

2022年08月19日

荣信文化（301231.SZ）

投资要点

- ◆ 下周三（8月24日）有一家创业板上市公司“荣信文化”询价。
- ◆ **荣信文化（301231）：**公司主要从事少儿图书的策划与发行业务、少儿文化产品出口业务。公司2006年创立了定位于中高端少儿图书市场的“乐乐趣”品牌，2019年创立了定位于大众消费少儿图书市场的“傲游猫”品牌。公司2019-2021年分别实现营业收入4.02亿元/3.82亿元/3.79亿元，YOY依次为14.69%/-5.06%/-0.85%，三年营业收入的年复合增速2.58%；实现归母净利润0.46亿元/0.47亿元/0.41亿元，YOY依次为11.34%/2.25%/-13.70%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.67亿元，同比下降3.91%；实现归母净利润0.12亿元，同比下降25.01%。
- ① **投资亮点：**1、公司为国内少儿图书策划企业第二；在少儿科普百科及低幼启蒙两个细分品类市场占据龙头地位。少儿阅读出于健康要求较高、亲子互动阅读等需求，电子阅读等新型阅读方式对该品类纸质图书替代性较弱；近年来少儿图书行业发展迅速，且于2016年已成为码洋比重最大的细分市场。公司自2006年设立起就专注于少儿图书市场，打造了多部优秀作品，并在该市场取得较为领先地位，2021年在少儿图书策划公司中码洋占有率为列第二。少儿科普百科图书及低幼启蒙类少儿图书均为公司的核心图书品类，公司在上述两个细分领域市场地位较为突出，2021年公司在少儿科普百科、低幼启蒙细分市场码洋占有率为排名第一。2、公司持续加大自主版权投入，通过“策划+创作”的业态创新模式深化自主版权战略，近年来自主版权图书储备不断增加。近年来公司凭借经验丰富的创作团队和强大的原创能力，持续开发、创作自主版权图书，深化自主版权战略，报告期内自主版权投入金额持续增加。且公司多年来作为图书策划者，积累了较为丰富的少儿图书选题策划经验，形成了较精准的选题能力，凭借策划与创作业务的有机结合，有效提升了图书创作的开发效率。报告期内公司自主版权图书储备分别达到649册、736册和893册；优质储备增加带动自主版权图书收入年复合增长率达到4.81%，且报告期内占收入比重持续提升，分别达到45.91%、49.90%及56.45%。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主营业务为少儿图书策划与发行业务，选取专业从事图书策划与发行业务的上市公司新经典、世纪天鸿、读客文化、果麦文化作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为5.78亿元，平均PE-TTM为44.64X，平均销售毛利率为41.02%。相较而言，公司收入规模及销售毛利率低于行业平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

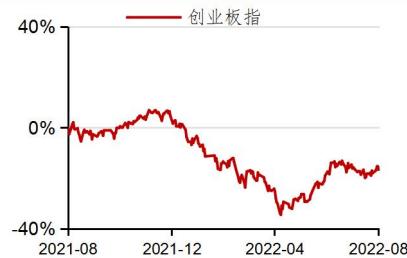
新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	63.30
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.36	-15.59	15.83
绝对收益			

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	402.5	382.1	378.9
同比增长(%)	14.69	-5.06	-0.85
营业利润(百万元)	54.1	44.5	46.6
同比增长(%)	16.24	-17.75	4.77
净利润(百万元)	46.1	47.1	40.6
同比增长(%)	11.34	2.25	-13.70
每股收益(元)	0.74	0.74	0.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、荣信文化	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015-2021 年中国图书零售市场码洋及增长率（亿元）	5
图 6: 2014 年-2021 年少儿图书市场份额占比情况	6
图 7: 2014 年-2021 年少儿图书细分领域销售码洋占比	6
图 8: 2014 年-2021 年少儿图书平均单册码洋（元）	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、荣信文化

荣信文化主要从事少儿图书的策划与发行业务、少儿文化产品出口业务。公司2006年创立了定位于中高端少儿图书市场的“乐乐趣”品牌，2019年创立了定位于大众消费少儿图书市场的“傲游猫”品牌。

公司根据不同年龄段少儿的学习特点和认知习惯推出分级阅读图书产品，主要着眼于互动性与参与性突出的少儿图书产品，如立体书、翻翻书、洞洞书、发声书、气味书、触摸书、手偶书、多媒体书等，将内容和触摸、立体、发声、气味等形式巧妙结合，帮助少儿更好的学习和认知，致力于全面系统地开发少儿的动手能力、思维能力、语言能力、创造能力、审美能力和人际交往能力。

(一) 基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入4.02亿元/3.82亿元/3.79亿元，YOY依次为14.69%/-5.06%/-0.85%，三年营业收入的年复合增速2.58%；实现归母净利润0.46亿元/0.47亿元/0.41亿元，YOY依次为11.34%/2.25%/-13.70%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.67亿元，同比下降3.91%；实现归母净利润0.12亿元，同比下降25.01%。

2021年，公司主营业务收入按项目类型可分为两大板块，分别为少儿图书策划与发行(3.76亿元，99.27%)和少儿文化产品出口(275.72万元，0.73%)。报告期内，少儿图书策划与发行是公司收入的主要来源。

图1：公司收入规模及增速变化

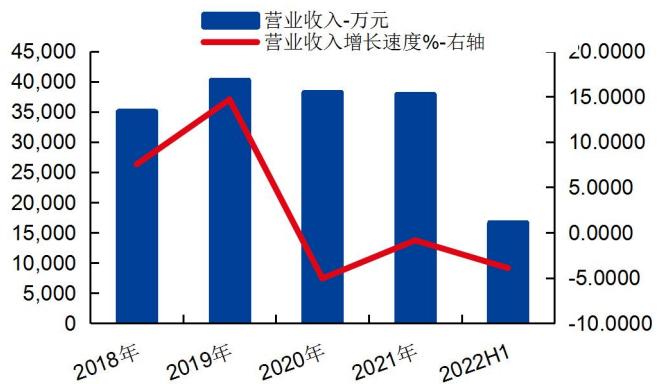
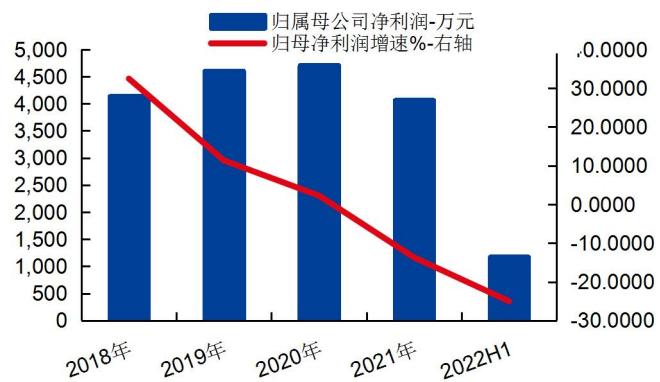


图2：公司归母净利润及增速变化



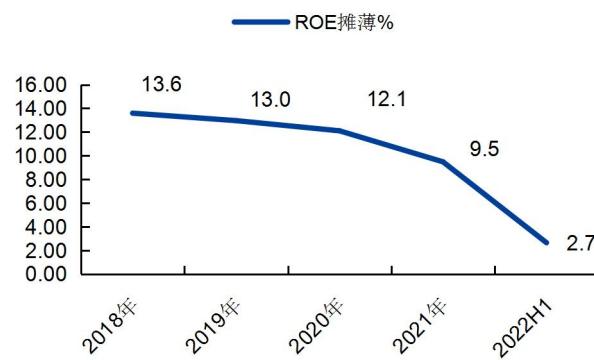
资料来源：同花顺iFinD，华金证券研究所

资料来源：同花顺iFinD，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



图 4：公司 ROE 变化



资料来源：同花顺 iFinD，华金证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要从事少儿图书的策划与发行业务、少儿文化产品出口业务，隶属于图书行业中的少儿图书领域。

1、图书行业

随着我国国民经济增长、文化消费支出增加，在国家产业政策的有力引导下，图书市场规模呈现良好的发展态势。近年来图书整体市场零售规模增幅较为明显，2019年中国图书零售市场规模达到1,023亿元，同比增长14.4%。受新冠疫情因素影响，2020年中国图书零售市场总规模970.8亿元，同比下降5.08%。2021年中国图书零售市场总规模986.8亿元，较2020年增长了1.65%。

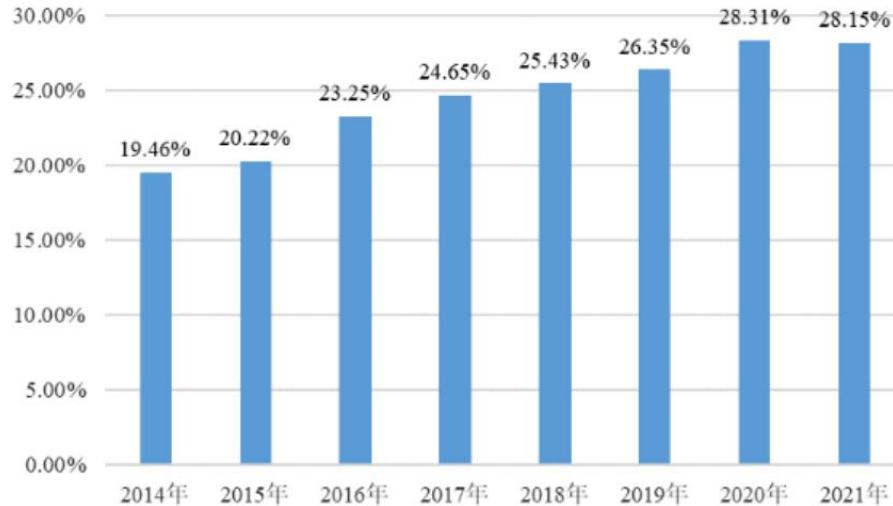
图 5：2015-2021 年中国图书零售市场码洋及增长率（亿元）



资料来源：开卷信息《全国图书零售市场概况》《2014-2021年中国图书零售市场专项报告》，华金证券研究所

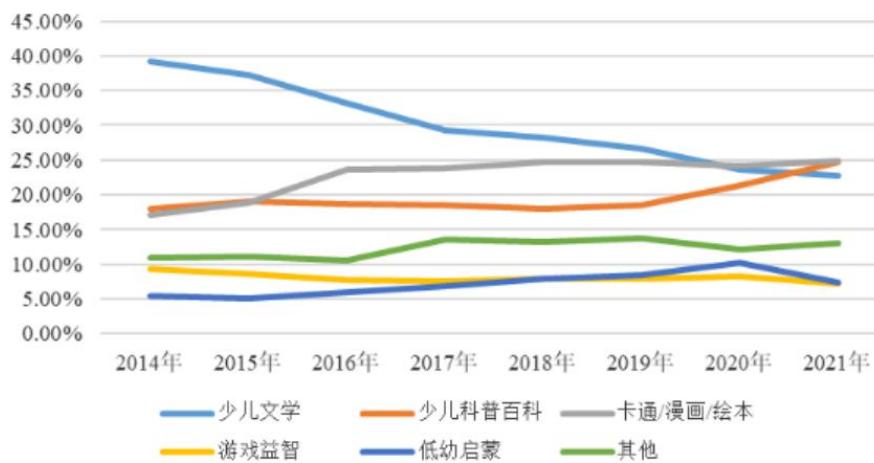
(1) 少儿图书行业

近年来，少儿图书行业发展迅速，少儿图书行业规模的快速增长推动少儿图书码洋占比稳步攀升。2021年，少儿图书销售码洋占比28.15%，位列第一，少儿图书于2016年已成为码洋比重最大的细分市场。

图 6：2014 年-2021 年少儿图书市场份额占比情况


资料来源：开卷信息《2014-2021 年中国图书零售市场专项报告》，华金证券研究所

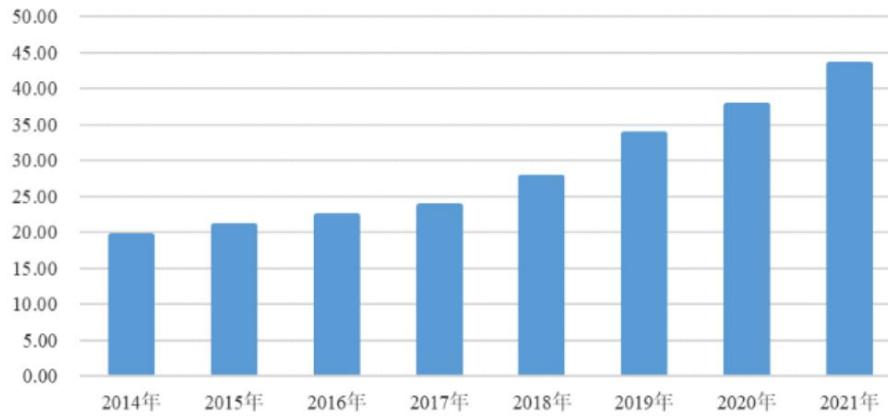
少儿图书可以细分为少儿文学、少儿科普百科、卡通/漫画/绘本、游戏益智、低幼启蒙、其他等 6 大类。其他包括少儿艺术、少儿国学经典、少儿英语、卡片挂图、青少年心理自助。2021 年卡通/漫画/绘本是少儿图书市场的第一大细分市场，市场占有率为 24.88%，其后依次为少儿科普百科、少儿文学、低幼启蒙、游戏益智，合计占比 62.10%。

图 7：2014 年-2021 年少儿图书细分领域销售码洋占比


资料来源：开卷信息《2014-2021 年中国图书零售市场专项报告》，华金证券研究所

2014 年至 2021 年，少年儿童读物平均单册码洋增长势头明显。2021 年，少年儿童读物平均单册码洋达到 43.33 元。中国家庭对于少年儿童图书的消费水平和消费需求不断提高。

图 8：2014 年-2021 年少儿图书平均单册码洋（元）



资料来源：开卷信息《2014-2021 年中国图书零售市场专项报告》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为国内少儿图书策划企业第二；在少儿科普百科及低幼启蒙两个细分品类市场占据龙头地位。由于少儿阅读对于眼睛保护等健康要求较高，同时有亲子互动阅读的需求，电子阅读等新型阅读方式对该品类纸质图书替代性较弱；近年来少儿图书行业发展迅速，且少儿图书行业规模的快速增长推动少儿图书码洋占比稳步攀升，于 2016 年已成为码洋比重最大的细分市场。公司自 2006 年设立起就专注于少儿图书市场，打造了多部优秀作品，并在该市场取得较为领先的地位；据开卷信息《2014-2021 年中国图书零售市场专项报告》，2021 年荣信文化在少儿图书策划公司中码洋占有率为 2.70%，位列第二。少儿科普百科图书及低幼启蒙类少儿图书均为公司的核心图书品类，公司在上述两个细分领域市场地位较为突出；根据开卷信息《2014-2021 年中国图书零售市场专项报告》，2021 年公司在少儿科普百科、低幼启蒙细分市场均排名第一，码洋占有率达到 4.86%、8.11%。

2、公司持续加大自主版权投入，通过“策划+创作”的业态创新模式深化自主版权战略，近年来自主版权图书储备不断增加。近年来公司凭借经验丰富的创作团队和强大的原创能力，持续开发、创作自主版权图书，深化自主版权战略，报告期内自主版权投入金额分别为 1005.66 万元、1527.51 万元、1663.59 万元。且公司多年来作为图书策划者，积累了较为丰富的少儿图书选题策划经验，形成了较精准的选题能力，借助策划与创作业务的有机结合，有效提升图书创作的开发效率。近年来在中国传统文化、经典 IP、时代主旋律、科普等主题方面，公司形成了一系列优质的自主版权图书储备，报告期内各期末公司自主版权图书品类分别为 649 册、736 册和 893 册。优质储备增加带动自主版权图书收入年复合增长率达到 4.81%，且报告期内占收入比重持续提升，分别达到 45.91%、49.90% 及 56.45%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目及补充流动资金。

1、少儿图书开发及版权储备项目：本项目计划投资 6,000.00 万元，拟使用募集资金 6,000.00 万元，预计策划、创作并开发高品质原创图书 418 套，涉及传统文化、科学、艺术等多个主题；预计采购优质版权 390 种，并进行相应的策划、发行工作。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额	项目建设期
1	少儿图书开发及版权储备项目	6,000.00	6,000.00	3 年
2	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	—
	合计	31,000.00	31,000.00	—

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 3.79 亿元，同比下降 0.85%；实现归属于母公司净利润 0.41 亿元，同比下降 13.70%。公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入约 25,661 万元，较上年同期增长约 0.84%；归属于母公司股东的净利润约 1,962 万元，较上年同期下降约 12.51%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 1,920 万元，较上年同期增长约 1.31%。

公司主营业务为少儿图书策划与发行业务，选取专业从事图书策划与发行业务的上市公司新经典、世纪天鸿、读客文化、果麦文化作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为 5.78 亿元，平均 PE-TTM 为 44.64X，平均销售毛利率为 41.02%。相较而言，公司收入规模及销售毛利率低于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收 入(亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
603096.SH	新经典	29.51	24.76	9.22	5.22%	1.31	-40.53%	47.49%	6.80%
300654.SZ	世纪天鸿	21.57	50.75	4.11	15.17%	0.35	4.13%	31.72%	6.76%
301025.SZ	读客文化	44.48	62.52	5.19	27.25%	0.67	30.46%	36.90%	10.78%
301052.SZ	果麦文化	20.34	40.53	4.61	29.83%	0.57	38.73%	47.96%	10.25%
301231.SZ	荣信文化	/	/	3.79	-0.85%	0.41	-13.70%	39.40%	9.48%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

行业监管风险、选题策划和图书创作风险、版权合同到期不能续约风险、供应商相对集中风险、知识产权保护风险、存货余额水平较高的风险、应收账款回收风险、税收优惠风险、募集资金投资项目实施风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn