跟踪评级公告

联合[2016] 1153 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中文天地出版传媒股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15文传媒MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中文天地出版传媒股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 文传媒 MTN002	2 亿元	2015/10/22-2018/10/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.74	36.97	55.30	54.03
资产总额(亿元)	119.41	124.04	176.07	184.56
所有者权益(亿元)	61.47	69.34	103.11	106.93
长期债务(亿元)	5.54	0.30	7.13	7.17
全部债务(亿元)	29.59	20.52	21.37	25.69
营业收入(亿元)	113.87	105.03	116.02	31.79
利润总额(亿元)	7.22	9.52	12.20	3.92
EBITDA(亿元)	9.12	12.07	14.86	--
经营性净现金流(亿元)	14.53	8.10	10.12	0.30
营业利润率(%)	15.17	19.72	35.50	42.50
净资产收益率(%)	11.18	13.03	11.27	--
资产负债率(%)	48.52	44.10	41.44	42.06
全部债务资本化比率(%)	32.50	22.84	17.17	19.37
流动比率(%)	182.92	181.98	208.96	204.70
全部债务/EBITDA(倍)	3.25	1.70	1.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.18	22.85	33.97	--

注：1.其他流动负债中的短期融资券和超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；
3.2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姜 帆　景 雪

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

跟踪期内，中文天地出版传媒股份有限公司（以下简称“公司”）经营规模持续扩大，主营业务收入有所增长，盈利能力有所上升，债务负担下降，整体信用状况优良。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到教材教辅政策存在不确定性、公司未来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”）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。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15 文传媒MTN002”AAA的信用等级。

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，北京智明星通科技有限公司的成功收购增强了公司新业态实力。
5. 跟踪期内，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期内债券的保障程度高。

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，投资期限长，若未来集中建设，资金支出压力大。
3. 收购智明星通，导致销售费用和商誉规模大增。
4. 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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内债券“15 文传媒 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，持有其 41974.50 万股，占总股本的 74%，成为鑫新股份控股股东，鑫新股份注册资本变更为 5.67 亿元，并于同年正式更名为中文天地出版传媒股份有限公司。2013 年 3 月，中文传媒完成非公开股票发行，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 2016 年 3 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、期刊批发兼零售；文化艺术品经营；各类广告的制作、发布、代理；会议及展览服务；国内外贸易；资产管理与投资；房地产开发与销售；图书、报刊、音像、电子出版物的出版；影视制作与发行；互联网文化产品的制作、经营及其服务；出版物零售；文化经纪；仓储、物流与配送服务（依法须经批准的项目，经相关部门审批后方可开展经营活动）。

截至 2016 年 3 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 176.07 亿元，所有者权益 103.11 亿元（含少数股东权益 5.51 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 116.02 亿元，利润总额 12.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 184.56 亿元，所有者权益 106.93 亿元（含少数股东权益 5.54 亿元）；2016 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 31.79 亿元，利润总额 3.92 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶

持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%～7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

新闻出版行业是文化传媒产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。

出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《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。

2015年全国两会上，李克强总理在政府工作报告中提出政府的工作重点“互联网+”行动计划。2月，财政部发布《关于申报2015年度文化产业发展专项资金的通知》中，将“推动传统媒体和新兴媒体融合发展”纳入重点支持内容之一。4月，新闻出版广电总局、财政部近日联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》，提出力争用三至五年的时间，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，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的工作目标。

税收方面，根据财政部、国家税务总局《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），自2013年1月1日起至2017年12月31日，相关企业享受下列增值税先征后退政策：（一）对下列出版物在出版环节执行增值税100%先征后退的政策：1.中国共产党和各民主党派的各级组织的机关报纸和机关期刊，各级人大、政协、政府、工会、共青团、妇联、残联、科协的机关报纸和机关期刊，新华社的机关报纸和机关期刊，军事部门的机关报纸和机关期刊。2.专为少年儿童出版发行的报纸和期刊，中小学的学生课本。3.专为老年人出版发行的报纸和期刊。4.少数民族文字出版物。5.盲文图书和盲文期刊。（二）对下列出版物在出版环节执行增值税先征后退50%的政策：各类图书、期刊、音像制品、电子出版物，但上述“（一）”项规定执行增值税100%先征后退的出版物除外。自2013年1月1日起至2017年12月31日，免征图书批发、零售环节增值税。

所得税方面，根据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）和财政部、国家税务总局、中宣部《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》（财税[2014]84号），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。

3. 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。

2015年，据初步测算，江西省实现地区生产总值16723.8亿元，同比增长9.1%；其中，第一产业增加值1773.0亿元，增长3.9%；第二产业增加值8487.3亿元，增长9.4%；第三产业增加值6463.5亿`元，增长10.0%。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.2%、60.7%和35.1%。江西省经济结构以第二产业为主，2015年经济结构进一步优化，三次产业结构调整为10.6:50.8:38.6，第三产业占比较上年提高1.8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。2015年江西省财政总收入突

破 3000 亿元，达到 3021.5 亿元，比上年增长 12.7%，其中，一般公共财政预算收入 2165.5 亿元，增长 15.1%；一般公共预算支出 4419.9 亿元，增长 13.8%。财政总收入占生产总值的比重 18.1%，比上年提高 1.0 个百分点。

据江西省新闻出版广电局统计，2015 年江西省新闻出版广播影视产业规模继续扩大，收入达到 1102.06 亿元，较上年同期的 908.32 亿元增加 193.74 亿元，同比增长 21.33%，保持了较强的可持续发展能力。其中，印刷复制业、广播影视制造业和电影产业取得了突出成绩。

跟踪期内，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撑作用。

五、基础素质分析

1. 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 7022 人，是集图书、报刊和电子音像出版物出版、印刷、复制、发行等于一体规模较大、实力较强的文化产业集团。2015 年，公司出版图书 10000 余种，发行图书 3.15 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在全国同类出版社中再次蝉联地方同类出版社第一，江西美术出版社、百花洲文艺出版社位居前十名，江西人民出版社进入第一方阵。在全国地方电子音像出版社排名中，红星电子音像出版社销售利润位居第一。公司入选国家级奖项、资助、主题活动项目的出版物为 49 种，同比增长 16.7%，其中 8 种出版物获得中华优秀出版物奖，获 4 个正式奖，37 种/次图书列入国家级主题出版活动推荐书目。输出版权 228 种，在“中国图书对外推广计划”的综合排名跃居全国地方出版集团第二；公司策划的中美人文交流活动入选 2015 年美国书展中国主宾国重点活动，并获国家新闻出版广电总局优秀活动奖。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垄断的市场地位。整体看，公司区域市场优势显著。

2. 税收优惠

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。

2013 年 11 月 11 日，智明星通取得北京市科学技术委员会颁发的《高新技术企业证书》（证书编号为京 GF201311000209），有效期三年。根据中华人民共和国企业所得税税法第二十八条的规定及主管税务机关的认定，公司在高新技术企业证书有效期内按 15%的所得税税率缴纳当年的企业所得税，2015 年度为实施优惠税率的第二年。根据财政部、国家税务总局、海关总署财税[2000]25 号文件、国务院国发[2011]4 号文件、财政部、国家税务总局财税[2012]27 号文件和财政部、国家税务总局财税[2008]1 号文件，智明星通下属子公司合肥

智明、智明互动、合肥行云自获利年度起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。根据财政部、国家税务总局关于印发财税[2011]110 号文件和财政部、国家税务总局财税[2012]71 号文件，自2012 年 10 月 1 日起，智明星通子公司合肥智明的网络游戏服务收入适用增值税，税率为6%；自 2013 年 11 月 1 日起，智明星通子公司北京行云的技术服务收入适用增值税，税率为6%；自 2014 年 1 月 1 日起，中文传媒所有网络游戏服务收入及技术服务收入适用增值税，税率为 6%。智明星通上海沐星及北京行云的子公司合肥行云为增值税小规模纳税人，适用3.00%的增值税税率。

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

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营现状

跟踪期内，公司主业结构变动不大，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。2015 年，公司实现主营业务收入114.10 亿元，同比增长 11.02%，主要由于以智明星通为首的新业态板块增长迅速所致；受益于教材教辅克服了政府采购让利增加以及循环教材发行减少等不利因素、印刷产能提升及销售渠道拓展，公司出版、发行、印刷、等主业均呈现不同程度的增长；公司大力压缩贸易及物流规模，提升经营质量，2015 年，贸易板块及物流板块全年收入分别降至 30.09 亿元和3.58 亿元，同比分别下降 41.50%和 48.49%。

毛利率变化方面，出版、发行板块仍为公司的主要利润来源，由于公司进一步加大了市场开拓力度导致一般图书（含市场化教辅等）的毛利率较上年同比有所上升，2015 年出版、发行板块毛利率分别为 22.08%和 34.71%；2015 年公司物流板块毛利率水平提升至18.56%，同比增长 10.17 个百分点，系公司物流板块战略性放弃了毛利率低的业务，着力培养核心客户，逐渐向物联网技术应用转型所致；公司物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，2015 年为 1.91%。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 2013 年的15.46%上升至 2015 年的 35.53%。

2016 年 1～3 月，公司实现主营业务收入31.37 亿元，完成 2015 年全年的 27.49%，公司三大主业除印刷略有下降，出版、发行均较去年同期有所增长。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 42.66%。

表 4　公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 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	18.14	13.69	23.26	21.18	17.26	21.94	23.75	17.56	22.08	6.98	18.91	23.97
发行业务	30.13	22.74	32.19	31.91	26.00	33.73	33.63	24.86	34.71	8.96	24.26	32.65
物流业务	11.00	8.30	8.20	6.96	5.67	8.40	3.58	2.65	18.56	0.59	1.60	29.92
印刷包装业务	3.72	2.81	17.13	7.32	5.96	18.30	7.40	5.47	12.07	1.51	4.10	13.70
物资贸易业务	66.69	50.33	2.02	51.44	41.91	2.47	30.09	22.25	1.91	5.36	14.50	2.43
新业态	1.27	0.96	82.93	2.22	1.81	81.73	33.45	24.73	65.67	13.17	35.65	62.62
其他业务	1.56	1.18	-0.73	1.71	1.39	30.49	3.37	2.49	12.16	0.36	0.98	17.04

小计	132.51	100.00	13.47	122.74	100.00	11.96	135.28	100.00	30.63	36.94	100.00	36.33
合并抵消	-19.51	--	--	-19.98	--	--	-21.17	--	--	-5.56	--	--
合计	**113.00**	**100.00**	**15.46**	**102.77**	**100.00**	**19.56**	**114.10**	**100.00**	**35.53**	**31.37**	**100.00**	**42.66**

资料来源：公司提供

出版业务

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，2015 年出版图书种类已达 10000 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。2015 年，公司图书出版数量为 2.16 亿册，同比下降 4.17%；实现出版收入 23.75 亿元，同比增长 12.12%。

表 5　近年公司图书出版概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
出版图书品种（种）	8592	9238	10878	2940
新版图书（种）	4094	3905	4370	995
再版图书（种）	4498	5333	6508	1945
出版总量（亿册）	1.98	2.25	2.16	0.69
造货码洋（万元）	21.81	25.86	28.42	6.80

资料来源：公司提供

从出版质量上看，2015 年，公司再版图书品种占总品种的 59.83%，同比增长 2.10 个百分点，体现了公司出版业务“提质增效”的发展方向。同期，公司销量超过 10 万册以上图书品种实现较快增长，公司图书市场认可度较高，具有一定竞争实力。

表 6　2013~2015 年公司出版图书销售情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
超过 10 万册图书种类（种）	16	40	54

资料来源：公司提供

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财政厅和江西省教育厅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 家国内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、教育科学出版社、重庆五洲图书发行有限公司等出版、发行公司的配套教辅以及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、江西美术出版社等八家专业出版社负责。在图书零售市场占有率

方面，2015 年公司在全国图书零售市场占有率排名保持第 14 位，在少儿和美术类细分市场占有率排名分别达到 8 位和 6 位。2015 年，二十一世纪出版社集团实现销售码洋 7.49 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、百花洲文艺出版社位居前十名，江西人民出版社进入第一方阵。公司策划的中美人文交流活动入选 2015 年美国书展中国主宾国重点活动，并获国家新闻出版广电总局优秀活动奖。2015 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 5 万册以上的图书有 90 种，10 万册以上的图书 54 种。在全国少儿类销售排行前 500 名中，二十一世纪出版社集团有 41 种，在地方少儿出版社中遥遥领先。百花洲文艺出版社的《摆渡人》和《纸牌屋 2》，销售量分别突破 140 万册和 17 万册，成为广大读者认可的精品。

表 7　2013~2015 年，公司图书出版获奖情况

	五个一工程奖	中国出版政府奖		中华优秀出版物奖		入选国家重大出版项目	获得国家级资助项目	总数
		正式奖	提名奖	正式奖	提名奖			
2013 年	--	1	1	--	--	13	4	**19**
2014 年	1	--	--	--	--	28	19	**48**
2015 年	--	--	--	4	4	37	10	**55**

资料来源：公司提供

注：2013 年度入选国家重大出版项目及国家级资助项目未包含走出去项目。

（4）期刊报业

公司旗下拥有 25 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。2015 年，公司各类期刊报纸总发行量达到了 0.9 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

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 105 家分公司和 530 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。2015 年，公司图书销售量为 3.15 亿册，同比下降 3.86%；发行收入为 33.63 亿元，同比增长 5.37%。

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。

近几年，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。截至 2015 年底，公司销售教辅、教材合计 2.29 亿册，同比下降 5.82%。

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。

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 2016 年 3 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；“小型自助式高清数字院线”2 家；“新华壹品”全省签约门店 436 家，投入运营 404 家，单店日营业额最高超过 1.5 万元；加快新华书店 O2O 改造，打通线上线下的发行网络和渠道；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造成一定影响。

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。2015 年，公司物流业务实现收入 3.58 亿元，同比下降 48.49%，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，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，截至目前已基本完工；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。得益于公司重点发展高端印刷品及精美包装业务，2015 年印刷业务实现收入 7.40 亿元，同比略有增长。2016 年 1～3 月，公司印刷业务收入 1.51 亿元，同比下降 7.93%。

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。2015 年，公司物资贸易业务营业收入 30.09 亿元，较上年底有所下降，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，2015 年电解铜、木浆、纸制品和其他商品的贸易收入占比分别为 24.65%、19.93%、27.10%和 28.32%。2016 年 1～3 月，公司物资贸易业务收入为 5.36 亿元。

表 8　2013~2016 年 3 月公司物资贸易收入构成

（单位：万元）

主要贸易品种	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
铜	303090	120929	74192	0
木浆	211933	155726	59988	18148
纸制品	82310	90648	81545	23176
其他商品	69574	147083	85211	12244
合计	**666907**	**514386**	**300936**	**53568**

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，2015 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 58.23%，2016 年 1～3 月公司前五大物资贸易客户销售收入占营业收入的比例为 55.73%。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，跟踪期内公司物资贸易营收规模占营业收入比例较高，但毛利率仍处于较低水平。

新业态

公司新业态业务主要是指影视、艺术品、新媒体、游戏、行云及互联网等业务，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”）、江西新媒体出版有限公司（以下简称“新媒体公司”）、北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）。2015 年，公司新业态收入为 33.45 亿元，较 2014 年快速增长主要由于收购了智明星通所致。2016 年 1～3 月，公司新业态业务实现收入 13.17 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、投资咨询等业务的艺融民生增资 2 亿元，持股 40%，2013 年 7 月起公司将其纳入合并范围。2015 年，艺融民生实现收入 1.54 亿元，净利润 1.41 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，其业务遍布全球 56 个国家和地区，入选 APPAnnie2015 全球 52 大发行商排行榜，位列第 16 位，在中国企业中仅次于腾讯和网易，排行第三；公司自研游戏《列王的纷争》被 Facebook 评为 2015 年度最佳游戏；公司代理分发的互联网产品占比进一步提升；公司凭借自研的国际化多语种服务“行云”平台，组建“脑洞”工作室并授权其经营中文传媒旗下 IP 资源的二次元开发，并为后者在全球搜寻优质的 IP 资源，形成优势版权资源的聚合开发平台。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。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，2015 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 3.29 亿元，大于承诺净利润数。2015 年，智明星通实现主营业务收入 31.25 亿元，同比增长 237%，占公司营业总收入的 26.94%，实现净利润 3.23 亿元，同比增长 156%，占公司净利润的 30.53%；2016 年 1～3 月，智明星通实现主营业务收入 12.94 亿元，占公司营业总收入的 41.24%，实现净利润 0.85 亿元，占公司净利润的 22.37%。公司对智明星通的收购使得新业态实力得到大幅增强。

2015 年 7 月，公司与智明星通合作，共同发起成立以互联网领域为主要投向的新媒体基金—共青城睿创投资管理合伙企业（有限合伙），首期募集资金为 1 亿元，公司和智明星通投资金额分别为 6000 万元和 4000 万元，主要是面向互联网+传统产业结合，且具有高度成长潜力的初创型公司，以及互联网+传媒产业的后期项目，包括私有化后 A 股上市公司。睿创投资运营以来围绕新媒体、在线教育、移动互联网广告等领域进行了投资，目前投资了安徽七天教育科技有限公司、北京精益智慧教育科技有限责任公司、杭州纳星科技有限公司、北京新澜互动广告有限公司等项目，投资效益良好。

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

从经营效率来看，2015 年公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较 2014 年有所下降，分别为 7.40 次、7.20 次和 0.77 次。总体看，公司资产运营效率尚可，但有弱化的趋势。

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 2016 年 3 月底，公司实际已投资 7.57 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，2016 年 4～12 月、2017 年和 2018 年还将分别投资 3.13 亿元、1.36 亿元和 0.26 亿元，公司投资期限长，若未来集中建设，资金支出压力大。

表 9　公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4~12 月拟投资	2017 年拟投资	2018 年拟投资
出版创意产业基地	15000.00	4443.31	--	--	
现代出版物流港一期	67028.00	28688.31	8000.00	4000.00	2000.00
现代出版物流港二期	42000.00	11331.01	4000.00	1000.00	
信息平台物流交流中心	56000.00	2.10	--	--	
新华文化城	18127.32	10455.84	3000.00	4000.00	600.00
江西晨报立体传播系统	10010.00	4754.77	--	--	
九江环保书刊包装印刷项目	16714.50	5007.72	4100.00	4600.00	
印刷技术改造项目	13907.60	8918.90	--	--	
“朗朗中文”海外汉语全媒体教育传播渠道建设项目	3200.00	1200.00	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	925.00	5200.00	--	

“中文云媒”移动网络教育平台项目	13000.00	--	5000.00	--	
合计	**264687.42**	**75726.96**	**31300.00**	**13600.00**	**2600.00**

资料来源：公司提供

注:1.江西晨报立体传播系统项目，因移动互联技术发生新的变化，为确保项目产生预期效益，传播平台建设将进一步调整和优化相关项目。2.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，公司将在“创新驱动、融合发展”引领下，大力推动“产业积累资本，资本反哺产业”并驾齐驱，有效落实“规模速度型”向“质量效益型”转变和“控规模、调结构、提质量、防风险、增效益”取得实效，努力谋求“内容创新、产业创新、科技创新、机制创新、人才创新、文化创新”六大创新取得突破；建立基于“传统核心主业、新兴科技业态、资本创新经营”利润格局三足鼎立，努力实现“产业做优、平台做实、资本做强、市值做大”四位一体总体目标相得益彰。着力实现内容、产业、科技、机制、人才和创新等六大创新；推动文化与金融相融合、传统出版与立体开发相融合、传统出版与数字出版相融合、产业融合和文化融合等五大融合，努力打造优强的“互联网+”现代出版传媒上市企业。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 10 月发行“15 文传媒 MTN002”，募集资金 2 亿元，全部用于补充子公司江西新华发行集团有限公司的营运资金，截至目前募集资金已经全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2015 年公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2014 年合并范围增加 1 家，为北京智明星通科技有限公司（截至 2015 年底，实现营业收入 31.25 亿元，净利润 3.23 亿元）。2016 年 1～3 月，公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2015 年合并范围无变动。总体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模相对较大，对整体财务数据的可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 176.07 亿元，所有者权益 103.11 亿元（含少数股东权益 5.51 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 116.02 亿元，利润总额 12.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 184.56 亿元，所有者权益 106.93 亿元（含少数股东权益 5.54 亿元）；2016 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 31.79 亿元，利润总额 3.92 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 116.02 亿元，同比增长 10.46%，主要系将智明星通纳入合并范围所致；营业成本 74.59 亿元，同比下降 11.26%，主要由于公司控规模调结构，大幅度缩减贸易收入和盈利水平较低的物流业务所致。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用总额为 28.13 亿元，同比增长 160.42%，主要系公司收购二级子公司智明星通带动广告宣传费及技术研究费增加所致；构成以销售费用和管理费用为主；期间费用占营业收入的比重为 24.25%，较 2014 年增长 13.96 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。

2015 年，公司资产减值损失 2.14 亿元，同比增长 35.04%，主要系本期计提的坏账准备大幅增加所致。

2015 年，公司实现投资收益 7566.73 万元，同比增长 68.35%，主要系处置交易性金融资产投资收益增加所致；营业外收入 1.22 亿元，主要为政府补助（1.18 亿元）。当期，公司利润总额为 12.20 亿元，投资收益及营业外收入占当年利润总额的 16.21%，对公司利润构成有一定影响。

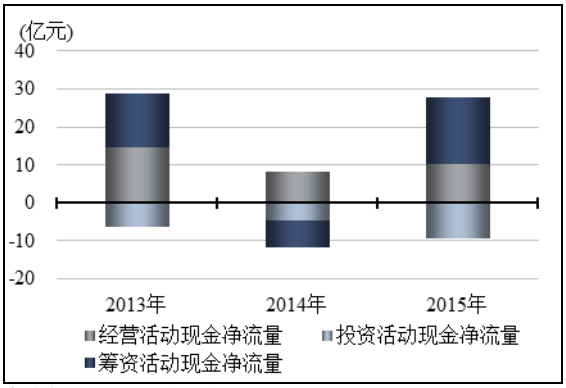
从盈利能力指标来看，2015 年，公司营业利润率为 35.50%，跟踪期内成本的降幅高于收入的增幅，形成营业利润率大幅上升 15.77 个百分点；总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，2015 年分别为 9.69%和 11.27%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 31.79 亿元，占 2015 年全年的 27.40%，同比增长 13.74%；同期，公司实现利润总额 3.92 亿元，占 2015 年全年的 32.13%，同比增长 18.60%。营业利润率上升至 42.50%，较上年大幅上升 7.00 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，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。

2. 现金流及保障

图 1　2013～2015 年公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 111.89 亿元，同比小幅增长 2.90%，增幅低于营业收入增幅 7.56 个百分点，受此影响 2015 年现金收入比同比下降 7.08 个百分点，至 96.44%，收入实现能力有所下降；公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金为主，2015 年该部分现金支出为 84.86 亿元，同比下降 5.56%；此外，2015 年，公司收到和支付其他与经营活动相关的现金较上年均大幅增长，收到其他与经营活动有关的现金 27.63 亿元，主要包含利息收入 1.54 亿元、往来款及垫付款 24.79 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 34.33 亿元，主要包含营业及管理费用 4.00 亿元，往来款及垫付款 26.04 亿元；2015 年，公司经营活动现金流量净额为 10.12 亿元。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入 28.02 亿元，同比大幅增长 210.72%，其中收回投资收到的现金 19.47 亿元，主要为收回金融产品投资款；收到其他与投资活动有关的现金 8.21 亿元，主要为申购保证金退回。投资活动现金流出规模快速增长，2015 年为 37.25 亿元，主要为投资支付的现金（19.48 亿元）、取得子公司及其他营业单位支付的现金净额（7.48 亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（8.28 亿元）。其中投资支付的现金主要为支付金融产品投资款；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额主要由公司收购智明星通形成；支付其他与投资活动有关的现金主要为申购保证金款。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.23 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 0.89 亿元，公司经营活动现金流量净额能覆盖当期投资需求。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入 29.53 亿元，同比增长 235.27%，系由于收到发行中期票据、吸收投资、政府拆迁补助及借款所致；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.55 亿元。

2016 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 21.30 亿元；公司一季度现金收入比下降至 67.00%；公司经营活动产生的现金

流量净额为 0.30 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-8.53 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 6.89 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流入规模大，但收入实现能力有所下降；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，未来或将存在一定短期融资压力。

3. 资本及债务结构

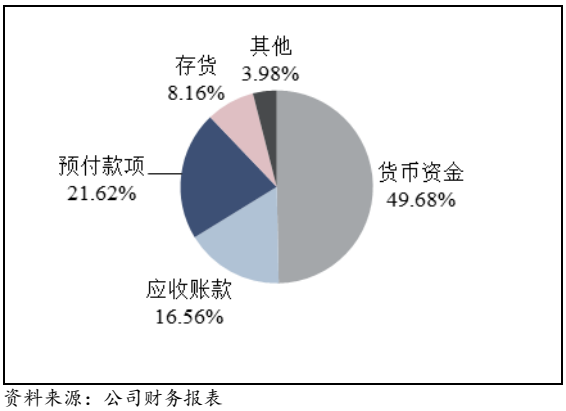
资产

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，截至 2015 年底，公司资产总额 176.07 亿元，同比增长 41.95%，其中流动资产占 65.42%，非流动资产占 34.58%。公司资产结构以流动资产为主，符合行业轻资产经营特点。

（1）流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 115.20 亿元，同比增长 27.12%，构成以货币资金、应收账款及预付款项为主。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司货币资金为 57.23 亿元，同比增长 50.51%，主要系将智明星通纳入合并范围以及公司发行中期票据、收到政府拆迁补助款、各板块全面加强现金流管理所致；构成以银行存款（占 94.34%）为主，其中受限资金 3.18 亿元，全部为各分子公司的银行承兑汇票保证金及信用保证金。公司货币资金较为充裕。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 22.21 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 15.68 亿元中，1 年以内的占 82.30%，1～2 年的占 11.81%，2 年以上的占 5.89%，账龄较短；从欠款方来看，前五名债务人涉及应收款项占总额的 37.27%，集中度一般。截至 2015 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 3.13 亿元，计提比例为 14.11%，公司应收账款净额 19.08 亿元，同比增长 91.18%，主要系将智明星通纳入合并范围，同时政府采购秋季教材款未及时到位所致（2016 年 2 月已到账）。

截至 2015 年底，公司预付款项账面余额 26.88 亿元，主要为预付采购款；从账龄来看，1 年以内的占 77.87%，1～2 年的占 11.75%，2 年以上的占 10.38%，账龄较短；公司对预付款项共计提坏帐准备 1.97 亿元，计提比例为 7.33%，公司预付款项净额 24.91 亿元。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 10.88 亿元，构成主要包括库存商品（占 77.18%）、在产品（占 17.31%）及原材料（占 5.51%）；公司当期共计提存货跌价准备 1.47 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 13.55%。公司存货净额 9.40 亿元。

截至 2015 年底，公司新增其他流动资产 1.99 亿元，全部为智明星通的结构性存款。

（2）非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 60.88 亿元，同比大幅增长 82.17%，主要源于商誉的大幅增长，构成以固定资产（占 20.67%）、无形资产（占 15.76%）及商誉（占 41.82%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 4.92 亿元，同比大幅增长 115.43%，主要系新增对新华联合发行物流中心的投资款以及新增基金公司投资所致；2015 年公司长期股权投资主要为对 3 家合营公司及 12 家联营公司的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产原值为

20.21 亿元，构成以房屋建筑物（占 59.04%）及机器设备（占 30.37%）为主；2015 年公司累计计提折旧 7.63 亿元，固定资产净值为 12.58 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 3.11 亿元，主要包括现代出版物流港（年末余额 1.82 亿元）、出版创意产业基地（年末余额 0.44 亿元）和赣中物流（抚顺）（年末余额 0.55 亿元）等项目。

截至 2015 年底，公司无形资产原值为 11.77 亿元，构成以土地使用权（占 87.26%）为主；2015 年公司累计摊销 2.18 亿元，无形资产净值为 9.59 亿元。

截至 2015 年底，公司商誉为 25.46 亿元，同比增长率高达 2208.71%，主要系当期公司以支付股份对价 16.49 亿元，同时支付现金对价 10.11 亿元收购智明星通 100%股权，合并形成 24.38 亿元商誉所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 184.56 亿元，较 2015 年底增长 4.82%，其中流动资产和非流动资产分别占 66.29%和 33.71%，流动资产占比略有上升，主要源于其他流动资产的增长，公司资产结构变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司应收账款 22.65 亿元，较 2015 年底增长 18.52%，主要系春季教材教辅收入回款存在季节性因素所致；其他流动资产由上年的 1.99 亿元增至 8.58 亿元，主要系本期金融产品投资增加形成。

总体看，跟踪期内，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商誉为主。整体看公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 103.11 亿元。归属于母公司的所有者权益 97.60 亿元中，股本占 14.12%、资本公积占 55.70%、未分配利润占 29.35%。

截至 2015 年底，公司股本较上年底增加 1.92 亿元，系由于 2015 年 1 月 16 日，公司向智明星通股东发行股票 12955.22 万股（发行价格为 12.73 元/股），2015 年 2 月 11 日，公司非公开发行人民币普通股 6270.63 万股，按 14.14 元/股实际认购，募集资金总额 8.87 亿元，扣除承销费用以及累计发生的其他相关发行费用后，募集资金净额人民币 8.61 亿元。2015 年 1 月 16 日智明星通的股权全部变更到公司名下。此次交易完成后，公司股本增至 13.78 亿元；公司资本公积为 54.36 亿元，同比大幅增长 74.31%，系由于资本溢价所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 106.93 亿元，较 2015 年底增长 3.70%，增长主要来自未分配利润。归属于母公司所有者权益 101.39 亿元中，股本占 13.59%、资本公积占 53.62%、未分配利润占 32.01%。

总体看，跟踪期内公司所有者权益结构稳定性尚可。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 72.96 亿元，同比增长 33.40%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 75.56%和 24.44%，公司负债构成以流动负债为主。

（1）流动负债

截至 2015 年底，公司流动负债合计 55.13 亿元，主要由应付票据（占 17.83%）、应付账款（占 25.52%）及预收款项（占 31.79%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 4.41 亿元，同比下降 39.94%，主要源于偿还部分到期短期借款所致；其中信用借款 3.29 亿元、质押借款 0.61 亿元、抵押借款 0.51 亿元。

截至 2015 年底，公司应付票据 9.83 亿元，同比下降 23.63%，主要系公司调整业务结构，缩减贸易规模所致；构成以银行承兑汇票（占 97.85%）为主，另有少部分商业承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应付账款为 14.07 亿元，同比增长 54.58%，系由于将智明星通纳入合并范围所致，构成主要为采购物资应付货

款。

截至 2015 年底，公司预收款项为 17.53 亿元，同比增长 20.30%，系由于将智明星通纳入合并范围及预收款业务增长所致。

（2）非流动负债

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 17.83 亿元，较上年大幅增长 263.98%，主要系公司于 2015 年 5 月发行 5 亿元中期票据“15 文传媒 MTN001”、2015 年 10 月发行 2 亿元中期票据“15 文传媒 MTN002”所致；其中其他非流动负债占 19.87%，递延收益占 33.87%。

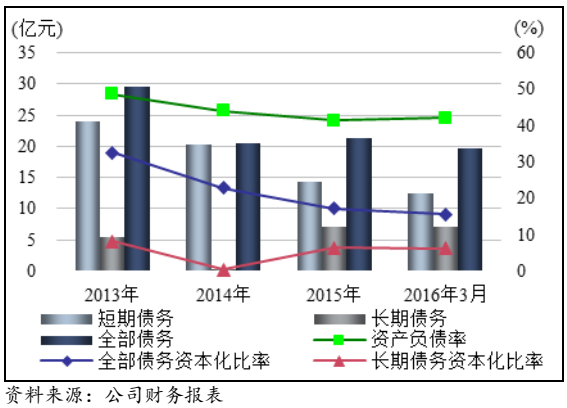
公司长期应付款规模不大，截至 2015 年底为 0.13 亿元，全部是融资租赁款，已计入当期长期债务。

截至 2015 年底，公司递延收益 6.04 亿元，同比增长 599.16%，系由于公司下属子公司印刷集团收到退城进郊补偿款所致。

截至 2015 年底，公司其他非流动负债为 3.54 亿元，同比小幅下降 2.33%，全部为拆迁补偿金。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 77.63 亿元，较 2015 年底增长 6.40%，其中公司流动负债占 76.98%，非流动负债占 23.02%，公司负债结构仍以流动负债为主。

图3　2013～2016年3月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从有息债务来看， 截至 2015 年底，公司全部债务 21.37 亿元，其中短期债务占 66.65%，长期债务占 33.35%，长期债务占比较上年提升 31.88 个百分点，债务结构以短期债务为主。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务增至 25.69 亿元，较 2015 年底增长 20.20%，主要是公司于 2016 年 3 月发行了 6 亿元超短期融资债券“16 中文天地 SCP001”所致；其中短期债务占比 72.10%，长期债务占比 27.90%，债务结构仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.44%和 17.17%，同比均有所下降；长期债务资本化比率为 6.47%，同比提升 6.03 个百分点。截至 2016 年 3 月底，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 42.06%、19.37%和 6.28%。

总体看，跟踪期内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，有息债务构成仍以短期债务为主，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. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 208.96%和 191.90%，受公司流动资产同比增幅高于流动负债同比增幅以及存货同比减少影响，上述比率同比分别增长 26.98 个百分点和 32.66 个百分点；截至 2016 年 3 月底，公司两项指标分别为 204.70%和 186.58%，较 2015 年底均有所下降。2015 年，公司经营现金流动负债比为 18.35%，同比上升 2.09 个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 14.86 亿元；EBITDA 利息倍数为 33.97 倍，较上年有所提升；全部债务/EBITDA 为 1.44 倍，较上年有所下降。总体看，公司长期偿债能力很强。

或有负债方面，公司控制较为严格，截至 2016 年 3 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，02 合同项纠纷

经管辖权异议确定由南昌中院管辖，定于 2016 年 4 月 29 日开庭，因工艺品公司提出反诉和追加第三人而取消开庭，目前中院受理后正走送达公告程序；04 合同项纠纷已于 2016 年 5 月 5 日在中院一审开庭；05 合同项纠纷已开庭审理，目前正等待江西省高院判决；06 合同项纠纷，工艺品公司提起了管辖权异议上诉，目前在管辖权异议二审审理期间。“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 合同项案件一审判决支持蓝海贸易诉讼请求，高院定于 2016 年 5 月 27 日开庭；03、05 合同项案件，因中纺机公司提出反诉和追加第三人，目前中院受理后正走送达公告程序。“蓝海贸易与黑龙江省省建工集团有限责任公司违约涉诉一案”（诉讼标的总额 1.30 亿元）已调解结案，截至 2015 年底，黑龙江建工已根据调解书的内容支付 2648 万元；2016 年 2 月 4 日公司收回 1000 万元，4 月 15 日公司收回 500 万元，4 月 28 日公司收回 1000 万元，5 月 20 日公司收回 300 万元。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 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 18.36 亿元，尚未使用授信额度 6.16 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。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司处于存续期内的债券“15 文传媒 MTN002”额度为 2 亿元（以下简称“存续期债券”），将于 2018 年 10 月到期。2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内债券的保障倍数分别为 7.43 倍、70.24 倍和 5.06 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期内债券的覆盖程度高。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的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 2016 年 5 月 27 日，公司无未结清的不良信贷记录，有 55 笔已结清的关注和次级信贷记录，其中贷款 36 笔、保理 3 笔、票据贴现 1 笔、银行承兑汇票 15 笔，全部是被借壳公司江西鑫新实业股份有限公司产生的信贷记录，均已正常收回。总体看，公司本部过往债务履约情况良好。

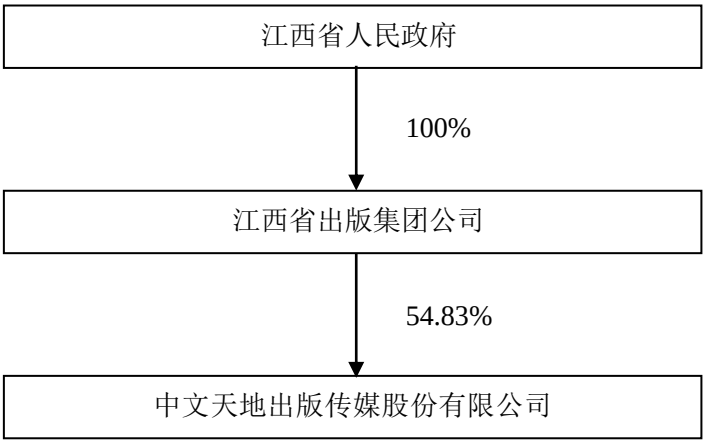
7. 抗风险能力

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。

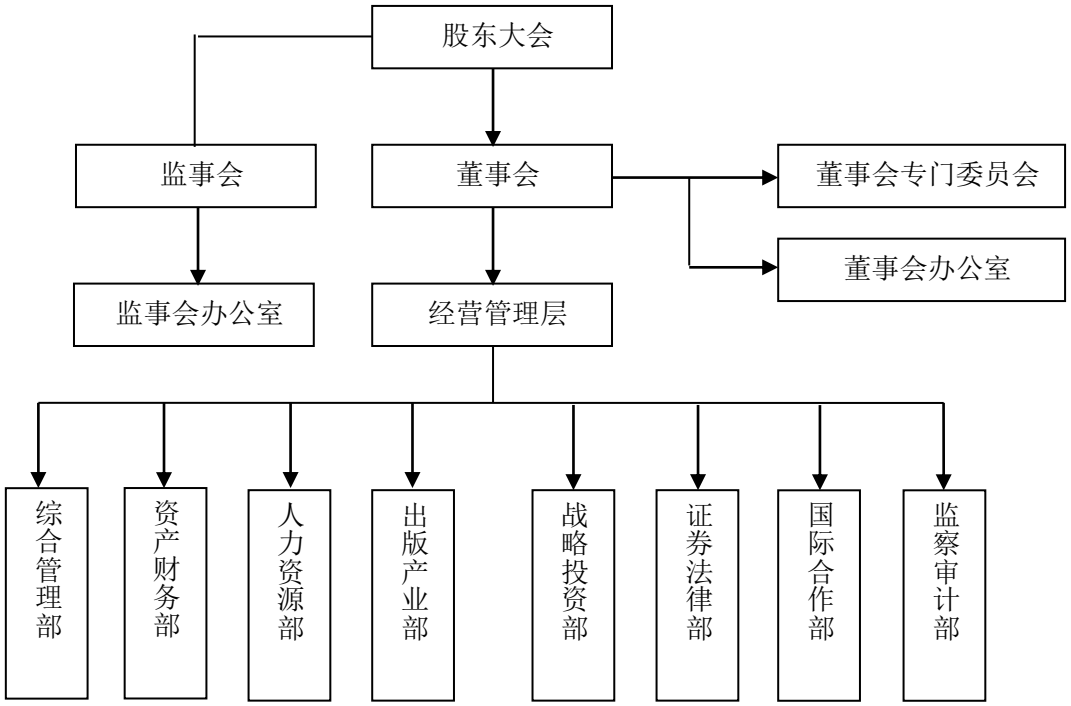
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 文传媒 MTN002”AAA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.24	39.42	55.30	54.03
资产总额(亿元)	119.41	124.04	176.07	184.56
所有者权益(亿元)	61.47	69.34	103.11	106.93
短期债务(亿元)	24.05	20.22	14.24	18.52
长期债务(亿元)	5.54	0.30	7.13	7.17
全部债务(亿元)	29.59	20.52	21.37	25.69
营业收入(亿元)	113.87	105.03	116.02	31.79
利润总额(亿元)	7.22	9.52	12.20	3.92
EBITDA(亿元)	9.12	12.07	14.86	--
经营性净现金流(亿元)	14.53	8.10	10.12	0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.18	9.43	7.40	--
存货周转次数(次)	14.91	9.47	7.20	--
总资产周转次数(次)	1.12	0.86	0.77	--
现金收入比(%)	109.89	103.53	96.44	67.00
营业利润率(%)	15.17	19.72	35.50	42.50
总资本收益率(%)	8.07	10.64	9.69	--
净资产收益率(%)	11.18	13.03	11.27	--
长期债务资本化比率(%)	8.27	0.43	6.47	6.28
全部债务资本化比率(%)	32.50	22.84	17.17	19.37
资产负债率(%)	48.52	44.10	41.44	42.06
流动比率(%)	182.92	181.98	208.96	204.70
速动比率(%)	169.55	159.24	191.90	186.58
经营现金流动负债比(%)	30.24	16.26	18.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.18	22.85	33.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.25	1.70	1.44	--

注：1.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
2.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；
3.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；
4.2016 年一季度财务数据未经审计。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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-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%

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。