跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1356 号

浙报传媒控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可交换公司债券进行跟踪评级，确定：

浙报传媒控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

浙报传媒控股集团有限公司公开发行的“17 浙报 EB”可交换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

浙报传媒控股集团有限公司
可交换公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 浙报 EB	24 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/5/2

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

担保方式：浙报数字文化集团股份有限公司股票及孳息担保

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	107.06	139.23
所有者权益（亿元）	83.93	84.54
长期债务（亿元）	0.10	27.90
全部债务（亿元）	4.68	27.93
营业收入（亿元）	36.52	36.96
净利润（亿元）	10.17	8.94
EBITDA（亿元）	12.75	11.89
经营性净现金流（亿元）	3.38	3.85
营业利润率（%）	33.65	41.00
净资产收益率（%）	13.60	10.61
资产负债率（%）	21.60	39.28
全部债务资本化比率（%）	5.28	24.83
流动比率（倍）	1.42	2.51
EBITDA 全部债务比（倍）	2.72	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	29.65	19.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	--	0.50

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017年，浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“公司”或“浙报控股”）作为浙江日报报业集团的全资子公司，在浙江省报纸发行量及覆盖密度、经营历史、品牌影响力及产业创新等方面仍具备独特优势。公司主营业务收入稳定增长；公司债务结构得以优化且保持较低水平，经营活动现金流持续净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到近年来纸媒市场份额被严重侵蚀，公司报刊发行和广告收入有所下降；子公司浙报数字文化集团股份有限公司（以下简称“浙数文化”，股票代码：600633.SH）商誉规模较大以及盈利对投资收益依赖程度较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司将预备用于交换的浙数文化 A 股股票及其孳息作为“17 浙报 EB”的保护财产，该等浙数文化 A 股股票数额为 19,000 万股。近期，浙数文化股票二级市场价格波动较大，偿债保障措施发生重大变化。

基于对公司主体及本次可交换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级维持公司信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 浙报 EB”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017 年，《浙江日报》发行情况稳定，公司在报纸发行量及覆盖密度、经营历史、品牌影响力及产业创新等方面仍具备独特的区域竞争优势。

2．公司所处的文化传媒行业在政策方面获得政府较多支持，为公司提供了良好的外部环境。

3．公司实施多元化经营策略，有助于分散市场风险，并充分发挥各业务间的协同效

应，2017年，数字娱乐和技术信息服务收入的增长带动公司营业收入有所增长。

4．2017年，公司债务结构得以优化，债务负担仍保持较低水平；经营活动现金流情况良好，保持净流入。

关注

1．2017 年，公司传统纸媒业务中报刊发行和广告收入有所下降；公司数字文化业务市场竞争激烈。

2．2017 年，公司加大收购力度，商誉规模进一步扩大，需关注公司商誉减值风险。

3．2017 年，公司少数股东权益规模较大，公司盈利对投资收益依赖程度较高。

4．2018 年 5 月 29 日，根据浙数文化 A 股前 20 个交易日均价计算，担保财产 19,000 万股浙数文化 A 股票价值为 19.49 亿元，比“17 浙报 EB”募集说明书披露的价值降低 48.87%，相对“17 浙报 EB”发行规模 24 亿元的担保倍数约为 0.81 倍，公司偿债保障措施发生重大变化，质押股票市值对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度低。

分析师

王安娜
电话：010-85172818
邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

王进取
电话：010-85172818
邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

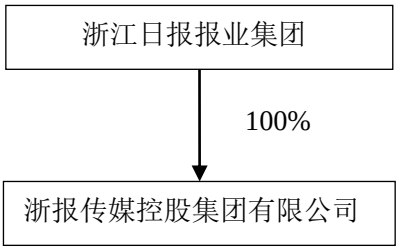
一、主体概况

浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“公司”或“浙报控股”）前身为浙江日报报业集团有限公司（以下简称“浙报集团公司”），系经浙江省委宣传部批准，由浙江日报报业集团（以下简称“浙报集团”）出资组建的国有独资有限责任公司。浙报集团公司于2002年8月20日在浙江省工商行政管理局注册登记，设立时注册资本5,000.00万元。2003年11月，浙报集团以现金方式向浙报集团公司增加注册资本30,000.00万元，增资后注册资本为35,000.00万元。2005年8月，浙报集团再次对浙报集团公司增资5,000.00万元，增资后注册资本为40,000.00万元。2009年5月27日，浙报集团公司取得国家工商行政管理总局核发的《企业名称变更核准通知书》，更为现名；同年6月2日，公司在浙江省工商行政管理局相应办理了名称变更登记。

公司控股子公司浙报数字文化集团股份有限公司（以下简称“浙数文化”）前身系上海白猫股份有限公司（以下简称“上海白猫”，证券代码：600633.SH）。2011年，上海白猫实施重大资产重组及向公司发行股份购买资产后，名称变更为“浙报传媒集团股份有限公司”（以下简称“浙报传媒”），并于2011年11月28日办理了工商变更登记。浙报传媒于2011年9月在上海证券交易所恢复上市交易，证券代码：600633.SH。2017年4月1日，浙报传媒更为现名并办理了名称变更登记手续。截至2017年底，浙数文化注册资本13.02亿元，公司直接和间接合计持有其46.93%的股份，为其控股股东。

截至2017年底，公司注册资本为40,000.00万元。浙江日报报业集团持有公司100%的股权，为公司控股股东及实际控制人，具体如下图所示。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司组织结构较年初均无变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围内子公司 119 家，在职员工共 5,915 人。

2017 年，公司因业务发展需要，对经营范围进行了变更登记，公司董事会审议并表决通过了公司经营范围的变更和公司章程对应条款的修订，并获得了股东同意。公司经营范围变更已经浙江省工商行政管理局批准，并签发了营业执照。公司章程已根据经营范围变更完成了相应的修订和备案。变更后经营范围：实业投资、策划咨询、会展服务、出版物批发、零售。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 139.23 亿元，负债合计 54.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 34.44 亿元。2017 年，公司实现营业收入 36.96 亿元，净利润（含少数股东损益）8.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.00 亿元。

公司注册地址：杭州市体育场路 178 号；法定代表人：唐中祥。

二、可交换公司债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 8 月 17 日成功发行“浙报传媒控股集团有限公司公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）”，于 2017 年 9 月 5 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17 浙报 EB”，债券代码：132011.SH。本期债券发行规模为 24.00 亿元，债券期限为 5 年；票面利率为 1.00%，票面金额为 100 元，按面值发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。截至 2017 年底，“17 浙报 EB”已使用 17.52 亿元用于偿还债务，5.76 亿元用于补充营运资金，募集资金剩余金额 0.70 元。截至 2017 年底，本期债券募集资金的实际使用与募集说明书中承诺的用途及使用计划一致。截至本报告出具日，“17 浙报 EB”尚未到首个付息日，尚未进入换股期。

本期可交换公司债券采用股票质押担保。公司将预备用于交换的浙数文化 A 股股票及其孳息（包括资本公积转增股本、送股和现金分红，不包括增发、配股及在办理担保及信托登记手续前已经产生并应当归属于发行人的现金分红等）作为“17 浙报 EB”的保护财产，该等浙数文化 A 股股票数额为 19,000 万股。

根据公司于 2018 年 5 月 30 日出具的《浙报传媒控股集团有限公司公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）偿债保障措施发生重大变化的公告》，2018 年 5 月 29 日，根据浙数文化 A 股前 20 个交易日均价 10.26 元/股计算担保财产 19,000 万股浙数文化 A 股票价值为 19.49 亿元，比“17 浙报 EB”募集说明书披露的价值降低 48.87%，相对“17 浙报 EB”发行规模 24 亿元的担保倍数约为 0.81 倍，偿债保障措施发生重大变化。

三、行业分析

公司主营业务分属于文化传媒和游戏行业。

1．文化传媒行业

（1）行业概况

文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大，具有较大的需求弹性。基本物质生活有可靠保障的前提下，文化消费市场将迅速扩大。根据西方发达国家的发展经验，在人均 GDP 超过 1,000 美元后，经济将进入一个新的发展阶段，社会消费结构将向发展型、享受型升级。中国人均 GDP 已于 2003 年超过了 1,000 美元，2017 年已达到 9,481.88 美元，中国文化行业具有非常广阔的市场前景。

近年来，文化传媒产业取得了迅速的发展，基本形成了以图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、手机等媒体的出版、印刷、复制、传播、外贸等为主，包括教育、版权代理、物资供应、国际合作等在内的完整产业体系。根据《2017 中国传媒产业发展报告》统计，中国传媒产业总体规模已从 2008 年的 4,366.00 亿元增长至 2016 年 16,078.1 亿元人民币，较上年同期增长了 19.1%，并有望在 2018 年突破 2 万亿元。

在文化传媒产业迅速发展的同时也面临着深刻变革。在报纸、图书、期刊、电视、广播、电影等传统媒介形态不断寻求突破和变革的同时，新媒体的媒介形态也在迅速变化中逐渐形成了基本架构。传媒行业之间的界限随着新技术的进步而被打破，以移动互联网为代表的新型媒体正在逐步模糊媒体分界线。2016 年，数字出版实现营业收入 5,720.9 亿元，较 2015 年增加 1,317.0 亿元，增长 29.9%，占全行业营业收入的 24.2%，提高 3.9 个百分点；对全行业营业收入增长贡献率

达 67.9%，提高 7.7 个百分点，增长速度与增长贡献在新闻出版各产业类别中继续位居第一。

报纸出版方面，伴随着数字化阅读进一步普及，信息传播与获取方式的改变对报纸出版的冲击进一步显现。根据 2017 年 7 月国家新闻出版广电总局发布的《2016 年新闻出版产业分析报告》，2016 年与 2015 年相比，全国共出版报纸 1,894 种，仅下降 0.6%；但总印数下降 9.3%，为 390.1 亿份，总印张 1,267.3 亿印张，下降 18.5%，报纸定价总金额 408.2 亿元，下降 6.0%。报纸出版的营业收入为 578.5 亿元，下降 7.6%；利润总额更是大幅下降 15.7%为 30.1 亿元。报业由于投资收益与财政补贴等大幅增加，43 家报业集团利润总额触底回升，增长 59.4%。

报业广告经营方面，自 2012 年以来的“断崖式”下滑局面仍在继续。受主要客户营销模式转变的影响，2017 年 1~8 月，全国报业广告市场收入下降了 33.9%，报纸广告下降的主要行业仍然是房地产和商业零售业，房地产广告和商业零售业广告降幅分别达 59.4%、47.1%。然而，报纸广告投放中仍然有五个行业依然保持着强劲增长势头：医疗保健机构广告增长 3.0%；药品广告增长 31.7%，酒类广告增长 13.7%，工业用品广告大增 91.1%，农业广告大增 81.4%。此外，金融业仅下降 0.6%，已成为报纸广告投放的第二位行业。上述行业的广告需求一定程度上延缓了报纸广告下降的速度。

其他传统媒体方面，根据央视市场研究（CTR）显示，2017 年，中国广告市场在两年连降之后增长 4.3%，主要系传统媒体广告的止跌回升所致。其中，电视广告从 2016 年下降 3.7%变为 2017 年增长 1.7%；报纸广告同比下降 32.50%，较 2016 年的 38.70%有所收窄；杂志广告同比下降 18.90%，较 2016 年的 30.50%有所回升；广播广告在 2015 年下降探底后，连续两年增速加快，2017 年增长 6.9%；电梯电视和电梯海报增速较上年均小幅下降，其中电梯电视同比增长 20.40%，电梯海报同比增长 18.80%。

总体看，文化传媒行业整体保持较快发展，但行业结构已发生明显变化，新媒体快速发展；2017 年，传统媒体板块广告投放的整体下降趋势有所缓和，报纸和杂志广告的降幅也有所收窄。但报纸出版行业整体仍面临较为严峻的形势，寻找新的收入和利润增长点将是报纸发行企业持续发展的必然选择。

（2）行业竞争格局

近年来，文化传媒产业受互联网行业影响严重，特别是随着互联网和移动互联网技术的发展，文化传媒行业内部呈现出两极分化的趋势：传统媒体发展整体放缓，新型媒体方兴未艾。

2016 年，多种娱乐消费持续高增长，为优质内容付费将成常态。移动数据及互联网增值业务、网络广告和网络游戏收入依然保持较高增速增长，收入增速分别为 39.7%、29.7%、25.3%，尤其是网络广告收入，在各互联网平台进入收割期之际，收入规模达 2,750 亿。电视广告增速趋于平缓，连续多年增长率低于 10%，传统报纸、期刊相关收入下降幅度最大。进入 2017 年，传统媒体板块广告投放的整体下降趋势有所缓和。电视广告明显止跌回升，广播广告的增幅进一步扩大，而报纸和杂志广告的降幅也有所收窄。另一方面，数字媒体的广告增速进入了平稳发展期。户外生活圈媒体板块中的电梯媒体广告维持 20%左右的增速，而影院视频广告的增长也回归到理性增长。

从各类媒体竞争特性来看，互联网对于电视台的影响，最直接的是体现在传播渠道方面：电视节目以往播出的渠道以传统电视为主，而互联网时代电视节目的传播途径还包括 PC 网站/客户端、移动 App（既包括电视台自身的新媒体，也包括网络视频媒体）、频道/栏目微信与微博。如中央电视台，除了电视终端外，其电视节目还可通过央视网（CNTV 网站）、CBOX 客户端、移动 App（央视新闻、央视影音等）、频道/栏目微信与微博进行传播，与观众及粉丝进行深度互动。从

用户的时间分配来看，在线视频、手机游戏、数字音乐以及数字阅读已成为重点关注的娱乐细分领域。其中，移动视频的用户使用总时长保持 33.1%同比增速，手机游戏、移动音乐和数字阅读使用时长保持平稳。

另一方面，新兴媒体与传统媒体不仅仅存在竞争关系，同时也有一定的互补性。传统媒体具有权威性以及严谨性，互联网等新兴媒体可以补足其时效性差、互动性低和宣传力弱的问题。基于传统媒体视角来看，报纸、杂志、电视等对信息层层把关，选择加工，制作成为标准合格的产品传输给受众。互联网新媒体技术虽然时效性良好，互动性高，同时也带来了舆论和敏感性话题的风波，因此有必要结合当前新兴技术，深入了解传统媒体和新媒体所具备的优势和劣势，将两者融合互补实现媒体体系的完善和发展。

总体看，从短期来看传统媒体形态将继续受到互联网等新兴媒体带来的冲击，将带动传统媒体转型升级，呈现以互联网媒介为主要发展方向、多渠道并存的行业竞争格局；长远来看，传统媒体与新媒体有望相互融合互补，实现媒体体系的完善和发展。

（3）行业政策

行业政策方面，2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，文化领域各项“十三五”规划纷纷出台，为接下来“十三五”时期的文化建设指明了方向。《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》宏观定调，文化产业、文物事业、文化旅游、文化科技、群众文艺、文化扶贫、文化科技、公共图书馆事业、公共数字文化、古籍保护、新闻出版广播影视、版权工作的细分领域均有相应规划出台。此外，文化部还出台了《文化部“一带一路”文化发展行动计划（2016-2020 年）》对“十三五”期间“一带一路”文化发展指明方向。

2017 年，数字创意产业热度持续提高。4 月，文化部发布首个“数字文化产业”概念的政策文件《关于推动数字文化产业创新发展的指导意见》，向社会发出国家鼓励数字文化产业发展的明确信号。6 月，中国政府法制信息网公开了国家新闻出版广电总局《点播影院、点播院线管理暂行规定》拟对点播影院、点播院线行业进行规范。7 月文化部印发《关于规范营业性演出票务市场经营秩序的通知》和《关于引导迷你歌咏亭市场健康发展的通知》，对演出票务市场出现的新问题，以及迷你 KTV 这种新兴业态进行规范和管理。

国家还重点加强了对互联网环境下行业乱象的治理，比如国家新闻出版广电总局发布的《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》和《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》。

整体看，建设社会主义文化强国是我国的重大任务，国家政策支持文化传媒企业做大做强。同时国家重点加强互联网环境下行业乱象的治理，部分传媒行业广告业务受到较大冲击。

（4）行业关注

传统媒体向新媒体转型过程中仍具有一定的不确定性

传统媒体持续受到新媒体的冲击，传统媒体不断寻求融合新媒体业务，向互联网数字文化产业转型。而传统媒体和新媒体的融合形式、融合方法仍具有一定不确定性，并对传统媒体参与者的管理能力形成一定挑战。

知识产权保护

长期以来，中国知识产权保护力度不足制约了中国文化传媒行业的健康发展。侵权盗版现象屡禁不止，造成中国图书出版业及影视、音像行业持续发展动力不足、原创内容缺乏等一系列问题，并给行业内企业带来了极大的经济损失。

近年来中国政府及相关部门逐步完善知识产权保护体系，在版权立法、执法方面加大规范力

度，并取得了明显的成效。2012 年上半年，国家版权局第三次修订《著作权法》，深入比较研究并充分借鉴国际社会著作权法律制度，及其相关立法的成熟经验和做法，进一步完善中国知识产权保护体系建设。

（5）行业发展

面对新媒体的强大的竞争压力，在突破平面媒体领域并积极利用互联网技术、发展互联网媒体的同时，不少报刊开始积极进行“媒介融合”与“报网互动”，谋求“全媒体”的布局。一方面在平面和出版领域继续深耕，并将此作为基础媒体业务；另一方面进入其他的媒体渠道，互联网媒体、电子刊物、手机报是较易进入的衍生媒体业务，其他形式的媒体业务则为拓展性媒体业务。目前来看，中国报刊媒体的全媒体布局包括了广播电视、数字出版、移动媒体、互联网媒体以及户外媒体等多种媒体领域，正朝着全方位、多渠道的媒体布局发展。从一定程度上来说，报刊业突破传统平面媒体的定位，逐渐走向三网融合时代新媒体的定位是一种必然与必须。在受众极度碎片化、营销环境巨变的今天，单纯依靠平面媒体的单一领域发展很难在市场竞争中获得更大的生存空间，向“全媒体”的转型已经成为报刊传媒行业的必然趋势。

总体来看，中国传媒产业发展迅速，文化产业将逐渐凸显其在国民经济中的支柱产业地位。但报业作为传统媒体的优势正在逐步淡化，新媒体异突起，各种媒介相互交织，媒体分界线逐步模糊。未来随着报刊行业经营模式的多元化转变，报刊数字化的转型与产业升级，将更好地适应文化传媒产业大环境的变化与冲击。

2．互联网游戏

（1）行业概况

我国游戏市场销售收入持续增长，主要系移动游戏市场爆发增长所致。2017 年游戏市场销售收入为 2,036.10 亿元，同比增长 22.98%，增速高于 2016 年 5.30 个百分点，主要系当期客户端游戏大作上市导致市场回温所致，增速与 2015 年基本持平。从游戏市场构成上看，2017 年，移动游戏、客户端游戏和网页游戏分别占当年我国游戏市场收入的 57.00%、31.90%和 7.60%，是我国游戏市场主要构成部分。

2017 年移动游戏市场收入为 1,161.20 亿元，增速为 41.68%，增速较 2016 年下降 17.59 个百分点。同期，客户端游戏呈现波动增长态势，自 2014 年后市场波动不大，2017 年客户端游戏销售收入 648.60 亿元，同比增长 11.29%，主要系 2016 年以来一系列电竞属性高的重度游戏大作上线所致，如守望先锋（2016 年 5 月上线）、CS：GO（国服于 2017 年 4 月上线）和绝地求生（中国区于 2017 年 11 月发布）等游戏上线推动了客户端游戏市场的增长。客户端游戏市场已经发展成为较为专业的游戏细分市场，在中轻度及普通玩家持续向移动平台渗透转移后，客户端游戏市场留存用户的电竞化程度较高。从 2016 年开始，移动游戏对网页游戏的替代作用逐渐显现，网页游戏销售收入开始下降，2017 年网页游戏销售收入为 156.00 亿元，同比下降 16.62%。

总体看，2017 年，中国互联网游戏市场主要由移动游戏、客户端游戏和网页游戏构成；经历了数年爆发式快速增长之后，移动游戏市场增速持续下降，客户端游戏有所回温；网页游戏市场规模持续下降。

（2）互联网用户

根据中国互联网络信息中心统计，2010 年以来，公司网民数量呈现持续增长态势，截至 2017 年底，我国网民数量为 7.72 亿元，较年初增长 5.61%。其中手机网民 7.53 亿人，占总体网民的 97.54%，占比较年初上升了 2.44 个百分点。手机网民对整体网民的覆盖程度已经达到了非常高的

水平，手机网民增长带来的移动游戏流量红利期基本完成。

从移动游戏用户和游戏用户总量来看，2013 年以来移动游戏用户大幅增长，且增幅超过游戏用户总量，移动游戏用户主要来自 PC 游戏用户的迁移。2017 年游戏用户总量和移动游戏用户数量分别为 5.83 亿人和 5.54 亿人，增长率分别为 3.00%和 4.92%，手游用户对游戏用户的渗透率为 95.03%，移动游戏用户和游戏用户总量基本重叠，游戏用户的移动渗透基本完成。

总体看，移动游戏用户数量大幅增长是近年来推动游戏市场增长的主要因素之一，手机网民、移动游戏用户渗透率已经达到了一个很高的水平，传统游戏领域向移动游戏领域转化的红利期基本结束，流量红利将尽，未来手游用户规模大幅增长的潜力较小。

（3）行业竞争格局

网络游戏行业参与者较多。中国游戏企业方面，近几年网络游戏行业整体发展环境良好，推动了游戏企业挂牌上市的热潮。截至 2017 年底，中国上市游戏企业 185 家，其中 A 股上市游戏企业占 81.6%，港股上市游戏企业占 14.1%，美股上市游戏企业占 4.3%。A 股上市游戏企业占比持续增加，与国内资本市场认可游戏资产价值等因素有关。

网络游戏行业头部集中。从 2016~2017 年收入前十名游戏公司收入情况看，腾讯游戏和网易游戏二者收入合计占到收入前十名游戏公司合计收入的 75%以上，为第一梯队，其余公司为第二梯队。腾讯游戏具有庞大的用户量，并且利用资本优势，以收购或者合作进一步丰富自己的产品和技术储备；网易游戏深度开发研究梦幻西游、倩女幽魂和大话西游等 IP 价值，并且推动与国外大厂的合作以代理引进优秀游戏产品等。第一梯队内，在体量上腾讯游戏具有压倒性优势。

从细分行业看，移动游戏领域，根据艾瑞咨询数据，腾讯游戏和网易游戏占了市场份额的 55%，但移动游戏短频快的更新换代节奏、成熟的产业分工给了很多中小企业生存空间；网页游戏目前发展到了稳定阶段，较高的推广成本提高了行业准入门槛，市场集中于大中型企业；客户端游戏市场由于发展时间较长，行业成熟度高等特点，导致行业集中度最高，头部企业（TOP5）占据了约 75%的市场份额。

总体看，网络游戏行业参与者较多，但行业集中于头部，整体行业集中度较高。

（4）行业关注

国内移动游戏玩家渗透率已达较高水平，移动游戏产品呈现重度化趋势；网页游戏与手机游戏生命周期较短，研发风险较高；移动游戏同质化加剧，移动游戏面临产能过剩与存量竞争的双重压力；移动游戏监管趋严，市场将进一步集中。

（5）行业发展

移动游戏经历高速增长阶段过后，内容创新和研发能力将成为游戏厂商核心竞争要素；移动游戏精品化以及付费规模提高将成为推动移动游戏市场发展的因素之一；行业面临整合趋势，市场集中度将逐渐提高; 推动国内游戏市场发展的流量红利期基本完成，国内游戏市场集中于头部，海外拓展将是游戏企业未来发展的方向之一；互联网游戏产品向“平台化”发展，PC 客户端游戏电竞化；技术发展是推动游戏市场发展的核心驱动力。

总体看，中国互联网游戏市场游戏将不断精品化；游戏行业市场集中度将逐渐提高；海外拓展或将是游戏企业未来发展的方向之一；PC 客户端游戏倾向于电竞化、互联网游戏产品向“平台化”发展；技术发展是推动游戏市场发展的核心驱动力。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度延续以往模式；在董事、监事、高级管理人员变动方面，根据中共浙江省委组织部的决定，高海浩不再担任公司董事长职务，鲍洪俊和陆熙不再担任公司董事；唐中祥担任公司董事长，原公司董事张燕担任公司副董事长。公司监事花建林离任，新任林敏为公司监事。总经理助理朱仁华离任。公司董事会人数由11人调整为9人，以上新任或换岗人员均已实际履职，离任人员均已实际不再履职。此外，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化，公司经营团队基本保持稳定，对公司正常经营产生的影响小。

公司董事长唐中祥先生，大学学历，高级政工师，无海外永久居留权。曾任长兴县常委、宣传部部长，湖州市南浔区委副书记、湖州日报社社长、湖州市委副秘书长、办公室主任，安吉县委副书记、代县长、县长、县委书记、县人大常委会主任，浙江省农业厅副厅长、党组成员等职；2013 年 5 月至 2018 年 3 月任浙江省委宣传部副部长；2018 年 3 月至今任浙报集团社长、党委书记；2018 年 4 月至今任公司董事长。

总体看，公司主要管理制度延续，人员变动未对公司正常经营未产生重大影响。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年来，公司坚持发展以投资与经营现代传媒产业为核心的新闻传媒、数字文化、智慧服务、文化产业投资等四大板块，主要涉及报刊杂志的广告、发行、印刷、新媒体业务、游戏及媒体衍生业务。2017 年，公司营业收入 36.96 亿元，同比增长 1.22%；净利润 8.94 亿元，同比下降 12.09%，主要系资产处置收益减少以及期间费用增加所致。

2017 年，公司主营业务收入 36.37 亿元，占营业收入的比重为 98.41%，主营业务十分突出；公司主营业务中传统纸媒发行、广告、数字娱乐、媒体衍生商品销售、技术信息服务收入和其他业务收入占主营业务收入比重分别为 8.96%、19.58%、24.31%、17.40%、8.58%和 17.18%，印刷和无线增值服务收入占比很小。

从细分业务来看，2017 年，公司发行业务实现收入 3.26 亿元，小幅下降，主要系传统媒体行业受到新媒体冲击，公司纸媒订阅量下降所致；广告业务较 2016 年变化不大，实现收入 7.12 亿元；数字娱乐业务实现收入 8.84 亿元，同比增长 20.93%，主要系在线游戏运营业务规模扩大所致；商品销售业务实现收入 6.33 亿元，同比下降 30.52%，主要系市场竞争激烈，公司电商平台业务规模缩小所致；技术信息服务实现收入 3.12 亿元，同比增长 23.32%，主要系业务规模扩大所致；其他业务实现收入 6.25 亿元，同比增长 26.01%，主要系活动会展收入增长所致。

从毛利率情况来看，2017 年，发行业务毛利率 39.40%，较 2016 年上升 3.45 个百分点，主要系报刊印量减少，印刷费下降所致；广告业务毛利率 35.77%，变化不大；数字娱乐业务毛利率 81.33%，较 2016 年上升 3.18 个百分点，变化不大；商品销售毛利率仍处于较低水平；技术信息服务毛利率有所增加主要系在线-技术信息服务毛利率上升所致；其他业务毛利率下降至 33.60%，主要系部分文化服务收入毛利率降低所致。受上述影响，公司综合毛利率由 2016 年的 34.31%上升至 42.00%。

表 1　公司 2016~2017 年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
发行	3.42	9.52	35.95	3.26	8.96	39.40
印刷	1.00	2.78	21.75	1.10	3.02	19.67
广告	7.19	20.02	34.89	7.12	19.58	35.77
数字娱乐	7.31	20.35	78.15	8.84	24.31	81.33
商品销售	9.11	25.36	2.24	6.33	17.40	5.11
无线增值服务	0.40	1.11	27.09	0.35	0.96	37.94
技术信息服务	2.53	7.04	8.29	3.12	8.58	43.22
其他业务收入	4.96	13.81	43.06	6.25	17.18	33.60
合计	**35.92**	**100.00**	**34.31**	**36.37**	**100.00**	**42.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司营业收入主要来自传统纸媒业务、广告、数字娱乐和商品销售等业务。2017 年，数字娱乐、技术信息服务收入和活动会展收入的增长带动公司营业收入有所增长；受益于公司主要毛利润来源的广告和数字娱乐业务毛利率上升，公司综合毛利率随之上升。

2．传统纸媒业务

（1）纸媒的发行

2017 年，公司纸媒发行经营主体为子公司浙江日报新闻发展有限公司、钱江报系有限公司等。公司主要纸媒发行产品为《浙江日报》、《钱江晚报》等。

从收入情况看，2017 年，公司发行收入为 3.26 亿元，同比小幅下降，主要系传统媒体行业整体受到新媒体冲击所致。

2017 年，公司报纸的销售方式以订阅为主，公司主要纸媒《浙江日报》和《钱江晚报》的订阅量仍占其总发行量的 99.00%以上；发行方式和结算方式无变化，公司报纸期刊发行主要采用邮政发行和自发行结合的方式。其中，《浙江日报》为邮政投递方式；《钱江晚报》在杭州市区为自发行方式。邮政发行的结算方面，报款扣除渠道费以坐扣形式每个月结算一次，营销渠道费用每半年结算一次。

从发行量看，公司主要发行纸媒《浙江日报》发行量非常稳定，2017 年订阅零售发行量合计为 14,962.30 万份，订阅量稳中有增，主要系《浙江日报》机关报性质决定。《钱江晚报》2017 年订阅零售发行量合计为 16,244.44 万份，较 2016 年下降 14.73%，主要系都市类报刊受新媒体冲击，发行量有所下降所致。

表 2　2016~2017 年公司主要纸媒发行情况（单位：万份/年）

单位名称	报刊类别	主要发行区域	2016 年发行量		2017 年发行量	
			订阅	零售	订阅	零售
《浙江日报》	党报	浙江	14,931.03	9.93	14,950.82	11.48
《钱江晚报》	都市类	浙江	18,886.59	164.44	16,126.55	117.89

资料来源：公司提供

从发行价格看，公司主要发行纸媒《浙江日报》2017 年订阅价格为 420 元/年，较 2016 年的 432 元/年有所下降，主要系减版所致；零售价格为 1.2 元/份，较 2016 年无变化。《钱江晚报》订阅价格为 288 元/年，没有变化；零售价格稳定为 1 元/份。

（2）纸媒的印刷

2017 年，公司的印刷业务仍主要由公司子公司浙江日报报业集团印务有限公司、宁波三江印务有限公司、浙江信和报业印务有限公司、乐清市新闻印务有限公司、温州浙报文化印务有限公司、台州浙报文化有限公司和浙江至美包装彩印有限公司经营。公司供自有纸媒发行的内部印刷业务占到印刷业务的 73.00%左右。在保证公司自身发行业务的基础上，公司对外承接的印刷业务，主要包括《人民日报》、《解放军报》、《经济日报》等报刊在浙江地区印刷业务以及商务印刷业务。

从收入情况看，2017 年，公司印刷收入为 1.10 亿元，同比增长 10.00%，主要系商务印刷业务规模小幅扩大所致。从毛利率情况看，2017 年，公司印刷业务毛利率为 19.67%，有所下降，主要系毛利较低的商务印刷业务增加所致。

总体看，2017 年，公司传统纸媒党报发行量较稳定，都市报和各县市报发行业务受到新媒体冲击，发行规模略有下降；受益于《钱江晚报》价格上升影响，公司发行业务毛利率有所增高；受益于商务印刷业务增加，公司印刷业务小幅增长，但毛利率有所下降。

3．广告业务

2017 年，公司广告收入仍主要来源于旗下经营的纸质及互联网新兴媒体，以传统纸质报刊广告业务为主。

2017 年，公司广告业务收入为 7.12 亿元，同比有所下降，主要系传统媒体受到新媒体冲击，商业广告市场需求收缩所致。公司新媒体广告业务正在培育期，通常传统渠道和新媒体渠道采用打包收取广告费，广告业务收入也实行统一核算。

公司广告经营主要采取自营和代理两种方式，其中广告自营方式系通过业务员直接与商户进行谈判与合作获得广告业务，广告代理方式系与广告代理商签署广告代理协议，以报刊杂志、新媒体等为平台获取广告业务，并与广告客户根据《广告价格表》协商广告价格并收款，再由广告代理公司按《广告价格表》价格扣除代理费率、折扣优惠后的金额支付给公司。截至 2017 年底，公司传统纸质报刊广告业务以自营模式为主，占 90%以上。

2017 年，公司广告业务定价方式和结算方式均无变化，仍根据报纸在市场中所处地位、发展阶段及当地经济状况等相关指标对报刊广告综合定价，并考虑客户行业地位、广告面积、所处的版面位置、发行时间（工作日、周末、重大节假日等）、广告印刷质量（黑白、套红、全彩色）等因素对广告予以定价；从结算方式看，公司广告板块结算方式主要以现金、电汇方式结算。对于本地中小客户主要采用预收方式结算，即先付款后刊登广告；对于资质较好长期合作、广告投放量较稳定的 AAAA 广告商，账期为 3~6 个月。

从广告业务行业分布来看，以占比较大的《浙江日报》和《钱江晚报》为例，2017 年公司广告业务中占比较高的为政府资讯公告、地产行业和金融行业广告，占到广告业务收入的 14%、7%和 4%，行业分布整体较为分散。从客户集中度来看，2017 年，公司广告业务前五大客户共占广告业务收入总额的 3.00%，公司广告业务客户集中度低。

总体看，公司广告业务以传统纸媒广告为主，传统媒体受到新媒体的冲击，其广告业务市场收缩，公司广告业务收入规模有所下滑。

4．数字娱乐业务

2017 年，公司数字娱乐业务主要运营主体仍为子公司浙数文化，主要从事在线游戏运营、平台运营等。2017 年，浙数文化以杭州边锋网络技术有限公司（以下简称“边锋网络”）为主体出资 10 亿元人民币，收购了深圳天天爱科技有限公司（以下简称“深圳天天爱”）100%的股权，评

估值为人民币 11.23 亿元，最终以 10.00 亿元的价格成交。业绩承诺为 2017 年、2018 年、2019 年经审计的净利润分别不低于 1.25 亿元、1.63 亿元、2.12 亿元。2017 年，深圳天天爱完成当年业绩承诺。

截至 2017 年底，公司移动端棋牌游戏业务市场范围已扩大至全国十余个省份，整体用户数及活跃度已稳居浙江省内第一并进入全国前列。2017 年，边锋网络研发了《侠客风云传》、《权倾三国》等一批数字娱乐产品。其中，《侠客风云传》入选了 2017 年新闻出版改革发展项目库。跟踪期内，边锋网络再次入选“中国互联网企业 100 强”，排位较 2016 年有较大提升，2017 年排名为第 32 名；在国家新闻出版广电总局指导、中国音像与数字出版协会主办的游戏行业权威评选 2017“游戏十强”盛典中，边锋网络再获“2017 年度十大最受欢迎 IP 游戏”、“2017 年度十大最受欢迎移动单机游戏”、“2017 年度中国十大游戏研发商”三大奖项。

2017 年，公司数字娱乐业务收入为 8.84 亿元，同比增长 20.93%，主要系在线游戏运营收入增加所致。从收入构成看，2017 年，公司在线游戏运营收入为 8.64 亿元，同比增长 31.91%，主要系浙数文化收购深圳天天爱以及推出了一批具有地方文化特色的数字娱乐产品，业务在浙江省内形成了深度覆盖所致。2017 年，公司无游戏衍生品销售收入，主要系三国杀系列游戏剥离，无相应卡牌收入所致。2017 年，公司实现平台运营收入 0.21 亿元，占数字娱乐业务比例较小。

从毛利率情况看，公司数字娱乐业务 2017 年毛利率为 81.33%，较上年有所上升，主要系公司棋牌类游戏毛利率上升所致。分板块来看，2017 年，在线游戏运营毛利率为 82.53%，同比上升 1.61 个百分点，变化不大；平台运营业务毛利率从 2016 年的 67.88%下降至 31.44%，主要系市场竞争激烈，增加成本投入所致。

表 3　2016~2017 年数字娱乐业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
在线游戏运营收入	6.55	89.59	80.92	8.64	97.63	82.53
衍生产品销售收入	0.40	5.47	42.02	--	--	--
平台运营收入	0.36	4.93	67.88	0.21	2.37	31.44
合计	**7.31**	**100.00**	**78.15**	**8.85**	**100.00**	**81.33**

资料来源：公司提供

公司在线游戏运营主要产品为桌面棋牌游戏。其中边锋新平台是以区域化合作为主的棋牌特色平台。2133 网页游戏平台主要运营国内各类网页游戏，涵盖角色扮演、策略、休闲等游戏类型。目前，2133 网页游戏平台总计接入国内热门网页游戏和微端游戏约 30 款，累积注册用户超过 500 万。

从运营模式看，边锋游戏平台、游戏茶苑平台、边锋新平台、金游棋牌平台游戏为自营模式，2133 页游为代理运营模式。公司代理游戏 2017 年收入占比均不超过游戏运营收入的 7.00%。公司仍以自营模式为主。

总体看，2017 年，受三国杀系列游戏业务剥离影响，公司无衍生产品销售收入；受益于收购深圳天天爱以及推出新游戏，公司数字娱乐业务收入有所增加；毛利率随在线游戏运营业务成本下降而有所增长。

5．媒体衍生业务

截至 2017 年底，公司旗下运营的新媒体超 300 个，主要包括“浙江新闻”客户端、浙江在线

新闻网站、浙江手机报、“浙江 24 小时”客户端、钱报网、世界浙商网等，打造了“浙视频”、“浙江名医馆”、“升学宝”、“杭州吃货”、“淘志愿”、“律企联”、“浙报地产金融会”、“浙报公益”等各具特色的新闻资讯和服务类微信账号及客户端等产品，活跃用户达 5,000 万。

（1）商品销售

公司销售板块主要由《钱江晚报》延伸电商平台“钱报有礼”、教育用品和老年报延伸老年健康产品构成。2017 年，公司商品销售业务实现收入 6.33 亿元，同比下降 30.52%，主要系市场竞争激烈，“钱报有礼”电商平台业务规模缩小所致。2017 年，公司商品销售业务毛利率为 5.11%。

表 4　2016~2017 年公司商品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电商、贸易	8.32	2.08	5.12	3.41
其中：钱报有礼	5.01	3.19	3.78	2.66
教育用品	0.28	3.70	0.91	3.99
其他	0.52	--	0.30	--
合计	**9.11**	**2.24**	**6.33**	**5.11**

资料来源：公司提供

2017 年，公司结算方式未发生变化。公司与上游供应商采用预付货款或货到付款的结算方式，支付渠道包括中国银联、支付宝和微信支付等，与下游支付渠道的结算周期一般为 1 个月左右。

2017 年，钱报有礼电商平台收入 3.78 亿元，同比有所下降，主要系市场竞争激烈所致；2017 年毛利率为 2.66%，有所下降，主要系毛利率较低的电子产品销售占比增长所致。公司依托传统媒体印刷业务网展开纸浆贸易销售，2017 年收入为 1.07 亿元。

（2）信息技术服务

公司新媒体信息技术服务提供的主要产品和服务包括：新闻传播、舆情环保科教信息服务、浙江在线旗下“住在杭州”网信息服务及相关地产营销业务等。2017 年，信息技术服务业务营业收入为 3.12 亿元，同比增长 23.32%，主要系在线-技术信息服务收入增长所致；毛利率为 43.22%，大幅上升 34.93 个百分点，主要系在线-技术信息服务毛利率上升所致。

表 5　2016~2017 年公司主要信息技术服务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
住在杭州网	1.47	15.43	1.05	17.50
在线-技术信息服务收入	0.58	18.78	1.11	41.06
地产营销	0.39	46.60	0.19	27.95
其他	0.09	--	0.77	--
合计	**2.53**	**8.29**	**3.12**	**43.22**

资料来源：公司提供

“住在杭州”网主要为提供楼盘信息，进行土地价值评估的对接、进行房地产线上及落地推广等服务，向开发商收取相关地产销售额一定比例的信息服务费，并衍生出相关地产营销业务。2017 年住在杭州网实现收入 1.05 亿元，同比下降 28.57%，主要系 2016 年下半年来，杭州房地产限购政策出台并持续加强限购力度影响所致；毛利率为 17.50%，有所上升，主要系促销和推广活

动结束，成本下降所致，相对应地产营销收入由 2016 年的 0.39 亿元下降至 0.19 亿元，同比有所下降。

在线-技术信息服务主要为浙江在线新闻网的舆情、环保、科教和旅游板块业务的服务收入，2017 年实现收入 1.11 亿元，同比增长 91.38%，主要系业务规模扩大所致；毛利率上升至 41.06%，主要系公司削减利率低的项目，项目直接成本减少所致。

总体看，2017 年公司新媒体及衍生业务规模下降，主要受电商平台竞争激烈以及杭州限购政策影响地产广告和营销收入所致；公司新媒体衍生业务依赖杭州房地产市场，未来存在不确定性。

6．文化投资

投资方面，截至 2017 年底，公司通过东方星空创业投资有限公司、浙江新干线传媒投资有限公司和梦工场传媒有限公司直投的项目共计 114 个，总投资金额近 26.05 亿，2017 年产生投资收益 5.58 亿元。公司累计有 2 个项目已通过 IPO 实现退出，分别为宋城演艺（股票代码：300144.SH）、聚光科技（股票代码：300203.SZ），一个项目借壳上市，为华数传媒（股票代码：000156.SZ）；北京随视传媒科技股份有限公司、北京东方嘉禾文化发展股份有限公司、天津唐人影视股份有限公司、上海缔安科技股份有限公司、北京虎啸信息科技股份有限公司 5 个项目已挂牌新三板。

基金管理方面，截至 2017 年底，公司管理的基金 14 支，基金规模合计 32.97 亿元。2017 年，公司基金管理费收入 3,032.51 万元。

总体看，2017 年，公司文化投资产业经营情况良好，投资收益规模持续增长，管理的基金业绩良好；未来随着多个文化产业投资项目的成熟退出，公司投资收益有望保持较大规模。

7．经营关注

（1）传统媒体业务受新媒体影响较大，与新媒体融合转型存在一定不确定性

2017 年，公司主营业务传统媒体受到新媒体的冲击，收入规模有所下降，公司不断寻求融合新媒体业务，向互联网数字文化产业集团转型。但传统媒体和新媒体的融合形式、融合方法仍具有一定不确定性，并对公司的管理能力形成一定挑战。

（2）数字文化行业竞争激烈

目前网络游戏中 PC 端游和页游增长较为缓慢，而手机游戏增长较为迅速。公司数字文化板块业务主要集中在棋牌类桌面端游、页游以及大数据业务拓展中，但数字文化业务市场竞争激烈，未来发展存在一定不确定性。

8．未来发展

加快传媒主业动能转换，进一步提升高质量发展能力

公司将对传媒主业板块各项传统业务和项目的社会和经济效益产出率、资源占用率、竞争能力和发展空间进行全面评估分析，制定实施淘汰落后业务和项目的工作方案，同时优化内部资源配置，找准内容和服务发展不充分不平衡的短板，加快布局新兴业态和产业，打造高质量、可持续发展态势，推进传媒主业动能修复升级。

推动数字娱乐事业群升级和数字体育事业群体系建设

聚焦边锋网络游戏移动端市场拓展，着力打造国内领先的多端口全品类休闲棋牌游戏平台。加强东方星空数娱公司 IP 产业开发力度，在开展内容原创并进行全面泛娱乐衍生的同时，进一步办好西湖 IP 大会。加快智能体育产业布局，进一步做优做强“弈战 APP”，办好战旗电竞总动员（LanStory）、浙江国际数字体育娱乐展览会（浩方 ESM）、全国业余棋王争霸赛等一批大型会展、

赛事类 IP 项目。

加速“四位一体”大数据产业生态圈建设

加快推进“富春云”互联网数据中心二期工程建设，着力做好营销推广，将云服务和 IDC 相结合，加快布局发展媒体云、医疗影像云等一批行业性云服务平台。着重围绕确权平台、义数云等若干重点项目，推动浙江大数据交易中心转型，进一步探索交易中心可实现的创新运营模式。力争完成“梧桐树+”产业园一期 EPC 建设工程。

整合内外优质资源，进一步提升新兴产业平台的发展能力

通过整合重组，引进优质资源和专业力量，激发运营活力是拓展新兴产业的重要探索方式。完成开放教育与社会优质教育资源的合作重组，完成相关管理架构和经营团队的重构建设。在总结前期经验的基础上，加快推进老年服务项目重组，着力打造以杭州为重点的智慧养老新平台，丰富和提升公司生活服务的内容和能力。

总体看，公司未来发展规划较清晰。

六、财务分析

公司 2017 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017 年，公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）。2017 年，公司合并范围新增子公司 31 家，处置 10 家，年末合并范围内子公司合计 119 家。由于新增子公司及注销子公司的资产规模相对较小，且公司主营业务也未发生变化，其财务数据仍具备较强的可比性。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 139.23 亿元，负债合计 54.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 34.44 亿元。2017 年，公司实现营业收入 36.96 亿元，净利润（含少数股东损益）8.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.00 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2017年底，公司合并资产总额139.23亿元，较年初增长30.04%，流动资产和非流动资产均有所增长，其中流动资产和非流动资产占比分别为34.59%和65.41%，非流动资产占比较年初小幅下降，资产构成仍以非流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产为48.16亿元，较年初增长48.26%，主要系其他流动资产增加所致，其构成以货币资金（占比21.28%）、应收账款（占比8.24%）、其他应收款（占比7.48%）和其他流动资产（占比55.69%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 10.25 亿元，较年初下降 53.92%，主要系公司对外投资支付现金增加所致。公司货币资金以银行存款（占比 98.53%）为主，货币资金中使用受限的资金 261.47 万元，受限资金占比低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 3.97 亿元，较年初增长 25.58%，主要系合并范围新增深圳天天爱所致。截至 2017 年底，公司应收账款账面余额为 4.45 亿元，计提坏账准备比例

10.80%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 4.38 亿元，按照账龄法计提坏账准备，计提坏账准备比例为 9.39%，从账龄分布来看，1 年以内占比 82.05%，1~2 年占比 7.73%，2~3 年占比 4.67%，3~4 年占比 3.09%，4~5 年占比 2.11%，5 年以上占比 0.35%，账期主要集中在 1 年以内；从集中度来看，按欠款方归集的年末余额前五大应收账款占应收账款余额比重为 18.98%，集中度较低。考虑到公司应收账款账期较短，集中度较低，坏账计提较为充足。

截至 2017 年底，公司其他应收款 3.60 亿元，较年初大幅增长 8.54 倍，主要系温州文创置业有限公司（以下简称“温州文创”）重组后不再纳入合并范围，原抵消的内部往来款期末全额列示所致，期末应收温州文创借款及利息 2.20 亿元。公司其他应收款中，按照账龄法计提金额为 1.29 亿元，计提坏账准备比例为 7.03%；从账龄分布来看，1 年以内占比 90.55%，账期较短，计提较为充分。按欠款方归集的年末余额前五大其他应收款占比为 76.94%，集中度高，第一大欠款方为温州文创，2018 年 1 月，温州文创的文化地产项目“浙报·蝴蝶广场”已开盘销售，预计可以实现销售回笼资金总额约 9 亿元，此部分借款及利息预计可收回。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 26.82 亿元，较年初大幅增加 25.14 亿元，主要系子公司新增银行理财产品所致；公司其他流动资产主要由银行理财产品（占比 92.13%）构成，其中，84%为期限 4 个月内的保本理财产品，8%为无固定期限保本理财产品，8%为期限 2 个月内货币及债券类理财产品，流动性较好。

截至2017年底，公司非流动资产合计91.07亿元，较年初增长22.11%，主要系长期股权投资和商誉增加所致；主要由可供出售金融资产（占比14.47%）、长期股权投资（占比13.74%）、固定资产（占比5.83%）、无形资产（占比8.85%）和商誉（占比42.17%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 13.18 亿元，较年初下降 22.34%，主要系公允价值减少 3.35 亿元所致。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产全部为权益工具，其中按公允价值计量账面余额 5.26 亿元，按成本计量账面余额 8.09 亿元，计提减值准备 0.17 亿元。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 12.51 亿元，较年初增长 38.06%，主要系公司加大对外投资力度，新增对和融浙联实业有限公司投资 2.40 亿元所致。2017 年，公司权益法下确认的长期股权投资收益为 1.29 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 5.31 亿元，较年初增长 1.24%，变化不大。截至 2017 年底，公司固定资产原值 11.94 亿元，累计计提折旧 6.43 亿元，固定资产成新率 46.13%，固定资产成新率较低；公司对固定资产累计计提减值准备 0.19 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产 8.06 亿元，较年初增长 50.56%，主要系公司运营工具及土地使用权增加所致。截至 2017 年底，公司无形资产原值 9.69 亿元，累计摊销 1.63 亿元，累计计提减值准备 32.00 万元。

截至 2017 年底，公司商誉 38.40 亿元，较年初增长 35.45%，主要系公司加大并购力度，新增深圳天天爱所致。近年数字文化行业竞争激烈，盈利空间收缩，公司每年对商誉进行减值测试，并且计提减值准备；截至 2017 年底，公司商誉累计计提减值准备 0.83 亿元。公司商誉规模较大，计提商誉减值比例较低，若未来被收购企业经营不善，公司面临较大的商誉减值风险。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 261.47 万元，受限资产占比很低。

总体看，2017 年，受公司对外投资加大等因素影响，公司资产规模有所增长，主要以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金规模尚可，非流动资产中可供出售金融资产、长期股权投资和商誉占比较大，其中商誉规模大，若未来被收购企业经营不善，面临一定的减值风险；公司整体资产质量一般。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 54.69 亿元，较年初大幅增长 1.36 倍，主要系非流动负债大幅增加所致；其中流动负债占比 35.07%，非流动负债占比 64.93%，非流动负债占比大幅上升 63.67 个百分点，公司负债结构发生显著变化，以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 19.18 亿元，较年初下降 16.02%，主要系短期借款减少所致；其构成主要以应付账款（占比 23.44%）、预收款项（占比 19.57%）、应付职工薪酬（占比 15.01%）、应交税费（占比 5.17%）、应付股利（占比 6.61%）和其他应付款（占比 25.18%）为主。截至 2017 年底，公司应付账款 4.50 亿元，较年初增长 28.05%，主要系公司应付经营款增加所致；公司预收款项 3.75 亿元，较年初增长 15.63%，主要系新增预收信息服务收入和预收房款所致；公司应付职工薪酬 2.88 亿元，较年初增长 21.54%，主要系公司合并范围增加，短期薪酬增加所致；公司应付股利 1.27 亿元，较年初下降 12.27%，主要为公司支付部分分红款所致；公司其他应付款 4.83 亿元，较年初下降 28.54%，主要系往来款减少所致，公司其他应付款主要由往来款、应付暂收款、股权转让款构成。

截至 2017 年底，受公司发行债券影响，公司非流动负债合计 35.51 亿元，较年初大幅增长 120.32 倍；公司非流动负债主要由长期借款（占比 11.05%）、应付债券（占比 67.51%）和长期应付款（占比 21.12%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 3.92 亿元，较年初大幅增长 39.84 倍，主要系公司对外投资增加，融资需求增加所致；公司长期借款中，2019 年到期金额占比为 6.37%，2020 年到期金额占比为 12.76%，2021 年到期金额占比为 4.44%，2022 年及以后到期金额占比为 76.43%，公司长期借款到期期限较为分散。

截至 2017 年底，公司应付债券 23.97 亿元，全部为公司于 2017 年 8 月 17 日发行的可交换公司债券。

截至 2017 年底，公司长期应付款 7.50 亿元，全部为控股子公司边锋网络收购深圳天天爱所需支付的应付股权收购款，此款项根据股权转让协议约定的深圳天天爱承诺利润实现情况进行支付。

截至 2017 年底，公司全部债务规模 27.93 亿元，较年初大幅增长 4.97 倍，主要系公司对外投资增加以及发行可交换公司债所致；其中长期债务占比 99.89%。从债务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.28%、24.83%和 24.81%，较年初分别增长 17.68 个百分点、19.55 个百分点和 24.70 个百分点，债务负担有所加重，但公司债务负担仍属较轻。

总体看，受公司成功发行可交换公司债券以及加大对外投资力度影响，负债结构变为以非流动负债为主；公司债务负担加重，但仍属较轻，债务结构以长期债务为主。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 84.54 亿元，较年初增长 0.72%，其中归属于母公司所有者权益为 34.44 亿元（占比 40.74%），少数股东权益 50.10 亿元（占比 59.26%），少数股东权益占比较高；在归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 11.61%、资本公积占比 44.66%、盈余公积占比 5.81%、未分配利润占比 39.93%，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。截至 2017 年底，公司资本公积 15.38 亿元，较年初增长 2.22%，主要系公司收到浙江省财政厅资本性拨款 0.31 亿元以及拨回浙江日报报业集团国有资本经营预算 0.08 亿元所致。

总体看，2017 年，公司所有者权益变化不大，其中少数股东权益以及未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

2．盈利能力

2017 年，公司积极推进数字文化、智慧服务和文化产业投资等板块业务，加快推进媒体融合和产业创新，推动公司营业收入小幅增长。2017 年，公司实现营业收入 36.96 亿元，同比增长 1.22%。2017 年，公司营业成本 21.41 亿元，同比下降 10.38%，主要系技术信息服务由于促销活动结束，成本有所下降所致。2017 年，公司实现利润总额 9.65 亿元，同比下降 11.28%，主要系资产处置收益减少以及期间费用增加所致；净利润 8.94 亿元，同比下降 12.09%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 11.21 亿元，同比增长 26.04%，主要系管理费用增加所致。2017 年，公司期间费用中销售费用占 35.91%，管理费用占 62.01%，财务费用占 2.08%；其中，销售费用 4.03 亿元，同比增长 13.39%，主要系公司加大销售力度，推广宣传费增加所致；管理费用 6.95 亿元，同比增长 20.39%，主要系合并范围增加导致职工薪酬增加以及公司加大研发力度所致；财务费用 0.23 亿元，由负转正，主要系债务规模增加所致。2017 年，公司费用收入比有所上升，为 30.33%。整体看，公司费用控制能力有所下降，处于一般水平。

2017 年，公司投资收益 5.97 亿元，同比下降 2.03%，变化不大，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益 2.42 亿元和处置长期股权投资产生的投资收益 1.63 亿元；公司投资收益占营业利润的比重为 62.62%，较上年小幅增长 3.01 个百分点，公司利润对投资收益存在较高依赖。

从盈利指标来看，2017 年，公司主营业务毛利率为 42.00%，营业利润率为 41.00%，较上年分别上升 7.69 个百分点和 7.35 个百分点，主要系技术信息服务业务毛利率增长所致。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.48%、8.32%和 10.61%，均呈现下降态势，主要系资产和所有者权益增长较快所致。

总体看，2017 年，公司营业收入小幅增长，但净利润受资产处置收益下降以及期间费用增加影响有所下降；费用控制能力有待提高；公司盈利对投资收益依赖较高；整体上，公司仍处于战略转型期，未来盈利水平存在一定不确定性。

3．现金流

从经营活动情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入为 42.74 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 37.16 亿元，同比下降 0.71%，变化不大；公司经营活动现金流出为 38.89 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 17.91 亿元，同比下降 22.38%，主要系公司贸易板块采购量下降所致。受上述因素的综合影响，2017 年，公司经营活动现金流净额为 3.85 亿元，同比增长 13.76%。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 100.55%，较上年变化不大，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动产生的现金流入 147.08 亿元，同比大幅增长 178.67%，主要系收回投资收到的现金增加致；公司投资活动产生的现金流出为 180.58 亿元，同比增长 2.22 倍，主要系购买理财产品所致。2017 年，公司投资活动净现金流呈净流出态势，为-33.50 亿元，净流出规模较上年大幅增加 30.19 亿元。

从筹资活动情况来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 54.07 亿元，同比增长 96.12%，主要系公司收到可交换公司债券募集资金 23.97 亿元，以及加大长期借款力度所致。2017 年，公司筹资活动现金流出为 36.41 亿元，同比增长 125.08%，主要系公司偿还债务支付现金增加所致。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.65 亿元。

整体看，2017 年，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流净流出，公司存在一定的融资需求。

4．偿债能力

短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.51 倍和 2.46 倍，均较年初有所上升，主要系公司调整债务结构，短期债务大幅下降所致；公司现金短期债务比为 362.68 倍，大幅上升，处较高水平。综合来看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.89 亿元，小幅下降，主要系利润总额减少所致；公司 EBITDA 中，折旧占比 7.26%、摊销占比 6.62%、计入财务费用的利息支出占比 4.99%、利润总额占比 81.13%，公司 EBITDA 以利润总额为主。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 19.10 倍，有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.43 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年底，公司无对外担保。

截至2017年底，公司已获银行授信合计24.83亿元，已使用3.96亿元，公司间接融资渠道畅通。公司控股子公司浙数文化为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1033010311011171S），截至 2018 年 6 月 25 日，公司已结清和未结清信贷信息中无不良类和关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，2017 年，公司短期偿债能力强，长期偿债能力较强，且直接融资渠道畅通，同时考虑到未来随着公司向互联网枢纽型传媒集团转型，传统媒体和新媒体进行融合，公司未来的营业收入有望得到增长，公司整体偿债能力仍属极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 11.61 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 0.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产 84.54 亿元，为债券待偿本金合计（24.00 亿元）的 3.52 倍，公司净资产可对“17 浙报 EB”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.89 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 0.50 倍，公司 EBITDA 对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入为 42.74 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 1.78 倍，公司经营活动现金流入量对“17 浙报 EB”的覆盖程度一般，公司 2017 年经营活动产生的现金流量净额为 3.85 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 0.16 倍。

综合以上分析，并考虑到公司在行业经验、经营能力等方面具有一定优势，联合评级认为，公司对“17 浙报 EB”的偿还能力极强。

八、标的股票情况分析

“17 浙报 EB”为担保债券，公司持有的浙数文化 A 股股票及其孳息作为“17 浙报 EB”的

保护财产浙数文化经营情况和股票价格对本次债券交换条款的执行具有重要影响。

截至 2017 年底，浙数文化合并资产总额 98.86 亿元，负债合计 12.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 86.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 78.52 亿元。2017 年，公司实现营业收入 16.27 亿元，净利润（含少数股东损益）17.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.97 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.01 亿元。

2018 年 5 月 29 日，浙数文化 A 股前 20 个交易日均价为 10.26 元/股，据此计算担保财产 19,000 万股浙数文化 A 股票价值为 19.49 亿元，比“17 浙报 EB”募集说明书披露的价值降低 48.87%，相对“17 浙报 EB”发行规模 24 亿元的担保倍数约为 0.81 倍，质押股票市值对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度偏低，虽然公司在“17 浙报 EB”存续期间没有维持担保比例的义务，但浙数文化股票二级市场价格波动较大，可能影响到担保措施对“17 浙报 EB”本息清偿的最终保障效果。

总体看，跟踪期内，浙数文化股票二级市场价格波动较大，质押股票市值对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度低。

九、综合评价

2017年，公司作为浙江日报报业集团的全资子公司，在浙江省报纸发行量及覆盖密度、经营历史、品牌影响力及产业创新等方面仍具备独特优势。公司主营业务收入稳定增长；公司债务结构得以优化且保持较低水平，经营活动现金流持续净流入。同时，联合评级也关注到近年来纸媒市场份额被严重侵蚀，公司报刊发行和广告收入有所下降；子公司浙数文化商誉规模较大以及盈利对投资收益依赖程度较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司将预备用于交换的浙数文化 A 股股票及其孳息作为“17 浙报 EB”的保护财产，该等浙数文化 A 股股票数额为 19,000 万股。近期，浙数文化股票二级市场价格波动较大，偿债保障措施发生重大变化。

基于对公司主体及本次可交换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级维持公司信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 浙报 EB”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 浙报传媒控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	107.06	139.23
所有者权益（亿元）	83.93	84.54
短期债务（亿元）	4.58	0.03
长期债务（亿元）	0.10	27.90
全部债务（亿元）	4.68	27.93
营业收入（亿元）	36.52	36.96
净利润（亿元）	10.17	8.94
EBITDA（亿元）	12.75	11.89
经营性净现金流（亿元）	3.38	3.85
应收账款周转次数（次）	9.65	9.10
存货周转次数（次）	8.85	11.47
总资产周转次数（次）	0.36	0.30
现金收入比率（%）	102.50	100.55
总资本收益率（%）	12.63	9.48
总资产报酬率（%）	11.13	8.32
净资产收益率（%）	13.60	10.61
营业利润率（%）	33.65	41.00
费用收入比（%）	24.36	30.33
资产负债率（%）	21.60	39.28
全部债务资本化比率（%）	5.28	24.83
长期债务资本化比率（%）	0.11	24.81
EBITDA 利息倍数（倍）	29.65	19.10
EBITDA 全部债务比（倍）	2.72	0.43
流动比率（倍）	1.42	2.51
速动比率（倍）	1.30	2.46
现金短期债务比（倍）	5.14	362.68
经营现金流动负债比率（%）	14.82	20.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.50

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。