

## 传媒/出版发行

报告原因：数据点评

2020年4月14日

## Q1 图书零售数据点评

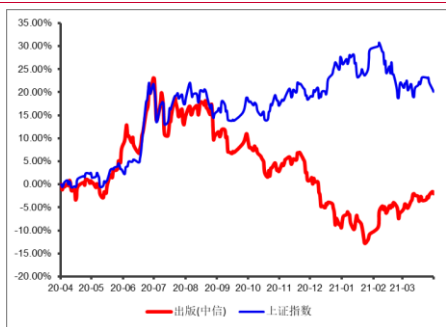
图书零售市场全面复苏，主题出版将为亮点

维持评级

看好

行业研究/点评报告

中信出版发行指数市场表现



### 报告要点

- **图书零售市场整体复苏。**北京开卷数据显示，2021年Q1市场重回两位数增长通道，同比增长18.59%，符合我们的预期。实体渠道2021年Q1反弹强劲，同比增长达55.44%，但相较于2019年同期仍处于恢复期。网店渠道继续保持快速增长，2021年Q1同比增长10.69%。
- **市场品类中主题出版效应凸显。**北京开卷数据显示，2021年Q1图书零售市场中少儿、教材教辅与社科三类销售码洋占比分别为26.36%、24.17%、23.74%，其中教材教辅类图书仍旧表现为刚性需求，较20年Q1上升0.37pct，较19年Q1上升4.97pct。社科类图书受主题出版驱动增长明显，码洋占比较20Q1上升2.99pct。文学类图书的占比继续回落，21Q1码洋占比为12.06%，较20年同期下降0.03pct，较19年同期下降3.03pct。
- **新书动销回暖，定价趋稳。**中金易云数据，2021Q1图书动销品种平均定价为38.6元，低于2020年同期39元水平，同比下降1.08%；新书动销品种达12.61万种，同比增长37%。另一方面，北京开卷数据显示21Q1网店渠道折扣有所下降，折扣率水平为5.8折。
- **畅销榜单各具特点，龙头公司排名稳定。**畅销图书以学生推荐读物和经典名著为多数。实洋维度下，2021Q1出版集团前三名为上市出版集团中国出版、凤凰传媒和中文传媒；出版社前三名为中信出版、北京联合出版和人民教育出版社，图书公司前三名为北京磨铁、新经典以及中南传媒旗下的中南博集天卷。
- **投资建议：**在实体书店复苏及网络渠道的增长驱动下，图书市场已基本恢复到正常经营状态，符合我们的预期。面对20Q1低基数效应以及疫情影响的落地、中小学春季学期如期开学、成本加成下纸价上涨对出版行业整体毛利率的影响有限等多重积极因素影响，我们预计21Q1出版上市公司业绩有望迎来反弹。同时，20Q3以来新书产能恢复的效应将逐步显现叠加2021年为主题出版大年，有望为上市出版公司带来业绩催化。目前CS出版行业整体市盈率13倍左右，处近一年估值低位且显著低于行业整体估值，国有龙头出版集团估值多数不超过20倍；我们认为出版作为具有稳健业绩、分红持续的细分板块具有优投资性价比，而龙头出版集团、出版社及图书公司具有精品化内容矩阵优势及生产能力，建议关注中信出版、中南传媒、凤凰传媒，中文传媒、新经典，中国出版、新华文轩等。
- **风险提示：**图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

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

## 目录

一、 图书零售市场数据详评 .....	3
二、 投资建议 .....	8
三、 风险提示 .....	9

## 图表目录

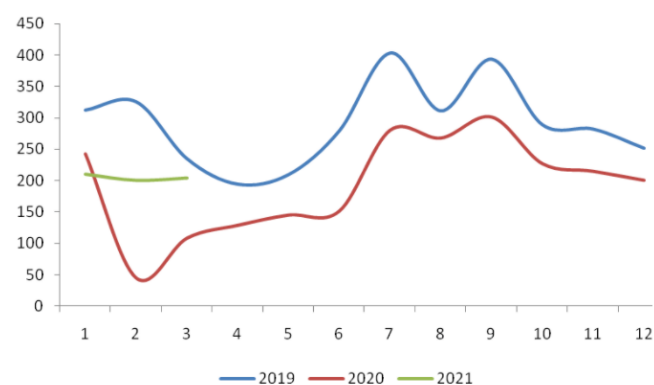
图 1： 实体书店渠道指数变化趋势 .....	3
图 2： 网店渠道销售码洋变化趋势 .....	3
图 3： 21Q1 实体门店在不同城市分布及销售同比 .....	4
图 4： 21Q1 不同规模实体门店码洋及门店同比 .....	4
图 5： 2019Q1-2021Q1 图书零售市场主要品类码洋比重 .....	5
图 6： 2021Q1 同比 19Q1/20Q1 码洋增幅大于 20%的细分图书品类 .....	5
图 7： 2021Q1 各类别图书平均定价比较 .....	6
图 8： 2021Q1 网店渠道细分品类销售折扣水平 .....	6
表 1： 2021 年一季度零售渠道虚构类畅销图书 TOP10 .....	7
表 2： 2021 年一季度零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10 .....	7
表 3： 2021 年一季度零售渠道少儿类畅销图书 TOP10 .....	8

## 一、图书零售市场数据详评

### ➤ 实体店渠道强势反弹，网店渠道维持快速增长

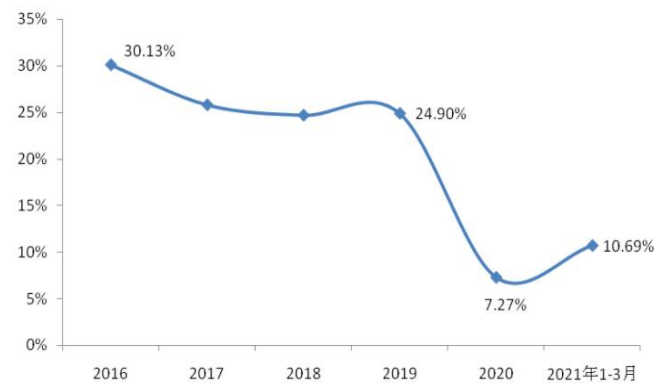
根据北京开卷的数据，相较 2020 年 Q1 图书零售市场由于疫情影响导致规模下降 15.93%，2021 年 Q1 市场重回两位数增长通道，同比增长 18.59%，符合我们的预期。不同渠道方面，实体渠道由于 2020 年同期受到较为严重的冲击，2021 年 Q1 反弹强劲，同比增长达 55.44%，但相较于 2019 年同期仍处于恢复期。网店渠道继续保持快速增长，2021 年 Q1 同比增长 10.69%，且根据此前北京开卷 1-2 月的数据显示，21 年网店渠道指数高于 2019 年同期水平。经过 2020 年疫情的加成，读者消费习惯向线上转移成为不可逆的趋势，线上网店已经成为图书销售的主要渠道；直播带货、抖音小店等新营销方式及渠道的崛起，将进一步促进网店渠道的发展。

图 1：实体书店渠道指数变化趋势



资料来源：北京开卷

图 2：网店渠道销售码洋变化趋势

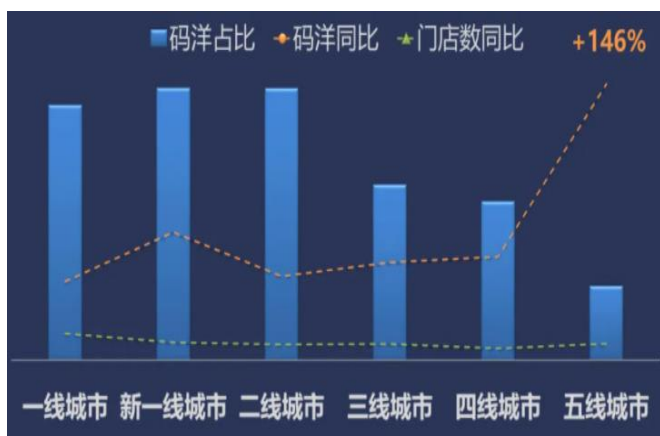


资料来源：北京开卷

根据中金易云的数据，与 2020 年同期相比，不同城市线的实体书店在销售码洋、门店数量等方面虽都有大幅复苏，但仍存在城际差异，其中新一线城市与二线城市的码洋比重最高，且差距不大，其次为一线城市；五线城市的码洋占比虽然最低，但码洋同比增长高达 146%，为发展潜力最大的市场。

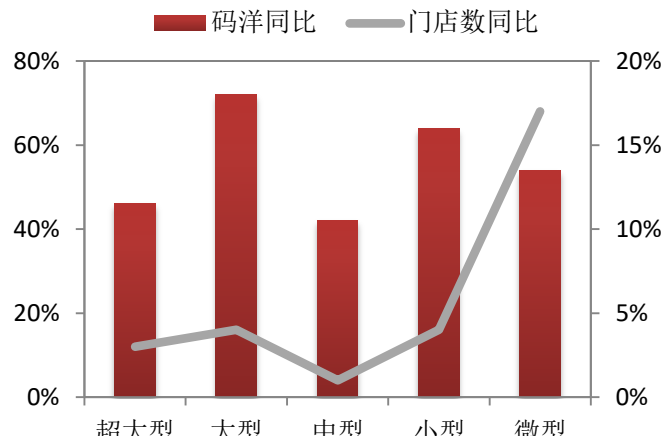
根据中金易云的数据，2021Q1 各规模门店码洋同比增幅均在 40% 以上，但与 2020 年 Q2 以来以超大规模书城引领销售反弹、销售降幅大幅收窄的情况不同，21Q1 是以大型和小型门店的码洋规模增长最快，同比增幅分别达到了 72% 和 64%。在门店数量上，21Q1 微型门店的数量增长最快，同比增幅为 17%。我们认为，微型门店虽然抗风险能力和稳定性较低，但由于能够深入到社区、校园等销售末端，且由于投资规模较小、风险可控，更容易下沉，也更有利于密集销售网络的搭建，因此同样具有一定优势。

图 3：21Q1 实体门店在不同城市分布及销售同比



资料来源：中金易云

图 4：21Q1 不同规模实体门店码洋及门店同比



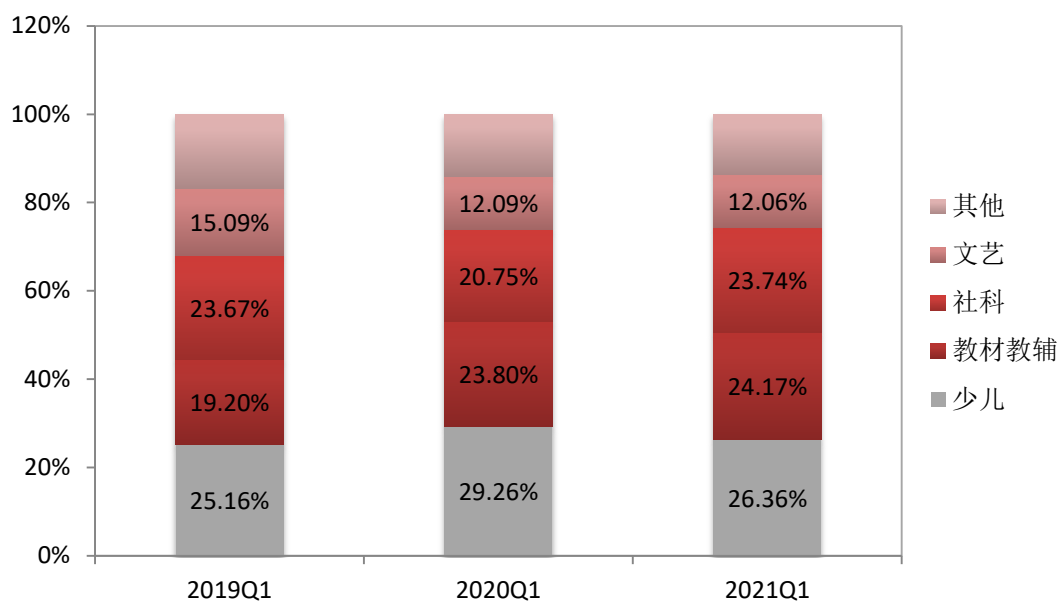
资料来源：中金易云，山西证券研究所

### ➤ 少儿、教材教辅与社科站稳基础盘，主题出版效应凸显

据北京开卷数据，2021 年 Q1 图书零售市场中少儿、教材教辅与社科三类销售码洋站稳市场基础盘，码洋占比分别为 26.36%、24.17%、23.74%；与 2020 年同期相比，少儿类图书码洋占比下降 2.9pct，主要由于去年疫情期间亲子阅读等类型图书受益于居家办公时间增加、需求增长带动少儿类图书码洋占比显著提升，21 年 Q1 虽有所回落，但相较于 2019 年同期，少儿类图书的市场份额仍上升 1.2pct。教材教辅类图书仍旧表现为刚性需求，较 20 年 Q1 上升 0.37pct，较 19 年 Q1 上升 4.97pct。社科类图书受主题出版驱动增长明显，码洋占比较 20Q1 上升 2.99pct，由于今年正值中国共产党成立 100 周年，主题出版图书销售带动有望贯穿于全年；21Q1 社科类下马列、学术文化、法律、经管等多个细分品类图书销售及占比较 20 年同期有所上升，但传记类图书销售有所下降，同样源自主题出版的扰动：由于 20 年同期与总书记相关的多部主题出版类传记图书处销售高位，而今年 Q1 并未有同类新书上市导致份额有所回落。此外，在大众图书品类中，文学类图书的占比继续回落，21Q1 码洋占比为 12.06%，较 20 年同期下降 0.03pct，较 19 年同期下降 3.03pct，原因在于疫情期间，文学类图书品种下降，而新书效应会持续对市场影响 1-2 年，因此导致 21Q1 文学类图书尚未恢复。

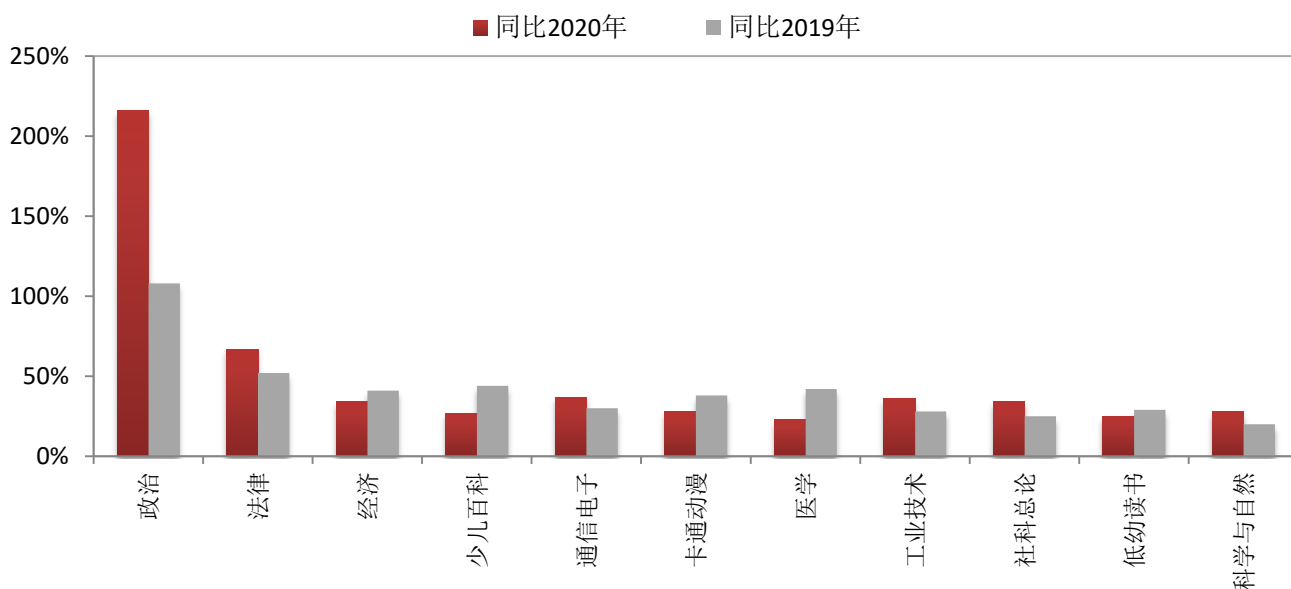
具体到细分品类中，政治、法律、经济、少儿百科、通信电子、卡通动漫、医学、工业技术、社科总论、低幼读书、科学与自然等细分图书品类 21Q1 码洋规模增速同比 2019、2020 年均实现了 20% 以上的增长，其中政治品类连续两年实现 50% 以上的增长。

图 5：2019Q1-2021Q1 图书零售市场主要品类码洋比重



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 6：2021Q1 同比 19Q1/20Q1 码洋增幅大于 20%的细分图书品类



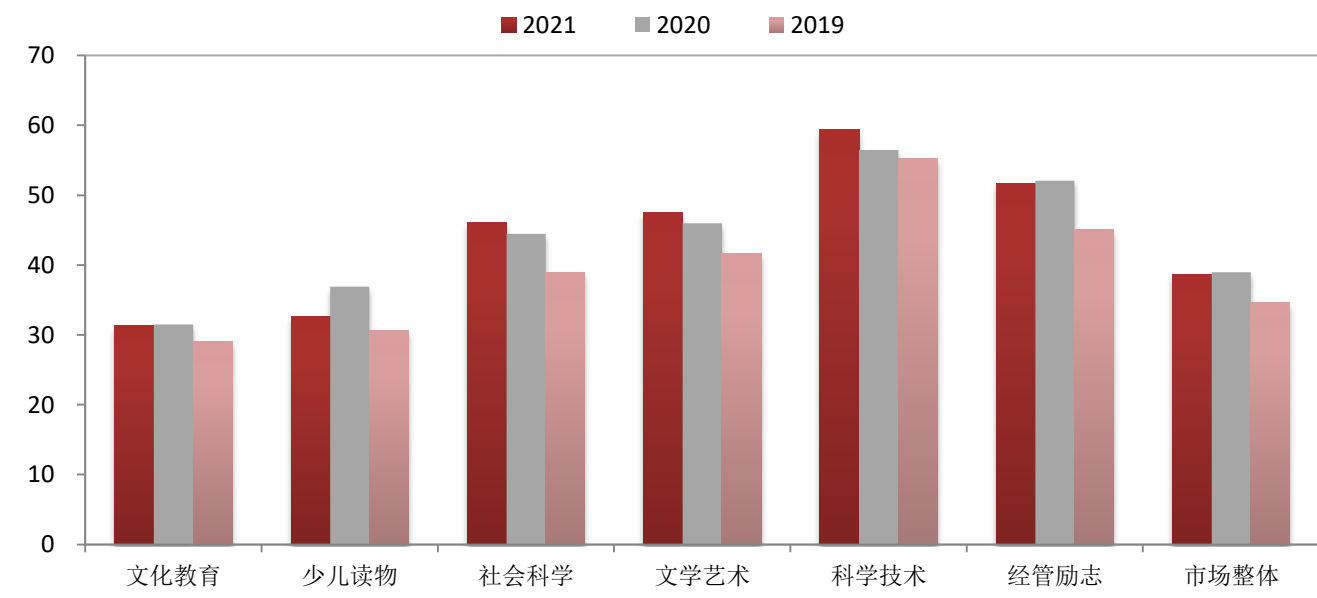
资料来源：中金易云，山西证券研究所

➤ 动销图书定价趋于平稳，线上折扣趋向理性

根据中金易云数据，2021Q1 图书动销品种平均定价为 38.6 元，低于 2020 年同期 39 元水平，同比下降 1.08%，但高于 2019 年同期的 34.6 元。其中主要受到少儿读物类多种细分品类平均定价同比下降的影响，21Q1 少儿类读物平均定价下降 11.65%至 32.6 元；经管励志类、文化教育类平均定价小幅下降 0.77%、0.32%；但社科、文学、科技类动销品种定价同比上升，分别为 46.1 元、47.5 元、59.4 元，同比上升 3.60%、

3.26%、5.13%。从近三年动销品种平均定价来看，在版权、纸张及印刷等成本变动下图书定价上涨是市场发展的趋势，但目前市场整体呈现平稳态势。

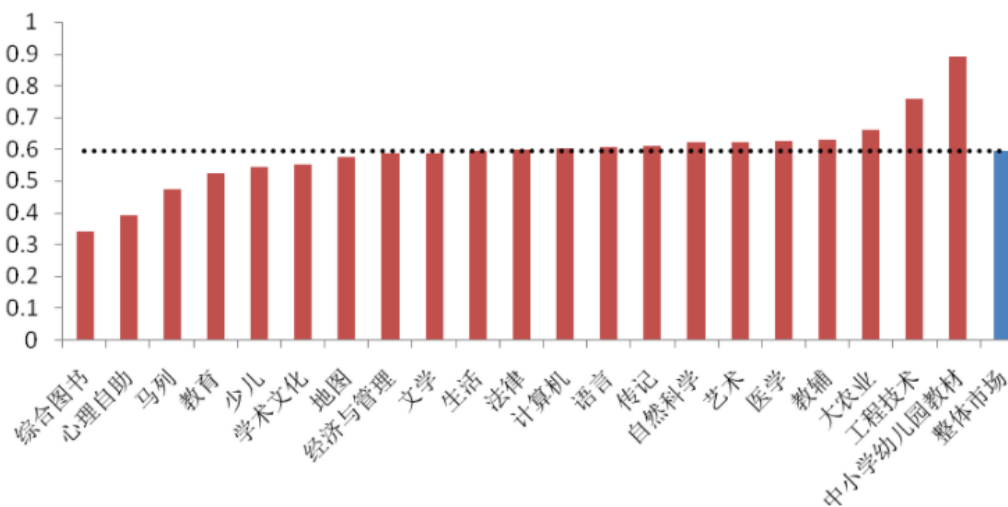
图 7：2021Q1 各类别图书平均定价比较



资料来源：中金易云，山西证券研究所

21Q1 网店渠道折扣有所下降，开卷数据显示 2020 年网店渠道折扣率为 6.0 折（不包含满减、优惠券活动），21Q1 折扣降至 5.8 折。其中心理自助、马列类、教育、少儿等图书折扣明显低于整体折扣水平，心理自助类图书延续了低价多销的销售策略，马列类、教育类图书则源自考试类图书网店低价销售的模式。我们认为目前在市场监管与图书出版商的共同作用下，网店渠道销售折扣正在逐步回归理性，并保持较为稳定的状态。

图 8：2021Q1 网店渠道细分品类销售折扣水平



资料来源：北京开卷



➤ 新书动销品种回暖，图书库存周转加速

自 2020 年三季度，图书零售市场新书产能逐步恢复，2021 年 Q1 新书动销品种较 2020 年同期有所增长，中金易云数据显示为 12.61 万种，同比增长 37%，但低于 2019 年同期水平。在图书精品化趋势下，新书上线对当年市场码洋的贡献已逐步减弱，内容及产品周期需静待市场和读者检验。开卷新书畅销榜中，余华新作《文城》稳居榜首，虚构榜中受影视作品热播影响，多部网文纸质化图书上榜；非虚构与少儿新书畅销中，有 6 部中信出版新书上榜。

另一方面，随着市场回暖及经营恢复正常状态，图书库存周转较 2020 年同期有大幅好转，据中金易云数据显示，2021Q1 市场图书库存周转天数为 450 天，较 20 年同期减少 252 天，出版及发行公司的库存及周转压力进一步减弱。

➤ 畅销榜单各具特点，龙头公司排名稳定

图书畅销情况方面，由于一季度横跨寒假与春季开学，因此畅销图书以学生推荐读物和经典名著为多数。北京开卷畅销榜显示，虚构类中《红岩》位居榜首，《红楼梦(上下)》《银河帝国(1)-基地》《创业史》《苏菲的世界(新版)》等学生读物以及多数网文纸质化图书进榜；非虚构类中以主题出版《为什么是中国》《苦难辉煌(平装)》和《中国共产党的九十年(全三册)》等和“半小时漫画”系列图书表现强劲；少儿榜中以经典童书和“米小圈系列”居多。

表 1：2021 年一季度零售渠道虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	红岩	罗广斌, 杨益言	中国青年出版社	36
2	三体	刘慈欣	重庆出版社	28
3	云边有个小卖部	张嘉佳	湖南文艺出版社	42
4	三体 II-黑暗森林	刘慈欣, 姚海军	重庆出版社	32
5	三体 III-死神永生	刘慈欣, 姚海军	重庆出版社	38
6	红楼梦(上下)	曹雪芹, 无名氏	人民文学出版社	59.7
7	百年孤独(50周年纪念版)	加西亚·马尔克斯	南海出版社	55
8	难哄	竹已	江苏凤凰文艺出版社	48
9	平凡的世界(全三册)	路遥	北京十月文艺出版社	108
10	偷偷藏不住(全2册)	竹已	青岛出版社	59.8

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

表 2：2021 年一季度零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	你当像鸟飞往你的山	塔拉·韦斯特弗	南海出版公司	59
2	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	38
3	价值：我对投资的思考	张磊	浙江教育出版社	118

4	半小时漫画中国史（5）	陈磊	上海文汇出版社	49.9
5	半小时漫画中国史（全新修订版）	陈磊	海南出版社	39.9
6	半小时漫画中国史（4）	陈磊	海南出版社	49.9
7	半小时漫画中国史（3）	陈磊	海南出版社	39.9
8	半小时漫画中国史（2）	陈磊	海南出版社	39.9
9	正面管教（修订版）	简·尼尔森	北京联合出版社	38
10	非暴力沟通	马歇尔·卢森堡	华夏出版社	49

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

表 3：2021 年一季度零售渠道少儿类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	没头脑和不高兴（注音版）	任溶溶	浙江少年儿童出版社	18
2	了不起的狐狸爸爸（彩图拼音版）	罗尔德·达尔，昆廷·布莱克	明天出版社	28
3	青铜葵花（新版）	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
4	小猪唏哩呼噜（上）	孙幼军，裘兆明	春风文艺出版社	15
5	小猪唏哩呼噜（下）	孙幼军，裘兆明	春风文艺出版社	15
6	窗边的小豆豆（2018 版）	黑柳彻子，岩崎千弘	南海出版社	39.5
7	草房子	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
8	三毛流浪记（彩图注音读物）	张乐平	少年儿童出版社	38
9	米小圈脑紧急转弯-智慧者游戏	北猫	四川少年儿童出版社	16
10	米小圈脑紧急转弯-脑力挑战赛	北猫	四川少年儿童出版社	16

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

实洋维度下，2021Q1 图书出版集团、出版社及图书公司市场占有率排名情况，出版集团前三名为上市出版集团中国出版、凤凰传媒和中文传媒；出版社前三名为中信出版、北京联合出版和人民教育出版，其中中信出版多部新书进入非虚构、少儿新书畅销榜，彰显出公司在经济管理、学术文化等社科品类中的头部优势以及在少儿品类中呈现快速成长；图书公司前三名为北京磨铁、新经典以及中南传媒旗下的中南博集天卷，其中新经典策划发行的《你当像鸟飞往你的山》持续排名非虚构畅销第一名，经典图书《百年孤独》《平凡的世界》《窗边的小豆豆》长期居畅销榜前十，新书《文城》《沉默的大多数 2020 版》进入新书畅销榜前十。

## 二、投资建议

在实体书店复苏及网络渠道的增长驱动下，图书市场已基本恢复到正常经营状态，符合我们的预期。面对 20Q1 低基数效应以及疫情影响的落地、中小学春季学期如期开学、成本加成下纸价上涨对出版行业整体毛利率的影响有限等多重积极因素影响，我们预计 21Q1 出版上市公司业绩有望迎来反弹。同时，20Q3 以来新书产能恢复的效应将逐步显现叠加 2021 年为主题出版大年，有望为上市出版公司带来业绩催化。目前 CS 出版行业整体市盈率 13 倍左右，处近一年估值低位且显著低于行业整体估值，国有龙头出版集团



估值多数不超过 20 倍；我们认为出版作为具有稳健业绩、分红持续的细分板块具有优投资性价比，而龙头出版集团、出版社及图书公司具有精品化内容矩阵优势及生产能力，建议关注中信出版、中南传媒、凤凰传媒，中文传媒、新经典，中国出版、新华文轩等。

### 三、风险提示

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

