

行业保持双数增长，优势显现

投资要点

- **事件：**2019年1月9日，在2019北京图书订货会的“阅读X论坛”上，发布了《全球背景下的中国图书零售市场》报告。
- **整体图书零售市场规模维持 11.3% 的增长，行业保持稳定增长。**2018年中国图书零售市场码洋规模达 894 亿元，同比增长 11.3%，较 2017 年 14.6% 的增速小幅下降，但仍保持双位数增长。相比于电影行业 2018 年 8% 的增速以及游戏行业 2018 年 5.3% 的增速（由于版号问题，具有特殊性）来说，出版行业的增速优势显现。
- **电商渠道维持 25% 左右的高增长，占码洋份额的比重提升到 64%，线下渠道持续下降。**网店图书零售码洋规模达 573 亿元，增速为 24.7%，增速同比下降 1.12 个百分点，销售码洋市场规模占比由 57% 进一步提升到 64%；实体店销售图书码洋规模达 321 亿元，同比下降 6.69%，降幅较前几年有所扩大。
- **动销品种数在经济较高增长后维稳，新书品种数 7 年来均保持稳定。**开卷信息数据显示，2018 年动销品种数为 194 万种，同比增长 2.5%，在经历 2015 年 27% 的高增长后维稳。2018 年新书品种数为 20.3 万种，同比下降 0.5%，新书品种数从 2012 年以来均维持在 20-21 万种之间，数量保持稳定，图书市场后续增长动力或需要提升。
- **重点关注个股：**

中南传媒 (601098)：1) 财务结构具备安全垫：公司账上现金 120 亿，现金流稳定，基本不存在负债。2) 2018 年湖南省教辅管制已经基本全部落实到位，业绩有望企稳回升。3) 高股息率，2017 年公司现金分红约 10.77 亿（对应 15.13 亿元的归母，占 2017 年归母的 71%），预计 2018 年分红规模为 11 亿，对应 200 亿市值股息率为 5.5%。

凤凰传媒 (601928)：1) 教材教辅需求量提升：2018 年下半年，江苏省高中招生数量提升。此外，2003-2010 年，中国新生儿人口数量一直在低位徘徊，2011 年以来，中国新生儿人口数量开始呈现增长的态势，为少儿类、教材教辅类图书提供新增的需求。2) 教材教辅价提升：根据江苏省物价局的数据，2018 年秋季江苏省的教材开始提价，小学、初中、高中教材分别提价 5.2%、5.0%、4.5%，平均价格上涨约 0.3 元。3) 新业务进入收获期。截至 2019 年 1 月 9 日，公司旗下学科网的会员数量已超 2430 万人，先后与全国近 4 万所学校达成合作，已经将进入流量变现阶段，预计 18 年实现盈利。

城市传媒 (600229)：1) 主业更具进攻性，公司是背靠青岛的副省级出版商，与其他国有上市的出版公司相比，公司一般图书占营收的比例超过 75%，业绩弹性更大。2) 独家签约日本著名作家渡边淳一，“日本+两性”书籍具备爆款潜力。3) 积极推进影视化项目+参投基金，打开公司想象空间。

- **风险提示：**新业务拓展成效或不及预期风险，原材料纸价上涨风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
601098	中南传媒	12.56	增持	0.84	0.77	0.80	15	16	16
601928	凤凰传媒	7.65	买入	0.46	0.57	0.59	17	13	13
600229	城市传媒	6.94	买入	0.47	0.52	0.58	16	14	13

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

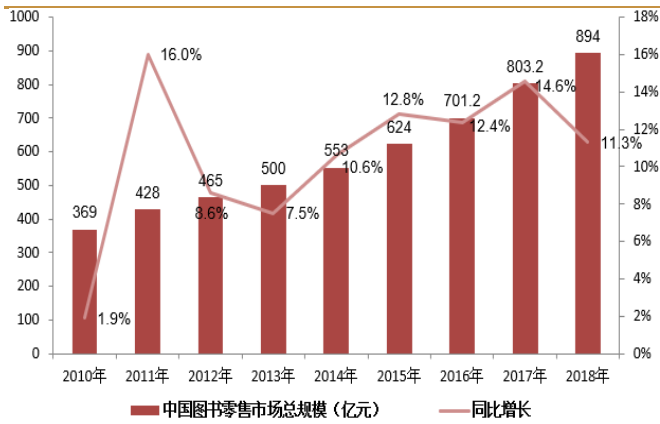
基础数据

股票家数	150
行业总市值 (亿元)	12,786.64
流通市值 (亿元)	12,742.45
行业市盈率 TTM	19.81
沪深 300 市盈率 TTM	10.4

相关研究

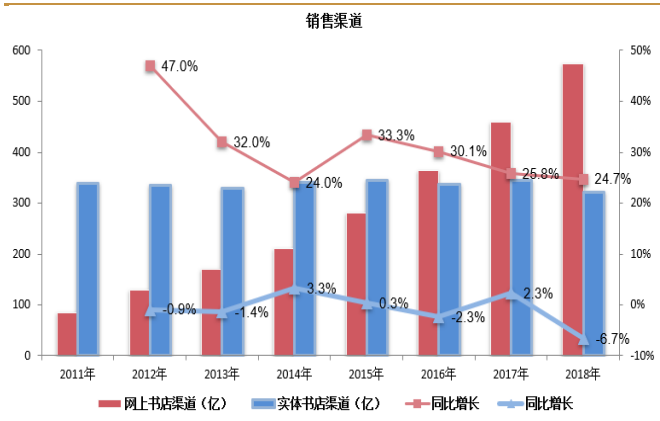
1. 影视传媒行业周报 (1230-0105)：跨年演唱会收视出炉，PPTV 宣布新战略 (2019-01-06)
2. 影视传媒行业周报 (1223-1229)：灿星启动上市，首批游戏版号获批 (2018-12-31)
3. 影视传媒行业周报 (1216-1222)：三档男团选秀综艺上线，游戏版号审核已开启 (2018-12-23)
4. 影视传媒行业周报 (1209-1215)：影院建设迎新规，明日之后表现出色 (2018-12-16)
5. 影视传媒行业周报 (1202-1208)：海王票房口碑双收，网游道德委员会成立 (2018-12-09)
6. 影视传媒行业周报 (1125-1201)：11 月票房回暖，表演类综艺井喷 (2018-12-02)

图 1：中国图书零售市场保持稳定增长



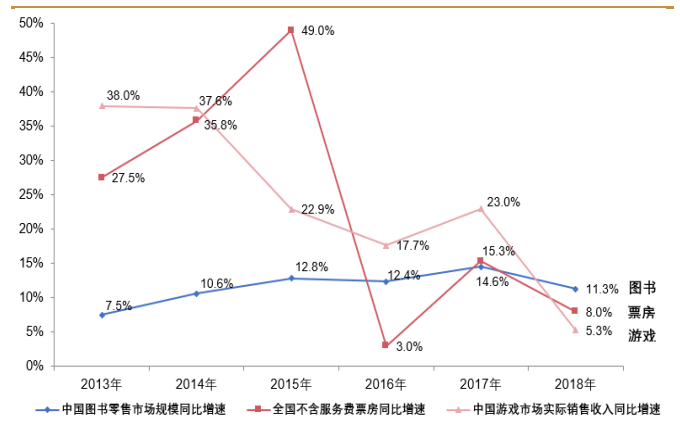
数据来源：开卷信息，西南证券整理

图 3：图书销售市场电商销售渠道维持高速增长



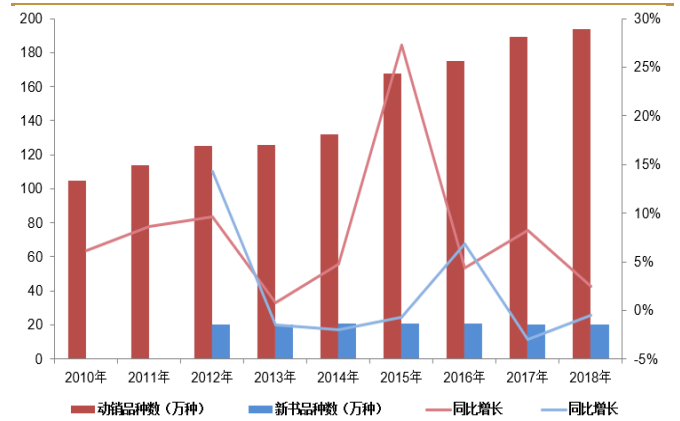
数据来源：开卷信息，西南证券整理

图 2：2018 年中国图书零售市场规模增速快于中国游戏市场实际销售收入增速以及票房增速



数据来源：猫眼电影，开卷信息，伽马数据，西南证券整理

图 4：动销品种数、新书品种数维稳



数据来源：开卷信息，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn