

出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力

——传媒系列报告之5

2020年05月07日

看好/维持

传媒

行业报告

分析师	石伟晶 电话：010-66554067 邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
研究助理	辛迪 电话：010-66554067 邮箱：xindi@dxzq.net.cn	

投资摘要：

出版体制改革和技术发展是产业发展核心动力。1978年之前，我国出版业是单一的国有体制，出版、印刷、发行均是全民所有制单位，目前传统出版产业链中发行与印刷环节基本均对民营资本和外资开放，尽管出版编辑环节仍有较高准入门槛，民营资本参与出版环节需与国有出版社合作，外资禁止进入出版编辑领域，但出版产业市场化已经形成。而技术变革主要是通过互联网从出版物形态、发行渠道、经营理念和业务模式等方面对传统出版产业进行改造。

内容服务商是数字出版核心环节。在数字出版产业链中，互联网内容服务商聚合作者或版权代理机构旗下图书版权，并整合分发给读者。传统出版机构加速数字化转型，大部分出版社由于不具备自建线上内容整合分发平台的技术和资本，倾向于选择投入产出比更高的平台合作方式。在此趋势下，互联网内容服务商的平台价值将日趋凸显。

付费和广告驱动数字出版市场增长。目前数字阅读用户付费率偏低，阅文集团与掌阅科技财报显示，旗下活跃用户付费率均不足10%，数字阅读付费市场空间广阔。2018年免费阅读崛起，但头部免费阅读应用与头部付费阅读应用用户重合度较低。未来，免费模式或与付费模式长期共存，用户充值与广告变现将成为数字阅读主要盈利模式。

有声书丰富数字出版业态。据荔枝招股书，2018年，中国互联网音频市场规模为16亿美元，渗透率（按收入计）为6%，而美国互联网音频市场规模为69亿美元，渗透率达到20%。国内互联网音频市场将持续增长。根据易观千帆数据，掌阅、QQ阅读2020年1月的月活数量分别为5533万和4920万，喜马拉雅、懒人听书、蜻蜓FM的月活数量为8684万、3457万和2022万，掌阅、QQ阅读等数字阅读平台进入有声读书市场具有用户规模优势。

IP开发增厚出版产业价值。以《哈利·波特》畅销书为例，基于其IP的出版、电影、DVD及有线电视播放权、网络游戏、主题公园等商业总价值达70亿美元；国内网络文学作品《鬼吹灯》及授权的电影、动漫、游戏合计产生的商业价值超过4亿美元。文学作品作为IP的重要源头，其全产业链开发价值在海内外均以得到商业证明。

投资建议：国内传统出版产业积极拥抱互联网，电子书、有声书、视频书等创新内容业态不断涌现，数字阅读平台、音频平台迎来内容红利，平台价值日趋凸显。

数字出版相关标的：掌阅科技、阅文集团。

风险提示：短视频等新业态产品对用户阅读时长侵占、数字阅读用户付费率提升不及预期、数字出版监管政策趋严等。

目 录

1. 出版体制改革和技术创新驱动产业发展	4
1.1 出版产业处于融合创新阶段	4
1.2 出版体制改革和技术发展是产业发展核心动力	4
2. 数字出版成我国出版产业增长主要动力	5
2.1 美国数字出版市场增长稳健	5
2.2 出版产业数字化是发展趋势	6
2.3 内容服务商是数字出版核心环节	8
3. 付费和广告驱动数字出版市场增长	9
3.1 版权产业快速增长	9
3.2 免费阅读模式兴起	10
4. 有声书丰富数字出版业态	12
4.1 互联网音频市场发展迅速	12
4.2 数字阅读平台切入有声书具有用户规模优势	13
4.3 喜马拉雅先发优势显著，掌阅科技发力有声阅读	14
5. IP 开发增厚出版产业价值	15
5.1 图书 IP 具有全产业链开发价值	15
5.2 IP 开发处于起步阶段	16
6. 投资建议	18
7. 风险提示	18
相关报告汇总	19

插图目录

图 1： 改革开放以来我国出版业发展历程	4
图 2： 技术重塑出版业	5
图 3： 美国出版业总收入（亿美元）	6
图 4： 美国数字出版业总收入（亿美元）	6
图 5： 国内图书零售市场规模（亿元）	7
图 6： 国内数字阅读市场总规模（亿元）	7
图 7： 国内数字阅读市场总规模（亿元）	8
图 8： 图书全版权运营	8
图 9： 数字出版产业链	9
图 10： 数字出版前两大巨头市占率	9
图 11： 国内网络版权产业市场规模（亿元）	10
图 12： 网络文学免费阅读用户人数（亿人）	11
图 13： 免费阅读市场广告营收规模（亿元）	11
图 14： 付费头部阅读应用月活用户数（万人）	11
图 15： 免费阅读头部应用月活用户数（万人）	11

图 16：米读小说用户交叉人数（百万人）	12
图 17：七猫免费小说用户交叉人数（百万人）	12
图 18：美国音频娱乐市场规模（亿美元）	13
图 19：中国音频娱乐市场规模（亿美元）	13
图 20：有声书市场 5 类玩家	13
图 21：2019 年应用（畅销）排名	14
图 22：2019 年喜马拉雅 APP 在苹果应用商店中排名趋势（应用类和图书类）	14
图 23：掌阅科技有声书业务发展历程	15
图 24：掌阅科技年付费用户和单用户年付费	15
图 25：掌阅科技拥有版权作品数量（万册）	15
图 26：IP 改编移动游戏收入（亿元）	16
图 27：阅文集团收入结构（亿元）	17
图 28：阅文集团旗下产品	17

表格目录

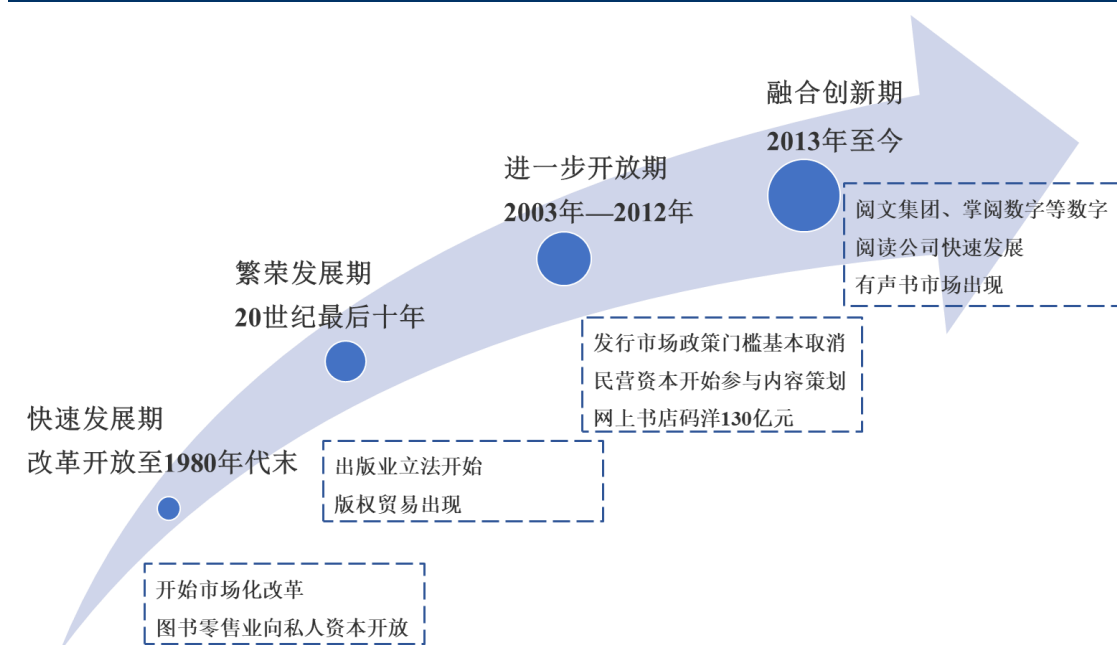
表 1：出版体制改革历程	4
表 2：中美图书 IP 改编案例对比	16
表 3：阅文集团 IP 储备情况	18
表 4：数字阅读相关标的	18

1. 出版体制改革和技术创新驱动产业发展

1.1 出版产业处于融合创新阶段

出版产业处于融合创新阶段。1978 年至今，我国出版产业经历四个发展阶段，分别为市场化改革下的快速发展期、依法管理下的繁荣发展期、出版体制改革下的进一步开放期、数字出版与传统出版并存的融合创新期。目前国内传统出版数字化转型模式多元化，电子书领域出现阅文集团、掌阅科技等数字阅读平台；有声书成为数字出版新兴业态，涌现喜马拉雅 FM、懒人听书等听书平台；传统图书 IP 全版权运营，授权改编成影视剧及网络游戏等产品。

图1：改革开放以来我国出版业发展历程



资料来源：《出版发行研究》2019 年 11 月刊，东兴证券研究所

1.2 出版体制改革和技术发展是产业发展核心动力

出版体制改革起到决定性作用。1978 年之前，我国出版业是单一的国有体制，出版、印刷、发行均是全民所有制单位，目前传统出版产业链中发行与印刷环节基本均对民营资本和外资开放，尽管出版编辑环节仍有较高准入门槛，民营资本参与出版环节需与国有出版社合作，外资禁止进入出版编辑领域，但出版产业市场化已经形成。

表1：出版体制改革历程

	年份	政策
发行	1988 年	民营发行企业拥有二级图书批发权
	2001 年	外资可以通过各种方式逐步进入书报刊的零售、批发等发行领域
	2003 年	对从事出版物零售和批发、总发行、全国连锁等不再实行所有制限制
	2012 年	支持民间资本投资设立出版物总发、批发、零售、连锁经营企业，从事

		图书、报纸、期刊、音像制品、电子出版物等出版产品发行经营业务
印刷	1980 年-1990 年	放开非国有制印刷企业的限制
	2005 年	非公有资本可以投资参股出版物印刷、发行等领域，但该领域国有资本必须控股 51% 以上
	2011 年	首次提出被认定为示范企业的中外合资、中外合作出版物印刷企业，外方可以控股或占主导地位
出版	2009 年	积极探索非公有出版工作室参与出版的通道问题，逐步做到在特定的出版资源配置平台上，为非公有出版工作室在图书策划、组稿、编辑等方面提供服务
	2012 年	支持民间资本投资设立网络出版包括网络游戏出版、手机出版、电子书出版和内容软件开发等数字出版企业，从事数字出版活动

资料来源：网络公开资料整理、东兴证券研究所

技术重塑出版业。互联网从出版物形态、发行渠道、经营理念和业务模式上对传统出版产业进行改造。传统出版物形态数字化，如电子书、网络文学、有声书；发行渠道线上化，例如网上书店以及 KOL 带货；经营模式持续创新，如将大数据应用于分析客群与选品。

图2：技术重塑出版业

出版物形态	发行渠道	经营理念 业务模式
<ul style="list-style-type: none"> • 电子书 • 网络文学 • 有声书 	<ul style="list-style-type: none"> • 网上书店 • KOL 带货 	<ul style="list-style-type: none"> • 大数据分析客群、选品 • IP 衍生：影视、游戏、在线教育

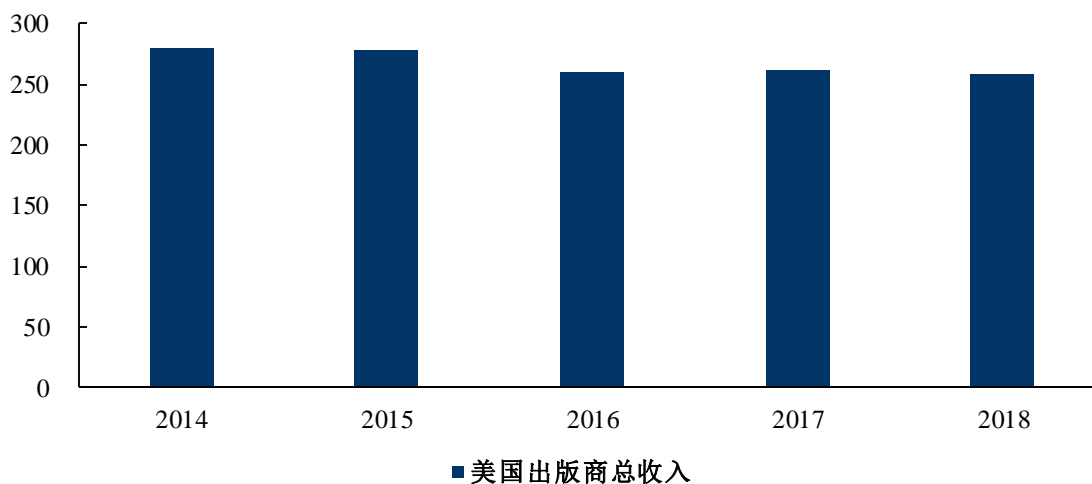
资料来源：东兴证券研究所

2. 数字出版成我国出版产业增长主要动力

2.1 美国数字出版市场增长稳健

美国图书出版市场保持稳定。根据美国出版商协会披露数据，2018 年美国图书出版销售金额 258 亿美元，较 2014 年的 280 亿美元略有下降，总体规模保持稳定。

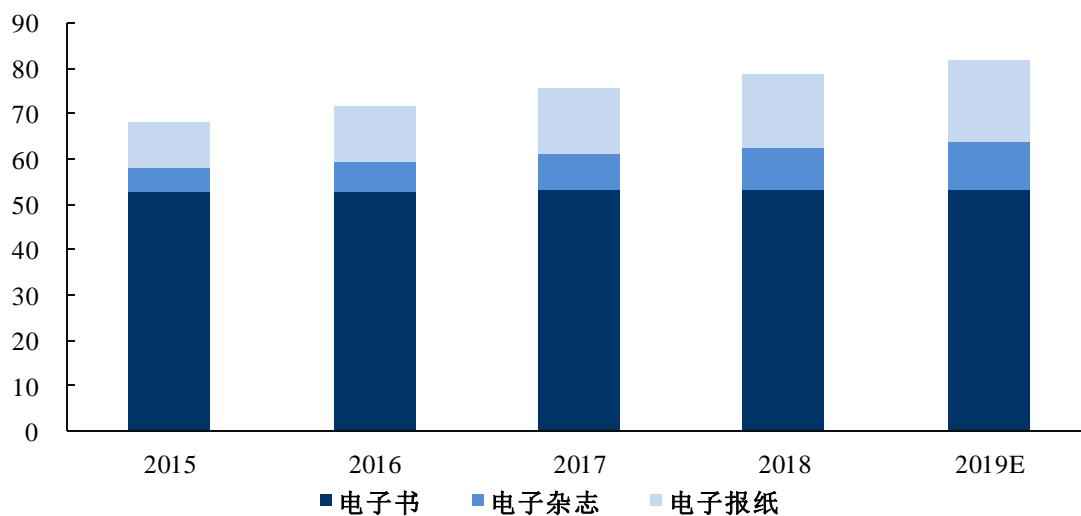
图3：美国出版业总收入（亿美元）



资料来源：美国出版商协会，东兴证券研究所（注：2016年数据根据披露的增速进行计算）

美国数字出版市场增长稳健。2018年，美国数字出版总收入79亿美元，其中电子书收入53亿美元，电子杂志和电子报纸订阅分别为9亿美元和17亿美元，数字出版市场增长主要来自电子杂志和电子报纸订阅。

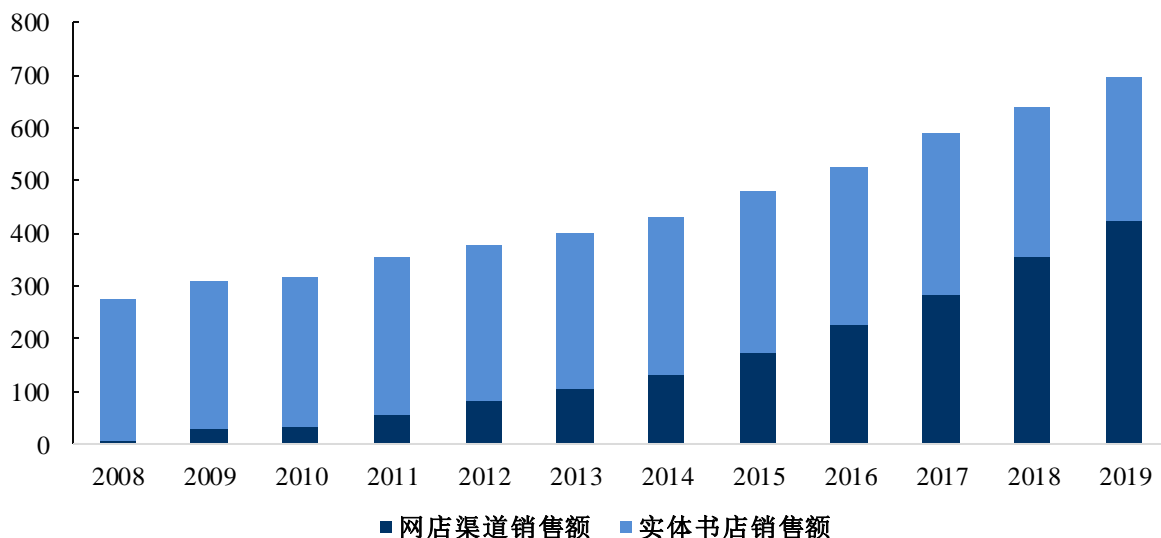
图4：美国数字出版业总收入（亿美元）



资料来源：Statista，东兴证券研究所

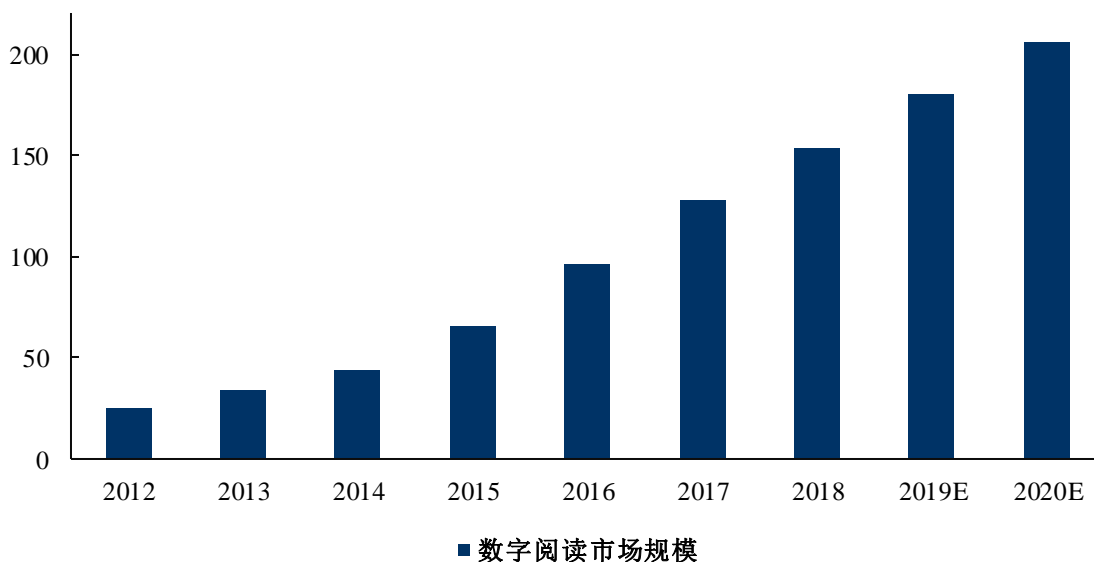
2.2 出版产业数字化是发展趋势

纸质图书零售市场稳健。据开卷信息统计，2019年国内纸质图书零售市场总规模为1022亿元，同比增速14.4%，其中网店渠道销售码洋715亿元，实体书店渠道销售码洋308亿元，行业近6年增长较为稳定。

图5：国内图书零售市场规模（亿元）


资料来源：开卷，东兴证券研究所

数字阅读市场增长迅速。根据艾瑞咨询统计，2019 年国内数字阅读市场规模达 181 亿元，预计 2020 年将达到 206 亿元。

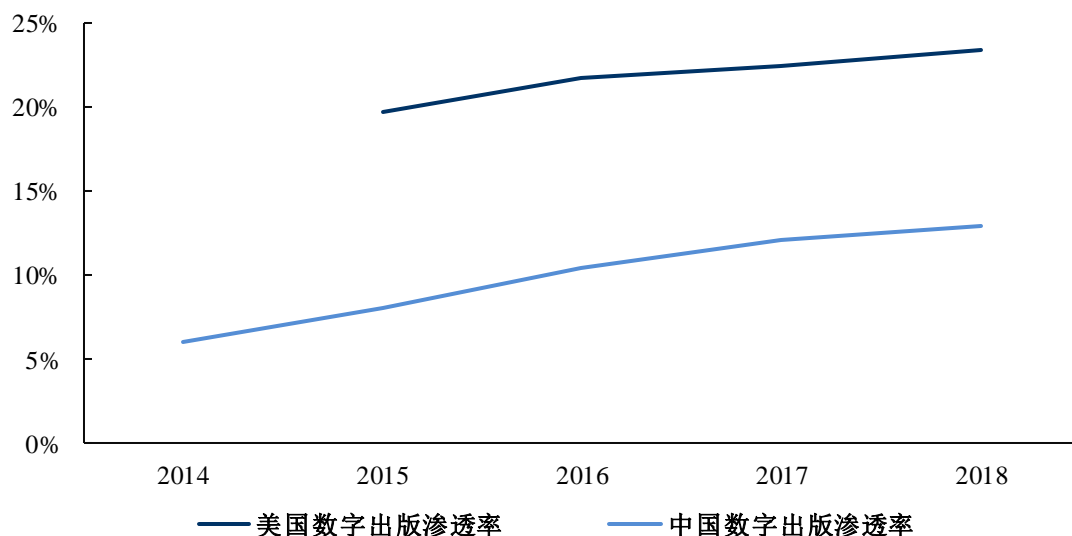
图6：国内数字阅读市场总规模（亿元）


资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

国内数字出版渗透率有进一步提升空间。2018 年，美国电子书、电子杂志、电子报纸等数字出版市场占传统图书市场的比例为 23.41%，国内相应为 12.94%，可见国内数字出版渗透率还有较大提升空间。

(美国数字出版渗透率=数字出版收入/出版业总收入，中国数字出版渗透率=数字出版市场规模/(图书+期刊+数字出版总规模))

图7：国内数字阅读市场总规模（亿元）

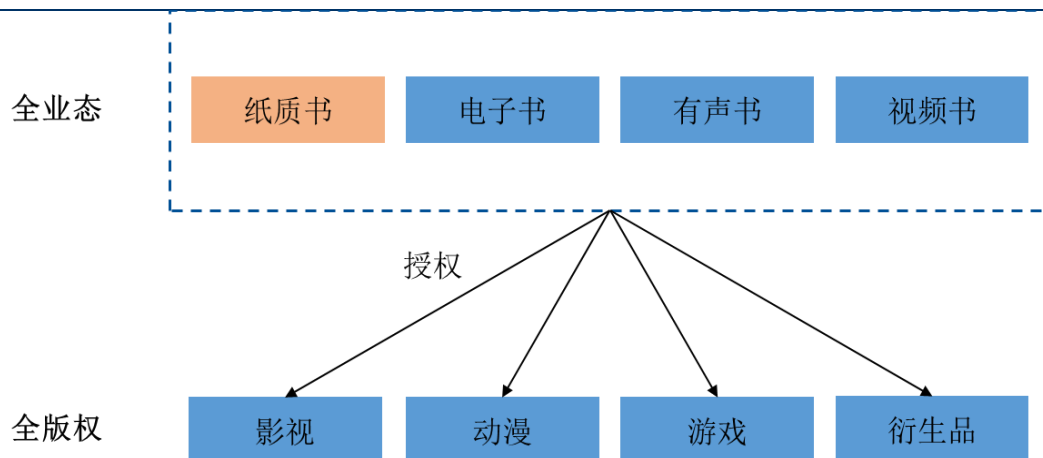


资料来源：新闻出版署，美国出版商协会，东兴证券研究所

2.3 内容服务商是数字出版核心环节

传统出版产业积极向互联网转型。传统图书出版产业链是以纸质书为产品形态的生产、印刷、发行、零售的过程。面对数字化转型，传统出版产业具有内容资源优势，一方面是覆盖纸质书、电子书、有声书等阅读业态，另一方面是拓宽影视、游戏、衍生品等泛娱乐领域的运营渠道，实现基于图书 IP 的全市场开发与全版权运营。

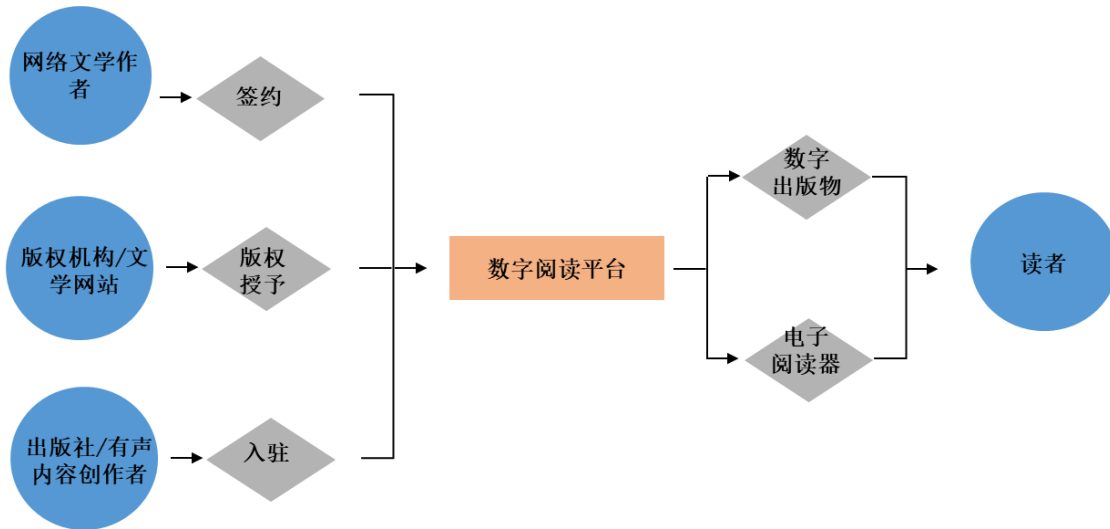
图8：图书全版权运营



资料来源：东兴证券研究所

互联网内容服务商的平台效应愈加凸显。在数字出版产业链中，互联网内容服务商聚合作者或版权代理机构旗下图书版权，并整合分发给读者。传统出版机构加速数字化转型，大部分出版社由于不具备自建线上内容整合分发平台的技术和资本，倾向于选择投入产出比更高的平台合作方式。在此趋势下，互联网内容服务商的平台价值将日趋凸显。

图9：数字出版产业链

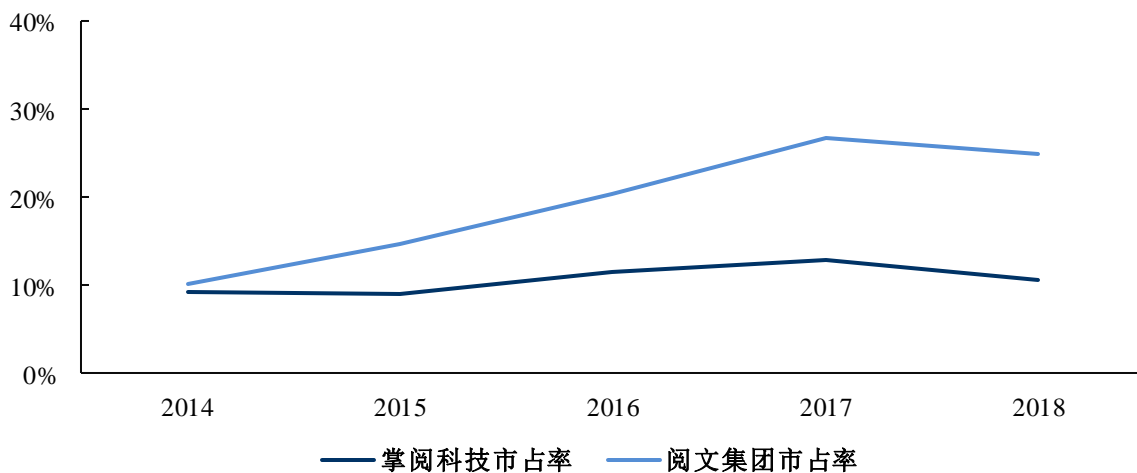


资料来源：掌阅科技招股书，东兴证券研究所

数字出版集中度有望持续提升。传统出版行业以国有出版为主，市场份额比较分散，但在数字阅读领域，目前阅文集团和掌阅科技市占率合计已超过 30%。展望未来，市场份额将进一步向头部公司集中，或将出现平台型公司。

（掌阅、阅文市占率=公司当年数字阅读收入/当年数字阅读市场规模）

图10：数字出版前两大巨头市占率



资料来源：艾瑞，掌阅科技、阅文集团年报，东兴证券研究所

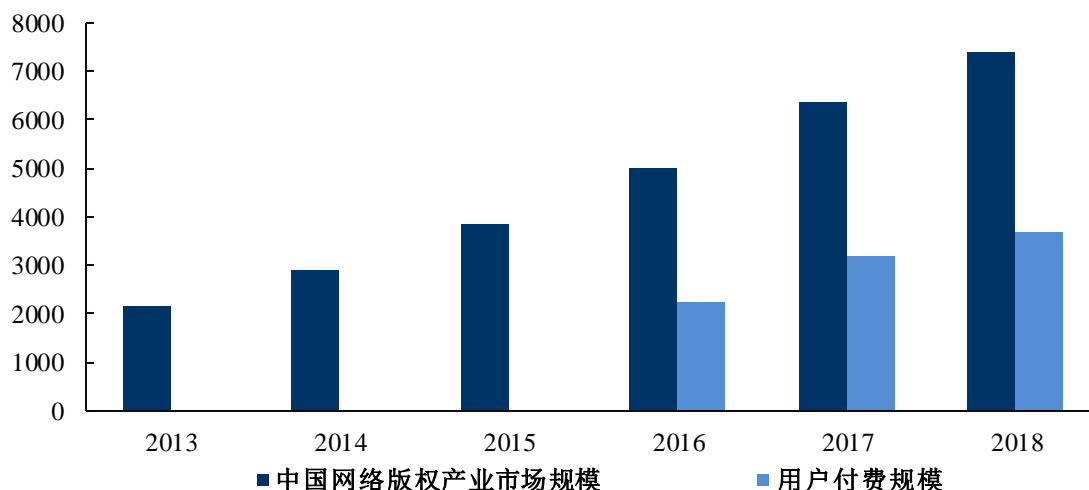
3. 付费和广告驱动数字出版市场增长

3.1 版权产业快速增长

互联网用户付费市场空间广阔。2018 年国内网络版权产业规模 7423 亿元，其中用户付费市场规模 3686 亿

元，占比近半。用户付费消费内容成为不可逆趋势，同时付费内容逐步多元化，由网络游戏为主向网络视频、网文、有声读物等业态扩散，显示出互联网用户付费市场空间广阔。

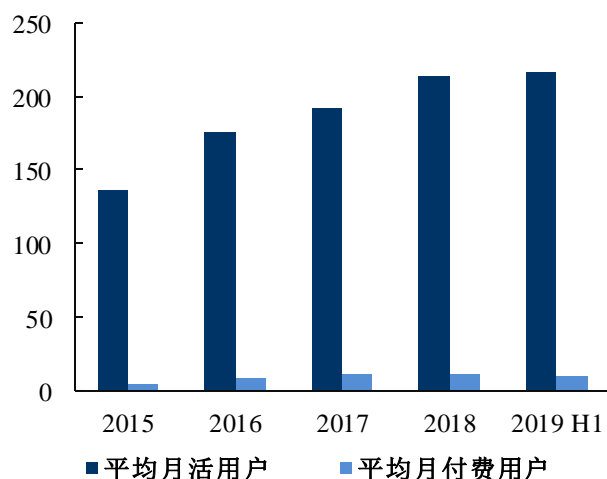
图11：国内网络版权产业市场规模（亿元）



资料来源：国家版权局网络版权产业研究基地，东兴证券研究所

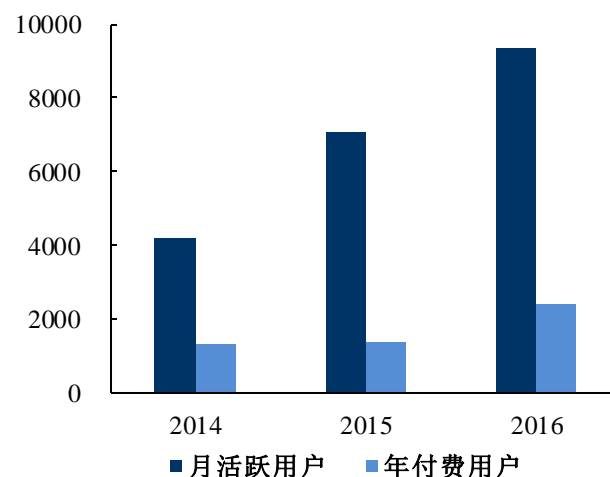
网络文学用户付费率有较大提升空间。根据中国互联网络信息中心报告,2018年网络文学用户达到4.32亿，国内网络文学用户群体规模庞大，对比2018年数字阅读市场规模为154亿元，主要源于国内网络文学用户付费率偏低。根据阅文集团与掌阅科技财报显示，旗下活跃用户付费率均不足10%。

图12：阅文集团月活及付费用户数（百万人）



资料来源：阅文集团年报，东兴证券研究所

图13：掌阅科技月活及年付费用户数（万人）

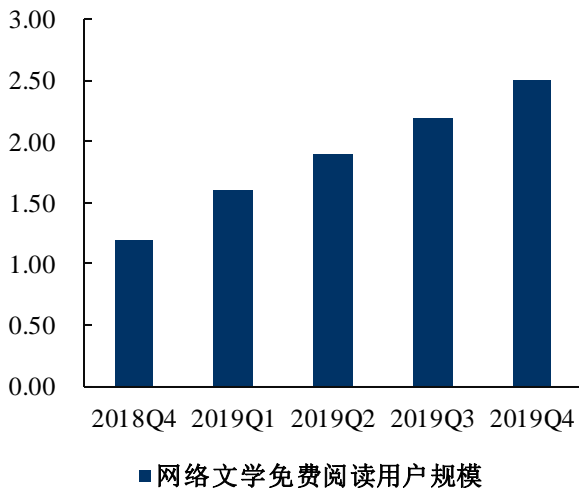


资料来源：掌阅科技招股书，东兴证券研究所

3.2 免费阅读模式兴起

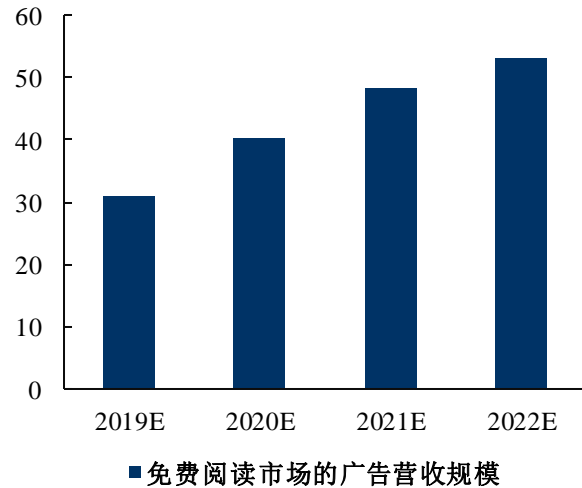
免费阅读模式兴起。用户付费是阅读类平台的主要盈利模式，平台收入提升依赖于用户付费率和客单价的提升；免费阅读模式将平台营收与流量运营挂钩，用户免费阅读，平台借助书中嵌入广告实现变现。2018年-2019年，免费阅读用户数量由0.5亿增至2.5亿，免费阅读模式成为新热点，据QuestMobile测算，2019年，免费阅读市场的广告营收规模达到31亿元。

图14：网络文学免费阅读用户人数（亿人）



资料来源：比达咨询，东兴证券研究所

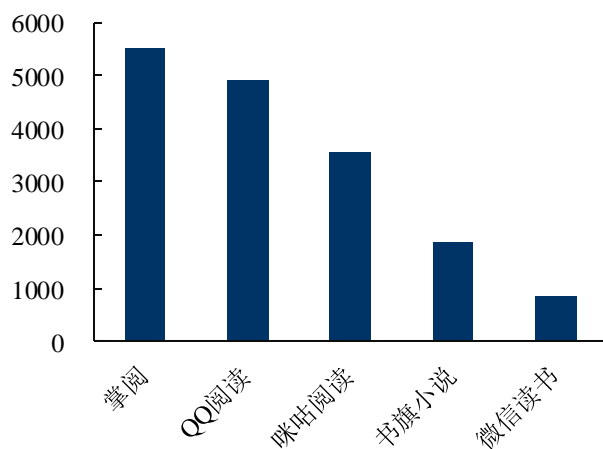
图15：免费阅读市场广告营收规模（亿元）



资料来源：QuestMobile，东兴证券研究所

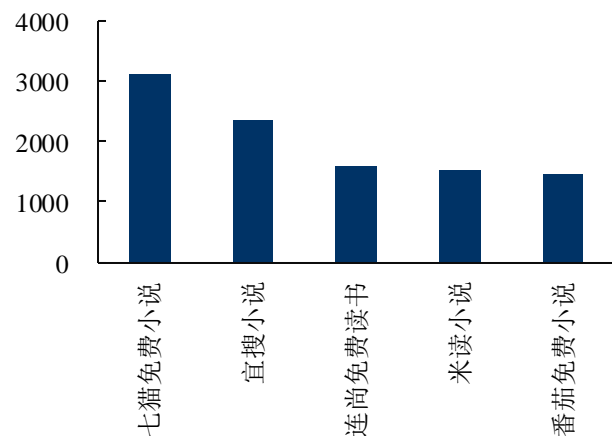
免费阅读用户规模庞大。根据易观千帆的数据，2020年1月，付费阅读头部APP掌阅、QQ阅读、咪咕阅读的月活人数分别为5533、4920和3567万人，免费阅读头部应用七猫免费小说、宜搜小说、连尚免费读书的月活人数分别为3120、2359和1587万人。免费阅读虽然起步较晚，但用户数量直追行业龙头，瓜分网文市场用户。

图16：付费头部阅读应用月活用户数（万人）



资料来源：易观千帆，东兴证券研究所

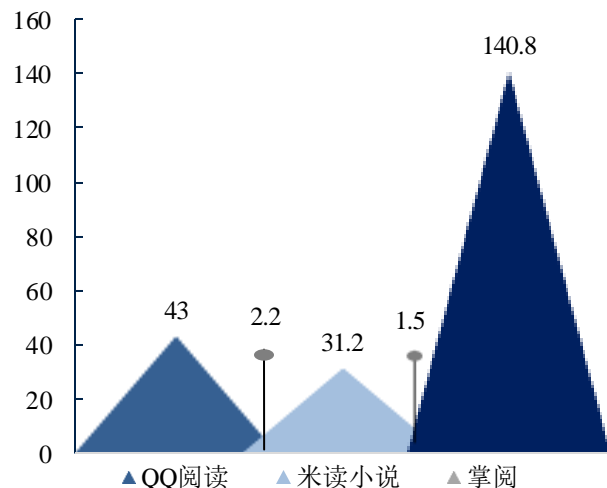
图17：免费阅读头部应用月活用户数（万人）



资料来源：易观千帆，东兴证券研究所

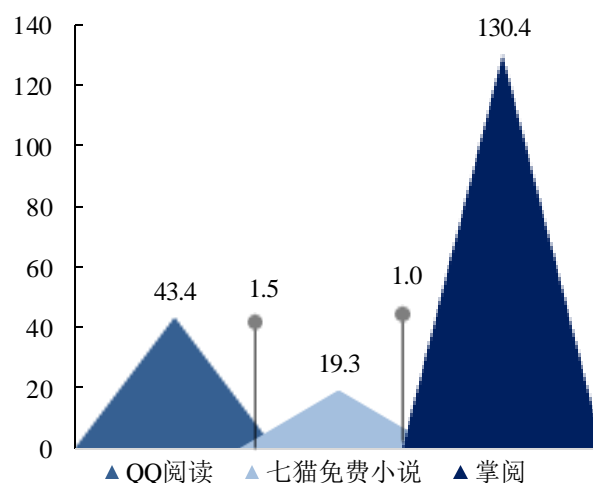
数字阅读盈利模式向用户付费和广告收入双引擎驱动转变。根据第三方检测，米读小说、七猫免费小说等免费阅读应用与 QQ 阅读、掌阅等付费阅读应用旗下用户重合占比不足 10%。可见免费模式并未冲击数字阅读付费用户群体。在数字阅读正版化趋势下，免费模式或与付费模式长期共存，用户充值与广告变现将成为数字阅读主要盈利模式。

图18：米读小说用户交叉人数（百万人）



资料来源：Mob Tech，东兴证券研究所

图19：七猫免费小说用户交叉人数（百万人）



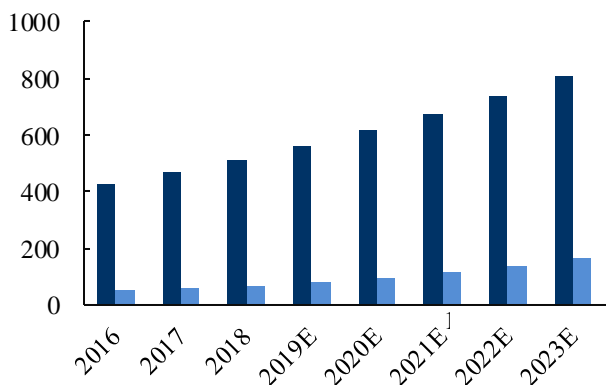
资料来源：Mob Tech，东兴证券研究所

4. 有声书丰富数字出版业态

4.1 互联网音频市场发展迅速

互联网音频市场发展迅速。据荔枝招股书，2018 年，中国互联网音频市场规模为 16 亿美元，渗透率（按收入计）为 6%，而美国互联网音频市场规模为 69 亿美元，渗透率达到 20%。国内互联网音频市场正持续增长：一方面，国内在线音频用户数量持续提升；另一方面，在互联网正版化环境下，音频用户付费率也将进一步提升。

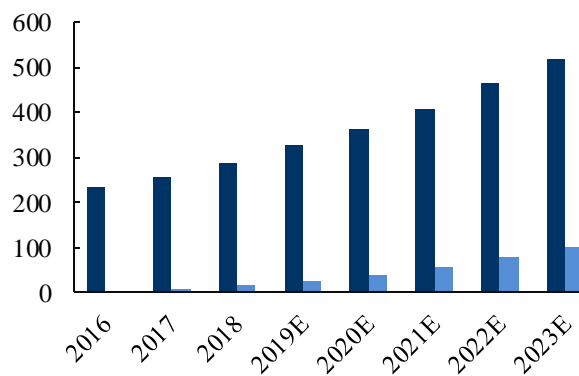
图20：美国音频娱乐市场规模（亿美元）



■美国音频娱乐市场规模 ■美国在线音频市场规模

资料来源：荔枝招股书，东兴证券研究所

图21：中国音频娱乐市场规模（亿美元）



■中国音频娱乐市场规模 ■中国在线音频市场规模

资料来源：荔枝招股书，东兴证券研究所

各类互联网平台入局有声书市场。2018 年国内有声书用户规模为 3.85 亿人，2020 年有望达到 5.62 亿人。有声书发展潜力吸引众多互联网企业入局。目前，国内有声书市场共有 5 类参与者，第一类是内容丰富、用户基数大的综合在线音频平台，第二类是布局有声书细分领域较早，产品针对性较强的垂直听书类平台，这两类是有声书市场的主要玩家。此外，数字阅读平台、知识付费平台和阅读类微信公众号也纷纷开启了听书功能，有声书市场竞争加剧。

图22：有声书市场 5 类玩家



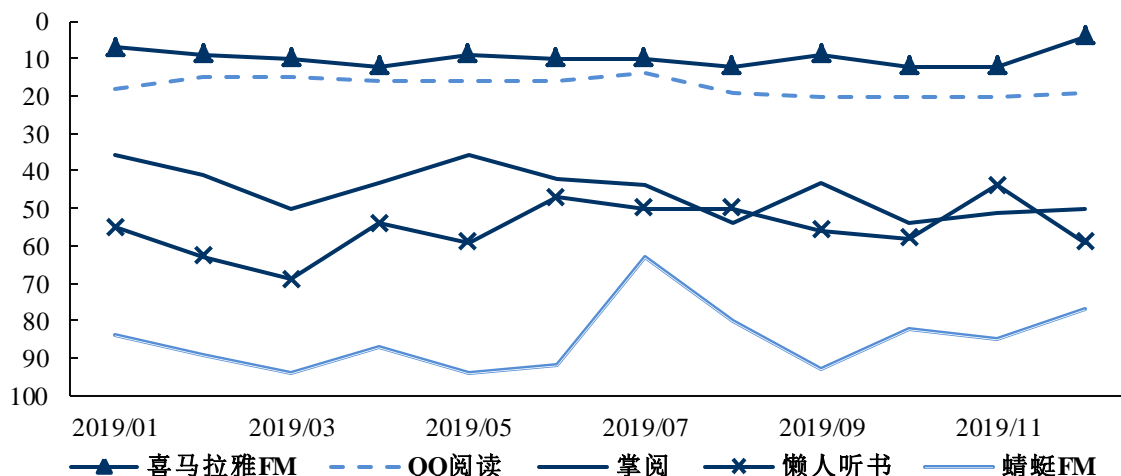
资料来源：艾瑞，东兴证券研究所

4.2 数字阅读平台切入有声书具有用户规模优势

数字阅读平台切入有声书领域具有用户规模优势。从 iOS 应用畅销榜看，2019 年喜马拉雅、懒人听书、蜻蜓 FM 等在线音频应用排名均在 100 名以内，其中喜马拉雅长年霸榜图书（畅销）类第一名，应用（畅销）

类前 10 名。可见有声书用户的付费能力较强；根据易观千帆数据，掌阅、QQ 阅读 2020 年 1 月的月活数量分别为 5533 万和 4920 万，喜马拉雅、懒人听书、蜻蜓 FM 的月活数量为 8684 万、3457 万和 2022 万，掌阅、QQ 阅读等数字阅读平台进入有声读书市场具有用户规模优势。

图23：2019 年应用（畅销）排名



资料来源：七麦数据，东兴证券研究所（注：如遇应用下架，取当日最临近日期数据，误差不得超过 7 天）

4.3 喜马拉雅先发优势显著，掌阅科技发力有声阅读

喜马拉雅是国内较早进入有声书领域的公司之一。截至 2019 年 10 月，激活用户数量已突破 6 亿，月活用户超过 8000 万，平台提供的有声内容涵盖财经、音乐、新闻、商业、小说、汽车等 328 类。

喜马拉雅已建立较强的内容壁垒，平台提供优质有声内容。版权内容方面，喜马拉雅与阅文集团、中国出版、中信出版等版权方开展独家合作；原创内容方面，超过 700 万主播、5000 家媒体和 3000 家品牌入驻平台；渠道端，公司下游分发渠道广泛，涵盖手机、智能硬件、汽车等应用场景。

图24：2019 年喜马拉雅 APP 在苹果应用商店中排名趋势（应用类和图书类）

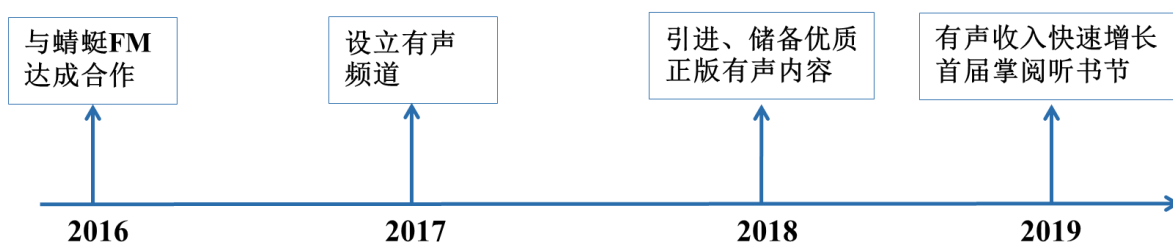


资料来源：七麦数据，东兴证券研究所

掌阅科技有声书业务孵化成型。2016 年，掌阅科技与蜻蜓 FM 达成合作，将其核心版权作品如《指染成婚》、

《都市奇门医圣》等高点击量小说音频制作权授予蜻蜓 FM；2017 年，掌阅设立有声频道；2018 年，掌阅开始大量引进和储备有声小说、亲子儿童、相声评书、精品课程等优质正版有声内容；2019 年上半年，掌阅有声业务收入实现快速增长，2019 年 10 月首届掌阅听书节期间，超过 620 万用户在掌阅 APP 上选择听书阅读。

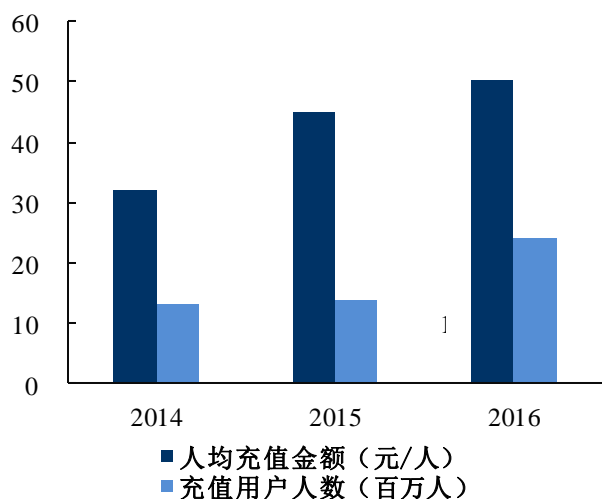
图 25：掌阅科技有声书业务发展历程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

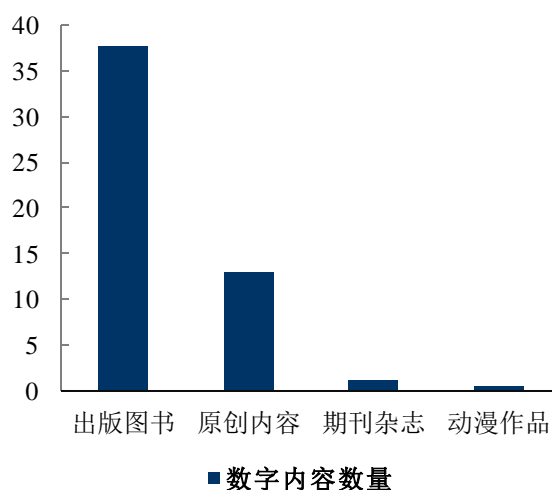
掌阅科技切入有声书领域具有用户规模和版权优势。用户方面，掌阅 APP 累计注册用户数超 6 亿，在阅读类 APP 中稳居第一；2016 年，掌阅 APP 付费用户数 2429 万人，人均充值金额和用户日均阅读时长不断增长，平台用户付费意愿较高、粘性较强。版权资源上，掌阅与超过 600 家的版权方展开合作，拥有数字内容超过 52 万册。

图 26：掌阅科技年付费用户和单用户年付费



资料来源：掌阅科技招股书，东兴证券研究所

图 27：掌阅科技拥有版权作品数量（万册）



资料来源：掌阅科技招股书，东兴证券研究所

5. IP 开发增厚出版产业价值

5.1 图书 IP 具有全产业链开发价值

图书 IP 具有全产业链开发价值。以《哈利·波特》畅销书为例，基于其 IP 的出版、电影、DVD 及有线电视播放权、网络游戏、主题公园等商业总价值达 70 亿美元；国内网络文学作品《鬼吹灯》及授权的电影、动

漫、游戏合计产生的商业价值超过 4 亿美元。文学作品作为 IP 的重要源头，其全产业链开发价值在海内外均以得到商业证明。

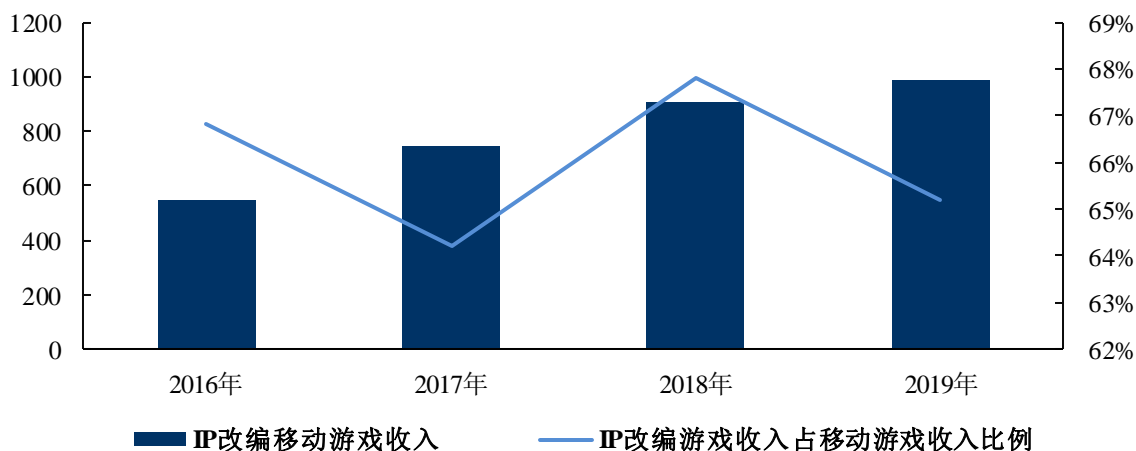
表2：中美图书 IP 改编案例对比

	美国	中国
图书 IP	哈利·波特	鬼吹灯
改编形式	线下出版、电影、DVD 及有线电视播放权、网络游戏、主题公园、其他衍生品等	线下出版、电影、电视剧、网络游戏、动漫
商业总价值	约 70 亿美元	约 4 亿美元

资料来源：阅文集团招股书，东兴证券研究所

IP 授权方可以参与游戏分成。据伽马数据《2020-2019 年移动游戏 IP 潜在价值评估报告》，2019 年 IP 改编移动游戏收入 987 亿元，占移动游戏市场总收入的 65%。除固定授权费用外，部分 IP 还可以获得游戏收入中 5%-9% 的分成。长期来看，IP 版权方在衍生娱乐产品方面收入来源将持续扩大，版权方商业价值将凸显。

图28：IP 改编移动游戏收入（亿元）

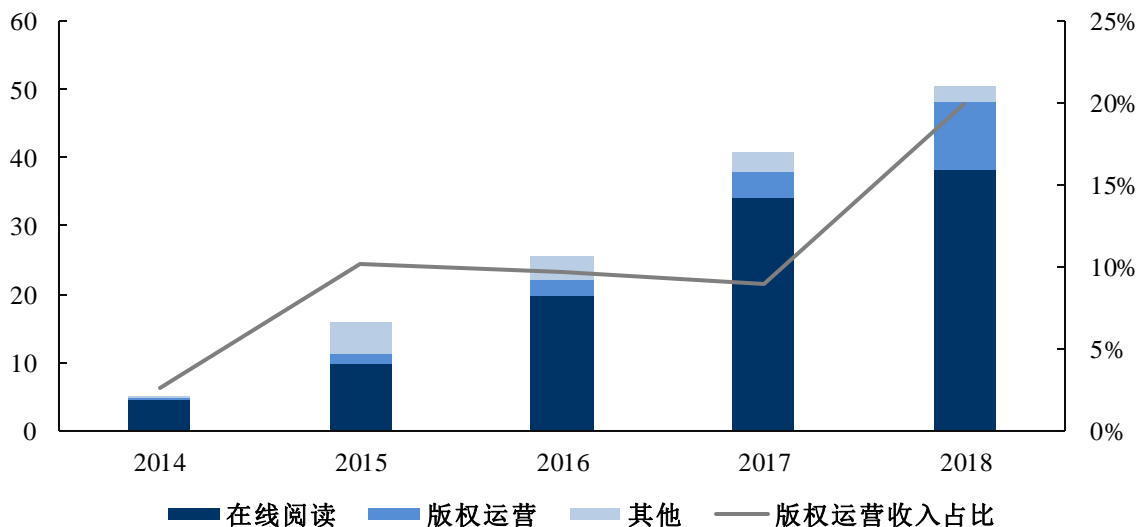


资料来源：伽马数据，东兴证券研究所

5.2 IP 开发处于起步阶段

IP 开发处于起步阶段。2018 年，阅文集团版权收入 10.03 亿元，占总营收的 20%。近两年，数字阅读平台的版权收入占比仍然处于较低水平，阅文集团的版权收入主要来自 IP 授权，尚未深度介入 IP 开发。2018 年阅文集团收购新丽传媒，今后有望借助影视改编获得 IP 衍生价值。

图29：阅文集团收入结构（亿元）



资料来源：阅文集团年报，东兴证券研究所

阅文集团网文 IP 资源丰富。阅文集团的核心业务为 QQ 阅读，旗下另有多针对不同类型用户市场的自有平台，包括主要针对男性用户的起点中文网、创世中文网，主要针对女性用户的红袖添香、潇湘书院，针对二次元读者的元气阅读，针对有声书用户的懒人听书等。截至 2019 年 12 月，公司平台共有签约作家 810 万位，原创作品覆盖 200 余个种类，累计数量达到 1220 万部，网络文学市场超过 70% 的内容资源掌握在阅文手中。

图30：阅文集团旗下产品



资料来源：阅文集团官网，东兴证券研究所

阅文集团深化网文 IP 运营。2016 年公司推出“IP 共营合伙人”制度，与万达、光线传媒、腾讯企鹅影业、爱奇艺等影视公司及巨人网络等游戏开发商合作，对文学 IP 进行全产业链开发，改编形式包括电影、电视剧/网剧、游戏、动画、纸质图书、有声书等。2018 年，公司收购新丽传媒，向产业链下游拓展，得以进一步把握 IP 开发自主权，控制改编产品的质量。目前公司已输出众多 IP 衍生作品，包括电影《九层妖塔》、《寻龙

诀》，网剧《琅琊榜》、《花千骨》、《庆余年》，游戏《斗罗大陆》、《斗破苍穹》等。2018 年阅文集团累计授权 130 余部文学作品改编为其他形式。

表3：阅文集团 IP 储备情况

相关 IP/作品	
IP 储备	《鬼吹灯》、《琅琊榜》、《盗墓笔记》、《花千骨》、《我欲封天》、《凤求凰》、《择天记》、《恶魔法则》、《武动乾坤》、《爵迹》、《老九门》、《全职法师》等
已输出影视作品	《鬼吹灯》、《琅琊榜》、《盗墓笔记》、《花千骨》、《从前有座灵剑山》、《半月传》、《扶摇》、《庆余年》等
已输出游戏作品	《择天记》、《圣墟》、《斗破苍穹》、《半月传》等

资料来源：公司年报，公司官网，东兴证券研究所

6. 投资建议

投资建议：国内传统出版产业积极拥抱互联网，电子书、有声书、视频书等创新内容业态不断涌现，数字阅读平台、音频平台迎来内容红利，平台价值日趋凸显。

数字出版相关标的：掌阅科技、阅文集团。

表4：数字阅读相关标的

代码	公司名称	细分产业	市值	PE (2020E)	评级
603533.SH	掌阅科技	数字阅读、有声书	126 亿元人民币	36	推荐
0772.HK	阅文集团	网络文学	353 亿港元	26	未评级

资料来源：wind、东兴证券研究所

7. 风险提示

短视频等新业态产品对用户阅读时长侵占、数字阅读用户付费率提升不及预期、数字出版监管政策趋严等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	传媒系列报告之 4：掌阅科技（603533）：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
公司财报点评	掌阅科技：版权业务前景明朗，平台商业化价值持续提升	2020-04-12
公司财报点评	吉比特：核心产品长线运营出色，游戏项目储备充足助力增长	2020-04-10
行业深度报告	传媒系列报告之 3：中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
行业深度报告	电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26
行业事件点评报告	传媒行业报告：国庆档电影票房表现优异，验证电影产业内容为王	2019-10-09
传媒行业周报	【东兴传媒】传媒行业周观点：监管有望更理性化，关注细分行业龙头 20190916	2019-09-16
传媒行业周报	传媒行业报告：央行降准，板块投资机会在于游戏和广电	2019-09-09
传媒行业周报	传媒行业报告：5G 加速 TMT 发展进程，紧抓游戏和广电两个子行业	2019-09-02
传媒行业周报	【东兴传媒】传媒行业周观点：中报密集发布，关注细分行业龙头 20190826	2019-08-26
传媒行业周报	【东兴传媒】传媒行业周观点：中报陆续披露，推荐吉比特完美世界 2019819	2019-08-19
传媒行业周报	传媒行业报告：板块指数触底，中国出版显著低估	2019-08-12
传媒行业周报	【东兴传媒】传媒行业周观点：《哪吒》刷新中国动画电影票房纪录，关注细分赛道龙头公司_20190805	2019-08-05
公司财报点评	中原传媒年报点评：主营业务稳健增长，分红比例提升	2019-04-02
公司深度报告	光线传媒（300251）：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
公司财报点评	光线传媒（300251）：轻装上阵，开启影视项目多元布局	2019-04-24
公司深度报告	【东兴传媒】吉比特（603444）深度报告：研发底蕴深厚，长线运营守正出奇	2019-08-20
公司财报点评	【东兴传媒】吉比特（603444）：业绩持续持续高增长，长线运营守正出奇	2019-08-13
公司报告	中国出版（601949.SH）：业绩增速超预期，企业价值显著低估	2019-08-29
公司深度报告	中国出版（601949）：出版行业“国家队”，三大使命彰显企业价值	2019-04-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018 年加入东兴证券。

研究助理简介

辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526