跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1692 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发行的“17 浙报 EB”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：

二〇一九年六月二十四日

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2019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	2018/6/26

担保方式：股票质押

跟踪评级时间：2019年6月24日

主要财务数据：

项　目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	139.23	138.42
所有者权益（亿元）	84.54	81.42
长期债务（亿元）	27.90	27.23
全部债务（亿元）	27.93	28.23
营业收入（亿元）	36.96	44.22
净利润（亿元）	8.94	5.02
EBITDA（亿元）	11.89	7.68
经营性净现金流（亿元）	3.85	9.15
营业利润率（%）	41.00	39.72
净资产收益率（%）	10.61	6.05
资产负债率（%）	39.28	41.18
全部债务资本化比率（%）	24.83	25.74
流动比率（倍）	2.51	1.71
EBITDA全部债务比（倍）	0.43	0.27
EBITDA利息倍数（倍）	19.10	23.89
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	0.32

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

跟踪期内，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、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。得益于数字娱乐业务规模的增长，公司实现主营业务收入稳定增长；公司整体债务负担仍然较轻，且债务结构较好；经营活动现金流持续净流入，且净流入规模进一步增长。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，公司广告收入有所下降；公司商誉规模较大以及投资收益对利润贡献程度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司将预备用于交换的浙报数字文化集团股份有限公司（以下简称“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。以2019年5月31日前20个交易日交易均价（9.93元/股）测算，标的股票市值对“17浙报EB”债券本金的覆盖程度较低。

未来，随着公司在文化投资领域投资项目逐步实现退出，公司有望实现较好的投资收益。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“17浙报EB”的债项信用等级为AAA。

优势

1．2018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，2018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。

4．2018年，债务负担仍保持较轻水平；经营活动现金流情况良好，持续净流入状态，且净流入规模进一步增加。

关注

1．2018 年，公司传统纸媒业务中广告收入略有下降；公司数字文化业务市场竞争激烈。

2．公司商誉规模较大，若未来形成商誉的企业经营业绩未达预期，可能存在较大的商誉减值风险。

3．以 2019 年 5 月 31 日浙数文化 A 股前 20 个交易日均价计算本期债券担保财产 19,000 万股浙数文化 A 股票价值的市值及其孳息为 19.21 亿元，相对本期债券发行规模 24 亿的担保倍数为约为 0.80 倍，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

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

范琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@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

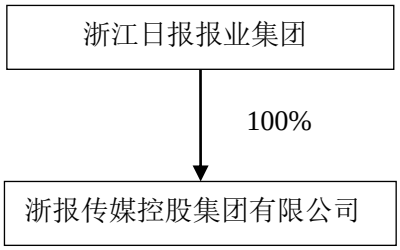
一、主体概况

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办理了相应名称变更登记。

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浙报控股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。2017年4月1日，浙报传媒变更为现名并办理了名称变更登记手续。截至2018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47.75%的股份，为其控股股东。

截至2018年底，公司注册资本为40,000.00万元。浙江日报报业集团（以下简称“浙江日报”）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 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司经营范围和组织结构均无变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围内子公司 159 家，在职员工共 6,226 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 138.42 亿元，负债合计 57.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.56 亿元。2018 年，公司实现营业收入 44.22 亿元，净利润（含少数股东损益）5.02 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 1.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.12 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 2018 年底，“17 浙报 EB”已使用 17.52 亿元用于偿还债务，6.28 亿元用于补充营运资金，募集资金剩余金额 1,795.97 万元。截至 2018 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，公司已支付“17 浙报 EB”2017 年 8 月 17 日至 2018 年 8 月 16 日的利息；“17 浙报 EB”已经进入换股期但未发生换股。

“17 浙报 EB”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）作为本期债券的保护财产，该等浙数文化 A 股股票数额为 19,000 万股。以 2019 年 5 月 31 日浙数文化 A 股前 20 个交易日均价计算本期债券担保财产 19,000 万股浙数文化 A 股票价值的市值及其孳息为 19.21 亿元，相对本期债券发行规模 24 亿的担保倍数为约为 0.80 倍，标的股票市值对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度较低。

三、行业分析

1．文化传媒行业

（1）行业概况

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《2018 年中国传媒产业发展报告》统计，2017 年，中国传媒产业总体规模达 18,966.70 亿元人民币，较上年同比增长了 16.6%，并有望在 2018 年突破 2 万亿元。

2017 年，数字出版实现营业收入 7,071.9 亿元，较 2016 年增长 23.6%，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 2018 年 7 月国家新闻出版广电总局发布的《2017 年新闻出版产业分析报告》，2017 年与 2016 年相比，全国共出版报纸 1,884 种，下降 0.50%；总印数下降 7.10%，为 362.50 亿份；总印张 1,076.20 亿印张，下降 15.10%，报纸定价总金额 398.90 亿元，下降 2.30%。报纸出版的营业收入为 578.30 亿元，与 2016 年基本持平；利润总额 37.50 亿元，增长 24.60%。总的来说，传统报刊业务虽仍下滑，但得益于各期刊开源节流，利润止跌回升。报业广告经营方面，央视市场研究（CTR）数据显示，2017 年中国报纸广告下降 32.5%。报纸广告市场的下降幅度较前两年“断崖式下降”有所缓和，降幅较上年低 6.1 个百分点。

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，传统媒体日渐衰落，新媒体快速发展；其中，报纸出版行业整体面临较为严峻的形势，近几年报纸发行量和广告收入明显下滑，减弱了报纸出版行业整体盈利能力，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：互联网保持良好发展态势，传统媒体继续下行。

2017 年中国网络广告市场规模超过 3,800 亿元，网络游戏收入首次突破了 2,000 亿元，网络视频市场规模也将近 1,000 亿元，并以 30%的速度快速增长，网络广告、网络游戏、网络视频成为拉动传媒产业发展的三大动力。移动互联网则已经超过传统互联网的市场规模，移动广告占网络广告市场规模的比例达到 69.2%，甚至超过了传统媒体广告市场总和。而传统媒体行业中，广播电视行业虽然整体收入基本与上年持平，但根据国家广播电视总局财务司的数据现实，2017 年广播电视广告收入首次负增长，较 2016 年下降 1.84%。报刊广告和发行则继续“双降”，整体市场下滑 14.8%，其中报纸广告市场的跌幅更是超过了 30%，市场整体规模不足 150 亿元。图书和电影是传统媒体中仍能保持两位数增长的市场，但目前看和互联网相比，其规模相对较小。

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。

2018 年 11 月 14 日，中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过了《关于加强和改进出版工作的意见》。会议强调，加强和改进出版工作，要坚持中国特色社会主义文化发展道路，坚持为人民服务、为社会主义服务，坚持百花齐放、百家争鸣，加强内容建设，深化改革创新，完善出版管理，着力构建把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一的出版体制机制，努力为人民群众提供更加丰富、更加优质的出版产品和服务。

2018 年国家持续加强对互联网环境下行业乱象的治理，原国家新闻出版广电总局于 3 月 22 日下发特急文件《国家新闻出版广电总局办公厅关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》；8 月 20 日，全国“扫黄打非”办公室会同工业和信息化部、公安部、文化和旅游部、国家广播电

视总局、国家互联网信息办公室联合下发《关于加强网络直播服务管理工作的通知》；11 月 9 日，国家广播电视总局下发《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》等。

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

2018 年，我国游戏市场销售收入持续增长，实际销售收入已超过 2,100 亿元，达 2,144.4 亿元，同比增长 5.3%，占同期全球市场比例约为 23.6%。不过，经过多年的高速增长，网络游戏行业已步入成熟稳定的发展周期，收入增速正逐渐放缓。

从游戏细分市场上看，2018 年，移动游戏市场实际销售收入 1,339.6 亿元，同比增长 15.4%，占比为 62.5%。相比上年，移动游戏销售收入增长进一步放缓，主要受用户需求改变、用户获取难度提升、新产品竞争力减弱等因素影响。客户端游戏市场实际销售收入 619.6 亿元，同比份额

减少，占比为 28.9%；网页游戏市场实际销售收入 126.5 亿元，同比份额大幅减少，占比为 5.9%；家庭游戏机游戏市场实际销售收入 10.5 亿元，占比为 0.5%。

2018 年客户端游戏销售收入 619.6 亿元，同比下降 4.5%，市场产品呈现“少而精”的特征。虽然客户端游戏市场新增用户减少，但存量用户保证了客户端游戏市场的发展。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，2018 年网页游戏销售收入为 126.5 亿元，同比下降 18.9%。同期网页游戏用户为 2.23 亿人，同比下降 13%。网页游戏市场用户偏好向移动端转移，且网游精品稀缺，新产品减少，由此加速用户流失，导致网游企业的持续盈利能力减弱。

总体看，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，2018 年移动游戏市场销售收入增长进一步放缓，客户端游戏及网页游戏市场规模持续下降。

（2）行业政策

2018 年 3 月底开始，相关部门对游戏版号审批停发；2018 年 8 月 30 日，教育部等八部门联合发布了《综合防控儿童青少年近视实施方案》，明确八个部门防控近视的职责和任务，包括实施网络游戏总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间。截至 2018 年 12 月底，国内已有长达 9 个月没有发放新的游戏版号。在暂停发放版号的早期，依然可以提交申请版号，但是 2018 年 9 月份左右申报系统维护，就不能再申请。2018 年 12 月底，发放之前积压的版号，从恢复发放版号以来，目前每月均发放一批新版号。

2019 年 4 月 19 日，国家新闻出版广电总局官网上发布了出版国产网络游戏作品审批、出版境外著作权人授权的互联网游戏作品审批消息，连带着发布了三份申请书:《出版国产电脑网络游戏作品申请书》、《出版国产移动游戏作品申请表》和《出版境外著作权人授权互联网游戏作品申请书》，标志着国内游戏版号恢复发放及审批。

2018 年游戏审批程序停滞，对游戏行业 2018 年的经营造成一定影响。随着 2019 年游戏版号的逐步发放以及开放新的版号申请渠道，未来游戏行业有望恢复发展。

（3）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。

（4）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；在高管人员变动方面，根据中共浙江省委组织部的决定，蒋国兴不再担任公司董事兼总经理职务，干飞因退休不再担任公司董事职务，朱仁华不再担任公司总经理助理职务；程为民担任公司总经理，金波担任公司董事，周丹担任公司副总经理。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

公司总经理程为民先生，大学本科学历，高级记者职称，无海外永久居留权。1990 年 8 月参加工作，历任浙江日报要闻部、党群政法部副主任、浙江日报编辑中心、采访中心副主任、经济新闻部主任。2013 年 2 月至 2016 年 4 月任浙江日报报业集团编委委员，2015 年 1 月至 2016 年 4 月期间兼任《共产党员》杂志总编辑，2016 年 4 月起任浙江日报报业集团副总编辑、党委委员，2016 年 6 月起任公司董事；2019 年 2 月起任公司董事兼总经理兼浙数文化董事长。程为民为浙江省宣传文化系统“五个一批”人才，第七届浙江省飘萍新闻奖（人物奖）获得者。

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

2018 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、数字娱乐、智慧服务、文化产业投资等四大板块，主要涉及报刊杂志的发行、广告、印刷、新媒体业务、游戏及媒体衍生业务。2018 年，得益于数字娱乐业务规模的增长，公司实现营业收入 44.22 亿元，同比增长 19.64%；实现净利润 5.02 亿元，同比下降 43.83%，主要系股权处置收益减少，联营企业业绩下滑及研发支出增加所致。

2018 年，公司主营业务收入 43.50 亿元，占营业收入的比重为 98.37%，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、活动会展和技术信息服务收入占主营业务收入比重分别为 8.00%、15.91%、33.20%、16.64%、6.76%和 5.73%。2018 年，公司数字娱乐业务收入 14.44 亿元，同比增长 63.35%，主要系边锋网络收购的天天爱收入增长以及边锋网络新上线手游收入增长所致；公司其他业务收入较上年均无较大变化。

从毛利率情况来看，2018 年，发行业务毛利率 1.59%，较 2017 年大幅下降了 37.81 个百分点，主要系由于纸价上涨及人员成本增加所致；广告业务毛利率 35.55%，变化不大；数字娱乐业务毛利率 78.38%，较 2017 年下降 2.95 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较 2017 年下降 10.81 个百分点；活动会展毛利率 30.24%，变化不大。受上述影响，公司综合毛利率由 2017 年 42.00%下降至 40.69%。

表 1　公司 2017~2018 年主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

产品名称	2017			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
发行	3.26	8.97	39.40	3.48	8.00	1.59
印刷	1.10	3.02	25.17	1.05	2.41	29.42
广告	7.12	19.58	35.77	6.92	15.91	35.55
数字娱乐	8.84	24.31	81.33	14.44	33.20	78.38
商品销售	6.33	17.41	5.11	7.24	16.64	2.52
无线增值服务	0.35	0.96	37.94	0.21	0.48	31.90

技术信息服务	2.17	5.97	47.59	2.49	5.73	36.78
活动会展业务	2.53	6.96	32.02	2.94	6.76	30.24
其他业务收入	4.66	12.82	35.90	4.73	10.87	31.83
合计	**36.36**	**100.00**	**42.00**	**43.50**	**100.00**	**40.69**

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年，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。在数字娱乐等业务的带动下，公司营业收入有所增长；公司综合毛利率小幅下降，整体较为稳定。

2．传统纸媒业务

（1）纸媒的发行

2018 年，公司纸媒发行经营主体为子公司文化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，2018 年，公司发行收入为 3.48 亿元，同比小幅增长，主要系部分报刊提价所致。

2018 年，公司报纸的销售方式仍以订阅为主，公司主要纸媒《浙江日报》和《钱江晚报》等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，2018 年年订阅零售发行量合计为 15,133.02 万份，主要系《浙江日报》机关报性质决定。《钱江晚报》2018 年订阅零售发行量合计为 12,056.37 万份，都市类报刊受新媒体冲击，发行量持续下降。

表 2　2017~2018 年公司主要纸媒发行情况（单位：万份/期）

单位名称	报刊类别	主要发行区域	2017 年发行量		2018 年发行量	
			订阅	零售	订阅	零售
《浙江日报》	党报	浙江	14,950.82	11.48	15,133.02	48.03
《钱江晚报》	都市类	浙江	16,126.55	117.89	12,056.37	47.87

资料来源：公司提供

从发行价格看，2018 年，公司主要发行纸媒《浙江日报》订阅价格为 420 元/年，零售价格为 1.2 元/份，较 2017 年无变化。《钱江晚报》订阅价格从 2017 年的 288 元/年增长至 396 元/年，主要系新闻纸价格以及人员成本不断上涨所致；零售价格稳定为 1 元/份。

（2）纸媒的印刷

2018 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 72.00%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，2018 年，公司印刷收入为 1.05 亿元，变化不大。从毛利率情况看，2018 年，公司印刷业务毛利率为 29.42%，有所上升。

总体看，2018 年，公司传统纸媒党报发行量较稳定，《钱江晚报》发行量虽有所下降，受益

于《钱江晚报》价格上升提价因素影响，整体发行收入保持稳中有升。

3．广告业务

2018 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。

2018 年，公司广告业务收入为 6.92 亿元，同比小幅下降，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处于培育期，通常传统渠道和新媒体渠道采用打包方式收取广告费，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 2018 年底，公司传统纸质报刊广告业务以自营模式为主，占 95%以上。

2018 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，2018 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，分别占广告业务收入的 22%、6%和 4%，行业分布整体较为分散。从客户集中度来看，2018 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%，公司广告业务对单一客户依赖度低。

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降。

4．数字娱乐业务

2018 年，公司数字娱乐板块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、平台运营和衍生品销售等。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（8 倍估值）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。截至 2018 年，深圳天天爱已连续第二年完成年度业绩承诺。

截至 2018 年底，公司移动端休闲游戏业务市场范围已扩大至全国二十余个省份，整体用户数及活跃度已进入行业前列。自 2018 年以来，边锋网络大力度推进内生、外延式创新发展战略，加速产品迭代，实现了从 PC 端产品到移动端产品的快速跨越，火拼双扣、杭州麻将、移动掼蛋等 80 多款移动端产品在浙江省内已实现深度覆盖。以收购、投资、控股等形式，推进十余个项目的跟进经营，目前已覆盖国内 20 余个省份（直辖市及自治区）。此外公司积极探索重度手游市场，坚持创新为本的精品化战略，不断输出经典 IP，陆续推出“甜甜萌物语”、“权倾三国”、“侠客风云传 0L”等重度手游产品。公司响应国家“文化出海”号召，不断将自己的产品和运营模式成功地输出海外，移动端产品在日本、韩国、越南、印尼等地区上线。

2018 年，公司数字娱乐业务收入为 14.44 亿元，数字娱乐业务收入主要为在线游戏运营收入，同比增长 62.94%，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。

从毛利率情况看，公司数字娱乐业务 2018 年毛利率为 78.38%，较上年有小幅下降，但仍保持较高水平。

表 3　2017~2018 年数字娱乐业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
在线游戏运营收入	8.64	97.63	82.53	14.42	99.86	78.41
平台运营收入	0.20	2.37	31.44	0.02	0.14	41.55
合计	**8.84**	**100.00**	**81.33**	**14.44**	**100.00**	**78.38**

资料来源：公司提供

公司在线游戏运营主要产品以桌面棋牌和卡牌类为主。其中边锋新平台是以区域化合作为主的互联网休闲游戏。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。

公司数字娱乐业务的运营模式较上年无变化，边锋游戏平台、游戏茶苑平台、边锋新平台、金游平台为自营模式，2133 页游为代理运营模式。公司代理游戏为 2133 页游，2018 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，2018 年，受益于陆续推出新游戏，公司数字娱乐业务收入大幅增加；毛利率略有下降。

5．媒体衍生业务

截至 2018 年底，公司旗下运营的新媒体超 680 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。

公司商品销售板块主要由《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。2018 年，公司商品销售业务实现收入 7.24 亿元，同比增长 14.39%。公司商品销售业务毛利率低，2018 年为 2.52%。

表 4　2017~2018 年公司商品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电商、贸易	5.12	3.41	7.08	2.18
其中：钱报有礼	3.78	2.66	4.20	2.52
其他	1.21	--	0.16	--
合计	**6.33**	**5.11**	**7.24**	**2.52**

资料来源：公司提供

2018 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。

2018 年，钱报有礼电商平台收入 4.20 亿元，同比有所增加；2018 年毛利率为 2.52%，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。

总体看，2018 年，公司新媒体及衍生业务平稳增长。

6．文化投资

投资方面，2018 年产生投资收益 2.44 亿元。2018 年，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）和聚光科技（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、话机世界通信集团股份有限公司、浙江博通影音科技股份有限公司等 7 个项目已挂牌新三板。

基金管理方面，截至 2018 年底，管理的基金 11 支，合计基金规模约 25.44 亿元。

总体看，2018 年，公司文化投资产业经营情况良好，未来随着多个文化产业投资项目的成熟退出，公司投资收益规模有望增长。

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

2018 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）数字娱乐行业竞争激烈

公司数字娱乐业务主要是游戏业务，我国游戏行业市场竞争激烈，目前已进入存量市场，且游戏产品均具有一定的生命周期，若公司不能持续推出具有竞争力的游戏产品，则数字娱乐业务业绩可能会受到不利影响。

8．未来发展

2019 年，是公司新一轮三年规划发展的起始之年。公司计划紧紧抓住互联网、大数据技术革新和文化产业大发展的战略机遇，加快动能变革，积极构建以传媒资讯为核心，以文化生活和智慧服务为延伸的赋能型综合传媒文化产业格局；在确保整体营业收入规模稳中有升的前提下，力争在提质增效和转型升级上取得突破。

总体看，公司未来发展规划较清晰，可执行性较强。

六、财务分析

公司 2018 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。2018 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）。2018 年，公司合并范围新增子公司 49 家，减少子公司 9 家，合并范围内子

公司合计 159 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 2018 年底，公司合并资产总额 138.42 亿元，负债合计 57.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.56 亿元。2018 年，公司实现营业收入 44.22 亿元，净利润（含少数股东损益）5.02 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 1.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.12 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2018年底，公司合并资产总额138.42亿元，较年初下降0.58%，变化不大；其中流动资产占28.15%，非流动资产占71.85%。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2018年底，公司流动资产合计38.96亿元，较年初下降19.09%，主要系其他流动资产下降所致；公司流动资产主要由货币资金（占30.02%）、应收账款（占9.95%）和其他流动资产（占49.94%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 11.70 亿元，较年初增长 14.15%，主要系公司为流动性考虑减少现金管理产品购置所致；公司货币资金主要由银行存款（占 92.86%）构成；其中货币资金受限比例为 3.03%，受限比例很低。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 3.88 亿元，较年初下降 2.34%，变化不大；公司采用信用风险特征组合法之账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 4.39 亿元(占 98.25%)，从账龄上看，1 年以内的占比为 79.30%，1~2 年的占比为 7.52%，2~3 年的占比为 4.08%，3 年以上的占比为 9.10%，整体账龄较短；公司应收账款计提坏账准备 0.59 亿元，计提比例为 13.23%；按欠款方归集的期末余额前五大欠款单位应收账款合计 1.07 亿元，占比为 23.89%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司其他应收款 1.26 亿元，较年初下降 65.07%，主要系公司收回往来款及股权转让款所致。公司其他应收款中按照账龄法计提的金额为 0.67 亿元；从账龄分布来看，1 年以内占比 72.19%，账龄较短；累计计提坏账准备比例为 6.46%，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 27.44%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 1.21 亿元，较年初增长 24.60%，主要系子公司印务公司存货增长所致。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 19.46 亿元，较年初下降 27.45%，主要系公司银行理财产品有所下降所致；公司其他流动资产主要由银行理财产品（占比 88.45%）构成。

截至2018年底，公司非流动资产合计99.46亿元，较年初增长9.21%；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占11.33%）、长期股权投资（占14.61%）、固定资产（占9.50%）、无形资产（占11.10%）和商誉（占39.61%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值 11.27 亿元，较年初下降 14.49%，主要系公允价值下降所致；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 3.66 亿元，按成本计量账面余额 7.89 亿元，计提减值准备 0.29 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 14.53 亿元，较年初增长 16.13%，主要系公司加大对外投资力度，新增对浙江步青教育科技有限公司和朴盈国视(上海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)等公司合计投资 3.44 亿元所致。截至 2018 年底，权益法下确认的投资收益为-0.55 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 9.45 亿元，较年初增长 77.85%，主要系房屋及建筑物大幅增

加所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.90%）、机器设备（占 33.82%）、电子设备（占 8.47%）、运输工具（占 0.80%）和其他设备（占 1.01%）构成；公司固定资产原值 16.57 亿元，累计计提折旧 6.93 亿元，固定资产成新率为 51.80%，固定资产成新率较低。

截至 2018 年底，公司无形资产 11.04 亿元，较年初增长 37.05%，主要系内部研究开发形成的无形资产大幅增长所致；公司无形资产原值 13.57 亿元，累计摊销 2.52 亿元，计提减值准备 32.00 万元。

截至 2018 年底，公司商誉 39.39 亿元，较年初增长 2.58%，变化不大；公司商誉累计计提减值准备 1.01 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。

总体看，2018 年底，公司资产规模较为稳定，以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金和理财产品构成的其他流动资产占比较高；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高。公司现金类资产充裕，但是商誉面临一定减值风险，整体看公司资产质量尚可。

负债

截至 2018 年底，公司负债规模 57.00 亿元，较年初增长 4.24%，变化不大；其中流动负债占 39.95%，非流动负债占 60.05%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 22.77 亿元，较年初增长 18.76%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由应付账款（占 26.43%）、预收款项（占 16.95%）、应付职工薪酬（占 13.79%）、应付股利（占 6.02%）、其他应付款（占 21.04%）和其他流动负债（占 7.50%）构成。

截至 2018 年底，公司应付账款 6.02 亿元，较年初增长 33.89%，主要系应付长期资产购置款增长所致。

截至 2018 年底，公司预收款项 3.86 亿元，较年初增长 2.87%，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司应付职工薪酬 3.14 亿元，较年初增长 9.16%。

截至 2018 年底，公司应付股利 1.37 亿元，较年初增长 8.04%。

截至 2018 年底，公司其他应付款 4.79 亿元，较年初下降 0.77%，较年初变化不大，公司其他应付款主要为往来款、应付暂收款、股权转让款构成。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 1.71 亿元，较年初增长 104.08%，主要系并购子公司增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 34.23 亿元，较年初下降 3.61%；主要由长期借款（占 9.49%）、应付债券（占 70.05%）和长期应付款（占 20.16%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 3.25 亿元，较年初下降 17.20%，主要系部分长期借款即将到期转自一年内到期的长期借款所致。

截至 2018 年底，公司应付债券 23.98 亿元，为“17 浙报 EB”，到期日期为 2022 年。

截至 2018 年底，公司长期应付款 6.90 亿元，较年初下降 8.00%，全部为控股子公司边锋网络收购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天天爱科技承诺利润实现情况进行支付。

截至 2018 年底，公司债务总额 28.23 亿元，较年初增长 1.07%，较年初变化不大。其中，短期债务占 3.54%，长期债务占 96.46%，债务结构较年初变化不大；短期债务 1.00 亿元，较年初增长 30.25 倍，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 27.23 亿元，较年初下降 2.40%，较年初变化不大；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 41.18%、

25.74%和 25.06%，分别较上年上升 1.90 个百分点、0.91 个百分点和 0.25 个百分点。整体看，公司债务负担较年初变化不大，债务结构较好。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主；公司债务规模较为稳定，债务负担较轻，债务结构以长期债务为主，较为合理。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 81.42 亿元，较年初下降 3.69%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 39.99%，少数股东权益占比为 60.01%。截至 2018 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 32.56 亿元，主要由实收资本（占 12.29%）、资本公积（占 45.81%）、盈余公积（占 6.14%）和未分配利润（占 39.03%）构成。

总体看，2018 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高，所有者权益稳定性一般。

2．盈利能力

2018 年，公司积极推进数字娱乐、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，持续推动公司营业收入增长。2018 年，公司实现营业收入 44.22 亿元，同比增长 19.64%，主要系数字娱乐业务收入增长所致。2018 年，公司实现净利润 5.02 亿元，同比下降 43.83%，主要系投资收益下降所致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 14.84 亿元，同比增长 32.36%，主要系业务规模扩大以致销售费用、管理费用以及研发费用均有所增长所致。2018 年，公司期间费用中销售费用占 38.61%，管理费用占 39.48%，研发费用占 20.68%，财务费用占 1.23%；其中，销售费用 5.73 亿元，同比增长 42.30%，主要系新增并购子公司及子公司业务拓展综合影响增长所致；管理费用 5.86 亿元，同比增长 12.85%；研发费用 3.07 亿元，同比增长 74.28%，主要系公司持续加大研发力度所致；财务费用 0.18 亿元，同比下降 21.60%，主要系利息支出下降所致。2018 年，公司费用收入比由上年的 30.33%上升为 33.55%。

2018 年，公司投资收益为 2.44 亿元，同比下降 59.17%，主要系权益法核算的长期股权投资收益以及处置可供出售金融资产取得的投资收益大幅减少所致；公司投资收益占营业利润的比重为 45.09%，较上年下降 17.52 个百分点，占比有所下降，但公司投资收益仍对利润贡献较大。

从盈利指标来看，2018 年，公司主营业务毛利率为 40.69%，较上年下降了 1.31 个百分点。2018 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 4.78%、4.07%和 6.05%，较上年分别下降了 4.70 个百分点、4.24 个百分点和 4.56 个百分点。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，净利润受投资收益减少的影响而有所下降，但投资收益仍对利润贡献较大；公司费用对利润的消耗较明显；整体看，公司盈利能力尚可。

3．现金流

从经营活动情况来看，随着公司营业收入规模扩大，2018 年，公司经营活动现金流入 57.22 亿元，同比增长 33.89%；公司经营活动流出 48.07 亿元，同比增长 23.61%。受上述因素的综合影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流净额为 9.15 亿元，同比增长 1.38 倍。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 109.36%，较上年上升了 8.81 个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动情况来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 186.22 亿元，同比增长 26.61%，主要系收回投资收到的现金增加所致；公司投资活动流出为 187.03 亿元，同比增长 3.57%；受上述因素的综合影响，2018 年，公司投资活动现金流为净流出 0.81 亿元，净流出规模大幅缩小。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 0.89 亿元，同比下降 98.35%，主要系上年发行债券收到较多现金所致；公司筹资活动流出为 8.12 亿元，同比下降 77.71%，主要系当期到期债务减少所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金净流出 7.22 亿元，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

整体看，2018 年，公司经营活动现金流量继续保持净流入且流入规模扩大，对投资活动和债务偿付形成了有力保障。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率与速动比率由 2017 年底的 2.51 倍和 2.46 倍下降至 1.71 倍和 1.66 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保护能力依然较强；2018 年公司现金短期债务比由 2017 年底的 362.68 倍下降至 12.33 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力仍处于很高水平。整体看，公司短期偿债能力仍处于很强水平。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 7.68 亿元，同比下降 35.44%；其中，利润总额占比 69.95 %，折旧占比 12.37 %，摊销占比 13.98 %。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.27 倍（上年为 0.43 倍）和 23.89 倍（上年为 19.10 倍），公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力仍很强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2018年底，公司对外担保合计1.99亿元，占公司净资产比例为2.44%；主要系公司为温州文创置业有限公司提供1.88亿元担保和为海宁市志摩故里文化创意发展有限公司提供的1,078.00万元的担保。两笔担保均发生于2018年，担保期限均为自借款发放之日起至到期后两年止。

截至2018年底，公司已获银行授信合计26.36亿元，已使用4.69亿元，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，具备直接融资渠道。

截至2018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（机构代码：G10330103110111171S），截至 2019 年 5 月 5 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，2018 年，公司整体偿债能力仍然很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 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 12.33 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金（24.00 亿元）的 0.51 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产 81.42 亿元，为债券待偿本金合计的 3.39 倍，公司净资产可对“17 浙报 EB”的按期偿付起到很强的保障作用。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入为 57.22 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 2.38 倍，公司经营活动现金流入量对“17 浙报 EB”的覆盖程度高，公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额为 9.15 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 0.38 倍。

综合以上分析，并考虑到公司在行业经验、经营能力、综合服务等方面保持着很强的竞争优势，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”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）作为本期债券的保护财产，该等浙数文化 A 股股票数额为 19,000 万股。

以 2019 年 5 月 31 日浙数文化 A 股前 20 个交易日均价计算本期债券担保财产 19,000 万股浙数文化 A 股票价值的市值及其孳息为 19.21 亿元，相对本期债券发行规模 24 亿的担保倍数为约为 0.80 倍。

总体看，跟踪期内，公司质押并预备用于交换的标的股票市值对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度较低。

九、综合评价

跟踪期内，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，公司广告收入有所下降；子公司浙数文化商誉规模较大以及投资收益对利润贡献较高等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

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。以 2019 年 5 月 31 日前 20 个交易日交易均价（9.93 元/股）测算，标的股票市值对“17 浙报 EB”债券本金的覆盖程度较低。

未来，随着公司在文化投资领域投资项目逐步实现退出，公司有望实现较好的投资收益。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	139.23	138.42
所有者权益（亿元）	84.54	81.42
短期债务（亿元）	0.03	1.00
长期债务（亿元）	27.90	27.23
全部债务（亿元）	27.93	28.23
营业收入（亿元）	36.96	44.22
净利润（亿元）	8.94	5.02
EBITDA（亿元）	11.89	7.68
经营性净现金流（亿元）	3.85	9.15
应收账款周转次数（次）	9.10	9.92
存货周转次数（次）	11.47	23.98
总资产周转次数（次）	0.30	0.32
现金收入比率（%）	100.55	109.36
总资本收益率（%）	9.48	4.78
总资产报酬率（%）	8.32	4.07
净资产收益率（%）	10.61	6.05
营业利润率（%）	41.00	39.72
费用收入比（%）	30.33	33.55
资产负债率（%）	39.28	41.18
全部债务资本化比率（%）	24.83	25.74
长期债务资本化比率（%）	24.81	25.06
EBITDA 利息倍数（倍）	19.10	23.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.27
流动比率（倍）	2.51	1.71
速动比率（倍）	2.46	1.66
现金短期债务比（倍）	362.68	12.33
经营现金流动负债比率（%）	20.08	40.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	0.32

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。