备1.80亿元，计提比例为15.26%，公司应收账款净额9.98亿元。

2012~2014年，公司预付款项快速增长，年均复合增长26.14%。2013年底预付款项同比大幅增长46.31%，主要系公司预付物资采购款增加所致。截至2014年底，公司预付款项账面余额29.61亿元，主要为预付采购款；从账龄来看，1年以内的占85.93%，1~2年的占5.47%，2年以上的占8.60%，账龄较短；公司对预付款项共计提坏帐准备1.06亿元，计提比例为3.59%，公司预付款项净额28.54亿元。

2012~2014年，公司存货规模波动增长，年均复合增长32.14%。截至2014年底，公司存货账面余额12.98亿元，同比增长62.56%，主要体现在在产品和库存商品的增长；公司存货构成主要包括库存商品（占79.21%）、在产品（占13.64%）及原材料（占6.66%）；公司当期共计提存货跌价准备1.66亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为12.79%。公司存货净额11.32亿元。

非流动资产

图3 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长14.31%。截至2014年底，公司非流动资产合计33.42亿元，构成以固定资产及无形资产为主。

2012~2014年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长30.36%。截至2014年底，公司长期股权投资2.28亿元，主要系对3家合营公司及5家联营公司的投资。

表10 2014年底公司长期股权投资明细

（单位：万元、%）

被投资单位名称	持股比例	账面价值	核算方式
合营企业			
江西教育印务实业有限公司	50	2205.66	权益法
北京麦克米伦世纪咨询服务有限公司	50	183.24	权益法
立华新进印刷包装（遂宁）有限公司	50	7536.62	权益法
联营企业			
江西高校出版社有限责任公司	49	6602.02	权益法
湖北特别书局有限公司	35	178.65	权益法
上海千陌网络科技有限公司	35	0	权益法
上海源富达文化产业投资中心(有限合伙)	41.67	6080.24	权益法
浙江在线文化创意有限公司	40	37.85	权益法
合计	--	22824.28	--

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长10.00%。截至2014年底，公司投资性房地产原值为5.01亿元，构成包括房屋、建筑物（占99.91%）及土地使用权（占0.09%）；2014年公司累计计提折旧0.95亿元，投资性房地产净值为4.06亿元。

2012~2014年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长14.49%。截至2014年底，公司固定资产原值为19.20亿元，构成包括房屋建筑物（占61.81%）、机器设备（占33.43%）及运输工具（占4.76%）；2014年公司累计计提折旧6.42亿元，固定资产净值为12.78亿元。

2012~2014年，公司在建工程规模变动不大。截至2014年底，公司在建工程2.67亿元，主要包括现代出版物流港（年末余额1.37亿

元)、出版创意产业基地(年末余额 0.45 亿元)和赣中物流(抚顺)(年末余额 0.31 亿元)等。

2012 年~2014 年,公司无形资产保持相对稳定,年均复合增长 1.65%。截至 2014 年底,公司无形资产原值为 10.09 亿元,构成包括土地使用权(占 98.17%)和软件(占 1.83%);2014 年公司累计摊销 1.47 亿元,无形资产净值为 8.62 亿元。

截至 2015 年 6 月底,公司资产总额 163.28 亿元,较 2014 年底增长 31.64%,其中流动资产和非流动资产分别占 64.41%和 35.59%,非流动资产占比有所上升,主要源于商誉的大幅增长,公司资产结构变化不大。截至 2015 年 6 月底,公司应收账款 20.43 亿元,较 2014 年底大幅增长 104.78%,主要系春季教材教辅收入回款存在季节性因素所致;商誉 25.34 亿元,较 2014 年底明显增长,主要系将智明星通纳入合并范围所致。

总体看,近年来随着业务规模扩张,公司资产规模快速增长,构成以流动资产为主,流动资产中货币资金及预付款项占比较高;现金类资产较为充足,资产流动性较好;非流动资产以固定资产和无形资产为主。整体看公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 31.36%,2013 年底所有者权益同比增长 52.95%,主要系当期非公开发行股份所致。截至 2014 年底,公司所有者权益合计 69.34 亿元。归属于母公司的所有者权益 64.12 亿元中,实收资本占 18.49%、资本公积占 48.63%、盈余公积占 1.24%、未分配利润占 31.64%。

2012~2014 年,公司实收资本快速增长,年均复合增长 44.58%。截至 2014 年底,公司实收资本较上年底增加 5.27 亿元,系由于公司于 2014 年 4 月 25 日以截至 2013 年底公司股

份总数 65871.20 万股为基数,向全体股东每 10 股派现金股利人民币 2 元(含税),同时,以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。实施后实收资本增至 11.86 亿元。

2012~2014 年,公司资本公积波动增长,三年分别为 24.79 亿元、36.46 亿元和 31.19 亿元。2013 年底资本公积同比大幅增长 47.04%,系由于公司非公开发行股份所致;2014 年底资本公积同比下降 14.46%,系由于资本公积转股向股东派发股票红利所致。

2012~2014 年,公司未分配利润快速增长,年均复合增长 59.47%。截至 2014 年底,未分配利润为 20.29 亿元,同比增长 48.73%,主要系 2014 年销售收入增加,实现归属于母公司股东的净利润增加所致。

截至 2015 年 6 月底,公司所有者权益合计 97.66 亿元,较 2014 年底增长 40.84%,增长主要来自资本公积及未分配利润。2015 年 2 月,公司非公开发行定增收购智明星通公司成功,募集资金净额 8.72 亿元,其中计入实收资本 1.92 亿元,计入资本公积 23.18 亿元。截至 2015 年 6 月底,归属于母公司所有者权益 92.38 亿元中,实收资本占 14.92%、资本公积占 58.85%、盈余公积占 0.86%、未分配利润占 25.38%。

总体看,公司所有者权益结构稳定性尚可。

负债

2012~2014 年,公司负债总额波动增长,年均复合增长 11.67%。截至 2014 年底,公司负债合计 54.70 亿元,其中流动负债和非流动负债占比分别为 91.04%和 8.96%,公司负债构成以流动负债为主。

流动负债方面,2012~2014 年,公司流动负债年均复合增长 20.54%。截至 2014 年底,公司流动负债 49.80 亿元,主要由短期借款(占 14.76%)、应付票据(占 25.85%)、应付账款(占 18.28%)及预收款项(占 29.26%)构成。

2012~2014 年,公司短期借款快速增长,

年均复合增长171.07%。2013年底短期借款同比增长126.13%，主要为当期新纳入合并范围的并购子公司的借款。截至2014年底，公司短期借款7.35亿元，同比增长224.95%，主要系公司本部短期周转借款增加所致，其中信用借款6.28亿元、质押借款0.54亿元、抵押借款0.53亿元。

2012~2014年，公司应付票据波动下降，年均复合下降6.71%。截至2014年底，公司应付票据12.87亿元，同比下降27.66%，主要系公司调整业务结构，缩减贸易规模所致；构成以商业承兑汇票（占98.05%）为主，另有少部分银行承兑汇票。

2012~2014年，公司应付账款波动增长，年均复合增长9.45%。截至2014年底，公司应付账款合计9.10亿元，同比增长21.75%，系由于供应商未结算所致，构成主要为采购物资应付货款。

2012~2014年，公司预收款项快速增长，年均复合增长49.84%。截至2014年底，公司预收款项14.57亿元，同比增长35.10%，同比增长35.10%，系由于蓝海贸易预先向采购商收取货款所致。

2013年，公司其他流动负债4.37亿元。主要为公司于2013年10月发行的4亿元短期融资券“13文传媒CP001”，已计入当期短期债务。

非流动负债方面，2012~2014年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降28.53%。截至2014年底，公司非流动负债合计4.90亿元，较上年下降50.45%，主要系公司于2011年8月26日发行的5亿元中期票据“11文传媒MTN1”已于2014年8月26日兑付所致；其中其他非流动负债占74.05%，递延收益占17.63%。

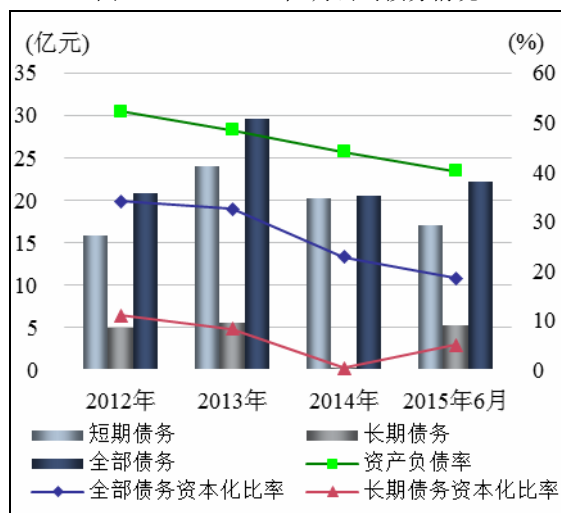
2013~2014年，公司长期应付款规模不大，分别为0.54亿元和0.30亿元，全部为融资租赁款，已分别计入当期长期债务。

截至2014年底，公司递延收益0.86亿元，全部为政府补助，涉及政府补助的项目包括手机音视频新闻传播系统、中国景德镇传统陶瓷

工艺、石渠宝笈专项补助及儿童阅读推广云平台等。

2012~2014年，公司其他非流动负债逐年下降，年均复合下降11.12%。截至2014年底，公司其他非流动负债为3.63亿元，全部为拆迁补偿金。

图4 2012~2015年6月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从有息债务来看，2012~2014年底，公司全部债务波动较大，三年分别为20.79亿元、29.59亿元和20.52亿元。截至2014年底，公司全部债务中短期债务占98.53%，长期债务占1.47%，债务结构以短期债务为主。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈逐年下降趋势，三年平均值分别为47.04%、27.99%和4.91%，截至2014年底，分别为44.10%、22.84%和0.43%。公司债务负担较轻，财务弹性较好。

截至2015年6月底，公司负债合计65.63亿元，较2014年底增长19.99%，其中公司流动负债占85.09%，非流动负债占14.91%，公司负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务22.22亿元，较上年底增长8.26%，主要系公司于2015年5月6日发行了3年期5亿元中期票据“15文传媒MTN001”所致，债务结构仍以短期债务为主；公司资本负债率、全部债务资本化比率

和长期债务资本化比率分别为40.19%、18.53%和5.06%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可，公司负债以流动负债为主，有息债务构成以短期债务为主，公司整体负债水平较低，财务弹性较好，但债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入年均复合增长2.47%，2014年实现营业收入105.03亿元，同比下降7.76%，同期，公司营业成本年均复合下降0.49%，2014年营业成本84.05亿元，同比下降12.69%，营业收入和营业成本变动的主要系由于公司控规模调结构，贸易收入减少所致；公司营业利润率呈现上升趋势，三年分别为14.86%、15.17%和19.72%。

从期间费用来看，近三年公司期间费用逐年增长，占营业收入的比重分别为9.62%、8.68%和10.28%，构成以管理费用为主。公司期间费用控制能力在行业内处于较好水平，但期间费用整体规模仍较大，公司期间费用控制能力有待加强。

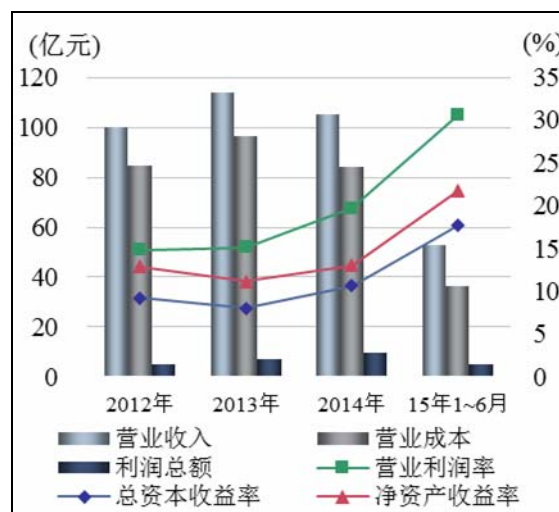
2012~2014年，公司投资收益大幅增长，2014年实现投资收益4494.62万元，同比大幅增长167.34%，主要系本期处置交易性金融资产投资收益增加所致。同期，公司营业外收入波动下降，年均复合下降13.24%。2014年实现营业外收入1.57亿元，主要为政府补助(1.37亿元)。2012~2014年，公司投资收益和营业外收入合计占当期利润总额比重分别为37.34%、16.84%及21.17%，对公司利润构成有一定影响。

2012~2014年，公司利润总额和净利润均快速增长，分别年均复合增长35.09%和31.90%，2014年公司分别实现利润总额和净利润9.52亿元和9.03亿元。

从盈利能力指标看，2012~2014年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动上升趋势，三年平均值分别为9.59%和12.45%，

2014年分别为10.64%和13.03%。

图5 2012~2015年6月公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

2015年1~6月，公司实现营业收入52.70亿元，占2014年全年的50.17%，同比下降14.26%；同期，公司实现利润总额5.33亿元，占2014年全年的55.96%，同比增长12.75%。营业利润率上升至30.53%，较上年大幅上升10.81个百分点。

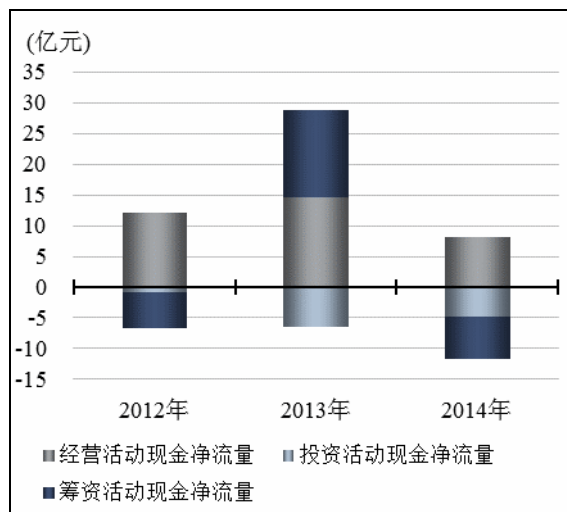
总体看，近年来公司营业收入保持基本稳定，利润规模增长较快，政府补助等对公司利润形成有效补充，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降2.63%，2014年为118.28亿元；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动减少，三年复合下降3.85%，2014年为108.74亿元。2014年公司收到的其他与经营活动有关的现金8.77亿元，主要由往来款及垫付款6.38亿元构成；公司支付的其他与经营活动有关的现金10.80亿元，主要由管理费用、营业费用4.15亿元和往来款及垫付款4.85亿元构成；公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务收到的现金构成，2014年该部分现金支出89.85亿元。2012~2014年，公司经营活动现金流量

净额分别为 12.02 亿元、14.53 亿元和 8.10 亿元。从现金收入实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比呈逐年下降趋势，三年平均值为 103.53%，2014 年为 103.53%。

图 6 2012~2014 年公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 105.66%，2014 年为 9.02 亿元，其中收回投资收到的现金 8.61 亿元，主要为理财回收；收到其他与投资活动有关的现金 0.07 亿元，主要为江西出版集团转财政的拨款。近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，年均复合增长 115.68%，2014 年为 13.74 亿元，其中投资支付的现金 11.25 亿元。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.82 亿元、-6.48 亿元和 -4.72 亿元，均呈现出净流出的状态。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 11.20 亿元、8.05 亿元和 3.38 亿元，公司经营活动现金流量净额均能覆盖当期投资需求。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 45.75%，2014 年为 8.81 亿元，其中取得借款收到的现金 8.75 亿元（包括工商银行流动资金借款 6.00 亿元）；公司筹资活动现金流出主要

用于偿还债务。近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 -5.82 亿元、14.32 亿元和 -6.98 亿元。

2015 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 49.01 亿元；公司上半年现金收入比下降至 93.00%；公司经营活动产生的现金流量净额为 2.72 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -16.45 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 13.87 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模大，收入实现质量尚可；近年来，公司经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资性资本支出，考虑到公司短期在建工程投资规模较大，存在一定短期融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于流动资产规模较大，2012~2014 年，公司的流动比率和速动比率保持在相对较好的水平，三年平均值分别为 179.99% 和 160.83%，截至 2014 年底，分别为 181.98% 和 159.24%；截至 2015 年 6 月底上述指标分别为 188.33% 和 171.46%。从现金流对短期债务保护程度来看，2012~2014 年，公司经营现金流动负债比均值为 24.22%，2014 年为 16.26%。考虑到流动负债中预收账款实际不需公司现金支付，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2012 年~2014 年，随着公司盈利能力增加，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为 6.92 亿元、9.12 亿元和 12.07 亿元，年均复合增长 32.05%；同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 3.00 倍、3.25 倍和 1.70 倍；EBITDA 利息倍数逐年上升，分别为 15.74 倍、19.18 倍和 22.85 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

或有负债方面，公司控制较为严格，截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保。另外，目前公司尚有多起未决诉讼，其中“蓝海贸易与中国工艺品进出口总公司违约涉诉一案”共四

案，诉讼标的总额 2.07 亿元，04 号合同正公告送达法律文书；02、06 号合同处于管辖权异议阶段，尚未开庭；05 号合同等待江西省高级人民法院择期开庭。“蓝海贸易与中国纺织机械和进出口有限公司违约涉诉一案”共三案，诉讼标的总额 1.43 亿元，04 号合同已经于 2015 年 1 月 13 日一审开庭，6 月 25 日南昌市中级人民法院一审判决蓝海贸易胜诉。03、05 号合同处于管辖权异议阶段，目前法院已裁定驳回管辖异议，等待公告送达法律文书。相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信将对相关诉讼进展保持关注。

截至 2015 年 6 月底，公司共获得银行授信总额为 29.94 亿元，尚未使用授信额度 16.88 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司（股票代码：SH.600373）为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（企业机构信用代码证编号为：G1036010200001420D），截至 2015 年 7 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及公司行业地位综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 2 亿元，分别为 2015 年 6 月底长期债务和全部债务的 38.44% 和 9.00%。本期中期票据的发行对公司债务结构有一定影响。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率

分别为 40.19%、18.53% 和 5.06%，以公司 2015 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 40.92%、19.87% 和 6.87%，债务负担有所上升，但仍处于适宜范围内。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 62.38 倍、72.86 倍和 59.14 倍；2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 6.01 倍、7.27 倍和 4.05 倍；2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 3.46 倍、4.56 倍和 6.04 倍，总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

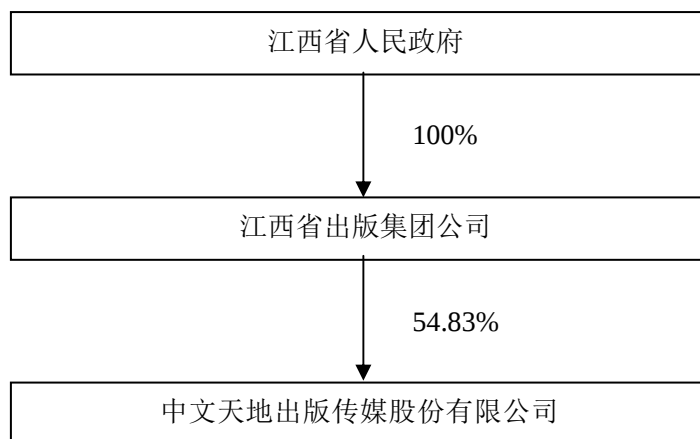
十一、 结论

近年来，中国新闻出版行业在国家经济转型环境下，面临较好的发展机遇，行业相关政策支持力度大。公司集合了江西省出版发行系统的优势资源，形成了集出版、发行和印刷包装为一体的紧密产业链经营体系。通过对江西省内主要出版社和新华书店系统的控股，公司掌握了江西省内主要出版资源和主流发行渠道，特别在江西省的教材教辅出版发行方面具备相对垄断的市场优势。

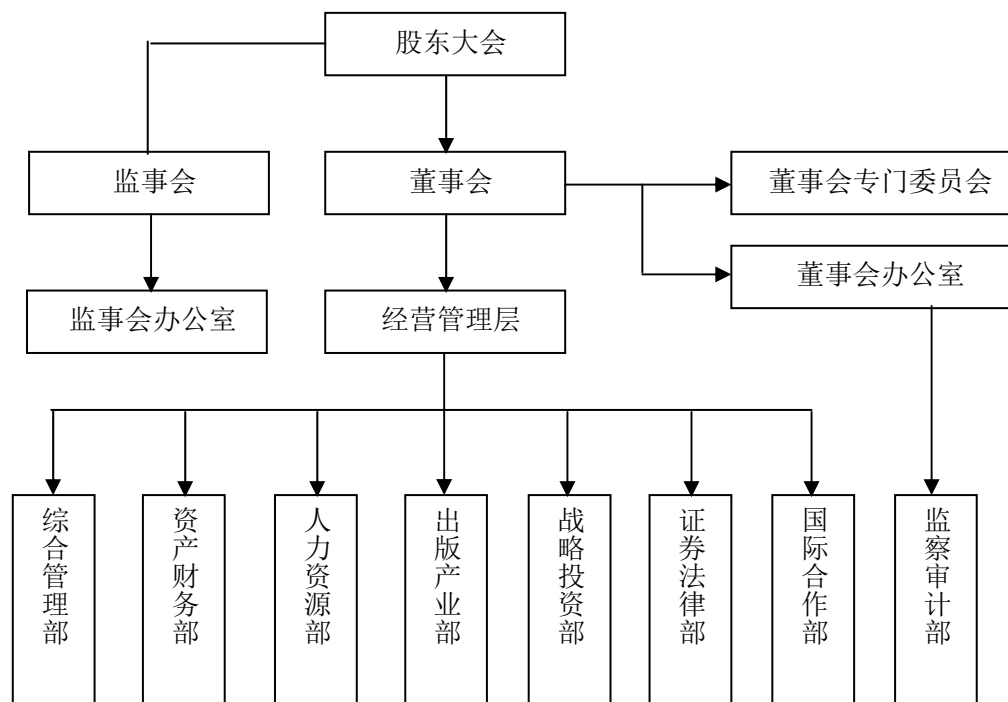
公司整体经营和财务状况良好，盈利能力较强；负债水平较低；收入实现质量尚可，现金流状况好；整体看，公司偿债能力强，考虑到公司短期在建工程投资规模较大，存在一定短期融资压力。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.03	44.24	39.42	40.46
资产总额(亿元)	84.05	119.41	124.04	163.28
所有者权益(亿元)	40.19	61.47	69.34	97.66
短期债务(亿元)	15.79	24.05	20.22	17.01
长期债务(亿元)	5.00	5.54	0.30	5.20
全部债务(亿元)	20.79	29.59	20.52	22.22
营业收入(亿元)	100.03	113.87	105.03	52.70
利润总额(亿元)	5.22	7.22	9.52	5.33
EBITDA(亿元)	6.92	9.12	12.07	--
经营性净现金流(亿元)	12.02	14.53	8.10	2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.79	10.18	9.43	--
存货周转次数(次)	13.44	14.91	9.47	--
总资产周转次数(次)	1.25	1.12	0.86	--
现金收入比(%)	117.58	109.89	103.53	93.00
营业利润率(%)	14.86	15.17	19.72	30.53
总资本收益率(%)	9.24	8.07	10.64	--
净资产收益率(%)	12.92	11.18	13.03	--
长期债务资本化比率(%)	11.07	8.27	0.43	5.06
全部债务资本化比率(%)	34.10	32.50	22.84	18.53
资产负债率(%)	52.19	48.52	44.10	40.19
流动比率(%)	170.63	182.92	181.98	188.33
速动比率(%)	151.71	169.55	159.24	171.46
经营现金流动负债比(%)	35.08	30.24	16.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.74	19.18	22.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	3.25	1.70	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	62.38	72.86	59.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	6.01	7.27	4.05	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.46	4.56	6.04	--

注：1. 其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；

2. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；

3. 2015 年上半年财务报表未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中文天地出版传媒股份有限公司 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

联合资信将密切关注中文天地出版传媒股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中文天地出版传媒股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中文天地出版传媒股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中文天地出版传媒股份有限公司、主管部门、交易机构等。

