

基金降低传媒持仓规模 加仓出版、游戏等细分板块

——公募基金 2018Q4 传媒持仓分析

行业简报

公募基金 2018 年四季报均已披露完成，2018Q4 主动偏股型基金配置传媒行业比例 2.84%，超配幅度 0.59pct，接近标配水平；2018Q4 基金主要增持互联网、游戏和出版板块，减持广告板块。

买入（维持）

分析师

孔蓉（执业证书编号：S0930517120002）

021-52523837

kongrong@ebsec.com

◆基金持仓传媒比例回升，细分板块配置分化

1) 截至 2018Q4，公募基金持有传媒行业总市值 178.6 亿元；主动偏股型基金（含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金三类）配置传媒行业比例 2.84%，超配幅度 0.59pct，接近标配水平；2) Q4 基金在传媒细分板块的配置分化：以细分板块持仓市值占传媒行业总持仓市值之比计，公募基金增持前三名的板块为互联网服务（+16.7pct）、游戏（+9.8pct）、和出版（+4.9pct）；公募基金大幅减持广告板块（-28.8pct），主要受四季度公募基金减持分众传媒的影响。

◆公募基金前三重仓股保持不变，持股集中度高

重仓股情况：从 2018Q4 持仓数据来看，1) 以公募基金持股比例口径，芒果超媒（40.3%）、新经典（31.2%）、视觉中国（25.7%）位列行业前三，较 Q3 未发生变化；东方财富、盛通股份新进入行业公募基金持仓传媒行业前十大公司；2) 以公募基金持仓市值口径，东方财富（52.54 亿）、芒果超媒（30.71 亿）、分众传媒（19.49 亿）为公募基金持仓市值前三，较 Q3 未发生变化，但分众传媒由于股价下跌和基金减仓，基金持仓市值大幅下降；3) 公募基金对传媒行业的持仓较为集中：基金持有市值 TOP3 的公司（东方财富、芒果超媒、分众传媒）持仓总和占基金传媒行业整体持仓的 57.5%，TOP5 公司总和占整体持仓的 74.9%，TOP10 公司占整体持仓的 89.8%，即公募基金在传媒行业近 90% 的仓位都投资于头部 10 家公司，持仓集中度较高。

◆调仓情况：加仓细分行业龙头及出版、电影和游戏公司

1) 以 2018 年 Q4 公募基金持仓比例口径来看，公募基金加仓幅度较大的传媒公司有完美世界（+4.67pct）、东方财富（+4.59pct）和芒果超媒（+2.95pct），均为细分行业龙头；

2) 加仓幅度前十的另外七家公司中，互联网服务行业 1 家（视觉中国）、游戏行业 2 家（游族网络、吉比特）、出版行业两家（中南传媒、中文传媒）、影视与院线行业两家（万达电影、中国电影）；

3) 公募基金减仓幅度较大的传媒公司有平治信息（-14.08pct）、横店影视（-12.71pct）和分众传媒（-9.84pct）等。

◆风险分析：

商誉减值风险、知识产权风险、市场竞争风险、产品持续开发与创新风险、核心人员流失风险、作品审查风险、影视产品不被市场认可的风险

行业与上证指数对比图



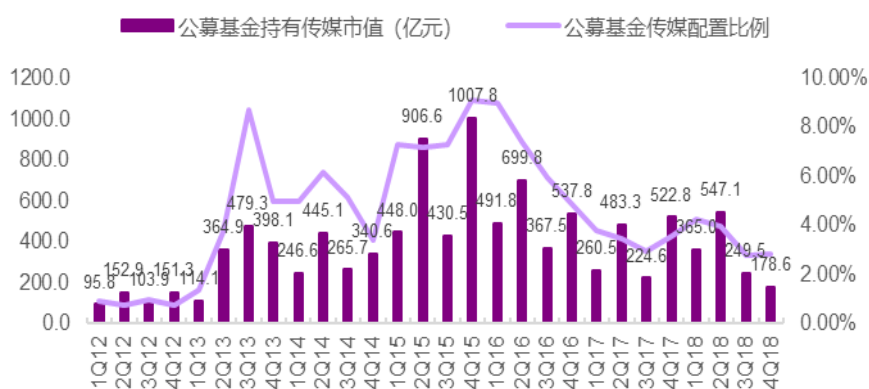
资料来源：Wind

1、行业情况：基金降低传媒持仓，细分板块调整明显

1.1、主动偏股型基金传媒持仓回落至标配水平

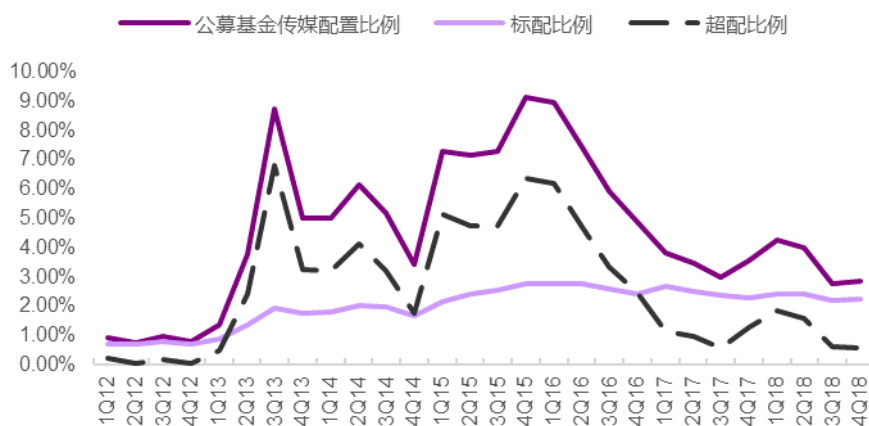
截至2018年Q4，公募基金持有传媒行业公司总市值178.6亿元；主动偏股型基金（包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金）配置传媒行业比例2.84%，超配幅度0.59pct，接近行业标配比例。传媒行业受2018年以来行业黑天鹅事件、影视税收、版号暂停监管政策趋紧等因素影响，公募基金避险情绪较高，传媒行业持仓市值由2017Q4的522.8亿下滑至2018Q4的178.6亿；同期主动偏股型基金的配置传媒比例由3.57%下滑至2.84%，超配幅度由1.26pct下滑至0.59pct。

图 1：2012-2018 公募基金持有传媒行业市值情况



资料来源：wind，光大证券研究所

图 2：2012-2018 主动偏股基金传媒板块配置比例及超配情况



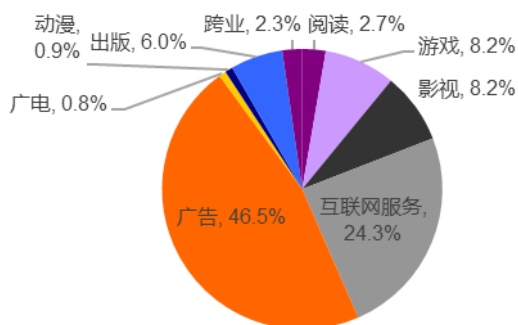
资料来源：wind，光大证券研究所

1.2、行业细分板块配置分化，互联网、游戏和出版板块受青睐

2018Q4 基金在传媒细分板块的配置分化。以细分板块持仓市值占传媒行业总持仓市值之比计：1) 公募基金增持前三的板块为互联网服务

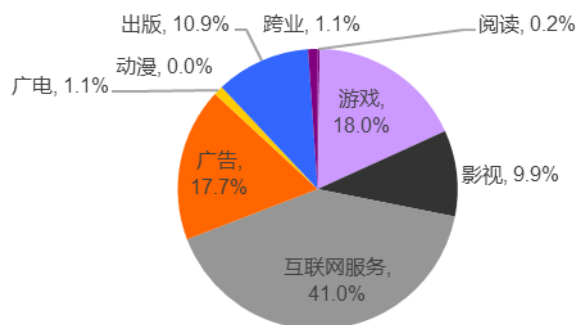
(+16.7pct)、游戏(+9.8pct)和出版(+4.9pct); 2) 公募基金大幅减持广告板块(-28.8pct), 主要受四季度公募基金减持分众传媒影响。

图 3: 2018Q3 基金持股传媒行业细分板块比例



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 4: 2018Q4 基金持股传媒行业细分板块比例



资料来源: wind, 光大证券研究所

2、公募基金传媒行业重仓股及调仓情况

2.1、公募基金重仓传媒股票情况

1) 2018Q4, 以持股基金数量口径, 东方财富(241家)、万达电影(88家)、芒果超媒(81家)位列传媒行业前三; 持股基金数量前十的上市公司中, 有8家获得更多基金买入, 其余2家(分众传媒、视觉中国)被部分基金卖出。

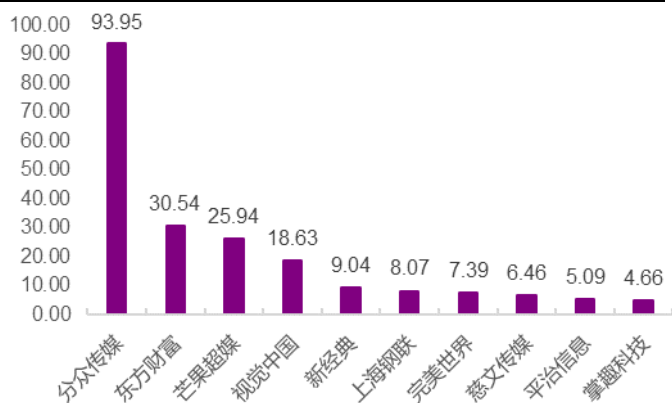
表 1: 持股基金数量 TOP10

		3Q 持仓基金数	4Q 持仓基金数	变动
1	东方财富	125	241	116
2	万达电影	47	88	41
3	芒果超媒	44	81	37
4	分众传媒	194	79	-115
5	完美世界	32	79	47
6	游族网络	5	53	48
7	视觉中国	56	49	-7
8	新经典	19	32	13
9	中文传媒	8	32	24
10	吉比特	9	30	21

资料来源: wind, 光大证券研究所

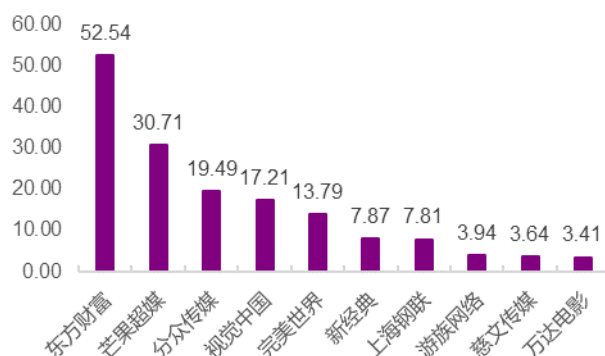
2) 以公募基金持流通股市值口径: 2018Q4, a) 东方财富(52.54亿)、芒果超媒(30.71亿)、分众传媒(19.49亿)为公募基金持仓市值前三; 东方财富基金持仓市值增加22.00亿, 分众传媒基金持仓市值减少74.45亿; b) 游族网络、万达电影新进基金持仓市值 TOP10, 平治信息、掌趣科技跌出基金持有流通股市值 TOP10。

图 5: 3Q18 基金重仓股 TOP10 (持仓市值, 亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

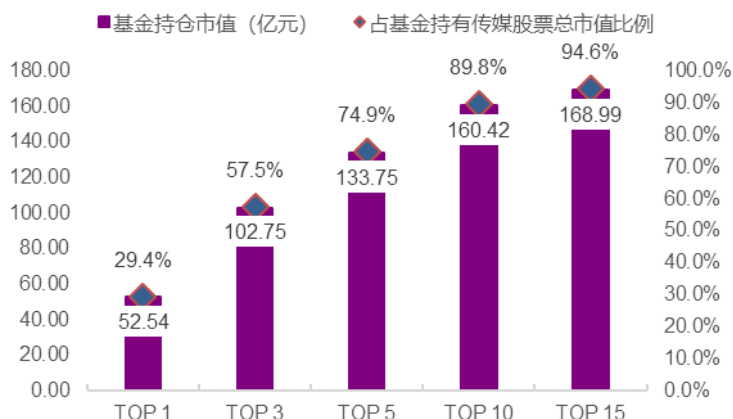
图 6: 4Q18 基金重仓股 TOP10 (持仓市值, 亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

3) 公募基金对传媒行业的持仓较为集中。基金持有市值 TOP3 的公司为东方财富、芒果超媒、分众传媒, 三家公司公募基金持有市值总额占基金传媒行业整体持仓的 57.5%, TOP5 公司 (东方财富、芒果超媒、分众传媒、视觉中国、完美世界) 基金持有总额占整体持仓的 74.9%, TOP10 公司基金持有总额占整体持仓的 89.8%; 即公募基金在传媒行业近 90% 仓位都投资于头部 10 家公司, 持仓集中度较高。

图 7: Q4 公募基金传媒行业重仓股持仓集中度



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2.2、公募基金调仓传媒股票情况

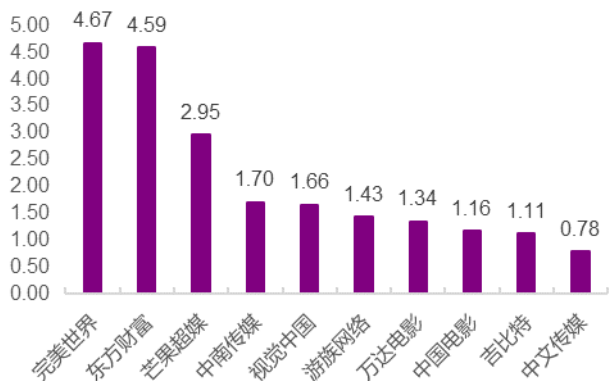
1) 2018Q4, 以基金持有流通股比例口径, 公募基金加仓幅度前三的传媒公司有完美世界(+4.67pct)、东方财富(+4.59pct)和芒果超媒(+2.95pct), 分别为游戏、金融信息服务、互联网视频行业的细分龙头。细分板块龙头仍然是基金加仓的重点。

2) 加仓幅度前十的另外七家公司中, 还有互联网服务行业 1 家 (视觉中国)、游戏行业 2 家 (游族网络、吉比特)、出版行业两家 (中南传媒、中文传媒)、影视与院线行业两家 (万达电影、中国电影)。a) 游戏版号审批有重启预期, 并于 2018 年 12 月 29 日正式发放第一批, 游戏板块迎来估值修复和板块反弹; b) 2019 春节档即将到来, 公募基金积极布局电影及

院线板块；c) 2019 年宏观经济仍然面临不确定性，出版行业是具有安全边际、商誉少、政策风险小且现金充沛、分红率与股息率高的防御性板块，是四季度重点关注并加仓的传媒板块之一。

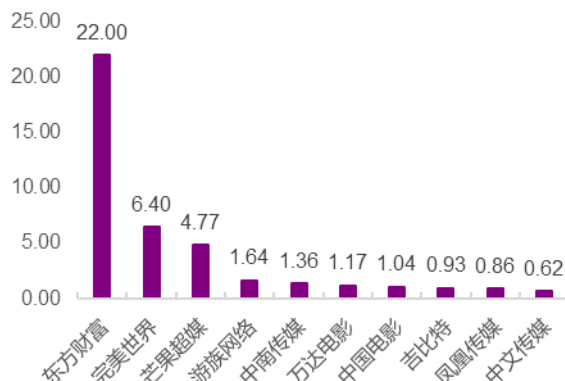
3) 公募基金减仓幅度较大的传媒公司有平治信息 (-14.08pct)、横店影视 (-12.71pct) 和分众传媒 (-9.84pct) 等。

图 8：公募基金加仓 TOP10（按持股比例，pct）



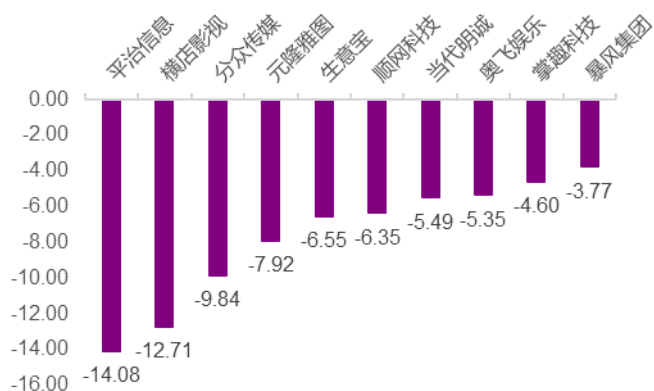
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：公募基金加仓 TOP10（按持仓市值，亿元）



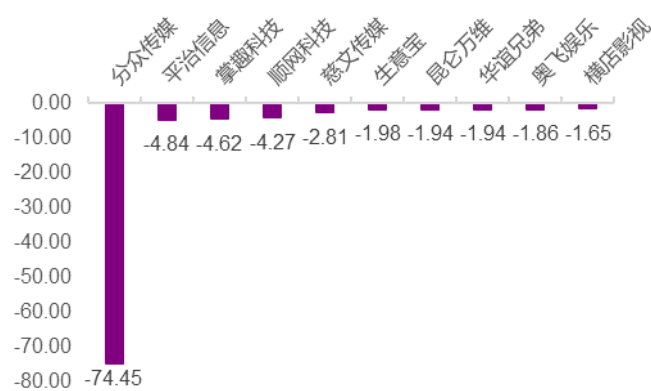
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：公募基金减仓 TOP10（按持股比例，pct）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：公募基金减仓 TOP10（按持仓市值，亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

3、风险提示

商誉减值风险、知识产权风险、市场竞争风险、产品持续开发与创新风险、核心人员流失风险、作品审查风险、影视产品不被市场认可的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781