

龙的股份 (835307)

公司深度

艺术品电商新模式，打造互联网文化共享平台第一股

公司深度/新三板

2016年6月22日

报告摘要:

● 龙的股份：二次创业，打造互联网文化共享社群第一股

公司主营业务为面向交通、博物馆、教育培训、通信、互联网文化等领域客户提供软硬件产品的开发、销售及提供相关信息技术服务。2015年，公司的业务由传统的信息技术服务外包进一步向提供文博文化信息化整体解决方案深入，并利用独具垄断优势的人文艺术资源和强大的IT设计能力，创新“互联网+文化”商业模式，积极打造兼具艺术品电商、在线教育、共享社群等多重概念的共生性闭环生态链，有望成为新三板乃至中国资本市场互联网文化共享社群第一股。

● 艺术品投资正处于周期底部，酝酿七年之阳

根据国内外经验，艺术品市场也有周期性，一个周期为7-10年。2009-2011年为国内市场高潮期，2011年后艺术品市场受风险暴露、经济增速放缓、高压反腐等冲击，交易额回调明显。当前市场正处于历史底部，流动性充裕而资产稀缺、优质艺术品供给严重不足甚至下滑，配置艺术品正当时。从雅昌艺术品价格指数规律来看，每次最低谷都是布局的好时机。目前已接近该指数近年来最底部时期，有望迎来上行周期。

● “互联网+”助推文化艺术投资

“互联网+”成为商业发展新方式。随着信息技术的迅猛发展，物联网、云计算、大数据等相关概念技术的诞生兴起，企业和居民都更加依赖互联网。“互联网+”对社会产生极大的推动作用，生活方式的方方面面已经或即将收到互联网的改造，对于文化艺术品领域也是如此。

互联网激活艺术品市场。互联网与艺术品市场的结合为传统的交易模式提供了新的要素，包括：更多关注者、投资者，线上的销售运营方式节约成本以及网络平台的整合、担保能力等等，为市场的扩大化、成熟化提供新的发展动力。

线上艺术品交易发展空间巨大。一方面艺术品市场价值很高，中国市场价值超百亿欧元，但是线上交易比例仍然很低；另一方面我国艺术品消费群体仍不断增加，中产阶层和机构投资者可供开发。

传统电商存在缺陷。互联网艺术品平台依然存在着不少问题，如艺术品真伪价值鉴定混乱、消费者受传统消费习惯制约而粘性不高、炒概念不重视文化艺术内涵、购买门槛高、同质化竞争无优势等等。

● 积极转型，推出“晒墨宝.com”互联网文化艺术交流共享平台

公司2015年转型向艺术品电商方面发展，在传统模式基础上，结合自身资源优势和技術优势，很有可能突破现有艺术品电商平台的发展桎梏。(1)文化寻宝，定位素质教育，寓教于乐；(2)利用文化寻宝、文化赛事、社交平台等入口培育客户群体，形成客户粘性；(3)通过社群化的交流平台形成线上的“圈子”，促进线上艺术品消费需求；(4)发挥艺术家、文博场馆资源传播艺术，传承文化；(5)利用传统信息技术优势整合机构资源、研发防伪技术，成为具有高技术附加值的艺术品互联网平台。这种整合资源、交流共享的模式很可能突破传统艺术品电商的发展桎梏，成为未来的发展趋势。

● 风险提示

公司2015年营业收入有所提升，但由于转型“互联网+文化艺术”领域，投入人力物力，使得本年度利润水平有较大缩水，短期内无法达到较高水平，但其转型模式新颖、资源丰富，预计发展前景较好，建议关注。

该公司主要风险在于：(1)规模太小，在转型过程中缺乏资金支持；(2)竞争风险大，公司从15年通过“晒墨宝”开始涉足互联网艺术共享平台领域，起步较晚，行业内已经有很多电商平台，能否在激烈的市场竞争中站稳脚步仍待考察。

民生证券研究院新三板研究中心:

分析师：张媛

执业证号：S0100514030002

电话：010-85127658

邮箱：zhangyuan@mszq.com

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127661

邮箱：wuyanyan@mszq.com

分析师：田铭

执业证号：S0100516010001

电话：010-85127519

邮箱：tianming@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层100005

目录

一、龙的股份（835307）：积极打造新三板传统文化共享社群第一股.....	3
（一）公司简介：二次创业，打造互联网文化共享社群第一股.....	3
（二）股权结构简单，股东背景有利于汇聚传统艺术资源.....	3
二、“互联网+”或让艺术品投资成为下一个风口.....	4
（一）艺术品投资正处于周期底部，酝酿七年之阳.....	4
（二）拥抱互联网，激活艺术品交易.....	6
（三）资本认可，艺术品电商走上风口.....	7
（四）“互联网+文化艺术”仍存诸多痛点，合理的商业模式是关键.....	8
三、龙的模式——互联网文化艺术交流共享平台.....	9
（一）文化寻宝，定位素质教育，寓教于乐.....	10
（二）培育自身需求，形成客户粘性.....	10
（三）社群交流促进需求.....	11
（四）发挥资源优势传承文化、传播艺术.....	12
（五）2B2C 创新模式、技术支持确保真迹.....	12
四、公司处于调整期，未来发展靠转型.....	14
（一）公司处于调整期，盈利能力较低.....	14
（二）高成本来自挂牌和业务转型.....	14
五、结论及风险提示.....	16
插图目录.....	17
表格目录.....	17

一、龙的股份（835307）：积极打造新三板传统文化共享社群第一股

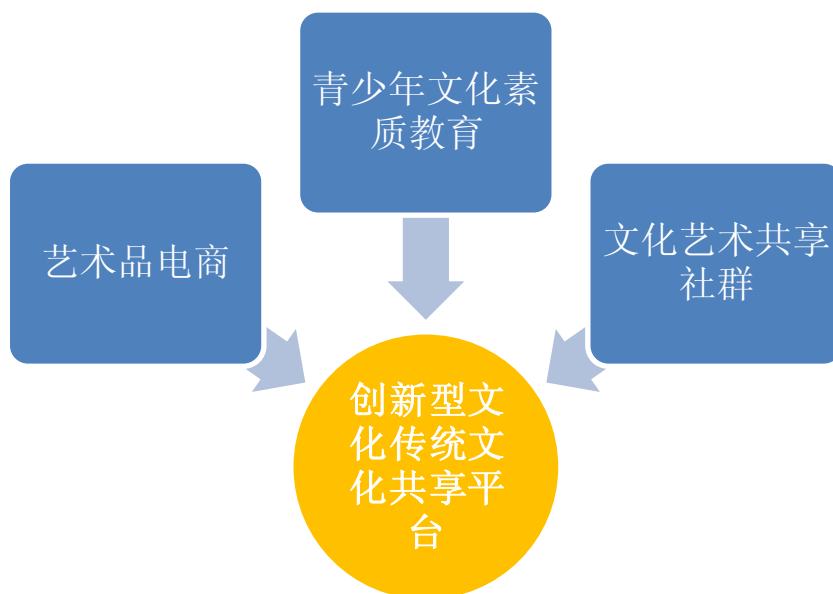
（一）公司简介：二次创业，打造互联网文化共享社群第一股

龙的股份（835307）主营业务为面向交通、博物馆、教育培训、通信、互联网文化等领域客户提供软硬件产品的开发、销售及提供相关信息技术服务。2015年9月顺利完成股份制改造，并于2016年1月5日在全国中小企业股份转让系统正式挂牌。

2015年，公司的业务由传统的信息技术服务外包进一步向提供文博文化信息化整体解决方案深入，并利用独具垄断优势的人文艺术资源和强大的IT设计能力，创新“互联网+文化”商业模式。

2016年公司开始进行晒墨宝平台的全面推广，并于2016年初成立了全资子公司上海隆缔文化传媒有限公司（下简称“隆缔文化”），以实现商业模式主要载体——互联网文化交流共享平台的有效运营。公司提出了家庭与文化资源互为撬动的新商业模式，积极打造兼具艺术品电商、在线教育、共享社群等多重概念的共生性闭合生态链，有望成为新三板乃至中国资本市场互联网文化共享社群第一股。

图 1：龙的股份积极打造共生性文化艺术平台闭合生态链



资料来源：民生证券研究院

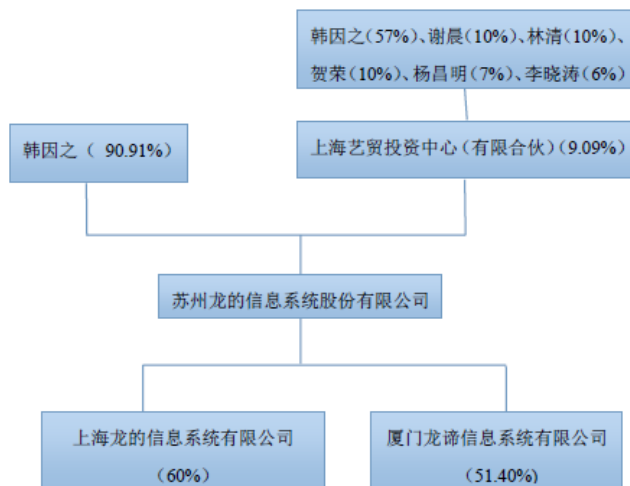
（二）股权结构简单，股东背景有利于汇聚传统艺术资源

公司股权结构较为简单，持有5%以上股份的股东包括韩因之1名自然人，上海艺贸投资中心（有限合伙）1名法人股东，其中韩因之持有公司1000万股，持股比例为90.91%，为公

司控股股东，韩因之与公司董事长周敬为夫妻关系，认定为共同实际控制人。

公司董事长周敬先生 2009 年毕业于上海同济大学交通运输规划与管理博士研究生，1996 年 4 月至 2004 年曾就职于日立公司，后个人创业，具有丰富的信息技术服务经验和强大的 IT 设计能力。韩因之女士 2013 年 10 月至今就职于上海韩天衡美术馆，有利于公司汇聚并形成人文艺术资源的强大优势。

图 2：龙的股份积极打造共生性文化艺术平台闭合生态链



资料来源：WIND，民生证券研究院

二、“互联网+”或让艺术品投资成为下一个风口

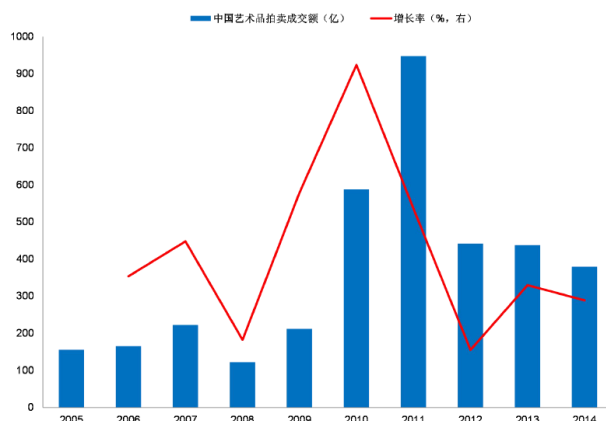
（一）艺术品投资正处于周期底部，酝酿七年之阳

1、艺术品市场本身处于历史底部，有望开启上行周期

根据国内外经验，艺术品市场也有周期性，一个周期为 7-10 年。2009-2011 年为国内市场高潮期，参与主体的扩大、艺术品投资信托产品的问世，使交易额从 2009 年的 212.50 亿元激增到 2011 年的 947.50 亿元，**2011 年中国超过美国成为世界第一大艺术品市场，全球市场份额占比超过 30%**。2011 年后艺术品市场受风险暴露、经济增速放缓、高压反腐等冲击，交易额回调明显。当前市场正处于历史底部，流动性充裕而资产稀缺、优质艺术品供给严重不足甚至下滑，配置艺术品正当时。

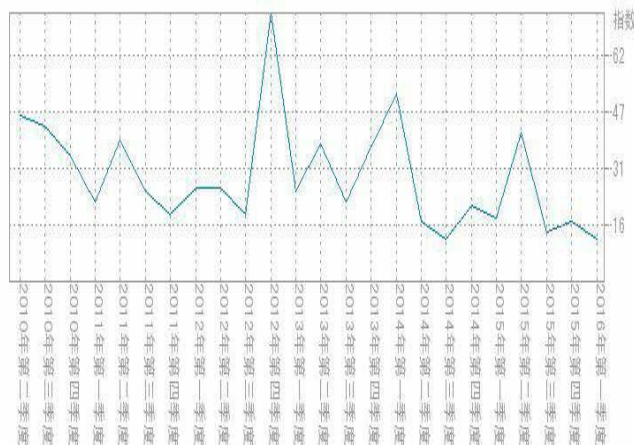
从雅昌艺术品指数规律来看，每次最低谷都是布局的好时机。目前已接近该指数历年来最底部时期，有望迎来上行周期。

图 3: 雅昌艺术品信心指数正处于历史性底部



数据来源: artprice, 中国产业信息网, 民生证券研究院

图 4: 雅昌艺术品信心指数正处于历史性底部



数据来源: 雅昌艺术品网, 民生证券研究院

2、当前我国居民财富水平快速上升趋势为艺术品投资提供了经济基础

从国际经验看, 人均 GDP 在达到 8000 美元时, 艺术品投资市场加速发展; 当人均 GDP 超过 1 万美元, 工业化基本完成, 艺术品投资将迎来爆发。2014 年中国人均 GDP 为 7485 美元, 其中北京、上海、天津、广东等 7 个省市已进入人均 GDP “1 万美元俱乐部”。预计 2015 年我国人均 GDP 将超 8200 美元, 这意味着整个艺术品投资市场的经济基础已经基本打好, 中国艺术品投资时代的大幕可以正式拉开。

图 5: 2014 年全球高净值人士在激情投资上的资产配置情况



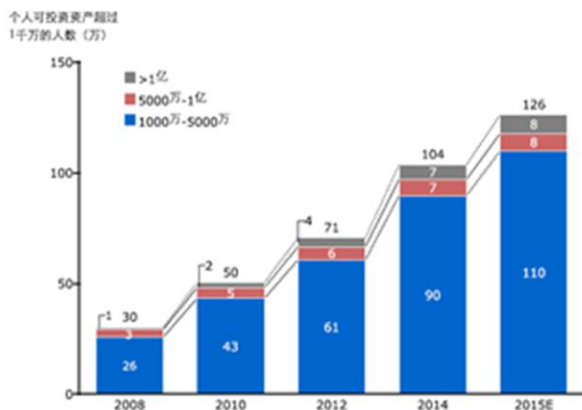
资料来源: TEFAF 全球艺术品市场报告 2015, Capgemini/RBC Wealth Management, Arts Economics(2015), 民生证券研究院

3、高净值人群占比的高速增长提升了艺术品投资的需求

2014 年末中国个人总体可投资资产达到 112 万亿人民币, 较 2012 年增长 16%; 2014 年

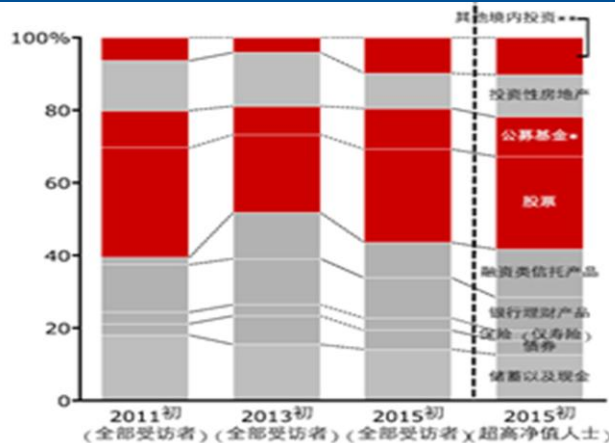
末中国高净值人群规模突破 100 万人，较 2012 年增长了 33 万人，与 2010 年年底相比已经翻番。预计 2015 年中国私人财富市场仍将保持较快增长势头。高净值人群对另类投资（包括私募股权、私募股票投资产品、黄金、基金专户理财、对冲基金以及收藏品）的热情显著上升，投资比例从 2012 年的 6% 上升至 2014 年的 10%，超高净值人群的这一投资比重更高。

图 6：中国 2008-2015 年高净值人群的规模及构成



数据来源：招行-贝恩 2015 中国私人财富报告，民生证券研究院

图 7：近年中国高净值人群境内可投资资产比例 (%)



数据来源：招行-贝恩 2015 中国私人财富报告，民生证券研究院

（二）拥抱互联网，激活艺术品交易

“互联网+”方式对社会的推动作用，生活方式的方方面面已经或即将收到互联网的改造，对于文化艺术品领域也是如此。互联网遇到文化艺术品市场，又会迸发出怎样的火花呢？

艺术品投资领域中，艺术品电商是艺术品投资市场与互联网结合的典型产物。所谓艺术品电商，即采用电子商务开展艺术品经营活动的一系列商业模式。艺术品电商比较通行的交易模式主要有网上画廊、网上拍卖、网上交易平台等。网上画廊是指电商平台代理艺术家销售其艺术作品，网上拍卖则将艺术品拍卖过程转移到互联网上，而网上交易平台则作为交易平台向艺术家和投资者开放，双方在该平台上进行交易。

1、互联网激活艺术品市场

互联网与艺术品市场的结合为传统的交易模式提供了新的要素：

关注者、投资者。以往文化艺术产品的一大弊端就是信息不充分，影响力小。也就是意味着只有“圈内人”才能知道某个艺术品领域内有哪些名家名品，以及那些艺术品在哪里销售。而在中国，这种“圈内人”毕竟是少数，多得是成天抢购的大妈们以及资金雄厚但从未接触过艺术品的投资者，而网络的信息传播和营销作用必将把这些未来可能成为文化艺术品投资的生力军吸引进来，进入艺术品投资圈的基本知识上的要求一下被降低了不少，没了门槛，“凑热闹”的人就会迅速增加。以往不加入书画协会，很难接触到优秀的书画作品，艺术家们创作出的作品也只能通过圈内人推荐或中介来销售，如今通过互联网方式，非常便捷的将艺术品的需求和供给联系起来，有市无价、有价无市的情况将得到很大改善；以往博物馆受地理因素限制

和营销能力限制,观众少效益差,现在结合互联网,相当于突破了时间空间的限制,并借助网络的营销优势,获得难以想象的潜在观众;以往文化艺术教育机构师资难寻,客户范围小,现在通过互联网的媒介,优秀的文化大师、艺术家们都可以成为教育机构的师资成员,不同的文化艺术领域的教育需求也能与其提供者匹配起来,各种课程组合也能丰富起来。

线上的销售运营方式。线上经营与线下经营的一大优势在于更低的销售运营成本,一方面不必劳烦缺乏商业经验的艺术家们自己开办企业进行销售,极大程度减少了不必要的店面成本和人力成本;另一方面,通过电商平台的整合,成千上万的来自不同艺术家的文化艺术产品变成同一家店中的商品,聚集效应使得原来几家门店的运营成本可以覆盖整个领域,打破了原有的艺术品交易的地域界限。此外,互联网的营销力度大,还可以根据客户需求精准投放,极大程度降低了广告营销成本。

平台信用担保,整合鉴别能力。虽然文化艺术品有满足投资者精神需求的作用,但是其自身价值和真伪依然是非常重要的属性。以往的艺术品交易往往是由买方根据亲身鉴别或根据相关专家、机构的建议辨识艺术品的真伪、价值,艺术品鉴定的可信度建立在对鉴定者品德的信任之上,而一些著名拍卖公司、大型博物馆出现了假鉴定的丑闻,很大程度上打击了投资信心。在互联网平台上,这种对专家机构的信任转化为与平台的正式合约关系,意味着平台实际上为文化艺术产品提供了信用担保,消费者在电商平台上买到的艺术品如果经检验为赝品,理应获得平台的赔偿;而且作为平台本身,由于资金相对雄厚,保持信誉又非常重要,因此平台有激励整合鉴别能力,引入多家机构、多个专家对产品进行甄别,相信可信度要高得多。

这些新的要素有助于激活文化艺术品市场,为市场的扩大化、成熟化提供新的发展动力。

2、增速快但份额小,线上艺术品市场空间巨大

线下向线上转化的空间很大,未来消费群体不断增加,都将为艺术品电商的发展带来积极的作用。根据 TEFAF 的调研,2014 年全球艺术品销售规模超过了 510 亿欧元,但是网上交易仅占总交易量的 4.8%。从文化部发布的《2014 年艺术品市场年度报告》中,我们也看到了这样的证据,2014 年国内艺术品网上交易额达 45 亿元,同比增长 50%,但在总价值高于 100 亿欧元的市场中,45 亿元无疑仅仅是汪洋中的一杯水而已,其未来发展的空间巨大,随着互联网+文化艺术品投资的发展和规范,线上交易的份额很有可能与线下持平。

(三) 资本认可,艺术品电商走上风口

艺术品电商的未来前景也得到了资本市场的认可,一方面诸多巨头纷纷布局线上艺术品市场,国际电商巨头亚马逊在 2013 年设立线上美术馆直接销售原创艺术品,同年苏宁易购、淘宝推出艺术品拍卖频道,国美主打字画为主的“国之美”销售频道;另一方面,不少资本开始收购、领投已有的艺术品电商平台企业,2015 年至今阿波罗艺术网、HiHEY、赵涌在线等等艺术品电商已经获得知名战略投资者的资金支持,成为新的投资热点。

表 1 艺术品电商受到资本认可

名称	业务	融资情况
阿波罗艺术网	艺术品拍卖、评估	红星美凯龙领投，博将资本跟投，总共 2112 万元的 A 轮融资
大咖拍卖	艺术品拍卖	天使轮 1000 万元
艺客	艺术品线上交易	A 轮 1000 万美元
HiHEY	艺术品展示、交易和拍卖	数千万元 B 轮融资，投资者包括京东
赵涌集团	艺术品拍卖、收藏品在线交易平台	广发信德领投的 1 亿元人民币投融资
艺评网	在线艺术交流、评定、教育服务	由北京互联领投的数千万元的 Pre-A 轮融资
掌拍艺术	艺术品拍卖	3000 万元 Pre-A 轮融资

资料来源：民生证券研究院整理得到

（四）“互联网+文化艺术”仍存诸多痛点，合理的商业模式是关键

虽然互联网+艺术品投资领域仍有较大发展空间，而且国内的艺术品电商平台近几年也得到了资本的支持，但是不得不说的是，互联网艺术品平台依然存在着不少问题亟待解决：

真伪难断。虽然平台可以为消费者提供担保，但是随着平台的开放和扩大，加入平台的艺术品提供商（艺术家、美术场馆）越来越多，品类越来越详细，涉及鉴定与甄别的成本将越来越高，而且平台的欺诈问题也变得现实起来，与其高价鉴定评估不如勾结鉴定机构、专家一起造假。而且线上模式具有一个很难消除的弊端——消费者无法亲身对艺术品进行鉴赏与鉴别，只能根据图片视频进行简单的了解。

消费者错配、粘性不高。往往不具备高端购买力的消费者才愿意通过网络在线交易购买艺术品，而高资产净值的消费者往往可以通过进入艺术品“圈子”，选择线下方式。而且很多人购买投资艺术品往往是看上了某个艺术家的风格，一旦在互联网平台上知道了某种风格的存在和作品来源，就可能下一次直接接触这个领域的艺术家，从线下渠道购买艺术品，线上搭桥反而促进了线下交易的发展。

产业链布局不完整。健康的艺术品平台需要有完整的产业链布局，能够为客户提供一站式服务，包括信息发布共享、交易撮合、结算支付、仓储物流、信用担保、售后服务等等环节。近年来广受关注的艺术电商的发展实践过程中，过分重视互联网本身平台的建构与应用，而忽视了基于艺术品产业综合服务平台的建设，对艺术品风险把控和售后服务重视不足。

炒概念，抛弃文化。艺术品首先是用来欣赏和收藏的，它们背后是丰富的有价值的文化因素，因此才冠以“艺术”二字。就中国艺术品市场而言，最早出现的也肯定是收藏家，他们欣赏某种文化因此去收藏那些艺术品。但艺术品毕竟有投资的属性，最近几年人们越来越开始注重艺术品的投资属性。纵观近两年的中国艺术品市场情况，其实真正搞投资的人远比纯粹搞收藏的人多，大家更关注的是艺术品的回报。然而这很大程度上受到市场情绪、投资环境的影响，一旦风向转变，可能艺术品市场将迎来低谷。如果艺术品电商仅仅为了“艺术”的概念，靠缺乏文化内涵的产品来迎合低端消费者的需求，恐怕只能图得短期的利益。

同质化、无竞争优势。传统电商之间竞争主要靠价格战，多数人网上购物的选择标准就是价格。这种传统的消费习惯对于艺术品市场的发展也起着阻碍作用，价格趋同往往意味着产品风格、质量上也会相近，而且考虑到一位艺术家的作品可能同时放在不同电商平台上，电商之间的差异性就更小了。而基本的经济学原理告诉我们，完全竞争必然导致超额利润的消灭，市场变得无利可图。目前据报道称，国内的艺术品电商平台超过千余家，大多规模较小，其拥有的艺术家、艺术品渠道资源固然也很少，往往也不能专注于某个领域，很难形成独特的核心竞争力。

因此，想要立足于“互联网+文化艺术品”，形成可以克服以上缺陷的商业模式至关重要。

三、龙的模式——互联网文化艺术交流共享平台

龙的股份从 2015 年尝试转型，基于自身在文化艺术圈内的资源和信息技术服务外包的传统业务经验，希望搭建一个“互联网文化艺术交流共享平台”，打造新的艺术品电商模式。

图 8：龙的股份新商业模式——互联网文化艺术交流共享平台



资料来源：龙的股份，民生证券研究院

其商业模式如上图所示，通过交流共享平台即“晒墨宝.com”把有潜在需求的家庭和诸多有素养有内涵的文化资源（如博物馆、美术馆、艺术品、工艺品、艺术培训、艺术赛事等）之间搭起桥梁，一方面激发家庭方面对子女艺术爱好培养、亲子游学、收藏鉴赏艺术品的需求，使其对平台产生锁定效应，另一方面充分调动市场上博物馆和艺术家资源，以包容的观念将艺术品、艺术培训课程、文化艺术赛事活动等产品和服务整合起来，通过双向的网络外部性，使得家庭与文化资源互为撬动，互为促进的生态圈将形成双轮驱动，推动龙的股份在传统文化互联网化的发展中获得长足的发展。

龙的股份的这一模式有自己的特点，很有可能突破现有艺术品电商平台的发展桎梏。原因如下：

（一）文化寻宝，定位素质教育，寓教于乐：

中国教育主要是应试教育为主，随着收入的提高，寻求差异化教育，改善应试教育模式显得尤为重要，文化寻宝活动应运而生。学校是应试教育的主战场，该活动可以对其进行有力补充，以家庭为单元，启发孩子的天赋；寓教于乐，全方位提高学生的综合素质，安全、快乐、效果好，提高了学生们学习的内动力，深受老师同学的欢迎。此外，在很大程度上实现向文博场馆的引流，对于激活文博场馆的展览资源有着不可替代的作用。

图 9：嘉定区中小學生參加文化尋寶活動



资料来源：龙的股份，民生证券研究院

2015 年公司在上海嘉定区与 6 所场馆进行了合作，有 20 所学校的 100 余名同学参与了文化寻宝活动。2016 年 4 月-5 月，公司在嘉定全面铺开文化寻宝活动，共有 21 所场馆和 30 所学校参与进来，参加的青少年数量约有 13000 人、家庭 6500 组，获得嘉定区文广局和各个学校及文化场馆的极大好评，2017 年这一活动有望推广至上海全市，上海市有 80 所文博场馆和 400 余所学校，存在 100 万人次的发展空间。

（二）培育自身需求，形成客户粘性

公司认为其有三个优势来增加自身客户数量和粘性，包括：文化赛事平台吸引客户，社交平台、社群活动留住客户，文化寻宝活动发掘家庭客户。

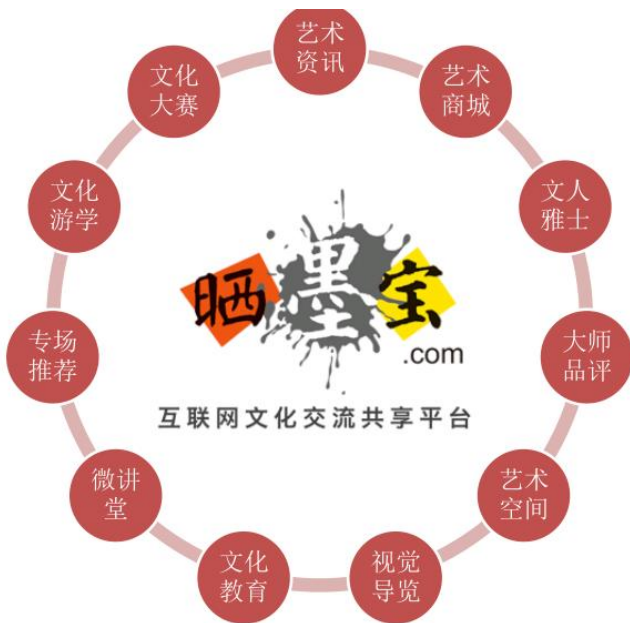
文化赛事吸引力十足：

公司 2015 年度通过举办“童心绘公益美术大赛”、“小主人书法大赛”等赛事活动，仅仅三个月时间就为平台吸引了 30 万粉丝，有 8 所学校、120 家书画培训班的 200 余位老师参与其中；而且平台的合作者还在不断增加，截至 2016 年 5 月份，这一规模已经达到 30 所学校、500 家书画培训班约 1000 位老师。

除了青少年书画艺术赛事，2016 年公司还将新增高校书法篆刻大赛和名媛才艺秀等赛事活动，进一步扩大涉及的消费者群体和合作机构范围，努力使得平台内容更全面丰富。

社交平台活动丰富，交流方便：

图 10：“晒墨宝”平台有诸多社群交流功能



资料来源：龙的股份，民生证券研究院

晒墨宝门户网站、微信公众号以及平台 APP “三管齐下”，不仅仅有艺术商城提供文化艺术产品服务，更有艺术资讯、艺术家专场推荐、文化艺术领域微讲堂、大师点评等等学习、交流机会。

（三）社群交流促进需求

前文说到现有艺术品电商存在消费者错配的问题，而社区化的艺术品电商模式是业界投资人所认可的方式。文化艺术交流的“圈子”和“社区”是传统线下艺术品交易的重要渠道，如果能够被电商所吸收来招徕消费者，将有效实现线下到线上的转移。根据希斯考克斯 (Hiscox) 保险公司的调查发现，提出 41% 的受访者表示他们是通过社交媒体发现了一个在线的艺术销售平台。线上艺术品交易属于低频行为，而社交和交流共享则是高频行为，两者可以相互促进，以此用高频的交流共享社区为低频的艺术品电商平台带来流量和客户。

龙的股份的“互联网文化艺术交流共享平台”的一个重要部分，就是要做中国唯一一家以文化交流共享形式打造的艺术品电商平台，拥有其独特的商业模式，未来公司将致力于打造大师个性化定制，让顾客直接参与大师的日常文化生活，以大型空间为主，每个艺术家都有一个包含自身艺术资讯的空间。其他电商直接卖艺术品，购买门槛高，该公司主打服务，以人为核心，艺术家参与共享，拉近与消费者之间的距离，既可以分享自己的课程、演讲、出行，也可以为用户提供适应其需求的定制化艺术服务。用文化艺术品的交流促进电商平台的增长，非常符合社区化艺术品电商模式。

(四) 发挥资源优势传承文化、传播艺术

公司在实现文化艺术产品价值的同时,依旧不忘艺术品背后的文化。最重要的文化弘扬与传承手段在于对艺术家的重视。公司积累了丰富而优秀的艺术家资源。核心艺术家当属韩天衡先生,他是中国篆刻艺术院名誉院长、上海中国画院顾问(原副院长)、国家一级美术师、中国书法家协会篆刻艺术委员会副主任、上海市书法家协会首席顾问、西泠印社副社长、上海吴昌硕艺术研究会会长、吴昌硕纪念馆馆长、中国石雕博物馆馆长、中国社会科学院研究生院教授、上海交通大学教授、华东师范大学客座教授、华东政法大学教授、温州师范大学教授。

韩天衡教授在篆刻领域造诣极深,有很多优秀的艺术作品,曾经篆刻 APEC 会议作为国礼送给 21 个国家元首,也为 2008 年北京奥运和 2010 年上海世博会篆刻印章。其作品也有很高的艺术收藏价值,备受收藏界关注。2013 年的保利拍卖会上,韩天衡教授的篆刻作品以 402.5 万元人民币成交,其作品的价值可见一斑。

除了韩天衡教授外,公司目前已经与 300 多位各地艺术名家、2000 多位各地中青年艺术家形成了合作关系,他们要么作为艺术家名师为家庭消费者提供教育培训服务,要么可以将作品放到“晒墨宝”平台上交易。这些艺术家作为中国各地文化的传承者,通过演讲培训活动将文化、艺术的火苗传递给更多的人,当艺术品的流动带来艺术素养、文化价值观念的流动时,这样的艺术品交易才真正实现了促进社会发展的作用,成为人们文化生活中不可缺少的一部分。

之前提到的艺术社区交流和文化寻宝活动也是文化传播的很好的体现,除此之外,公司还积极开展艺术文化之旅,致力于高端文化旅行领域,目前与携程、驴妈妈正在磋商开展相关的合作。公司 2015 年以来,在国内外都组织了家庭的艺术文化主题游学活动,这一领域仍处于蓝海,而且面向中高收入家庭,未来可能会给公司带来较高收益。

图 11: 公司已与 300 多位各地艺术名家、2000 多位各地中青年艺术家建立合作关系



资料来源:龙的股份,民生证券研究院

(五) 2B2C 创新模式、技术支持确保真迹

商业模式上,公司目前着力打造 2B2C 模式。B 端对应商业端,例如博物馆、美术馆等文化场所或文化企业,C 端引领消费者。公司与 B 端联系,创立合作关系和项目,同时把家庭作为服务对象,引流家庭到文博场馆,培训机构,撬动 B 端。龙的股份所打造的 B 端,具有比同行业竞争者更有利的一个条件——艺术家资源。因为艺术家资源强大,可以用艺术家的作品,以及与艺术家生活接触,一起艺术创作,采风等方式,与艺术家近距离接触,提升消费者的兴趣,然后逐步引领到核心内容里面。这样的商业模式,既给 B 端带来了商机,又为消费者引领了文化消费的方向。

龙的股份在转型前是一家从事信息技术集成外包服务的 IT 企业,在信息技术领域有着较丰富的经验,现在公司将原有技术应用于文博领域,一方面形成了“龙的智慧文博平台”,整合了多个面向文博机构的智能系统,包括博物馆 OA 系统、藏品管理平台、游客管理系统、智能导览系统等等;另一方面拥有先进的三层防伪技术,为每一件艺术品制作独一无二的防伪证书。

以“龙的智慧校园”系统为例,该系统专门适用于特殊教育学校,是以物联网为基础结合最新的技术的一套集校园工作、学习和生活为一体的集成化平台,包括电子互动教材系统、教务管理系统和课堂教学系统。电子互动教材系统用文字教材、动画和游戏的结合生动高效地实现教学,教务管理系统涵盖从学生学籍管理、课程安排、教学资料储存、教师交流甚至到学生进出校自动等级和位置定位等学生教务管理事务,而课堂教学系统具有班级管理、课件编辑管理、课堂教学、学生动态分组等功能,三个子系统有机整合在一起,为建设安全智慧的特殊学校提供了完整的管理系统。

这些技术将应用于学校、博物馆、画廊、展览馆等诸多文博机构,从而形成合作关系,掌握更多艺术资源,为进一步将文博机构资源整合到“晒墨宝”平台奠定了基础。

除此之外,公司原创的艺术品三层防伪技术为艺术品的真伪追溯提供技术支持。每一件艺术真品都将具有“防伪证书+全息图像防伪+芯片加密防伪”的三层可追溯防伪证书,防伪证书包含防伪芯片和艺术品信息,全息图像采自于艺术品局部,芯片可内置于艺术品本身,三重防伪措施确保赝品无法以假乱真。

四、公司处于调整期，未来发展靠转型

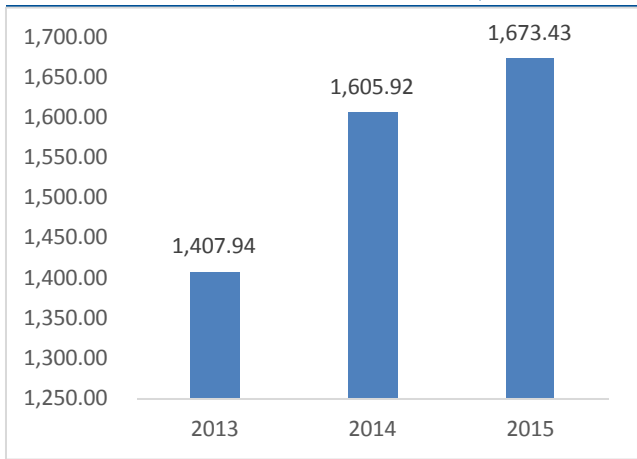
(一) 公司处于调整期，盈利能力较低

2015 年，公司管理层从公司长期发展战略着想，一方面拓展市场，努力提高经营收入，另一方面抓紧进行技术升级和业务转型，针对互联网行业发展趋势，顺应“互联网+”的政策导向，结合公司的技术优势及资源，在互联网文化艺术品市场孵化新的产品和业务，提升公司的核心竞争能力。

公司 2015 年营业总收入同比增长 4.2%，稳中有升，但规模仍然很小，不足 2000 万元。但是从净利润来看，2015 年不但没有达到 2014 年的 170 万元，反而大幅下降，缩水约 96%，只有 7 万余元，其原因在于公司支出比例过大。

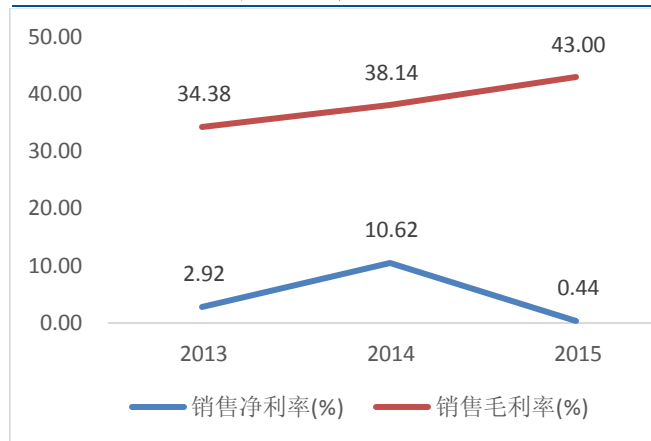
从利润率来看，2015 年的销售毛利率保持增长趋势，达到 43%，但是销售净利率从 10.62% 跌至 0.44%，也说明业务收入背后的支出、成本过高。

图 12: 2013-2015 年公司营业收入变动 (单位: 万元)



数据来源: wind, 民生证券研究院

图 13: 公司销售利率变化 (单位: %)



数据来源: wind, 民生证券研究院

(二) 高成本来自挂牌和业务转型

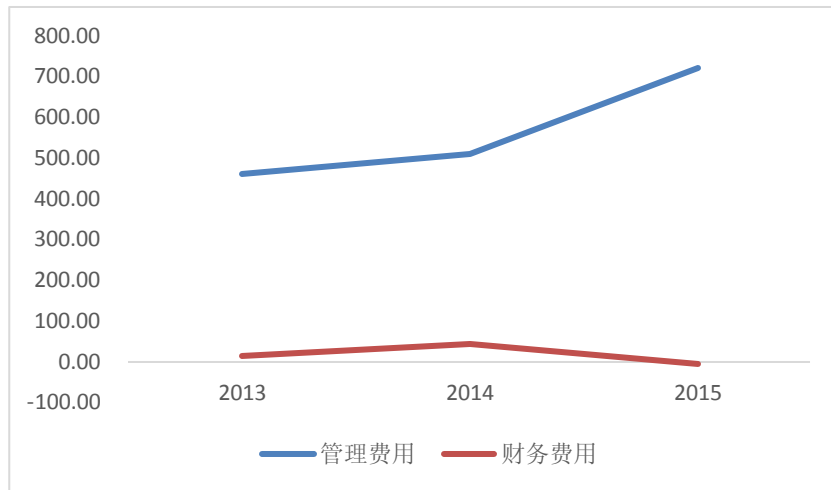
2015 年公司的经营成本过高，导致了本年度财务状况的恶化，从报表上看主要是管理费用的大幅增加。

由于外包业务减少，汇兑风险下降，公司的财务费用有所下降，维持在较低水平。而管理费用从 509 万元增加到 723 万元，增长 42%，相当于营业收入的 43%，无疑是造成公司 2015 年财务状况不佳的重要因素。

导致管理费用骤升的原因主要有两个：1. 管理层在报告期内对公司的商业模式进行了较多的探讨与摸索，并于 2015 年下半年进行了初步尝试，投入了一定的人力和财力，对公司的营业利润带来一定影响；公司于 2015 年申请“新三板”挂牌进一步使 2015 年公司的管理费

用增加，因此导致公司营业利润下降。

图 14: 公司管理费用大幅增加 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

综上所述，公司在 2015 年决定向互联网+文化艺术领域转型，但是由于刚刚起步，需要很大的投入，因此造成了成本的增加和利润的下降。想要尽快摆脱这种困境，关键在于转型的速度和效果，如果依靠“晒墨宝”平台能够尽快形成比较完整的艺术品电商产业链，整合家庭文化艺术消费需求和艺术家存量资源，那么未来盈利的可能性将非常大。

五、结论及风险提示

受到互联网发展的影响,文化艺术产品市场也走上了电子商务的道路,网络效应的积极作用固然将起到推动作用,但艺术品电商在防伪保真、改变文化艺术品消费习惯、打造有文化内涵支撑有完整布局的产业链方面仍然存在问题。龙的股份公司 2015 年积极转型,提出建设“互联网文化艺术交流共享平台”;通过社群化的交流平台形成线上的“圈子”,促进线上艺术品消费需求;利用文化赛事、社交平台、文化寻宝等人口培育客户群体,形成客户粘性;发挥艺术家、文博场馆资源传播艺术、传承文化;利用传统信息技术优势整合机构资源、研发防伪技术。这种模式很可能突破传统艺术品电商的发展桎梏,成为未来的发展趋势,建议投资者予以关注。

公司可能存在的风险:

规模较小。报告期内,公司实现收入合计 1673.4 万元,报告期内,公司经营活动产生的现金流量净额为 156.0 万元。公司营业收入较低,规模较小,虽然公司经营活动产生的现金流量净额能满足经营需求但也不排除公司可能由于规模较小而导致持续经营风险。

转型与竞争风险。公司从 15 年通过“晒墨宝”开始涉足互联网艺术共享平台领域,目前国内艺术品电商平台数目很多,竞争也日益激烈,如果不能完全转型则会浪费为转型所投入的资金人力物力,对公司下一步经营产生不利影响。

竞争风险。由于,本公司 2015 年开始转型互联网文化艺术共享平台,起步较晚,能否在激励的市场竞争中站稳脚步仍待考察。

插图目录

图 1: 龙的股份积极打造共生性文化艺术平台闭合生态链	3
图 2: 龙的股份积极打造共生性文化艺术平台闭合生态链	4
图 3: 雅昌艺术品信心指数正处于历史性底部	5
图 4: 雅昌艺术品信心指数正处于历史性底部	5
图 5: 2014 年全球高净值人士在激情投资上的资产配置情况	5
图 6: 中国 2008-2015 年高净值人群的规模及构成	6
图 7: 近年中国高净值人群境内可投资资产比例 (%)	6
图 8: 龙的股份新商业模式——互联网文化艺术交流共享平台	9
图 9: 嘉定区中小学生参加文化寻宝活动	10
图 11: 公司已与 300 多位各地艺术名家、2000 多位各地中青年艺术家建立合作关系	12
图 12: 2013-2015 年公司营业收入变动 (单位: 万元)	14
图 13: 公司销售利率变化 (单位: %)	14
图 14: 公司管理费用大幅增加 (单位: 万元)	15

表格目录

表 1 艺术品电商受到资本认可	8
-----------------------	---

作者简介

张媛，民生证券研究院咨询部总经理助理、新三板研究员。管理学博士，中国泛海与中国社科院联合培养博士后研究员。国家公派瑞士苏黎世大学金融学访问学者。2014年“新财富最佳分析师”宏观经济第四名，第八届(2014)卖方分析师水晶球奖宏观经济第四名，2014年中国证券业金牛分析师宏观经济入围等团队核心人员。原民生证券策略研究员、宏观研究员。

伍艳艳，民生证券新三板研究员。中国人民大学经济学博士。2011年加盟民生证券研究院，擅长大类资产配置、政策趋势及行业比较分析。2013年度“金牛奖”策略团队入围。原民生证券策略研究员。现负责新三板政策方向、主题策略及重点行业研究。

田铭，民生证券首席经济学家助理、新三板研究员。毕业于英国南安普顿大学国际银行与金融研究专业，理学硕士。2011年加盟民生证券，先后参与了“一带一路”区域经济、港口及经济走廊研究、证券业协会重点课题“证券自律组织职能定位与发展国际比较研究”等课题的研究工作，擅长数据挖掘与分析，现负责新三板企业市值管理及发展战略研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证研究参考所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本研究参考仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究参考而视其为客户。

本研究参考是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本研究参考所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本研究参考当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本研究参考所刊载的意见、推测不一致的研究参考，但本公司没有义务和责任及时更新本研究参考所涉及的内容并通知客户。

本研究参考所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本研究参考所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本研究参考而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本研究参考充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本研究参考的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本研究参考涉及的证券或参与本研究参考所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本研究参考所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本研究参考涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本研究参考涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本研究参考，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本研究参考提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本研究参考。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本研究参考中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。