



传媒行业深度分析：图书市场的增长困境、拐点与催化剂



核心观点：

中美疫后图书市场的不同增长路径。(1) 中国的图书零售市场自疫情后转入负增长阶段。根据开卷信息，2022 年前三季度全国图书零售总码洋约为 630 亿元，同比减少 13.41%，连续 3 个季度双位数下滑。

疫情导致流量加速向线上迁移，但 2020 年以后整体线上流量触顶，短视频电商迅猛抢占份额。短视频电商渠道的超低折扣导致“劣币驱逐良币”，图书公司盈利承压。国家新闻出版署已开始推进图书价格管控，参考国际经验预计会采用限定新书折扣的方式，有望改善行业生态。

目前暂无具体政策落地，难点是其与《反垄断法》的冲突。(2) 美国的纸质书销量迎着“新冠顺风”增长至新高，本质原因是“口红效应”。

大众出版的渠道红利由平台电商转向新媒体渠道，品类红利由少儿图书转向主题出版。(1) 现阶段新媒体渠道具备明显的渠道红利，传统电商和实体店渠道均呈现下降趋势。(2) 品类红利：疫情影响叠加出生人口缩减，少儿图书的品类红利期已过，面临需求缩减、折扣下行的“双杀”；文学图书在网络热度带动下，码洋恢复正增长；社科图书受疫情影响最大；主题出版的增速较快，但是竞争门槛很高。

教育出版业绩底盘稳健，短期增长中枢上移。A 股上市的教育出版公司普遍都在“省内+教材教辅”象限具备独家性资质的竞争优势，但在“一般图书”象限面临激烈竞争。整体来看教育出版公司的业绩底盘稳健、弹

性较小，预期全国 K12 在校学生数将在 2025 年之前保持增长，叠加近几年的主题出版红利，教育出版公司的增长中枢有所上移。

投资建议。疫情叠加线上流量见顶，我国图书零售市场整体负增长。

同时短视频电商渠道的过低折扣削弱了龙头公司的盈利能力和竞争优势，大众出版公司的增长中枢下移。未来关注图书价格管制政策的落地时点，预期将成为图书市场竞争格局改善的拐点。关注新经典（文学书龙头、长销书资源丰富，东方甄选带动头部图书热度，海外业务未来有望减亏）。教育出版公司的业绩稳健、估值位于低位，股价下行风险较低。短期催化剂是内容板块与虚拟现实技术的结合。关注中南传媒（业绩增速/体量、分红比例/股息率、在手现金均位于板块前列），中原传媒（在 VR 领域已有布局，出席了 Pico4 发布会、后续可能会与 Pico 合作），城市传媒（近年业绩增长中枢较高，与歌尔合作发展虚拟现实相关业务），南方传媒（渠道整合完成、主业有望加速增长，成立“AR+教育数字出版联合实验室”布局虚拟现实）。

风险提示。疫情影响；图书消费增长疲软；渠道折扣继续下行；教材

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48463

