

寻找新三板精选层标的专题报告（五十五）

荣信教育（833632）：图书出版业创新翘楚，引领品牌走向国际

2020年4月9日

研究员：张丹馨、洪振瀚

报告摘要：

1、政策红利、市场需求推动行业发展，竞争格局分散

从2009年开始，国家陆续出台相应政策，鼓励图书出版行业蓬勃发展。“二胎政策”的开放增加了人们对少儿图书的需求，为少儿图书行业提供了巨大的市场。少儿图书业仍有大量上升空间。尽管行业中的竞争者多，但竞争格局较为分散，少儿图书市场上的竞争越来越多地体现在市场定位的差异化和在各个细分出版领域的分散竞争这两个方面。

2、“原创能力+全球布局”打造核心竞争力

近几年公司不断增加在研发方面的投入，加大原创产品的支出，提高公司的原创能力，其原创少儿图书收到国内外读者的一致好评。同时，公司入股 Cottage Door Press 进一步开拓国际市场，形成海外竞争优势，打造“乐乐趣”品牌国际影响力，提升公司核心竞争力。

3、盈利能力强劲，偿债能力增强

近几年公司业务增长稳健，营业收入逐与归母净利润呈上涨趋势。但是由于近年来图书出版的成成本上升，各企业打“价格战”抢夺市场，公司的毛利率有所下降，不过一直保持在33%以上这一较高水平。由于公司2016年业务扩张，负债大量增加，其资产负债率大幅度上升，远高于行业平均水平，近两年其资产负债率持续回落，逐渐接近行业平均水平。

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 医疗健康
- ◆ 新能源
- ◆ 生物技术

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路135号中大科技园B座902

北京：海淀区厂洼路半壁街长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信泰富广场1008室

目 录

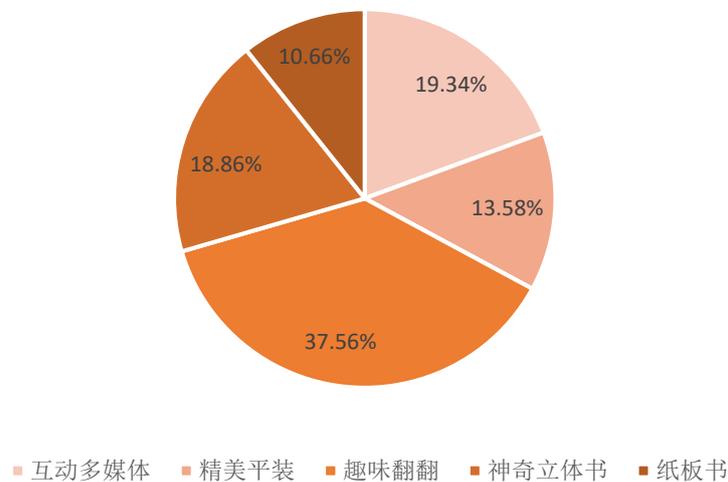
1、荣信教育：定位中高端精品童书品牌	3
1.1、定位中高端精品童书品牌，创新能力卓越	3
1.2、提升原创能力，深化文化产业布局	4
1.3、全球化战略布局，推动品牌走向国际	5
1.4、商业闭环运营、整合渠道管理	6
1.5、线上线下加强品牌推广、打造品牌竞争力	7
2、行业分析：政策助力行业蓬勃发展、竞争格局分散	8
2.1、国家扶持，政策红利推动图书业发展	8
2.2、需求增加，电商时代刺激图书消费	9
2.3、主力板块，少儿图书业存在成长空间	11
2.4、竞争格局分散，行业差异化选择	14
3、财务分析：营收利润双增长，公司负债率降低	14
3.1、盈利能力分析：公司营收稳定增长，盈利能力强劲	14
3.2、资产负债率：资产负债率逐年回落，偿债能力逐年增强	16
3.3、运营指标：存货周转能力增强	17
重要声明	19

1、荣信教育：定位中高端精品童书品牌

1.1、定位中高端精品童书品牌，创新能力卓越

荣信教育是中高端幼教益智产品策划、制作、推广、发行行业的领先企业，是我国民营少儿出版发行企业中发行量较大、影响力较强的优秀企业之一。公司旗下的“乐乐趣”品牌童书在国内外童书市场都具有良好的市场口碑和忠实的客户群体。公司自成立以来，一直以“心智均衡教育倡导者”为品牌定位，公司产品的内容开发水平和创新能力在全国民营少儿图书出版行业中处于领先地位，主要产品包括儿童互动童书、儿童阅读、科普百科书等。

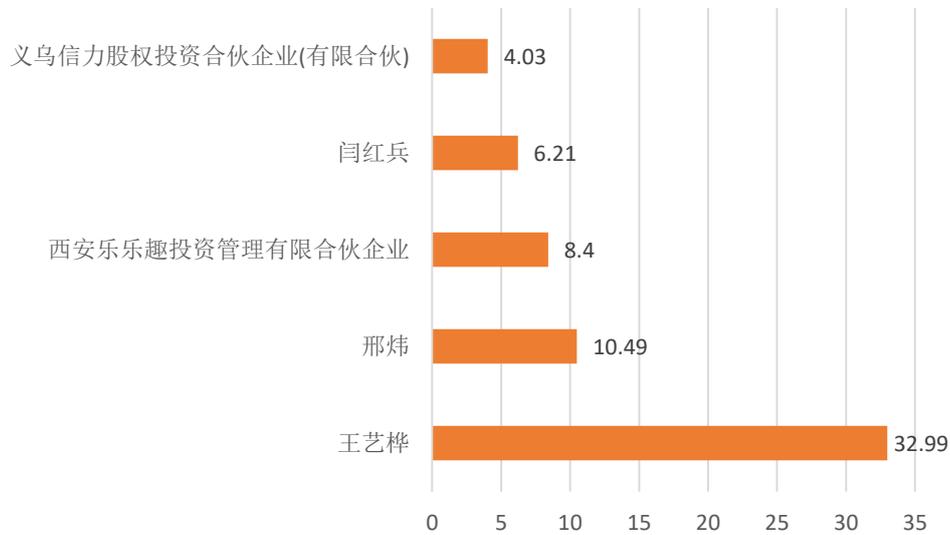
图表 1：公司各业务板块 2018 年占比



资料来源：公司年报、新三板智库

根据公司披露的 2019 年半年报，公司实际控制人为王艺桦女士、闫红兵先生，二人系夫妻关系。闫红兵、王艺桦夫妇合计持有公司 24293600 股，占公司股本总额 39.2%，其中王艺桦女士持有 32.99%，闫红兵先生持有 6.21%。

图表 2：公司前五大股东及持股比例（%，2019 年 6 月）



资料来源：公司年报、新三板智库

1.2、提升原创能力，深化文化产业布局

荣信教育自成立以来，以“心智均衡教育倡导者”为品牌定位、以“立体互动 快乐均衡”为品牌核心价值、以“魔法师让梦想成真”为品牌形象、以“创新格局 和谐共赢”为品牌使命，一直致力于引进及原创适合 0-14 岁幼儿和儿童的中高端幼教益智产品的策划、设计、制作与发行及全球版权引进与输出业务，主要产品包括儿童互动童书、儿童阅读、科普百科书等，图书形式形态各异包括互动多媒体书、精美平装书、趣味翻翻书、神奇立体书、纸板书等各类。经过不断的积累与创新，公司目前已发行的儿童读物包括 5 大类、350 多个系列、1300 余本书籍。

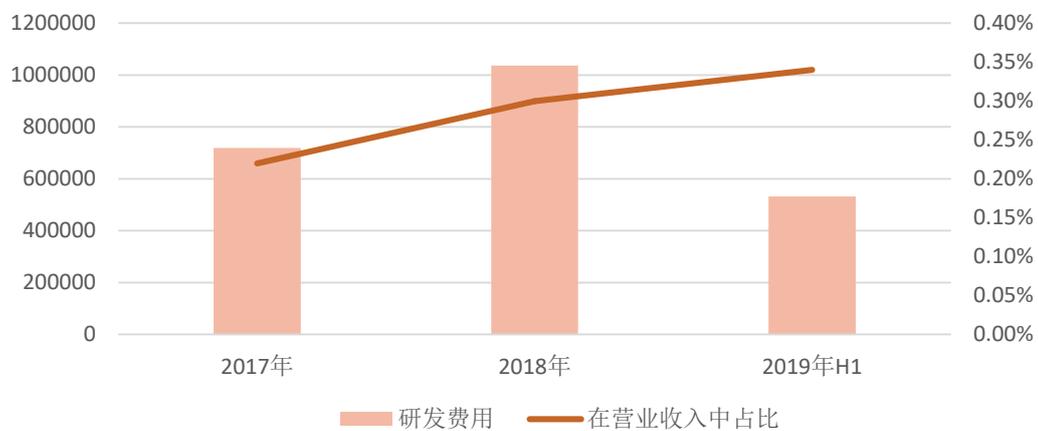
图表 3：荣信教育各类产品



资料来源：公司官网、新三板智库

荣信教育在创立初期就和国际顶级童书出版机构合作，在积累国际版权储备的同时，引进出版了大量蕴含先进幼儿教育理念、新颖的互动类童书，同时也开启了研究、学习、创作原创图书的脚步。通过多年学习积累，荣信教育已经形成了完善的原创组织架构。国内原创团队由外聘专家、专业高级编辑和公司在发展中培养、成长起来的主力责编构成，将持续发力于国学内容的原创开发；英国原创编辑团队由国际知名童书主编领导，主要承担着面向国内国际市场的中高端图书的策划和制作，不断地为原创书品输入新鲜的血液。原创团队尚在不断扩大大中，近几年公司不断增加在研发方面的投入，加大原创产品的支出，提高公司的原创能力。

图表 4：2017-2019 年上半年公司研发费用及其在营业收入中占比



资料来源：公司年报、新三板智库

1.3、全球化战略布局，推动品牌走向国际

2018 年，公司完成非公开发行股票发行，累计融资超过 1.1 亿人民币，为公司版权储备及原创书品的打造提供有力资金支持。公司原创“乐乐趣”品牌将持续打造高品质的品牌价值，服务高端市场，并面对大众市场成立新品牌，迎合互联网的大众消费，致力于打造网络渠道爆款产品。与此同时，公司蓄力开拓海外市场，除组建英国本土原创编辑团队外，在香港设立全资子公司荣信教育股份(香港)有限公司，以增强公司的业务拓展能力；在美国设立全资子公司 Ronshin International，参与国际化竞争；10 月，入股 Cottage Door Press，进一步开拓国际市场，形成海外竞争优势，打造“乐乐趣”品牌国际影响力，以增强自身原创能力，提升公司核心竞争力。

2019 年上半年，公司海外布局不断完善，凭着多年的积累和布局，目前已具备了覆盖全产业链的全球化运营能力。一方面，通过公司英国原创编辑团队创造出更多优质的原创产品，增强国际竞争力，培育核心竞争力；另一方面，通过

在中国大陆、香港、美国、英国等地区和国家成立全资及参股公司，开拓国际渠道，响应中国文化“走出去”政策号召的重要部署，将公司优秀的原创图书版权推广至海外市场。与此同时，荣信教育参股的美国公司 Cottage Door Press, LLC 上半年销售净收入同比增长 100%，其去年收购英国知名童书公司的知识产权为销售净收入贡献比例达 25%，公司出版的《Babies》系列、《Moo》《Zoo》等爆款图书在 20 多个国家畅销，备受市场追捧。

图表 5：至 2019 年上半年荣信教育的主要控股子公司、参股公司

序号	公司名称	子公司关系
1	西安乐乐趣文化传播有限公司	全资子公司
2	西安荣创荣盈教育文化有限公司	全资子公司
3	Ronshin International, Inc.	全资子公司
4	Cottage Door Press	参股公司
5	西安傲游猫文化科技有限公司	全资子公司
6	荣信教育股份(香港)有限公司	全资子公司
7	长沙乐乐趣营销策划有限公司	控股子公司

资料来源：公司年报、新三板智库

1.4、商业闭环运营、整合渠道管理

公司建立了以市场为导向的“产品研发、生产、销售、服务”一体化的闭环运营模式，其业务链实现了从产品选题策划的内容设计、产品制作、发行销售到售后服务等方面的顺畅链接。

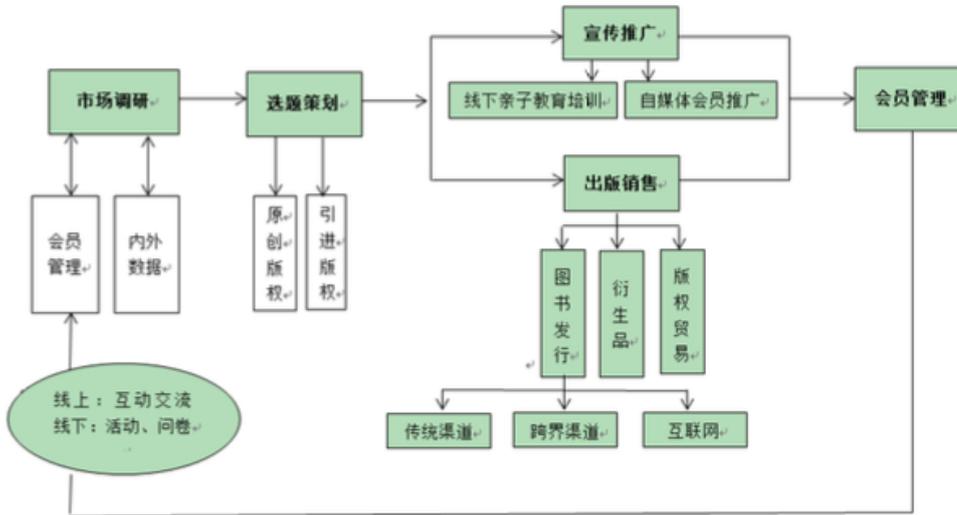
公司通过目标读者群和各类相关数据进行市场调查，然后进行选题、策划。选题策划通过原创或引进版权两种形式。在确定选题后，公司即开始筹划并按步骤进行宣传推广，有自媒体推广、会员推广、线下亲子阅读培训教育等多种形式的形式。同时，内容开发、设计与制作同步进行。排版文稿经过编辑和出版社“三审三校”后，与公司合作的印刷厂进行图书印刷，最后进入发行、销售环节。

公司的销售渠道分为间接渠道销售和直接渠道销售。公司经过多年的发展，已经建立了覆盖全国的日趋完善的营销体系和网络，有着良好的客户关系、提供高效的售后服务，实现了物流、资金流、信息流的健康、有序、高效的运转。

公司通过传统渠道、跨界渠道、互联网三个途径进行图书发行与产品销售，同时也开展图书衍生品及版权贸易的业务。在公司多年经营之下，已经拥有了众多的忠实客户与会员。公司透过会员的管理，可以提高复购率、提升品牌忠诚度，

而且可以与会员进行各种“连接”。通过“连接”采集获得宝贵一手信息可以指导选题策划，为出版发行提供基础。

图表 6：荣信教育商业模式



资料来源：公开转让说明书、新三板智库

1.5、线上线下加强品牌推广、打造品牌竞争力

线上以新媒体、新传播形式及客户平台跟踪热点进行推广：增强数十万“乐乐趣”粉丝会员的品牌粘性，2018 年发布原创视频 186 个，线上社群分享 300 余场，直播微课 30 期，直播总浏览量近 26 万次；

线下以故事姐姐体验式活动及跨界跨品牌营销进行推广：2018 年在实现全国一、二、三线城市主要零售书店品牌全覆盖的情况下，新开发客户 148 家，通过重点品限价、重点品分品管理老书、翻新改造等一系列渠道分品管理营销，确保终端铺货上架率及新书曝光率。2019 年上半年公司推出多场跨界品牌推广活动，与长隆集团联手举办多场线下读书故事会，乐乐趣&长隆故事会风靡全国 22 个省份，抵达 27 个城市，共举办读书会 50 场，覆盖家庭 1,500 组；六一儿童节期间，公司携手肯德基《大奖名作经典立体绘本》走进全国十大城市举办专场活动，吸引了众多家庭的参与互动，综合覆盖人群 30 万+。

图表 7：公司携手肯德基举办派对活动，大获好评



资料来源：公司年报、新三板智库

2、行业分析：政策助力行业蓬勃发展、竞争格局分散

2.1、国家扶持，政策红利推动图书业发展

随着人民群众物质生活基础的不断提高，精神文化的需求成为人们关注的焦点，图书出版行业在国民经济中扮演着越来越重要的角色。据统计，中国日报发行量、图书出版品种和总印数世界第一，电子出版物总量、印刷业整体规模世界第二。从 2009 年开始，国家陆续出台相应政策，鼓励图书出版行业蓬勃发展。2016 年 12 月 27 日，国家新闻出版广电总局发布《全民阅读“十三五”时期发展规划》明确“十三五”时期的重点任务及时间表、路线图等，以进一步推动全民阅读工作常态化、规范化，共同建设书香社会。在这些政策的指引下，未来图书出版行业将取得更大的进步。

图表 8：2009 年至今部分国内图书出版业相关法规

名称	颁布时间	颁布机构	备注
《文化产业振兴规划》	2009 年 7 月	国务院	标志着文化产业上升为国家战略性新兴产业。规划提出深化文化体制改革，激发全社会的文化创造活力；降低准入门槛，形成公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局；加大政府投入和税收、金融等政策支持。
《关于金融支持文化产业振兴和	2010 年 3 月	中宣部等九部委	提出进一步改进和提升对我国文化产业的金融服务，支持文化产业振兴和发展繁荣。

发展繁荣的指导意见》			
《关于支持民间资本参与出版经营活动的实施细则》	2012年6月	新闻出版总署	提出十大措施，全面支持民间资本参与出版经营活动
《深入实施国家知识产权战略行动计划（2014-2020年）》	2015年1月	国务院	明确了下一阶段国家知识产权战略实施的指导思想、主要目标和行动措施，提出到2020年知识产权创造水平显著提高，运用效果显著改善、管理能力显著增强，基础能力全面提升。
《关于支持实体书店发展的指导意见》	2016年6月	中宣部等十一部门	指出要不断提升实体书店的创新力和竞争力，丰富产品和服务供给，更好适应人民群众日益增长的多样性文化需求，拉动文化消费。
《全民阅读“十三五”时期发展规划》	2016年12月27日	国家新闻出版广电总局	明确了全民阅读工作的指导思想、基本原则和主要目标，明确“十三五”时期的重点任务及时间表、路线图等，以进一步推动全民阅读工作常态化、规范化，共同建设书香社会。
《版权工作“十三五”规划》	2017年1月25日	国家版权局	指出“十三五”时期版权工作要坚持实施严格保护、推动版权产业发展、健全版权工作体系三大基本原则，实现“加快版权强国建设，为建成中国特色、世界水平的版权强国奠定坚实基础”这一战略目标。

资料来源：公开资料、新三板智库

2.2、需求增加，电商时代刺激图书消费

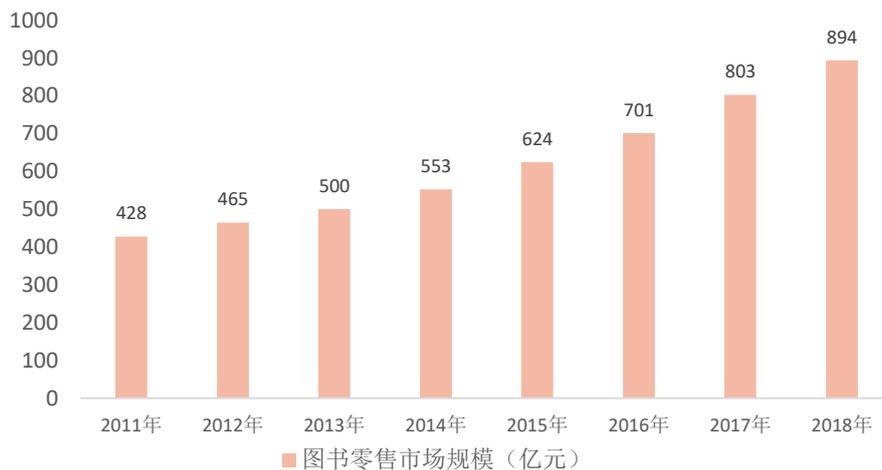
国民阅读量增加，图书零售稳健增长：在全国上下大力发展实体书店促进全民阅读的氛围之下，中国国民阅读总量呈现逐步增长的趋势，2010-2018年我国国民综合阅读率持续提升，2018年达到80.8%，其中图书阅读率达59%。国民阅读量的增长使得市场对图书的需求增加。2018年，我国图书零售市场规模为893.7亿元，同比增长11.27%。2019上半年国内图书零售市场同比上升10.82%，继续保持两位数的增长。整体来看，图书零售市场保持了稳健增长趋势。

图表 9：2010-2018 年中国国民综合阅读率情况



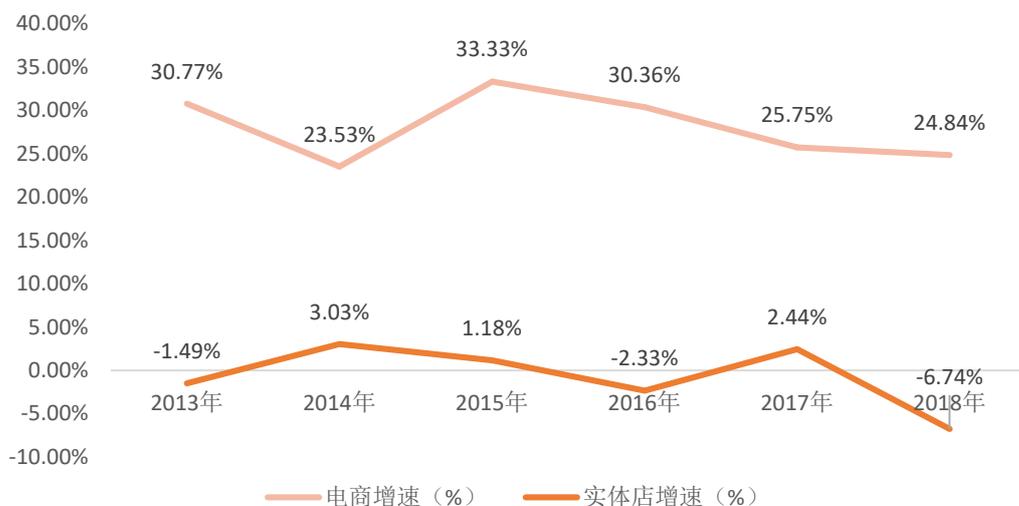
资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

图表 10：2010-2018 年中国国民综合阅读率情况



资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

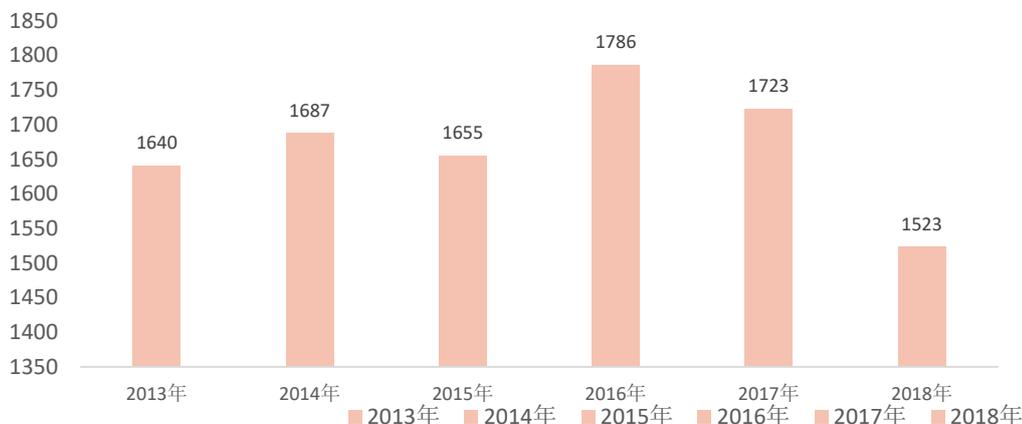
图书销售从实体向线上转移：同时图书电商时代的来临重新焕发了图书零售市场的活力，线上销售的便利性、智能手机的普及激发了图书的购买潜能，我国网上图书零售总额增长率远远超出同期我国实体店图书零售总额增长率，可见网上图书零售成为拉动图书零售总额增长的主要动力。实物图书的流通呈现向线上转移的趋势。

图表 11：2013-2018 年中国图书零售市场电商渠道与实体店增速对比


资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

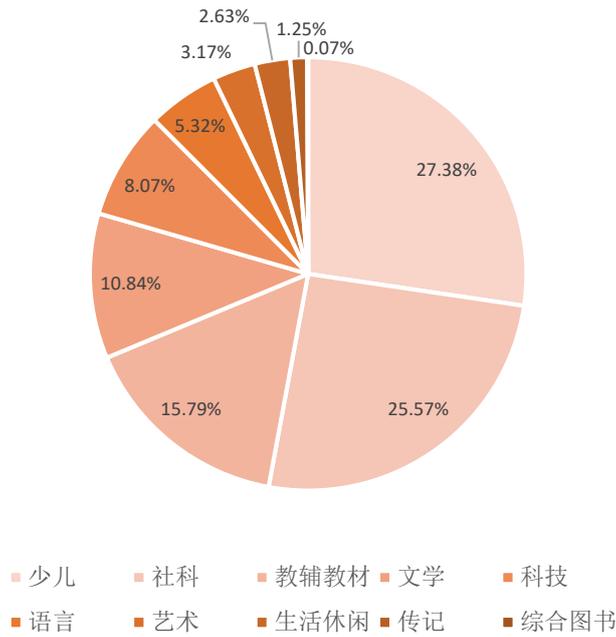
2.3、主力板块，少儿图书业存在成长空间

“二胎政策”开放增加市场需求，少儿图书是零售市场主力军：少儿图书零售市场的主力消费人群是0-14岁少年儿童的家長，2016年1月1日国家开放“二胎政策”，新生儿数量大量增加。国家统计局的“2018年国民经济和社会发展统计公报”指出，截至2018年底，0-15岁少儿数量为24680万人，占全国人口的17.8%。儿童数量的显著增大带动了对少儿图书的消费。2016年少儿类图书首次超过社科类成为中国图书零售市场中占比最大的品类，此后少儿类图书市场以高增速持续稳固第一名的宝座。2019年上半年，据统计，少儿类图书占全国图书零售市场码洋规模的27.38%。

图表 12：2013-2018 年中国新生儿人口数


资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

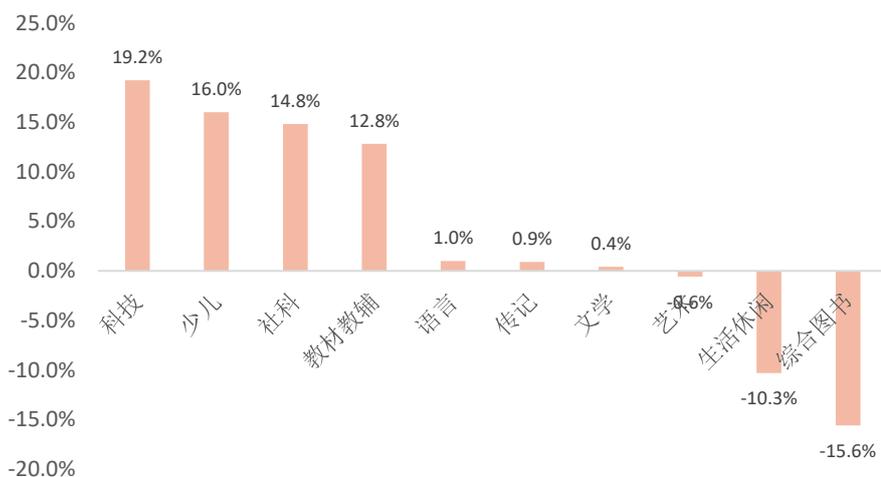
图表 13：2019 上半年中国各类图书码洋比重



资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

少儿图书高速增长：少儿类图书是近几年全国图书零售市场中增速最快的品类之一。自 2010 年以来，少儿类图书码洋的增速一直维持在 13% 以上，年复合增长率达 20.7%。2019 年 H1，少儿类图书市场的码洋规模同比增长 16%，在所有品类中排名第二，同期全国图书零售市场的码洋增速为 10.82%。近年来，少儿图书种印量增长趋势明显，尤其是 2016 年出版量达到 7.78 亿册，同比增长达到 40.0%。

图表 14：2019 上半年中国各类图书增长率



资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

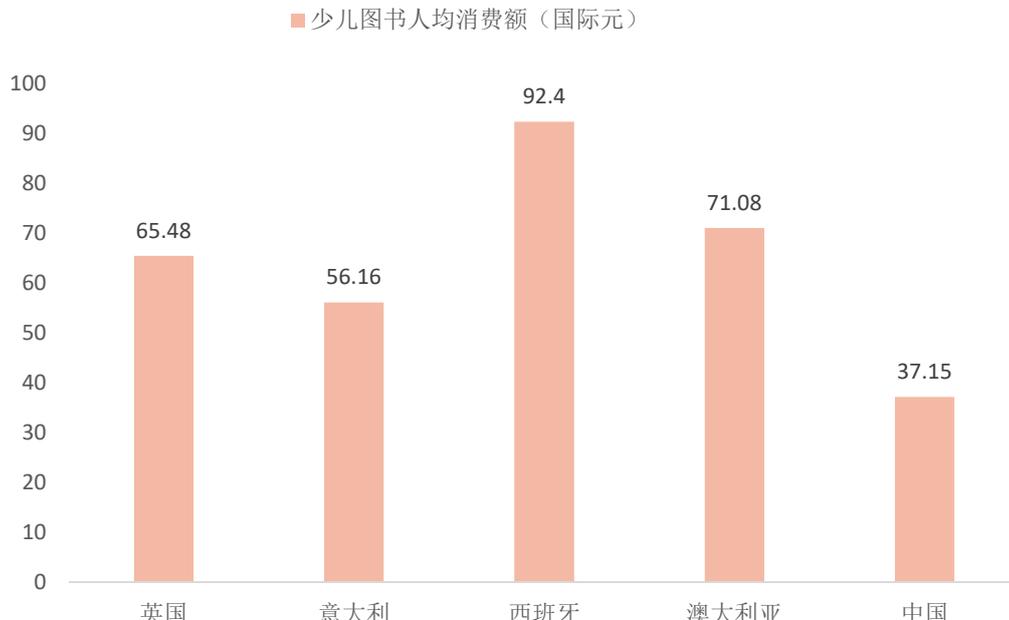
图表 15：2012-2018 年少年儿童图书印制册数



资料来源：国家新闻出版社、新三板智库

中国少儿图书人均消费额还有上升空间：从国际上来看，2017 年美国、英国、爱尔兰、南非图书零售市场中少儿图书的占比在 35%左右，西班牙、澳大利亚、新西兰的占比在 45%左右，意大利、印度、巴西的占比在 22%左右。华经产业研究院发布的《2019-2025 年中国少儿图书市场前景预测及投资规划研究报告》指出 2018 年中国少儿图书（包括教材教辅）的人均消费额约为 43 国际元，与 70 国际元的国际平均水平进行比较，中国的人均消费额还有上升空间。

图表 16：2017 年各国少儿图书的人均消费额



资料来源：2019 上半年图书零售市场报告、新三板智库

2.4、竞争格局分散，行业差异化选择

竞争者数量多但是竞争格局分散、趋向扁平化：2018年涉及少儿图书的出版社共有557家，占有所有出版社总数的95%。但排名前三的企业累计市场占有率不超过13%。从2015年到2018年，头部企业市场占有率下降，仅有一家企业的市占率超过4%；颈部企业数量增加，市占率在1%-5%的企业数量从23家增加至29家。

市场定位的差异化和在各个细分出版领域的分散竞争：少儿图书市场上的竞争越来越多地体现在这两个方面，做“小而专”还是“大而全”成了不同规模出版行业差异化选择。规模大的专业出版社几乎可以在各个细分板块取得一定的市场份额，而其他规模相对不大的出版单位则可能首先选择一个或几个细分出版方向深耕，取得一定份额后再向其他细分市场进行渗透。

要竞争企业：浙江少年儿童出版社有限公司、海豚传媒股份有限公司、明天出版社、童趣出版有限公司、二十一世纪出版社。

图表 17：荣信教育主要竞争企业

出版社名称	公司性质	主营业务
浙江少年儿童出版社有限公司	国有	适合少年儿童阅读的低幼启蒙读物、儿童文学作品、文教助学读物、绘画本、科普百科读物、游戏益智读物、家庭教育读物
海豚传媒股份有限公司	合资	游戏益智、手工制作、少儿艺术、少儿文学、卡通图画、科普读物、卡片挂图、低幼启蒙等八大类
明天出版社	国有	出版儿童文学、思想品德教育、低幼美术、科普知识、翻译作品、助学读物和期刊
童趣出版有限公司	合资	童趣公司旗下现有《米老鼠》、《小公主》、《芭比》、《小熊维尼》、《喜羊羊与灰太狼》等十余种期刊品牌，以卡通/漫画类书品为主，益智游戏、少儿文学类次之，另有少儿绘本、低幼启蒙、少儿艺术、卡片挂图、科普百科均有涉及
二十一世纪出版社	国有	出版青少年图书、杂志及相关音像电子产品

资料来源：公开转让说明书、新三板智库

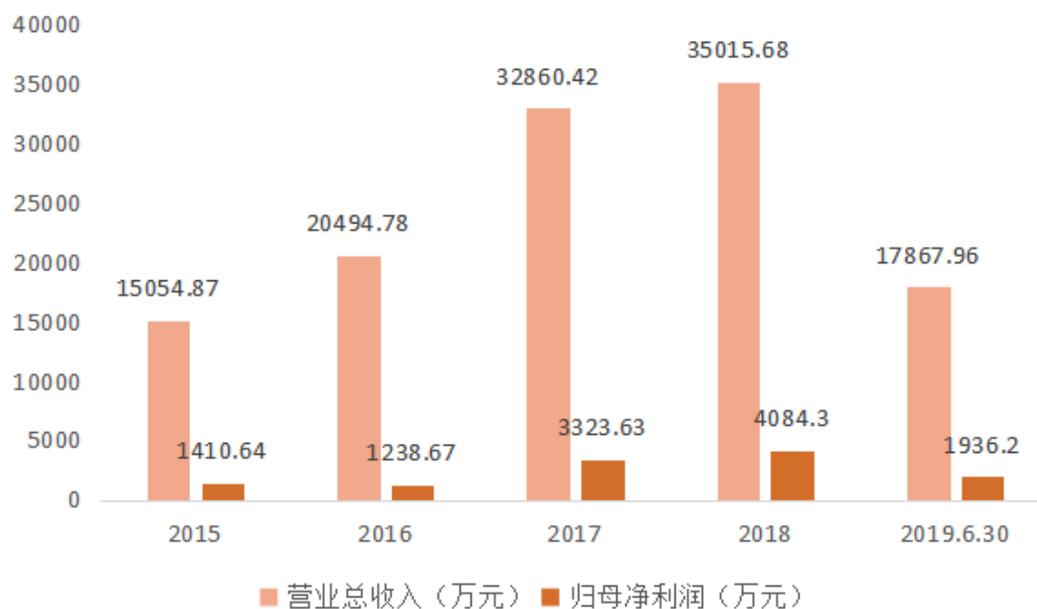
3、财务分析：营收利润双增长，公司负债率降低

3.1、盈利能力分析：公司营收稳定增长，盈利能力强劲

近几年公司业务增长稳健，营业收入逐年增长，归母净利润也呈上涨趋势。但是由于近年来图书出版的成成本上升，各企业打“价格战”抢夺市场，公司的

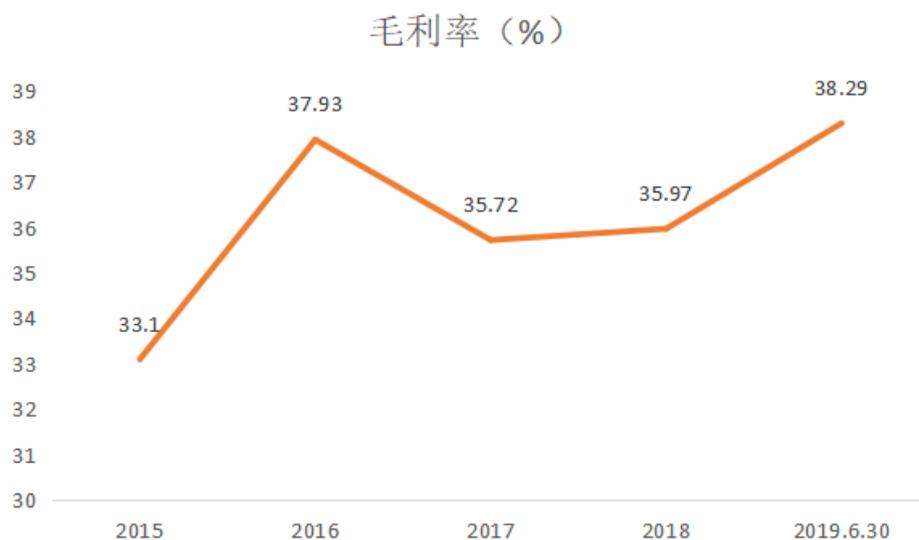
毛利率有所下降，但一直保持在 33% 以上。2016 年由于公司业务扩张以及贷款利息增加，三费大幅度增加，近两年三费逐渐回落并低于往年平均水平。

图表 18: 2015-2019 公司营业收入及归母净利润



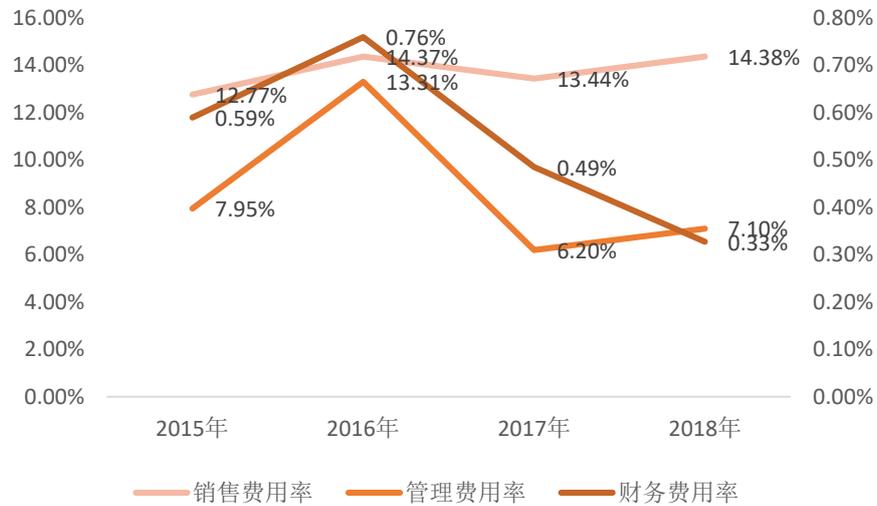
资料来源：东方财富、新三板智库

图表 19: 2015-2019 公司毛利率



资料来源：东方财富、新三板智库

图表 20: 2015-2018 公司期间费用率

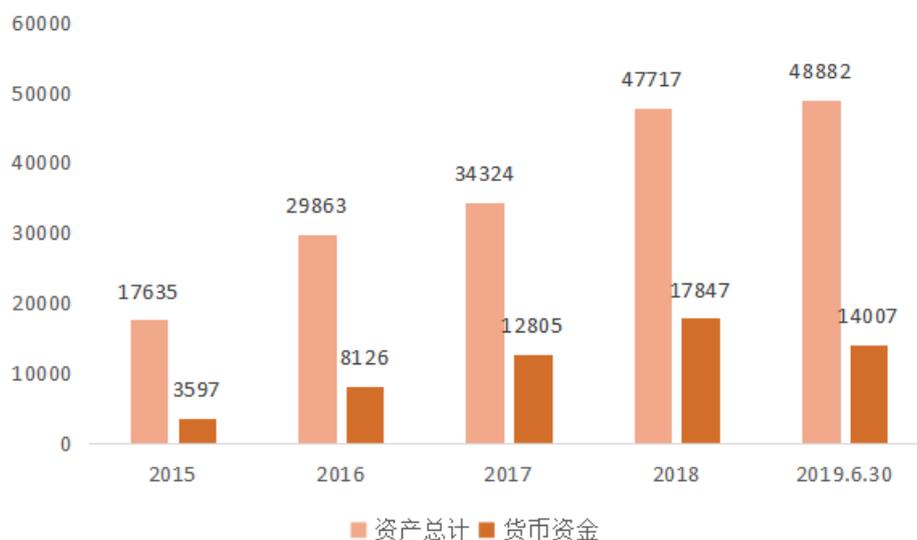


资料来源：东方财富、新三板智库

3.2、资产负债率：资产负债率逐年回落，偿债能力逐年增强

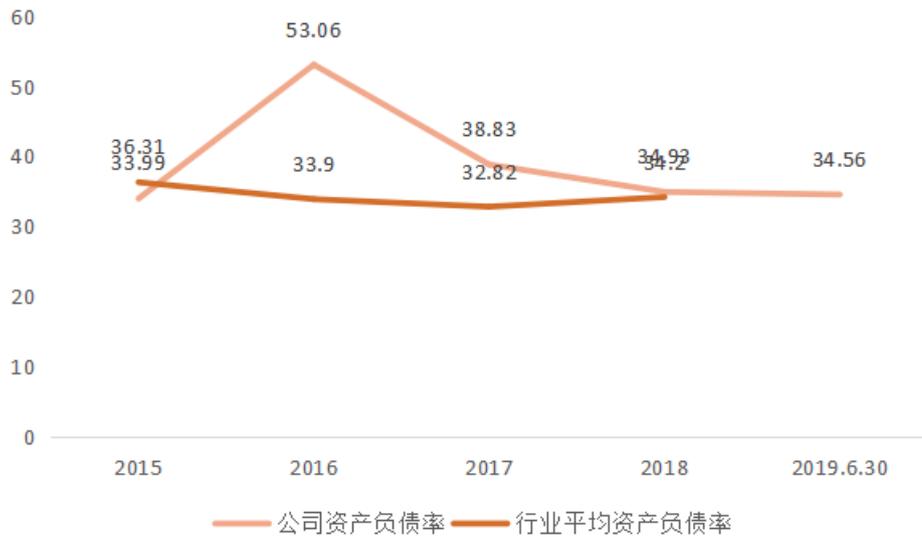
由于公司 2016 年业务扩张，负债大量增加，其资产负债率大幅度上升，远高于行业平均水平，近两年其资产负债率持续回落，逐渐接近行业平均水平，预计于 2019 年末报告中可达到或低于行业平均资产负债率，偿还债务能力逐渐增强。2017 年-2018 年公司持有的货币资金在资产总额中占比约 37%，公司持有的货币现金充足，可保障其还债能力。

图表 21: 2015-2019 公司资产与货币资金 (万元)



资料来源：东方财富、新三板智库

图表 22：2015-2019 公司与行业资产负债率 (%)



资料来源：东方财富、新三板智库

3.3、运营指标：存货周转能力增强

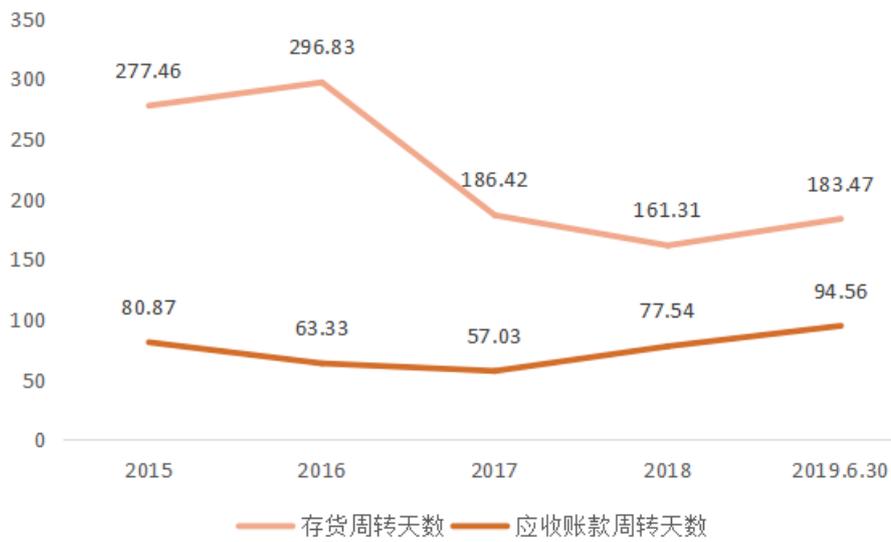
自 2015 年以来，公司的总资产周转率保持稳定，应收账款周转天数自 17 年以后有增高趋势，但存货周转情况良好，存货周转天数大幅下降。公司对库存的控制有所改善。

图表 23：2015-2018 公司总资产周转率



资料来源：东方财富、新三板智库

图表 24：2015-2019 公司应收账款与存货周转天数（天）



资料来源：东方财富、新三板智库

重要声明

本报告信息均来源于公开资料,但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期,或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法,本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议,且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有,新三板智库对本报告保留一切权利,未经新三板智库事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“新三板智库”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。