

传媒

2018年图书零售市场规模维持两位数增长

评级：增持（维持）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：熊亚威

执业证书编号：S0740517090002

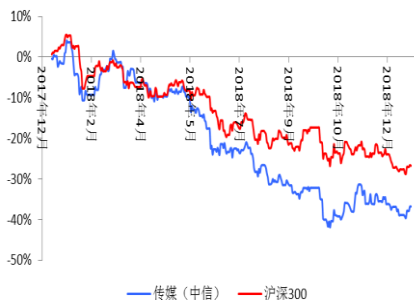
电话：

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	138
行业总市值(百万元)	1226957.0
行业流通市值(百万元)	869854.61

行业-市场走势对比



相关报告

- <<【中泰传媒】山东出版（601019）深度报告：山东文化出版龙头，纸价与人口变化有望带来业绩弹性>>2019.01.08
- <<【中泰传媒-周观点】行业催化、情绪提升，建议积极关注电影院线、游戏、出版版块>>2019.01.06
- <<【中泰传媒】中文传媒（600373）事件点评：首次回购股份，彰显对未来信心>>2019.01.03

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
中文传媒	12.6	1.05	1.21	1.37	1.52	12.0	10.50	9.26	8.33	0.69	买入
山东出版	8.24	0.65	0.73	0.80	0.88	12.6	11.29	10.30	9.36	1.07	买入
中南传媒	12.5	0.84	0.72	0.76	0.82	14.9	17.55	16.49	15.30	2.57	
城市传媒	6.94	0.47	0.54	0.63	0.71	14.7	12.74	11.03	9.82	0.71	买入
新经典	65.9	1.72	1.92	2.34	2.86	38.4	34.31	28.19	23.08	1.30	

备注：中南传媒、新经典数据取自 wind 一致预期

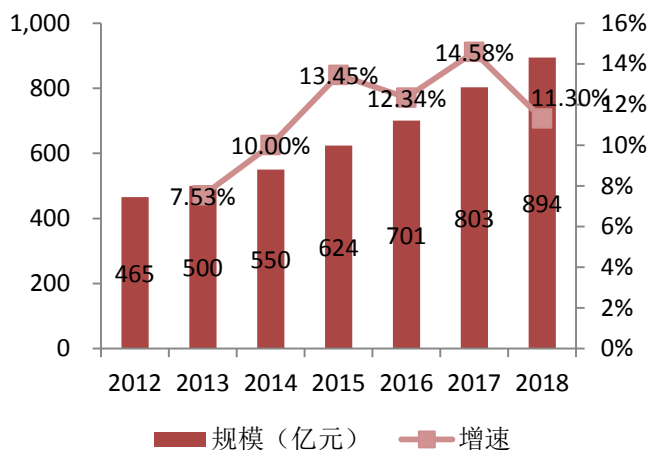
投资要点

- 事件：2019年1月9日，开卷信息在阅读X论坛上发布《全球背景下的中国图书零售市场》的报告，对2018年中国图书零售市场状况、主要特点、发展趋势等几个方面进行了阐述。
- 2018年全国图书零售市场规模维持两位数增长。2018年中国图书零售市场码洋规模达894亿，同比上升11.3%，增速相比2017年有所放缓，但依然维持两位数增长。
- 电商渠道继续高速增长，实体书店负增长。
 - 电商渠道2018年实现销售规模573亿元，同比增长24.7%，继续保持高速增长。电商渠道销售占比连年提升，于2016年首次超过50%，2018年达到64.09%
 - 实体书店渠道2018年实现销售规模321亿，同比下降6.74%，近6年来首次出现超过2.5%的波动幅度。实体书店销售规模此前多年保持稳定，每年增长幅度在±2.5%以内。2018年销售占比下降至35.91%。
- 电商渠道折扣平均在62折，实际销售收入与实体店差距没有预期大。2018年电商渠道折扣为62折，其中并不包含满减、满赠、优惠券等活动，573亿的码洋收入扣除折扣额，实际销售收入在355亿元，与实体店差距没有预期的大。
- 新书品种数维持平稳，新书定价持续上升。
 - 图书市场新书品种数2012年之前持续增长，2012年达到20.3万种后多年来维持平稳，2018年新书品种数为20.3万种。
 - 新书定价则呈现持续上升态势。2018年新书平均单册码洋为41.5元。
- 内容创新不足，新书对整体市场贡献逐渐减弱。从新书码洋贡献角度来看，2008年新书贡献份额降到30%以下，之后一路下降，到2015年下降到20%以下。从销售数量角度看，新书占比更低，2018年仅为14.12%，趋势上与码洋贡献保持一致。畅销榜中，新书的席位也在逐年下降。
- 中国出版、中南传媒、凤凰传媒市占率位列出版企业前三。在开卷数据发布的出版机构市占率排行榜上，中国出版、中南传媒、凤凰传媒分列前三，出现在榜单TOP10的上市公司还有中文传媒。
- 中南博集天卷、新经典领跑图书策划公司。在民营化比例较高的图书策划公司中，中南传媒子公司博集天卷、新经典维持较大的领先优势，连续多年保持前三。
- 少儿图书畅销榜TOP10，凤凰传媒、出版传媒、新经典、山东出版均有作品上榜。凤凰传媒出品的《草房子》，出版传媒出品的《小猪唏哩呼噜》，

新经典出品的《窗边的小豆豆》，山东出版出品的《笑猫日记-又见小可怜》与《了不起的狐狸爸爸》均榜上有名。

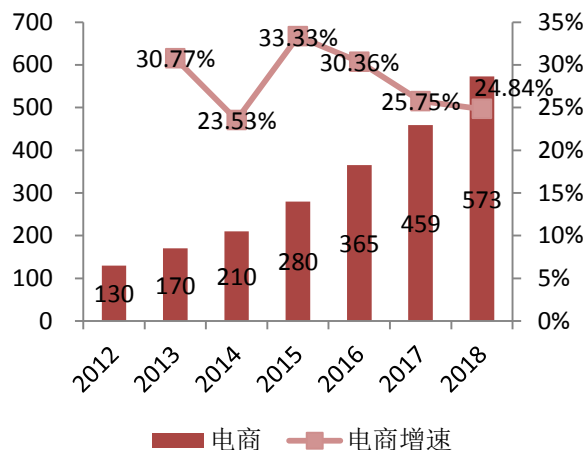
- **三条线寻找受益标的：**（1）在一般图书高景气品类（如少儿图书等）中具备竞争优势，增长潜力较大的上市公司；（2）转型升级效果显著的上市公司；（3）低估值、高股息率的上市公司。
 - **中文传媒：少儿类图书出版名列前茅，低估值手游出海龙头。**旗下 21 世纪出版社是少儿类图书出版排名前二的单位，预计未来每年能为公司贡献上亿元的利润。子公司智明星通是国内手游出海龙头，继 COK 海外火爆之后，《使命召唤》、《全面战争》、《恋与制作人》等 IP 大作有望于 2018Q4 开始陆续上线，公司逐渐从研发型公司升级为平台型公司。
 - **山东出版：山东文化出版龙头，纸价与人口变化有望带来业绩弹性。**山东文化出版龙头，业务稳定，盈利能力不断提升，现金状况优良，无商誉减值、债务偿还、质押等风险。教材教辅是支柱业务，贡献毛利占比近七成，毛利率逐年上升。儿品类图书竞争力强，《笑猫日记》累计销量突破 6000 万册，成为现象级图书。纸价回调与人口增长有望带来业绩弹性。
 - **中南传媒：教辅业务有望企稳，教育拓展持续深入。**“一教一辅”整治影响接近尾声，经历一个完整的“整治”年度，管制风险释放较为充分，下半年教辅业务有望企稳回升。作为现金储备最充足的出版公司，账面现金超过 120 亿元，股东回报不断提升。同时，公司不断在教育领域进行拓展，拟与培生教育成立合资公司，共同探索全球市场，打造数字教育产品。
 - **城市传媒：出版主业高速增长，新业态布局逐步进入收获期。**2018 年上半年，不考虑文化传媒广场的转固摊销及亏损，公司业绩实现 40% 左右增长，已连续十多年保持 15-20% 的增长。时尚生活类图书领跑全国，少儿类图书增长最快，1H18 净利同比增长 80% 左右。同时，公司主题书店加速布局，影视与投资业务将陆续进入收获期。
 - **新经典：大众图书领域龙头公司，民营书商第一股。**在文学、少儿等领域的图书策划与发行市场影响力全国领先。成功策划东野圭吾系列、三毛系列、加西亚·马尔克斯等系列畅销书。其中《解忧杂货店》、《白夜行》、《百年孤独》等作品长期排在当当畅销榜前列。《窗边的小豆豆》累计销量突破 1000 万册，连续 10 年位居开卷全国少儿类畅销书榜单前五位。
- **风险提示：**纸价上涨；出版行业不景气；转型升级不达预期；分红不达预期；市场风险偏好下行风险。

图表 1: 图书零售市场规模及增速



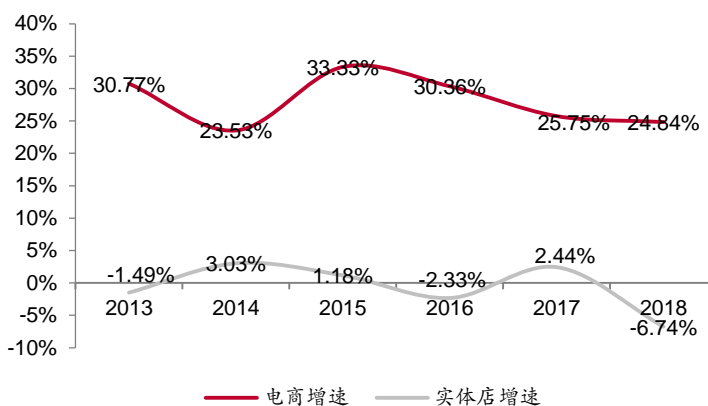
来源: 开卷信息, 中泰证券研究所

图表 2: 电商销售渠道规模及增速



来源: 开卷信息, 中泰证券研究所

图表 3: 电商渠道与实体店增速对比



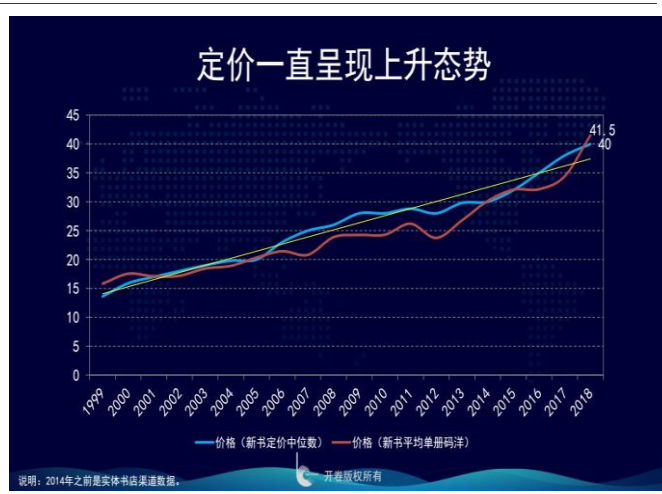
来源: 开卷信息, 中泰证券研究所

图表 4: 新书每年品种情况



来源: 开卷信息, 中泰证券研究所

图表 5: 新书每年定价情况 (元/册)



来源: 开卷信息, 中泰证券研究所

图表 6: 201801-201812 开卷少儿类畅销书 TOP10

排名	书名	出版社	作者
1	夏洛的网	上海译文出版社	E.B.怀特
2	草房子	江苏凤凰少年儿童出版社	曹文轩
3	小猪唏哩呼噜(上)	春风文艺出版社	孙幼军,裘兆明
4	狼王梦	浙江少年儿童出版社	沈石溪
5	小猪唏哩呼噜(下)	春风文艺出版社	孙幼军
6	窗边的小豆豆	南海出版公司	黑柳彻子,岩崎千弘
7	小王子	天津人民出版社	圣·埃克苏佩里
8	笑猫日记-又见小可怜	明天出版社	杨红樱
9	我爸爸	河北教育出版社	安东尼·布朗
10	了不起的狐狸爸爸	明天出版社	罗尔德·达尔,昆廷·布莱克

来源: 开卷信息, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。