

信用等级公告

联合[2017]325 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浙报传媒控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可交换公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年可交换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二日

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 2017 年 公开发行可交换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过人民币 24 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

担保方式：股票质押

评级时间：2017 年 5 月 2 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	86.29	96.11	108.48
所有者权益（亿元）	56.52	65.56	85.35
长期债务（亿元）	10.84	0.00	0.10
全部债务（亿元）	11.34	13.58	4.68
营业收入（亿元）	33.89	35.78	36.52
净利润（亿元）	8.03	8.71	10.17
EBITDA（亿元）	10.52	11.11	12.75
经营性净现金流（亿元）	5.84	3.00	3.38
营业利润率（%）	46.75	40.21	33.65
净资产收益率（%）	14.82	14.28	13.47
资产负债率（%）	34.50	31.78	21.32
全部债务资本化比率（%）	16.71	17.16	5.20
流动比率（倍）	1.60	0.98	1.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.93	0.82	2.72
EBITDA 利息倍数（倍）	14.08	21.18	29.65
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.44	0.46	0.53

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、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。3、上表将 2014 年长期应付款计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础之上进行。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙报传媒控股集团有限公司（以下简称“公司”或“浙报控股”）的评级反映了公司作为浙江日报报业集团的全资子公司，拥有浙江省级党报《浙江日报》，行业地位突出，得到政府的大力支持；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具备独特优势，主营业务稳定增长。公司持续推进传统纸媒业务向互联网创新转型，目前已形成新闻传媒、数字娱乐、智慧服务、文化产业投资四大板块，旗下重要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”，股票代码“600633.SH”），是中国第一家媒体经营性资产整体上市的公司，经营情况良好。同时，联合评级也关注到近年来纸媒市场份额被严重侵蚀、公司数字娱乐和广告业务毛利率下滑、整体经营获现净额波动减少等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司报纸端、PC 端、移动端三端融合的核心圈产业效益逐渐显现，公司综合竞争力有望持续提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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》，在浙江省内宣传阵线具有突出重要地位，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独特的区域竞争优势。

2. 浙江省经济稳步发展，公司所处的文化传媒行业在政策和资金方面获得政府较多

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，盈利规模持续增长，盈利水平稳定且良好。

4. 近年来，公司资产和权益规模快速增长，资产负债率维持在较低水平。

关注

1. 公司传统纸媒业务持续受到新媒体的冲击，报刊发行和广告收入不断下降；数字娱乐业务市场竞争激烈，收入和毛利率下降。

2. 2013 年公司收购杭州边锋网络技术有限公司 100% 股权，形成的商誉规模较大、集中度高，且占公司资产的比重较高，需关注公司商誉减值风险。

3. 公司向互联网枢纽型传媒集团转型，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。

4. 公司少数股东权益规模较大，归属于母公司所有者的净利润占比较低；公司盈利对投资收益和营业外收入依赖程度较高。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

蔡 昭

电话：010-85172818

邮箱：caiz@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

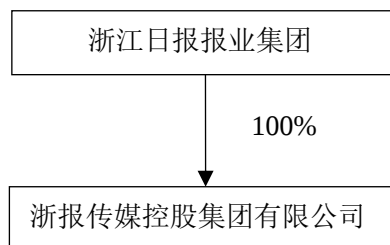
一、主体概况

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有限增资 5,000.00 万元，增资后注册资本为 40,000.00 万元。2009 年 5 月 27 日，浙报集团公司取得国家工商行政管理总局核发的《企业名称变更核准通知书》，更为现名；同年 6 月 2 日，公司在浙江省工商行政管理局相应办理了名称变更登记。

公司控股子公司浙报数字文化集团股份有限公司（以下简称“浙数文化”）前身系上海白猫股份有限公司（以下简称“上海白猫”，证券代码：600633）。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，浙报传媒更为现名并办理了名称变更登记手续。截至 2016 年底，浙数文化注册资本 13.02 亿元，公司直接和间接合计持有其 46.93% 的股份，为其控股股东。

截至 2016 年底，公司注册资本为 40,000.00 万元。浙江日报报业集团持有公司 100% 的股权，为公司控股股东及实际控制人，具体如下图所示。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：实业投资、策划咨询、会展服务。

截至 2016 年底，公司设有办公室、人力资源部、党群工作部、纪检监察审计部、发展规划部（总经办）、计划财务部、法律事务部、产品研发中心、新媒体运营中心、资产管理部、信息安全与运维中心、行政后勤服务中心等 12 个部门（见附件 1）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内子公司 97 家，在职员工共 5,258 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 108.48 亿元，负债合计 23.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）85.35 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 35.82 亿元。2016 年，公司实现营业收入 36.52 亿元，净利润（含少数股东权益）10.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.65 亿元；经营活动现金流量净额为 3.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.49 亿元。

公司注册地址：杭州市体育场路 178 号；法定代表人：高海浩。

二、本次债券概况

1. 本次可交换公司债券概况

本次可交换公司债券名称为“浙报传媒控股集团有限公司 2017 年公开发行可交换公司债券”，发行规模为不超过人民币 24.00 亿元，票面金额 100 元，按面值平价发行。本次债券发行期限为不超过 5 年，为固定利率债券，票面利率由公司董事会与主承销商按照国家有关规定协商确定。本次债券按年计息，不计复利，每年付息一次。本次债券将向符合规定的合格投资者公开发行。本次债券预备用于交换的标的股票为公司持有的浙数文化（600633.SH）A 股股票。

本次可交换公司债券采用股票质押担保。公司拟将预备用于交换的浙数文化（600633.SH）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）质押给债券受托管理人，用于对债券持有人交换股份和本次债券本息偿付提供担保。用于担保的浙数文化 A 股股票数额为不超过公司对浙数文化持股数量的 50%。用于担保的股票数量参照以下标准设定：本次发行可交换债的金额不超过预备用于交换的股票按募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算的市值的 70%，即预备用于交换的股票在募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算的市值不低于本次发行可交换债金额的 1.43 倍。截至 2016 年底，公司合计持有标的股票 611,008,019 股，占浙数文化总股本的 46.93%。公司与受托管理人将在本次债券发行前，就预备用于交换的标的公司 A 股股票签订了《担保及信托合同》，并根据登记结算机构相关要求办理了浙数文化 A 股股票担保及信托登记手续、取得了相关权利证明文件。公司在本次债券存续期间没有维持担保比例的义务。

（1）换股条款

初始换股价格的确定依据

本次发行可交换债的初始换股价格不低于募集说明书公告日前 30 个交易日、前 20 个交易日、前 1 个交易日浙数文化 A 股股票交易均价¹和发行前浙数文化最近一期经审计的每股净资产的最高者。

换股价格的调整方式及计算公式

在本次债券发行后，当浙数文化因派送股票股利、转增股本、配股、派送现金股利等情况使浙数文化股份和/或股东权益发生变化时，将按下述公式进行换股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 \times N / (N + n)$ ；

配股： $P_1 = P_0 \times (N + k) / (N + n)$ ， $k = n \times A / M$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 \times (S - D) / S$

其中： P_0 为调整前的换股价格， P_1 为调整后的换股价格， N 为该次派送股票股利、转增股本、配股前公司普通股总股本数， n 为该次派送股票股利、转增股本、配股的新增股份数量， A 为配股价格， M 为配股的公告日（指已生效且不可撤销的配股条款的公告）前一交易日普通股收盘价， S 为该次派发现金股利的除息日前一交易日普通股收盘价， D 为该次派发现金股利每股派发股利金额。

当浙数文化出现上述股份和/或股东权益发生变化时，将依次进行换股价格调整，并在中国证监会制定的信息披露媒体及互联网网站上公告相关事宜，并于公告中载明换股价格调整日、调整

¹ 前一个交易日浙数文化 A 股股票交易均价=前一个交易日浙数文化 A 股股票交易总额/该日浙数文化 A 股股票交易总量。

前二十个交易日浙数文化 A 股股票交易均价=前二十个交易日浙数文化 A 股股票交易总额/该二十个交易日浙数文化 A 股股票交易总量。

前三十个交易日浙数文化 A 股股票交易均价=前三十个交易日浙数文化 A 股股票交易总额/该三十个交易日浙数文化 A 股股票交易总量。

办法及暂停换股期间（如需）。当换股价格调整日为本次债券持有人换股申请日或之后，交换股票登记日之前，则该持有人的换股申请按发行人调整后的换股价格执行。

若调整换股价格而造成预备用于交换的股票数量少于未偿还本次债券全部换股所需股票的，发行人将事先补充提供预备用于交换的股票，具体触发条件及时点如下：

派送股票股利或转增股本：不会出现预备用于交换的股票数量不足的情形。

配股：若出现预备用于交换的股票数量少于未偿还本次债券全部换股所需股票的情形，将以浙数文化配股刊登发行结果公告作为触发条件，发行人将在发行结果公告刊登后的 5 个交易日内公告换股价格调整事项，并在换股价格调整通知中约定换股价格调整日并在换股价格调整日之前补充提供预备用于交换的股票。

派送现金股利：若调整换股价格后出现预备用于交换的股票数量少于未偿还本次债券全部换股所需股票的情形，将以浙数文化股东大会审议通过并公告派送现金股利事宜将作为触发条件，发行人将在 5 个交易日内向本次债券持有人通知换股价格调整事项，并在换股价格调整日（即派送现金股利除息日）之前补充提供预备用于交换的股票。

当浙数文化发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使发行人股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次债券持有人的债权利益或换股衍生权益时，发行人将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次债券持有人权益的原则调整换股价格。有关换股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

（2）换股价格向下修正条款

在本次债券的换股期内，当标的股票在任意连续 30 个交易日中至少 10 个交易日的收盘价低于当期换股价格的 85% 时，发行人董事会有权决定本次债券的换股价格是否向下修正。若在前述 30 个交易日内发生过换股价格调整的情形，则在换股价格调整日前的交易日按调整前的换股价格和收盘价计算，在换股价格调整日及之后的交易日按调整后的换股价格和收盘价计算。

修正后的换股价格应不低于发行人做出决定前 30 个交易日、前 20 个交易日、前 1 个交易日浙数文化 A 股股票交易均价，同时修正后的换股价格不低于浙数文化最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

（3）赎回条款

到期赎回条款

对于未在换股期内转换为浙数文化 A 股股票的本次债券，在本次债券期满后 5 个工作日内，发行人将以确定价格（不含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未换股的债券。到期赎回价格由董事会与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定。

有条件赎回条款

在本次债券换股期内，如果标的股票价格任意连续 30 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价不低于当期换股价格的 130%（含 130%），发行人董事会有权决定是否赎回全部或部分未换股的本次债券，赎回价格为债券面值加当期应计利息。

若在前述 30 个交易日内发生过换股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的换股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的换股价格和收盘价计算。

此外，在本次债券的换股期内，当本次债券未换股余额不足人民币 3,000 万元（如适用的上市规则另有规定，则适用相应规定）时，发行人董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未换股的本次债券：

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA: 指当期应计利息;

B: 指本次债券持有人持有的可交换债券票面总金额;

i: 指可交换债券当年票面利率;

t: 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

(4) 回售条款

在本次债券到期前 3 个月内, 如果浙数文化 A 股股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期换股价格的 70% 时, 回售条件触发。发行人在触发回售条件的下一个交易日向本次债券持有人发出通知。发行人董事会有权在通知日后 5 个交易日内决定换股价格是否向下修正, 并在董事会决定次日向本次债券持有人发出通知, 债券持有人有权在董事会决定次日向本次债券持有人发出通知之日后 5 个交易日内将其持有的本次债券全部或部分以债券面值加上当期应计利息回售给发行人。

若在上述交易日内发生过换股价格因发生送红股、转增股本或配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的换股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的换股价格和收盘价格计算。如果出现换股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从换股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的换股价格重新计算。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于偿还公司债务、补充营运资金。

三、行业分析

公司主营业务分属于文化传媒²和游戏行业。

1. 文化传媒行业

(1) 行业概况

文化市场受消费者的收入水平和消费偏好影响很大, 具有较大的需求弹性。基本物质生活有可靠保障的前提下, 文化消费市场将迅速扩大。根据西方发达国家的发展经验, 在人均 GDP 超过 1,000 美元后, 经济将进入一个新的发展阶段, 社会消费结构将向发展型、享受型升级。中国人均 GDP 已于 2003 年超过了 1,000 美元, 2015 年已达到 8,280.09 美元, 中国文化行业具有非常广阔的市场前景。

近年来, 文化传媒产业取得了迅速的发展, 基本形成了以图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、手机等媒体的出版、印刷、复制、传播、外贸等为主, 包括教育、版权代理、物资供应、国际合作等在内的完整产业体系。根据《2016 中国传媒产业发展报告》统计, 中国传媒产业总体规模已从 2008 年的 4,366.00 亿元增长至 2015 年的 12,750.30 亿元。2015 年, 在严峻的宏观经济背景下, 中国传媒产业整体保持增长态势, 增幅较 2014 年略有放缓, 但仍然增长了 12.30%, 相对于 GDP 增速高出 5.60 个百分点。

在文化传媒产业迅速发展的同时也面临着深刻变革。在报纸、图书、期刊、电视、广播、电影等传统媒介形态不断寻求突破和变革的同时, 新媒体的媒介形态也在迅速变化中逐渐形成了基本架构。传媒行业之间的界限随着新技术的进步而被打破, 以移动互联网为代表的新型媒体正在

² 公司主营业务中商品销售收入主要为电商贸易所得, 2016 年收入占比为 25.38%, 毛利率较低, 为 2.24%, 主要是依托文化传媒主业衍生发展而来, 因此行业分析中将其收入划分为文化传媒业。

逐步模糊媒体分界线。2015 年全国数字出版实现营业收入 4,403.9 亿元，较 2014 年增加 1,016.20 亿元，增长 30.00%，占全行业营业收入的 20.30%，提高 3.40 个百分点；对全行业营业收入增长贡献率达 60.2%，增长速度与增长贡献率在新闻出版各产业类别中均位居第一。

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。《2015 年新闻出版产业分析报告》显示，2015 年全国报纸出版出现全方位下滑，2015 年报纸出版总印数、总印张分别降低 7.30% 和 19.10%，营业收入、利润总额分别降低 10.30% 和 53.20%。43 家报业集团主营业务收入与利润总额分别降低 6.90% 与 45.10%，其中 31 家报业集团营业利润出现亏损，较 2014 年增加 14 家。

报业广告经营方面，房地产、商业零售、汽车三个行业的广告占全部报纸广告份额的 55.00% 左右。受主要客户营销模式转变的影响，2013 年报纸广告刊登额下降 8.10%。2014 年，报纸广告刊登额与刊登版数均呈现持续下滑趋势，广告刊登额同比下降 17.51%，广告刊登版数同比下降 20.25%；重点行业房地产、汽车、家电、商业零售业广告额下降幅度最为明显，同比降幅均超过 20.00%，增长的行业有 4 个，分别是保健食品增长 11.60%，药品增长 6.36%，计算机增长 62.41%，生活服务行业增长 0.16%。受新媒体冲击以及消费者生活方式改变的影响，传统媒体产业日渐式微。根据《中国传媒产业发展报告（2016）》统计，2015 年，全国各类报纸的零售总量与 2014 年相比下滑 41.14%。受此影响，2015 年全国报业广告收入同比下降 35.40%。

其他传统媒体方面，根据央视市场研究（CTR）显示，我国传统媒体广告收入仍然处于下滑状态，2015 年我国电视广告收入同比下降 4.60%，广告资源量（广告时长）下降 10.70%；广播广告收入下降 0.40%，广告资源量（广告时长）下降 13.30%；户外广告收入下降 0.20%，广告资源量（广告面积）也下降了 7.80%；杂志广告下降 19.80%，广告资源量（广告占版面积）下降 27.30%。2016 年前三季度，传统媒体广告收入则同比下降 5.5%；其中电视刊例广告收入和广告资源量同比分别减少 3.1% 和 3.2%，电台刊例广告收入和广告资源量同比分别增加 2.2% 和减少 10.8%，报纸和杂志的刊例广告收入同比分别下降 40.0%、29.9%。整体上看，传统媒体产业下滑严重。

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

文化传媒产业存在较高的行业壁垒和严重的分割化现象，但伴随着宏观经济的发展，仍旧发展较快，特别是随着互联网和移动互联网技术的发展，文化传媒行业内部呈现出两极分化的趋势：传统媒体走向衰落，新型媒体方兴未艾。

从近年广告收入增长的角度来看，根据国家工商总局的数据，2015 年电视台、广播电台、报社和期刊社等传统媒体广告增速分别为 -4.90%、-0.80%、-34.50% 和 -18.50%，均呈现下滑态势。2015 年，中国网络营销收入突破 2,000 亿元，同期电视广告收入 1,060 亿元，2015 年网络营销收入接近电视广告的 2 倍，当年新媒体形态收入已经超过传统媒体收入。根据艾瑞公司的数据，2016 年前三季度，我国网络广告市场规模达增速均保持在 30% 以上。

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。

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,传统媒体收入将进一步下降,将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

文化产业已上升为中国的战略性产业。2015年,国家对文化传媒领域的发展与改革继续加码,相关的措施更加明确和具体。

2015年1月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加快构建现代公共文化服务体系的意见》(以下简称“意见”),意见明确指出在新的形势下建设社会主义文化强国是我国的重大任务。

2015年4月,国家新闻出版广电总局、财政部联合发布《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》(以下简称“指导意见”)。指导意见支持传统出版单位控股或参股互联网企业、科技企业,跨地区、跨行业、跨媒体、跨所有制兼并重组,建设若干家具有强大实力和传播力公信力影响力的新型出版传媒集团。

2015年9月,新《广告法》正式实施。该法对广告用语、代言人、互联网广告以及处罚力度等方面都做出了更细致而严格的规定。

《“十三五”时期国家文化发展规划纲要》提出,要扩大文化消费,增加文化消费总量,提高文化消费水平;创新商业模式,拓展大众文化消费市场,开发特色文化消费,扩大文化服务消费,提供个性化、公众化的文化产品和服务,培育新的文化消费增长点;提高基层文化消费水平,引导文化企业投资兴建更多适合群众需求的文化消费场所,鼓励出版适应群众购买能力的图书报刊,鼓励在商业演出和电影放映中安排一定数量的低价场次或门票,鼓励网络文化运营商开发更多低收费业务,有条件的地方要为困难群众和农民工文化消费提供适当补贴。

税收方面,2013年12月25日,财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》(财税[2013]87号),上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行,延长至2017年12月31日。此外,根据《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》(国办发[2014]15号)的有关规定,党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业,自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。所得税方面,国务院办公厅发布的《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》(国办发[2014]15号)(执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日),符合条件的公司享受所得税免税优惠,使得相关企业所得税实际税负水平保持较低水平。

表 1 近年文化传媒行业主要政策汇总

发布时间	政策名称	主要内容
2013 年	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	大力发展数字出版等新兴文化产业，加大内容生产创新。
2013 年	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许参与对外出版、网络出版。
2013 年	《关于继续执行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	在 2017 年底以前，对宣传文化事业增值税和营业税优惠政策作适当调整后延续。
2014 年	《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》	旨在进一步深化文化体制改革，继续推进国有经营性文化事业单位转企改制。
2015 年	《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》	切实推动传统出版和新兴出版在内容、渠道、平台、经营、管理等方面深度融合，实现出版内容、技术应用、平台终端、人才队伍的共享融通，形成一体化的组织结构、传播体系和管理机制。
2015 年	《新广告法》	该法对广告用语、代言人、互联网广告以及处罚力度等方面都做出了更细致而严格的规定。其中，规定了禁用极限类词汇，如“国家级”、“最高级”、“最佳”、“最新”、“第一”、“首选”、“顶尖”、“全球首发”、“王牌”、“独家”以及“永久”在内的词汇都将禁用。新《广告法》的核心是打击虚假广告的发布，但是客观上对传统媒体单位的经营创收将直接受到影响。

资料来源：联合评级整理

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。同时由于新《广告法》的实施，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。

2015 年 3 月新闻出版广电总局和财政部联合印发了《传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》，各级财政部门将进一步加大支持力度，推动传统出版发行企业积极运用大数据、云计算、移

动互联网、物联网等新技术，加强内容数据库和用户数据库的建设，加强关键技术的研发和应用，以及生产技术体系和相关标准的建设，力争尽快推动新闻出版业数字化转型升级，全面推动媒体融合发展。

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

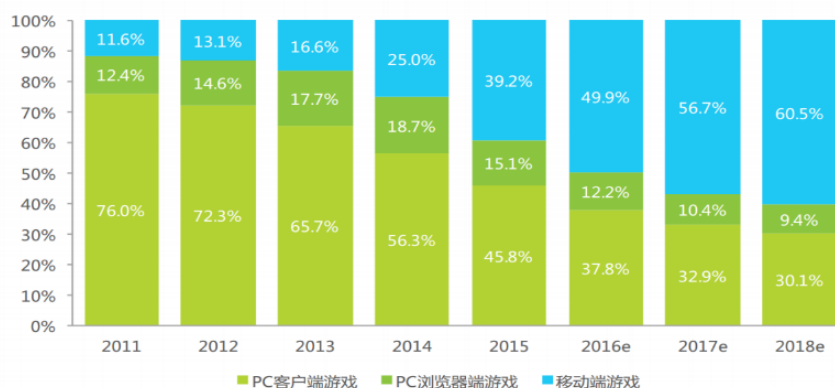
互联网游戏是指以互联网为传输媒介，以游戏运营商服务器和用户计算机、手机等为处理终端，以游戏的客户端软件或互联网浏览器为信息交互窗口的个体性多人在线游戏，旨在实现娱乐、休闲、交流和取得虚拟成就的目标。

2013~2015 年中国互联网游戏市场规模快速增长，年均复合增长率为 26.90%。2015 年中国互联网游戏市场规模为 1,435.80 亿元，同比增长 29.95%。互联网游戏规模扩大主要得益于移动游戏的高速增长，2015 年中国移动游戏市场销售收入 562.20 亿元人民币，比 2014 年增长了 103.70%。未来中国互联网游戏市场仍将保持较高的增长速度。2016 年 1~6 月，我国互联网游戏市场规模达到 829.9 亿元，同比增长 26.86%。

随着移动通信技术的不断发展，互联网游戏逐渐扩展到手机、平板电脑等移动终端。根据使用端的不同，互联网游戏可分为 PC 客户端游戏、PC 网页游戏和移动网络游戏。

移动网络游戏是目前中国整体互联网游戏中增长最快的细分市场，近三年移动端游戏市场份额快速增长，从 2013 年的 16.60% 上升至 2015 年的 39.20%；而近三年 PC 客户端游戏份额持续下降，从 2013 年的 65.70% 下滑至 2015 年的 45.80%；近三年 PC 网页游戏份额也呈持续下降态势，从 2013 年的 17.7% 下降至 2015 年的 15.1%。2016 年 1~6 月份，我国移动端游戏市场份额进一步扩张，上升至 54.92%。根据艾瑞咨询预测，未来移动端游戏市场份额会进一步扩大，移动端网络游戏会成为主流互联网游戏。

图 2 2011~2015 年中国互联网游戏产业细分概况及未来三年预测（单位：%）



资料来源：艾瑞咨询《2016 年中国移动游戏行业研究报告》

每款互联网游戏产品有其一定的生命周期，可以分为成长期、成熟期、运营后期与衰退期。PC 客户端游戏生命周期较长，经典的 PC 客户端游戏通过运营商持续良好维护有助于游戏长期平

稳运营。网页游戏与手机游戏的生命周期较短，我国网页游戏生命周期通常为 2~3 年，手机游戏生命周期通常为 1~2 年，内容创意出众的游戏生命周期会长于行业平均水平。通常在游戏生命周期的成长期，游戏产品月均活跃人数增长很快，进入成熟期时付费玩家人数与 APRU³值增长较快，进入运营后期月均活跃人数与付费玩家数量均呈下降态势，而 APRU 值仍保持稳定增长的态势，进入衰退期付费玩家数量与 APRU 值均呈大幅下降态势。

总体看，中国互联网游戏市场规模增呈快速增长态势，其中，移动端游戏市场份额逐年增大，来或将成为主流互联网游戏。游戏产品有较强的生命周期特性，通常网页游戏与手机游戏生命周期较短。

（2）互联网用户

互联网游戏市场的快速增长得益于我国互联网用户规模的迅速增加及用户收入水平的提升。截至 2016 年底，我国网民规模达到 7.31 亿人，全年共计新增网民 4,299 万人，全年增长率为 6.20%，较 2015 年增长率进一步提升。伴随着网民数量增加，我国互联网普及率不断提升，自 2012 年底的 42.1% 上升至 2016 年底的 53.20%，超过全球平均水平 3.1 个百分点，超过亚洲平均水平 7.6 个百分点。

新网民的稳健增长和原 PC 网民的转化共同带动了手机网民规模的持续扩大。一方面，移动设备上上网的便捷性，降低了互联网的使用门槛，成为带动新网民增长的重要力量；另一方面，移动互联网应用服务不断丰富，与用户的工作、生活、消费、娱乐需求紧密贴合，推动了 PC 网民持续快速向移动端渗透。截至 2016 年底，我国手机网民规模达 6.95 亿人，较 2015 年底增加 0.75 亿人，手机网民的比例由 2015 年底的 90.1% 提升至 95.1%，增长率连续 3 年超过 10%。

随着社会经济的不断发展，在我国网民总量增加的同时，网民收入水平也逐年提高，收入结构不断优化。截至 2016 年 6 月底，网民中月收入在 2,001~5,000 元的群体占比较高，为 39.0%。相较 2015 年底，收入在 5,000 元以上的网民人群占比提升了 3.8 个百分点。

总体来看，近年来我国网民尤其是手机网民数量持续增长，网络普及率不断提高，网民收入水平逐年增长，成为互联网游戏产业规模扩大的重要支撑。

（3）行业竞争格局

2015 年，上市互联网游戏公司 Top15 的营业收入总额占我国互联网游戏市场的份额的 75.19%，腾讯、网易两大巨头占 TOP15 企业合计 65% 以上的营业收入，占我国互联网游戏市场份额的 52.15%，表现出龙头企业的绝对优势，行业集中度较高。除了老牌的 PC 客户端游戏企业腾讯、网易之外，越来越多的页游及手游企业进入榜单形成第二、第三梯队，缩小与头部企业的差距，但从总体上来看，增长率都有一定程度下滑，部分企业出现负增长，互联网游戏公司分化明显，呈强者恒强的局面。移动游戏爆炸式发展带来互联网游戏泡沫逐渐被消化，中国互联网游戏渐渐进入以产品质量、游戏体验为主的精品化时代。

表 2 2015 年中国互联网游戏上市企业营收 Top15（单位：亿元，%）

排名	上市公司	互联网游戏营收	营收占 Top15 比重	营收增速
1	腾讯游戏	565.90	52.42	26.40
2	网易游戏	182.90	16.94	85.90
3	37 游戏	42.10	3.90	49.30
4	畅游公司	39.50	3.66	-1.40
5	完美世界	37.80	3.50	8.00

³ ARPU(AVERAGE MONTHLY REVENUE PER UNIT)，指平均每个用户每月贡献的业务收入。

6	奇虎 360	31.70	2.94	-9.40
7	盛大游戏	29.50	2.73	-20.70
8	百度游戏	24.90	2.31	42.90
9	恺英网络	23.30	2.16	220.30
10	巨人网络	20.10	1.86	-13.90
11	中国手游	18.00	1.67	42.60
12	昆仑万维	17.50	1.62	-7.70
13	乐逗游戏	17.40	1.61	76.30
14	游族网络	15.30	1.42	81.50
15	金山游戏	13.70	1.27	9.20
合计	--	1,079.60	100.00	--

资料来源：艾瑞咨询《2016 年中国网页游戏行业研究报告》

总体看，中国互联网游戏市场规模层次化显著，集中度较高，并逐渐显现出强者恒强的市场局面。

（4）行业政策

我国政府对互联网游戏行业的监督管理采用法律约束、行政管理和行业自律相结合的模式，行业行政主管部门是工业和信息化部、文化部、国家新闻出版总署和国家版权局。

2013 年 6 月，工信部审议通过了《电信和互联网用户个人信息保护规定》，进一步完善了用户个人信息保护法律制度，规范了电信经营者、互联网信息服务商在电信服务与互联网信息服务过程中需要获取的个人信息及网络使用活动信息。同时，该规定也进一步明确了电信业务经营者和互联网信息服务商收集、使用用户个人信息的规则和信息安全保障措施。

2013 年 12 月，《网络文化经营单位内容自审管理办法》正式实施，要求网络文化经营单位建立内容审核制度，对拟上网运营的文化产品及服务内容进行事前审核，确保文化产品及服务内容的合法性。

2014 年 2 月，国务院发布《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》。意见要求，大力推动传统文化单位发展互联网新媒体，推动传统媒体和新兴媒体融合发展，提升先进文化互联网传播吸引力；深入挖掘优秀文化资源，推动动漫游戏等产业优化升级，打造民族品牌；推动动漫游戏与虚拟仿真技术在设计、制造等产业领域中的集成应用。

2014 年 3 月，文化部文化市场司启动“文化市场技术监管与服务平台”的试运营，简化了网络游戏内容审查和备案流程，减轻了企业负担，激发行业活力。

2014 年 3 月，文化部、中国人民银行、财政部联合发布《关于深入推进文化金融合作的意见》。意见提出要鼓励金融机构开发演出院线、动漫游戏、艺术品互联网交易等支付结算系统。

2015 年 2 月，国家互联网信息办公室发布《互联网用户账号名称管理规定》，规定就账号的名称、头像和简介等内容，对互联网企业、用户的服务和使用行为进行了规范，涉及在博客、微博客、即时通信工具、论坛、贴吧、跟帖评论等互联网信息服务中注册使用的所有账号。

总体看，国家大力支持互联网行业及其子行业网络游戏行业的发展，同时也加大了互联网信息安全以及互联网游戏经营的监管力度。

（5）行业关注

互联网游戏市场仍有待规范

伴随着技术的持续创新、游戏内容和形式的不断升级，我国互联网和互联网游戏行业的法律监管体系也正处于不断发展和完善的过程中。但由于市场和用户的成熟度不够，一些盗窃、诈骗

行为仍然存在，影响着互联网游戏的市场秩序。建立完整的法律体系、监管体系以及有效的技术保障体系需要长期的努力和调整，目前，产业环境的制约成为互联网游戏产业发展的主要阻碍之一。

产品同质化现象严重

很多网游企业在内容上有急功近利的倾向，部分互联网游戏显现出明显的同质化趋势，即使是新出现的游戏模式也会在不久以后被各方厂商以各种形式变相模仿。互联网游戏的这种低水平竞争将直接导致玩家的游戏兴趣缩减，在一定程度上阻碍游戏市场的发展。

网页游戏与手机游戏生命周期较短，研发风险较高

我国网页游戏与手机游戏生命周期较短，通常为 1~3 年，为公司持续创造现金流的时间较短。游戏公司需要持续投入大量资金进行新游戏的研发，若开发完成的游戏不被游戏玩家所接受，则游戏公司会面临较大的损失。

互联网游戏开发人才相对匮乏、管理团队经验欠缺

随着互联网游戏市场的增长和行业竞争的加剧，对游戏开发及运营人员管理的问题也渐渐浮出水面。行业迅速发展下膨胀的游戏人才需求，以及行业本身的多变性所造成的人才流动过快，某种程度上又加剧了业内的人才缺乏。

（6）行业发展

中国互联网游戏企业竞争实力增强，游戏出口规模扩大

近十年来中国互联网游戏企业在国内市场积累的宝贵的研发和运营经验，企业在技术、人才、资金等方面的实力不断增强，已具备了全球化竞争的實力。拓展互联网游戏出口业务可以使中国互联网游戏公司减少区域性经营风险，增强品牌知名度与影响力，分享广阔的海外市场收益。预计未来中国互联网游戏出口规模将进一步扩大，出口国家将更加多元化，海外市场业务模式将更加丰富。

移动网络游戏快速兴起，预计未来将成为互联网游戏行业的主要领域

近年来，随着智能移动终端的快速普及、4G 网络及 WiFi 的性能提升和普及化，移动互联网得到了飞速发展。在此趋势下，移动网络游戏的用户规模快速提升，移动网络游戏在中国实现了爆发式增长。相较于客户端游戏和网页游戏，移动网络游戏具有更好的操作便利性，能更有效的满足用户碎片化时间的娱乐和社交需求，对游戏用户具有很强的吸引力。未来几年，随着智能移动终端、3G 网络、4G 网络及 WiFi 的普及化和性能进一步提升，游戏平台、支付渠道更加便利，移动网络游戏在中国仍会保持快速的增长趋势，预计未来将成为互联网游戏行业的主要领域。

行业面临整合趋势，市场集中度将逐渐提高

近年来，中国互联网游戏行业的快速发展催生了一大批中小型的互联网游戏公司。中小型企业由于在资金、用户、产品等方面无法形成规模效应，生存空间将受到较大限制。目前一些中小型网游企业正在逐步淡出竞争激烈的运营市场，专项研发、外包等领域，以中小型研发企业为标的的兼并收购案例也将不断增多，互联网游戏行业将面临整合趋势，市场集中度将进一步提高。

互联网游戏产品向“平台化”发展

随着我国互联网游戏市场竞争的加剧以及市场门槛的提高，互联网游戏研发企业纷纷建立自己的运营平台，以构建核心竞争力。与此同时，部分传统的互联网游戏研发企业也开始向研运一体化企业转型，逐步构建运营平台，并将优质产品资源投向自身平台。“平台化”有利于游戏开发商实现用户和渠道的共享，提高用户粘性，避免单一类型产品带来的运营风险。

总体看，中国互联网游戏市场规模以及出口规模均将不断增大，移动网络游戏市场份额将持

续提高，或将在互联网游戏中占主导地位。目前由于中小企业生存空间受到极大限制，因此整个行业会面临整合，市场集中度将会有所提高。

3. 区域经济环境

公司的文化传媒业务客户主要集中在浙江省，浙江省的经济发展状况对于公司的经营具有重要影响。

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼，东临东海，南接福建，西与江西、安徽相连，北与上海、江苏接壤，是国内经济最发达的省份之一。根据《2016年浙江省国民经济和社会发展统计公报》数据，浙江省全年地区生产总值（GDP）46,485亿元，比上年增长7.50%。其中，第一产业增加值1,966亿元，第二产业增加值20,518亿元，第三产业增加值24,001亿元，分别增长2.70%、5.80%和9.40%，第三产业对GDP的增长贡献率为62.9%。三次产业增加值结构由上年的4.30：45.90：49.80调整为4.20：44.20：51.60，第三产业比重提高1.80个百分点。人均GDP为83,538元（按年平均汇率折算为12,577美元），增长6.70%。2016年，浙江省全年财政总收入9,225亿元，比上年增长7.70%；财政一般公共预算收入5,302亿元，同口径增长9.80%。

从文化传媒行业发展来看，浙江省全年信息经济核心产业增加值3,911亿元，按现价计算增长15.9%，占GDP的8.40%，比重比上年提高0.70个百分点。全省规模以上服务业企业营业收入10,573亿元，比上年增长21.1%；利润总额1,808亿元，增长21.40%。文化体育娱乐业营业收入338亿元，较上年增长9.30%。2016年浙江省有线广播电视用户数1,531万户，与上年基本持平；广播、电视人口综合覆盖率分别为99.60%和99.70%。全年制作电视剧57部2,576集；制作影片54部；制作动画片46部21,782分钟。截至2016年底，全省图书出版社14家；影视制作机构1,435家，其中上市公司32家。2016年全省公开发行业报纸68种，出版期刊226种；新闻出版广播影视业营业收入2,001亿元，与上年基本持平。

总体看，浙江省经济稳步发展，文化传媒行业运行情况良好，对公司主营业务的发展起到支持作用。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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》，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。旗下全资子公司浙数文化是中国第一家媒体经营性资产整体上市的报业集团，目前以投资与经营现代传媒产业为核心，连续两年荣获“年度最受投资者尊重的上市公司百强奖”。

近年来，公司积极探索“新闻+服务”的商业模式，主营业绩稳定增长。公司现已成为拥有33家主流媒体、300家以上新兴媒体，以报刊为主业、多元媒体和相关文化产业为辅的大型现代传媒集团，建立了包括新闻传播平台、数字娱乐平台、智慧服务平台和文化投资产业平台在内的“3+1”平台。

报刊发行领域，公司负责运营《浙江日报》等党报、《钱江晚报》等都市报以及《美术报》、《浙江老年报》、《浙江法制报》等专业类报刊。整体看，公司负责运营的传统主流媒体读者超过600万人。《浙江日报》、《钱江晚报》于2014~2016年连续三年入选“中国500最具价值品牌”、“亚洲品牌500强”。

新兴传媒领域，公司拥有“浙江在线”网、“住在杭州”网、《钱江晚报》线上购物平台“钱报有礼”、“浙江新闻”APP以及淘宝天下等平台。“浙江在线”网是国务院新闻办确定的地方重点新闻网站，是浙江省委、省政府官方网站；“住在杭州”网作为浙江省内最早的房产网站之一，依托浙江在线新闻网，目前是浙江省最具影响力的房产网络媒体之一。浙江新闻APP于2014年6月16日上线，目前用户超1,300万，系浙江政经新闻第一网络平台、浙江省委省政府独家授权的信息发布平台；由浙报集团和阿里巴巴集团共同出资组建的淘宝天下，于2013~2016年连续举办4届“金麦奖”；“金麦奖”系国内首个引入国际评奖标准的电商营销奖项，被誉为“电商奥斯卡”。

数字娱乐领域，公司子公司杭州边锋网络技术有限公司（以下简称“杭州边锋”）是中国最大的棋牌游戏运营商之一，拥有包括边锋游戏平台、游戏茶苑平台、边锋新平台、金游棋牌平台等在内的多个知名棋牌平台。杭州边锋旗下的浩方电竞平台提供单机游戏联机对战服务，并拥有数款国内外流行的竞技类网络游戏的独家运营权，同时具有线上与线下竞赛组织经验，拥有自主高端品牌赛事浩方黄金联赛（HFGL），并与多项电子竞技赛事保持长期合作关系。

总体看，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具备独特优势，综合竞争力很强。

2. 人员素质

截至2016年底，公司董事、监事及高级管理人员共计18人。公司高管人员在相关行业任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的管理经验。

公司董事长高海浩先生，现年58岁，大学专科学历，主任编辑职称。高海浩先生历任人民日报驻浙江记者站记者、人民日报社华东分社总编室主任（副局级待遇）、人民日报社华东分社副总编辑、省新闻出版局副局长及党组成员、省委宣传部副部长及巡视员，现任浙江日报报业集团社长、党委书记，2008年3月至今任公司董事长。

公司总经理蒋国兴先生，现年47岁，大学本科学历，记者职称。蒋国兴先生历任经济生活报新闻部副主任、经济生活报证券周刊部副主任、今日早报证券专刊部主编、浙江新干线传媒投资有限公司副总经理及董事长、浙报传媒股份集团有限公司董事及总经理、浙报传媒控股集团有限公司董事、2013年8月起任浙报传媒集团股份有限公司董事、副董事长，2015年7月至今任公司总经理。

截至2016年底，公司拥有在职员工5,258人。按文化程度划分，大专及以下学历人员占42.22%，本科学历人员占50.30%，硕士及以上学历人员占7.47%；按岗位划分，采编人员占12.59%，行政人员占12.61%，技术人员占20.71%，财务人员占3.56%，辅助人员占19.19%，生产人员占4.77%，销售人员占26.57%。

总体看，公司管理团队从业经验丰富，综合管理能力较强；整体员工结构较合理，符合行业特性，有利于公司长久稳定发展。

3. 外部支持

公司控股股东浙报集团市场竞争力和综合实力居全国报业集团前列，连续4年入选“世界媒体500强”。2015年浙报集团位列全国报刊出版集团总体经济规模第二；2015年浙报集团融合传播指数位列全国“传媒集团融合传播排行榜”第三名；2016年浙报集团荣获全国文化企业三十强“提名奖”；2016年浙报集团入选新闻出版广电总局出版融合发展重点实验室依托单位。

公司旗下的《浙江日报》，作为中共浙江省委机关报，是浙江省内当之无愧的第一主流媒体，具有不可替代的权威性、公信力和影响力，可以获得政府的大力支持。

税收方面，公司享受财政部、税务局对从事文化事业单位的多项税收优惠政策。2013 年 12 月 25 日，财政部、国家税务总局发布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2013]87 号），对宣传文化事业增值税和营业税优惠政策作适当调整后延续，即自 2013 年 1 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日，中国共产党和各民主党派的各级组织的机关报纸和机关期刊、专为老年人出版发行的报纸和期刊、法治公安类报纸在出版环节实行增值税 100%先征后退政策，除此之外的各类图书、期刊、音像制品、电子出版物在出版环节实行增值税先征后退 50%政策。2014 年 11 月 27 日，财政部、国家税务总局财税、中宣部发布《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[2014]84 号文），对党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入自 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日享受免征增值税的优惠政策。2014 年 4 月，国务院办公厅下发《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15 号文），规定经营性文化事业单位转制为企业后，免征企业所得税，执行期限延长至 2018 年 12 月 31 日。同时，公司子公司杭州边锋网络技术有限公司、爱阅读（北京）科技股份有限公司等部分子公司被认定为高新技术企业，享受 15%的所得税优惠税率。

近三年，公司收到政府补助分别为 0.76 亿元、0.68 亿元和 0.65 亿元。

总体看，公司享有税收优惠、政府补助较多，外部发展环境良好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司是按浙江省委、浙江省政府要求批准设立的国有独资公司。公司按照《中华人民共和国公司法》和有关法律法规规定制订了《公司章程》，设立了董事会、监事会和经理层等组织结构，内部管理制度完善，公司拥有独立完整的法人治理结构和组织结构。

公司为国有独资公司，不设股东会。

公司设董事会，董事会是公司的权力机构和决策机构。董事会由 11 名董事构成，其中董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长、副董事长、董事均由浙江日报报业集团委派产生，并按照省委、省政府有关规定报批。董事会成员任期 3 年，任期届满可以连任。董事会对省委、省政府负责。

公司设监事会，由 5 名监事组成，设立监事会主席 1 人。监事会成员除职工监事外由浙江日报报业集团委派，任期每届 3 年，可以连任。设职工监事 2 人，由公司职工民主选举产生。监事会主要负责检查公司财务，验证公司财务会计报告的真实性、完整性以及对董事、经理执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名。总经理、副总经理由董事会聘任并按有关规定报批。经理层任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

总体看，公司作为国有独资公司的法人治理结构较为完善。

2. 管理体制

公司设有办公室、人力资源部、党群工作部、纪检监察审计部、发展规划部（总经办）、计划财务部、法律事务部、产品研发中心、新媒体运营中心、资产管理部等 12 个部门，制订了较为完善的内部控制制度。

资金管理方面，公司制定了《资金结算中心管理办法》和《资金结算中心结算管理办法》，明

确计划财务部对资金实行统一管理，执行国家财经政策、财务会计制度和银行有关管理制度，对资金进行监督检查，提高资金使用效益。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》，明确公司实行全面预算和绩效考核一体化的管理体制，并从全面预算的组织领导、编制下达、执行控制和考核分析等方面做了规定。

对外投资管理方面，公司建立了对外投资项目分块、分级负责制度，确定了责任部门。公司明确加强对外投资可行性研究、评估和决策环节的控制，对外投资需提供投资建议书、可行性研究报告、评估报告和决策报告等，确保对外投资决策合法、科学、合理。公司规定单个项目对外投资金额在 500 万元（含）以下的，由公司总经理办公会议讨论研究，报董事长审批；超过 500 万元的，须再报公司董事会批准；另规定公司 5,000 万元（含）以上的对外投资，须报省委宣传部和省财政厅备案。

对外担保方面，公司严禁各子公司对外资金拆借和对外担保。确因经营业务和关联企业需要的，必须报集团董事会批准。浙报控股原则上不对外提供担保，因特殊原因需对外担保的，须报浙报控股董事会批准。

招标采购方面，公司制定了《招标采购管理办法》，确认了招标采购组织机构及职责、招标采购的范围和方式，并对招标采购程序进行了详细规定。

总体看，公司制定了较为完善的管理制度，能够满足公司日常运作需求。

六、经营分析

1. 经营概况

2011 年来，公司积极探索“新闻+服务”的商业模式，持续推进向互联网创新转型，目前已形成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广告、发行、印刷、新媒体业务、游戏及媒体衍生业务。近三年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 92.41%、98.31%和 98.36%，主营业务十分突出。2016 年，公司主营业务中传统纸媒、广告、数字娱乐、媒体衍生商品销售、技术信息服务收入占主营业务收入比重分别为 9.51%、20.01%、20.36%、25.38%和 7.05%。

从收入情况来看，2014~2016 年，公司分别实现主营业务收入 31.32 亿元、35.18 亿元和 35.92 亿元，呈持续增长态势，年均复合增长率为 7.09%，主要系公司电商平台“钱报有礼”商品销售收入及新媒体信息服务收入增长所致。2014~2016 年，公司分别实现净利润 8.03 亿元、8.71 亿元和 10.17 亿元，年均复合增长率为 12.51%，主要系投资收益增长所致。

从毛利率情况来看，广告业务受新传媒影响和数字娱乐业务市场竞争激烈，毛利率下降的影响，2014~2016 年，公司主营业务毛利率呈下降态势，分别为 45.40%、41.15%和 34.31%。

表 3 公司 2014~2016 年主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

产品名称	2014 年			2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
发行	3.91	12.49	16.83	3.52	10.00	27.74	3.42	9.51	35.95
印刷	0.57	1.82	27.26	0.85	2.42	26.71	1.00	2.78	21.75
广告	9.12	29.13	47.46	7.75	22.03	39.76	7.19	20.01	34.89
数字娱乐	8.64	27.58	85.55	9.82	27.93	83.32	7.31	20.36	78.15
商品销售	3.88	12.39	1.50	6.86	19.50	2.21	9.11	25.38	2.24
无线增值服务	0.63	2.00	19.90	0.82	2.33	15.19	0.40	1.11	27.09

技术信息服务	--	--	--	1.77	5.03	23.74	2.53	7.05	8.29
其他业务收入	4.57	14.60	32.89	3.78	10.75	34.60	4.96	12.02	43.06
合计	31.32	100.00	45.40	35.18	100.00	41.15	35.92	100.00	34.31

资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入主要来自传统纸媒业务、广告、数字娱乐和商品销售等业务。商品销售和技术信息服务收入的不断增长带动公司营业收入持续增长；作为公司主要毛利润来源的广告和数字娱乐业务毛利率持续下滑，公司综合毛利率随之有所下降。

2. 传统纸媒业务

公司传统纸媒业务包括纸媒的发行和印刷业务。公司传统纸媒包括综合报刊杂志：《浙江日报》、《浙江法制报》、《共产党员》杂志；都市类报刊：《钱江晚报》、《今日早报》等；专业类报刊杂志：《美术报》、《浙江老年报》、《浙商》杂志等；县市报：《乐清日报》、《瑞安日报》、《海宁日报》、《柯桥日报》、《诸暨日报》、《上虞日报》、《东阳日报》、《永康日报》、《温岭日报》等。

(1) 纸媒的发行

目前，公司纸媒发行经营主体为公司子公司浙数文化。公司主要纸媒发行产品为《浙江日报》、《钱江晚报》等。《浙江日报》创刊于 1949 年 5 月 9 日，是中共浙江省委机关报，主要面向省内各级党政领导机关、企事业单位、大中专院校、省直属单位、金融、卫生等各系统及个人订户发行，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具备独特优势。

《钱江晚报》是浙江省唯一的省级晚报，创刊于 1987 年，是浙江省及杭州市发行量最大、影响力最大的都市类报纸之一，发行网络遍布全省。

从收入情况看，2014~2016 年，公司发行收入分别为 3.91 亿元、3.52 亿元和 3.42 亿元，呈下降态势，年均复合下降 6.54%，主要系传统媒体行业整体受到新媒体冲击所致。

从毛利率情况看，2014~2016 年，公司发行业务毛利率分别为 16.83%、27.74%和 35.95%，呈增长态势，主要系各纸媒产品版面优化及《浙江日报》提价所致。

公司报纸的销售方式以订阅为主，2016 年公司主要纸媒《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；其中《浙江日报》以党政机关、企事业单位等订阅为主；《钱江晚报》以家庭个人订阅为主。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。公司拥有自己的配送团队，覆盖杭州市区。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》2014~2016 年发行量非常稳定，2016 年年订零售发行量合计为 14,940.93 万份，系《浙江日报》机关报性质决定。《钱江晚报》2014~2016 年订零售发行量合计分别为 26,123.40 万份、22,409.16 万份和 19,051.03 万份，都市类报刊受新媒体冲击，发行量持续下降。

表 4 2014~2016 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	2014 年发行量		2015 年发行量		2016 年发行量	
			订阅	零售	订阅	零售	订阅	零售
《浙江日报》	党报	浙江	14,885.627	32.87	14,778.45	10.01	14,931.03	9.93
《钱江晚报》	都市类	浙江	25,721.69	401.71	22,126.78	282.38	18,886.59	164.44

资料来源：公司提供

从发行价格看，公司主要发行纸媒《浙江日报》2014~2016 年订阅价格分别为 360 元/年、360 元/年和 432 元/年，2014~2016 年零售价格分别为 1 元/份、1 元/份和 1.2 元/份，2016 年价格上涨主要系报纸版面扩充所致。《钱江晚报》订阅价格稳定在 288 元/年，零售价格稳定为 1 元/份。公司纸媒发行价格稳定。

（2）纸媒的印刷

公司的印务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、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 70.00%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，2014~2016 年，公司印刷收入分别为 0.57 亿元、0.85 亿元和 1.00 亿元，年均复合增长 32.19%，主要系 2015 年公司新成立萧山至美包装彩印公司开展包装印刷业务，商务印刷业务增加所致。

从毛利率情况看，2014~2016 年，公司印刷业务毛利率分别为 27.26%、26.71%和 21.75%，呈下降态势，主要系 2015 年以来开展的商务印刷业务毛利率较低所致。

总体看，公司传统纸媒品类较多，覆盖浙江省各地市，党报发行量较稳定，都市报和各县市报发行业务受到新媒体冲击，收入规模略有下降；受到各纸媒产品版面优化和《浙江日报》提价的影响，公司发行业务毛利率有所增高。商务印刷业务开展以来，印刷业务规模增长。

3. 广告业务

公司广告收入主要来源于旗下经营的纸质及互联网新兴媒体，以传统纸质报刊广告业务为主。浙江日报新闻发展公司负责运营《浙江日报》的广告和发行业务，浙报发展下设杭州、宁波、温州、嘉兴、湖州、绍兴、金华、衢州、舟山、台州、丽水 11 个地方事业部。《浙江日报》广告业务由浙报新闻发展有限公司及下属 11 个地方事业部负责运营。

钱江报系有限公司负责运营《钱江晚报》的广告和发行业务。互联网新兴传媒广告业务经营包括浙江在线新闻网站广告业务、“浙江新闻”客户端广告业务、浙江手机报广告业务、“浙江 24 小时”客户端广告业务、边锋网新闻专区和新闻弹窗广告业务、钱报网广告业务等，传统媒体渠道的广告业务收入和新媒体渠道的广告业务收入实行统一核算。

2014~2016 年，公司广告业务收入分别为 9.12 亿元、7.75 亿元和 7.19 亿元，呈下降态势，同期毛利率分别为 47.46%、39.76%和 34.89%，下降主要系传统媒体受到新媒体冲击，商业广告市场需求和利润空间收缩所致。公司新媒体广告业务正在培育期，通常传统渠道和新媒体渠道采用打包收取广告费，广告业务收入也实行统一核算。

公司广告经营主要采取自营和代理两种方式，其中广告自营方式系通过业务员直接与商户进行谈判与合作获得广告业务，广告代理方式系与广告代理商签署广告代理协议，以报刊杂志、新

媒体等为平台获取广告业务，并与广告客户根据《广告价格表》协商广告价格并收款，再由广告代理公司按《广告价格表》价格扣除代理费率、折扣优惠后的金额支付给公司。截至 2016 年底，公司传统纸质报刊广告业务以自营模式为主，占 90%以上；新媒体广告业务均为自营模式。

公司主要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，2016 年公司广告业务中占比较高的为政府资讯公告、地产行业和金融行业广告，占到广告业务收入的 12.5%、9.20%和 4.20%，行业分布整体较为分散。从客户集中度来看，2016 年，公司广告业务前五大客户共占广告业务收入总额的 3.50%，公司广告业务客户集中度低。

总体看，公司广告业务以传统纸媒广告为主，传统媒体受到新媒体的冲击，其广告业务市场和利润空间收缩，公司广告业务收入规模及毛利率持续下滑。

4. 数字娱乐业务

公司数字娱乐板块主要运营主体为子公司浙数文化下二级子公司杭州边锋和上海浩方在线信息技术有限公司（以下简称“上海浩方”），主要从事在线游戏运营、平台运营和衍生品销售等。其中，在线游戏运营主要产品为锋游戏平台、游戏茶苑平台、边锋新平台、金游棋牌平台、三国杀系列桌游和手游以及代理的 2133 页游等。衍生产品销售主要由游戏衍生出的三国杀桌游卡片、游戏周边等的衍生产品的销售。平台运营主要为浩方电竞平台的收入。此外公司积极探索手游市场，陆续推出“杭牌全集”手游、“甜甜萌物语”手游等产品。

表 5 2014~2016 年数字娱乐业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
在线游戏运营收入	8.02	92.89	88.41	9.11	92.76	86.73	6.55	89.59	80.92
衍生产品销售收入	0.28	3.26	44.18	0.38	3.87	31.39	0.40	5.47	42.02
平台运营收入	0.33	3.85	51.36	0.33	3.36	49.02	0.36	4.93	67.88
合计	8.64	100.00	85.55	9.82	100.00	83.32	7.31	100.00	78.15

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司数字娱乐业务收入分别为 8.64 亿元、9.82 亿元和 7.31 亿元，呈波动下降态势，年均复合下降 8.02%。2015 年底，杭州边锋旗下三国杀业务管理团队出资设立舟山祺娱投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“舟山祺娱”），杭州边锋以三国杀桌游及相关业务的无形资产作价 1.04 亿元投资设立合资公司杭州游卡网络技术有限公司（以下简称“杭州游卡”），持 40% 股权，此次股权投资完成后，三国杀在线游戏运营业务不再纳入合并报表范围，2016 年公司数字娱乐收入同比下降 25.56%。

从收入构成看，2014~2016 年，公司在线游戏运营收入分别为 8.02 亿元、9.11 亿元和 6.55 亿元，呈波动下降态势，年均复合下降 9.64%，其中 2016 年同比下降 28.13%，2016 年起三国杀系列游戏不再纳入合并范围所致。2014~2016 年，游戏衍生品销售收入分别为 0.28 亿元、0.38 亿元和 0.40 亿元，呈增长态势，复合增长 19.20%，增长系公司扩展市场大规模促销所致。2014~2016

年，公司平台运营收入分别为 0.33 亿元、0.33 亿元和 0.36 亿元。

从毛利率情况看，公司数字娱乐业务 2014~2016 年毛利率分别为 85.55%、83.32%和 78.15%，呈下降态势，主要系公司棋牌类游戏毛利率下滑及 2016 年剥离毛利率较高的三国杀及相关业务所致。分板块来看，2014~2016 年，在线游戏运营毛利率分别为 88.41%、86.73%和 80.92%，毛利率呈下降态势。衍生品销售毛利率分别为 44.18%、31.39%和 42.02%，其中 2015 年毛利率较低系当期扩展市场大规模折扣促销所致。游戏平台运营毛利率分别为 51.36%、49.02%和 67.88%，其中 2016 年毛利率较高系伴随平台运营逐步完善，推广成本支出减少所致。

（1）在线游戏运营

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棋牌特色平台。三国杀系列游戏包括《三国杀 Online》桌面版和《三国杀 Online》移动版。2133 网页游戏平台主要运营国内各类网页游戏，涵盖角色扮演、策略、休闲等游戏类型。目前，2133 网页游戏平台总计接入国内热门网页游戏和微端游戏约 30 款，累积注册用户超过 500 万。

从运营模式看，边锋游戏平台、游戏茶苑平台、边锋新平台、金游棋牌平台、三国杀系列游戏为自营模式，2133 页游为代理运营模式。公司代理游戏为 2133 页游，2014~2016 年收入占比均不超过游戏运营收入的 3.00%。公司以自营模式为主。

自营模式

自主运营模式下，公司独立进行产品研发，负责游戏服务器的架设和维护，独立进行市场推广和开展运营活动，游戏玩家直接通过公司官方网站完成注册和进行游戏，自主运营模式能使公司更好的控制游戏的运营和服务质量并直接获取客户在游戏中的行为数据。在该模式下，公司的充值系统、计费系统、玩家账户数据库由公司自行管理，公司独立进行游戏产品的研发与运营，公司通过网络游戏运营取得游戏收入，包括游戏玩家以购买游戏点卡充值或直接购买游戏币的方式在公司运营的网络游戏中进行消费(包括购买虚拟游戏装备或在线游戏)和其他游戏运营商获取公司版权授权后运营。公司收到游戏点卡充值款和游戏币购买款时，确认“递延收入”，待游戏玩家将充值账户里的点券或游戏币实际消耗于公司运营的网络游戏时，公司根据实际消耗结算确认收入；公司收到版权授权费时，根据授权期限确认收入。

代理运营模式

在代理运营模式下，公司与游戏授权商合作，在自身游戏平台代理运营其他授权商的网络游戏产品，公司具体负责运营工作，承担运营成本，同时向游戏授权商支付游戏代理授权金和一定比例的分成款。

在代理运营模式下，公司负责游戏服务器的架设和维护，负责维护充值系统，并记录消费过程，公司和授权方各自监理计费系统并定期对账，玩家账户数据库通常由授权方管理。按照协议约定，公司承担主要运营责任，按照实际消耗结算确认收入。

从盈利模式看，公司在线棋牌业务主要为特定游戏收费、会员收费、功能类道具收费。特定游戏收费为通过虚拟道具消耗游戏、比赛模式（收取报名费）等多种形式实现，特定游戏收费是当前在线棋牌平台的主要收入来源；会员收费为购买会员身份，可以在游戏、虚拟人物装扮、虚拟积分等方面获得相应特权；功能类道具收费为在线棋牌平台设置包括游戏道具、形象道具、公共道具在内的多种功能类道具，用户可单独购买使用。在线棋牌平台提供的付费方式包括游戏卡充值（包括边锋卡、茶苑卡等）和支付宝、微信等第三方充值方式。与第三方支付渠道结算周期一般为 1 个月左右。

（2）衍生产品销售和平台运营

近三年衍生产品主要为由游戏衍生出的三国杀桌游卡片、游戏周边等衍生产品的销售。2016年三国杀桌游卡牌销售业务收入仍主要在公司合并口径内。

公司平台运营业务主要为浩方电竞平台、CGA 赛事平台、战旗直播等线上、线下电子竞技业务。公司拥有自主高端品牌赛事浩方黄金联赛（HFGL）公司承办了国内最高水平的“NEST 全国电子竞技大赛”、“ZEG 浙江省电子竞技大赛”、“SKC 中韩明星对抗赛”等一系列全国性赛事。

总体看，公司数字娱乐业务为公司主要收入和利润来源之一，以自营桌面棋牌和卡牌类为主。手游占比较小。三国杀系列游戏业务不再纳入合并范围对公司数字娱乐收入具有一定影响，公司数字娱乐业务收入波动下降，毛利率持续下降，公司 IP 储备较少。

5. 媒体衍生业务

公司新媒体业务主要由“浙江在线”网、“住在杭州”网和“浙江新闻”app 等构成。截至 2016 年底，公司新媒体业务活跃用户达 5,000 万。浙江在线新闻网是国务院新闻办确定的地方重点新闻网站，是浙江省委、省政府官方网站，是互联网新闻信息服务单位之一。公司布局传统媒体和新媒体的融合，在发展传统纸媒的基础上，以门户网站和手机应用的形式提供新闻、信息资讯内容服务，并以此出发并延伸扩展广告、商品销售、技术信息服务等服务产业链。其中商品销售主要为公司依托传统媒体印刷网络开展的电商贸易，包括“钱报有礼”电商平台销售和部分教育用品销售；信息技术服务主要为“浙江在线”网提供的舆情、环保、科教、旅游等信息收入及“住在杭州”网提供地产信息及相应营销业务服务。此外，新媒体及衍生业务还包括与阿里巴巴合作的淘宝天下业务和会展、培训等线下活动为主其他业务。

（1）商品销售

公司销售板块主要由《钱江晚报》延伸电商平台“钱报有礼”、教育用品和老年报延伸老年健康产品构成。2014~2016 年，公司商品销售业务收入分别为 3.88 亿元、6.86 亿元和 9.11 亿元，呈持续增长态势，年均复合增长 53.38%，主要系随着“钱报有礼”电商平台 2014 年上线以来，业务规模扩大所致。公司商品销售业务毛利率低，2014~2016 年分别为 1.50%、2.21%和 2.24%。

表 6 2014~2016 年公司商品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电商、贸易	3.34	3.19	6.09	2.65	8.32	2.08
其中：钱报有	0.94	10.95	2.91	4.56	5.01	3.19
教育用品	0.45	1.30	0.27	2.90	0.28	3.70
其他	0.09	--	0.50	--	0.52	--
合计	3.88	1.50	6.86	2.21	9.11	2.24

资料来源：公司提供

2014~2016 年，电商贸易收入持续增长，分别为 3.34 亿元、6.09 亿元和 8.32 亿元，主要是钱报有礼销售快速增长所致。毛利率较低分别为 3.19%、2.65%和 2.08%，主要是毛利率低的其他商品销售占比增长所致。

公司钱报有礼电商平台依托于《钱江晚报》，主要由子公司浙江钱报有礼电子商务有限公司运营。钱报有礼电商平台产品涉及绿色食品、农副产品、新鲜瓜果、母婴、生活用品等。钱报有礼电商平台主要依托公司传统媒体发行现有配送团队，主要布局杭州本地市场。从产品经营模式看，根据产品和供应商的不同，主要包括全款提货销售和代销分成模式。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。

2014 年 2 月上线运营以来，钱报有礼收入高速增长，2014~2016 年，钱报有礼电商平台收入复合增长 130.60%，2016 年钱报有礼收入 5.01 亿元。2014~2016 年毛利率分别为 10.95%、4.56% 和 3.19%，呈下降态势，主要系毛利率较低的销售占比增长所致。

公司依托传统媒体印刷业务网展开纸浆贸易销售，2014~2016 年收入分别为 2.40 亿元、3.18 亿元和 3.31 亿元，三年复合增长 17.34%。

（2）信息技术服务

公司新媒体信息技术服务为子公司浙江在线新闻网站有限公司依托浙江在线新闻网展开。公司提供的主要产品和服务包括：新闻传播、舆情环保科教信息服务、浙江在线旗下“住在杭州”网信息服务及相关地产营销业务等。2015~2016 年，信息技术服务业务营业收入分别为 1.77 亿元和 2.53 亿元，2016 年同比增长 43.19%，主要系“住在杭州”网收入增长所致。毛利率分别为 23.74% 和 8.29%，明显下降主要系“住在杭州”网房地产项目宣传和推广活动业务成本增长所致。

表 7 2015~2016 年公司主要信息技术服务收入情况⁴（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
住在杭州网	0.91	23.50	1.47	15.43
在线-技术信息服务收入	0.58	23.22	0.58	18.78
地产营销	0.20	50.35	0.39	46.60
其他	0.08	--	0.09	--
合计	1.77	23.74	2.53	8.29

资料来源：公司提供

浙江在线新闻网与杭州市建委联合推出的“住在杭州”网站，是为购房者、投资者和开发商提供房地产政策及相关楼市信息的房地产网站。“住在杭州”网作为浙江省内最早的房产网站，依托浙江在线新闻网，凭借专业的品牌、优秀名记者和主持人，拥有良好的口碑，目前是浙江省最具影响力的房产网络媒体之一。“住在杭州”网提供楼盘信息，进行土地价值评估的对接、进行房地产线上及落地推广等服务，向开发商收取相关地产销售额一定比例的信息服务费，并衍生出相关地产营销业务。“住在杭州”网 2015~2016 年收入分别为 0.91 亿元和 1.47 亿元，增长主要系为房地产公司提供的促销活动和推广收入增长所致；毛利率分别为 23.50%和 15.43%，下降主要系促销和推广活动业务的成本较高所致。相对应地产营销收入分别为 0.20 亿元和 0.39 亿元，毛利率分别为 50.35%和 46.60%。

在线技术信息服务主要为浙江在线新闻网的舆情、环保、科教和旅游板块业务的服务收入，2015~2016 年分别为 0.58 亿元和 0.58 亿元，呈增长态势；毛利率分别为 23.22%和 18.78%，主要系新增的舆情培训业务成本较高所致。

总体看，近年新媒体及衍生业务发展较快，是支撑公司收入和盈利规模扩大的重要来源，2016 年下半年来，杭州房地产限购政策出台并持续加强限购力度，公司新媒体衍生业务依赖杭州房地产市场，未来存在不确定性。

⁴ 2014 年技术信息服务业务未单独核算。

6. 其他业务

公司其他业务主要为淘宝天下业务、活动会展和培训服务、文化服务、种植业收入、房租收入和利息收入等。2016 年公司其他业务中淘宝天下和会展活动培训服务收入共占 87.04%，利息收入占 5.03%，文化服务占 4.13%。淘宝天下传媒有限公司由浙江日报报业集团和阿里巴巴集团共同出资组建，拥有《电商》系列期刊和《淘宝天下》电子刊、蜜儿网和电商在线网站。淘宝天下围绕电商服务，其中蜜儿事业部负责内容、渠道业务；视频事业部发展 IP 产品、网红经济。淘宝天下主办金麦奖，并衍生相关服务产品。活动会展业务主要依托《钱江晚报》、浙江在线和浙商杂志等媒体开展，2016 年公司策划浙江金融高峰论坛、浙江省亲子博览会、浙江省房产博览会等专题活动 300 余场。

2014~2016 年，公司其他业务收入分别为 4.57 亿元、3.78 亿元和 4.96 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 4.18%。其中 2016 年同比增长 31.22%，主要系活动会展业务收入增长所致。2014~2016 年，其他业务毛利率分别为 32.89%、34.60%和 43.06%，呈增长态势，主要系毛利率较高的活动会展服务收入占比上升所致。

总体看，公司其他业务包含业务种类较多，近三年呈波动增长态势，毛利率水平呈增长态势，对公司利润具有一定补充作用。

7. 文化投资

公司文化投资业务经营主体为东方星空创业投资有限公司（以下简称“东方星空创投”）、浙江新干线传媒投资有限公司（以下简称“浙新干线”）和梦工场传媒有限公司（以下简称“梦工场”）。

直接投资方面，截至 2017 年 3 月底，公司通过东方星空创业投资有限公司、浙江新干线传媒投资有限公司和梦工场传媒有限公司直投的项目共计 70 余个，总投资金额近 17 亿，2014 年~2016 年产生投资收益分别为 1.35 亿元、4.63 亿元和 6.09 亿元。公司累计有 2 个项目已通过 IPO 实现退出，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、北京虎嗅信息科技股份有限公司 5 个项目已挂牌新三板。爱阅读项目、东方嘉禾项目、海誉动想项目等一批项目也在积极筹备挂牌新三板。

基金管理方面，截至 2017 年 3 月底，公司管理的基金 2 支，基金规模分别为 0.70 亿元和 1.81 亿元。2014 年~2016 年，公司基金管理费收入分别为 698 万元、717 万元、792 万元，呈增长态势。

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

8. 重大事项

2016 年 12 月，公司子公司浙数文化向包括公司在内的多家机构定向增发股票 11,363.64 万股（具体见下表），募集资金净额 19.36 亿元。此次定向增发后，子公司浙数文化股本增长 1.14 亿元至 13.02 亿元，资本公积增长 18.22 亿元，公司直接持有浙数文化股份比例下降 3.44 个百分点至 46.32%，公司直接加间接持有浙数文化股份的比例为 46.93%。

表 8 浙数文化非公开发行股票情况（单位：万股、亿元）

投资者	获配股数	获配金额
浙报传媒控股集团有限公司	1,165.50	2.00
安信基金管理有限责任公司	1,398.60	2.40
金元顺安基金管理有限公司	1,165.50	2.00

深圳天风天成资产管理有限公司	1,754.08	3.01
泰达宏利基金管理有限公司	1,165.50	2.00
北信瑞丰基金管理有限公司	1,165.50	2.00
鹏华资产管理有限公司	1,165.50	2.00
广东省铁路发展基金有限责任公司	2,383.45	4.09
合计	11,363.64	19.50

资料来源：浙数文化公告

此次定向增发募投项目互联网数据中心前期已投入浙数文化自筹资金 0.20 亿元，2016 年 12 月 20 日浙数传媒通过董事会决议，同意将募集资金置换预先投入募投项目中的自筹资金。募投项目承诺投资金额共 19.35 亿元，截至 2016 年底投入进度为 15.59%，募投项目一期工程预计 2017 年达到可使用状态。

表 9 浙数文化非公开发行股票募投项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	募集资金承诺投资金额	累计投入金额	投入进度	预计达到可使用状态日期
互联网数据中心项目	19.35	0.20	15.59	2017.12.31（一期）

资料来源：浙数文化公告

总体看，2016 年子公司浙数文化非公开发行股票募集资金顺利完成，募投项目互联网数据中心建设一期工程预计 2017 年底达到可使用状态，公司在互联网大数据领域的实力有望增强。

9. 经营效率

从经营效率看，公司近三年应收账款周转率分别为 9.83 次、9.45 次和 9.65 次，较为稳定。存货周转率分别为 11.79 次、8.33 次和 8.85 次，波动下降主要系公司子公司温州文创置业有限公司房产项目土地储备增长所致。公司对外投资规模扩大，资产规模持续增长，2014~2016 年，公司总资产周转率分别为 0.41 次、0.39 次和 0.36 次，呈下降态势。

由于浙数文化占公司业务体量大，现以上市公司浙数文化口径进行同行业比较。从下表看，2016 年，浙数文化存货周转率和应收周转率均高于行业平均水平，总资产周转率略低于行业平均水平。

表 10 文化传媒行业上市公司 2016 年经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
浙数文化	43.70	8.51	0.41
南方传媒	4.13	6.16	0.63
中文传媒	7.89	7.40	0.70
大地传媒	7.04	7.87	0.81
时代出版	5.81	5.27	0.93
新华文轩	2.67	8.68	0.55
出版传媒	2.22	4.78	0.54
博瑞传播	34.24	4.00	0.22

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，随着对外投资规模扩大，公司经营效率略有下降；同行业对比来看，公司经营效率处于行业较高水平。

10. 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

公司主营业务传统媒体持续受到新媒体的冲击，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。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，并对公司的管理能力形成一定挑战。

(2) 数字娱乐板块业务结构有待调整

目前网络游戏中 PC 端游和页游增长较为缓慢，而手机游戏增长较为迅速。公司数字娱乐板块业务集中在传统的棋牌类桌面端游和页游，手游占比有待提高，且 IP 储备数量有限，公司游戏收入和毛利率均有所下降，另 2016 年三国杀系列游戏收入不再纳入合并范围，公司数字娱乐业务经营情况有待改善。

(3) 广告、数字娱乐行业竞争激烈，毛利率持续下滑

受行业景气度下滑，市场竞争激烈的影响，公司数字娱乐和广告业务毛利率持续下滑。

11. 未来发展

公司将在全面完成资产业务的优化重组基础上，积极探索体制机制的系统性改革创新，拟将新闻传媒类资产由上市公司浙数文化回收至公司经营，子公司浙数文化全面发展基于互联网的数字文化产业，将重点布局以优质 IP 为核心的数字娱乐产业、以电子竞技等为主的垂直直播业务及大数据产业。公司将加大产业基金项目投资，利用子公司浙数文化上市公司融资功能，加大基金投资、管理规模，积极推动浙数文化和东方星空投资项目在资本市场 IPO；选择合适投资标的，进行资本运作。

总体看，公司将致力于建设数字文化大数据基地，以及继续巩固其他文化产业经营和文化产业投资等优势业务。公司未来发展规划较清晰，可执行性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表均由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计（三年连审），并出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则、应用指南、解释及其他有关规定编制。

公司 2014 年纳入合并报表范围子公司共有 91 家，2015 年合并报表范围增加 13 家子公司，同时减少 9 家子公司，2016 年公司新增加 9 家子公司，同时减少 7 家子公司，公司合并报表范围变化较大，考虑到公司主营业务未发生变化，公司财务数据可比较性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 108.48 亿元，负债合计 23.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）85.35 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 35.82 亿元。2016 年，公司实现营业收入 36.52 亿元，净利润（含少数股东权益）10.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.65 亿元；经营活动现金流量净额为 3.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.49 亿元。

2. 资产质量

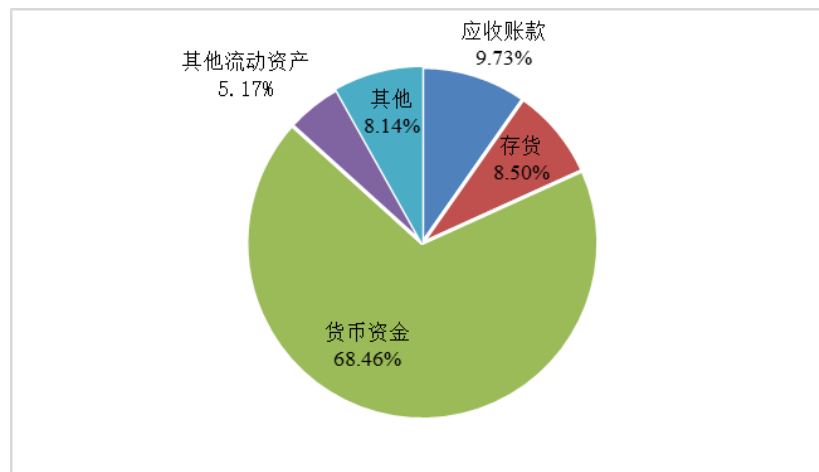
2014~2016 年，公司资产规模逐年增加，年均复合增长 12.12%，主要来自于非流动资产增长。截至 2016 年底，公司合并资产总额 108.48 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 29.95%

和 70.05%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 4.21%。截至 2016 年底，公司流动资产为 32.48 亿元，较上年底增长 9.04%，其构成主要以货币资金（占比 68.46%）、应收账款（占比 9.73%）、存货（占比 8.50%）和其他流动资产（占比 5.17%）为主，如下图所示。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 6.57%。截至 2016 年底，公司货币资金 22.24 亿元，较上年底增长 22.40%，主要系公司子公司浙数文化非公开发行普通股募集资金 19.50 亿元所致。公司货币资金以银行存款（占比 99.58%）为主，货币资金中使用受限的资金 153.37 万元，受限资金占比低。

2014~2016 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 2.52%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 3.16 亿元，较上年底下降 8.34%，主要系公司加强催款回收所致。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 3.68 亿元，计提坏账准备比例 13.98%；其中按照单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款余额为 280.67 万元，计提坏账准备比例为 100%；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款余额为 940.11 万元，计提坏账准备比例为 100%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 3.55 万元，按照账龄法计提坏账准备，计提坏账准备比例为 11.02%，从账龄分布来看，1 年以内占比 77.11%，坏账计提比例为 5.00%；1~2 年占比 11.35%，坏账计提比例 10.00%；2~3 年占比 4.61%，坏账计提比例 20.00%；3~4 年占比 3.44%，坏账计提比例 50.00%；4~5 年占比 0.47%，坏账计提比例 80.00%；5 年以上占比 3.01%，坏账计提比例 100.00%。公司应收账款坏账准备计提比较充足。从集中度来看，按欠款方归集的年末余额前五大应收账款汇总金额 0.49 亿元，占应收账款余额比重为 13.41%，集中度较低。总体看，公司应收账款管理较为严格，坏账准备计提比较充分。

表 11 截至 2016 年底公司应收账款余额前五名（单位：万元、%）

名称	金额	占比
第一名	1,801.22	4.90
第二名	1,013.15	2.76
第三名	722.91	1.97
第四名	700.00	1.90

第五名	690.43	1.88
合计	4,927.71	13.41

资料来源：公司审计报告

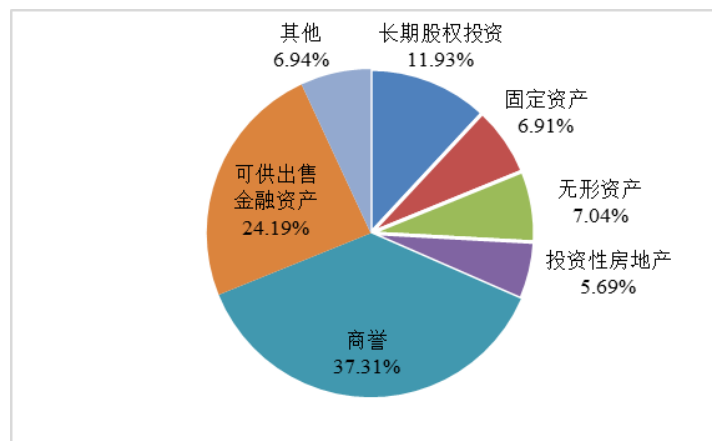
2014~2016 年，公司存货逐年上升，年均复合增长 7.26%。截至 2016 年底，公司存货 2.76 亿元，较上年底增长 4.70%，主要以原材料（占比 9.78%）、库存商品（占比 14.31%）和开发成本（占比 73.04%）为主；其中开发成本主要为公司子公司温州文创置业有限公司房产项目。由于计提跌价准备的库存商品转销以及合并范围增减变动相应转销存货跌价准备，截至 2016 年底，公司无存货跌价准备。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 3.35%。截至 2015 年底，公司其他流动资产 1.49 亿元，较上年底下降 16.98%，主要系公司的银行理财产品到期所致。截至 2016 年底，公司其他流动资产 1.68 亿元，较上年底增长 12.53%，主要系公司子公司杭州边锋预缴企业所得税和待抵扣增值税的增加所致。截至 2016 年底，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占比 80.46%）、债权投资（占比 12.21%）和预缴企业所得税（占比 6.71%）构成，其中债权投资主要系公司子公司东方星空创投认购北京千分点信息科技有限公司（以下简称“北京千分点”）发行的可转股债权 2,000 万元。双方约定在东方星空创投对北京千分点实施投资后，北京千分点将该可转债本息合计 2,047.95 万元归还给东方星空创投。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 16.10%，主要系可供出售金融资产和无形资产增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 76.00 亿元，较上年底增长 14.58%；主要由可供出售金融资产（占比 24.19%）、长期股权投资（占比 11.93%）、投资性房地产（占比 5.69%）、固定资产（占比 6.91%）、无形资产（占比 7.04%）和商誉（占比 37.31%）构成。

图4 截至2016年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 49.71%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 11.57 亿元，较上年底增长 41.02%，主要系公司对外投资增加所致。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 18.38 亿元，较上年底大幅增长 58.94%，主要系公司子公司东方星空创投对华数传媒的长期股权投资转换为可供出售金融资产所致。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产全部为权益工具，其中按公允价值计量账面余额 9.68 亿元，按成本计量账面余额 8.78 亿元，计提减值准备 0.07 亿元。

表 12 截至 2016 年底公司按成本计量可供出售金融资产前五名情况（单位：亿元、%）

被投资单位	持股比例	年末余额	占成本计量余额比重
浙江华数广电网络股份有限公司	4.33	1.41	16.06
天津唐人影视股份有限公司	8.06	1.00	11.39
起于凡信息技术（上海）有限公司	5.75	0.91	10.38
宁波太平洋实业有限公司	40	0.87	9.91
华泰保险集团股份有限公司	0.49	0.75	8.51
合计	--	4.94	56.25

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 6.81%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 10.85 亿元，较上年底增长 36.56%，主要系公司联营企业华数传媒股东增资，此部分长期股权投资产生其他权益变动 1.86 亿元所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资 9.06 亿元，较上年下降 16.46%，主要系公司子公司东方星空创投对华数传媒的长期股权投资转换为可供出售金融资产所致。截至 2016 年底，公司前五名被投资单位长期股权投资年末余额合计 4.89 亿元，其中嘉融投资有限公司占比最大，为 25.13%。嘉融投资有限公司（以下简称“嘉融投资”）注册资本 5.40 亿元，公司持股 35.00%，主要经营范围为实业投资、创业投资，投资管理，投资咨询。截至 2016 年底，嘉融投资总资产 6.26 亿元，所有者权益 6.09 亿元；2016 年实现净利润 852.42 万元。

表 13 截至 2016 年底公司长期股权投资前五名情况（单位：亿元、%）

被投资单位	核算方法	年末余额	占比
嘉融投资有限公司	权益法	2.30	25.13
杭州游卡网络技术有限公司	权益法	0.83	9.06
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）	权益法	0.79	8.67
海宁志摩故里文化创意公司	权益法	0.48	5.27
浙报中天（象山）股权投资合伙企业（有限合伙）	权益法	0.48	5.26
合计	--	4.89	53.38

资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产主要为子公司用于出租的办公楼，采用成本模式进行初始及后续计量。2014~2016 年，公司投资性房地产平稳增长，年均复合增长 3.89%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 4.32 亿元，较上年底增长 2.82%，变化幅度不大。公司投资性房地产主要由房屋及建筑物（账面价值占比 88.01%）和土地使用权（账面价值占比 11.99%）构成。截至 2016 年底，公司投资性房地产累计计提折旧（摊销）0.78 亿元；公司认为其投资性房地产不存在可回收金额低于账面价值的情况，因此未计提资产减值准备，其中钱江报系商品房、乐清印务大楼工程和打铁关人才公寓共计账面价值 0.84 亿元的投资性房地产权证书尚在办理中。

2014~2016 年，公司固定资产逐年下降，年均复合下降 5.14%。截至 2016 年底，公司固定资产 5.25 亿元，较上年底下降 5.96%，主要系计提折旧所致。截至 2016 年底，公司固定资产原值 11.88 亿元，其中房屋及建筑物占比 26.84%、机器设备占比 47.35%、电子设备占比 15.78%；公司对固定资产计提减值准备 0.19 亿元，计提比率为 1.61%；累计计提折旧 6.44 亿元，固定资产成新率 44.18%，固定资产成新率较低。

2014~2016 年，公司无形资产大幅上升，年均复合增长 122.61%。截至 2015 年底，公司无形资产 2.80 亿元，较上年底增长 159.39%，主要系公司子公司杭州边锋外购和研发的运营软件增加

所致。截至 2016 年底，公司无形资产 5.35 亿元，较上年底增长 91.04%，主要系公司运营软件增加所致。截至 2016 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占比 11.91%）、运营工具（占比 84.84%）和管理软件（占比 3.25%）构成，累计摊销 1.09 亿元。

2014~2016 年，公司商誉变化不大，年均复合增长 0.37%，主要为子公司浙数文化在 2013 年收购杭州边锋网络技术有限公司 100% 股权，按照收益法评估其价值，确认商誉 25.37 亿元。截至 2016 年底，公司商誉 28.35 亿元，较上年底下降 1.75%，占公司当年底资产比重为 26.14%。近年数字娱乐行业竞争激烈，盈利空间收缩，公司每年对商誉进行减值测试，并且计提减值准备；截至 2016 年底，公司商誉累计计提减值准备 0.33 亿元。公司商誉规模较大，占公司资产的比重较高，公司商誉减值准备计提规模一般，需关注公司商誉减值风险。

总体看，受公司对外投资加大等因素影响，公司资产规模逐年增长，主要以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金占比较大，非流动资产中可供出售金融资产、长期股权投资和商誉占比较大，其中商誉集中度高且面临一定的减值风险；公司整体资产质量尚可。

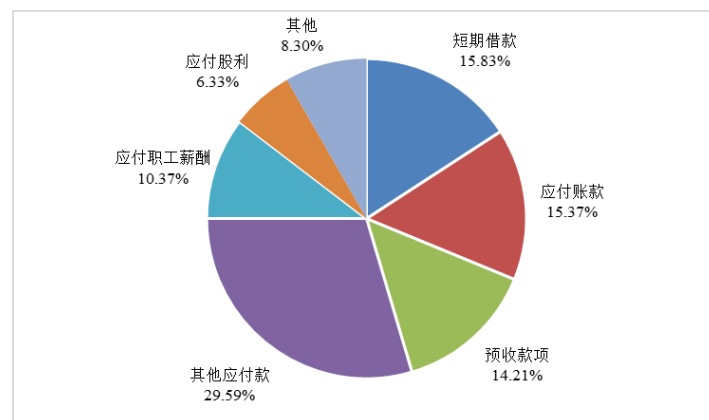
3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，公司负债规模波动下降，年均复合下降 11.87%，主要系长期借款和长期应付款的下降。截至 2016 年底，公司负债总额 23.13 亿元，较上年底下降 24.29%；其中流动负债占比 98.73%，非流动负债占比 1.27%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

2014~2016 年，公司流动负债波动增加，年均复合增长 10.65%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 22.83 亿元，较上年底下降 24.91%，其构成主要以短期借款（占比 15.83%）、应付账款（占比 15.37%）、预收款项（占比 14.21%）、应付职工薪酬（占比 10.37%）、应付股利（6.33%）和其他应付款（占比 29.59%）为主，如下图所示。

图5 截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014 年底，公司无短期借款；2015~2016 年底，公司短期借款分别为 2.55 亿元和 3.62 亿元。2016 年底，公司短期借款较上年底增长 41.76%，主要系公司流动资金贷款增加所致。截至 2016 年底，公司短期借款全部为信用借款，短期借款利率平均为 3.92%，融资成本较低。

公司应付账款主要为应付经营款。2014~2016 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 5.74%。截至 2016 年底，公司应付账款 3.51 亿元，较上年底下降 15.38%，主要系公司子公司杭州边锋当年支付相应费用所致。其中账龄超过 1 年的重要应付账款余额合计 2,265.23 万元（占比 6.45%）。

2014~2016 年，公司预收款项小幅波动，年均复合增长 0.37%。截至 2016 年底，公司预收款项 3.24 亿元，较上年底增长 5.34%，主要为预收报刊发行收入（占比 32.22%）和广告收入（占比 46.36%）。

2014~2016 年，公司应付职工薪酬平稳增长，年均复合增长 4.05%。截至 2016 年底，公司应付职工薪酬 2.37 亿元，较上年底增长 3.31%；主要由短期薪酬（占比 96.20%）和离职后福利-设定提存计划（3.63%）构成，其中短期薪酬主要以工资、奖金、津贴和补贴（占比 92.52%）为主。

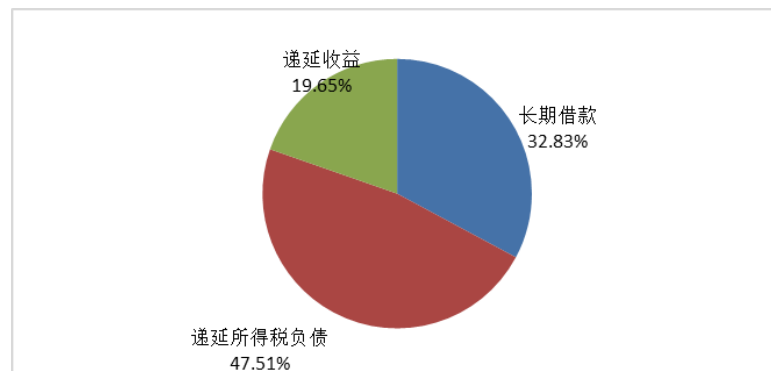
2014~2016 年，公司应付股利波动增长，年均复合增长 54.50%。截至 2016 年底，公司应付股利 1.45 亿元，较上年底增长 161.06%，主要系公司应付当年对永康日报有限公司、乐清日报有限公司等九家县市报纸公司分红款。

公司其他应付款主要为公司应付关联方款项、押金保证金和应付暂收款等。2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 11.70%。截至 2016 年底，公司其他应付款 6.76 亿元，较上年底增长 28.28%，主要系公司资金结算中心关联方银行存款增加和应付暂收款增加所致；其中应付暂收款主要系子公司钱江报系有限公司和杭州钱报地产营销策划有限公司暂收购房款；公司其他应付款主要由应付关联方款项（占比 67.63%）、押金保证金（占比 5.60%）和应付暂收款（占比 20.13%）构成。

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债波动减少，年均复合下降 83.78%，主要系 2015 年长期借款和长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 0.29 亿元，较上年底增长 111.21%，主要系公司长期借款和递延所得税负债增加所致；公司非流动负债由长期借款（占比 32.83%）、递延收益（19.65%）和递延所得税负债（47.51%）构成。

图6 截至2016年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，三年分别为 3.45 亿元、0.00 亿元和 0.10 亿元；其中，2015 年底无长期借款，主要系长期借款转入一年内到期非流动负债所致。截至 2016 年底，长期借款 0.10 亿元，主要系公司子公司舟山文创置业有限公司新增项目借款所致。截至 2016 年底，公司长期借款的利率平均为 4.79%。

公司递延收益全部来自于政府补助，2014~2016 年，公司递延收益分别为 0.22 亿元、0.14 亿元和 0.06 亿元，年均复合下降 48.49%，主要系公司及子公司与收益相关的政府补助转出所致。

2014~2015 年，公司无递延所得税负债，截至 2016 年底，公司递延所得税负债 0.14 亿元，主要系公司子公司浙数文化对杭州游卡无形资产出资产生应纳税暂时性差异所致。

2014~2016 年，公司债务规模波动下降，年均复合下降 35.76%。截至 2016 年底，公司全部债

务规模 4.68 亿元，较上年下降 65.55%，主要系计入一年内到期的非流动负债中收购杭州边锋项目履约保证金部分已支付所致；其中短期债务占比 97.95%，长期债务占比 2.05%，公司短期债务占比很高，存在一定集中偿付压力。从债务指标来看，2014~2016 年，公司资产负债率呈下降态势，三年资产负债率分别为 34.50%、31.78%和 21.32%，主要系资产规模持续增长以及长期借款和长期应付款减少所致。2014~2016 年，公司全部债务资本化比率分别为 16.71%、17.16%和 5.20%，呈波动下降态势，其中 2016 年指标较低，主要系杭州边锋项目履约保证金部分已支付所致；长期债务资本化比率分别为 16.09%、0.00%和 0.11%。整体看，公司负债水平较低，短期债务占比高，债务结构有待优化。

总体看，公司负债结构以流动负债为主；公司债务负担较轻，但短期债务占比高，债务结构有待优化。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 22.89%，主要来源于资本公积和少数股东权益增长。截至 2016 年底，公司所有者权益 85.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 35.82 亿元（占比 41.96%），少数股东权益 49.53 亿元（占比 58.04%），少数股东权益占比较高，主要系非全资子公司盈利状况较好；在归属母公司所有者权益中，实收资本占比 11.17%、资本公积占比 43.69%、盈余公积占比 6.83%、未分配利润占比 38.61%，公司归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高。截至 2016 年底，公司资本公积 15.65 亿元，较上年增长 54.30%，主要系公司子公司浙数文化非公开发行股票募集资金产生的股票股本溢价（扣除发行费用）按应享有份额确认增加资本公积所致。

总体看，公司所有者权益增长较快，其中少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

近几年，纸媒行业景气度下行，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，推动公司营业收入不断增长。2014~2016 年，公司营业收入分别为 33.89 亿元、35.78 亿元和 36.52 亿元，年均复合增长 3.81%，主要来自商品销售收入的增长。2014~2016 年，公司营业成本随着公司营业收入的持续增加而相应增长，年均复合增长 17.32%，增长幅度超过营业收入，主要系毛利率较低的技术信息服务收入和商品销售收入的增长带来相应成本的增加所致。2014~2016 年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长 12.01%；其中 2016 年，公司实现利润总额和净利润分别为 10.87 亿元和 10.17 亿元，较上年分别增长 15.26%和 16.68%，主要系公司子公司东方星空创投对华数传媒股权投资会计处理转换产生投资收益所致。近三年归属于母公司所有者的净利润分别为 4.52 亿元、2.93 亿元和 2.65 亿元，年均复合下降 23.48%，归属于母公司所有者的净利润占比下降。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 0.44%。2016 年，公司费用总额 8.89 亿元，较上年下降 9.73%，主要系销售费用下降以及财务费用转为净收入所致。2016 年公司期间费用中销售费用 3.55 亿元、管理费用 5.77 亿元、财务费用-0.43 亿元。2014~2016 年，公司销售费用波动下降，年均复合下降 5.25%；2016 年公司销售费用 3.55 亿元，较上年下降 18.20%，主要系推广宣传和发行投递费降低所致。2014~2016 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 9.99%，主要系公司人员费用和研发费用增加所致。2014~2016 年，公司财务费用分别为 0.25 亿元、0.22 亿元和-0.43 亿元，其中 2016 年产生财务费用为负，主要系公司子公司浙数文化归还借款及利息收入增加所致。2014~2016 年，公司费用收入比有所下降，近三年分别为 26.48%、

27.53%和 24.36%。整体看，公司费用控制能力处于一般水平，但有所提高。

2014~2016 年，公司投资收益逐年增加，分别为 1.35 亿元、4.63 亿元和 6.09 亿元；其中 2015 年公司投资收益较上年增长 243.26%，主要系公司子公司减持华数传媒控股股份有限公司和北京随视传媒科技股份有限公司部分股份，取得处置收益所致；2016 年公司投资收益较上年增长 31.60%，主要系公司子公司东方星空创投对华数传媒的长期股权投资转换为可供出售金融资产确认投资收益所致。近三年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 16.93%、52.81%和 66.64%，公司营业利润对投资收益依赖性逐年增长。2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.81 亿元、0.74 亿元和 1.77 亿元，主要来自非流动资产处置利得；公司营业外收入占公司利润总额的比重分别为 9.37%、7.80%和 16.29%，占比有所提升。整体看，公司利润对投资收益和营业外收入存在较高依赖。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 45.40%、41.15%和 34.31%，营业利润率分别为 46.75%、40.21%和 33.65%，呈逐年下降态势，主要系广告业务和数字娱乐业务市场竞争激烈，相关业务毛利率下降所致。2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 14.19%、12.57%和 12.53%，总资产报酬率分别为 11.27%、10.92%和 11.05%，净资产收益率分别为 14.82%、14.28%和 13.47%，均呈现下降态势，主要系资产和所有者权益增长较快所致。整体看，公司各项盈利指标虽有所下降，但整体仍处于较好水平。

由于上市公司浙数文化（600633.SH）占公司业务体量大，现以上市公司浙数文化口径进行同行业比较。从下表可以看出，2016 年度浙数文化主要盈利指标均处于行业良好水平。

表 14 文化传媒行业上市公司 2016 年盈利能力指标（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
南方传媒	14.32	6.32	29.05
中文传媒	12.48	7.33	39.22
大地传媒	10.55	6.56	28.23
时代出版	8.65	5.48	10.46
新华文轩	8.35	5.41	37.11
出版传媒	6.47	4.07	20.53
博瑞传播	1.67	1.78	33.33
浙数文化	11.43	12.09	33.89

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告相关指标有一定差异。

总体看，公司营业收入和净利润稳步增长，但整体毛利率有所下滑、费用控制能力有待提高；公司盈利对投资收益和营业外收入依赖较高，归属于母公司所有者的净利润占比较低；整体上，公司仍处于战略转型期，未来盈利水平存在一定不确定性。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 35.84 亿元、38.28 亿元和 43.07 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 30.87 亿元、35.11 亿元和 37.43 亿元，年均复合增长 10.10%，主要系公司商品销售收入增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 4.74 亿元、2.82 亿元和 5.24 亿元，主要为公司收到的暂收款、利息收入、租赁收入和政府补助资金等。同期，公司经营活动现金流出分别为 30.00 亿元、35.28 亿元和 39.68 亿元，其中购

购买商品、接受劳务支付的现金分别为 15.89 亿元、18.72 亿元和 23.08 亿元，年均复合增长 20.52%，主要系公司商品销售板块采购量增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.63 亿元、5.67 亿元和 4.38 亿元，主要为销售费用和管理费用中的经营性付现支出。受上述因素的综合影响，公司近三年经营活动现金流净额分别为 5.84 亿元、3.00 亿元和 3.38 亿元，呈波动减少态势。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为 91.11%、98.12%和 102.50%，处于一般水平，但收入实现质量逐年提高。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 35.92 亿元、98.92 亿元和 52.78 亿元，其中 2015 年投资活动产生的现金流入大幅增加主要系浙新干线二级市场证券和国债回购业务量增加；2016 年，随着浙新干线二级市场证券和国债回购业务量下降，投资活动产生的现金流入显著下降。近三年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 1.66 亿元、0.97 亿元和 7.47 亿元，其中 2016 年大幅增加主要系公司收回不能随时支取且初存目的为投资的定期存款及利息 7.44 亿元所致。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流出分别为 36.44 亿元、102.47 亿元和 56.09 亿元，其中 2015 年公司投资活动产生的现金流出大幅增加主要是子公司浙新干线二级市场证券、国债回购等交易增加；2016 年投资活动流出有所下降主要是子公司浙新干线二级市场证券交易量和频率下降。近三年公司支付其他与投资活动有关的现金分别为 0.95 亿元、0.77 亿元和 7.01 亿元，其中 2016 年大幅增加主要系公司支付杭州边锋项目的履约保证金 7.00 亿元所致。2014~2016 年，公司投资活动净现金流均呈净流出态势，分别净流出 0.52 亿元、3.55 亿元和 3.31 亿元。

从筹资活动情况来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 1.56 亿元、4.52 亿元和 27.57 亿元，其中 2016 年筹资活动现金流入大幅增加主要系公司子公司浙数文化非公开发行普通股吸收投资款所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 3.68 亿元、5.22 亿元和 16.18 亿元，其中 2016 年筹资活动现金流出较大主要系公司偿还债务支付现金 11.00 亿元所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，分别为 -2.11 亿元、-0.70 亿元和 11.39 亿元。

整体看，公司经营活动现金流量净额呈波动减少态势；投资活动净现金流呈持续净流出态势；筹资活动现金流由负转正，公司整体存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力指标来看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.60 倍、0.98 倍和 1.42 倍，速动比率分别为 1.48 倍、0.89 倍和 1.30 倍，均呈波动下降态势，其中 2015 年以上指标较低主要系长期借款和长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致；公司流动资产、速动资产对流动负债的覆盖能力尚可。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 42.25 倍、1.46 倍和 5.14 倍，呈波动下降态势，但仍处较高水平，其中 2015~2016 年指标有所下降主要系公司短期借款、应付票据增加及长期应付款转入一年内到期非流动负债等短期债务所致。综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016 年，公司资产负债率分别为 34.50%、31.78%和 21.32%，处于较低水平且逐年下降，主要系资产规模扩大以及长期借款和长期应付款减少所致。2014~2016 年，公司 EBITDA 逐年增加，三年分别为 10.52 亿元、11.11 亿元和 12.75 亿元，年均复合增长 10.07%；2016 年，公司 EBITDA 中，折旧占比 6.77%、摊销占比 4.56%、计入财务费用的利息支出占比 3.37%、利润总额占比 85.30%，公司 EBITDA 以利润总额为主。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 14.08 倍、21.18 倍和 29.65 倍，呈逐年上升态势，主要系公司长期借款减少导致

利息支出规模下降以及利润总额逐年上升所致，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.93 倍、0.82 倍和 2.72 倍，其中 2016 年较高主要系公司收购杭州边锋履约保证金部分已支付减少债务所致，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼等或有事项和对外担保事项。

截至 2016 年底，公司拥有的授信总额 21.52 亿元，已使用授信额度 4.29 亿元，未使用授信额度 17.23 亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1033010311011171S），截至 2017 年 3 月 28 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，公司资产负债率和债务水平较低，债务负担轻；现金类资产、EBITDA 对全部债务和利息的覆盖能力好；公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次可交换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年底，公司全部债务合计 4.68 亿元，本次拟发行公司债额度为 24.00 亿元，相对于公司全部债务规模而言，总发债额度大，对公司债务水平影响大。

以 2016 年底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 22.02%、25.15%和 35.57%，分别较发行前提高 21.90 个百分点、19.95 个百分点和 14.25 个百分点，在未考虑偿还部分债务的情况下，公司的负债水平有较大上升，债务负担加重，但仍处于较低区间。考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还借款等债务，本次债券的发行对公司整体债务负担的实际影响小于估计值。

2. 本次可交换公司债券偿债能力分析

以 2016 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为本次公司债券发行额度（24.00 亿元）的 0.53 倍和 1.79 倍，EBITDA 与经营现金流入量对本次债券的覆盖程度较高；经营活动现金净流量为本次公司债券发行额度（24.00 亿元）的 0.14 倍，对本次债券的覆盖程度较低。

综合以上分析，并考虑到公司旗下运营着浙江省党报且逐步发展作为一家围绕传媒领域多元化的国有独资公司，可以获得政府的大力支持；同时公司在行业经验、经营能力、综合服务等方面具有很强的竞争优势；随着三端融合的核心圈产业效益逐渐显现，预计能为公司未来的营业收入增长提供一定的支撑，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

3. 本次可交换公司债券交易条款分析

本次可交换公司债券采用股票质押担保。公司拟将预备用于交换的控股子公司浙数文化（600633.SH）A 股股票及其孳息（包括转股、送股和现金分红）一并质押给债券受托管理人，用于对债券持有人交换股份和本次可交换公司债券本息偿付提供担保。

用于担保的股票数量参照以下标准设定：本次发行可交换债的金额不超过预备用于交换的股票按募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算的市值的 70%，即预备用于交换的股票在募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算的市值不低于本次发行可交换债金额的 1.43 倍。公司在本次

债券存续期间没有维持担保比例的义务。

浙数文化的经营情况对本次债券交换条款的执行具有重要影响。浙数文化成立于 1992 年，注册资本为人民币 13.02 亿元，主营业务为新闻传媒、数字娱乐、智慧服务和文化产业投资；浙数文化作为中国报业集团中第一家媒体经营性资产整体上市的传媒集团，也是国内唯一一家建设大数据交易中心的上市公司。浙数文化积极适应经济增长新常态，继续紧抓战略机遇，围绕新一轮三年规划，加快推进媒体融合和产业创新，依托已经基本构建完成的新闻传媒、数字娱乐、智慧服务、文化产业投资“3+1”大传媒格局，全力打造大数据产业生态圈。2016 年浙数文化跻身中国上市公司市值 500 强榜单、首次入选“亚洲品牌 500 强”榜单。2014~2016 年，浙数文化实现营业收入分别为 30.66 亿元、34.58 亿元和 35.50 亿元，净利润分别为 6.11 亿元、8.82 亿元和 10.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 5.17 亿元、6.10 亿元和 6.12 亿元，盈利水平逐年提升。总体看，浙数文化经营情况良好，且预备用于交换的股票市值及孳息对本次可交换公司债券发行额度覆盖倍数较高。从本次债券发行条款看，公司制定的换股修正条款（任意连续 20 个交易日中至少 10 个交易日的收盘价低于当期换股价格的 85%时，公司董事会有权决定本次债券的换股价格是否向下修正）有利于降低换股价，同时制定了提前赎回条款（标的股票连续 30 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价格不低于当期换股价格的 130%，或本次发行的可交换公司债券未换股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未换股的可交换公司债券），有利于促进债券持有人换股，上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券换股。

综合以上分析，浙数文化经营情况良好且可交换债券条款设置利于换股，对本次债券信用水平提升具有一定积极作用；但公司未在可交换债券相关条款中设置维持担保比例义务，股票价格变化可能导致债券价值波动，从而影响股权质押对本次债券的覆盖比例以及后续换股，增加了本次债券未来信用水平的不确定性。

九、综合评价

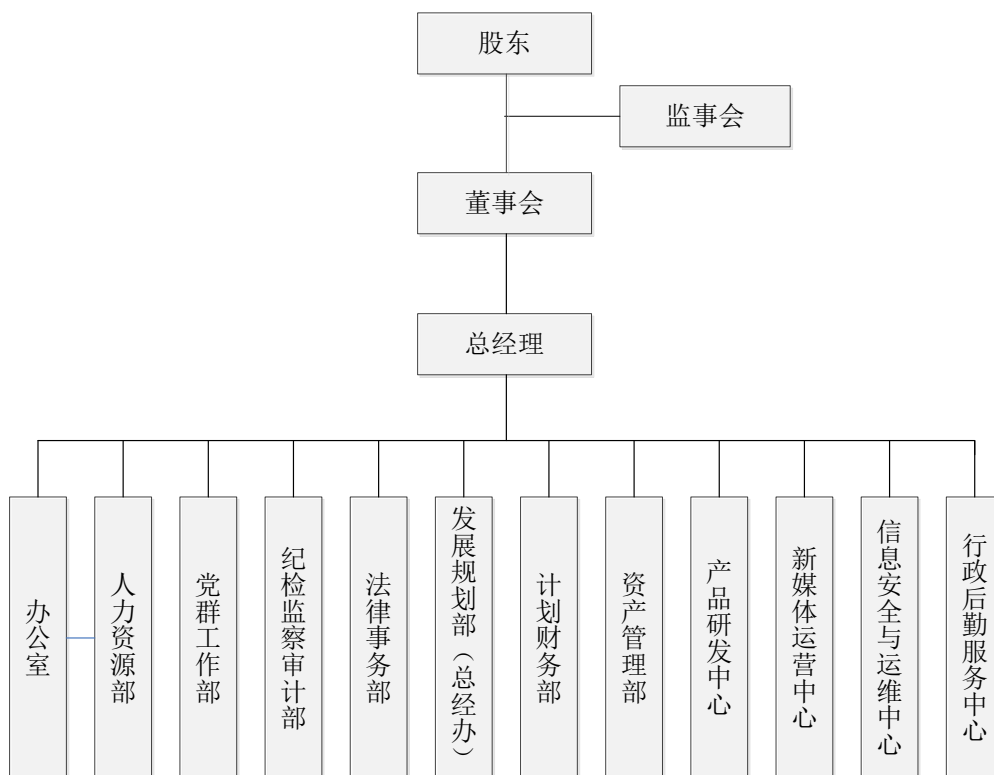
公司作为浙江日报报业集团出资设立全资子公司，拥有浙江省地市发行量大、辐射面最广、权威性强的综合性省市级党报《浙江日报》，在浙江省报纸发行量及覆盖密度、经营历史、品牌影响力及产业创新等方面具备的独特优势。公司通过持续推进传统纸媒业务向互联网创新转型，目前已形成新闻传媒、数字娱乐、智慧服务、文化产业投资四大板块，旗下重要控股子公司浙数文化是中国第一家媒体经营性资产整体上市的公司，目前以投资与经营现代传媒产业为核心，经营情况良好。公司积极探索“新闻+服务”的商业模式，主营业绩稳定增长，在线游戏、广告、商品销售等分业务的营收占比大幅提升。

同时，联合评级也关注到近年来随着新媒体的快速发展，纸媒市场份额被严重侵蚀；受行业景气度下滑，市场竞争激烈的影响，公司报纸发行和广告业务毛利率持续下滑。公司经营活动获现净额波动减少、公司盈利对投资收益和营业外收入依赖性较强等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司围绕“浙江日报”、“浙江在线”打造报纸端、PC 端、移动端三端融合的核心产业，未来随着三端融合核心圈效益逐渐显现及多个文化产业投资项目的建成投产，公司综合竞争力有望获得持续提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 浙报传媒控股集团有限公司 组织结构图



附件 2 浙报传媒控股集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	86.29	96.11	108.48
所有者权益（亿元）	56.52	65.56	85.35
短期债务（亿元）	0.50	13.58	4.58
长期债务（亿元）	10.84	0.00	0.10
全部债务（亿元）	11.34	13.58	4.68
营业收入（亿元）	33.89	35.78	36.52
净利润（亿元）	8.03	8.71	10.17
EBITDA（亿元）	10.52	11.11	12.75
经营性净现金流（亿元）	5.84	3.00	3.38
应收账款周转次数（次）	9.83	9.45	9.65
存货周转次数（次）	11.79	8.33	8.85
总资产周转次数（次）	0.41	0.39	0.36
现金收入比率（%）	91.11	98.12	102.50
总资产收益率（%）	14.19	12.57	12.53
总资产报酬率（%）	11.27	10.92	11.05
净资产收益率（%）	14.82	14.28	13.47
营业利润率（%）	46.75	40.21	33.65
费用收入比（%）	26.48	27.53	24.36
资产负债率（%）	34.50	31.78	21.32
全部债务资本化比率（%）	16.71	17.16	5.20
长期债务资本化比率（%）	16.09	0.00	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	14.08	21.18	29.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.93	0.82	2.72
流动比率（倍）	1.60	0.98	1.42
速动比率（倍）	1.48	0.89	1.30
现金短期债务比（倍）	42.25	1.46	5.14
经营现金流流动负债比率（%）	31.29	9.87	14.82
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.44	0.46	0.53

注：上表将 2014 年长期应付款计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础之上进行。

附件 3 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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券发行额度
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 / 本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券发行额度

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

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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 浙报传媒控股集团有限公司 2017年公开发行可交换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年浙报传媒控股集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙报传媒控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙报传媒控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注浙报传媒控股集团有限公司的相关状况，如发现浙报传媒控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙报传媒控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙报传媒控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙报传媒控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年五月二日