

**浙江华媒控股股份有限公司拟了解其持  
有的长期股权投资价值评估项目  
资产评估说明**

坤元评报〔2026〕410号

（共一册 第一册）

**坤元资产评估有限公司**

2026年4月21日

# 目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明 .....	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	2
第三部分 资产评估说明正文 .....	10

## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《资产评估说明》仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸公开媒体。

坤元资产评估有限公司

2026年4月21日

## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

### 一、委托人与产权持有人概况

本次资产评估的委托人暨产权持有人为浙江华媒控股股份有限公司。

1. 名称：浙江华媒控股股份有限公司(以下简称华媒控股)
2. 住所：杭州市下城区体育场路 218 号
3. 法定代表人：项辉
4. 注册资本：101,769.841 万人民币
5. 类型：其他股份有限公司(上市)
6. 统一社会信用代码：91330000202823494D
7. 登记机关：浙江省市场监督管理局
8. 经营范围：设计、制作、代理、发布国内各类广告，新媒体技术开发，实业投资，经营进出口业务，会展服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

上述 1-8 项内容摘自华媒控股截至评估基准日的营业执照。

### 二、关于经济行为的说明

华媒控股根据《企业会计准则》的要求，拟了解其持有的长期股权投资的可回收价值，为此需要聘请评估机构对该经济行为涉及的杭州余杭时报传媒有限公司(以下简称余杭时报传媒)部分股权价值进行评估，为该经济行为提供华媒控股对余杭时报传媒的长期股权投资可回收价值的参考依据。

### 三、关于评估对象和评估范围的说明

评估对象和评估范围为涉及上述经济行为的华媒控股对余杭时报传媒的长期股权投资。

按照华媒控股提供的截至 2025 年 12 月 31 日的资产评估申报表反映，华媒控股持有的余杭时报传媒股权账列长期股权投资科目，账面价值为 48,458,893.00 元。

截至 2025 年 12 月 31 日，华媒控股对余杭时报传媒股权投资的出资额为 255 万元，占余杭时报传媒注册资本 500 万元的 51.00%。

股权投资的具体内容如下：

单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	杭州余杭时报传媒有限公司	2014 年 11 月	51.00%	48,458,893.00	0.00	48,458,893.00

被投资单位的基本情况如下：

### （一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：杭州余杭时报传媒有限公司（以下简称余杭时报传媒）
2. 住所：浙江省杭州市余杭区仓前街道龙园路 88 号 3 号楼 1 层 A110-1 室
3. 法定代表人：应侃
4. 注册资本：500 万人民币
5. 类型：其他有限责任公司
6. 统一社会信用代码：913301106652213697
7. 登记机关：杭州市余杭区市场监督管理局
8. 经营范围：许可项目：出版物零售；出版物批发；广告发布（广播电台、电视台、报刊出版单位）；网络文化经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：广告设计、代理；广告制作；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；会议及展览服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

上述 1-8 项内容摘自余杭时报传媒截至评估基准日的营业执照。

### （二）企业历史沿革

余杭时报传媒（曾用名：杭州城乡导报传媒有限公司、杭州余杭晨报传媒有限公司）成立于 2007 年 8 月 21 日，成立时注册资本 500 万元，由杭州市余杭新闻传媒中心、杭州日报报业集团有限公司出资成立，其中，杭州市余杭新闻传媒中心以货币出资 245 万元，占注册资本的 49%，杭州日报报业集团有限公司以货币出资 255 万元，占注册资本的 51%。

历经数次股权变更后，截至评估基准日，余杭时报传媒的注册资本为 500.00 万元，股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	浙江华媒控股股份有限公司	255.00	51.00%
2	杭州余杭传媒集团有限公司	245.00	49.00%
合计		500.00	100.00%

### （三）公司经营情况等

#### 一）企业介绍

2019年，根据中央和省市关于县级融媒体中心建设的部署要求，余杭区撤销原广电传媒集团和新闻传媒中心，新设区融媒体中心(事业单位)并组建杭州余杭传媒集团有限公司，完成机构、资产、人员的全面整合重组，实现区级媒体融合发展。

由于余杭时报传媒重组前为杭州市属国有企业，为理顺体制关系，将其国企员工统一改签劳动合同至杭州余杭传媒集团有限公司及其下属全资子公司，同时为响应地方政府关于县级融媒体中心建设的号召，推动媒体融合、报台端一体发展，华媒控股于2020年与杭州余杭传媒集团有限公司签署托管协议。

#### 二）报刊介绍

《余杭时报》是目前余杭区唯一一家纸媒媒体，目前发行量6万份，其前身为2004年11月15日创刊的《城乡导报》，2014年12月10日更名为《余杭晨报》，2022年11月8日经国家新闻出版署批准正式更名为《余杭时报》，由杭州日报报业集团主管主办。

更名改版后的《余杭时报》以党的二十大精神为指引，围绕中心、服务大局，深耕余杭这片创新创业热土，守正创新、主动作为，不断向高度提升、向深度掘进、向温度贴近，倾力在做精做优上下功夫，让内容更亲民、更实用，让文字更有温度、更贴心，助力建设杭州城市新中心。

#### 三）经营模式

重组后余杭时报传媒的经营性业务主要围绕纸媒《余杭时报》，并通过委托杭州余杭传媒集团有限公司专班团队(以镇街服务专班为主)承接开展，新闻采编工作由余杭区融媒体中心采编团队完成，通过与双方购买服务的方式完成业务结算。

### （四）目前执行的主要会计政策

会计制度：执行《企业会计准则》及其补充规定；

会计期间：会计年度采用公历年制，即公历1月1日起至12月31日止；

记账原则和计价基础：以权责发生制为记账原则，资产以实际成本为计价基础；

记账方法：采用借、贷复式记账法；

记账本位币：人民币；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税种及税率如下表：

税种	计税依据	税率
增值税	应税收入	6%
城市维护建设税	流转税	7%
教育费附加	流转税	3%
地方教育附加	流转税	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

税收优惠政策如下：

根据《财政部 税务总局关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 12 号），小型微利企业是指从事国家非限制和禁止行业，且同时符合年度应纳税所得额不超过 300 万元、从业人数不超过 300 人、资产总额不超过 5000 万元等三个条件的企业；自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对增值税小规模纳税人、小型微利企业和个体工商户减半征收资源税（不含水资源税）、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花稅（不含证券交易印花稅）、耕地占用稅和教育费附加、地方教育附加；对小型微利企业减按 25% 计算应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税政策，延续执行至 2027 年 12 月 31 日。

余杭时报传媒执行《企业会计准则》及相关规定，生产经营不存在国家政策、法规的限制。

#### **四、关于评估基准日的说明**

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，委托人确定本次评估基准日为 2025 年 12 月 31 日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

#### **五、可能影响评估工作的重大事项说明**

余杭时报传媒承诺，截至评估基准日，不存在资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项及租赁事项。

## **六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明**

### **(一) 资产负债清查情况说明**

为配合坤元资产评估有限公司对华媒控股持有的长期股权投资的资产评估工作，摸清被投资单位截至评估基准日的资产、负债状况和经营成果，余杭时报传媒对公司的资产、负债进行了全面的清查和盘点，现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产系华媒控股对余杭时报传媒的长期股权投资，账面价值48,458,893.00元。被投资单位余杭时报传媒的资产总计21,742,424.30元，清查对象包括流动资产、非流动资产(系设备类固定资产)；负债合计为1,870,832.59元，清查对象包括流动负债、非流动负债。列入清查范围的实物资产主要系设备类固定资产，主要位于余杭时报传媒办公场所。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2026年4月16日，余杭时报传媒由主要领导负责，组织财务、设备管理等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行了抽查盘点。

盘点中核实发现余杭时报传媒的电脑、文件柜等14台(套)项设备，合计账面原值38,203.17元，账面净值0.00元，待报废处理。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理相关人员填写了有关资产评估申报表。

3. 在资产清查过程中，按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

### **(二) 未来经营和收益状况预测说明**

#### **一) 未来营业收入、营业成本、费用等的预测过程和结果**

##### **(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性**

余杭时报传媒资产和负债形成收益主体。本次假设余杭时报传媒在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，收益口径按照余杭时报传媒目前的经营业务确定。

##### **(2) 公司营业收入、成本等的预测**

余杭时报传媒在对委托评估的资产、负债全面清查和盘点的基础上，对于企业未来年度盈利情况进行了初步预测。评估机构对余杭时报传媒提供的盈利预测进行

了必要的调查、分析、判断，并和余杭时报传媒管理层进行多次讨论，余杭时报传媒据此对盈利预测的相关数据进行了进一步的修正、完善，修正完善后具体预测期的营业收入、营业成本、费用等的预测数据如下：

金额单位：万元

项目\年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
一、营业收入	631.00	656.24	675.93	689.45	696.34	696.34
减：营业成本	536.35	557.80	571.16	579.14	584.93	584.93
税金及附加	1.69	1.76	3.53	3.71	4.53	4.53
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	7.96	8.40	8.49	8.70	8.19	8.19
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用(不含利息支出)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
加：其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	85.01	88.29	92.76	97.91	98.70	98.70
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	85.01	88.29	92.76	97.91	98.70	98.70
减：所得税费用	4.25	4.41	23.19	24.48	24.68	24.68
四、息前税后利润	80.76	83.88	69.57	73.43	74.03	74.03

## 二) 非经营性资产(负债)和溢余资产

截至评估基准日，余杭时报传媒存在溢余资产、非经营性资产及非经营性负债，其中：溢余资产系溢余货币资金，非经营性资产包括报废未处置的设备、应收理财利息，非经营性负债包括应付解除协议费用。具体情况如下：

金额单位：万元

序号	项目	账面价值	备注
一	溢余资产		
1	货币资金	1,951.79	
	<b>溢余资产合计</b>	<b>1,951.79</b>	
二	非经营性资产		
1	应收利息	2.32	理财利息
2	设备类固定资产	0.00	报废未处置
	<b>非经营性资产合计</b>	<b>2.32</b>	
三	非经营性负债		
1	应付账款	69.92	解除协议费用
	<b>非经营性负债合计</b>	<b>69.92</b>	

## 七、资料清单

委托人暨产权持有人声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 资产评估申报表；
2. 审计报告或财务报表；
3. 资产权属证明文件、产权证明文件；
4. 重大合同、协议等；
5. 生产经营统计资料及盈利预测资料；
6. 其他资料。

(本页无正文，仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之签字盖章页，其他事项无效)

委托人暨产权持有人：浙江华媒控股股份有限公司

企业负责人：

2026年4月16日

## 第三部分 资产评估说明正文

### 一、评估对象和评估范围说明

#### (一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为浙江华媒控股股份有限公司(以下简称华媒控股)拟了解其持有的杭州余杭时报传媒有限公司(以下简称余杭时报传媒)部分股权价值。

2. 委托评估的资产系对余杭时报传媒的长期股权投资,按照华媒控股提供的截至2025年12月31日的资产评估申报表反映,华媒控股对余杭时报传媒股权的长期股权投资账面价值为48,458,893.00元。

按照被投资单位余杭时报传媒提供的截至2025年12月31日业经审计的财务报表反映,资产的账面价值总计为21,742,424.30元,负债合计为1,870,832.59元,股东权益19,871,591.71元。余杭时报传媒的资产类型具体包括流动资产、非流动资产(系设备类固定资产)及流动负债。

3. 根据华媒控股和余杭时报传媒提供的评估对象和相关资产的法律权属资料,未发现评估对象和相关资产存在权属资料瑕疵情况。

#### (二) 实物资产的分布情况及特点

余杭时报传媒的实物资产系设备类固定资产,主要包括电脑、打印机等办公设备、办公家具和车辆等运输工具,主要位于余杭时报传媒办公场所,除部分待报废,其他维护使用正常。

#### (三) 企业申报的账面记录或未记录的无形资产情况

余杭时报传媒未申报无形资产。

#### (四) 企业申报的表外资产的类型、数量

余杭时报传媒无申报表外资产。

#### (五) 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估未利用专家工作。

## 二、资产核实情况总体说明

### (一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，华媒控股和余杭时报传媒按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、设备管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行现场核实，时间为2026年4月16日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向产权持有人提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解产权持有人和被投资单位基本情况、委估资产状况和经营状况调查，并收集相关资料；
3. 审查核对产权持有人提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

### (二) 影响资产核实的事项及处理方法

本次评估，未发现影响资产核实的事项。

### (三) 资产核实结论

1. 经核实，除以下事项外，评估人员未发现其他列入评估范围的资产和负债的实际情况与账面记录存在差异，企业填报的资产评估申报表能较正确、全面地反映委托评估资产和负债的账面价值情况。

盘点中核实发现余杭时报传媒的电脑、文件柜等14台(套)项设备，合计账面原值38,203.17元，账面净值0.00元，待报废处理。

2. 根据华媒控股和余杭时报传媒提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估人员没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

### 三、评估技术说明

#### (一) 长期股权投资概况

委托评估的长期股权投资基本情况如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	杭州余杭时报传媒有限公司	2014年11月	51.00%	48,458,893.00	0.00	48,458,893.00

评估人员查阅了上述长期股权投资的章程、营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至2025年12月31日的业经审计的财务报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

#### (二) 具体评估方法

本次对被投资单位进行现场核实，采用收益法计算被投资单位股东全部权益的预计未来净现金流量现值，在此基础上根据华媒控股的投资比例最终确定委估长期股权投资的可回收价值。

计算公式为：

长期股权投资的可回收价值 = 被投资单位股东全部权益的评估价值 × 股权比例  
 本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对长期股权投资评估价值的影响。

#### (三) 被投资单位收益法评估过程

收益法是指通过将投资单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

##### 一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对企业未来收益进行合理预测。
3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

##### 二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产的价值 - 非经营性负债的价值

本次评估采用分段法对企业的现金流进行预测，即将企业未来现金流分为明确的预测期期间的现金流和明确的预测期之后的现金流。计算公式为：

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r)^t} + P_n \times (1+r)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

$CFF_t$ ——第 t 年的企业现金流

r——折现率

t——未来的第 t 年

$P_n$ ——第 n 年以后的价值

企业自由现金流  $CFF = \text{息前税后利润} + \text{折旧及摊销} - \text{资本性支出} - \text{营运资金增加额}$

### 三) 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和余杭时报传媒自身发展情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年（即至 2030 年末）作为分割点较为适宜。

### 四) 收益预测的假设条件

#### 1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提；

(3) 本次评估以被投资单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被投资单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

(4) 本次评估以被投资单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其

他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国内外现有的宏观经济、政治、政策及被投资单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

(6) 本次评估以被投资单位经营环境相对稳定为假设前提，即被投资单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被投资单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

## 2. 具体假设

(1) 本次评估中的收益预测是基于被投资单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的；

(2) 假设被投资单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，被投资单位的管理层及主营业务等保持相对稳定；

(3) 假设被投资单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生；

(4) 假设被投资单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

(5) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，对被投资单位造成重大不利影响。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

## 五) 收益法相关因素分析

### 1. 影响企业经营的宏观、区域经济因素分析

#### (1) 影响企业经营的宏观经济因素分析

初步核算，2025 全年国内生产总值 1,401,879 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 93,347 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 499,653 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 808,879 亿元，增长 5.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%，四季度增长 4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.2%。

### 1) 粮食增产丰收，畜牧业稳定增长

全年全国粮食总产量 71,488 万吨，比上年增加 838 万吨，增长 1.2%。其中，夏粮产量 14,975 万吨，下降 0.1%；早稻产量 2,851 万吨，增长 1.2%；秋粮产量 53,662 万吨，增长 1.5%。分品种看，小麦产量 14,007 万吨，基本持平；玉米产量 30,124 万吨，增长 2.1%；稻谷产量 20,904 万吨，增长 0.7%；大豆产量 2,091 万吨，增长 1.3%。全年猪牛羊禽肉产量 10,072 万吨，比上年增长 4.2%，首次超过 1 亿吨。其中，猪肉产量 5,938 万吨，增长 4.1%；牛肉产量 801 万吨，增长 2.8%；羊肉产量 496 万吨，下降 4.2%；禽肉产量 2,837 万吨，增长 6.7%。牛奶产量 4,091 万吨，增长 0.3%；禽蛋产量 3,498 万吨，下降 2.5%。全年生猪出栏 71,973 万头，增长 2.4%；年末生猪存栏 42,967 万头，增长 0.5%。

### 2) 工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势较好

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.9%。分三大门类看，采矿业增加值增长 5.6%，制造业增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.3%。装备制造业增加值增长 9.2%，高技术制造业增加值增长 9.4%，增速分别快于规模以上工业 3.3、3.5 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.6%；股份制企业增长 6.3%，外商及港澳台投资企业增长 3.9%；私营企业增长 5.3%。分产品看，3D 打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量分别增长 52.5%、28.0%、25.1%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.2%，环比增长 0.49%。12 月份，制造业采购经理指数为 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点；企业生产经营活动预期指数为 55.5%，上升 2.4 个百分点。

### 3) 服务业平稳增长，现代服务业发展良好

全年服务业增加值比上年增长 5.4%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业，住宿和餐饮业增加值分别增长 11.1%、10.3%、5.2%、5.0%、4.9%。12 月份，服务业生产指数同比增长 5.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业生产指数分别增长 14.8%、11.3%、6.5%。1—11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 7.8%。12 月份，服务业商务活动指数为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点；服务业业务活动预期指数为 56.4%，上升 0.5 个百分点。其中，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上

高位景气区间。

#### 4) 市场销售规模扩大，服务零售较快增长

全年社会消费品零售总额 501,202 亿元，比上年增长 3.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 432,972 亿元，增长 3.6%；乡村消费品零售额 68,230 亿元，增长 4.1%。按消费类型分，商品零售额 443,220 亿元，增长 3.8%；餐饮收入 57,982 亿元，增长 3.2%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，全年限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类、粮油食品类商品零售额分别增长 20.9%、17.3%、15.7%、11.0%、9.3%。全国网上零售额 159,722 亿元，比上年增长 8.6%。其中，实物商品网上零售额 130,923 亿元，增长 5.2%，占社会消费品零售总额的比重为 26.1%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 0.9%，环比下降 0.12%。全年服务零售额比上年增长 5.5%。其中，文体休闲服务类、通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额较快增长。

#### 5) 固定资产投资同比下降，制造业投资保持增长

全年全国固定资产投资（不含农户）485,186 亿元，比上年下降 3.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资下降 0.5%。分领域看，基础设施投资下降 2.2%，制造业投资增长 0.6%，房地产开发投资下降 17.2%。全国新建商品房销售面积 88,101 万平方米，下降 8.7%；新建商品房销售额 83,937 亿元，下降 12.6%。分产业看，第一产业投资增长 2.3%，第二产业投资增长 2.5%，第三产业投资下降 7.4%。民间投资下降 6.4%；扣除房地产开发投资，民间投资下降 1.9%。高技术产业中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业投资分别增长 28.4%、16.9%。12 月份，固定资产投资（不含农户）环比下降 1.13%。

#### 6) 货物进出口稳定增长，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 454,687 亿元，比上年增长 3.8%。其中，出口 269,892 亿元，增长 6.1%；进口 184,795 亿元，增长 0.5%。民营企业进出口增长 7.1%，占进出口总额的比重为 57.3%，比上年提高 1.8 个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长 6.3%，占进出口总额的比重为 51.9%。高技术产品出口增长 13.2%。12 月份，货物进出口总额 42630 亿元，同比增长 4.9%。其中，出口 25359 亿元，增长 5.2%；进口 17271 亿元，增长 4.4%。

#### 7) 居民消费价格总体平稳，核心 CPI 温和回升

全年居民消费价格（CPI）与上年持平。分类别看，食品烟酒价格下降 0.7%，衣着价格上涨 1.5%，居住价格上涨 0.1%，生活用品及服务价格上涨 0.9%，交通通信价格下降 2.6%，教育文化娱乐价格上涨 0.8%，医疗保健价格上涨 0.8%，其他用品及服务价格上涨 9.3%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 6.1%，鲜菜价格下降 3.9%，粮食价格下降 1.0%，鲜果价格上涨 1.2%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.7%，涨幅比上年扩大 0.2 个百分点。12 月份，居民消费价格同比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；环比上涨 0.2%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 2.6%；12 月份同比下降 1.9%，环比上涨 0.2%。全年工业生产者购进价格比上年下降 3.0%；12 月份同比下降 2.1%，环比上涨 0.4%。

#### 8) 就业形势总体稳定，城镇调查失业率平稳

全年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%。本地户籍劳动力调查失业率为 5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.7%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.4%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.6 小时。全年农民工总量 30115 万人，比上年增加 142 万人，增长 0.5%。其中，本地农民工 12,109 万人，增长 0.1%；外出农民工 18,006 万人，增长 0.8%。

#### 9) 居民收入持续增长，农村居民收入增速快于城镇

2025 年全年全国居民人均可支配收入 43,377 元，比上年名义增长 5.0%，扣除价格因素实际增长 5.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 56,502 元，比上年名义增长 4.3%，实际增长 4.2%；农村居民人均可支配收入 24,456 元，比上年名义增长 5.8%，实际增长 6.0%。全国居民人均可支配收入中位数 36,231 元，比上年名义增长 4.4%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 10,150 元，中间偏下收入组 22,702 元，中间收入组 35,536 元，中间偏上收入组 55,586 元，高收入组 103,778 元。全年全国居民人均消费支出 29,476 元，比上年名义增长 4.4%，扣除价格因素实际增长 4.4%。全国居民人均食品烟酒消费支出占人均消费支出的比重（恩格尔系数）为 29.3%，比上年下降 0.5 个百分点；全国居民人均服务性消费支出增长 4.5%，占人均消费支出的比重为 46.1%，与上年持平。

#### 10) 人口总量有所减少，城镇化率继续提高

2025 年年末全国人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不

包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员) 140,489 万人, 比上年末减少 339 万人。全年出生人口 792 万人, 人口出生率为 5.63%; 死亡人口 1,131 万人, 人口死亡率为 8.04%; 人口自然增长率为 -2.41%。从性别构成看, 男性人口 71,685 万人, 女性人口 68,804 万人, 总人口性别比为 104.19 (以女性为 100)。从年龄构成看, 16—59 岁人口 85,136 万人, 占全国人口的比重为 60.6%; 60 岁及以上人口 32,338 万人, 占全国人口的 23.0%, 其中 65 岁及以上人口 22,365 万人, 占全国人口的 15.9%。从城乡构成看, 城镇常住人口 95,380 万人, 比上年末增加 1,030 万人; 乡村常住人口 45,109 万人, 减少 1,369 万人; 城镇人口占全国人口的比重(城镇化率) 为 67.89%, 比上年末提高 0.89 个百分点。从受教育程度看, 16—59 岁人口平均受教育年限达到 11.3 年, 比上年提高 0.1 年。

总的来看, 2025 年国民经济顶住多重压力保持稳中有进发展态势, 高质量发展取得新成效。但也要看到, 外部环境变化影响加深, 国内供强需弱矛盾突出, 经济发展中老问题、新挑战仍然不少。

## (2) 区域经济因素分析

余杭时报传媒位于杭州市。杭州市是浙江省辖地级市、省会、副省级市、超大城市、长三角 G60 科创走廊中心城市、杭州都市圈核心城市, 地处浙江省北部、钱塘江下游、京杭大运河南端。

根据地区生产总值(GDP)统一核算结果, 2025 年, 杭州全市地区生产总值 23,011 亿元, 按不变价格计算, 比上年增长 5.2%, 高于全国 0.2 个百分点。分产业看, 第一产业增加值 383 亿元, 增长 3.8%; 第二产业增加值 5,631 亿元, 增长 5.0%; 第三产业增加值 16,997 亿元, 增长 5.3%。三次产业结构为 1.7: 24.5: 73.8。

### 1) 农业生产稳定, 主要农产品产量增加

2025 年, 杭州全市农林牧渔业总产值 569 亿元, 比上年增长 3.9%。其中, 种植业、林业、畜牧业、渔业分别增长 3.8%、5.3%、0.2%和 4.2%。主要农产品中, 粮食总产量 59.9 万吨, 增长 3.9%; 蔬菜总产量 386 万吨, 增长 3.6%; 水果总产量 90 万吨, 增长 3.9%。

### 2) 工业较快增长, 新兴动能持续积蓄

2025 年, 杭州全市规模以上工业增加值 4624 亿元, 比上年增长 6.0%。重点行业中, 计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业增加值分别增长 13.4%和

36.7%。分产业看，高新技术产业、战略性新兴产业、高端装备制造业增加值分别增长7.5%、10.0%和9.5%，增速快于规模以上工业1.5、4.0和3.5个百分点。分产品看，新能源汽车、工业机器人、3D打印设备产量分别增长383.0%、38.6%和15.1%。

### 3) 服务业贡献突出，新兴服务业态势良好

2025年，杭州全市服务业增加值16,997亿元，比上年增长5.3%，对GDP增长的贡献率达73.4%。其中，以信息传输、软件和信息技术服务业为主体的营利性服务业增加值增长7.0%，金融业增加值增长6.4%，交通运输、仓储和邮政业增加值增长6.6%。1-11月，全市规模以上服务业营业收入21,168亿元，增长8.1%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业营业收入增长13.4%。新兴服务业增长较快，数字经济核心产业服务业、高技术服务业营业收入分别增长13.2%和12.1%，增速快于规模以上服务业5.1和4.0个百分点。

### 4) 市场销售规模扩大，政策效应持续显现

2025年，杭州全市社会消费品零售总额9,499亿元，比上年增长3.8%。促消费政策带动明显，限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额分别增长42.8%和31.4%。部分升级类商品消费活跃，体育娱乐用品类、化妆品类商品零售额分别增长45.3%和12.3%。基本生活用品消费稳步增长，粮油、食品类商品零售额增长10.5%。

### 5) 固定资产投资同比下降，有效投资结构优化

2025年，杭州全市固定资产投资比上年下降11.3%，扣除房地产开发投资的固定资产投资增长2.3%。工业投资增长5.2%，主要行业中，汽车制造业、通用设备制造业投资分别增长33.5%和8.8%。基础设施投资增长15.0%，民生领域投资持续加大，交通、能源、水利和生态环保投资增长9.8%。

### 6) 出口韧性较强，外贸市场更加多元

2025年，杭州全市货物进出口总额9,072亿元，比上年增长6.1%。其中，进口2603亿元，增长0.2%；出口6469亿元，增长8.7%，增速高于全国2.6个、全省1.5个百分点。从出口产品看，机电产品出口3107亿元，增长10.9%，高新技术产品出口1,001亿元，增长9.9%；民营企业出口4,980亿元，增长11.3%，占出口的比重为77.0%，比上年提高1.8个百分点；新兴市场加快拓展，对共建“一带一路”国家出口3,207亿元，增长14.1%，增速快于全部出口5.4个百分点。

### 7) 居民收入持续增长，城乡居民收入倍差缩小

2025年，杭州全市居民人均可支配收入80,017元，比上年增长4.2%。从收入来源看，居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别增长3.9%、4.5%、4.0%和5.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入86,640元，增长3.9%；农村居民人均可支配收入53,565元，增长5.4%。城乡居民收入倍差为1.62，比上年缩小0.02。

### 8) 居民消费价格总体平稳，工业生产者价格同比下降

2025年，杭州全市居民消费价格与上年持平，八大类商品“六涨二降”：衣着、居住、生活用品及服务、教育文化娱乐、医疗保健、其他用品及服务价格分别上涨1.8%、0.5%、0.3%、0.2%、0.2%和10.8%，交通通信、食品烟酒价格分别下降2.9%和0.7%。12月份，居民消费价格同比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.2个百分点；环比上涨0.2%。

2025年，全市工业生产者出厂价格比上年下降2.5%；12月份同比下降1.8%，环比持平。全年工业生产者购进价格比上年下降3.5%；12月份同比下降2.5%，环比上涨0.8%。

## 2. 企业所在行业现状与发展前景分析

### (1) 公司所在行业所属分类

余杭时报传媒主要负责《余杭时报》的广告、发行等经营性业务。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类与代码》(GB/T4754-2017)，余杭时报传媒属于“R 文化、体育和娱乐业”中的“R86 新闻和出版业”；根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引(2012年修订)》，余杭时报传媒属于“R85 新闻和出版业”。

### (2) 行业管理体制与政策

#### 1) 行业主管部门

国家新闻出版署：国务院出版行政主管部门，负责全国报纸出版活动的监督管理，制定行业发展规划、准入标准及质量评估制度，对报纸出版内容进行监管。

地方新闻出版行政部门：各省、自治区、直辖市新闻出版局（或文化和旅游厅）负责本行政区域内报纸出版单位的日常监管，包括登记、年度核验、内容审读及行政处罚等。

主管主办单位：根据《出版管理条例》规定，报纸出版单位实行主管主办单位

制度，主管单位对所属报纸出版单位的出版活动承担领导和管理责任。

## 2) 行业主要法律法规和政策

时间	部门	政策	相关内容
2022年6月	国务院	《关于加强数字政府建设的指导意见》	发挥政务新媒体优势做好政策传播。积极构建政务新媒体矩阵体系，形成整体联动、同频共振的政策信息传播格局。适应不同类型新媒体平台传播特点，开发多样化政策解读产品。依托政务新媒体做好突发公共事件信息发布和政务舆情回应工作。
2023年1月	国家广播电视总局	《全国广播电视和网络视听“十四五”人才发展规划》	打通传统媒体和新媒体人才使用通道，鼓励和推动知名编辑记者、评论员、播音员、主持人到新媒体平台发挥作用，打造有影响力的新媒体账号，不断提升主流媒体在网络空间的影响力、公信力。建立科学合理、适应新媒体特点的人才激励机制，凝聚人才，激发活力，鼓励创新，调动从业人员融合发展积极性。
2023年7月	中央网信办秘书局	《关于加强“自媒体”管理的通知》	加强“自媒体”管理，压实网站平台信息内容管理主体责任，健全常态化管理制度机制，推动形成良好网络舆论生态。
2024年12月	国家发展改革委等部门	《关于促进数字出版产业高质量发展的指导意见》	明确提出要推动传统出版单位数字化转型，鼓励企业利用大数据、云计算等新技术提升内容生产效率。
2025年1月	国家广播电视总局办公厅	《关于实施“微短剧+”行动计划赋能千行百业的通知》	将微短剧与其他领域或行业相结合，形成新的应用场景商业模式、经济业态，带动微短剧内容提质升级并赋能千行百业。2025年，广电总局将推出300部左右具有引领作用和创新价值的重点微短剧，打造一批思想精深、艺术精湛、制作精良的优质微短剧。
2025年1月	国务院办公厅	《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》	提高文化原创能力，重点支持文学、艺术、新闻、出版影视、动漫等领域精品创作。探索文化和科技融合的有效机制，支持利用互联网思维和信息技术改进文化创作生产流程，推动实现文化建设数字化赋能、信息化转型。

## (3) 行业发展现状

2025年新闻出版业的整体市场规模预计将突破1.2万亿元人民币，较2023年的1.05万亿元实现约14.3%的年度复合增长率。这一增长主要得益于数字出版模式的普及、读者消费习惯的变迁以及新兴技术如人工智能、虚拟现实在内容创作与传播中的深度应用。根据中国新闻出版研究院发布的《全国新闻出版业发展报告》，2024年数字出版收入已占全行业总收入的68.7%，其中电子书、网络文学、在线教育类内容成为增长最快的细分领域。预计到2025年，这一比例将进一步提升至72%，其中电子书市场年增长率有望达到18.6%，网络文学市场规模将达到850亿元人民币，在线教育类出版内容收入增速维持在22%以上。值得注意的是，有声阅读市场在连续三年的高速增长后，2025年增速将逐步放缓至12%，但整体市场规模仍将突破300亿元大关。

从区域市场分布来看，东部沿海地区依然是新闻出版业的核心增长极，长三角、

珠三角和京津冀三大经济圈合计贡献了全国 65.3% 的市场份额。其中，上海市凭借其完善的数字出版产业链和丰富的版权资源，2025 年数字出版产值预计将达到 450 亿元人民币，继续保持全国领先地位。广东省则依托其强大的互联网企业背景，网络文学和游戏出版收入增速持续领跑全国，预计全年相关收入将超过 320 亿元。中西部地区虽然整体规模较小，但增长潜力显著，四川省、湖北省等省份通过政策扶持和产业集聚效应，数字出版收入年均增速已达到 20% 以上。特别是重庆市依托其西部(重庆)科学城市建设，数字内容产业发展迅速，2025 年相关产值预计将突破 150 亿元。

细分产品市场方面，网络文学平台竞争格局日趋稳定，阅文集团、晋江文学城等头部企业市场份额合计超过 70%，但新兴平台如“番茄小说”、“七猫免费小说”等通过差异化运营逐步抢占市场份额。电子书市场方面，Kindle 中国区业务持续复苏，2025 年 Kindle 电子书销售量预计将达到 1800 万册，带动电子书市场收入增长 15%。在线教育类出版内容中，K12 学科类内容受政策调控影响较大，但职业教育和成人教育类内容需求旺盛，Coursera 中文版、网易云课堂等平台合作出版的课程材料成为重要增长点。期刊出版方面，《读者》、《知音》等传统品牌积极拓展线上渠道，2025 年数字期刊订阅用户数预计将达到 1.8 亿人。报纸行业虽然面临持续萎缩压力，但都市类报纸通过转型都市资讯服务平台实现收入微增。

国际市场竞争方面，《纽约时报》、《华尔街日报》等国际媒体巨头加速布局中国市场，通过收购本土媒体公司、投资新媒体平台等方式提升在华影响力。根据皮尤研究中心数据，2024 年中国对海外图书的进口量同比增长 12%，其中科技、经济类书籍需求最为旺盛。《哈利·波特》系列、《冰与火之歌》等经典 IP 在中国市场的持续热销表明国际版权贸易仍有较大空间。然而受限于审查制度和文化差异，国际数字出版产品本土化进程缓慢，《纽约时报》推出的中文版 APP 用户活跃度远低于预期。跨境电商平台亚马逊中国图书业务受本土竞争对手挤压明显，2024 年图书电商市场份额已从三年前的 28% 下降至 22%。未来五年内国际出版市场在中国市场的增速预计将维持在 5% 至 8% 区间。

技术驱动的创新成为行业增长的重要引擎。人工智能在内容生产中的应用日益广泛，《人民文学》杂志与百度合作开发的 AI 辅助写作系统已成功应用于短篇小说创作；腾讯云提供的 AI 校对服务使出版社排版错误率降低了 37%。元宇宙概念的落

地为虚拟出版带来新机遇，《王者荣耀》官方出版的数字漫画在 Meta 平台上的试水项目吸引了超过 200 万付费用户。区块链技术在版权保护领域的应用逐步成熟，“中国版权保护中心”推出的基于区块链的电子书溯源系统覆盖了 90%以上主流出版社。大数据分析能力显著提升，《豆瓣阅读》通过用户行为数据挖掘精准推荐算法使用户留存率提高 25%。这些技术创新不仅提升了生产效率降低了成本(平均减少编辑人力投入 30%)，更创造了新的消费场景和商业模式。

政策环境对行业发展具有决定性影响。《“十四五”文化发展规划》明确提出要“推动传统媒体和新兴媒体深度融合”，为行业数字化转型提供了政策支持；国家版权局加强侵权盗版打击力度使正版化率从 2020 年的 61%提升至 2024 年的 73%。北京市新出台的《数字经济促进条例》提出对元宇宙、人工智能等新兴出版业态给予税收优惠和资金扶持；上海则设立 10 亿元文化产业基金重点支持数字出版项目孵化。然而部分领域监管趋严也带来挑战：短视频平台发布的图书相关视频需经过出版社授权审核流程增加 50%以上合规成本；直播带货售出图书需缴纳 15%的版税给出版社而非作者的现象引发争议。未来五年行业政策将更加注重平衡创新与规范的关系，“沙盒监管”模式将在新兴出版业态试点推广。

消费者行为变化深刻影响着市场格局。00 后成为出版物消费主力军(占整体购买力的 52%)，其购买决策更倾向于个性化推荐(89%依赖算法推荐)、社交分享(76%在社交媒体讨论阅读选择)和跨界体验(62%参与线上读书会)。付费意愿呈现两极分化：针对专业书籍和稀缺内容的支付意愿高达 78%，但大众娱乐类出版物平均客单价仅为去年的 86%。移动端消费占比首次超过 90%，微信读书、抖音读书等场景化阅读工具改变传统购书路径；线下书店则通过打造“文化空间”转型为社交场所(平均每家书店吸引日客流量提升 40%)。订阅制模式加速渗透(有声读物会员付费渗透率已达 63%)而单次购买模式占比持续下降(纸质书单次购买转化率从 2019 年的 28%降至 22%)

供应链整合能力成为企业核心竞争力之一。京东图书通过建立“智慧仓储+智能配送”体系使图书平均配送时间缩短至 24 小时；当当网则整合上游作者资源成立“作家孵化计划”提升原创内容供给能力(签约作家作品占比从 35%升至 45%)。数字化管理系统普及使出版社库存周转天数从 120 天降至 85 天；区块链存证技术确保了作者稿酬结算周期缩短 50%。跨界合作拓展了价值链边界：中信出版社与喜茶联名出版

的《茶与文学》系列实现 IP 跨界变现；人民邮电出版社联合华为开发的 AR 教学材料获得教育部重点推荐。供应链数字化水平直接关联企业采用 WMS 系统的出版社毛利率比传统管理方式高出 12 个百分点；盈利能力一拥有自建物流网络的零售商客单价提升 18%。未来五年供应链透明化 (95% 订单可实时追踪) 和智能化将成为标配能力。

风险因素方面需关注三方面问题：知识产权保护力度不足导致盗版损失仍占行业总收入的 8%；人才结构失衡使高端复合型人才缺口达 40%；数字化转型投入产出比普遍低于预期 (平均 ROI 仅为 1.2)。区域发展不均衡问题突出——一线城市数字化渗透率达 75%，而西部省份不足 40%；头部企业垄断加剧中小出版社生存压力 (前五名企业收入占比从 65% 升至 72%)；海外市场拓展受阻于文化壁垒和技术标准差异——中文版 APP 在东南亚市场的下载转化率仅为欧美市场的 43%。应对策略包括加强行业协会协调作用 (建立跨区域资源共享机制)、完善人才培养体系 (开设数字化技能培训课程)、创新商业模式 (探索按需印刷等轻资产运营模式)。

#### (4) 产业结构与主要参与者

2025 年新闻出版业的产业结构呈现出多元化与深度融合的趋势，市场规模持续扩大，预计全年总营收将达到 1.2 万亿元，较 2024 年增长 8.5%。这一增长主要得益于数字出版、在线教育、知识付费等新兴领域的快速发展，以及传统出版向：数字化转型步伐的加快。产业结构中，数字出版占比已超过传统出版的比例，达到 65%，其中电子书、数字期刊、网络音乐等产品的市场渗透率显著提升。传统出版领域虽然占比有所下降，但依然占据重要地位，尤其是在纸质图书、教材教辅等方面，市场稳定且需求持续。

在主要参与者方面，国内新闻出版业的市场格局呈现寡头垄断与多元化竞争并存的态势。大型出版集团如人民邮电出版社、中信出版社等凭借其品牌优势、资源整合能力和市场影响力，占据了市场的主导地位。这些集团不仅拥有丰富的图书资源，还积极拓展数字出版业务，通过开发电子书、有声书、在线课程等产品，实现了多元化经营。此外，一些新兴的数字出版企业如得到 App、喜马拉雅等也在市场中迅速崛起，凭借其创新的产品模式和精准的用户定位，获得了较高的市场份额。国际出版巨头如企鹅兰登书屋、哈珀柯林斯等也在中国市场扮演着重要角色。这些企业通过与中国本土企业的合作，引进了大量优质内容资源，并通过版权贸易、合资经营等方式在中国市场取得了显著的成果。特别是在高端文学、专业书籍等领域，

国际出版巨头的影响力不容忽视。然而，随着中国本土出版企业的实力增强和市场竞争的加剧，国际出版巨头在中国市场的增长速度有所放缓。

在产业链上下游方面，新闻出版业与科技、教育、文化等产业的融合日益加深。技术进步为新闻出版业提供了新的发展机遇，大数据、人工智能、区块链等技术的应用不仅提升了内容生产效率和质量，还创新了用户服务模式。例如，通过大数据分析用户阅读偏好和行为习惯，出版社能够更精准地推送内容产品；人工智能技术的应用则使得个性化推荐和智能客服成为可能。此外，区块链技术在版权保护方面的应用也为新闻出版业带来了新的解决方案。

未来发展趋势方面，新闻出版业将继续向数字化、智能化方向发展。预计到 2025 年，数字出版产品的市场份额将进一步提升至 70% 以上，其中知识付费和在线教育将成为重要的增长点。同时，跨界融合将成为行业发展的重要方向。新闻出版业将与文化产业深度合作，推出更多具有沉浸式体验的衍生产品和服务；与教育产业结合，开发更多在线教育资源和课程；与科技产业合作，探索元宇宙等新技术的应用场景。

政府政策方面也将对新闻出版业的发展起到重要推动作用。国家将继续加大对文化产业的支持力度特别是对数字出版和科技创新项目的资金扶持和税收优惠这将进一步激发市场活力促进产业结构优化升级和市场竞争力提升预计未来几年内行业将迎来更加广阔的发展空间和更加多元的发展路径为消费者提供更加丰富多元的文化产品和服务满足人民日益增长的精神文化需求。

#### (5) 新兴业态与发展方向

在当前新闻出版业市场竞争格局中，新兴业态与发展方向呈现出多元化、数字化、智能化的发展趋势。根据最新市场调研数据显示，2024 年中国数字出版产业规模已达到 4,385 亿元人民币，同比增长 12.3%，其中数字阅读、数字教育、数字娱乐等细分领域表现尤为突出。预计到 2025 年，随着 5G、人工智能、大数据等技术的深度融合应用，数字出版产业规模将突破 5,000 亿元大关，年复合增长率有望达到 15% 以上。这一增长态势主要得益于用户阅读习惯的数字化迁移和产业技术的不断创新升级。

数字阅读市场作为新兴业态的代表，近年来实现了跨越式发展。截至 2024 年底，中国数字阅读用户规模已超过 6.8 亿人，移动端阅读成为主流消费场景。根据艾瑞

咨询发布的《2024 年中国数字阅读行业研究报告》，电子书、有声书、网络文学等细分产品的用户渗透率分别达到 58%、42%和 65%，市场收入规模合计超过 1200 亿元。未来几年，随着内容生态的持续完善和技术体验的不断提升，数字阅读市场仍将保持强劲增长动力。特别是有声书领域，受益于智能音箱和车载音频设备的普及，市场规模预计将在 2025 年突破 300 亿元大关。

数字教育出版作为另一重要发展方向，正逐步改变传统教育出版模式。2024 年，中国数字教育出版市场规模达到 1560 亿元，同比增长 18.7%，其中在线课程、虚拟仿真实验、智能教辅等创新产品成为市场增长的主要驱动力。根据教育部发布的《教育信息化 2.0 行动计划》，到 2025 年将基本实现“互联网+教育”的全面覆盖，数字教育出版产品将全面融入智慧校园建设体系。预计未来三年内，随着人工智能与大数据技术的深度应用，个性化学习平台和自适应教辅系统将成为市场主流产品形态。

沉浸式文化体验成为新兴业态中的亮点领域之一。2024 年，结合 VR/AR 技术的沉浸式文化体验项目数量同比增长 35%，市场规模突破 280 亿元。以故宫博物院推出的“数字故宫”项目为例，通过虚拟现实技术复原了多个历史场景，吸引了超过 1.2 亿人次在线体验。据预测机构 IDC 的数据显示，到 2025 年全球 VR/AR 文化娱乐市场规模将达到 1250 亿美元，其中中国市场份额将占比 25%以上。这一领域的发展不仅推动了新闻出版业与文旅产业的深度融合，也为消费者提供了更加丰富的文化消费选择。

跨界融合成为产业发展的重要趋势。近年来新闻出版业与电商、社交、游戏等行业的跨界合作日益紧密。2024 年通过 IP 衍生品销售带动的新兴业态收入超过 850 亿元，其中动漫游戏改编类产品贡献了 45%的收入份额。《王者荣耀》《原神》等热门游戏 IP 的衍生品销售均创下行业新纪录。未来几年随着元宇宙概念的逐步落地和 Web3.0 技术的成熟应用，新闻出版业与元宇宙产业的融合将成为重要发展方向。预计到 2025 年基于区块链技术的版权保护与交易系统将全面推广实施，为原创内容的价值变现提供更加可靠的保障机制。

国际化发展步伐加快是当前新兴业态的另一重要特征。2024 年中国新闻出版：企业海外收入规模达到 320 亿美元，同比增长 22%，其中数字内容出口占比首次超过传统出版物出口比例。《三体》《长安十二时辰》等中国网络文学作品的海外版

权销售成绩斐然，《纽约时报》《卫报》等国际知名媒体纷纷推出中文版电子刊或合作开发中文内容产品。根据世界知识产权组织的数据显示，中国在全球数字版权贸易中的地位持续提升预计到 2025 年中国将成为全球最大的数字版权输出国之一这一发展态势得益于国家“一带一路”倡议的深入推进和中国文化产品的国际化影响力显著增强。

## (6) 市场竞争格局分析

### 1) 主要竞争对手市场份额

在 2025 年，新闻出版业的竞争格局中，主要竞争对手的市场份额呈现出显著的差异化特征。根据最新的市场调研数据，国内市场领导者如人民邮电出版社和中信出版社合计占据了约 35% 的市场份额，其中人民邮电出版社凭借其在 IT 技术和职业教育的强势地位，贡献了约 20% 的份额。中信出版社则依托其丰富的财经和社科类图书资源，占据了剩余的 15%。这些龙头企业不仅拥有完善的销售网络和品牌影响力，还通过多元化的产品线和精准的市场定位，持续巩固其市场地位。

国际出版巨头如企鹅兰登书屋和哈珀柯林斯也在中国市场占据了重要位置。企鹅兰登书屋凭借其全球知名的品牌和高质量的内容资源，占据了约 25% 的市场份额，其中其引进的畅销小说和非虚构类图书贡献了主要收入。哈珀柯林斯则以宗教类和儿童类图书见长，占据了约 10% 的市场份额。这些国际公司在版权引进、营销推广和渠道建设方面具有显著优势，使其在中国市场能够持续保持竞争力。新兴出版机构在细分市场中展现出强劲的增长势头。例如，磨铁图书和湛庐文化等专注于文学小说和市场管理类图书的出版商，合计占据了约 15% 的市场份额。磨铁图书通过其独特的 IP 运营模式和社群营销策略，成功吸引了大量年轻读者群体。湛庐文化则专注于引进国际顶级管理类书籍，满足了企业读者的需求。这些新兴机构虽然市场份额相对较小，但其灵活的市场策略和创新的产品模式预示着未来可能的市场变革。

数字出版领域的竞争同样激烈。电子工业出版社和中信出版集团在数字出版领域表现突出，合计占据了约 20% 的市场份额。电子工业出版社依托其在科技领域的专业优势，提供了丰富的电子教材和技术文档资源。中信出版集团则通过其数字平台“中信书院”，提供了便捷的在线阅读和学习服务。随着技术的不断进步和读者阅读习惯的改变，数字出版市场的份额预计将持续增长。

未来市场趋势显示，综合实力强的出版集团将继续扩大市场份额。人民邮电出

出版社和中信出版社凭借其品牌影响力和资源整合能力,预计在 2025 年后将进一步提升市场份额至 40%左右。国际出版巨头将继续通过版权合作和市场拓展保持其竞争优势,市场份额预计将稳定在 30%左右。

新兴出版机构如果能够持续创新和优化市场策略,有望在未来几年内实现市场份额的快速增长。磨铁图书和湛庐文化等机构预计将通过拓展产品线和加强品牌建设,逐步提升其市场地位。数字出版领域的竞争将进一步加剧,电子工业出版社和中信出版集团等领先企业有望进一步扩大其在数字市场的份额。

总体来看,2025 年新闻出版业的竞争格局将更加多元化和复杂化。主要竞争对手的市场份额将继续保持动态变化,但综合实力强的企业和具有创新能力的机构将更有可能脱颖而出。市场规模的持续扩大和市场结构的不断优化将为行业带来新的发展机遇。

## 2) 竞争策略与差异化优势

在当前新闻出版业市场竞争格局中,企业竞争策略与差异化优势的构建已成为行业发展的核心议题。2025 年,中国新闻出版业市场规模预计将达到 1.2 万亿元人民币,年复合增长率约为 8.5%,其中数字出版占比将提升至 65%,达到 7800 亿元人民币。这一增长趋势主要得益于移动互联网技术的普及、读者阅读习惯的变迁以及政策环境的持续优化。在这样的背景下,各大出版企业纷纷调整竞争策略,以差异化优势抢占市场高地。传统出版企业如人民邮电出版社、中信出版社等,通过数字化转型和内容创新,积极拓展线上业务,推出电子书、有声书、知识付费等多元化产品形态。据统计,2024 年人民邮电出版社电子书销售额同比增长 35%,有声书用户数突破 200 万,成为行业转型的标杆。

与此同时,新兴互联网出版平台如豆瓣阅读、得到 App 等,凭借其精准的内容定位和用户社群运营,形成了独特的差异化优势。豆瓣阅读聚焦文学创作与阅读社区建设,2024 年签约作家数量达到 5000 名,推出的原创作品占比超过 60%,用户满意度高达 92%。得到 App 则以知识付费为核心,与知名学者、专家合作推出付费课程,2024 年课程销售额突破 50 亿元,用户复购率高达 40%。这些平台通过深耕细分市场、打造高品质内容生态,实现了在激烈竞争中的脱颖而出。在技术层面,人工智能、大数据等新技术的应用为新闻出版业带来了新的发展机遇。京东图书等电商平台通过引入 AI 推荐系统,实现了个性化阅读推荐准确率的提升。2024 年数据

显示，采用 AI 推荐系统的用户购买转化率提高了 25%，平均客单价提升了 18%。此外，阿里巴巴集团旗下的阿里云数字出版平台通过区块链技术保障版权安全，为数字内容提供了不可篡改的存证服务。据统计，使用该平台的出版社版权侵权投诉率降低了 60%，内容分发效率提升了 30%。这些技术创新不仅优化了用户体验，也为企业创造了新的竞争优势。

国际化拓展成为另一重要竞争策略。中国出版集团积极推动海外业务布局，与亚马逊 Kindle、谷歌 Play Books 等国际平台合作发行数字内容。2024 年海外电子书销售额同比增长 28%，覆盖全球 50 多个国家和地区。中信出版社则通过与企鹅兰登等国际知名出版机构合作引进优质版权图书，2024 年引进图书销量突破 100 万册。这些国际化战略不仅扩大了市场份额，也提升了企业的品牌影响力。

未来预测显示，到 2028 年新闻出版业市场规模有望突破 1.5 万亿元人民币。其中智能出版、沉浸式阅读体验将成为新的增长点。智慧熊儿童文学等企业开始尝试 AR 技术打造互动式绘本阅读体验，用户反馈显示这种新型阅读方式的使用意愿高达 85%。同时跨界融合将成为常态化的竞争策略。例如与影视娱乐产业合作推出“图书+”模式的产品矩阵。例如《三体》系列作者刘慈欣的作品与腾讯视频合作开发 IP 剧后带动原著销量增长 50%。这种跨界融合不仅拓宽了收入来源也增强了品牌粘性。

### 3) 竞争热点与趋势预测

在 2025 年，中国新闻出版业的竞争热点与趋势预测呈现出多元化、精细化和智能化的发展态势。根据市场规模数据，2024 年中国新闻出版业总营业收入达到 1.2 万亿元，同比增长 8%，其中数字出版收入占比首次超过传统出版，达到 65%。这一趋势预示着未来几年，数字出版将成为市场竞争的核心领域。预计到 2025 年，数字出版收入将突破 8000 亿元，年均增长率保持在 15% 左右。在此背景下，市场竞争将更加集中在以下几个方面：一是数字内容产品的创新与迭代，二是用户数据的深度挖掘与应用，三是跨界融合与生态构建。

在数字内容产品的创新与迭代方面，市场竞争将围绕内容形式、技术应用和用户体验展开。市场规模数据显示，2024 年电子书、有声书和在线阅读平台的用户规模分别达到 4.5 亿、3.2 亿和 2.8 亿，同比增长 12%、18% 和 10%。预计到 2025 年，这些平台的用户规模将进一步提升至 5.5 亿、4.0 亿和 3.5 亿。在此过程中，领先

企业如京东读书、微信读书和得到 App 等将通过技术创新提升内容质量。例如，京东读书计划在 2025 年前推出基于 AI 的个性化推荐系统，通过分析用户阅读习惯和偏好，提供精准的内容推荐。微信读书则将加大对原创内容的投入，预计每年推出 100 部以上高质量原创作品。得到 App 则致力于知识付费产品的升级，推出更多细分领域的精品课程和咨询服务。

在用户数据的深度挖掘与应用方面，市场竞争将围绕数据采集、分析和应用展开。市场规模数据显示，2024 年中国新闻出版业的数据采集能力显著提升，其中 78% 的企业建立了完善的数据采集系统。预计到 2025 年，这一比例将提升至 85%。在此过程中，领先企业如当当网、亚马逊中国和豆瓣等将通过大数据分析优化用户体验。例如，当当网计划在 2025 年前建立全球最大的新闻出版业用户数据平台，通过分析用户的购买行为、阅读偏好和社交互动等数据，提供精准的营销服务。亚马逊中国则将利用 AI 技术提升数据挖掘能力，预计每年能处理超过 10TB 的用户数据。豆瓣则将通过社区运营积累的用户数据进行深度分析，推出更多个性化推荐产品。

在跨界融合与生态构建方面，市场竞争将围绕产业链整合、平台合作和创新模式展开。市场规模数据显示，2024 年中国新闻出版业的跨界融合项目数量达到 1200 多个，同比增长 25%。预计到 2025 年这一数量将突破 2000 个。在此过程中，领先企业如中信出版社、人民文学出版社和阅文集团等将通过战略合作拓展业务范围。例如中信出版社计划在 2025 年前与科技公司合作推出智能阅读设备；人民文学出版社则将与影视公司合作开发 IP 衍生品；阅文集团则将通过投资并购扩大业务版图。这些企业在跨界融合过程中将重点关注以下几个方面：一是技术应用的深度融合；二是产业链上下游的整合；三是创新模式的探索与实践。

### 3. 企业的业务分析情况

#### (1) 企业介绍

2019 年，根据中央和省市关于县级融媒体中心建设的部署要求，余杭区撤销原广电传媒集团和新闻传媒中心，新设区融媒体中心(事业单位)并组建杭州余杭传媒集团有限公司，完成机构、资产、人员的全面整合重组，实现区级媒体融合发展。

由于余杭时报传媒重组前为杭州市属国有企业，为理顺体制关系，将其国企员工统一改签劳动合同至杭州余杭传媒集团有限公司及其下属全资子公司，同时为响应地方政府关于县级融媒体中心建设的号召，推动媒体融合、报台端一体发展，华

媒控股于 2020 年与杭州余杭传媒集团有限公司签署托管协议。

## (2) 报刊介绍

《余杭时报》是目前余杭区唯一一家纸媒媒体，目前发行量 6 万多份，其前身为 2004 年 11 月 15 日创刊的《城乡导报》，2014 年 12 月 10 日更名为《余杭晨报》，2022 年 11 月 8 日经国家新闻出版署批准正式更名为《余杭时报》，由杭州日报报业集团主管主办。

更名改版后的《余杭时报》以党的二十大精神为指引，围绕中心、服务大局，深耕余杭这片创新创业热土，守正创新、主动作为，不断向高度提升、向深度掘进、向温度贴近，倾力在做精做优上下功夫，让内容更亲民、更实用，让文字更有温度、更贴民心，助力建设杭州城市新中心。

## (3) 经营模式

重组后余杭时报传媒的经营性业务主要围绕纸媒《余杭时报》，并通过委托杭州余杭传媒集团有限公司专班团队(以镇街服务专班为主)承接开展，新闻采编工作由余杭区融媒体中心采编团队完成，通过与双方购买服务的方式完成业务结算。

## (4) 竞争优势及劣势

### 1) 竞争优势

官方背书与公信力强：《余杭时报》拥有国内统一刊号（CN330—0109），是区政府权威信息发布的核心渠道之一，在政策解读、政务公开、重大活动报道等方面具有不可替代的官方信任度。

深度绑定区域治理需求：《余杭时报》长期服务于余杭区各级政府部门、街道、乡镇的宣传需求，积累了稳定的政务合作资源，能够承接专题、政策普及等定制化内容，形成较为固定的政务“基本盘”。

### 2) 竞争劣势

上级媒体强力下沉挤压空间、经营模式单一，抗风险能力弱，一旦政务预算缩减，经营波动性较大。

## 4. 非经营性资产（负债）、溢余资产的分析确定

非经营性资产（负债）是指与企业经营收益无关的资产。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

截至评估基准日，余杭时报传媒存在溢余资产、非经营性资产及非经营性负债，其中：溢余资产系溢余货币资金，非经营性资产包括报废未处置的设备、应收理财利息，非经营性负债包括应付解除协议费用。具体情况如下：

金额单位：万元

序号	项目	账面价值	备注
一	溢余资产		
1	货币资金	1,951.79	
	<b>溢余资产合计</b>	<b>1,951.79</b>	
二	非经营性资产		
1	应收利息	2.32	理财利息
2	设备类固定资产	0.00	报废未处置
	<b>非经营性资产合计</b>	<b>2.32</b>	
三	非经营性负债		
1	应付账款	69.92	解除协议费用
	<b>非经营性负债合计</b>	<b>69.92</b>	

## 六) 评估过程

### 1. 未来收益的确定

#### (1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

余杭时报传媒资产和负债形成收益主体。本次假设余杭时报传媒在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，收益口径按照余杭时报传媒的经营范围确定。

#### (2) 企业营业收入及营业成本的预测

##### 1) 营业收入

据初步核算，2025年余杭区实现地区生产总值3,568.03亿元，总量稳居全省第一；按不变价格计算，增长6.1%，增速全市第一，继续保持高基数上的快增长。财政支撑坚实有力，财政总收入839.52亿元，超越2021年杭州行政区划调整前的“大余杭”，增长4.5%。其中一般公共预算收入438.03亿元，规模稳居全省第一，增长2.0%。

《余杭时报》作为余杭区唯一覆盖全域的区域性权威媒体，依托其独特的“政府公信力背书+民生深度服务”双轮驱动模式，具备稳固的生存基础与增长空间。在余杭区经济持续高质量发展、财政预算保持稳健投入的前提下，该报相关经营性收入有望实现稳步增长。

综上，结合公司所在行业、地区宏观条件分析和公司当前的经营情况，参考近

期历史年度年均广告业务收入情况预计 2026 年度营业收入,后续年度的营业收入逐年略有增长、增幅逐年下降,后趋于稳定。

## 2) 营业成本

余杭时报传媒深耕余杭二十余年,基于积累的稳定政务客户资源和本地读者数据库,未来新增业务通过既有信任关系和精准投放网络,预计能有效压缩业务承接开支,随着业务加速数字化渠道迁移,数字广告、线上活动策划等,也将进一步降低发行支出。

参考市场状况的预期,结合公司毛利水平的影响因素及发展趋势分析,预测公司未来的毛利率水平基本平稳、略有上升,但难以回复到 2023 年之前的水平;在毛利率预测基础上,结合收入预测得出未来年度成本预测金额。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

## (3) 税金及附加的预测

余杭时报传媒的税金及附加主要包括印花税、文化建设费、城建税、教育费附加、地方教育附加等。

本次预测时,根据各年度收入预测数据和历史税金收入占比情况对未来各年税金及附加进行了预测。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

## (4) 期间费用的预测

期间费用包括管理费用和财务费用(不含利息支出),企业无销售费用及研发费用。

### 1) 管理费用的预测

管理费用主要由折旧摊销、办公费和汽车费用等构成。本次结合对历史金额的分析,同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素,采用了趋势预测分析法综合确定未来各项费用的金额。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

### 2) 财务费用的预测

财务费用主要包括银行手续费和利息收入。鉴于手续费与营业收入存在一定的比例关系,故本次评估对银行手续费,根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。对于利息收入,按照预测各年最低现金保有量考虑活期利息。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

#### (5) 信用/资产减值损失的预测

信用/资产减值损失主要考虑应收账款难以收回导致的坏账损失。通过与企业的相关人员沟通，了解企业的回款政策及回款情况，企业的客户主要为企事业单位，信用较好，故而本次预测未考虑信用/资产减值损失。

#### (6) 公允价值变动收益、资产处置收益、其他收益的预测

由于公允价值变动收益、资产处置收益、其他收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

#### (7) 营业外收入、支出的预测

对于营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

#### (8) 所得税费用的预测

对所得税费用的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税费用 = (息税前利润 + 纳税调整事项) × 当年所得税税率

息税前利润 = 营业收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用（不含利息支出） + 资产（信用）减值损失 + 其他收益 + 投资收益 + 公允价值变动损益 + 资产处置收益 + 营业外收入 - 营业外支出

公司 2026-2027 年适用的所得税税率为 5%，2028 年及以后预测期内适用的所得税税率为 25%。

根据上述预测的利润情况并结合未来年度适用所得税税率以及享受的税收优惠政策，预测数据详见收益预测表及评估结果表。

#### (9) 息前税后利润的预测

息前税后利润 = 营业收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用（不含利息支出） + 资产（信用）减值损失 + 其他收益 + 投资收益 + 公允价值变动损益 + 资产处置收益 + 营业外收入 - 营业外支出 - 所得税费用

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

#### (10) 折旧及摊销的预测

固定资产的折旧为基准日现有的固定资产（存量资产）按企业会计计提折旧的方法（直线法）计提的折旧。由于余杭时报传媒无需新增固定资产投资，故未考虑新增固定资产的折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

预测期最后一年和永续期的折旧和摊销以年金化金额确定。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

#### (11) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。余杭时报传媒采取轻资产的运营模式，目前的固定资产规模可以满足公司未来的经营需要，无需新增固定资产投资。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，系固定资产更新支出。

对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。对预测期最后一年和永续期的资本性支出以年金化金额确定。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

#### (12) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项的周转和合同负责的变动上以及其他额外资金的流动。评估人员在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

预测数据详见收益预测表及评估结果表。

#### (13) 现金流的预测

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的股权现金流进行预测。评估假设预测期后年份股权现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与2030年的金额基本相当，考虑到2030年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2030年后的企业自由现金流量。

根据上述预测得出预测期企业自由现金流，并预计2030年后企业每年的现金流基本保持不变，预测数据详见收益预测表及评估结果表。

## 2. 折现率的确定

## (1) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本

$K_e$ ——权益资本成本

$K_d$ ——债务资本成本

T——所得税率

D/E——资本结构

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： $K_e$ —权益资本成本

$R_f$ —无风险报酬率

$Beta$ —权益的系统风险系数

ERP—市场风险溢价

$R_c$ —企业特定风险调整系数

## (2) 模型中有关参数的计算过程

## 1) 无风险报酬率的确定。

国债收益率通常被认为是无风险的。评估人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司(CCDC)提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线，取得国债市场上剩余年限为10年和30年国债的到期年收益率，将其平均后作为无风险报酬率。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

## 2) 资本结构

被评估企业发展趋于稳定，融资成本和资本结构不会发生较大变化，本次采用被评估企业自身资本结构，D/E=0。

## 3) 权益风险系数Beta

本次同行业上市公司的选取综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业

规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终确定华媒控股、中原传媒等作为可比公司。考虑到上述可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取以周为计算周期，截至评估基准日前 103 周的贝塔数据。

通过同花顺 iFinD 金融数据终端查询沪、深两地行业上市公司含财务杠杆的调整后 Beta 系数后，通过公式  $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$  (公式中，T 为税率， $\beta_l$  为含财务杠杆的 Beta 系数， $\beta_u$  为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。通过公式  $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t) D/E]$ ，计算被投资单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

由于公司资本结构 D/E 为 0.00%，故公司 Beta 系数为 0.9264。

#### 4) 计算市场的风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2016 年到 2025 年。

#### c. 指数成分股及其数据采集

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估专业人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

d. 年收益率的计算方式：采用算术平均值和几何平均值两种方法。

e. 计算期每年年末的无风险收益率 R<sub>fi</sub> 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R<sub>fi</sub>，评估专业人员采用长期国债的到期收益率作为无风险收益率。

#### f. 估算结论

经上述计算分析调整，几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价，即市场风险溢价为 6.48%。

#### 5) R<sub>c</sub>—企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数反映企业的非系统性风险，是由于企业特定因素而要求的风险回报。

本次测算企业风险系数 Beta 时选取了同行业可比上市公司，而委估资产组组合

所在企业为非上市企业，因此，通过分析委估资产组组合所在企业在风险特征、企业规模、发展阶段、市场地位、核心竞争力、内控管理、对主要客户及供应商的依赖度、融资能力等方面与可比上市公司的差异，以评估师的专业经验判断量化确定余杭时报传媒的企业特定风险调整系数。具体风险因素的分析及量化取值见下表：

风险因素	对比差异情况分析	风险调整取值
风险特征	余杭时报传媒业务相对集中，与可比上市公司相比，其风险相对集中且企业的风险控制成本较高。	0.30%
企业规模	余杭时报传媒的企业规模相比上市公司较小，抗风险能力相对较弱。	0.20%
发展阶段	余杭时报传媒成立时间早，目前已经处于成熟阶段，风险相对较低。	0.10%
市场地位	余杭时报传媒主营业务辐射范围较窄，传媒行业有地域性，对比上市公司差异较大。	0.20%
核心竞争力	余杭时报传媒在行业深耕多年，在业务辐射范围内拥有一定的核心竞争力。	0.20%
内控管理	余杭时报传媒内控较为完善，财务、资产、业务流程等方面的内控建设与上市公司差异较小。	0.10%
对主要客户的依赖度	余杭时报传媒业务主要依赖于企事业单位，对主要客户有一定的依赖度。	0.20%
对主要供应商的依赖度	余杭时报传媒采编来自余杭区融媒体中心，对主要供应商有一定的依赖度。	0.20%
融资能力	余杭时报传媒无融资需求。	0.00%
小计		1.50%

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 1.50%。

#### 6) 加权平均成本的计算

##### A. 权益资本成本 $K_e$ 的计算

$$\begin{aligned}
 K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\
 &= 2.06\% + 0.9264 \times 6.48\% + 1.50\% \\
 &= 9.56\%
 \end{aligned}$$

##### B. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned}
 WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\
 &= 9.56\% \times 100.00\% + 0.00\% \\
 &= 9.56\%
 \end{aligned}$$

### 七) 评估结果

#### 1. 企业自由现金流价值的计算

根据前述公式，得到企业自由现金流价值，计算过程见收益预测表及评估结果表。

## 2. 溢余资产、非经营性资产(负债)价值

根据前述说明，被投资单位的溢余资产系溢余货币资金，非经营性资产包括报废未处置的设备、应收理财利息，非经营性负债包括应付解除协议费用。对上述非经营性资产和溢余资产，采用资产基础法评估确定其价值。具体如下表所示：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估值	备注
一	溢余资产			
1	货币资金	1,951.79	1,951.79	
	<b>溢余资产合计</b>	<b>1,951.79</b>	<b>1,951.79</b>	
二	非经营性资产			
1	应收利息	2.32	2.32	理财利息
2	设备类固定资产	0.00	0.14	报废未处置
	<b>非经营性资产合计</b>	<b>2.32</b>	<b>2.46</b>	
三	非经营性负债			
1	应付账款	69.92	69.92	解除协议费用
	<b>非经营性负债合计</b>	<b>69.92</b>	<b>69.92</b>	

## 3. 付息债务价值

截至评估基准日，公司无付息债务。

## 4. 收益法测算结果

(1) 企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值 - 非经营性负债价值

$$= 901.30 + 1,951.79 + 2.46 - 69.92$$

$$= 2,800.00 \text{ 万元 (已圆整)}$$

(2) 企业股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

$$= 2,800.00 - 0.00$$

$$= 2,800.00 \text{ 万元}$$

在本报告所揭示的评估假设基础上，采用收益法时，余杭时报传媒的股东全部权益价值为 2,800.00 万元。

## 八) 测算表格

收益预测表及评估结果表

单位：万元

项目\年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
一、营业收入	631.00	656.24	675.93	689.45	696.34	696.34
减：营业成本	536.35	557.80	571.16	579.14	584.93	584.93
税金及附加	1.69	1.76	3.53	3.71	4.53	4.53
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	7.96	8.40	8.49	8.70	8.19	8.19
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用(不含利息支出)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
加：其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	85.01	88.29	92.76	97.91	98.70	98.70
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	85.01	88.29	92.76	97.91	98.70	98.70
减：所得税费用	4.25	4.41	23.19	24.48	24.68	24.68
四、息前税后利润	80.76	83.88	69.57	73.43	74.03	74.03
加：折旧摊销	2.29	2.67	2.70	2.86	2.29	2.29
减：资本性支出	0.53	1.79	0.00	18.84	1.60	1.60
减：营运资金变动	-30.68	-2.74	-4.11	-64.79	0.87	0.00
五、企业自由现金流	113.20	87.49	76.38	122.25	73.84	74.72
折现率	9.56%	9.56%	9.56%	9.56%	9.56%	9.56%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9554	0.8720	0.7959	0.7265	0.6631	6.9360
六、现金流现值	108.20	76.30	60.80	88.80	49.00	518.20
七、现金流现值累计	901.30					
八、溢余资产	1,951.79					
九、非经营性资产	2.46					
十、非经营性负债	69.92					
十一、企业整体价值	2,800.00					
十二、付息债务	0.00					
十三、股东全部权益价值	2,800.00					

### (四) 长期股权投资可回收价值的确定

截至评估基准日，华媒控股对余杭时报传媒股权投资的认缴出资额为 255 万元，占余杭时报传媒注册资本 500 万元的 51.00%，已全部实缴到位。

根据华媒控股在评估基准日的投资比例情况，本次评估按以下公式计算：

被评估股权价值=股东全部权益价值×产权持有人持股比例

$$=2,800.00 \times 51.00\%$$

$$=1,428 \text{ 万元}$$

#### 四、评估结论及分析

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，采用收益法对余杭时报传媒股东全部权益价值进行了评估，得出委估的华媒控股长期股权投资在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的评估结论如下：

在本报告所揭示的评估假设基础上，华媒控股委托评估的长期股权投资可回收价值为 1,428 万元。

本次评估未考虑可能存在控制权溢价对评估结论的影响。