信用评级公告

联合〔2022〕4698 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：

二〇二二年六月二十一日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	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	23.98 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；公司于 2022 年 6 月初对“17 浙报 EB”进行回售，回售金额为 0.02 亿元

评级时间：2022 年 6 月 21 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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；数字文化板块随着富春云数据中心项目的基本建成并陆续投运，技术信息服务业务收入增速较快，成为公司收入增长点；公司盈利能力保持良好水平，债务负担适宜，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、公司商誉规模较大以及投资的部分企业发生减值风险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，上述浙数文化A股股票数额为19000万股。以2022年6月17日（含）前20个交易日交易均价（收盘价，7.07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。2021年，公司经营活动现金流入量为56.45亿元，对“17浙报EB” 债券待偿本金的保障能力强。

未来，随着公司在新媒体领域的探索以及在传统纸媒发行领域的优势持续，公司整体竞争力有望得以保持。

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. **所处行业政策支持力度大。**公司所处的文化传媒行业在政策方面获得较多支持，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具备显著的区域优势。**公司拥有浙江省发行量大、辐射面广、权威性强的综合性省级党报《浙江日报》，在报纸发行量、覆盖密度、品牌影响力及产业创新等方面具备显著的区域竞争优势。
3. **跟踪期内，公司经营获现能力及偿债指标表现良好。**2021 年，公司经营活动现金流量净额持续净流入；公司

分析师：徐璨 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

EBITDA 利息倍数为 9.05 倍；全部债务/EBITDA 为 2.92 倍。

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在线游戏运营、在线社交和技术信息服务业务，2021 年疫情对社会影响逐步减弱，社会面复工情况良好，公司在线游戏运营收入同比有所下降。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，截至 2021 年底为 43.18 亿元，若未来形成商誉的企业经营业绩未达预期，商誉将面临减值风险。
3. **公司 2021 年审计报告为带强调事项的审计结论。**2021 年，公司下属子公司浙数文化投资的罗顿发展股份有限公司（以下简称“罗顿发展”）经营业绩存在不确定，后续将被终止在主板上市，公司持有罗顿发展股权账面余额合计 3.36 亿元，已对其计提长期股权投资减值损失 2.43 亿元。截至 2022 年 6 月 15 日，罗顿发展股票退市整理期已结束，将于 2022 年 6 月 22 日被上海证券交易所予以摘牌。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.97	20.81	23.74	18.00
资产总额(亿元)	148.05	142.35	150.67	146.69
所有者权益(亿元)	84.99	84.07	87.42	87.65
短期债务(亿元)	14.63	7.95	31.16	29.59
长期债务(亿元)	24.47	25.71	4.79	4.93
全部债务(亿元)	39.10	33.67	35.95	34.52
营业收入(亿元)	49.35	53.31	45.38	13.76
利润总额(亿元)	7.53	9.45	7.95	0.97
EBITDA(亿元)	10.39	13.02	12.31	--
经营性净现金流(亿元)	9.61	13.60	12.00	-1.48
营业利润率(%)	49.58	54.78	58.31	48.22
净资产收益率(%)	7.97	9.78	7.94	--
资产负债率(%)	42.59	40.94	41.98	40.24
全部债务资本化比率(%)	31.51	28.59	29.14	28.26
流动比率(%)	111.31	111.44	57.52	55.38
经营现金流动负债比(%)	25.26	41.90	20.57	--
现金短期债务比(倍)	1.71	2.62	0.76	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	21.61	15.93	9.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	2.58	2.92	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	61.57	61.38	63.81	60.01
所有者权益(亿元)	16.18	16.63	16.00	15.91
全部债务(亿元)	26.23	25.09	25.31	25.37
营业收入(亿元)	0.07	0.10	0.09	0.03
利润总额(亿元)	0.14	2.03	0.70	-0.09
资产负债率(%)	73.72	72.91	74.92	73.49
全部债务资本化比率(%)	61.85	60.14	61.26	61.46
流动比率(%)	43.26	53.52	22.49	16.01
经营现金流动负债比(%)	-1.87	-12.30	4.35	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计

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	2021/06/24	杨晓丽 王喜梅	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	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 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

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，浙报集团以货币方式对公司增资700.00万元，公司实收资本增加700.00万元。截至2022年3月底，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2021年底，公司直接和间接合计持有浙数文化49.12%的股份，为其控股股东。公开发行可交换公司债券“17浙报 EB”，预备用于交换的190,000,000股浙数文化 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）是可交换公司债券的担保财产，处于受限状态，占直接持股比例的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 2021 年底，公司合并范围内子公司合计 237 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 150.67 亿元，所有者权益 87.42 亿元（含少数股东权益 49.97 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 45.38 亿元，利润总额 7.95 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 146.69 亿元，所有者权益 87.65 亿元（含少数股东权益 50.12 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.76 亿元，利润总额 0.97 亿元。

公司注册地址：杭州市体育场路 178 号；法定代表人：姜军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，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	23.98	2017/08/17	5 年

注：公司于2022年6月初对“17浙报EB”进行回售，回售金额为0.02亿元。
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，上述浙数文化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回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2　2021一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一

[1] 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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大

五、行业及区域经济环境

1．文化传媒行业

2020 年，受疫情等因素影响，新闻出版产业规模有所下滑，报刊等传统媒体受新媒体冲击、定价难以提升等因素影响，经营指标同比出现有所下滑，传统媒体向“新媒体”“全媒体”转型成为一种必然。

文化传媒产业基本形成了以图书、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《2021 年中国传媒产业发展报告》统计，2020 年，中国传媒产业总体规模已达到 25229.7 亿元，较 2019 年增长 6.51%，增长率较 2019 年下降 3.3 个百分点，继 2019 年之后增速连续第二年低于两位数。

图 1　2013－2020 年传媒行业产业情况



资料来源：《传媒蓝皮书：中国传媒产业发展报告（2021）》

报刊行业方面，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刊行业产生持续冲击，根据国家新闻出版署《2020 年新闻出版产业分析报告》，2020 年，受新冠肺炎疫情等因素严重冲击，新闻出版产业规模有所下滑，但发展基本面仍保持稳定。全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 16776.3 亿元，较 2019 年降低 11.2%；利润总额 1024.8 亿元，降低 19.2%。书报刊传统出版规模有所下滑，其中报刊出版总印数、总印张继续降低，降幅加大；定价总金额下滑。全国图书品种新版较 2019 年降低 5.0%，重印降低 2.1%；全国图书总印数降低 2.1%；图书出版实现营业收入 963.6 亿元，降低 2.6%。印刷复制实现营业收入降低 13.1%，出版物发行实现营业收入降低 7.6%。2020 年，全国共出版报纸 1810 种，较 2019 年降低 2.2%；总印数 289.1 亿份，降低 9.0%；总印张 654.7 亿印张，降低 17.8%；定价总金额 366.4 亿元，降低 6.6%。报纸出版实现营业收入 539.5 亿元，降低 6.4%；利润总额 50.4 亿元，增长 32.1%。

报刊出版集团方面，2020 年，报刊出版集团资产规模较上年底基本持平，收入和利润同比均有所下降。45 家报刊出版集团共实现主营业务收入 384.4 亿元，较 2019 年减少 39.5 亿元，降低 9.3%；

图 2　2019 年－2020 年总体经济规模综合评价前 10 位的报刊出版集团

综合排名	集团名称	综合评价得分	2019年排名	排名变化
1	上海报业集团	4.1592	1	0
2	浙江日报报业集团	3.1862	2	0
3	湖北日报传媒集团	1.2082	3	0
4	广州日报报业集团	1.1821	6	2
5	江苏新华报业传媒集团有限公司	1.0460	8	3
6	成都传媒集团	1.0257	4	-2
7	河南日报报业集团有限公司	0.8705	5	-2
8	山东大众报业（集团）有限公司	0.8380	7	-1
9	南方报业传媒集团	0.7811	10	1
10	重庆日报报业集团	0.4010	11	1

资料来源：《2020 年新闻出版产业分析报告》

科技创新是传媒生态变化的主要动力。面对新媒体的强大冲击，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。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应对新媒体竞争的重要举措。

2．互联网游戏行业

2021 年以来，中国游戏市场整体保持增长趋势，占据主导地位的移动游戏收入持续增长，收入占比进一步提高，游戏人口的红利趋向于饱和。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《2021年中国游戏产业报告》（以下简称“《报告》”），2021年，中国游戏市场实际销售收入2965.13亿元，比2020年增加了178.26亿元，同比增长6.40%。在游戏平台方面，移动游戏在中国整体游戏市场的收入占比达到76.06%，当前移动游戏依然占据主导地位。2021年，中国移动游戏市场实际销售收入2255.38亿元，比2020年增加了158.62亿元，同比增长7.57%。

图3　2014－2021年中国游戏产业情况

（单位：亿元）



注：增长率指标为百分比

资料来源：《2021中国游戏产业报告》

在用户数量方面，2021年中国游戏用户规模保持稳定增长，用户规模达6.66亿人，同比增长0.22%，游戏人口的红利趋向于饱和。

2021年，在中国移动游戏市场实际销售收入中，客户端游戏市场实际收入588亿元，占比为19.83%；网页游戏市场实际销售收入60.30亿元，占比为2.03%。在收入排行前100名的移动游戏中，主要以角色扮演类游戏、卡牌类游戏和策略类游戏为主，占市场份额将近一半，其中角色扮演类游戏，占比为25%；卡牌类游戏，占比为15%；策略类游戏，占比为9%。

虽然自主研发游戏依然在国内游戏企业业务中占主导地位，但由于今年市场新产品上线较少，流水主要依靠过去的产品支撑。2021年，中国自主研发游戏国内市场实际销售收入2558.19亿元，比2020年增加了156.27亿元，同比增长6.51%，但增幅较去年同比缩减约20%。

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2021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

公司已形成涵盖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业务。其中，传统纸媒板块拥有综合性省级党报《浙江日报》，在报纸发行量、覆盖密度、品牌影响力及产业创新等方面具备显著的区域竞争优势；数字文化经营实体浙数文化通过外延并购与内生增长，在线游戏运营成为公司主营业务收入与利润的重要来源。

公司作为浙报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显著的区域优势。公司连续5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持续深耕数字娱乐、数字体育、艺术产业三大板块，拓展创新数字文化产业。浙数文化子公司杭州边锋网络技术有限公司（以下简称“边锋网络”）是国内领先的休闲游戏开发商和运营发行商，以经

营棋牌类游戏为主，拥有包括边锋茶苑、双扣全集等在内的多个产品。近年来，公司在线游戏运营业务已成为公司重要收入及利润来源。

公司文化产业投资板块的投资项目主要涉及文化传媒、数字娱乐、大数据等领域，近年来，上述项目为公司带来一定投资收益，对利润形成有效补充。2019－2021 年，公司实现股权和基金投资收益分别为1.80亿元、2.98亿元和1.03亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2022 年 6 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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。

跟踪期内，公司董事长、法定代表人变更为姜军，截至本报出具日工商手续正在变更中。

公司董事长姜军，工商管理硕士，无海外永久居留权。1985年10月进入杭州市江干区区委工作，1993年6月至1993年9月任共青团杭州市江干区委副书记，1993年9月至1995年4月任共青团杭州市江干区委书记，1995年4月至1998年6月任杭州市江干区委常委，其间援藏任西藏那曲县委常委、常务副县长，1998年6月至2001年2月任杭州市江干区副区长，2001年2月至2002年10月任杭州市拱墅区委常委、宣传部部长，2002年10月至2006年4月任杭州市委宣传部副部长，2006年4月至2007年2月任杭州市余杭区委副书记、代区长，2007年2月至2008年1月任杭州市余杭区委副书记、区长，2008年1月至2011年11月任杭州市余杭区委副书记、区长，杭州良渚遗址管理区党工委副书记、管委会主任，浙江省杭州良渚遗址管理局局长，2011年11月至2015年2月任富阳市委书记，2015年2月至2016年10月任杭州市富阳区委书记，2016年10月至2016年11月任浙江广播电视集团党委副书记，2016年11月至2018年11月任浙江广播电视集团党委副书记、总编辑，2018年11月至2018年12月任浙江省文化产业投资集团有限公司党委书记，浙江广播电视集团总编辑，2018年12月至2022年5月任浙江省文化产业投资集团有限公司董事长、党委书记，2022年5月至今任浙报集团党委书记、社长，2022年6月至今任公司董事长、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入同比下降，整体毛利率水平提升。

跟踪期内，公司持续经营新闻传媒、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。2021 年，公司实现主营业务收入45.00 亿元，同比下降 14.64%，主要原因系县市报回归地方管办不再纳入合并范围、在线游戏运营业务收入下降所致。2021 年，公司对营业收入和成本重新分类，将在线游戏运营及增值服务业务细分为在线游戏运营、在线社交和浙数网络广告。

收入构成方面，公司传统核心板块新闻传媒（发行、印刷和媒体广告）收入占比较为稳定，维持在 20%以上，2021 年实现收入 9.27 亿元，同比下降 21.97%；在线游戏运营为公司最重要的收入来源，收入占比在 40%以上，2021 年实现收入 18.20 亿元，同比下降 18.24%；随着数据中心项目投入运营以及融媒体业务的发展，技术信息服务业务收入不断提升，2021 年实现收入 8.46 亿元，收入占比提升至 18.81%；其他业务规模小，收入占比低，对公司经营体影响不大。

从毛利率情况来看，2021年，公司综合毛利率持续提升为59.11%。其中，发行业务毛利率持续增长，主要系主要系印刷成本、采编成本下降及县市报回归地方管办不再纳入合并范围等综合因素所致，2021年为24.50%，同比增加3.16个百分点；媒体广告业务毛利率波动增长，2021年为39.90%，同比增加7.32个百分点；在线游戏运营业务毛利率保持高水平，2021年为87.94%；技术信息服务业务毛利率波动增长，2021年为46.84%。

2022年1－3月，公司实现主营业务收入13.66亿元，同比增长32.92%，主要来自在线社交业务收入的增长；实现综合毛利率48.96%，同比下滑明显，主要系在线游戏运营业务毛利率下滑，业务拓展加大市场投入所致。

表3　2019－2021年及2022年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
发行	3.66	7.52	11.97	4.15	7.87	21.34	3.41	7.59	24.50	0.86	6.30	27.09
印刷	1.03	2.12	11.04	1.20	2.28	11.18	0.63	1.40	10.14	0.15	1.11	5.11
媒体广告	6.79	13.96	34.71	6.53	12.39	32.58	5.23	11.61	39.90	1.22	8.96	36.05
在线游戏运营	20.92	43.01	79.34	22.26	42.21	82.90	18.20	40.45	87.94	5.10	37.35	71.32
在线社交	0.90	1.85	36.63	3.99	7.56	38.74	3.10	6.88	37.42	3.09	22.63	43.38
浙数网络广告	0.46	0.95	88.46	1.76	3.34	82.90	1.18	2.62	88.37	0.15	1.13	50.58
商品销售	3.62	7.44	2.91	0.53	1.01	8.48	1.03	2.30	21.32	0.67	4.88	2.45
无线增值服务	0.12	0.25	65.35	0.18	0.34	67.5	0.08	0.18	66.92	0.03	0.20	73.93
技术信息服务	5.80	11.92	43.37	7.95	15.08	41.11	8.46	18.81	46.84	1.78	13.03	39.03
综合服务	3.31	6.81	27.77	2.47	4.68	30.02	3.10	6.90	30.27	0.53	3.91	34.92
其他	2.03	4.17	34.14	1.71	3.25	27.74	0.57	1.26	40.07	0.07	0.50	45.28
合计	**48.64**	**100.00**	**50.48**	**52.72**	**100.00**	**55.49**	**45.00**	**100.00**	**59.11**	**13.66**	**100.00**	**48.96**

注：2021 年公司对营业收入和成本重新分类，将在线游戏运营及增值服务业务细分为在线游戏运营、在线社交和浙数网络广告，同时追溯 2019 年和 2020 年收入构成。

资料来源：公司提供

2. 传统纸媒业务

（1）纸媒的发行

公司负责运营浙江省发行量大、辐射面广、权威性强的综合性省市级党报《浙江日报》和都市报《钱江晚报》。跟踪期内，《浙江日报》发行量持续增长，《钱江晚报》受新媒体冲击影响发行量呈现下降，综合导致公司纸媒发行收入下降。

公司主要纸媒发行经营主体为子公司浙江日报传媒有限公司、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。

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》等的订阅量占其总发行量的 99.00%以上；发行方式和结算方式方面，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，2019－2021 年，订阅零售发行量持续增长，分别为 15154.80 万份、15958.39 万份和 16034.09 万份，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。2019－2021 年，《钱江晚报》订阅零售发行量持续下滑，系都市类报刊受新媒体冲击影响大所致，2021 年订阅零售发行量合计为 7397.27 万份，较上年下降 15.53%。

表 4　2019－2021 年公司主要纸媒发行情况（单位：万份）

单位名称	报刊类别	主要发行区域	2019 年发行量		2020 年发行量		2021 年发行量	
			订阅	零售	订阅	零售	订阅	零售
《浙江日报》	党报	浙江	15129.25	25.55	15948.20	10.19	15996.56	37.53
《钱江晚报》	都市类	浙江	10410.80	21.28	8749.05	8.27	7393.92	3.35

资料来源：公司提供

从发行价格看，2019－2021 年，《浙江日报》的订阅价格未发生变动，为 520 元/年；零售价格亦维持在 1.5 元/份。2019－2021 年，《钱江晚报》的订阅价格稳定在 396 元/年，零售价格 2019 年和 2020 年为 1 元/份，2021 年为 1.1 元/份。2019－2021 年，纸媒发行业务实现收入 3.66 亿元、4.15 亿元和 3.41 亿元；毛利率持续增长，2021 年为 24.50%，主要系主要系印刷成本、采编成本下降及县市报回归地方管办不再纳入合并范围等综合因素所致。

（2）印刷业务

公司纸媒印刷业务中内部业务占比高，2019－2021 年，纸媒印刷业务收入波动下降，毛利率较为稳定。

公司的印刷业务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和台州浙报文化有限公司。公司为集团内部纸媒发行提供的印刷业务占到总印刷业务的 61.00%左右。在保证公司内部业务的基础上，公司对外承接的代印业务，主要包括在浙江地区发行的《人民日报》《解放军报》和《经济日报》等报刊印刷业务以及商务印刷业务。

2019－2021 年，公司实现印刷收入分别为 1.03 亿元、1.20 亿元和 0.63 亿元；毛利率分别为 11.04%、11.18%和 10.14%，较为稳定。

3.　媒体广告业务

公司媒体广告业务收入主要来源于旗下经营的纸质及互联网新兴媒体，2019－2021 年，受县市报回归地方管办不再纳入合并范围、新冠肺炎疫情影响和新媒体冲击影响，媒体广告收入持续下滑。

公司媒体广告收入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成长期。

2019－2021 年，公司实现媒体广告业务收入 6.79 亿元、6.53 亿元和 5.23 亿元，受县市报公司出表、新媒体冲击和新冠肺炎疫情影响持续下滑。公司传统渠道和新媒体渠道采用打包方式收取广告费。

公司媒体广告经营主要以自营为主，系通过业务员直接与商户进行谈判与合作获得广告业务。广告业务定价方式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，公司媒体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。

从媒体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，2021 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、房地产、教育和能源，分别占合并广告业务收入的 54%、6%、5%、3%、2%，政府资讯类收入占比高。从客户集中度来看，2021 年，公司《浙江日报》和《钱江晚报》广告业务前五大客户共占其广告业务收入总额的

3.00%，公司广告业务客户集中度很低。

4. 在线游戏运营

公司在线游戏运营业务毛利率水平高，是公司利润重要来源。2021 年疫情对社会影响逐步减弱，随着复工复产，收入及利润规模有所下降。

公司在线游戏运营业务运营主体为子公司浙数文化及其下属子公司边锋网络等平台。截至 2021 年底，浙数文化资产总额 119.06 亿元，所有者权益 97.13 亿元；2021 年浙数文化实现收入 30.64 亿元，同比下降 13.42%，利润总额 7.29 亿元，同比下降 11.31%。

边锋网络在国内互联网休闲游戏行业、尤其是休闲游戏开发及运营领域占据一定市场地位并持续拓展。边锋网络用差异化的产品满足用户多元化的游戏需求，运营游戏超 600 款，注册用户过亿，月活跃用户上千万，多次获得中国互联网百强企业。

公司的主要游戏包括三大游戏平台游戏，以及《侠客风云传 online》等单体游戏。2019-2021 年，上述主要游戏收入累计为 285442 万元，合计占最近三年游戏业务收入的比例为 46.51%。

表 5 公司部分游戏情况

游戏名称	版号	游戏类型	运营模式
地方游戏平台	ISBN 978-7-7***-8***-*等	手游	自主运营
游戏平台一	ISBN 978-7-8****-1**-*等	端游、手游	自主运营
侠客风云传 online	ISBN 978-7-4**-0****-*	手游	联合运营
游戏平台二	ISBN 978-7-8****-6**-*等	端游、手游	自主运营

注：地方游戏平台包含多个游戏品种，此处游戏收入统计地方游戏平台中占公司游戏总收入 1%以上的游戏品种。
资料来源：公司提供

多年来，边锋网络采取内生外延式发展战略，在互联网休闲类游戏领域继续纵深化发展，另一方面加快海外市场拓展，在线游戏运营和增值服务业务收入持续增长。边锋网络通过对深圳市天天爱科技有限公司（以下简称“深圳天天爱”）、深圳市乐玩互娱网络技术有限公司（以下简称“乐玩互娱”）、梦启（北京）科技有限公司（以下简称“北京梦启”）和苏州工业园区丰游网络科技有限公司（以下简称“苏州丰游”）等实施并购，移动端游戏产品布局扩大到内蒙古、广西、安徽、湖南、辽宁等省份。边锋网络坚持自研战略，加大在研发方面的投入，深入研究用户需求，开发了一批针对性较强的移动端休闲游戏，深度覆盖浙江全省。截至 2021 年底，休闲游戏业务市场范围以浙江为中心已辐射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。

2020－2021 年，公司在线游戏运营业务实现收入 22.26 亿元和 18.20 亿元，2021 年同比下降主要系疫情对社会影响逐步减弱，社会面复工情况良好，人民居家时间减弱所致；同期毛利率维持在 80%以上水平。

边锋网络在保持国内游戏业务稳定增长的同时，持续探索和开拓海外游戏新赛道。边锋网络自研游戏《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。此外，边锋网络在权威移动应用和数据分析平台 App Annie 发布的“中国厂商 2021 年出海下载飞跃榜”上，排名第一。

5. 技术信息服务

随着富春云数据中心项目的建成投运，公司技术信息服务业务增速较快，成为公司收入增长点。

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 2021 年底，浙数文化互联网数据中心项目已基本完成建设和招商，2021 年，富春云实现收入 3.23 亿元，同比增长 59.90%，净利润 0.82 亿元，同比增长 74.47%。

融媒体业务方面，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。截至 2021 年底，天目云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。2021 年内子公司浙报融媒体科技（浙江）有限责任公司完成了其股份制改革，更名为浙报融媒体科技(浙江)股份有限公司，并于 2021 年 9 月 17 日完成变更登记。

截至 2021 年底，公司数据中心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益园四季青总部基地项目。①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，募集资金预算总投资 12.60 亿元，主要为提供机柜租赁服务，截至 2021 年底浙数文化互联网数据中心已基本完成建设和招商。②浙数文化益园四季青总部基地项目为数据中心建设项目，总投资额为 3.17 亿元，截至 2021 年底，北京益园项目一期工程建设接近尾声，已投资 0.56 亿元。

6. 文化产业投资

公司文化产业投资包括股权直投及基金投资，行业领域涉及文化传媒、数字娱乐和大数据等。跟踪期内，公司持续加大文化产业投资力度，存量投资规模较大，投资收益稳定性一般，部分投资企业已发生减值风险。

文化产业投资板块为公司重要板块之一，2019－2021 年，公司及子公司新增投资项目（含子公司）分别为 23 个、17 个和 42 个，对应新增投资金额分别为 76009.49 万元、87522.34 万元和 112676.31 万元，投资标的分别计入长期股权投资、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 2021 年底，公司合并口径期末投资余额 37.73 亿元。

截至 2021 年底，公司投资主要涉及文化传媒、数字娱乐和大数据等领域。其中，股权直投项目存量投资主要包括浙江省文化产业投资集团有限公司、福州来玩互娱网络科技有限公司、北京酷炫网络技术股份有限公司等，截至 2021 年底，存量前五大直投项目账面投资余额合计 12.69 亿元。2019－2021 年，公司股权直投项目实现退出的个数分别为 10 个、7 个和 24 个，主要通过股权转让、注销等形式退出。

基金投资方面，公司主要以 LP 形式参与基金投资主要项目包括苏州永徽隆行股权投资合伙企业（有限合伙）、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 29 支基金，期末投资余额为 18.47 亿人民币和 393.21 美元。

2019－2021 年，公司股权和基金投资分别实现投资收益 1.80 亿元、2.98 亿元和 1.03 亿元，其中现金分红分别为 0.19 亿元、0.50 亿元和 0.41 亿元。

表 6　2019－2021 年公司股权和基金投资收益

项目	2019 年	2020 年	2021 年
投资收益	1.80	2.98	1.03
其中：现金分红	0.19	0.50	0.41

资料来源：公司提供

2021年，浙数文化及其子公司苏州永徽隆行股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“永徽隆行”）对罗顿发展合计股权投资33561.83万元（持股数量为 59727039股），持股比例合计13.60%。罗顿发展为上海证券交易所上市公司，上市代码600209.SH，股票简称“*ST罗顿”，无实际控制人。

2021年，罗顿发展在酒店经营及管理业务、建筑装饰工程业务等传统产业的基础上，转型发展数字体育等新兴产业。2021年11月，罗顿发展和腾讯签署了总额为2.5亿元的合作协议。此外，罗顿发展依托现有技术团队，对外提供线上赛事工具的开发及定制化服务。截至2021年底，罗顿发展资产总额5.51亿元，所有者权益3.40亿元；2021年，罗顿发展实现收入0.73亿元，实现利润总额-0.54亿元。罗顿发展传统产业规模小且受疫情影响严重，新发展的数字体育等新兴

产业尚未体现效益，利润总额连续三年表现为亏损。

罗顿发展2021年度营业收入以及扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入均已低于1亿元，且扣除非经常性损益前后净利润为负，根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，罗顿发展股票可能将被终止上市。2021年，公司对其计提长期股权投资减值准备 24325.81万元，账面价值尚余0.92亿元。

罗顿发展于 2022 年 5 月 17 日收到上海证券交易所《关于罗顿发展股份有限公司股票终止上市的决定》（上海证券交易所自律监管决定书〔2022〕135 号），上海证券交易所决定终止罗顿发展股票上市。罗顿发展股票于 2022 年 5 月 25 日进入退市整理期，截至 2022 年 6 月 15 日，股票已于退市整理期交易满 15 个交易日，退市整理期已结束。罗顿发展股票将于 2022 年 6 月 22 日被上海证券交易所予以摘牌。

7. 经营效率

公司经营效率良好。

2021年，公司销售债权周转次数为12.36次；存货周转次数为15.09次；总资产周转次数为0.31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。

未来公司将：未公司将抢抓数字化改革发展机遇，依托大数据、人工智能、云计算等新技术，未来将①推进传媒主业经营创新和动能变革，积极构建“新闻+政务服务商务”的发展模式；②对低效益经营业务继续消肿减负；③全力推动数字文化、数字科技产业发展；④强化先进技术引领构建新型传播体系；⑤探索市场化体制机制改革；⑥完善管控治理体系，强化经营风险防控。

在建项目方面，截至2021年底，除数据中心在建项目，公司主要在建工程为浙数文化产业园项目。该项目总投资不超过8.60亿元，于2020年3月开工，建设内容主要为主体建筑（2个高层主楼和一个裙房组成）、外围道路、市政配套设施、员工餐厅等，截至2021年底已实现主楼结顶。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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，出具了带有强调事项段的无保留意见审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

强调事项为：截至2021年12月31日，浙数文化及子公司苏州永徽隆行股权投资合伙企业（有限合伙）合计持有罗顿发展股权账面余额合计33561.83万元（持股数量为59727039股），已计提长期股权投资减值准备24325.81万元。根据罗顿发展更正后的2021年度业绩预告，罗顿发展2021年度营业收入和扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入均已低于1亿元，且扣除非经常性损益前后净利润为负，根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，罗顿发展股票可能将被终止上市。

截至2021年底，公司合并范围子公司237家，其中通过控制[2]和非同一控制下企业合并新增63家，通过注销、出售部分股权或转让方式减少18家。2022年一季度，通过新设立方式公司合并范围较2021年底增加8家子公司。近年来，公司新增和被转让主体规模小，对财务数据可比性影响有限。

截至2021年底，公司合并资产总额150.67亿元，所有者权益87.42亿元（含少数股东权益49.97亿元）；2021年，公司实现营业收入45.38亿元，利润总额7.95亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额

[2] 成立于 2019 年，但实际于 2021 年开展经营，因此于 2021 年纳入财务报表范围。

146.69亿元，所有者权益87.65亿元（含少数股东权益50.12亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入13.76亿元，利润总额0.97亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产结构仍以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，整体受限资产占比低；非流动资产中长期股权投资和商誉占比较大，存在减值风险；整体资产质量尚可。

截至2021年底，公司合并资产总额150.67亿元，较上年底增长5.85%。其中，流动资产占22.27%，非流动资产占77.73%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产33.55亿元，较上年底下降7.27%，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37.84%）、交易性金融资产（占32.86%）、应收账款（占10.13%）、存货（占6.24%）和其他流动资产（占8.30%）构成。

截至2021年底，公司货币资金为12.69亿元，较上年底增长21.22%；货币资金中使用受限金额为0.91亿元，受限比例低。

截至2021年底，公司交易性金融资产11.02亿元，较上年底增长6.91%，构成主要为购买的权益工具投资和银行现金管理产品。

截至2021年底，公司应收账款账面价值为3.40亿元，较上年底下降12.72%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中1年以内的占89.01%。应收账款前五大欠款方合计金额为1.08亿元，占比为28.16%，集中度一般。

截至2021年底，公司其他流动资产为2.79亿元，构成主要为预交及待抵扣税费。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产为117.12亿元，较上年底增长10.32%，构成以其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉为主。

截至2021年底，公司可供出售金融资产账面价值0.00亿元，主要系公司及下属子公司执行新金融工具准则，调整部分投资至其他非流动金融资产、交易性金融资产和其他权益工具投资等科目核算。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产12.13亿元，全部为权益工具投资。

表7 截至2021年底公司其他非流动金融资产前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	公允价值计量
杭州云栖创投股权投资合伙企业（有限合伙）	1.92	公允价值计量
宁波太平洋实业有限公司	0.87	公允价值计量
上海峰瑞投资中心（有限合伙）	0.78	公允价值计量
上海缔安科技股份有限公司	0.61	公允价值计量
合计	**7.18**	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司长期股权投资25.52亿元，较上年底增长12.78%，主要系公司加大对外投资力度，新增对福州来玩互娱网络科技有限公司（3.50亿元）和对乌镇融媒体科技（桐乡）有限公司（1.31亿元）等的投资所致。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，累计计提减值准备3.84亿元。

截至2021年底，公司固定资产账面价值为13.21亿元，较上年底增长51.79%，主要来自机器设备的增加。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8.12亿元。截至2021年底，公司在建工程4.02亿元，主要为浙数文化互联网数据中心项目、浙数文化产业园项目和益园四季青总部基地项目。

截至2021年底，公司无形资产为9.14亿元，较上年底下降14.87%，构成为土地使用权（1.28亿元）和运营工具（主要为游戏网站，7.75亿元），累计摊销5.49亿元。

截至2021年底，公司商誉账面价值43.18亿元，构成主要为边锋网络25.03亿元、深圳市天天爱科技有限公司9.29亿元和杭州聚轮网络科

技有限公司2.16亿元。公司商誉累计计提减值0.59亿元。

截至2021年底，公司受限资产包括货币资金0.91亿元、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。

截至2022年3月底，公司合并资产总额146.69亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占20.26%，非流动资产占79.74%。公司资产以非流动资产为主，各科目较上年底变动不大，资产受限情况较上年底变动不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，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2021年底，公司所有者权益为87.42亿元，较上年底小幅增长3.98%；归属于母公司所有者权益37.45亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占10.87%、41.57%、5.43%和42.48%。2021年，公司分配上缴分红规模1.80亿元，实际支付2.00亿元（含2019年和2020年利润分配）。

截至2022年3月底，公司所有者权益87.65亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为42.82%，少数股东权益占比为57.18%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为4.64%、17.53%、-0.18%和18.51%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

截至2021年底，受可交债将于一年内到期影响，公司短期债务大幅增加，债务结构转变为以短期债务为主，整体债务负担适宜。

截至2021年底，公司负债总额为63.25亿元，较上年底增长8.54%，其中流动负债占92.21%，非流动负债占7.79%，负债构成以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债主要由短期借款（占9.82%）、应付账款（占10.87%）、其他应付款（占11.15%）、合同负债（占12.95%）和一年内到期的非流动负债（占43.61%）构成。

截至2021年底，公司短期借款为5.73亿元，较上年底下降21.84%，构成全部为信用借款。截至2021年底，公司应付账款6.34亿元，同比变动不大，一年以内的占62.50%。

截至2021年底，公司合同负债合计7.55亿元，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2021年底，公司其他应付款合计6.50亿元，其中应付股利1.07亿元，应付股权转让款1.24亿元和应付暂收款2.30亿元，主要为未结算的项目暂收款、预分红款等。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增加至25.43亿元，主要系公司发行的可交换债券“17浙报EB”将于2022年8月到期，重分类至该科目核算所致。

截至2021年底，公司非流动负债以长期借款（2.59亿元）和租赁负债（2.20亿元）为主。

截至2021年底，因可交换债券于一年内到期，债务构成由以长期债务为主转变为以短期债务为主。截至2021年底，公司全部债务35.95亿元，较上年底小幅增长。其中短期债务31.16亿元，长期债务4.79亿元。截至2021年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为5.20%、29.14%和41.98%，整体债务负担适宜。

截至2022年3月底，公司负债总额59.03亿元，较上年底下降6.67%。其中，流动负债占90.91%，非流动负债占9.09%。公司负债结构较上年底变化不大，各科目较上年底变动不大。截至2022年3月底，公司全部债务34.52亿元，较上年底变动不大，其中短期债务29.59亿元，长期债务4.93亿元。

表8 截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
17浙报EB	2022.8.17	23.98

合计	--	23.98

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司利润构成以经营性利润为主，文化产业投资板块投资标的减值规模增加，对利润形成一定侵蚀。总体看，公司整体盈利能力保持良好水平。

2021 年，公司实现营业收入 45.38 亿元，同比有所下降；同期发生营业成本为 18.56 亿元；2021 年，公司营业利润率为 58.31%，持续增长。

从期间费用看，2021年，公司期间费用率为42.61%。2021年，公司销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别为6.85亿元、6.51亿元、1.12亿元和4.86亿元。整体看，公司期间费用率波动中有所上升，对利润有一定影响。

2021年，公司资产及信用减值损失为3.31亿元，发生长期股权投资减值损失2.85亿元，主要为对罗顿发展计提减值损失2.43亿元，发生商誉减值损失0.40亿元。

2021年，公司公允价值变动收益为1.79亿元，主要系持有投资的公允价值变动所致；实现投资收益为1.20亿元，主要为持有和转让所投资的股权、基金、理财产品等产生的收益；其他收益为0.86亿元，主要为政府补助及加计抵减的进项税；实现营业外收入为0.10亿元；非经常性损益对利润有一定影响。

2021年，公司实现利润总额7.95亿元。2021年，公司总资本收益率为6.69%，同比减少0.99个百分点，净资产收益率为7.94%，同比减少1.84个百分点。

2022年1－3月，公司实现营业收入13.76亿元，同比增长32.43%；发生营业成本7.01亿元，同比增长81.79%；营业利润率为48.22%，同比有所下滑；利润总额0.97亿元，同比下降60.67%，其中公允价值变动收益-1.01亿元，主要系二级市场股票价值变动所致。

5. 现金流分析

公司经营获现能力良好，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口，对外融资压力不大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量为56.45亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为49.62亿元，收到其他与经营活动有关的现金主要为暂收款、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。2021年，公司经营活动现金流出量为44.45亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金主要为支付暂收款、往来款等；2021年，公司实现经营活动现金净流量为12.00亿元。2021年，公司现金收入比为109.34%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动主要以收回投资收到的现金和投资支付的现金为主。2021年，公司投资活动产生的现金流量净额-2.46亿元；投资活动现金流入50.53亿元，其中收回投资收到的现金48.02亿元，取得投资收益收到的现金为1.06亿元；投资活动现金流出53.00亿元，主要为投资支付的现金45.77亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主，同期实现筹资活动现金净流量为-7.55亿元。

2022年1－3月，公司实现经营活动现金净流出1.48亿元，实现投资活动现金净流入1.87亿元，实现筹资活动现金净流出3.17亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看， 截至2021年底，公司流动比率为57.52%；速动比率为53.93%；现金类资产/短期债务为0.76倍。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为55.38%和52.10%，较上年底分别减少2.14个百分点和减少1.83个百分点。截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.61倍。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司

EBITDA为12.31亿元；EBITDA利息倍数为9.05倍；全部债务/EBITDA为2.92倍。

截至2021年底，公司对外担保金额4026.49万元，主要为子公司温州文创置业有限公司（以下简称“温州文创”）为购买商品房业主的按揭贷款提供担保，担保金额为贷款本金、利息（包括罚息）及银行为实现债权而发生的相关费用，担保金额随着借款人逐期还款而相应递减。担保期限自业主与银行签订的借款合同生效之日起，至子公司温州文创为业主办妥所购商品房的《房屋所有权证》并办妥房屋抵押登记、将《房屋所有权证》等房屋权属证明文件交银行保管之日止。根据行业惯例此项担保是必须的，子公司温州文创历年没有发生由于担保连带责任而发生损失的情形，因此该项担保对公司的财务状况无重大影响。

截至2021年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计89.20亿元，尚未使用的授信额度为80.36亿元。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年底，公司未决诉讼4项且以公司为原告方提及诉讼为主，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。母公司负债以短期债务为主，债务负担较重；对下属子公司浙数文化持股未质押部分市值可对债务形成覆盖，可提供一定融资弹性。

截至2021年底，母公司资产总额63.81亿元。从构成看，资产主要由非流动资产构成。流动资产中，货币资金3.66亿元，其他应收款6.19亿元，均为对子公司的资金拆借；非流动资产主要由长期股权投资（47.36亿元，其中对控股子公司投资余额41.80亿元）和其他非流动金融资产（4.82亿元）组成。

截至2021年底，母公司负债总额47.81亿元，以流动负债为主，主要为一年内到期的可交换公司债和其他应付款。截至2021年底，母公司资产负债率为74.92%；全部债务25.31亿元，全部债务资本化比率61.26%，债务负担较重。公司子公司浙数文化为上交所上市公司，截至2021年底，公司直接持有浙数文化48.55%的股份，其中预备用于交换的190,000,000股浙数文化 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）是可交换公司债券的担保财产，处于受限状态，占直接持股比例的30.92%，以2022年6月9日收盘价计算，未受限部分市值约29亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为16.00亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比大。

2021年，母公司实现营业收入0.09亿元，实现投资收益2.29亿元，资产减值损失0.40亿元，利润总额0.70亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 2.08 亿元，投资活动现金流量净额 3.01 亿元（含取得投资收益收到的现金 2.14 亿元），筹资活动现金流量净额-2.61 亿元。

十、外部支持

公司经营综合性省级党报《浙江日报》，是党对外宣传重要渠道之一，业务经营具备区域垄断优势，可在多方面获得政府支持。

公司作为浙报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，是党对外重要宣传渠道之一，经营业务具备区域垄断优势。

资金支持方面，2020年，公司获得浙报集团货币增资700.00万元。2019－2021年，公司获得以政府补助为主的其他收益分别为0.77亿元、0.96亿元和0.86亿元。

此外，在税收方面，根据国务院办公厅国办发〔2018〕124号文的有关规定和财政部、国家税务总局财税〔2019〕16号文有关规定，公司下属多家子公司享有免征企业所得税政策；享有

自用房产免征房产税政策。根据《财政部、国家税务总局、中央宣传部关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》财税〔2019〕16号文的有关规定，自2019年1月1日至2023年12月31日，公司所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税

十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券为“17浙报EB”，存续债券余额为23.98亿元。

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2022年6月17日（含）前20个交易日交易均价（收盘价，7.07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。

2021年，公司经营活动现金流入量为56.45亿元，对存续债券“17浙报EB”的保障能力强。

十二、结论

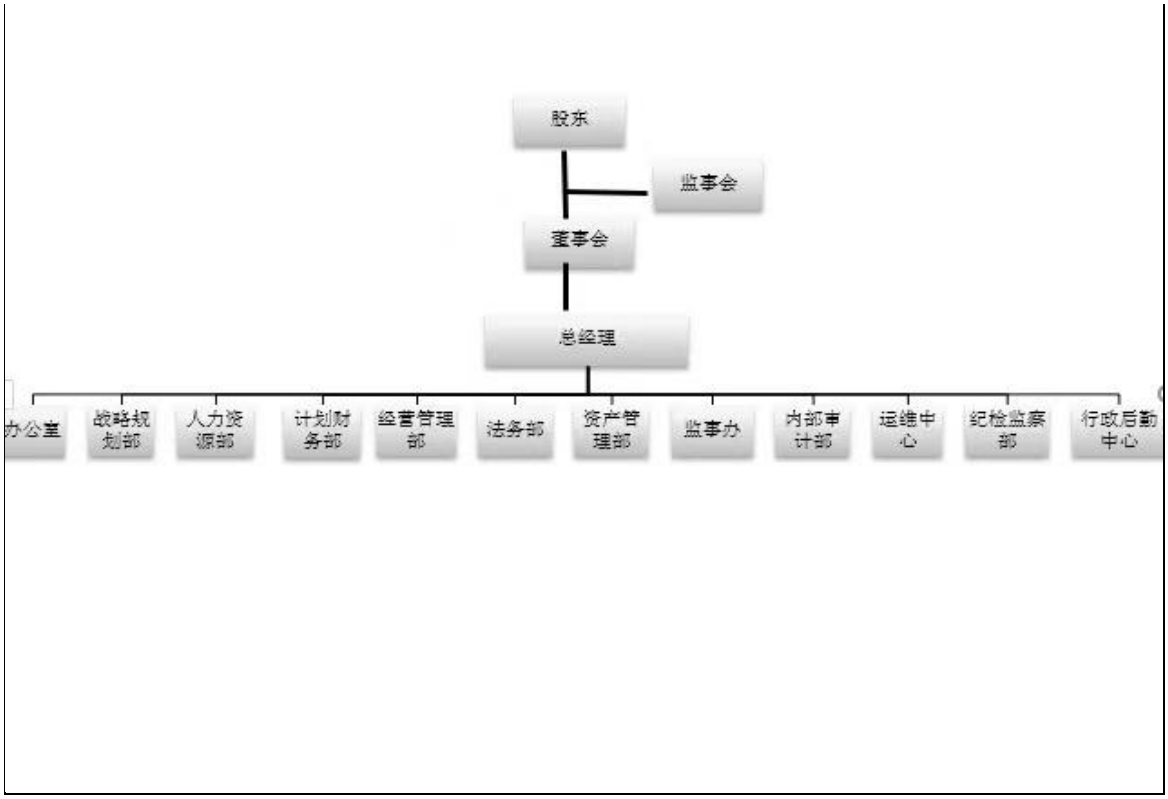
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“17浙报EB”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.97	20.81	23.74	18.00
资产总额(亿元)	148.05	142.35	150.67	146.69
所有者权益(亿元)	84.99	84.07	87.42	87.65
短期债务(亿元)	14.63	7.95	31.16	29.59
长期债务(亿元)	24.47	25.71	4.79	4.93
全部债务(亿元)	39.10	33.67	35.95	34.52
营业收入(亿元)	49.35	53.31	45.38	13.76
利润总额(亿元)	7.53	9.45	7.95	0.97
EBITDA(亿元)	10.39	13.02	12.31	--
经营性净现金流(亿元)	9.61	13.60	12.00	-1.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.78	13.95	12.36	--
存货周转次数(次)	27.33	50.54	15.09	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.37	0.31	--
现金收入比(%)	106.82	106.89	109.34	93.52
营业利润率(%)	49.58	54.78	58.31	48.22
总资本收益率(%)	5.85	7.68	6.69	--
净资产收益率(%)	7.97	9.78	7.94	--
长期债务资本化比率(%)	22.36	23.42	5.20	5.32
全部债务资本化比率(%)	31.51	28.59	29.14	28.26
资产负债率(%)	42.59	40.94	41.98	40.24
流动比率(%)	111.31	111.44	57.52	55.38
速动比率(%)	109.79	110.31	53.93	52.10
经营现金流动负债比(%)	25.26	41.90	20.57	--
现金短期债务比(倍)	1.71	2.62	0.76	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	21.61	15.93	9.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	2.58	2.92	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.82	1.02	4.36	2.12
资产总额（亿元）	61.57	61.38	63.81	60.01
所有者权益（亿元）	16.18	16.63	16.00	15.91
短期债务（亿元）	2.25	1.10	25.31	25.37
长期债务（亿元）	23.98	23.99	0.00	0.00
全部债务（亿元）	26.23	25.09	25.31	25.37
营业收入（亿元）	0.07	0.10	0.09	0.03
利润总额（亿元）	0.14	2.03	0.70	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.40	-2.55	2.08	-3.76
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（%）	126.08	82.96	241.61	37.15
营业利润率（%）	-56.84	44.07	30.05	46.46
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.87	12.21	4.40	--
长期债务资本化比率（%）	59.72	59.06	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	61.85	60.14	61.26	61.46
资产负债率（%）	73.72	72.91	74.92	73.49
流动比率（%）	43.26	53.52	22.49	16.01
速动比率（%）	43.26	53.52	22.49	16.01
经营现金流动负债比（%）	-1.87	-12.30	4.35	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.93	0.17	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计

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+平均应收款项融资）
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持