

# 畅销书效应提升，“老书”长销价值持续凸显

2018 上半年图书行业动态跟踪

## 核心观点

- **2018 上半年图书零售市场增速略有放缓但仍保持稳健增长。**2018H1 图书零售销售由去年的 14.55%回落，但仍在 10%以上，主要原因受到宏观、政策和行业层面等多因素影响，各种类型的内容产品和阅读服务对图书销售造成分流，爆款缺乏、图书定价上涨加速等因素对图书销售带来一定影响。此外，线上渠道销售保持 20%以上增速，仍为行业增长的主要驱动力。
- **新书贡献和效率持续下降，“老书”长销价值更加凸显。**今年上半年新书品种比去年下跌 2.16%，上半年三大类图书 TOP10 中没有出现 2018 年上市的新书。图书的有效创新不足也使得新书码洋贡献率和效率持续下降，新书无论是出版效率还是于市场的重要性都在逐渐降低，老书的长销价值在持续凸显。
- **畅销书头部效应继续加强，龙头公司优势明显。**2018 年 1-6 月份，前 1%的头部畅销书占销售码洋的比例进一步提升至 52%，头部效应愈加明显。从 2008-2018H1 拥有 TOP30 畅销书版权的出版商数量上看，少数出版商拥有多部畅销书的现状维持，畅销书版权向优质出版商集中的趋势明显。

## 投资建议与投资标的

- 我们认为，2018 上半年图书行业增速整体放缓，但短期数据不改对行业长期消费需求判断，紧抓住对图书消费需求进行演绎和思考：（1）去年行业受到渠道拉动和爆款（例如东野圭吾系列、《人类简史》系列等）共同作用，基数较高，而今年上半年从榜单看仍然是老书占上风，且政治题材进入榜单，短期受到品类、新书周期以及铺货放缓等影响增速出现波动；（2）图书消费需求整体缓慢向好的长逻辑不变，优质图书的读者基础不会因为短期波动而改变；（3）渠道升级、供应商出清仍在发生，均利好头部出版公司。
- 出版公司中，新经典(603096, 买入)上半年《解忧杂货店》、《活着》、《百年孤独》、《平凡的世界》、《白夜行》、《嫌疑人》等经典老书依然活跃在畅销书榜单；此外，公司新书潜力凸显，《活着》、《一只特立独行的猪》也成为畅销作品。“畅销+长销”的产品特性带来收入端具备稳定性和爆发性的中长逻辑不变。持续看好新经典(603096, 买入)作为优质图书出版龙头标的的长期投资价值。

## 风险提示

- 经济增长放缓，优质内容供给不足，数字化娱乐方式冲击



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

行业评级

**看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

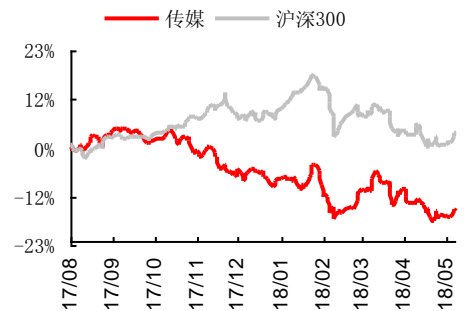
行业

传媒

报告发布日期

2018 年 07 月 31 日

## 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

邓文慧

021-63325888-7041

dengwenhui@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100002

联系人

马继愈

021-63325888-6107

majiyu@orientsec.com.cn

## 相关报告

从 Spotify 看海外流媒体音乐平台的特点、前景与趋势 2018-07-30

头部平台用户数恢复增长，单设备时长具有极大提升空间 2018-07-24

我们即将见证的是最有“故事性”的暑期档 2018-07-03

## 目 录

1 2018H1 行业现状：图书零售市场增速整体放缓，线上渠道仍为增长驱动力	4
2 新书贡献和效率下降，“老书”长销价值更加凸显 .....	5
3 畅销书头部效应继续加强，龙头公司优势明显 .....	7
投资建议 .....	8
风险提示 .....	9

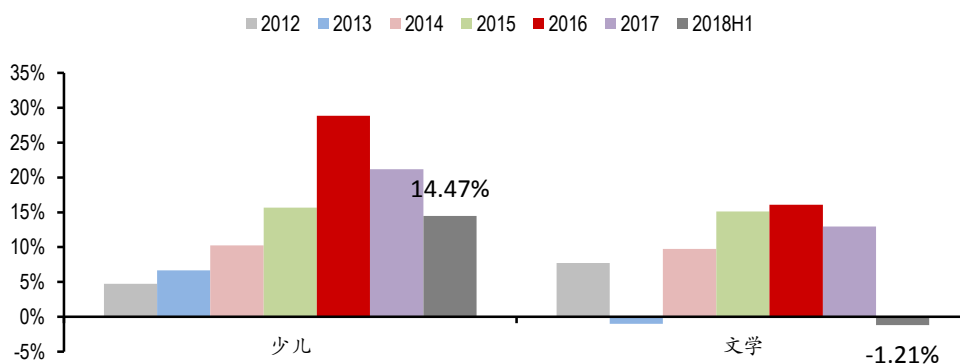
## 图表目录

图 1：2012-2018H1 少儿类及文学类图书同比增速 .....	4
图 2：2017 与 2018H1 社会零售消费总额增速对比.....	5
图 3：2012-2018H1 新书定价 .....	5
图 2：中国图书零售市场新书品种 .....	5
图 3：2008-2017 年新书出版效率 .....	5
表 1：2018 上半年三大榜单 TOP10 图书 .....	6
图 6：2012-2018H1 少儿类及文学类图书同比增速 .....	6
图 7：2008-2018H1 拥有 TOP30 畅销书版权的出版商数量 .....	7
表 2：2017 图书零售市场前十大民营图书公司.....	7
图 8：2017H1 与 2018H1 各月新经典 TOP30 畅销书数量 .....	8

## 1 2018H1 行业现状：图书零售市场增速整体放缓，线上渠道仍为增长驱动力

2018 上半年全国图书零售市场增速有所放缓，但仍保持 10% 以上稳定增长。2017 年，全国图书零售市场销售码洋 803.2 亿元，同比增长 14.6%。从 2018 年上半年的情况看，根据开卷信息《2018 年上半年中国图书零售市场报告》，2018H1 全国图书零售增速较 2017 年回落，但仍在 10% 以上。作为 2017 年细分市场增速最快的两类品种，少儿类图书销售码洋增速由 2017 年 21.18% 降至 14.47%，文学类图书增速则由 12.94% 降至 -1.21%。

图 1：2012-2018H1 少儿类及文学类图书同比增速

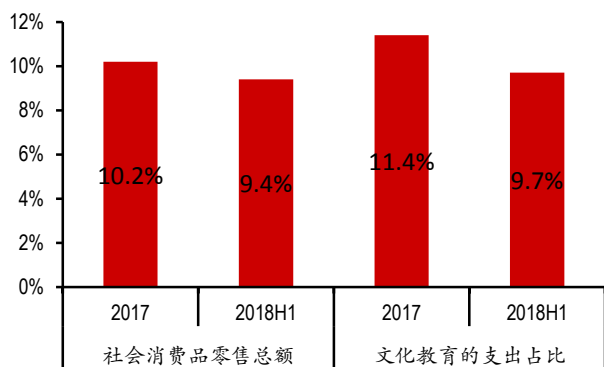


资料来源：开卷信息，东方证券研究所

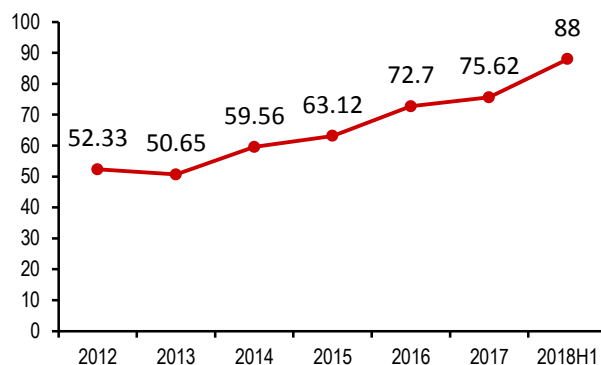
我们认为，造成市场整体增速回落及少儿和文学两大品类增速下滑的原因是多方面的，总结而言主要包括宏观/政策层面和行业层面两个维度：

- **宏观/政策层面的原因包括：**（1）社会消费品零售总额增幅下降。2017 年社会消费品零售总额同比增长 10.2%，其中文化教育的支出占比为 11.4%，而 2018 年上半年分别降至 9.4% 和 9.7%；（2）增值税政策影响上半年企业投入进度及产品投放；（3）环保政策严格叠加成本上涨，部分中小出版商、图书仓库存在被迫搬迁或关闭的情况；（4）主题出版、政策性读物出版的政策支持力度较大，影响了出版社出书方向的选择。2018 上半年，政策性读物销售码洋同比增长 197.76%，政治类图书同比增长 146.28%，传记同比增长 17.18%。
- **行业层面的原因主要包括：**（1）爆款缺乏。2017 年东野圭吾系列及《人民的名义》等由影书联动带来相关书籍畅销，而 2018 上半年新书品种数同比下滑 2.16%，新的畅销热点缺乏；（2）图书定价上涨加速。在人工成本、纸价快速提升以及网络端高折扣销售模式的影响下，近年的图书价格持续上涨，2012 年新书平均定价为 52.33 元，2017 年为 75.62 元，而 2018 上半年为 88 元。图书定价的快速上涨对图书的销售有一定影响。（3）各种类型的内容产品和阅读服务对图书销售造成分流。愈加丰富的互联网内容产品利用免费或低价方式抢夺了用户时间，如数字阅读、知识付费、短视频等。此外，各类可以提供借阅服务的阅读推广机构

的兴起，对图书销售也造成了一定分流；(4) 2017 年，由于线上渠道价格战拉动需求增长，存在一定的高基数问题。

**图 2：2017 与 2018H1 社会零售消费总额增速对比**


资料来源：Wind，东方证券研究所

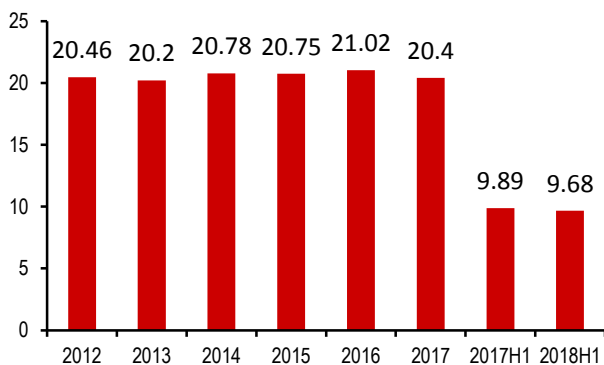
**图 3：2012-2018H1 新书定价**


资料来源：开卷信息，东方证券研究所

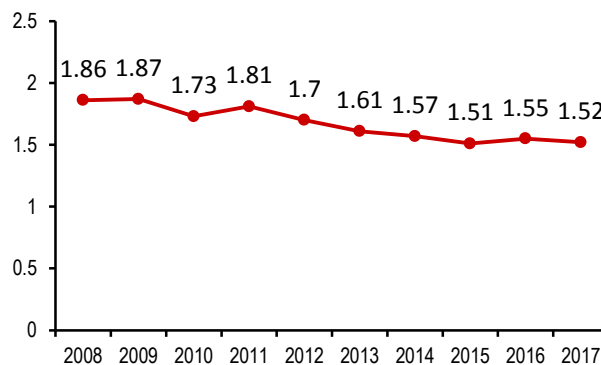
线上渠道销售保持 20% 以上增速，仍为行业增长的主要驱动因素。2018H1，线上渠道销售增速较去年 26% 有所回落，但仍保持在 20% 以上；实体书店销售增速由 2017 年 2.4% 再次转为负增长，线上渠道依旧是拉动图书行业增长的主要动力。

## 2 新书贡献和效率下降，“老书”长销价值更加凸显

新书品种数同比下滑 2.16%。新书品种数近年相对稳定，在 2017 年出现下降，今年上半年新书品种比去年下跌 2.16% 至 9.68 万。今年以来新书品种的减少，除了出版社自身选题创新不够，库存压力大、出版增长策略调整等原因外，部分也因为国家对 ISBN 的管理更加严格。

**图 4：中国图书零售市场新书品种**


资料来源：Wind，东方证券研究所

**图 5：2008-2017 年新书出版效率**


资料来源：开卷信息，东方证券研究所

新畅销热点缺乏，“老书”长销价值更加凸显。2003 年出版的新书进入当年畅销书的比例超过一半，到了 2017 年市场畅销 TOP30 中有 5 本是当年出版，有 6 本是 2016 年出版的，19 本是 3 年前出版的，而 2018 上半年三大榜单 TOP10 中没有出现 2018 年上市的新书。图书的有效创新不足也使得新书码洋贡献率和效率持续下降，新书无论是出版效率还是于市场的重要性都在逐渐降低，老书的长销价值在持续凸显。虚构类、非虚构类、少儿类图书畅销榜第一分别为《活着》、《习近平的七年知青岁月》和《窗边的小豆豆》。

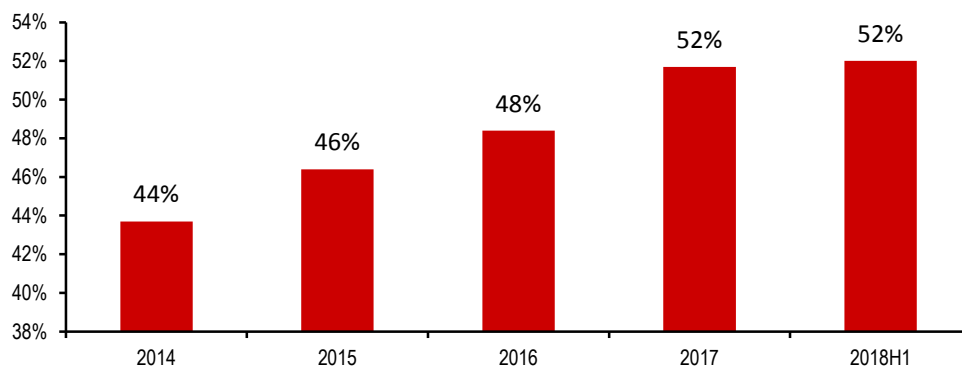
表 1：2018 上半年三大榜单 TOP10 图书

排名	虚构类	非虚构类	少儿类
1	活着	习近平的七年知青岁月	窗边的小豆豆
2	解忧杂货店	天才在左 疯子在右	夏洛的网
3	追风筝的人	浮生六记	笑猫日记-又见小可怜
4	三体	原则	狼王梦
5	三体 II-黑暗森林	我们仨	没头脑和不高兴（注音版）
6	三体 III-死神永生	我不	草房子
7	我在未来等你	梁家河	小猪唏哩呼噜(上)
8	摆渡人	时间简史（插图版）	了不起的狐狸爸爸
9	百年孤独（50 周年纪念版）	自控力：斯坦福大学最受欢迎心理学课程	小猪唏哩呼噜(下)
10	摆渡人(2)-重拾荒原	所有失去的都会以另一种方式归来	小王子

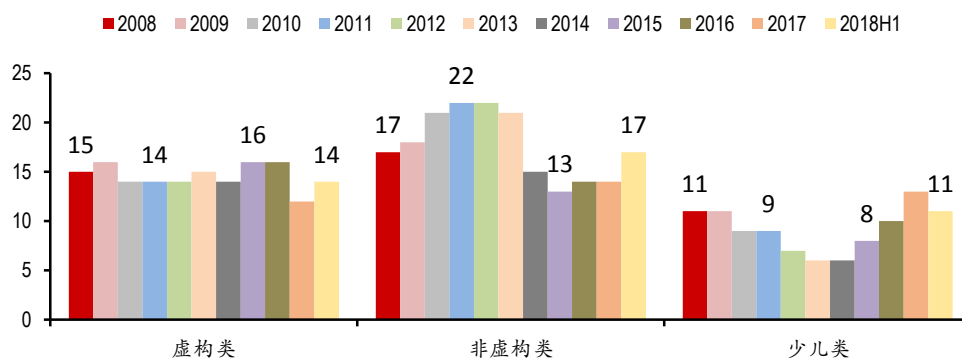
资料来源：开卷信息，东方证券研究所

图书市场二八效应显著，畅销书的码洋贡献率持续提升。在图书市场中，占销品种比例不高的畅销书能为整个图书零售市场贡献高比例的销售码洋。2018 年 1-6 月份，前 1% 的头部畅销书占销售码洋的比例达到 52%，较 2017 年的 51.70% 继续上升，头部效应随着时间的推移愈加明显。从 2008-2018H1 拥有 TOP30 畅销书版权的出版商数量上看，少数出版商拥有多部畅销书的趋势维持，畅销书版权向优质出版商集中的趋势明显。

图 6：销量排名前 1% 的图书对市场码洋贡献率



资料来源：开卷信息，东方证券研究所

**图 7：2008-2018H1 拥有 TOP30 畅销书版权的出版商数量**


资料来源：开卷信息，东方证券研究所

### 3 畅销书头部效应继续加强，龙头公司优势明显

图书产业链中的策划与发行分销环节可由民营图书公司主导，但目前市场较为分散。2017 年前十大民营图书公司的码洋市占率为 8.81%，中南博集天卷以 1.55% 的码洋占有率位列第一，新经典与北京磨铁分别以 1.36% 和 1.29% 的码洋占有率排名第二、第三。

**表 2：2017 图书零售市场前十大民营图书公司**

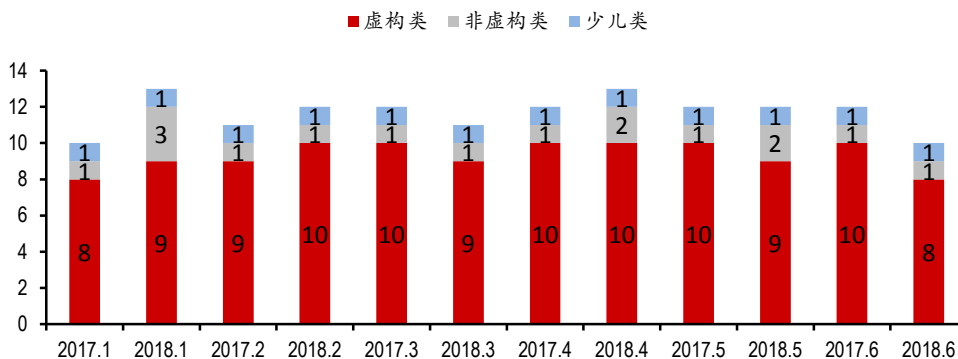
排名	民营公司	码洋占有率
1	中南博集天卷文化传媒有限公司	1.55%
2	新经典文化股份有限公司	1.36%
3	北京磨铁图书有限公司	1.29%
4	海豚传媒股份有限公司	0.81%
5	北京华章图文信息有限公司	0.79%
6	荣信教育文化产业发展股份有限公司	0.78%
7	上海读客图书有限公司	0.74%
8	杭州果麦文化传媒有限公司	0.63%
9	北京时代华语国际传媒股份有限公司	0.46%
10	北京日知图书有限公司	0.40%
合计		8.81%

资料来源：开卷信息，东方证券研究所

新经典作为图书出版发行龙头，在 2018 上半年畅销书榜单中是上榜数量最高的民营公司，其在虚构类、少儿类图书中优势明显，共 8 本图书进入虚构类畅销榜中的前三十，包括分列第 2、9 位的《解忧杂货店》和《百年孤独》，以及《白夜行》、《嫌疑人 X 的献身》等经典畅销书。同时，《窗边的小豆豆》继续位列 2018H1 少儿类畅销榜第一名。

从 2017 与 2018 上半年各月新经典在畅销榜 TOP30 的上榜图书数量对比来看，公司各类书籍持续畅销。其中，新经典在非虚构类图书中优势巨大，在 TOP30 中始终占据近三分之一的数量，得益于 2016 年国内掀起的“东野圭吾热”，《解忧杂货店》、《白夜行》、《嫌疑人 X 的献身》等经典作品长期位居榜单前列。此外，三毛《撒哈拉沙漠的故事》、新推出作品王小波《一只特立独行的猪》等逐渐进入并稳定在非虚构类畅销榜 TOP30。在目前的市场格局下，新经典作为具有“畅销+长销”产品特性的龙头出版公司优势明显，具备长期投资价值。

图 8：2017H1 与 2018H1 各月新经典 TOP30 畅销书数量



资料来源：开卷信息，东方证券研究所

## 投资建议

从图书行业 2018 年上半年的数据变化看，我们认为：

- **2018 上半年图书零售市场增速略有放缓但仍保持稳健增长。**2018H1 图书零售销售由去年的 14.55% 回落，但仍在 10% 以上，主要原因受到宏观、政策和行业层面等多因素影响，各种类型的内容产品和阅读服务对图书销售造成分流，爆款缺乏、图书定价上涨加速等因素对图书销售带来一定影响。此外，线上渠道销售保持 20% 以上增速，仍为行业增长的主要驱动力。
- **新书贡献和效率持续下降，“老书”长销价值更加凸显。**今年上半年新书品种比去年下跌 2.16%，上半年三大类图书 TOP10 中没有出现 2018 年上市的新书。图书的有效创新不足也使得新书码洋贡献率和效率持续下降，新书无论是出版效率还是于市场的重要性都在逐渐降低，老书的长销价值在持续凸显。
- **畅销书头部效应继续加强，龙头公司优势明显。**2018 年 1-6 月份，前 1% 的头部畅销书占销售码洋的比例进一步提升至 52%，头部效应愈加明显。少数出版商拥有多部畅销书的趋势维持，畅销书版权向优质出版商集中的趋势明显。新经典畅销且长销的精品兼具稳定性和爆发性，长期投资价值值得关注。

综上,我们认为,2018上半年图书行业增速整体放缓,但短期数据不改对行业长期消费需求判断,紧抓住对图书消费需求进行演绎和思考:(1)去年行业受到渠道拉动和爆品(例如东野圭吾系列、《人类简史》系列等)共同作用,基数较高,而今年上半年从榜单看仍然是老书占上风,且政治题材进入榜单,短期受到品类、新书周期以及铺货放缓等影响增速出现波动;(2)图书消费需求整体缓慢向好的长逻辑不变,优质图书的读者基础不会因为短期波动而改变;(3)渠道升级、供应商出清仍在发生,均利好头部出版公司。

出版公司中,新经典(603096,买入)上半年《解忧杂货店》、《活着》、《百年孤独》、《平凡的世界》、《白夜行》、《嫌疑人》等经典老书依然活跃在畅销书榜单;此外,公司新书潜力凸显,《活着》、《一只特立独行的猪》也成为畅销作品。“畅销+长销”的产品特性带来收入端具备稳定性和爆发性的中长逻辑不变。持续看好新经典(603096,买入)作为优质图书出版龙头标的的长期投资价值。

## 风险提示

- 经济增长放缓

图书作为可选消费品,其需求与经济增速、个人收入等密切相关。若经济增长放缓,将导致个人收入增加缓慢,消费者可能削减图书支出,对行业整体需求和增速带来显著负面影响。

- 优质内容供给不足

图书市场的“畅销书”效应明显,优质内容对拉动图书需求的增加具有重要意义。若公司优质内容供应不足,则会影响自有版权图书业务整体需求,增加公司业绩兑现风险并加大波动。

- 数字化娱乐方式冲击

大众图书作为休闲娱乐方式的一种,需要与其他娱乐方式争夺用户时间。若消费者的娱乐偏好转向移动游戏、VR等新兴娱乐方式,会对图书需求产生冲击。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师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具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

