

传媒板块 Q4 基金持仓低配延续, 关注政策面改善下的投资机会

核心观点:

传媒行业

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

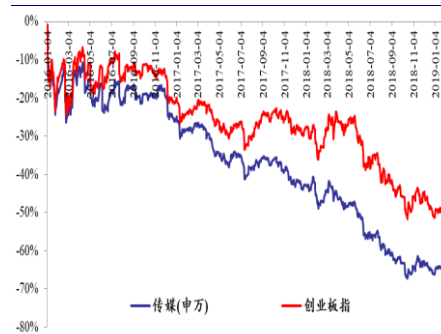
特别鸣谢

穆歌

☎: 010-66561812

✉: muge_yj@chinastock.com.cn

相对创业板指数表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

一、事件

近期, 公募基金发布 2018Q4 基金重仓股持仓明细。

二、我们的分析与判断

根据对 2018Q4 传媒板块基金重仓股持仓情况的分析, 我们发现 Q4 传媒板块仍然处于相对低配状态, 虽然期间政策面回暖, 但受到年底商誉减值风险等因素的影响, 投资者对传媒板块的风险偏好仍然较低。具体如下:

(一) 投资情绪较弱, 基金传媒重仓股持仓占比仍处低位

2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比环比 Q3 上升 0.1%, 仍处于历史低位。受到之前传媒板块各子行业政策监管层面收紧的影响, 行业整体承压, 股价回调严重, 公募对传媒板块的投资情绪受挫。

(二) 基金传媒重仓股持仓集中度下降, 回落至 2018Q1 水平

2018Q4 基金传媒重仓股集中度环比下降 7.1% 至 85.0%, 分众传媒 (002027.SZ) 占比由 2018Q3 的 49.3% 降低至 12.0%, 东方财富 (300059.SZ) 超越分众传媒成为传媒板块基金持股总市值最多的公司。2018Q4 传媒板块前十大重仓股中游戏公司有 2 家, 包括完美世界 (002624.SZ) 和游族网络 (002174.SZ)。另外, 游族网络 (002174.SZ) 和中南传媒 (601098.SH) 替代凯文教育 (002659.SZ) 和歌华有线 (600037.SH) 进入传媒板块前十大重仓股。

(三) 传媒板块延续低配状态

2018Q4 传媒重仓股超配比例环比 Q3 上升 0.1%, 仍接近历史低点。基金对传媒板块整体预期与市场基本一致, 相比于 2018 年 Q1-2, 风险偏好仍然较低, 低配状态延续。

三、投资建议

随着近期游戏版号恢复审批、影视行业税收自查自纠结束, 传媒板块整体政策面回暖, 有望迎来业绩及估值修复行情。建议关注游戏行业: 腾讯控股 (0700.HK)、完美世界 (002624.SZ)、三七互娱 (002555.SZ)、网易 (NTES.O); 影视行业: 光线传媒 (300251.SZ)、华谊兄弟 (300027.SZ)、北京文化 (000802.SZ)、中国电影 (600977.SH)、万达电影 (002739.SZ); 出版行业: 中文传媒 (600373.SH)、新经典 (603096.SH)。

四、风险提示

行业政策趋严, 商誉减值风险, 作品收入不及预期, 行业竞争加剧等。

一、分析指标说明

1. 本分析基于 Wind 公布的公募基金产品的重仓股持仓数据, 来分析公募基金对传媒板块个股的持仓变化情况。

2. 分析指标公式:

$$\text{公募基金传媒板块持仓占比} = \frac{\text{所有公募基金产品重仓股中传媒股市值总和}}{\text{所有公募基金产品重仓股市值总和}}$$

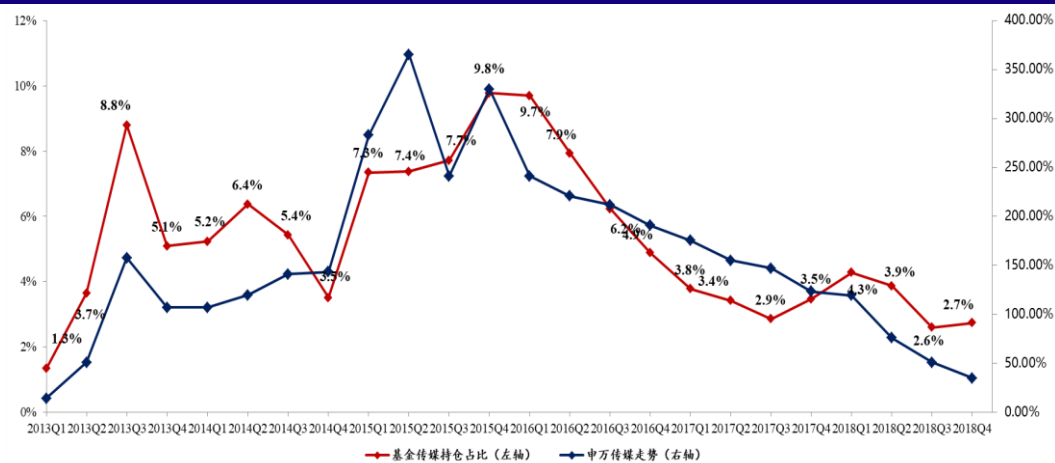
$$\text{公募基金传媒板块持仓集中度} = \frac{\text{公募基金重仓股中前十大传媒股市值总和}}{\text{公募基金重仓股中所有传媒股市值总和}}$$

$$\text{公募基金传媒板块超配比例} = \text{公募基金传媒板块持仓占比} - \text{A股传媒板块流通市值占比}$$

二、公募基金传媒板块重仓股持仓情况

2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比环比 Q3 上升 0.1%，仍处于历史低位。2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比为 2.7%，与 Q3 的 2.6% 的占比基本持平，受到传媒板块各子行业政策监管层面收紧的影响，行业整体承压，股价回调严重，公募对传媒板块的投资情绪受挫。自 2016Q1 达到 9.2% 的历史高位后，目前持仓占比处于历史较低位置。

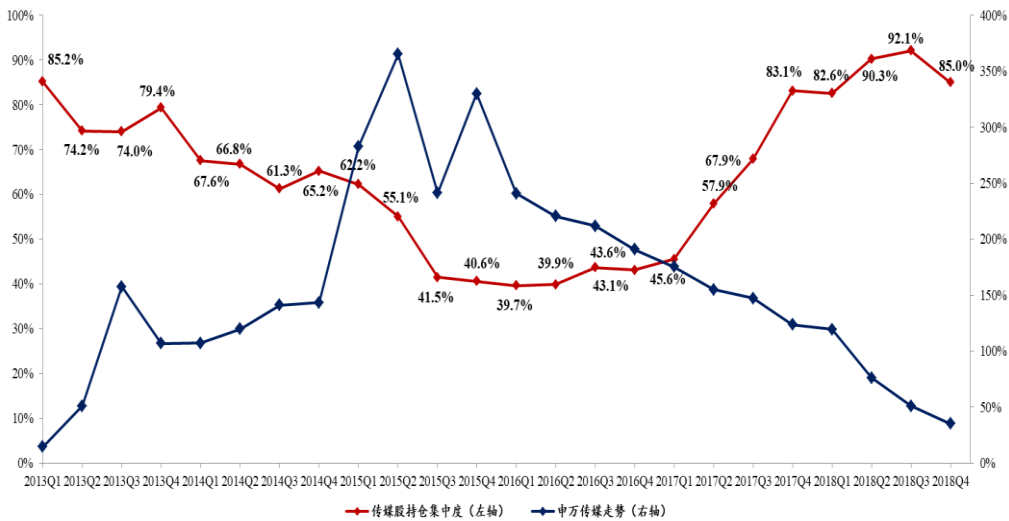
图 1：传媒板块 2013-2018 年基金持仓占比与申万传媒指数走势对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2018Q4 基金传媒重仓股集中度环比下降 7.1%至 85.0%。我们统计了传媒板块前十大重仓股与基金重仓股市值总和的比值, 2018Q4 传媒重仓股集中度下降至 85.0%。Q4 集中度较前两季度有所回落, 主要由于分众传媒持股总市值减少幅度较大, 分众传媒持股占所有传媒板块重仓股的比例由 2018Q3 的 49.3%降低至 12.0%, 东方财富超越分众传媒成为传媒板块基金持股总市值最多的公司。2018Q4 传媒板块前十大重仓股为: 东方财富、分众传媒、视觉中国、完美世界、上海钢联、新经典、万达电影、游族网络、中南传媒、慈文传媒, 其中游戏公司有 2 家, 包括完美世界和游族网络。另外, 游族网络和中南传媒替代凯文教育和歌华有线进入传媒板块前十大重仓股。

图 2：传媒板块 2013-2018 年重仓股持仓集中度与申万传媒指数走势对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2018Q4 传媒板块前二十大重仓股从细分子行业看主要包括 3 家游戏公司、4 家影视公司、4 家出版公司和 1 家有线电视网络公司，各子行业在前二十大重仓股中持股总市值占比分别为：18.08%、11.35%、12.47%和 1.04%。对比 2018Q3 的持仓情况，我们发现分众传媒、新经典、慈文传媒、凯文教育、歌华有线、广博股份 6 家公司受到公募基金减持，其他 14 家公司均有不同程度的增持，其中东方财富持股市值变化最大为 18.41 亿元。

表 1：2018Q4 传媒板块前二十大重仓股持股变化情况

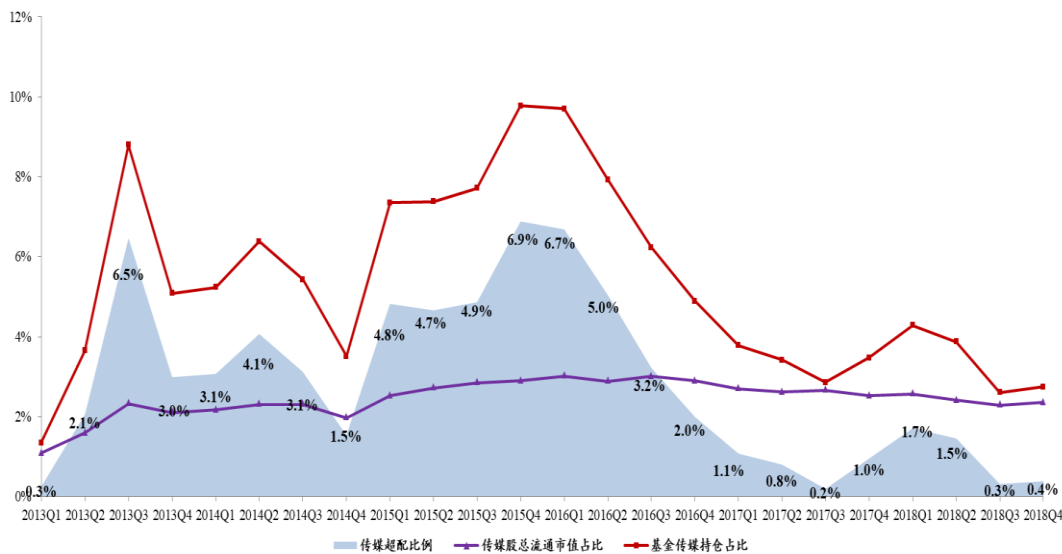
证券代码	证券简称	2018Q4 持股总市值 (亿元)	2018Q4 持股总市值排名	2018Q3 持股总市值 (亿元)	2018Q3 持股总市值排名	市值变化 (亿)
300059.SZ	东方财富	33.60	1	15.19	3	18.41
002027.SZ	分众传媒	18.67	2	86.47	1	-67.80
000681.SZ	视觉中国	18.58	3	17.97	2	0.61
002624.SZ	完美世界	18.08	4	10.02	5	8.06
300226.SZ	上海钢联	10.58	5	8.74	6	1.84
603096.SH	新经典	10.24	6	10.46	4	-0.22
002739.SZ	万达电影	7.83	7	3.05	8	4.78
002174.SZ	游族网络	5.53	8	0.78	19	4.75
601098.SH	中南传媒	4.64	9	0.93	16	3.71
002343.SZ	慈文传媒	4.07	10	6.18	7	-2.11
603444.SH	吉比特	3.34	11	0.37	24	2.97
300251.SZ	光线传媒	2.87	12	1.53	11	1.34
600977.SH	中国电影	2.15	13	1.12	13	1.03
600373.SH	中文传媒	2.07	14	0.77	20	1.30
002659.SZ	凯文教育	1.72	15	1.79	9	-0.07
601928.SH	凤凰传媒	1.64	16	0.12	28	1.52
600037.SH	歌华有线	1.55	17	1.70	10	-0.15

002878.SZ	元隆雅图	1.02	18	0.95	15	0.07
300058.SZ	蓝色光标	0.87	19	0.0045	43	0.8655
002103.SZ	广博股份	0.74	20	0.93	17	-0.19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2018Q4 传媒重仓股超配比例环比 Q3 上升 0.1%，仍接近历史低点，基金对传媒板块整体预期与市场基本一致，相比于 2018 年 Q1-2，风险偏好仍然较低。2018Q4 传媒重仓股超配比例为 0.4%，接近 2017Q3 达到 0.2% 的历史低点，相比于上一季度，投资风险偏好仍然较低，低配状态延续。

图 3: 传媒板块 2013-2018 年超配比例走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、投资建议

随着近期游戏版号恢复审批、影视行业税收自查自纠结束，传媒板块整体政策面回暖，有望迎来业绩及估值修复行情。建议关注游戏行业：腾讯控股(0700.HK)、完美世界(002624.SZ)、三七互娱(002555.SZ)、网易(NTES.O)；影视行业：光线传媒(300251.SZ)、华谊兄弟(300027.SZ)、北京文化(000802.SZ)、中国电影(600977.SH)、万达电影(002739.SZ)；出版行业：中文传媒(600373.SH)、新经典(603096.SH)。

四、风险提示

行业政策趋严，商誉减值风险，作品收入不及预期，行业竞争加剧等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。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。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn