

研究所

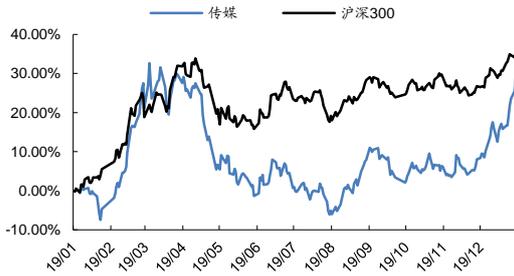
证券分析师:
021-60338167

朱珠 S0350519060001
zhuz@ghzq.com.cn

2019 中国图书零售破千亿 2020 读好书破知识 媒介

——传媒行业事件点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒	19.7	26.7	29.7
沪深 300	5.4	7.2	34.9

相关报告

《传媒行业周报:迎 2020 电视营销大会 看春季档 融媒体与年报预期标的》——2020-01-05

《传媒行业周报:从盲盒到网红的迭代 看专注看融合下如何选择》——2019-12-29

《传媒行业周报:外部政策护航行业健康发展 持续推荐院线及优质内容企业》——2019-12-22

《传媒行业深度报告:2020 中国数字营销增速放缓至 14% 看视频与 OTT 端增长》——2019-12-18

《传媒行业周报:《阴阳师》系列影视化开启 关注图影互动版块 文化产业促进法起草》——2019-12-15

事件:

北京开卷信息技术有限公司发布 2019 年中国图书零售市场报告:2019 年中国图书零售市场总规模达到 1022.7 亿元,同比增加 14.4%;网上书店规模 715.1 亿元,同比增加 24.9%。

投资要点:

■ 2019 年中国图书零售市场增长 14.4%,其中网店增长 24.9%(占总图书零售规模的 70%),用增速彰显图书行业隐形冠军之姿。2019 年中国图书零售市场码洋规模继续保持两位数的增长,同比上升了 14.4%,码洋规模达 1022.7 亿元,中国依然保持较高增速。网店仍然保持较高速度增长,同比增长 24.9%,码洋规模达 715.1 亿元(占比 70%),和 2018 年增速相比,小幅微增;实体店继续呈现负增长,同比下降 4.24%,降幅较 2018 年有所收窄,规模达 307.6 亿元。线上的增速背后是折扣推动(2019 年网店渠道端折扣 59 折,较 2018 年的 62 折,打折力度进一步加大;而线下实体店渠道折扣为 89 折,由于渠道折扣差距,也带来线上与线下图书增速的差异)。

线上图书规模 715.1 亿元,占中国图书总规模的 70%,借助折扣吸引用户线上购书,相比之下,线下读者流量的运营需借助精选图书策略,也需发挥实体店体验场景的优势叠加周边附加商品,发挥实体店体验场景的优势。

■ 新书品类收窄凸显老书价值仍存(重质非重量),图书价格上涨带来细分领域估值提升空间。2019 年中国图书零售市场新书品类 19.4 万种,同比减少 6.7%,主要由于全行业注重高质量的内容叠加书号审核政策趋严倒逼内容质量提升后,量相对下滑。相比之下,图书定价中,新书在 2019 年的定价中位数达到 45 元/本(较 2018 年的 40 元,同比增加 12.5%),单本图书价格相对其它可选消费品如 2019 年一线平均票价 44.9 元,图书价格的微涨,带来细分领域估值提升同时也利于行业的健康可持续发展。

■ 行业评级及投资策略 给予行业“推荐”评级。我们在 2020 年年

度策略中指出，用主业看专注，中国文化真内核之一读好书破知识媒介，2019 年全年图书零售市场增速达到 14.4%，保持正向增长。京东图书九年（2010-2019 年）数据显示，增量来自用户年轻化与下沉化，9 年维度验证图书知识的需求未变，变得是媒介，2020 年借助音视频（如得到 app 等）新媒体有望实现一加一大于二的效果。同时，中国的图书出版类企业中大众类借助中国人均图书渗透率的提升，仍具有增长空间，同时图书出版具备较好现金流以及自上而下的支持，从商业模式以及估值角度，我们仍维持行业推荐评级。

- **重点推荐个股 中信出版（300788）：**公司新三板转至 A 股，积极探索从传统图书出版向新媒体业态及读者经营的方向进行战略转型，并开发数字出版、音频产品等为公司的规模化经营、跨越式发展、指数级增长奠定坚实基础。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 2.5 亿元/3.15 亿元/4.01 亿元，对应最新 PE 分别为 37.4 倍/29.5 倍/23.2 倍。

新经典（603096）：我们看好公司在图书细分的文学与少儿领域已成功推出多部长销作品，公司出发点是打造产品的长生命周期（长生命周期产品利于潜在稳定现金流的发展），竞争优势在于“精品化”战略，且作为优质民营图书企业机制灵活；持续挖掘优质内容的能力再度验证。2019 年公司将进一步聚焦主营，我们预计 2019-2021 年公司归母净利润 2.81 亿元/3.45 亿元/4.30 亿元，对应最新 PE 分别为 27.4 倍/22.4 倍/17.9 倍。

- **风险提示：**政策监管风险、行业竞争风险、新媒体冲击风险、实体书店销售码洋下降风险、选题及纸张涨价风险、人才流失的风险、知识产权保护不力及版权到期不能续约的风险、书店快速扩张风险、新业务拓展风险、子公司门店租赁风险、存货及应收账款的风险、税收政策变动风险、重点推荐公司业绩不及预期的风险、宏观经济波动风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-01-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300788.SZ	中信出版	49.0	1.45	1.31	1.66	33.79	37.40	29.52	买入
603096.SH	新经典	57.09	1.78	2.08	2.55	32.07	27.45	22.39	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

事件:	5
评论:	5
1、 2019 年中国图书零售市场破千亿 同比增长 14.4%.....	5
1.1、 2019 年中国图书零售市场 1022.7 亿元 用增速彰显图书行业隐形冠军之姿.....	5
2、 新书品类收窄凸显老书价值 图书涨价带来细分领域估值提升.....	7
2.1、 2019 年中国图书图书涨价 12.5% 推动图书市场规模增长.....	8
3、 行业评级及投资策略.....	10
4、 重点推荐个股.....	11
5、 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 2010-2019 年中国图书零售市场规模及同比增速.....	5
图 2: 2010-2019 年中国图书零售市场线上与线下渠道规模及同比增速	6
图 3: 2019 年实体书店与网上书店在前 1%/前 5%/前 10%/前 30%销售比重走势	6
图 4: 2012-2019 年中国实体店在架动销率不断下降	7
图 5: 2019 年中国图书市场三大榜首书（上）及新书榜首书（下）	7
图 6: 2012-2019 年中国图书市场新书品类及同比增速.....	8
图 7: 1999-2019 年中国图书定价趋势（左）、2017-2019 年中国电影票价在一线至四线的走势（右） 单位：元.....	9

事件:

北京开卷信息技术有限公司发布 2019 年中国图书零售市场报告: 2019 年中国图书零售市场总规模达到 1022.7 亿元, 同比增加 14.4%; 网上书店市场规模 715.1 亿元 (同比增加 24.9%)。

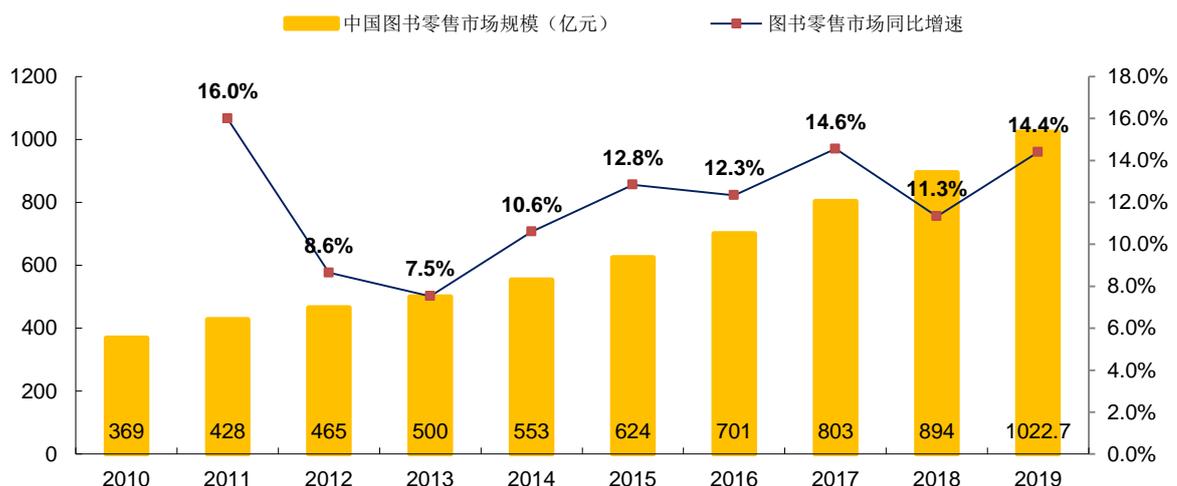
评论:

1、2019 年中国图书零售市场破千亿 同比增长 14.4%

1.1、2019 年中国图书零售市场 1022.7 亿元 用增速彰显图书行业隐形冠军之姿

2019 年中国图书零售市场增长 14.4%，其中网店增长 24.9%（占总图书零售规模的 70%），用增速彰显图书行业隐形冠军之姿。2019 年中国图书零售市场规模继续保持良好的增长，同比上升了 14.4%，码洋规模达 1022.7 亿元，在 2018 年短期下滑后，2019 年图书行业增速从 2018 年的 11.3% 拐头向上至 2019 年的 14.4% 的增速，总观十年，中国图书零售市场保持稳定增速。

图 1：2010-2019 年中国图书零售市场规模及同比增速



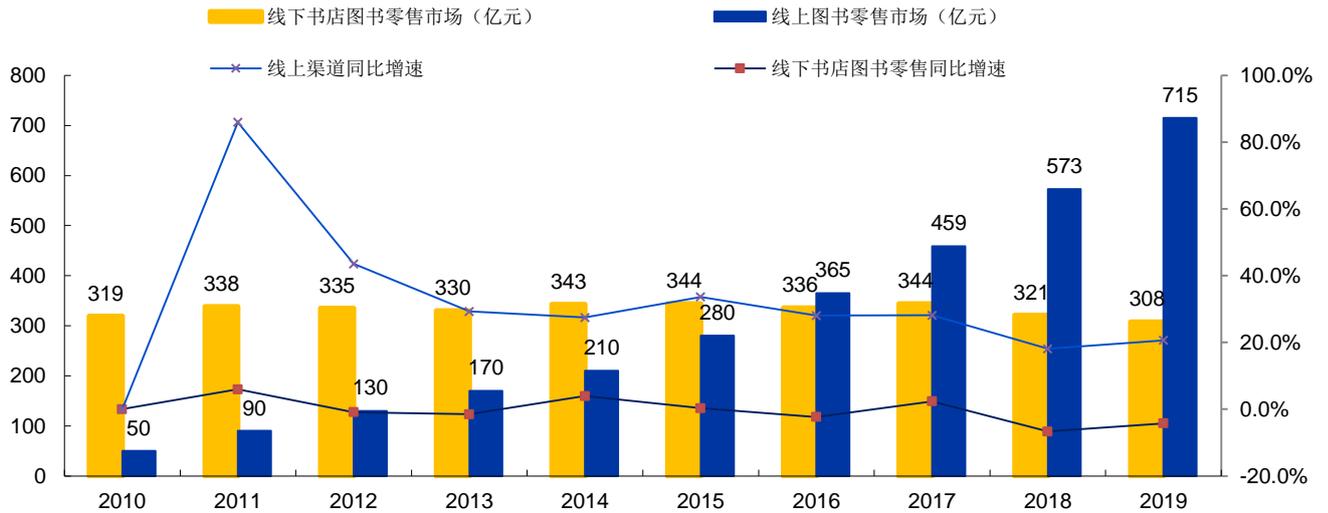
资料来源：开卷、国海证券研究所

➤ 从渠道看，线上增速 VS 线下增速：24.9% VS -4.2%，线下部分跌幅收窄

2019 年中国线上网店图书销售仍保持增长态势，同比增长 24.9%，码洋规模达 715.1 亿元（占比 70%），和 2018 年增速相比，基本持平；实体店继续呈现负

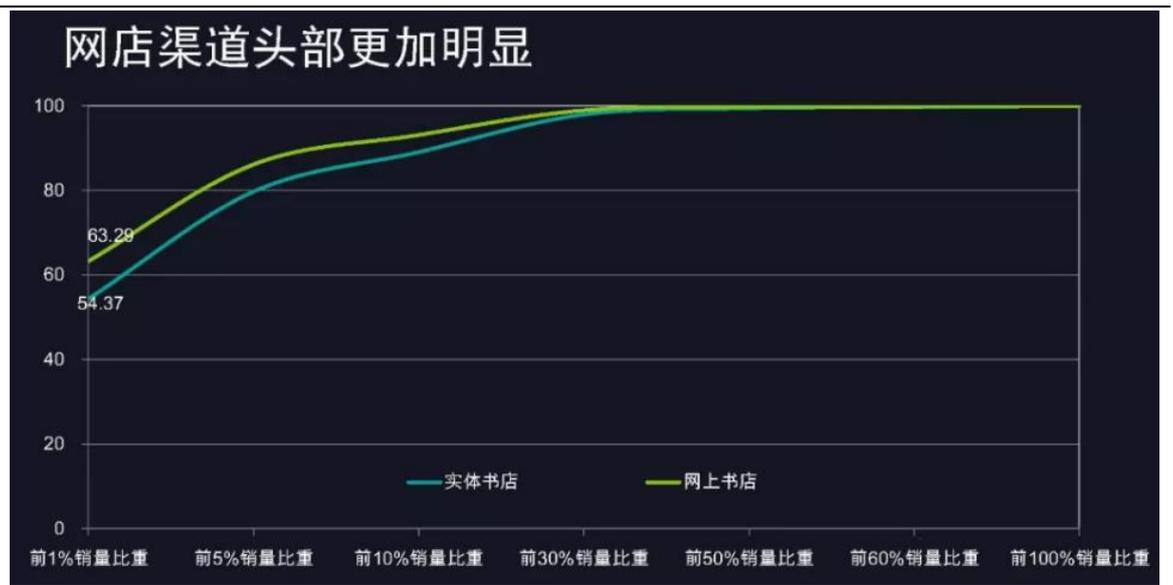
增长，同比下降 4.24%，降幅较 2018 年有所收窄，规模达 307.6 亿元。线上的增速背后是折扣推动（2019 年网店渠道折扣 59 折，较 2018 年的 62 折，打折力度进一步加大，同时网店渠道头部更加明显；线下实体书店渠道折扣为 89 折，由于渠道折扣差距，也带来线上与线下图书增速的差异。线上图书借助折扣吸引用户线上购书，相比之下，线下店的在架动销率在 2019 年下滑至 16.57%，线下读者流量的运营需借助精选图书策略叠加周报附加商品，发挥实体书店体验场景的优势。

图 2：2010-2019 年中国图书零售市场线上与线下渠道规模及同比增速



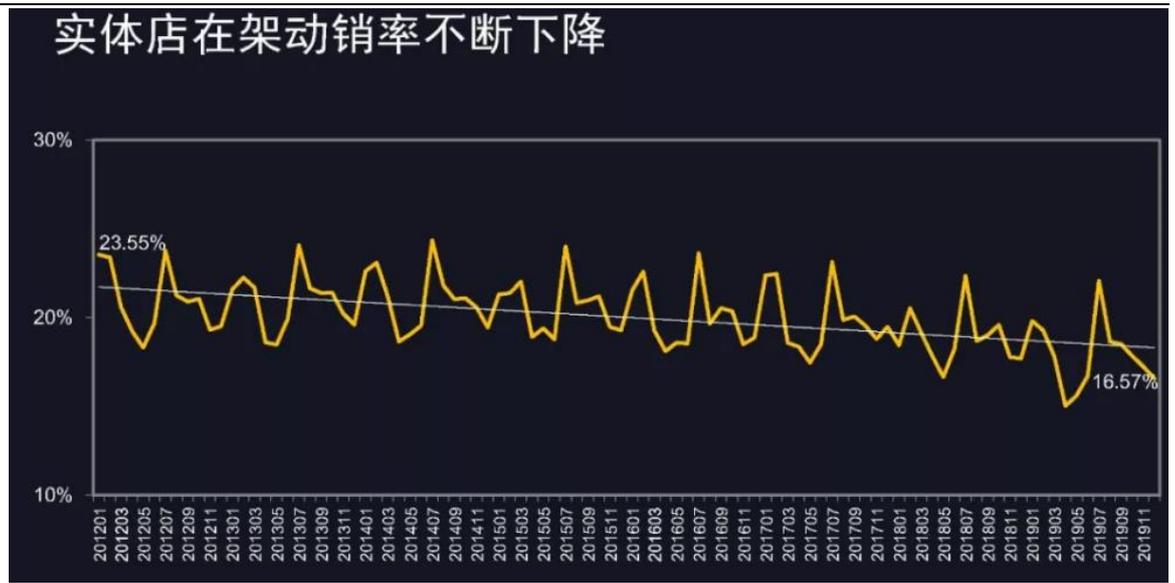
资料来源：开卷、国海证券研究所

图 3：2019 年实体书店与网上书店在前 1%/前 5%/前 10%/前 30%销售比重走势



资料来源：开卷、国海证券研究所

图 4：2012-2019 年中国实体店在架动销率不断下降



资料来源：开卷、国海证券研究所

2、新书品类收窄凸显老书价值 图书涨价带来细分领域估值提升

2019 年中国图书零售市场新书品类 19.4 万种，同比减少 6.7%，主要由于全行业注重高质量的内容叠加书号审核政策趋严倒逼内容质量提升后，量相对下滑。2019 年虚构新书榜中，《人生海海》排名冠军（新经典出品），2019 年 2 月上市，3 月之后连续进入虚构前 30 名榜单中。

图 5：2019 年中国图书市场三大榜首书（上）及新书榜首书（下）

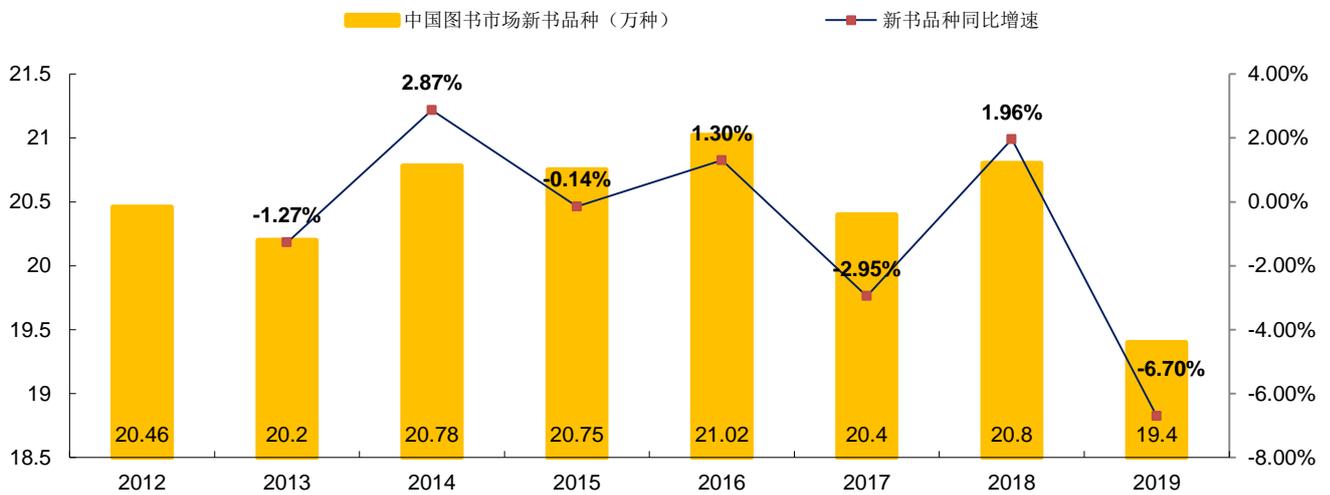




资料来源: 开卷、国海证券研究所

在前 10 名中, 影视剧带动作用明显, 如《蜜汁炖鱿鱼》《镇魂》《无羁》《少年的你, 如此美丽(插图珍藏版)》, 将榜单延长来看, 《流浪地球》《长安十二时辰》《攀登者》《庆余年》等。图影互动趋势较为显著, 我们预计 2020 年这一趋势仍将延续, 例如新经典旗下的梦枕貊作家的作品《阴阳师》影视化后也将有望反哺图书的增量。

图 6: 2012-2019 年中国图书市场新书品类及同比增速



资料来源: 开卷、国海证券研究所

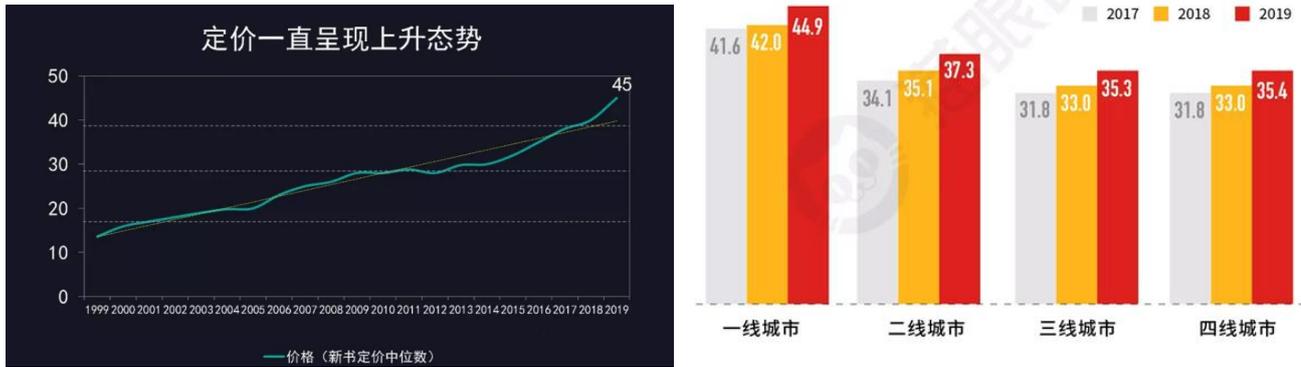
2.1、2019 年中国图书图书涨价 12.5% 推动图书市场规模增长

- 2019 年中国图书图书涨价约 12.5% 单本 45 元, 横向对比下, 低于其它可选文化消费品 (例如电影票), 图书价格上涨也有望带来细分领域头部企

业估值提升逻辑

2019年中国图书定价中，新书在2019年的定价中位数达到45元/本（较2018年的40元，同比增加12.5%），单本图书价格相对其它可选消费品如20019年一线平均票价44.9元，图书单本定价仍具提升空间。图书价格的微涨，有望带来细分领域头部企业估值提升的逻辑，同时也利于行业的健康可持续发展。

图 7：1999-2019 年中国图书定价趋势（左）、2017-2019 年中国电影票价在一线至四线的走势（右） 单位：元



资料来源：开卷、猫眼、国海证券研究所

3、行业评级及投资策略

给予行业“推荐”评级。我们在 2020 年年度策略中指出，用主业看专注，中国文化真内核之一读好书破知识媒介，2019 年全年图书零售市场增速达到 14.4%，保持正向增长。京东图书九年（2010-2019 年）数据显示，增量来自用户年轻化与下沉化，9 年维度验证图书知识的需求未变，变得是媒介，2020 年借助音视频（如得到 app 等）新媒体有望实现一加一大于二的效果。

海外看，新崛起公司如从事图书流媒体的企业，借助纸质图书出版社挖掘内容的能力叠加新媒介的传播能力，有望带来图书内容消费新增量；**国内看**，伴随移动互联网发展，以逻辑思维为代表的得到 app 通过音频与视频结合，将行业内的图书用新媒体推广，也带来图书行业的新增量。同时，中国的图书出版类企业中大众类借助中国人均图书渗透率的提升，仍具有增长空间，同时图书出版具备较好现金流以及自上而下的支持，从商业模式以及自上而下看，未来三到五年，“图书+”的模式将得到线上与线下的延伸，从纸质图书的文字形式通过影视化、视频化、音频化提升其附加值，进而，我们仍维持行业推荐评级。

4、重点推荐个股

中信出版 (300788): 公司新三板转至 A 股, 积极探索从传统图书出版向新媒体业态及读者经营的方向进行战略转型, 并开发数字出版、音频产品等为公司的规模化经营、跨越式发展、指数级增长奠定坚实基础。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 2.5 亿元/3.15 亿元/4.01 亿元, 对应最新 PE 分别为 37.4 倍/29.5 倍/23.2 倍。我们看好公司后续将以内容为中心, 以稳健发展为基础, 重组战略事业单位, 划分为知识事业总部、少儿事业总部、文学(生活)事业总部等, 以内容策划、产品创新、产业延展做专业垂直整合发展, 实现公司高质量、高增长的发展目标, 我们看好公司在上市后主业不断得到夯实, 利于在提升其图书出版码洋市场占有率后, 可借助中信出版上下游渠道资源打造产业生态链。

新经典 (603096): 我们看好公司在图书细分的文学与少儿领域已成功推出多部畅销作品, 公司出发点是打造产品的长生命周期(长生命周期产品利于潜在稳定现金流的发展), 竞争优势在于“精品化”战略, 且作为优质民营图书企业机制灵活; 持续挖掘优质内容的能力再度验证。2019 年公司将进一步聚焦主营, 我们预计 2019-2021 年公司归母净利润 2.81 亿元/3.45 亿元/4.30 亿元, 对应最新 PE 分别为 27.4 倍/22.4 倍/17.9 倍。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-01-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300788.SZ	中信出版	49.00	1.45	1.31	1.66	33.79	37.4	29.52	买入
603096.SH	新经典	57.09	1.78	2.08	2.55	32.07	27.45	22.39	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 政策监管风险、行业竞争风险;
- 2) 新媒体冲击风险;
- 3) 实体书店销售码洋下降风险;
- 4) 选题及纸张涨价风险;
- 5) 人才流失的风险;
- 6) 知识产权保护不力及版权到期不能续约的风险;
- 7) 书店快速扩张风险、新业务拓展风险;
- 8) 子公司门店租赁风险;
- 9) 存货及应收账款的风险;
- 10) 税收政策变动风险;
- 11) 重点推荐公司业绩不及预期的风险;
- 12) 宏观经济波动风险;

【传媒与互联网组介绍】

朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

朱珠，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

单击此处输入文字。