

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

恒信东方文化股份有限公司 企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



报告生成日期: 2023年12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

恒信东方文化股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91130100732910720N，于2001年11月03日在北京东城区成立，注册资本60711.5817万人民币，法定代表人：孟楠。业务范围包括组织文化艺术交流；动画设计；产品设计；版权贸易；设计、制作、代理、发布广告；软件开发；技术推广服务；技术进出口、货物进出口；企业管理咨询；出租商业用房；出租办公用房；销售机械设备、电子产品、办公用品、通讯设备、计算机软件及辅助设备、玩具、家用电器、文具、体育用品、日用品、化妆品；计算机系统服务；摄影服务；教育咨询（不含中介服务）；出版物批发；出版物零售；销售食品；经营电信业务；广播电视节目制作；工程设计。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；出版物批发以及出版物批发。以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：恒信东方成长性得分 **482**，已超越塔米狗数据库该行业 100% 的企业，已超越全行业 41% 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，恒信东方的成长性得分领先 19% 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 28.63 亿元 ~ 130.82 亿元，企业投资价值等级为 A4。

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	82	↑	100%
盈利能力	95	87	↑	100%
信用水平	50	53	↓	72%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	90	84	↑	64%
产业特点	70	77	↓	36%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（亿元）
FCFF	28.63 ~ 40.59
FCFE	95.99 ~ 130.82

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	91130100732910720N	经营状态	存续
工商注册号	110101026535523	注册资本	60711.5817万人民币
成立时间	2001年11月03日	纳税人识别号	91130100732910720N
公司类型	股份有限公司(上市)	营业期限	2001-11-03至永久
核准日期	2022-06-27	实缴资本	16394.3776万人民币
人员规模	1000-4999人	参保人数	1221
登记机关	北京市东城区市场监督管理局	注册地址	北京市东城区藏经馆胡同2号3幢一层101
英文名称	Hengxin Shambala Culture CO.,LTD.	组织机构代码	732910720
行业	其他文化艺术业		
经营范围	组织文化艺术交流；动画设计；产品设计；版权贸易；设计、制作、代理、发布广告；软件开发；技术推广服务；技术进出口、货物进出口；企业管理咨询；出租商业用房；出租办公用房；销售机械设备、电子产品、办公用品、通讯设备、计算机软件及辅助设备、玩具、家用电器、文具、体育用品、日用品、化妆品；计算机系统服务；摄影服务；教育咨询（不含中介服务）；出版物批发；出版物零售；销售食品；经营电信业务；广播电视节目制作；工程设计。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；出版物批发以及出版物批发。以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）		

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：恒信东方成长性总分为 **482** 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。与同行业企业相比，恒信东方的成长性得分领先同行业 100% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，恒信东方的成长性得分领先 19% 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 28.63 亿元 ~ 130.82 亿元，企业投资价值等级为 A4。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
482	B-

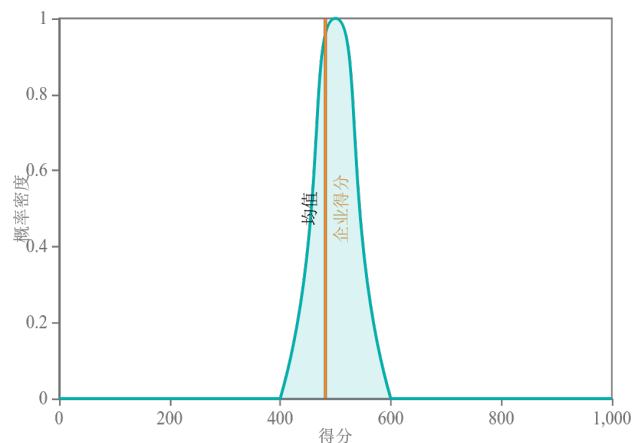


图 1 企业成长性得分

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	82	↑	100%

盈利能力	95	87	↑	100%
信用水平	50	53	↓	72%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	90	84	↑	64%
产业特点	70	77	↓	36%

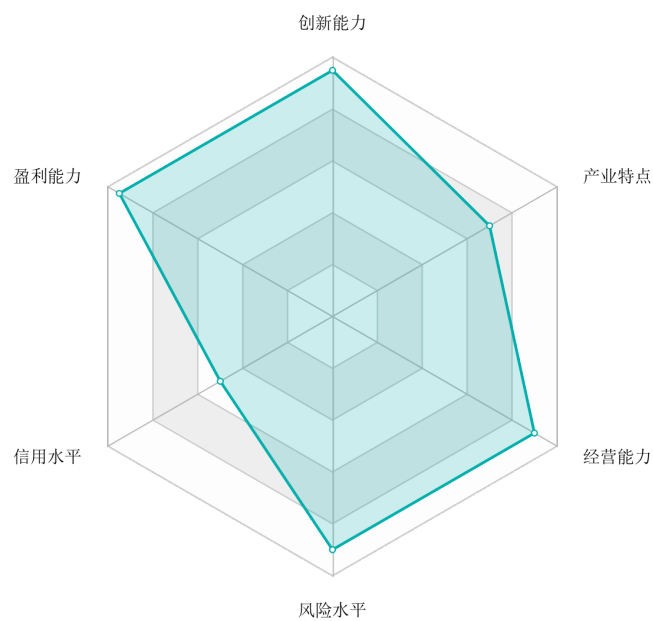


图 2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 95 分; 行业均值: 82 分

恒信东方的创新能力指标总体较好，属于行业一般水平。恒信东方专利数量少于行业平均专利数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力少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。

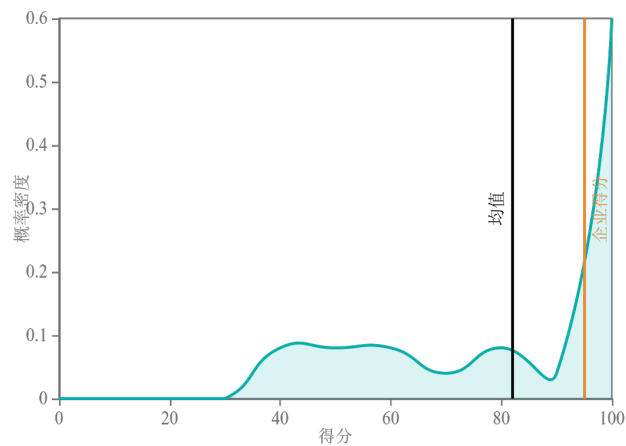


图3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 95 分; 行业均值: 87 分

恒信东方的盈利能力指标总体较好，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强的竞争力。

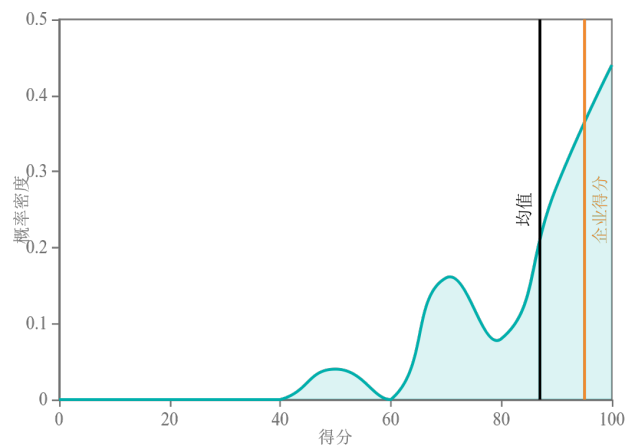


图4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 50 分; 行业均值: 53 分

恒信东方的信用水平指标总体较差，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差的竞争力。

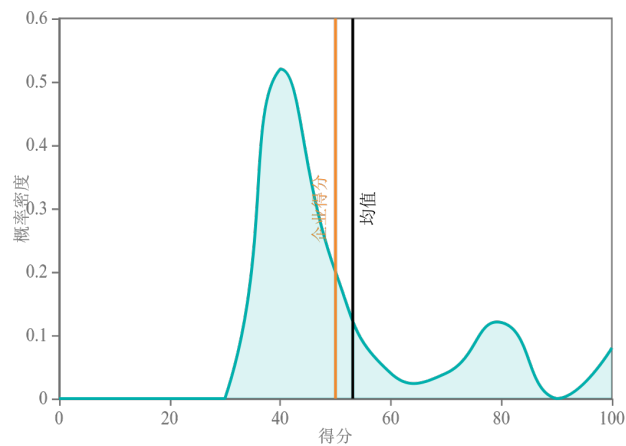


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分

恒信东方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。

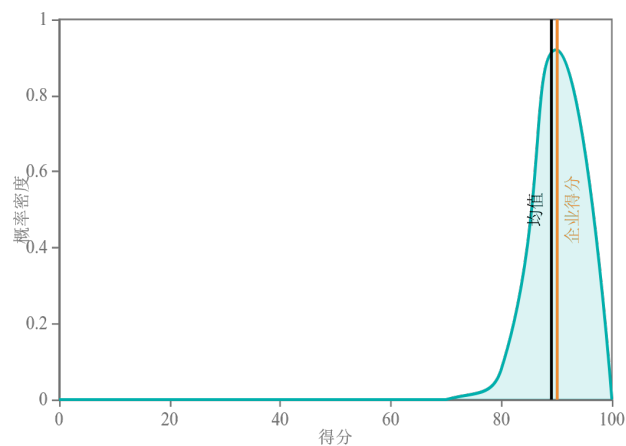


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 90 分; 行业均值: 84 分

恒信东方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。

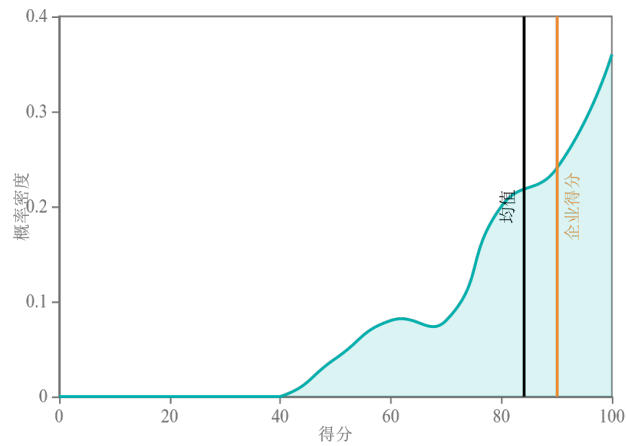


图 7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 70 分; 产业均值: 77 分

截止目前，恒信东方的产业特点指标得分一般，属于一般水平。恒信东方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。

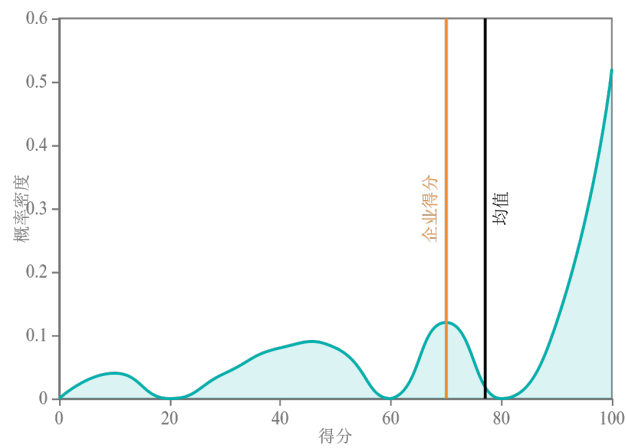


图 8 同类型企业产业特点分布图

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 12 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（亿元）	- 32.37	48.59
估值区间（亿元）	28.63 ~ 130.82	
投资价值等级	A4	

恒信东方的行业发展前景为中、企业规模为大型、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，恒信东方当前投资价值等级为 A4。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

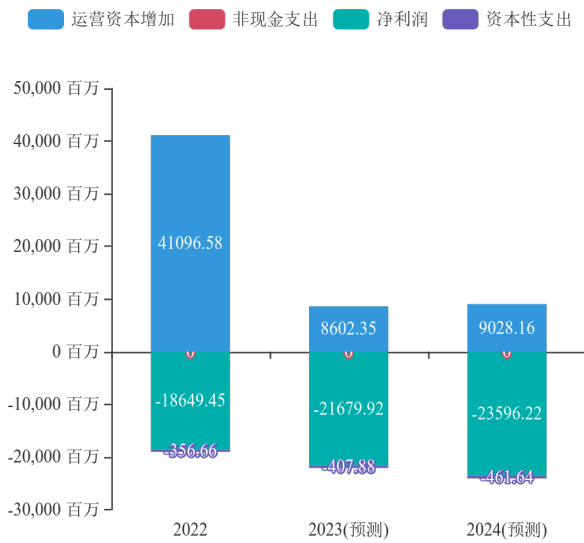


图9 现金流预测

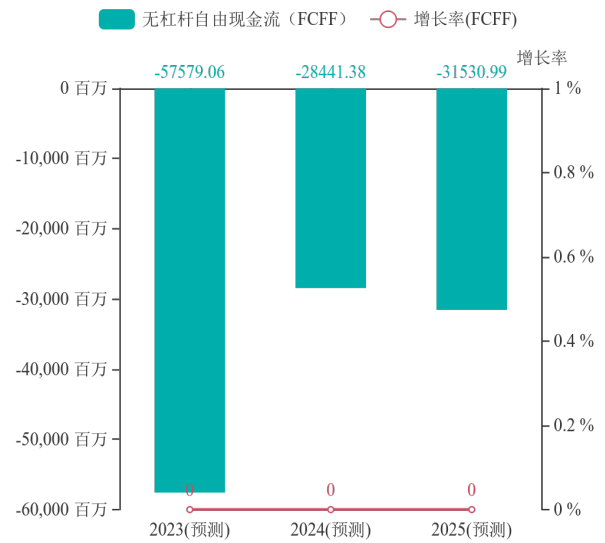


图10 现金流趋势

4. 企业指标

表5 企业指标

	2021	2022	2023(预测)	2024(预测)	2025(预测)
营业收入(万元)	48,700.00	48,900.00	51,911.75	59,367.32	67,191.93
EBITDA(万元)	-11,817.59	-14,874.73	-18,416.51	-21,061.49	-23,837.40
净利润(万元)	-51,800.00	-49,500.00	-18,649.45	-21,679.92	-23,596.22
营业收入增长率	47.58%	0.41%	6.16%	14.36%	13.18%
EBITDA增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
净利润增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
ROE	-23.61%	-23.73%	-10.31%	-13.50%	-17.10%

(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。

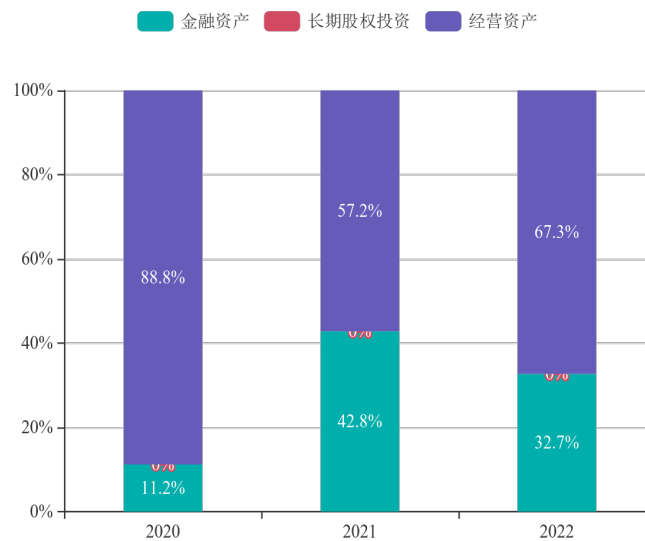


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 118689.05 万元资产，其中金融资产占比 32.7%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 67.3%。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：0.41%

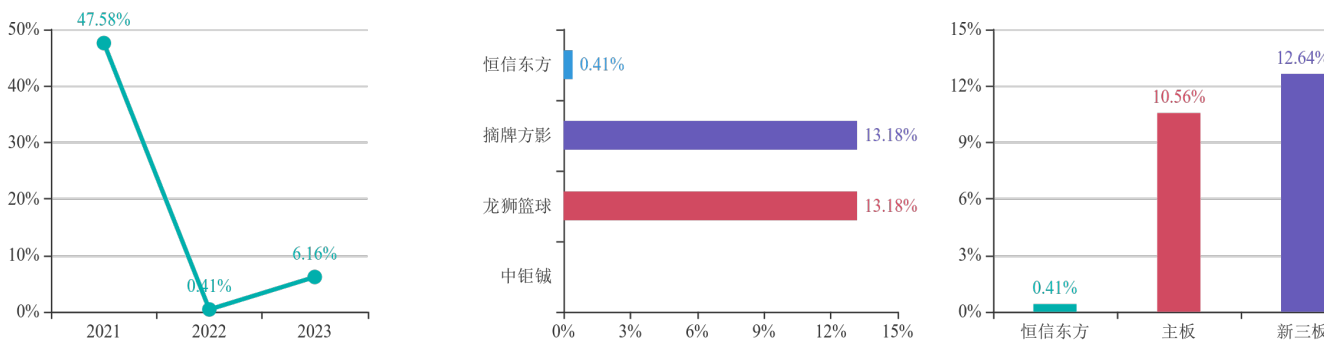


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方营业收入增长率为 0.41%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标低于 10%，说明企业目前经营状况较差。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：-75.07%

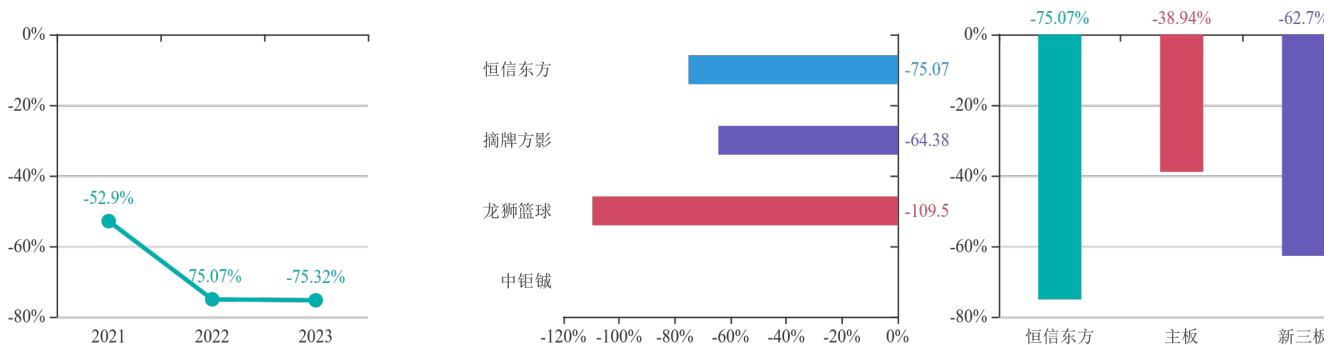


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方营业利润增长率为 -75.07%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度较快，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%

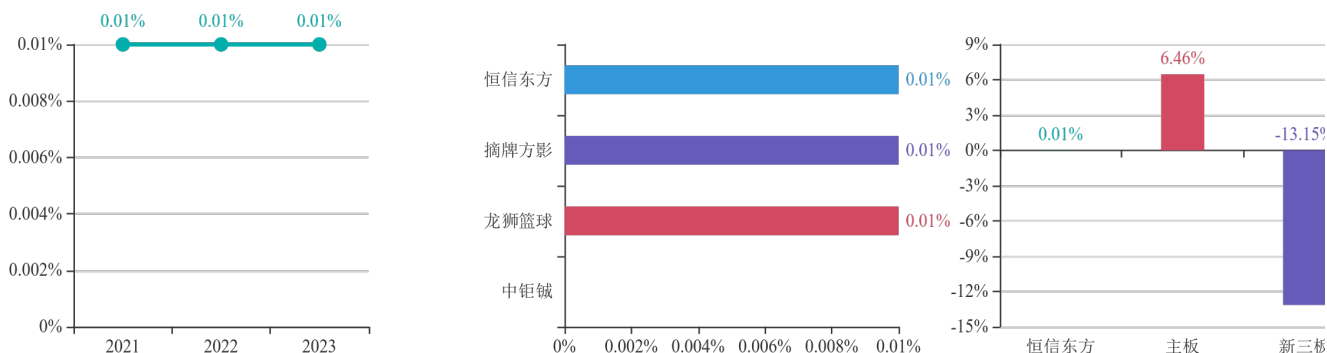


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方净利润增长率为 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：2.32

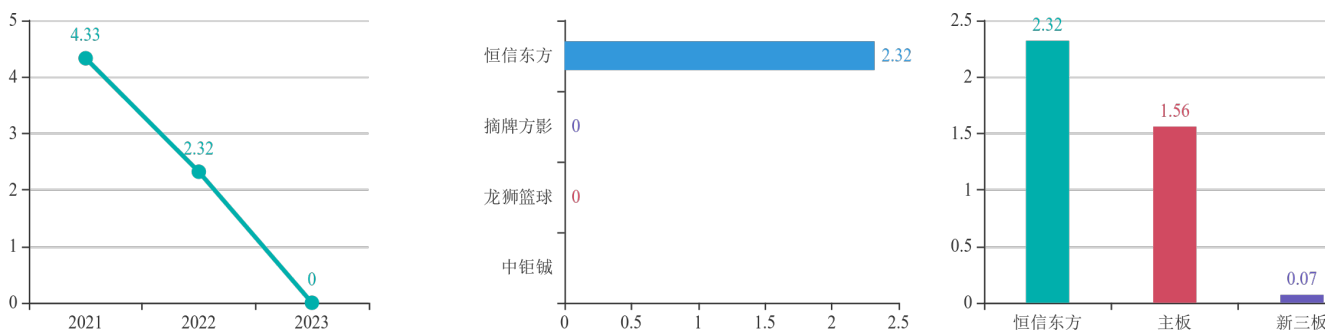


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方的流动比率为 2.32，高于行业行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指

标有所下降，下降速度较慢。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：1.3

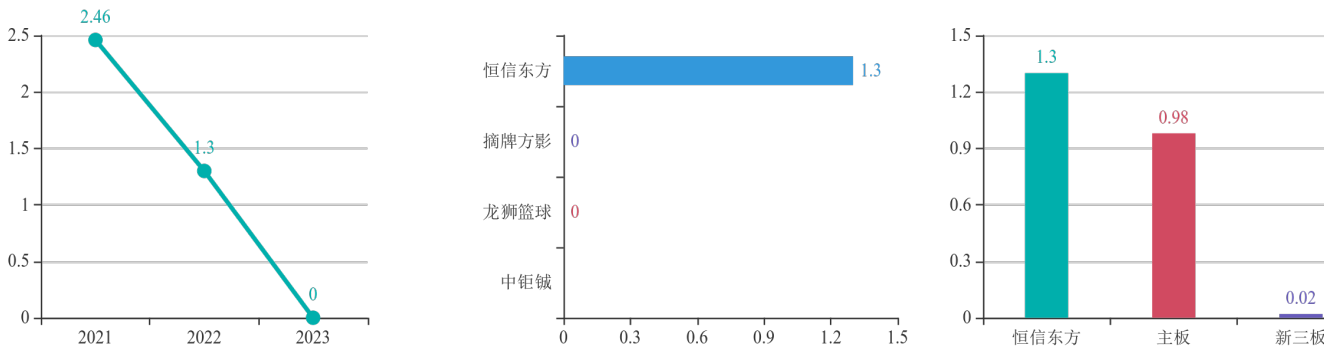


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方的速动比率为 1.3，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。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：21.89%

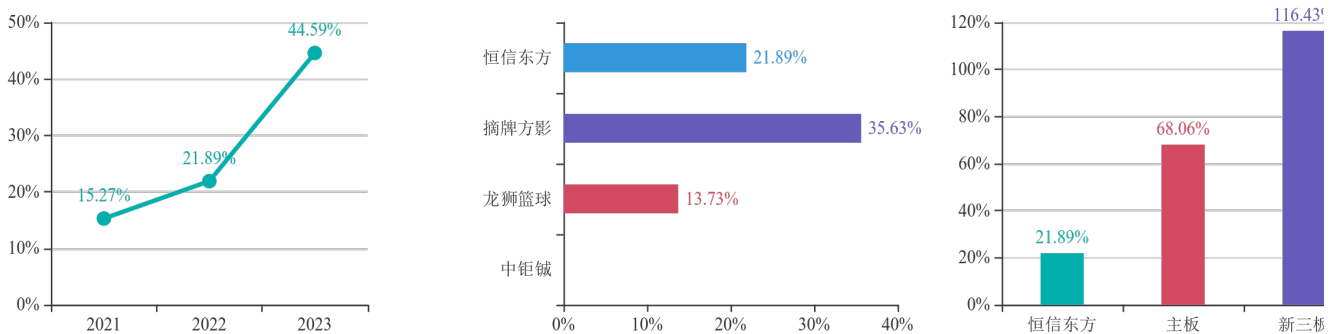


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方资产负债率为 21.89%，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，该指标有所上升，上升速度较快。

长期负债比率：0.0%

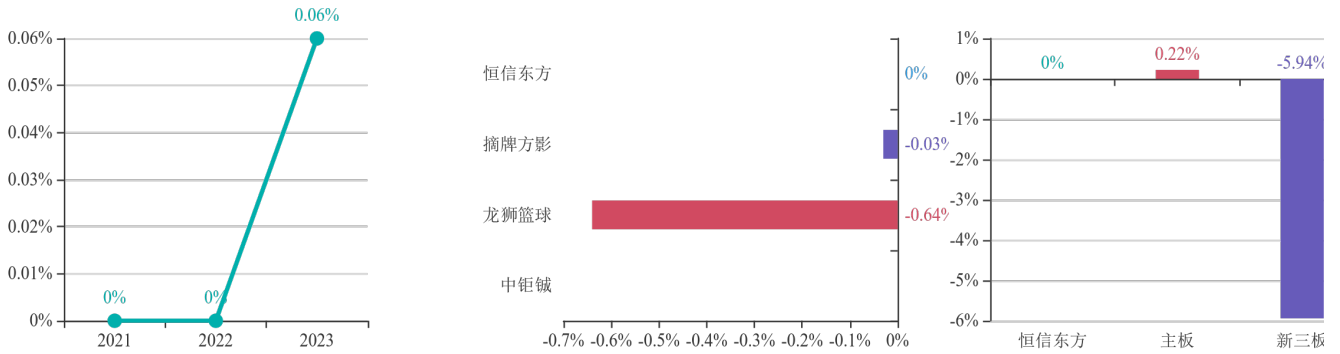


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

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：1.23（次）

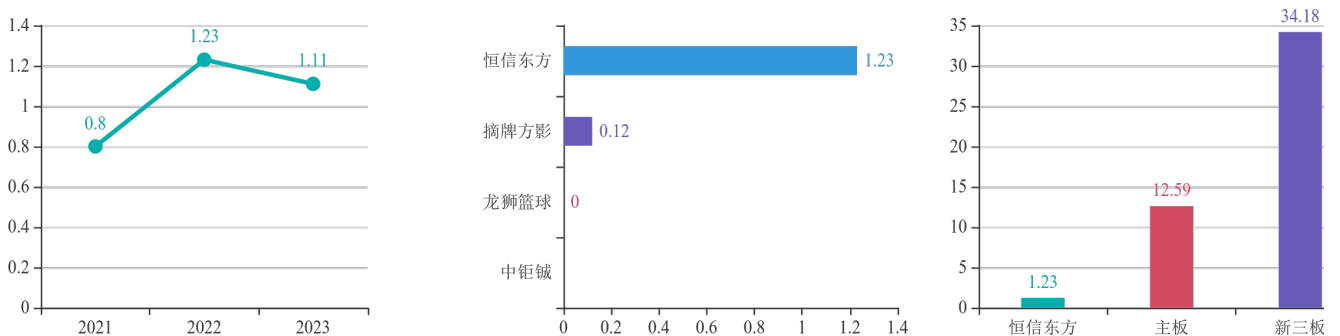


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方存货周转率为 1.23（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上升，上升速度很快，说明该公司资金的使用效率有

所提高。

应收账款周转率：4.01（次）

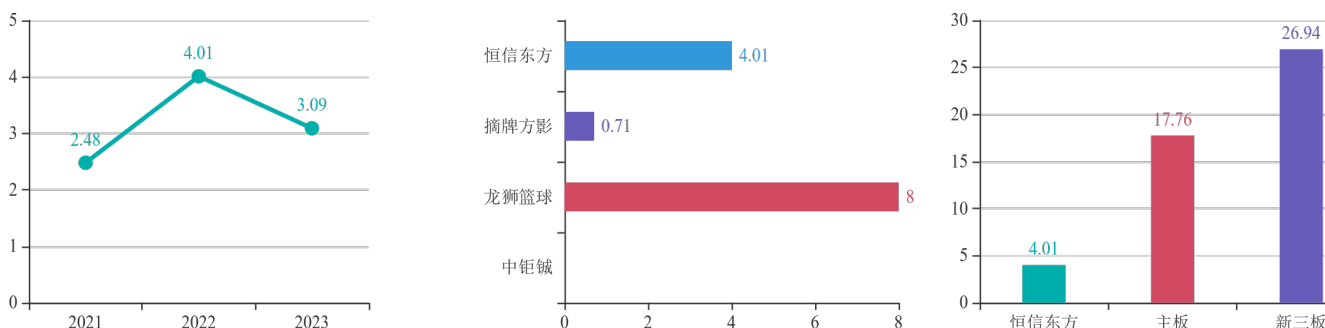


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方应收账款周转率为 4.01（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上升，上升速度很快，表明企业应收账款管理水平提高。

应付款项周转率：0.0（次）

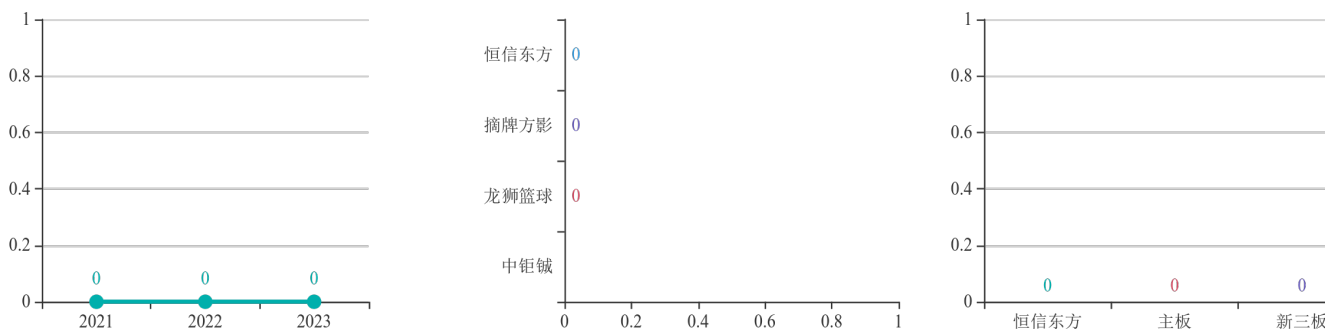


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方应付账款周转率为 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：17.79%

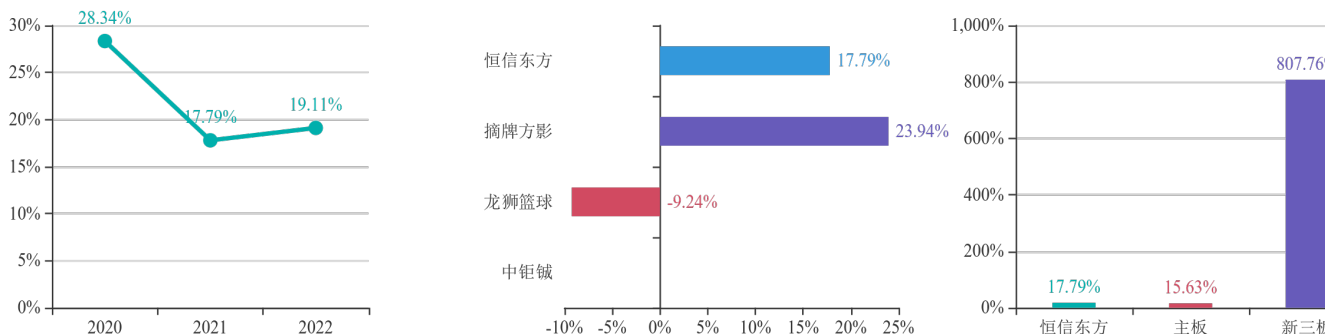


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方的销售毛利率为 17.79%，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：-101.23%

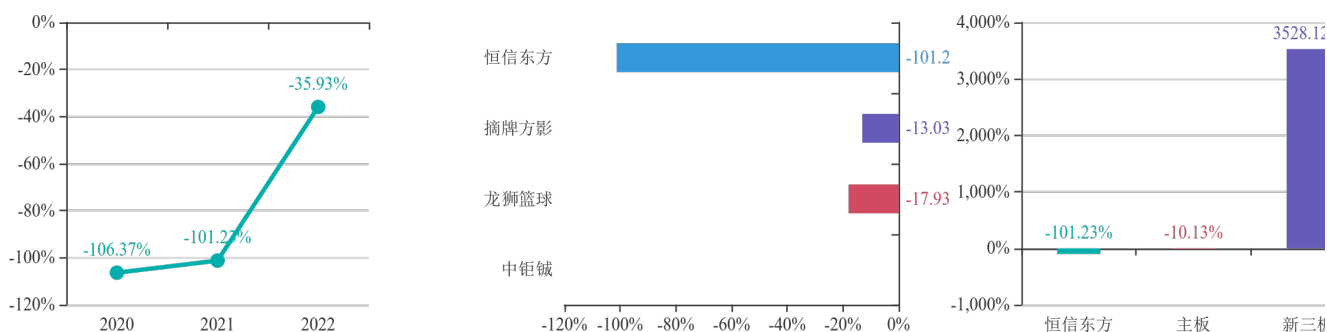


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方的销售净利率为 -101.23%，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：-23.73%

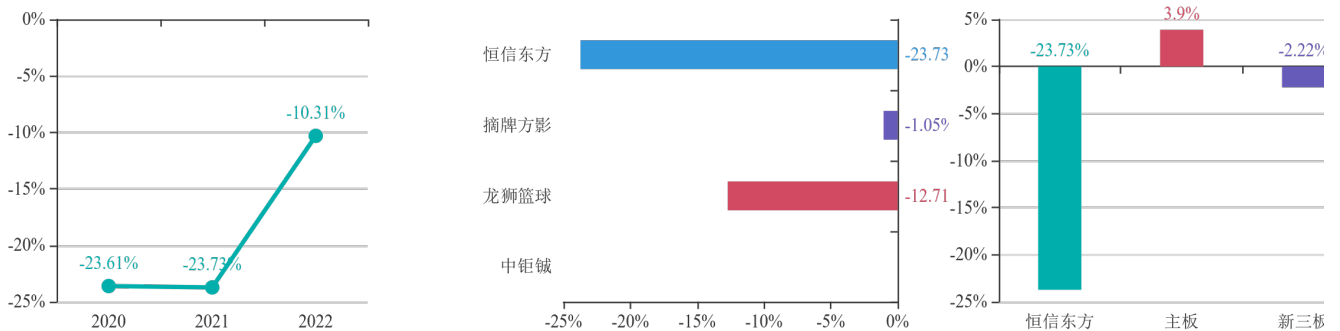
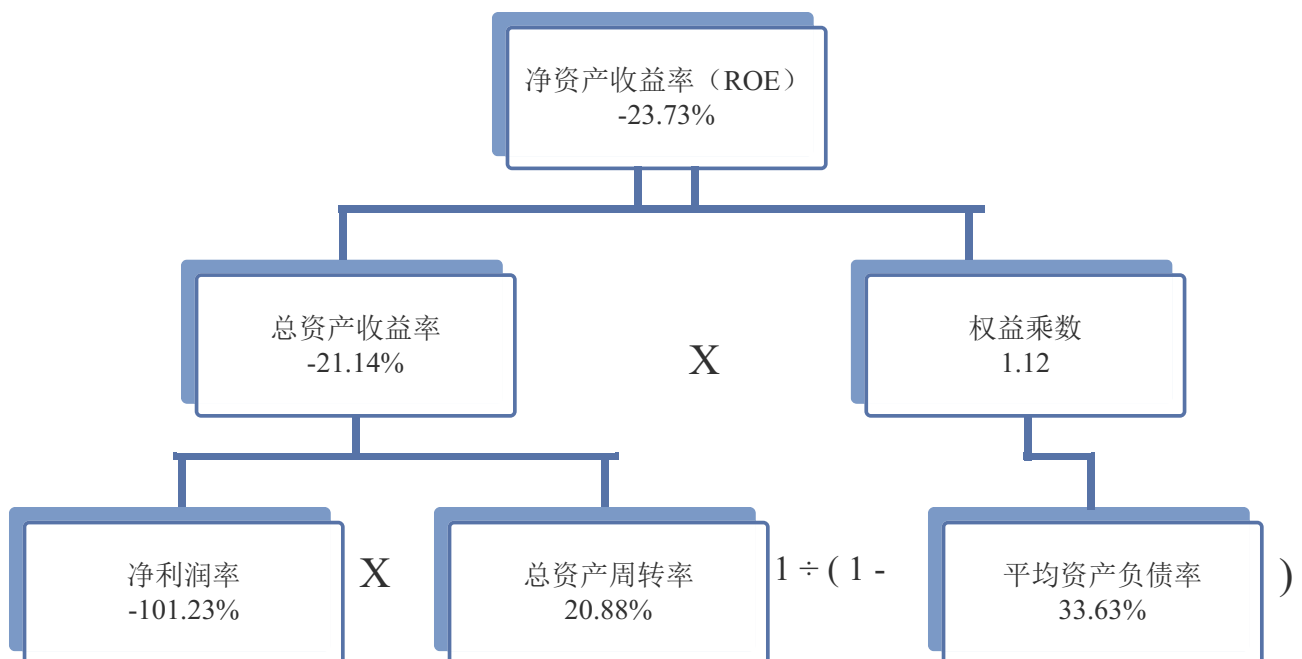


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，恒信东方的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -23.73%，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	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	-158.48	-106.37	-101.23	-10.13%	3528.12%
总资产周转率 (%)	0.0	18.98	20.88	54.06%	69.0%
权益乘数	0.0	1.17	1.12	2.84	-21.63
净资产收益率 (%)	0.0	-23.61	-23.73	-	-

净利润率：2022 年恒信东方净利润率为 -101.23%，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 年恒信东方总资产周转率为 20.88%，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 年恒信东方权益乘数为 1.12，低于行业主板均值，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

文化、体育和娱乐业门类具体分为新闻和出版业大类、广播、电视、电影和影视录音制作业大类、文化艺术业大类、体育大类以及娱乐业大类。中国已经处于传统出版与数字化出版相结合、相互交叉和相互促进的转型期。在以图书、报纸、期刊出版等为代表的传统产业保持一定速度增长的同时，以网络游戏、网络出版、手机出版等为代表的新兴产业正以惊人的速度发展，其发展势头已超过传统出版产业。未来国家整体实力的提升、中国市场的稳定、学习需求的增加等，为我国的出版行业创造了有利的环境，提供更多发展的机会。教育出版是世界图书市场的主要组成部分，图书销售收入主要来自教育出版。世界图书出版有日益向教育出版倾斜的趋势，无论在发达国家还是发展中国家都是如此。

随着网络的迅猛发展，新兴传媒产业势必对传统出版带来强烈的冲击。相应的传统渠道也在向新业态转型。数字出版是未来的方向，网络和数字化媒体已成为国民主要的信息获取方式之一，网络在线阅读、手机阅读等数字阅读正成为一种广泛的阅读方式。据中国新闻出版研究院最新公布的第十一次全国国民阅读调查数据显示，受数字媒介迅猛发展的影响，我国成年国民数字化阅读方式接触率持续增长。包括网络在线阅读、手机阅读、电子阅读器阅读、光盘阅读、PDA/MP4/MP5阅读等的数字化阅读方式接触率达到50.1%，首次超过半数。随着中国目前的信息化速度，以及电子阅读器、网络教学软件、电子书包等新技术的不断完善，数字出版将加速发展。

国内图书出版发行行业由于多年来处于计划经济体制下发展，其市场化程度并不高。但随着中国加入WTO，以及受益于近年来文化改制进程的不断加速，我国图书出版发行行业市场化程度不断提高。从教材出版发行来看，自政府对中小学教材实行招标投标试点以来，教材市场由过去的垄断性的市场变成一个开放性的市场；从参与主体来看，逐步允许民营发行进入；从并购整合来看，鼓励跨省区的资源整合与业务合作，塑造大型综合出版发行集团。从出版内容来看，出版物种类逐年增加，市场规模不断扩大。

国内出版发行行业市场发展情况稳中有增。2011-2014年，出版物的供求市场总体保持稳步增长；其中，出版图书种类、总印数和定价总金额年复合增长率分别达到8.03%、3.41%和8.13%。2011-2014年出版物纯销售总金额年复合增长率则达到10.39%。

全国出版发行市场的供给与需求均保持平稳增长，主要原因如下：

(1) 经济因素，国民经济保持较快平稳发展，GDP连续高位增长。2013年GDP达到56.88万亿元，同比增长7.70%，城镇居民人均可支配收入26995元，剔除价格因素影响，城镇居民人均可支配收入实际增长7.0%（数据来源：2013国民经济和社会发展统计公报）。随着国民经济的平稳发展，人们物质生活水平不

断提升，精神层面的追求也随之提高，教育文化娱乐服务类支出也逐年上升，图书消费是文教娱乐支出中重要的组成部分，广大读者对图书的需求量将会越来越大，图书出版发行业有着广阔的发展空间。

(2) 政策因素：党和国家树立了科学发展观、构建和谐社会的发展宗旨，文化国力的构建、文化发展纲要的颁布、文化产业振兴规划等相关政策的出台，为出版发行行业创造了前所未有的发展机遇。文化体制改革吸引各类资本进入，参与者不断增加促进行业整体发展。随着近年来总发行权和全国连锁经营权的逐步放开，各类资本如民营书店、出版社自办发行、邮政系统、网上书店等纷纷加入竞争，并开始树立品牌影响力。各类资本的参与，有助于提高行业竞争力，促进行业整体健康发展。

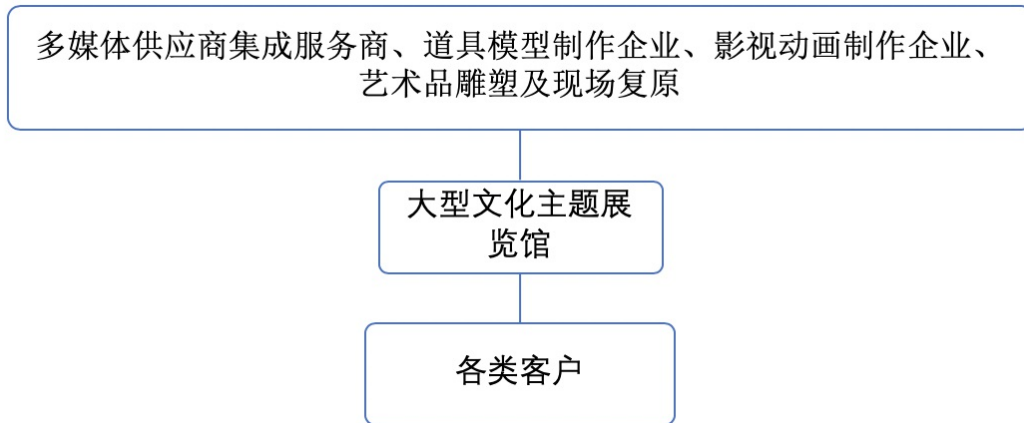
(3) 科技因素：以现代网络、无线终端等为代表的高科技新兴产业发展，为出版发行行业提供了强有力的技术支持和广阔的市场平台，强有力地促进了数字化出版和发行渠道构成的多样化以及业务模式的升级换代。电子出版物、网络出版物、手机阅读等对传统出版业有一定的替代作用，而更多的则是一种方式的补充，更有利于市场细化，激发市场需求。

(4) 法制因素：国家出台各种行业法规和产业政策，以对知识产权进行保护和建立规范的市场秩序，为出版业的健康发展提供了法律保障。

随着文化体制改革的深入以及出版发行行业市场化进程的推进，市场资源将得到进一步的有效配置。中小学教材招投标政策和出版业整体竞争加剧将对未来出版环节利润水平形成较大压力；民营书店涉足批发领域并通过连锁或独立书店、书友会、网上书店形式广泛进入零售环节，外资发行商也以书友会和网上书店参与零售竞争，这些都会一定程度压低发行环节利润水平；但大型综合性出版发行集团将受益于显著的规模效应、一流的出版资源、多年的品牌优势和广泛的渠道终端，充分把握未来兼并收购带来的进一步规模扩张的机会，通过市场化运营所激发的管理能力的提升，从而进一步增强其盈利能力。

2. 产业链描述

文化艺术产业主要包括广播影视、动漫、视觉艺术、工艺与设计、环境艺术等方面的创意群体。其中空间环境艺术设计的上游行业企业主要包括多媒体软、硬件供应商、道具模型制作企业、影视动画制作企业和其他相关供应商等；下游行业为各类具有展览展示需求的政府部门、企事业单位及有展览需求的商业机构等。具体情况见下图：



上游行业中，近年来，多媒体行业、展品加工行业等上游行业均属于国家政策鼓励和支持的快速发展行业，多媒体设备供应商、多媒体集成服务商、道具模型制作企业、影视制作企业、艺术品、雕塑及场景复原等所需的展示用品行业企业较多，且基本处于充分竞争状态；此外，在我国对影视、动漫、软件产业的大力支持下，影视、动漫行业呈现出区域广、集群多、产能大的发展局面，在作品数量、艺术品位、成本控制方面均取得较大进步，因此，这些都将为数字文化展示领域提供充足供应，企业能够择优选择合作对象，有利于本行业未来发展。

文化艺术产业的下游主要是各类客户。下游客户的首次需求通常通过招投标或竞争性谈判等方式选择具有较强实力的服务商。对于在业界口碑良好、实力强的企业，展示需求方会主动邀请进行合作，帮助其进行首次项目实施或改造升级。另一方面，随着展览展示的功效日益被重视，未来将有更多的客户类型，业务市场空间巨大。

文化艺术产业具有许多其他经济产业所不具备的重要特征：高知识性、高附加值、强融合性、资源消耗低、环境污染小、需求潜力大、市场前景广。文化艺术产业凭借创意衍生品价值链、价值提升模式，来促进经济发展方式的转变。同时，文化创意产业具有强融合性特征。文化艺术产业是经济、文化、技术等相互融合的产物，具有高度的融合性、渗透性和辐射力，为发展新兴产业及其关联产业提供了良好条件。文化艺术产业在带动相关产业的发展、推动区域经济发展的同时，还可以辐射到社会的各个方面，全面提升人民群众的文化素质。

3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容

国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016-3-16	文化产业成为国民经济支柱性产业；同时，“十三五规划纲要”提出：深化公益性文化单位改革，推动文化企业建立有文化特色的现代企业制度；健全全国国有文化资产管理体制；降低社会资本进入门槛，鼓励非公有制文化企业发展；开展新闻出版传媒企业特殊管理股试点；健全现代文化市场体系，落实完善文化经济政策；加快发展网络视听、移动多媒体、数字出版、动漫游戏等新兴产业，推动出版发行、影视制作、工艺美术等传统产业转型升级；推进文化业态创新，大力发展创意文化产业，促进文化与科技、信息、旅游、体育、金融等产业融合发展；推动文化企业兼并重组，扶持中小微文化企业发展。
中宣部、国家发改委等11部门	《关于支持实体书店发展的指导意见》	2016-06-16	提出加强城乡实体书店网点建设、创新实体书店经营发展模式、推动实体书店与网络融合发展、提升实体书店信息化标准化水平、加大实体书店的优秀出版物供给、更好发挥实体书店的社会服务功能等主要任务，要求按照全面建成小康社会的要求，推动实体书店与经济社会协调发展，到2020年，基本形成布局合理、功能完善、主业突出、多元经营的实体书店发展格局。

国务院	《全民阅读“十三五”时期发展规划》	2016-12-27	提出了十项主要任务，即举办重大全民阅读活动，加强优质阅读内容供给，大力促进少年儿童阅读，保障困难群体、特殊群体的基本阅读需求，推动全民阅读深入基层、深入群众，完善全民阅读基础设施和服务体系，提高数字化阅读的质量和水平，组织引导社会各方力量共同参与，加强全民阅读宣传推广，加强组织领导和统筹实施。
国务院	《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》	2017-05-07	加大供给侧结构性改革力度，增强文化产品和服务有效供给。深化公益性文化事业单位改革，强化社会服务功能。推动国有文化企业加快完善文化生产经营机制，提高市场开发和营销能力。引导非公有制资本有序进入、规范经营，鼓励社会各方面参与文化创意。科学区分文化建设项目类型，可以产业化、市场化方式运作的以产业化、市场化方式运作。推广政府和社会资本合作（PPP）模式，允许社会资本参与图书馆、文化馆、博物馆、剧院等公共文化设施建设和运营。加强文化领域重要基础性制度研究和评估，进一步完善体制机制。

国务院	《进一步支持文化企业发展的规定》	2018-12-18	创新文化产业投融资体制，推动文化资源与金融资本有效对接，鼓励有条件的文化企业利用资本市场发展壮大，推动资产证券化，鼓励文化企业充分利用金融资源，投资开发战略性、先导性文化项目。
-----	------------------	------------	--

4. 国内主要公司及商业模式

中南传媒（601098）：

中南出版传媒集团股份有限公司由湖南出版投资控股集团有限公司主营业务和资产重组改制而来，是我国第一支全产业链整体上市的出版传媒股。其经营业务涵盖图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、动漫、电视、手机媒体、框架媒体等多种媒介，集编辑、印刷、发行各环节于一体，是典型的多介质、全流程、综合性出版传媒集团。面向未来，中南传媒将以“催生创造、致力分享”为经营理念，以“线上与线下结合、产业与金融结合”为发展路径，大力实施传播数字化、业态市场化、品牌集群化、经营国际化、运营资本化、管理标准化六大战略。

中文传媒（600373）：

江西省出版集团公司是一家员工逾万名的大型省属国有出版传媒集团。集团主营业务包括图书编辑出版、报刊传媒、印刷发行、物资供应等传统出版业务；国内外贸易和供应链业务、现代物流和影视剧生产、艺术品经营、投融资、文化地产和会展等产业链延伸业务；新媒体和在线教育、互联网游戏、数字出版、物联网技术应用、国际版权交易等新业态业务。2013和2014年，集团整合非上市企业资源，先后组建华章天地传媒投资控股集团有限公司和华章文化置业有限公司，大力实施“一体两翼、互动发展、一业为主、多元支撑”发展战略。

凤凰传媒（601928）：

凤凰传媒集团的产业领域主要是出版、发行、印务、影视、文化酒店、文化地产、金融投资、艺术品经营等板块。集团拥有9家出版社、1家都市类日报，其中6家出版单位为国家一级出版社。数字出版多点布局，形成规模和盈利模式，初步实现数字化转型。学科网、凤凰云校园、凤凰云计算中心、凤凰职教虚拟实训平台、凤凰传奇影业公司等成长迅速，建成品牌集群。目前正在依托教育资源平台，全力打造“一云多端”的凤凰智慧教育平台。集团首倡并建设以书业为核心的文化消费综合体，苏州、姜堰等四个文化MALL正式开业，镇江文化MALL等正在建设中。集团参股控股的金融类企业涵盖银行、证券、保

险、基金、金融租赁、担保、财务公司等领域。

新华文轩（601811）：

新华文轩出版传媒股份有限公司于2005年由四川新华发行集团主发起成立，2007年5月在香港联交所主板上市，成为国内出版行业首家H股上市公司。2010年8月，新华文轩以市场化方式，整合四川出版集团下属15家出版单位，打通出版发行产业链。2016年8月，新华文轩成功回A，成为国内首家“A+H”出版传媒企业。新华文轩聚焦出版传媒主业，在图书出版、报刊传媒、印制生产、物流配送、门店经营、电子商务、教育服务等领域谋篇布局，实施全产业链经营。面向未来，新华文轩将以“聚焦出版传媒主业、依托互联网和资本市场转型发展”为战略指引，构筑一流内容资源开发体系、一流教育综合服务体系、一流文化消费服务集成体系。

城市传媒（600229）：

青岛城市传媒股份有限公司主要从事图书、期刊、电子音像等出版物的出版发行业务以及新兴媒体的开发运营业务。2015年9月中旬正式登陆资本市场。青岛城市传媒股份有限公司旗下拥有青岛出版有限责任公司、青岛新华书店有限责任公司等18家控股子公司，是覆盖出版、发行、物流等业态，集编、印、发、供、贸于一体，具备完整产业链的出版企业。现有员工1800余人。近年来，教育、科技、少儿、社科等出版板块逐渐清晰，市场占有率稳步提升，其中大众健康类图书稳居全国零售市场前三位，美食类图书连续多年全国销售排行榜第一位。上市以来，城市传媒立足版权资产优势，在巩固图书出版发行主业的基础上，积极向文化体验中心、新媒体、影视、教育、培训等板块转型。

5. 并购综述

2019年1-12月，我国文化、体育和娱乐业上市公司共完成并购交易63笔。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年5月，其中万达电影收购万达影视涉及金额高达105.24亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。另外，今年2月没有并购交易完成。从交易笔数来看，2019年5月共完成17笔并购交易，远超其他月份，表现最为突出；其次是1月和12月，都完成10笔交易。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



2019年文化、体育和娱乐业并购交易金额和笔数

文化、体育和娱乐业上市公司的并购交易金额较大，单笔交易在1亿元以下的并购有153笔，占比77.27%。交易金额在1至10亿元之间的有42笔交易，占比21.21%。单笔交易超过10亿元的并购有2笔，占比1.01%，分别为中合国信(杭州)收购美盛控股24.80%股权，交易金额为16.04亿；湖南华凯文创收购福鼎芒励多、罗晔、福鼎超速度、易创辉煌、晨晖朗姿、縵子马利亚、李旭、黄立山及汇丰大通壹号90%股权，交易金额为15.12亿元。



2019年文化、体育和娱乐业单笔并购规模

（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	5	经营能力	经营异常	0
	投资事件	22		招投标	13
	招聘	165			
创新能力	专利	84		动产抵押	0
	著作权	24		知识产权出质	0
	作品著作权	1		土地质押	
	商标信息	248		购地信息	0
	网站备案	1		行政处罚	0
	证书	26		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	12		供应商	42
	开庭公告	7		电信许可	0
	法院公告	1	送达公告	0	

	税务评级	3	风险水平	立案信息	3
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	457		企业风险	279
	对外投资	36		法人风险	
	营业收入	48900.0			
	净利润	-49500.0			

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。