信用等级公告

联合[2018] 1344 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“15 文传媒 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 文传媒 MTN002	2 亿元	2018/10/22	AAA	AAA

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.48	67.00	65.83	61.10
资产总额(亿元)	176.07	188.52	204.81	221.47
所有者权益(亿元)	103.11	112.09	123.93	128.50
短期债务(亿元)	14.24	10.08	21.39	28.31
长期债务(亿元)	7.13	7.28	0.37	0.30
全部债务(亿元)	21.37	17.35	21.76	28.61
营业收入(亿元)	116.02	127.76	133.06	28.51
利润总额(亿元)	12.20	13.70	14.99	4.72
EBITDA(亿元)	14.89	16.65	17.99	--
经营性净现金流(亿元)	10.12	23.57	15.03	-3.52
营业利润率(%)	35.50	39.09	35.81	41.24
净资产收益率(%)	11.27	11.43	11.72	--
资产负债率(%)	41.44	40.54	39.49	41.98
全部债务资本化比率(%)	17.17	13.41	14.93	18.21
流动比率(%)	208.96	192.10	184.33	176.50
经营现金流动负债比(%)	18.35	39.72	21.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	1.04	1.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.72	38.44	35.91	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；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。

分析师

姜 帆　邢霖雪

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”）作为中国大型出版发行集团之一，形成了集出版、印刷、发行和物资供应于一体的产业链布局，在江西省内教材教辅市场的很强的区域垄断优势为公司提供了稳定的收入及利润来源。跟踪期内，公司主营业务收入及利润总额保持增长，债务负担轻，财务弹性良好，整体信用状况优良，公司新业态经营主体北京智明星通科技股份有限公司（以下简称“智明星通”）继续保持较强的盈利能力，已于2018年6月15日挂牌“新三板”（股票代码：872801.OC）。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料成本上升较快，智明星通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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“15文传媒MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 国家及江西省相关部门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、教辅发行市场具有很强的区域垄断优势，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. 跟踪期内，公司图书出版质量及规模稳步提升，销售费用的收缩引致公司新业态业

务继续保持较强的盈利能力，对公司主营业务形成了有益补充。

4. 公司货币资金充裕，债务负担轻，偿债能力强，财务弹性良好。
5. 公司现金类资产、经营性现金流量净额及EBITDA对“15文传媒MTN002”的保障程度高。

关注

1. 纸张成本上升导致公司2017年出版、印刷业务盈利下滑。
2. 智明星通主要业务收入对单一游戏《列王的纷争》依赖度较高，该游戏上线运营已超过三年，2017年收入有所下滑。若智明星通未能研发出可与原有产品相媲美的新款游戏，则可能会面临缺少新的业务增长点的情况。
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十余起合同纠纷案，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

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2018 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 2018 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 204.81 亿元，所有者权益 123.93 亿元（含少数股东权益 1.99 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 133.06 亿元，利润总额 14.99 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 221.47 亿元，所有者权益 128.50 亿元（含少数股东权益 2.02 亿元）；2018 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 28.51 亿元，利润总额 4.72 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（以下简称“新华发行集团”）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 年及 2017 年均正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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《2016 年新闻出版产业分析报告》，2016 年中国共出版图书 50.0 万种，同比增长 5.1%（其中，新版图书 26.24 万种，同比增长 0.76%）；总印数 90.4 亿册（张），增长 4.37%；总印张 777.2 亿印张，增长 4.6%；定价总金额 1581.0 亿元，增长 7.1%；图书出版实现营业收入 832.3 亿元，增长 4.0%；利润总额 125.3 亿元，增长 1.2%。2016 年报纸出版总印数、总印张分别降低 6.3%和 9.4%，营业收入、利润总额分别降低 3.6%和 2.2%，43 家报业集团主营业务收入降低 2.5%，受益于投资收益与补贴收入等大幅增加，利润总额止跌回升，增长 59.4%，其中 29 家报业集团营业利润出现亏损，较 2015 年减少 2 家。出版重印图书 23.8 万种，同比增长 10.3%，重印图书 51.2 亿册（张），同比增长 10.9%，大幅超过新版图书；2016 年全国新版图书单品种平均印数 9178 册，较 2015 年降低 434 册；重印图书单品种平均印数 21554 册，增加 122 册。当年累计印数超过百万册的书籍由 2015 年的 68 种增加到 109 种。以上数据体现图书出版结构进一步优化，重印

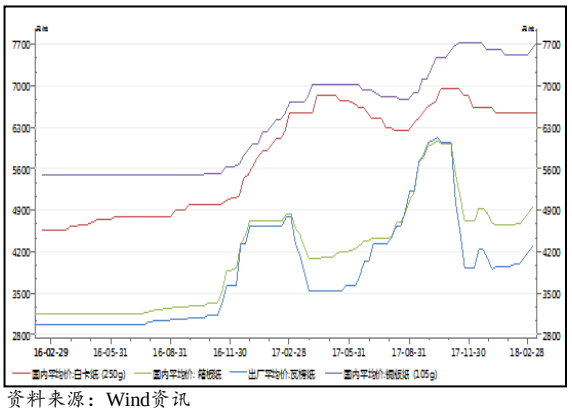
图书品种数和总印数持续增长。

发行方面，全国共有出版物发行网点163102处，降低0.3%；出版物发行实现营业收入3426.61亿元，增长5.96%；利润总额281.97亿元，增长8.59%。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。

上游原材料方面，造纸原材料成本主要是废纸和木浆，其中废纸大约占原材料成本的65%。废纸方面，外废进口额度受限推动国废价格大幅上涨。国内纸企对外废依赖度较高，按照年均消费量测算，国废/美废占比为60%/40%。2017年6月份以来，暂停外废进口额度审批，导致国废短期需求提升，年内国废黄板纸均价同比大幅上涨55.26%。进入2017年四季度，因下游需求趋弱，黄板纸价格有所回调。截至2018年3月23日，废纸均价2125元/吨，较2017年1月份上涨21.43%；木浆方面，全球供给收缩叠加港口浆供给不足，进口浆价格快速上涨。截至2018年3月23日，针叶/阔叶浆均价为900美元/吨和820美元/吨，分别较2017年1月份上涨47.54%和49.09%，进口针叶、阔叶浆价格处于高位。原材料成本的上涨带动主要纸品的价格上涨，主要纸品价格受废纸价格影响较大，在2017年四季度均有所回调。截至2018年3月23日，白卡纸国内均价6550元/吨，较2017年1月份上涨12.93%；箱板纸国内均价7825元/吨，较2017年1月份上涨24.50%；双胶纸国内均价7950元/吨，较2017年1月份上涨33.61%；以废纸为主要原材料的瓦楞纸价格在2017年11月份下跌较为明显，截至2018年3月23日，瓦楞纸国内均价5030元/吨，较2017年1月份下降16.71%。

图1　2017年主要纸品价格走势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind资讯

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。

2016 年底，四川、浙江、安徽三省相继发布《关于支持实体书店发展的实施意见》。2017 年 1 月，天津发布《关于推进实体书店发展的实施意见》。江苏、广东、上海、福建等省（直辖市）接连发布实施意见。2017 年 5 月，北京市新闻出版广电局印发了“北京市实体书店扶持资金管理办法、管理规定、评审细则”，最终入围扶持的 71 家实体书店，年度扶持资金总额仍为 1800 万元。2017 年 8 月初，山东、广西、内蒙古、湖北等省（区、市）相继发布支持实体书店发展的实施意见。随着这些实体书店扶持计划的逐步落实，2017 年书店扩大规模、重装开业、跨省布局、业态转型的热潮持续升温。

2017 年 6 月，国家新闻出版广电总局发布《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》，明确提出对从事网络文学原创业务、提供网络文学阅读平台的网络文学出版服务单位进行社会效益评估考核。对网络文学出版服务单位设置了严格的社会效益评估考核体系，该体系共设置了 5 个一级指标、22 个二级指标和 77 项评分标准，这一规则的推出，旨在提高作品内容质量，规范市场秩序，引导网络文学出版服务单位把出版优秀作品作为中心环节。

2017 年 7 月，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持中央全面深化改革领导小组会议审议通过了《关于加强和改进中外人文交流工作的若干意见》。《意见》指出，要加强中外人文交流综合传播能力建设，推动中外广播影视、出版机构、新闻媒体开展联合制作、联合采访、合作出版，促进中外影视节目互播交流，实施图书、影视、文艺演出等领域的专项交流项目和计划，丰富人文交流的文学艺术内容和载体；做大做强“互联网+人文交流”，实现实体与虚拟交流平台的相互补充和良性互动。通过丰富媒体交流形式、打造具有国际影响力的全媒体和文化传播机构等举措，讲好中国故事，传播中国声音，阐释中国道路，增强中国文化形象的亲近感。

2017 年 9 月，国家新闻出版广电总局印发《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，到 2020 年争取实现：舆论传播力、引导力、影响力、公信力大幅提升，公共文化服务全面升级，对经济的拉动作用显著增强，“智慧广电”战略和新闻出版数字化转型升级行动全面推进，保障国家文化安全的能力显著提高，传播中国声音、提升中国形象、产品服务走出去的成效和作用更加凸显。规划提出了 11 项主要任务。

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，2018 年 6 月 5 日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），对部分出版物在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策，对部分印刷、制作业务执行增值税 100%先征后退的政策继续执行，延长至 2020 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。

2017 年，据初步核算，江西省实现地区生产总值（GDP）20818.5 亿元，比上年增长 8.9%。其中,第一产业增加值 1953.9 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 9972.1 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 8892.6 亿元，增长 10.7%。三次产业结构调整为 9.4∶47.9∶42.7。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.0%、47.0%、48.0%。江西省经济结构以第二产业为主，2017 年经过经济结构进一步优化，第三产业占比较上年提高 2.3 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。全年财政总收入 3447.4 亿元，比上年增长 9.7%。其中，一般公共预算收入 2246.9 亿元，增长 4.4%；税收收入 2715.4 亿元，增长 10.3%，占财政总收入的比重为 78.8%。一般公共预算支出 5123.7 亿元，比上年增长 11.0%。其中，用于教育、社保、医疗等民生方面的支出完成 4057.9 亿元，占财政支出比重达 79.2%，比上年提高 1.5 个百分点。

从受教育程度来看，2017 年江西省研究生教育招生 1.3 万人，在校生 3.5 万人，毕业生 0.9 万人。普通高等教育招生 31.3 万人，在校生 104.8 万人，毕业生 29.6 万人。普通高中招生 33.4 万人，在校生 96.7 万人，毕业生 30.2 万人。初中学校招生 68.6 万人，在校生 191.0 万人，毕业生 56.7 万人。普通小学招生 67.7 万人，在校生 422.9 万人，毕业生 67.8 万人。截至 2017 年底，江西省常住人口 4622.1 万人，比上年末增加 29.8 万人。城镇化率为 54.6%，比上年末提高 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。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。2017 年，公司出版图书 14084 种；同期，公司旗下江西新华印刷集团有限公司（以下简称“新华印刷”）总体经济规模位列全国同业第二；新华发行集团在全国新华发行系统经济规模和总量排名中位居第五，经济效益排名位居第三，并成为全国唯一一家连续四届蝉联中国出版政府奖的发行企业；智明星通位居 App Annie 中国出海全球收入十大公司榜首，在全球 52 大发行商排行榜中位列第 23 位，在中国企业中排行第五。此外，公司屡获“中国企业信用 500 强”、“中国服务业企业信用 100 强”、“中国上市公司信用 100 强”等殊荣。

在各类评奖活动大幅缩减的情况下，2017 年，公司出版物获得 98 项国家级奖励和重点推荐目录，同比增长 19.51%；138 种出版物获得省级荣誉，同比增长 30.20%。其中《一百个

孩子的中国梦》《红色故事汇》《列王的纷争》等 14 种出版物获得第十四届中宣部“五个一工程”奖、第四届中国出版政府奖、第六届中华优秀出版物奖等国家级大奖；包括《中国共产党怎样解决作风建设问题》被中组部评为“第三届全国党员培训教材交流展示活动优秀教材”，《夏天》入选“2017 年向全国青少年推荐百种优秀出版物”，5 种报刊入选“2017 年度向全国少年儿童推荐百种优秀报刊”，公司 53 种出版物入选国家级重点项目推荐目录；在“中国好书”评选中，公司以累计年榜入选 3 种、月榜入选 7 种的优异成绩位列全国第 6 位。《瓷上世界》《六经图碑本研究》《乾嘉诗学研究》等 10 个项目获得 2017 年度国家出版基金资助，较上一年度增长 42.86%；《中国吉祥文化丛书》等 9 个项目入选国家“十三五”重点出版规划增补项目和《2011—2020 年国家古籍整理出版规划》。

公司持续推进“电商标配工程”，旗下全资图书出版社全年电商销售码洋达 7.86 亿元，较上年增长 38.38%。“双十一”期间，上述出版社全网电商销售码洋达 1.06 亿元，较上年增长 24.41%。根据北京开卷信息技术有限公司数据统计，2017 年整体市场销售中，中文传媒网店码洋占有率 2.79%，全国排名第六位。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、新华印刷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。2018 年，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》，公司享受增值税先征后退政策得以顺利延续至 2020 年底，为公司的持续发展提供了坚实保障。

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，2016 年 12 月，智明星通重新取得高新技术企业认证，2017 年暂未完成高新技术企业备案，账面按 25%的税率预提企业所得税。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星通软件科技有限公司（以下简称“合肥智明”）、北京智明互动科技有限公司、北京行云网科技有限公司（以下简称“北京行云”）、北京行云网科技合肥有限公司（以下简称“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%。智明星通子公司上海沐星科技有限公司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。2017 年，公司实现主营业务收入 129.59 亿元，同比增长 3.38%；受益于市场化图书和电商销售力度加大以及贸易板块加强优质客户培育和新业务拓展，公司出版、发行、物资贸易等主业收入均呈现不同程度的增长；2017 年物流板块及新业态板块全年收入分别降至 2.63 亿元和 40.52 亿元，同比分别下降 40.67%和 16.46%。

毛利率变化方面，出版、发行板块仍为公司的主要利润来源，由于纸张原材料价格大幅上涨，导致出版业务的毛利率较上年同比有所下降，2017 年出版、发行板块毛利率分别为 19.62%和 37.32%；2017 年公司物流板块毛利率水平提升至 21.43%，同比增加 6.26 个百分点，系由于公司优化调整业务结构，增加了毛利率较高的危化品物流运输，并且收缩毛利率相对较低的转手业务所致；印刷包装板块毛利率水平下降至 9.92%，同比减少 5.75 个百分点，系纸张等原材料价格上涨所致；公司物资贸易业务毛利率一直维持在较低水平，2017 年为 1.51%；同期，智明星通 COK 游戏进入成熟期后广告投入减少带动公司新业态板块毛利率水平提升至 63.19%，同比增加 3.94 个百分点。受上述因素综合影响，公司综合毛利率小幅下降，由 2016 年的 39.29%降至 2017 年的 36.19%。

2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 27.80 亿元，同比下降 2.39%，公司三大主业除印刷略有下降，出版、发行均较去年同期变化不大；物流业务收入同比大幅下降，主要系公司优化调整业务结构所致。公司综合毛利率较去年同期基本保持不变。

表 1　公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	23.75	17.56	22.08	25.16	17.03	22.42	29.11	18.89	19.62	7.73	21.71	22.02
发行业务	33.63	24.86	34.71	35.47	24.01	36.32	38.37	24.90	37.32	8.96	25.17	36.56
物流业务	3.58	2.65	18.56	4.43	3.00	15.17	2.63	1.70	21.43	0.48	1.37	17.91
印刷包装业务	7.40	5.47	12.07	6.09	4.12	15.67	5.62	3.65	9.92	1.39	3.91	10.55
物资贸易业务	30.09	22.25	1.91	22.31	15.10	2.03	32.75	21.25	1.51	6.17	17.33	2.42
新业态	33.45	24.73	65.67	48.50	32.82	59.25	40.52	26.29	63.19	9.90	27.81	64.26
其他业务	3.37	2.49	12.16	5.81	3.93	13.84	5.12	3.32	12.28	0.65	1.83	8.43
小计	135.28	100.00	30.63	147.75	100.00	33.94	154.12	100.00	31.07	35.27	100.00	33.38
合并抵消	-21.17	--	--	-22.39	--	--	-24.53	--	--	-7.79	--	--
合计	**114.10**	**100.00**	**35.53**	**125.36**	**100.00**	**39.29**	**129.59**	**100.00**	**36.19**	**27.80**	**100.00**	**41.97**

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，旗下江西人民出版社、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，2017 年出版图书种类达 14084 种。近年来公司出版经营规模持续扩大，造货码洋保持平稳增长。2017 年，公司图书出版数量为 2.29 亿册，同比增长 20.53%；实现出版收入 29.11 亿元，同比增长

15.74%。

表 2　近年公司图书出版概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
出版图书品种（种）	10878	11994	14084	3206
其中：新版图书（种）	4370	4468	5680	1263
再版图书（种）	6508	7526	8404	1943
出版总量（亿册）	2.16	1.90	2.29	0.60
造货码洋（亿元）	28.42	32.08	36.48	8.82

资料来源：公司提供
注：不包含教材教辅。

从出版质量上看，2017 年公司再版图书品种占总品种的 59.67%，同比变化不大，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 3　2015～2017 年公司出版图书销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
超过 10 万册图书种类（种）	54	106	177

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。

教材教辅

公司的教材经营业务主要由江西教材经营有限公司（以下简称“教材公司”）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。2017 年，教材公司积极拓展经营业务，开拓新的教材代理品种、开展网络销售，公司取得了人民教育出版社、人民音乐出版社、中国地图出版社、星球地图出版社等 11 家出版社的教材教辅产品在江西省的独家代理权。公司代理的教材产品在全省继续保持高位运行的稳定格局。2017 年秋季，国家统编道德与法治、语文、历史教材（以下简称“三科教材”）在义务教育阶段起始年级开始全面使用，公司与江西省教育厅进一步明确教材单一来源采购合同三年一签，成为免费教科书单一来源供应方，合同总金额约为 20.25 亿元。

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。2017 年，由江西中文传媒教辅经营有限公司（以下简称“教辅公司”）总代理的本版教辅实现销售码洋达 10.33 亿元，较 2016 年增加了 0.44 亿元。在省内积极推广本版教辅的同时，教辅公司不断加强对省外市场的开拓，在河南、山西、湖南、河北等省开拓了新业务。

2017 年，公司自编教材教辅和租型教材教辅实现收入分别为 7.15 亿元和 7.18 亿元，同比分别增长 16.93%和 12.11%。

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。2017 年公司一般图书实现收入 12.90 亿元，同比增加 2.07 亿元。

根据 2017 年中国图书“海外馆藏影响最广的中文图书排行榜”，中文传媒旗下三家出版社入榜，百花洲文艺出版社以 225 种图书在全国近 600 家出版社中排名第 27 位；江西人民出版社和江西美术出版社分别以 76 种图书位列第 80 位和 87 位。公司落实“精品出版、精细出版、精准出版”理念，《一百个孩子的中国梦》《列王的纷争》等 15 种出版物获得第十四届中宣部“五个一工程”奖、第四届中国出版政府奖、第六届中华优秀出版物奖、第十届全国优秀儿童文学奖等国家级大奖。其中《一百个孩子的中国梦》获评中宣部“五个一工程”图书奖，是江西出版集团连续十三届获得该项大奖，二十一世纪出版社集团第八次获得该项大奖并实现“五连冠”。

根据北京开卷信息技术有限公司数据统计，2017 年整体市场销售中，公司市场出版物占有率位列全国同业第七，连续三年跻身排行

榜 TOP10。年销量 5 万册以上的图书 287 种，同比增长 47.18%；销量 10 万册以上的图书有 177 种，同比增长 66.98%。其中《不一样的卡梅拉》套书上市以来累计销量突破 2500 万册、《不一样的卡梅拉动漫绘本》套书上市以来累计销量突破 2200 万册、《摆渡人》上市以来累计销量突破 550 万册，成为公司市场图书爆款产品。

期刊报业

公司旗下拥有 25 种报刊，结构合理，定位清晰，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。2017 年，公司各类期刊报纸总发行量 3320.06 万册，同比下降 30.00%。

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新华书店 102 家，图书城 11 家，以及便民店 176 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。2017 年，公司发行收入为 38.37 亿元，同比增长 8.17%。

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。

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，有效打通支付工具，发挥协同效应。2017 年，公司销售一般图书合计为 14591.77 万册（2016 年为 9998.77 万册），实现销售收入为 20.40 亿元（2016 年为 17.65 亿元）。

除传统图书发行业务外，新华发行集团进一步拓展在线教育、科技物流、新华壹品、院线、文化餐饮、数码、教育培训等多元业态，着力打造城市文化综合服务平台、出版物发行行业物联网平台、“新华壹品”校园文化综合服务平台、新华云智慧教育平台、O2O 新商业模式交易平台、智慧物流配送平台等六大平台，持续推动产业升级。2017 年，教育装备业务实现销售收入 1.79 亿元，较上年同期增长 5.19%，毛利润 741 万元，增长 39.81%；文创产品经营中自主研发的“润之墨”书法系列，实现销售码洋 1200 多万元，较上年增长 52%；新华云智慧教育平台通过完善产品体系、推出自研数字教辅、加强市场拓展等举措，落地南昌市等 20 多个区县，实现销售收入 2500 万元。

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很强的区域垄断优势。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，出版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。2017 年，公司物流业务实现收入 2.63 亿元，同比下降 40.67%，主要由于减少毛利率较低的供应链业务所致。

目前，蓝海物流自有车辆 13 辆，拥有南昌璜溪仓储中心，外加九江、抚州、上饶、景德镇、宜春五个分中心，共计仓储总面积达到 16.8 万平方米，业务已覆盖江西省全省。

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）印刷包装业务

公司印刷包装业务主要由新华印刷负责。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%。

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，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，2017 年印刷包装业务实现收入 5.62 亿元，同比下降 7.62%。2018 年 1～3 月，公司印刷包装业务收入 1.39 亿元，同比基本保持稳定。

2018 年 5 月 4 日，新华印刷与重庆海派环保包装有限公司（以下简称“受让方”）签订合同，旨在转让其所持有立华彩印（昆山）有限公司（以下简称“转让标的”）的 51%股权。截至 2017 年底，立华彩印（昆山）有限公司资产合计 4.62 亿元，负债合计 3.21 亿元，净资产 1.41 亿元。新华印刷将上述股权转让标的以人民币 1.05 亿元转让给受让方。截至目前，新华印刷已收到转让款 0.85 亿元。

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）物资贸易业务

物资贸易方面，公司主要由蓝海贸易经

营，专营纸张、木浆、有色金属、油墨、印刷机械等。其中，纸制品、木浆、有色金属等产品销售份额占比较大。2017 年，公司物资贸易业务营业收入 32.75 亿元，较上年底有所增长，主要系加强优质客户培育和重新开展有色金属贸易业务所致。其中，2017 年有色金属、木浆和纸制品的贸易收入占比分别为 40.55%、23.69%和 27.95%。2018 年 1～3 月，公司物资贸易业务收入为 6.17 亿元，同比增长 19.57%。

表 4　2015～2018 年 3 月公司物资贸易收入构成

（单位：万元）

主要贸易品种	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
有色金属	74192	--	132796	--
木浆	59988	68147	77575	36333
纸制品	81545	84296	91544	19753
其他商品	85211	70607	25567	5586
合计	**300936**	**223050**	**327482**	**61672**

资料来源：公司提供

注：2016 年及 2018 年一季度公司未开展有色金属贸易，主要是当期业务结构调整所致。

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，2017 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 38.75%，2018 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 64.96%。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增长，毛利率较上年略有下降。

（6）新业态

公司新业态业务主要是指游戏、行云平台及互联网、影视、艺术品、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”）、江西新媒体出版有限公司（以下简称“新媒体公司”）、智明星通。2017 年，公司新业态收入为 40.52 亿元，较 2016 年有所下降主要由于智明星通 COK 游戏进入成熟期所致。2018 年 1～3 月，公司新业态业务实现收入 9.90 亿元。

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 60 余个国家和地区，位居 App Annie 2018 年 2 月公布的中国出海全球收入十大公司榜首，在全球 52 大发行商排行榜中位列 23 位，在中国企业中排行第五；智明星通自研游戏《列王的纷争》业绩良好，月平均流水超过 2.46 亿元，付费用户 32.21 万户，2017 年，通过《列王的纷争》取得的收入为 29.12 亿元（占智明星通

主营业务收入的 73.20%），同比下降 21.37%，主要由于该游戏上线三年，进入产品成熟期，活跃用户数和玩家充值流水均出现下降所致；智明星通代理分发的互联网产品占比进一步提升；智明星通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。公司通过完善规章制度，进一步规范智明星通法人治理结构，通过制定《经营目标薪酬考核办法》充分调动经营团队的积极性，有效推动智明星通稳定持续发展。2015～2017 年，智明星通经营目标任务大幅超额完成，成为公司核心增长，分别实现收入 31.25 亿元、47.38 亿元和 39.79 亿元，净利润分别为 3.40 亿元、6.10 亿元和 7.24 亿元。

2018 年 4 月 27 日，智明星通收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《关于同意北京智明星通科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》，同意智明星通股票以集合竞价转让方式在全国中小企业股份转让系统挂牌（股票代码：872801.OC），智明星通股票已于 2018 年 6 月 15 日在全国中小企业股份转让系统正式挂牌。

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），被总局列为首批项目库合作基金。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。

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。跟踪期内，新媒体公司继续完善在数字出版、手机阅读、在线教育、AR/VR/MR 等领域的布局，其中拥有自主知识产权的“向学云”智慧课堂平台取得了 13 项软件著作权和 2 项专利，并申请注册了“向学云”商标；进一步推进与中国移动的战略合作，丰富阅读产品。2017 年，新媒体公司全年实现收入 8667.13 万元，同比增长 7.97%。

2017 年 9 月 28 日，国家新闻出版广电总局出版融合发展（中文传媒）重点实验室正式揭牌。目前，《新闻出版领域物联网技术应用行业标准体系表》进入到函审阶段，审批通过后即可公布；《出版物物联网物流包件编码标准》与《图书单册电子编码标准》制订等工作有序推进。2017 年，“基于 AR/VR 呈现方式的知识服务科技重点实验室”揭牌运行，并研发完成了《人体探秘之细胞城堡》《漫游 FAST》《地球海洋环流 AR 展示》等课题；4 月，实验室联合江西师范大学附属中学滨江校区、中科院计算机网络信息中心共同成立江西省首个中国科普博览示范基地。

总体看，跟踪期内公司进一步完善新业态业务布局，使得该业务盈利能力持续增强。但由于单一游戏对该业务收入利润贡献大，若未能研发出可与原有产品相媲美的新款游戏，则可能会面临缺少新的业务增长点的情况。

2．经营效率

从经营效率来看，2017 年公司销售债权周转次数、存货周转次数均较 2016 年有所增长，分别为 8.25 次、8.19 次；总资产周转次数较 2016 年略有下降，为 0.68 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，总投资规模 18.28 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司已投资 9.44 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。2018 年 4～12 月和 2019 年还将分别投资 1.99 亿元和 0.40 亿元，考虑到公司资产构成及业务性质，资金支出压力不大，但投资及建设进度慢，已投资金回报期拉长，效率偏低。

表 5　公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 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	4450.21	--	--	--
现代出版物流港一期	67028.00	39725.35	3552.83	4500.00	--
现代出版物流港二期	42000.00	14076.99	13363.57	13500.00	--
新华文化城	18127.32	12819.45	1.37	350.00	--
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	8324.85	2313.90	3000.00	4000.00
印刷技术改造项目	13907.60	10234.74	700.00	700.00	--
合计	**182787.42**	**94386.36**	**19931.67**	**22050.00**	**4000.00**

资料来源：公司提供

注:1.鉴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”。由于市场环境和项目选址发生变化，土建工程需重新经过当地政府部门审批，致使项目进度有所延误；目前该项目已完成厂房主体基建工程，配套设施工程正在施工当中；2.江西晨报立体传播系统项目，因市场环境和需求发生变化，原项目的“LCD 互动式阅读终端等新媒体建设项目”投资的可行性显著降低，募投项目的风险加大，带来的经济效益将可能无法达到预期目标，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；目前出版创意产业基地处于重新认证过程，待后期认证完成再继续投入。

（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 2017 年度合并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。2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2017 年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。2018 年 1～3 月，公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2017 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 204.81 亿元，所有者权益 123.93 亿元（含少数股东权益 1.99 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 133.06 亿元，利润总额 14.99 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 221.47 亿元，所有者权益 128.50 亿元（含

少数股东权益 2.02 亿元）；2018 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 28.51 亿元，利润总额 4.72 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 2017 年底，公司资产总额 204.81 亿元，同比增长 8.64%，其中流动资产占 63.42%，非流动资产占 36.58%。公司资产结构以流动资产为主，符合行业轻资产经营特点。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 129.90 亿元，同比增长 13.94%，构成以货币资金（占 47.10%）、应收账款（占 11.05%）、预付款项（占 10.76%）及其他流动资产（占 17.50%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金为 61.18 亿元，同比下降 6.15%，构成以银行存款（占 96.88%）为主，其中受限资金 1.56 亿元，主要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 2017 年底，公司应收账款账面余额 17.66 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 13.77 亿元中，1 年以内的占 82.98%，1～2 年的占 4.98%，2 年以上的占 12.04%，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 28.69%，集中度一般。出于谨慎性原则，公司对发生诉讼的往来坏账计提较为充足，截至 2017 年底公司对应收账款共计提坏账准备 3.31 亿元，计提比例为 18.73%，公司应收账款净额 14.35 亿元，同比增长 13.99%。

截至 2017 年底，公司预付款项账面余额 16.37 亿元，主要为预付采购款；从账龄来看，1 年以内的占 42.66%，1～2 年的占 30.80%，2 年以上的占 26.54%，平均账龄偏长；公司对预付款项共计提坏帐准备 2.40 亿元，计提坏账比例为 14.63%，公司预付款项净额 13.97 亿元。

截至 2017 年底，公司存货账面余额 12.70 亿元，构成主要包括库存商品（占 73.00%）、在产品（占 10.84%）、其他（占 12.63%，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 3.18%）；公司当期共计提存货跌价准备 2.16 亿元（主要系对库存商品的计提），计提比例为 18.63%。公司存货净额 10.54 亿元，同比增长 3.05%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 22.73 亿元，同比大幅增加 19.51 亿元，主要系当期结构性存款、国债投资等理财产品投资增加所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 74.91 亿元，较去年变化不大，构成以长期股权投资（占 10.68%）、固定资产（占 18.20%）、无形资产（占 11.66%）及商誉（占 32.54%）为主。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 8.00 亿元，同比增长 39.33%，主要系公司对新华联合发行有限公司等 4 家公司追加投资 1.06 亿元以及新增对兰溪上古投资合伙企业（有限合伙）等 5 家公司 0.92 亿元投资所致；2017 年底公司长期股权投资主要为对 2 家合营公司及 19 家联营公司的投资。

截至 2017 年底，公司固定资产原值为 23.06 亿元，构成以房屋建筑物（占 60.90%）及机器设备（占 28.40%）为主；2017 年公司累计计提折旧 9.40 亿元，固定资产净值为 13.63 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程 0.93 亿元，同比下降 75.29%，主要系工程完工转入固定资产所致。构成以出版创意产业基地（年末余额 0.45 亿元）和其他工程（年末余额 0.38 亿元）为主。

截至 2017 年底，公司无形资产原值为 11.62 亿元，同比下降 7.07%，主要系 0.52 亿元的土地使用权转至投资性房地产所致，构成以土地使用权（占 85.07%）为主；2017 年公司累计摊销 2.88 亿元，无形资产净值为 8.73

亿元。

截至 2017 年底，公司商誉为 24.75 亿元，构成主要为收购智明星通合并形成 24.38 亿元商誉；2017 年计提商誉减值准备 0.37 亿元（主要为对北京百分在线技术有限公司的计提）。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 221.47 亿元，较 2017 年底增长 8.14%，其中流动资产和非流动资产分别占 65.79%和 34.21%，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 2018 年 3 月底，公司应收账款 21.00 亿元，较上年底增长 46.31%，主要系春季教材教辅回款存在季节性因素所致；其他流动资产 30.57 亿元，较上年底增长 34.48%，主要系子公司理财产品增加所致。

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其他流动资产占比较高，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 2017 年底，公司所有者权益合计 123.93 亿元，同比增长 10.56%，主要来源于未分配利润的增加。归属于母公司的所有者权益 121.93 亿元中，股本占 11.30%、资本公积占 44.58%、未分配利润占 43.11%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 128.50 亿元，较 2017 年底小幅增长 3.69%，增长主要来自未分配利润。归属于母公司所有者权益 126.48 亿元中，股本占 10.89%、资本公积占 43.00%、未分配利润占 45.12%。总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可。

负债

截至2017年底，公司负债合计80.88亿元，同比增长 5.83%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 87.13%和 12.87%，公司负债构成以流动负债为主。

（1）流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 70.47 亿元，主要由短期借款（占 12.49%）、应付账款（占 19.53%）、预收款项（占 26.53%）及应付职工薪酬（占 15.40%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.80 亿元，同比大幅增加 7.50 亿元，主要系公司新增信用借款所致。

截至 2017 年底，公司应付票据 5.58 亿元，同比下降 36.36%，主要是当期采购采用应付票据结算减少所致；构成以银行承兑汇票（占 99.05%）为主，另有少部分商业承兑汇票。

截至 2017 年底，公司预收款项为 18.70 亿元，同比下降 12.15%%，系由于部分业务到期履行完毕后结算所致。

截至 2017 年底，公司应付职工薪酬为 10.85 亿元，同比增长 49.10%，主要系子公司智明星通计提绩效奖励所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 3.91 亿元，同比下降 33.19%，主要系当期支付了智明星通收购尾款及或有合并对价所致

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7.01 亿元，系由于公司两期中期票据“15 文传媒 MTN001[1]”和“15 文传媒 MTN002”均于 2018 年到期，将其由应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致。

（2）非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 10.41 亿元，较上年下降 39.04%，主要系公司发行的两期中期票据均于 2018 年到期，将其调整至流动负债所致；其中其他非流动负债占 34.04%，递延收益占 60.64%。

截至 2017 年底，公司递延收益 6.31 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（4.93 亿元）。

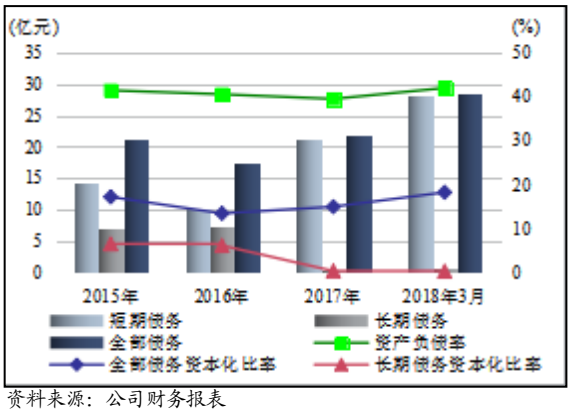
截至 2017 年底，公司其他非流动负债为 3.54 亿元，同比无变化，全部为拆迁补偿金。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 92.97

[1] 已于 2018 年 5 月 8 日完成兑付。

亿元，较 2017 年底增长 14.95%，主要来源于短期借款和应付账款的增加，其中公司流动负债占 88.80%，非流动负债占 11.20%，流动负债占比持续上升

图2　2015～2018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 2017 年底，公司全部债务 21.76 亿元，其中短期债务占 98.32%，占比较上年增长 40.24%，系公司新增信用借款以及“15 文传媒 MTN001”和“15 文传媒 MTN002”转入短期债务所致。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务增至 28.61 亿元，其中，短期债务占 98.96%，债务结构仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率小幅下降至 39.49%，全部债务资本化比率小幅上升至 14.93%，长期债务资本化比率下降至 0.29%。截至 2018 年 3 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 41.98%、18.21%和 0.23%。

总体看，跟踪期内公司所有者权益结构稳定性尚可，短期债务规模大幅上升，整体债务负担轻，财务弹性良好。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 133.06 亿元，同比增长 4.15%，主要来自物资贸易板块增长；营业成本 84.96 亿元，同比增长 9.76%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用总额为 31.25 亿元，同比下降 10.61%，主要系广告宣传费下降所致；构成以销售费用和管理费用为主，其中管理费用同比增长 22.36%，主要由于技术研发费用投入增加所致；期间费用占营业收入的比重为 23.49%，较 2016 年下降 3.88 个百分点。

2017 年，公司资产减值损失 2.59 亿元，主要系计提的坏账损失 0.80 亿元、存货跌价损失 0.93 亿元和可供出售金融资产（子公司江西中文传媒蓝海国际投资有限公司两个投资产品）减值损失 0.63 亿元。

2017 年，公司实现投资收益 1.18 亿元，同比增长 86.48%，主要系权益法核算的长期股权投资产生的投资收益、理财收益增加所致；营业外收入 0.46 亿元，较上年下降 67.71%，主要系根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》财会[2017]15 号文件，自 2017 年 1 月 1 日起将与日常经营活动相关的政府补助列报为其他收益（2017 年为 0.61 亿元）所致。当期，公司利润总额为 14.99 亿元

从盈利能力指标来看，2017 年，公司营业利润率为 35.81%，同比下降 3.28 个百分点；总资本收益率同比变化不大，净资产收益率呈小幅增长态势，2017 年分别为 10.31%和 11.72%。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 28.51 亿元，同比下降 2.40%；同期，公司实现利润总额 4.72 亿元，同比保持稳定。营业利润率上升至 41.24%，较上年上升 5.43 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业利润不断增长，同时，投资收益及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，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 130.04 亿元，同比增长 0.94%，增幅低于营业收入增幅 3.21 个百分点，受此影响 2017 年现金收入比同比减少 3.11 个百分点，至 97.73%，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，2017 年该部分现金支出为 92.37 亿元，同比增长 7.52%；此外，2017 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增加，收到其他与经营活动有关的现金 24.12 亿元，主要包含往来款及垫付款 13.33 亿元、保本保息理财产品 8.55 亿元和利息收入 1.10 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 29.45 亿元，主要包含往来款及垫付款 13.62 亿元、保本保息理财产品 7.73 亿元、营业及管理费用 5.00 亿元和定期存款 1.60 亿元；2017 年，公司经营活动现金流量净额为 15.03 亿元。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 19.22 亿元，同比下降 23.73%，其中收回投资收到的现金 18.06 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 0.35 亿元，全部为投资意向金。投资活动现金流出规模扩大，2017 年为 44.41 亿元，较上年增加 22.00%，主要为投资支付的现金（40.84 亿元，以金融产品投资为主）和支付其他与投资活动有关的现金（1.91 亿元）。其中投资支付的现金主要为理财产品及股权投资；支付其他与投资活动有关的现金全部为收购智明星通或有合并对价款。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-25.19 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为-10.16 亿元，公司经营活动产生的净流量无法覆盖当期公司投资需求，公司对外筹资需求大。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 27.95 亿元，同比增加 89.48%，主要为取得借款收到的现金 27.38 亿元，系公司增加信用借款所致；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.72 亿元。

2018 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 24.76 亿元；现金收入比为 86.85%，较 2017 年底减少 10.88 个百分点；公司经营活动产生的现金流量净额为-3.52 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-9.04 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 8.07 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模大，经营获现能力有所波动；2017 年以来，公司经营活动产生的现金流量净额已不能满足公司对外投资需求，存在一定融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 184.33%和 169.38%，同比分别下降 7.77 个百分点和 5.49 个百分点；截至 2018 年 3 月底，公司两项指标分别为 176.50%和 160.20%，较 2017 年底均有所下降。2017 年，公司经营现金流动负债比为 21.33%，同比降低 18.39 个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 17.99 亿元；EBITDA 利息倍数为 35.91 倍，较上年小幅下降；全部债务/EBITDA 为 1.21 倍，较上年略有增加。总体看，公司长期偿债能力强。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月底，除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；“蓝海贸易与吴泰集团有限公司合同纠纷案”诉讼标的 7000 多万元，截至 2017 年 12

月 29 日，案件已收到对方案协议支付的 50 万元，考虑影响吴泰集团有限公司重整计划执行仍存在诸多不确定因素，本年维持按应收账款的账面价值的 70%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 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 65.50 亿元，尚未使用授信额度 40.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司（股票代码：600373.SH）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 2018 年 6 月 14 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。

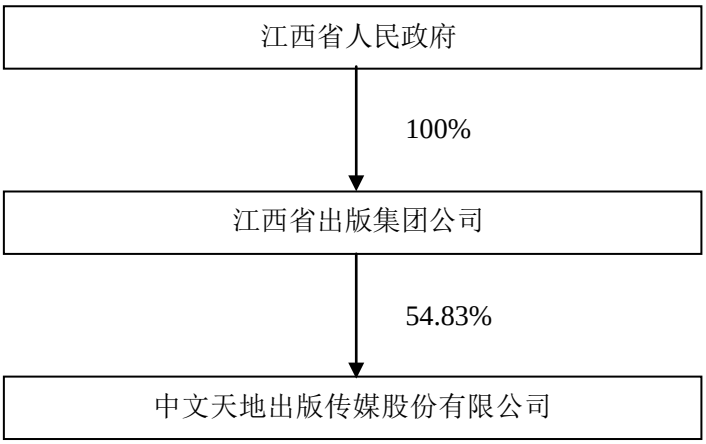
十、存续期内债券偿还能力分析

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。2017 年，公司 EBITDA 对“15 文传媒 MTN002”的保障倍数为 9.00 倍；经营活动净现金流对“15 文传媒 MTN002”的保障倍数为 7.52 倍；现金类资产对“15 文传媒 MTN002”的保障倍数为 9.40 倍。公司现金类资产、经营性现金流量净额及 EBITDA 对“15 文传媒 MTN002”的覆盖程度高。

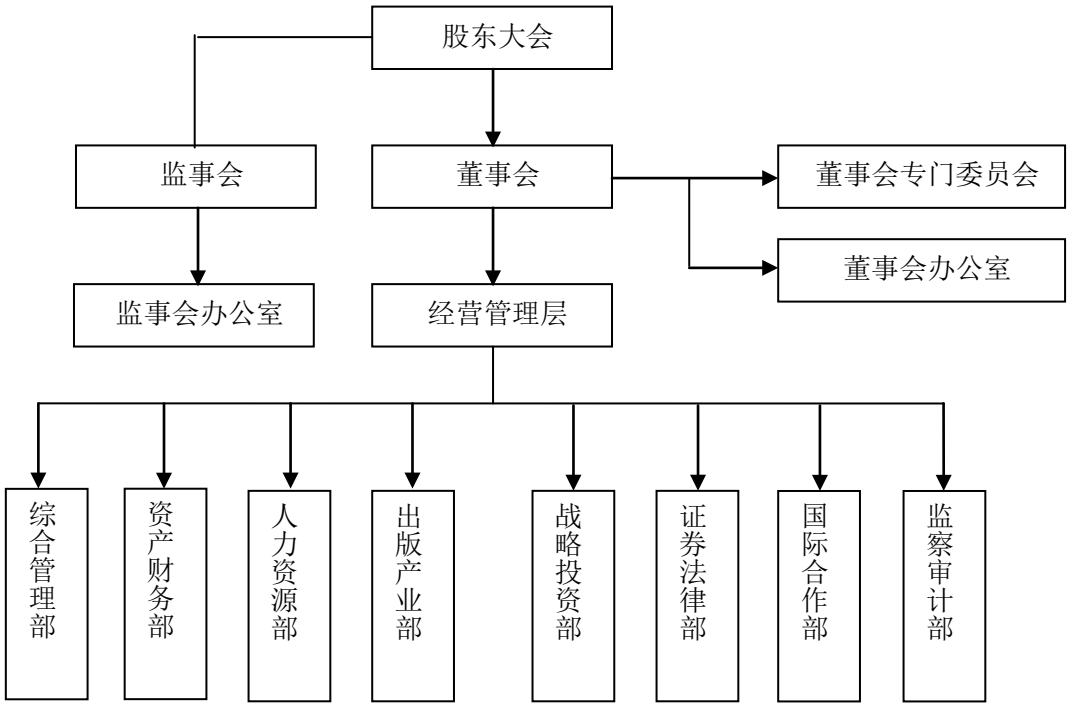
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“15文传媒MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.48	67.00	65.83	61.10
资产总额(亿元)	176.07	188.52	204.81	221.47
所有者权益(亿元)	103.11	112.09	123.93	128.50
短期债务(亿元)	14.24	10.08	21.39	28.31
长期债务(亿元)	7.13	7.28	0.37	0.30
全部债务(亿元)	21.37	17.35	21.76	28.61
营业收入(亿元)	116.02	127.76	133.06	28.51
利润总额(亿元)	12.20	13.70	14.99	4.72
EBITDA(亿元)	14.89	16.65	17.99	--
经营性净现金流(亿元)	10.12	23.57	15.03	-3.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.40	7.42	8.25	--
存货周转次数(次)	7.20	7.89	8.19	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.70	0.68	--
现金收入比(%)	96.44	100.84	97.73	86.85
营业利润率(%)	35.50	39.09	35.81	41.24
总资本收益率(%)	9.71	10.35	10.31	--
净资产收益率(%)	11.27	11.43	11.72	--
长期债务资本化比率(%)	6.47	6.09	0.29	0.23
全部债务资本化比率(%)	17.17	13.41	14.93	18.21
资产负债率(%)	41.44	40.54	39.49	41.98
流动比率(%)	208.96	192.10	184.33	176.50
速动比率(%)	191.90	174.87	169.38	160.20
经营现金流动负债比(%)	18.35	39.72	21.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.72	38.44	35.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	1.04	1.21	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；
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。

附件 3　主要财务指标的计算公式（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。