

## 金色童年(834359)

## 儿童摄影全产业链经营模式的先行者

## 基本数据

| 2016年8月2日 |      |
|-----------|------|
| 收盘价(元)    | 6.66 |
| 总股本(万股)   | 1589 |
| 流通股本(万股)  | 78   |
| 总市值(亿元)   | 1.06 |
| 每股净资产(元)  | 0.79 |
| PB(倍)     | 8.43 |

## 财务指标

|           | 2014A | 2015A  | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 14.64 | 23.05  | 29.97 | 38.95 | 48.69 |
| 净利润(百万元)  | 1.17  | -3.63  | 1.23  | 1.72  | 2.32  |
| 毛利率       | 24.08 | 18.51  | 18.67 | 19.35 | 21.3  |
| 净利率       | 7.96  | -15.73 | 4.10  | 4.42  | 4.77  |
| ROE       | 11.5  | -26.02 | 8.82  | 12.34 | 16.66 |
| EPS(元)    | 0.19  | -0.32  | 0.08  | 0.11  | 0.15  |

公司是国内儿童摄影行业的领先品牌。山东金色童年股份有限公司，成立于1997年11月。公司属于摄影行业中的儿童摄影行业，主营业务定位于儿童影像拍摄，公司多年经验，并最终构建了直营店运营、加盟连锁体系运营及培训、影像产品设计与加工及品牌运营等全产业链经营模式，为儿童提供专业化、个性化、全方位的影像拍摄服务。

品牌认可度高，客户资源丰富。金色童年创立以来，全国的门店累计向千万个家庭提供了高质量的摄影服务，公司商标被认定为中国驰名商标。截至2015年5月31日，全国各地已拥有加盟商419家，加盟门店452个，门店范围覆盖全国的28个省级行政区，全国会员保有量超过1000万个，且每年新增会员超过几十万，具有稳定的客户资源优势。在多年的经营中，在行业内已形成了极高的知名度和影响力。

公司顺应行业发展，努力提高自身竞争力。随着行业竞争日渐激烈，公司在扩张传统业务的同时，积极布局互联网业务，使儿童摄影线下线上结合起来，争取在互联网时代夺取先发优势。公司依托于加盟门店资源优势，提出了利用先进的移动互联网技术打造以“服务+商品”为特色的摄影行业网上交易模式。公司的“M2C”、“B2B”商业模式的发展规划，将为公司带来新的利润增长点。多个方面发展将进一步提高公司竞争力。

## 盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为0.012亿元、0.017亿元、0.023亿元，每股收益分别为0.08元、0.11元、0.15元。

## 风险提示

市场竞争的风险；供应商单一的风险；业务拓展的风险。

研究员 周川南

[zhouchuannan@wtneeq.com](mailto:zhouchuannan@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| ■ 风险分析 .....                    | 1 |
| ■ 专业化儿童摄影服务品牌 .....             | 1 |
| ■ 行业竞争充分，互联网推动行业升级发展 .....      | 2 |
| ■ 发挥品牌优势，探索新型商业模式 .....         | 6 |
| ■ 新业务及相关费用增加导致 2015 年业绩下滑 ..... | 7 |
| ■ 盈利预测 .....                    | 8 |

## 图表目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图表 1 金色童年主营收入构成.....           | 2 |
| 图表 2 主要产品和服务类型.....            | 2 |
| 图表 3 2014 年我国人像摄影规模结构.....     | 3 |
| 图表 4 企业数量和营业收入分布情况.....        | 3 |
| 图表 5 同行业主要竞争对手基本情况.....        | 4 |
| 图表 6 国家主要相关产业政策.....           | 5 |
| 图表 7 公司主要经营模式.....             | 6 |
| 图表 8 2013-2015 年公司财务情况 .....   | 7 |
| 图表 9 2013-2015 年公司盈利能力情况 ..... | 8 |

## ■ 风险分析

### ● 与实际控制人相关分析

吴炜、邢正江夫妻为公司的实际控制人，且担任公司关键管理人员，能够控制公司重大经营决策、实际支配公司行为。据 2015 年公司年度报告披露，控股股东吴炜在期初占用公司资金余额为 1,508,942.00 元，于 2015 年归还占用资金 1,508,942.00 元，期末余额为 0 元，报告期内不存在控股股东占用公司资金情况发生。

### ● 与财务相关分析

公司 2013 年度、2014 年度和 2015 年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -40,877.56 元、60,322.02 元、-1,490,454.74 元，公司目前通过经营性负债，使营运资金满足业务发展需要，未来随着公司业务扩大，对资金的需求更大。如若未来公司不能及时筹措到资金，或者是经营活动不能产生良好的现金流，公司将面临资金短缺的风险。

### ● 与业务相关分析

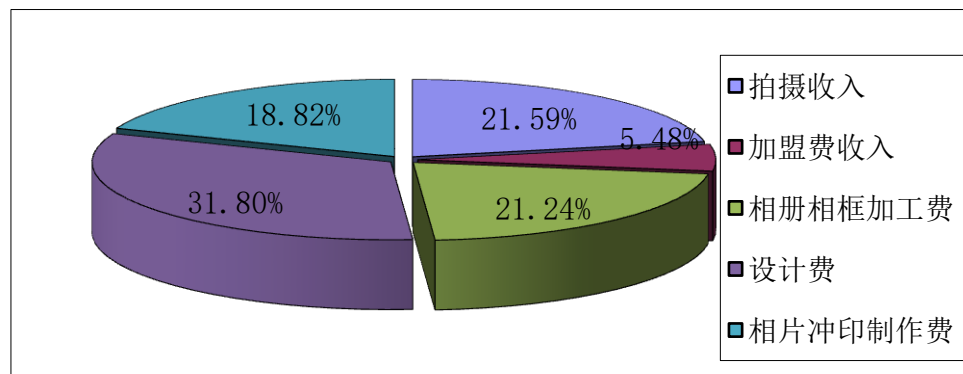
行业方面，由于摄影行业门槛不高，行业中如婚纱摄影，随着行业的成熟和利润率的下降，婚纱摄影有可能会转型儿童摄影。同时，儿童摄影的发展前景也会吸引了行业外的投资者进入，产业链上的相关行业公司可能会涉足儿童摄影。这都会使儿童摄影行业竞争加剧。

经营方面，公司主要供应商为济南乐凯胶片有限公司，2013 年度、2014 年度、2015 年度公司与济南乐凯胶片有限公司的交易额占全年采购额的比例分别为 98%、55%、47.56%。公司的供应商较为单一，如果供应商提供的价格超出公司能够接受的价格额度，公司将面临销售风险，公司营销战略的平衡关系将会被打破。单一供应商可能会利用其特有的地位，在短期内左右价格，不利于公司的生产经营。若无其他供应商，则该供应商的议价能力就会增强，同时公司容易受到供应中断的影响。

## ■ 专业化儿童摄影服务品牌

山东金色童年股份有限公司，成立于 1997 年 11 月。公司属于摄影行业中的儿童摄影行业，主营业务定位于儿童影像拍摄，凭借公司多年行业经验，最终构建了直营店运营、加盟连锁体系运营及培训、影像产品设计与加工及品牌运营等全产业链经营模式，为儿童提供专业化、个性化、全方位的影像拍摄服务。公司主营业务收入情况如下：

图表 1 金色童年主营收入构成



资料来源：2015 年年度报告

公司成立以来，全国的门店累计向千万个家庭提供了高质量的摄影服务，公司商标被认定为中国驰名商标，在行业内具有极高的知名度和影响力。公司主要提供影像拍摄服务、加盟连锁体系运营服务及影像产品后端生产系统支持，其中摄影服务是公司最核心的业务，同时也是公司用户流量的主要来源。

图表 2 主要产品和服务类型

| 产品和服务类型    | 产品和服务详情  |
|------------|--|
| 影像拍摄服务     | 公司通过直营店和加盟店的经营方式，以门店形式为儿童提供专业化商业人像摄影服务。  |
| 加盟体系运      | 公司积极拓展加盟连锁体系，通过对加盟店进行经营管理指导、品牌营销、摄影技术等多方面培训，并为加盟体系提供后续增值服务。在加盟体系中推广及应用公司比较成熟的加盟连锁运营管理及技术，从而推动了整个摄影行业的发展。 |
| 影像产品后端生产系统 | 针对直营店及加盟店提供的摄影服务，为其提供影像产品专业设计及生产加工。  |
| 衍生产品       | 包括相册、相框、影像工艺品等 5 大系列共计 200 多个品类，2000 多款产品，丰富的产品品种满足了不同客户的需求。   |

资料来源：公开转让说明书

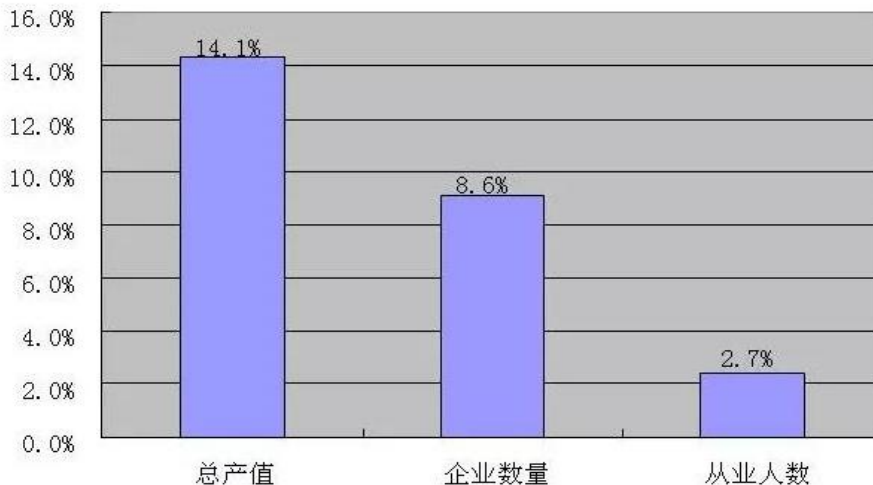
## ■ 行业竞争充分，互联网推动行业升级发展

### ● 随着文化生活品质提高，儿童摄影成热点

随着国民经济的发展和人们文化生活需求的提高，摄影行业发展迅速，成为拉动社会经济发展和扩大就业的积极力量。中国人像摄影学会依据商务部典

型企业数据和行业调研数据估算，2014 年人像摄影行业市场全年实现总产值 2465 亿，比去年同期增长 14.1%，与 2013 年增长率 26.4% 相比，增速放缓 12.28 个百分点，但仍高于 GDP 7.4% 的增速。

图表 3 2014 年我国人像摄影规模结构

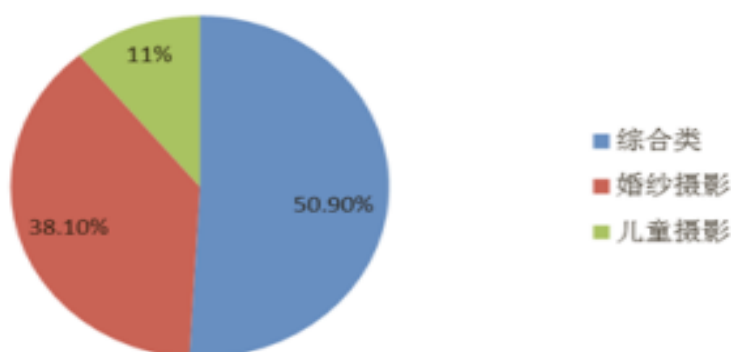


资料来源：chioce

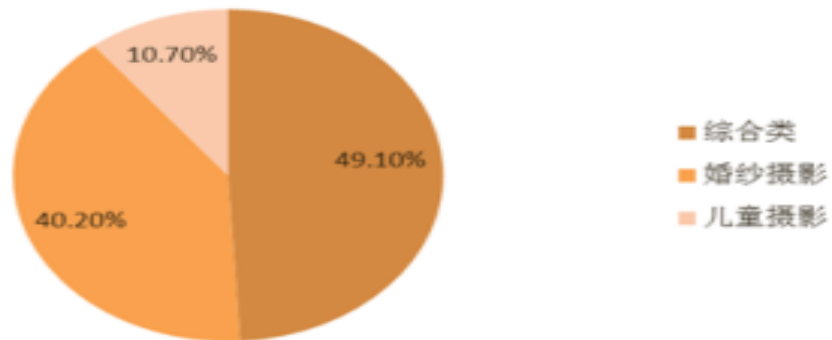
根据商务部统计数据，摄影行业中综合类企业数量比例最多，占到 50.9%，其次为婚纱摄影企业数量，占行业内企业总数量的 38.10%，儿童摄影占行业内企业总数量 11%。摄影收入也与企业数量吻合，综合类企业的收入占到整个行业的近一半比例。婚纱摄影作为专业摄影中的细分行业龙头，收入占到 40%。儿童摄影发展迅速，收入占到整个行业的近 11%，发展潜力巨大。

图表 4 企业数量和营业收入分布情况

企业数量分布情况



营业收入分布情况



资料来源：2014 年中国人像摄影行业发展报告（商务部），华融证券整理

随着全面放开二孩政策，婴幼儿人口数量将呈增长趋势，目标客户群体增大。随着“互联网+”与新媒体的迅猛发展，儿童摄影多元化的需求量快速增加，企业将会获得更多的市场机会。据中国权威机构调查显示，中国每年有 2000 万至 3000 万名婴儿出生，其中 0-4 周岁婴幼儿消费群体就有 8000 万人。目前儿童摄影的市场份额仅超过 300 亿元，城市儿童摄影还有 40% 的市场潜力可以挖掘；农村儿童摄影农村儿童摄影消费还有 70% 潜力可以挖掘。儿童摄影市场未来 5-10 年内将达到 600-800 亿元/年的市场规模，儿童摄影发展前景广阔。

● 行业发展尚处于成长期，市场竞争比较充分

儿童摄影行业在 20 世纪 90 年代中期才开始发展，经过 20 多年的发展，市场已初具规模。面对当前摄影行业进入的门槛比较低，而行业利润率高的现状，存在着从事这个行业的企业数量和人数在不断增加的趋势，儿童摄影正处于行业的成长期，整个行业将进入一个规模扩张，竞争激烈的状态。公司主要竞争对手有：宝贝天使、格林童趣等专业儿童摄影机构

图表 5 同行业主要竞争对手基本情况

| 品牌名称 | 成立时间   | 基本情况   |
|------|--------|--|
| 宝贝天使 | 1998 年 | 主要从事儿童摄影。公司总部在南京。公司在南京共有 10 家直营店，同时在北京、上海、苏州等城市开设多家直营店。宝贝天使主要业务为提供儿童摄影相关服务。                    |
| 格林童趣 | 2003 年 | 公司是集管控中心、培训中心、研发中心、产品制作中心、网络管理中心、ERP 管理中心为一体的儿童专业摄影机构，已成为百余家直营店和加盟店的全国连锁机构。公司主要业务同样是为儿童提供摄影服务。 |

资料来源：公开转让说明书

● **国家产业政策的大力扶持，为儿童摄影行业创造良好环境。**

国家相关主管部门对摄影行业发挥着监督和促进功能，国家产业政策的出台也在大力推动了整个行业的进步。如商务部《关于“十二五”期间进一步促进人像摄影业发展的指导意见》中就明确提出，“要合理规划布局，优化摄影行业结构，引导企业通过连锁经营发展社区便民摄影和农村摄影服务，逐步形成覆盖面广、结构合理、便利安全的人像摄影服务网络体系。培育优秀品牌，引领行业发展。要加快服务创新，满足多样化需求，要在发展婚纱、广告等高端人像摄影业务的同时，更加注重满足老人、儿童等特定群体及普通证件类拍摄需求，为顾客提供高质量和便利化、差别化的摄影服务。”有了这些国家政策扶持，行业突破性发展指日可待。

图表 6 国家主要相关产业政策

| 颁布时间        | 文件名称                          | 主要内容  |
|-------------|-------------------------------|---|
| 2011 年 12 月 | 国务院办公厅关于加快发展高技术服务业的指导意见       | 国务院各有关部门和地方各级人民政府要在协调落实好国家支持科技创新、高技术产业和服务业发展有关政策的同时，进一步完善高技术服务业发展环境，加强政策创新和试点示范，针对高技术服务业发展的重点领域和重点任务，制定和完善相关政策措施。   |
| 2012 年 5 月  | 《文化部“十二五”时期文化改革发展规划》          | 明确指出：“十二五”期间，文化部门管理的文化产业增加值年平均现价增长速度高于 20%，2015 年比 2010 年至少翻一番，实现倍增。建成 10 家左右具有重大影响的国家级文化产业示范园区，培育 100 个左右特色鲜明、主导产业突出的特色文化产业集群，培育 30 家左右上市文化企业，形成 10 家左右全国性或跨区域的文艺演出院线，打造 3-5 个具有国际影响的文化产业展会。 |
| 2011 年 11 月 | 商务部关于“十二五”期间进一步促进人像摄影业发展的指导意见 | 提出：要合理规划布局，优化摄影行业结构，引导企业通过连锁经营发展社区便民摄影和农村摄影服务，逐步形成覆盖面广、结构合理、便利安全的人像摄影服务网络体系。培育优秀品牌，引领行业发展。要加快服务创新，满足多样化需求，要在发展婚纱、广告等高端人像摄影业务的同时，更加注重满足老人、儿童等特定群体及普通证件类拍摄需求，为顾客提供高质量和便利化、差别化的摄影服务。             |

资料来源：公开转让说明书

● “互联网+”推动行业转型升级

2014年，“互联网+”助力人像摄影业进入互联网时代，加速实现传统产业的在线化、数据化，实现产业跨界融合，多元化营销。商务部典型企业调查显示，企业的电子商务交易额约为210亿元，同比增长87.5%。在互联网思维影响下，企业越发追求回归行业本质，专注产品和服务，强化诚信与素质，积极塑造企业品牌，借助互联网传播企业口碑，在变革过程中实现品牌价值升级。人像摄影业正在信息化新技术的作用下，从整合、营销、传播、支付、消费者体验各个环节重新定义行业的运营和发展模式，加速以“互联网+”为代表的行业现代化进程，全面提升品牌价值和专业能力。

■ 发挥品牌优势，探索新型商业模式

● 品牌优势明显，客户资源丰富

金色童年创立18年以来，全国的门店累计向千万个家庭提供了高质量的摄影服务，公司商标被认定为中国驰名商标，公司获得美国职业摄影家协会(PPA)认证国际著名摄影机构、中国最具发展潜力连锁品牌50强、第十届全国人像摄影金奖、山东摄影10强等荣誉。截至2015年5月31日，全国各地区已拥有加盟商419家，加盟门店452个，门店范围覆盖全国的28个省级行政区，全国会员保有量超过1000万个，且每年新增会员超过几十万个，具有稳定的客户资源优势。在多年的经营中，“金色童年”品牌在行业内已形成了极高的知名度和影响力。

● 全产业链经营模式保障公司运营

公司依托强大的儿童影像拍摄、直营店运营、加盟连锁体系运营、加盟连锁体系培训、影像产品设计与加工及品牌运营等全产业链经营模式和长期塑造的“金色童年”品牌形象，面向12岁以下儿童提供专业化、个性化和全方位的影像拍摄服务，满足家长记录孩子成长的消费需求。公司采取以“直营+加盟”相结合的混合销售模式进行产品销售。公司亦在积极尝试“线上+线下”相结合商业模式。

公司自设立以来，主营业务未发生变化。公司的主要商业模式可分解成直营体系运营模式、加盟体系运营模式、影像产品设计加工模式和品牌运营模式。

图表 7 公司主要经营模式

| 经营模式       | 主要内容   |
|------------|--|
| 直营体系运营模式   | 公司通过设立直营店模式，通过影楼向客户提供专业化、全面化的影像拍摄服务，由影像制作部对拍摄影像进行专业化设计，生产车间对影像产品生产完成后快递给直营门店，交付客户。                   |
| 加盟体系运营模式   | 公司由加盟连锁发展部进行加盟商的开拓、培训和运营管理，加盟商拍摄的影像产品由公司影像制作部进行设计，然后由公司生产车间对影像产品进行加工制造，产品完成后通过EMS配送至全国各加盟店，由其交付终端客户。 |
| 影像产品设计加工模式 | 公司影像制作部对直营店和加盟商拍摄的影像产品进行设计后，通过ERP传输至生产车间，公司采购部进行原料采购，生产部门根据客户需求进行产品加工，然后配送至全国各直营店和加盟商。               |



**品牌运营模式**

公司创立于 1997 年，系国内最早的专业儿童摄影机构之一。通过对“金色童年”品牌的运营，公司商标被认定为中国驰名商标。截至 2015 年 5 月 31 日，全国各地已拥有加盟商 419 家，加盟门店 452 个，门店范围覆盖全国的 28 个省级行政区。在多年的经营中，“金色童年”品牌在行业内已形成了极高的知名度和影响力。

资料来源：公开转让说明书

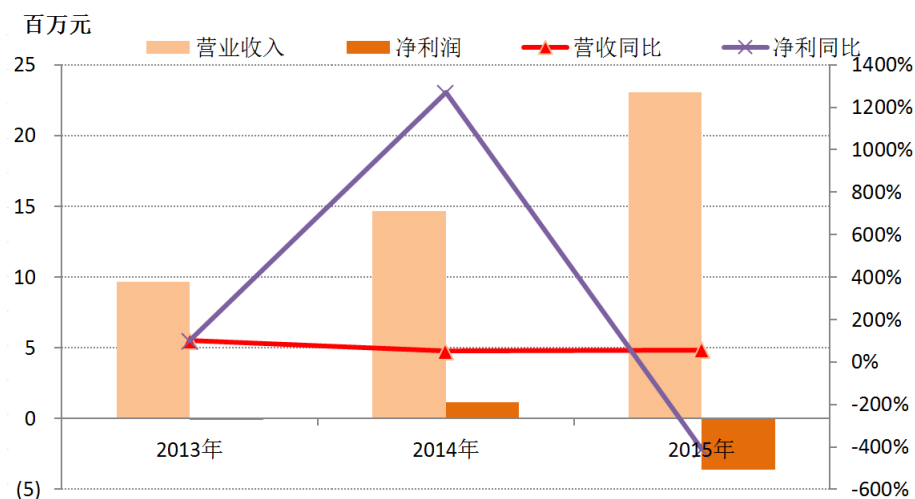
**● 顺应行业发展，积极拓展新型商业模式**

儿童摄影行业的发展前景广阔，利润空间巨大，行业内摄影企业数量众多，竞争较为激烈。尤其是连锁加盟品牌，未来几年将进入规模扩张期，各大儿童摄影品牌纷纷扩张自己的加盟店数量，行业将进入洗牌时代。与此同时，各大品牌都开始进行新型商业模式的探索，争取在互联网时代夺取先发优势。

面对竞争加剧的风险，公司在扩张传统业务的同时，积极布局互联网业务使儿童摄影线下线上相结合起来，争取在互联网时代夺取先发优势。公司依托于加盟门店资源优势，提出了利用先进的移动互联网技术打造以“服务+商品”为特色的摄影行业网上交易模式。公司的“M2C”、“B2B”商业模式的发展规划，将为公司带来新的利润增长点。

**■ 新业务及相关费用增加导致 2015 年业绩下滑**

图表 8 2013-2015 年公司财务情况

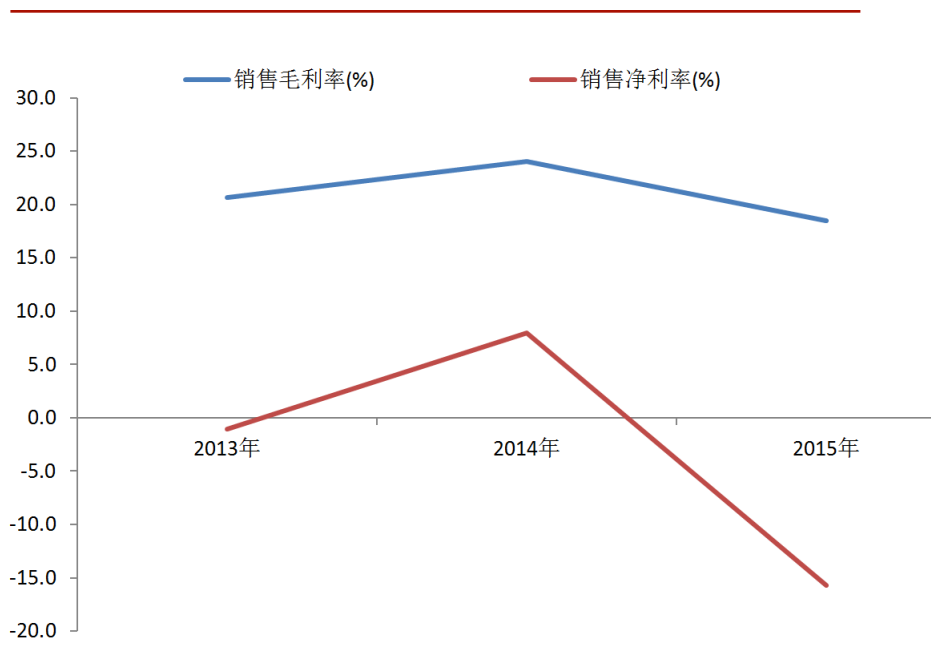


资料来源：choice

公司过去三年营业收入均保持在 30% 以上的增长速度。公司 2015 年营业收入增幅较高，原因主要是公司 2015 年比 2014 年新增设计、相片冲印制作两项业务，设计及相片冲印制作两项业务分别新增营业收入 7,376,956.91 元、4,960,605.47 元；相册相框加工增加 1,457,967.05 元，使公司营业收入大幅提升。净利润较 2014 年出现下滑，一方面是公司新增业务伴随成本相应增加，另

一方面是公司运营费用增加导致。

图表 9 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

毛利率在报告期内出现下滑,主要是公司新增两项业务及相册相框加工成本增加,使公司营业成本大幅增加。另外,由于报告期内管理人员工资、管理部门租赁面积增加以及公司业务销售区域及业务人员扩大,导致公司销售费用、管理费用较去年有大幅提升,导致报告期内业绩有所下滑。未来随着新的店面布局的推广和被熟知,2016年的经营业绩在2015年的基础上将会逐步提高。

## ■ 盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为0.012亿元、0.017亿元、0.023亿元,每股收益分别为0.08元、0.11元、0.15元。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,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询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

---

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

