



江西省出版传媒集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 1094 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 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

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。

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因素对公司信用水平起到的支撑作用; 但中诚信国际也关注到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可能对公司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。

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: 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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计 (亿元)	381.92	434.52	444.95	481.40
所有者权益合计 (亿元)	214.20	244.85	263.42	266.43
负债合计 (亿元)	167.71	189.67	181.53	214.97
总债务 (亿元)	78.04	93.79	93.82	125.46
营业总收入 (亿元)	123.57	126.58	125.78	24.70
净利润 (亿元)	20.38	20.95	22.83	2.79
EBIT (亿元)	27.34	25.78	25.71	--
EBITDA (亿元)	30.20	29.02	29.22	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	22.68	18.01	21.92	-7.82
营业毛利率(%)	37.41	35.08	38.78	42.46
总资产收益率(%)	7.16	6.32	5.85	--
EBIT 利润率(%)	22.13	20.37	20.44	--
资产负债率(%)	43.91	43.65	40.80	44.65
总资本化比率(%)	26.70	27.70	26.26	32.01
总债务/EBITDA(X)	2.58	3.23	3.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.16	7.77	8.60	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.21	0.21	--
江西出版 (母公司口径)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产 (亿元)	100.07	125.23	129.25	133.46
所有者权益合计 (亿元)	67.37	83.31	88.01	87.91
总债务 (亿元)	28.34	37.36	35.50	40.62
营业总收入 (亿元)	7.05	6.24	0.11	0.03
净利润 (亿元)	4.02	4.49	4.47	-0.11
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.13	3.07	-7.53	3.04
资产负债率(%)	32.68	33.47	31.90	34.14
总资本化比率(%)	29.61	30.96	28.74	31.61

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 2021~2023 年度审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

● 同行业比较 (2023 年数据)

公司名称	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
山东出版	334.23	124.73	24.09	24.58	37.67	35.37
江西出版	444.95	125.78	22.83	21.92	38.78	40.80

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，市场地位均较高。江西出版与可比企业收入及净利润水平相近；近年来利润积累使江西出版权益规模有所增长，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	上次评级有效期	发行金额/债项 余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 赣版 01	AAA	AAA	2023/6/21 至本报 告出具日	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

注：债券余额为 2023 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
江西出版	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/10 至本报告出具日

● 评级模型

江西省出版传媒集团有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2024_01)

行业风险: 3

运营实力: 5

业务风险: 5

财务风险: 6

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: aa

外部支持提升: 2

模型级别: AAA

注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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, 跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升二级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，近年来受新媒体冲击以及宏观经济等多重因素影响，传统图书出版行业面临一定挑战，且需关注双减等政策对教材教辅出版的影响；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。

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《2023 年图书零售市场年度报告》，2023 年我国图书零售市场码洋规模为 912 亿元，同比上升 4.72%，呈恢复增长态势。

2023 年全国新书品种数同比增长 7.3% 至 17.11 万种，新书码洋品种贡献率达到近十年最高点。

教材教辅市场发行业务方面，其核心目标群体为在校学生，2023 年教材教辅市场整体发展较为平稳。

值得关注的是，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》（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，受新媒体冲击以及宏观经济等多重因素影响，传统图书出版行业面临一定挑战，随着互联网和数字技术的快速发展、消费者阅读习惯的改变以及电子阅读方式的不断发展和规范，以及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，出版行业或实现一定恢复。

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、影视剧业务及房地产业务亦对公司收入形成补充，但需关注影视剧行业政策变动及房地产业务开发风险对公司业绩产生的影响。同时，公司对外投资维持在一定规模，业务多元化程度较高，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。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，治理结构保持稳定，战略规划明确且具有可持续性；公司及重要子公司中文传媒拟通过资本运作对业务进行优化整合，以发挥协同效应，需对上述进展保持关注。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 52.22 亿元，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。公司不设董事会及监事会，跟踪期内部分高管发生变动¹，但整体治理结构保持稳定。

¹ 2022 年 12 月，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；2023 年 6 月，根据《江西省人民政府关于许忠华等同志职务任免的通知》（赣府字〔2023〕38 号）凌卫接任公司董事长、党委书记，免去其总经理职务；2024 年 4 月，根据《江西省人民政府关于吴卫东等同志职务任免的通知》（赣府字〔2024〕100 号），吴卫东接任公司总经理职务。

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”）公告显示，中文传媒拟以发行股份及支付现金的方式向公司购买其持有的江西教育传媒集团有限公司（以下简称“江教传媒”）100%股权和江西高校出版社有限责任公司（以下简称“高校出版社”）51%的股权²，交易完成后，公司对中文传媒的持股比例将达到 57.15%，有利于公司在期刊及教辅教材领域业务的优化整合，发挥协同效应，但本次交易尚需上海证券交易所的审核及证监会的注册批复，仍存在一定的不确定性，中诚信国际对上述进展保持关注。

公司战略规划明确且具有可持续性。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。

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；2023 年，公司进一步加大市场开拓力度，出版及发行业务的规模同比增长。

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。2023 年，公司加大市场开拓力度，自版教材教辅及租型教材教辅³销售码洋同比均有所增长；公司一般图书和电子音像出版领域亦保持了较好的市场地位⁴，叠加定价上涨因素，当期一般图书销售码洋同比亦有所增长。

表 1：近年来公司图书出版情况（种、亿册、亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
图书出版品种	15,141	15,734	14,816	3,318
其中：新版图书	5,575	4,718	4,324	709
再版图书	9,566	11,016	10,492	2,609
重版率(%)	63.18	70.01	70.82	78.63
出版总量	3.06	2.89	3.46	0.64
出版码洋	58.47	64.24	58.60	15.74

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。2023 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 2024 年 3 月末设立了覆盖江西省各市区县的 100 家传统新华书店、12 家图书城和 198 家新华书店便民店，跟踪期内图书销售量和销售收入呈稳重有增态势。

表 2：近年来公司图书销量和销售收入情况（亿册、亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
图书销售量	4.96	5.17	5.50	1.05
其中：一般图书	2.32	2.13	2.35	0.36
教材教辅	2.64	3.04	3.15	0.69

² 本次交易作价 22.71 亿元，其中，发行股份对价 4.54 亿元，支付现金 18.17 亿元。

³ 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。

⁴ 2023 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位于全国出版社前 100 位。

图书销售收入	52.71	55.31	59.53	12.36
其中：一般图书	30.81	29.04	32.49	5.32
教材教辅	21.90	26.27	26.81	7.01

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，随着市场拓展力度加大，2023 年公司外部印刷业务占比升至约 40%。同期，外部不利因素影响减弱，印刷量及装订量均实现恢复性增长，印刷包装业务收入上升至 2.93 亿元，但整体业务规模仍较小。

表 3：近年来公司印刷包装业务产量情况（万色令、万册）

	2021	2022	2023	2024.1~3
印刷量	647	559	722	169
装订量	11,394	9,003	12,239	3,787

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，拥有 15 万平方米现代物流港基地，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，并面向市场提供运输及供应链服务，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。2023 年，公司关停部分亏损物流业务，当期物流业务收入同比下降 15.58% 至 1.54 亿元，规模仍较小。

智明星通拥有较强的研发能力，但其境外业务收入占比较大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；2023 年以来，公司主动压缩木浆贸易业务规模，物资贸易业务板块风险整体可控。

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⁵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⁶（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，具备较强的研发能力，但由于主打游戏运营时间较久，目前处于成熟期，使得跟踪期内公司游戏收入进一步下降。公司游戏收入受新游戏研发及上线情况影响较大，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	2021	2022	2023	2024.1~3
列王的纷争	自营	6.35	5.29	4.88	1.19
奇迹暖暖	代理	2.19	1.12	0.82	0.23
魔法英雄	代理	0.80	0.39	0.38	0.06
女王的纷争	自营	0.62	0.20	0.16	0.04
帝国战争	自营	0.17	0.11	0.11	0.02
乱世王者	授权开发	0.66	0.40	0.35	0.07
The Walking Dead: Survivors	自营	4.66	7.00	5.56	1.10
其他	--	2.96	0.77	1.05	0.47
合计	--	18.41	15.28	13.31	3.18

⁵ 截至 2024 年 3 月末，公司艺术品存货规模为 1.75 亿元，主要为书画字画；2023 年以来公司艺术品拍卖无新增成交。

⁶ 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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物资贸易业务主要由江西蓝海国际贸易有限公司（以下简称“蓝海国贸”）经营，主要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。2023 年及 2024 年一季度，公司主动压缩与主业关联度较低的木浆贸易业务规模，物资贸易业务收入持续下降。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。上游供应商方面，2023 年，公司木浆和纸制品前五大供应商⁷采购额占总采购额的比重为 70%，采购集中度很高；下游客户方面，2023 年，公司物资贸易业务前五大客户⁸销售金额占营业收入的比重为 59%，客户集中度较高。结算方面，跟踪期内，公司采购结算方式⁹及销售结算方式¹⁰均无变化。

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	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
木浆	12.13	0.46	10.07	0.72	6.32	0.94	0.25	2.66
纸制品	5.13	6.35	4.37	7.53	4.47	5.28	1.09	5.17
其他商品	0.85	2.06	0.69	4.21	1.09	25.69	0.24	21.51
收入合计/板块毛利率	18.11	2.20	15.13	2.85	11.88	4.86	1.58	7.25

注：各分项加总与收入合计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

影视剧板块对公司收入形成补充；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。

公司影视剧板块收入主要来自于慈文传媒股份有限公司¹¹（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，对公司收入形成一定补充。2023 年，随着影视项目开发行业竞争加剧，慈文传媒营业收入同比略有下降，利润贡献仍较小。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其对公司整体业绩产生的影响。

公司房地产业务规模较小，目前共有 4 个在售项目，2023 年项目结转增加带动房地产业务收入同比增幅较大。房地产行业目前仍呈下行态势，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 2024 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	16.77	已交付	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	3.30	建设中	商业及住宅
华章文苑	南昌	总计 8.05	住宅 5.78	9.89	2.05	建设中	商业及住宅

⁷ 主要供应商包括厦门恒兴集团有限公司、海南金海浆纸业有限公司、上海金光纸业产品服务有限公司、青岛建发纸业有限公司、山东晨鸣纸业销售有限公司等。

⁸ 厦门建发浆纸集团有限公司、河南省天邦科技有限公司、湖北华海纤维科技股份有限公司、人民教育出版社有限公司和南昌市兴唐实业有限公司。

⁹ 采购的结算模式根据具体业务模式确定，集团内纸张供应采用招标方式，业务部门根据招标用纸到货及使用情况，货到一定时间付款，主要采用银行承兑汇票方式付款。

¹⁰ 对于公司内部客户，依据制定的有关文件，经双方合同商定，根据每笔业务的具体情况，按月逐步付款，现金支付占比在 95%以上，少量采用银行承兑汇票付款；对于外部客户，采用现金或银行承兑汇票付款，账期一般在 3~6 个月。

¹¹ 截至 2023 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。2023 年末，慈文传媒总资产 12.68 亿元，净资产 9.98 亿元；当期营业总收入 4.61 亿元，净利润 0.27 亿元。

华章经开项目	南昌	总计 27.00	商业	196.06m ²	15.38	--	建设中	商业及住宅
			住宅 15.6					
合计	--	--	--	54.07	22.12	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资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，未来公司投资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，上述在建项目计划总投资 63.10 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司尚需投资 31.16 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。

表 7：截至 2024 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	23.05	17.36	5.69	股东投入、贷款收入、售房收入
华章文苑项目	9.00	6.46	2.54	自有资金
璜溪物流 1 号库	2.23	0.82	1.41	自有资金
东乡华章文化综合体项目	10.73	4.70	6.03	自有资金、预售资金
华章经开区项目	18.09	2.60	15.49	股东投入、售房收入
合计	63.10	31.94	31.16	--

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，整体偿债能力极强，但需关注公司资金使用效率。

盈利能力

2023 年，公司传统出版发行业务发展势头良好，叠加并入江教传媒和高校出版社¹²，当期出版及发行业务收入有所增加；包装印刷业务、影视剧及房地产业务收入亦稳中有升；但公司大幅缩减物资贸易业务规模，并暂停部分亏损物流业务，同时智明星通游戏收入亦有所下降，共同导致当期营业总收入同比小幅下降。随着毛利率较优的出版发行业务收入占比提升、盈利较弱的物资贸易业务收入占比下降，且逐步迈入成熟期的游戏成本下降，公司营业毛利率有所提升。由于利息收入减少且以职工薪酬为主的管理费用增加，2023 年期间费用及期间费用率均有所增长，但受

¹² 根据中共江西省委办公厅、江西省人民政府办公厅印发《关于全面推进省直机关和事业单位经营性国有资产脱钩移交集中统一监管的实施方案》的通知（赣办发〔2022〕83 号），按照全面推进省直机关和事业单位经营性国有资产脱钩移交集中统一监管、依法依规操作、优化资源整合的工作原则，江西省教育厅、省文资办签订了《关于省教育厅所属经营性国有资产移交省文资办管理的协议》，约定将教育厅下属江教传媒 100% 股权、高校出版社 51% 股权（高校出版社另外 49% 的股权已由中文传媒持有）、江西省教育考试资讯中心（为全民所有制企业，在公司制改制完成前先由公司代管，改制完成后纳入公司）划转至公司。2022 年 11 月 30 日，教育厅将持有的江教传媒 100% 股权、高校出版社 51% 股权无偿划转至公司。

益于营业毛利率提升较多，经营性业务利润同比增长。投资收益¹³同比下降但仍对利润形成较好补充，部分金融资产公允价值变动亦带来收益，但公司计提应收账款、其他应收款坏账准备及存货跌价准备较多，以对外捐赠为主的营业外支出亦对利润产生影响，共同使得 2023 年利润总额同比小幅下降，但公司盈利指标整体仍处于很好水平。

2024 年一季度，物资贸易业务规模进一步缩减，营业总收入同比下降，但营业毛利率有所提升。受金融资产产生公允价值变动损失影响，利润总额同比下降。此外，中诚信国际关注到，前期经营性文化事业单位转制为企业后可享受免征企业所得税的优惠政策，但上述政策已于 2023 年末到期，需持续关注税收政策变化对企业利润产生的影响。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
出版业务	35.63	18.48	41.05	20.34	51.33	25.19	10.85	18.99
发行业务	53.63	39.37	55.61	37.06	59.59	37.93	13.03	38.45
新业态	18.65	60.44	15.06	56.71	13.63	58.99	3.26	64.11
物资贸易	25.86	2.07	25.55	2.15	12.35	5.10	1.59	8.18
物流业务	1.81	44.56	1.99	46.23	1.68	61.90	0.60	10.00
包装印刷	2.96	11.16	2.51	18.73	3.24	19.14	1.07	16.82
影视剧	3.78	18.39	4.72	22.88	5.46	4.76	0.31	12.90
房地产业务	3.21	51.31	7.27	21.73	10.44	21.07	1.49	22.15
其他	9.80	45.62	6.48	35.65	6.79	32.84	1.26	23.81
合并抵消	-31.76	--	-33.66	--	-38.73	--	-8.77	--
营业总收入/营业毛利率	123.57	37.41	126.58	35.08	125.78	38.78	24.70	42.46

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

资产质量

2023 年末，以流动资产为主的总资产规模进一步扩大。货币资金保有量较高且受限比例很低，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持续增长，贸易业务预付采购款减少令当期预付款项有所下降。非流动资产方面，随着公司加大投资力度，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；由于会计政策变化，递延所得税资产有所增加。同时，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。

公司负债结构保持稳定，有息债务在总负债中占比较高，2023 年末公司总债务规模保持稳定，但短期债务占比上升。经营性负债方面，同期末，预售商品款减少使得合同负债有所下降，带动总负债规模略有下降。利润积累推升所有者权益规模，杠杆水平有所优化。

2024 年一季度，公司加大融资力度，推升 3 月末总债务规模及杠杆比率，但杠杆比率仍处于较低水平，资本结构稳健。同时，货币资金保有量较上年末增加较多，需对公司资金使用效率保持关注。

¹³ 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。

现金流及偿债情况

2023 年，公司经营获现能力有所回升；同时，由于投资收益减少且公司加大理财产品购买力度，投资活动现金流转为大幅净流出态势；由于当期债务净增加额减少，且子公司支付给少数股东的分红仍较多，筹资活动现金呈现净流出态势。2024 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呈净流出态势；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。

偿债能力方面，2023 年末总债务规模基本持平，EBITDA 小幅增长令相关偿债指标有所优化，经营活动净现金流对债务利息的保障程度较好，整体偿债指标处于很好水平。此外，公司自有资金充足且受限比例很低，货币等价物可以覆盖总债务，公司偿债能力极强。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 199.98 亿元，其中尚未使用额度为 165.11 亿元，备用流动性充足。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。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元，%，X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
期间费用合计	29.93	26.68	30.26	6.04
期间费用率	24.22	21.08	24.06	24.48
经营性业务利润	16.19	17.59	18.84	4.36
资产减值损失	-2.51	-2.02	-1.78	0.04
信用减值损失	-3.43	-0.04	-1.29	-0.07
公允价值变动收益	0.68	-0.37	2.12	-0.77
投资收益	12.96	7.13	4.66	0.50
营业外损益	-0.91	-0.77	-1.35	-0.09
利润总额	23.37	21.61	21.32	3.97
EBIT 利润率	22.13	20.37	20.44	--
货币资金	161.44	171.15	170.83	195.74
交易性金融资产	25.17	56.32	69.03	66.22
预付款项	7.99	10.82	2.95	4.92
其他非流动金融资产	12.09	15.81	24.25	26.27
递延所得税资产	2.27	2.85	6.28	6.27
商誉	30.05	30.07	30.07	30.07
总资产	381.92	434.52	444.95	481.40
总债务	78.04	93.79	93.82	125.46
短期债务/总债务	48.07	40.80	47.81	70.91
合同负债	31.08	31.47	21.54	19.83
总负债	167.71	189.67	181.53	214.97
所有者权益合计	214.20	244.85	263.42	266.43
资产负债率	43.91	43.65	40.80	44.65
总资本化比率	26.70	27.70	26.26	32.01
经营活动产生的现金流量净额	22.68	18.01	21.92	-7.82
投资活动产生的现金流量净额	15.59	3.30	-23.32	0.67
筹资活动产生的现金流量净额	-3.15	11.97	-4.40	32.33
总债务/EBITDA	2.58	3.23	3.21	--
EBITDA 利息保障倍数	8.16	7.77	8.60	--
经营活动净现金流利息保障倍数	6.13	4.82	6.45	--
FFO/总债务	0.20	0.21	0.21	--

货币等价物/总债务	2.37	2.44	2.54	2.08
-----------	------	------	------	------

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

母公司情况

母公司收入来自物资贸易业务，由于公司主动压缩与主业关联度较低的贸易业务，2023 年母公司营业总收入同比大幅下降；母公司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等。同时，母公司承担一定投融资职能，2023 年末债务规模略有下降，且以长期债务为主的债务结构相对合理，但 2024 年一季度发行超短期融资券推升期末总债务规模。因收入规模很小，母公司经营活动净现金流处于很低水平，2023 年其他应收款¹⁴增加较多令当期经营活动现金流净流出规模较大。截至 2024 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，2023 年公司取得中文传媒分红为 5.89 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母公司偿债能力的影响仍有待关注。

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 0.97 亿元，占当期末总资产的 0.20%，全部为受限货币资金，受限原因主要为各类保证金，暂无其他资产受限情形。

截至 2024 年 3 月末，公司涉及未决诉讼 28 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 1.45 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，2021~2024 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。

假设与预测¹⁵

假设

- 2024 年，江西出版主营业务稳步发展。
- 2024 年，江西出版资本支出保持在一定规模。
- 2024 年，江西出版资金需求略有增长，但整体资本结构较优。

预测

¹⁴ 母公司口径包含资金中心，资金中心与华章投资存在内部往来，计入其他应收款。

¹⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	27.70	26.26	26.05~26.25
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.21	3.00~3.20

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG¹⁶表现方面，公司作为文化企业，坚持将社会效益放在首位；同时，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现处于行业较优水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力很强，货币资金保有量很高，未使用授信额度充足。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、购买理财产品及推进在建项目建设等，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，2023 年，江西省实现地区生产总值（GDP）32,200.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.1%，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、税收等方面有力支持。

跟踪债券信用分析

“20 赣版 01”募集资金 20 亿元，其中 18 亿元用于偿还到期债务，2 亿元用于补充营运资金，截至目前，均已按用途使用。

“20 赣版 01”在存续期第 5 年末附设公司调整票面利率选择权¹⁷及投资者回售选择权¹⁸，跟踪期内尚未进入选择期限，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“20 赣版 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司在江西省教材教辅出版发行领域市场地位突出，多元化业务能为收入提供较好补充，2023 年盈利及经营

¹⁶ 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。

¹⁷ 发行人有权决定在债券存续期的第 5 年末调整其后 2 年的票面利率，公司将于债券的第 5 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若发行人未行使票面利率调整选择权，则后续期票面利率仍维持原有票面利率不变。

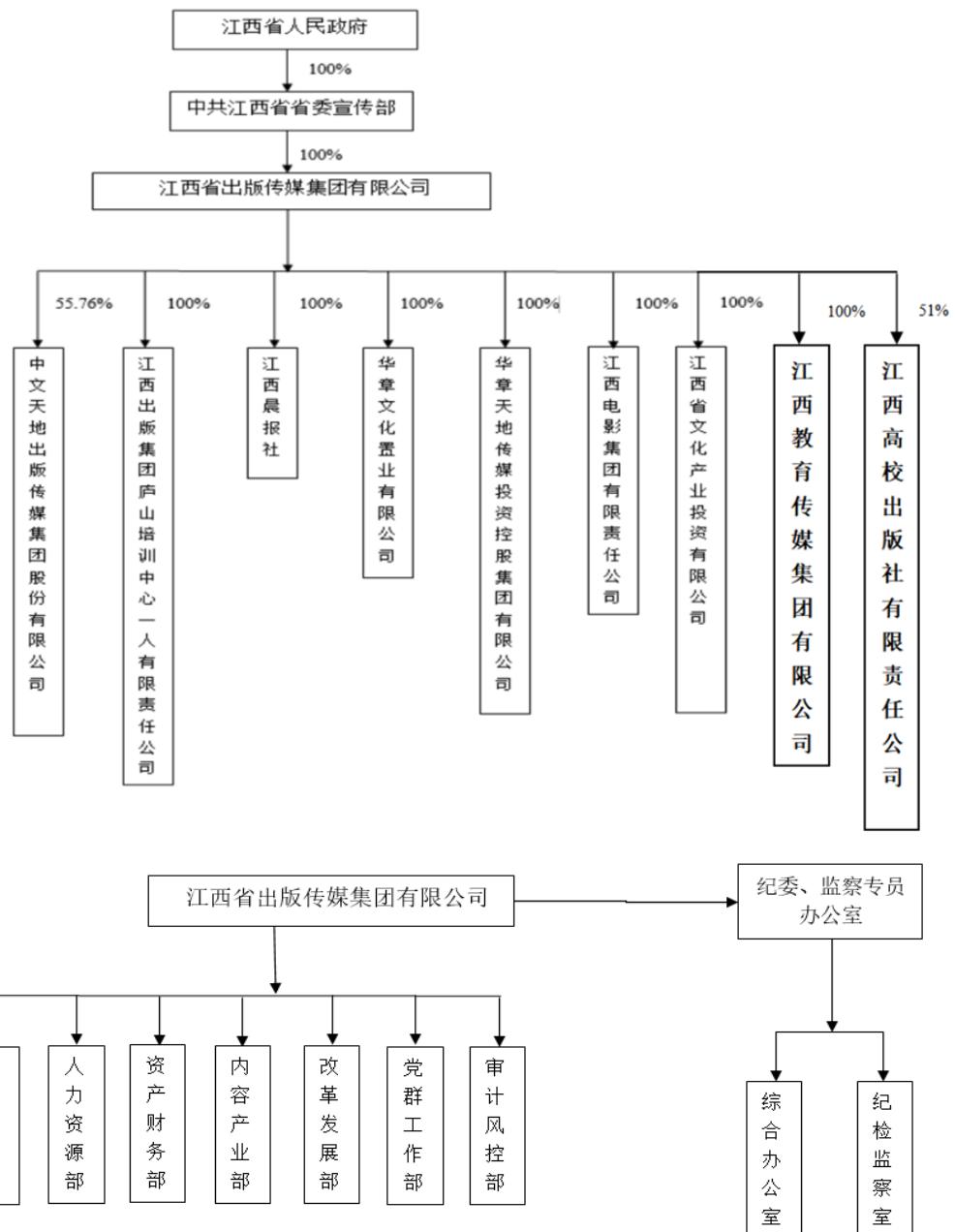
¹⁸ 发行人发出关于是否调整债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在债券的第 5 个计息年度付息日将持有的债券按票面金额全部或部分回售给发行人。

获现能力均保持较好水平，且公司流动性良好，再融资渠道通畅，债务接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,614,358.84	1,711,454.78	1,708,270.74	1,957,423.87
应收账款	104,280.44	121,918.54	123,965.12	180,334.18
其他应收款	22,063.20	19,810.07	15,909.81	31,263.57
存货	349,684.79	354,433.64	296,950.42	333,560.61
长期投资	546,288.85	558,982.03	626,873.98	634,693.60
固定资产	238,975.48	302,536.80	317,949.08	313,576.27
在建工程	21,501.53	7,876.02	9,352.40	12,533.25
无形资产	82,002.21	84,974.87	78,545.35	76,824.65
资产总计	3,819,157.17	4,345,180.19	4,449,530.80	4,814,030.09
其他应付款	92,504.78	83,332.47	61,373.64	62,763.67
短期债务	375,125.93	382,618.10	448,569.51	889,642.88
长期债务	405,242.13	555,238.74	489,626.71	364,934.21
总债务	780,368.06	937,856.84	938,196.22	1,254,577.09
净债务	-803,680.28	-752,667.22	-751,176.94	-693,130.67
负债合计	1,677,134.54	1,896,680.86	1,815,293.05	2,149,697.19
所有者权益合计	2,142,022.62	2,448,499.34	2,634,237.75	2,664,332.90
利息支出	37,012.02	37,344.36	33,979.15	--
营业总收入	1,235,689.87	1,265,827.83	1,257,828.13	246,961.19
经营性业务利润	161,906.01	175,903.46	188,422.72	43,638.13
投资收益	129,551.93	71,321.19	46,612.35	4,959.24
净利润	203,788.31	209,524.54	228,304.13	27,941.37
EBIT	273,425.31	257,833.39	257,057.50	--
EBITDA	301,959.26	290,179.68	292,178.00	--
经营活动产生的现金流量净额	226,759.77	180,063.35	219,161.87	-78,198.25
投资活动产生的现金流量净额	155,916.71	33,021.19	-233,168.09	6,652.66
筹资活动产生的现金流量净额	-31,450.14	119,690.00	-43,995.44	323,306.90
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	37.41	35.08	38.78	42.46
期间费用率(%)	24.22	21.08	24.06	24.48
EBIT 利润率(%)	22.13	20.37	20.44	--
总资产收益率(%)	7.16	6.32	5.85	--
流动比率(X)	2.16	2.41	2.44	1.98
速动比率(X)	1.86	2.12	2.19	1.78
存货周转率(X)	2.21	2.33	2.36	1.80*
应收账款周转率(X)	11.85	11.19	10.23	6.49*
资产负债率(%)	43.91	43.65	40.80	44.65
总资本化比率(%)	26.70	27.70	26.26	32.01
短期债务/总债务(%)	48.07	40.80	47.81	70.91
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.25	0.16	0.19	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.53	0.39	0.40	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.13	4.82	6.45	--
总债务/EBITDA(X)	2.58	3.23	3.21	--
EBITDA/短期债务(X)	0.80	0.76	0.65	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.16	7.77	8.60	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.39	6.90	7.57	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.21	0.21	--

注：1、2024 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及其他应付款中的有息债务调整至短期债务；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（母公司口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	4,849.87	41,984.30	4,415.74	83,153.15
应收账款	3,808.54	7,115.57	5,881.14	4,376.67
其他应收款	116,505.78	87,674.54	185,639.99	148,454.81
存货	592.81	398.88	860.75	398.88
长期投资	664,831.39	854,103.49	859,093.49	859,093.49
固定资产	71.39	68.95	105.81	100.15
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3,177.71	3,091.63	3,005.56	0.00
资产总计	1,000,710.88	1,252,289.19	1,292,467.66	1,334,649.16
其他应付款	22,500.57	26,423.83	41,940.49	36,047.31
短期债务	51,581.00	159,524.30	150,248.66	200,000.00
长期债务	231,865.03	214,091.86	204,747.04	206,237.45
总债务	283,446.03	373,616.16	354,995.70	406,237.45
净债务	278,596.16	331,631.86	350,579.96	323,084.30
负债合计	327,036.91	419,166.62	412,322.53	455,590.75
所有者权益合计	673,673.97	833,122.56	880,145.13	879,058.41
利息支出	8,592.84	12,738.68	10,434.89	--
营业总收入	70,480.44	62,351.62	1,100.53	308.28
经营性业务利润	-8,640.55	-11,276.74	-10,736.25	-2,421.39
投资收益	46,000.55	57,046.39	62,688.43	1,336.23
净利润	40,190.74	44,883.49	44,692.56	-1,086.72
EBIT	48,298.66	58,423.20	56,516.20	--
EBITDA	48,863.52	58,990.78	57,957.11	--
经营活动产生的现金流量净额	-1,293.15	30,679.27	-75,343.32	30,353.07
投资活动产生的现金流量净额	-5,782.41	-59,859.40	57,497.82	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	207.23	65,608.05	-18,858.36	48,384.35
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	1.20	1.10	100.00	88.67
期间费用率(%)	13.33	19.09	1,096.60	868.02
EBIT 利润率(%)	68.53	93.70	5,135.36	--
总资产收益率(%)	4.83	5.19	4.44	--
流动比率(X)	3.90	2.00	2.17	1.96
速动比率(X)	3.89	1.99	2.16	1.96
存货周转率(X)	117.47	124.36	0.00	0.22*
应收账款周转率(X)	18.51	11.42	0.17	0.24*
资产负债率(%)	32.68	33.47	31.90	34.14
总资本化比率(%)	29.61	30.96	28.74	31.61
短期债务/总债务(%)	18.20	42.70	42.32	49.23
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	0.06	-0.24	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.19	0.14	-0.57	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.15	2.41	-7.22	--
总债务/EBITDA(X)	5.80	6.33	6.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.95	0.37	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.69	4.63	5.55	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.62	4.59	5.42	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.02	-0.05	--

注：1、2024 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/ (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额
	现金周转天数 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-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)
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 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 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
	净额利息保障倍数 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，影响报表使用人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