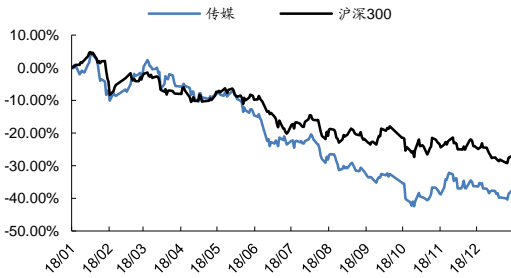


研究所
证券分析师: 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人: 朱珠 S0350117070022
021-50479967 zhuz@ghzq.com.cn

从得到 Audible 发展看音频赛道投资路径

——传媒行业深度报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒	-1.9	-3.6	-37.7
沪深300	-4.2	-7.4	-26.7

相关报告

《传媒行业周报: 猫眼更新招股书 春节档预热》——2019-01-06

《传媒行业周报: 芒果TV牵手华为 灿星文化拟登创业板》——2019-01-01

《传媒行业周报: 亚马逊阅读榜单发布 游戏版号迎春风叠加贺岁档》——2018-12-23

《传媒行业周报: 促电影市场繁荣发展 迎贺岁档》——2018-12-16

《传媒行业周报: 影视游戏监管政策渐明朗 关注超跌优质标的》——2018-12-09

投资要点:

- **移动互联网信息过载下卡位音频赛道填补碎片时间 知识付费与有声书通过音频重获商业价值** 音频媒介不是新技术, 但伴随移动互联网发展至流量枯竭阶段, 互联网商业模式从用户数争夺到用户时间与注意力的争夺, 音频成为新竞技场。该篇将专注分析音频中有声书与知识付费的商业模式及代表公司及未来发展方向。
- **伴随性场景中音频形式使得用户更易获取内容, 其可替代性也较低。** 2017-2018年中国音频用户规模增速中, 音频市场仍以30.8%增速处于成长爬升期, 2019年中国在线音频用户有望增至4.86亿人, 基数仍小于2017年移动视频的6.27亿用户以及移动阅读用的6.6亿用户, 音频赛道仍有拓宽空间。**用户端**, 在开车、运动、劳动、吃饭、通勤等伴随性场景中, 音频形式更方便用户实现内容获取, 其可替代性也较低;**企业端**, 逻辑思维得到app用户下载6942万、亚马逊自2008年收购有声图书企业audible, 将纸质图书、电子书、有声图书相互绑定促销, 在伴随性场景中, 企业层也在积极布局 and 卡位, 在线音频内容价值在需求与供给共同发展下有望得到进一步释放。
- **国内, 知识付费, 得到App是需求与供给的耦合, 打造内容+社群+电商+广告的高频知识服务平台** 2017年中国网民为知识付费的动力中74.2%来自获取针对性专业知识, 高质量内容成为精神必需品。知识付费市场规模有望从2017年49亿增加至2020年的235亿。逻辑思维(预估70亿元)的得到app从音频知识服务开始, 内容消费升级下抓住某一细分人群的心理需求, 发力布局版权级内容, 构建跨领域、多形态精品付费内容生态, 分享精神消费品的市场空间。
- **国外, 有声书, 2008年Audible携手亚马逊** APA数据显示美国有声书销售额从2013年的13亿美元增加至2017年的25亿美元, 呈现逐年上涨态势, 美国有声书的销售量从2013年的2.4万册增加至2015年的3.6万册, 虽2015-2017年有声书销量增速下滑, 但是总体销售额逐年增加, 凸显有声书的单价在上涨。全球有声读物生产商Audible携手亚马逊, 在售书目从6万众增加至25万种, 携手亚马逊, 获得内容补给, 亚马逊也借助有声书助力自身图书等销

量。

■ **行业评级及投资策略** **推荐评级** 音频媒介不是新技术，但伴随移动互联网发展至流量枯竭阶段，互联网商业模式从用户数争夺到用户时间与注意力的争夺，音频成为新竞技场。知识付费与有声书通过音频重获商业价值。知识付费、有声书是内容新零售，其热度提升利于将部分的经典书籍内容重新加工，提升用户获取内容的效率，进而给予推荐评级。从投资角度，音频上游是内容，知识付费通过被市场认可及被验证的输出方式，不断提升其选书的专业水平，为实体数的销售环节提供辅助，进而促进出版行业整体效能提升，图书出版领域有望受益的可关注**新经典**、**新华文轩**、**城市传媒**、**南方传媒**、**中信出版（未上市）**；**中游平台角度**，垂直领域的小而精的平台逻辑思维（得到 app 未上市）、喜马拉雅（未上市）在 2019 年的资本化值得期待。

■ **重点推荐个股** **新经典（603096）**：2018 年前三季度由于外部图书免税政策滞后影响以及内部业务发展主动剥离分销业务致使收入、利润等在季度上略有波动，但公司在主业上践行优质内容的发现者、创造者、守护者未改变，且上述负面因素在 2019 年将逐步得以缓解。2018 年 Q4 大作新品不断为 2019 年提供图书销售增长动力，我们预计 2018-2020 年公司归属母公司净利润分别为 2.51 亿元/3.07 亿元/4.06 亿元。2017 年公司提出在发现经典、守护经典的同时，也重视培育国内新生作者力量，2018 年 Q4 新增蔡骏、笛安等作家作品，鉴于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，为后续在上游作家资源与下游线上、线下发行渠道端均奠定较强说服力以及品牌力，进而维持公司买入评级。

南方传媒（601900.SH）：传统出版公司在强化自身主业同时积极探索与新媒体的融合，广东新华发行集团股份有限公司 45.19% 股权并入公司后利润备考 2018-2021 年分别为 0.501 亿元、0.528 亿元、0.568 亿元、0.597 亿元。在传统出版发行领域深耕的同时，践行“一体两翼”战略，打造中国具活力与成长性的出版传媒企业。公司旗下的广东新华发行集团，在广东省内的销售网点已达 688 个，在省内拥有强大的线下渠道优势为公司的发行业务以及其他新业务的发展提供强有力的渠道支撑。

■ **风险提示**：盗版问题阻碍行业盈利的风险、恶性竞争导致数据造假的风险、纸张涨价风险、商业变现不及预期的风险、同质化竞争严重的风险、重点推荐标的业绩不及预期、业务快速扩张带来的管理风险、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	2019-01-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603096.SH	新经典	65.80	1.73	1.87	2.28	38.03	35.19	28.86	买入
601900.SH	南方传媒	8.95	0.68	0.75	0.79	13.16	11.93	11.33	买入
600229.SH	城市传媒	6.92	0.47	0.51	0.6	14.72	13.57	11.53	增持
601811.SH	新华文轩	10.17	0.75	0.74	0.80	13.56	13.74	12.71	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

内容目录

1、 音频：知识付费与有声书 图书行业新伙伴.....	6
2、 音频内容一：知识付费 内容新零售 图书增效.....	7
2.1、 知识付费公司代表：逻辑思维 得到.....	9
2.2、 从出版到在线知识付费 促图书业效能提升.....	16
3、 音频内容二：有声书 美国销售额逐年增加.....	17
3.1、 有声书代表：Audible 有声读物生产商和零售商.....	18
3.2、 Audible+亚马逊 有声书与纸电同步.....	20
4、 行业评级及投资策略.....	22
5、 重点推荐个股.....	23
6、 风险提示.....	24

图表目录

图 1: 2017-2018 年中国音视频及移动阅读用户规模及预测、2015-2019 年中国音频用户及同比增速	6
图 2: 音频领域知识付费与有声书涉及的商业运营模式	7
图 3: 2015-2018 年中国知识付费行业用户规模已经中国知识付费产业规模	8
图 4: 2012-2017 年中国网民个人月收入结构变化	8
图 5: 北京思维造物信息科技有限公司商业模式及最新估值	9
图 6: 2018 年 3 月得到 app 用户使用年龄占比及地理位置分布	11
图 7: 得到核心业务运营模式	12
图 8: 2017 年月度中国知识付费设备数、总有效使用时长以及同比增速	13
图 9: 2018 年 1 月-2019 年 1 月得到 App 苹果端得到应用总榜及图书总榜	13
图 10: 2018 年 1 月-2019 年 1 月得到 App 安卓端的总下载量分布 (不含小米)	14
图 11: 得到 app 上线内容梳理	15
图 12: 2019 年得到 app 最新版本以及平台方的知识付费产业发展阶段	15
图 13: 知识付费与图书出版模式的梳理	17
图 14: 2013-2017 年美国有声书销售额及销售量及同比增速	18
图 15: Audible 官网显示以及纽约时报最新有声书排名	18
图 16: audible 官网显示包月收费以及收听终端	20

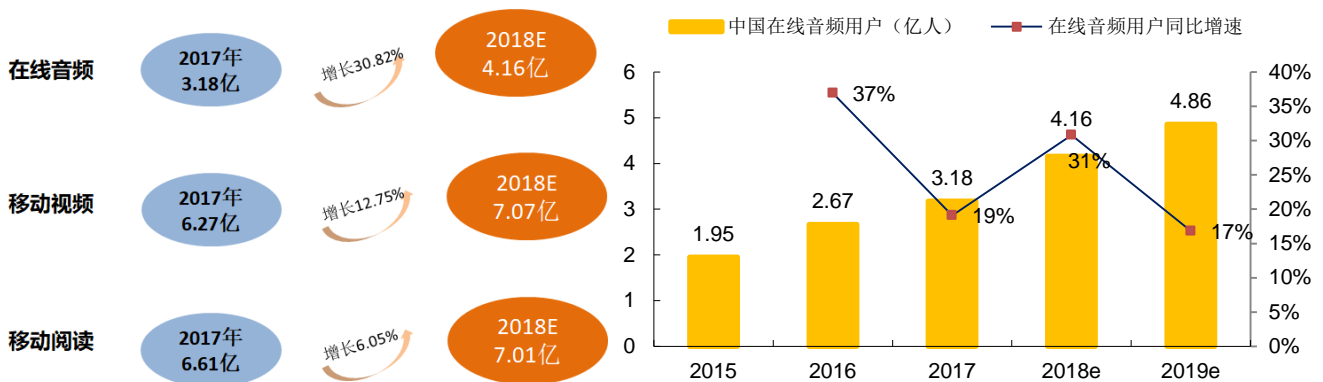
未找到图形项目表。

1、音频：知识付费与有声书 图书行业新伙伴

音频媒介满足碎片化时间获取内容及信息的需求，在视觉系内容争夺用户下，卡位在线音频行业重要性不断加强，同时，伴随消费者内容付费、知识付费习惯的形成，也将积极推动整个在线音频市场繁荣发展。iiMedia Research 数据显示，2017-2018 年在线音频、移动视频、移动阅读三类应用的用户规模中，音频市场仍以 30.8% 增速处于成长爬升期，2019 年在线音频用户有望增至 4.86 亿人，基数仍小于 2017 年移动视频的 6.27 亿用户以及移动阅读的 6.6 亿用户，音频赛道仍有拓宽空间。

用户端，iiMedia 数据显示用户在休闲空间通过视频、图文获取内容分别占比 52.4%、21.9%，娱乐时间不断被挤占；但，在开车、运动、劳动、吃饭、通勤等伴随性场景中，音频形式更方便用户实现内容获取，其可替代性也较低。企业端，逻辑思维得到 app 用户下载超过 6000 万、亚马逊的有声书企业 audible 布局车载空间，在伴随性场景中，企业层也在积极布局和卡位，在线音频内容价值在需求与供给共同发展下有望得到进一步释放。

图 1：2017-2018 年中国音视频及移动阅读用户规模及预测、2015-2019 年中国音频用户及同比增速

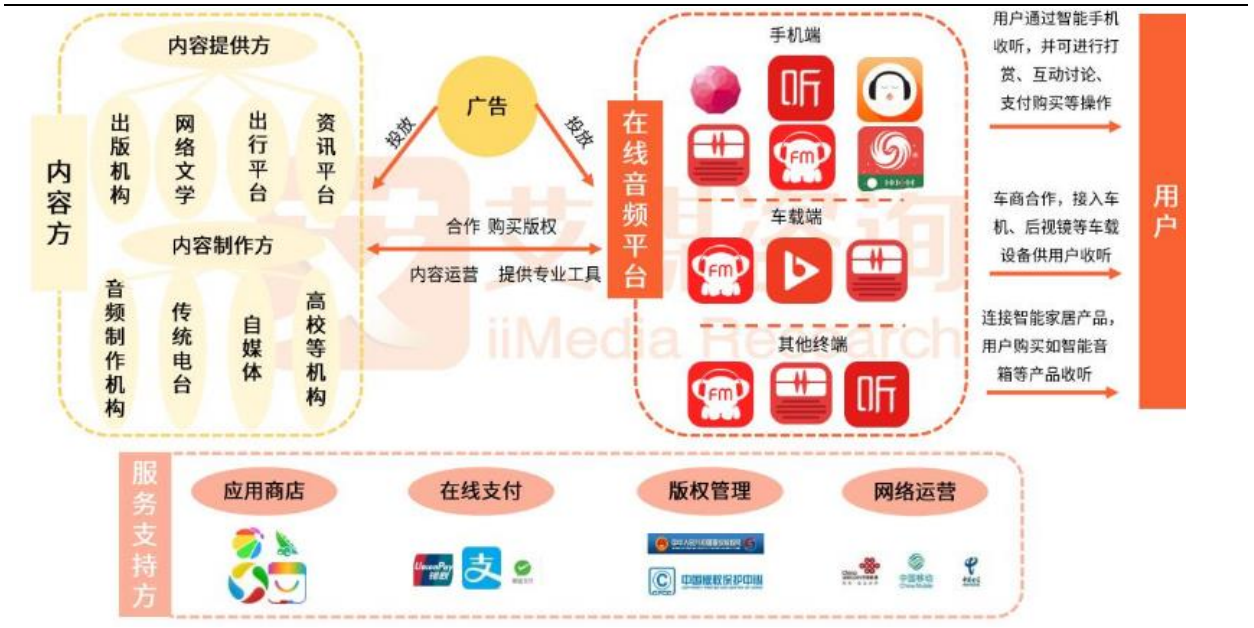


资料来源：iiMedia Research、国海证券研究所

音频领域，主要分为内容方、在线音频平台方、用户三环：

- 内容提供方：**主要来自图书发行出版机构、网络文学等（如中信出版、新经典、新华文轩、果麦、磨铁等），内容制作方主要来自音频制作机构、传统电台或自媒体等（如得到、湛庐、樊登等）；
- 在线音频平台方：**主要移动端+车载端，头部的喜马拉雅、蜻蜓 FM 等；
- 用户：**通过手机、音箱、车载收听，在线音频用户 2018 年约 4.16 亿（如上图），其中，知识付费用户预计约为 3 亿（如下图），知识付费用户占音频总用户比例达到 72%。如何吸引新用户，留住老用户，需要内容大力，进而说明，音频的繁荣发展利于促进图书业的效能提升。

图 2: 音频领域知识付费与有声书涉及的商业运营模式



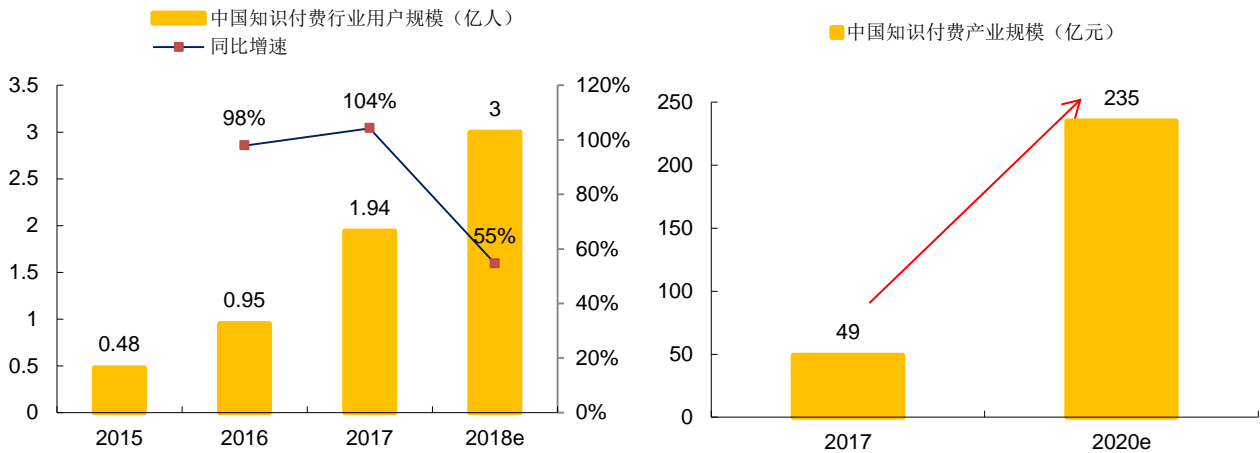
资料来源: iiMedia Research、国海证券研究所

2、音频内容一：知识付费 内容新零售 图书增效

2017 年中国知识付费产业规模约 49 亿元，2020 年将达到 235 亿，知识付费是内容新零售，知识产品具有清晰定义，内容产品需要优质产品人、策划人将内容进行深入浅出的降维。

知识付费，是内容创造者将书籍、理论知识、信息资讯等知识与自身认知积累融合，并对其进行系统化和结构后梳理转化成标准化的付费产品，借助知识付费平台所搭建的付费机制与业务模式传递给用户，以满足用户自身认知提升、阶级归属、丰富谈资等需求的创新产业形态。2017 年中国知识付费产业规模约 49 亿元，中国知识付费行业用户在 2017 年达到 1.94 亿(单音频用户付费为 25.3 元)在人才、时长、定价等因素综合作用下，知识付费产业在 2020 年将达到 235 亿，目前还未有上市的龙头企业，该细分赛道下，较好用户基础的企业具有先发优势。

图 3: 2015-2018 年中国知识付费行业用户规模已经中国知识付费产业规模

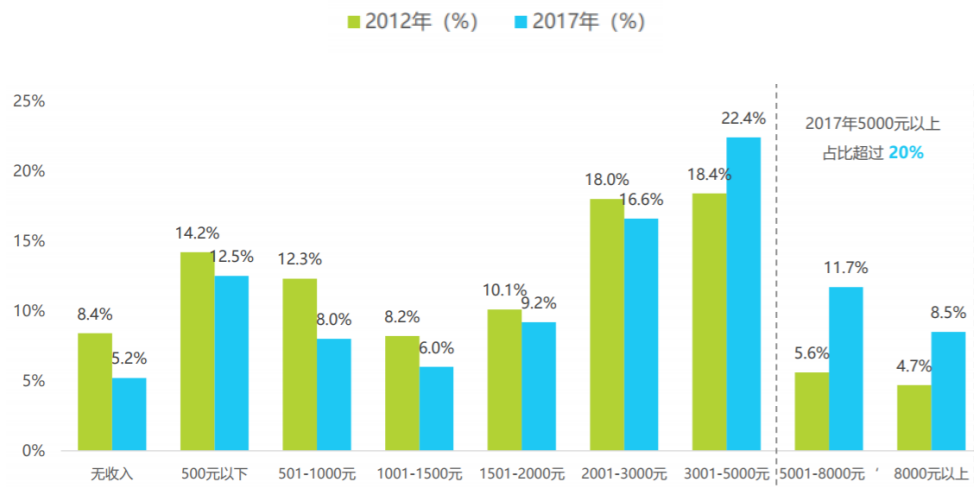


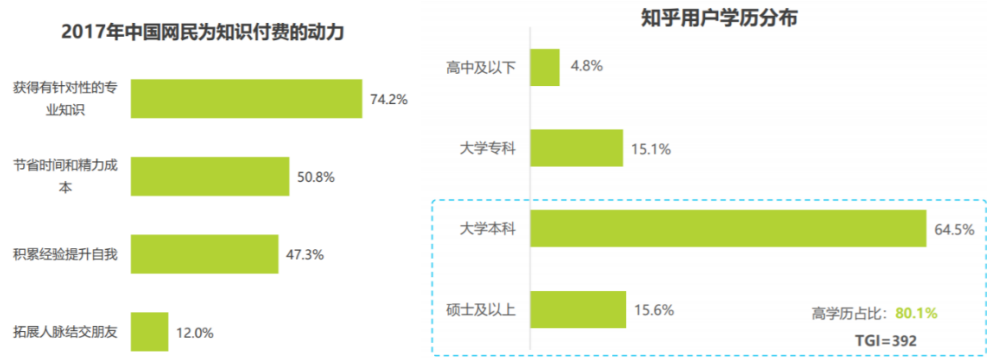
资料来源: 中商产业、艾瑞、国海证券研究所

知识付费诞生背景:

- 1) 信息爆炸带来信息的泛滥于超载, 用户耗费大量时间于精力获取有价值的内容, 商家也从用户数量的争夺到用户时间的争夺, 各类读书类、音频类 app 不断涌现, 进而内容也出现了参差不齐的现状。
- 2) 用户变迁, 对高品质内容需求增加。与 2012 年相比, 2017 年中国网民个人月收入出现明显提升, 个人月收入 5000 元以上者, 占比已经超过 20%, 与此同时, 本科及以上学历网民从 6373.2 万人增长到 8646.4 人, 增长 35.7%, 高学历教育人数提升的过程也将带动知识付费用户规模的同比比例递增。2017 年中国网民为知识付费的动力中 74.2% 来自获取针对性专业知识, 50.8% 占比希望节省时间和精力成本。“信息降噪”成为用户的“刚需”。

图 4: 2012-2017 年中国网民个人月收入结构变化





资料来源: cinnc、iresearch、国海证券研究所

* (TGI=知乎中高学历比例/整体网民中高学历比例*100)

2.1、知识付费公司代表：逻辑思维 得到

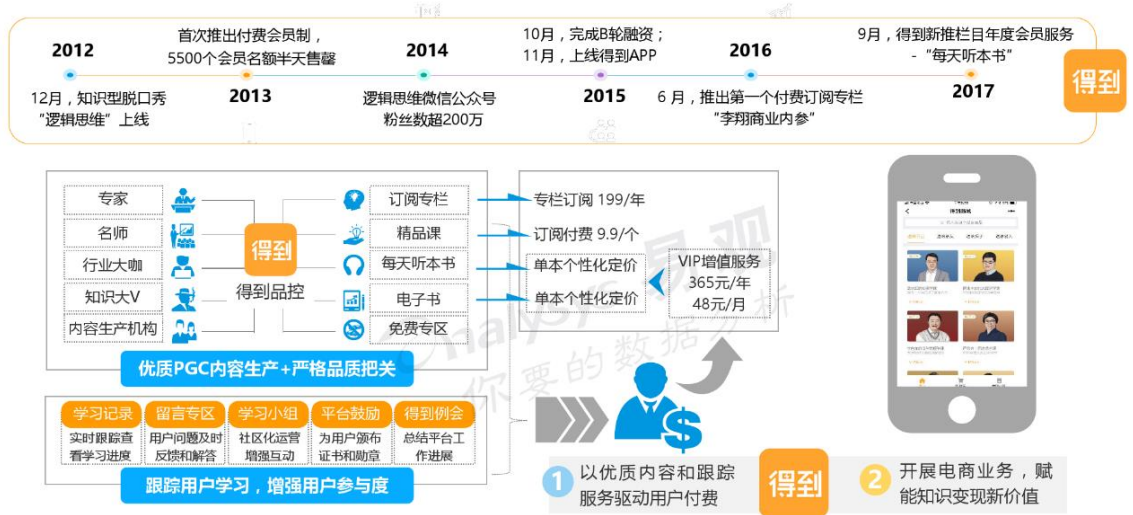
2.1.1、得到 专注知识付费 总下载 6942 万 用户 2600 万 深度用户 240 万

得到 App 是逻辑思维团队推出的主打知识服务的 App，2015 年 11 月上线，通过付费专栏、精品课、大师课、每天听本书等高质量内容服务用户，最终让用户输出较高质量留言。北京思维造物信息科技有限公司（简称逻辑思维）专注于移动互联网知识付费业务，成立于 2014 年 6 月，通过旗下“逻辑思维微信公众号”以及“得到 APP”两大核心产品触达用户，为用户在时间碎片化背景下提供单位时间价值较大化的跨界、终身学习解决方案。目前北京思维造物信息科技有限公司（简称逻辑思维）完成 C 轮融资，2017 年 9 月公司获得红杉资本、英雄互娱、腾讯等 9.6 亿投资，投后估值 70 亿元。

图 5：北京思维造物信息科技有限公司商业模式及最新估值

逻辑思维专注于移动互联网知识付费业务，通过旗下“逻辑思维微信公众号”以及“得到APP”两大核心产品触达用户，为用户在时间碎片化背景下提供单位时间价值最大化的跨界、终身学习解决方案。公司日前获得9.6亿元C轮投资，投资机构包括红杉、腾讯、华兴资本直投基金、英雄互娱、真成投资等。





资料来源：IT 桔子、易观、国海证券研究所

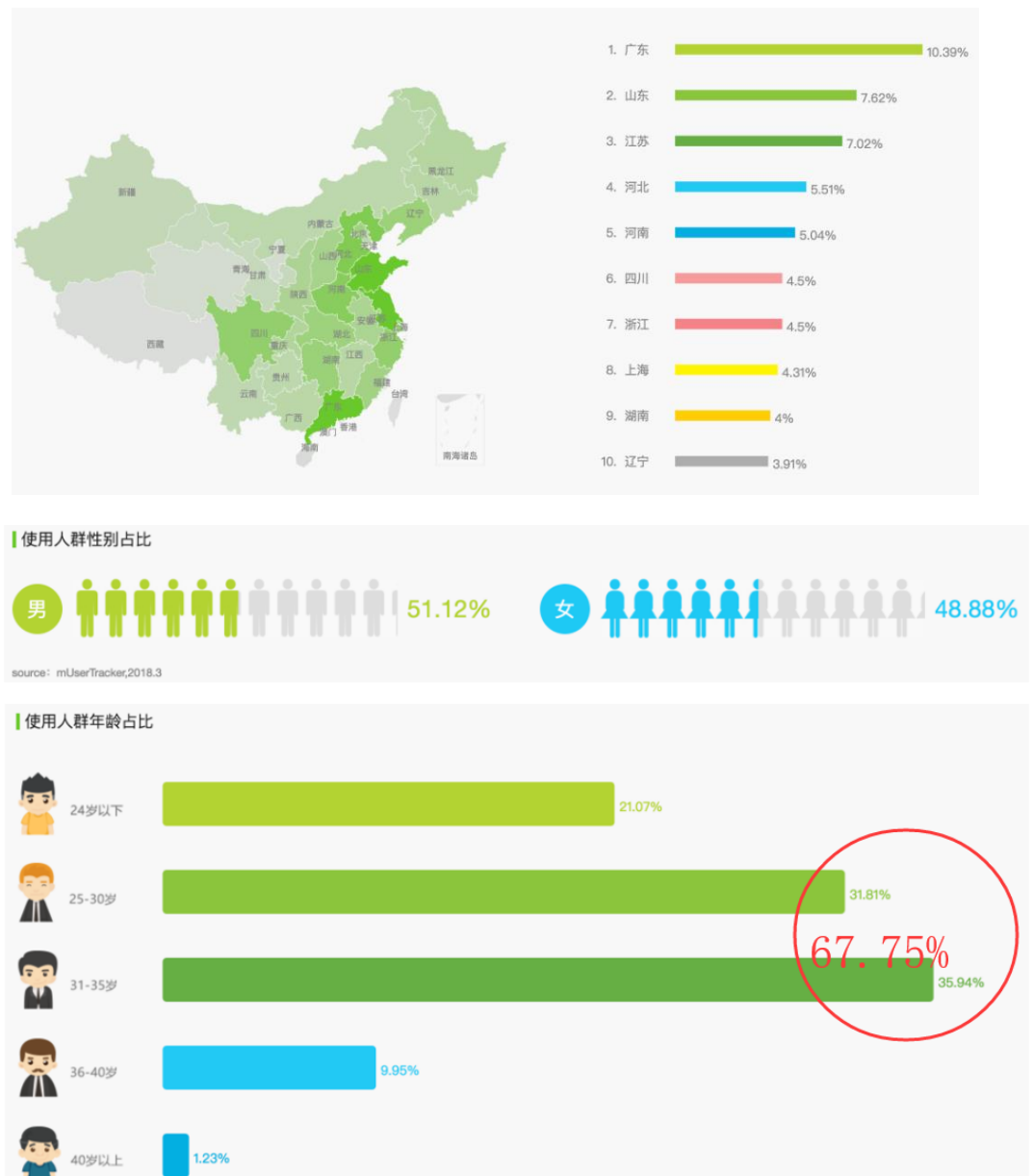
2.1.2、得到 app 用户特质、核心业务运营模式、产品生命阶段、商业模式演变、盈利模式

逻辑思维旗下的得到 app 用户呈现年轻化，集中一线及新一线。据 mUserTracker 数据显示 2018 年 3 月得到 app 用户性别中男女分别占比 51.22%、48.88%，年龄集中于 25-35 岁，总体年龄倾向年轻化，用户主要集中在北上广深杭成等一线、新一线城市。

A、得到用户特征：

- 1) 基础属性：25-35 岁，占比 67.75%，职场人士、高校学生、一线及新一线城市
- 2) 消费能力：经济条件较好，消费能力较高
- 3) 行为特征：利用碎片化时间学习，买书，买课程
- 4) 心理特征：爱分享、知识焦虑、更加自主

图 6：2018 年 3 月得到 app 用户使用年龄占比及地理位置分布



资料来源：mUsertracker、国海证券研究所

*25-35 岁中使用人群占比合计 67.75%

B、得到核心业务运营模式:

- 1) **从 T 到 C (从 tutor 到 customer 从导师到用户):** 通过优质老师打磨生产头部优质内容, 高质量用户付费学习, 用户通过留言作为内容消化输出, 促进整个体系正常运转。
- 2) **从 C 到 T (从 customer 到 tutor 从用户到导师):** 老师通过知识服务获得收益, 激发老师创作热情及可持续生产能力。
- 3) **从 C 到 F (从 customer 到 Friend 用户利用朋友间的分享带来拉新):** 6942 万得到 app 下载用户, 2600 万用户中约 240 万用户进行分享, 进而带来社交传播的拉新效率 (即分享效率*转化效率*分享频次)。

图 7：得到核心业务运营模式

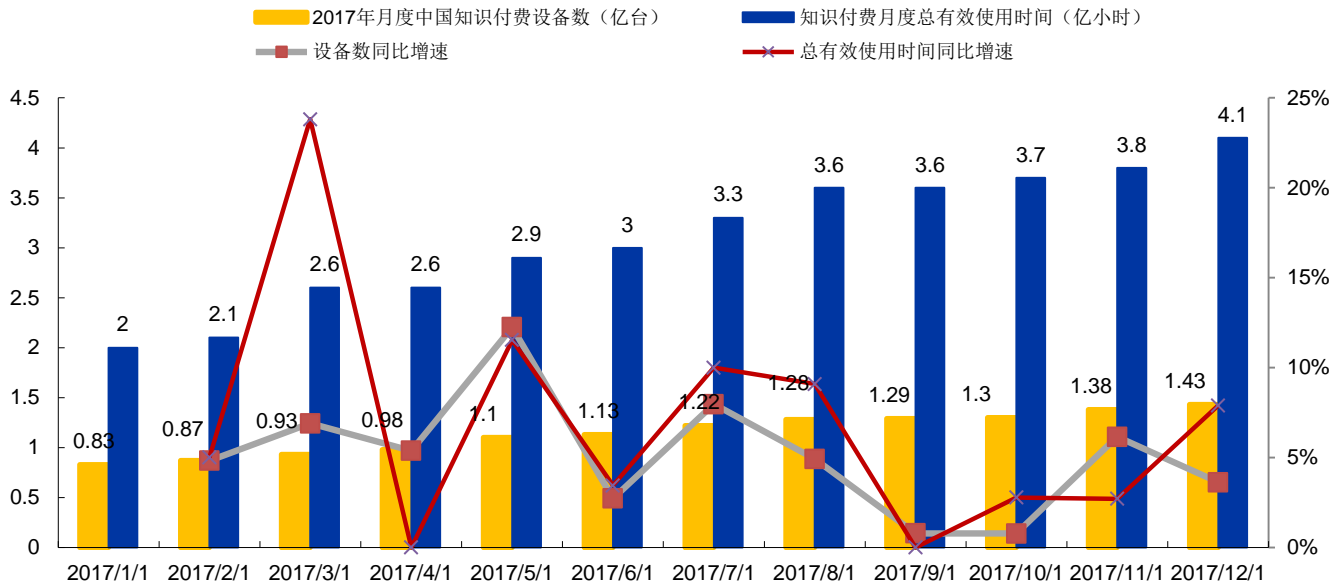


资料来源：得到 app、国海证券研究所绘制

C、知识产品的生命阶段：上升趋势 信用背书传播

从行业角度看，中国知识付费类平台月度设备数从2017年1月的8300万上升至2017年12月的1.43亿，月度使用总有效使用时间从2017年1月的2亿小时增加至2017年12月的4.1亿小时。据iresearch数据显示在2018-2019年中国内容付费市场仍将保持60%以上的增速持续扩张，其中，内容市场中除了游戏之外，音频类付费率仍较低，内容付费市场潜力空间较大。

图 8: 2017 年月度中国知识付费设备数、总有效使用时长以及同比增速



资料来源: iresearch、国海证券研究所

得到用户安卓端总下载量在 2019 年已达 6942.55 万(安卓端不含小米), 占 2017 年月度知识付费设备数 1.43 亿台的 48.5%。其中, 2018 年跨年演讲中公司指出目前得到拥有 2600 万用户, 深度有效用户 240 万, 2018 年 240 万用户将得到 app 内容转发, 2018 年得到的内容共被转发 3500 万次, 借助“信用”得到内容进一步推荐传播。

图 9: 2018 年 1 月-2019 年 1 月得到 App 苹果端得到应用总榜及图书总榜



资料来源: 苹果市场下载、国海证券研究所

图 10: 2018 年 1 月-2019 年 1 月得到 App 安卓端的总下载量分布 (不含小米)



资料来源: 蝉大师、国海证券研究所

D、逻辑思维商业模式演变

逻辑思维产品发展初期主要以音频+电子书为基础, 在业务长时期中, 以订阅专栏为主, 新增知识新闻、每天听本书, 每天听本书成为得到 APP 建立知识转述版权库的核心产品模式。通过专业讲师的人格化转述, 帮助用户快速扫描书本核心内容。目前其每天听本书产品数量已超过 2300 个, 覆盖历史、文化、经济、商业、心理学等 40 余个类别。

图 11: 得到 app 上线内容梳理



资料来源：得到 app 截图、iresearch、国海证券研究所

随后进入稳定，从专栏本身开始进行“课程化”，增强分享功能（推荐给好友可获取 20 元优惠券）与互动（新增“知识城邦”展示你和你关注人写的笔记并互动，类似微信读书）。从用户拉新阶段回到重视付费用户，增加 VIP 特权，优化音频体验，优化电子书排版，推出精品书单，提供用户客单价与复购率，随后推出线下演讲，进而带动电商、广告等周边品牌商业价值的变现。

- 1) 逻辑思维产品形态：图文、音频--多知识产品、直播--社交、电商，高频知识服务平台；
- 2) 逻辑思维商业逻辑：内容付费-商城-广告合作-线下演讲课
- 3) 逻辑思维产品玩法：从用户单一留言到学习、笔记、直播互动、学习小组、运营活动

图 12: 2019 年得到 app 最新版本以及平台方的知识付费产业发展阶段



资料来源：得到 app 截图、国海证券研究所

E、逻辑思维的盈利模式：切入“精神必须消费品”内容+社群+电商+广告

从知识服务开始，伴随内容消费升级以及抓住某一细分人群的心理需求，用户对精品内容付费习惯逐步养成，带来较大的“精神必须消费品”的市场空间。得到的产品地图中逐步将线上与线下相融合，并逐步打通产业链上下游，从内容创作者到服务提供者再到终端。公司在 2.0 版本中推出付费订阅，在 2.7.5 版本中推出每天听本书的 VIP 年卡；新增商城，推出年货涉及知识红包（得到以及少年得到 app 红包在 50、200、666 元不等）、食物、礼盒、艺术品以及与小米合作的音箱礼盒等商品零售业务。

➤ 逻辑思维从早期的音频产品出发，衍生为多种知识产品、搜索、直播、电商、社交的一个内容+社群+电商+广告的高频知识服务平台

得到 app 早期的成长阶段，核心业务已明确为知识服务，通过强化与知识学习相关的服务满足用户深层次使用需求，围绕核心业务进行迭代；知识付费的核心是建立在内容产品之上，例如得到 app 中“镇馆之宝”的 100 本好书，涉及自然科学、商学、社会科学、文化艺术以及产业，通过得到知识团队打磨，如中信出版的《有序》通过选书、解读、审稿、录音剪辑、校对上线五个环节 201 小时上线 20-35 分钟的读书产品，让用户了解一本书的框架。音频场景限制少，不用与跟微信等成熟入口争夺流量和用户注意力，能够在同一空间叠加平行的内容获取场景；同时能够通过语音的音色、节奏、力度和维度等传递更丰富的信息，进而知识付费的赛道在移动互联网发展成熟下，商业价值提升。

在得到成为知识服务平台类产品后，通过 app 的用户体验，新增与之相关的业务，满足细分领域用户的其它需求，例如电商业中推出礼品减少男性用户在社交中赠送礼物的选择困难，以及辅以日本精品周边满足女性用户的高品质生活需求。进而从知识付费的市场切入到电商的市场，边界的不断拓展的商业模式也正是契合了我们在年度策略中指出的“大融合”的观点，大融合趋势下传统媒体与新媒体融合，产业内部融合共生。

2.2、从出版到在线知识付费 促图书业效能提升

知识付费的核心是解决用户获取内容的效率问题，如上文提到知识付费从 T 到 C，导师向用户输出内容的生产模式与传统图书出版行业相似，同时，知识付费的热度提升利于将部分沉淀的晦涩难懂的经典书籍重新加工，拓展用户读书视角，提升用户获取专业内容的效率。知识付费通过被市场认可及被验证的输出方式，不断提升其选书的专业水平，为实体数的销售环节提供辅助，促进出版行业整体效能提升。

图 13: 知识付费与图书出版模式的梳理

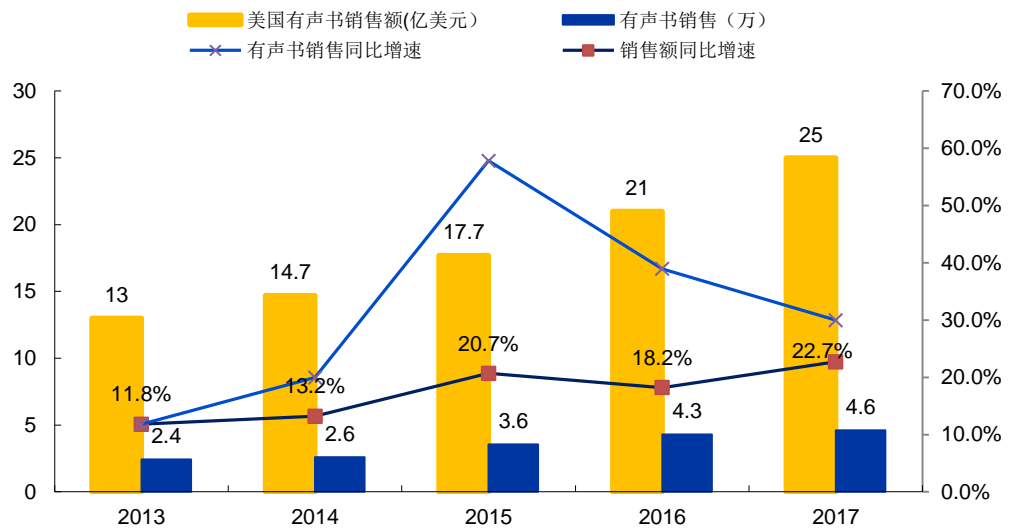


资料来源: iresearch、国海证券研究所

3、音频内容二：有声书 美国销售额逐年增加

海外有声书平台一直较为重视,数字零售商 BookBeat, Kobo 和 AudioBooks.com 已经全部投资有声读物市场。2018 年法兰克福书展期间, Apple 公司也宣布将推出新的有声书平台; 西蒙与舒斯特、哈珀·柯林斯、阿歇特、企鹅兰登书屋等大型出版集团均表示将开设新的音频部门, 增加有声书品种, 探索有声读物带来的新机会。据尼尔森图书公司数据显示, 英国有声书在过去五年中销售额增加一倍, 有声读物占英国消费者图书总支出的 5%, 虚构类读物消费支出的 7%。目前, 英国有声书群体中, 25-44 岁上班族男性占主体, 主题以科幻与幻想小说、经典小说、心理自助读物、历史和科学读物等类型为主。同时, 有声书也在吸引新消费者进入图书市场, 2017 年英国数据显示 48% 有声读者在 35 岁以下, 用户已呈现年轻化, 进而有声书也被称为 “golden child”。据 APA (The Audio Publishers Association 美国有声书出版协会) 数据显示, 美国有声书销售额从 2013 年的 13 亿美元增加至 2017 年的 25 亿美元, 呈现逐年上涨态势, 美国有声书的销售量从 2013 年的 2.4 万册增加至 2015 年的 3.6 万册, 虽 2015-2017 年有声书销量增速下滑, 但是总体销售额逐年增加, 凸显书有声书的单价在上涨。

图 14: 2013-2017 年美国有声书销售额及销售量及同比增速



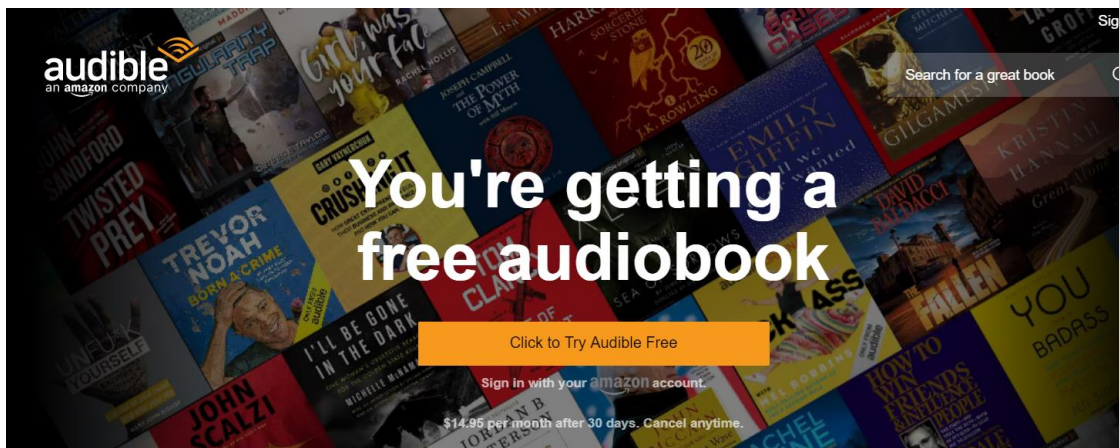
资料来源: APA、国海证券研究所

3.1、有声书代表: Audible 有声读物生产商和零售商

最早音频公司 Audible 开创新的媒体类别,用声音发掘娱乐,携手亚马逊共享图书内容,绑定纸质书、电子书、有声书,破媒介局限性

在 1997 年第一台数字音频播放器以及商业化以来, Audible 对技术于节目内容的创新引得百万听众,通过声音改变用户获取娱乐方式,推动媒介的局限性。1997 年 Audible 上线第一款商业化便携音频播放器,1999 年公司纳斯达克上市,在播客 podcast 出现之前,公司即推出每周音频节目,2003 年成为苹果语音音频供应商;2005-2007 年 Audible 在英国、法国等地拓展业务,2008 年 audible 加入亚马逊,但仍保持独立子公司的文化、商业模式及品牌, audible 的新用户在免费使用 30 天后,可以每月支付 14.95 美元享受有声读物,即使取消订阅后,永远保存有声阅读记录,可通过任何终端听书。

图 15: Audible 官网显示以及纽约时报最新有声书排名





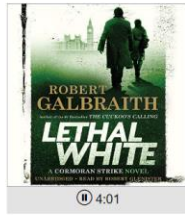
Audible New York Times

Categories

- Hardcover Fiction
- Hardcover Nonfiction
- Paperback Fiction
- Paperback Nonfiction

Hardcover Fiction

Top 13



1. Lethal White

A Cormoran Strike Novel
By: Robert Galbraith
Narrated by: Robert Glenister
Series: Cormoran Strike , Book 4
Length: 22 hrs and 31 mins
Release date: 09-18-18
★★★★★ 6,464 ratings

Regular price: \$29.65

Free with 30-day Trial



2. Juror #3

By: James Patterson, Nancy Allen
Narrated by: Megan Tusing
Length: 8 hrs and 8 mins
Release date: 09-10-18
★★★★★ 2,053 ratings

Regular price: \$30.79

Free with 30-day Trial



3. Time's Convert

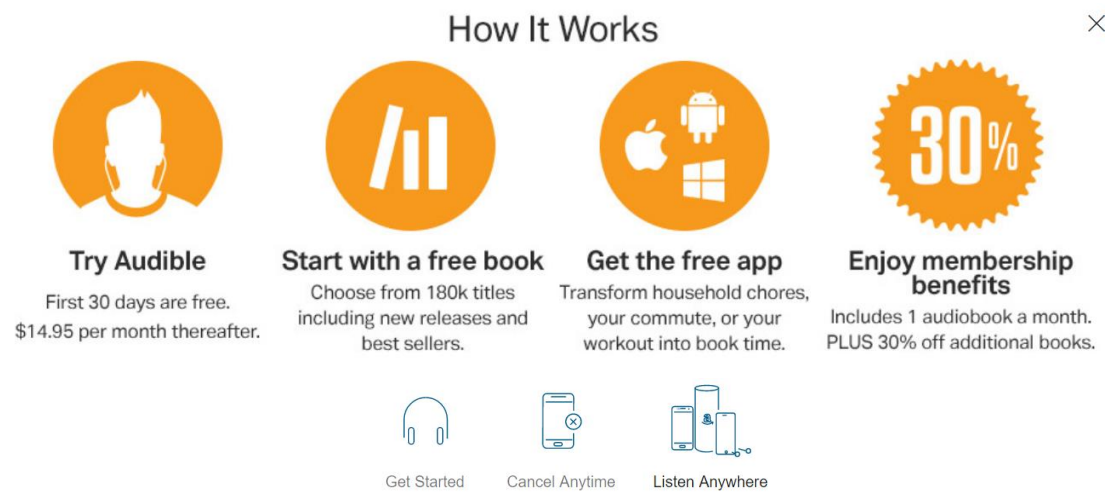
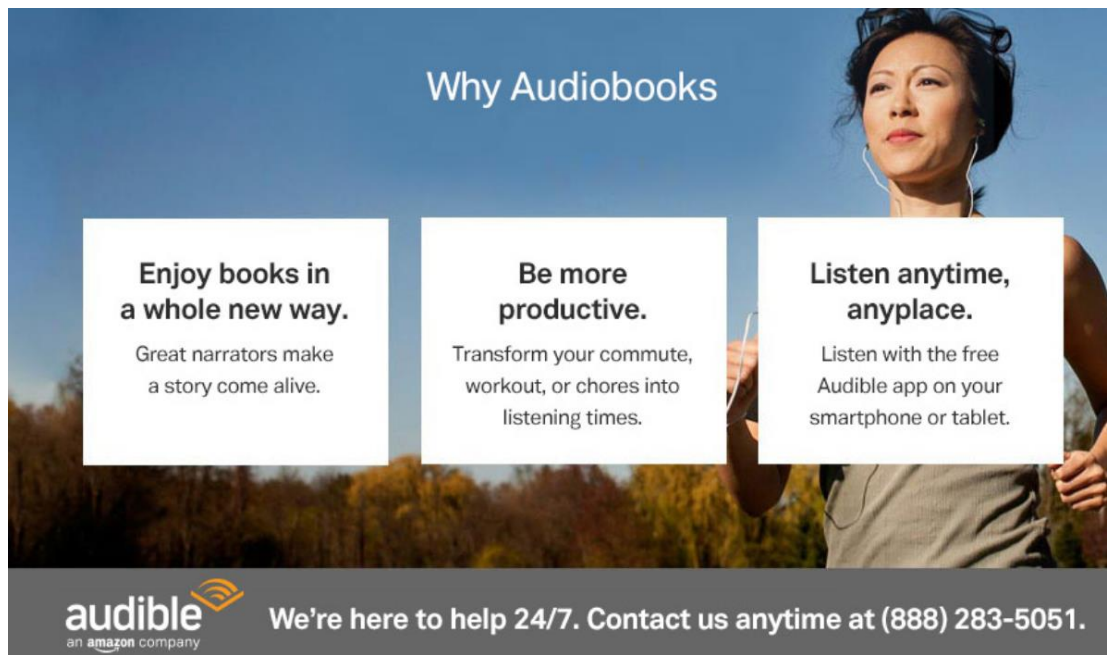
A Novel
By: Deborah Harkness
Narrated by: Saskia Maarleveld
Series: Time's Convert, Book 1
Length: 15 hrs and 46 mins
Release date: 09-18-18
★★★★★ 2,231 ratings

Regular price: \$35.00

Free with 30-day Trial

资料来源: Audible 官网截图、国海证券研究所

图 16: audible 官网显示包月收费以及收听终端



资料来源：国海证券研究所

3.2、Audible+亚马逊 有声书与纸电同步

在有声书领域 2008 年 Audible 携手亚马逊后，在售书目从 6 万种增加至 25 万种，2011 年 Audible 成立 Audiobook Creation Exchange, ACX 有声书创作交

流平台),作者和其它版权人可借助 ACX 平台找到合适朗读者。在 ACX 出现前,独立作者较少将作品文字转有声,随后 ACX 平台成熟后,为 Audible 贡献超过四分之一有声书产出。2017 年 Audible 在英国取得有声书下载收入 8.5 亿元,同比增加 45%,利润增加至 5.3 亿元。2012 年,亚马逊+Audible 发布让用户在阅读 kindle 电子书和 audible 有声书之间切换技术“Whispersync for Voice”,提高用户体验,同时,亚马逊也推出优惠促销策略,绑定电子书、有声书和图书,带动图书销量。

4、行业评级及投资策略

推荐评级 音频媒介不是新技术，但伴随移动互联网发展至流量枯竭阶段，互联网商业模式从用户数争夺到用户时间与注意力的争夺，音频成为新竞技场。知识付费与有声书通过音频重获商业价值。知识付费、有声书是内容新零售，其热度提升利于将部分的经典书籍内容重新加工，提升用户获取内容的效率，进而给予推荐评级。**从投资角度，音频上游是内容**，知识付费通过被市场认可及被验证的输出方式，不断提升其选书的专业水平，为实体书的销售环节提供辅助，进而促进出版行业整体效能提升，图书出版领域有望受益的可关注**新经典、新华文轩、城市传媒、南方传媒、中信出版（未上市）**；**中游平台角度**，垂直领域的小而精的平台逻辑思维（得到 app 未上市）、喜马拉雅（未上市）在 2019 年的资本化值得期待。

5、重点推荐个股

新经典 (603096.SH): 2018 年前三季度由于外部图书免税政策滞后影响以及内部业务发展主动剥离分销业务致使收入、利润等在季度上略有波动,但公司在主业上践行优质内容的发现者、创造者、守护者未改变,且上述负面因素在 2019 年将逐步得以缓解。2018 年 Q4 大作新品不断为 2019 年提供图书销售增长动力,我们预计 2018-2020 年公司归属母公司净利润分别为 2.51 亿元/3.07 亿元/4.06 亿元。2017 年公司提出在发现经典、守护经典的同时,也重视培育国内新生作者力量,2018 年 Q4 新增蔡骏、笛安等作家作品,鉴于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,为后续在上游作家资源与下游线上、线下发行渠道端均奠定较强说服力以及品牌力,进而维持公司买入评级。

南方传媒 (601900.SH): 传统出版公司在强化自身主业同时积极探索与新媒体的融合,广东新华发行集团股份有限公司 45.19%股权并入公司后利润备考 2018-2021 年分别为 0.501 亿元、0.528 亿元、0.568 亿元、0.597 亿元。在传统出版发行领域深耕的同时,践行“一体两翼”战略,打造中国具活力与成长性的出版传媒企业。公司旗下的广东新华发行集团,在广东省内的销售网点已达 688 个,在省内拥有强大的线下渠道优势为公司的发行业务以及其他新业务的发展提供强有力的渠道支撑。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603096.SH	新经典	65.80	1.73	1.87	2.28	38.03	35.19	28.86	买入
601900.SH	南方传媒	8.95	0.68	0.75	0.79	13.16	11.93	11.33	买入
600229.SH	城市传媒	6.92	0.47	0.51	0.6	14.72	13.57	11.53	增持
601811.SH	新华文轩	10.17	0.75	0.74	0.80	13.56	13.74	12.71	未评级

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

6、风险提示

- 1) 盗版问题阻碍行业盈利的风险;
- 2) 恶性竞争导致数据造假的风险;
- 3) 纸张涨价风险;
- 4) 商业变现不及预期的风险;
- 5) 同质化竞争严重的风险;
- 6) 重点推荐标的业绩不及预期;
- 7) 业务快速扩张带来的管理风险;
- 8) 宏观经济波动风险

【传媒与互联网组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。
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】

谭倩，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户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。