

传媒行业

报告原因：数据发布

2021年1月20日

2020年图书市场复盘

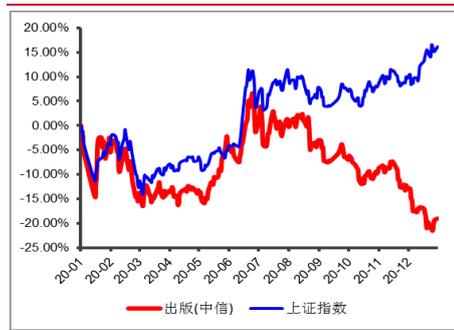
网店驱动、实体回暖，20Q4 市场销售增速回正

维持评级

看好

行业研究/专题报告

出版指数（中信）近一年市场表现



相关报告：

《行业 Q1 数据点评：疫情冲击短期销量，长线看好图书消费景气度不减》

《图书市场 2020 年中复盘：Q2 市场销售企稳回升，探索直播电商新模式》

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点

➢ **图书市场 2020 年复盘：网店渠道占比大幅上升，爆款减少、市场格局强者恒强。**2020 年中国图书零售市场码洋规模为 970.8 亿元，同比减少 5.08%；中小学幼儿园教材、与主题出版相关的传记类、学术文化、教辅、少儿类等细分市场实现正向增长。20Q2 以来市场回暖趋势明显，截至 Q4 市场整体增速已回正，同比增长 0.25%。网店渠道图书销售保持正向增长，同比增长 7.27%，市场占比达 79.03%，同比上升近 10 个百分点；实体书店渠道码洋规模同比减少 33.8%。新书投放受疫情影响相应缩减至 17.1 万种，销量带动效应相对延后；新书定价中位数上升至 48 元，同时渠道折扣率保持稳定。销量百万册以上的图书为 24 种，同比减少 25 种。图书市场内容生产公司竞争格局方面，出版集团与图书公司头部构成最为稳固竞争优势明显，单体出版社竞争格局相对有所变化，但前三名出版社排名固定。

➢ **我们对行业的看法：低基数下市场回归正向增长，长期图书消费需求未变。**

20 年中期图书零售市场复盘时我们曾对行业下半年发展进行预判，从当前这个时点来看，渠道方面线下实体书店的恢复程度好于预期，下半年销售降幅收窄程度明显，线上渠道对市场整体的带动作用也符合我们的预判；另一方面，渠道价差下对实体书店选品、消费体验、会员经营等方面的要求提升。产品方面，市场细分结构稳定，具有刚性需求的少儿类、教材教辅类以及满足大众多元阅读需求的社科等品类依旧保障市场的基本盘，而头部马太效应进一步凸显对新书投放规模收缩、质量提升具有一定促进作用，从而能够持续为图书市场提供高质量的新内容。短视频及直播、小程序等新营销模式下确能为图书产品提升营销效率及拓展受众广度，同时也能强化图书公司品牌的建设和自有渠道流量的沉淀。长期来看，大众图书消费需求并没有因为疫情发生本质改变，虽然游戏、短视频、数字阅读、网络视频等其他文娱消费形式对大众阅读时间形成挤占，但阅读本身除休闲属性外还具有教育、知识传递、信息整合与再创造的属性，且大众图书中尤其以具有头部实力的出版图书公司内容供给的质量较高，因此更难以被替代；短期来看，21H1 图书市场销售有望在 20 年低基数下回归正向增长，内容生产与供给也有望回归常态。

➢ **投资建议：**看好图书行业。出版发行公司业绩稳健、现金流量充沛、估值低，整体属于安全边际高、防御属性板块，关注 21H1 行业边际改善情况。头部出版集团教材教辅业务稳固业绩大盘，大众图书在疫情影响、市场销售放缓的行业背景下，稳固内容壁垒、完善发行渠道，进一步扩大市占率优势，建议关注中国出版、中南传媒、凤凰传媒、中文传媒、新华文轩，以及在大众图书细分品类具有持续优质内容输出能力，同时进行多元内容输出的中信出版、新经典。

➢ **风险提示：**疫情影响反复且时间不确定；图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。



目录

一、图书零售市场 2020 年复盘.....	4
1. 渠道：网店渠道占比大幅上升，实体复苏相对滞后	5
2. 产品：爆款数量减少品种迭代缓慢，主题出版崛起	6
3. 公司：内容出版市场格局稳固，强者恒强	12
4. 营销：打造新媒体营销矩阵，形成图书品牌私域流量转化	14
二、投资建议.....	15
三、风险提示.....	18

图表目录

图 1：2020 年中国图书零售市场码洋规模及增速	4
图 2：2020 年单季度图书零售市场码洋增速	4
图 3：2020 年不同国家图书市场同比增长情况	4
图 4：2020 年图书零售市场网店渠道规模及增速	5
图 5：2020 年图书零售市场实体渠道规模及增速	5
图 6：2020 年单季度图书零售市场网店码洋增速	5
图 7：2020 年单季度图书零售市场实体店码洋增速	5
图 8：2020 年各季度区间不同规模书城销售增速	6
图 9：2020 年各季度区间不同城市书店销售增速	6
图 10：2020 年新书 CIP 总量	7
图 11：2020 年各月新书 CIP 总量	7
图 12：2020 年图书零售市场新书品种及增速	7
图 13：2020 年图书零售市场新书码洋贡献率	7
图 14：2020 年新书 CIP 品类占比	8
图 15：2020 年新书 CIP 品类总量同比变化	8
图 16：2020 年图书定价趋势	8
图 17：2020 年不同图书销售渠道折扣对比	8
图 18：2020 年图书细分市场销售同比增速	9
图 19：2014-2019 年销量头部图书码洋贡献率	11
图 20：2020 年不同图书销售渠道折扣对比	11
图 21：2021 年中信出版重点图书计划	14
图 22：2021 年上半年新经典重点图书计划	14
图 23：2020 年实体书店发展情况调研中已开设线上零售业务书店的渠道占比	14
图 24：中信书店新媒体营销矩阵	15
图 25：2020 年前三季度出版发行板块营业收入	16
图 26：2020 年前三季度出版发行板块归母净利润	16
图 27：出版发行行业存货及应收周转率	16
图 28：出版发行单季度经营活动现金流净额情况	16



表 1：2020 年销量达百万册以上图书分布变化.....	9
表 2：2020 年不同品类图书折扣率.....	10
表 3：2020 年虚构、非虚构、少儿类畅销图书 TOP10	11
表 4：2020 年图书实洋规模前十大出版机构.....	12
表 5：2020 年图书实洋规模前十大图书公司.....	13
表 6：2020 前三季度上市出版发行公司业绩情况（亿元/%）	17

一、图书零售市场 2020 年复盘

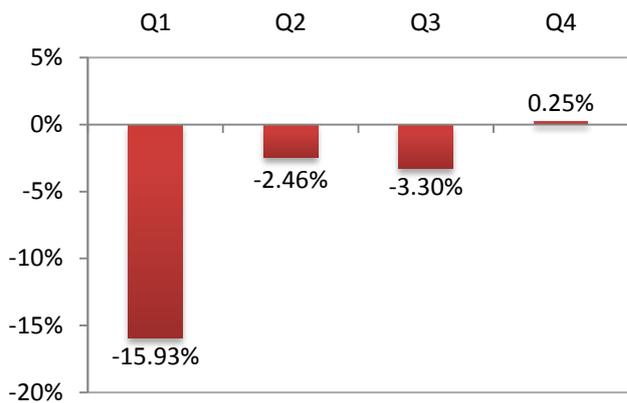
高速增长通道下首次迎来负增长，Q4 增速回正。北京开卷数据显示，2020 年中国图书零售市场码洋规模为 970.8 亿元，同比减少 5.08%；受疫情影响，图书零售市场自 2014 年进入快速增长（同比增速 10% 以上）通道以来首次实现负增长。但从单季度增速来看，图书市场 20Q2 以来的回暖趋势明显，截至到 20Q4 市场整体增速回正，同比增长 0.25%。

图 1：2020 年中国图书零售市场码洋规模及增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

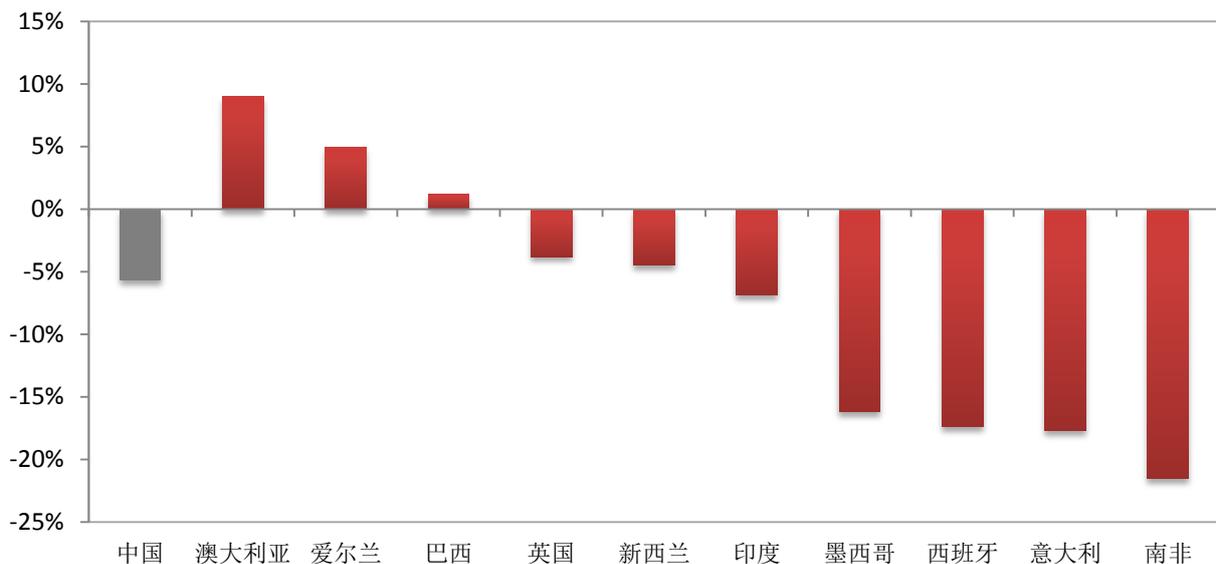
图 2：2020 年单季度图书零售市场码洋增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

全球疫情蔓延影响下，不同国家及地区图书零售市场表现有所分化。据尼尔森数据显示，2020 年主要国家图书市场中澳大利亚、爱尔兰、巴西呈现正向增长，同比分别增长 9.00%、4.90%、1.20%，南非、意大利、西班牙等市场同比降幅较大，降幅达 15% 以上。中国市场在各增速下降市场中处于降幅较小的中游水平。

图 3：2020 年不同国家图书市场同比增长情况

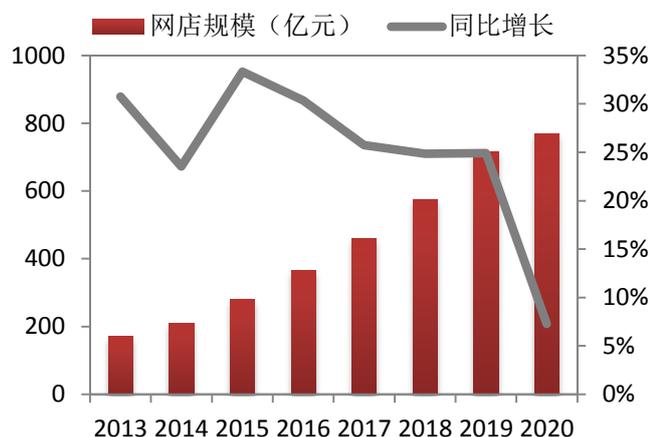


资料来源：尼尔森，北京开卷，山西证券研究所

1. 渠道：网店渠道占比大幅上升，实体复苏相对滞后

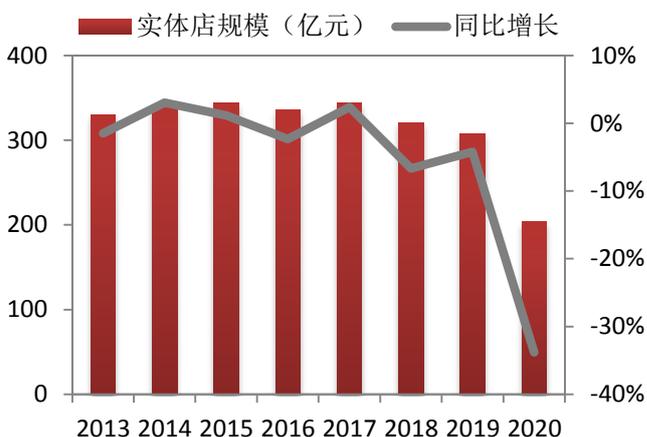
由于疫情对线上线下渠道影响的时间与作用不同，导致网店与实体书店图书销售规模及增速进一步分化。2020年网店渠道图书销售保持正向增长，但增速放缓明显，码洋规模为767.2亿元，同比增长7.27%，市场占比达79.03%，同比上升近10个百分点；实体书店渠道码洋规模为203.6亿元，同比减少33.8%。从单季度增速来看，20Q1网店与实体书店均受疫情影响较为明显，包括春季开学延期以及对编辑、出版、印刷、销售及物流等各个环节产生影响，尤其对于实体书店暂停经营未能享受春节期间线下图书销售旺季的红利，销售规模降幅较为明显；20Q2复工复产后图书消费加速向线上渠道转移以及电商大促活动的带动，网络渠道销售反弹明显，单季度销售同比分别增长10.23%、6.94%、8.49%，实体书店恢复营业后销售逐步复苏，单季度同比降幅收窄，分别为-37.86%、-23.51%、-22.04%。

图4：2020年图书零售市场网店渠道规模及增速



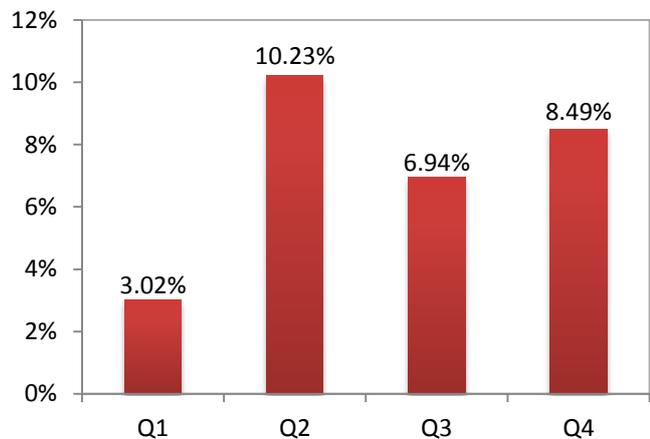
资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图5：2020年图书零售市场实体渠道规模及增速



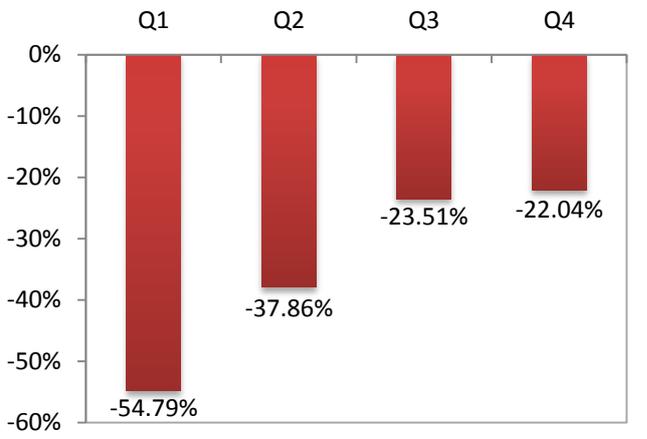
资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图6：2020年单季度图书零售市场网店码洋增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图7：2020年单季度图书零售市场实体店码洋增速

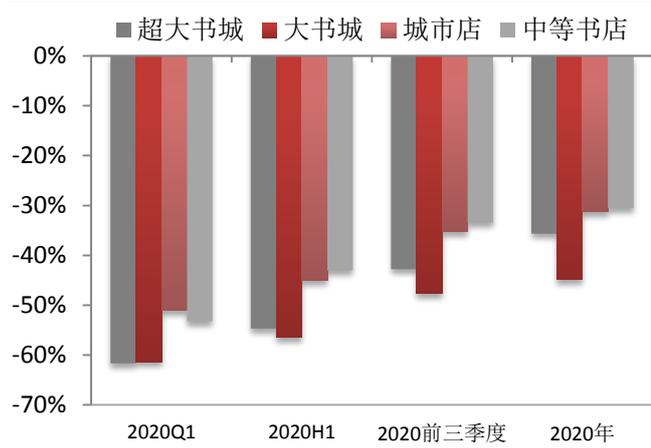


资料来源：北京开卷，山西证券研究所

具体到实体书店规模，规模较小的城市店与中等书店的码洋规模同比下降幅度相对较小，而超大书城的恢复能力更强。2020年全年中等书店、城市书店、大书城及超大书城的码洋规模同比下降30.56%、31.20%、44.84%、35.64%；从单季度来看，各规模书城降幅收窄的趋势与实体书店整体趋势一致，但超大书城20Q4同比降幅缩窄至10.96%，对比其他规模书店降幅最低。我们认为前期实体门店经营受阻，规模较大的书城在租金、人员等运营成本压力相对较大，小规模书店的成本管理相对容易；但随着线下渠道的复工，大规模书城的恢复能力更强、弹性更大，在恢复正常经营后规模经济优势得以发挥。

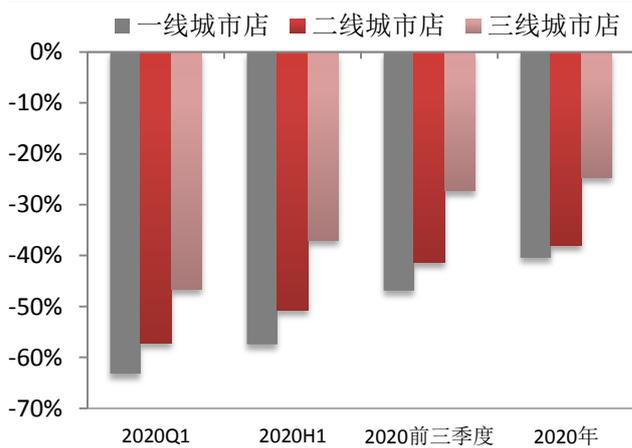
具体到不同城市，三线城市实体图书市场的表现相较于一二线城市实体市场更为稳健。2020年一至三线城市书店图书销售降幅分别为40.42%、37.94%、24.70%，我们认为一线城市受年内局部地区疫情复发影响相对严重，但20Q4以来降幅有明显收窄；而低线市场本身图书消费能力不断增强，对保持市场大盘的稳定有所帮助；整体来看不同城市书店前三季度降幅收窄趋势明显，Q4与Q3降幅变化不大。

图8：2020年各季度区间不同规模书城销售增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图9：2020年各季度区间不同城市书店销售增速



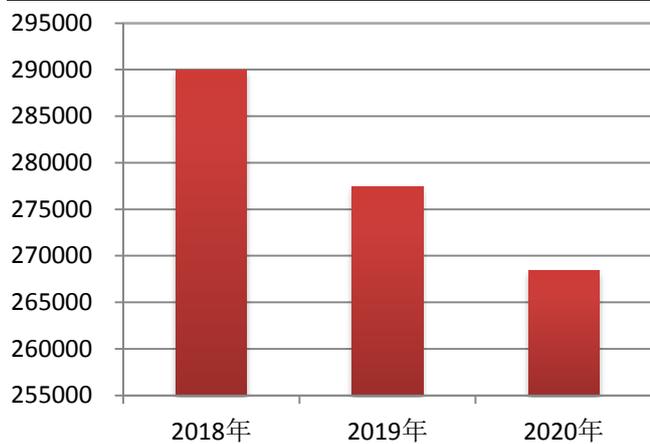
资料来源：北京开卷，山西证券研究所

2. 产品：爆款数量减少品种迭代缓慢，主题出版崛起

新书恢复产能，但整体贡献力仍处下降趋势。据版本图书馆新书CIP数据统计，2020年全国各出版单位共计申报新书选题26.84万种，较2019年减少约3%，进一步延续总量下降趋势；2月新书CIP为年内最低，但随着疫情好转与行业复工复产，新书CIP总量月环比企稳回升，20H2新书CIP总量较20H1环比增长47%，但由于新书CIP申请与图书上市存在时间差，因此生产端恢复后对新书销量的带动作用尚未凸显。2020年零售市场新书投放受疫情影响相应缩减，为17.1万种，同比减少11.85%。2月新书投放指数触底反弹，动销品种逐步恢复至2019年同期水平，但年内新书码洋的贡献率下降至13.82%，整个市场销售主要由上市1-3年及3年以上图书为主，占比分别为51.27%、34.91%。我们认为，随着近年来图书精品化内容的加强，图书零售市场上不仅新书的投放速度放缓，图书消费的迭代速

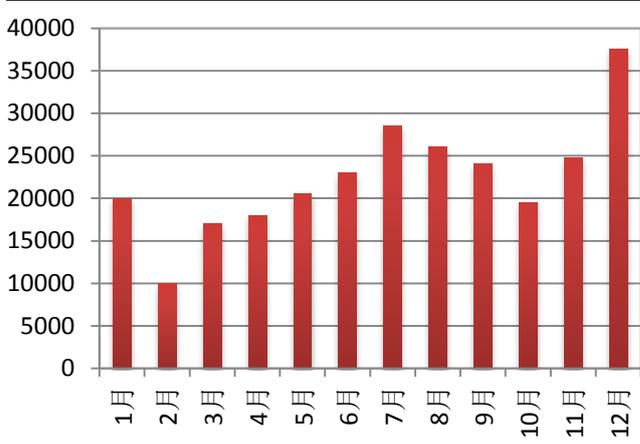
度同样放缓，优质内容的马太效应更为凸显，因而也使得新书的带动效应相对延后。虽然新书投放对出版方当年的市场销售拉动效能减低，但优质新品仍能为出版行业发展提供新的内容驱动力，而逐步成长为经典长销品种。

图 10：2020 年新书 CIP 总量



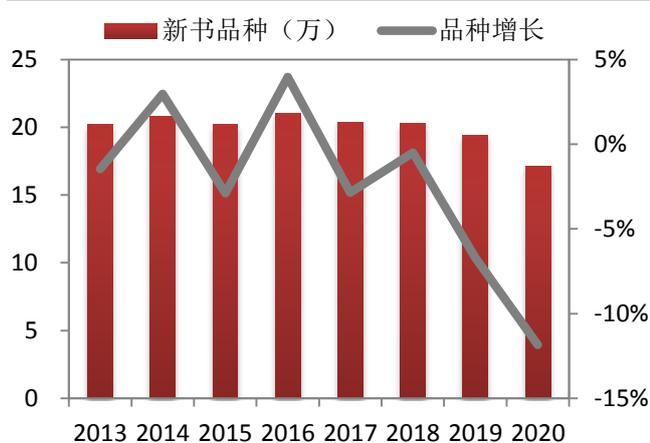
资料来源：出版人杂志，山西证券研究所

图 11：2020 年各月新书 CIP 总量



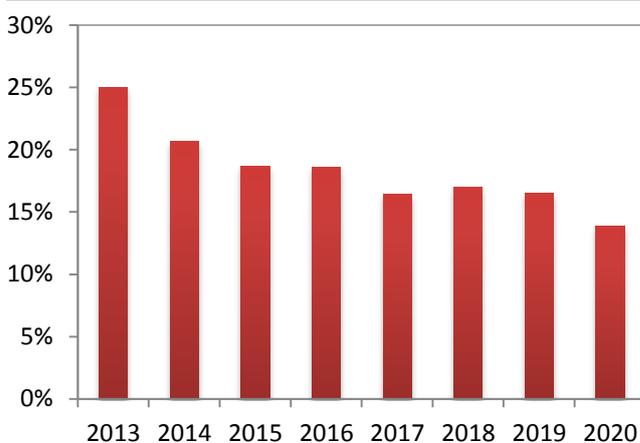
资料来源：出版人杂志，山西证券研究所

图 12：2020 年图书零售市场新书品种及增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

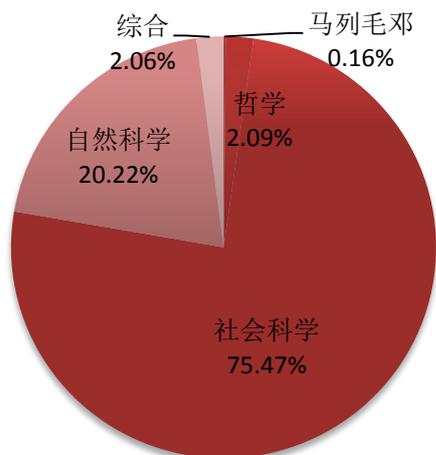
图 13：2020 年图书零售市场新书码洋贡献率



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

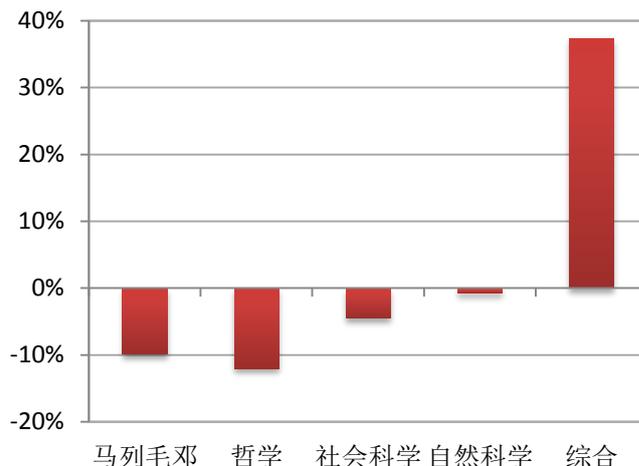
从新书品类来看，社科类图书占比最高，申请书号总量占比为 75.4%，其次为自然科学类图书，占比 20.2%；除综合图书总量同比增加 37.38%外，各品类新书 CIP 总量同比均有所减少。具体到细分类别中，艺术类、文学类新书 CIP 总量减少最多，分别为 2343 种和 2055 种；文化、科学、教育、政治、法律等类别图书 CIP 总量减少也超 1000 种；此外教材教辅类新书 20H21 受疫情延缓开学影响 CIP 总量下降明显，但下半年随着开学恢复正常后，新书开发与上市进程加快，进而带动该品类新书全年仅减少 1288 种。

图 14：2020 年新书 CIP 品类占比



资料来源：出版人杂志，山西证券研究所

图 15：2020 年新书 CIP 品类总量同比变化



资料来源：出版人杂志，山西证券研究所

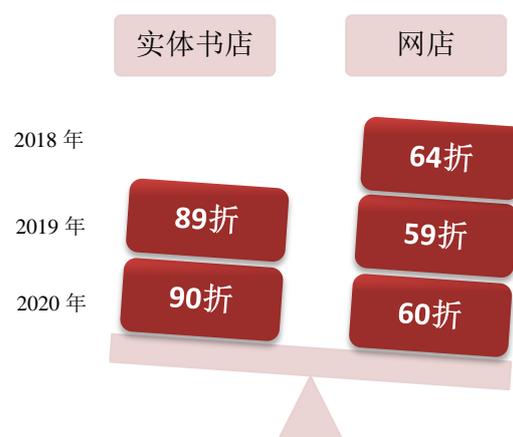
新书定价走高，折扣率走低。新书定价上升已经成为市场的共识，2020 年新书定价中位数上升至 48 元，新书单印张定价与图书定价变化趋势一致，2020 年上升至 6 元/张以上。我们认为新书定价上涨，一方面源自内容版权、纸张、印刷等成本的波动，另一方面则源自网店渠道销售占比不断提升，电商价格竞争加剧导致图书销售折扣率不断下降。2020 年网店渠道图书折扣率为 60%（即页面售价折扣，不包含满减&满赠等优惠），相较 2019 年小幅上升 1pct，但受疫情影响电商平台促进消费诉求热切，导致满减活动及促销频率加快，优惠活动几乎覆盖全年，因此实际销售折扣率预计更低。实体书店渠道折扣相较 2019 年同样小幅上升 1pct 至 90%，线上线下折扣差价达 30%，因此实体书店在整体价格并无明显优势的下需要在选品及主题展陈、消费体验、阅读场景、新型文化消费等方面提供差异化的服务。

图 16：2020 年图书定价趋势



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 17：2020 年不同图书销售渠道折扣对比

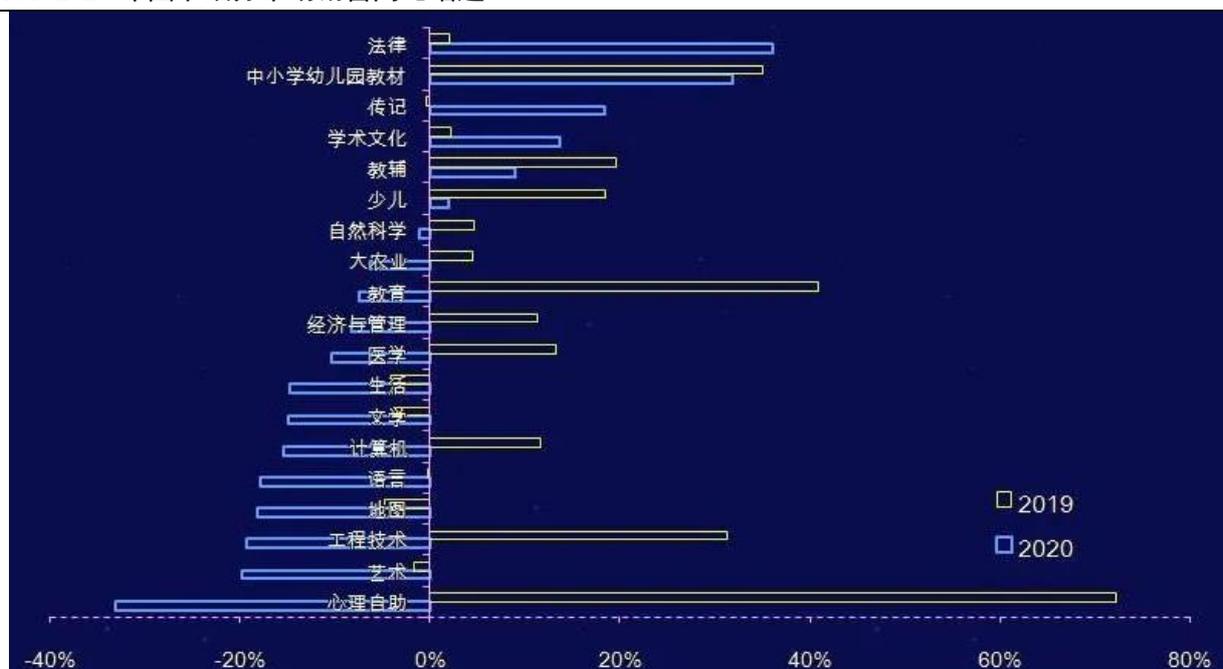


资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图书细分市场中主题品类崛起，少儿与学习类图书需求具有支撑性。北京开卷数据显示，图书不同细分品类码洋增速呈现分化，其中法律类、中小学幼儿园教材、与主题出版相关的传记类、学术文化、

教辅、少儿类等品类 2020 年码洋实现正向增长，其中法律、传记与学术文化增速较 2019 年有所提升，少儿、教辅等刚性需求品种增速有所放缓；心理自助、工程技术、计算机、医学、经管、农业、自然科学等品类增速由 2019 年正向增长转负，其中心理自助类同比下降 33.24%，降幅最为明显，主要受 2019 年抖音等短视频平台营销带动成功励志类图书销量大幅增长，2020 年此类图书的销售回归正常。

图 18：2020 年图书细分市场销售同比增速



资料来源：北京开卷

从销售头部品类分布来看，2019 年销量百万册图书品种包括少儿、考试类、主题出版、心理自助、文学、字典、课外文教读物、学术文化、语言学习等 9 个品种，其中少儿、考试类数量占比居多，分别为 12/49、11/49；2020 年疫情影响开学延期及部分考试取消，导致上述品类中销量达百万册以上图书分别减少至 2 种和 5 种，心理自助类增速回归正常后销量百万册以上图书由 6 种减少至 3 种，与此同时主题出版销量百万册以上图书由 2019 年的 7 种增长至 10 种，是大众图书细分市场中表现最好的品类。

表 1：2020 年销量达百万册以上图书分布变化

	2019 年	具体图书	2020 年	具体图书
少儿	12	米小圈脑筋急转弯、米小圈上学记、夏洛的网、小熊宝宝绘本、低幼启蒙、儿童关键成长	2	宝宝情商习惯、低幼启蒙
考试类	11	考验政治、国家教师资格、英语四级、计算机等级	5	考验政治、国家教师资格、高考数据
主题出版	7	习近平新时代中国特色社会主义思想学习纲要（标准版、烫金版）、中国共产党章程、习近平新时代中国特色社会主义思想	10	习近平谈治国理政（第三卷）、习近平新时代中国特色社会主义思想学习纲要（标准版）、中

		义思想三十讲、习近平关于“不忘初心、牢记使命”论述摘编（公开版）、理论热点面对面（2019）、新中国发展面对面		华人民共和国民法典、理论热点面对面、中国制度面对面（2020）、习近平在厦门、习近平在宁德、习近平在福州
心理自助	6	狼道、羊皮卷、墨菲定律、口才三绝、为人三会、修心三不	3	口才三绝、为人三会、修心三不
文学	5	活着、三体（1&2&3）、红岩	1	红岩
字典类	3	现代汉语、新华字典、古汉语	1	现代汉语词典
课外文教读物	2	红星照耀中国、王子童话	2	红星照耀中国、朝花夕拾
学术文化	2	鬼谷子		
语言学习类	1	新概念英语		

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

从图书销售折扣来看，不同细分品类折扣水平呈现明显差异，但整体上 2020 年折扣水平与 2019 年相比变化不大。大部分品类图书折扣分布于 6 折至 7 折区间，包括自然科学、教辅、艺术、医学、经济与管理、传记、文学等；工程技术、计算机、中小学教材折扣率较高，在 7 折以上；教育、学术文化、少儿类处于 5 折至 6 折区间；心理自助类图书折扣率最低，在 4 折以下。与 2019 年相比，法律类图书与教育类图书的折扣走低。

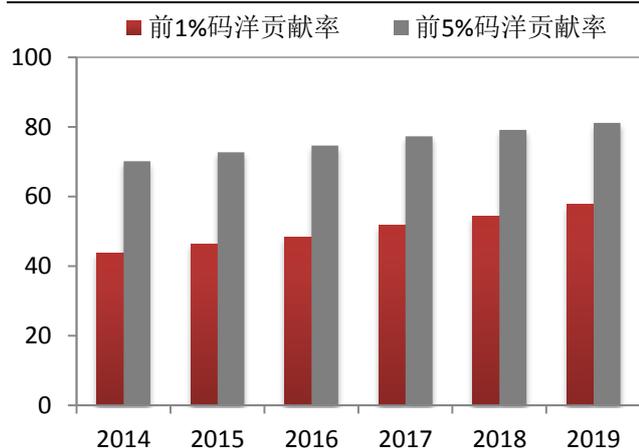
表 2：2020 年不同品类图书折扣率

	2019 年	2020 年
7 折以上	工程技术、计算机、法律	工程技术、计算机、中小学教材
6-7 折	自然科学、教辅、艺术、医学、经济与管理、语言、生活、地图、专辑、文学、教育	大农业、自然科学、教辅、艺术、医学、经济与管理、语言、法律、生活、地图、传记、文学
5-6 折	学术文化、少儿	教育、学术文化、少儿
4 折以下	心理自助	心理自助

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

头部爆款数量减少，但畅销品种依旧固化。近年来图书行业的头部效应凸显，长尾品种增加，不仅体现在销量头部品种对市场码洋的贡献占比走高，同时还体现在畅销榜图书品种的固化。北京开卷数据显示，市场前 1% 和 5% 的图书的码洋贡献由 2014 年 43.78%、70.15% 分别上升至 2019 年的 57.73% 和 81.17%，而尾部码洋占比 40% 的图书品种由 2014 年 154 万增长至 2019 年 206 万，品种占比达 99.18%。但 2020 年头部图书销售与市场大盘趋同，销量头部品种较 2019 年有明显缩减。北京开卷数据显示，2020 年销量百万册以上的图书为 24 种，同比减少 25 种，销量 50 万至 100 万册图书为 99 种，同比减少 48 种；同时腰部图书品种增加，销量分布于 10 万至 50 万册及 5 万至 10 万册的图书品种分别增加 28 种和 146 种。

图 19：2014-2019 年销量头部图书码洋贡献率



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 20：2020 年不同图书销售渠道折扣对比

销量区间	2019年	2020年	同比变化
>=100w	49	24	-25
50w-100w	147	99	-48
10w-50w	1941	1969	28
5w-10w	3070	3216	146
1w-5w	23599	22772	-827
0.5w-1w	259973	24726	-235247
0.1w-0.5w	137212	127370	-9842
<0.1w	1885382	1964843	79461

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

三大畅销榜 TOP10 图书中虚构类图书榜单最为稳定，畅销品种年内保持稳定，以多年长销的公版图书为主，仅排名有所变化，前三名分别为《红岩》《云边有个小卖部》《活着》。非虚构类榜单主题多样，包括经济趋势、成功励志、家庭教育等，尤其以主题出版表现突出；且非虚构类畅销图书随社会热点变化等迭代较快，上榜图书中有 1 本为 2020 年新书《国家安全知识百问》，畅销前三名分别为《你当像鸟飞往你的山》《正面管教（修订版）》《次第花开：藏人精神保持愉悦的秘密（修订版）》。少儿类榜单中以经典长销、系列图书表现突出，头部图书销量排名同样稳固，畅销前三名分别为《夏洛的网》《没头脑和不高兴》《青铜葵花（新版）》。

表 3：2020 年虚构、非虚构、少儿类畅销图书 TOP10

	书名	上市时间	出版社
虚构类	红岩	200508	中国青年出版社
	云边有个小卖部	201807	湖南文艺出版社
	活着	201006	作家出版社
	三体	200801	重庆出版社
	三体 II-黑暗森林	200805	重庆出版社
	三体 III-死神永生	201011	重庆出版社
	平凡的世界（全三册）	201706	北京十月文艺出版
	百年孤独（50 周年纪念版）	201708	南海出版公司
	人生海海	201904	北京十月文艺
	追风筝的人	200604	上海人民出版社
非虚构类	你当像鸟飞往你的山	201911	南海出版社
	正面管教（修订版）	201607	北京联合出版社
	次第花开：藏人精神保持愉悦的秘密（修订版）	201103	海南出版社
	郭论	201809	湖南文艺出版社
	半小时漫画中国史（4）	201909	海南出版社
	国家安全知识百问	202004	人民出版社
	断舍离	201901	湖南文艺出版社

	非暴力沟通	201606	华夏出版社
	半小时漫画中国史（全新修订版）	201706	江苏凤凰文艺出版社
	半小时漫画中国史（3）	201805	海南出版社
少儿类	夏洛的网	201408	上海译文出版社
	没头脑和不高兴	201203	浙江少年儿童出版社
	青铜葵花（新版）	201712	江苏凤凰少年儿童出版社
	猜猜我有多爱你	201308	明天出版社
	米小圈脑筋急转弯-脑力挑战赛	201601	四川少年儿童出版社
	米小圈脑筋急转弯-机灵小神童	201601	四川少年儿童出版社
	小猪唏哩呼噜（上）	200805	春风文艺出版社
	米小圈脑筋急转弯-谁是聪明人	201601	四川少年儿童出版社
	小猪唏哩呼噜（下）	200806	春风文艺出版社
	米小圈脑筋急转弯-古堡大冒险	201601	四川少年儿童出版社

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

3. 公司：内容出版市场格局稳固，强者恒强

图书市场内容生产公司竞争格局方面，出版集团与图书公司头部构成最为稳固竞争优势明显，单体出版社竞争格局相对有所变化，但前三名出版社排名固定。北京开卷数据显示，2020年出版公司实洋排名来看中中国出版、凤凰传媒出版和中国国际出版位列前三位，其中中国国际出版集团为2020年新入榜，其余前十大出版集团排名较2019年仅小幅变化，上市出版集团中南传媒、中文传媒实洋排名小幅下滑2位和1位排名第五和第六位；单体出版社中信出版、北京联合出版、人民教育出版实洋排名继续保持前三位，外文出版社、教育出版社及人民邮电出版社为2020年新入榜；图书公司实洋前十位排名较2019年几乎无变动，新经典、北京磨铁及中南博集天卷（中南传媒旗下）。我们认为，相较于出版集团与图书公司，图书市场出版社数量众多且市场份额更加分散，个别图书销量对出版社市占率的影响较大，因此体现在排名中的变化也相对较大。通过与码洋与实洋折扣对比，出版机构中中国教育出版、外文出版社、人民教育出版、商务印书馆等折扣率较高达8折以上，我们认为这与图书生产的品类相关，具有刚性需求和内容稀缺性的教育、语言学习等品类的图书折扣相对较高，而从事多元化大众出版图书的机构相对折扣率较低。

表4：2020年图书实洋规模前十大出版机构

排名	出版集团	码洋排名	2019年实洋排名	出版社	码洋排名	2019年实洋排名
1	中国出版	1	1	中信出版	1	1
2	凤凰出版	2	2	北京联合出版	3	2
3	中国国际出版	6	—	人民教育出版	4	3
4	中国教育出版	8	4	外文出版社	6	—
5	中南出版	5	3	教育出版社	5	—
6	中文天地出版	3	5	世界图书出版	2	4

7	中国工信出版	7	6	人民邮电出版社	7	——
8	上海世纪出版	11	8	人民文学出版	8	6
9	吉林出版	4	7	商务印书馆	12	5
10	浙江出版联合集团	10	9	机械工业出版社	9	7

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

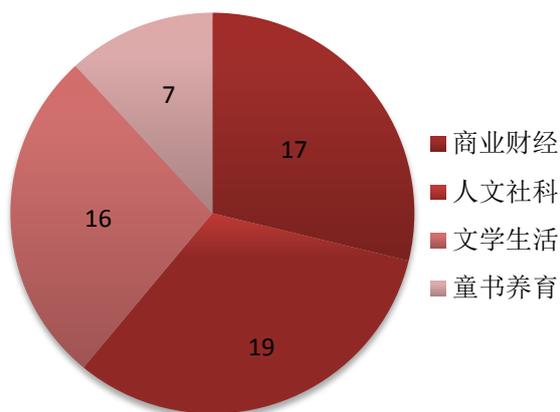
表 5：2020 年图书实洋规模前十大图书公司

排名	图书公司	码洋排名	2019 年实洋排名
1	新经典	1	1
2	北京磨铁	2	2
3	中南博集天卷	4	3
4	读客文化	6	4
5	荣信教育文化	3	6
6	海豚传媒	7	7
7	北京华章图文	8	5
8	果麦文化	9	8
9	北京日知图书	10	10
10	后浪出版咨询	11	9

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

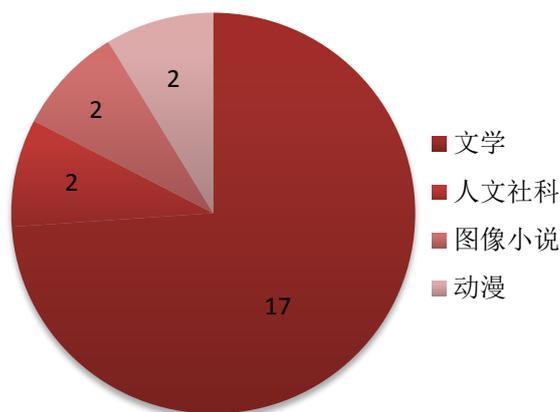
据中信出版公众号显示，2021 年中信出版重点出版计划主要包含商业财经类、人文社科类、文学生活类、童书育养类等四大细分品类、近 60 种新书，其中上述四大品类占比分别为 28.81%、32.20%、27.12%、11.86%。中信出版在经管、生活、学术文化等品类方面保持行业领先优势，同时近年来发力于少儿图书，实现品类的快速增长，得益于公司坚持精品化内容的发展路线，扁平化的组织架构和工作室制的内容运营模式不仅能保证公司在图书多元性上的扩张，同时能多触角挖掘市场热点，精准把握需求与需求切换，提升公司内容壁垒。据新经典图书公众号显示，2021 年上半年新经典新书计划包括文学类、人文社科、图像小说、动漫等细分品类、20 多部新书，其中文学与少儿类为新经典的优势类目，少儿类图书计划尚未公布，但在公开信息显示的文学类图书中除包含王小波杂文集、张爱玲小说、三毛书信集等国内名家作品外，还包括长销品种《霍乱时期的爱情（插图纪念版）》以及多部东野圭吾多本重磅作品值得期待。

图 21：2021 年中信出版重点图书计划



资料来源：中信出版公众号，山西证券研究所

图 22：2021 年上半年新经典重点图书计划

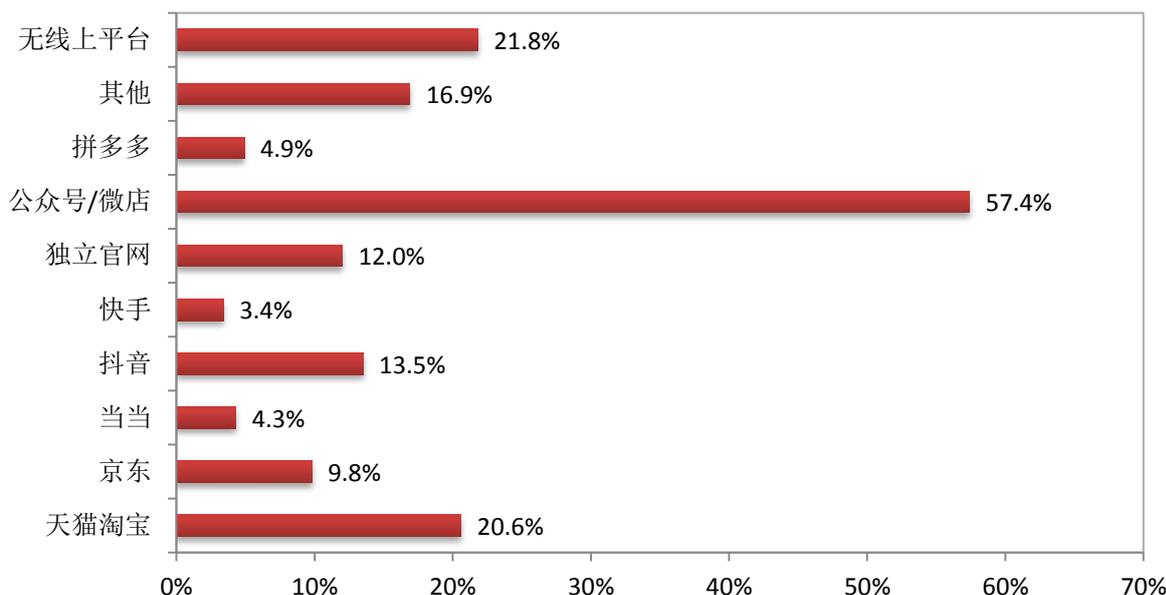


资料来源：新经典公众号，山西证券研究所

4. 营销：打造新媒体营销矩阵，形成图书品牌私域流量转化

2020 年在疫情影响催化下，图书线下营销阵地向线上转移的趋势较为明显，网络平台、出版方、作者、线下实体书店等多方市场参与者加速布局线上化。单从模式上来讲，微信小程序、短视频、电商直播等新媒体形式拓展了图书营销和零售的方式：头部 KOL 直播间转化效率较高，能为图书销量带来短期的暴涨；出版社品牌直播间不仅能够直观地对图书产品进行动态化的介绍，同时拉近与读者的距离、增强粘性，更有利于读者向品牌用户的转化。尤其以实体书店在经营受疫情冲击下对转移线上营销、建立与消费者有效沟通渠道的诉求更为强烈。据北京开卷《2020 年实体书店发展情况调研报告》显示，调研范围内有近 80% 的书店开设线上零售业务，直播销售也成为其暂停营业期间最重要的尝试。

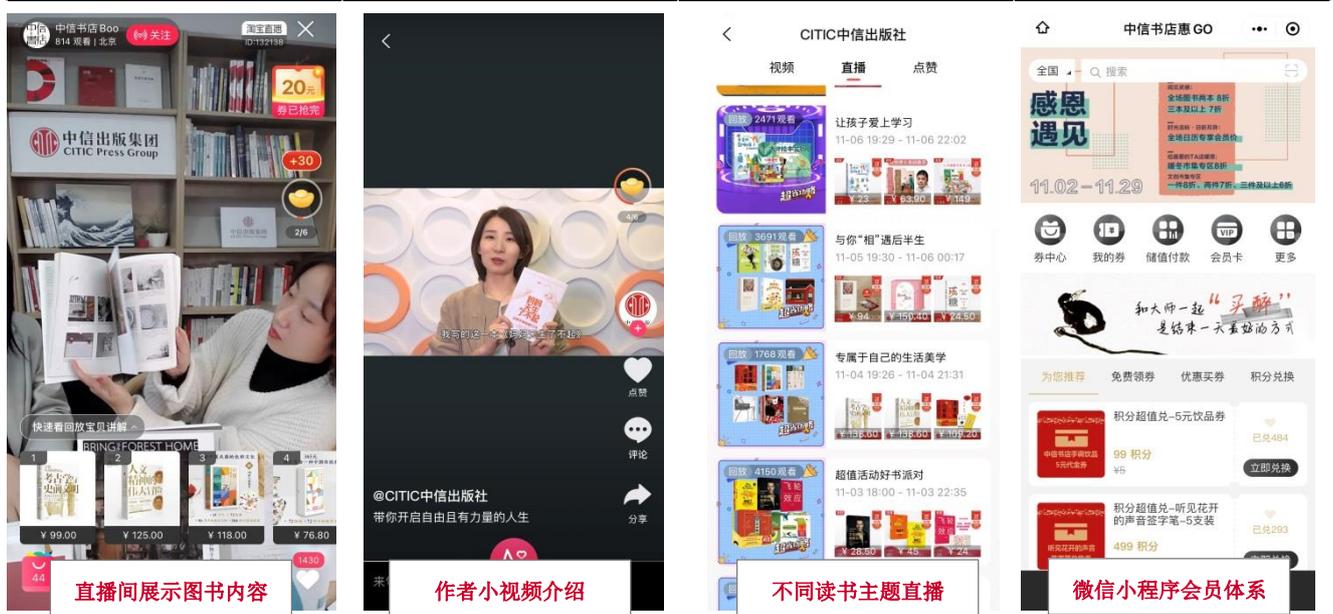
图 23：2020 年实体书店发展情况调研中已开设线上零售业务书店的渠道占比



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

我们认为对于实体门店而言，转向线上营销形成销售强有力的补充仅是一个方面，更重要的意义在于通过新媒体矩阵构建的私域流量与线下会员体系能够有更好的打通和转化，从《调研报告》的数据来看，通过公众号/微店渠道开设零售业务的实体书店比例更为集中，而以微信平台为核心的流量生态具有精准、圈层聚集和高粘度的天然属性，更有利于私域流量的沉淀，通过公众号、微信群、小程序等渠道形成社群化的联动，从而提升门店的运营效率，即便在疫情防控常态下线下实体书店与线上电商直播能够实现更有效地相互赋能与转化。

图 24：中信书店新媒体营销矩阵



资料来源：山西证券研究所

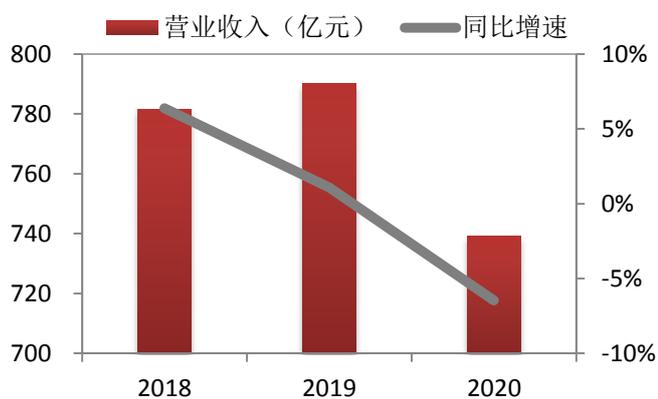
二、投资建议

2020 年中期图书零售市场复盘时我们曾对行业下半年发展进行预判，从当前这个时点来看，渠道方面线下实体书店的恢复程度好于预期，下半年销售降幅收窄程度明显，线上渠道对市场整体的带动作用也符合我们的预判；另一方面，渠道折扣差异保持稳定，长期价差下对实体书店选品、消费体验、会员经营等方面的要求提升。产品方面，市场细分结构并没有发生本质上的改变，具有刚性需求的少儿类、教材教辅类以及满足大众多元阅读需求的社科等品类依旧保障市场的基本盘，而头部马太效应进一步凸显对新书投放规模收缩、质量提升具有一定促进作用，从而能够持续为图书市场提供高质量的新内容。短视频及直播、小程序等新营销模式下确能为图书产品提升营销效率及拓展受众广度，同时也能强化图书公司品牌的建设和自有渠道流量的沉淀。长期来看，大众图书消费需求并没有因为疫情发生本质改变，虽然游戏、短视频、数字阅读、网络视频等其他文娱消费形式对大众阅读时间形成挤占，但阅读本身除

休闲属性外还具有教育、知识传递、信息整合与再创造的属性，且大众图书、尤其以具有头部实力的出版图书公司内容供给的质量较高，因而使其难以被替代；短期来看，21H1 图书市场销售有望在 20 年低基数下回归正向增长，内容生产与供给也有望回归常态。

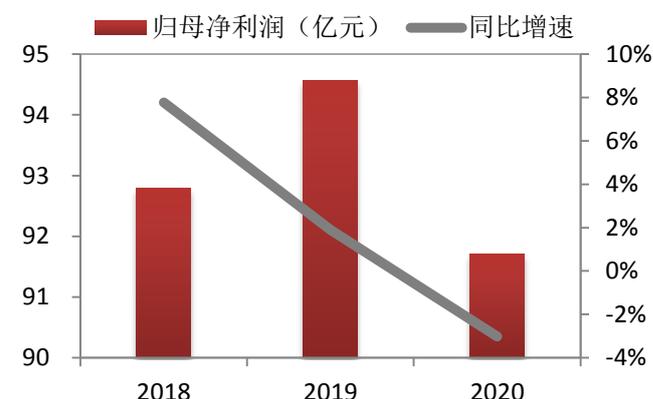
上市公司方面，2020 前三季度，A 股出版发行上市公司合计实现营业收入 739.09 亿元，同比减少 6.47%，实现归属母公司股东的净利润为 91.71 亿元，同比减少 3.02%。其中 20Q3 实现营业收入 267.32 亿元，同比微增 0.12%，归母净利润 31.38 亿元，同比增长 13.49%。出版发行板块各季同比增速呈现上升趋势，并在三季度实现同比增速转正。前三季度，行业整体经营活动产生的现金流净额为 54.83 亿元，同比增长 44.07%，其中 Q3 净额为 54.51 亿元，同比增长 266.97%；行业存货周转率为 2.01 次，同比减少 0.33 次，应收账款周转率为 4.58 次，同比减少 0.04 次，相较于 20H1 的资产周转情况，存货及应收账款的周转率明显加快。我们认为出版发行板块上市公司多为各地省级出版发行集团，在资产管理方面能力较强，且下游客户的质量较高，随着图书市场回暖及中小学开学时间恢复常态，销售回款及存货压力将会逐步缓解。

图 25：2020 年前三季度出版发行板块营业收入



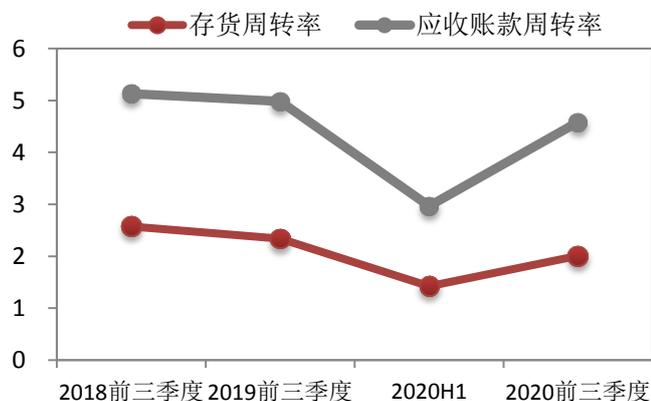
资料来源：wind，山西证券研究所

图 26：2020 年前三季度出版发行板块归母净利润



资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：出版发行行业存货及应收周转率



资料来源：wind，山西证券研究所

图 28：出版发行单季度经营活动现金流净额情况



资料来源：wind，山西证券研究所

具体到公司层面，大部分出版发行公司处于业绩持续回暖状态，前三季度读者传媒、南方传媒、中原传媒、中南传媒等 6 家公司维持营业收入的正向增长，其中 Q3 读者传媒、中原传媒、中南传媒等营业收入同比增速达 10% 以上，环比方面则为世纪天鸿、南方传媒等改善明显。前三季度世纪天鸿、出版传媒、读者传媒、中国科传等 12 家公司归母净利润同比正向增长，其中 Q3 出版传媒、世纪天鸿、中信出版、中南传媒等公司在成本与费用管控带动下归母净利润同比增速近 50% 及以上，环比方面则为世纪天鸿、出版传媒、南方传媒等增长明显。头部出版发行集团凤凰传媒、中文传媒、中南传媒等三季度业绩均保持规模优势，尤其在实体书店回暖带动市场化教辅销售以及大众化图书码洋份额提升等因素推动下业绩保持稳健；中信出版则在 2020 年以来在疫情催化下发力线上销售，销量与运营效率显著提升，并推动中信书店单季度实现盈利。

表 6：2020 前三季度上市出版发行公司业绩情况（亿元/%）

	营业收入					归属母公司股东净利润				
	20Q3	YOY	QOQ	前三季度	YOY	20Q3	YOY	QOQ	前三季度	YOY
中原传媒	22.32	12.80	-9.38	61.60	0.47	1.71	3.25	-46.90	5.79	9.05
中信出版	4.71	2.44	-1.62	12.72	-6.18	0.78	75.11	0.81	1.80	2.98
中文传媒	23.54	-13.55	-2.84	73.02	-15.74	4.06	7.58	-19.05	12.66	-0.61
中南传媒	22.55	12.23	-13.11	63.86	0.18	3.73	49.63	-14.28	10.10	10.05
中国科传	6.54	10.53	-10.88	16.34	0.35	1.18	33.85	-22.72	2.51	11.01
中国出版	13.14	-9.44	-10.09	34.73	-12.23	1.70	34.81	-34.31	3.86	7.83
长江传媒	13.66	-35.60	-37.61	44.45	-20.28	1.96	27.16	-44.40	6.69	4.27
新经典	2.18	-0.49	-11.62	6.55	-5.46	0.47	-41.61	-29.21	1.73	-13.76
新华文轩	21.22	8.61	0.20	57.29	-1.71	1.78	6.39	-57.97	7.58	1.53
新华传媒	2.79	-8.82	-24.29	8.01	-12.42	0.07	30.94	-42.61	0.16	-32.36
皖新传媒	26.16	11.45	31.29	63.65	-6.16	1.97	10.70	-19.93	6.62	8.32
天舟文化	1.77	-21.01	-14.77	5.55	-26.61	-0.15	-136.24	-158.01	0.28	-76.00
世纪天鸿	1.61	1.07	255.67	2.41	-9.37	0.26	107.28	657.99	0.26	30.70
时代出版	15.63	11.52	-7.66	43.01	-3.46	0.57	-18.18	32.43	1.64	-26.73
山东出版	19.34	-6.78	-14.92	57.47	-8.21	2.92	-11.17	-6.85	7.44	-31.78
南方传媒	22.79	6.97	111.03	48.00	1.38	3.24	48.92	288.90	5.21	-14.24
广弘控股	7.07	17.82	-30.39	22.34	16.63	0.89	20.79	-21.48	2.45	70.40
凤凰传媒	25.91	4.76	-22.38	80.18	-7.41	2.53	-6.51	-55.88	10.87	-4.46
读者传媒	2.91	18.72	29.47	6.66	30.21	0.31	15.21	39.85	0.57	13.16
出版传媒	6.56	-9.77	44.25	16.07	-17.29	1.11	138.75	369.25	1.19	18.18
城市传媒	4.90	-2.61	-8.75	15.21	-6.03	0.28	-31.27	-68.06	2.29	-12.38

资料来源：wind，山西证券研究所

持续看好图书行业。出版发行公司业绩稳健、现金流量充沛、估值低，整体属于安全边际高、防御属性板块，关注 21H1 行业边际改善情况。头部出版集团教材教辅业务稳固业绩大盘，大众图书在疫情影响、市场销售放缓的行业背景下，稳固内容壁垒、完善发行渠道，进一步扩大市占率优势，建议关注



中国出版、中南传媒、凤凰传媒、中文传媒、新华文轩，以及在大众图书细分品类具有持续优质内容输出能力，同时进行多元化内容输出的中信出版、新经典。

三、风险提示

疫情影响反复且时间不确定；图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。

分析师承诺：

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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

