

传媒行业

2018Q4 游戏、出版、互联网等板块配置份额提升明显

核心观点:

● 2018Q4 传媒行业公募基金重仓配置份额提升 0.13%

近期,各家公募基金披露了 2018Q4 前十大(重仓)股,结合我们筛选的传媒行业 153 家公司组成的样本分析发现,2018Q4 在公募基金产品前十大传媒行业公司数量为 64 家(与 Q3 持平),所持总股本为 16.82 亿股(QoQ-14.2%),总流通市值为 222.44 亿元(QoQ-5.98%),占 2018Q4 公募基金全行业前十大总市值 7734 亿元的 2.88%,环比增加 0.13pct。与行业总市值/A 股总市值的比较来看,目前仅有互联网板块超配 1.11%,游戏行业低配 0.21%,广告营销行业由超配 0.66% 转为低配 0.06% (主要由于分众传媒的减持),出版发行低配 0.1%,影视制作低配 0.14%,院线低配 0.06%。

● 子行业中游戏、出版、互联网等板块受公募追捧

2018Q4 随着游戏版号恢复审批的预期升温,公募基金加大了对游戏板块的配置比重,游戏行业公募基金重仓股份 1.25 亿股(QoQ+72.4%),所持市值 28.76 亿元(QoQ+117%),占传媒行业的配置比重从 2018Q3 的 6% 提升至 13%。新闻出版因为总体质押率低,商誉占比小,分红率高的低风险、稳收益特征,受避险资金青睐,公募基金加仓至 1.21 亿股(QoQ+133%),所持市值 21.2 亿元(QoQ+54.9%),占传媒行业的配置比从 2018Q3 的 6% 提升至 10%。互联网行业主要受细分赛道龙头的带动,板块资金流入,包括东方财富(互联网金融龙头)、芒果超媒(互联网视频龙头)、视觉中国(图片分发平台)都获得了机构加仓,持仓规模达到 6.72 亿股(QoQ+42.5%),所持市值为 111.18 亿元(QoQ+31.41%)。

● 风险偏好相对提升,机构持股标的从龙头公司向中长尾公司扩散

2018Q1~Q4,新进公募基金前十大持仓的传媒公司数量分别为 16 家、7 家、14 家和 20 家。2018Q4 市场风险偏好提升,机构持股标的从龙头公司向中长尾公司扩散,如广告营销当中的华扬联众,互联网板块当中的新华网,游戏板块的凯撒文化、星辉娱乐、电魂网络、天舟文化,新闻出版行业里面的中国出版、中国科传、时代出版等,均新获得了机构的增持。

● **风险提示:** 基金前十大持仓未必能反应行业全貌;经济增速持续细化风险;监管收紧风险;商誉减值风险;公司盈利不及预期的风险。

行业评级

买入

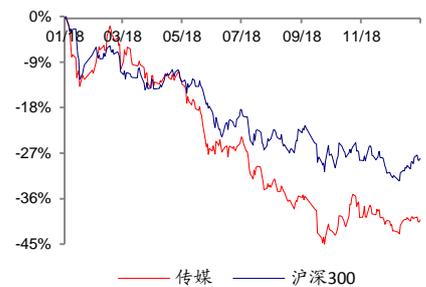
前次评级

买入

报告日期

2019-01-25

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

朱可夫



SAC 执证号: S0260518080001



0755-23942152



zhukefu@gf.com.cn

请注意,朱可夫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

传媒行业:春节档提前持续发 2019-01-20

酵;三款社交 App 发布宣战微信

传媒行业:从市值和子行业因 2019-01-13

子看出风险偏好有明显提升;1月票房预计负增长静待春节档

传媒行业:猫眼预计本月上市, 2019-01-06

流动性改善情况下传媒行业酝酿机会

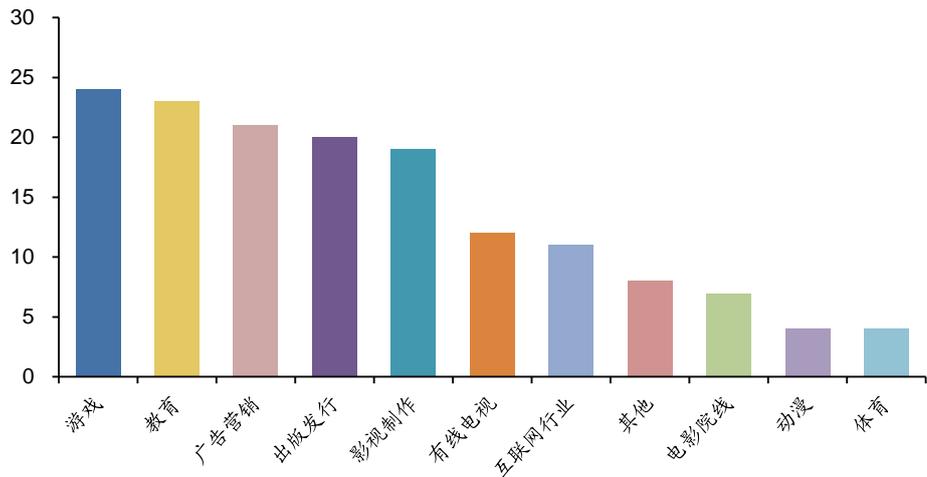
联系人: 吴桐 021-60759783

wutong@gf.com.cn

样本筛选和行业分类:

首先, 本文在中信传媒指数的基础上, 根据公司2018半年度披露的主营业务构成, 选择传媒类业务占比30%以上的公司作为样本, 合计得到153家传媒公司。然后, 按照公司的传媒业务性质和类别进行行业划分, 若经营多种传媒类业务则按照最高的收入来源占比作为划分基准, 得到11个行业分类。按照公司数量从高到低依次为游戏、教育、广告营销、新闻出版、影视制作、互联网行业、有线电视、教育行业、电影院线、体育、动漫和其他, 年报汇总分析主要围绕着传媒行业指数标的和行业分类展开。

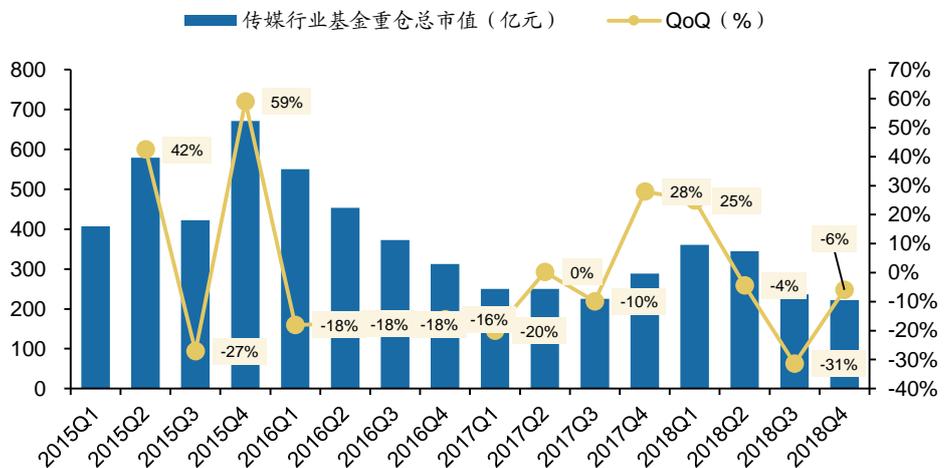
图1: 传媒行业指数的各行业成分数量 (家)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

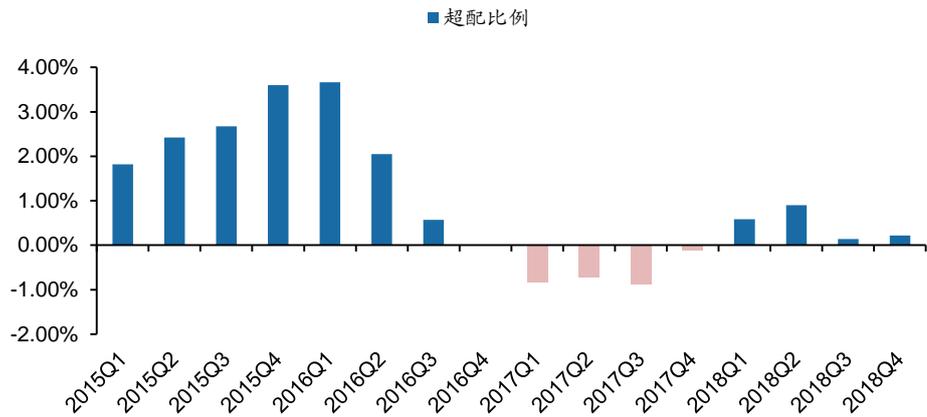
我们根据公募基金披露的重仓个股数据按照板块进行分类汇总, 计算得到2015~2018年的季度重仓数据如下图所示。2018Q4传媒行业基金重仓公司数量为64家和Q3持平, 合计持股16.82亿股 (QoQ-14.2%), 期末总市值为222.4亿元 (QoQ-5.98%), 跌幅相对Q3收窄。行业小幅超配0.22pct, 相比2018Q3略微提升0.08pct。

图2: 传媒行业基金重仓总市值 (亿元) 和季度环比增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

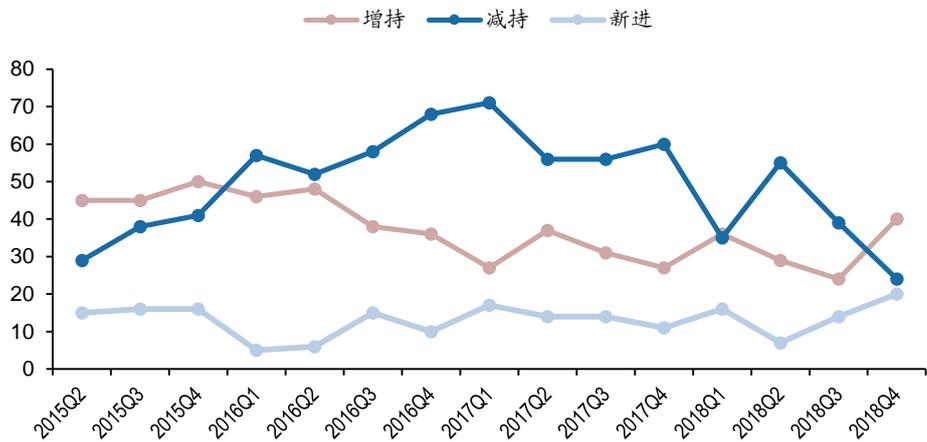
图3: 传媒行业公募基金重仓超配比例 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

我们统计得到2015~2018年传媒板块公募基金前十大个股的每季度新进、增持(持股数量增加)和减持(持股数量减少)的公司数量变化如下图所示。2018Q4公募减持公司数量为24家,其中广告营销行业6家,新闻出版行业6家,教育行业4家。Q4公募增持公司数量从29家上升至40家,季环比增长66.67%,包括9家游戏公司,9家新闻出版公司,7家教育公司。新进公司数量从Q2的7家增长至20家,包括游戏行业4家公司(凯撒文化、星辉娱乐、电魂网络和天舟文化),新闻出版4家(华闻传媒、中国出版、中国科传和时代出版),互联网行业3家(暴风集团、迅游科技、新华网),影视制作行业2家(欢瑞世纪和北京文化)。

图4: 传媒板块基金重仓股新进、增持和减持的数量变化(家)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

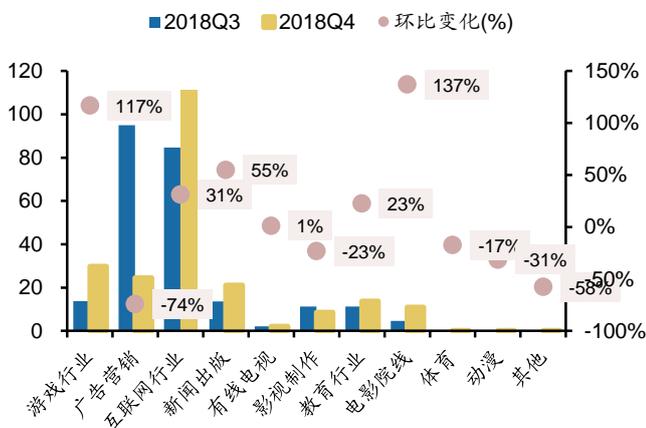
2018Q4单季度新进数量达到20家,机构持股标从龙头公司上逐渐向中长尾公司扩散。如广告营销当中的华扬联众,互联网板块当中的新华网,游戏板块的凯撒文化、星辉娱乐、电魂网络、天舟文化,新闻出版行业里面的中国出版、中国科传、时代出版等,均新获得了机构的增持。

从具体板块细分来看,2018Q4基金重仓配置环比上升的子版块包括:游戏行业(QoQ +117%)、院线行业(QoQ +137%)、互联网行业(QoQ +31%)、新闻出版行业(QoQ +55%)和教育行业(QoQ +23%),基金重仓配置环比回落的重要子版块包括:广告

营销行业 (QoQ-74%)，影视制作行业 (QoQ-23%)。从传媒各板块重仓配置的市值占比来看，互联网行业所持股份市值占比提升14pct至50% (主要为东方财富和芒果超媒)，游戏行业配置占比从6%提升至13%，广告营销行业配置占比从40%下滑至11% (主要是分众传媒的减持)，新闻出版行业配置占比从6%提升至10%。

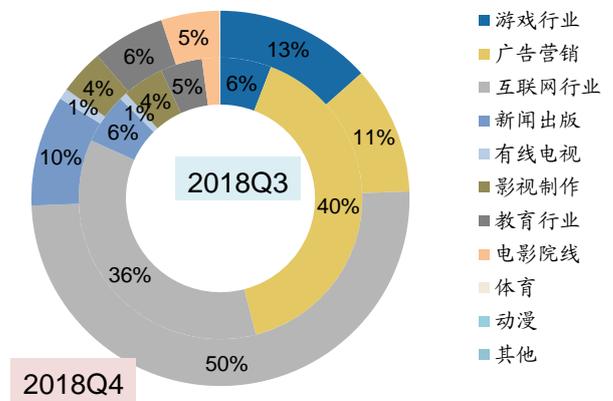
映射到板块的投资逻辑上，2018Q4随着游戏版号恢复审批的预期升温，估值迎来修复机会，公募基金开始加大对游戏板块的配置比重。由于10月份大盘加速下行也引发了市场担忧，新闻出版板块质押率低，稳健性强和分红率高等特征，赢得了避险资金青睐。同时，在三季报披露完成后，出版板块净利润增速恢复上行，机构加大了对出版龙头的配置。互联网行业主要受细分赛道龙头的带动，板块资金流入，包括东方财富 (互联网金融龙头)、芒果超媒 (互联网视频龙头)、视觉中国 (图片分发平台) 都获得了机构加仓。

图5: 传媒公募重仓市值 (亿元) 和环比增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

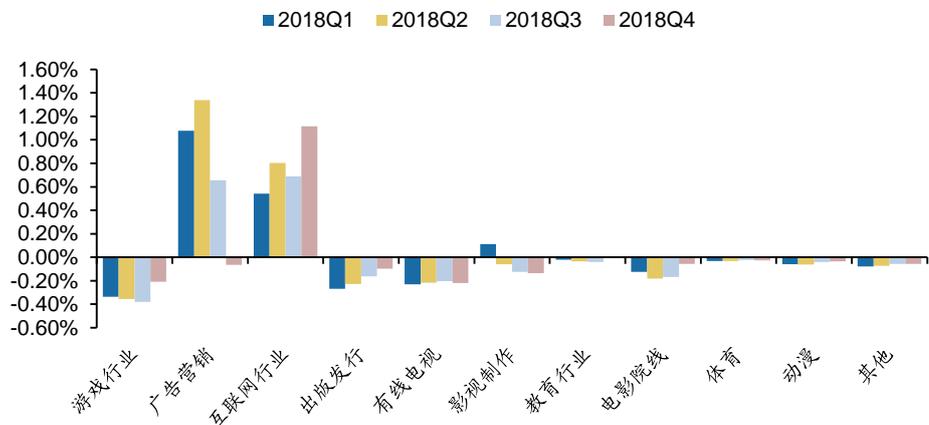
图6: 18Q3和Q4传媒各子版块的重仓配置占比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

除互联网外，其他子版块处于低配状态。游戏行业虽持仓规模环比上涨，但目前仍处低配状态 (-0.21%)，广告营销行业则由于大量资金从分众撤离，板块从超配0.66%转为低配 (-0.06%)，互联网行业则达到年内最高超配状态 (+1.11%)，出版行业低配 (-0.10%)，电影院线行业低配 (-0.06%)。

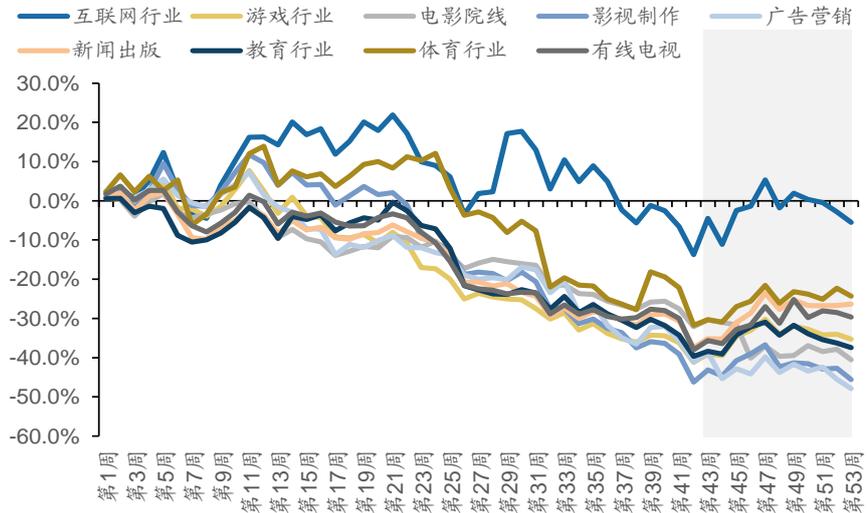
图7: 传媒各板块的超配情况 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

行情上同样体现了重仓板块的变化，18Q4整体传媒板块跌幅收窄企稳，如果我们按照子行业口径分类，则加仓板块明显取得了相对收益，如新闻出版(+3.6%)、游戏行业(+1.3%)和有线电视(-2.3%)，其中的游戏板块和出版发行都明显得到了公募基金的加仓，而相对跌幅较大的板块主要是广告营销(-23.3%)、电影院线(-20.1%)和影视制作(-14.5%)，其中广告和影视明显遭到了机构的减仓。

图8：传媒部分子板块在18Q4行情已经企稳反弹



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

我们梳理得到2018Q4传媒行业进入公募基金产品前十大个股的数量排名TOP30如下表所示。互联网板块重要公司情况如下：重仓东方财富的公募基金产品数量增加116个至240个，持股规模环比增长60%至5.08亿股，占公司流通股本比重提升至12.23%，所持市值环比增长72%至61.49亿元。重仓芒果超媒的公募基金产品数量增加36个至80个，所持股份数量8287万股，占流通股本的40.34%，市值规模30.71亿元。重仓视觉中国的公募基金产品数量减少6个至49个，所持股份7977万股，但持股规模环比增长20%，占流通股本的25.70%，公募筹码集中度提升。

游戏行业的重要公司情况如下：重仓完美世界公募基金产品数量增加47个至78个，持股数量达到6607万股（QoQ+60%），占流通股本的13.55%，持仓市值18.40亿元。重仓游族网络公募基金产品数量大幅增加48个至52个，持股数量达到3070万股（QoQ+480%），占流通股本的4.8%，持仓市值5.71亿元。重仓吉比特的公募基金产品数量增加25个至30个，所持股份232万股，占流通股本的5.63%。三七互娱重仓公募基金产品数下滑至7个，持股数量环比上升50%至324万股，筹码集中度提升。

电影院线行业的重要公司情况如下：在万达电影Q4复盘后，重仓公募基金产品数量环比增加56个至84个，所持股份3905万股占流通股本的2.28%，流通市值8.52亿元（QoQ+144%）。由于对19年进口片预期向好，重仓中国电影公募基金产品数量环比增加19个至22个，持股1515万股（QoQ+76%），持股的流通市值为2.17亿元。

出版行业的重要公司情况如下：重仓新经典的公募基金产品数量环比增加15个至32个，持股规模1683万股，占流通股本的31.21%。重仓中南传媒和凤凰传媒的公募基金产品数量分别为22个和23个，凤凰传媒的持股规模环比大幅增长1287%至2614

万股。重仓中文传媒的公募基金产品数量大幅增长25个至32个，持股数量1786万股(+152%)，占流通股的1.3%。

广告营销行业重要公司的情况如下：重仓分众传媒的公募基金产品数从191个下滑至79个，持股数量减少6.85亿股，占流通股比例从2018Q3的15.84%下降至6%，持仓市值环比下降77%至21.92亿元。分众传媒的资金撤离是导致广告营销板块重仓规模下滑的主要因素。此外，省广集团2018Q4减持250万股，环比下滑84%，蓝色光标增仓至1966万股，占流通股本的1.2%。

表1：2018Q4传媒行业进入公募基金产品前十大个股的数量排名TOP30（持有市值规模为报告期末的市值）

公司名称	行业分类	重仓基金数量（个）		持有股份占比(万股)		持有市值规模（亿元）		
		2018Q4	环比增减（个）	2018Q4	环比变化（%）	流通股占比（%）	2018Q4	环比变化(%)
东方财富	互联网行业	240	116	50817	60%	12.23%	61.49	72%
万达电影	电影院线	84	56	3905	149%	2.28%	8.52	144%
芒果超媒	互联网行业	80	36	8297	8%	40.34%	30.71	18%
分众传媒	广告营销	79	-112	41851	-62%	6.01%	21.93	-77%
完美世界	游戏行业	78	47	6607	60%	13.55%	18.40	84%
游族网络	游戏行业	52	48	3070	480%	4.80%	5.71	566%
视觉中国	互联网行业	49	-6	7977	20%	25.70%	18.60	3%
中文传媒	出版发行	32	25	1786	152%	1.30%	2.32	200%
新经典	出版发行	32	15	1683	5%	31.21%	10.38	-2%
吉比特	游戏行业	30	25	232	583%	5.63%	3.44	768%
佳发教育	教育行业	27	13	844	18%	11.07%	2.91	9%
凤凰传媒	出版发行	23	20	2614	1287%	1.03%	2.08	1621%
中国电影	电影院线	22	19	1515	76%	2.68%	2.17	93%
中南传媒	出版发行	22	14	3873	376%	2.16%	4.84	393%
光线传媒	影视制作	20	7	3810	89%	1.38%	2.90	84%
慈文传媒	影视制作	13	-4	4555	-10%	11.33%	4.11	-34%
山东出版	出版发行	12	11	907	4377%	2.12%	0.71	4453%
长江传媒	出版发行	11	-13	905	-44%	0.75%	0.59	-45%
横店影视	电影院线	10	8	144	2224%	2.72%	0.32	2046%
立思辰	教育行业	10	10	2197		3.48%	1.60	
东方时尚	教育行业	9	4	2580	28%	15.65%	3.77	40%
中原传媒	出版发行	9	8	248	4036%	0.37%	0.20	4263%
北京文化	影视制作	9	9	175		0.45%	0.19	
华策影视	影视制作	9	-4	282	-62%	0.20%	0.25	-64%
百洋股份	教育行业	7	0	1613	-10%	7.67%	1.44	-10%
凯撒文化	游戏行业	7	7	749		0.93%	0.44	
宝通科技	游戏行业	7	6	183	3579%	0.71%	0.24	4131%
三七互娱	游戏行业	7	-3	324	50%	0.27%	0.31	32%
东方明珠	有线电视	7	3	534	44%	0.16%	0.55	47%
平治信息	互联网行业	6	-19	67	-92%	0.98%	0.30	-94%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

风险提示

- 1) 本次统计基金前十大重仓股，未必能反映行业全貌，与整体配置情况存在差异。
- 2) 行业监管进一步收紧的风险。传媒行业属于对政策最为敏感的行业，上半年影视、游戏、教育等政策显著压制了行业股价，后续政策的风向变化有待进一步观察。
- 3) 商誉减值的风险。2014-2015年为传媒行业并购高峰期，2018和2019年部分资产将完成最后一年的对赌，在行业增速放缓的情况下，并购资产或有盈利能力不达预期，出现商誉减值的风险。
- 4) 消费需求不及预期的风险。传媒行业属于价格较低的可选消费品，居民收入增速放缓或将导致消费需求不及预期。
- 5) 行业集中度过高，互联网公司攫取大部分利润的风险。目前传媒各个行业均有互联网公司深度参与，其平台型的卡位决定了赢家通吃的效应，后续或许出现平台在市场份额加大，挤压其他资产盈利空间的情况

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 杨艾莉：资深分析师，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 朱可夫：分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 叶敏婷：分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心
- 吴桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与三七互娱(002555)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。