

行业研究/动态点评

2019年07月22日

行业评级:

传媒 增持(维持)

许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

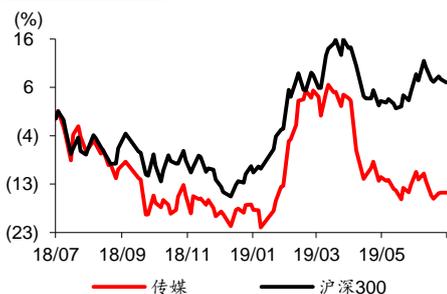
相关研究

1《传媒: 华为智慧屏在传媒领域应用可能性探讨》2019.07

2《传媒: 科创板企业解读: 新数网络》2019.07

3《传媒: 游族网络《权力的游戏: 凛冬将至》游戏测评》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

基金持续低配, 甄选优质龙头

传媒板块 19 年 Q2 基金持仓分析

板块配置比例继续下降, 选股上建议关注各细分领域龙头

至 7 月 20 日, 全市场公募股票型基金+偏股混合型基金+灵活配置型基金中有 2915 只披露 19 年 Q2 持仓(总数量为 3113 只, 披露率为 93.64%)。19 年 Q2 传媒行业配置比例占全行业的 1.41%, 环比下降 0.41pct, 再创新低; 低配比例为 0.63pct, 环比上升 0.24pct, 低配幅度增加; 19 年 Q2 传媒(中信)指数日均成交额环比下滑 17.29%至 222.23 亿元, 板块成交活跃度下降。我们认为这反映了行业基本面仍未见显著改善, 板块和个股分化, 选股上建议以各细分领域龙头为主, 同时优先配置景气度相对较高的游戏和互联网板块。

细分板块配置比例前三为互联网、营销传播和游戏

细分板块来看, 配置比例前三为互联网、营销传播和游戏, 占比分别为 0.55%/0.39%/0.23%, 三者配置比例相较 19 年 Q1 分别下滑 0.11pct/0.09pct/0.16pct。除广电板块外, 其他板块配置比例均下滑。互联网和营销传播两个板块超配幅度下降, 出版和阅读及游戏两个板块的低配幅度增加, 是使得传媒行业整体低配幅度增加的原因。其余板块的低配幅度有所收窄。

重仓前十大中以大市值的营销、互联网、游戏龙头为主

19 年 Q2 重仓前十大公司以大市值的互联网、游戏龙头为主。重仓持股机构持仓金额排名前三的传媒股分别为分众传媒、芒果超媒、吉比特。其中分众传媒机构重仓持股占流通股比例为 5.12%, 芒果超媒和吉比特的机构重仓持股比例分别为 38.63%/13.06%。

加仓前十大以游戏、出版标的为主

19 年 Q2 加仓前十大公司以游戏、出版标的为主。重仓持股机构加仓金额排名前三的传媒股分别为三七互娱、吉比特、新媒股份。其中三七互娱股价在 Q2 下跌 2.52%, 吉比特、新媒股份股价在 Q2 分别上涨 6.47%/66.09%。出版板块中, 凤凰传媒、中南传媒、南方传媒均得到基金增持。

投资建议: 自下而上甄选个股, 耐心等待板块业绩反转

中报业绩预告整体表现不佳, 基金持仓持续低配, 我们认为行业依然处于业绩磨底阶段, 反转尚需时日。选股上自下而上甄别, 以景气度较高的游戏和互联网标的为主。另外, 主题上关注 5G 相关的广电标的。分行业来看: 1、游戏关注完美世界、游族网络、三七互娱和中文传媒; 2、互联网板块关注芒果超媒; 3、电影方面, 关注中国电影和光线传媒; 3、稳健投资者可关注出版板块, 标的凤凰传媒、中南传媒、山东出版、中信出版等; 4、广电板块关注广电网络、贵广网络、华数传媒、新媒股份等; 5、营销板块关注蓝色光标。

风险提示: 政策监管趋严、影视和游戏项目的市场反响不及预期。

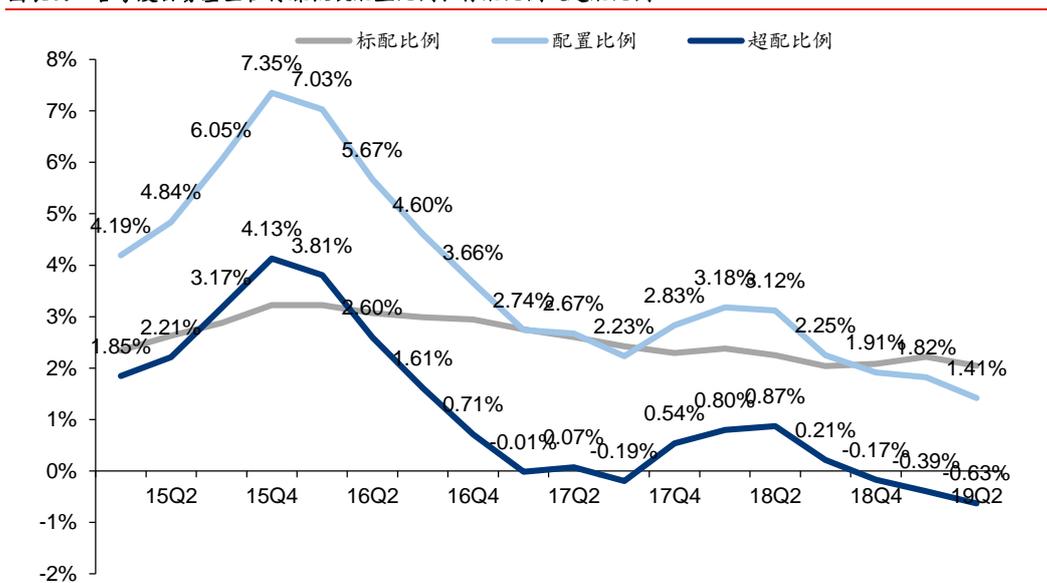
传媒板块 19Q2 基金配置比例再创新低，各板块龙头受青睐

根据 Wind，至 2019 年 7 月 20 日，全市场公募基金股票型基金+偏股混合型基金+灵活配置型基金中有 2915 只披露 2019 年 Q2 持仓（总数量为 3113 只，披露率为 93.64%）。在此我们对传媒板块 2 季度的基金配置情况进行总结。

传媒行业配置比例继续下滑，低配幅度增加

19Q2 传媒行业配置比例占全行业的 1.41%，环比下降 0.41pct，再创新低；低配比例为 0.63pct，环比上升 0.24pct，低配幅度增加。

图表1：各季度公募基金在传媒板块配置比例、标配比例及超配比例



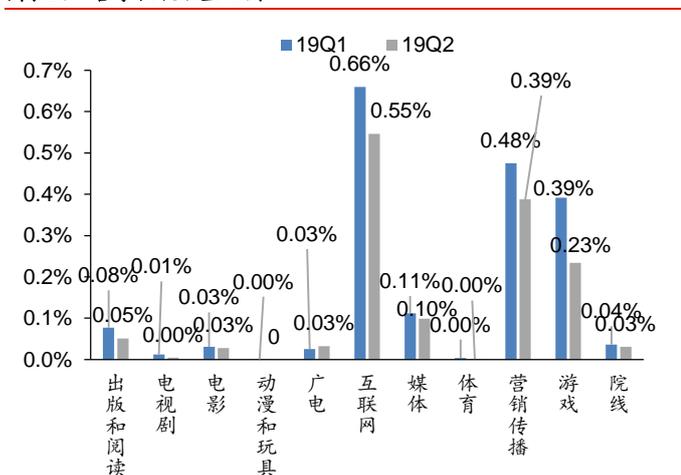
资料来源:Wind、华泰证券研究所

配置比例前三为互联网、营销传播和游戏，各板块普遍处于低配状态

细分板块来看，配置比例前三为互联网、营销传播和游戏，占比分别为 0.55%/0.39%/0.23%，三者配置比例相较 19Q1 分别下滑 0.11pct/0.09pct/0.16pct。除广电板块外，其他板块配置比例均下滑。

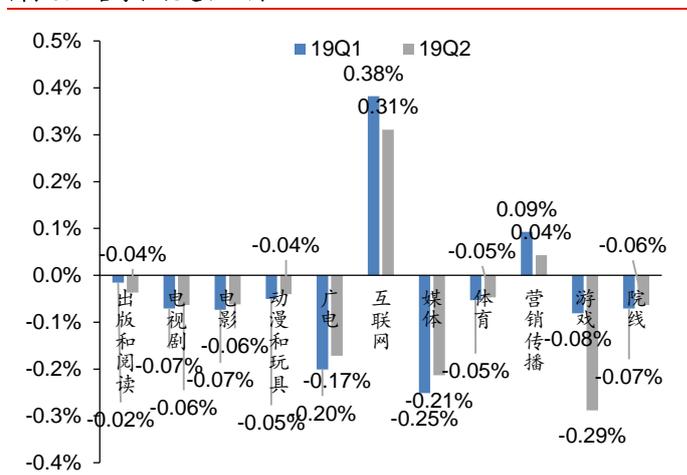
互联网和营销传播两个板块超配幅度下降，出版和阅读及游戏两个板块的低配幅度增加，是使得传媒行业整体低配幅度增加的原因。其余板块的低配幅度有所收窄。

图表2：各子板块配置比例



资料来源:Wind、华泰证券研究所

图表3：各子板块超配比例

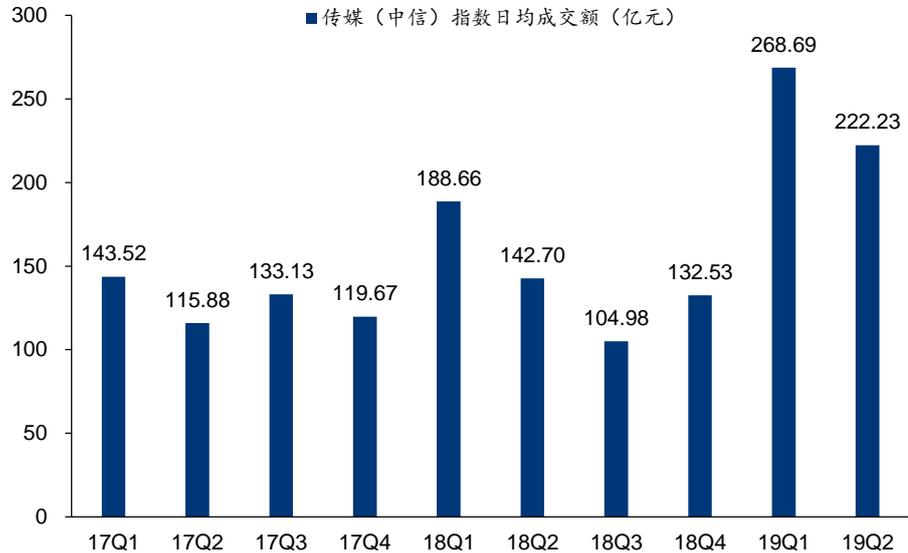


资料来源:Wind、华泰证券研究所

传媒板块成交活跃度环比下降

19Q2 传媒（中信）指数日均成交额环比下滑 17.29%至 222.23 亿元，传媒板块成交活跃度下降。

图表4：传媒板块 17 年 Q1-19 年 Q2 各季度日均成交额一览



资料来源:Wind、华泰证券研究所

重仓前十大中以大市值的营销、互联网、游戏龙头为主

19Q2 重仓前十大公司以大市值的互联网、游戏龙头为主。重仓持股机构持仓金额排名前三的传媒股分别为分众传媒、芒果超媒、吉比特。其中分众传媒机构重仓持股占流通股比例为 5.12%，芒果超媒和吉比特的机构重仓持股比例分别为 38.63%/13.06%。

图表5：19Q2 传媒行业重仓前十大股票

代码	名称	子板块	持仓市值 (亿元)	持股基金数	持股数量 (亿股)	持股数量变化 (亿股)	持股占流通股比例 (%)
002027.SZ	分众传媒	营销传播	39.74	60	7.52	0.35	5.12
300413.SZ	芒果超媒	互联网	32.62	55	0.79	0.06	38.63
603444.SH	吉比特	互联网	11.39	39	0.05	0.01	13.06
002624.SZ	完美世界	游戏	10.62	39	0.41	-0.20	3.49
000681.SZ	视觉中国	互联网	8.49	16	0.44	-0.16	14.11
002555.SZ	三七互娱	游戏	7.61	39	0.56	0.33	3.55
603096.SH	新经典	媒体	7.40	12	0.14	0.00	25.61
601098.SH	中南传媒	出版和阅读	4.09	11	0.32	0.04	1.80
002174.SZ	游族网络	游戏	3.17	15	0.19	-0.09	2.92
002739.SZ	万达电影	院线	3.16	13	0.17	0.01	0.97

资料来源: Wind、华泰证券研究所

加仓前十大以游戏、出版标的为主

19Q2 加仓前十大公司以游戏、出版标的为主。重仓持股机构加仓金额排名前三的传媒股分别为三七互娱、吉比特、新媒股份。其中三七互娱股价在 Q2 下跌 2.52%，吉比特、新媒股份股价在 Q2 分别上涨 6.47%/66.09%。

图表6：19Q2 传媒行业加仓前十大股票

代码	名称	子板块	持仓市值变动 (亿元)	持仓市值变动 比例	持股数量变动 (亿股)	持股数量变动 比例	区间涨跌幅 (%)
002555.SZ	三七互娱	游戏	4.38	135.87%	0.33	1.43	-2.52%
603444.SH	吉比特	互联网	3.18	38.79%	0.01	0.36	6.47%
300770.SZ	新媒股份	广电	2.79	-	0.03	-	66.09%
300113.SZ	顺网科技	游戏	2.06	2507.20%	0.13	27.35	-8.04%
601928.SH	凤凰传媒	媒体	0.99	242.60%	0.13	2.63	-5.72%
300251.SZ	光线传媒	电影	0.80	42.77%	0.18	0.81	-20.71%
601098.SH	中南传媒	出版和阅读	0.39	10.53%	0.04	0.13	3.08%
601900.SH	南方传媒	媒体	0.24	-	0.03	-	0.00%
600373.SH	中文传媒	媒体	0.13	25.89%	0.02	0.52	-14.01%
002517.SZ	恺英网络	游戏	0.09	-	0.03	-	-34.09%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

注：表格中“-”是由于19Q1 该股票未被基金重仓持有

投资建议

传媒板块 2019 年中报业绩预告已披露完毕，从已披露的信息来看，整体上看板块业绩依旧较为低迷，电影、院线、电视剧等细分板块标的基本为同比转亏或下降；游戏、互联网板块相对较景气。板块和标的之间分化较为明显，行业整体并未出现明显的业绩拐点迹象。

2019 年 Q2 基金持仓也反映了行业的整体业绩情况，呈持续低配状态。我们认为行业依然处于业绩磨底阶段，选股时以自下而上为主，其中各细分板块龙头公司业绩表现相对较好。具体分行业来看：

1、游戏方面相对景气度较高，随着暑期来临，新游将继续密集推出，有望带动行业表现持续回暖。标的关注游族网络（关注《权力的游戏》表现，7月5日公司公告称实控人林奇拟减持占公司 2.56% 的股份，股价短期内回调较大，或已充分反映市场情绪，企稳后建议关注）、完美世界（《完美世界手游》、《我的起源》、《神雕侠侣 2》）、三七互娱和中文传媒等；

2、互联网方面，关注预期中报业绩增长 27.47%-44.93% 的芒果超媒；

3、电影及院线方面，近期部分国产片撤档降低了市场对暑期档票房的预期，进口片或将超出往年的表现，如 6 月 28 日上映的《蜘蛛侠：英雄远征》、7 月 12 日上映的《狮子王》，关注中国电影；同时，近期电影档期变化较大，部分电影撤档后市场出现一定空缺，或将有利于其他确定上映的电影，如光线传媒出品的《银河补习班》、《哪吒之魔童降世》，关注光线传媒（其持股的猫眼娱乐在港股近期走势较好）；

4、广电板块近期回调已释放部分获利筹码，广电获得 5G 牌照为众多新业务发展提供了基础和契机，关注广电网络、贵广网络、华数传媒、新媒股份等；

5、出版方面，2019 年一季度景气度有所回升；在校学生数有望增长、纸价下行对成本端压力的缓解、可观的股息收益率有望吸引保险等长期资金；关注凤凰传媒、中南传媒、山东出版、中信出版；

6、营销方面，根据 CTR 媒介智讯的数据显示，2019 年 5 月，全媒体广告刊例花费同比下滑 5.0%，传统媒体广告花费同比减少 6.6%。传统媒体和全媒体的广告花费月度降幅连续四个月逐步收窄。总体上我们认为板块业绩 2 季度虽然仍将保持下行，但从幅度上看有所回暖，持续性尚待验证，建议关注其中出海广告业务占比较多的蓝色光标。

风险提示

1、政策监管趋严

传媒行业受政策监管影响较大，近年来监管有所变严，一定程度上影响板块估值中枢。未来也存在监管继续趋严的风险。

2、影视和游戏项目的市场反响不及预期

影视和游戏项目均为内容行业，从总体上看我国影视和游戏内容的质量一直呈上升态势，但具体到单个项目上，由于内容自身天然的不确定性，仍存在市场反响不及预期的风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com