信用评级公告

联合〔2021〕4530号

联合资信评估股份有限公司通过对浙报传媒控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙报传媒控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“17浙报EB”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

浙报传媒控股集团有限公司
公开发行可交换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
浙报传媒控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 浙报 EB	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 浙报 EB	24.00 亿元	24.00 亿元	2022/08/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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，在行业地位、区域竞争力等方面具备明显优势。跟踪期内，公司《浙江日报》等媒体发行情况稳定，在报纸发行量、覆盖密度、品牌影响力等方面保持区域竞争优势；游戏业务保持高速发展，带动公司收入和利润持续增长，整体债务负担处于合理水平且债务结构合理，经营获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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以及公司商誉规模较大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 19000 万股。以 2021 年 6 月 1 日（含）前 20 个交易日交易均价（7.33 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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 浙报 EB”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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。**跟踪期内，公司《浙江日报》等媒体发行情况稳定，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. **跟踪期内，公司游戏运营业务收入大幅增加，盈利能力维持较高水平，是公司收入和利润的有效补充。**

分析师：杨晓丽 王喜梅
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2020 年，公司在线游戏运营及增值服务业务实现收入 28.00 亿元，同比增长 25.67%，同期毛利率为 76.61%。

4. **公司整体偿债能力极强，经营获现良好。**截至 2020 年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务为 2.53 倍；2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 12.56 倍。同期，公司经营性净现金流为 13.60 亿元，现金收入比为 106.89%。

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为游戏业务，目前游戏行业竞争激烈，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. **公司商誉存在减值风险。**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. **质押股票对“17 浙报 EB”待偿本金覆盖程度较低。**以 2021 年 6 月 1 日（含）浙数文化 A 股前 20 个交易日均价计算本期债券担保财产 19000 万股“浙数文化”股票市值及其孳息为 14.58 亿元，对“17 浙报 EB”待偿本金 24 亿元的担保倍数为 0.61 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，公司可能面临一定集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	11.97	24.13	20.15
资产总额(亿元)	138.42	148.05	142.35
所有者权益(亿元)	81.42	84.99	84.07
短期债务(亿元)	1.00	14.63	7.95
长期债务(亿元)	27.23	24.47	25.71
全部债务(亿元)	28.23	39.10	33.67
营业收入(亿元)	44.22	49.35	53.31
利润总额(亿元)	5.37	7.53	9.45
EBITDA(亿元)	7.68	10.39	13.02
经营性净现金流(亿元)	9.15	9.61	13.60
营业利润率(%)	39.72	49.58	54.78
净资产收益率(%)	6.17	7.97	9.78
资产负债率(%)	41.18	42.59	40.94
全部债务资本化比率(%)	25.74	31.51	28.59
流动比率(%)	171.09	111.31	111.44
经营现金流动负债比(%)	40.19	25.26	41.90
现金短期债务比（倍）	12.33	1.71	2.62
EBITDA 利息倍数(倍)	23.89	21.61	15.93
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	3.76	2.58
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	62.50	61.57	61.38
所有者权益（亿元）	15.89	16.18	16.63
全部债务(亿元)	26.98	26.23	25.09
营业收入(亿元)	0.12	0.07	0.10
利润总额(亿元)	0.16	0.14	2.03
资产负债率（%）	74.58	73.72	72.91
全部债务资本化比率(%)	62.94	61.85	60.14
流动比率（%）	65.54	43.26	53.52
经营现金流动负债比(%)	17.57	-1.87	-12.30

注：现金类资产已剔除使用受限部分

资料来源：公司提供、联合资信根据审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 浙报 EB	AAA	AAA	稳定	2020/06/18	王进取 杨野	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法总论（2018 年）	阅读全文
17 浙报 EB	AAA	AAA	稳定	2017/05/12	刘薇 蔡昭	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

浙报传媒控股集团有限公司
公开发行可交换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“公司”或“浙报控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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5000.00万元。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30000.00万元，增资后注册资本为35000.00万元。2005年8月，浙报集团再次对浙报集团公司增资5000.00万元，增资后注册资本为40000.00万元。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。2020年，公司资本公积转增股本，实收资本增加700.00万元。截至2020年底，公司实收资本4.07亿元。实际控制人为浙报集团。

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”）为上交所上市公司，证券代码：600633.SH。截至2020年底，公司直接和间接合计持有浙数文化47.75%的股份，为其控股股东，公司直接持有的“浙数文化”股票已质押1.90亿股用于“17浙报 EB”质押担保，直接持股质押比例为30.92%。

公司经营范围：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）。

截至 2020 年底，公司合并范围内子公司合计 192 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 142.35 亿元，所有者权益 84.07 亿元（含少数股东权益 48.66 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 53.31 亿元，利润总额 9.45 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 浙报 EB	24.00	24.00	2017/08/17	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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公司的现金分红等）作为本期债券的保护财产，该等浙数文化 A 股股票数额为 19000 万股。“17 浙报 EB”已进入换股期，截至本报告日尚未发生换股。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着

欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

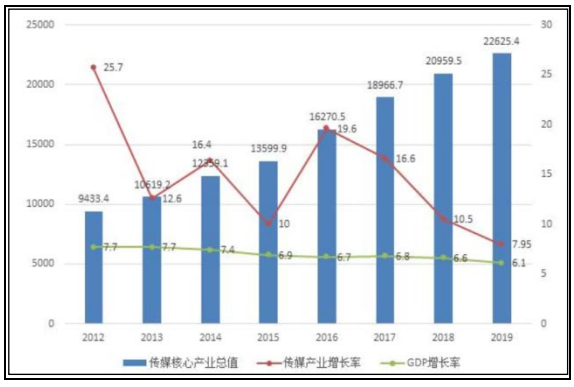
五、行业及区域经济环境

1．文化传媒行业

中国传媒行业整体保持增长态势，增速收缩，报刊等传统媒体定价难以提升；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《2020 年中国传媒产业发展报告》统计，2019 年，中国传媒产业总体规模已达到 22625.4 亿元，较上一年增长 7.95%，增速首次跌破两位数，为 7.95%，是近十多年最低。

图 1　2012－2019 年传媒行业产业情况



资料来源：《2020 中国传媒产业发展报告》

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，根据国家新闻出版署《2019 年新闻出版产业分析报告》，2019 年全国共出版图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物 450.70 亿册（份、盒、张），较 2018 年降低 3.13%。其中，出版图书 105.97 亿册（张），增长 5.87%，占全部数量的 23.51%；期刊 21.89 亿册，降低 4.48%，占 4.86%；报纸 317.59 亿份，降低 5.83%，占 70.47%；音像制品 2.32 亿盒（张），降低 3.95%，占 0.51%；电子出版物 2.93 亿张，增长 13.05%，占 0.65%。全国出版图书、期刊、报纸总印张为 1855.82 亿印张，与上年相比，降低 4.20%。**新闻出版产业规模继续增长。**2019 年，全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 18896.1 亿元，较 2018 年增长 1.1%；拥有资产总额 24106.9 亿元，增长 3.0%；所有者权益（净资产）12156.2 亿元，增长 3.0%。图书出版营业收入增长 5.6%，增速在新闻出版 8 个产业类别中名列前茅。**主流报刊印数继续增加。**《人民日报》《光明日报》《经济日报》平均期印数和总印数均继续增加。《人民日报》继续稳居综合类报纸平均期印数和总印数第一名，《光明日报》《经济日报》平均期印数和总印数在综合类报纸中排名上升。《求是》《中国纪检监察》《时事报告（大学生版）》《时事（初中）》《半月谈》平均期印数在超过 100 万册基础上继续增加，总印数合计增加 1160.5 万册。《人民日报》《求是》改扩版，总印数分别增加 1965.5 万份、213.1 万册。主流报刊继续发挥舆论阵地引领作用。**报刊出版总印数、总印张继续降低，降幅整体收窄；定价总金额与上一年基本持平。**各类期刊总印数降幅均有所收窄，哲学社会科学类期刊总印数降幅最小，所占比重继续提高；文学艺术类期刊降幅最大，比重持续降低。全国性报纸和县级报纸总印数再次减少，生活服务类报纸降幅有所加大，其余各级、各类报纸降幅均有所收窄。全国性报纸和专业类报纸、读者对象类报纸总印数在全国报纸总印数中所占比重继续提高；省级报纸、地市级报纸和综合类报纸、生活服务类报纸、文摘类报纸

所占比重继续下降。2019 年，全国共出版报纸 1851 种，平均期印数 17303.34 万份，每种平均期印数 9.35 万份，总印数 317.59 亿份，总印张 796.51 亿印张，定价总金额 392.39 亿元。与上年相比，种数降低 1.07%，平均期印数降低 1.60%，总印数降低 5.83%，总印张降低 14.16%，定价总金额降低 0.27%。

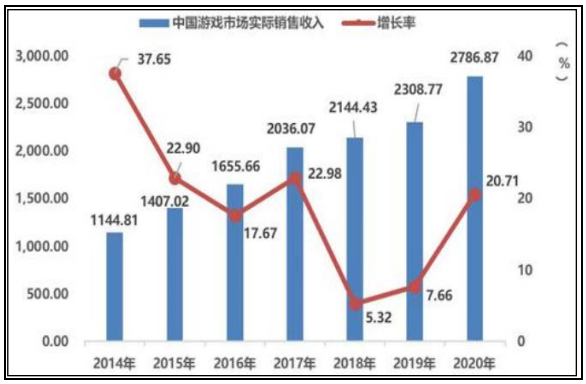
面对新媒体的强大的竞争压力，在突破平面媒体领域并积极利用互联网技术、发展互联网媒体的同时，不少报刊开始积极进行媒体融合，谋求“全媒体”的布局。目前来看，中国报刊媒体的全媒体布局包括了广播电视、数字出版、移动媒体、互联网媒体以及户外媒体等多种媒体领域，正朝着全方位、多渠道的媒体布局发展。从一定程度上来说，报刊业突破传统平面媒体的定位，逐渐走向三网融合时代新媒体的定位是一种必然与必须。在受众极度碎片化、营销环境巨变的今天，单纯依靠平面媒体的单一领域发展很难在市场竞争中获得更大的生存空间，向“全媒体”的转型已经成为报刊传媒行业的必然趋势。

2．互联网游戏行业

2020 年以来，中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；2020 年新冠疫情利好国内游戏行业。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。

根据中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会与中国游戏产业研究院发布的《2020 年中国游戏产业报告》（以下简称“《报告》”），2020 年中国游戏市场实际销售收入 2786.87 亿元，同比增长 20.71%；中国游戏用户规模达到 6.65 亿人，同比增长 3.7%。《报告》显示，在 2020 年度市场营销总额中，贡献率最大的依然是中国自主研发游戏，其国内市场实际营销收入达 2401.92 亿元，比上年增加 506.78 亿元，同比增长 26.74%，占国内市场营销总额八成以上；中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 154.50 亿美元，同比增长 33.25%。中国电子竞技游戏市场营收从 2019 年的 947.27 亿元增长至 2020 年的 1365.57 亿元，同比增长 44.16%，已连续 6 年保持扩张；电子竞技用户规模达到 4.88 亿人，同比增长 9.65%。

图 2　2014－2020 年中国游戏产业情况



资料来源：《2020 中国游戏产业报告》

从游戏细分市场上看，2020 年，中国移动游戏市场实际销售收入 2096.76 亿元，比 2019 年增加 515.65 亿元，同比增长 32.61%；客户端游戏市场实际销售收入 559.2 亿元，同比下降 9.09%；网页游戏市场实际销售收入为 76.08 亿元，同比下降 22.9%。

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%。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2020 年底，公司实际控制人为浙报集团，浙报集团持有公司 100%股权。

2. 企业规模及竞争力

公司作为浙江日报报业集团出资设立的全资子公司，拥有浙江省发行量大、辐射面广、权威性强的综合性省市级党报《浙江日报》，同时负责运营都市报《钱江晚报》以及《美术报》、《浙江老年报》、《浙江法制报》等专业类报刊，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具备区域优势。公司连续 4 年获得全国文化企业 30 强荣誉，入选国家文化和科技融合示范基地，连续多年入选“中国 500 最具价值品牌”、“亚洲品牌 500 强”等。

公司控股子公司浙数文化目前聚焦互联网数字文化产业，以数字娱乐、大数据、数字体育、融媒体为重要抓手，提升核心竞争力，驱动产业数字化，培育发展新动能，积极构建互联网数字文化生态圈。

公司文化产业投资板块的投资项目主要涉及数字娱乐、大数据等领域，截至 2020 年底，累计对外投资 38.41 亿元。近年来为公司带来较为稳定的投资收益。2018-2020 年，公司实现投资收益分别为 2.44 亿元、2.17 亿元和 3.11 亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330000742922012L），截至 2021 年 6 月 17 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

2020 年 12 月，公司董事变更为 10 人，新增 2 名董事，均为浙报集团党委委员。2020 年以来董事构成的变动未对公司正常经营产生重大影响，变更情况如下表所示。

表3　2020年以来公司董事及监事人员变更情况

年份	姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
2020年	李杲	董事	离任	中共浙江省委组织部决定
	俞文明	董事	离任	退休
	周咏南	董事	离任	退休
	王水明	董事	新任	中共浙江省委组织部决定
	金炳雄	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
	张亮	董事	新任	中共浙江省委组织部决定
	张彤	董事	新任	中共浙江省委组织部决定

资料来源：公司公告

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入实现增长，整体毛利率水平提升；在线游戏运营保持良好增长势头。

跟踪期内，公司继续发展以投资与经营现代传媒产业为核心的新闻传媒、数字文化和文化产业投资等方面业务，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。2020 年，公司实现主营业务收入 52.72 亿元，同比增长 8.39%。其中，传统核心板块新闻传媒（发行、印刷和广告）实现收入 11.88 亿元，同比小幅增长 3.48%；游戏运营及增值服务保持良好增长势头，实现收入 28.00 亿元，同比增长 25.67%；技术信息服务业务实现收入 7.95 亿元，同比增长 37.07%，主要系子公司融媒体业务收入增长所致；公司商品销售业务规模持续收缩，2020 年实现收入 0.53 亿元，同比大幅下

降，主要系公司主动去化低毛利的商品销售业务所致。

从毛利率情况来看，2020年，发行业务毛利率为21.34%，同比大幅增加9.37个百分点，主要系纸价下降、部分报刊版面减少使纸张印刷成本下降及采编成本下降等综合因素所致；广告业务受互联网新兴媒体的挤压毛利率下滑至32.58%；技术信息服务业务毛利率为41.11%，较2019年减少2.26个百分点；其余业务毛利率同比变动不大。2020年，公司主营业务毛利率55.49%，同比增加5.01个百分点。

表4　2018－2020年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发行	3.48	8.00	7.31	3.66	7.52	11.97	4.15	7.87	21.34
印刷	1.05	2.42	10.48	1.03	2.12	11.04	1.20	2.28	11.18
广告	6.92	15.91	35.55	6.79	13.96	34.71	6.53	12.39	32.58
在线游戏运营及增值服务业务	14.44	33.19	78.38	22.28	45.81	77.81	28.00	53.11	76.61
商品销售	7.24	16.64	2.52	3.62	7.44	2.91	0.53	1.01	8.48
无线增值服务	0.21	0.47	68.23	0.12	0.25	65.35	0.18	0.34	67.50
技术信息服务	2.49	5.73	33.78	5.80	11.92	43.37	7.95	15.08	41.11
活动会展业务	2.94	6.76	30.24	2.65	5.45	30.91	1.87	3.55	32.53
其他	4.73	10.88	31.83	2.69	5.53	29.48	2.31	4.38	26.29
合计	**43.50**	**100.00**	**40.69**	**48.64**	**100.00**	**50.48**	**52.72**	**100.00**	**55.49**

资料来源：公司提供

2. 传统纸媒业务

（1）纸媒的发行

2020 年，受《浙江日报》发行量增加影响，公司纸媒发行业务收入同比实现增长，但都市类报刊《钱江晚报》持续受新媒体冲击发行量持续下降。

跟踪期内，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。

2020 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，报款扣除渠道费每个月结算一次，邮局发行奖励费每半年或每年结算一次。

从发行量看，公司主要发行纸媒《浙江日报》性质为机关报，2020 年订阅零售发行量合计为 15958.39 万份，同比增长 5.30%，主要为公司与邮政、地方积极合作，形成合力促进党报发行，同时探索开展全年滚动征订，努力推行“两新”组织覆盖项目，扩大党报销售阵地。《钱江晚报》2020 年订阅零售发行量合计为 8757.32 万份，较上年下降 16.05%，系都市类报刊受新媒体冲击使发行量下降所致。

表 3　2018－2020 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	2018 年发行量		2019 年发行量		2020 年发行量	
			订阅	零售	订阅	零售	订阅	零售
《浙江日报》	党报	浙江	15133.02	48.03	15129.25	25.55	15948.20	10.19
《钱江晚报》	都市类	浙江	12056.37	47.87	10410.80	21.28	8749.05	8.27

资料来源：公司提供

从发行价格看，2020 年，《浙江日报》的发行价格较上年不变，订阅价格为 520 元/年，零售价格为 1.5 元/份。《钱江晚报》订阅价格为 396 元/年，零售价格稳定为 1 元/份。2020 年，纸媒发行业务实现收入 4.15 亿元，同比增长 13.39%；毛利率大幅增长至 21.34%，主要系纸价下降、部分报刊版面减少使纸张印刷成本下降及采编成本下降等综合因素所致。

（2）纸媒的印刷

2020 年，公司纸媒印刷业务经营保持稳定，收入及毛利率较上年均无较大变动。

跟踪期内，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 67.00%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。

2020 年，公司印刷收入为 1.20 亿元，同比小幅增长；毛利率为 11.18%，同比变动不大。

3. 广告业务

公司广告业务受新冠肺炎疫情影响和新媒体冲击，2020 年整体广告业务收入呈小幅下滑趋势。

跟踪期内，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，新媒体广告业务处于培育期。

2020 年，公司实现广告业务收入 6.53 亿元，同比小幅下降 3.83%，受新冠肺炎疫情影响和新媒体冲击呈现小幅下滑。公司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，以自营为主，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。

2020 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，2020 年公司广告业务中收入贡献前五大行业分别为政府咨询、房地产、金融、能源和教育，分别占广告业务收入的 37%、4%、4%、2%和 1%，政府咨询类收入占比高。从客户集中度来看，以《浙江日报》和《钱江晚报》为例，2020 年，公司广告业务前五大客户共占广告业务收入总额的 2.20%，公司广告业务客户集中度很低。

4. 在线游戏运营及增值服务

2020 年，公司在线游戏运营及增值服务业务收入保持高速增长，毛利率仍保持在高水平，是公司利润重要来源。

公司在线游戏运营及增值服务业务运营主体仍为子公司浙数文化。截至 2020 年底，浙数文化资产总额 111.87 亿元，所有者权益 92.85 亿元；2020 年浙数文化实现收入 35.39 亿元，利润总额 8.22 亿元。

截至 2020 年底，公司数字娱乐板块坚持按照“移动化、全国化、社交化”的发展理念推进各方面工作，积极应对疫情和监管政策双重影

响，深耕互联网休闲类游戏领域，同时，大力探索数字娱乐产业多元发展新路径，积极开拓海外游戏新赛道，其中自研游戏《IdleArks》于 2020 年 7 月上线并获得 GooglePlay 全球推荐，成为 2020 年 Idle 赛道头部产品，自研游戏《侠客风云传 online》获得游戏行业媒体“游戏茶馆”授予的最佳出海游戏奖。

2020 年，公司在线游戏运营及增值服务业务实现收入 28.00 亿元，同比增长 25.67%，同期毛利率为 76.61%，同比变化不大。

5. 技术信息服务

技术信息服务业务增速较快，成为公司收入的良好补充

公司技术信息服务业务收入主要来自富春云数据运营和融媒体业务。截至 2020 年底，富春云杭州 1 号数据中心项目建设进入收尾阶段，招商已基本完毕，2020 年，富春云实现收入 2.02 亿元，净利润 0.47 亿元。融媒体业务，公司打造“天目云”、“天枢”等多个技术平台，打通融媒体内容生产、风控、分发和精细化运营等各个环节，并基于融媒体生态的全链路赋能，推动传统媒体、县域融媒体与新兴媒体在内容、渠道、流量、经营、管理等方面的深度融合。2020 年，公司通过开发核心产品“天目云”（泛媒体智能传播服务平台），为县域融媒体中心及泛媒体领域的建设提供宣传文化生产、消费、服务和综合治理等环节的数字化产品服务。2020 年，天目云总用户数达 105 家，服务对象包括浙江省内的丽水报业集团、仙居广电集团、中国美院、宁波海港集团等媒体机构、学校、政企单位以及省外贵州 44 家区县。2020 年 12 月，公司持续推进分拆子公司浙报融媒体科技（浙江）有限责任公司至科创板上市的事项。

6. 文化产业投资

公司文化产业投资板块收益稳定性良好。

文化产业投资板块为公司重要板块之一。2020 年，公司及子公司新增对外投资项目 17 个，新增投资金额 87522.34 万元，计入长期股权投资、可供出售金融资产和其他非流动金融资产等科目核算。截至 2020 年底，公司及子公司累计投资 38.41 亿元。

截至 2020 年底，公司投资的项目主要涉及数字娱乐、大数据等领域，其中股权直投主要投资项目包括罗顿发展股份有限公司、浙江世纪华通集团股份有限公司、北京酷炫网络技术股份有限公司等；基金投资方面，公司参与投资东方惊恐船业投资有限公司、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）等 22 支基金。

2020 年，公司股权和基金投资实现投资收益 2.98 亿元，其中收到现金分红 0.50 亿元。

7. 经营效率

2020年，公司经营效率良好。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为13.95次、50.54次和0.37次，经营效率良好。

8. 未来发展

公司发展战略与现有主业匹配度高；在建项目未来存在一定资金需求。

未来公司将：①打破传统思维，探索“新闻+政务服务商务”。②收缩低效益经营业务，逐步清理收益低和亏损的企业。③打造全产业链生态，强化在建的技术中台，打造自己的技术引领支撑；上市公司浙数文化天目云平台将覆盖县级区域，从省内范围开始拓展到全国。④打造市场化体制机制改革，包括上市公司股权激励、多元产业引进非国有战略投资，进行股权混改等。

截至2020年底，公司主要在建工程为浙数文化互联网数据中心项目和浙数文化产业园项目。浙数文化互联网数据中心项目建设内容包含6幢数据中心机房主要为提供机柜租赁服务；目前浙数文化互联网数据中心已基本建设完毕并通过综合验证测试，已在竣工结算环节。浙数文化产业园项目预计总投资额不超过人民币8.60亿元，于 2020 年 3 月 20 日顺利开工奠基，建设内容主要为主体建筑（由两个高层主楼和一个裙房组成）、外围道路、市政配套设施、

景观绿化、地下车库、员工餐厅等，2020年完成了地下室土方开挖及底板浇筑。公司在建项目未来存在一定资金需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2020年底，公司合并范围内子公司192家，其中新增31家（收购3家，新设28家），减少34家，主要为将县级报公司（含其各级子公司）转让当地政府，（根据浙文资复〔2020〕8号，浙江省国有文化资产管理委员会同意将公司以非公开协议方式转让九家县级报公司主体至当地政府），被转让主体规模小，对财务数据可比性影响有限。

截至2020年底，公司资产总额142.35亿元，所有者权益84.07亿元（含少数股东权益48.66亿元）；2020年，公司实现营业收入53.31亿元，利润总额9.45亿元。

2. 资产质量

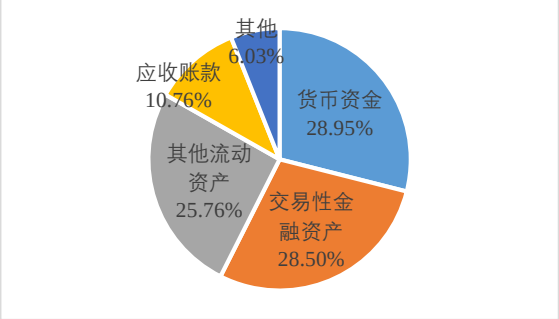
截至2020年底，公司资产规模小幅波动，资产结构持续以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，整体受限资产占比低；非流动资产中商誉占比较大，若子公司经营不及预期，存在减值风险；整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额为142.35亿元，较上年底下降3.85%，构成以非流动资产为主（占74.58%）。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产为36.18亿元，较上年底下降14.54%，主要为货币资金的减少；流动资产构成以货币资金、交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）和其他流动资产为主。

图3 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金为10.47亿元，较上年底下降42.89%；货币资金中使用受限金额为0.66亿元，受限比例低。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）10.31 亿元，较上年底增长 56.83%，主要为新增的银行现金管理产品。

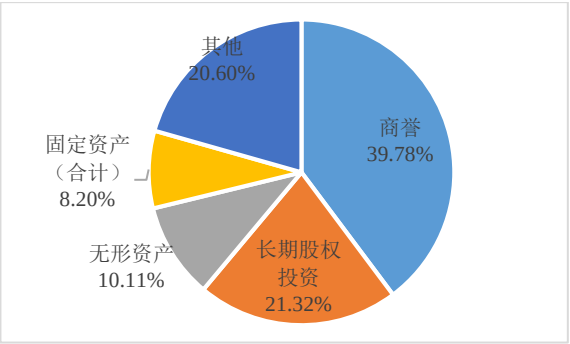
截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 3.89 亿元，较上年底增长 6.33%。应收账款中 1 年以内的占 83.39%。应收账款前五大欠款方合计金额为 1.18 亿元，占比为 27.20%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 9.32 亿元，主要为银行现金管理产品 6.95 亿元和待抵扣增值税进项税 2.00 亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产为106.17亿元，较上年底变动不大，构成以可供出售金融资产、长期股权投资、无形资产和商誉为主。

图4 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司可供出售金融资产账面价值6.25亿元，较上年底增长18.54%，主要系债权投资增加所致。

表 6　可供出售金融资产前 5 大情况

（单位：亿元）

公司名称	金额	计量方式
浙江省文化产业投资集团有限公司	3.00	成本法计量
宁波太平洋实业有限公司	0.87	成本法计量
杭州云栖创投股权投资合伙企业（有限合伙）	0.50	成本法计量
杭州梦工场投资管理有限公司	0.30	成本法计量
债权投资	0.77	成本法计量
合计	**5.44**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司长期股权投资 22.63 亿元，较上年底增长 29.39%，主要系公司加大对外投资力度，新增对罗顿发展股份有限公司（3.25 亿元）以及追加对北京酷炫网络技术股份有限公司（1.24 亿元）等的投资所致。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 8.70 亿元，较年底下降 11.94%。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 7.29 亿元。截至 2020 年底，公司在建工程 5.72 亿元，主要为浙数文化互联网数据中心项目和浙数文化产业园项目。

截至 2020 年底，公司无形资产为 10.73 亿元，较年底下降 12.86%，构成为土地使用权（1.85 亿元）和运营工具（8.79 亿元），累计摊销 4.42 亿元。

截至2020年底，公司商誉账面价值42.23亿元，较年底变化不大，构成主要为杭州边锋网络技术有限公司25.03亿元、深圳市天天爱科技有限公司9.29亿元和上海浩方在线信息技术有限公司2.56亿元。公司商誉累计计提减值0.19亿元。

截至2020年底，公司受限资产包括货币资金0.66亿元、预备用于交换的1.90亿股浙数文化A股股票及其孳息和杭州聚轮网络科技有限公司40%股权。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中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 2020 年底，公司所有者权益为 84.07 亿元，较上年底小幅下降 1.07%，主要系少数股东权益减少所致。2020 年，公司资本公积转增股本，实收资本较上年底增加 0.07 亿元至 4.07 亿元。截至 2020 年底，归属于母公司所有者权益 35.41 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 11.49%、41.71%、5.75%和 41.41%。所有者权益结构稳定性一般。

2020 年，公司分配上缴分红规模 1.50 亿元，实际支付 0.70 亿元。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模略有下降，短期债务下降明显，债务结构以长期债务为主；结构较合理，整体债务负担较轻。

截至2020年底，公司负债总额为58.27亿元，较上年底下降7.59%，其中流动负债占55.71%，非流动负债占44.29%，负债构成以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债主要由短期借款（占22.57%）、应付账款（占17.72%）、预收款项（占12.17%）和其他应付款（占20.46%）构成。

截至2020年底，公司短期借款为7.73亿元，较上年底下降13.90%，其中信用借款7.32亿元。截至2020年底，公司应付账款5.75亿元，同比变动不大，一年以内的占91.65%。

截至2020年底，公司预收款项和合同负债合计6.37亿元，构成主要为游戏业务收到的预充值款和预收广告款、报刊发行款等。

截至2020年底，公司其他应付款合计6.64亿元，其中应付股利1.32亿元，应付暂收款2.60亿元，主要为未结算的项目暂收款、预分红款等。

截至 2020 年底，公司非流动负债以长期借款和应付债券为主；其中长期借款 1.72 亿元，应付债券 23.99 亿元，为公司发行的可交换债券“17 浙报 EB”。

截至2020年底，公司全部债务33.67亿元，较上年底下降13.91%，主要来自短期债务的下降。其中短期债务7.95亿元，长期债务25.71亿元，构成以长期债务为主。截至2020年底，长期债务资本化比率、公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为23.42%、28.59%和40.94%，整体债务负担较轻。

表7　截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
17浙报EB	2022.8.17	24.00
合计	--	

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020年，公司收入和利润规模保持增长，非经常性损益对利润有一定影响，整体盈利能力保持良好水平。

2020年，公司实现营业总收入53.31亿元，同比增长8.03%；发生营业成本23.76亿元，同比下降2.65%；同期，公司营业利润率为54.78%，同比增加5.20个百分点。

从期间费用（不含研发费用）看，2020年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为7.54亿元、7.38亿元和0.56亿元，期间费用率29.04%，较上年同期下降，公司期间费用控制能力有所改善但仍有提升空间。

2020年，公司发生资产减值损失2.00亿元，主要为坏账损失1.23亿元和长期股权投资减值损失0.42亿元。

2020年，公司公允价值变动收益-1.42亿元，主要系二级市场投资公允价值变动所致；实现投资收益3.11亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，主要为转让的县级报公司；其他收益0.96亿元，为政府补助；实现营业外收入0.46亿元；非经常性损益占公司利润总额比重为18.38%，对利润有一定影响。

2020年，公司实现利润总额9.45亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为7.68%和9.78%，同比均呈现提升。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量良好；经营活动获取现金可以覆盖较大的投资活动支出缺口；筹资活动现金流表现为净流出。

从经营活动来看，2020年公司收到经营活动现金流入合计62.85亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金56.99亿元，同比增长8.10%，收到其他与经营活动有关的现金5.51亿元，主要为暂收款、往来款、政府补助、各类押金、保证金、备用金、银行存款利息收入等；2020年，公司经营活动现金流出合计49.24亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金20.05亿元，支付给职工以及为职工支付的现金13.79亿元，支付其他与经营活动有关的现金12.24亿元，为支付暂收款、往来款等；当期公司实现经营活动现金净流入13.60亿元。2020年，公司现金收入比106.89%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动产生的现金流量净额-13.28亿元；投资活动现金流入规模111.62亿元，其中收回投资收到的现金108.49亿元，处置子公司及其他单位收到的现金1.94亿元，主要为转让的县级报公司；投资活动现金流出规模124.90亿元，主要为投资支付的现金116.81亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金活动以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主，当期实现筹资活动现金净流量-7.95亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底小幅提升，分别为111.44%和110.31%；现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务2.53倍。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为13.02亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为15.93倍和2.58倍。

截至2021年3月底，公司对外担保金额1.37

亿元，主要为对温州文创置业有限公司的信用担保，担保期限至2021年9月3日，目前被担保企业经营正常。

截至2021年3月底，公司已获授信总额88.48亿元，尚未使用金额80.28亿元，间接融资渠道畅通。控股子公司浙数文化为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司作为控股平台，资产主要为其他应收款和长期股权投资。母公司负债以长期债务为主，债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额61.38亿元。从构成看，流动资产主要由非流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资和可供出售金融资产组成。截至2020年底，母公司货币资金1.02亿元。

截至2020年底，母公司负债总额44.75亿元，以非流动负债为主。截至2020年底，母公司资产负债率为72.91%；全部债务25.09亿元，全部债务资本化比率60.14%，债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益为16.63亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比大。

2020年，母公司实现营业收入0.10亿元，实现投资收益4.48亿元，资产减值损失1.55亿元，利润总额2.03亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动产生的现金流量净额-2.55 亿元，投资活动现金流量净额 4.88 亿元，筹资活动现金流量净额-2.28亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司“17浙报EB”存续规模较大，到期时将带来一定集中兑付压力。考虑到公司部分优质资产流动性强，长、短期偿债能力强，且具备持续良好的经营获现能力，公司对存续期内债券的偿还能力较好。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共24.00亿元，无一年内到期债券。截至2020年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为20.15亿元，为存续债券的0.84倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为62.85亿元、13.60亿元和13.02亿元，为公司存续债券待偿还余额2.62倍、0.57倍和0.54倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 9 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2020 年
现金类资产/未来待偿债券余额	0.84
经营活动现金流入量/未来待偿债券余额	2.62
经营活动现金流净额/未来待偿债券余额	0.57
EBITDA/未来待偿债券余额	0.54

资料来源：联合资信整理

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19000万股。以2020年6月1日（含）前20个交易日交易均价（7.33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。

十一、结论

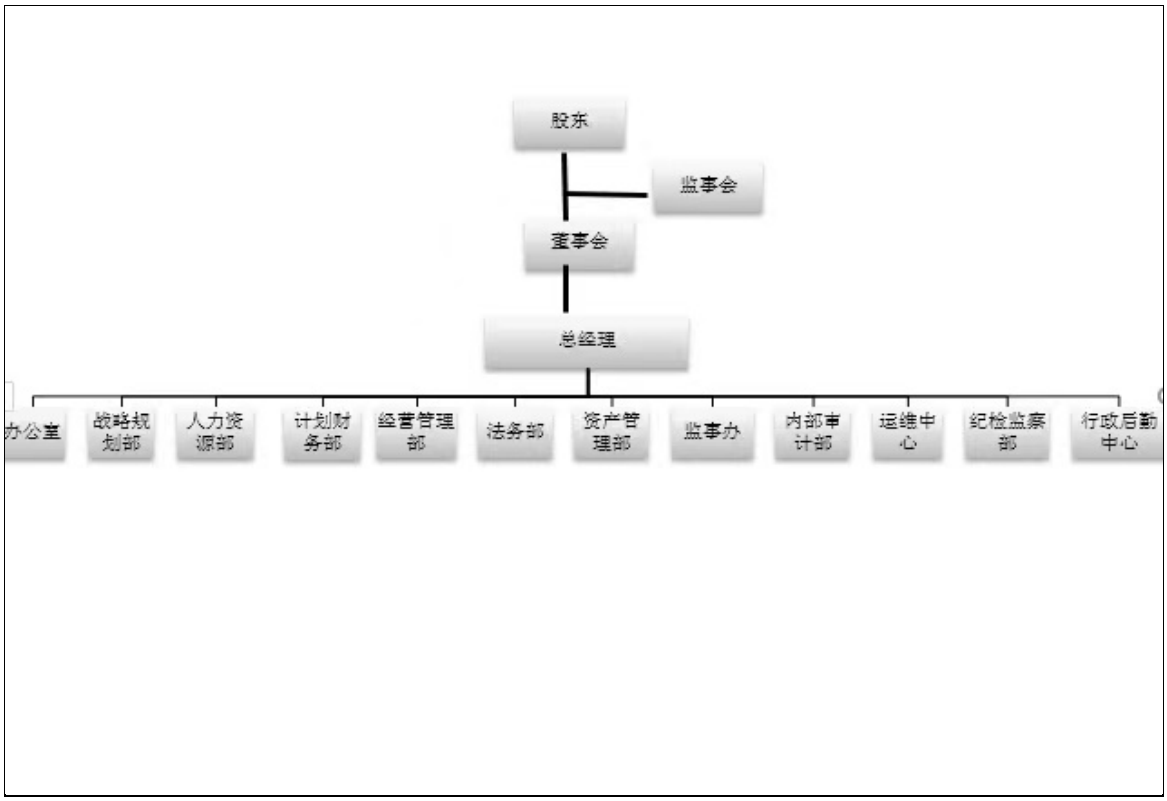
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“17浙报EB”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.97	24.13	20.15
资产总额（亿元）	138.42	148.05	142.35
所有者权益（亿元）	81.42	84.99	84.07
短期债务（亿元）	1.00	14.63	7.95
长期债务（亿元）	27.23	24.47	25.71
全部债务（亿元）	28.23	39.10	33.67
营业收入（亿元）	44.22	49.35	53.31
利润总额（亿元）	5.37	7.53	9.45
EBITDA（亿元）	7.68	10.39	13.02
经营性净现金流（亿元）	9.15	9.61	13.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.05	12.78	13.95
存货周转次数（次）	23.98	27.33	50.54
总资产周转次数（次）	0.32	0.34	0.37
现金收入比（%）	109.36	106.82	106.89
营业利润率（%）	39.72	49.58	54.78
总资本收益率（%）	4.84	5.85	7.68
净资产收益率（%）	6.17	7.97	9.78
长期债务资本化比率（%）	25.06	22.36	23.42
全部债务资本化比率（%）	25.74	31.51	28.59
资产负债率（%）	41.18	42.59	40.94
流动比率（%）	171.09	111.31	111.44
速动比率（%）	165.77	109.79	110.31
经营现金流动负债比（%）	40.19	25.26	41.90
现金短期债务比（倍）	11.97	1.65	2.53
EBITDA 利息倍数（倍）	23.89	21.61	15.93
全部债务/EBITDA（倍）	3.68	3.76	2.58

注：现金类资产已剔除使用受限部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.77	0.82	1.02
资产总额（亿元）	62.50	61.57	61.38
所有者权益（亿元）	15.89	16.18	16.63
短期债务（亿元）	0.75	2.25	1.10
长期债务（亿元）	26.23	23.98	23.99
全部债务（亿元）	26.98	26.23	25.09
营业收入（亿元）	0.12	0.07	0.10
利润总额（亿元）	0.16	0.14	2.03
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.58	-0.40	-2.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	72.71	126.08	82.96
营业利润率（%）	-21.80	-56.84	44.07
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.02	0.87	12.21
长期债务资本化比率（%）	62.28	59.72	59.06
全部债务资本化比率（%）	62.94	61.85	60.14
资产负债率（%）	74.58	73.72	72.91
流动比率（%）	65.54	43.26	53.52
速动比率（%）	65.53	43.26	53.52
经营现金流动负债比（%）	17.57	-1.87	-12.30
现金短期债务比（倍）	1.02	0.37	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产（含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
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1.本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2.联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3.联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4.联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因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。

5.任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。