

行业研究/深度研究

2019年02月25日

行业评级:

传媒 增持 (维持)

许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

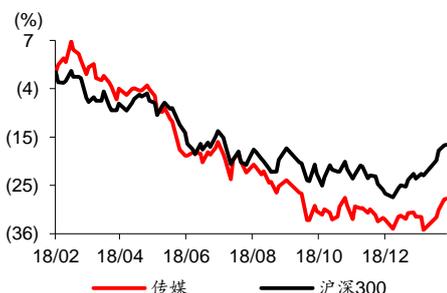
周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

吕默馨 0755-23952835
联系人 lvmoxin@htsc.com

相关研究

- 1 《中南传媒(601098,买入): Q4 主业触底回升, MSCI 扩容持续受益》2019.02
- 2 《传媒: 行业周报 (第七周)》2019.02
- 3 《传媒: 行业周报 (第五周)》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

娱乐需求旺盛, 行业未来大有可为

传媒行业 2019 年回乡见闻报告

娱乐需求旺盛, 用户投入娱乐的时间和预算仍在增加, 行业未来大有可为
本次返乡调研, 我们得到的有效问卷显示出 2018 年用户投入娱乐领域的时间和预算仍在增加, 在所统计的 8 大娱乐领域中, 平均有 29% 的受访对象增加了时间和费用投入。其中, 电影和旅行两种娱乐方式的需求增长最明显, 高达 42% 和 45% 的受访对象增加了在电影和旅行上的时间和费用投入。整体上娱乐需求随收入提升而增加, 购房压力对娱乐消费的影响显著, 失业压力对娱乐消费的影响有限。分细分类别来看, 视频平台付费渗透率已较高, 差异化成未来竞争关键; 阅读行业市场平稳增长, 数字阅读更具活力; 电影行业增长将主要来自于观影人次提升。

娱乐需求随收入提升而增加, 购房压力对娱乐消费的影响显著

整体而言, 娱乐需求随着收入的提升而提高。我们将受访对象按照收入水平划分为低收入、中等收入、高收入三类。旅行、演出消费、读书和知识付费需求随收入水平的提高而提高。电影和视频类 APP 两个项目上, 中等收入群体的时间和费用花费增速最为明显, 而低收入和高收入人群投入状况较为相似。在短视频和游戏两个项目上, 收入的差距对投入时间和花费的影响并不明显。购房压力对娱乐消费的影响显著。购房压力越大, 受访对象娱乐投入意愿越低。而失业压力对娱乐消费的影响有限。

视频平台: 付费渗透率已较高, 差异化成未来竞争关键

目前用户付费意识提升显著, 根据问卷调研结果, 视频网站付费率接近 7 成, 非付费用户仅占 32.45%, 付费渗透率已达到较高水平。爱奇艺和腾讯视频最受欢迎, 芒果 TV 与第一梯队爱优腾三家差距仍然较大。而至多 2 个平台即可满足受访对象的大部分需求, 我们判断未来差异化独家内容或成为竞争关键。视频平台付费率与收入水平正相关, 高收入人群的付费率和人均持有都更高。在各平台付费会员用户的画像上, 爱优腾三家结构相似度高, 芒果 TV 独具特色, 低收入受访对象与三四线城市占比更高。我们认为与芒果 TV 以综艺见长, 更吸引年轻用户有关。

阅读行业: 市场平稳增长, 数字阅读更具活力

阅读行业仍然具有继续增长的空间, 在我们的问卷调查中, 在读书上增加时间和费用投入的受访者占比 39.58%, 位于各类方式中较高水平。读书偏好不同城市间的热度差异较大, 城市越发达, 在读书项目上增加时间和费用投入人数占比越高。电子书的偏好显著高于纸质书。从市场表现来看, 纸质图书零售市场保持平稳增长, 少儿类图书增长是市场最主要驱动力。

电影行业: 行业增长将主要来自于观影人次提升, 依然大有可为

电影是最为大众和热门的娱乐方式之一。电影定价亲民, 收入水平对观影需求有影响, 但相对较为有限。从平均票价和观影人次两个维度对电影市场进行预测。平均票价方面, 参考国际经验, 电影行业进入成熟阶段后, 平均票价/人均可支配收入的比例应较为稳定, 因此我国平均票价将会随着收入水平提升自然增长, 并没有跃进式提价的空间。观影人次方面, 在当前阶段, 收入水平、内容供给的丰富和质量将是影响观影人次的主要原因, 这两者均有较大的提升空间, 因此我国的观影人次提升空间也较大。

风险提示: 调研样本不足导致实际情况和预期可能存在偏差、样本代表性可能不够精确、调研方法可能不够科学。

正文目录

| | |
|---|----|
| 2018 年用户投入娱乐领域的时间和预算仍在增加 | 4 |
| 娱乐需求整体随收入的提升而提高 | 6 |
| 旅行、演出消费、读书和知识付费需求随收入水平的提高而提高 | 7 |
| 游戏和短视频需求增加与收入情况无显著关系 | 7 |
| 电影消费中等收入人群增加最多，非票支出与收入水平正相关 | 7 |
| 部分生活压力对娱乐消费的影响 | 9 |
| 购房压力对娱乐消费的影响是显著的 | 9 |
| 失业压力对娱乐消费的影响有限 | 9 |
| 视频平台：付费渗透率已较高，差异化成未来竞争关键 | 10 |
| 付费渗透率已达到较高水平 | 10 |
| 爱奇艺和腾讯视频最受欢迎，至多 2 个平台即可满足受访对象的大部分需求 | 10 |
| 视频平台付费率与收入水平正相关，高收入人群的付费率和人均持有都更高 | 11 |
| 付费会员画像：爱优腾三家结构相似度高，芒果 TV 独具特色 | 12 |
| 阅读行业：市场平稳增长，数字阅读更具活力 | 13 |
| 阅读受欢迎程度较高，读书偏好在不同城市间的热度差异较大 | 13 |
| 电子书的偏好显著高于纸质书 | 14 |
| 纸质图书零售市场保持平稳增长，少儿类图书增长是市场最主要驱动力。 | 15 |
| 电影行业：行业增长将主要来自于观影人次提升，依然大有可为 | 16 |
| 电影是最为大众和热门的娱乐方式之一 | 16 |
| 电影定价更为亲民，收入水平对观影需求有影响，但相对较为有限 | 16 |
| 对平均票价和观影人次走势的预测 | 18 |
| 附录：调研对象和背景 | 22 |
| 风险提示 | 24 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 用户时间趋于饱和 | 4 |
| 图表 2: 2018 年全体居民人均消费支出中文教娱乐支出增速放缓 | 4 |
| 图表 3: 2014 年以来全体居民内容服务支出加速增长 | 4 |
| 图表 4: 各娱乐领域增加投入的人数占比 | 5 |
| 图表 5: 样本中家庭收入所属层级的人数占比 | 6 |
| 图表 6: 样本中家庭收入所属层级的人数占比 | 6 |
| 图表 7: 收入降低对娱乐消费领域投入的影响 | 7 |
| 图表 8: 收入等级与非票支出意愿 | 8 |
| 图表 9: 观影次数与非票支出意愿 | 8 |
| 图表 10: 购房压力大与购房压力小群体在各娱乐领域增加投入的情况 | 9 |
| 图表 11: 不同失业预期在各娱乐领域投入增加的人数占比 | 9 |
| 图表 12: “您是哪些视频网站的付费会员”调查结果 | 10 |
| 图表 13: “您是哪些视频网站的付费会员”调查中, 各视频平台付费会员渗透率 | 11 |
| 图表 14: 仅为一个平台付费的受访者中, 各视频平台付费会员渗透率 | 11 |
| 图表 15: 收入等级与人均持有视频网站会员数和渗透率 | 12 |
| 图表 16: 不同城市人均持有视频网站会员数和渗透率 | 12 |
| 图表 17: 各视频平台付费会员收入构成 | 12 |
| 图表 18: 各视频平台付费会员城市分布 | 12 |
| 图表 19: 39.58% 的受访者增加在读书领域的时间和费用投入 | 13 |
| 图表 20: 读书项目在不同城市的受欢迎程度 | 13 |
| 图表 21: 被访问者对于纸质书和电子书的偏好 | 14 |
| 图表 22: 2011-2017 年中国数字阅读用户规模及增长率 | 14 |
| 图表 23: 2013-2017 年中国国民数字阅读接触率 | 14 |
| 图表 24: 2018 年中国图书零售市场总规模 894 亿, 同增 11.3% | 15 |
| 图表 25: 少儿图书码洋增速快于整体市场增速, 少儿图书码洋比重不断提高 | 15 |
| 图表 26: 各娱乐领域增加投入的人数占比 | 16 |
| 图表 27: 各线城市居民在 2018 年都较大程度增加了对电影的时间和费用投入 | 16 |
| 图表 28: 不同收入水平人群在电影领域增加投入的人数占比 | 17 |
| 图表 29: 消费升级人群在各娱乐领域增加投入的人数占比与平均比例差值 | 17 |
| 图表 30: 消费水平变化对观影次数的影响 | 18 |
| 图表 31: 各国历年平均票价/人均可支配收入占比一览 | 19 |
| 图表 32: 2011 年至 2018 年单银幕产出变化趋势图 | 20 |
| 图表 33: 主要国家平均票价、观影人次、城镇化率、人均 GDP、人均可支配收入 | 20 |
| 图表 34: 样本区域分布 | 22 |

2018年用户投入娱乐领域的时间和预算仍在增加

我们在年度策略报告《关注教育出版标的及优质内容龙头-传媒行业2019年投资策略》中对用户娱乐的时间和预算做了一些统计和分析。

根据中国互联网信息中心和 Qusetmobile 数据，我们发现娱乐人群在 PC+电视+移动互联网花费的时间在 2016 年时达到最高峰 9.69 小时，之后基本维持在 9 个小时以上，说明娱乐人群整体的娱乐时间已经基本饱和。未来娱乐人群将更多的考虑时间优化问题，将时间充分利用，减少低效用的娱乐消费，娱乐消费的精细化时代到来，移动互联网占据用户时间比例还有望进一步增长。

图表1：用户时间趋于饱和

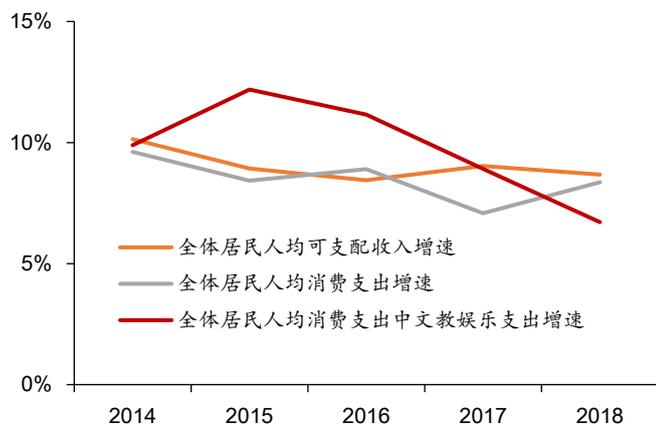
| 年份 | PC 使用时长 (小时/天) | 电视时长 (小时/天) | PC+电视 (小时/天) | 移动互联网 (小时/天) | PC+电视+移动互联网 (小时/天) |
|--------|-------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|
| 2012 | 4.04 | 2.82 | 6.86 | - | - |
| 2013 | 4.16 | 2.75 | 6.91 | - | - |
| 2014 | 4.16 | 2.68 | 6.84 | - | - |
| 2015 | 3.65 | 2.60 | 6.25 | - | - |
| 2016 | 3.36 | 2.53 | 5.89 | 3.80 | 9.69 |
| 2017 | 2.77 | 2.32 | 5.09 | 3.95 | 9.04 |
| 2018Q3 | 2.76 | 2.29 | 5.06 | 4.14 | 9.19 |

注：PC 和电视时长缺少 2018 年的数据，表中 2018 年数据为线性回归预测所得

资料来源：中国互联网信息中心、Questmobile、华泰证券研究所

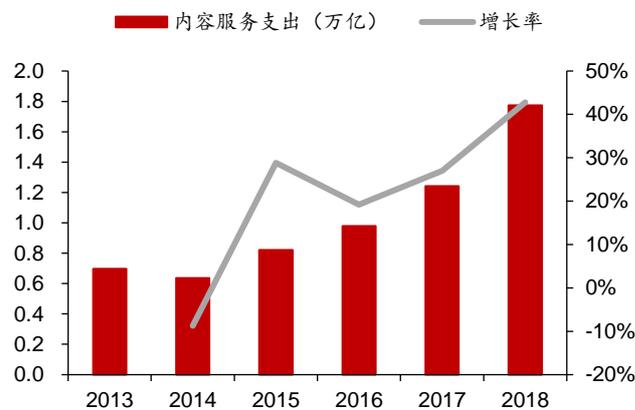
预算方面，根据国家统计局数据，2017 年之前全体居民人均消费支出中文教娱乐支出的增速显著高于人均可支配收入增速以及人均消费支出增速，2017 年文教娱乐支出的增速与人均可支配收入增速相当，而到了 2018 年，文教娱乐支出增速则显著放缓，并低于人均可支配收入以及人均消费支出的增速。显示出整体市场用于文娱教育的预算逐渐趋于饱和。进一步将文娱教育预算分为购买产品以及购买内容和服务两类再进行统计，则发现，居民用于购买内容和服务的支出增速显著高于总预算增速。

图表2：2018年全体居民人均消费支出中文教娱乐支出增速放缓



资料来源:Wind、华泰证券研究所

图表3：2014年以来全体居民内容服务支出加速增长



资料来源:Wind、华泰证券研究所

通过问卷分析，我们也进一步验证了以上结论，用户在移动互联网领域仍在普遍增加时间和预算投入。另外，我们发现用户在线下活动中，更青睐旅行和电影。

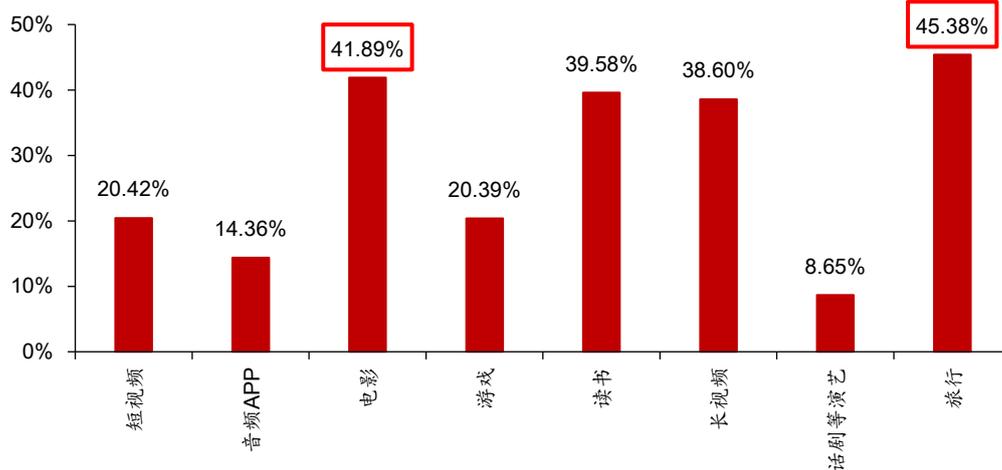
我们设计问题如下：

近一年在娱乐领域，增加时间和费用投入的领域是？[多选题]

- A. 抖音等短视频（626）
- B. 喜马拉雅、得到等有声音频 APP（440）
- C. 电影（1284）
- D. 游戏（625）
- E. 读书（1213）
- F. 腾讯视频、爱奇艺等视频类 APP（1183）
- G. 话剧等演艺（265）
- H. 旅行（1391）

在所统计的 8 大娱乐领域中，平均有 29% 的受访对象增加了时间和费用投入。其中，电影和旅行两种娱乐方式的需求增长最明显，高达 42% 和 45% 的受访对象增加了在电影和旅行上的时间和费用投入。

图表4：各娱乐领域增加投入的人数占比

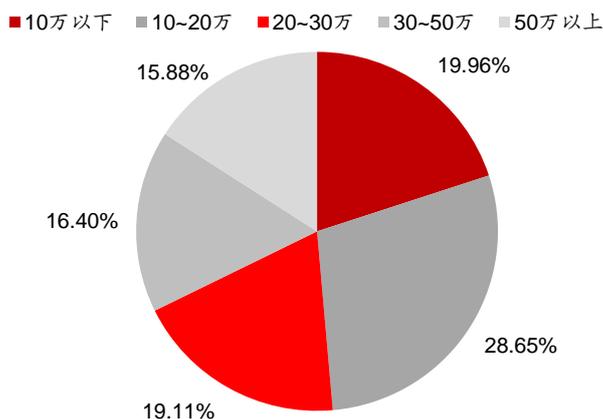


资料来源:华泰证券研究所

娱乐需求整体随收入的提升而提高

收入等级划分：在关于家庭收入水平的统计中，我们共收到 2695 份有效回复，受访对象家庭年收入共分为五个档次。结合 2018 年国家整体家庭收入等级划分标准，我们将受访对象分为低收入家庭（20 万元以下）、中等收入家庭（20 万~50 万元）和高收入家庭（50 万元以上），分别占比 48.61%、35.51%和 15.88%。

图表5：样本中家庭收入所属层级的人数占比



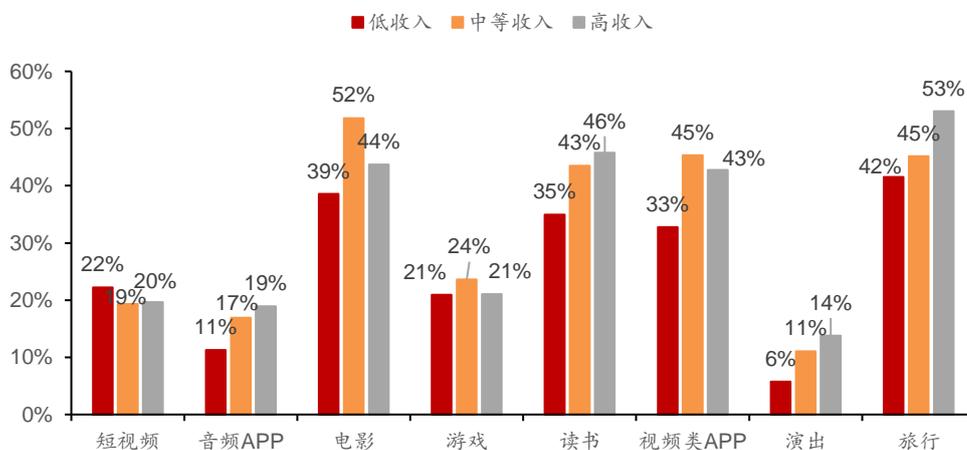
资料来源：华泰证券研究所

按照上述收入水平的划分，我们进一步对三个收入群体关于问题“近一年在娱乐领域，增加时间和费用投入的领域是？[多选题]”的回答分别进行统计，并计算各群体 2018 年在八大娱乐领域增加时间和预算投入的人群占比，整体来看可分为 3 类。

- 1、在音频 APP、读书、演出、旅行四个项目上时间和费用的花费都严格随着收入的提升而提高。
- 2、在电影和视频类 APP 两个项目上，中等收入群体的时间和费用花费增速最为明显，而低收入和高收入水平的人群投入状况较为相似。
- 3、在短视频和游戏两个项目上，收入的差距对投入时间和花费的影响并不明显。

整体而言，娱乐需求随着收入的提升而提高。

图表6：样本中家庭收入所属层级的人数占比



资料来源：华泰证券研究所

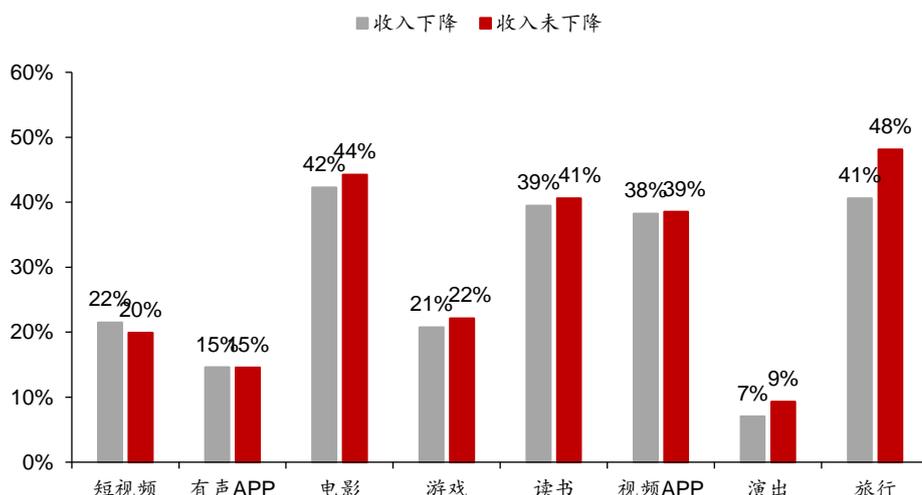
旅行、演出消费、读书和知识付费需求随收入水平的提高而提高

收入越高，读书和旅行的需求增长越快。高收入人群中，有 46% 的受访对象 2018 年增加了在读书时间和费用上的投入，53% 的受访对象增加了旅行投入。这一比例随着家庭年收入的降低呈下降趋势，在低收入人群中，仅有 35% 的人增加了读书投入，42% 的人增加了旅游投入。

演出类和音频 APP 投入增量依赖高收入群体。家庭年收入超过 50 万元的高收入群体中，19% 的受访对象表示花费了更多的时间和费用在喜马拉雅、得到等有声音频 APP 上，约 14% 的受访对象表示在话剧等演艺类上的投入有所增加。而这两个比例在低收入群体中仅为 19% 和 6%。

与此同时，收入降低的受访对象更倾向于减少对演出和旅行的消费：我们按照收入是否下降，将受访者分为两类样本，将其 2018 年娱乐行为进行对比。我们发现，收入降低与否对演出和旅行的投入差异明显，更进一步显示出演出和旅行等消费额较高的娱乐方式与收入水平具有较强的相关性。

图表7：收入降低对娱乐消费领域投入的影响



资料来源：华泰证券研究所

游戏和短视频需求增加与收入情况无显著关系

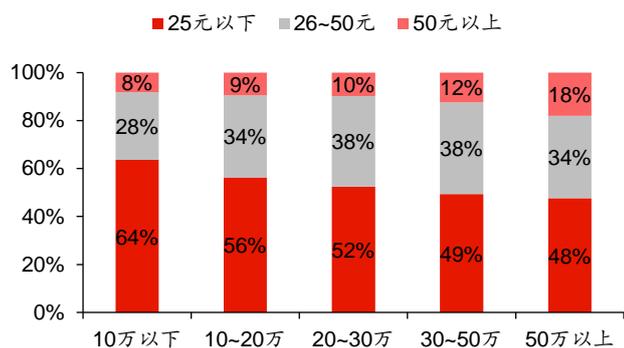
不同收入等级的受访对象中，在抖音等短视频投入增加的人数占比差别不大：三个收入等级的群体中，分别有 22%、19% 和 20% 的受访对象增加了在短视频上的投入；这个比例在游戏领域（包括手游、PC 等）分别为 21%、24% 和 21%。

电影消费中等收入人群增加最多，非票支出与收入水平正相关

收入对电影支出的边际效应有限，中等收入群体最愿意增加在电影上的消费。整体来看，中等收入受访对象中有 52% 的人表示 2018 年增加了在电影领域的投入，而低收入和高收入群体中的这一比例分别为 39% 和 44%。

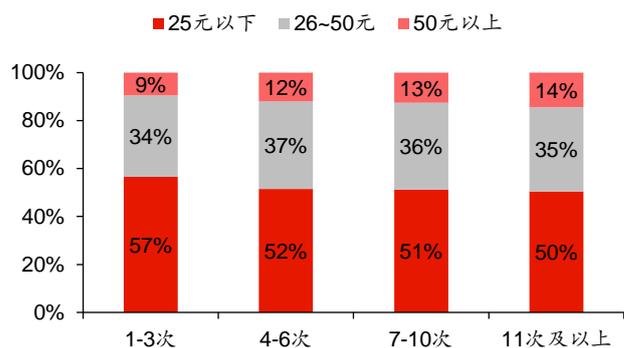
非票支出意愿随与收入正相关，年观影次数越多的受访对象越愿意进行非票消费。家庭收入 10 万元以下人群中，仅有 8% 的受访对象单次观影产生了 50 元以上的非票支出（零食、饮料、按摩椅等），而这个数字在 50 万元以上的受访对象中则达到了 18%。另外，年观影次数在 11 次以上的受访群体中，14% 的人单次观影产生了 50 元以上的非票支出，而在低频次（年观影 1-3 次）受访群体中这个数字仅为 9%。

图表8：收入等级与非票支出意愿



资料来源：华泰证券研究所

图表9：观影次数与非票支出意愿



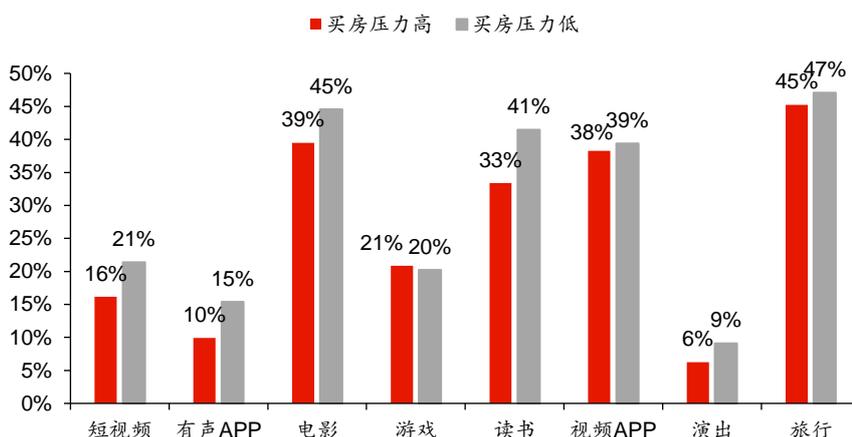
资料来源：华泰证券研究所

部分生活压力对娱乐消费的影响

购房压力对娱乐消费的影响是显著的

购房压力越大，受访对象娱乐投入意愿越低。除游戏娱乐方式以外，购房压力高对其他各娱乐领域增加投入均产生了显著的影响。

图表10：购房压力大与购房压力小群体在各娱乐领域增加投入的情况

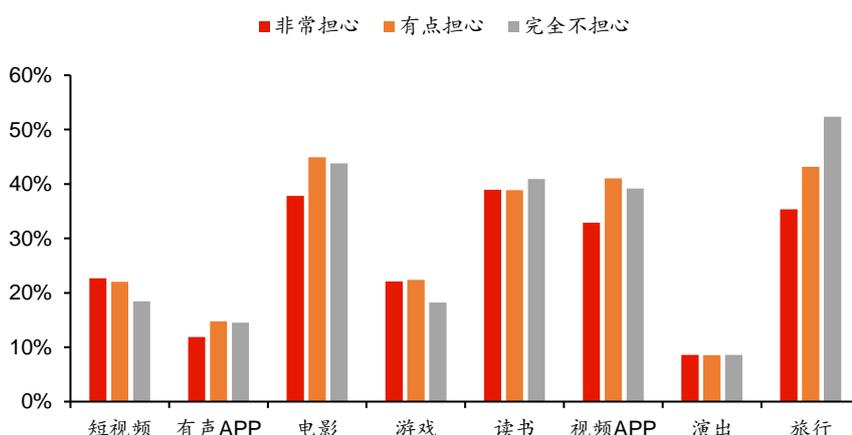


资料来源：华泰证券研究所

失业压力对娱乐消费的影响有限

失业压力对旅行投入影响最大，越焦虑越不愿旅行。在表示“完全不担心失业”的受访群体中，有52.35%的人在2018年增加了在旅行上的时间和预算投入，而这个数字在“非常担心失业”的受访对象中仅为35.36%。

图表11：不同失业预期在各娱乐领域投入增加的人数占比



资料来源：华泰证券研究所

视频平台：付费渗透率已较高，差异化成未来竞争关键

问卷中针对视频网站付费情况的调查，受访者结果验证了我们对于视频付费行业的判断。目前用户付费意识提升显著，视频网站付费率接近7成，非付费用户仅占32.45%，付费渗透率已达到较高水平。爱奇艺和腾讯视频最受欢迎，芒果TV与第一梯队爱优腾三家差距仍然较大。而至多2个平台即可满足受访对象的大部分需求，我们判断未来差异化独家内容或成为竞争关键。

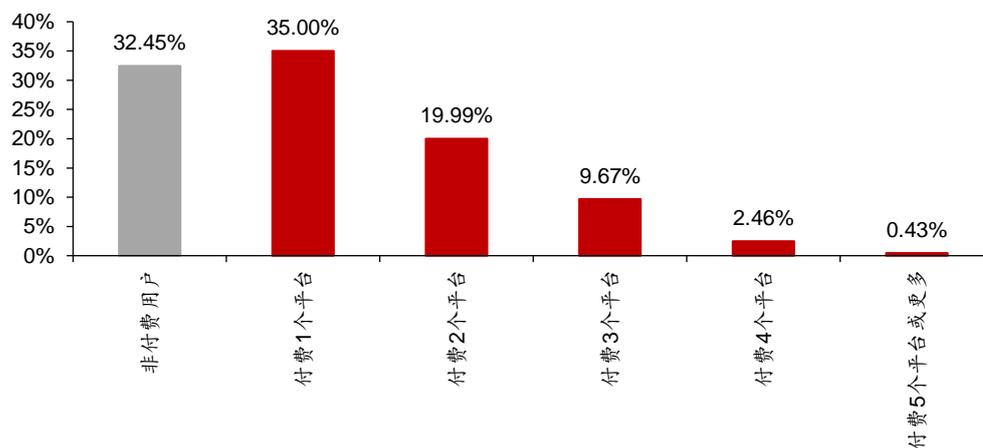
视频平台付费渗透率与收入水平正相关，高收入人群的付费渗透率和人均持有都更高。但不同级别城市间，付费渗透率差别不大，一线城市与其他城市的差别体现在人均付费会员数量更多。在各平台付费会员用户的画像上，爱优腾三家结构相似度高，芒果TV独具特色，低收入受访对象与三四线城市占比更高。我们认为与芒果TV以综艺见长，更吸引年轻用户有关。

付费渗透率已达到较高水平

用户付费意识提升显著，视频网站付费率接近7成，非付费用户仅占32.45%，付费渗透率已达到较高水平。从受访对象对于视频网站付费会员的选择来看，仅32.45%的受访对象选择“从未为视频网站付费”。

至多2个平台即可满足受访对象的大部分需求，未来差异化独家内容或成为竞争关键。从受访对象的人均持有会员个数来看，持有单个会员的人数最多，占比为35%，接近20%的受访对象同时付费2个平台，付费3个或3个以上的平台的受访对象仅占12.56%。至多2个平台即可满足受访对象的大部分需求，随着视频平台整体渗透率逐渐饱和，未来或将进入存量博弈阶段，差异化独家内容将成为竞争关键。

图表12：“您是哪些视频网站的付费会员”调查结果

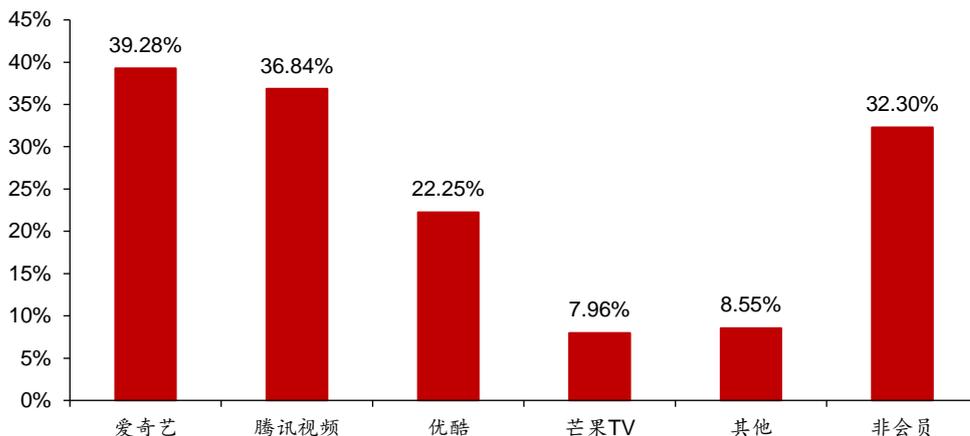


资料来源:华泰证券研究所

爱奇艺和腾讯视频最受欢迎，至多2个平台即可满足受访对象的大部分需求

爱奇艺和腾讯视频最受欢迎，芒果TV与第一梯队爱优腾三家差距仍然较大。从所有受访对象的付费情况来看，视频网站第一梯队为爱奇艺和腾讯视频，付费率分别为39.28%和36.84%；其次为优酷土豆，付费率为22.25%。芒果TV付费率为7.96%，与第一梯队爱奇艺、腾讯视频、优酷差距仍然较大。

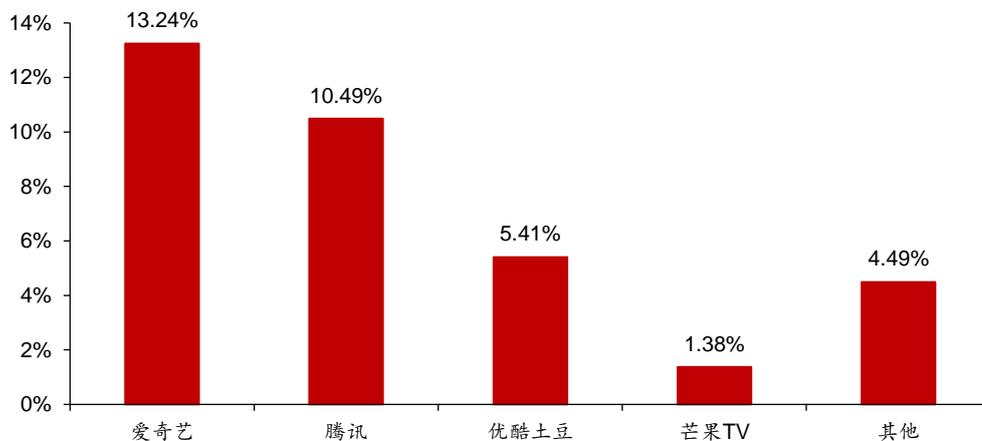
图表13: “您是哪些视频网站的付费会员”调查中, 各视频平台付费会员渗透率



资料来源:华泰证券研究所

在仅为一个平台付费的受访对象中, 爱奇艺和腾讯视频仍然是最受欢迎的视频类网站。其中, 13.24%的受访者仅为爱奇艺付费, 10.49%的受访者仅为爱奇艺付费。值得注意的是, 4.49%的受访者选择了“其他”选项, 我们认为很可能是B站等相对垂直细分的平台。

图表14: 仅为一个平台付费的受访者中, 各视频平台付费会员渗透率

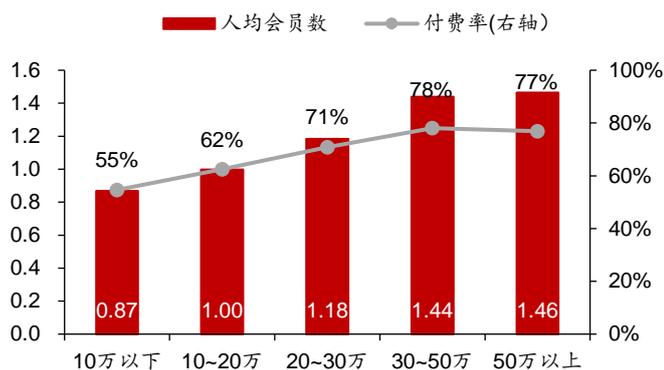


资料来源:华泰证券研究所

视频平台付费率与收入水平正相关, 高收入人群的付费率和人均持有都更高

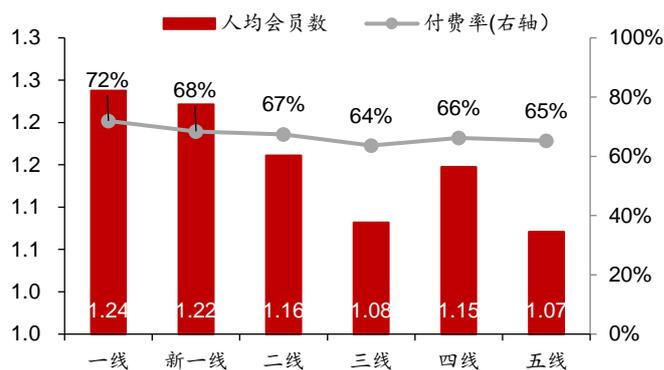
视频平台付费渗透率与收入水平正相关, 高收入人群的付费渗透率和人均持有都更高。但不同级别城市间, 付费渗透率差别不大, 一线城市与其他城市的差别体现在人均付费会员数量更多。在5个不同的收入层次中, 家庭收入10万元以下的受访群体付费会员渗透率为55%, 而收入在30~50万元、50万元以上的群体渗透率则达到了78%和77%; 家庭年收入50万元以上高收入群体的人均会员数为1.46个, 同样显著高于收入10万元以下的人均会员数0.87个; 而随着城市的发达程度的提升, 付费渗透率差别不大, 一线城市与其他城市的差别体现在人均付费会员数量更多。另外一线、新一线城市的人均会员数显著普遍高于其他城市。

图表15: 收入等级与人均持有视频网站会员数和渗透率



资料来源: 华泰证券研究所

图表16: 不同城市人均持有视频网站会员数和渗透率



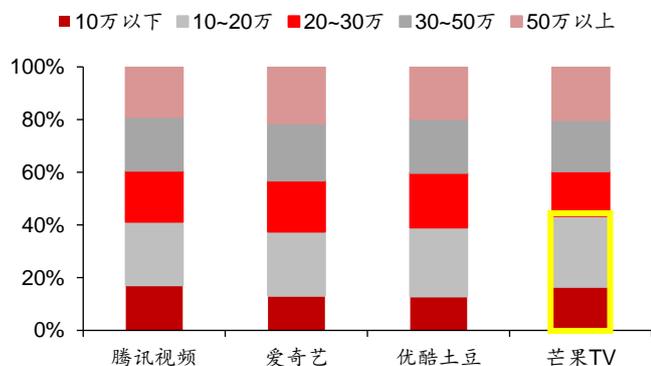
注: 城市划分依据第一财经发布的2018年城市排行, 具体划分标准详见正文最后附录部分

资料来源: 华泰证券研究所

付费会员画像: 爱优腾三家结构相似度高, 芒果TV独具特色

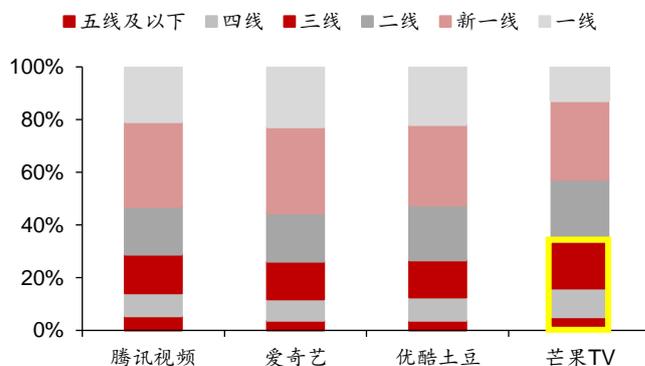
付费会员用户画像: 爱优腾三家结构相似度高, 芒果TV独具特色, 低收入受访对象与三四线城市占比更高。我们认为与芒果TV以综艺见长, 更吸引年轻用户有关。而芒果TV低收入群体占比高于其他视频网站, 家庭收入20万元以下的人数占比为43.4%。芒果TV付费会员来自一线城市的占比仅为12.61%, 而其他视频网站一线会员占比均在20%以上。相较于其他视频网站, 芒果TV会员中三线及以下的用户占比更高, 合计约为34%。

图表17: 各视频平台付费会员收入构成



资料来源: 华泰证券研究所

图表18: 各视频平台付费会员城市分布



资料来源: 华泰证券研究所

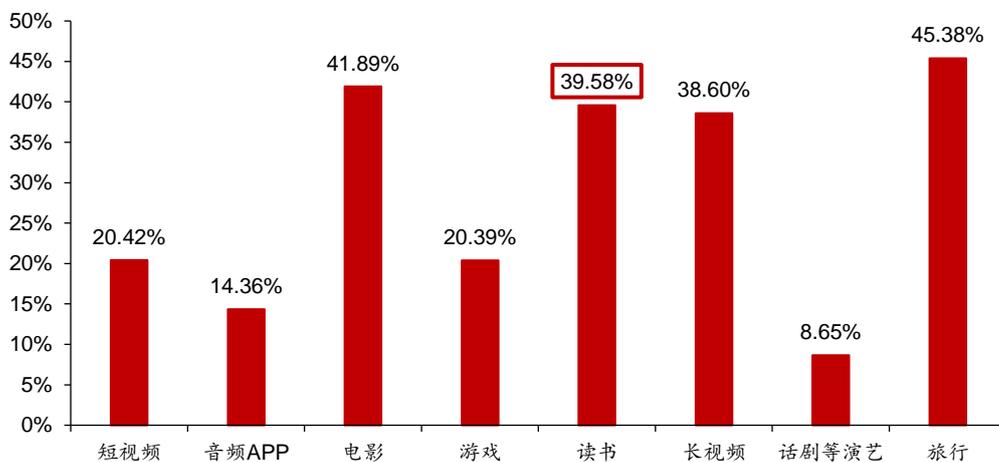
阅读行业：市场平稳增长，数字阅读更具活力

阅读行业仍然具有继续增长的空间，在我们的问卷调查中，在读书上增加时间和费用投入的受访者占比 39.58%，位于各类方式中较高水平。读书偏好在不同城市间的热度差异较大，城市越发达，在读书项目上增加时间和费用投入人数占比越高。电子书的偏好显著高于纸质书。从市场表现来看，纸质图书零售市场保持平稳增长，少儿类图书增长是市场最主要驱动力。

阅读受欢迎程度较高，读书偏好在不同城市间的热度差异较大

在针对娱乐方式的统计中，总体娱乐需求旺盛，在所统计的 8 大娱乐领域中，平均有 29% 的受访对象增加了时间和费用投入。在读书上增加时间和费用投入的受访者占比 39.58%，位于各类方式中较高水平。

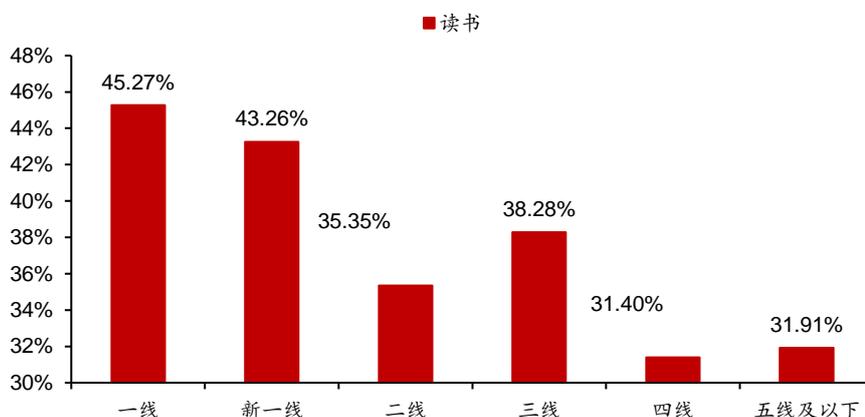
图表19： 39.58%的受访者增加在读书领域的时间和费用投入



资料来源:华泰证券研究所

读书偏好在不同城市间的热度差异较大，城市越发达，在读书项目上增加时间和费用投入人数占比越高。一线城市有 45.27% 的受访者过去一年在读书上增加了时间和费用投入，而这一比例在四线和五线及以下城市分别为 21.40% 和 31.91%。

图表20： 读书项目在不同城市的受欢迎程度



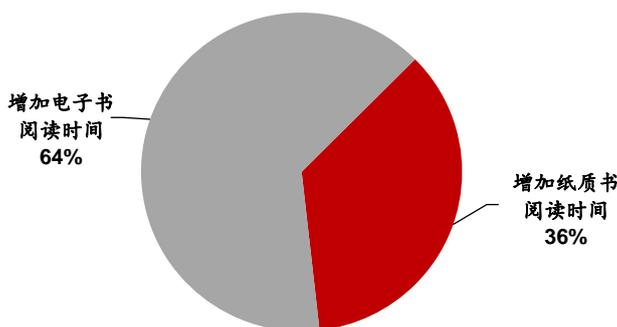
注：城市划分依据第一财经发布的 2018 年城市排行，具体划分标准详见正文最后附录部分

资料来源:华泰证券研究所

电子书的偏好显著高于纸质书

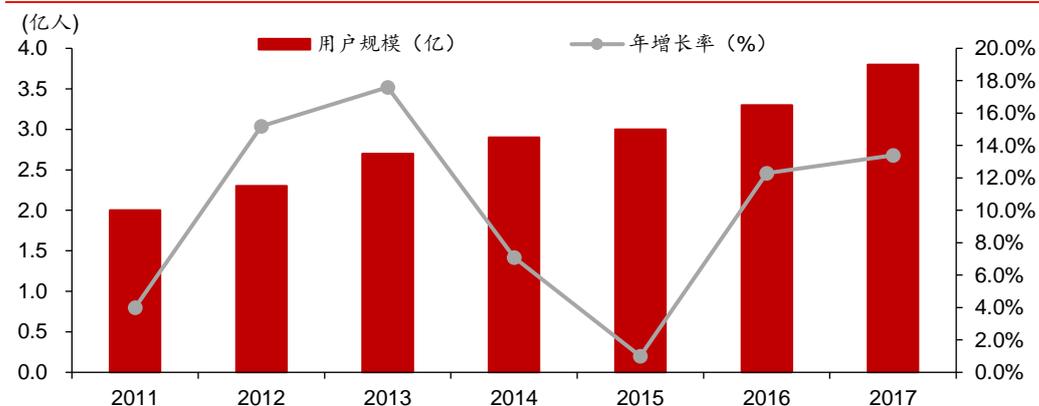
电子书的偏好显著高于纸质书。在读书上增加时间和费用投入的受访者中，有64%是选择增加电子书的阅读时间，而选择纸质书的仅有36%。我们认为，这一趋势一方面与电子书更加便利，可以满足通勤等碎片时间有很大关系。截止2017年，数字阅读总体用户规模已达3.8亿，仍然保持每年10%以上的增长。此外2014年之后，数字化阅读接触率全面超越纸质图书阅读率，我们的调研数据也与此趋势相一致。

图表21：被访问者对于纸质书和电子书的偏好



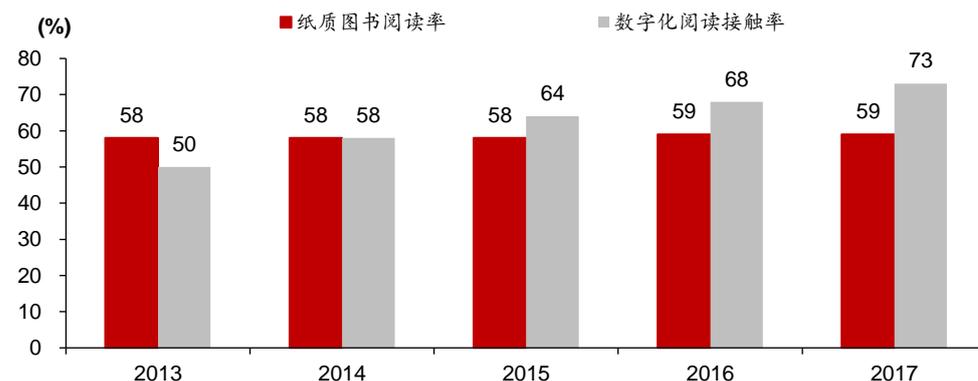
资料来源:华泰证券研究所

图表22：2011-2017年中国数字阅读用户规模及增长率



资料来源:《2017年中国数字阅读白皮书》，华泰证券研究所

图表23：2013-2017年中国国民数字阅读接触率



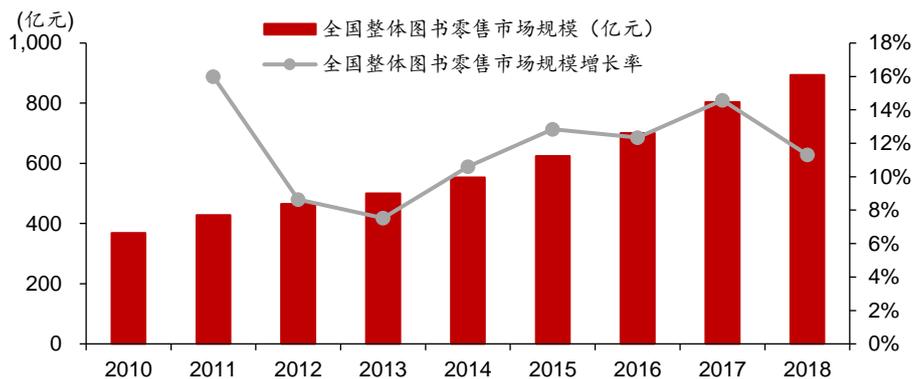
注：数字阅读接触率指数字阅读的渗透率，纸质图书阅读率指纸质图书阅读方式的渗透率

资料来源：中国新闻出版研究院历年《全国国民阅读调查报告》，华泰证券研究所

纸质图书零售市场保持平稳增长，少儿类图书增长是市场最主要驱动力。

根据开卷信息，2018年中国图书零售市场码洋规模达894亿，规模较2017年进一步上升。2018年整个图书零售市场同比上升11.3%，继续保持两位数的增长。近年来，少儿类图书一直持续稳定增长，是全国图书零售市场增长的主要贡献力量。2016年少儿市场同比增长率为28.84%，2017年少儿市场同比增长率为21.18%，2018年1-9月少儿市场的同比增长率为14.24%。少儿市场在规模扩张和品种不断增长的过程中，依旧保持自身效率水平的稳定和稳步提升。

图表24：2018年中国图书零售市场总规模894亿，同增11.3%



资料来源：北京开卷，华泰证券研究所

图表25：少儿图书码洋增速快于整体市场增速，少儿图书码洋比重不断提高



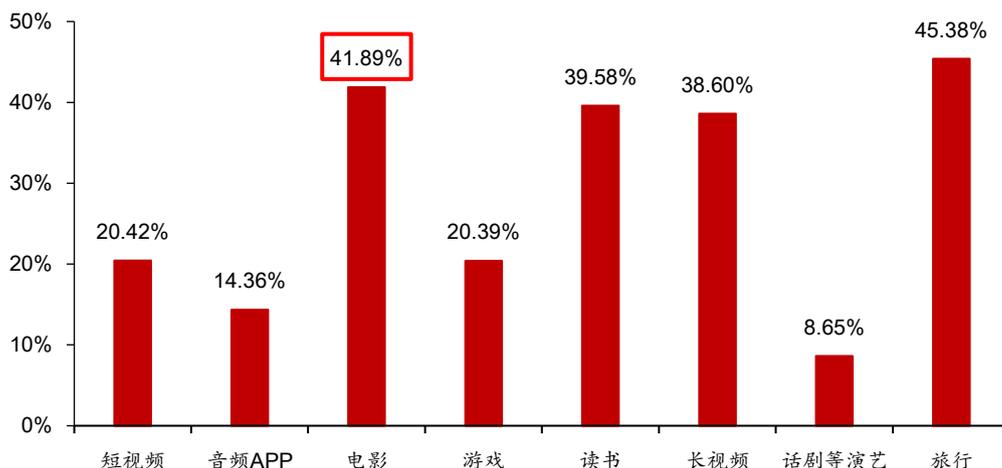
资料来源：北京开卷，华泰证券研究所

电影行业：行业增长将主要来自于观影人次提升，依然大有可为

电影是最为大众和热门的娱乐方式之一

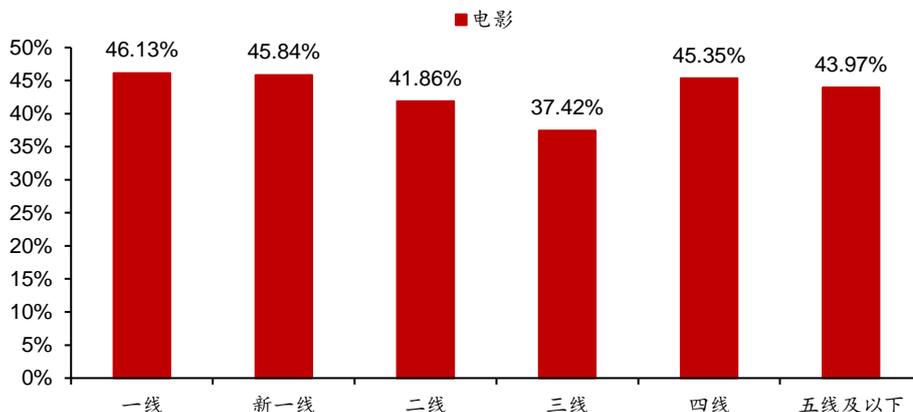
总结问卷分析结论，进一步证明了电影是最为大众的娱乐方式之一。基本上所有收入群体以及所有城市人群都将电影视为主要的娱乐方式之一，在我们收集的三千余个样本中，高达42%的受访对象在2018年增加了在电影上的时间和费用投入。

图表26：各娱乐领域增加投入的人数占比



资料来源：华泰证券研究所

图表27：各线城市居民在2018年都较大幅度增加了对电影的时间和费用投入



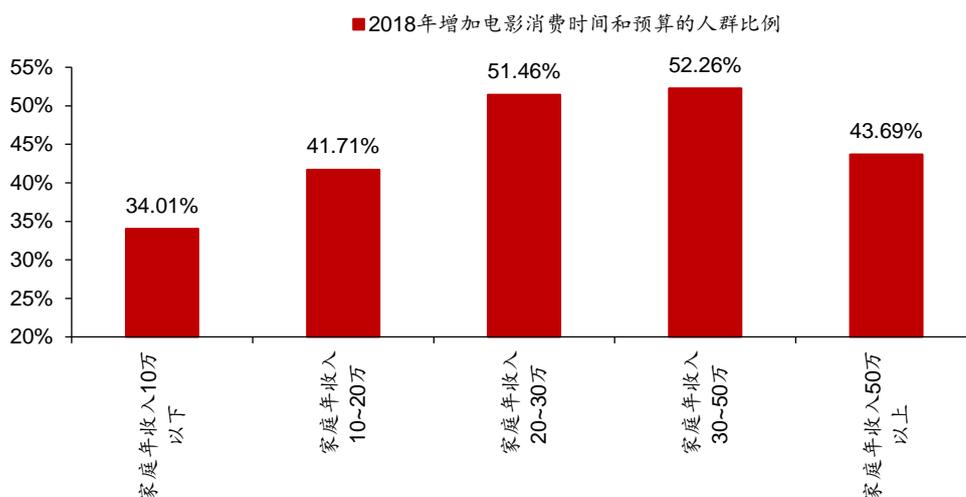
注：城市划分依据第一财经发布的2018年城市排行，具体划分标准详见正文最后附录部分

资料来源：华泰证券研究所

电影定价更为亲民，收入水平对观影需求有影响，但相对较为有限

从消费水平来看，由于电影整体花销低于演出和旅行，因此是较为大众的娱乐方式。旅行也是2018年消费热情较高的娱乐方式，但由于整体花销较高，旅游需求呈现出与收入水平的正相关性。而收入水平对电影需求的影响相对平缓，家庭年收入水平在20-30万人群的观影热情并不显著低于年收入30万以上的人群。

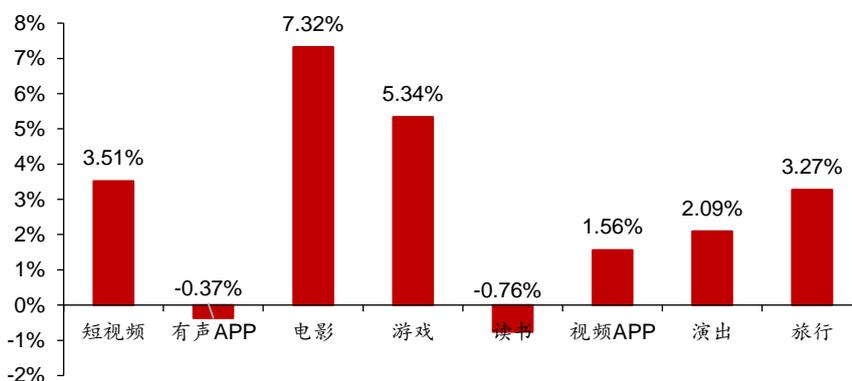
图表28：不同收入水平人群在电影领域增加投入的人数占比



资料来源：华泰证券研究所

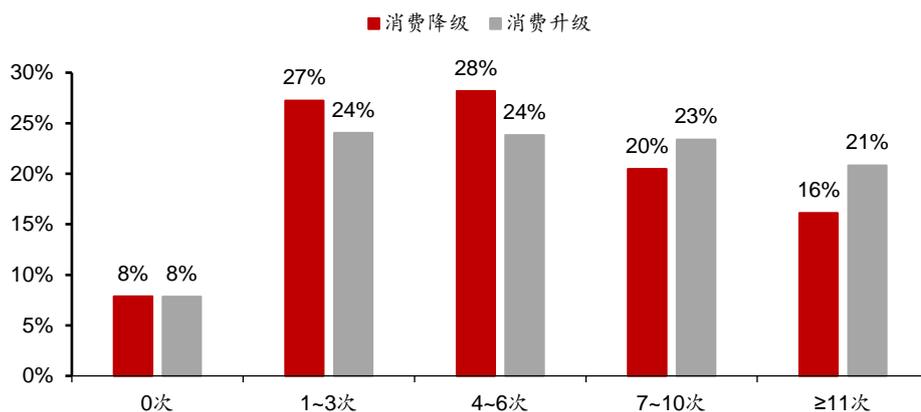
消费水平提高的受访对象更愿意加大对电影的投入。在所有消费水平提高的群体中，增加电影投入的人数占比高出平均水平7.32%。表明更多人在消费水平提高的情况下，愿意增加在电影上的时间和预算投入。

图表29：消费升级人群在各娱乐领域增加投入的人数占比与平均比例差值



资料来源：华泰证券研究所

消费水平与观影次数正相关。2018年消费水平提高的受访对象中，平均观影次数约为5.83次，而消费水平降低的平均观影次数则相对较低，约为5.33次。年观影次数在1至6次的群体中，消费降级的人数占比明显高于消费升级的人数占比；而在年观影次数6次以上的群体中，消费升级的人数占比明显高于消费降级。

图表30：消费水平变化对观影次数的影响


资料来源：华泰证券研究所

对平均票价和观影人次走势的预测

2019年春节档电影票房不及预期所引发的思考：未来平均票价将是怎样的变化？观影人次是否有上升的空间？

根据国家电影局发布的数据：2018年全国电影总票房（含服务费）为609.76亿元，同比增长9.06%。增速较2017年的约13.5%有所回落。观影人次方面，2018年观影人次为17.2亿人次，同比增长5.93%，增速较2017年的18.08%下降12.2pct；2018年平均票价为35.5元，较2017年增长1元。从2018年的数据来看，虽然增速指标较2017年有所回落，但整体市场依然保持较好的景气度。

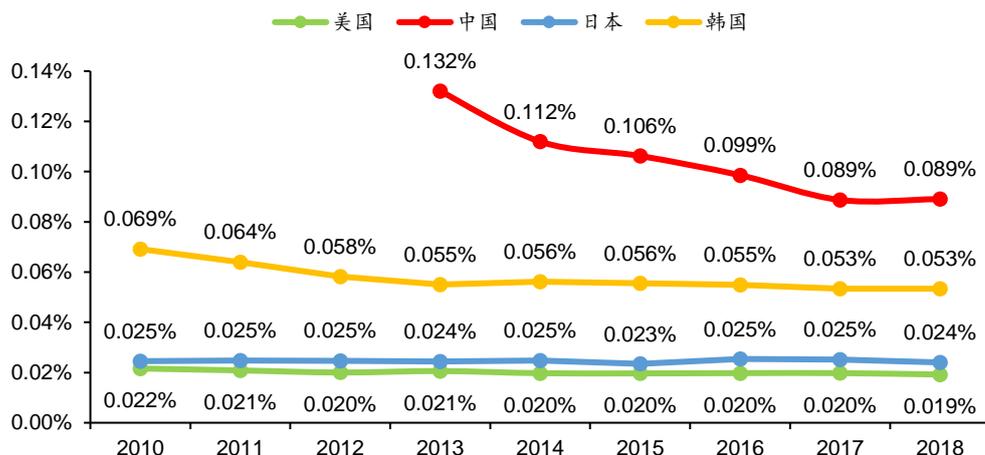
因此市场普遍预期2019年春节档电影票房将依然继续保持较高的增长，主要基于2018年全年票房规模的增长、对春节档电影品质较高的预期，但最终结果不及预期。据国家电影局数据，2019年春节档共产出票房约58.4亿元，虽然总票房创春节档历史新高，但同比增长仅1.2%，远小于2018年春节档的增速67%；观影人次约为1.3亿，同比下降约10%；平均票价约44.8元，同比上升13%。

电影票房的基本公式为：票房=平均票价*观影人次。市场认为2019年春节档票房增长不及预期的主要原因之一为平均票价的大幅上涨压抑了大家的观影热情，从上涨幅度上看，2019年春节档平均票价上涨13%，大幅高于2018年全年平均票价增长幅度3%和2018年春节档平均票价增长幅度5.2%。从这个对比上来看，今年春节档平均票价上涨幅度超出了观众的接受程度，带来了观影人次的下滑。

春节档的表现也引发了我们的思考：我国电影平均票价未来的趋势如何？未来的观影人次有没有上升的空间？接下来我们结合春节档返乡调查的问卷结果试做分析。

参考国际经验，电影行业进入成熟阶段后，平均票价/人均可支配收入的比例应较为稳定，因此我国平均票价将会随着收入水平提升自然增长，并没有跃进式提价的空间。

在平均票价方面，我们认为预判其未来走势，应主要考虑其与人均可支配收入的关系。观影支出作为文娱消费的一部分，观众的预算理论上应受到其收入水平的影响。我们去观察电影行业较为发达国家的平均票价和人均可支配收入的占比，可见其近年来都保持着较为稳定的关系：

图表31： 各国历年平均票价/人均可支配收入占比一览


资料来源:Wind、国家统计局、boxoffice Mojo、艺恩、日本电影制片人协会、韩国电影振兴委员会、华泰证券研究所

由上图可以看出，美国、日本、韩国近年来的平均票价/人均可支配收入占比基本都较为稳定，其中韩国2010年为0.069%，至2013年之后下降至0.053%-0.056%区间；日本此比例自2010年至今基本保持在0.025%左右；美国此比例自2010年至今基本保持在0.020%左右。

因此如果参考美国、日本、韩国等电影产业较为发达国家的情况，我们可以得出两个结论：

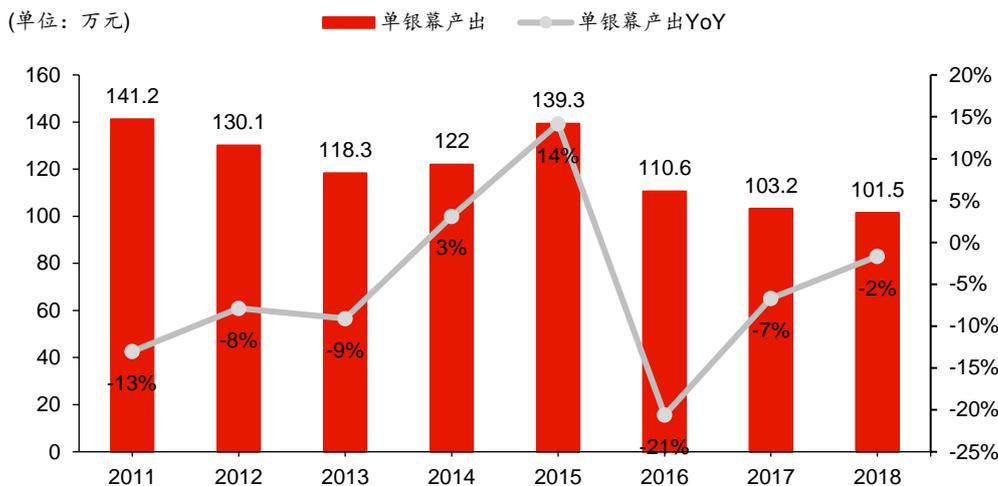
- A、电影产业发展成熟之后，平均票价/人均可支配收入的比例应较为稳定；
- B、我国的平均票价/人均可支配收入的比例高于其他国家，且近年来在持续下滑，随着我国电影产业进入成熟阶段，我们认为未来比例提升的可能性不大，也将保持稳定。因此平均票价将主要基于人均可支配收入的增加而上升，我们预计将保持一个相对平缓的节奏。

在当前阶段，收入水平、内容供给的丰富和质量将是影响观影人次的主要原因，这两者均有较大的提升空间，因此我国的观影人次提升空间也较大。

在研究观影人次时，市场通常将各国城镇化水平作为重要的影响因素之一，而城镇化水平主要从银幕数量和收入水平上影响观影人次。我们认为城镇化水平反映在观影的次數上，主要是若城市化程度越高，意味着观影便捷程度越高（观影场所越齐全）；居民的收入水平越高。

我国银幕现阶段已经相对饱和，对观影人次基本不会造成拖累。从终端设备上来看，根据国家电影局数据，至2018年底全国银幕总数已达到60,079张，超出美国约2万张。并且从单银幕产出上看，自2015年以后持续下滑，在平均票价变动不大的情况下，这意味着平均每张银幕吸引的观众人数在减少。我们认为在目前的内容供给阶段，我国的银幕数量相对来说已进入一定程度的饱和，不会对观影人次造成拖累。

图表32： 2011 年至 2018 年单银幕产出变化趋势图



资料来源：国家电影局、华泰证券研究所

因此在我国目前银幕相对饱和的阶段，收入水平对观影人次影响更大。由于银幕建设已相对饱和，我们认为城镇化水平对于人均观影次数的影响，将主要体现在居民收入水平的提升对人均观影次数的影响。结合我们的春节调研的问卷结果，我们也可以看出：观影次数与家庭收入成正比，家庭收入越高，观影次数越高。

除收入水平外，内容供给的丰富程度和质量是影响观影人次的另外一个重要原因。

我们汇总了主要国家平均票价、城镇化水平、人均可支配收入、人均 GDP 和观影次数的对比：

图表33： 主要国家平均票价、观影人次、城镇化率、人均 GDP、人均可支配收入

| 国家 | 平均票价 (美元) | 城镇/全国 | | 人均 GDP (美元) | 人均可支配收入 (美元) |
|-----|--------------|-----------------|------|----------------|-----------------|
| | | 人均观影次数 (次/年) | 城镇化率 | | |
| 美国 | 9.11 | 4.88(4.01) | 82% | 62,518 | 47,421 |
| 日本 | 11.87 | 1.49(1.34) | 91% | 40,110 | 31,112 |
| 韩国 | 7.45 | 2.63(2.13) | 81% | 32,050 | 13,959 |
| 法国 | 7.43 | 3.81(3.05) | 80% | 42,930 | 24,607 |
| 意大利 | 7.32 | 2.02(1.42) | 79% | 34,350 | 18,412 |
| 德国 | 9.89 | 1.31(1.01) | 77% | 48,670 | 33,571 |
| 中国 | 5.34 | 2.07(1.23) | 60% | 9,630 | 4,226 |

注：意大利、法国可支配收入为 2016 年，其余数据均为 2018 年

资料来源：Wind、法国统计局、德国统计局、意大利统计局、世界银行数据库、IMF、猫眼专业版、日本电影协会、韩国电影振兴委员会、华泰证券研究所

可以发现人均收入水平较高的德国、日本，观影人次却相对较低，因此收入水平并不是决定观影次数的唯一要素。总体上我们认为影响观影人次的因素较为复杂，最重要的除了收入水平之外，还有电影工业的发展状况、电影产品的全面性、国家对电影产业的扶持态度、国民的电影文化等，这些综合起来可以看做是内容供给的丰富程度和质量。

如美国是世界上电影工业最为发达的国家，体现在能够稳定的产出相对标准化的产品、类型齐全，尤其在重工业电影上拥有突出的优势，因而观影人次相对较高；法国是电影的起源国之一，电影产业发展历史悠久，且 20 世纪中期的法国电影新浪潮运动对于电影行业的影响深远，因此法国电影文化较为深厚，观影习惯也较为良好，观影人次相对较高；韩国电影则主要得益于国家对电影产业的扶持，1997 年韩国制定《电影振兴法》、2000 年制定《电影法修正案》，电影振兴委员会成立并成立了振兴基金支持产业发展，健全人才培养体系，韩国电影自此蓬勃发展，观众对于本土电影的热爱也日益强烈，反映在观影人次上高居各国前列。

收入水平、内容供给的丰富和质量依然有较大提升空间，决定了我国的观影人次依然有较大的提升空间。

市场普遍认为我国居民收入水平未来将会持续提升，在此不再论述。

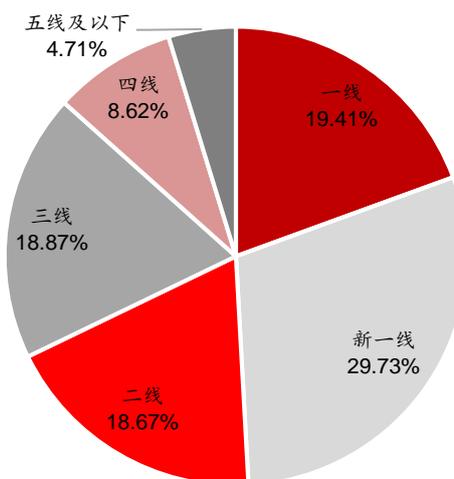
在内容供给方面，我们认为我国的电影质量在持续提升，在我们的深度报告《2017年中国电影行业回顾-观众成长迅速 内容为王时代来临》、《传媒行业 2019年年度策略》、《2018年中国电影行业回顾-产业地位提升，观众愈发成熟》中多次论述；同时类型化的拓展也在持续进行，如《战狼2》、《湄公河行动》、《红海行动》对于商业军事片的拓展；《流浪地球》对于科幻片的拓展；2020年将上映的《封神》对于魔幻片的拓展等。同时2018年4月我国电影产业上划归中宣部直接管理，也体现了国家对于产业的支持。综合来看我们认为未来我国电影产业将与美国电影产业在各方面相媲美。

综上所述我们认为我国的人均观影人次依然有较大的提升空间，应能至少与美国并驾齐驱，但需要指出的是，由于收入和内容供给的提升并不会是一蹴而就，因此人均观影人次的提升也需要一个发展的过程。

附录：调研对象和背景

本次华泰证券组织的回乡情况调研最终共收到 3065 份有效问卷,其中国内样本共 2994 份,国外样本 171 份。根据第一财经发布的 2018 年城市排行,我们将国内城市分为一线、新一线、二线、三线、四线以及五线城市及以下五个维度。其中:一线城市为北上广深;新一线城市指以成都、杭州、重庆为代表的 15 个城市;二线城市指以昆明、大连、厦门为代表的 30 个城市;三线城市指以珠海、镇江海口为代表的 70 个城市;四线城市指以舟山、泰安、孝感为代表的 90 个城市,其他城市则划分在五线及以下城市。最终收回的国内样本中,五类城市样本数量占比分别为 19.41%、29.73%、18.67%、18.87%、8.62%和 4.71%。

图表34: 样本区域分布



资料来源:华泰证券研究所

本次问卷调查中涉及传媒行业的问题共 11 个,其中 2 个问题涉及家庭收入,5 个问题涉及具体娱乐方式,其余 4 题均与娱乐消费习惯、消费能力密切相关。本次分析主要围绕问题“近一年在娱乐领域,增加时间和费用投入的领域是?[多选题]”展开,分别从不同收入水平、不同城市等多个维度进行分析。文中分析引用的问卷问题和回答情况(括号内为选择该选项人数,含国外样本)如下:

问题一:家庭收入[单选题]

- A. 10 万及以下 (538)
- B. 10 万-20 万 (772)
- C. 20 万-30 万 (515)
- D. 30 万-50 万 (442)
- E. 50 万以上 (428)
- F. 不愿告知 (370)

问题二:2018 年的收入与 2017 年相比有下降吗?[单选题]

- A. 有 (795)
- B. 没有 (1690)
- C. 没感觉 (580)

问题三:2019 年担心失业或者找不到工作吗?[单选题]

- A. 非常担心 (362)
- B. 有点担心 (1211)
- C. 完全不担心 (1943)

问题四：如果未来房价出现较大波动，您在房价出现什么情形下您会买房？[单选题]

- A. 房价下跌 10%以上 (365)
- B. 房价下跌 20%以上 (873)
- C. 房价下跌 50%以上 (488)
- D. 房价上涨 10%以上 (94)
- E. 房价上涨 20%以上 (37)
- F. 房价上涨 50%以上 (28)
- G. 是否买方不考虑房价 (605)
- H. 房价怎么动我都买不起 (575)

问题五：近一年在娱乐领域，增加时间和费用投入的领域是？[多选题]

- A. 抖音等短视频 (626)
- B. 喜马拉雅、得到等有声音频 APP (440)
- C. 电影 (1284)
- D. 游戏 (625)
- E. 读书 (1213)
- F. 腾讯视频、爱奇艺等视频类 APP (1183)
- G. 话剧等演艺 (265)
- H. 旅行 (1391)

问题六：您过去一年大概去几次电影院？[单选题]

- A. 三次以内 (805)
- B. 4-6 次 (794)
- C. 7-10 次 (640)
- D. 11 次以上 (534)
- E. 0 次 (292)

问题七：您每次去电影院时，在电影票之外的支出（包括饮料小吃、按摩椅等）范围是多少？[单选题]

- A. 25 元以下 (1668)
- B. 25-50 元 (1042)
- C. 50 元以上 (355)

问题八：您是哪些视频网站的付费会员？[多选题]

- A. 腾讯视频 (1129)
- B. 爱奇艺 (1204)
- C. 优酷土豆 (682)
- D. 芒果 TV (244)
- E. 其他 (262)
- F. 没有为视频网站付费 (990)

问题九：您在过去一年的阅读行为的变化是？[单选题]

- A. 增加纸质书阅读时间 (820)
- B. 增加电子书阅读时间 (1476)
- C. 没有增加阅读时间 (769)

问题十：今年购买服装的频率和往年相比是否有变化？[单选题]

- A. 提升了 (990)
- B. 下降了 (971)
- C. 不变 (1104)

问题十一：今年购买服装的总金额和往年相比是否有变化？[单选题]

- A. 提升了 (1242)
- B. 下降了 (885)
- C. 不变 (938)

风险提示

样本不足导致实际情况和预期可能存在偏差：本次调研样本数量仅 3065 份，样本容量不够大，实际情况和预期可能存在偏差。

样本代表性可能不够精确：由于受调查者专业水平、学历程度等存在较大差异，导致样本代表性可能不够精确，或对调研结论造成较大影响。

调研方法可能不够科学：本文的调研结论仅依据问卷调研得到的数据结果，调研方法较单一，可能对调研结论造成较大影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com