

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

三大品牌覆盖少儿图书细分市场，拥抱新技术实施数字化转型

——荣信文化(301231)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

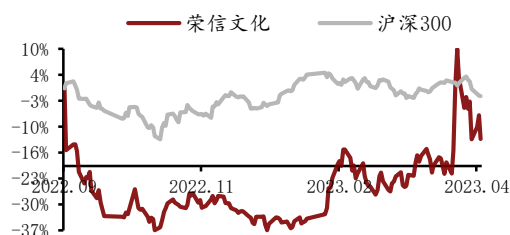
市场数据(2023-04-26)

收盘价(元)	28.04
一年内最高/最低(元)	35.51/20.45
沪深 300 指数	3,959.23
市净率(倍)	2.55
流通市值(亿元)	5.92

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	11.00
每股经营现金流(元)	-0.28
毛利率(%)	37.99
净资产收益率_摊薄(%)	0.37
资产负债率(%)	6.57
总股本/流通股(万股)	8,440.00/2,110.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 04 月 27 日

公司 2022 年实现营业收入 3.21 亿元，同比减少 15.39%，归母净利润 2341.33 万元，同比减少 42.38%，扣非后归母净利润 1227.34 万元，同比减少 66.17%。2023Q1 实现营业收入 6593.22 万元，同比减少 9.37%，归母净利润 341.73 万元，同比增加 3.65%，扣非后归母净利润 230.60 万元，同比减少 17.47%。

投资要点：

- **疫情影响公司图书销售。**2022 年疫情的反复导致图书销售市场整体低迷，国内图书零售市场码洋规模同比下降 11.77%至 871 亿元，其中少儿图书零售市场同比下降 10.41%，受行业整体低迷影响，全年营业收入同比下降 15.39%。拆分至季度来看，Q1-Q4 公司营业收入分别同比减少 1.30%、5.84%、1.44%、40.49%，归母净利润分别同比减少 42.38%、15.15%、19.32%、65.89%，其中 Q1 在西安地区和 Q4 在全国范围的疫情影响了公司正常的销售、物流和供应链，而 Q4 作为公司全年业绩重点受疫情影响较为显著导致全年业绩承压。
- **垂直领域竞争优势明显。**公司始终专注于少儿图书市场，具有品牌和产品力竞争力优势。根据开卷信息数据，2014-2022 年，公司在少儿图书零售市场的市占率始终保持前二。2022 年公司在低幼启蒙类图书零售市场中排名第一，实洋占有率 9.55%；少儿科普类图书零售市场排名第二，实洋占有率 4.03%。
- **拓展产品线，新增少儿文学品牌“儿屿”。**根据开卷信息数据显示，少儿科普、少儿文学和少儿绘本是少儿图书中最大的三个细分市场。2022 年末，公司在原有产品线基础上全新推出童书品牌“儿屿”，进军少儿文学细分市场，为 6-12 岁儿童提供高品质虚构类文学。“儿屿”与公司原有的专注中高端市场的童书品牌“乐乐趣”以及专注大众市场的童书品牌“傲游猫”共同组成公司的三大童书品牌矩阵。
- **积极拥抱新技术，推进数字化转型。**2022 年 6 月公司推出智能阅读硬件乐趣小火箭 AI 智能点读笔，依托于公司多年积累的少儿图书内容资源和语音点读、AI 智能语音互动功能带来少儿阅读新体验。另外公司以“一核两翼”为核心规划，推动公司业务体系数字化转型，在内部业务运行上全面提升数字化水平，在内容生产端实现全过程的数字化覆盖，提升内容出版质量、效率和资产积累能力，在消费者服务端，通过建立儿童教育数字研究院、开发图书衍生产品及延伸服务，增加图书业务附加值并对内容产品以及消费者阅读行为进行标签化识别，分析及管理，智能推荐更精准的阅读服务。

- **投资建议与盈利预测：** 公司专注少儿图书市场，具有较高的知名度和市占率排名，通过“乐乐趣”、“遨游猫”、“儿岛”三大童书品牌矩阵实现少儿图书细分市场的进一步覆盖。虽然短期受到疫情因素以及图书市场整体收缩的影响导致业绩短期承压，预计随着政策调整后，图书市场需求也将逐渐回暖，公司业绩有望回升。预计 2023-2025 年 EPS 为 0.41 元、0.48 元和 0.56 元，按照 4 月 26 日收盘价 28.04 元，对应 PE 为 68.58 倍、58.45 倍和 50.35 倍，首次覆盖并给予“增持”投资评级。

风险提示：宏观经济波动影响图书消费需求；生育率下滑超预期；版权合同到期不能续约；知识产权受到侵害；行业竞争加剧

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	379	321	400	461	521
增长比率（%）	-0.85	-15.39	24.92	15.02	13.02
净利润（百万元）	41	23	35	40	47
增长比率（%）	-13.70	-42.38	47.38	17.34	16.09
每股收益(元)	0.48	0.28	0.41	0.48	0.56
市盈率(倍)	58.24	101.08	68.58	58.45	50.35

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	445	902	971	1,024	1,089
现金	189	630	705	714	755
应收票据及应收账款	95	99	112	129	143
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	23	21	24	27	31
存货	131	145	123	145	151
其他流动资产	5	6	6	7	8
非流动资产	89	106	110	111	112
长期投资	49	54	55	56	58
固定资产	22	21	22	21	20
无形资产	11	18	21	21	21
其他非流动资产	7	13	13	13	13
资产总计	534	1,008	1,081	1,135	1,201
流动负债	101	78	117	130	149
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	73	55	84	93	108
其他流动负债	28	23	33	37	41
非流动负债	4	5	4	4	5
长期借款	4	0	0	0	0
其他非流动负债	0	5	4	4	5
负债合计	105	83	121	135	154
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	63	84	84	84	84
资本公积	178	626	626	626	626
留存收益	191	214	249	289	336
归属母公司股东权益	429	925	960	1,000	1,047
负债和股东权益	534	1,008	1,081	1,135	1,201

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	48	-35	78	8	39
净利润	41	23	35	40	47
折旧摊销	6	5	3	3	3
财务费用	1	-3	0	0	0
投资损失	-3	0	-2	-3	-3
营运资金变动	-7	-75	34	-44	-19
其他经营现金流	11	14	10	10	11
投资活动现金流	-1	-4	-3	1	2
资本支出	-2	-4	-4	-1	1
长期投资	0	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	0	0	2	3	3
筹资活动现金流	-15	480	-1	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-1	-4	0	0	0
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	0	448	0	0	0
其他筹资现金流	-14	15	-1	0	0
现金净增加额	32	441	75	8	41

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	379	321	400	461	521
营业成本	242	207	250	289	328
营业税金及附加	1	0	1	1	1
营业费用	56	58	76	85	94
管理费用	30	29	32	37	42
研发费用	2	2	2	2	3
财务费用	-3	-5	-5	-6	-6
资产减值损失	-10	-10	-10	-11	-12
其他收益	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	47	17	39	45	53
营业外收入	1	11	2	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	47	27	40	47	55
所得税	7	4	6	7	8
净利润	41	23	35	40	47
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	23	35	40	47
EBITDA	48	17	46	54	62
EPS (元)	0.64	0.34	0.41	0.48	0.56

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.85	-15.39	24.92	15.02	13.02
营业利润 (%)	4.77	-64.17	130.70	17.57	16.52
归属母公司净利润 (%)	-13.70	-42.38	47.38	17.34	16.09
获利能力					
毛利率 (%)	36.15	35.49	37.50	37.21	37.02
净利率 (%)	10.73	7.30	8.62	8.79	9.03
ROE (%)	9.48	2.53	3.59	4.05	4.49
ROIC (%)	8.35	1.05	3.83	4.31	4.76
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.74	8.24	11.22	11.85	12.79
净负债比率 (%)	24.60	8.98	12.64	13.45	14.66
流动比率	4.40	11.51	8.29	7.87	7.31
速动比率	2.85	9.38	7.04	6.54	6.09
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.42	0.38	0.42	0.45
应收账款周转率	3.72	3.31	3.79	3.79	3.79
应付账款周转率	3.32	3.23	3.60	3.27	3.27
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.28	0.41	0.48	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	-0.42	0.93	0.09	0.46
每股净资产 (最新摊薄)	5.08	10.96	11.37	11.85	12.41
估值比率					
P/E	58.24	101.08	68.58	58.45	50.35
P/B	5.52	2.56	2.47	2.37	2.26
EV/EBITDA	-3.77	69.42	36.22	31.02	26.24

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。