跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 851 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

二零一七年六月十四日

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：2017 年 6 月 14 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.42	58.48	67.00	55.39
资产总额(亿元)	124.04	176.07	188.52	190.82
所有者权益(亿元)	69.34	103.11	112.09	116.49
短期债务(亿元)	20.22	14.24	10.08	8.56
长期债务(亿元)	0.30	7.13	7.28	7.28
全部债务(亿元)	20.52	21.37	17.35	15.84
营业收入(亿元)	105.03	116.02	127.76	29.21
利润总额(亿元)	9.52	12.20	13.70	4.81
EBITDA(亿元)	12.07	14.86	16.33	--
经营性净现金流(亿元)	8.10	10.12	23.57	-3.00
营业利润率(%)	19.72	35.50	39.09	41.66
净资产收益率(%)	13.03	11.27	11.43	--
资产负债率(%)	44.10	41.44	40.54	38.95
全部债务资本化比率(%)	22.84	17.17	13.41	11.97
流动比率(%)	181.98	208.96	192.10	202.90
全部债务/EBITDA(倍)	1.70	1.44	1.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.85	33.97	60.81	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姜 帆　方 晓

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中文天地出版传媒股份有限公司（以下简称“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。跟踪期内，公司经营规模持续扩大，主营业务收入增长，盈利能力上升，债务负担下降，整体信用状况优良，公司定增收购的北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）收入及利润水平快速增长，大幅提高公司新业态板块实力。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到教材定价政策存在不确定性、智明星通期间费用大幅增长，其收入对单一游戏依赖度较高等不利因素可能给公司经营及偿债能力带来的影响。

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，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。
3. 智明星通自研游戏业绩走高，公司新业态业务增长快，对公司主营业务形成了有益补充。
4. 公司 EBITDA 对“15 文传媒 MTN002”的保障程度高。

关注

1. 中小学教材定价体制改革对公司教材业务的影响存在一定的不确定性。
2. 跟踪期内，智明星通期间费用大幅增长，其收入对单一游戏依赖度较高。
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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中文天地出版传媒股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中文天地出版传媒股份有限公司跟踪评级报告

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股份有限公司（原名：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 2017 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 2017 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 家传媒运营公司共 22 家二级子公司。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 2016 年底，公司（合并）资产总额 188.52 亿元，所有者权益 112.09 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）；2016 年，公司合并口径实现营业收入 127.76 亿元，利润总额 13.70 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 190.82 亿元，所有者权益 116.49 亿元（含少数股东权益 2.10 亿元）；2017 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 29.21 亿元，利润总额 4.81 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2015 年 10 月 22 日发行“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。2016 年 10 月 24 日，公司已全额偿

付当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主

流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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《2015 年新闻出版产业分析报告》，2015 年中国共出版图书 47.58 万种，同比增长 6.11%（其中，新版图书 26.04 万种，同比降低 1.76%）；总印数 86.6 亿册（张），增长 5.8%；总印张 743.2 亿印张，增长 5.5%；定价总金额 1476.1 亿元，增长 8.3%；图书出版实现营业收入 822.6 亿元，增长 4.0%；利润总额 125.3 亿元，增长 7.0%。2015 年报纸出版总印数、总印张分别降低 7.3%和 19.1%，营业收入、利润总额分别降低 10.3%和 53.2%，43 家报业集团主营业务收入与利润总额分别降低 6.9%与 45.1%，其中 31 家报业集团营业利润出现亏损，较 2014 年增加 14 家。出版重印图书 21.5 万种，增加 2.3 万种，增长 11.9%，重印图书 46.2 亿册（张），增加 4.9 亿册（张），同比增长 11.8%，大幅超过新版图书，书籍单品种平均印数有所增加，当年累计印数超过百万册的书籍由 2014 年的 66 种增加到 68 种。以上数据体现图书出版结构进一步优化，重印图书品种数和总印数持续增长。

发行方面，2015 年中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 2563.7 亿元，较 2014 年增长 6.1%；全国共有出版物发行网点 16.4 万处，降低 3.5%；出版物发行实现营业收入 3234.0 亿元，增长 7.0%；利润总额 259.7 亿元，增长 1.9%。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波动下降，销售额增长率则有所波动，行业增速总体放缓。出版物销售金额增长率始终高于销售量增长率，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。

2016 年 4 月，根据《国家发展改革委关于废止教材价格和部分服务收费政策文件有关问题的通知》（以下简称“《通知》”）要求，废止《国家物价局、财政部关于发布司法系统行政事业性收费项目和标准的通知》（[1991]价费字 549 号）等 9 个文件。《通知》于 2016 年 5 月 1 日起执行，其中，《国家发展计划委员会、财政部、新闻出版总署关于中小学教材印张中准价等有关事项的通知》（计价格[2001]1775 号）中关于出版发行少数民族文字教材亏损补贴政策，自 2017 年 1 月 1 日起废止。

2016 年 6 月，中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发改委、教育部、财政部、住建部、

商务部、文化部、人民银行、税务总局、工商总局等 11 部委联合印发了《关于支持实体书店发展的指导意见》。《意见》明确提出，将进一步加大财政资金扶持、推动实体书店发展。在加强农村出版物发行网点建设方面，充分发挥新华书店等发行企业的骨干作用，推进农村出版物“小连锁”建设和经营，加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，提升实体书店信息化、标准化水平，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。到 2020 年，要基本建立以大城市为中心、中小城市相配套、乡镇网点为延伸、贯通城乡的实体书店建设体系，形成大型书城、连锁书店、中小特色书店及社区便民书店、农村书店、校园书店等合理布局、协调发展的良性格局。

版权方面，根据《版权工作“十三五”规划》指出，“十三五”时期，版权工作要坚持实施版权严格保护、推动版权产业发展、健全版权工作体系三大基本原则，实现“加快版权强国建设，为建成中国特色、世界水平的版权强国奠定坚实基础”这一战略目标。到 2020 年，版权法律制度体系更加完备，版权工作法治水平进一步提高；版权执法监管力度不断加大，版权保护环境明显改善；版权社会服务体系更加完善，版权产业又好又快发展；版权创作、运用、保护、管理和服务能力显著增强，全社会版权意识大幅提升；版权国际交流合作不断拓展，中国在国际版权体系中的话语权和影响力进一步提高，基本实现版权治理体系和治理能力现代化，初步建成中国特色的版权强国。

税收方面，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。此外，根据《国务院办公厅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）的有关规定，党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。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）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。

2016 年，据初步测算，江西省实现地区生产总值 18364.4 亿元，同比增长 9.0%；其中，第一产业增加值 1904.5 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 9032.1 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 7427.8 亿元，增长 11.0%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.8%、47.4%和 47.8%。江西省经济结构以第二产业为主，2016 年经济结构进一步优化，三次产业结构调整为 10.4:49.2:40.4，第三产业占比较上年提高 1.3 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。2016 年江西省财政总收入 3143.0 亿元，比上年增长 4.0%，其中，一般公共财政预算收入 2151.4 亿元，下降 0.7%；一般公共预算支出 4619.5 亿元，增长 4.7%。

从受教育程度来看，2016 年江西省普通高中招生 33.0 万人，在校生 94.3 万人，毕业生 30.2 万人；初中学校招生 64.6 万人，在校生 180.3 万人，毕业生 57.5 万人；普通小学招生 68.5 万人，在校生 422.8 万人，毕业生 63.3 万

人；特殊教育在校生 2.8 万人；幼儿园 14071 所，在园幼儿 159.0 万人。截至 2016 年底，江西省常住人口 4592.3 万人，比上年增加 26.6 万人。城镇化率 53.1%，比上年提高 1.5 个百分点。

跟踪期内，江西省经济稳步发展，财政实力进一步增强，中小学生在校生人数规模保持稳定，对公司主营业务的发展起到支撑作用。

六、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是集图书、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。2016 年，公司出版图书 11994 种；同期，公司图书零售市场排名及份额继续保持高速增长，码洋占有率排名由第十位升至第七位。公司下属子公司二十一世纪出版社集团在地方少儿类出版社排名第 1 位，在国内 556 家图书出版单位经济规模和总量排名第 39 位；江西美术出版社在全国 32 家美术类图书出版单位中排名第 2 位，其他各家出版社均位于同类出版社前列。2016 年，公司入选国家级和全国性主题出版或推荐、奖项、重点规划项目、各类资助的出版物达 80 多种，同比增长 47.2%。获得省部级图书奖项 91 种。公司全年销售超过 5 万册以上图书有 270 种，同比增加 128 种；10 万册以上的 106 种，同比增加 58 种。各全资图书出版社电商销售码洋突破 5 亿元，“双十一”期间的电商销售码洋近 9000 万元。公司全年共组织各类线上线下新书发布会、阅读推广活动、名家讲座等营销活动计 1133 场，其中线上活动 355 场，线下活动 778 场。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。

表 1　2014～2016 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			
2014 年	1	--	--	--	--	28	19	**48**
2015 年	--	--	--	4	4	37	10	**55**
2016 年	--	--	--	--	--	66	15	**81**

资料来源：公司提供

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，2014 年度为实施

优惠税率的第一年。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、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。2016 年，公司实现主营业务收入 125.36 亿元，同比增长 9.86%，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、循环教材发行减少及原材料价格上涨等不利因素及物流业务扩张，公司出版、发行、物流等主业收入均呈现不同程度的增长；公司大力压缩贸易规模，同时调整贸易及印刷业务结构，提升经营质量，2016 年贸易板块及印刷板块全年收入分别降至 22.31 亿元和 6.09 亿元，同比分别下降 25.88%和 17.74%。

毛利率变化方面，出版、发行板块仍为公司的主要利润来源，由于公司将自行组织编纂的教辅划转至一般图书，自主定价导致一般图书的毛利率较上年同比有所上升，2016 年出版、发行板块毛利率分别为 22.42%和 36.32%；2016 年公司物流板块毛利率水平下降至 15.17%，同比减少 3.40 个百分点，系由于业务扩张市场竞争加剧所致；印刷板块毛利率水平提升至 15.67%，同比增长 3.60 个百分点，系由于业务结构调整，重点发展高端印刷品及精美包装业务，削减微利产品业务所致；公司物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，2016 年为 2.03%；同期，智明星通为了扩大销售，游戏充值流水的增加使得平台渠道成本随之增长导致公司新业态板块毛利率水平下降至 59.25%，同比减少 6.42 个百分点。受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所上升，由 2015 年的 35.53%上升至 2016 年的 39.29%。

2017 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 28.48 亿元，同比下降 8.12%，完成 2016 年全年的 22.72%，公司三大主业除发行略有下降，出版、印刷均较去年同期变化不大。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 42.04%。

表 2　公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	21.18	17.26	21.94	23.75	17.56	22.08	25.16	17.03	22.42	7.04	19.93	22.83
发行业务	31.91	26.00	33.73	33.63	24.86	34.71	35.47	24.01	36.32	8.63	24.45	35.10
物流业务	6.96	5.67	8.40	3.58	2.65	18.56	4.43	3.00	15.17	1.18	3.35	14.67
印刷包装业务	7.32	5.96	18.30	7.40	5.47	12.07	6.09	4.12	15.67	1.51	4.27	12.28
物资贸易业务	51.44	41.91	2.47	30.09	22.25	1.91	22.31	15.10	2.03	5.16	14.61	2.63
新业态	2.22	1.81	81.73	33.45	24.73	65.67	48.50	32.82	59.25	10.89	30.83	62.42
其他业务	1.71	1.39	30.49	3.37	2.49	12.16	5.81	3.93	13.84	0.90	2.55	20.84
小计	122.74	100.00	11.96	135.28	100.00	30.63	147.75	100.00	33.94	35.31	100.00	34.31
合并抵消	-19.98	--	--	-21.17	--	--	-22.39	--	--	-6.83	--	--
合计	**102.77**	**100.00**	**19.56**	**114.10**	**100.00**	**35.53**	**125.36**	**100.00**	**39.29**	**28.48**	**100.00**	**42.04**

资料来源：公司提供

（1）　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，2016 年出版图书种类达 11994 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。2016 年，公司图书出版数量为 1.90 亿册，同比下降 12.04%；实现出版收入 25.16 亿元，同比增长 5.92%。

表 3　近年公司图书出版概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
出版图书品种（种）	9238	10878	11994	2799
新版图书（种）	3905	4370	4468	953
再版图书（种）	5333	6508	7526	1846
出版总量（亿册）	2.25	2.16	1.90	0.59
造货码洋（亿元）	25.86	28.42	32.08	6.94

资料来源：公司提供

从出版质量上看，2016 年公司再版图书品种占总品种的 62.75%，同比增长 2.92 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 4　2014～2016 年公司出版图书销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
超过 10 万册图书种类（种）	40	54	106

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。

教材出版

公司教材出版业务主要分为两种，一种是自有知识产权教材出版业务；另一种是租型代印业务。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。公司控股股东江西出版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租型总代理。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；其中，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。中小学选修课教材在江西省的市场占有率达到 90%左右。

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。

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。公司 2016 年图书零售市场排名及份额继续保持高速增长，码洋占有率排名由第十位升至第七位。全年销售超过 5 万册以上图书有 270 种；10 万册以上的 106 种，其中《不一样的卡梅拉动漫绘本》系列 164 个品种总销量过 3400 万册;《大中华寻宝系列》15 个品种总销量过 280 万册；《摆渡人》全年销量突破 240 万册，上市以来已共销售 330 余万册，刷新公司单书年度销量历史记录；《萤火虫小巷》突破 30 万册。海昏侯主题图书系列已共出版 9 种 11 册之多,《千古悲摧帝王侯：海昏侯刘贺的前世今生》销量已突破 17 万册，已在海昏侯主题图书市场形成垄断格局。

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。2016 年，公司各类期刊报纸总发行量达到了 4743 万册。

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，跟踪期内，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取得明显突破。

（2） 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 100 家分公司和 558 家营业网点，在江西省内的出版物发行上具备显著的规模优势。2016 年，公司发行收入为 35.47 亿元，同比增长 5.48%。

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，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%。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。

2015 年部分循环教材进行了修订，当年产生销售，2016 年开始循环使用，使得公司教材教辅销量有所下降。2016 年，公司销售教辅、教材合计 1.92 亿册。

一般图书发行方面，市场竞争较为激烈。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，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，截至目前，公司网络发行量约占 20%。

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 2017 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 33 家；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。

（3） 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。2016 年，公司物流业务实现收入 4.43 亿元，同比增长 23.53%，主要由于业务持续扩张所致，公司目前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。

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。

（4） 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%。

立华彩印（昆山）有限公司（新华印刷持股 51%）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。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；九江环保书刊包装印刷项目投资 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。受公司重点发展高端印刷品及精美包装业务，削减微利产

品业务影响，2016 年印刷业务实现收入 6.09 亿元，同比下降 17.74%。2017 年 1～3 月，公司印刷业务收入 1.51 亿元，同比基本保持稳定。

总体看，公司印刷能力能够满足其出版业务需要。在建项目建成后，预计将进一步拉动公司主业收入增长。

（5） 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。2016 年，公司物资贸易业务营业收入 22.31 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，2016 年木浆、纸制品和其他商品的贸易收入占比分别为 30.55%、37.79%和 31.66%。2017 年 1～3 月，公司物资贸易业务收入为 5.16 亿元。

表 5 2014～2017 年 3 月公司物资贸易收入构成

（单位：万元）

主要贸易品种	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
铜	120929	74192	--	--
木浆	155726	59988	68147	14935
纸制品	90648	81545	84296	23960
其他商品	147083	85211	70607	12713
合计	**514386**	**300936**	**223050**	**51608**

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，目前有色金属业务一般采用现金付款，但实际情况多变，资金的支付种类具体根据双方达成的协议确定。

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，2016 年公司前五大物资贸易客户销售收入占物资贸易营业收入的比例为 42.92%，2017 年 1～3 月公司前五大物资贸易客户销售收入占物资贸易营业收入的比例为 52.37%。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 70%以上。

总体看，跟踪期内公司物资贸易营收规模有所下降，毛利率较上年变化不大。

（6） 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”）、智明星通。2016 年，公司新业态收入为 48.50 亿元，较 2015 年快速增长主要由于智明星通加大精品游戏研发及营销投入，游戏服务收入较上年同比增长较快所致。2017 年 1～3 月，公司新业态业务实现收入 10.89 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”。

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，由财务投资转向直接投资，目前已出品《楚汉争雄》、《孔雀东南飞》、《好想好想爱上你》、《大牧歌》、《建军大业》等多部长篇电视剧及电影。

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。

智明星通于 2016 年 7 月完成增资人民币 1031.03 元工商变更登记，江西出版的全资子公司华章天地传媒投资控股集团有限公司认缴该增资，持有增资后的智明星通 0.01%股权。智明星通于 2016 年 11 月整体改制变更为北京智明星通科技股份有限公司。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 APPAnnie2016 全球 52 大发行商排行榜，位列第 15 位，在中国企业中仅次于腾讯和网易，排行第三；在 AppAnnie2017 年 3 月公布的中国出海全球收入十大公司榜单中，名列榜首；公司自研游戏《列王的纷争》业绩继续保持亮眼表现，月平均流水超过 3.5 亿元，月活跃用户超过 1250 万；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，2016 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 5.79 亿元，大于承诺净利润数。2016 年智明星通实现主营业务收入 47.38 亿元，同比增长 51.65%，占公司营业总收入的 37.09%，收入增长主要源于游戏业务增长，其中 COK 游戏 2016 年 36.68 亿元，2016 年智明星通实现净利润 5.92 亿元，同比增长 83.25%，占公司净利润的 46.25%；2017 年 1～3 月，智明星通实现主营业务收入 10.69 亿元，占公司营业总收入的 36.59%，实现净利润 2.08 亿元，占公司净利润的 43.75%。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，目前参股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，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，2016 年公允价值变动损益为 3197.54 万元。

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。

2．经营效率

从经营效率来看，2016 年公司销售债权周转次数、存货周转次数均较 2015 年略有增长，

分别为 7.42 次、7.89 次；总资产周转次数较 2015 年略有下降，为 0.70 次。总体看，公司资产运营效率较高。

3．在建项目及未来发展

（1） 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、九江环保书刊包装印刷等项目，总投资规模 18.60 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司实际已投资 8.76 亿元。公司在建项目主要集中在文化类商业（工业）地产、环保包装印刷、促进图书出版等方面。2017 年 4～12 月、2018 年和 2019 年还将分别投资 6.70 亿元、0.47 亿元和 0.64 亿元，考虑到公司资产构成及业务性质，资金支出压力不大。

表 6 公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4-12 月拟投资	2018 年拟投资	2019 年拟投资
出版创意产业基地	15000.00	4443.71	--	--	--
现代出版物流港一期	67028.00	35661.34	31366.66	--	--
现代出版物流港二期	42000.00	13591.29	28408.71	--	--
新华文化城	18127.32	11719.12	6408.20	--	--
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	6481.70	500.00	4000.00	5732.80
印刷技术改造项目	13907.60	9740.60	--	--	--
“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	300.00	--	--
合计	**185987.42**	**87592.53**	**66983.57**	**4000.00**	**5732.80**

资料来源：公司提供

注:1.江西晨报立体传播系统项目，因市场环境和需求发生变化，为避免募投项目所带来的投资风险，确保募集资金使用的有效性，经公司于 2017 年 4 月 25 日召开的 2016 年年度股东大会审议通过，同意终止实施该项目，并将该项目剩余部分募集资金永久补充流动资金；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”。

（2） 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。

九、财务分析

公司提供的 2016 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，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016 年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。2017 年 1～3 月，公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2016 年合并范围无变动。总体看，公司财务数据连续性好，可比性强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 188.52 亿元，所有者权益 112.09 亿元（含少数

股东权益 2.04 亿元）；2016 年，公司合并口径实现营业收入 127.76 亿元，利润总额 13.70 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 190.82 亿元，所有者权益 116.49 亿元（含少数股东权益 2.10 亿元）；2017 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 29.21 亿元，利润总额 4.81 亿元。

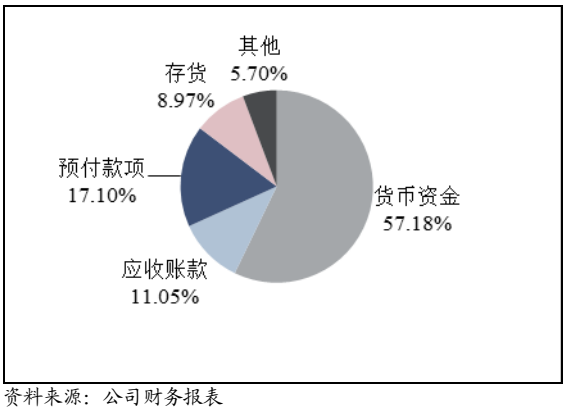
1. 资产质量

随着公司经营规模持续扩张影响，公司资产规模快速增长，截至 2016 年底，公司资产总额 188.52 亿元，同比增长 7.07%，其中流动资产占 60.48%，非流动资产占 39.52%。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 2016 年底，公司流动资产为 114.01 亿元，同比下降 1.03%，构成以货币资金、应收账款及预付款项为主。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年底，公司货币资金为 65.19 亿元，同比增长 13.92%，主要系各板块全面加强现金流管理所致；构成以银行存款（占 96.92%）为主，其中受限资金 2.00 亿元，全部为各分子公司的银行承兑汇票保证金及信用证保证金。公司货币资金充裕。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 15.45 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 13.23 亿元中，1 年以内的占 81.81%，1～2 年的占 6.93%，2 年以上的占 11.26%，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 31.50%，集中度一般。截至 2016 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 2.86 亿元，计提比例为 18.49%，公司应收账款净额 12.59 亿元，同比下降 33.99%，主要系公司本期加强应收账款管理所致。

截至 2016 年底，公司预付款项账面余额 22.00 亿元，主要为预付采购款；从账龄来看，1 年以内的占 58.48%，1～2 年的占 22.49%，2 年以上的占 19.03%，平均账龄偏长；公司对预付款项共计提坏帐准备 2.51 亿元，计提比例为 11.39%，公司预付款项净额 19.50 亿元。

截至 2016 年底，公司存货账面余额 11.59 亿元，构成主要包括库存商品（占 73.43%）、在产品（占 12.64%）、其他（占 10.73%，为新华发行集团下属房地产子公司的开发成本）及原材料（占 3.19%）；公司当期共计提存货跌价准备 1.37 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 11.79%。公司存货净额 10.22 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 3.22 亿元，同比增长 61.30%，以智明星通的结构性存款（占 87.22%）为主。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 74.51 亿元，同比增长 22.40%，主要源于可供出售金融资产及其他非流动资产的增加，构成以可供出售金融资产（占 11.82%）、固定资产（占 14.63%）、无形资产（占 12.61%）及商誉（占 32.98%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 8.81 亿元，同比增长率高达 1504.01%，主要系子公司江西中文传媒蓝海国际投资有限公司（以下简称“蓝海国投”）对外股权投资及资管计划产品等增加所致。其中，按成本计量的可供出售金融资产 2.65 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 6.15 亿元。

截至2016年底，公司长期股权投资为5.74亿元，同比增长16.79%，主要系三级子公司北京艺融民生艺术投资管理有限公司（以下简称“艺融民生”）因大股东变更及董事会改组，蓝海国投不再对其控制，不再纳入合并范围，将其转为长期股权投资核算所致；2016年公司长期股权投资主要为对3家合营公司及16家联营公司的投资。

截至2016年底，公司固定资产原值为19.22亿元，构成以房屋建筑物（占55.00%）及机器设备（占32.51%）为主；2016年公司累计计提折旧8.32亿元，固定资产净值为10.90亿元。

截至2016年底，公司在建工程3.75亿元，主要包括现代出版物流港（年末余额2.13亿元）、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0.58亿元）等项目。

截至2016年底，公司无形资产原值为11.97亿元，构成以土地使用权（占85.48%）为主；2016年公司累计摊销2.57亿元，无形资产净值为9.40亿元。

截至2016年底，公司商誉为24.57亿元，构成主要为收购智明星通合并形成24.38亿元商誉；同比小幅下降3.48%，主要系当期艺融民生因大股东变更及董事会改组，蓝海国投对其失去控制不再将其纳入合并范围而转为权益法核算所致。

截至2016年底，公司其他非流动资产为4.76亿元，较上年增长4.43亿元，主要系新华发行集团购置回迁资产预付款2016年底尚未交付，按流动性分类至其他非流动资产。

截至2017年3月底，公司资产总额190.82亿元，较2016年底增长1.22%，其中流动资产和非流动资产分别占60.92%和39.08%，流动资产占比略有上升，主要源于应收账款和其他流动资产的增长，公司资产结构变化不大。截至2017年3月底，公司应收账款19.26亿元，较2016年底增长52.97%，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3.22亿元增至10.09亿元，主要系子公司蓝海国投本期银行理财产品增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计112.09亿元。归属于母公司的所有者权益110.05亿元中，股本占12.52%、资本公积占49.43%、未分配利润占36.48%。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计116.49亿元，较2016年底增长3.93%，增长主要来自未分配利润。归属于母公司所有者权益114.39亿元中，股本占12.05%、资本公积占47.55%、未分配利润占39.24%。总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可。

负债

截至2016年底，公司负债合计76.43亿元，同比增长4.75%，其中流动负债和非流动负债占比分别为77.65%和22.35%，公司负债构成以流动负债为主。

（1）流动负债

截至2016年底，公司流动负债合计59.35亿元，主要由应付票据（占14.78%）、应付账款（占22.87%）及预收款项（占35.86%）构成。

截至2016年底，公司应付票据8.77亿元，同比下降10.74%，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99.47%）为主，另有少部分商业承兑汇票。

截至2016年底，公司应付账款为13.57亿元，同比下降3.53%，构成主要为采购物资应付货款。

截至2016年底，公司预收款项为21.28

亿元，同比增长 21.43%，系由于预收客户业务款增加（主要系智明星通游戏充值款增加）所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 5.85 亿元，较上年增加 2.44 亿元，主要系押金保证金增加和应付固定资产、在建工程购置款增加所致。

（2）非流动负债

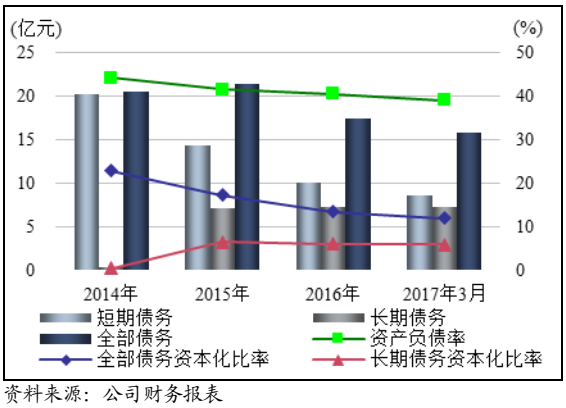
截至 2016 年底，公司非流动负债合计 17.08 亿元，较上年下降 4.24%，主要由于根据收购协议预提的智明星通超额完成利润的合并对价导致预计负债减少；其中其他非流动负债占 19.87%，递延收益占 33.87%。

截至 2016 年底，公司递延收益 6.07 亿元，同比变化不大，主要为公司下属子公司印刷集团收到退城进郊补偿款（4.97 亿元）。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债为 3.54 亿元，同比无变化，全部为拆迁补偿金。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 74.33 亿元，较 2016 年底下降 2.74%，其中公司流动负债占 77.08%，非流动负债占 22.92%，公司负债结构仍以流动负债为主。

图2　2014～2017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 2016 年底，公司全部债务 17.35 亿元，其中短期债务占 58.08%，长期债务占 41.92%，短期债务占比较上年下降 8.57 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务降至 15.84 亿元，较 2016 年底下降 8.75%，主要是应付票据结算到期减少所致；其中短期债务占比 54.06%，长期债务占比 45.94%，债务结构仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2016 年底，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 40.54%、13.41%和 6.09%，同比均有所下降。截至 2017 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 38.95%、11.97%和 5.88%。

总体看，跟踪期内公司所有者权益结构稳定性尚可，短期债务规模下降，整体负债水平较低，财务弹性较好。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 127.76 亿元，同比增长 10.12%，主要由于以智明星通为首的新业态板块增长迅速所致；营业成本 77.40 亿元，同比增长 3.78%，主要由于新业态板块成本随收入同期增长所致。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用总额为 34.96 亿元，同比增长 24.29%，主要系智明星通本期加大精品游戏营销、技术研发投入及计提绩效工资所致；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 27.37%，较 2015 年增长 3.12 个百分点。

2016 年，公司资产减值损失 2.42 亿元，主要系计提的坏账损失 0.68 亿元和长期股权投资减值损失 1.44 亿元，其中立华新进印刷包装（遂宁）有限公司减值损失 0.57 亿元，艺融民生减值损失 0.87 亿元。

2016 年，公司实现投资收益 6308.66 万元，同比下降 16.63%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致；营业外收入 1.42 亿元，主要为政府补助（1.15 亿元）。当期，公司利润总额为 13.70 亿元，投资收益及营业外收入占当年利润总额的 14.95%，对公司利润构成有一定影响。

从盈利能力指标来看，2016 年，公司营业利润率为 39.09%，跟踪期内收入的增幅高于成本的增幅，形成营业利润率上升 3.59 个百分

点；总资本收益率和净资产收益率均呈小幅增长态势，2016 年分别为 10.10%和 11.43%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 29.21 亿元，占 2016 年全年的 22.86%，同比下降 8.12%；同期，公司实现利润总额 4.81 亿元，占 2016 年全年的 35.08%，同比增长 22.56%。营业利润率上升至 41.66%，较上年上升 2.57 个百分点。

总体看，跟踪期内随着智明星通收入及利润的大规模释放，公司营业利润不断增长，同时，政府补助对利润形成有效补充，公司整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

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，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 128.83 亿元，同比增长 15.14%，增幅高于营业收入增幅 5.02 个百分点，受此影响 2016 年现金收入比同比增长 4.40 个百分点，至 100.84%，收入实现能力有所提升；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，2016 年该部分现金支出为 85.91 亿元，同比略有增长；此外，2016 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金较上年均有所下降，收到其他与经营活动有关的现金 22.02 亿元，主要包含利息收入 1.02 亿元、往来款及垫付款 20.09 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 27.03 亿元，主要包含营业及管理费用 4.43 亿元，往来款及垫付款 20.25 亿元；2016 年，公司经营活动现金流量净额为 23.57 亿元。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 25.20 亿元，同比下降 10.07%，其中收回投资收到的现金 20.60 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 3.98 亿元，全部为申购保证金退回。投资活动现金流出规模有所下降，2016 年为 36.40 亿元，主要为投资支付的现金（28.67 亿元）、和支付其他与投资活动有关的现金（4.92 亿元）。其中投资支付的现金主要为支付金融产品投资款；支付其他与投资活动有关的现金主要为申购保证金款。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-11.21 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 12.37 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，2016 年，公司筹资活动现金流入 14.75 亿元，同比下降 50.06%，系由于收到吸收投资、政府拆迁补助减少所致；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.54 亿元。

2017 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 19.77 亿元；公司一季度现金收入比下降至 67.69%；公司经营活动产生的现金流量净额为-3.00 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-9.18 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.08 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流入规模较大，收入实现能力有所提升，经营获现能力增强，投融资压力大幅下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 192.10%和 174.87%，同比分别下降 16.86 个百分点和 1.03 个百分点；截至 2017 年 3 月底，公司两项指标分别为 202.90%和 182.39%，较 2016 年底均有所增长。2016 年，公司经营现金流动负债比为 39.72%，同比提升 21.37 个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 16.33 亿元；EBITDA 利息倍数为 60.81 倍，较上年有所提升；全部债务/EBITDA 为 1.06 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，截至 2017 年 3 月底，除为子公司立华彩印为联营公司立华新进印刷包装（遂宁）有限公司提供担保 899.21 万元外，

公司无其他对外担保。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，目前案件均已开庭审理正在等待判决，考虑保全资产的价值，按预付账款账面价值的 60%计提坏账准备；“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，目前案件均已开庭审理正在等待判决，考虑保全资产的价值，按预付账款账面价值的 50%计提坏账准备；“蓝海贸易与中新联进出口公司违约涉诉一案”（诉讼标的总额 1.20 亿元）目前案件均已开庭审理正在等待判决，考虑保全资产的价值，按预付账款账面价值的 80%计提坏账准备。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 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 17.74 亿元，尚未使用授信额度 7.39 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。

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 2017 年 4 月 10 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。

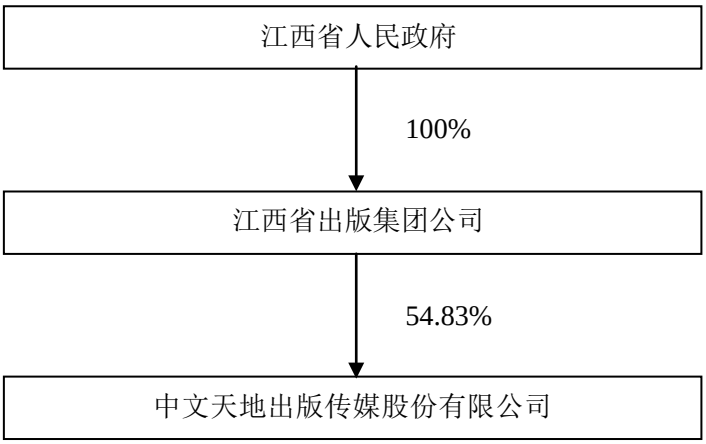
十、存续期内债券偿还能力分析

公司处于存续期内的债券“15 文传媒 MTN002”额度为 2 亿元，将于 2018 年 10 月到期。2016 年，公司 EBITDA 对“15 文传媒 MTN002”的保障倍数分别为 8.17 倍。公司 EBITDA 对“15 文传媒 MTN002”的覆盖程度高。

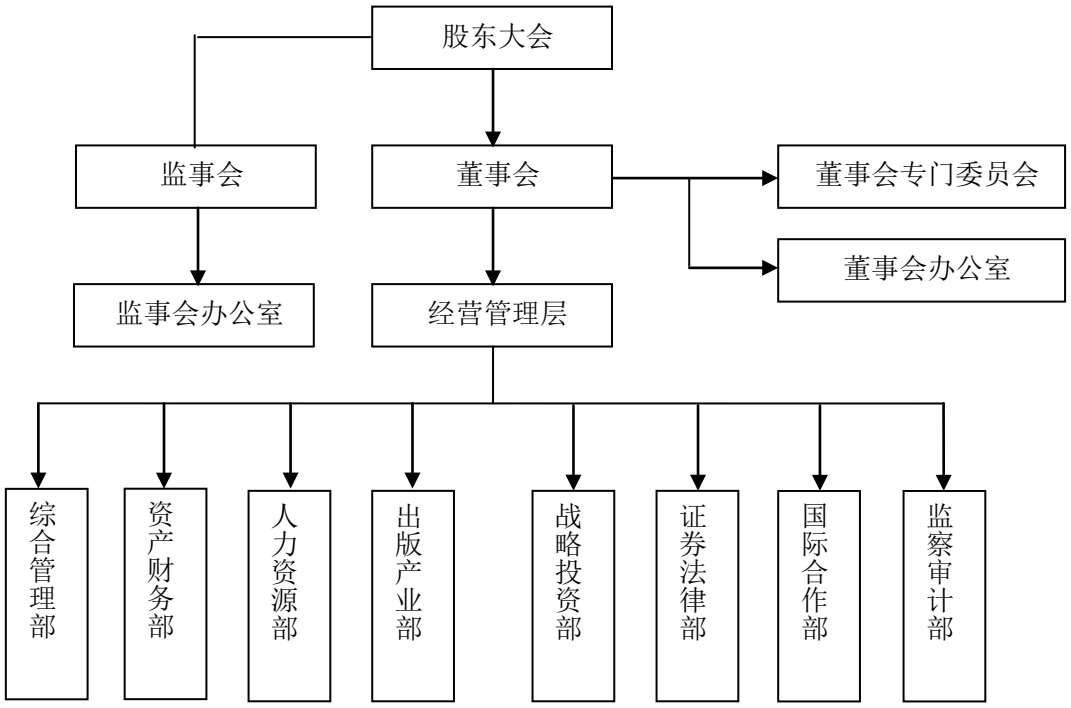
十一、结论

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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.42	58.48	67.00	55.39
资产总额(亿元)	124.04	176.07	188.52	190.82
所有者权益(亿元)	69.34	103.11	112.09	116.49
短期债务(亿元)	20.22	14.24	10.08	8.56
长期债务(亿元)	0.30	7.13	7.28	7.28
全部债务(亿元)	20.52	21.37	17.35	15.84
营业收入(亿元)	105.03	116.02	127.76	29.21
利润总额(亿元)	9.52	12.20	13.70	4.81
EBITDA(亿元)	12.07	14.86	16.33	--
经营性净现金流(亿元)	8.10	10.12	23.57	-3.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.43	7.40	7.42	--
存货周转次数(次)	9.47	7.20	7.89	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.77	0.70	--
现金收入比(%)	103.53	96.44	100.84	67.69
营业利润率(%)	19.72	35.50	39.09	41.66
总资本收益率(%)	10.64	9.69	10.10	--
净资产收益率(%)	13.03	11.27	11.43	--
长期债务资本化比率(%)	0.43	6.47	6.09	5.88
全部债务资本化比率(%)	22.84	17.17	13.41	11.97
资产负债率(%)	44.10	41.44	40.54	38.95
流动比率(%)	181.98	208.96	192.10	202.90
速动比率(%)	159.24	191.90	174.87	182.39
经营现金流动负债比(%)	16.26	18.35	39.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.85	33.97	60.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.70	1.44	1.06	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要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（非流动）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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。