



江西省出版传媒集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0708 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果

江西省出版传媒集团有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 赣版 01”

AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于江西省出版传媒集团有限公司（以下简称“江西出版”或“公司”）在出版发行领域保持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、保持很强的偿债能力以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时中诚信国际也关注到公司新业态业务收入受游戏研发及上线影响较大、面临一定商誉减值风险及资金使用效率有待观察等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：新业态业务经营业绩持续大幅下降，商誉大幅减值，债务压力攀升以及盈利能力持续大幅弱化等。

正面

- 公司在出版发行领域保持很高的区域市场地位及突出的渠道优势
- 盈利及获现能力强
- 保持很强的偿债能力
- 融资渠道畅通

关注

- 新业态业务收入受游戏研发及上线情况影响较大
- 面临一定商誉减值风险
- 公司账面资金保有量较高，但债务规模持续扩大，需关注资金使用效率

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

江西出版（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	352.79	381.92	434.46	457.51
所有者权益合计（亿元）	197.53	214.20	244.85	249.20
负债合计（亿元）	155.27	167.71	189.61	208.31
总债务（亿元）	76.93	78.04	93.79	110.18
营业总收入（亿元）	123.53	123.57	126.58	34.61
净利润（亿元）	19.41	20.38	20.95	4.54
EBITDA（亿元）	27.64	30.20	29.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	28.00	22.68	18.01	-6.90
营业毛利率（%）	33.86	37.41	35.08	29.96
资产负债率（%）	44.01	43.91	43.64	45.53
总资本化比率（%）	28.03	26.70	27.70	30.66
江西出版（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	96.61	100.07	125.23	125.28
所有者权益合计（亿元）	64.19	67.37	83.31	83.24
总债务（亿元）	26.50	28.34	37.36	37.87
营业总收入（亿元）	7.35	7.05	6.24	1.98
净利润（亿元）	5.47	4.02	4.49	-0.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.43	-0.13	3.07	-2.26
资产负债率(%)	33.55	32.68	33.47	33.56
总资本化比率(%)	29.22	29.61	30.96	31.27

注：1、中诚信国际根据江西出版提供的其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 2020~2022 年度审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债科目的超短期融资券及长期应付款、其他应付款中的有息债务。

● 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	--	2022/07/18	陈田田、周伊格	中诚信国际通用评级方法与模型 (TY_2019_02)	阅读原文
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（2022 年数据）

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）	经营活动净现金流（亿元）
山东出版	309.55	199.08	35.69	122.06	16.42	19.22
江西出版	434.46	244.85	43.64	126.58	20.95	18.01

中诚信国际认为，与同行业相比，江西出版与可比企业保持了相似的区域垄断地位，市场地位较高。江西出版收入规模在可比企业中处于较高水平，且其经营质量较高，净利润优于可比企业；近年来利润积累使其权益规模有所增长，但其资产负债率仍处于可比企业较高水平。

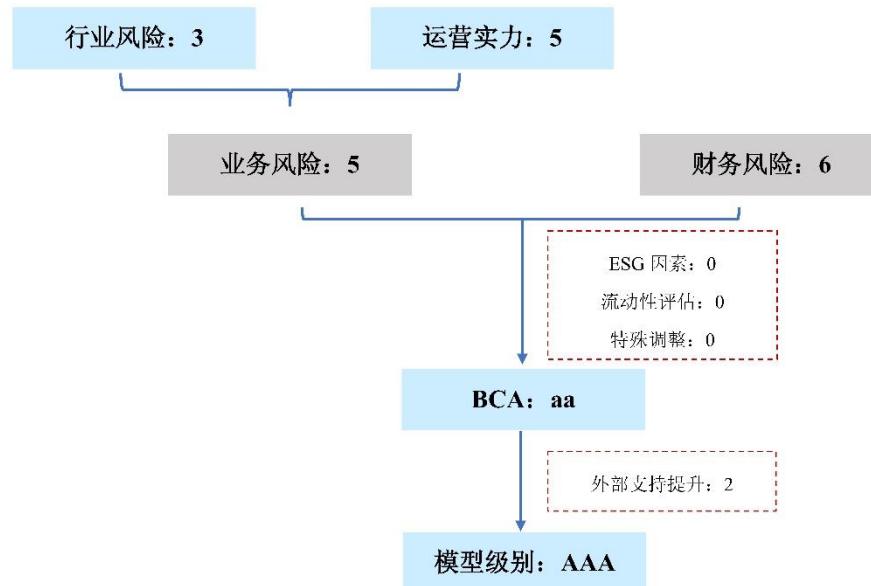
注：“山东出版”为“山东出版集团有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 赣版 01	AAA	AAA	2022/06/23	20	20	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

评级模型

江西省出版传媒集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险：

江西出版属于出版行业，业务具有一定垄断性，但因受到新媒体冲击，传统业务面临下行压力，转型进展存在一定不确定性，行业风险评估为中等；江西出版具有很高的区域市场地位及突出的渠道优势，整体业务发展较为稳定，且游戏、物资贸易等业务对公司收入进行补充，同时拓展对外投资，业务多元化程度较高，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

江西出版传统业务收入稳中有升，整体盈利能力较强，资本结构较为稳健，利润积累助益所有者权益增长，但整体债务规模增长较快，杠杆水平有所上升。公司良好的盈利及获现能力可为其债务付息提供保障，且货币资金充裕，能够覆盖总债务，叠加公司能够通过很强的外部融资能力实现债务到期接续，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对江西出版个体基础信用等级无影响，江西出版具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东是中共江西省委宣传部，实际控制人为江西省人民政府。公司是江西省唯一国有控股的大型出版发行集团，具有很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，控股股东及实际控制人对公司支持意愿很强，并在政府补助、政策优惠等方面基于公司支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

截至 2023 年 3 月末，“20 赣版 01”募集资金已全部使用完毕，募集资金用途未发生变化。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，近年来受新媒体冲击以及外部环境影响，传统出版行业下行趋势明显；随着图书出版结构调整以及数字出版的快速增长，出版行业或实现一定恢复，仍需关注双减等政策及外部因素对传统出版行业的影响。

2021 年，我国新闻出版业有所回升，全国出版、印刷和发行服务（不含数字出版）实现营业收入

18,564.7 亿元，同比增长 10.7%。2021 年，全国共出版新版图书及重印图书同比分别增长 5.4% 和 10.4%，总印数同比增长 16.0%。图书出版结构方面，《2021 年新闻出版产业分析报告》显示，2021 年，我国主题出版、主流媒体传播影响力进一步彰显，在年度印数达到或超过 100 万册的图书中，主题图书占比进一步提升至 40.6%；同时，全国报纸出版延续下降态势。

分类别来看，**一般图书市场发行业务方面**，受外部环境影响，下游消费疲软，图书零售市场销售同比大幅下降，根据北京开卷信息技术有限公司发布的《2022 年中国图书零售市场报告》，2022 年中国图书零售市场码洋规模为 871 亿元，同比下降 11.77%。**教材教辅市场发行业务方面**，2022 年，由于各地教育部门保障中小学校“停课不停学”，外部环境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，需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**，近年来，我国数字出版继续保持快速增长趋势，传统书报刊数字化收入增幅持续上升。读者阅读习惯、消费习惯等的变化对传统新闻出版单位提出了挑战，出版业也逐渐从传统出版走向融合和智能出版。

整体来看，2021 年，新闻出版行业有所反弹，但 2022 年受多重因素影响，新版图书和重印图书的出版进程或有所放缓，需持续关注外部因素对新闻出版行业的影响。此外，图书出版结构亦有所调整，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。

中诚信国际认为，江西出版具有很强的区域垄断性和很高的市场地位，传统业务稳定性较强，游戏业务、物资贸易业务及影视剧业务亦对公司收入形成补充。同时，公司对外投资维持在一定规模，业务多元化程度进一步提高，但需关注对外投资风险控制情况、投资标的与主业的关联情况及投资收益的稳定性等。

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；2022 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。

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天地出版传媒集团股份有限公司（以下简称“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。2022 年，公司进一步加大市场开拓力度，自版教材教辅及租型教材教辅¹分别实现销售码洋 21.17 亿元和 14.47 亿元，同比分别上升 13.63% 和 24.85%。

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。2022 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。同期，公司进一步加大一般图书销售力度，叠加定价上涨，实现一般图书销售码洋 52.04 亿元，同比增长 5.28%。

¹ 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。

表 1：近年来公司图书出版情况（种、亿册、亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
图书出版品种	14,504	15,141	15,734	3,878
其中：新版图书	4,568	5,575	4,718	964
再版图书	9,936	9,566	11,016	2,914
重版率(%)	68.51	63.18	70.01	75.14
出版总量	2.23	3.06	2.89	0.76
出版码洋	54.33	58.47	64.24	16.87

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。2022 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。发行渠道方面，新华发行集团继续保持很强的渠道优势，截至 2022 年末设立了覆盖江西省各市区县的 82 家传统新华书店、11 家图书城和 262 家新华书店便民店。同期，公司进一步加大市场开拓力度，在纸张、人工等生产成本上升的影响下，部分教材教辅品种及定价同比增加，公司发行业务教材教辅销售码洋为 26.78 亿元，同比增长 18.87%；但受双减政策影响，一般图书中市场化教辅收入规模同比下降，使得一般图书销售码洋同比下降 7.31% 至 30.77 亿元。2023 年 1~3 月，公司图书销售收入同比小幅增长。

表 2：近年来公司图书销量和销售收入情况（亿册、亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
图书销售量	4.70	4.96	5.17	0.99
其中：一般图书	2.29	2.32	2.13	0.35
教材教辅	2.41	2.64	3.04	0.65
图书销售收入	48.77	52.71	55.31	11.64
其中：一般图书	29.98	30.81	29.04	5.15
教材教辅	18.79	21.90	26.27	6.50

注：分项加总与合计数存在差异系四舍五入所致。

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约为 87%。2022 年，受外部不利因素影响，叠加公司主动关停了部分亏损的印刷企业²，印刷包装业务收入下降至 2.51 亿元，整体规模仍较小。

表 3：近年来公司印刷包装业务产量情况（万色令、万册）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
印刷量	607	647	559	155
装订	12,495	11,394	9,003	3,129

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第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。2022 年公司物流业务实现收入 1.99 亿元，规模较小。同期，公司 15 万平方米现代出版物流港基地投入运营，主要为集团内部代发、代储、代运的教材教辅和一般图书提供仓配一体化服务，同时也面向市场提供运输及供应

² 关停子公司江西华奥印务有限责任公司，其 2021 年实现营业收入 0.12 亿元，净利润-0.17 亿元。

链服务，目前主要服务对象为公司旗下各家出版社、新华书店以及部分第三方运输、供应链业务客户，公司物流网络布局进一步完善。

智明星通拥有较强的研发能力及较高的收入水平，新上线的游戏对其收入形成较好补充，但其境外业务收入占比较大且对部分游戏产品依赖，需对公司游戏业务发展情况及其稳定性保持关注。

中文传媒新业态业务包括游戏、互联网增值业务、艺术品经营³和新媒体等业务，其收入主要来自于 2015 年 1 月收购的游戏公司北京智明星通科技股份有限公司⁴（以下简称“智明星通”）。

自研游戏方面，智明星通专注于 SLG 类型游戏。2022 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 5.29 亿元，同比进一步下降。该款游戏已运营约八年，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，智明星通自主研发与发行的游戏《AOK：帝国战争》与《COQ：女王的纷争》游戏生命周期进入中后期，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 2023 年 3 月末，该游戏已在 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，成为智明星通主要收入来源之一，整体来看，公司游戏收入受新游戏研发及上线情况影响较大。

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，但受游戏进入衰退期影响，该款游戏收入持续下滑。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。值得关注的是，公司发行渠道集中于海外，需持续关注海外收入占比较高对业务稳定性产生的影响。

表 4：近年来公司游戏业务收入情况（亿元）

游戏名称	模式	2020	2021	2022	2023.1~3
列王的纷争	自营	9.36	6.35	5.29	1.28
奇迹暖暖	代理	2.69	2.19	1.12	0.31
魔法英雄	代理	1.23	0.80	0.39	0.08
女王的纷争	自营	0.54	0.62	0.20	0.04
帝国战争	自营	0.22	0.17	0.11	0.03
乱世王者	授权开发	0.78	0.66	0.40	0.08
The Walking Dead：Survivors	自营	0.02	4.66	7.00	1.62
其他	--	2.58	2.96	0.77	0.23
合计	--	17.42	18.41	15.28	3.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，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；公司大幅缩减慈文传媒管理团队人员编制，影视剧业务实现扭亏为盈；公司对外投资维持在较大规模，需对公司对外投资风险控制情况、投资标的与主业的关联情况及投资收益的稳定性等保持关注。

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

³ 截至 2023 年 3 月末，公司艺术品存货规模为 1.75 亿元，其中，书画字画存货规模为 1.73 亿元。2022 年公司艺术品拍卖成交额约为 7 万元。

⁴ 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，公司持有其 99.10% 股份。公司公告显示，智明星通自 2023 年 5 月 19 日起调入创新层。

贸”)经营,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。受公司主动控制贸易业务规模影响,2022年板块收入同比有所下降。2023年1~3月,受下游需求变动影响,公司木浆贸易收入同比增长,带动物资贸易业务收入同比亦有所增长。未来,公司将延续合理控制贸易规模,该板块业务风险整体可控。

表 5: 近年来公司物资贸易板块营业收入和毛利率情况(亿元、%)

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
木浆	12.77	0.61	12.13	0.46	10.07	0.72	4.35	0.44
纸制品	5.64	6.68	5.13	6.35	4.37	7.53	1.14	6.17
其他商品	0.45	4.82	0.85	2.06	0.69	4.21	0.27	2.49
收入合计/板块毛利率	18.86	2.52	18.11	2.20	15.13	2.85	5.76	1.69

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股份有限公司⁵(以下简称“慈文传媒”),慈文传媒主要从事电视剧的投资、制作及发行业务。2022年以来,公司对慈文传媒的管理团队进行了重塑,大幅缩减人员编制,叠加当期多部新剧上线,慈文传媒收入有所增长。但未来两年公司影视剧产出仍面临一定压力,需持续关注影视剧行业复苏以及慈文传媒的经营情况及对公司整体业绩产生的影响。

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,2022年项目结转增加带动房地产业务收入同比增幅较大。该板块目前共有3个在售项目,近年来国家对房地产行业的政策调控趋严,行业景气度有所下降,加之受到宏观经济总体下行等因素影响,需对公司房地产业务未来销售去化情况保持关注。

表 6: 截至 2023 年 3 月末公司房地产项目情况(万平方米、亿元)

项目名称	所在城市	建筑面积	可售面积	预计销售收入	已实现收入	项目进展	性质
鹰潭华章文化综合体	鹰潭	文化综合体 4.58; 配套住宅 36.00	住宅 26.45	18.00	10.00	商业地块已于 2022 年 11 月完成建设,2022 年 12 月开盘;配套住宅预计 2023 年 7 月完工,2023 年 9 月交付。	商业及住宅
东乡华章文化综合体	抚州	文化综合体 3.80; 配套住宅 25.00	住宅 15.00; 商业 1.79	10.80	3.10	地块分南北区,北区配套 9 栋住宅及幼儿园,已施工 7 栋住宅均封顶;南区暂未动工。	商业及住宅
华章文苑	南昌	总计 8.05	住宅 5.78; 商业 196.06 平方米	9.89	0.66	在建中,部分楼层完成砌墙与支模架搭设。	商业及住宅
合计	--	--	--	38.69	13.76	--	--

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投资运营。目前,公司参与了多家上市公司的定增项目、可转债项目及指数 FOF 业务等投资项目,并成立了文化产业专项基金,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;另外,公司不断进行战略性投资,对公司管理能力及风险控制能力带来更大挑战,且目前对外投资贡献的投资收益较为有限,需对

⁵ 截至 2022 年末,公司通过华章天地传媒投资控股集团有限公司(以下简称“华章投资”)持有其 20.05% 的股权。2022 年末,慈文传媒总资产 16.23 亿元,净资产 9.7 亿元;当期营业总收入 4.66 亿元,净利润 0.55 亿元。

公司对外投资风险控制情况、投资标的与主业的关联情况及投资收益的稳定性等保持关注。

公司在建项目集中于文化综合体建设，未来资本支出将维持在一定规模。

公司未来主要的资本支出将集中于文化综合体项目建设，目前公司控股的在建项目主要包括鹰潭文化综合体、东乡文化综合体、西湖区项目和物资集散中心，上述在建项目计划总投资 42.96 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司尚需投资 21.47 亿元，因上述投资主要集中在非上市板块，公司面临一定资金压力。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 2023 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	资金来源
鹰潭文化综合体项目	21.00	12.50	8.50	股东投入、贷款收入、售房收入
西湖区 DABJ2022007-1	9.00	5.11	3.89	自有资金
璜溪物流 1 号库	2.23	0.30	1.92	自有资金
东乡华章文化综合体项目	10.73	3.57	7.16	自有资金、预售资金
合计	42.96	21.49	21.47	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，江西出版传统业务收入稳中有升，整体保持较强的盈利能力、稳健的资本结构及较低的杠杆水平。公司良好的盈利及获现能力可为其债务付息提供保障，且货币资金能够覆盖总债务，但需关注公司资金使用效率，整体偿债能力极强。

2022 年，公司营业总收入小幅上升，但期间费用控制能力有所增强，且投资收益对利润形成补充，整体保持较强的盈利能力。

2022 年，公司传统出版发行业务收入稳中有升，且影视剧与房地产业务随着影视业逐步复苏、房地产项目结转增加而有所回升，2022 年公司营业总收入同比有所上升。毛利率方面，公司出版发行业务毛利率较优，但发行成本受会计准则变更⁶影响有所上升，叠加处于成长期的游戏收入占比提升较快，新业态业务毛利率同比有所下降，且房地产板块成本增长较多，共同带动公司营业毛利率有所下降。期间费用方面，2022 年以来，智明星通新游戏项目营销推广费用减少，叠加利息收入及汇兑收益同比增加，使得当期期间费用及期间费用率有所回落，费用控制能力小幅增强。受益于此，2022 年公司经营性业务利润同比增加。此外，投资收益⁷同比下降使得利润总额同比下降，但投资收益仍对利润形成较好补充，盈利指标仍处于较好水平。

2023 年一季度，公司营业总收入相比上年同期小幅上升，但受贸易业务收入占比提升影响，营业毛利率同比有所下滑，经营性业务利润同比下降；但金融产品公允价值变动收益为公司利润形成一定补充，利润总额有所上升，盈利能力保持在较好水平。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
出版业务	33.80	19.44	35.63	18.48	41.05	20.34	10.99	20.29

⁶ 2022 年发行业务按准则将运输费用全部调整到营业成本。

⁷ 本期子公司处置参股公司北京江娱互动科技有限公司（以下简称“江娱互动”）产生的 3.03 亿元投资收益亦对公司利润总额形成一定补充。

发行业务	49.97	39.68	53.63	39.37	55.61	37.06	11.67	36.93
新业态	17.55	56.24	18.65	60.44	15.06	56.71	3.84	59.11
物资贸易	26.21	2.10	25.86	2.07	25.55	2.15	8.64	1.74
物流业务	1.95	54.87	1.81	44.56	1.99	46.23	0.38	21.05
包装印刷	3.23	12.69	2.96	11.16	2.51	18.73	1.02	21.57
影视剧	6.60	-2.88	3.78	18.39	4.72	22.88	2.68	4.10
房地产业务	5.81	38.88	3.21	51.31	7.27	21.73	3.07	26.71
其他	8.78	36.90	9.80	45.62	6.48	35.65	0.74	47.00
合并抵消	-30.37	--	-31.76	--	-33.66	--	-8.42	--
营业总收入/营业毛利率	123.53	33.86	123.57	37.41	126.58	35.08	34.61	29.96

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	23.64	29.93	26.68	6.56
期间费用率(%)	19.14	24.22	21.08	18.97
经营性业务利润	17.52	16.19	17.59	3.68
资产减值损失	-4.95	-2.51	-2.02	-0.03
信用减值损失	-0.64	-3.43	-0.04	-0.10
公允价值变动收益	5.29	0.68	-0.37	0.99
投资收益	4.95	12.96	7.13	0.45
营业外损益	-1.50	-0.91	-0.77	-0.17
利润总额	20.90	23.37	21.61	4.84
EBIT	25.07	27.34	25.78	--
EBITDA	27.64	30.20	29.02	--
EBIT 利润率(%)	20.30	22.13	20.37	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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，需关注商誉减值风险。

2022 年末，以流动资产为主的总资产规模进一步扩大。货币资金规模随经营积累及融资力度加大进一步提升，其中受限货币资金规模为 2.09 亿元，受限比例很低；同时，为加强闲置货币资金的利用率，公司购买较多大额存单、券商资管计划等理财产品使得交易性金融资产大幅增长。非流动资产方面，受公司处置合联营企业股权等影响，2022 年末长期股权投资规模有所下降；随着在建工程结转固定资产，同期末固定资产增幅较大。同时，由于公司加大投资力度，以收益凭证、基金份额为主的其他非流动金融资产规模有所增加。公司商誉主要系收购智明星通形成，近年来公司一直保持了较大的商誉规模，智明星通的游戏部分处于衰退期，需对智明星通的经营情况及可能发生的减值风险保持关注。

公司负债主要由应付账款、合同负债及有息债务构成。业务规模的扩大推升 2022 年末应付账款规模；同期，由于增加银行借款以及发行中期票据，公司总债务规模扩大，但债务结构有所优化。

权益方面，未分配利润的增长带动期末所有者权益规模进一步上升，但受债务规模扩大影响，2022 年末总资本化比率小幅提升。

2023 年一季度，由于企业加大融资力度，期末货币资金较上年末有所上升；同时，因春季教材教辅回款存在季节性因素，公司应收账款亦有所增加。2023 年 3 月末，企业发行较大规模超短期融资券推升总债务规模，总资本化比率和资产负债率进一步增长，但整体杠杆比率仍较低，资本

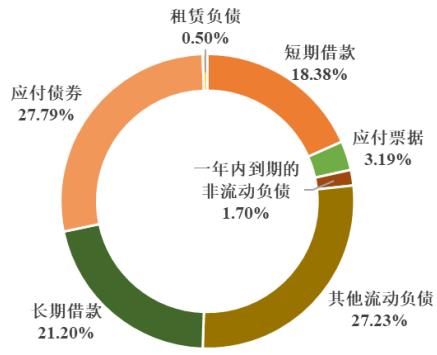
结构稳健。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	137.94	161.44	171.15	178.35
交易性金融资产	28.99	25.17	56.32	58.43
应收账款	12.60	10.43	12.19	20.38
存货	31.84	34.97	35.44	36.12
长期股权投资	26.48	32.04	27.58	28.44
其他非流动金融资产	9.37	12.09	15.81	16.52
固定资产	13.69	23.90	30.25	30.47
商誉	30.57	30.05	30.07	30.07
总资产	352.79	381.92	434.46	457.51
总债务	76.93	78.04	93.79	110.18
短期债务/总债务(%)	43.21	48.07	40.80	50.51
应付账款	19.36	21.58	26.48	29.47
合同负债	26.12	31.08	31.47	31.55
总负债	155.27	167.71	189.61	208.31
资本公积	14.68	1.66	14.75	14.80
未分配利润	79.22	75.69	85.92	88.18
少数股东权益	78.94	82.91	89.83	91.87
所有者权益	197.53	214.20	244.85	249.20
总资本化比率(%)	28.03	26.70	27.70	30.66
资产负债率(%)	44.01	43.91	43.64	45.53

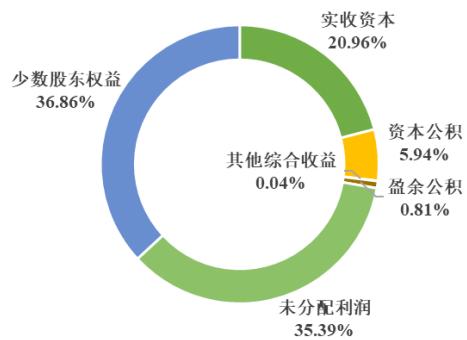
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司经营获现能力较强，且货币资金充裕，可覆盖总债务，偿债能力极强。

2022 年，外部因素影响使得部分结算延迟，公司经营活动净现金流有所下降，但仍保持较强的经营获现能力；同时，由于加大理财购买力度，当期投资活动净现金流有所减少；筹资活动方面，受新增债务影响，筹资活动现金转为净流入态势。2023 年一季度，由于教材教辅回款存在季节性因素，当期经营活动现金流转为净流出态势；公司购买理财产品及结合市场行情融资对投资及融资活动净现金流产生阶段性影响。

偿债指标方面，2022 年末公司总债务规模有所扩大，EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，但 FFO 对总债务的覆盖能力有所上升，整体偿债指标仍处于很好水平。此外，公司自有资金充

足且受限比例很低，现金及现金等价物可以覆盖总债务，公司偿债能力极强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	28.00	22.68	18.01	-6.90
投资活动净现金流	-29.98	15.59	3.30	-1.47
筹资活动净现金流	3.38	-3.15	11.97	15.76
货币等价物/总债务	2.15	2.37	2.44	2.17
EBITDA 利息保障倍数	9.51	8.73	7.77	--
经营活动净现金流利息保障倍数	9.64	6.56	4.82	--
FFO/总债务	0.24	0.20	0.21	--
总债务/EBITDA	2.78	2.58	3.23	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 3.14 亿元，占当期末总资产的 0.69%，全部为受限货币资金，包括各类保证金 2.14 亿元以及涉诉冻结款 1.00 亿元，暂无其他资产受限情形。

截至 2023 年 3 月末，公司涉及未决诉讼 34 起，其中公司涉及被告的案件 3 起，整体来看，公司未决诉讼涉及金额均较小，对公司的日常经营影响有限。同期末，公司对抚州华章文化发展有限公司担保金额为 1.62 亿元，该笔担保未采取反担保措施。该公司为公司与保利（江西）房地产开发有限公司的联营企业，担保风险总体可控。

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，2020~2023 年 4 月末，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。

公司本部盈利及获现能力较弱，但本部所持上市公司股权具有一定再融资能力，可为本部债务偿还提供一定保障。后续公开市场债务融资规模及其对公司本部偿债能力的影响仍有待关注。

公司本部，收入主要为物资贸易业务收入，受压降贸易业务规模影响，2022 年公司本部物资贸易收入规模同比小幅下降；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。公司本部承担一定投融资职能，2022 年末公司本部债务规模有所增长，但以长期债务为主的债务结构相对合理。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，但受益于资金归集中心归集现金增加，2022 年经营活动净现金流增幅较大。截至 2023 年 3 月末，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，2022 年公司取得中文传媒分红为 5.67 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，后续公开市场债务融资规模及其对公司本部偿债能力的影响仍有待关注。

表 12：近年来公司本部财务情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
营业收入	7.35	7.05	6.24	1.98
投资收益	6.39	4.60	5.70	0.12
利润总额	5.47	4.02	4.49	-0.08
总资产	96.61	100.07	125.23	125.28
总债务	26.50	28.34	37.36	37.87
短期债务/总债务(%)	12.48	18.20	42.70	45.55
资产负债率(%)	33.55	32.68	33.47	33.56

总资本化比率(%)	29.22	29.61	30.96	31.27
经营活动净现金流	0.43	-0.13	3.07	-2.26
投资活动净现金流	-4.45	-0.58	-5.99	0.00
筹资活动净现金流	4.09	0.02	6.56	-0.21
货币等价物/短期债务(X)	0.35	0.09	0.26	0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

假设与预测⁸

假设

- 2023 年，江西出版主营业务稳步发展。
- 2023 年，江西出版在建项目投资支出规模可控，无重大新增投资项目。
- 2023 年，江西出版资金需求有所增长。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	26.70	27.70	27.70~29.17
总债务/EBITDA(X)	2.58	3.23	2.90~3.23

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，江西出版的流动性很强，未来一年流动性来源可很好覆盖流动性需求。

公司经营获现能力很强，经营活动净现金流保持在较好水平，2022 年末公司非受限货币资金为 169.05 亿元，相对于债务规模，资金储备充足。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 196.50 亿元，其中尚未使用额度为 161.45 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。

公司资金流出主要用于债务的还本付息与购买理财产品等投资支出。近年来公司年度固定资本开支保持较低水平，且未来一年内暂无此类大额投资支出计划；预计未来公司会根据金融市场环境，保有一定规模的股权投资与理财投资支出，但自有资金可以平衡上述投资需求。2022 年以来，公司加大债务融资力度，资金保有量持续增加，需关注公司资金使用效率情况。此外，公司经营活动现金回流能够覆盖债务利息，且凭借较强的融资能力能够实现债务的到期接续。整体看来，公司资金平衡状况较好，流动性很强，未来一年流动性来源可很好覆盖流动性需求。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年及以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
合并口径			
银行借款	20.25	8.86	--
险资借款	1.18	4.50	10.00
应付票据	3.52	--	--

⁸ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

应付债券	0.06	10.62	20.00
租赁负债	0.52	0.55	--
其他流动负债（超短期融资券）	30.00	--	--
融资租赁贷款	0.11	--	--
合计	55.65	24.53	30.00
本部口径			
险资借款	0.90	--	--
应付票据	1.26	--	--
应付债券	--	--	20.62
租赁负债	0.09	--	--
其他流动负债（超短期融资券）	15.00	--	--
合计	17.25	--	20.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部方面，本部口径现金及等价物储备尚可，且有一定的现金投资收益。截至 2023 年 3 月末，公司本部层面可随时支取的账面货币资金为 1.76 亿元，对债务利息的保障程度较好。整体来看，公司本部债务到期压力可控。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司积极履行作为地方国企的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司坚持绿色低碳的可持续发展理念，执行国家和地方政府的相关环境保护、节能、资源综合利用的专用标准；同时，公司持续推进信息化、数字化建设，启动了出版管理信息系统项目的推广，成为江西省首批完成电子发票电子化报销入账归档试点验收的单位。另外，旗下新华印刷集团下属各子公司均通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证与中国环境标志产品认证。

社会方面，公司坚持党建引领，持续推进党建工作与生产经营深度融合；同时，公司作为文化企业，2022 年对外捐赠帮扶基金及图书约 1,795 万元，惠及人数达 12 万余人，并通过助力乡村振兴、公益捐赠、图书捐赠、助企纾困等多种形式开展帮扶工作。

公司治理方面，2022 年，根据江西省人民政府文件《江西省人民政府关于陈晔光等同志职务任免的通知》（赣府字〔2022〕74 号），免去吴信根董事长职务，目前董事长职位仍处于空缺状态，暂由副董事长凌卫同志履行董事长职务。公司严格按照《公司法》《证券法》等有关法律法规要求，建立了完善的法人治理结构和内控制度。资金管理方面，除上市公司外，公司下属各子公司开立的账户必须纳入公司现金平台统一管理，由公司统一调度、管理，公司资产财务部利用网上银行与各子公司进行结算工作。整体来看，公司已形成与所处行业相适应的、有效的经营管理模式，组织机构分工明确、职能清晰，管理制度较为健全。

战略规划方面，公司坚持“一业多主，多元投资”的发展战略，提高出版主业竞争力，并发展多元化产业，形成了以图书、报纸、期刊、音像、电子、网络等出版物的出版发行、印刷包装、物资贸易等传统主业，与艺术品经营、影视剧生产、现代物流、资产经营、资本运营和相关文化项目投资等新兴业态经营相结合的经营格局。

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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，具有很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。

区域经济方面，2022 年，江西省实现地区生产总值（GDP）32,074.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.7%，其中，第一产业增加值 2,451.5 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 14,359.6 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 15,263.7 亿元，增长 4.2%。三次产业结构为 7.6：44.8：47.6，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 6.9%、49.9% 和 43.2%。整体来看，近年来江西省经济保持良好发展，且江西省幼儿园、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。

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。

同行业比较

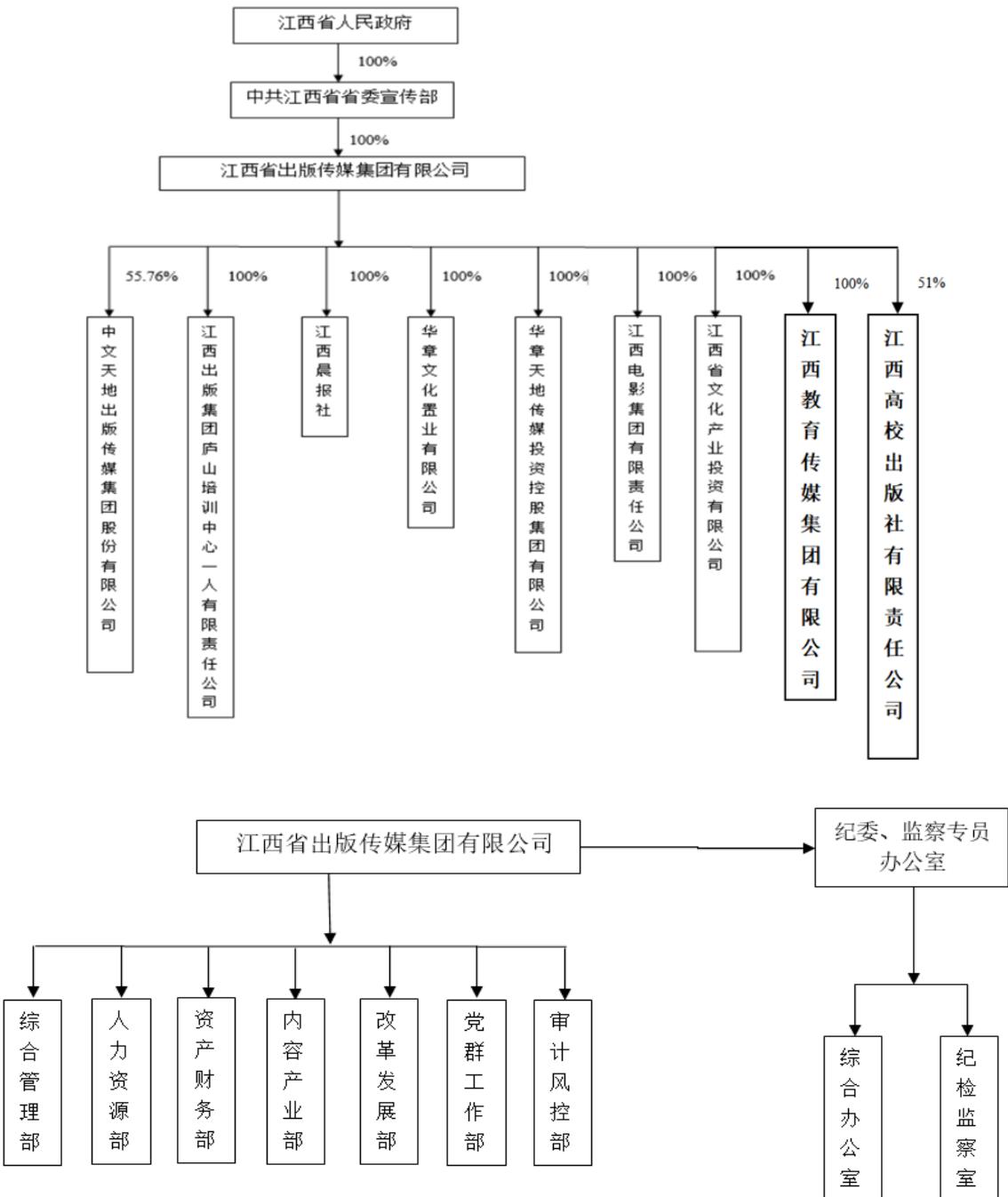
中诚信国际选取了山东出版作为江西出版的可比公司，上述公司均为负责区域内出版及发行的运营主体，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，江西出版与可比企业在出版发行领域产业链完整，均在所属区域保持相似的垄断地位。财务方面，江西出版收入规模在可比企业中处于较高水平，且其经营质量较高，净利润亦优于可比企业；近年来利润积累使其权益规模有所增长，但资产负债率仍处于可比企业较高水平。

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”的信用等级为 **AAA**。

附一：江西省出版传媒集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：江西省出版传媒集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,379,350.25	1,614,358.84	1,711,454.78	1,783,504.87
应收账款	125,974.62	104,280.44	121,918.54	203,752.43
其他应收款	34,232.73	16,975.71	19,010.07	51,217.13
存货	318,375.91	349,684.79	354,433.64	361,224.07
长期投资	435,820.63	546,288.85	558,982.03	540,906.17
固定资产	136,853.36	238,975.48	302,536.80	304,738.19
在建工程	130,892.21	21,501.53	7,876.02	12,666.87
无形资产	90,494.47	82,002.21	84,974.87	83,844.85
资产总计	3,527,931.94	3,819,157.17	4,344,620.41	4,575,054.38
其他应付款	73,932.16	89,579.49	81,817.01	97,519.74
短期债务	332,417.67	375,125.93	382,618.10	556,459.44
长期债务	436,866.55	405,242.13	555,238.74	545,329.28
总债务	769,284.21	780,368.06	937,856.84	1,101,788.72
净债务	-582,212.11	-803,680.28	-752,667.22	-650,332.12
负债合计	1,552,671.94	1,677,134.54	1,896,121.07	2,083,063.10
所有者权益合计	1,975,260.00	2,142,022.62	2,448,499.34	2,491,991.28
利息支出	29,051.44	34,587.15	37,344.36	--
营业总收入	1,235,279.62	1,235,689.87	1,265,827.83	346,134.35
经营性业务利润	175,168.96	161,906.01	175,903.46	36,817.85
投资收益	49,451.77	129,551.93	71,321.19	4,517.84
净利润	194,117.91	203,788.31	209,524.54	45,404.59
EBIT	250,717.03	273,425.31	257,833.39	--
EBITDA	276,371.27	301,959.26	290,179.68	--
经营活动产生的现金流量净额	280,021.38	226,759.77	180,063.35	-69,027.25
投资活动产生的现金流量净额	-299,838.45	155,916.71	33,021.19	-14,711.72
筹资活动产生的现金流量净额	33,799.95	-31,450.14	119,690.00	157,632.70
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	33.86	37.41	35.08	29.96
期间费用率(%)	19.14	24.22	21.08	18.97
EBIT 利润率(%)	20.30	22.13	20.37	--
总资产收益率(%)	7.11	7.44	6.32	--
流动比率(X)	2.31	2.16	2.41	2.25
速动比率(X)	1.99	1.86	2.12	2.00
存货周转率(X)	2.57	2.32	2.33	2.71*
应收账款周转率(X)	9.81	10.73	11.19	8.50*
资产负债率(%)	44.01	43.91	43.64	45.53
总资本化比率(%)	28.03	26.70	27.70	30.66
短期债务/总债务(%)	43.21	48.07	40.80	50.51
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.33	0.25	0.16	-0.27*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.76	0.53	0.39	-0.53*
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数(X)	9.64	6.56	4.82	--
总债务/EBITDA(X)	2.78	2.58	3.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.83	0.80	0.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.51	8.73	7.77	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.63	7.91	6.90	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.20	0.21	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和其他应付款中的有息债务调整至短期债务，长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：江西省出版传媒集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据 (单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	11,664.40	4,849.87	41,984.30	17,599.06
应收账款	177.75	3,808.54	7,115.57	17,154.02
其他应收款	120,140.16	112,405.00	87,674.54	107,462.34
存货	462.48	592.81	398.88	860.75
长期投资	653,831.39	664,831.39	854,103.49	854,103.49
固定资产	75.57	71.39	68.95	68.66
在建工程	--	--	--	--
无形资产	3,263.79	3,177.71	3,091.63	3,070.12
资产总计	966,061.19	1,000,710.88	1,252,289.19	1,252,784.54
其他应付款	34,790.12	22,500.57	26,142.37	23,864.03
短期债务	33,073.79	51,581.00	159,524.30	172,517.77
长期债务	231,945.35	231,865.03	214,091.86	206,216.12
总债务	265,019.14	283,446.03	373,616.16	378,733.90
净债务	253,354.74	278,596.16	331,631.86	361,134.83
负债合计	324,122.96	327,036.91	419,166.62	420,418.61
所有者权益合计	641,938.23	673,673.97	833,122.56	832,365.93
利息支出	8,464.48	8,592.84	12,738.68	--
营业总收入	73,510.81	70,480.44	62,351.62	19,827.91
经营性业务利润	-9,062.53	-8,640.55	-11,276.74	-1,954.88
投资收益	63,854.60	46,000.55	57,046.39	1,188.38
净利润	54,681.75	40,190.74	44,883.49	-756.63
EBIT	63,437.70	48,298.66	58,423.20	--
EBITDA	63,437.70	48,863.52	58,990.78	--
经营活动产生的现金流量净额	4,267.00	-1,293.15	30,679.27	-22,644.40
投资活动产生的现金流量净额	-44,497.60	-5,782.41	-59,859.40	-9.77
筹资活动产生的现金流量净额	40,929.51	207.23	65,608.05	-2,130.33
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	0.92	1.20	1.10	1.71
期间费用率(%)	13.07	13.33	19.09	11.49
EBIT 利润率(%)	86.30	68.53	93.70	--
总资产收益率(%)	6.57	4.91	5.19	--
流动比率(X)	3.89	3.90	2.00	1.90
速动比率(X)	3.88	3.89	1.99	1.90
存货周转率(X)	157.49	131.98	124.36	123.77*
应收账款周转率(X)	413.56	35.36	11.42	6.54*
资产负债率(%)	33.55	32.68	33.47	33.56
总资本化比率(%)	29.22	29.61	30.96	31.27
短期债务/总债务(%)	12.48	18.20	42.70	45.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	-0.03	0.06	-0.25*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.14	-0.19	0.14	-0.55*
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数(X)	0.50	-0.15	2.41	--
总债务/EBITDA(X)	4.18	5.80	6.33	--
EBITDA/短期债务(X)	1.92	0.95	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.49	5.69	4.63	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.49	5.62	4.59	--
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.03	-0.02	--

注：1、2023年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率 营业收入/ (应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款+应收款项融资调整项) × 收款项天/营业收入+存货平均净额 × 货平均天/营业成本+合同资产平均净额 × 同资产天/营业收入-应付账款平均净额 × 付账款天/ (营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 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-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
偿债能力	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
经营活动产生的现金流量 净额利息覆盖倍数	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	净额利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址: 北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编: 100010

电话: +86 (10) 6642 8877

传真: +86 (10) 6642 6100

网址: www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn