

# 杭州日报报业集团有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：吕卓林 [zhllv@ccxi.com.cn](mailto:zhllv@ccxi.com.cn)

项目组成员：陈田田 [ttchen@ccxi.com.cn](mailto:ttchen@ccxi.com.cn)

杨龙翔 [lxyang@ccxi.com.cn](mailto:lxyang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 7 月 20 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 7 月 20 日至 2023 年 4 月 11 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 3058 号

## 杭州日报报业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 7 月 20 日至 2023 年 4 月 11 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月二十日

**评级观点：**中诚信国际维持杭州日报报业集团有限公司（以下简称“杭州报业”或“公司”）的主体信用等级为**AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了突出的媒体优势、盈利情况好转以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到新兴媒体对传统报业产生持续冲击、债务规模明显增长、债务结构有待优化以及教育业务盈利前景存在一定不确定性等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

杭州报业（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	49.07	45.84	51.36	51.67
所有者权益合计（亿元）	26.20	21.48	22.92	22.89
总负债（亿元）	22.87	24.37	28.43	28.78
总债务（亿元）	10.54	11.68	16.95	17.93
营业总收入（亿元）	20.82	18.07	21.10	3.93
净利润（亿元）	0.61	-3.99	1.13	-0.04
EBIT（亿元）	1.22	-3.36	1.93	--
EBITDA（亿元）	1.73	-2.78	4.51	--
经营活动净现金流（亿元）	1.95	2.22	3.43	-1.11
营业毛利率(%)	25.94	20.00	21.38	15.83
总资产收益率(%)	2.62	-7.08	3.97	--
资产负债率(%)	46.61	53.15	55.36	55.70
总资本化比率(%)	28.69	35.23	42.51	43.92
总债务/EBITDA(X)	6.10	-4.21	3.76	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.79	-4.82	5.77	--
杭州报业（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	14.78	14.78	14.86	15.47
所有者权益合计（亿元）	9.34	9.00	8.80	8.77
总负债（亿元）	5.44	5.78	6.06	6.70
总债务（亿元）	4.90	5.08	5.40	5.02
营业总收入（亿元）	0.39	0.27	0.33	0.08
净利润（亿元）	1.93	-0.34	-0.29	-0.03
经营活动净现金流（亿元）	-0.28	0.13	0.13	0.52
资产负债率(%)	36.78	39.13	40.78	43.32
总资本化比率(%)	34.40	36.08	38.03	36.40

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY\_2019\_02)

杭州日报报业集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	4.76	5
	总资产收益率(%)*	-0.17	2
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	42.51	8
	总债务/EBITDA(X)*	1.89	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	1.58 14.14	6 7
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	21.10	6
	业务多样性	6	6
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	7	7
打分结果			bbb <sup>+</sup>
BCA			a <sup>-</sup>
支持评级调整			2
评级模型级别			A <sup>+</sup>

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件及行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

### 正面

■ **突出的媒体优势。**公司旗下杭州日报、都市快报、每日商报、萧山日报和富阳日报等报刊继续保持区域强势媒体地位。其中，杭州日报是中共杭州市委机关报，以本地区不可替代的权威性、公信力和影响力成为杭州市内第一主流媒体；都市快报影响力长期居于全国都市报前列、浙江省内平面媒体前茅，2021 年在杭州市综合类报纸销量中排名第一。

■ **盈利情况好转。**2021 年以来，公司经营获现能力维持较好水平，疫情影响的减弱带动业务量增长，加之投资收益和政府补助的有益补充，公司实现扭亏为盈。

■ **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 55.74 亿元，未使用额度为 50.74 亿元，备用流动性充足。此外，公司子公司浙江华媒控股股份有限公司（以下简称“华媒控股”）为 A 股上市公司，拥有畅通的直接融资渠道。

### 关注

■ **新兴媒体对传统报业形成冲击。**随着数字化技术迅猛发展，门户网站、社交网络以及移动互联网等对传统报业的冲击越来越大，对公司传统报业经营形成一定压力。

■ **债务规模明显增长，债务结构有待优化。**2021 年以来，公司有息债务规模明显增长，截至 2022 年 3 月末，总债务规模增至 17.93 亿元，较 2020 年末增加 53.51%；同期末，公司短期债务占比较高，短期债务占总债务的比重为 67.19%，债务结构有待优化。

■ **职业教育行业的长期发展前景将持续受行业政策波动影响。**尽管当前职业教育发展受到国家政策的积极支持，但仍存在的政策变动的不确定性。同时，高校设置调整、独立院校转设后，相关合作办学项目重启、招生、生源等方面也存在一定不确定性，盈利易受此类政策变动及招生环境的影响，公司仍面临一定的商誉减值风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，杭州日报报业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利能力显著提升，并且具备可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**传统报业行业市场进一步下滑，公司经营压力显著提高，盈利能力大幅弱化，债务负担持续大幅提升等。

**评级历史关键信息**

杭州日报报业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2022/04/12	李迪、陈田田、郝晓敏	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2015/10/14	葛飞、吴梦兮、向岚	--	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

**同行业比较**

2021年（末）部分可比企业主要指标对比表				
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
新华报业	79.70	41.99	17.77	6.00
<b>杭州报业</b>	<b>51.36</b>	<b>55.36</b>	<b>21.10</b>	<b>1.13</b>

注：“新华报业”为“江苏新华报业传媒集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“22 杭州日报 MTN001”的存续期内对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压

力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险

与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 2021 年，受益于疫情的逐步缓解，全国报纸印刷总量扭转此前 9 年负增长态势，报纸广告刊例亦呈现恢复态势，但仍需关注传统报业企业收入结构、多元化、变现能力、媒体融合转型进展等

报刊作为传统纸质媒介形态，近年来伴随着数字化阅读进一步普及以及信息传播与获取方式的改变，其在时效性、互动性和信息量方面的缺陷不断凸显。广告是报刊经营企业重要的收入与盈利来源，但受经济增长放缓以及新媒体分流的不利影响，传统纸媒在广告客户数量、价格等方面均受到较大影响。

从报纸性质种类上划分，报纸可分为综合、专业、生活服务、读者对象和文摘五大类，其中综合类又可划分为党报和都市报。因党报的特殊性，其印刷总量较稳定，但其他类型报纸不断减量、减版甚至停刊。根据中国报业协会印刷工作委员会统计，2021 年度全国报纸印刷总印刷量为 608 亿对开印张，环比增长 1.28%。这是近 10 年来全国报纸总印刷量的首次环比上升，扭转了此前连续 9 年负增长的态势。受益于此，新闻纸的耗用同比增长 1.48% 至 137 万吨。广告是报纸行业重要的收入与盈利来源之一。根据 CTR《2021 年度中国广告市场年度盘点》报告，后疫情时代恢复良好，各主要渠道均呈现复苏态势，受益于电梯 LCD、影视视频等的拉动，2021 年我国广告刊例花费同比增长 11.2%，但其中报纸、杂志、广播等较为传统的广告媒介刊例仍下降，但下降幅度同比大幅收窄。

此外，纸媒读者老龄化现象突出，目前报纸读者在居民总体分布比例低于 20%，且读者群平均年

龄超过 50 岁，我国各地报刊均面临严峻发展形势。在报纸行业深陷困境的同时，各大报纸经营企业一方面采取减少无效发行量和版面等方法降低发行成本，另一方面则通过全媒体发展、多元化经营和提高定价等方法增加收入，但是整体上仍无法弥补广告收入快速下滑带来的损失，营收结构单一、变现能力尚待提升等问题突出，报业企业亟需寻找新的收入来源和利润突破口。

近年来传统媒体通过多种方式加快媒体融合。2020 年，我国报纸、电视、广播通过建立融合传播矩阵，进一步扩大主流价值影响力版图，覆盖用户总数不断增长。根据人民网《2020 年媒体融合传播指数总报告》，2020 年，我国 275 份报纸、287 个广播频率、34 家电视台共计开设网站 340 个，微博账号 900 个，微信公众号 800 个，聚合新闻客户端账号 1,202 个，聚合视频客户端账号 841 个，自建安卓客户端 337 个。相比 2019 年，报纸入驻聚合视频客户端的账号数量增幅超过了 30%。“十四五期间”，传统报业集团需依托信息技术进行自身革新，打造智慧媒体创作大脑、融媒体新闻中心等为新闻选题、生产、审核、分发、考核全流程赋能，实现新闻采编分发的智慧化建设。在技术为报业新闻生产提质增效的同时，我国报业逐渐由新闻生产单位转向提供综合信息服务的传媒集团。

### 跟踪期内公司产权结构相对稳定，治理结构完善

产权结构：公司产权结构相对稳定，跟踪期内控股股东仍为杭州日报报业集团（杭州日报社），实际控制人仍为杭州市人民政府，均未发生变化，且股权无被质押情况。

治理结构：公司设立了股东会、董事会、监事会、经理层等决策、监督和经营管理机构，并下设党委（社长）办公室（经营管理办公室）、总编辑办公室、政工（人力资源）处、纪检监察室、资产运营中心、信息技术处、审计室、新闻和发展研究所等职能部门，法人治理结构较为完善。资金管理方面，公司拥有集团和上市公司两层资金管理中心，

集团层面管理体量较小，主要由下属子公司主动归集；上市公司层面对下属企业定期进行资金归集。

### 2021年以来，公司运营的报刊依旧保持区域强势媒体地位；新增地铁广告资源令户外广告收入明显增加，推动广告及策划业收入同比大幅增长

2021年以来，公司广告及策划业务仍主要由下属上市公司华媒控股负责运营；其中，广告业务分为报刊广告、新媒体广告和户外广告三类。报刊广告业务方面，公司运营的杭州日报、都市快报、萧山日报、每日商报和富阳日报等报刊仍保持区域强势媒体地位。2021年以来，报刊广告收入同比回升主要系萧山日报、每日商报和富阳日报等报刊在新冠疫情影响逐步减弱的情况下，广告投放量同比增加以及建党百年期间相关宣传收入增长所致；但杭州日报和都市快报分别受到政府公告取消投放及房地产和汽车等行业广告投放量同比下降等因素影响，收入有所下滑。2022年一季度，江浙沪地区疫情反复加之部分区外报刊广告划出导致主要报刊广告业务收入同比小幅下降。

跟踪期内，公司依托媒体优势资源持续开拓新渠道，介入会展策划及会务产品设计等创新型业务，以助力广告业务的发展。2021年及2022年一季度，公司分别举办、承办会展项目177个和9个，随着规模的扩大，会展业务的影响力亦逐步增强。

**表 1：华媒控股广告及策划业务收入情况（亿元）**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
报刊广告	5.78	4.85	5.20	0.76
户外广告	3.15	2.88	5.43	1.08
新媒体广告	0.77	0.71	0.84	0.16
<b>合计</b>	<b>9.70</b>	<b>8.45</b>	<b>11.47</b>	<b>2.00</b>

注：受四舍五入因素影响，表中收入加总数与合计数存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 2：近年来公司主要报刊广告收入情况（万元）**

名称	类型	2019	2020	2021	2022.1~3
杭州日报	机关报	9,901	9,521	8,523	1,800
都市快报	综合	11,123	9,656	8,390	1,835
萧山日报	党报	5,187	5,082	5,266	946
每日商报	综合	1,794	1,435	1,607	299
富阳日报	党报	3,055	1,832	2,566	644

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司户外广告业务由华媒控股下属子公司浙江风盛传媒股份有限公司（以下简称“风盛传媒”；证券代码：838071）运营。基于风盛传媒对户外媒体资源经营权的积极拓展以及主动与到期资源进行续约谈判或寻找替代资源，2022年3月末，公司在营地铁平面项目包括：杭州地铁1号线平面及列车广告，杭州地铁3号、10号及机场线媒体广告经营权，南京地铁3号、10号、S1、S8号线媒体广告资源，厦门市轨道交通1、2、3号线全媒体广告及BRT站点广告；地铁语音项目包括杭州地铁1、2、4、5号线语音及导向广告，首都机场语音媒体广告等；地标媒体项目包括杭州钱江新城灯光秀等，媒体资源已覆盖杭州、北京、南京、厦门和福州五城。2021年，受益于新增杭州地铁3号线、10号线和机场快线广告资源经营权，公司户外广告收入同比大幅增长88.54%。

新媒体业务方面，公司拥有包括手机APP、微信公众号、移动视频产品等多种类新媒体产品。2021年末，公司共拥有网站19家，手机APP12个，微信公众号107个，微博官微23个，手机报产品1个，数字报产品3个，音视频产品9个，今日头条快手等账号27个，各类新媒体产品用户数（含APP活跃用户、微信订阅数、微博粉丝数、社区注册用户、移动视频订阅户等）1.96亿，为公司媒体公信力和经营的市场影响力提供坚实的用户基础。杭州网、快房网和萧山网是Web网站和移动互联网产品的建设主体，其中，杭州网是杭州市属唯一新闻门户网站，曾中标2022年第十九届亚运会组委会官网采购，目前亚运官网已正式上线，并通过三级等级保护测评工作。2021年，受益于运维服务的增加、亚运会赛事官方网站的承建及内容维护，杭州网收入同比大幅提升，进而推动公司新媒体广告收入同比增长18.31%。此外，富阳网于2021年9月开始进入注销流程，故导致收入规模持续下降。

**表 3：近年来公司新媒体广告收入情况（万元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
杭州网	3,093	3,056	4,114	872
萧山网	1,530	1,553	1,627	332

富阳网	250	196	137	0
快房网	2,813	2,330	2,332	374

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2021 年以来，新媒体对传统报刊广告业务的冲击依旧存在，但受益于户外广告业务的大幅增长，公司广告及策划业务收入同比增幅明显。未来需对公司传统广告发展情况及户外媒体资源的拓展情况保持关注。

### 2021 年以来，党报和机关报征订需求相对稳定，都市快报日均发行量同比下降；原材料价格上涨导致成本增加，印刷业务仍呈亏损状态

公司报刊发行业务主要由旗下各报社对应的传媒公司经营，发行方式分为征订和零售两种<sup>1</sup>，主要以征订为主。《杭州日报》和《都市快报》是报刊发行收入的重要来源，其中，杭州日报是中共杭州市委机关报，以本地区不可替代的权威性、公信力和影响力成为杭州市内第一主流媒体。2021 年，公司旗下主要报刊征订需求整体相对稳定，其中，机关报《杭州日报》和区域党报《富阳日报》的日均发行量均有所提升；同时，《萧山日报》和《每日商报》的日均发行量同比有所增长。此外，公司综合类报刊《都市快报》影响力长期居于全国都市报前列、浙江省内平面媒体前茅，且 2021 年在杭州市综合类报纸销量中仍排名第一位，但其受移动互联网新媒体分流影响发行量大幅下降，加之余杭晨报不再纳入合并报表范围影响，公司报纸发行业务收入同比下降 17.63%。

表 4：近年来公司主要报纸日均发行量（万份/日）

报纸	2019	2020	2021	2022.1~3
杭州日报	16.84	17.71	17.74	17.80
都市快报	41.50	37.50	34.10	34.90
萧山日报	6.68	6.64	6.73	6.75
每日商报	4.33	4.34	4.50	4.60
富阳日报	4.50	4.68	4.70	4.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 征订是指在每年度的第四季度内，针对客户订阅全年报纸的方式，下属各传媒公司把订阅次年报纸的款项进行收集、汇总，对订户资料分门别类，在次年按地址逐日投递到户。零售是指每天将报纸配送至各个报刊亭及社会零售点，销售给不确定的读者，报款将在十天或一个月左右的时间内收齐。

表 5：近年来公司主要报纸订阅价格（元/年）

报纸	2019	2020	2021	2022.1~3
杭州日报	480	480	480	480
都市快报	396	396	396	396
每日商报	326	326	326	326
萧山日报	380	380	380	380
富阳日报	300	300	300	300

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来，印刷业务仍主要由杭州日报报业集团盛元印务有限公司负责。2022 年 3 月末，公司在杭州拥有两个印刷生产基地、9 条全自动印刷生产线。2021 年以来，随着疫情得到一定控制，加之建党 100 周年和党的二十大等活动推动公司印刷业务收入同比有所提升，但受限于原材料价格的大幅上涨仍处于亏损状态，盈利能力较弱。

表 6：近年来公司对外商业印刷业务收入结构情况及印量（亿元、万千对开张）

印刷业务	2019	2020	2021	2022.1~3
商业普通	1.42	1.44	1.20	0.26
商业包装	0.55	0.13	0.57	0.15
印刷业务收入	1.97	1.57	1.77	0.41
印刷量	125.13	108.76	111.43	25.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 艺术教育、国际教育等业务逐步恢复，但职业教育的发展仍受政策影响面临一定困难和挑战；房屋销售和物流配送收入为公司收入提供有利补充

跟踪期内，教育培训业务主要由华媒控股子公司中教未来国际教育科技(北京)有限公司<sup>2</sup>（以下简称“中教未来”）负责运营，并围绕职业教育、国际教育、IT、艺术、在线及基础六大教育板块开展业务；其中，包括职业教育、国际教育和 IT 教育在内的高校合作类项目是公司教育业务收入的主要来源。截至 2021 年末，公司教育培训业务覆盖 16 个省市自治区 36 个地级市，共有 13 个职业教育项目，11 个国际教育项目，15 个 IT 教育业务合作单位，6 个在线教育新签约项目以及 2 个艺术教育校区。2021 年中教未来实现营业收入 2.02 亿元，同比下降 7.59%；其中，疫情的不断好转使得其艺术教育、

<sup>2</sup> 2016 年，华媒控股以 5.22 亿元收购中教未来 60% 股权。

国际教育等业务逐步恢复，学前教育及少年学报项目发展良好以及夏令营和小记者团等项目的正常开展，亦对收入形成一定补充<sup>3</sup>；但职业教育等业务仍受疫情和相关政策双重影响，面临市场恢复、招生和业务拓展等方面的困难和挑战。截至 2021 年末，公司对中教未来计提商誉减值准备 3.13 亿元，中诚信国际将对其业绩恢复情况及未来的商誉减值风险保持关注。

跟踪期内，房屋销售和物流配送等其他业务亦为公司收入提供有利补充。其中，房屋销售业务方面，2021 年公司新增房屋销售业务收入 0.60 亿元，主要源自临平新时代项目<sup>4</sup>。截至 2021 年末，该项目房屋已销售完毕，后续暂无新增地产项目计划。

物流配送业务由子公司每日送电子商务有限公司（以下简称“每日送”）负责，其持续推动物流业务转型发展，除主要下属报刊杂志和杭州所有城区报、平安时报等行业报的投递工作外，还有效协同发展了信息物流、电商物流及生活物流业务；2021 年以来，每日送新增桐君堂中药配送、浙江丹鸟物流科技有限公司的天猫超市配送等生活物流业务，并与顺丰速递开展相应合作。截至 2022 年 3 月末，每日送的客户主要包括威露士、山姆会员商店、果小七等，并且已承接天猫超市、京东商城、当当网、淘点点等电商同城配送业务。受上述情况影响，2021 年，每日送同城配送单量回升至 162 万件，实现物流配送收入 493 万元，均同比有所增长。2022 年一季度，每日送同城配送单量合计 46 万件，

实现物流配送收入 97 万元<sup>5</sup>，同比增长约 99%。

### 公司全力打造五大文创产业平台，在优化产业结构的同时逐步实现企业转型；2021 年以来，在建项目围绕主业开展，投资压力相对较小

公司致力于成为国内一流的现代文化传媒集团，“十四五”期间将按照“大文创产业生态运营商”的战略定位和“一体两翼”产业布局，积极探索“媒体+”的运作模式，全力打造文化教育、文化会展、文化园区、文化户外、文化产权等五大文创产业平台，助推集团转型升级。同时，公司紧跟“亚运会、大都市、数字化、现代化”的重要窗口期，进一步优化产业结构，着力构筑现代文化产业体系，加速转型迭代，实现产商重塑动能转换。

截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要有大江东融媒体智造集群总部基地项目（简称“大江东”项目）和萧山文创大厦。大江东项目位于大江东产业聚集区，土地面积约 60 亩，公司拟将其打造成为集媒介的设计制作中心、印刷、发行出版、数字资源服务、文创孵化平台为一体的现代文化创意产业园，项目分为两期投资，总投资约 10 亿元，一期总投资 2.69 亿元。萧山文创大厦由杭州萧文置业有限公司主体负责建设，由主副两栋楼组成，截至 2021 年末已全部出租，目前剩余零星工程的建设，后续投入较小。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 6.69 亿元，2022 年内尚需投资 1.18 亿元，公司面临的压力相对较小。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资	计划投入		投运时间
			2022.4-12	2023	
大江东项目（杭大江东出[2017]16号工业地块项目一期）	2.69	1.75	0.95	--	--
萧山文创大厦（萧储（2009）37号地块）	4.00	3.77	0.23	--	2020年12月
<b>合计</b>	<b>6.69</b>	<b>5.52</b>	<b>1.18</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 2022 年 3 月末，公司教育培训在校生源合计 557 人，较上年同期增加 340 人，主要系 2021 年 9 月公司增加一家幼儿园，带动学前教育在校人数大幅增长。

<sup>4</sup> 该项目由公司联合金都房产集团投资控股合作开发建设，现由浙江杭报金都创意产业发展有限公司（以下简称“金都公司”）运营；临平新时代项目占地 9,869 平方米，总建筑面积 71,964 平方米。

<sup>5</sup> 2021 年新增的桐君堂中药配送业务当期实现收入 33 万元。

## 财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）浙江万邦分所审计并出具标准无保留意见的2019年财务报告、经上会会计师事务所（特殊普通合伙）浙江分所审计并出具的标准无保留意见的2020~2021年财务报告以及公司披露的未经审计的2022年一季度财务报表。中诚信国际分析使用的财务数据为公司各期财报的期末数据或当期数，分析时将各期“其他流动负债”中有息债务调整至短期债务核算。

### 2021年以来，疫情影响减弱令公司利润扭亏为盈，且投资收益和政府补贴对公司利润形成有益补充，但未来仍需关注相关政策变化及疫情反复对公司业务发展的影响

跟踪期内，广告及策划业务仍为公司收入的主要来源。受益于疫情影响减弱，大部分板块业务量同比提升，带动公司2021年营业总收入亦同比增长。2022年一季度，公司收入同比小幅下降，主要系临平新时代项目于2021年销售完毕当期未实现房屋销售收入所致。

2021年，公司营业毛利率同比小幅度提升。具体来看，除房屋销售业务受部分房产打包以较低均价销售导致毛利率有所下滑外，公司其他主营板块毛利率均同比提升；其中，在原材料价格持续上涨的情况下，公司有效控制采购成本令印刷业务毛利率有所提升，但仍处于亏损状态；受益于内部成本管控的不断优化，教育培训业务毛利率增幅明显。2022年一季度，公司营业毛利率同比相对稳定；教育培训业务受生源大幅增加影响，毛利率同比大幅提升；报刊发行业务受江浙沪地区疫情反复导致毛利率有所下降。

表 8：公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
广告及策划	9.70	8.45	11.47	2.00
报刊发行	2.89	2.95	2.43	0.65
印刷业务	1.97	1.57	1.77	0.31
教育培训	2.70	2.42	2.53	0.46
房屋销售	1.75	0.72	0.60	-

其他业务	1.81	1.97	2.30	0.51
<b>营业总收入</b>	<b>20.82</b>	<b>18.07</b>	<b>21.10</b>	<b>3.93</b>
<b>毛利率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022.1~3</b>
广告及策划	21.46	16.40	17.49	8.50
报刊发行	37.26	37.78	39.75	27.69
印刷业务	-3.47	-5.75	-2.40	-12.90
教育培训	48.54	33.84	40.07	52.17
房屋销售	37.04	35.03	24.15	-
其他业务	19.47	6.77	18.47	13.73
<b>营业毛利率</b>	<b>25.94</b>	<b>20.00</b>	<b>21.38</b>	<b>15.83</b>

注：公司其他业务包括物流配送、租赁、酒店、货物销售、劳务等；受四舍五入因素影响，表中收入加总数与合计数存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，职工薪酬的增加令管理费用有所增长；同时，公司债务规模的扩大带动财务费用明显提升。受上述情况影响，2021年，公司期间费用同比有所增长，但受益于收入规模的提升，期间费用率有所回落。

2021年，疫情影响的减弱令公司业务量同比增加，推动收入规模和毛利润同比增长，使得经营性业务利润转正，但主营业务盈利能力仍然偏弱。同时，一定规模的投资收益及政府补贴对公司利润形成有益补充；其中，投资收益主要源自杭州春华秋实企业管理合伙企业（有限合伙）及杭州杭实华媒投资管理合伙企业（有限合伙）等合营企业；无上年发生的大额减值损失，公司利润扭亏为盈。2022年一季度，公司投资收益及政府补贴规模虽同比增长，但受限于报刊发行收入于年底收取以及广告资源租赁费、印刷支出、印刷设备折旧费等在全年支出，存在收支时间不匹配的情况，致使其经营性业务利润及利润总额转负。

2021年，经营情况的好转及收入的提升，使得公司EBITDA转正，进而带动EBITDA利润率及总资产收益率均由负转正。

中诚信国际认为，子公司中教未来部分主营业务发展情况近年来受到国家政策变化及招生环境影响有所波动，加之疫情反复对公司广告及策划等主营业务发展的影响，导致公司整体经营情况及盈利能力存在一定不确定性。未来，需对政策环境变化及疫情反复等情况保持关注。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	1.45	1.16	1.07	0.19
管理费用	2.28	2.34	2.45	0.56
财务费用	0.36	0.49	0.72	0.12
<b>期间费用合计</b>	<b>4.09</b>	<b>3.98</b>	<b>4.24</b>	<b>0.87</b>
<b>期间费用率</b>	<b>19.65</b>	<b>22.03</b>	<b>20.08</b>	<b>22.22</b>
其他收益	0.35	0.34	0.39	0.04
经营性业务利润	1.33	-0.16	0.47	-0.24
资产减值损失	-1.15	-4.30	-0.16	-0.005
投资收益	0.49	0.52	0.76	0.21
<b>利润总额</b>	<b>0.78</b>	<b>-3.91</b>	<b>1.15</b>	<b>-0.04</b>
净利润	0.61	-3.99	1.13	-0.04
EBITDA	1.73	-2.78	4.51	--
EBITDA 利润率(%)	8.29	-15.36	21.35	--
总资产收益率(%)	2.62	-7.08	3.97	--

注：中诚信国际将研发费用计入管理费用；资产减值损失含信用减值损失，损失以负值列示；因缺少相关数据，公司 2022 年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年以来，资产及负债规模均有所提升，且债务以短期债务为主，债务结构有待优化

跟踪期内，公司总资产规模有所回升，且非流动资产占比小幅提升。2021 年以来，随着对杭州市大江东产业聚集区江东区块项目的持续投入，公司在建工程同比大幅增长；杭州市公共交通集团有限公司等子公司通过房屋租赁形式新增房产带动使用权资产的大幅提升。此外，公司对外收购形成一定规模商誉，截至 2021 年末，共计计提商誉减值准备 3.52 亿元，未来需对其减值风险保持关注。流动资产方面，2021 年末，应收账款及其他应收款的账龄均以一年以内为主，前五大应收对象占比分别为 23.49% 和 7.32%，占比较低；其中，其他应收款规模有所下降，主要系当期公司收到杭州日报报业集团（杭州日报社）的往来款所致。此外，原材料规模的下降令存货规模持续降低；受新增大额存单影响，公司其他流动资产规模大幅提升。2021 年以来，随着对在建工程的不断投入以及购买使用权资产的支出，公司货币资金规模持续下降；2022 年 3 月末，货币资金进一步下降，其中受限规模 0.16 亿元，受限规模较小。同期末，公司资产规模和结构均较上年末基本保持稳定。

跟踪期内，公司负债结构相对稳定。经营性负债方面，未结采编、广告及活动策划款的增加令 2021 年末应付账款小幅增长；随着公司对借款、押金和往来款的支付，其他应付款规模有所下滑。同期末，受益于售房款的全部收回，公司预收款项规模有所降低。有息债务方面，2021 年以来，受银行借款增加、“22 杭州日报 SCP001”的成功发行以及公司执行新会计准则将租赁负债纳入有息债务等因素影响，有息债务规模增幅明显，且仍以短期债务为主，债务结构有待优化。

所有者权益方面，2021 年以来随着利润的积累及少数股东权益的增加，公司所有者权益规模小幅增长。财务杠杆方面，债务规模的扩大导致公司财务杠杆有所提升。

**表 10：公司主要资产、负债及资本结构（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	8.62	8.10	7.19	5.56
交易性金融资产	2.70	2.00	2.13	2.03
应收账款净额	3.87	3.13	3.42	3.40
其他应收款	4.54	5.48	4.64	5.62
存货	3.57	1.08	0.75	0.77
其他流动资产	0.78	0.99	2.00	1.86
<b>流动资产</b>	<b>24.68</b>	<b>21.56</b>	<b>21.38</b>	<b>20.17</b>
可供出售金融资产	3.31	3.28	3.39	3.13
长期股权投资	6.14	6.84	6.84	6.08
投资性房地产	1.50	5.19	5.00	4.96
固定资产	2.22	3.91	3.68	3.60
在建工程	3.15	0.52	1.51	1.28
无形资产	0.91	0.87	5.69	7.31
商誉	5.53	2.31	2.25	2.25
<b>非流动资产</b>	<b>24.39</b>	<b>24.29</b>	<b>29.98</b>	<b>31.50</b>
<b>总资产</b>	<b>49.07</b>	<b>45.84</b>	<b>51.36</b>	<b>51.67</b>
短期借款	0.84	3.90	4.81	4.06
一年内到期的非流动负债	0.28	0.02	3.50	1.75
其他流动负债	5.07	3.68	4.18	6.33
<b>短期债务</b>	<b>6.50</b>	<b>7.58</b>	<b>12.70</b>	<b>12.05</b>
应付债券	4.02	4.10	-	-
租赁负债	-	-	3.63	4.93
<b>长期债务</b>	<b>4.04</b>	<b>4.10</b>	<b>4.26</b>	<b>5.88</b>
<b>短期债务/总债务</b>	<b>61.66</b>	<b>64.90</b>	<b>74.90</b>	<b>67.19</b>
<b>总债务</b>	<b>10.54</b>	<b>11.68</b>	<b>16.95</b>	<b>17.93</b>
应付账款	3.31	3.61	3.81	2.44
预收款项	4.82	4.40	3.86	3.66
其他应付款	2.66	2.76	2.04	3.59
<b>总负债</b>	<b>22.87</b>	<b>24.37</b>	<b>28.43</b>	<b>28.78</b>
资本公积	2.33	2.53	2.41	2.41
未分配利润	7.94	5.99	6.38	6.32

少数股东权益	12.45	9.47	10.53	10.55
所有者权益合计	26.20	21.48	22.92	22.89
资产负债率	46.61	53.15	55.36	55.70
总资本化比率	28.69	35.23	42.51	43.92

注：无形资产包含使用权资产；预收款项包含合同负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年以来，公司获现能力维持在较好水平，EBITDA 及经营活动现金流对债务本息覆盖能力有所增强，但货币资金无法有效覆盖短期债务

现金流方面，公司经营获现能力保持较好水平，业务量的提升令其经营活动现金维持净流入状态，且规模进一步扩大；投资活动方面，2021 年，投资活动现金流入及流出规模均同比大幅下降，但由于对杭州杭实华媒投资管理合伙企业（有限合伙）的投资以及对浙江华媒投资有限公司的持续投入影响，投资活动现金仍保持净流出状态，且敞口小幅扩大。筹资活动方面，随着对到期债务的偿付加之融资规模扩大令相关费用支出增加影响，筹资活动现金仍呈净流出态势。2022 年一季度，公司部分业务收支节点差异导致经营活动净现金流转负；此外，较小的筹资规模，加之对部分到期借款的偿还，使得公司筹资活动现金流仍为净流出状态。

偿债指标方面，收入规模的提升使得 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所增强；此外，货币资金的下降及债务规模的扩大，导致货币资金无法对短期债务形成有效覆盖。

表 11：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	1.95	2.22	3.43	-1.11
投资活动净现金流	-1.67	-1.89	-2.21	0.03
筹资活动净现金流	0.14	-0.74	-2.26	-0.54
总债务/EBITDA	6.10	-4.21	3.76	--
EBITDA 利息保障倍数	3.79	-4.82	5.77	--
经营活动净现金流/总债务	0.19	0.19	0.20	-0.25*
经营活动净现金流/利息支出	4.28	3.86	4.40	--
货币资金/短期债务	1.33	1.07	0.57	0.46

注：带\*指标经年化处理；由于缺乏数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 跟踪期内，业务成本及财务费用较大导致公司本部利润持续亏损；资产负债结构相对稳定，本部偿债压力尚可

跟踪期内，公司本部仍主要承担管理及融资职能，且收入来源以租赁收入、利息收入等其他业务收入为主。2021 年公司本部营业收入虽同比小幅增长，但由于其他业务成本及财务费用规模较大，导致经营性业务利润仍为亏损状态。公司本部的利润主要来源于处置长期股权投资产生的投资收益，2021 年其规模很小，导致利润总额仍呈亏损态势。

资产方面，公司本部资产规模及结构均保持稳定，其他应收款和长期股权投资仍为资产的主要构成；其中长期股权投资主要为其持有的子公司华媒控股和金都公司等股权；其他应收账款主要系每日商报社、都市快报社等内部往来款。

负债方面，公司本部债务主要为下属子公司统借统还形成；2021 年以来，新增银行借款等导致债务规模有所增长，且受部分长期债务将于一年内到期影响，短期债务占比有所提升。此外，债务规模的增长导致公司本部财务杠杆水平亦有所提升。

偿债指标方面，2021 年，公司本部经营活动现金流虽维持净流入态势，但受债务规模增长的影响，其对债务本息的覆盖能力有所下降。2022 年 3 月末，公司本部货币资金 0.13 亿元，无法对短期债务形成有效覆盖，但考虑到其下属上市公司华媒控股具备一定市值规模，截至 2022 年 3 月 31 日，华媒控股市值为 40.21 亿元<sup>6</sup>，公司持有其 48.07% 的股权，对应市值 19.33 亿元，且尚未质押，可为公司本部偿债提供一定支持。

表 12：近年来公司本部财务情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	0.39	0.27	0.33	0.08
期间费用合计	0.24	0.21	0.22	0.04
期间费用率	62.24	77.77	64.48	54.81
经营性业务利润	-0.34	-0.38	-0.30	-0.05
投资收益	2.29	0.04	0.01	0.02
利润总额	1.93	-0.34	-0.29	-0.03

<sup>6</sup> 根据 2022 年 3 月 31 日华媒控股收盘价计算。

货币资金	0.23	0.29	0.33	0.13
其他应收款	4.80	4.84	4.66	5.23
长期股权投资	6.79	6.73	6.73	6.73
<b>总资产</b>	<b>14.78</b>	<b>14.78</b>	<b>14.86</b>	<b>15.47</b>
短期借款	0.40	1.00	1.20	0.90
其他流动负债	2.50	2.03	2.02	4.05
<b>短期债务</b>	<b>2.90</b>	<b>3.00</b>	<b>5.30</b>	<b>4.92</b>
应付债券	2.00	2.08	-	-
<b>长期债务</b>	<b>2.00</b>	<b>2.08</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>
<b>总负债</b>	<b>5.44</b>	<b>5.78</b>	<b>6.06</b>	<b>6.70</b>
<b>总债务</b>	<b>4.90</b>	<b>5.08</b>	<b>5.40</b>	<b>5.02</b>
未分配利润	4.59	4.25	3.96	3.92
<b>所有者权益合计</b>	<b>9.34</b>	<b>9.00</b>	<b>8.80</b>	<b>8.77</b>
资产负债率	36.78	39.13	40.78	43.32
总资本化比率	34.40	36.08	38.03	36.40
经营活动净现金流	-0.28	0.13	0.13	0.52
经营活动净现金流/短期债务	-0.10	0.04	0.02	0.42*
货币资金/短期债务	0.08	0.10	0.06	0.03

注：带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司与多家金融机构保持良好的合作关系，备用流动性充足，受限资产规模较小

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行综合授信额度 55.74 亿元，其中尚未使用的授信额度为 50.74 亿元，备用流动性充足。此外，公司下属的华媒控股为 A 股上市公司，具有直接股权融资渠道。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值 0.16 亿元，均为受限货币资金，受限资产规模较小。

截至 2022 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项；公司向子公司浙江华朗实业有限公司的参股公司北京精典博维文化传媒有限公司在杭州银行股份有限公司北京中关村支行的《借款合同》项下的借款提供最高额连带责任担保 693.00 万元，保证期限为 2017 年 11 月 22 日至 2020 年 11 月 21 日；该笔担保在担保期内存在展期情况，公司与贷款方签订反担保协议并有房产抵押等风控措施，抵押房产价值可覆盖上述贷款。2021 年 12 月，公司代偿上述逾期借款及利息，代偿后追偿事项尚在进行中。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业征信报告》，2019~2022 年 5 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，

公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

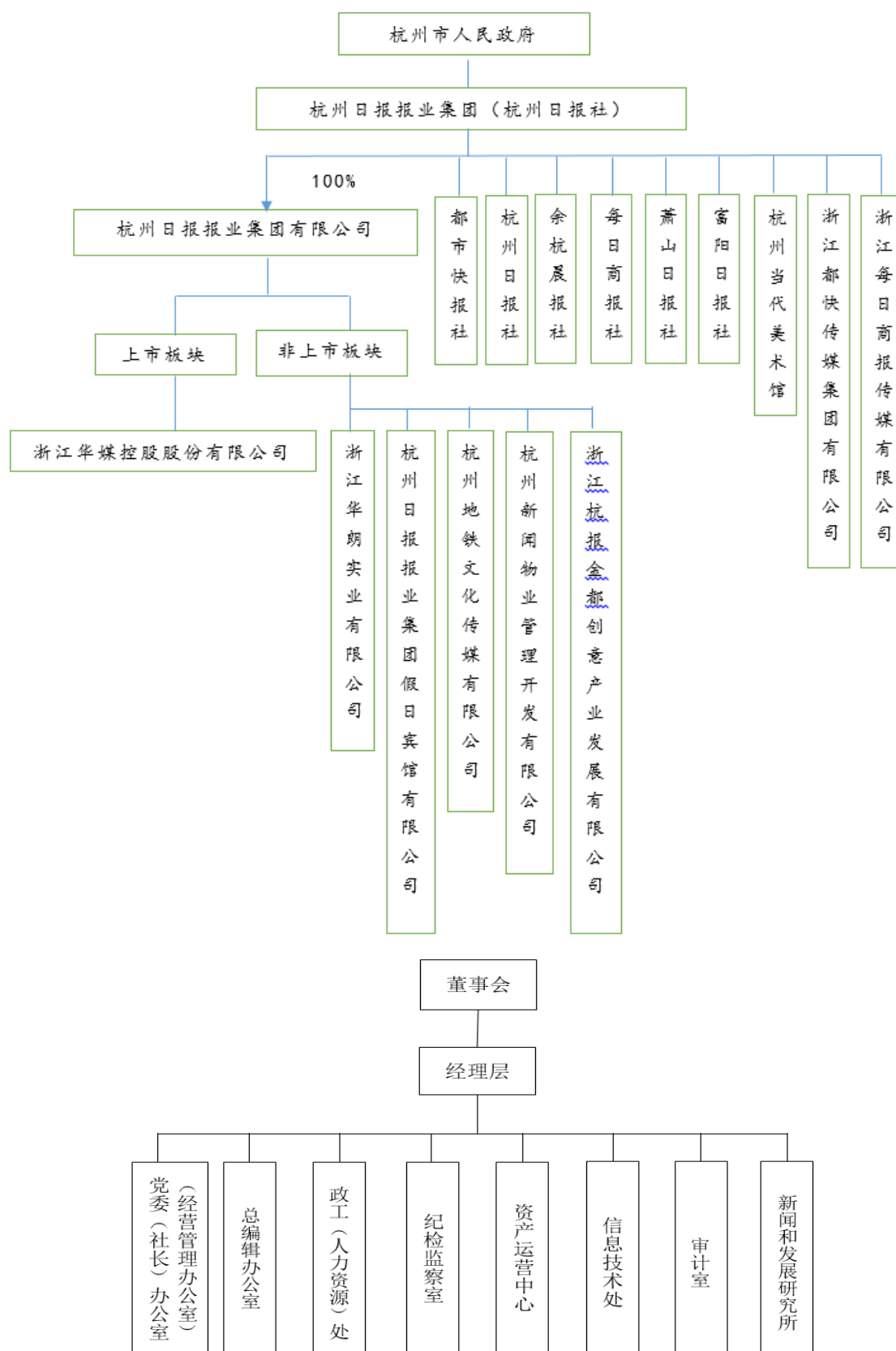
**公司是杭州市最大的报刊发行企业，具有较强的区域垄断地位和竞争优势，在税收优惠等多方面得到了政府的大力支持**

公司是杭州市最大的报刊发行企业，长期以来在财政、税收等方面享受国家统一制定的优惠政策，政府支持力度较大。其中，公司及下属子公司杭州地铁文化传媒有限公司以及包括杭州日报传媒有限公司等 26 家孙公司，可享受自 2019 年 1 月 1 日起五年内免征企业所得税的优惠政策；同时，子公司杭州日报传媒有限公司、杭州萧山日报传媒有限公司、杭州富阳日报传媒有限公司可享受党报、党刊发行及印刷收入免征增值税的优惠政策，为公司发展提供了有力支撑。2019~2021 年公司分别收到政府补助 0.35 亿元、0.34 亿元和 0.76 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州日报报业集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

## 附一：杭州日报报业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：杭州日报报业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	86,181.32	80,976.51	71,895.01	55,644.61
应收账款净额	40,625.57	32,351.93	35,442.32	34,725.80
其他应收款	45,386.15	54,759.79	46,398.81	56,181.13
存货净额	35,672.74	10,795.14	7,541.31	7,739.82
长期投资	101,659.29	106,293.89	108,490.59	111,521.98
固定资产	22,210.02	39,124.27	36,790.78	36,036.42
在建工程	31,469.42	5,185.31	15,072.52	12,843.52
无形资产	9,125.58	8,677.48	56,871.37	73,056.44
总资产	490,719.69	458,445.51	513,566.47	516,719.12
其他应付款	26,603.75	27,574.12	20,433.24	35,860.92
短期债务	64,984.67	75,814.87	126,968.08	120,470.60
长期债务	40,401.68	41,004.14	42,551.67	58,827.61
总债务	105,386.35	116,819.01	169,519.75	179,298.22
净债务	19,205.02	35,842.50	97,624.74	123,653.60
总负债	228,715.63	243,668.54	284,321.25	287,805.70
费用化利息支出	4,314.10	5,483.50	7,795.37	--
资本化利息支出	239.55	270.06	13.77	--
所有者权益合计	262,004.06	214,776.98	229,245.22	228,913.41
营业总收入	208,171.41	180,709.86	211,029.13	39,327.75
经营性业务利润	13,252.39	-1,578.65	4,738.60	-2,440.56
投资收益	4,943.29	5,168.13	7,550.68	2,088.77
净利润	6,053.68	-39,854.16	11,285.67	-413.13
EBIT	12,157.79	-33,617.35	19,281.54	--
EBITDA	17,266.98	-27,751.86	45,060.13	--
经营活动产生现金净流量	19,499.82	22,227.90	34,335.04	-11,140.93
投资活动产生现金净流量	-16,722.49	-18,879.19	-22,090.42	269.56
筹资活动产生现金净流量	1,400.34	-7,386.25	-22,564.06	-5,379.03
资本支出	18,469.94	12,509.00	7,963.81	3,524.02
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	25.94	20.00	21.38	15.83
期间费用率（%）	19.65	22.03	20.08	22.22
EBITDA 利润率（%）	8.29	-15.36	21.35	--
总资产收益率（%）	2.62	-7.08	3.97	--
净资产收益率（%）	2.37	-16.72	5.08	--
流动比率（X）	1.31	1.07	0.89	0.88
速动比率（X）	1.12	1.01	0.85	0.85
存货周转率(X)	7.08	6.22	18.10	17.33*
应收账款周转率（X）	5.33	4.95	6.23	4.48*
资产负债率（%）	46.61	53.15	55.36	55.70
总资本化比率（%）	28.69	35.23	42.51	43.92
短期债务/总债务（%）	61.66	64.90	74.90	67.19
经营活动净现金流/总债务（X）	0.19	0.19	0.20	-0.25*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.30	0.29	0.27	-0.37*
经营活动净现金流/利息支出（X）	4.28	3.86	4.40	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	13.45	11.31	17.66	--
总债务/EBITDA（X）	6.10	-4.21	3.76	--
EBITDA/短期债务（X）	0.27	-0.37	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.79	-4.82	5.77	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.67	-5.84	2.47	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、无形资产包含使用权资产；3、中诚信国际在分析时将公司计入“其他流动负债”中的有息负债调整至短期债务；4、带\*指标已经年化处理；5、由于缺乏数据，2022 年一季度部分数据无法计算。

### 附三：杭州日报报业集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,295.73	2,915.70	3,323.63	1,282.29
应收账款净额	235.65	132.22	212.52	93.84
其他应收款	48,018.14	48,441.73	46,615.06	52,331.81
存货净额	450.24	534.86	252.00	260.36
长期投资	82,287.14	81,676.52	83,479.08	83,479.08
固定资产	305.28	527.63	481.10	463.91
在建工程	-	-	-	-
无形资产	761.81	690.70	1,854.43	573.49
总资产	147,783.80	147,831.76	148,624.52	154,724.00
其他应付款	3,405.24	4,112.16	4,161.88	15,299.22
短期债务	29,000.00	30,000.00	53,045.61	49,232.76
长期债务	20,000.00	20,800.00	955.33	955.33
总债务	49,000.00	50,800.00	54,000.94	50,188.09
净债务	46,704.27	47,884.30	50,677.31	48,905.80
总负债	54,354.07	57,845.08	60,611.39	67,020.32
费用化利息支出	2,291.94	2,003.56	2,017.43	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	93,429.73	89,986.68	88,013.13	87,703.68
营业总收入	3,896.34	2,738.47	3,337.82	776.48
经营性业务利润	-3,354.11	-3,786.77	-2,994.46	-479.07
投资收益	22,871.56	351.66	57.80	170.65
净利润	19,287.67	-3,449.12	-2,921.26	-309.45
EBIT	21,579.61	-1,445.56	-903.83	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-2,844.06	1,252.19	1,281.56	5,192.01
投资活动产生现金净流量	16,300.26	236.08	-814.72	-3,330.76
筹资活动产生现金净流量	-12,941.50	-871.97	-57.86	-3,902.59
资本支出	15.59	6.93	17.74	0.66
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	-18.79	-56.57	-22.10	-1.22
期间费用率（%）	62.24	77.77	64.48	54.81
EBITDA 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	15.16	-0.98	-0.61	--
净资产收益率（%）	23.02	-3.76	-3.28	-1.41*
流动比率（X）	1.51	1.44	0.86	0.88
速动比率（X）	1.50	1.42	0.86	0.87
存货周转率(X)	20.25	8.70	10.36	12.27*
应收账款周转率（X）	26.52	14.89	19.36	20.28*
资产负债率（%）	36.78	39.13	40.78	43.32
总资本化比率（%）	34.40	36.08	38.03	36.40
短期债务/总债务（%）	59.18	59.06	98.23	98.10
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.06	0.02	0.02	0.41*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.10	0.04	0.02	0.42*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-1.24	0.62	0.64	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-9.77	-1.22	-1.44	--
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA/短期债务（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数（X）	9.42	-0.72	-0.45	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际在分析时将公司计入“其他流动负债”中的有息负债调整至短期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、由于缺乏数据，2022 年一季度部分数据无法计算。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。