

广东南方报业传媒集团有限公司
2018年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010552】

评级对象: 广东南方报业传媒集团有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+

计划发行: 8 亿元

本期发行: 2 亿元

存续期限: 5 年(3+2)

增级安排: 无

评级时间: 2018 年 7 月 6 日

发行目的: 偿还公司有息债务、补充流动资金

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本付息

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	10.32	9.67	8.42	9.25
刚性债务	10.47	3.97	3.54	3.23
所有者权益	12.11	15.12	14.66	14.32
经营性现金净流入量	4.60	3.73	3.83	-2.17
合并口径数据及指标:				
总资产	49.38	46.71	49.41	50.47
总负债	29.44	22.48	22.15	21.56
刚性债务	10.47	3.97	3.54	3.45
所有者权益	19.94	24.23	27.26	28.90
营业收入	23.25	22.10	24.49	5.39
净利润	0.17	1.21	1.49	0.15
经营性现金净流入量	5.03	2.73	4.14	-4.59
EBITDA	1.05	2.66	2.49	-
资产负债率[%]	59.62	48.13	44.83	42.73
权益资本与刚性债务 比率[%]	190.43	610.09	769.21	836.55
流动比率[%]	113.39	116.97	133.81	145.64
现金比率[%]	52.77	54.05	57.85	62.14
利息保障倍数[倍]	1.29	5.11	15.36	-
净资产收益率[%]	0.86	5.49	5.77	-
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	18.66	11.88	19.38	-
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	16.87	20.46	-4.82	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.73	8.79	24.34	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.37	0.66	-

注: 根据南方报业经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。其中, 2015 年财务数据使用 2016 年审计报告的期初数和上年数。

评级观点

主要优势:

- **政策支持。**我国对文化传媒业的政策支持力度较大, 南方报业作为广东省重点文化企业, 可获得广东省委及省政府的有力支持。
- **市场地位显著。**南方报业是国内新闻传媒业龙头企业之一, 旗下报刊种类众多, 对市场覆盖程度高, 具有较强的品牌影响力。
- **资产流动性较好。**南方报业经营性现金流状况较好、资产流动性良好、货币资金存量充裕, 可为到期债务偿还提供良好保障。

主要风险:

- **主业盈利能力弱化。**受新媒体冲击加剧影响, 南方报业毛利率水平逐年下降, 同时营销费用及人工成本对利润的侵蚀较大, 利润对政府补助和投资收益依赖较大。
- **经营易受下游行业景气度及政策调控的影响。**南方报业主要收入来源广告业务的下游客户集中在房地产、汽车等行业, 公司业绩易受相关行业景气度波动及国家调控政策影响。
- **多元化经营风险。**南方报业在发展新媒体的同时开展多元化经营, 目前仍处于探索阶段, 新业务的推进及产生效益具有较大的不确定性。
- **原材料价格波动。**2017 年以来, 新闻纸等印刷原材料价格涨幅较大, 且供应紧张, 进一步侵蚀南方报业传统媒体经营业务的利润空间。

分析师

吴晓丽 wxl@shxsj.com
胡颖 huying@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

➤ 未来展望

通过对南方报业及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



广东南方报业传媒集团有限公司

2018 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

广东南方报业传媒集团有限公司（简称“南方报业”、“该公司”或“公司”）前身为创立于 1949 年的南方日报社，系中共广东省委主管的事业单位。1998 年 5 月在南方日报社的基础上组建南方日报报业集团，应中央和广东省对文化体制改革的要求，2005 年 7 月南方日报报业集团更名为南方报业传媒集团（以下简称“南方报业集团”），保留事业单位性质。后根据广东省人民政府粤府函【2007】198 号《关于同意南方报业传媒集团经营性单位转制方案和广东南方报业传媒集团有限公司章程的批复》及广东省财政厅粤财教【2008】84 号《关于南方报业传媒集团经营性资产和非经营性资产划分的意见》，南方报业集团进行企业改制，并对下属经营性及非经营性业务进行相应剥离，以其截至 2004 年 6 月 30 日清产核资批复后的净资产划分为经营性资产和非经营性资产，于 2007 年 12 月以全部经营性净资产 29,802 万元注册成立广东南方报业传媒集团有限公司，由南方报业接管南方报业集团下属报、刊、社的广告、发行、印刷以及其他经营性业务；同时以全部非经营性净资产 11,721 万元成立南方日报社事业法人，由南方日报社负责南方报业集团下属各报刊的采编等非经营性业务，其主管单位仍为中共广东省委。2010 年 11 月，根据广东省财政厅《关于同意南方报业传媒集团经营性单位转制划拨土地转增国家资本金的批复》（粤财教函【2008】117 号）文件，公司以土地使用权作价转增国家资本金 27,097 万元人民币。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 5.69 亿元。

该公司是以平面媒体经营为主的大型传媒集团，从发行量和影响力来说，在同行业内处于领先地位。目前公司拥有 8 种报纸、10 种刊物、53 家网站以及 1 家出版社。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司为 17 家，三级子公司为 15 家，四级子公司为 16 家，业务涉及报刊经营、媒体广告代理、报刊印刷及商务印刷、图书和音像制品发行、电子商务和物流配送等领域。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司 2017 年 1 月 10 日召开的董事会会议审议通过，公司拟向中国证监局申请公开发行不超过人民币 8.00 亿元的公司债券，本期债券拟发行金额为 2.00 亿元，期限为 5 年。公司拟将本期债券所募集资金用于偿还公司有息债务、补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	广东南方报业传媒集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	8.00 亿元人民币
本期发行规模:	2.00 亿元人民币
本期债券期限:	5 年（3+2）
债券利率:	本期债券存续期内前 3 年的票面利率将由公司与联席主承销商按照国家有关规定根据市场询价结果确定，在债券存续期前 3 年内固定不变；在存续期第 3 年末，公司可行使上调票面利率选择权并附投资者回售选择权，权利行使后，债券票面利率在存续期后 2 年内固定不变。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：南方报业

该公司过往发行债券以短期为主。2017 年 5 月 31 日，公司 2012 年发行的 3.50 亿元中期票据到期兑付，公司无尚未到期的债券。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
12 南报 MTN1	3.50	5 年	5.05	2012 年 5 月	已到期兑付
14 南报 CP001	2.70	365 天	4.55	2014 年 10 月	已到期兑付
15 南报 CP001	1.50	366 天	4.60	2015 年 4 月	已到期兑付
15 南报 SCP001	2.70	270 天	3.68	2015 年 9 月	已到期兑付
15 南报 SCP002	2.00	270 天	3.60	2015 年 10 月	已到期兑付

资料来源：南方报业

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司有息债务和补充流动资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新

旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

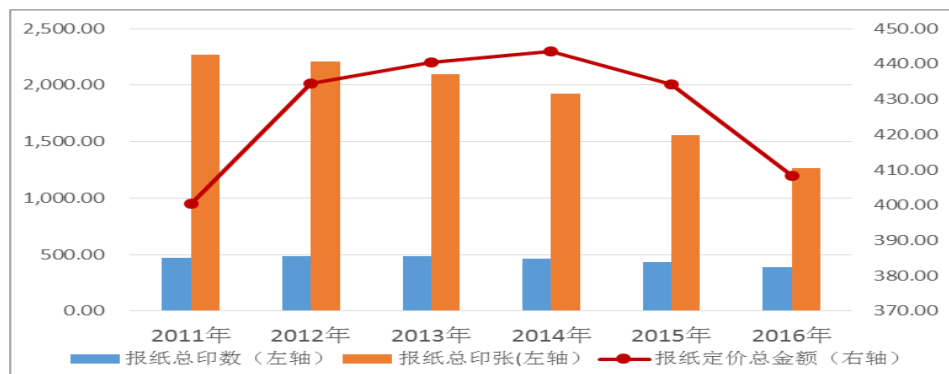
除受宏观经济景气度影响外，报刊作为一种传统媒体，新媒体亦对其形成冲击，近年传统媒体发行及广告收入持续下降。虽然报刊发行企业通过媒体融合转型、供给侧专业化、细分化改革等措施，2016年、2017年主要经济指标

降幅收窄，但行业整体仍面临严峻挑战。

A. 行业概况

近年来，报刊作为传统纸质媒介形态在时效性、互动性和信息量方面的缺陷日益凸显，报刊内容被源源不断搬移到网络、手机微信、客户端领域，报刊作为主流媒体的地位正在被互联网、移动互联网等新媒体所取代。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流失、广告价格及面积等多方面均受到冲击。

图表 3. 2011 年以来，我国报纸总印数、总印张及定价总额变化情况（单位：亿份、亿印张、亿元）



资料来源：新世纪评级整理

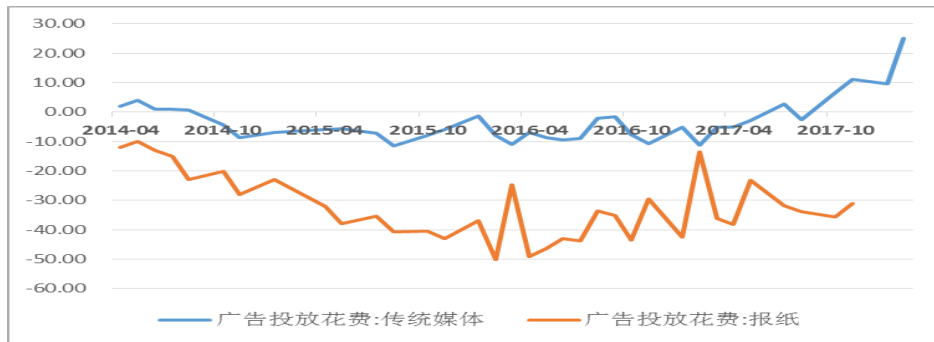
2016 年，全国出版发行报纸共计 1,894 种，较上年下降 0.63%；平均期印数 1.95 亿份，较上年下降 7.03%；总印数 390.07 亿份，较上年同期下降 9.31%；总印张 1,267.27 亿印张，较上年下降 18.50%；定价总金额 408.20 亿元，较上年下降 6.00%。

从各级报纸出版发行情况来看，2016 年出版全国性报纸 217 种、省级报纸 780 种、地市级报纸 878 种，其中省级报纸的种类和发行量居首。2016 年，全国性报纸种类、总印数与总印张与上年相比，变化不大；省级报纸种类、总印数与总印张分别较上年下降 0.89%、11.56% 和 21.79%，在各级报纸中下降幅度最大。

从报纸种类上划分，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。从各类报纸出版发行情况来看，2016 年出版综合性报纸 850 种，综合性报纸占报纸总品种的 44.88%、总印数的 64.25%、总印张的 79.05%。较上年相比，综合性报纸种数较上年略有增长，但总印数和总印张数分别较上年下降 11.88% 和 20.65%，主要为都市报受新媒体影响下滑较大。2016 年，全国共有《人民日报》、《参考消息》、《环球时报》等 25 种报纸平均期印数超过 100 万，其中南方报业下《南方都市报》在综合类报纸平均期印数中排名第 3¹。

¹ 数据来源：2017 年 7 月 24 日，广电总局发布《2016 年新闻出版产业分析报告》。

图表 4. 2014 年以来，我国广告投放花费当月同比情况（单位：%）

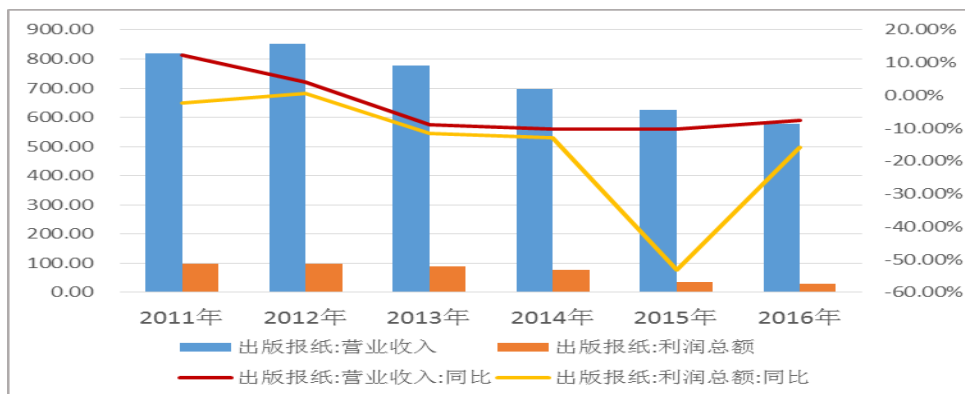


资料来源：新世纪评级整理

在传统广告媒体方面²，2016 年中国传统广告市场下降 6.0%，其中报纸刊例收入较上年下降 38.7%；2017 年我国传统广告市场止跌回升，较上年增长 0.2%。而 2017 年报纸刊例收入仍呈现大幅下跌态势，同比下降 32.5%，但降幅收窄 6.2 个百分点。

通过媒体融合转型、供给侧专业化、细分化改革等措施，2016 年以来报刊出版发行行业主要经济指标降幅收窄，但传统纸媒行业下滑趋势短期内不会改变。此外，新闻纸等原材料价格上涨、原材料供应紧张以及媒体融合发展等亦加重了报纸企业的经营压力。

图表 5. 2011 年以来我国出版报纸业营业收入及利润总额变化情况(单位:亿元,%)



资料来源：新世纪评级整理

2016 年我国报纸出版营业收入同比下降 7.6%，较 2015 年收窄 2.7 个百分点；利润总额同比下降 15.7%，收窄 37.5 个百分点。43 家报业集团主营业务收入同比下降 2.5%，收窄 4.4 个百分点；受益于投资收益与补贴收入等非经常性收益大幅增加，利润总额止跌回升，同比增长 59.4%，提高 104.5 个百分点；营业利润出现亏损的报业集团 29 家，减少 2 家³。

报纸发行成本主要包括印刷成本和运营成本，其中运营成本主要为物流费用和人工成本，占报纸发行成本的 70% 左右；印刷成本主要为原材料，主要包括新闻用纸和能源消耗。

² 数据来源：央视市场研究股份有限公司（简称“CTR”）。

³ 数据来源：2017 年 7 月 24 日，广电总局发布《2016 年新闻出版产业分析报告》。

受我国汇率贬值、环保趋严和通货膨胀等因素影响，2016 年国内新闻纸价格结束长期下跌趋势，年末价格上涨至 5,000 元/吨，上涨明显。2017 年受“美废”⁴价格连续上涨，下半年以来煤炭价格以及物流生产成本快速上涨等因素的影响，我国新闻纸价格持续上涨。国内废纸回收已达到可回收量的 90%，而且暂时无法对进口废纸进行代替弥补，导致新闻纸原料紧张、供应趋紧。纸张等原材料价格上涨、人工成本高企外，企业转型、媒体融合亦需大量资金投入，传统媒体行业经营持续面临压力。

B. 政策环境

文化传媒业受到我国有关法律、法规及政策的严格监督、管理，国家以特许经营制和行政许可制实施行业准入和许可管理，因此长期以来行业处于行政区域垄断状态。同时，文化传媒行业又是文化行业重要组成部分，近年国家出台多项政策鼓励文化产业的发展，为行业发展奠定了基础。

近年来，我国不断加强文化传媒行业的行业管理与法治建设，建立健全了重大虚假新闻报刊主要负责人问责制度、报刊违规处理社会通报制度、重大违法违规问题的查办督办机制、“双移送”工作机制。“十二五”期间，相关部门加大报刊、记者站、记者证清理和退出力度，停办注销报刊 144 种、注销新闻记者证 34,419 个，规范新闻采编出版发行秩序。

在行业规划和产业引导方面，国家政策鼓励国有经营性出版发行单位全面改制，通过重组和上市融资转型为大型出版发行企业；支持出版发行行业的跨媒体、跨地区、跨行业、跨所有制、跨国界兼并重组，加快资源向优势企业集聚，培育新闻出版骨干企业 and 文化领域战略投资者。

在财税政策方面，我国一直对出版发行业实施轻税政策，对出版环节执行增值税先征后退政策，国有经营性文化事业单位完成转企改制后还可享受所得税免税等优惠⁵。

2017 年 9 月，广电总局发布《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，提出“十三五”期间加强重点报刊内容建设，对报刊开展主题宣传加大政策和资金的支持，支持主流媒体加强重点栏目、节目建设，培育一批知名栏目、节目和公众号，打造融媒体服务、智慧化传播的新型主流媒体。

C. 竞争格局/态势

媒体集团化发展模式是报业媒体在市场化进程中应对竞争的产物，我国目前已形成 40 多家报刊出版集团与 1800 多种报纸的市场竞争格局，其中总体经济规模较大的报刊出版集团有上海报业集团、浙江日报报业集团、成都传媒集团和广州日报报业集团等。

总体来看，党报在头部媒体中占比较多，头部媒体具有较强的竞争优势；

⁴ 美废指美国进口废纸，因其高质量的纤维强度在回收造纸上成浆率优于国内废纸。

⁵ 根据 2014 年 11 月《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[2014]84 号），通知中税收政策执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

国家政策对主流媒体的扶持力度加大，都市报经营压力依然严峻。2017 年我国报纸融合传播百强榜⁶中，排行榜前十名党报占 6 席，专业报占 2 席、都市报占一 1 席、对象报占一 1 席；百强榜中该公司旗下南方日报排名第 12 位、南方周末排名第 18 位，南方都市报排名第 28 位。从党报的发行量来看，人民日报、广州日报、人民日报海外版的发行量超过百万，绝大多数地市级党报的发行量不超过 10 万份⁷。党报作为我国主流媒体，更易获得国家政策支持，2016 年广州日报报业集团获得广州市委宣传部 3.50 亿元党报媒体发展基金；河南省政府部门加大《河南日报》的订阅量等。近年来，都市报广告收入大幅下滑，经营不断承压。2016 年以来《京华时报》、《东方早报》、《贵州商报》等报纸陆续停刊。

图表 6. 行业内核心样本企业基本数据概览（2017 年/末，亿元，%，次）

核心样本企业名称	核心经营指标			核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	应收账款周转率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流	其他收益
浙报数字文化集团股份有限公司	16.27	61.46	7.24	98.86	12.35	17.31	1.97	0.32
广东广州日报传媒股份有限公司	8.94	28.54	3.23	43.05	8.72	0.69	-0.16	0.20
山东大众报业（集团）有限公司	17.73	46.99	5.08	76.85	26.05	0.92	-0.80	0.10
河南日报报业集团有限公司	18.05	30.93	7.34	64.95	40.37	1.48	0.09	0.14
重庆日报报业集团产业有限责任公司	16.54	36.62	5.89	53.97	60.66	2.47	0.17	0.25
华闻传媒投资集团股份有限公司	34.21	40.79	3.97	158.52	35.84	4.23	6.58	0.03
成都博瑞传播股份有限公司	8.71	24.34	4.83	42.35	10.69	0.24	-1.80	0.02
浙江华媒控股股份有限公司	18.32	25.32	4.14	32.01	37.37	2.10	1.85	0.09
广东南方报业传媒集团有限公司	24.49	33.15	5.20	49.41	44.83	1.49	4.14	

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

受新媒体冲击，报刊经营持续下滑。受国民接触媒体习惯改变的影响，报刊发行量及广告收入持续下滑，报纸等传统纸质媒介的广告客户和广告投放逐渐向互联网、移动互联网等新媒体转移。部分报刊经营企业通过转型实现盈利增长，2016 年、2017 年报刊经营主要经济指标降幅收窄，但预计中短期内仍将持续下滑。

新闻纸价格持续上涨，原料供应趋紧。2017 年，受“美废”价格连续上涨，下半年来煤炭价格以及物流生产成本快速上涨等因素的影响，我国新闻纸价格持续上涨。同时，国内废纸回收已达到可回收量的 90%，而且暂时无法对进口废纸进行代替弥补，导致新闻纸原料紧张、供应趋紧。

因发布虚假广告而受处罚的风险。广告行业公司应建立审查制度以确保其制作的广告符合《中华人民共和国广告法》的要求，但仍不排除因广告主隐瞒导致广告作品违法违规，从而使广告公司承担因发布虚假广告而受到处罚的风

⁶ 数据来源：2018 年 4 月 2 日，人民网研究院发布的《2017 年中国媒体融合传播指数报告》。

⁷ 数据来源：2017 年 7 月 1 日，人民网发布的《2017 年全国党报融合传播指数报告》。

险。

2. 业务运营

该公司是我国报刊经营行业的龙头企业之一，旗下各报刊定位各异，整体对市场覆盖程度高，其中《南方日报》、《南方都市报》、《南方周末》以及《21世纪经济报道》皆为各自领域的翘楚，具有较强的品牌影响力及社会公信力。但近年来公司主要收入来源——广告业务受新媒体冲击影响，业绩呈下滑态势。未来随着公司新媒体、多元化业务的不断发展，公司抗风险能力有望提升。

该公司是我国报刊经营行业的龙头企业之一，目前拥有主报《南方日报》，以及南方周末报系、南方都市报系、21世纪报系三个子报系列，营业收入主要来源于广告销售以及报刊发行业务。此外，公司利用自身品牌、资源优势逐步涉足文化地产等相关多元化领域，并通过大力拓展新媒体领域，加快业务转型，最终实现多种传媒融合发展的目标。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
广告销售	全国，广东省为主	资源/品牌/政策
报刊发行	全国，广东省为主	业务渠道/客户资源
服务业务	广东	资源/品牌

资料来源：南方报业

(1) 主业运营状况/竞争地位

2015-2017年，该公司营业收入分别为23.25亿元、22.10亿元和24.49亿元，其中核心业务收入分别为20.46亿元、19.90亿元和21.74亿元，占营业收入的比重分别为88.00%、90.05%和88.80%。目前公司营业收入主要来源于广告销售以及报纸发行业务，两者合计在总收入中占比超过75%。分业务看，广告业务收入波动较大，同期分别为11.24亿元、10.69亿元和11.74亿元。其中，2016年受新媒体冲击，收入有所下滑；2017年主要因合并广东投资快报传媒有限责任公司（简称“投资快报”）和广东经视文化传媒有限公司（简称“经视传媒”）⁸收入增长。近三年报刊发行业务收入稳定在6.80亿元左右。公司还利用自身的品牌和资源提供服务业务取得收入，包括活动收入、稿费版权收入、网络技术服务收入等，同期分别为2.27亿元、2.36亿元和3.10亿元。

该公司积极推动新兴媒体和多元化业务发展，2015-2017年上述业务分别

⁸ 公司以对广东二十一世纪传媒股份有限公司所持有的66.78%股份，广东南方广播影视传媒集团有限公司以对广东经视文化传媒有限公司100%的股份，广东广播电视台以对广东投资快报传媒有限责任公司100%的股份共同于2016年11月出资成立广东南方财经全媒体集团股份有限公司，公司对其持股65%，广东南方广播影视传媒集团有限公司对其持股25.06%，广东广播电视台对其持股9.94%。2017年7月，广东南方财经全媒体集团股份有限公司出资成立了广东南方财经控股有限公司，并将对广东二十一世纪传媒股份有限公司、广东经视文化传媒有限公司及广东投资快报传媒有限责任公司的所持股份划转至广东南方财经控股有限公司。

实现收入 4.40 亿元、4.08 亿元和 6.12 亿元。由于很多新兴媒体和多元化业务与传统广告发行业务捆绑销售，区分难度大，加之公司科目设置相对业务发展有所滞后，因此该板块在业务收入细分中没有体现，收入归于“广告收入”和“其他业务收入”板块。

2018 年第一季度，该公司营业收入为 5.39 亿元，同比增长 21.20%；综合毛利率同比下降 7.45 个百分点至 36.30%。

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计		23.25	22.10	24.49	5.39	4.45
其中：核心业务营业收入	金额	20.46	19.90	21.74	4.69	3.96
	占比	88.00	90.05	88.80	87.11	88.97
其中：（1）广告销售	金额	11.24	10.69	11.74	2.21	1.94
	占比	48.34	48.37	47.95	41.09	43.60
（2）报刊发行	金额	6.95	6.85	6.90	1.73	1.65
	占比	29.89	31.00	28.19	32.12	37.08
（3）服务业务	金额	2.27	2.36	3.10	0.75	0.36
	占比	9.76	10.68	12.66	13.90	8.14

资料来源：南方报业

此外，该公司利用现有资源，向外报提供代印服务、代理发行及物流投递服务等，并利用自身的品牌号召力举办各类展会、评奖活动，对主营业务收入形成了有益的补充。2015-2017 年其他收入分别为 2.79 亿元、2.20 亿元和 2.75 亿元。其中，代印服务同期分别实现收入 0.73 亿元、0.72 亿元和 0.80 亿元；物流投递业务同期分别为 0.58 亿元、0.61 亿元和 0.87 亿元；代理发行服务每年可获得近 3000 万元收入。

A. 传统报刊业务

该公司报刊发行业务在总收入中占比约为 30% 左右。目前公司拥有 8 种报纸和 10 种刊物。其中，公司旗下《南方日报》是广东省委机关报，连续二十余年位居全国省级党报发行量之首；《南方周末》是目前我国影响力最大的综合性周报，以公信力强及社会影响力大等特点在广大读者中树立了良好的口碑，为其发行的稳定性提供了良好的保障；《南方都市报》主打广州、深圳两大中心城市，全面覆盖东莞、佛山、珠海、中山、惠州、江门等地区，并在香港、澳门公开发行，是我国发行量最大的都市类报纸之一；《南方农村报》是华南地区农村综合类报纸；《南都周刊》是以城市为关注对象的新闻杂志；《21 世纪经济报道》是我国目前影响力最大的商业报纸之一。

2015 年初，该公司对旗下主要报刊的定价做出调整，《南方日报》由 1 元上调为 1.5 元，《南方周末》由 3 元上调为 5 元；2016 年起，《南方都市报》取

消优惠价⁹，全部地区售价调整为 2 元一份。从发行量来看，《南方周末》受定价上调所影响，2015 年发行量大幅下降 40.59%，但随后两年虽有所涨跌，但发行量基本趋于稳定；《南方日报》因其党报地位并未受价格上调影响，近年来每年发行量均有所增长；《南方都市报》因价格上调和市场因素影响，近年来发行量持续下降。

图表 9. 2017 年公司主要报刊发行业务销售情况

名称	订阅在报纸总销量中占比	订阅优惠价	零售单价
南方都市报	96.96%	广州 720 元/年； 深圳 720 元/年	2.0 元
南方日报	99.82%	75%	1.5 元
南方周末	70.00%	100%（即 5 元）	5.0 元
南方人物周刊	50.00%	60%	10.0 元
南方农村报	79.93%	150 元/年	1.0 元

资料来源：南方报业

图表 10. 2015 年以来公司主要报刊发行量（万份/期）¹⁰

名称	2015 年	2016 年	2017 年
南方日报	98.20	98.30	98.50
南方周末	101.00	110.00	106.00
南方都市报	178.00	166.30	152.70
南方人物周刊	40.00	40.00	38.00
南方农村报	33.00	36.00	36.00

资料来源：南方报业

在发行渠道方面，该公司下属报刊通过订阅与零售两种方式进行销售，订阅折扣根据不同报刊为 60-100% 不等。公司拥有一支 3000 多人的投递队伍，同时也与各地的邮局开展合作，投递网络稳固。

在原材料采购方面，该公司最主要的生产原料是新闻纸，由公司统一采购并配送至各印点，占报刊发行总成本的 50% 左右，因此纸价变动在一定程度上影响公司的利润状况。公司新闻纸的采购基本立足于广东省内，一般于期初签订年度或半年度采购合同，按照合同中规定的采购量以及交易价格执行，若价格波动超出一定范围，则由双方共同承担。近年来新闻纸价格波动较大，2015-2017 年公司新闻纸采购均价分别为 4,018 元/吨、3,935 元/吨和 4,564 元/吨，其中 2017 年新闻纸采购价格停止下跌，转而同比大幅增长 15.98%。近年来公司新闻纸采购量呈下降趋势，其中 2015 年新闻纸采购量同比大幅减少 29.35%，一方面由于发行量有所下降，另一方面因为公司缩减报刊版面节省成本；2016 年，新闻纸采购量进一步减少 20.84%，主要因报刊缩减版面。2017

⁹ 《南方都市报》原深圳以外地区享受 1 元优惠价，2016 年起取消优惠价，全部地区定价为 2 元一份。

¹⁰ 《南方日报》、《南方都市报》为日报，每年发行 365 期；《南方周末》为周报，每年发行 52 期；《南方人物周刊》为周刊，2012 至 2014 年为 45 期/年，2015 年开始为 40 期/年；《南方农村报》每周出版三期，每年发行 156 期。

年，新闻纸采购主要受发行量下降影响而减少 8.02%。

图表 11. 近三年新闻纸采购量和采购价格（单位：元/吨、吨）

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
平均采购价格（含税）	4,018	3,935	4,564	4,827
采购量	56,807	44,968	41,363	8,559

资料来源：南方报业

在印刷方面，该公司南海印刷基地二期工程于 2012 年完工，印刷总产能达 442 万对开张/小时。目前南海印刷基地承担了约 80% 的印刷量，其余的则由分散在全国的 20 余处代印点进行印刷。

B. 广告业务

广告业务是该公司最主要的收入来源，但近年来受新媒体冲击影响，业绩有所下滑，2015-2017 年该业务收入分别为 11.24 亿元、10.69 亿元和 11.74 亿元，其中 2017 年主要因合并投资快报和经视传媒收入增长。南方日报和南方都市报广告收入是公司最主要的广告收入来源，2017 年收入占比分别为 31.63% 和 28.90%。近三年，南方日报和南方农村报广告收入稳定增长，而南方都市报和南方周末广告收入下滑较快。

该公司广告业务销售对象可分为直接客户与广告公司，其中《南方日报》以直接客户为主，占其广告收入的 86%，其余报刊皆以广告公司客户为主。公司与直接客户主要以签订季度、年度合作协议的方式开展合作，直接客户需预付部分定金，并按合同规定季度结算广告款，一般不设账期。由于《南方日报》广告以政府广告为主，回款周期（158 天）相对较长，但也较有保障；广告公司账期视不同报刊而定（如图 12 所示）。广告投放客户以房地产、金融保险、饮料食品和汽车行业为主。

图表 12. 2017 年公司主要报刊广告销售情况

名称	广告公司客户在广告销售中占比	广告销售回款账期
南方日报	14.00%	158 天
南方都市报	61.18%	75 天
南方周末	60.00%	60 天
南方人物周刊	85.00%	100 天

资料来源：南方报业

C. 多元化业务

在深耕传统主业的同时，该公司依靠自身优势资源，进行多元化业务经营。公司目前推进的产业主要为文化地产。区别于之前“拿地后自行开发运营”的方式，2013 年开始公司的文化地产业务运作模式有所转变：前期利用自身优势以较低价格获得土地资源，后期通过与具有较丰富开发经验的项目公司合作，以参股的方式参与项目的开发运营。南方国际金融传媒大厦由该公司与项目公司共同开发，公司持有项目公司 30% 股权。该项目位于珠海横琴新区十字门中央商务区，集文化产权交易所、南方报业传媒集团珠海总部大厦、广东各

大金融机构以及相关文化金融创新产业于一体。该项目计划总投资 20.19 亿元，总建筑面积 14.45 万平方米，包括商品房、写字楼和商业物业。目前该项目公寓楼（26 层）与写字楼（38 层）已全部完成竣工验收备案手续，其中公寓楼已基本售罄，回款情况良好；写字楼暂未开盘销售。

该公司另一文化地产项目—揭阳渔湖项目（南方潮汕文化创意产业园）位于揭阳空港经济区渔湖片区，占地 422.06 亩，计划总投资 40 亿元，由广东南方金榕投资有限公司负责项目运营。2013 年，公司将 77% 的股权以 2.42 亿元的总价转让给广州新创举集团旗下新高城公司，转让后公司持有项目公司 23% 的股权。项目规划建设 A-F 六个区，分为四期建设。一期建设 C、D 区交流中心及水景工程，建筑面积约 14 万 m²，投资约为 6 亿元；二期建设 E 区（分二期），建筑面积约 14 万 m²，投资约为 6 亿元；三期建设 E 区及 F 区，建筑面积约 28 万 m²，投资约为 14 亿元；四期建设 A、B 区，建筑面积约 30 万 m²，投资约为 14 亿元。公司已收回前期投入成本（2.11 亿元的土地款）及以咨询费的形式获得的 3,100 万元的收益，未再做任何资金投入。截至 2018 年 3 月末，C 区、E 区一期和 E 区二期已竣工并交付使用，合计竣工面积 19 万平方米；D 区大酒店及文化交流中心大楼暂缓施工，完成施工面积 1.47 万平方米；E 区三期、F 区一期在建，施工面积 15.8 万平方米。累计已签订买卖合同金额 3.5 亿元，暂未结转收入。随着地产项目相继进入销售期，将为公司贡献一定的利润。

图表 13. 截至 2018 年 3 月末公司主要文化地产项目(万元)

项目	项目公司	持股比例	公司投资数额	项目现金收益
南方国际金融传媒大厦	珠海横琴新区南方锦江置业有限公司	30%	3,600.00	9,378.34
揭阳渔湖项目	广东南方金榕投资有限公司	23%	230.00	3,214.90

资料来源：南方报业

此外，为盘活资产，2015 年该公司还引入外部投资者，将本部 5 万平方米的闲置建筑（289 号项目）打造成文化艺术园区，公司持有该项目 51% 的股权。截至 2018 年 3 月末，该园区入驻企业超过 92 家，其中有 2 家广东省重点文化项目和 3 家上市公司。该园区是广东省级众创空间，被评为 2016 年“两岸三地十大经典文化创意园区”。截至 2017 年末，该项目实现租金收入 0.22 亿元。

D. 新媒体业务

近年来该公司大力培育户外媒体、网络媒体等新媒体业务，加快业务转型，实施全媒体时代下的聚合战略。未来公司计划将下属各业务分拆上市，通过资本运作拓宽融资途径，加快发展步伐。

在网络媒体方面，该公司拥有或参股南方网、奥一网、凯迪网、大粤网等多个网站，公司收取网络信息服务收入和广告收入。2015 年，南方网初步完成转企改制，凯迪网成功登陆新三板。公司将加快推进对旗下报刊及网络资源的改制和整合，大力发展网络媒体，积极推进业务转型。此外，公司联合国内

各大高校、智库、研究机构等发起成立的南方舆情研究院发展势头良好，盈利水平较高。

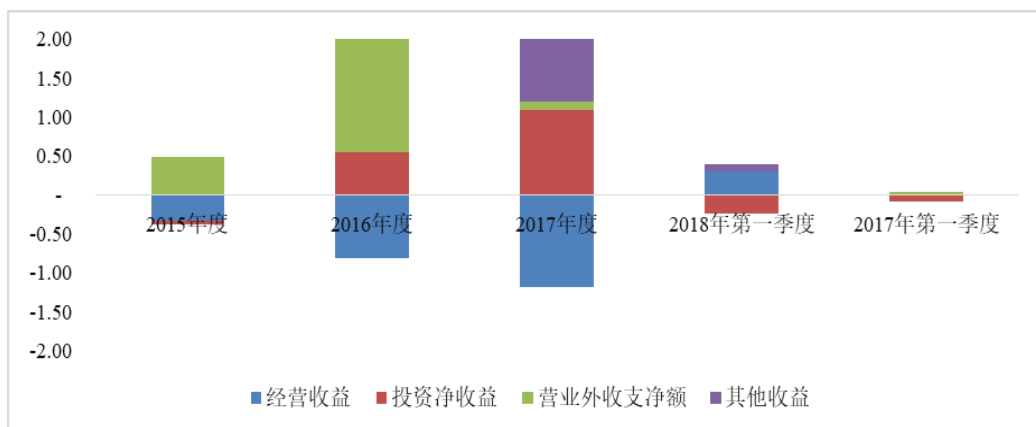
在移动媒体方面，该公司为旗下主要报纸期刊打造了“南方+”，“并读”、“方舟”、隔壁社区等多个移动客户端。以“南方+”为例，“南方+”占据广东第一权威移动入驻政务发布平台位置，发布党报主流信息，提供便民服务，为“新闻+服务+社交”的综合平台。“南方+”与各市政办事大厅对接，目前已有多家广东省权威微信入驻，入住自媒体超过 3500 家。“南方+”推出两年多来已实现两个“3000”万目标：下载量突破 3000 万和带动和支撑营业收入突破 3000 万。根据央媒权威指数报告，在全国 367 家党报自有 APP 中，“南方+”传播力居地方党报首位。

在户外媒体方面，“南方报业电子阅报系统”和“南方报业户外 LED 联播网”两个项目进展顺利。其中，“南方报业电子阅报系统”计划布点终端 1000 台，目前已在广州落地 205 台、深圳 82 台、东莞 50 台、佛山 49 台、肇庆 31 台，加上其他地区一共落地 417 台；“南方报业户外 LED 联播网”项目已在广州、深圳、珠海、东莞等广东省 21 个地级市以及部分外省核心城市的中心商圈投入运营 LED 大屏两百余块。由于该项目系与 LED 屏供应商共同合作，投融资压力不大。上述两个项目主要通过内容以及广告投放实现盈利，未来可为公司带来一定的经济效益。2015-2017 年，“南方报业电子阅报系统”项目分别实现收入 618 万元、669 万元和 583 万元，利润 3 万元、-66 万元和 67 万元；“南方报业户外 LED 联播网”项目分别实现收入 7,066 万元、7,044 万元和 7,471 万元，利润 537 万元、469 万元和 576 万元。

随着新媒体以及多元化业务的不断发展，预计该公司未来收入来源将趋向多样化，有利于提高抗风险能力。

(2) 盈利性

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据南方报业所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于营业毛利，2015-2017 年分别为 9.84 亿元、8.86 亿

元和 8.12 亿元；综合毛利率分别为 42.34%、40.09% 和 33.15%。分业务看，广告销售毛利率逐年下降。其中，2016 年同比下降 16.97 个百分点至 38.38%，主要系公司当年拨补南方日报社的采编成本较上年增加；2017 年主要系新合并经视传媒主要经营广告代理业务，且承接部分公益广告，其广告销售毛利率仅为 4.47%，导致公司广告业务毛利率进一步下降 6.94 个百分点至 32.89%。报刊发行毛利率主要受新闻纸价格波动和定价调整影响呈现波动，近三年分别为 38.88%、52.61% 和 43.63%，其中 2017 年下滑还包括将原作为计入销售费用的发行费用计入营业成本所致。公司服务业务毛利率同期分别为 15.04%、21.47% 和 29.47%。

近年由于营销费用、发行费用、人工成本等上涨，该公司销售费用及管理费用较高；财务费用则随着刚性债务规模缩减和利息收入增加逐年减少。2015-2017 年，公司期间费用分别为 9.80 亿元、9.43 亿元和 8.36 亿元，2017 年期间费用较上年减少 1.07 亿元主要因原先作为销售费用核算的发行费用当期计入发行成本，销售费用较上年减少 1.13 亿元；期间费用率分别为 42.16%、42.69% 和 34.15%，处于较高水平。2018 年第一季度，公司期间费用为 1.59 亿元，同比减少 16.53%；期间费用率为 29.47%，同比降低 13.32 个百分点。此外，2015-2017 年公司分别计提资产减值损失 0.10 亿元、-0.01 亿元和 0.66 亿元，主要为坏账损失。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	23.25	22.10	24.49	5.39	4.45
毛利率（%）	42.34	40.09	33.15	36.30	43.75
其中：广告销售（%）	55.35	38.38	32.89	27.47	34.17
报刊发行（%）	38.88	52.61	43.63	49.28	55.07
服务业务（%）	15.04	21.47	29.47	51.87	27.04
毛利（亿元）	9.84	8.86	8.12	1.96	1.95
其中：广告销售（亿元）	6.22	4.10	3.86	0.61	0.66
报刊发行（亿元）	2.70	3.59	3.01	0.85	0.91
服务业务（亿元）	0.34	0.51	0.91	0.39	0.10
期间费用率（%）	42.16	42.69	34.15	29.47	42.80
其中：财务费用率（%）	1.44	0.75	-0.44	-0.58	-0.01
全年利息支出总额（万元）	0.38	0.30	0.10	-	-
其中：资本化利息数额（万元）	-	-	-	-	-

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司投资收益分别为-0.05 亿元、0.55 亿元、1.08 亿元和-0.24 亿元。其中，2015 年公司投资收益为负，主要是由于公司重要联营企业二十一世纪传媒受经济案件的影响亏损；2016 年，公司投

投资收益为 0.55 亿元，主要系委托贷款利息收入 0.28 亿元和处置长期股权产生的投资收益 0.13 亿元；2017 年，公司投资收益主要来源于珠海横琴新区南方锦江置业有限公司（南方国际金融传媒大厦）的投资收益 0.87 亿元。近三年一期，公司营业利润分别为-0.38 亿元、-0.27 亿元、1.35 亿元和 0.15 亿元。

2015-2017 年，该公司营业外净收入分别为 0.49 亿元、1.51 亿元和 0.12 亿元，主要来源于政府补助。2017 年起因会计政策变化，当年有 1.46 亿元与经营相关的政府补助收入计入其他收益。

图表 16. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
投资净收益（亿元）	-0.05	0.55	1.08	-0.24	-0.08
其中：对广东二十一世纪传媒股份有限公司的投资收益（亿元）	-0.33	-	-	-	-
珠海横琴新区南方锦江置业有限公司（亿元）	-0.03	-0.08	0.87	-0.11	-0.01
营业外收入和其他收益合计（亿元）	0.84	1.55	1.61	0.08	0.05
其中：政府专项补助（亿元）	0.79	1.44	1.46	0.08	0.05

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

(3) 运营规划/经营战略

目前，该公司未来三年无大额资本性支出计划，2018 年和 2019 年公司对运营资金的测算分别为 3 亿元和 2 亿元，计划通过债务融资来补充运营资金。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为地方性国有独资公司，产权清晰。公司法人治理结构基本健全，运营管理较规范。公司遵循“采编与经营两分开”原则，与南方日报社形成了一定的关联交易。

(1) 产权关系

该公司为地方性国有独资公司，股东和实际控制人为广东省人民政府。公司产权状况详见附录一。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司遵循“采编与经营两分开”原则，报刊内容由南方日报社提供，公司则负责代理报社的报刊发行和广告销售等经营性业务，并向报社拨回各

项采编实际发生费用以确保报社维持盈亏平衡的状态，因此两者存在一定量的关联交易，资金往来频繁。2017 年公司向南方日报社（含下属子报社）支付采编相关费用 5.68 亿元；年末对南方日报社形成其他应付款 1.51 亿元，形成其他应收款 4.36 亿元，主要系集团内采编业务的费用预支、暂借款和代垫费用等。

此外，该公司与其他关联方之间还有一定的资金往来，但金额相对较小，对公司财务状况的影响有限（如图表 16 所示）。

图表 17. 近三年公司因关联往来形成的大额应收应付情况（单位：亿元）

关联方名称	往来项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
南方日报社	其他应收款	5.02	4.99	4.36
南方周末报社	其他应收款	0.23	0.28	0.32
南方农村报社	其他应收款	0.10	0.11	0.13
南方日报社	其他应付款	1.53	1.67	1.51
广东南方期刊有限公司	其他应付款	1.20	1.51	1.61
南方新闻网	其他应付款	0.56	0.58	0.51
南方杂志社	其他应付款	0.44	0.34	0.33

资料来源：根据南方报业所提供数据绘制。

(3) 公司治理

该公司法人治理结构基本健全，运营管理较规范。公司遵循“采编与经营两分开”原则，与南方日报社形成了一定量的关联交易。

根据该公司现行有效的《章程》规定，公司设董事会，董事会成员 5 人。由于部分董事退休、离职、调任等原因，目前公司董事 4 人，尚缺 1 人。广东省人民政府作为公司的唯一出资人，尚未向公司委派监事，因此公司尚未组成监事会。董事及监事的补增事宜，需由广东省人民政府或南方报业传媒集团研究决定。根据《公司章程》及作为国有独资企业，广东省财政厅依法对公司的国有资产进行监管，同时公司作为广东省属文化企业亦受文资办的严格监督管理，前述机关具有监事会的部分权限，同时公司所设的监察审计部即具备与监事会类似的日常监督功能，且已实际履行监事会的大部分监督职责，虽然董事缺位及尚未组成监事会不会对公司的合法存续及其日常经营活动产生实质性的不利影响。公司总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，副总经理 4 名。

该公司对高管考核的原则、程序、方法和标准等做出了明确的规定，于每年年初确定高管人员的经营目标，并依据目标的完成情况对其进行奖惩，为调动高管的积极性和创造性提供了较为有效的激励与约束机制。公司高管均有良好的教育背景以及丰富的相关从业经验。2017 年 4 月，刘红兵先生接替莫高义先生担任公司董事长职务，并成为新的公司法定代表人。

2. 运营管理

该公司组织结构设置较合理，内部管理制度较齐全，能有效控制采购、财务、投资等环节的主要风险。

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身业务需要，设置了人力资源部、物资采购部、财务部和经营管理办公室等多个职能部门，各部门分工明确并各司其职，公司日常经营需要基本能够得到满足。公司组织架构详见附件二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司根据自身工作管理的需要，在采购管理、财务管理、投资决策管理及子公司管理等方面实行了较为规范的制度化管理。上述管理制度的建立基本满足公司各职能部门有序地开展相关工作的需要。

在物资采购方面，该公司指定招投标委员会以及招投标办公室对金额超过 20 万元人民币的物资采购采取招投标方式进行采购，并通过制定《南方报业传媒集团招标管理规定》，规范招投标工作。

在资产管理方面，该公司制定了《南方报业传媒集团固定资产管理制度》，规范了固定资产购置、使用、调拨、盘点、清理和报废等流程，固定资产管理部门也建立了实物台账，定期对固定资产进行盘点。

在子公司管理方面，该公司主要采取集中管理与分级管理相结合的方式对下属子公司进行管理。公司全资及控股子公司的章程需由公司审核批准；其董事会成员及高管人员由公司任免，重要岗位人员的招聘、培训及薪酬由公司统一调配；其资金、财务、融资由公司集中管理；其对外投资需报经公司批准后实施；其年度生产经营实行全面预算管理，公司按年度全面预算目标的完成情况对下属公司进行考核。

(3) 投融资及日常资金管理

在对外投资方面，该公司制定了《南方报业传媒集团投资项目评审委员会议事规则》，对重大投资项目的立项、审批、收益分配等作了明确规定，设立投资项目评审委员会，专门负责公司所有投资项目的立项考察、可行性论证、计划草拟及报批等日常管理活动。分析发行人资金管理模式，及资金运营风险的防范措施。

在财务管理方面，该公司已按《企业会计准则》等法律法规的要求制定了相应的会计核算制度和财务管理制度，对主要业务环节的财务管理、主要资产负债和所有者权益管理以及财务人员实施有效的控制。公司要求财务人员必须严格执行规定的审批权限和流程，并规定出纳人员不得兼管稽核、会

计档案保管和收入、费用、债权、债务账目的登记工作；出纳以外的会计人员不得经管现金、有价证券和票据；核算人员不能兼管本岗位凭证的稽核，从而保证内部会计控制的有效性。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 15 日，该公司本部不存在债务违约情况。根据企业提供信息及公开信息，近三年公司无欠贷欠息、债券还本付息、诉讼、工商、质量和安全等方面的不良行为记录。

图表 18. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018/5/15	未提供	无	未提供	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2018/6/5	不涉及	无	不涉及	不涉及
诉讼	企业提供	2018/6/5	无	无	无	无
工商	企业提供	2018/6/5	无	无	无	无
质量	企业提供	2018/6/5	无	无	无	无
安全	企业提供	2018/6/5	无	无	无	无

资料来源：根据南方报业所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

近年来该公司刚性债务规模大幅减少，负债经营程度合理。公司经营性现金流状况较好，资产流动性良好，货币现金存量充裕，可为公司到期债务偿还提供良好保障。

1. 数据与调整

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2013-2015 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。致同会计师事务所对公司 2016 年和 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，并执行 2017 年财务部发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》。

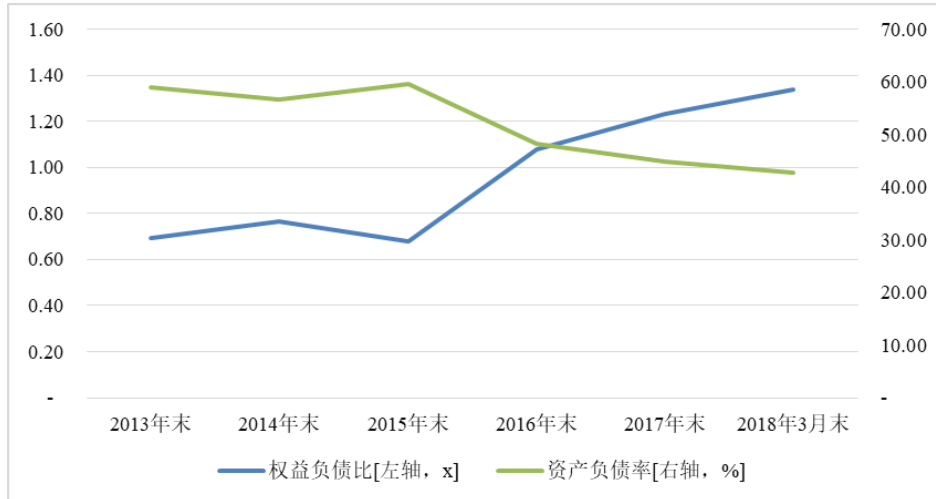
2015 年，该公司新纳入合并范围的二级子公司为广东二十一世纪传媒股份有限公司（以下简称“二十一世纪传媒”）；2016 年，公司新纳入三级子公司广州二十一世纪信息技术有限公司，共有 9 家原子公司不再纳入合并报表，对公司经营不构成重要影响；2017 年，公司新并入广东南方财经全媒体集团股份有限公司、广东南方财经控股有限公司等十家子公司，其中上述两家公司规模较大，共有 4 家原子公司不再纳入公司合并范围，对公司经营不构成

重要影响。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势

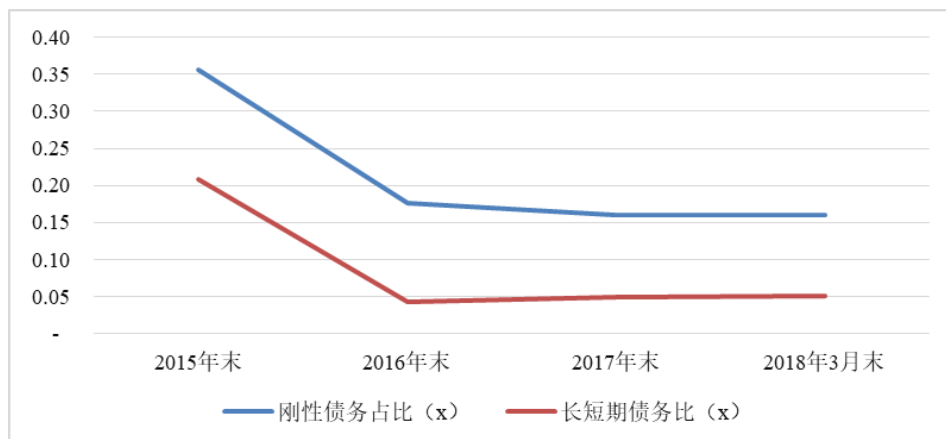


资料来源：根据南方报业所提供数据绘制。

2015-2017 年末，该公司负债规模分别为 29.44 亿元、22.48 亿元和 22.15 亿元，其中 2015 年随着业务转型升级，公司对资金的需求增大，年末债务规模增幅明显；2016 年公司偿还总计 6.20 亿元的短期债券，年末负债大幅减少。同期末，公司所有者权益分别为 19.94 亿元、24.22 亿元和 27.26 亿元，除利润积累外，2016 年末因可供出售金融资产公允价值变动增加 3.07 亿元其他综合收益，此外因合并原因少数股东权益近年来亦有所增加，同期末资产负债率分别为 59.62%、48.13%和 44.83%，呈下降趋势。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	10.47	3.97	3.54	3.45
应付账款 (亿元)	0.98	1.34	1.20	1.32
预收账款 (亿元)	8.80	8.65	7.74	8.16
应付职工薪酬 (亿元)	1.50	1.72	1.90	0.69
其他应付款 (亿元)	5.80	5.71	6.50	6.74
刚性债务占比 (%)	35.56	17.66	16.00	16.02
应付账款占比 (%)	3.32	5.98	5.40	6.13
预收账款占比 (%)	29.90	38.49	34.96	37.82
应付职工薪酬 (%)	5.08	7.65	8.59	3.21
其他应付款占比 (%)	19.69	25.39	29.34	31.27

资料来源：根据南方报业所提供数据绘制。

近三年随着该公司逐步偿还银行借款和债券，刚性债务规模逐年缩减，2015~2017 年末分别为 10.47 亿元、3.97 亿元和 3.54 亿元，在负债总额中的占比分别为 35.56%、17.66%和 16.00%。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布在预收账款和其他应付款。预收款项主要为预收各广告公司的广告代理费、报刊的订阅费以及为其他报刊代理发行的投递费，2015-2017 年末分别为 8.80 亿元、8.65 亿元和 7.74 亿元。其他应付款数额较大，主要系与南方日报社及其下属公司应付往来款，同期末分别为 5.80 亿元、5.71 亿元和 6.50 亿元。此外，2017 年末公司应付账款和应付职工薪酬分别为 1.20 亿元和 1.90 亿元。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
短期刚性债务合计	6.97	3.97	3.54	3.45
其中：短期借款	-	-	2.50	2.73
一年内到期非流动负债	-	3.50	-	-
应付票据	0.58	0.37	1.04	0.73
应付短期融资券	6.20	-	-	-
其他短期刚性债务	0.19	0.10	-	-
中长期刚性债务合计	3.50	-	-	-
其中：长期借款	-	-	-	-
应付债券	3.50	-	-	-
综合融资成本 (年化, %)	4.69	4.49	4.40	4.00

资料来源：根据南方报业所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司主要通过银行借款、票据、发行债券进行债务融资，近年来，公司刚性债务随着债券到期偿还和债务偿付逐年减少。2017 年末，公司刚性

债务 3.54 亿元全部为短期刚性债务，包括短期借款 2.50 亿元（全部为信用借款）和应付票据 1.04 亿元。2018 年 3 月末，公司刚性债务增至 3.45 亿元，与 2017 年末基本持平。

2015-2017 年随着利率较高的短期融资券和中期票据的逐步偿还，该公司综合融资成本呈下降趋势，2017 年为 4.40%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018Q1
营业周期（天）	96.71	103.85	82.19	-
营业收入现金率（%）	99.18	103.20	95.81	87.52
业务现金收支净额（亿元）	4.90	5.12	3.68	-1.54
其他因素现金收支净额（亿元）	0.13	-2.39	0.46	-3.05
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	5.03	2.73	4.14	-4.59
EBITDA（亿元）	1.05	2.66	2.49	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.10	0.37	0.66	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.73	8.79	24.34	-

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2015~2017 年，该公司营业周期分别为 96.71 天、103.85 天和 82.19 天，因应收账款规模较大营业周期较长。2016-2017 年公司应收账款规模呈减少趋势，2017 年应收账款周转率有所提升，促使营业周期有所缩短。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，营业收入现金率分别为 99.18%、103.20%、95.81% 和 87.52%。同期公司经营性现金净流量分别为 5.03 亿元、2.73 亿元、4.14 亿元和 -4.59 亿元，2015 年以来南方日报旗下南方杂志、南方期刊等公司的资金归入集团统筹使用，现金流量情况良好；2018 年第一季度，经营性现金流呈现净流出主要系一季度公司支付员工薪酬较多和一季度为经营淡季所致。

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 1.05 亿元、2.66 亿元和 2.49 亿元，其中 2017 年利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销四者的占比分别为 58.97%、4.11%、31.85% 和 5.07%。近三年，公司利润总额逐年增长，折旧及摊销规模波动较大，计入财务费用的利息支出随着刚性债务规模的缩减呈现减少趋势。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为刚性债务的 0.10 倍、0.37 倍和 0.66 倍；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 2.73 倍、8.79 倍和 24.34 倍。总体看，随着债

务缩减，公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务保障程度有所增强。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018Q1
回收投资与投资支付净流入额	-0.13	2.83	-4.94	3.04
其中：理财产品投资回收与支付净额	-	-	-4.00	3.00
其中：与主业有关的投资净额	-0.13	2.83	-0.99	0.04
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.35	-0.24	-0.22	-0.03
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.00	0.00	-0.05	0.00-
投资环节产生的现金流量净额	-0.48	2.58	-5.21	3.01

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司投资性现金净流量分别为-0.48 亿元、2.58 亿元、-5.21 亿元和 3.01 亿元，随着建设工程陆续完工，近年来固定资产投资性现金支出较少，但公司仍进行一定的理财投资以及股权运作。其中，2015 年公司投资活动净现金流为负，一方面是由于收回投资以及取得投资收益的现金流入下降，另一方面是对部分企业股权投资的增加；2016 年，公司投资性现金净流量增加，主要系收回投资以及取得投资收益的现金流增加；2017 年主要投资理财产品 4.00 亿元，投资现金流大额净流出；2018 年第一季度，随着 3.00 亿元理财产品投资收回，投资现金流净流入 3.01 亿元。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018Q1
权益类净融资额	0.03	-0.02	2.74	1.90
债务类净融资额	-0.57	-6.51	-1.10	0.20
其中：现金利息支出	0.38	0.30	0.10	0.03
筹资环节产生的现金流量净额	-0.54	-6.54	1.64	2.10

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

该公司现阶段整体投资规模相对较小，近年公司以偿还借款为主，2015-2017 年及 2018 年第一季度筹资活动现金流量净额分别为-0.54 亿元、-6.54 亿元、1.64 亿元和 2.10 亿元。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	27.60	25.23	28.27	29.90
	55.89%	54.02%	57.22%	59.24%
其中：现金类资产（亿元）	12.84	11.66	12.22	12.73
应收款项（亿元）	5.78	5.30	4.12	5.28
其他应收款（亿元）	6.63	6.23	5.74	8.25
其他流动资产（亿元）	1.38	1.33	5.28	2.41
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	21.78	21.48	21.14	20.57
	44.11%	45.98%	42.78%	40.76%
其中：固定资产（亿元）	9.75	9.50	8.20	8.01
可供出售金融资产（亿元）	1.63	5.09	3.69	3.64
长期股权投资（亿元）	2.02	2.45	4.61	4.36
无形资产	2.75	2.63	2.37	2.35
其他非流动资产	4.99	1.37	1.06	1.01
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.00	0.04	0.03	0.02

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

2015-2017 年末，该公司总资产分别为 49.38 亿元、46.71 亿元和 49.41 亿元，其中流动资产与非流动资产占比相当，流动资产占比分别为 55.89%、54.02%和 57.22%。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。2017 年末，公司货币资金余额为 12.21 亿元，受限金额很小，现金比率达 57.85%；应收账款净额为 4.12 亿元，较上年末减少 22.32%，大致可分为广告款和报纸发行款，按单项计提法计提坏账准备 0.83 亿元，前五名债务人应收账款占比 6.78%，债务人较分散；其他应收款余额为 5.74 亿元，较上年末减少 7.95%，主要系与南方日报社等关联企业的往来款；其他流动资产余额 5.28 亿元，较上年末增加 3.94 亿元，主要系增加结构性存款 4.08 亿元(理财产品)；存货规模较小，为 0.64 亿元；2018 年 3 月末，公司流动资产较年初增长 5.76%至 29.90 亿元。其中，其他应收款较年初增加 2.52 亿元，主要系向联营单位中国自贸区信息港（横琴）股份有限公司的增资款 1.42 亿元由于尚未完成工商变更手续暂放在其他应收款中核算和增加与南方日报社及其下属子公司之间的关联往来约 0.85 亿元，大额其他应收款明细如图表 26 所示；应收账款增加 1.16 亿元，主要系公司报款、广告款等收入主要集中于每年末回收；其他流动资产减少 2.86 亿元，主要系卖出理财产品所致。

图表 26. 截至 2018 年 3 月末公司大额其他应收款明细（亿元）

应收对象	应收金额	款项性质
南方日报社	4.72	关联方往来
中国自贸区信息港（横琴）股份有限公司	1.42	增资款
南方周末报社	0.35	关联方往来
广东南方期刊有限公司	0.33	关联方往来

应收对象	应收金额	款项性质
南方报业传媒集团（事业法人单位）	0.24	关联方往来

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

该公司非流动资产主要包括长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和无形资产等。2017 年末，公司长期股权投资净额为 4.61 亿元，较上年末增加 2.16 亿元，主要系新增投资中国自贸区信息港（横琴）股份有限公司 1.20 亿元和追加投资广东省南方文化产权交易所股份有限公司 0.31 亿元，其他投资对象包括广东南方新视界传媒科技有限公司、珠海横琴新区南方锦江置业有限公司等；可供出售金融资产为 3.69 亿元，较上年末减少 1.39 亿元，其中按公允价值计量的权益类资产 2.52 亿元；固定资产账面价值为 8.20 亿元，主要是房屋建筑物以及印刷机器设备，较上年末减少 1.30 亿元；无形资产为 2.37 亿元，主要系土地使用权；其他非流动资产为 1.06 亿元，主要为互换房产¹¹1.04 亿元。2018 年 3 月末，公司非流动资产较年初减少 2.70% 至 20.57 亿元，各科目变化不大。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
流动比率（%）	113.39	116.97	133.81	145.64
速动比率（%）	109.86	113.70	129.55	139.79
现金比率（%）	52.77	54.05	57.85	62.14

资料来源：根据南方报业所提供数据整理。

近年来，随着该公司流动负债规模的减少，公司流动性有所增强。2015-2017 年末，流动比率分别为 113.39%、116.97% 和 133.81%；现金比率分别为 52.77%、54.05% 和 57.85%。目前，公司货币资金存量尚充足，流动性压力较小。

6. 表外事项

截至 2018 年 3 月末，该公司合并口径外对外担保余额为 1,100.00 万元，为对广州越秀小额贷款有限公司 1.10 亿元贷款提供 10% 的担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司集团本部对下属子公司基本实现全资控股，对子公司控制力很强，子公司主要从事传媒、广告、服务等业务。资产和负债主要集中于公司本部，2017 年末，本部总资产为 35.85 亿元，总负债为 21.19 亿元，所有者权益为 14.66 亿元，资产负债率为 59.11%。2017 年，本部营业收入为 0.74 亿元，净

¹¹地产公司客户在公司旗下的报刊打广告，以房产抵广告款。

利润为 0.57 亿元，经营性现金流净额为 3.83 亿元。本部财务质量与合并范围的财务质量保持一致。

外部支持因素

1. 政府支持

国家对文化产业的政策支持力度大，该公司作为广东省重要的文化企业之一，可获得广东省委及省政府的有力支持。目前公司可享受免征企业所得税以及发行印刷收入的增值税，并能获得一定数额的财政补贴。2015-2017 年，公司获得的政府补助收入分别为 0.79 亿元、1.44 亿元和 1.46 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司保持了较为通畅的银行信贷融资渠道，截至 2018 年 3 月末，公司合并范围共获得银行综合授信 42.60 亿元，其中 39.37 亿元尚未使用。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	42.60	3.23	4.002%	无
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	17.10	0.00	4.002%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	40.14	0.00	-	-

资料来源：根据南方报业所提供数据整理（截至 2018 年 3 月 31 日）。

债项信用分析

（1）核心业务盈利保障

该公司是国内报刊行业的龙头企业之一，旗下品牌众多，且定位各异，整体对市场覆盖程度高，其中《南方都市报》、《南方周末》、《南方日报》以及《21 世纪经济报道》皆为各自领域的翘楚，具有较强的品牌影响力，为其报刊发行、广告销售业务的发展奠定了坚实的基础。

2015~2017 年，该公司 EBITDA 分别为刚性债务的 0.10 倍、0.37 倍和 0.66 倍；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 5.06 倍、8.79 倍和 24.34 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务保障程度较好。

（2）银行融资渠道畅通

该公司股东背景好，并与各家银行保持稳定的合作关系，能获得各家合

作银行的信贷支持。截至 2018 年 3 月末公司拥有银行授信总额 42.60 亿元，其中 39.37 亿元尚未使用。公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，可获得一定的授信额度。

评级结论

我国经济增长有所放缓，新闻出版企业的广告业务因此受到一定影响。近年来，国家政策有力地支持了新闻出版业的发展，这类企业具有良好的经营环境。与此同时，报纸等传统媒体持续面临新媒体的较大挑战。

该公司为国有独资企业，产权明晰，法人治理结构基本健全，运营管理较规范。

该公司是我国报刊经营行业的龙头企业之一，旗下各报刊定位各异，整体对市场覆盖程度高，其中《南方都市报》、《南方周末》、《南方日报》以及《21 世纪经济报道》皆为各自领域的翘楚，具有较强的品牌影响力及社会公信力。报纸发行及广告销售为公司目前主要收入来源，近年来因广告业务受新媒体冲击，盈利能力有所下滑。近年来公司刚性债务规模大幅减少，负债经营程度合理。公司经营性现金流状况较好，资产流动性良好，货币现金存量充裕，可为公司到期债务偿还提供良好保障。随着未来新媒体、多元化业务的不断发展，公司抗风险能力有望提升。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

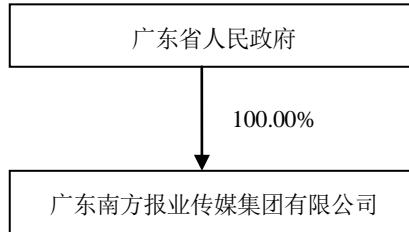
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

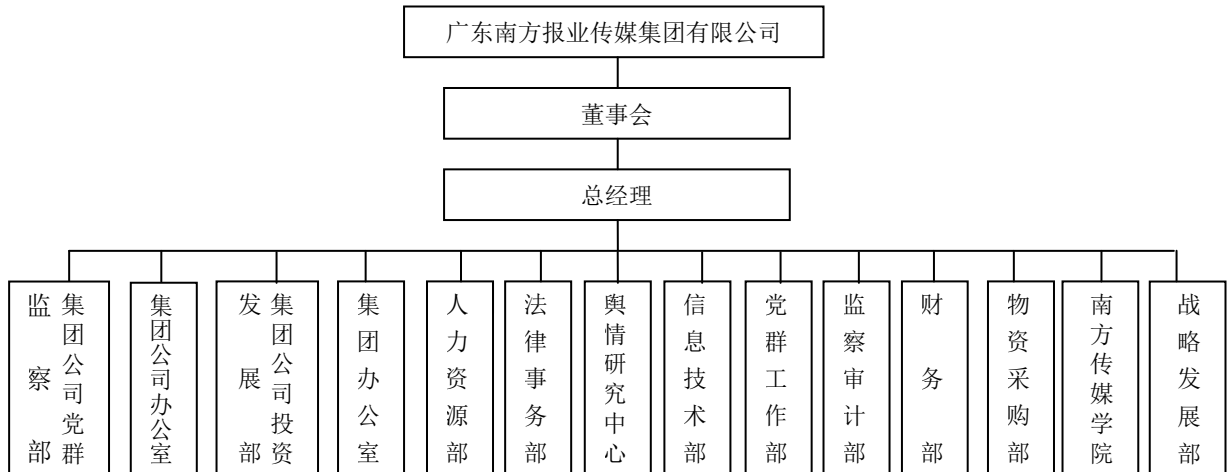
公司与实际控制人关系图



注：根据南方报业提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据南方报业提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)				
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)
广东南方报业传媒集团有限公司	本部	-	-	3.54	14.66	0.74	0.57	3.83
广东南方报业传媒控股有限公司	子公司	95.00	出版物、印刷品印刷，国内版图书、报纸、期刊批发零售；广告业务代理等	0.00	11.36	18.50	1.20	3.63
广东南方日报出版社有限公司	子公司	100.00	出版政治、经济类、知识类读物等	0.00	0.24	0.21	0.05	0.03
广东南方报业传媒集团新媒体有限公司	子公司	100.00	设计、制作、代理国内外广告业务；开发计算机软件和提供相关服务	0.00	-0.78	0.10	-0.32	-0.05
广东南方财经全媒体集团股份有限公司	子公司	65.00	财经信息的采集、发布及信息咨询等	0.00	4.33	4.12	-0.25	0.06
广东南方二八九艺术传播有限公司	子公司	100.00	文化艺术活动策划、主办；文化产品设计、制作；广告代理等	0.00	0.08	0.20	0.02	0.01
广东南方报业传媒资产管理有限公司	子公司	100.00	负责集团股权管理，没有实质性业务	0.00	0.25	0	0.01	0.00
广东南方数媒工场科技有限责任公司	子公司	100.00	网站、软件的设计、开发；游戏开发等	0.00	0.09	0.10	0.00	0.00
广东南方星辰创业投资有限公司	子公司	100.00	创业投资业务，咨询、管理服务等	0.00	0.88	0.09	-0.07	-0.03
广东省南方文化地产有限公司	子公司	100.00	地产开发经营、建筑工程设计等	0.00	0.37	0.00	0.02	0.06
广东南方网络信息科技有限公司	子公司	100.00	网络技术服务，软、硬件开发等	0.00	0.38	0.53	0.09	0.11

注：根据南方报业 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	49.38	46.71	49.41	50.47
货币资金 [亿元]	12.84	11.66	12.21	12.73
刚性债务[亿元]	10.47	3.97	3.54	3.45
所有者权益 [亿元]	19.94	24.23	27.26	28.90
营业收入[亿元]	23.25	22.10	24.49	5.39
净利润 [亿元]	0.17	1.21	1.49	0.15
EBITDA[亿元]	1.05	2.66	2.49	-
经营性现金净流入量[亿元]	5.03	2.73	4.14	-4.59
投资性现金净流入量[亿元]	-0.48	2.58	-5.21	3.01
资产负债率[%]	59.62	48.13	44.83	42.73
权益资本与刚性债务比率[%]	190.43	610.09	769.21	836.55
流动比率[%]	113.39	116.97	133.81	145.64
现金比率[%]	52.77	54.05	57.85	62.14
利息保障倍数[倍]	1.29	5.11	15.36	-
担保比率[%]	-	0.62	0.43	-
营业周期[天]	96.71	103.85	82.19	-
毛利率[%]	42.34	40.09	33.15	36.30
营业利润率[%]	-1.64	-1.21	5.52	2.76
总资产报酬率[%]	1.07	3.22	3.27	-
净资产收益率[%]	0.86	5.49	5.77	-
净资产收益率*[%]	2.53	4.91	6.48	-
营业收入现金率[%]	99.18	103.20	95.81	87.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.72	11.88	19.38	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	16.87	20.49	-4.82	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.73	8.79	24.34	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.37	0.66	-

注：根据南方报业经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。其中，2015 年财务数据使用 2016 年审计报告的期初数和上年数。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《文化传媒行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。