

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A  
EVALUATION  
REPORT ENTERPRISE  
GROWTH

山东瘦课网教育科技有限公司  
企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年07月

## 免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息服务平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网（<https://www.tamigos.com/>）进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

## 摘要

山东瘦课网教育科技股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91370613747848878C，于2003年03月28日在山东烟台市成立，注册资本1111.11万人民币，法定代表人：黄贵洲。业务范围包括一般项目：软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息系统集成服务；项目策划与公关服务；会议及展览服务；广告制作；广告设计、代理；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；办公设备销售；家用电器销售；通讯设备销售；家具销售；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）。（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）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：瘦课教育成长性得分 **543**，已超越塔米狗数据库该行业 59% 的企业，已超越全行业 74% 的企业。企业成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，瘦课教育的成长性得分领先 57% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 5.93 百万元 ~ 67.53 百万元，企业投资价值等级为 A3。

### 成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	95	80	↑	100%
盈利能力	60	65	↓	47%
信用水平	80	76	↑	54%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	95	80	↑	100%
产业特点	80	62	↑	68%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（百万元）
FCFF	5.93 ~ 7.4
FCFE	58.13 ~ 67.53

## 目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
  1. 评价维度
  2. 成长性得分
  3. 能力测评
  4. 维度解析
- 三、估值分析
  1. 估值假设
  2. 估值结果
  3. 估值方法
  4. 企业指标
- 四、财务分析
  1. 资产构成
  2. 成长能力
  3. 偿债能力
  4. 营运能力
  5. 盈利能力
  6. 杜邦分析
- 五、行业分析
  1. 行业介绍
  2. 产业链描述
  3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

## ● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

## 一、基本信息

统一社会信用代码	91370613747848878C	经营状态	开业
工商注册号	370600228079331	注册资本	1111.11万人民币
成立时间	2003年03月28日	纳税人识别号	91370613747848878C
公司类型	股份有限公司(非上市、自然人投资或控股)	营业期限	2003-03-28至永久
核准日期	2022-09-09	实缴资本	1111.11万人民币
人员规模	小于50人	参保人数	24
登记机关	烟台市市场监督管理局	注册地址	山东省烟台市莱山区观海路267号观海大厦A座12层
英文名称	Shandong Sooc Education Technology Stock Corp.,Ltd.	组织机构代码	74784887-8
行业	集成电路设计		
经营范围	一般项目：软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息系统集成服务；项目策划与公关服务；会议及展览服务；广告制作；广告设计、代理；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；办公设备销售；家用电器销售；通讯设备销售；家具销售；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）。（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）		

## 二、成长性评价

### 1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点



## 2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：瘦课教育成长性总分为 **543** 分，成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业公司相比，瘦课教育的成长性得分领先同行业 59% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，瘦课教育的成长性得分领先 57% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其 2023 年总内在价值区间为 5.93 百万元 ~ 67.53 百万元，企业投资价值等级为 A3。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
543	B+

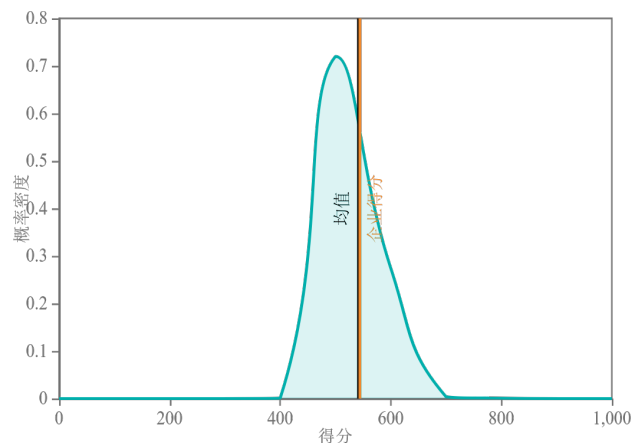


图 1 企业成长性得分

## 3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	95	80	↑	100%

盈利能力	60	65	↓	47%
信用水平	80	76	↑	54%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	95	80	↑	100%
产业特点	80	62	↑	68%

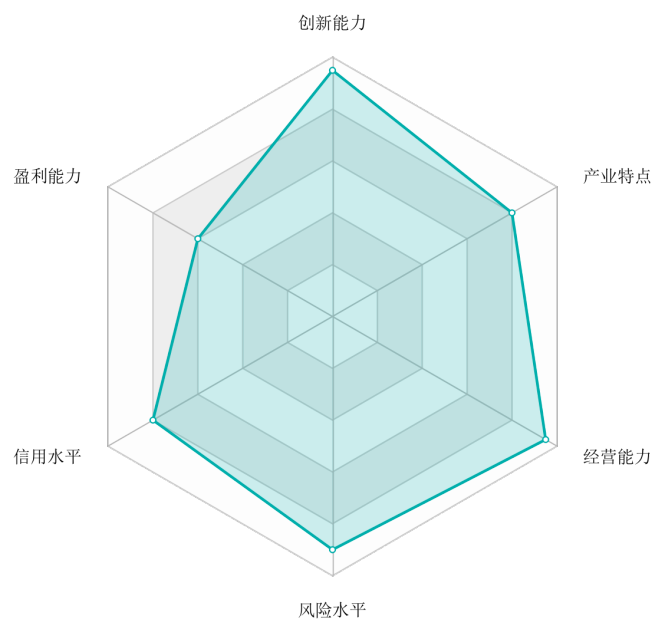


图 2 企业成长性能力测评雷达图

## 4. 维度解析

### 创新能力: 95 分; 行业均值: 80 分

瘦课教育的创新能力指标总体较好，属于行业一般水平。瘦课教育著作权数量多于行业平均著作权数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力多于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

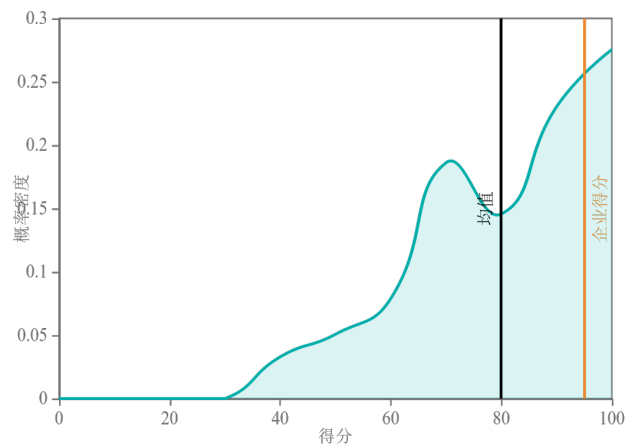


图3 同类型企业创新能力分布图

### 盈利能力: 60分; 行业均值: 65分

瘦课教育的盈利能力指标总体一般，属于行业一般水平。该企业与盈利能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

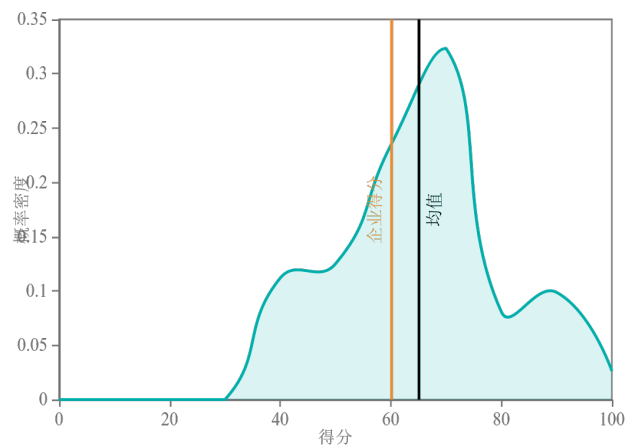


图4 同类型企业盈利能力分布图

### 信用水平: 80分; 行业均值: 76分

瘦课教育的信用水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与信用水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

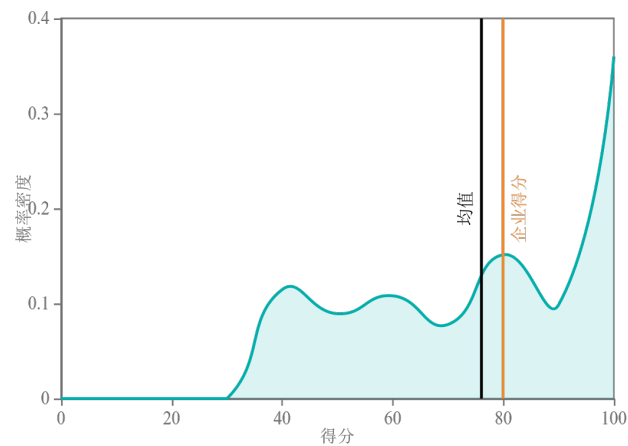


图 5 同类型企业信用水平分布图

### 风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分

瘦课教育的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

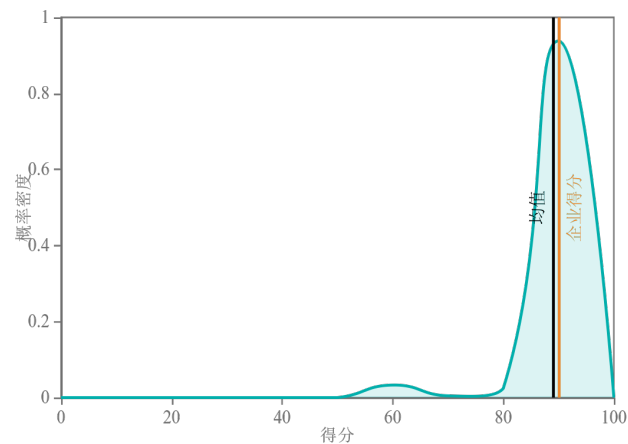


图 6 同类型企业风险水平分布图

### 经营能力: 95 分; 行业均值: 80 分

瘦课教育的经营能力指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与经营能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

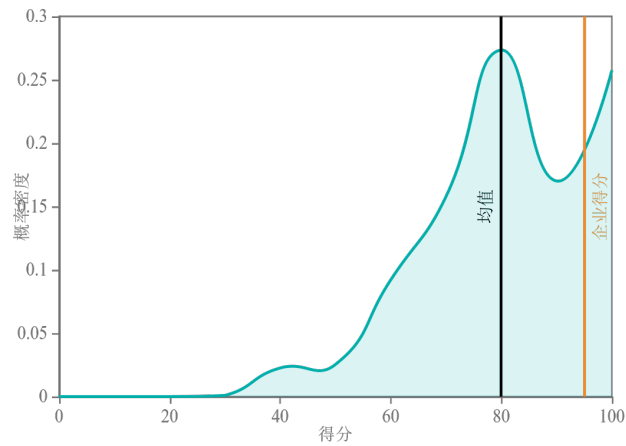


图7 同类型企业经营能力分布图

### 产业特点: 80分; 产业均值: 62分

截止目前，瘦课教育的产业特点指标得分较高，属于中上水平。瘦课教育属于知识密集型产业，该产业市场规模大，研发投入较为突出，产品和服务的附加值高，产业具有较好的成长性。

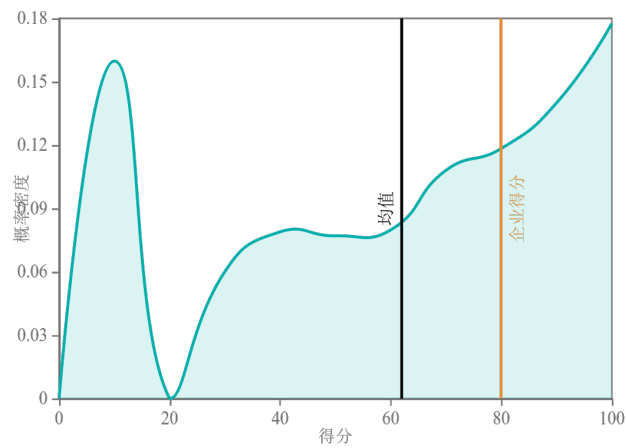


图8 同类型企业产业特点分布图

## 三、估值分析

### 1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

### 2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（百万元）	- 27.41	17.96
估值区间（百万元）	5.93 ~ 67.53	
投资价值等级	A3	

瘦课教育的行业发展前景为优、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B+，综合评价得出，瘦课教育当前投资价值等级为 A3。投资价值等级说明请参见附录 2。

### 3. 估值方法

## 绝对估值法

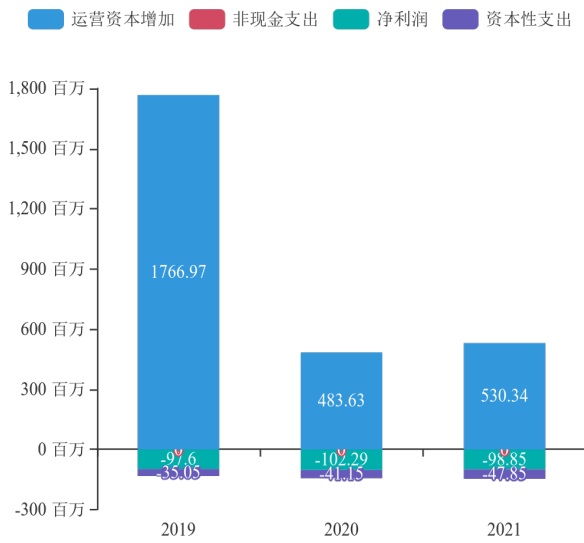


图9 现金流预测

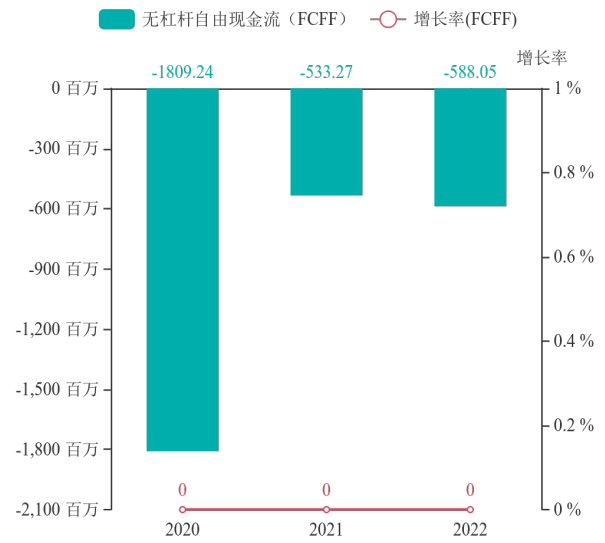


图10 现金流趋势

## 4. 企业指标

表5 企业指标

	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入(万元)	1,956.80	2,644.10	3,410.97	4,005.36	4,657.16
EBITDA(万元)	247.79	- 684.06	- 88.97	- 104.47	- 121.47
净利润(万元)	404.00	- 781.00	- 97.60	- 102.29	- 98.85
营业收入增长率	17.72%	35.12%	29.00%	17.43%	16.27%
EBITDA增长率	176.89%	-376.06%	0.01%	0.01%	0.01%
净利润增长率	492.03%	-293.32%	0.01%	0.01%	0.01%
ROE	14.04%	-29.59%	-4.55%	-5.00%	-5.08%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

## 四、财务指标

### 1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

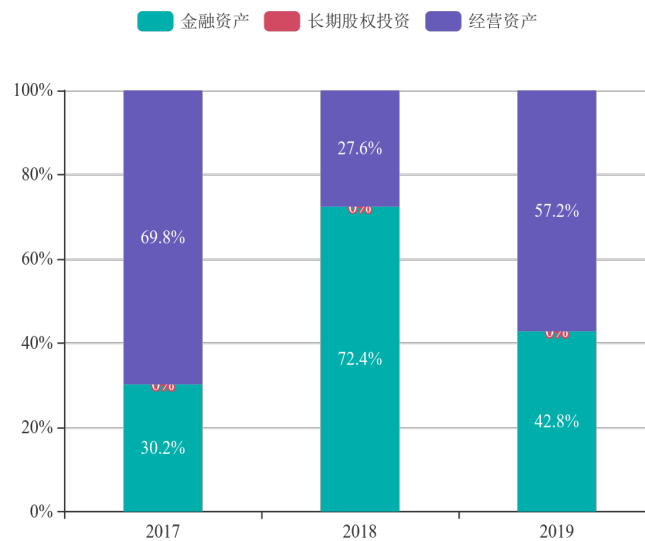


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 2334.03 万元资产，其中金融资产占比 42.8%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 57.2%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

### 2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。



## 营业收入增长率：16.27%

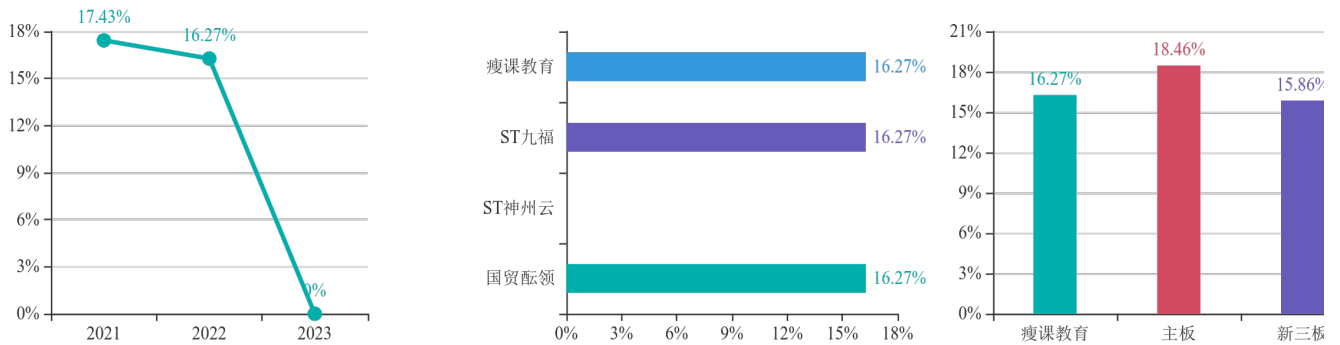


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育营业收入增长率为 16.27%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标高于 10%，说明企业目前经营状况较好。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。

## 营业利润增长率：228.13%

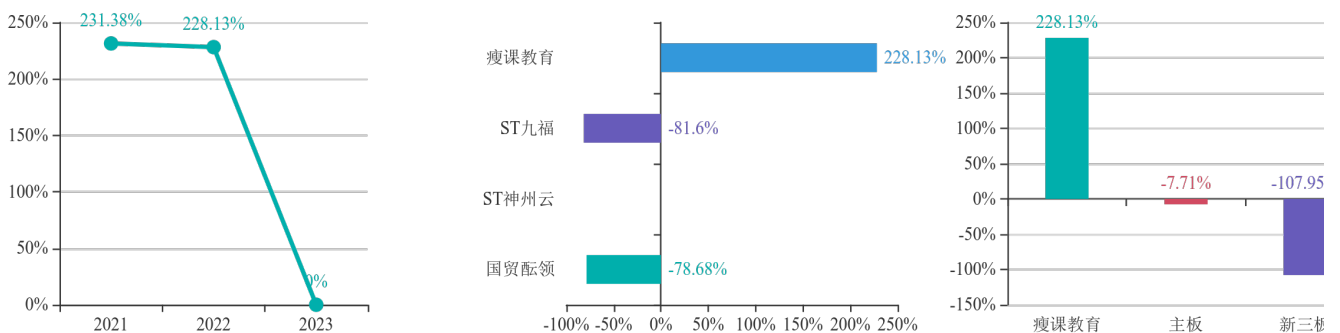


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育营业利润增长率为 228.13%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

## 净利润增长率：0.01%

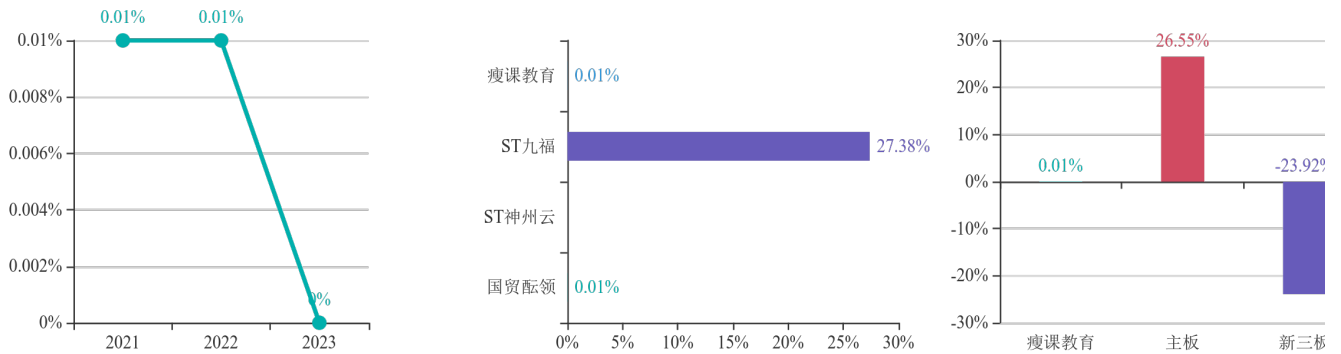


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润无增长，且无增长速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

## 3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

## 流动比率：0.0

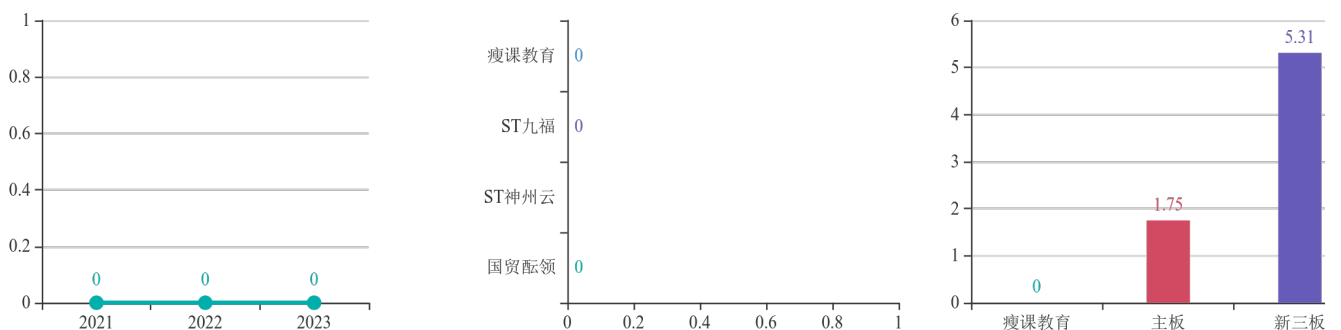


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育的流动比率为 0.0，低于行业行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标

有所无增长，无增长速度很快。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：**0.0**

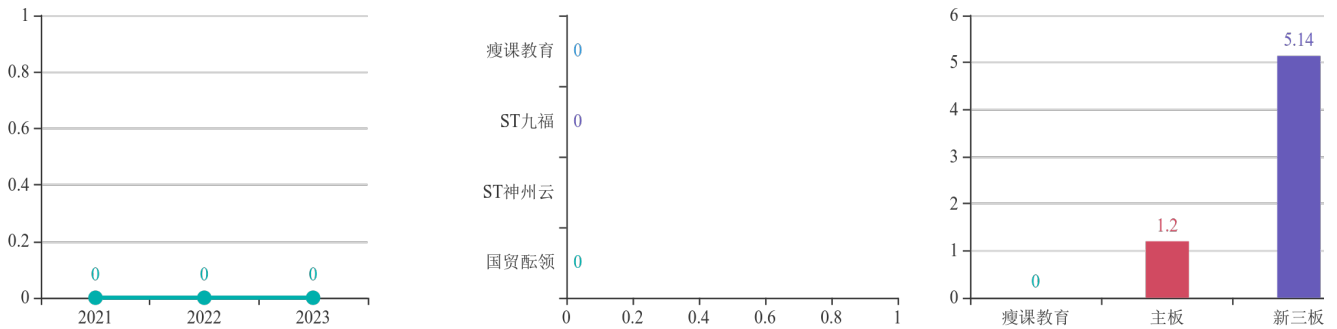


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022年，瘦课教育的速动比率为0.0，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为1，低于1的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：**21.76%**

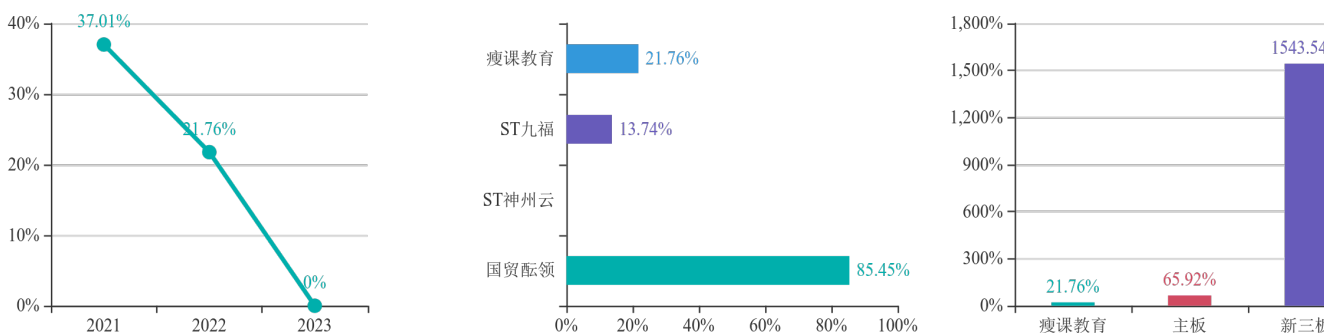


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022年，瘦课教育资产负债率为21.76%，高于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。

长期负债比率：-1.68%

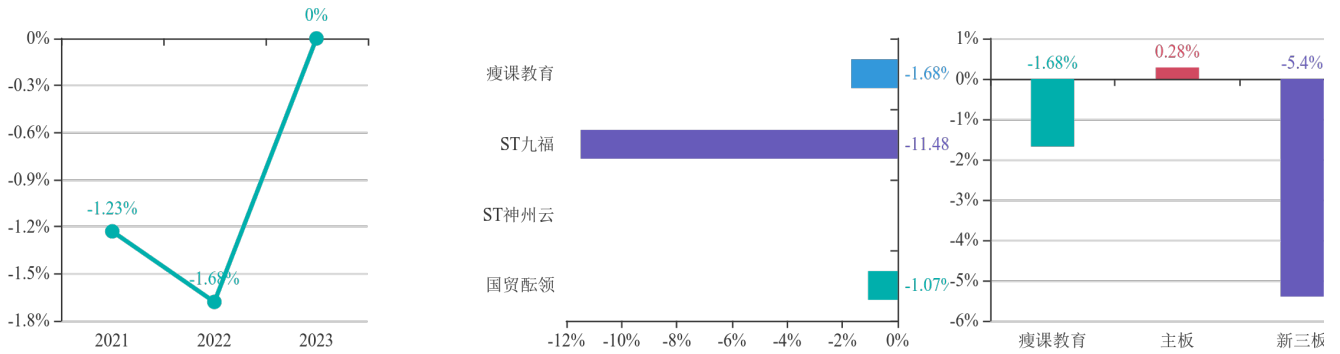


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育长期负债率为 -1.68%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明企业利用非流动负债较少，企业的长期偿债能力较好。过去三年，该指标有所下降，下降速度较快。

## 4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：1.76（次）

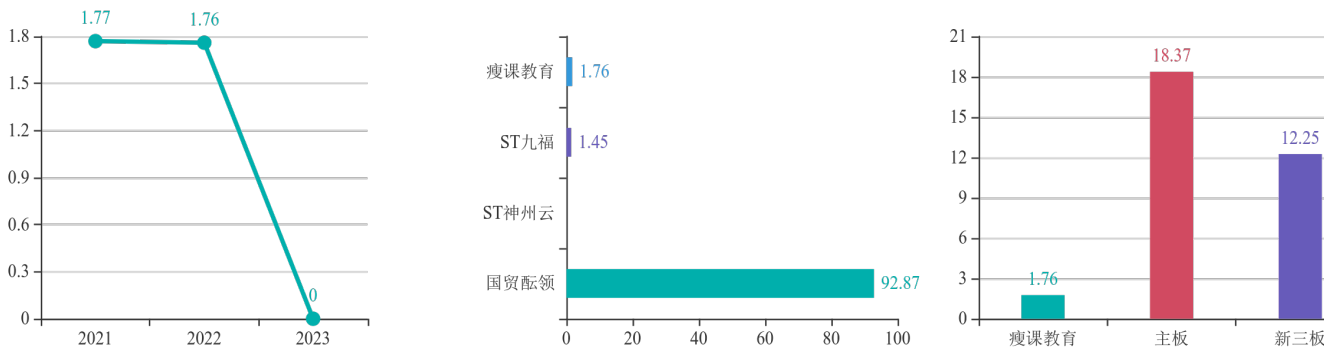


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育存货周转率为 1.76（次），低于行业主板均值，低于新三板均值。反映了企业存货周转速度较快。过去三年，企业的存货周转率有所下降，下降速度较慢，说明该公司资金的使用效率有

所下降。

### 应收账款周转率：2.49（次）

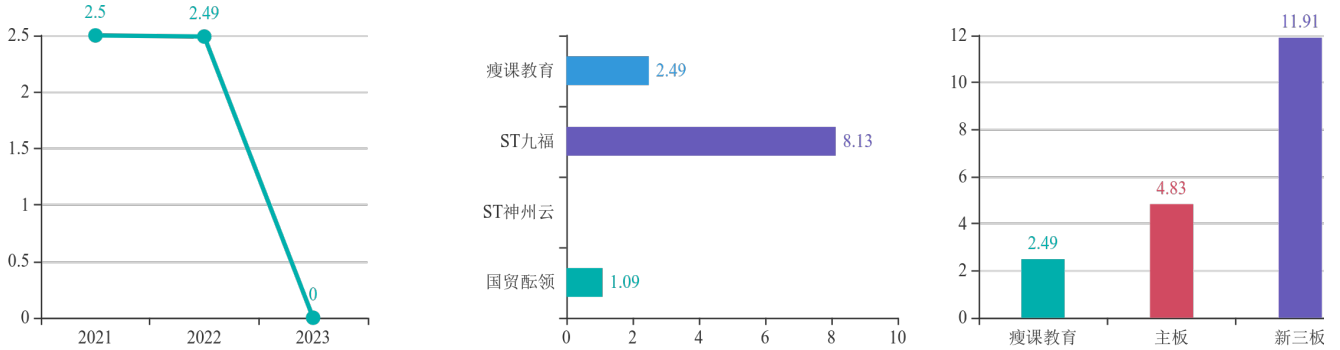


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育应收账款周转率为 2.49（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

### 应付款项周转率：0.0（次）

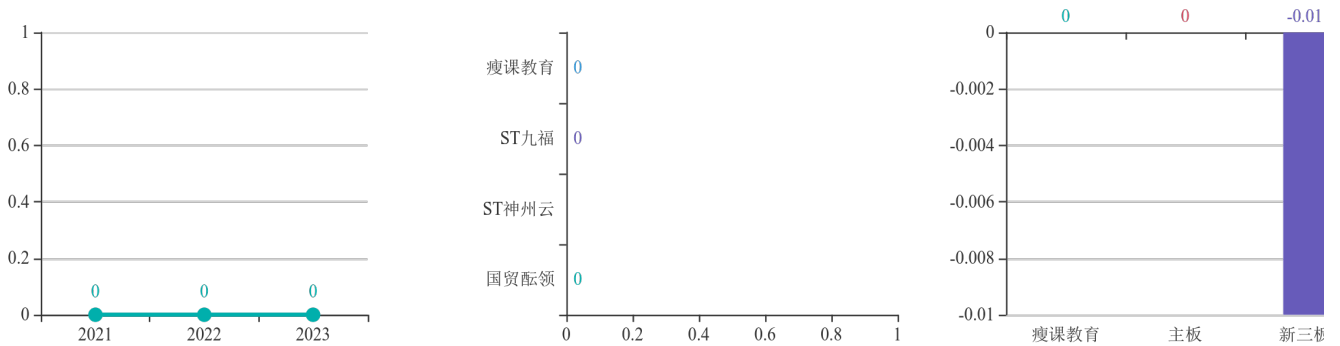


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

## 5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

**销售毛利率：73.84%**

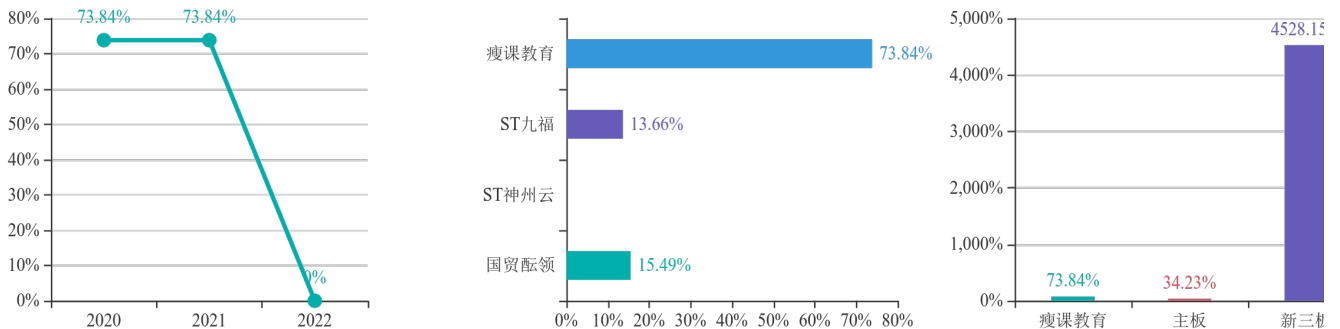


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育的销售毛利率为 73.84%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所下降，下降速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

**销售净利率：-2.12%**

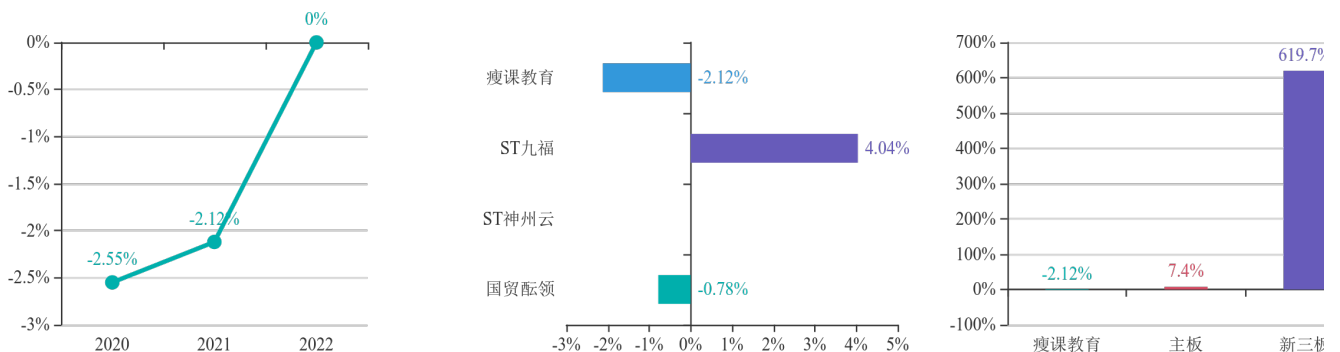


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育的销售净利率为 -2.12%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业的盈利能力较差。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：-5.08%

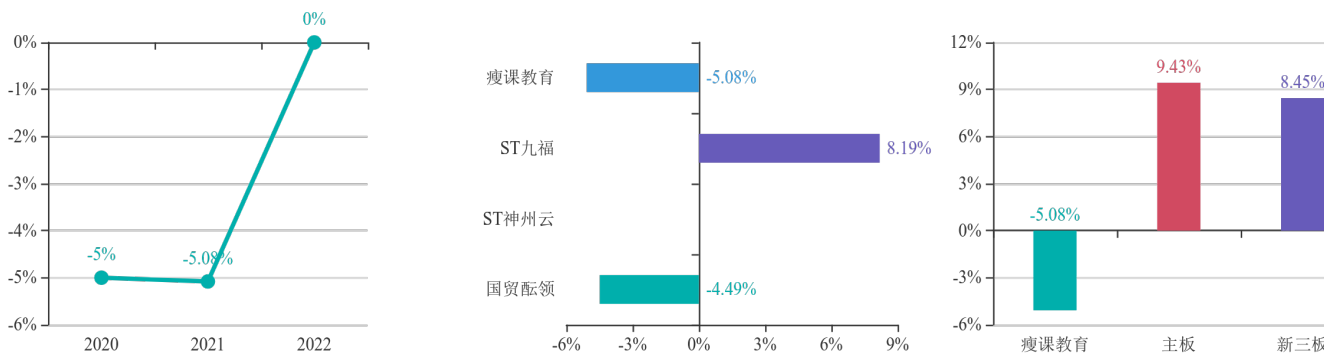
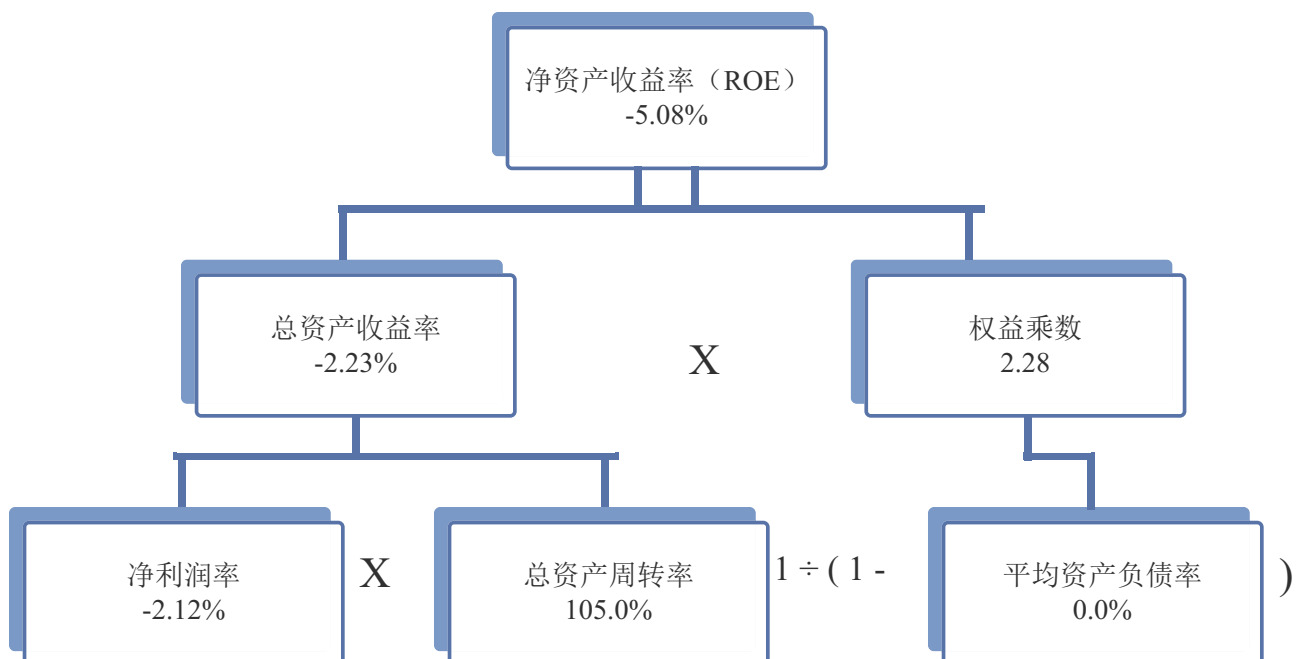


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，瘦课教育的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -5.08%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较少，公司的运营模式一般，盈利能力一般，债权人风险水平较高。过去三年，该指标持续下降，下降速度较慢。

## 6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率 (ROE)，其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2017	2018	2019	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	4.11	20.65	-29.54	-2.86	-2.55	-2.12	7.4%	619.7%
总资产周转率 (%)	0.0	64.63	89.13	108.24	103.24	105.0	66.9%	78.29%
权益乘数	0.0	1.05	1.12	1.47	1.89	2.28	2.14	-11.73
净资产收益率 (%)	0.0	14.04	-29.59	-4.55	-5.0	-5.08	-	-

**净利润率：**2022 年瘦课教育净利润率为 -2.12%，低于行业主板均值，低于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

**总资产周转率：**2022 年瘦课教育总资产周转率为 105.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

**权益乘数：**2022 年瘦课教育权益乘数为 2.28，高于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。



## 五、行业分析

### 1. 行业介绍

信息传输、软件和信息技术服务业门类具体分为电信、广播电视和卫星传输服务，互联网和相关服务，软件和信息技术服务业大类。近年来随着移动智能终端的普及和移动互联网的发展，我国移动智能终端产业链中的软件与信息服务外包业也得到了快速发展，为了便于投资者更清楚了解这一行业，下面对这一行业的市场情况进行分析：

#### （1）新一代信息技术蓬勃发展为我国软件与信息服务外包业发展提供了新动力

21世纪是信息的时代，信息产业已成为世界各国，特别是发达国家竞相投资、重点发展的战略性产业部门，也成为未来世界经济增长的新动力。近10年来，以移动互联网、社交网络、云计算、大数据为特征的第三代信息技术蓬勃发展，为软件与信息服务外包业发展提供了新动力。新一代信息技术的应用，使得网络互联移动化和泛在化，信息处理集中化和大数据化，信息服务智能化和个性化。未来信息网络发展的趋势之一是实现物与物、物与人、物与计算机的交互联系，将互联网拓展到物端，通过泛在网络形成人、机、物三元融合，进入万物互联时代。新一代信息技术与农业、制造业等其他产业深度融合，正在引发影响深远的产业变革，并形成新的生产方式、产业形态、商业模式和经济增长点。新一代信息技术正强势引领软件与信息服务外包业发展并为其注入新动力。

#### （2）服务外包内需市场发展加速

中国作为一个经济持续增长的发展中国家，以其成本低廉的劳动力、丰富的自然资源、巨大市场的潜力和稳定的政治环境吸引了大量的外资。近年来中国移动互联网市场迅速发展更是吸引移动智能终端产业链上的厂商纷纷在中国建立子公司和研发中心。根据商务部统计，2006年跨国公司在华投资设立的研发机构只有980家，到了2012年底，外资在华研发机构总数已超过1800家，接近2006年的两倍，主要集中在信息通讯、生物制药、精细化工和运输设备等行业。这些跨国企业研发中心有着较强的外包需求，这些原本属于国际外包的业务转化成国内贸易中的外包，服务外包内需市场发展加速。服务外包内需市场中以软件研发及开发的ITO服务占据主导，2014年ITO国内合同数58,222份，同比增长44.5%；签约金额198.6亿美元，同比增长34.4%；执行金额155.7亿美元，同比增长39.0%。

近年来国务院已陆续出台科技服务业、生产性服务业、健康服务业、现代保险服务业等产业指导意见，鼓励和促进现代服务业发展，未来在政府采购服务的带动下，服务外包内需市场将迎来新一轮增长。

#### （3）中国企业移动服务市场规模增长迅猛

企业移动服务市场是指企业将移动智能终端相关的应用软件开发和平台开发等外包而形成的市场。IDC最新发布的《中国企业移动服务市场2015-2019年预测与分析》显示，随着移动设备的普及和移动技术的日渐成熟，很多企业已经将移动智能终端作为公司未来1-2年IT建设的战略方向。移动互联在企业中的价值日益凸显，这给移动服务市场带来了非常好的发展契机，无论是以咨询、集成和软件开发为主的移动专业服务市场，还是以设备、应用、网络等运维为主的移动管理服务市场，都正在经历快速发展时期。IDC数据显示，中国企业移动服务市场2014年的市场空间达到6.85亿美元，其中移动专业服务市场空间为5.45亿美元，移动管理服务市场空间为1.4亿美元，这两个子市场分别较2013年增长25.4%及33.7%。IDC预计中国企业移动服务市场将在未来5年实现整体26.2%的复合增长率，到2019年市场规模将达到21.9亿美元。

## 2. 产业链描述

软件和信息技术服务业业务涵盖了移动智能终端的整个产业链，上游为国际、国内领先的厂商，为其提供核心的操作系统、中间件、应用软件开发相关的软件外包服务，中游为移动智能终端制造商；下游为移动智能终端产品运营商，主要将移动智能终端产品和移动互联网结合应用。移动智能终端产业链以及公司在该产业链中提供的业务情况如下图所示：



软件和信息技术服务业的上游主要移动芯片厂商、移动OS（Android等），主要为硬件、软件进行参考和设计，包括芯片启动、内核和驱动、产品测试、产品认证等。移动芯片最受关注的是以应用处理器为代表的核心芯片，其作为移动智能终端的数据处理中心，相当于移动智能终端的大脑。智能手机配备的核心芯片通常是全功能芯片，稍加改动即可移植到平板电脑等其他移动智能终端上，具有典型性。近年来，随着智能手机的迅速发展，智能手机应用处理器的技术水平迅速升级，其市场规模也出现了爆发式增长。

移动智能终端产品运营商，主要将移动智能终端产品和移动互联网结合应用，例如融合通信方案、

移动电商开发等。作为移动应用服务的重要载体，移动智能终端的产品界定和种类随着技术的不断发展而进步。从产品形态上看，传统的智能手机、平板电脑产品将向大屏、高清晰显示、多CPU核心、多模多频方向演进；而更新一代的可穿戴设备、跨界智能终端、智能电视、智能汽车等，作为新兴智能终端产品，都很可能催生巨大的潜在市场。

随着移动芯片的多元化发展和移动智能终端设备的高速增长，移动智能终端软件市场将迎来高速增长和激烈竞争的时代。专业化与规模化能力较高、有着行业积累的移动智能终端软件提供商将成为未来市场的主角。此外，快速增长、产量巨大的消费市场支撑了移动智能终端的快速创新与发展，那些既能对产品深刻理解又能为企业客户搭建可定制的一站式解决方案平台的公司，将能在充分竞争的消费电子市场之外开辟出新天地。

### 3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
------	----	------	------

国务院	国务院印发《“十三五”国家信息化规划》	2016/12/27	<p>2016年12月27日，国务院印发了《“十三五”国家信息化规划》（以下简称《规划》）。《规划》提出加强量子通信、未来网络、类脑计算、人工智能、全息显示、虚拟现实、大数据认知分析、新型非易失性存储、无人驾驶交通工具、区块链、基因编辑等新技术基础研发和前沿布局，构筑新赛场先发主导优势。提升云计算设备和网络设备的核心竞争力。重点突破高端处理器、存储芯片、I/O芯片等核心器件，以及计算资源虚拟化、软件定义网络、超高速远程智能光传输等关键技术。大力推进高端服务器、智能终端设备、存储设备、网络与通信设备、工控设备及安全防护设备等的开发与产业化。提高基础软件和重点应用软件自主研发水平。推进云操作系统、智能终端操作系统、嵌入式操作系统及相关领域的应用软件研发。面向重点工业领域，研制工控操作系统以及涵盖全生命周期的行业应用软件。</p>
			<p>2017年1月16日，工业和信息化部、国家发展改革委正式印发了《信息产业发展指南》（工信部联规〔2016〕453号，以下简称《指南》）。《指南》要求建立安全可靠的基础软件产品体系，支持开源、开放的开发模式，重点推进云操作系统、云中间件、新型数据库管理系统、移动端和云端办公套</p>

工信部、发改委	工信部、发改委联合印发《信息产业发展指南》	2017/1/16	<p>件等基础软件产品的研发和应用。强化技术产品和终端应用协同互动，提升基础软件成熟度，加快集成适配优化。推动工业软件和工业控制系统核心技术和产品的研发及应用，重点突破军工、能源、化工等安全关键行业工业应用软件核心技术，构建先进产品体系，形成评测标准与规范；突破高档数控系统、现场总线、通信协议、高精度高速控制和伺服驱动等工业控制系统关键技术，推动中高端数控系统、伺服系统和控制系统研发。构建国家工业软件安全测试平台。加快工业大数据软件与平台布局，促进重要工业领域系统解决方案定制化深度应用，打造工业云应用服务体系。着力发展基于云计算、大数据、移动互联网、物联网等新型计算框架和应用场景的软件平台和应用系统。针对政府应用、公共服务、行业发展等重点需求，集中突破一批重点应用软件和行业解决方案，深化普及应用。支持软件和信息技术服务企业面向公共服务领域积极开展应用解决方案研发和信息技术服务，推动软件企业与传统行业企业深入合作，加快支撑传统行业转型升级的软件及解决方案发展和应用，培育一批综合性解决方案提供商。</p>
---------	-----------------------	-----------	---

<p>发改委、科技部、工信部、财政部</p>	<p>发改委发布《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016版）</p>	<p>2017/2/4</p>	<p>日前，国家发改委会同科技部、工信部、财政部等有关部门发布了《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016版）（以下简称《目录》）。《目录》提出，新兴软件及服务方向涵盖基础软件，云计算软件及服务，移动计算软件平台，数据处理和存储服务，广播电视网络维护及运营支撑软件，工业软件，信息技术咨询服务，信息系统集成服务，高端信息技术服务支撑软件，物联网应用服务。区块链技术相关产品和服务，工业软件。</p>
<p>科技部</p>	<p>科技部印发《“十三五”现代服务业科技创新专项规划》</p>	<p>2017/4/14</p>	<p>2017年4月14日，科技部印发《“十三五”现代服务业科技创新专项规划》，要求攻克共性关键技术，强化服务的集成、协同与融合。重点攻克开放式服务资源池架构、多平台服务集成、区域服务资源构建以及开放式综合服务解决方案等技术难题，开发服务及资源集成系统构件库，在新兴服务业、科技服务业等重点领域形成技术解决方案。研究分布式与异构服务资源协同关键技术、基于物联网的跨平台服务流程及优化技术、服务价值链重构技术等，开发行业服务及资源协同系统构件库，加快分布式专业领域服务平台建设。研究服务跨界融合理论方法和关键技术，开发跨界融合技术集成工具和软件，研究符合跨界融合规律和发展趋势的规制框架。推进服务供给和交易的智</p>

			能化。基于区块链理论成果，研究交易主客体基础信息验证技术、可信和有效信息筛选技术等。研发基于交易关联信息对象模型的信度与效度分析系统、动态价格形成机制与方法、智能匹配方法和模型等，形成多种智能匹配交易方式，制定相应的交易规则。把握全球生产方式网络定制化、流通方式服务平台化的新趋势，攻克生产性服务业共性关键技术，促进3D打印、大数据、物联网、云计算、智能交易等技术的应用和集成。创新生产性服务业组织方式，优化组合生产、消费、流通全过程，强化供应链精细化管理，向产品设计、营销等产业链高端升级。
国务院	国务院常务会议决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策	2019/5/8	2019年5月8日，国务院常务会议决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策。并且有关部门要抓紧研究完善下一步促进集成电路和软件产业向更高层次发展的支持政策。

#### 4. 国内主要公司及商业模式

##### 东软集团（600718）：

东软集团是中国领先的IT解决方案与服务供应商，公司开发的各种软件已被广泛运用于工程、电力、电信、房地产、工厂设计等行业，软件的商品化率是国内最高的。东软以软件技术为核心，提供行业解决方案和产品工程解决方案以及相关产品与服务。对于东软而言，开放式创新代表了不断寻找东软持续高速发展的技术与商业模式，以寻求业务创新；代表了通过联盟与合作的创新来获得更多的资源和更快的成长，以参与到全球产业分工和竞合中。为此，东软集团对内建立公司级、事业部的两级研发体系，对外与合作伙伴共建能力中心，重点关注系统化的复用、知识的分享与经验的传承以及员工技能的不断提

升，通过TCOE计划来推动持续改进，不断提升东软的核心竞争能力。

#### 完美世界（002624）：

完美世界影视业务涵盖精品内容、艺人经纪、综艺娱乐、影游联动、国际业务和投资等领域。凭借对文化产业发展的深刻认知以及对优秀人才的重视，完美世界影视已经成为了中国影视导演孵化及发展的最重要平台之一，目前拥有鑫宝源、华美时空、完美蓬瑞、完美建信、江河工作室、青春你好等核心制作团队以及一众孵化工作室和创作团队。在艺人经纪业务方面，完美世界影视的签约艺人数量、质量也随着公司影响力的提高而稳步上升，公司通过优秀作品不断提升艺人的品牌和商业价值，进而推动公司在该业务领域的快速发展。

#### 万达信息（300168）：

万达信息股份有限公司成立迄今二十四年以来始终坚持“让信息化为人们创造更美好生活”的宗旨，创造了一个个行业信息化标杆，成果惠及数亿人口。历经多年发展，万达信息在城市各行业积累了丰富的经验，形成了突出的行业软件与服务优势。万达信息的业务领域涵盖医疗健康、智慧城市，以及技术服务。其中，区域卫生平台覆盖全国80%以上省份，首创的“一网通办+市民云”模式成为国家示范，“市民云”也是全国首个用户突破1000万的公共服务超级App，让智慧城市触手可及。在“云大物移”的新时代，公司将围绕“连接、融合、智能”的战略，将云计算、大数据与人工智能、物联网及移动互联网等新一代信息技术与各行业深度融合，建设智慧城市，构建智慧社会，提升人们的获得感与幸福感。

#### 博思软件（300525）

福建博思软件股份有限公司成立于2001年9月，是一家富有朝气、富有创新性的价值成长型企业，是专业从事公共财政管理软件、政府行业管理软件、企业管理软件及通用型财务软件的开发、销售与服务的高新技术软件企业。几年来，博思相继成功开发的会计核算中心软件、财政票据电子化管理软件、财政业务管理系统软件、非税收入管理软件等，技术居国内领先水平。其中的财政票据电子化改革软件，先后受到福建省财政厅、监察厅、国家财政部和监察部等相关部门的赞扬与支持。2003年，博思通过了ISO9001：2000国际质量管理体系认证。目前，博思软件已广泛使用于福建省各行政单位，现在北京、黑龙江、广西、吉林、云南、新疆、西藏、青海、海南、安徽、江西等17个省市设立分支机构。

#### 华宇软件（300271）

北京华宇软件股份有限公司多次入选经国家统计局批准、工业和信息化部统计并核定的“中国软件业务收入前百家企业”，在数千家A股上市公司中表现突出。华宇始终坚持信息技术应用创新平台和产品的研发攻关，是国家10家信息技术应用创新骨干企业之一，已形成基于信息技术应用创新平台的、从数据层到应用层全面覆盖的业务产品线，拥有面向党政、金融等多个领域的完整信息技术应用创新整体解决方案。



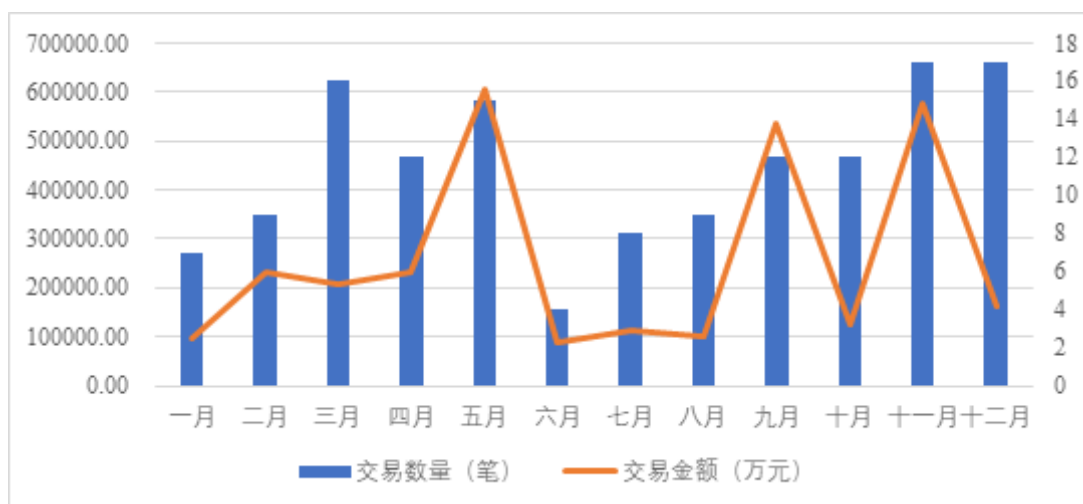
智慧协同方面，公司建立起了完整的中高端协同应用平台系列产品线，解决方案涵盖政府机关、科研院所、制造、金融等50大行业，助力近10000家中高端客户实现精细管理和敏捷经营。

### 天泽信息（300209）：

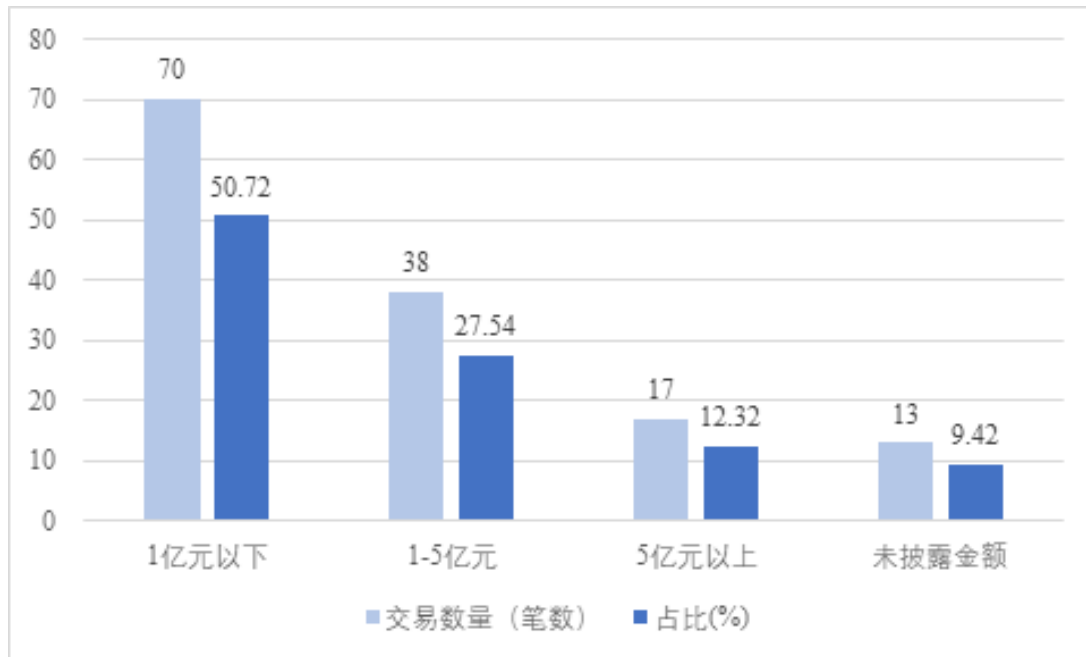
天泽信息产业股份有限公司（简称“天泽信息”）总部位于江苏南京。公司迄今已形成现代制造、公共服务、跨境电商、海外及投资四大业务群。公司主要提供产业互联网IT服务，主要针对高端装备制造企业及其上下游厂商和现代农业、交通及物流运输、新能源等行业相关企业及相关政府部门，提供以物联网技术为核心的信息管理卓越解决方案及相关软、硬件产品与服务，业务涵盖车联网、工程建设、交通与物流、装备制造、农业与能源、智能家电、通信、轨道交通等领域。凭借不断积累的大数据运营及大项目经验，天泽信息已为众多国内外知名企业提供稳定的IOT服务。

## 5. 并购综述

2019年软件和信息技术服务领域中资海外十大并购案例交易金额达307.44亿元。2019年1-12月，我国软件和信息技术服务业上市公司共完成并购交易138笔，披露的交易金额为307.44亿元，披露交易金额的并购交易中平均每笔交易金额为2.23亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年5月，金额达60.45亿元，其中阿里巴巴(中国)网络技术有限公司收购千方科技15%股权涉及金额高达35.95亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。从交易笔数来看，2019年11月、12月均完成17笔并购交易，超其他月份，表现最为突出。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



软件和信息技术服务业上市公司的并购交易金额普遍偏小，单笔交易金额主要集中在1亿元以下，共有70笔交易，占比50.72%。交易金额在1至5亿元之间的有38笔交易，占比27.54%。单笔交易超过5亿元的并购有17笔，占比12.32%，其中阿里巴巴(中国)网络技术有限公司收购千方科技15%股权涉及金额高达35.95亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。



(注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得)

## 六、附录

## 附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	1	经营能力	经营异常	0
	投资事件	0		招投标	37
	招聘	102			
创新能力	专利	0		动产抵押	0
	著作权	47		知识产权出质	0
	作品著作权	0		土地质押	
	商标信息	15		购地信息	0
	网站备案	11		行政处罚	0
	证书	13		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	3		供应商	34
	开庭公告	1		电信许可	1
	法院公告	0	送达公告	0	

	税务评级	2	风险水平	立案信息	2
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	0	企业风险	6	
	对外投资	3		法人风险	
	营业收入	1662.294459			
	净利润	68.2445			

## 附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

## 附录 3：名词解释

### 1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

## 2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

## 3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

## 4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

## 5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。