

江西省出版集团公司 2020 年公开发行公司债券 (第一期) 跟踪评级报告 (2021)

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：蒋良浩 lhjiang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 24 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021] 跟踪 1209 号

江西省出版集团公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 赣版 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持江西省出版集团公司（以下简称“江西出版”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20赣版01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司较高的区域市场地位及突出的渠道优势、净利润及获现水平均有所提升、维持了极强的偿债能力以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司新业态业务收入水平逐年下降、商誉减值风险等因素对公司经营和信用水平造成的影响。

概况数据

江西出版（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	299.62	327.44	352.19
所有者权益合计（亿元）	163.60	183.36	197.53
总负债（亿元）	136.02	144.08	154.66
总债务（亿元）	56.69	64.79	76.32
营业总收入（亿元）	144.02	145.58	123.53
净利润（亿元）	18.01	19.12	19.41
EBIT（亿元）	21.24	23.10	23.43
EBITDA（亿元）	23.59	25.76	25.99
经营活动净现金流（亿元）	19.73	23.12	28.00
营业毛利率(%)	32.38	30.70	34.32
总资产收益率(%)	7.62	7.37	6.89
资产负债率(%)	45.40	44.00	43.91
总资本化比率(%)	25.74	26.11	27.87
总债务/EBITDA(X)	2.40	2.51	2.94
EBITDA 利息倍数(X)	12.61	8.41	8.95
江西出版（母公司）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	74.41	89.09	96.61
所有者权益合计（亿元）	55.78	58.99	64.19
总负债（亿元）	9.04	21.38	26.50
营业总收入（亿元）	16.08	16.50	7.35
净利润（亿元）	2.96	3.23	5.47
经营活动净现金流（亿元）	0.48	-13.58	0.43
资产负债率(%)	25.04	33.79	33.55

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

正面

- 较高的区域市场地位及突出的渠道优势。**江西出版是江西省唯一国有控股的大型出版集团，其中小学教材教辅业务在江西省市场占主导地位。同时，公司下属江西省新华书店拥有覆盖江西省各市区县的营业网点，市场地位和渠道优势突出。
- 净利润及获现水平均有所提升。**跟踪期内，公司主营业务发展态势良好，同时投资收益有一定贡献，带动净利润及获现水平均

同行业比较

2020 年（末）部分出版发行企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山东出版	268.82	171.02	36.38	102.72	14.50
中文传媒	243.70	153.69	36.94	103.40	18.30
江西出版	352.19	197.53	43.91	123.53	19.41

注：“山东出版”为“山东出版集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 赣版 01	AAA	AAA	2020/07/24	20.00	20.00	2020/04/20~2027/04/20 (5+2)	在存续期第 5 年末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

有所提升。

■ **维持了极强的偿债能力。**得益于较强的盈利和获现能力，虽然 2020 年末债务规模有所上升，但货币资金可以完全覆盖总债务，整体偿债能力很强。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行综合授信额度 195.13 亿元，其中未使用授信额度为 160.03 亿元，具备充足的备用流动性。此外，公司子公司中文天地出版传媒集团股份有限公司（以下简称“中文传媒”，股票代码：SH.600373）为 A 股上市公司，具有很强的直接融资能力。

关注

■ **新业态业务收入逐年下降，影视剧业务盈利情况有待观察。**公司游戏新业态对自研游戏《COK：列王的纷争》依赖度较高，近年来随着该游戏进入成熟期，公司游戏业务收入逐年下降。中诚信国际将对公司未来自研游戏开发及运营情况保持关注。同时，2020 年疫情对影视行业影响较大，公司影视剧业务收入和盈利能力大幅下滑。

■ **商誉减值风险。**公司商誉规模较大，商誉主要集中在此前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”）与慈文传媒股份有限公司（以下简称“慈文传媒”），2020 年公司共计提商誉减值损失 3.09 亿元，中诚信国际将持续关注公司的商誉减值风险。

评级展望

中诚信国际认为，江西省出版集团公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**新业态业务经营业绩大幅下降，商誉大幅减值、物资贸易业务出现大额未决诉讼，债务压力攀升，盈利能力持续大幅弱化等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2020年4月，江西省出版集团公司公开发行公司债券（第一期）（债券简称：20赣版01、债券期限：7年（5+2）、票面利率：3.40%）募集资金总额20亿元。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。截至目前，募集资金全部用于偿还有息债务，以上资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心

CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央

对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2019 年，我国新闻出版产业规模进一步扩大，但增速有所下降；2020 年，互联网行业快速发展叠加新冠肺炎疫情等因素影响，数字出版发展态势良好，但我国图书零售市场出现负增长；2021 年以来，随着线下渠道经营和读者购书需求逐渐恢复正常、新书出版节奏加快，图书市场有望得到增长

新闻出版业涵盖出版、印刷、复制、发行和物流等环节，其中上游出版图书、期刊、报纸、音像制品、电子出版物和数字出版物，出版物发行行业是新闻出版业的下游，是整个出版发行产业链的终端，直接面对最终的消费者。在国民经济快速增长和居民收入不断增加等因素拉动下，近年来我国新闻出版业发展较快。

根据 2020 年 11 月国家新闻出版署发布的《2019 年新闻出版产业分析报告》显示，2019 年，全国出版、印刷和发行服务（不含数字出版）实现营业收入 18,896.1 亿元，同比增长 1.1%；实现利润总额 1268.03 亿元，同比下降 1.17%；资产总额和所有者权益总额分别为 24,106.9 亿元和 12,156.2 亿元，同比分别增长 3.0% 和 3.0%。2019 年，新闻出

版产业营业收入、资产总额和所有者权益继续增长，经济规模稳步提升。图书出版营业收入、利润总额增长提速，营收增速在 8 个产业类别中名列第一。期刊出版营业收入连续保持增长，报纸出版营业收入基本持平上年，利润总额有所增长。印刷复制营业收入继续增长，利润总额减少。出版物发行营业收入、利润总额均有所增长。

2019 年，我国主题出版、主流媒体传播力影响力持续提升，图书出版结构调整走向深入。2019 年，全国出版新版图书 22.5 万种，降低 9.0%，总印数 25.0 亿册（张），降低 0.8%；重印图书 28.1 万种，增长 3.3%，总印数 62.0 亿册（张），增长 7.3%；新版图书品种与印数继续减少；重印图书品种与印数继续较快增长，在品种上继续超过新版图书，图书出版单品种效益提升。图书出版结构方面，出版企业正在从依靠增加品种数量谋求增长的粗放模式，转向从题源头开始精细化运作的新发展模式，同时我国图书出版中课本品种、总印数及其所占比重继续降低，人文社科类书籍品种、总印数及其所占比重继续提高，图书结构有所优化。

数字出版方面，2020 年，新冠肺炎疫情对传统出版业务影响很大，特别是传统印刷发行受到较大冲击，但疫情也让电子书、有声读物、网络文学、知识服务等新兴出版形态数字文化需求大大增加；同时，为弥补疫情对线下销售的影响，各地出版集团亦不断推动数字阅读和线上销售业务发展。此外，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确指出要全面促进消费，推进数字化智能化改造和跨界融合，线上线下全渠道满足消费需求，加快线上线下融合发展。且随着 5G 技术的落地应用，数字阅读内容将更加丰富；5G 与大数据、云计算、人工智能、物联网等技术相结合，各种媒体之间将会实现深度融合。**中诚信国际认为**，在全媒体发展已成为必然趋势的当下，传统书报刊数字化业务的日渐式微已是不可逆转的趋势；同时对传统新闻出版单位提出了挑战，即积极适应信息化要求加大数字化

转型升级的力度、加快推进融合发展进程，探索产业新形态、研发新产品、开展新服务，提升产品质量与服务水平，增强传统书报刊企业在数字内容产业中的核心竞争力。

一般图书市场发行业务方面，根据北京开卷信息技术有限公司发布的《2020年中国图书零售市场报告》显示，受疫情影响，2020年全国图书零售市场规模码洋规模970.8亿元，同比下降5.08%，出现了2001年有数据以来的首次下滑，而在2015~2019年码洋增速均超过10%。分季度来看，2020年第一季度全国图书零售市场受疫情影响最为严重，码洋规模同比下降15.93%；二季度复工复产复学，全国图书零售市场码洋规模同比下降2.46%，降幅大幅收窄；三季度全国图书零售市场码洋规模同比下降3.3%，降幅略增；第四季度零售市场有所回暖，码洋规模同比上涨0.25%。分市场来看，受新冠肺炎疫情影响，叠加网点渠道售价折扣远大于实体书店渠道售价折扣，实体店的零售码洋规模占比从2019年30%下降至2020年的20%，消费需求由线下向线上转移，实体书店规模进一步被压缩。分品类来看，2020年，少儿、教辅教材类等具有刚需性质的图书及传记类码洋比重同比有所增长，其余各类图书码洋占比均有所下降。**中诚信国际认为**，2021年以来，随着线下渠道经营和读者购书需求逐渐恢复正常、新书出版节奏加快，图书市场有望得到增长。

教材教辅市场发行业务方面，自2008年秋季开始，中小学教材出版发行在全国范围内实行招标投标方式。目前，各主要出版集团凭借多年来深耕地区教材市场积累的深厚底蕴，在出版资源、发行渠道和物流配送等方面保持着一定优势，占据当地国标教材主要出版发行商的地位。2020年，新冠肺炎疫情对出版行业影响较大，但由于各地教育部门保障防控疫情期间中小学校“停课不停学”，疫情对教材教辅市场影响不大，教材教辅市场整体发展较为平稳。未来，随着国家对教材出版发行体制改革不断深入，市场化程度将逐渐提高，可能使出版集团在未来经营中面临市场竞争加剧或产品价格下

降的风险，将对其经营业绩产生一定不利影响。

中诚信国际认为，2020年，互联网行业快速发展叠加新冠肺炎疫情等因素影响，数字出版发展态势良好，但新冠肺炎疫情使得我国图书零售市场出现负增长；2021年以来，随着疫情影响逐步弱化，图书市场有望得到增长。同时，传统新闻出版单位需要积极适应信息化要求，加大数字化转型力度以增强核心竞争力。

跟踪期内，公司进一步加大市场开拓力度，出版及发行业务的规模及收入均保持了增长

公司主业为教材教辅和一般图书的出版及发行业务，经营实体为中文传媒，完整的产业链条为公司经营奠定了良好基础。

自版教材出版方面，公司是国家重要的教材教辅出版基地之一，主要负责编辑出版与中小学、大中专教学配套的教学辅助材料，目前教辅出版已经基本市场化。2020年，公司进一步加大市场开拓力度，充分发挥省内渠道优势，自版教材教辅实现销售码洋17.19亿元，同比上升6.18%。租型教材方面，公司拥有人民教育出版社、人民美术出版社、中国地图出版社、星球地图出版社和人民音乐出版社等出版社在江西省的独家代理权。2020年，受益于市场开拓力度的加大，公司租型教材教辅实现销售码洋11.08亿元，同比上升10.47%。

公司一般图书和电子音像出版涉及到文学、美术、科技、少儿读物等多个大类。2020年，公司下属的二十一世纪出版社、江西美术出版社及红星电子音像出版社的总体经济规模均位列全国地方同类出版社第一名。当期，公司加大一般图书电商销售力度，实现一般图书销售码洋43.13亿元，同比增长19.26%。

表1：近年来公司图书出版情况(种、亿册、亿元)

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
图书出版品种	16,345	15,344	14,504	3,817
其中：新版图书	6,010	5,448	4,568	1,221
再版图书	10,335	9,896	9,936	2,596
重版率(%)	63.23	64.07	68.51	68.01

出版总量	2.99	2.94	2.23	0.78
出版码洋	45.45	56.57	54.33	14.00

资料来源：公司提供

公司发行业务由中文传媒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”）负责。2020 年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四，经济效益稳居前列。当期，公司发行业务教材教辅销售码洋 19.85 亿元，同比增加 4.46%；一般图书销售码洋 32.81 亿元，同比增加 9.75%。

表 2：近年来公司图书销量和销售收入情况
(亿册、亿元)

	2018	2019	2020	2021.1~3
图书销售量	4.20	4.47	4.70	0.97
其中：一般图书	1.85	2.37	2.29	0.38
教材教辅	2.32	2.10	2.41	0.59
图书销售收入	41.42	44.05	48.77	10.73
其中：一般图书	22.71	26.07	29.98	5.72
教材教辅	17.33	17.98	18.79	5.01

资料来源：公司提供

印刷业务方面，公司的印刷包装业务经营主体为江西新华印刷集团有限公司，主要经营范围为图书包装印刷和商业印刷业务，其中公司内部业务占比为 80% 左右。2020 年，公司印刷包装业务收入为 3.23 亿元，整体规模较小。

表 3：公司近年来印刷包装业务产量情况
(万色令、万册)

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
印刷量	482	581	607.03	134.56
装订	8,601	13,576	12,495	2,545

资料来源：公司提供

在仓储物流方面，公司下属二级子公司蓝海物流科技有限公司是全国同业中三方物流规模最大的企业，其主要客户包括沃尔玛、加多宝、海尔、麦德龙、江中制药、国美电器等大型企业。2020 年公司物流业务实现收入 1.95 亿元，规模较小。未来，随着现代物流港等基地的建设完工，公司物流网络布局将进一步完善。

中诚信国际认为，公司拥有覆盖江西全省的出版物发行渠道和物流体系，教材教辅业务市场稳定。跟踪期内，公司进一步加大市场开拓力度，出

版及发行业务的规模及收入均保持了增长。

跟踪期内，受主要游戏产品陆续进入成熟期影响，公司新业态业务收入进一步下降，中诚信国际将持续关注公司游戏业务的稳定性

公司新业态业务包括互联网增值业务、艺术品经营、影视投资和新媒体等业务，其收入主要来自于 2015 年 1 月中文传媒收购的游戏公司智明星通。

自研游戏方面，智明星通专注于 SLG 类型游戏。2020 年，公司全球主打游戏《Clash of Kings》（《COK：列王的纷争》）实现营业收入 9.36 亿元，月均流水人民币 0.78 亿元，同比有所下降。该款游戏已运营近七年，目前处于成熟期，游戏流水和公司投入的营销费用均呈逐年下降态势。同时，受市场竞争加剧影响，同期智明星通自主研发与发行的游戏《COQ：女王的纷争》和《AOK：帝国时代》的营业收入同比均有所下降。此外，智明星通根据 Skybound 授权的 IP 制作的丧尸题材 SLG 游戏《The Walking Dead: Survivors》已于 2020 年 11 月 18 日于 Google Play 平台上线，2021 年 4 月 12 日于 Apple Store 上线并大规模推广投放，截至目前该游戏 DAU 已达到 43 万，日流水 20 万美金左右。

代理游戏方面，智明星通积极顺应市场变化，凭借完善的海外发行渠道布局女性向、二次元等热门领域；公司在境外代理运营的一款换装养成游戏《Love Nikki》（《奇迹暖暖》）于 2017 年第二季度上线以来，受到女性玩家喜爱，2020 年实现营业收入 2.69 亿元。此外，公司主要代理的游戏还有《魔法英雄》和《恋与制作人》，2020 年分别实现营业收入 1.23 亿元、0.66 亿元。

表 4：公司游戏业务收入情况（亿元）

游戏名称	模式	2018	2019	2020	2021.1~3
列王的纷争	自营	20.23	11.86	9.36	1.69
奇迹暖暖	代理	4.67	3.68	2.69	0.63
魔法英雄	代理	1.67	1.50	1.23	0.19
女王的纷争	自营	1.02	0.60	0.66	0.14
帝国战争	自营	0.79	0.34	0.54	0.10
乱世王者	授权开发	0.91	0.80	0.22	0.04
其他	--	1.92	2.20	0.78	0.16
合计	--	31.21	20.98	17.42	3.60

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，智明星通拥有较强的研发能力及较高的收入水平，但其境外业务收入占比较大且对单一游戏产品依赖较大的特性对公司新业态业务的稳定性造成了一定影响。此外，近年来随着智明星通的主要游戏逐渐进入成熟期，公司新业态业务收入快速下降。中诚信国际将对公司该板块未来的运营情况保持关注。

2020年公司大幅压降贸易规模，聚焦主业；受新冠肺炎疫情影响，影视剧行业遭遇寒冬，公司影视剧

表5：近年来公司主要物资贸易板块营业收入和毛利率情况（亿元、%）

项目	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
木浆	16.95	0.71	19.32	0.57	12.77	0.61	3.46	0.36
纸制品	7.23	6.00	7.41	5.16	5.64	6.68	1.54	4.70
其他商品	2.90	3.31	2.20	6.94	0.45	4.82	0.31	3.56
合计	27.08	2.40	28.93	2.23	18.86	2.52	5.31	1.80

注：该表格仅统计中文传媒的物资贸易业务，未包含公司本部的物资贸易业务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司影视剧板块收入主要来自于收购的慈文传媒股份有限公司（以下简称“慈文传媒”，股票代码“002343”¹），慈文传媒主要从事电视剧的投资、制作及发行业务。2020年，新冠疫情对影视娱乐行业冲击巨大，整个行业遭遇了资本流出、项目延期或减产、播出不确定性因素大增等多重压力，受此影响，慈文传媒2020年影业收入同比大幅下滑，并呈现大幅亏损态势。中诚信国际将持续关注未来影视剧行业复苏以及慈文传媒的经营情况。

此外，公司其他业务主要包括房地产业务及金融业务等。其中房地产业务规模较小；金融业务主

业务降幅较大，并呈现大幅亏损态势；且在建项目面临一定的资本支出压力

公司物资贸易板块主要从事纸张、油墨、印刷设备等出版物资及文化产业相关产品的采购贸易，为公司所属企业提供出版生产所需物资采购服务，也同时为社会第三方提供相关物资贸易服务。受公司主动压缩贸易业务规模影响，2020年，公司物资贸易金额有所下滑。未来，公司将继续合理控制贸易规模，该板块业务风险整体可控。

要由江西中文传媒蓝海国际投资有限公司（以下简称“蓝海国投”）和华章天地传媒投资控股集团有限公司（以下简称“华章天地”）运营。目前，公司参与了多家上市公司在融资项目、VC 股权投资及新三板股权等投资项目，随着投资项目的陆续退出，未来公司金融板块收益或将有所上升。

公司未来主要的资本支出将集中在部分文化综合体项目，目前公司控股的在建项目主要包括鹰潭文化综合体、保利蓝海嘉居项目及 A28 华章天地项目写字楼项目等，公司面临一定的资金压力。

表6：截至2021年3月末公司在建项目情况（万元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	2021.4~12 计划投资	2022年 计划投资	2023年 计划投资
物资集散中心二期	8,270.00	7,257.34	1,012.66	--	--
保利蓝海嘉居（三期）	85,000.00	68,600.00	16,300.00	--	--
鹰潭文化综合体项目	170,000.00	--	43,000.00	50,000.00	40,000.00
A28 华章天地项目写字楼	132,400.00	81,400.00	45,000.00	3,000.00	3,000.00
合计	395,670.00	157,257.34	105,312.66	53,000.00	43,000.00

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

¹ 截至2020年末，公司通过华章投资持有其20.05%的股权。2020年末，慈文传媒总资产24.68亿元，净资产11.60亿元；当期营业总收入

6.74亿元，净利润-3.59亿元。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2019~2020年审计报告，各期财务数据均采用当期财务报表期末数。中诚信国际在分析时将公司其他流动负债中的“短期应付债券”计入短期债务，将其他应付款中的政府债务计入短期债务，将长期应付款中的“融资租赁固定资产”计入长期债务。

2020年公司收入规模虽小幅下降，但受益于新业态及物流业务营业毛利率的提升，公司盈利水平保持稳定；仍需关注疫情影响下慈文传媒的业绩变化情况

受益于销售力度的增加及市场渠道的拓展，公司出版业务及发行业务的收入水平及盈利能力均有小幅提升；受主要游戏陆续进入成熟期影响，新业态业务收入同比进一步减少，但同时，由于进入成熟期的游戏成本大幅下降，该板块盈利能力有所上升。此外，公司主动压降毛利率较低的物资贸易业务规模，令营业总收入同比下滑，但对营业毛利率提升有一定作用。受疫情导致市场环境变化影响，影视剧板块收入与盈利能力降幅较大，中诚信国际将对慈文传媒未来的经营情况保持关注。

表7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元，%)

分板块收入	2018	2019	2020
出版业务	28.68	30.41	33.80
发行业务	41.42	45.20	49.97
新业态	31.11	23.09	17.55
物资贸易	49.18	45.47	26.21
物流业务	1.68	2.03	1.95
包装印刷	3.82	3.11	3.23
影视剧	--	13.99	6.60
其他	16.25	10.01	14.59
合并抵消	-28.12	-27.72	-30.37
营业总收入	144.02	145.58	123.53

² 按照公司主管单位要求，公司更换当期会计师事务所。

³ 2020年，公司分别增加对北京赞成科技发展有限公司、慈文传媒股份有限公司、江西普瑞房地产开发有限公司计提商誉减值准备1.07、

分板块毛利率	2018	2019	2020
出版业务	19.66	19.93	19.44
发行业务	37.59	38.40	39.68
新业态	60.18	53.41	56.24
物资贸易	1.51	1.65	2.10
物流业务	33.18	47.16	54.87
包装印刷	13.51	12.79	12.69
影视剧	--	24.10	-2.88
其他	4.37	39.22	37.42
合并抵消	--	--	34.32
营业毛利率	32.38	30.70	34.32

注：2020年公司“其他”收入中包含房地产收入5.80亿元，2020年房地产业务毛利率为38.79%。

资料来源：公司提供

期间费用主要由管理费用及销售费用构成。受主要游戏进入成熟期影响，研发费用下降带动期间费用有所下降，但受营业总收入下降影响，期间费用率略有提升，公司费用控制能力仍有待提升。

2020年，经营性业务利润整体保持稳定，仍是利润总额的主要组成部分。2020年公司增加计提商誉减值准备³，使得资产减值损失规模有所增加。受华章投资所投基金产品和资管产品浮盈大幅增加影响，公司公允价值变动收益大幅增加。此外，理财产品贡献的投资收益对公司利润形成良好补充。综合上述因素，当期利润总额整体保持稳定。

2020年，EBIT和EBITDA整体保持稳定，但受当期营业收入规模下降影响，EBITDA利润率有所上升。受总资产上升较多影响，同期末总资产收益率继续保持下降态势。

表8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	28.94	26.72	24.21
期间费用率(%)	20.10	18.36	19.60
经营性业务利润	17.33	17.32	17.52
资产减值损失	1.77	2.07	5.59
公允价值变动收益	-1.43	0.64	5.29
投资收益	4.41	5.15	4.95
利润总额	19.37	20.22	20.90
EBIT	21.24	23.10	23.43
EBITDA	23.59	25.76	25.99
总资产收益率(%)	7.62	7.37	6.89

1.00和0.99亿元。

EBITDA 利润率(%)	16.38	17.70	21.04
---------------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

在建工程的推进及经营回款的增加令 2020 年末总资产保持增长，但债务规模的上升推高总资本化比率，不过受益于权益规模的增加，整体杠杆水平仍然较优，且债务结构有所优化

2020 年末，公司资产规模继续保持增长态势，流动资产占比较高，近年来均保持在 63% 以上。2020 年，受益于公司经营性回款增加及赎回部分理财产品，年底货币资金同比有所增加；同期末受限货币资金为 2.79 亿元，规模很小。此外，库存商品与在产品规模有所增加，期末存货规模有所上升。受预付购货款减少影响，公司预付款项规模有所下降。

非流动资产方面，2020 年，公司对南昌经济技术开发区中文旭顺企业管理合伙企业（以下简称“中文旭顺”）投资 4.35 亿元、对江西普瑞房地产开发有限公司（以下简称“普瑞房地产”）投资 2.64 亿元，当期末长期股权投资规模有所增加。2020 年末在建工程增加主要系主要系普瑞房地产 A-28 地块写字楼投资增加所致。跟踪期内公司增加计提商誉减值准备，当期末商誉规模有所下降。近年来公司保持了较大规模的商誉，存在一定商誉减值风险，中诚信国际将对智明星通及慈文传媒未来的盈利情况保持关注。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
货币资金	79.85	107.72	137.94
其他流动资产	56.83	1.83	2.33
交易性金融资产	2.72	37.94	28.99
预付款项	17.48	16.44	8.56
存货	23.24	24.59	31.84
应收账款	10.91	17.25	12.60
应收款项融资	---	--	0.21
流动资产	202.76	219.19	228.50
固定资产	13.89	14.34	13.69
长期股权投资	17.31	21.92	26.48
商誉	26.34	32.67	30.57
在建工程	1.56	1.72	13.09
非流动资产	96.86	108.25	123.69
总资产	299.62	327.44	352.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由应付账款、预收款项、应付职工薪酬及有息债务构成。其中，预收款项主要为预收书款的定金，2020 年公司执行新收入准则，将预收款项与合同负债进行重分类，当期末两者规模变动较大。有息债务方面，2020 年公司偿还部分短期银行借款，同时借入长期借款并发行公司债，使得总债务增加，但债务结构有所优化。此外，受益于未分配利润累积，所有者权益持续上升，带动 2020 年末资产负债率小幅下降，整体杠杆水平较优。

表 10：近年来负债及权益结构（亿元、%）

	2018	2019	2020
应付账款	19.06	17.65	19.36
预收款项	26.36	29.94	2.99
合同负债	--	--	23.38
应付职工薪酬	11.69	8.95	10.72
短期债务	39.72	42.10	33.08
短期债务/总债务	70.06	64.98	43.34
总债务	56.69	64.79	76.32
总负债	136.02	144.08	154.66
实收资本	21.73	21.73	21.73
资本公积	17.02	15.06	14.68
未分配利润	56.35	66.03	79.22
所有者权益	163.60	183.36	197.53
资产负债率	45.40	44.00	43.91
总资本化比率	25.74	26.11	27.87

资料来源：公司财务报表

2020 年，公司保持较好的经营获现能力，虽债务规模大幅上升，但货币资金充裕，整体偿债压力较小

现金流方面，2020 年，公司继续保持较强的获现能力；同时公司增加外部融资力度，使得筹资活动净现金流由负转正。此外，由于公司三个月以上到期的定期存款增加，使得当期投资活动现金流转为净流出状态。

从偿债能力指标来看，2020 年 EBITDA 水平保持稳定，但受债务规模大幅上升影响，总债务/EBITDA 有所上升，但由于利息支出略有下降，EBITDA 对利息支出的保障能力略有增强。公司经营获现能力有所提升，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所增加且仍属很好水平。此外，公司的货币资金与现金等价物可以完全覆盖总债务，

整体偿债压力较小。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	19.73	23.12	28.00
投资活动净现金流	-20.66	0.41	-29.98
筹资活动净现金流	15.94	-1.72	3.38
EBITDA	23.59	25.76	25.99
总债务/EBITDA	2.40	2.51	2.94
EBITDA 利息保障倍数	12.61	8.41	8.95
经营活动净现金流/总债务	0.35	0.36	0.37
经营活动净现金流/利息支出	10.55	7.54	9.64
货币资金/短期债务	2.01	2.56	4.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，资产主要由其他应收款、其他流动资产和长期股权投资构成。其中，其他应收款主要为对子公司华章投资的往来款 10.95 亿元，账龄在 1 年以内；其他流动资产主要为公司本部借给下属公司的往来款；长期股权投资全部为对下属子公司的投资，主要包括对中文传媒 38.33 亿元、对华章投资 17.87 亿元、对华章文化 9.19 亿元。债务方面，截至 2020 年末，公司本部短期债务为 3.31 亿元，总债务为 26.50 亿元，债务期限结构相对合理。盈利方面，公司本部收入全部来自物资贸易业务，受公司压降贸易业务影响，2020 年公司本部物资贸易业务收入同比下降幅度较大；本部经营性业务盈利能力弱，利润主要来自于按成本法核算的长期股权投资收益。现金流方面，2020 年公司本部经营活动净现金流由负转正，但仍处于较低水平，对债务的覆盖能力较弱；公司本部投资支付的现金大幅增加，投资活动现金流转为净流出状态。

表 12：近年来母公司财务数据情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
其他应收款	10.31	14.79	12.22
其他流动资产	0.42	10.16	13.15
长期股权投资	57.65	57.65	65.38
总资产	74.41	89.09	96.61
总负债	18.63	30.10	32.41
总债务	9.04	21.38	26.50
所有者权益	55.78	58.99	64.19
资产负债率	25.04	33.79	33.55
营业总收入	16.08	16.50	7.35
净利润	2.96	3.23	5.47
经营活动净现金流	0.48	-13.58	0.43

投资活动净现金流	4.46	5.02	-4.45
----------	------	------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司与金融机构保持了良好合作关系，同时无对外担保和重大未决诉讼情况

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 195.13 亿元，其中尚未使用额度为 160.03 亿元，备用流动性充足。此外，公司拥有中文传媒及慈文传媒两家 A 股上市公司，拥有通畅的直接融资渠道。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 8.27 亿元，规模较小。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 1.50 亿元。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保金额
抚州华章保利文化发展有限公司	1.50
合计	1.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司涉及未决诉讼 25 起，其中涉及债权账面金额 7.18 亿元。公司涉及被告的有 3 笔，金额 2.01 亿元，但涉及金额均较小，对公司影响有限。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司是江西省唯一国有控股的大型出版集团，区域内具有一定的垄断地位和竞争优势

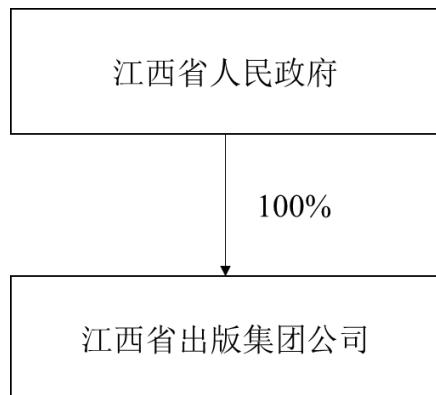
公司是江西省唯一国有控股的大型出版集团，拥有出版、印刷、发行、物资供应等完整的产业链，一体化优势较为明显，区域内具有一定的垄断地位和竞争优势。同时，公司还是人民教育出版社、人民美术出版社、中国地图出版社、星球地图出版社和人民音乐出版社等 5 家我国主要中小学教材出版

单位在江西省的总代理，拥有上述出版社中小学教材在江西省的独家印刷和销售代理权。公司在江西省文化类企业中地位极为重要，江西省人民政府对公司的支持意愿和支持能力均很强。

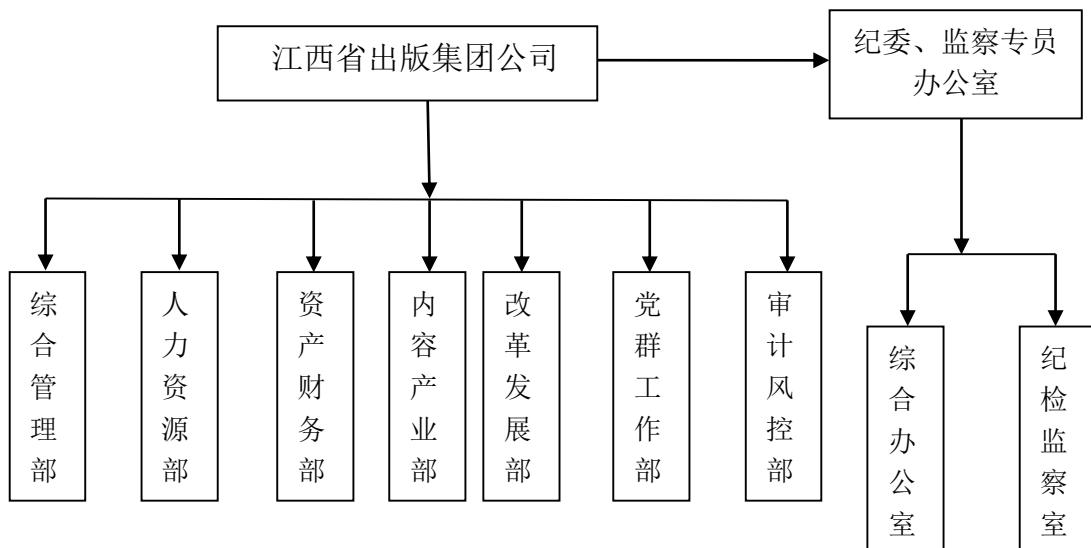
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江西省出版集团公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 赣版 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：江西省出版集团公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	重要子公司名称	层级	注册资本(万元)	持股比例(%)	从事业务
1	中文天地出版传媒集团股份有限公司	一级	135,506	55.76%	出版发行
2	华章天地传媒投资控股集团有限公司	一级	160,000	100%	投资管理类
3	华章文化置业有限公司	一级	91,800	100%	房地产建设投资



资料来源：公司提供

附二：江西省出版集团公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2018	2019	2020
货币资金	798,483.68	1,077,174.11	1,379,350.25
应收账款净额	109,086.85	172,502.07	125,974.62
其他应收款	91,072.83	56,019.72	42,671.25
存货净额	232,397.94	245,942.32	320,760.46
长期投资	289,203.04	350,743.58	435,820.63
固定资产	138,929.38	143,438.73	136,853.36
在建工程	15,621.84	17,218.29	130,892.21
无形资产	125,633.01	99,832.87	90,494.47
总资产	2,996,209.63	3,274,397.22	3,521,887.89
其他应付款	76,405.24	74,783.62	77,565.07
短期债务	397,191.11	421,003.82	330,765.18
长期债务	169,729.61	226,856.18	432,474.99
总债务	566,920.72	647,860.00	763,240.16
净债务	-231,562.96	-429,314.11	-616,110.09
总负债	1,360,229.20	1,440,806.68	1,546,627.89
费用化利息支出	18,708.68	28,779.11	25,275.46
资本化利息支出	0.00	1,865.25	3,775.98
所有者权益合计	1,635,980.44	1,833,590.54	1,975,260.00
营业总收入	1,440,205.30	1,455,809.47	1,235,279.62
经营性业务利润	173,265.96	173,174.79	175,168.96
投资收益	44,122.75	51,526.92	49,451.77
净利润	180,094.77	191,155.25	194,117.91
EBIT	212,413.77	230,989.27	234,261.09
EBITDA	235,859.18	257,613.26	259,915.33
经营活动产生现金净流量	197,313.55	231,208.69	280,021.38
投资活动产生现金净流量	-206,625.71	4,122.80	-299,838.45
筹资活动产生现金净流量	159,436.77	-17,212.41	33,799.95
资本支出	34,536.89	47,807.00	17,089.70
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	32.38	30.70	34.32
期间费用率(%)	20.10	18.36	19.60
EBITDA 利润率(%)	16.38	17.70	21.04
总资产收益率(%)	7.62	7.37	6.89
净资产收益率(%)	11.62	11.02	10.19
流动比率(X)	1.91	2.01	2.31
速动比率(X)	1.69	1.78	1.99
存货周转率(X)	5.16	4.22	2.86
应收账款周转率(X)	10.68	10.34	8.28
资产负债率(%)	45.40	44.00	43.91
总资本化比率(%)	25.74	26.11	27.87
短期债务/总债务(%)	70.06	64.98	43.34
经营活动净现金流/总债务(X)	0.35	0.36	0.37
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.50	0.55	0.85
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.55	7.54	9.64
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	27.10	24.76	28.76
总债务/EBITDA(X)	2.40	2.51	2.94
EBITDA/短期债务(X)	0.59	0.61	0.79
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.61	8.41	8.95
EBIT 利息保障倍数(X)	11.35	7.54	8.06

注：中诚信国际在分析时将公司其他流动负债中的“短期应付债券”计入短期债务，将其他应付款中的政府债务计入短期债务，将长期应付款中的“融资租赁固定资产”计入长期债务。

附三：江西省出版集团公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据 (单位: 万元)	2018	2019	2020
货币资金	5,056.09	10,861.10	11,664.40
应收账款净额	2,401.86	104.79	2,248.14
其他应收款	103,100.70	147,898.93	122,220.77
存货净额	1,962.92	1,088.42	462.48
长期投资	576,499.13	576,499.13	653,831.39
固定资产	89.73	90.29	75.57
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	3,435.95	3,349.87	3,263.79
总资产	744,061.60	890,935.40	966,061.19
其他应付款	32,666.13	52,854.09	34,790.12
短期债务	10,600.00	183,798.36	33,073.79
长期债务	79,838.34	30,000.00	231,945.35
总债务	90,438.34	213,798.36	265,019.14
净债务	85,382.25	202,937.26	253,354.74
总负债	186,302.62	301,011.18	324,122.96
费用化利息支出	8,117.92	8,644.80	8,464.48
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	557,758.98	589,924.22	641,938.23
营业总收入	160,832.28	164,986.34	73,510.81
经营性业务利润	-8,702.04	-9,986.39	-9,062.53
投资收益	34,470.72	42,517.88	63,854.60
净利润	29,597.68	32,338.86	54,681.75
EBIT	37,698.27	40,983.66	63,146.24
EBITDA	--	--	--
经营活动产生现金净流量	4,791.55	-135,769.28	4,267.00
投资活动产生现金净流量	44,612.89	50,170.73	-44,497.60
筹资活动产生现金净流量	-56,942.57	92,464.89	40,929.51
资本支出	16.78	14.32	0.00
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	0.53	0.52	0.92
期间费用率(%)	5.94	6.04	13.07
EBITDA 利润率(%)	--	--	--
总资产收益率(%)	5.07	5.01	6.80
净资产收益率(%)	5.31	5.64	8.88
流动比率(X)	2.70	1.13	3.89
速动比率(X)	2.66	1.12	3.88
存货周转率(X)	81.50	107.58	93.93
应收账款周转率(X)	66.96	131.64	62.48
资产负债率(%)	25.04	33.79	33.55
总资本化比率(%)	13.95	26.60	29.22
短期债务/总债务(%)	11.72	85.97	12.48
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	-0.64	0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.45	-0.74	0.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.59	-15.71	0.50
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	3.69	-67.03	-1.81
总债务/EBITDA(X)	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.64	4.74	7.46

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	=长期债务+短期债务
	=总债务-货币资金
	=负债总额/资产总额
经营效率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	=存货周转率
	=营业收入/存货平均净额
盈利能力	=应收账款周转率
	=营业收入/应收账款平均净额
	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
现金流	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出一分保费-税金及附加-期间费用+其他收益
	=利润总额+费用化利息支出
	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	=EBIT/总资产平均余额
	=净利润/所有者权益合计平均值
	=EBIT/当年营业总收入
偿债能力	=EBITDA/当年营业总收入
	=资本支出
	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	=经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）
	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	=FCF
	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
流动比率	=流动资产/流动负债
速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。