

江西省出版传媒集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 1031 号

江西省出版传媒集团有限公司：

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

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持江西省出版传媒集团有限公司（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**。中诚信国际肯定了公司较高的区域市场地位及突出的渠道优势、盈利及获现能力强、维持很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受游戏研发及上线情况影响较大、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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	327.44	352.19	381.92	426.63
所有者权益合计（亿元）	183.36	197.53	214.20	218.49
总负债（亿元）	144.08	154.66	167.71	208.14
总债务（亿元）	64.79	76.32	78.04	115.17
营业总收入（亿元）	145.58	123.53	123.57	32.79
净利润（亿元）	19.12	19.41	20.38	4.28
EBIT（亿元）	23.10	23.43	26.83	--
EBITDA（亿元）	25.76	25.99	29.68	--
经营活动净现金流（亿元）	23.12	28.00	22.68	-2.24
营业毛利率(%)	30.70	34.32	37.41	32.04
总资产收益率(%)	7.37	6.89	7.31	--
资产负债率(%)	44.00	43.91	43.91	48.79
总资本化比率(%)	26.11	27.87	26.70	34.52
总债务/EBITDA(X)	2.51	2.94	2.63	--
EBITDA 利息倍数(X)	8.41	8.95	8.02	--
江西出版（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	89.09	96.61	100.07	107.81
所有者权益合计（亿元）	58.99	64.19	67.37	67.16
总债务（亿元）	21.38	26.50	28.34	33.54
营业总收入（亿元）	16.50	7.35	7.05	1.49
净利润（亿元）	3.23	5.47	4.02	-0.21
经营活动净现金流（亿元）	-13.58	0.43	-0.13	-2.92
资产负债率(%)	33.79	33.55	32.68	37.70
总资本化比率(%)	26.60	29.22	29.61	33.31

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY 2019_02)

江西省出版传媒集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	20.92	10
	总资产收益率(%)*	7.19	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	26.70	10
	总债务/EBITDA(X)*	2.69	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	8.46	10
	(CFO-股利)/总债务(%)*	24.15	8
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	123.57	8
	业务多样性	8	8
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件及行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

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。

■ **盈利及获现能力强。**2021 年，公司主营业务发展态势良好，同时投资收益有一定贡献，带动净利润水平有所提升。另外，公司仍保持较强的获现能力，当期经营活动净现金流为 22.68 亿元。

■ **维持很强的偿债能力。**2021 年以来，公司债务规模有所上升，但受益于良好的盈利和获现能力，公司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 2022 年 3 月末，公司共获得银行综合授信额度 220.39 亿元，其中未使用授信额度为 193.70 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）及慈文传媒股份有限公司（以下简称“慈文传媒”，股票代码“002343”）均为上市公司，具有很强的直接融资能力。

关 注

■ **新业态业务收入受游戏研发及上线情况影响较大。**公司游戏新业态对自研游戏《COK：列王的纷争》依赖度较高，近年来该游戏进入成熟期，对公司新业态业务收入产生一定影响。2021 年，公司推广丧尸题材 SLG 游戏《The Walking Dead: Survivors》，该款游戏目前正处于成长期，成为智明星通主要收入来源之一。未来自研游戏开发及运营情况有待持续关注。

■ **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”）、慈文传媒及北京赞成科技发展有限公司（以下简称“赞成科技”），2021 年，公司计提商誉减值准备 0.52 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司商誉规模为 30.05 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，江西省出版传媒集团有限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，债务压力攀升以及盈利能力持续大幅弱化等。

评级历史关键信息

江西省出版传媒集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/08/02	--	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2020/03/16	王鹏、田梓慧	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 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	292.45	184.94	36.76	121.03	16.15
中文传媒	265.67	166.98	37.15	107.15	20.50
江西出版	381.92	214.20	43.91	123.57	20.38

注：“山东出版”为“山东出版集团有限公司”简称；“中文传媒”为“中文天地出版传媒集团股份有限公司”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	2021/08/02	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

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

公司发行的“20 赣版 01”募集资金总额为 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:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

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，图书零售市场逐步恢复，需关注双减政策影响及传统出版行业下行压力

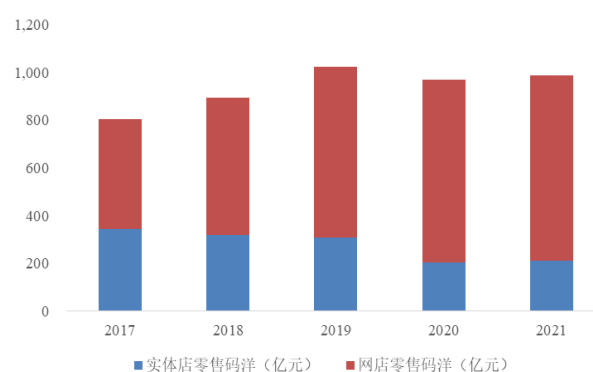
在国民经济快速增长和居民收入不断增加等因素拉动下，2016 年以前我国新闻出版业发展较快，但受新媒体冲击营业收入自 2017 年以来下滑。2020 年，全国出版、印刷和发行服务（不含数字出版）实现营业收入 16,776.3 亿元，同比降低 11.2%；资产总额和所有者权益总额分别为 22,587.7 亿元和 11,425.4 亿元，同比分别降低 6.3% 和 6.0%。

具体来看，《2020 年新闻出版产业分析报告》显示，2020 年，我国主题出版、主流媒体报道影响力进一步彰显，一批宣传阐释习近平新时代中国特色社会主义思想、书写脱贫攻坚和疫情防控伟大成就的主题图书表现突出。2020 年，全国共出版新版图书 21.4 万种，同比降低 5.0%；重印图书 27.5 万种，同比降低 2.1%；总印数 103.7 亿册（张），同比降低 2.1%。整体来看，图书出版结构调整叠加新冠肺炎疫情影响，新版图书品种和重印图书品种延续减少态势，总印数亦有所下降。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，转向从选题源头开始精细化运作的新发展模式，2020 年，受疫情影响，一般图书出版品种及

其总印数占比均小幅下降；中小学课本出版品种和总印数占比有所提升。

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《2021 年中国图书零售市场报告》显示，2021 年中国图书零售市场码洋规模为 986.8 亿元，同比增长 1.65%，相较于 2019 年减少 3.51%。在后疫情时代，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，图书零售市场销售有所恢复，不过仍未恢复至疫情前 2019 年水平。从销售渠道来看，网店渠道保持正向增长，但增幅大幅放缓至 1%；实体店渠道零售码洋同比增长 4%。从细分市场来看，受益于建党百年推动，文化学术类增速较快带动社科类码洋比重增加，除社科和生活休闲类外，其余门类码洋比重均同比下降。2022 年第一季度，网店渠道同比下降 8.34%，为 2015 年以来该渠道首次下降，网络渠道驱动力不足，实体店形势依然严峻，恢复进程较为缓慢，整体图书零售市场同比增长率为-13.28%，需关注零售恢复情况。根据《出版业“十四五”时期发展规划》，十四五期间将加大主题出版力度，实现高质量发展，相关图书市场有望迎来发展。

图 1：近年来图书零售市场码洋



资料来源：北京开卷，中诚信国际整理

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。随着 2021 年印发的《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》（以下简称“双减”）政策逐步落地，短期内对学校教材的加强管控或将导致教辅总量下降，但长期来看有望带动综合素养类和家庭教育类教材的出版发行。且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。中诚信国际将持续关注相关政策对教材教辅发行业务的影响。

数字出版方面，根据《2020~2021 中国数字出版产业年度报告》显示，2020 年我国数字出版继续保持快速增长趋势，实现营业收入 11,781.67 亿元，同比增长 19.23%。在数字出版产业中，传统书报刊数字化收入占比增幅下降态势依旧。报告显示，2020 年互联网期刊、电子图书、数字报纸的总收入为 94.03 亿元，同比增长 5.5%，增长幅度略有上升，在数字出版总收入中所占比例为 0.80%，继续处于下降态势。2021 年后疫情时代读者阅读习惯、消费习惯的变化、疫情等影响，不断推进图书销售渠道多元化格局不断演进，出版业也逐渐从传统出版走向融合和智能出版。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。《出版业“十四五”时期发展规划》指出要壮大数字出版产业，包括着力推出一批数字出版精品，大力发展数字出版新业态，做大做强新型数字出版企业，健全完善数字出版科技创新体系。

中诚信国际认为，2020 年，新冠肺炎疫情使得我国出版行业收入出现大幅下降；2021 年以来，随着疫情影响逐步弱化，图书零售码洋实现一定恢复，且数字出版行业仍保持较高增速，但 2022 年一季度恢复情况不理想，传统出版行业的下降及“双减”政策落地实施后的对整体出版行业的影响有待关注。

近年来江西省经济保持良好发展，同时在校生数量保持较高水平，为出版发行企业运营形成一定支撑

2021 年，江西省实现地区生产总值（GDP）29,617.7 亿元，较 2020 年增长 8.8%。2021 年，江西省第一产业增加值 2,334.3 亿元，增长 7.3%；第二产业增加值 13,183.2 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 14,102.2 亿元，增长 9.5%。三次产业结构为 7.9: 44.5: 47.6，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.3%、40.4%和 52.3%。人均国内生产总值 65,560 元，增长 8.8%。整体来看，近年来江西省经济保持良好发展。

区域出版发行市场的发展与区域经济发展和人口数量密切相关。近年来江西省幼儿园、义务教育阶段及高中阶段合计学生数量保持较高水平，为公司出版发行业务提供了较好的发展空间。

表 1：近年来江西省部分阶段在校学生数量情况（万人）

	2019	2020	2021
普通高中	105.5	110.5	115.8
初中学校	220.1	220.4	216.4
普通小学	411.4	406.3	395.8
幼儿园	165.8	170.0	161.8
合计	902.8	907.2	898.8

资料来源：江西省国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

2021 年，公司由全民制企业整体改制成为国有独资公司并更为现名，中共江西省委宣传部代表江西省人民政府履行出资人职责，持有公司 100% 股权，实际控制人为江西省人民政府；公司法人治理结构进一步完善

2021 年 7 月，经中共江西省委宣传部批复同意，公司由全民制企业整体改制成为按《中华人民共和国

国公司法》登记的国有独资公司，公司名称由“江西省出版集团公司”变更为“江西省出版传媒集团有限公司”。截至 2022 年 3 月末，中共江西省委宣传部代表江西省人民政府履行出资人职责，持有公司 100% 股权，实际控制人为江西省人民政府，实际控制人较 2020 年末无变化。

公司治理方面，改制前，公司未设董事会，主要由公司党委、总经理办公会履行相关职能，改制完成后，公司按照《中华人民共和国公司法》的要求设置了董事会。截至 2022 年 3 月末，公司董事会构成为：由吴信根担任公司党委书记及董事长；凌卫担任公司党委副书记、副董事长及总经理；张其洪担任公司党委副书记、董事；吴涤担任党委委员、董事；吴卫东担任公司党委委员、董事、副总经理。受改制更名影响，公司更新、完善《江西省出版传媒集团有限公司章程》，并制定《江西省出版传媒集团有限公司董事会议事规则》、《江西省出版传媒集团有限公司监事会议事规则》等规章制度。整体来看，公司法人治理结构进一步完善。

2021 年，公司进一步加大市场开拓力度，出版及发行业务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，运营主体为子公司中文传媒，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。2021 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 18.63 亿元，同比增长 8.39%。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。2021 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 11.59 亿元，同比上升 4.55%。

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。2021 年，公司下属的二十一世纪出版社、江西教育出版社和江西人民出版社实洋占有率进入全国出版社前 100 位。当期，公司进一步加大一般图书销售力度，实现一般图书销售码洋 49.43 亿元，同比增长 14.62%。

表 2：近年来公司图书出版情况(种、亿册、亿元)

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
图书出版品种	15,344	14,504	15,141	3,914
其中：新版图书	5,448	4,568	5,575	1,337
再版图书	9,896	9,936	9,566	2,577
重版率(%)	64.07	68.51	63.18	65.84
出版总量	2.94	2.23	3.06	0.83
出版码洋	56.57	54.33	58.47	13.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。发行渠道方面，截至 2021 年末，新华发行集团仍保持很强的渠道优势，设立了覆盖江西省各市区县的 107 家传统的新华书店、12 家图书城和 206 家新华书店便民店。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，受益于疫情影响减弱且公司进一步加大市场开拓力度，公司发行业务教材教辅销售码洋 22.53 亿元，同比增长 13.50%；一般图书销售码洋 33.20 亿元，同比增长 1.16%。

表 3：近年来公司图书销量和销售收入情况
(亿册、亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~3
图书销售量	4.47	4.70	4.96	1.04
其中：一般图书	2.37	2.29	2.32	0.37
教材教辅	2.10	2.41	2.64	0.67
图书销售收入	44.05	48.77	52.71	11.32
其中：一般图书	26.07	29.98	30.81	5.60
教材教辅	17.98	18.79	21.90	5.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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发展集团有限公司(以下简称“新华印刷集团”)，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。2021 年，受关停亏损印务公司影响，公司印刷包装业务收入小幅下降至 2.96 亿元，整体规模仍较小。

表 4：公司近年来印刷包装业务产量情况
(万色令、万册)

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
印刷量	581	607	647	109
装订	13,576	12,495	11,394	2,390

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

仓储物流方面，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。蓝海物流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。2021 年公司物流业务实现收入 1.81 亿元，规模较小。未来，随着现代出版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。

2022 年 1~3 月，公司加大市场开拓力度，当期出版业务及发行业务的销售码洋同比均有所增长，但受一般图书市场竞争加剧影响，销售折扣力度加大使得出版业务营业收入同比下降 2.28%。

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。2021 年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同比增长。

2021 年以来，公司新上线的游戏对其收入形成较好补充，带动当期游戏业务收入同比小幅增长，中诚信国际将持续关注公司游戏业务的发展情况及对收入贡献的稳定性

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，其收入主要来自于中文传媒2015年1月收购的游戏公司智明星通¹。

自研游戏方面，智明星通专注于 SLG 类型游戏。2021 年，智明星通全球主打游戏《Clash of Kings》（《COK：列王的纷争》）实现营业收入 6.35 亿元，月均流水人民币 0.57 亿元，同比进一步下降。该款游戏已运营近八年，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《AOK：帝国时代》营业收入同比亦有所下降；《COQ：女王的纷争》营业收入小幅上升。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 2022 年 3 月末，该游戏已在除中东部分国家、越南、中国内地外超 150 个国家和地区正式发行，开放 15 种主要语言。该款游戏目前正处于成长期，2022 年 1~3 月实现收入 1.64 亿元，成为智明星通主要收入来源之一。

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，2021 年实现营业收入 2.19 亿元，受游戏进入衰退期影响，该款游戏收入进一步下滑。此外，公司主要代理的游戏还有《魔法英雄》和《恋与制作人》，对公司收入形成一定的补充。

表 5：公司游戏业务收入情况（亿元）

游戏名称	模式	2019	2020	2021	2022.1~3
列王的纷争	自营	11.86	9.36	6.35	1.55
奇迹暖暖	代理	3.68	2.69	2.19	0.38
魔法英雄	代理	1.50	1.23	0.80	0.11
女王的纷争	自营	0.60	0.54	0.62	0.07
帝国战争	自营	0.34	0.22	0.17	0.03
乱世王者	授权开发	0.80	0.78	0.66	0.12
The Walking Dead: Survivors	自营	--	--	--	1.64
其他	--	2.20	2.60	7.62	0.27
合计	--	20.98	17.42	18.41	4.17

注：公司未单独披露 2020 年及 2021 年《The Walking Dead：Survivors》收入，纳入其他收入核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

¹ 2018 年 6 月 15 日，智明星通股票在全国中小企业股份转让系统正式挂牌，中文传媒持有其 99.99% 股份。

且对部分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。同时，智明星通的主要游戏逐渐进入成熟期对公司收入产生较大影响，中诚信国际将对公司新上线游戏及新业态业务未来的运营情况保持关注。

2021 年，公司合理控制物资贸易业务规模，该板块业务风险整体可控；影视剧业务收入进一步下滑；公司在建项目主要围绕文化综合体展开，面临一定的资本支出压力

公司物资贸易业务主要由中文传媒下属子公司江西蓝海国际贸易有限公司（以下简称“蓝海国贸”）经营，主要从事纸张、油墨、印刷设备等出版物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。受公司主动控制贸易业务规模影响，2021年物资贸易业务收入同比小幅下降。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。

表 6：近年来中文传媒主要物资贸易板块营业收入和毛利率情况（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
木浆	19.32	0.57	12.77	0.61	12.13	0.46	3.44	0.40
纸制品	7.41	5.16	5.64	6.68	5.13	6.35	1.70	10.66
其他商品	2.20	6.94	0.45	4.82	0.85	2.06	0.19	3.01
合计	28.93	2.23	18.86	2.52	18.11	2.20	5.33	3.77

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慈文传媒²，慈文传媒主要从事电视剧的投资、制作及发行业务。2021年，受宏观经济下行、疫情反复、行业政策调控和市场环境变化等多重因素影响，且影视业务的生产制作和发行周期导致收入确认存在波动，当期影视业务收入同比进一步下滑，利润亦呈亏损态势。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；金融业务主要由江西中文传媒蓝海国际投资有限公司和华章天地传媒投资控股集团有限公司（以下简称“华章

投资”）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于文化综合体项目，目前公司控股的在建项目主要包括鹰潭文化综合体、西湖区项目和物资集散中心，上述在建项目计划投资 30.83 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司尚需投资 19.28 亿元，公司面临一定的资金压力。此外，目前房地产行业受政策及疫情影响较大，中诚信国际将持续关注公司房地产项目的建设进展及去化情况。

表 7：截至 2022 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	2022.4~12 计划投资	2023 年 计划投资	2024 年 计划投资
鹰潭文化综合体项目	210,000	86,600	43,400	40,000	40,000
西湖区 DABJ2022007-1	90,000	21,700	60,000	20,000	10,000
物资集散中心二期	8,270	7,210	1,060	--	--
合计	308,270	115,510	104,460	60,000	50,000

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

²截至 2021 年末，公司通过华章投资持有其 20.05% 的股权。2021 年末，慈文传媒总资产 17.59 亿元，净资产 9.18 亿元；当期营业总收入 4.05 亿

元，净利润-2.49 亿元。

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及公司披露的未经审计的 2022 年一季报。中诚信国际所分析数据均采用各期财务报表期末数据或当期数。为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算；将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算。

2021 年，公司营业总收入保持稳定，营业毛利率有所上升；投资收益对利润形成较好补充，当期利润总额同比有所增加

收入方面，2021 年公司营业总收入较上年持平。分板块来看，受益于疫情影响减弱、销售力度的增加及市场渠道的拓展，公司出版及发行业务收入同比有所上升；公司主动控制贸易业务规模，物资贸易业务收入同比小幅下降；同期，新款游戏上线带动新业态业务收入同比有所增加；物流业务及印刷包装业务收入规模仍处于较低水平。影视剧业务收入受宏观经济下行、疫情反复行业政策调控等多种因素影响进一步下滑。

毛利率方面，受一般图书市场竞争加剧影响，公司出版业务毛利率有所下降；发行业务毛利率较上年同期基本持平，仍保持在较好水平。物流业务毛利率下降系运输成本增加所致；印刷包装业务毛利率受纸张成本上涨影响同比有所下降；物资贸易业务毛利率仍处于较低水平。同时，由于进入成熟期的游戏成本大幅下降，新业态业务毛利率同比有所增加。因每部影视作品的毛利率相差较大，当期影视剧业务毛利率大幅提升；2021 年结转收入的项目以毛利率较高的毛坯房为主，带动当期房地产业务毛利率有所上升。整体来看，2021 年，受益于毛利率较高的发行业务和新业态业务收入占比提升，带动公司营业毛利率小幅提升。

表 8：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
出版业务	30.41	33.80	35.63	8.17
发行业务	45.20	49.97	53.63	11.35
新业态	23.09	17.55	18.65	4.49
物资贸易	45.47	26.21	25.86	6.86
物流业务	2.03	1.95	1.81	0.63
包装印刷	3.11	3.23	2.96	0.99
影视剧	13.99	6.60	3.78	3.75
房地产业务	3.42	5.81	3.21	1.50
其他	6.59	8.78	9.82	1.70
合并抵消	-27.72	-30.37	-31.76	-6.65
营业总收入	145.58	123.53	123.57	32.79
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
出版业务	19.93	19.44	18.48	19.07
发行业务	38.40	39.68	39.37	37.47
新业态	53.41	56.24	60.44	58.98
物资贸易	1.65	2.10	2.07	3.21
物流业务	47.16	54.87	44.56	35.35
包装印刷	12.79	12.69	11.16	23.43
影视剧	24.10	-2.88	18.39	19.61
房地产业务	50.46	38.88	51.31	22.27
营业毛利率	30.70	34.32	37.41	32.04

注：各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用主要由管理费用及销售费用构成。2021 年，智明星通新游戏项目营销推广费同比大幅增加，带动当期销售费用同比大幅增长；职工薪酬的增加带动管理费用上升；同期，智明星通研发费用亦有所上升。财务费用方面，债务规模扩大带动利息费用有所增长，但银行存款规模的增长使得利息收入不断上升，公司财务费用进一步下降。整体来看，2021 年期间费用及期间费用率同比均有所上升，公司费用控制能力有待提升。

利润方面，经营性业务利润是利润总额的主要来源，受期间费用上升影响，2021 年公司经营性业务利润有所下降。同期，公司计提应收账款、其他应收款坏账准备及存货跌价准备均有所上升，当期减值损失对利润总额产生一定的影响。投资收益对利润形成较好补充，2021 年投资收益主要为智明星通联营企业北京创新壹舟投资中心（有限合伙）（以下简称“创新壹舟”）处置 Moonton Holdings Limited 产生的投资收益以及权益法核算的合联营企业产生的长期股权投资收益。受益于投资收益的大幅增

长，2021 年公司利润总额有所上升，带动 EBITDA 利润率及总资产收益率同比均有所上升。

2022 年 1~3 月，受益于慈文传媒影视剧播出，营业总收入同比小幅增长，公司营业毛利率小幅下降。同期，公司加强期间费用管控能力，期间费用率有所下降，经营性业务利润及利润总额同比均有所上升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	7.46	7.07	11.84	2.04
管理费用	14.72	15.11	17.20	3.23
研发费用	3.91	2.09	2.39	0.58
财务费用	0.64	-0.07	-1.50	-0.25
期间费用合计	26.72	24.21	29.93	5.59
期间费用率(%)	18.36	19.60	24.22	17.06
经营性业务利润	17.32	17.52	16.19	4.88
资产减值损失	-0.76	-4.95	-2.51	-0.07
信用减值损失	-1.31	-0.64	-3.43	-0.001
公允价值变动收益	0.64	5.29	0.68	-0.35
投资收益	5.15	4.95	12.96	0.10
利润总额	20.22	20.90	23.37	4.54
EBITDA	25.76	25.99	29.68	--
总资产收益率(%)	7.37	6.89	7.31	--
EBITDA 利润率(%)	17.70	21.04	24.02	--

注：减值损失以负值列示；因缺少相关数据，部分 2022 年一季度指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司货币资金规模随经营积累进一步提升，资本结构较为稳健；公司保持较大的商誉规模，或存在一定商誉减值风险

2021 年末，总资产规模进一步增长。资产以流动资产为主，流动资产主要由货币资金、存货、交易性金融资产、应收账款及预收账款构成。随着公司经营积累及债务规模的上升，2021 年末货币资金进一步上升至 161.44 亿元，其中受限的货币资金为 3.30 亿元，主要为各类保证金及冻结银行存款，受限比例很低。存货主要为库存图书及开发成本，鹰潭文化综合体等项目的推进使得 2021 年末存货规模有所上升。交易性金融资产主要为银行理财产品、债务工具投资及混合工具投资，受部分债务工具投资到期影响，期末交易性金融资产规模有所下降。应收账款主要为应收影视项目款及贸易业务款

项，受益于公司加大应收账款清收力度，2021 年末应收账款规模有所下降。预付款项主要系预付物资采购款，因公司控制贸易业务规模，预付款项进一步下降。

非流动资产方面，受江西普瑞房地产开发有限公司 A-28 地块写字楼项目达到预计可使用状态转固影响，2021 年末在建工程有所下降，固定资产有所上升。受创新壹舟处置股权产生投资收益叠加分红影响，同期末长期股权投资规模有所增长。公司商誉主要系收购智明星通、慈文传媒及赞成科技形成，2021 年，慈文传媒及赞成科技经营不及预期，公司计提商誉减值准备 0.52 亿元带动期末商誉规模小幅下降。中诚信国际关注到，公司商誉规模较大，若未来收购企业盈利能力进一步下滑，公司存在一定商誉减值风险，中诚信国际将对公司收购企业未来的盈利情况保持关注。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	107.72	137.94	161.44	193.59
存货	24.59	31.84	34.97	34.79
交易性金融资产	37.94	28.99	25.17	22.33
应收账款	17.25	12.60	10.43	18.13
预付款项	16.44	8.56	7.99	10.21
流动资产	219.19	228.50	246.82	288.01
固定资产	14.34	13.69	23.90	24.08
在建工程	1.72	13.09	2.15	2.20
长期股权投资	21.92	26.48	32.04	32.04
商誉	32.67	30.57	30.05	30.05
非流动资产	108.25	123.69	135.10	138.62
总资产	327.44	352.19	381.92	426.63

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、合同负债及有息债务构成。合同负债主要为预收货款，受鹰潭文化综合体项目预售影响，2021 年末合同负债规模有所上升。应付账款随业务规模的扩大而有所上升，主要为应付的稿费、印刷费等。

有息债务方面，2021 年末公司有息债务规模小幅上升。具体来看，2021 年公司偿还部分短期借款，同时新发行超短期融资券，叠加中文传媒发行的“19 中文天地 MTN001”重分类至一年内到期的非

流动负债，期末短期债务规模有所上升，长期债务规模有所下降。

所有者权益方面，受由全民所有制改制为有限责任公司影响，公司将未分配利润、盈余公积、资本公积、其他综合收益转增实收资本 30.49 亿元，2021 年末实收资本较上年末大幅增长。受益于未分配利润的积累，2021 年末所有者权益规模进一步上升，资产负债率较上年末持平，总资本化比率有所下降。2022 年 3 月末，受中文传媒发行多期超短期融资券影响，公司债务规模及杠杆水平大幅上升，但仍处于较低水平。

表 11：近年来公司负债及权益结构（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	25.25	10.61	5.49	10.35
应付票据	7.49	5.99	3.61	3.52
一年以内到期的非流动负债	9.36	8.08	14.20	8.98
其他流动负债	--	5.73	12.34	39.73
短期债务	42.10	33.08	37.51	64.55
长期借款	12.42	17.04	19.51	19.51
应付债券	10.27	25.66	20.49	30.62
长期债务	22.69	43.25	40.52	50.63
短期债务/总债务	64.98	43.34	48.07	56.04
总债务	64.79	76.32	78.04	115.17
应付账款	17.65	19.36	21.58	26.65
预收款项	29.94	2.99	0.07	4.06
合同负债	--	23.38	31.08	28.16
总负债	144.08	154.66	167.71	208.14
实收资本	21.73	21.73	52.22	52.22
资本公积	15.06	14.68	1.66	1.66
未分配利润	66.03	79.22	75.69	77.78
少数股东权益	78.13	78.94	82.91	85.11
所有者权益	183.36	197.53	214.20	218.49
资产负债率	44.00	43.91	43.91	48.79
总资本化比率	26.11	27.87	26.70	34.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司保持较强的经营获现能力；同时公司货币资金充裕，可覆盖总债务，偿债能力极强

2021 年，受疫情影响延迟结算且新游戏项目营销推广支出增加影响，公司经营净现金流同比有所减少，但仍保持较强的经营获现能力。受益于公司减小投资力度且部分定期存款到期赎回，当期投资活动现金流转为净流入态势。筹资活动方面，受公司当期净偿还借款影响，筹资活动净现金流转为

净流出态势。2022 年 1~3 月，由于春季教材教辅回款基本在第二季度，存在收支时点差，导致当期经营活动现金呈净流出态势；同时，公司加大融资力度令筹资活动现金呈大幅净流入态势。

从偿债能力指标来看，受经营活动现金净流入规模收窄且债务规模上升影响，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力趋弱。2021 年，公司盈利能力有所提升，EBITDA 对债务的覆盖能力增强；受利息支出增加影响，EBITDA 对利息的覆盖能力有所弱化，但仍处于较好水平。此外，公司货币资金及交易性金融资产可以覆盖总债务，整体偿债能力很强。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	23.12	28.00	22.68	-2.24
投资活动净现金流	0.41	-29.98	15.59	-0.60
筹资活动净现金流	-1.72	3.38	-3.15	35.88
经营活动净现金流/总债务	0.36	0.37	0.29	-0.08*
经营活动净现金流/利息支出	7.54	9.64	6.13	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	24.76	28.76	18.94	--
总债务/EBITDA	2.51	2.94	2.63	--
EBITDA 利息保障倍数	8.41	8.95	8.02	--
货币等价物/总债务	2.34	2.21	2.41	1.89

注：由于缺少相关数据，部分 2022 年一季度指标无法计算；带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从公司本部层面来看，公司本部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，账龄全部为 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，截至 2021 年末，长期股权投资主要包括对中文传媒投资余额 38.33 元、对华章投资投资余额 17.87 亿元以及对华章置业投资余额 9.19 亿元。债务方面，2021 年末公司本部债务规模有所增长，以长期债务为主的债务结构相对合理。

盈利方面，公司本部收入为物资贸易业务收入，受压降贸易业务规模影响，2021 年公司本部物资贸易收入规模同比小幅下降。整体来看，公司本

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及理财收益。受收入规模较小影响，公司本部经营活动净现金流处于较低水平。截至 2021 年末，公司持有中文传媒 55.76% 的股权，并通过华章投资持有慈文传媒 20.05% 的股权，上述股权均未质押；且中文传媒保持较高的分红比例，2021 年公司取得中文传媒分红为 4.16 亿元。整体来看，公司持有的上市公司股权及投资收益可以覆盖债务利息。

表 13：近年来公司本部财务数据情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1.09	1.17	0.48	0.56
其他应收款	14.79	12.22	11.65	16.77
其他流动资产	10.16	13.15	17.16	17.15
长期股权投资	57.65	65.38	66.48	68.48
总资产	89.09	96.61	100.07	107.81
总负债	30.10	32.41	32.70	40.65
短期债务	18.38	3.31	5.16	10.22
总债务	21.38	26.50	28.34	33.54
所有者权益	58.99	64.19	67.37	67.16
资产负债率	33.79	33.55	32.68	37.70
总资本化比率	26.60	29.22	29.61	33.31
营业总收入	16.50	7.35	7.05	1.49
净利润	3.23	5.47	4.02	-0.21
经营活动净现金流	-13.58	0.43	-0.13	-2.92
投资活动净现金流	5.02	-4.45	-0.58	-2.00
取得投资收益收到的现金	4.47	6.55	4.52	0.00
利息支出	0.86	0.85	0.86	--
经营活动净现金流/总债务	-0.64	0.02	-0.005	-0.35*
货币资金/短期债务	0.06	0.35	0.09	0.05

注：带“*”指标已经年化处理。

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，备用流动性充足；公司无重大未决诉讼情况

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 220.39 亿元，其中尚未使用额度为 193.70 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 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 3.32 亿元，其中受限的货币资金为 3.16 亿元，包括涉诉冻结款 1.17 亿元和房地产预售款 1.72 亿元，规模较小。对外担保方面，截至

2022 年 3 月末，公司对外担保额为 4.89 亿元，担保对象为华章置业参股企业，占同期末净资产比例为 2.24%，代偿风险较小。

截至 2022 年 3 月末，公司下属子公司涉及未决诉讼 41 起，其中涉及被告的有 8 笔，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，2019~2022 年 5 月 5 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

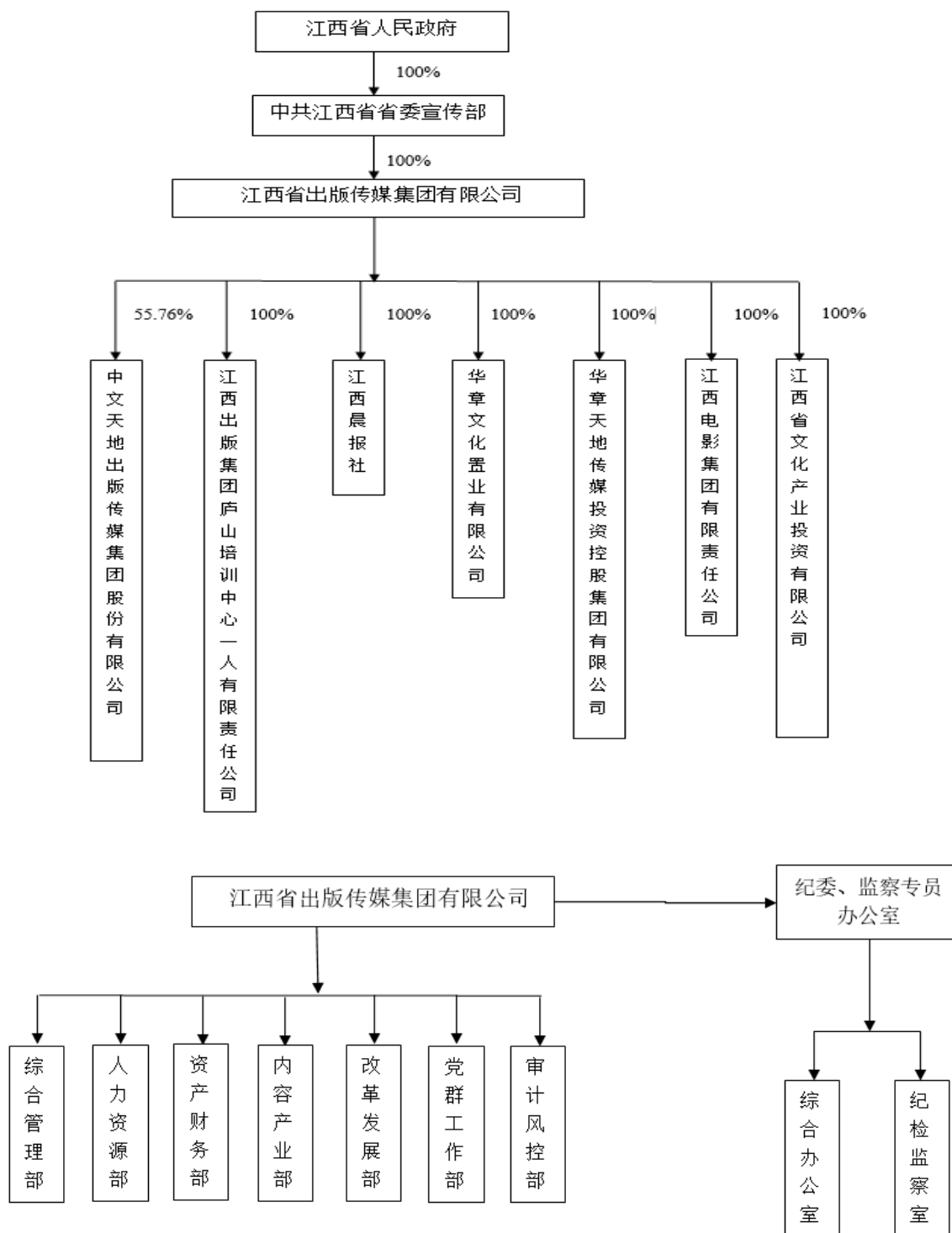
公司是江西省唯一国有控股的大型出版发行集团，具有较强的区域垄断地位和竞争优势，在江西省文化类企业中地位极为重要，可获得政府有力支持

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。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，可获得江西省人民政府在政策、税收等方面的有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江西省出版传媒集团有限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 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,077,174.11	1,379,350.25	1,614,358.84	1,935,912.88
应收账款净额	172,502.07	128,045.01	107,490.44	183,834.06
其他应收款	56,019.72	42,671.25	22,063.20	51,962.81
存货净额	245,942.32	320,760.46	349,684.79	348,648.30
长期投资	350,743.58	435,820.63	546,288.85	583,458.23
固定资产	143,438.73	136,853.36	238,975.48	240,842.75
在建工程	17,218.29	130,892.21	21,501.53	22,002.72
无形资产	99,832.87	90,494.47	88,366.73	85,999.59
总资产	3,274,397.22	3,521,887.89	3,819,157.17	4,266,296.36
其他应付款	74,783.62	77,565.07	92,504.78	108,203.97
短期债务	421,003.82	330,765.18	375,125.93	645,455.40
长期债务	226,856.18	432,474.99	405,242.13	506,287.10
总债务	647,860.00	763,240.16	780,368.06	1,151,742.50
净债务	-429,314.11	-616,110.09	-833,990.78	-784,170.38
总负债	1,440,806.68	1,546,627.89	1,677,134.54	2,081,419.43
费用化利息支出	28,779.11	25,275.46	34,587.15	--
资本化利息支出	1,865.25	3,775.98	2,424.87	--
所有者权益合计	1,833,590.54	1,975,260.00	2,142,022.62	2,184,876.93
营业总收入	1,455,809.47	1,235,279.62	1,235,689.87	327,910.31
经营性业务利润	173,174.79	175,168.96	161,906.01	48,830.19
投资收益	51,526.92	49,451.77	129,551.93	1,025.58
净利润	191,155.25	194,117.91	203,788.31	42,791.63
EBIT	230,989.27	234,261.09	268,254.52	--
EBITDA	257,613.26	259,915.33	296,788.46	--
经营活动产生现金净流量	231,208.69	280,021.38	226,759.77	-22,401.83
投资活动产生现金净流量	4,122.80	-299,838.45	155,916.71	-6,005.85
筹资活动产生现金净流量	-17,212.41	33,799.95	-31,450.14	358,806.54
资本支出	47,807.00	17,089.70	13,850.85	3,051.85
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	30.70	34.32	37.41	32.04
期间费用率(%)	15.67	17.90	22.29	15.28
EBITDA 利润率(%)	17.70	21.04	24.02	--
总资产收益率(%)	7.37	6.89	7.31	--
净资产收益率(%)	11.02	10.19	9.90	7.91*
流动比率(X)	2.01	2.31	2.16	1.99
速动比率(X)	1.78	1.99	1.86	1.75
存货周转率(X)	4.22	2.86	2.31	2.55*
应收账款周转率(X)	10.34	8.22	10.49	9.00*
资产负债率(%)	44.00	43.91	43.91	48.79
总资本化比率(%)	26.11	27.87	26.70	34.52
短期债务/总债务(%)	64.98	43.34	48.07	56.04
经营活动净现金流/总债务(X)	0.36	0.37	0.29	-0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.55	0.85	0.60	-0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.54	9.64	6.13	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	24.76	28.76	18.94	--
总债务/EBITDA(X)	2.51	2.94	2.63	--
EBITDA/短期债务(X)	0.61	0.79	0.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.41	8.95	8.02	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.54	8.06	7.25	--

注：2022 年一季报未经审计；无形资产包含使用权资产；中诚信国际在分析时将公司其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；带“*”指标已经年化处理；由于缺乏数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

附三：江西省出版集团公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	10,861.10	11,664.40	4,849.87	5,550.75
应收账款净额	104.79	2,248.14	7,018.54	12,776.27
其他应收款	147,898.93	122,220.77	116,505.78	167,687.14
存货净额	1,088.42	462.48	592.81	1,126.70
长期投资	576,499.13	653,831.39	664,831.39	684,831.39
固定资产	90.29	75.57	71.39	77.45
在建工程	--	--	--	--
无形资产	3,349.87	3,263.79	3,177.71	3,156.19
总资产	890,935.40	966,061.19	1,000,710.88	1,078,126.52
其他应付款	52,854.09	34,790.12	22,500.57	51,334.27
短期债务	183,798.36	33,073.79	51,581.00	102,200.00
长期债务	30,000.00	231,945.35	231,865.03	233,234.25
总债务	213,798.36	265,019.14	283,446.03	335,434.25
净债务	202,937.26	253,354.74	278,596.16	329,883.50
总负债	301,011.18	324,122.96	327,036.91	406,507.24
费用化利息支出	8,644.80	8,464.48	8,592.84	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	589,924.22	641,938.23	673,673.97	671,619.28
营业总收入	164,986.34	73,510.81	70,480.44	14,880.15
经营性业务利润	-9,986.39	-9,062.53	-8,640.55	-2,056.93
投资收益	42,517.88	63,854.60	46,000.55	--
净利润	32,338.86	54,681.75	40,190.74	-2,054.68
EBIT	40,983.66	63,146.24	48,783.57	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-135,769.28	4,267.00	-1,293.15	-29,218.77
投资活动产生现金净流量	50,170.73	-44,497.60	-5,782.41	-20,000.00
筹资活动产生现金净流量	92,464.89	40,929.51	207.23	49,857.78
资本支出	14.32	0.00	0.00	0.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	0.52	0.92	1.20	1.27
期间费用率(%)	6.04	13.07	13.33	15.05
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	5.01	6.80	4.96	--
净资产收益率(%)	5.64	8.88	6.11	-1.22*
流动比率(X)	1.13	3.89	3.90	2.29
速动比率(X)	1.12	3.88	3.89	2.28
存货周转率(X)	107.58	93.93	131.98	68.35*
应收账款周转率(X)	131.64	62.48	15.21	6.02*
资产负债率(%)	33.79	33.55	32.68	37.70
总资本化比率(%)	26.60	29.22	29.61	33.31
短期债务/总债务(%)	85.97	12.48	18.20	30.47
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.64	0.02	0.00	-0.35*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.74	0.13	-0.03	-1.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-15.71	0.50	-0.15	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-67.03	-1.81	-9.12	--
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)	4.74	7.46	5.68	--

注：2022 年一季报未经审计；中诚信国际在分析时将公司其他流动负债中的有息债务计入短期债务；带“*”指标已经年化处理；由于缺乏数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=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
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=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）
	营业周期	=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
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-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-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=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
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=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
偿债能力	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、分保费用”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。