跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1612 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”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：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019/6/24

担保方式：股票质押

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	139.23	138.42	148.05
所有者权益（亿元）	84.54	81.42	84.99
长期债务（亿元）	27.90	27.23	24.47
全部债务（亿元）	27.93	28.23	39.10
营业收入（亿元）	36.96	44.22	49.35
净利润（亿元）	8.94	5.02	6.78
EBITDA（亿元）	11.89	7.68	10.39
经营性净现金流（亿元）	3.85	9.15	9.61
营业利润率（%）	41.00	39.72	49.58
净资产收益率（%）	10.61	6.05	8.14
资产负债率（%）	39.28	41.18	42.59
全部债务资本化比率（%）	24.83	25.74	31.51
流动比率（倍）	2.51	1.71	1.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.27	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	19.10	23.89	21.61
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	0.32	0.43

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，得益于数字文化业务规模的增长，浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“公司”或“浙报控股”）主营业务收入有所增长，主营业务毛利率水平大幅提升，整体经营情况比较稳定。此外，跟踪期内，公司整体债务负担处于合理水平且债务结构较好，经营活动现金流保持净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到游戏行业竞争激烈，传统媒体相关业务受新兴媒体冲击大，公司商誉规模较大以及非经常性损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 2020 年 6 月 2 日前 20 个交易日交易均价（9.27 元/股）测算，标的股票市值对“17 浙报 EB”债券待偿本金的覆盖程度较低。

未来，随着公司在新媒体领域的探索以及数字文化板块新并购子公司的业绩逐步实现，公司整体竞争力有望进一步提升。

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. **所处行业政府支持力度大。**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。

2. **公司在传统纸媒发行领域仍具备独特区域优势。**2019 年，《浙江日报》等媒体发行情况稳定，公司在报纸发行量、覆盖密度、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。

3．**数字文化业务带动公司收入规模进一步增长。**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，2019年，数字文化业务和技术信息服务收入的增长带动公司主营业务收入和毛利率的提升。

关注

1．**游戏行业竞争激烈，传统媒体相关业务受新兴媒体冲击大。**公司数字文化业务主要是游戏业务，目前我国游戏行业竞争激烈，若公司不能保持游戏产品的市场竞争力，将面临收入下降的风险；同时，公司传统媒体业务受新兴媒体冲击较大。

2．**商誉减值风险。**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，商誉将面临一定的减值风险。

3．**非经常损益对利润贡献较大。**2019 年，公司非经常性损益总额为 3.18 亿元，占公司利润总额的比重为 42.28%。

4．**质押股票对“17 浙报 EB”待偿本金覆盖程度较低。**以 2020 年 6 月 2 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”股票市值及其孳息为 18.11 亿元，对“17 浙报 EB”待偿本金 24 亿的担保倍数为约为 0.75 倍，质押股票市值对“17 浙报 EB”债券待偿本金的覆盖程度较低。

分析师

王进取　登记编号（R0040218020003）
杨　野　登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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

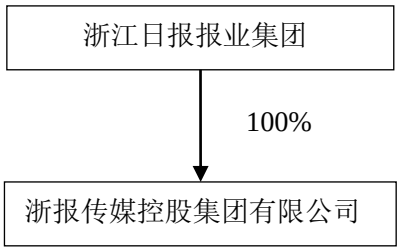
一、主体概况

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.SH。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，股票简称变更为“浙数文化”。截至2019年末，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，公司持有的“浙数文化”股票已质押1.90亿股用于“17浙报 EB”质押担保。

截至2019年末，公司实收资本为40,000.00万元。浙报集团持有公司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 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：出版物批发；出版物零售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：以自有资金从事投资活动；咨询策划服务；会议及展览服务；停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至 2019 年末，公司纳入合并范围内子公司 195 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 148.05 亿元，负债合计 63.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 34.48 亿元。2019 年，公司实现营业收入 49.35 亿元，净利润（含少数股东损益）6.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.15 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）”（以下简称“本期债券”），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。“17 浙报 EB”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 2019 年末，“17 浙报 EB”募集资金已全部使用，累计共 17.52 亿元已用于偿还债务，累计 6.46 亿元用于补充营运资金。截至 2019 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。2019 年 8 月 19 日，公司已支付“17 浙报 EB”2018 年 8 月 17 日至 2019 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。

三、行业分析

1．文化传媒行业

我国传媒行业整体保持增长态势，但内部有所分化，报刊等传统媒体日渐式微，收入持续下降，互联网等新兴数字媒体则保持快速发展态势；面对新媒体的竞争压力，传统媒体向“新媒体”“全媒体”转型成为一种必然。

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《2019 年中国传媒产业发展报告》统计，2018 年，中国传媒产业总体规模突破 2 万亿元，达 20,959.50 亿元，同比增长 10.50%，增速较上年同期下降 6.10 个百分点。

从细分领域来看，2018 年，移动内容及增值收入 6,674.60 亿元，为传媒产业贡献 31.85%的收入，是我国传媒产业第一大核心产业；网络广告行业收入 4,311.10 亿元，为传媒产业贡献 20.57%的收入；网络游戏行业实现收入 2,144.40 亿元，占比为 10.23%；广播电视、图书销售、电影、互联网视听节目内容、报刊行业分别实现收入 1,538.50 亿元、894.00 亿元、775.30 亿元、637.20 亿元和 353.60 亿元，占传媒产业总体收入的比例分别为 7.34%、4.27%、3.70%、3.04%和 1.69%。

对于报刊行业来说，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刊行业产生持续冲击，2013 年报刊行业收入进入断崖式下跌阶段，2018 年报纸发行收入 102.20 亿元，同比下降 6.50%；期刊发行收入 158.00 亿元，同比下降 5.95%。随着报刊发行量的不断下降，报纸和期刊广告收入也随之不断下降，2018 年，报纸广告收入和期刊广告收入分别为 76.70 亿元和 16.70 亿元，同比分别下降 30.34%和 8.74%。另外，根据 2019 年 8 月国家新闻出版广电总局发布的《2018 年新闻出版产业分析报告》，在报刊出版发行方面，报刊出版总印数、总印张与定价总金额继续降低，降幅普遍收窄。2018 年，报纸出版总印数较 2017 年降低 7.00%；总印张降低 13.80%，收窄 1.30 个百分点；定价总金额降低 1.40%，收窄 0.90 个百分点。全国性报纸总印数 78.26 亿份，与上年相比增长 0.15%，实现近 5 年来首次回升。期刊出版总印数降低 8.00%；总印张降低 7.30%，

收窄 2.80 个百分点；定价总金额降低 2.70%，收窄 1.00 个百分点。报业广告经营方面，央视市场研究（CTR）数据显示，2019 年前三季度，中国广告市场整体下降 8.00%，传统媒体同比降幅达到 11.40%。平面媒体中，杂志媒体的刊例花费降幅有所收窄，同比减少 7.00%，报纸媒体的广告花费同比下降 27.40%。

伴随着报刊等传统媒体的日渐式微，互联网等数字媒体保持良好发展态势，根据艾瑞咨询数据，2019 年，我国网络广告市场规模为 6,182.00 亿元，较上年同期增长 27.62%；2019 年，我国互联网文娱（包含在线视频、短视频、泛娱乐直播、网络文学、数字音乐、网络动漫）市场规模 3,353.50 亿元，较上年同期增长 52.71%。根据中国版协游戏工委数据，2019 年我国游戏市场销售收入 2,308.80 亿元，同比增长 7.67%。

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体融合，谋求“全媒体”的布局。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。

2．互联网游戏行业

2019 年以来，我国游戏市场整体保持良好增长趋势，移动游戏收入持续增长，占比进一步提高；另一方面，尽管游戏版号在 2019 年已恢复审批，但获批版号数量大幅减少；2020 年新冠疫情利好我国游戏行业。未来内容创新和研发能力将成为游戏厂商核心竞争要素，行业面临整合趋势，市场集中度将逐渐提高。

2019 年，我国游戏市场销售收入继续持续增长态势，实际销售收入为 2,308.80 亿元，同比增长 7.67%，增速较上年同期上升 2.35 个百分点。

从游戏细分市场上看，2019 年，移动游戏市场实际销售收入 1,581.10 亿元，同比增长 15.40%，占比为 68.48%，占比较上年小幅上升。客户端游戏市场实际销售收入 615.10 亿元，同比下降 0.73%，占比为 26.64%；网页游戏市场收入继续萎缩态势，实际销售收入 98.70 亿元，同比下降 21,98%，占比为 4.27%。

2018 年 3 月，广电总局发布《游戏审报审批重要事项通知》，由于机构改革，所有游戏版号的发放全面暂停，且并未通知暂停期限。2018 年 8 月，教育部、国家卫生健康委员会、国家体育总局、国家新闻出版署等八部门联合发布《综合防控儿童青少年近视实施方案》，提出将实施网络游戏总量调控，控制新增网络游戏商务运营数量；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。2019 年，尽管游戏版号已恢复审批，但出于行业政策监管的不确定性以及产业环境改变导致生存压力加大等考虑，部分中小游戏厂商退出市场以及“游戏总量调控”的政策背景下，我国获批游戏版号数量为 1,570 款，较 2018 年获批版号数量进一步下降（2018 年为 2,064 款），其中国产网络游戏占据 1,385 款，进口网络游戏占 185 款。

2020 年以来，新冠肺炎疫情对人们的出行造成不便，宅家娱乐需求增加，部分移动游戏由于具备娱乐及社交双重属性，已经成为春节假期不可或缺的娱乐方式之一。当前，全球新型冠状病毒疫情仍在持续发展，人们已相对减少外出活动，游戏由此承接了消费者的娱乐需求。2020 年春节期间 7 天，iOS 畅销榜前十名的游戏流水同比增长达到四成以上，远超去年同期；排名 10~60

名的游戏流水增长幅度更高，超过了 100%。尤其是经典头部游戏，今年春节期间回暖势头更加明显。七麦数据显示，以《王者荣耀》《和平精英》《阴阳师》《梦幻西游》等为代表的腾讯、网易系经典老游戏稳居 iOS 畅销榜前十名，其中《王者荣耀》2020 年除夕单日流水高达 20 亿元，同比 2019 年增长约 50%。

未来，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。

四、管理分析

2019年，公司主要管理制度未发生重大变化。2019年以来核心人员变动未对公司正常经营未产生重大影响。

2019年，公司管理制度未发生重大变化。2019年以来公司董事、监事、高级管理人员的变更情况如下表所示。

表1　2019年以来公司董事、监事、高级管理人员的变更情况

年份	姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
2019 年	干飞	董事	离任	退休
	金波	董事	新任	中共浙江省委组织部决定
	程为民	总经理	新任	中共浙江省委组织部决定
	周丹	副总经理	新任	中共浙江省委组织部决定
2020 年	李杲	董事	离任	中共浙江省委组织部决定
	王水明	董事	新任	中共浙江省委组织部决定
	陈春能	职工监事	离任	辞职
	程迪	职工监事	新任	公司职工代表大会决定

资料来源：公司年报

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，得益于数字文化和技术信息服务等业务收入规模的增长，公司营业收入实现增长，整体毛利率水平有所上升。

2019 年，公司继续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发行、广告、印刷、新媒体业务、游戏及大数据业务。2019 年，得益于子公司杭州边锋网络技术有限公司（以下简称“边锋网络”）业务发展以及新并购子公司，公司数字文化业务规模快速增长，带动公司营业收入快速增长，实现营业收入 49.35 亿元，同比增长 11.60%；实现净利润 6.78 亿元，同比增长 34.99%，增速远高于营业收入增速，主要系毛利率较高的数字文化业务收入占比提高所致。

2019 年，公司实现主营业务收入 48.64 亿元，占营业收入的比重为 98.56%，主营业务十分突出。2019 年，公司数字文化业务收入为 20.97 亿元，同比增长 45.25%，主要系边锋网络自身业务发展以及新并购子公司共同影响所致，数字文化业务收入占比较上年上升 9.92 个百分点至

43.11%；公司商品销售收入为 3.62 亿元，同比大幅下降 49.93%，主要系公司根据“提质增效”要求对业务结构进行优化调整减少低毛利率业务所致，占营业收入的比重为 7.45%；公司技术信息服务业务实现收入 6.36 亿元，同比大幅增长 155.13%，主要系富春云数据中心项目陆续投入使用，淘宝天下传媒有限公司营销策划项目收入增长所致，占营业收入的比重为 13.08%；公司发行、印刷、广告、无线增值服务、活动会展等业务收入及占比较上年无较大变化。

从毛利率情况来看，2019 年，发行业务毛利率为 13.64%，较 2018 年上升 6.33 个百分点，主要系发行价格提升、增值税税率降低以及纸张价格下降共同影响所致；技术信息服务业务毛利率为 43.20%，较 2018 年上升 9.42 个百分点；印刷、广告、数字文化、商品销售、活动会展等业务毛利率较上年均变化不大。得益于毛利率水平较高的数字文化业务规模的扩大，2019 年，公司主营业务毛利率由 2018 年的 40.69%上升至 50.48%。

表 2　2017－2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

产品名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发行	3.26	8.97	39.40	3.48	8.00	7.31	3.66	7.53	13.64
印刷	1.10	3.02	25.17	1.05	2.42	10.48	1.03	2.12	10.91
广告	7.12	19.58	35.77	6.92	15.91	35.55	7.26	14.92	38.57
数字文化	8.84	24.31	81.33	14.44	33.19	78.38	20.97	43.11	78.99
商品销售	6.33	17.41	5.11	7.24	16.64	2.52	3.62	7.45	2.84
无线增值服务	0.35	0.96	37.94	0.21	0.47	68.23	0.17	0.34	74.17
技术信息服务	2.17	5.97	47.59	2.49	5.73	33.78	6.36	13.08	43.20
活动会展业务	2.53	6.96	32.02	2.94	6.76	30.24	2.69	5.52	30.05
其他	4.66	12.82	35.90	4.73	10.88	31.83	2.88	5.93	27.71
合计	**36.36**	**100.00**	**42.00**	**43.50**	**100.00**	**40.69**	**48.64**	**100.00**	**50.48**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2．传统纸媒业务

（1）纸媒的发行

2019 年，公司纸媒发行业务整体收入同比变动不大，主要产品《浙江日报》发行量保持稳定，但都市类报刊《钱江晚报》受新媒体冲击发行量有所下降。

2019 年，公司主要纸媒发行经营主体仍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。

2019 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，2019 年年订阅零售发行量合计为 15,129.25 万份，主要系《浙江日报》机关报性质决定。《钱江晚报》2019 年订阅零售发行量合计为 10,410.80 万份，较上年下降 13.65%，主要系都市类报刊受新媒体冲击使得发行量下降所致。

表 3　2017－2019 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		2019 年发行量	
			订阅	零售	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	15,129.25	25.55
《钱江晚报》	都市类	浙江	16,126.55	117.89	12,056.37	47.87	10,410.80	21.28

资料来源：公司提供

从发行价格看，2019 年，公司主要发行纸媒《浙江日报》的发行价格较上年有所上升，其中订阅价格为 520 元/年，上年订阅价格为 420 元/年；零售价格为 1.5 元/份，上年价格为 1.2 元/份。《钱江晚报》订阅价格为 396 元/年，较上年无变化，零售价格稳定为 1 元/份。

（2）纸媒的印刷

2019 年，公司纸媒印刷业务收入及毛利率较上年均无较大变动。

2019 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、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，2019 年，公司印刷收入为 1.03 亿元，变化不大；毛利率为 10.91%，较上年微幅上升 0.43 个百分点。

3．广告业务

2019 年，在传统媒体广告持续下降的背景下，受益于新媒体业务规模的扩大，公司广告业务收入较上年小幅增长。

2019 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，以纸质报刊广告业务为主。

2019 年，在传统媒体广告持续下降、发展遭遇瓶颈的市场大环境下，公司立足内容、用户和影响力资源优势，来自新媒体业务收入比例较上年度有一定幅度的增长，公司实现广告业务收入 7.26 亿元，同比小幅增长 4.91%。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 2019 年末，公司纸质报刊广告业务以自营模式为主。

2019 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，2019 年公司广

告业务中收入贡献前五大行业分别为政府资讯、金融投资理财、房地产、土地招标和汽车行业，分别占广告业务收入的 24.18%、4.39%、2.64%、2.03%和 1.02%，政府资讯类收入占比较高。从客户集中度来看，2019 年，公司广告业务前五大客户共占广告业务收入总额的 2.16%，公司广告业务客户集中度很低。

4．数字文化业务

2019 年，得益于边锋网络内生发展以及公司外延新并购数家子公司，公司数字文化业务收入大幅增长，毛利率仍保持在较高水平。

2019 年，公司数字文化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等。2017 年，浙数文化以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 2017－2019 年经审计的净利润分别不低于 1.25 亿元、1.63 亿元和 2.12 亿元。2017－2019 年，深圳天天爱顺利完成业绩承诺。

截至 2019 年末，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。

2019 年，公司数字文化业务收入为 20.97 亿元，其中，在线游戏运营收入为 20.92 亿元，同比增长 45.04%，主要系边锋网络内生发展以及公司新并购子公司共同影响所致。

从毛利率情况看，公司数字文化业务 2019 年毛利率为 78.99%，较上年变化不大，仍保持在较高水平。

5．商品销售业务

2019 年，根据“提质增效”的要求，公司对业务结构进行优化调整，减少了低毛利率业务规模，公司商品销售板块收入同比大幅下降，但毛利率略有提升。

2019 年，公司商品销售业务实现收入 3.62 亿元，同比大幅下降 49.93%，主要系公司根据“提质增效”要求对业务结构进行优化调整减少低毛利率业务所致。公司商品销售业务毛利率低，2019 年为 2.84%。

表 4　2017－2019 年公司商品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电商、贸易	5.12	3.41	7.08	2.18	3.23	2.54
其他	1.21	--	0.16	--	0.39	5.25
合计	**6.33**	**5.11**	**7.24**	**2.52**	**3.62**	**2.84**

资料来源：公司提供

2019 年，公司商品销售业务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，与下游支付渠道的结算周期一般为 1 个月左右。

6．经营关注

（1）传统媒体业务受新媒体冲击较大，与新媒体融合转型存在一定不确定性

2019 年，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

公司数字文化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，则数字文化业务业绩可能会受到不利影响。

7．未来发展

公司未来发展规划较清晰，有一定可行性。

2020 年，一方面，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。

另一方面，新冠肺炎疫情发生以来，5G、大数据、物联网、人工智能等新技术、新应用为代表的新型基础设施建设，在推进疫情防控和复工复产上发挥了巨大作用，加速布局新型基础设施建设，正成为我国实现多种战略目标的关键之举。公司将以此为引领，对互联网领域的前瞻性技术进行深入研究，探索数字经济发展的战略价值，加大商业化变现能力，提升公司长期竞争优势。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 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，审计结论为标准无保留审计意见。2019 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）。2019 年，公司合并范围新增子公司 47 家，其中非同一控制下合并企业 10 家，投资设立子公司 34 家；清算子公司 7 家；出售子公司 4 家。截至 2019 年末，公司合并范围内子公司合计 195 家。由于新增子公司及注销子公司的资产规模相对较小，会计政策连续，公司财务数据仍具备较强的可比性。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 148.05 亿元，负债合计 63.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 34.48 亿元。2019 年，公司实现营业收入 49.35 亿元，净利润（含少数股东损益）6.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.15 亿元。

2．资产质量

（1）资产

截至2019年末，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金和以银行现金管理产品为主的其他流动资产占比较高；非流动资产中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。

截至2019年末，公司合并资产总额为148.05亿元，较年初增长6.95%。其中，流动资产占28.60%，非流动资产占71.40%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动资产为42.34亿元，较年初增长8.66%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占43.31%）、交易性金融资产（占14.06%）、应收账款（占8.65%）和其他流动资产（占24.78%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 18.34 亿元，较年初增长 56.76%，主要系公司本年融资规模增长所致；货币资金中有 0.84 亿元受限资金，受限比例为 4.85%，主要为债券担保金以及诉讼冻结资金，公司货币资金受限比例低。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 5.95 亿元，为权益工具投资，系公司持有的华数传媒控股股份有限公司和杭州平治信息技术股份有限公司的股份。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 3.66 亿元，较年初下降 5.54%。公司主要以账龄分析法计提坏账准备，年末以账龄分析法累计计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例 10.95%。从账龄看，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款以 1 年以内为主（1 年以内余额占比为 87.90%）。应收账款前五大欠款方合计金额为 0.68 亿元，占比为 15.82%，集中度较低。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 10.49 亿元，较年初下降 46.08%，主要系赎回银行现金管理产品所致，公司其他流动资产主要是银行现金管理产品（8.21 亿元）和待抵扣增值税（2.08 亿元）。

截至2019年末，公司非流动资产为105.71亿元，较年初增长6.28%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占16.55%）、固定资产（占9.35%）、无形资产（占11.65%）和商誉（占40.04%）构成。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 17.49 亿元，较年初增长 20.34%，主要系公司加大对外投资力度，追加对星路鼎泰（桐乡）大数据产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）和朴盈国视（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）等公司的投资以及新增数字浙江技术运营有限公司和北京酷炫网络技术股份有限公司等公司的投资所致。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 9.88 亿元，较年初增长 4.55%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 6.77 亿元；固定资产成新率 59.79%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司无形资产为 12.31 亿元，较年初增长 11.51%，主要系新增购置土地使用权所致；公司无形资产主要构成为土地使用权（2.08 亿元）和运营工具（10.16 亿元），累计摊销 3.56 亿元，计提跌价准备 32.00 万元。

截至 2019 年末，公司商誉 42.33 亿元，较年初增长 7.45%，主要系公司收购杭州聚轮网络科技有限公司新增 2.16 亿元商誉所致。公司商誉计提减值准备 0.41 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，公司面临一定的商誉减值风险。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限的资产账面价值为 0.84 亿元，均为受限货币资金，公司资产受限比例很低。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主；由于短期借款规模大幅增长，公司整体债务负担有所加重，但仍处于合理水平；公司债务结构以长期债务为主，较为合理。

截至 2019 年末，公司负债总额为 63.06 亿元，较年初增长 10.63%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 60.32%，非流动负债占 39.68%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债为 38.04 亿元，较年初增长 67.02%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.37%）、应付账款（占 15.04%）、预收款项（占 10.29%）、应付职工薪酬（占 11.36%）、其他应付款（占 17.49%）和一年内到期的非流动负债（占 16.09%）和其他流动负债（占 5.21%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 8.51 亿元，全部为当年新增，均为信用借款及利息。

截至 2019 年末，公司应付账款为 5.72 亿元，较年初下降 4.99%，应付账款主要是应付经营款（4.25 亿元）和应付长期资产购置款（1.37 亿元）。

截至 2019 年末，公司预收款项为 3.91 亿元，较年初增长 1.43%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司应付职工薪酬 4.32 亿元，较年初增长 37.54%，主要系子公司应付薪酬增加所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 6.65 亿元，较年初增长 6.33%，主要由往来款、应付暂收款、股权转让款构成。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 6.12 亿元，较年初增长 512.16%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款转入所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债为 1.98 亿元，较年初增长 16.00%，主要是子公司收到的游戏玩家已充值但尚未实际消耗的游戏点卡充值款和游戏币购买款所形成的递延收入。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 25.02 亿元，较年初下降 26.89%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款转出所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 95.84%）构成。截至 2019 年末，公司应付债券 23.98 亿元，系“17 浙报 EB”，到期日期为 2022 年。

截至 2019 年末，公司全部债务规模为 39.10 亿元，较年初增长 38.53%，主要系短期借款增长所致。其中，短期债务占 37.42%，长期债务占 62.58%，以长期债务为主。短期债务 14.63 亿元，较年初增长 1,363.21%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务 24.47 亿元，较年初下降 10.12%，主要系部分一年内到期的长期债务划入一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年末，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 42.59%、31.51%和 22.36%，较年初分别上升 1.41 个百分点、上升 5.77 个百分点和下降 2.70 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益略有增长，但少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 84.99 亿元，较年初增长 4.38%，主要系利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 40.57%，少数股东权益占比为 59.43%。归属于母公司所有者权益为 34.48 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 11.60%、42.78%、-0.32%、5.80%和 40.13%。所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润均有所增长，但投资收益和公允价值变动损益等非经常性损益对利润贡献仍然较大，公司整体盈利能力有所提升。

2019 年，得益于数字文化业务规模的增长，公司实现营业收入 49.35 亿元，较上年增长 11.60%；实现净利润 6.78 亿元，较上年增长 34.99%，主要系毛利率较高的数字文化业务规模增长所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 19.83 亿元，较上年增长 33.65%，主要系业务规模扩大使得销售费用、管理费用以及研发费用均有所增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.17%、33.44%、25.10%和 1.29%。其中，销售费用为 7.96 亿元，较上年增长 39.04%，主要系推广宣传费增长所致；管理费用为 6.63 亿元，较上年增长 22.29%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用为 4.98 亿元，较上年增长 42.08%，主要系持续加大研发力度所致；财务费用为 0.26 亿元，较上年增长 39.97%。2019 年，公司费用收入比为 40.18%，较上年上升 6.63 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2019 年，公司实现投资收益 2.17 亿元，较上年下降 10.92%；投资收益占营业利润比重为 28.14%。2019 年，公司实现公允价值变动损益 1.25 亿元，较上年增加 1.24 亿元，主要是交易性金融资产公允价值变动产生，占营业利润的比重为 16.20%。2019 年，投资收益和公允价值变动损益对公司的营业利润影响较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 49.58%，较上年提高 9.86 个百分点，主要系数字文化业务规模扩大所致；2019 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 6.21%、5.60%和 8.14%，较上年分别提高 1.43 个百分点、1.53 个百分点和 2.09 个百分点。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流量继续保持净流入状态且流入规模扩大；投资活动现金仍呈净流出状态；公司对外融资规模有所增加，筹资活动现金转为净流入状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 57.85 亿元，较上年增长 1.11%，较上年变化不大；经营活动现金流出量为 48.25 亿元，较上年增长 0.37%，较上年变化不大。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 9.61 亿元，较上年增长 4.98%。2019 年，公司现金收入比为 106.82%，较上年下降 2.54 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动主要为子公司在二级市场进行国债逆回购投资交易和银行现金管理产品投资交易。2019 年，公司投资活动现金流入量为 121.52 亿元，较上年下降 34.74%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出量为 127.29 亿元，较上年下降 31.94%，主要系投资支付的现金减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 5.77 亿元，较上年增长 616.75%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 11.93 亿元，较上年增长 1,236.53%，主要系借款规模增加所致；筹资活动现金流出量为 9.62 亿元，较上年增长 18.49%，主要系公司偿还债务支付现金增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流入 2.31 亿元，由上年净流出转为净流入。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现良好，同时考虑到公司间接融资渠道畅通、过往债务履约情况良好、行业地位突出等因素，公司整体偿债能力仍属极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.71 倍和

1.66 倍分别下降至 1.11 倍和下降至 1.10 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 12.33 倍下降至 1.71 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.39 亿元，较上年增长 35.38%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.08%）、摊销（占 12.81%）和利润总额（占 72.48%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 23.89 倍下降至 21.61 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.27 倍，上年同期亦为 0.27 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2019年末，公司对外担保合计2.02亿元，占公司净资产比例为2.38%，公司对外担保规模不大，或有负债风险一般。

截至2019年末，公司已获银行授信合计30.84亿元，已使用11.76亿元，剩余授信额度19.08亿元，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2019年末，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 2020 年 1 月 18 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。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产以非流动资产为主，非流动资产中长期股权投资占比较高；负债结构较为均衡，债务负担较重；权益结构稳定性较弱。2019 年，公司本部收入水平较低，盈利能力较弱；经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 61.57 亿元，较上年末减少 1.49%。其中，流动资产为 9.25 亿元（占 15.02%），非流动资产为 52.32 亿元（占 84.98%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.81%）、其他应收款（占 56.23%）和其他流动资产（占 34.63%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.38%）和长期股权投资（占 89.70%）构成。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 45.39 亿元，较上年末下降 2.62%。其中，流动负债为 21.38 亿元（占 47.10%），非流动负债为 24.01 亿元（占 52.90%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 88.44%）和一年内到期的非流动负债（占 10.52%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 99.87%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 73.72%，较 2018 年下降 0.86 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 16.18 亿元，较上年末增长 1.83%，所有者权益稳定性较弱。其中，实收资本为 4.00 亿元（占 24.72%）、资本公积 3.02 亿元（占 18.68%）、未分配利润 8.98 亿元（占 55.49%）、盈余公积 0.29 亿元（占 1.79%）。

2019 年，公司本部营业收入为 667.28 万元，较上年下降 43.07%；净利润为 0.14 亿元，较上年下降 12.45%。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 5.33 亿元和 5.72 亿元，经营活动现金流量净额为-0.40 亿元；公司投资活动现金流量净额 2.04 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-1.75 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、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 24.97 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金（24.00 亿元）的 1.04 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 84.99 亿元，为债券待偿本金合计的 3.54 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 2019 年经营活动产生的现金流入为 57.85 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 2.41 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 2019 年经营活动产生的现金流量净额为 9.61 亿元，约为“17 浙报 EB”待偿本金合计（24.00 亿元）的 0.40 倍。

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”的偿还能力仍属极强。

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“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 2020 年 6 月 2 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”股票市值及其孳息为 18.11 亿元，对“17 浙报 EB”待偿本金 24 亿元的担保倍数约为 0.75 倍。

跟踪期内，公司质押并预备用于交换的标的股票市值及其孳息对“17 浙报 EB”债券待偿本金的覆盖程度较低。

九、综合评价

跟踪期内，得益于数字文化业务规模的增长，公司主营业务收入有所增长，主营业务毛利率水平大幅提升，整体经营情况比较稳定。此外，跟踪期内，公司整体债务负担处于合理水平且债务结构较好，经营活动现金流保持净流入状态。同时，联合评级也关注到游戏行业竞争激烈，传统媒体相关业务受新兴媒体冲击大，公司商誉规模较大以及非经常性损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 2020 年 6 月 2 日前 20 个交易日交易均价（9.27 元/股）测算，标的股票市值对“17 浙报 EB”债券待偿本金的覆盖程度较低。

未来，随着公司在新媒体领域的探索以及数字文化板块新并购子公司的业绩逐步实现，公司整体竞争力有望进一步提升。

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	2019 年
资产总额（亿元）	139.23	138.42	148.05
所有者权益（亿元）	84.54	81.42	84.99
短期债务（亿元）	0.03	1.00	14.63
长期债务（亿元）	27.90	27.23	24.47
全部债务（亿元）	27.93	28.23	39.10
营业收入（亿元）	36.96	44.22	49.35
净利润（亿元）	8.94	5.02	6.78
EBITDA（亿元）	11.89	7.68	10.39
经营性净现金流（亿元）	3.85	9.15	9.61
应收账款周转次数（次）	9.10	9.92	11.26
存货周转次数（次）	11.47	23.98	27.32
总资产周转次数（次）	0.30	0.32	0.34
现金收入比率（%）	100.55	109.36	106.82
总资本收益率（%）	9.48	4.78	6.21
总资产报酬率（%）	8.32	4.07	5.60
净资产收益率（%）	10.61	6.05	8.14
营业利润率（%）	41.00	39.72	49.58
费用收入比（%）	30.33	33.55	40.18
资产负债率（%）	39.28	41.18	42.59
全部债务资本化比率（%）	24.83	25.74	31.51
长期债务资本化比率（%）	24.81	25.06	22.36
EBITDA 利息倍数（倍）	19.10	23.89	21.61
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.27	0.27
流动比率（倍）	2.51	1.71	1.11
速动比率（倍）	2.46	1.66	1.10
现金短期债务比（倍）	362.68	12.33	1.71
经营现金流动负债比率（%）	20.08	40.19	25.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	0.32	0.43

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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+交易性金融资产+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。