

基金持仓持续下滑，龙头集中度有所提升

——文化传媒行业跟踪报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年7月24日

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

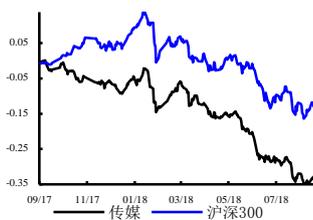
子行业评级

| | |
|------|----|
| 影视动漫 | 中性 |
| 平面媒体 | 中性 |
| 网络服务 | 中性 |
| 有线运营 | 中性 |
| 营销服务 | 中性 |
| 体育健身 | 中性 |

重点品种推荐

| | |
|------|----|
| 中国出版 | 增持 |
| 中南传媒 | 增持 |
| 中国电影 | 增持 |
| 中体产业 | 增持 |
| 芒果超媒 | 增持 |

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 2019H1 文化传媒行业的公募基金持仓比进一步下滑

纵向比价来看，2019H1 公募基金持有食品饮料行业相关个股市值占公募基金持仓总市值 2.45%，位列申万 28 个一级行业中游。横向比较来看，2019H1 国内公募基金对文化传媒行业的股票配置总市值为 1.04 万亿元，环比降低 4.70%；其中文化传媒行业持股市值占总市值比例为 2.45%，环比下滑 0.82%，行业的持股比例进一步下滑至历史低位。

● 公募持仓的龙头仓位市值下滑，但集中度提升幅度明显

从行业持股市值集中度来看，2019H1 文化传媒行业持股市值最大的前 5 家公司分别为东方财富、分众传媒、芒果传媒、中公教育和上海钢联，总体持股市值环比有所下滑，但相对市值比例环比有较大幅度提升；市值最大的前 10 家公司持股市值同样下滑明显，但持股比例环比同样有较为明显的提升。

细分行业持股市值变动方面，19H1 文化传媒行业六个细分行业的持股市值整体下滑的趋势比较明显，其中移动互联网服务、影视动漫、营销服务三个子行业的持股市值减少迹象较为明显，而其他文化传媒子行业的持股市值有小幅增加。我们认为持股市值变动主要系子行业基本面导致，游戏、影视动漫、营销的行业数据表现相对较为低迷，拖累了这几个子行业的配置市值情况；而以教育为主的其他文化传媒子行业由于基本面相对稳健，获得了一定程度的增持。

● 投资策略

从公募基金对于文化传媒行业持仓变动的分析来看，2019H1 整个行业的配置处于持续下滑的趋势，我们认为这主要是由于行业基本面表现持续偏弱和政策监管趋紧所导致。短期来看，我们认为文化传媒行业仍处于弱复苏的阶段，行业内的公司分化趋势较为明显，因此对于子行业 and 公司的选择需要更加注重业绩的判断。进入中报披露期，我们认为投资者需要关注个股业绩表现，规避中报业绩不达预期的板块及相关个股。逻辑上我们推荐两条主线：（1）游戏行业的一二线龙头公司，二季度是游戏行业的投放期，行业集中度持续提升利好龙头业绩释放；（2）下游渠道端用户持续增长、平台经营优化所利好的互联网视频版块。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业需求不达预期；国企改革进展不达预期。

目 录

| | |
|------------------------------------|---|
| 1.2019H1 文化传媒行业的公募基金持仓比进一步下滑 | 4 |
| 2.投资策略 | 8 |
| 3.风险提示 | 8 |

图 目 录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1: 2019H1 各行业占公募基金持仓比例 | 4 |
| 图 2: 基金公司持文化传媒行业股票仓位比例持续下滑 | 4 |

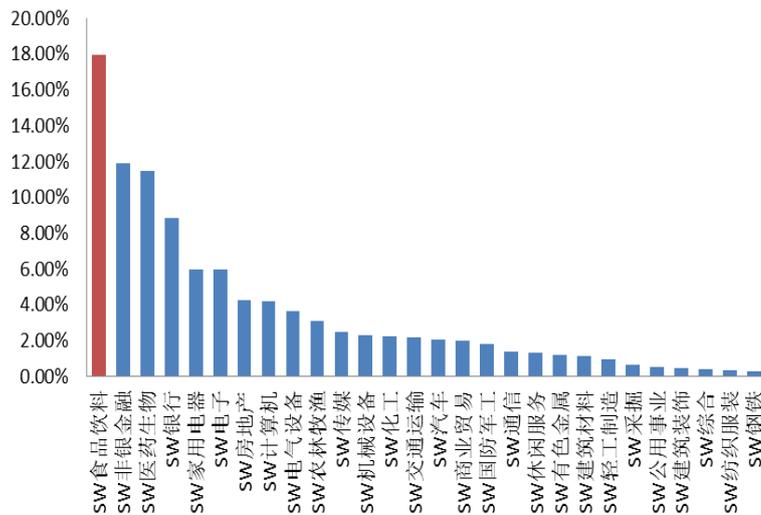
表 目 录

| | |
|---|---|
| 表 1: 2019H1 文化传媒行业 CR5 和 CR10 的机构持股市值占比持续提升 (%) | 5 |
| 表 2: 2019H1 文化传媒行业持股市值变动的子行业 | 5 |
| 表 3: 2019H1 文化传媒行业持股市值正向变动的公司 | 6 |
| 表 4: 2019H1 文化传媒行业持股市值排名 | 7 |

1.2019H1 文化传媒行业的公募基金持仓比进一步下滑

纵向比价来看，2019H1 公募基金持有食品饮料行业相关个股市值占公募基金持仓总市值 2.45%，位列申万 28 个一级行业中游。

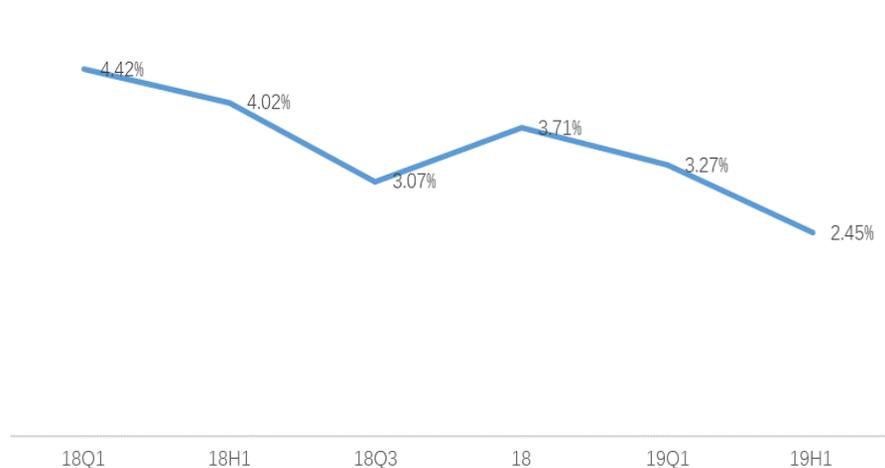
图 1：2019H1 各行业占公募基金持仓比例



资料来源：wind，渤海证券

横向比较来看，2019H1 国内公募基金对文化传媒行业的股票配置总市值为 1.04 万亿元，环比降低 4.70%；其中文化传媒行业持股市值占总市值比例为 2.45%，环比下滑 0.82%，行业的持股比例进一步下滑至历史低位。

图 2：基金公司持文化传媒行业股票仓位比例持续下滑



资料来源：wind，渤海证券

从行业持股市值集中度来看，2019H1 文化传媒行业持股市值最大的前 5 家公司分别为东方财富、分众传媒、芒果传媒、中公教育和上海钢联，总体的持股市值环比有所下滑，但相对市值比例环比有较大幅度提升；市值最大的前 10 家公司持股市值同样下滑明显，但持股比例环比也同样有较为明显的提升。

表 1: 2019H1 文化传媒行业 CR5 和 CR10 的机构持股市值占比持续提升 (%)

| 持股市值 CR5 | 名称 | 持股市值 (万元) | 上期持股市值 (万元) |
|---------------|------|--------------|--------------|
| 1 | 东方财富 | 623,213.59 | 773,901.44 |
| 2 | 分众传媒 | 405,293.17 | 458,903.11 |
| 3 | 芒果超媒 | 340,189.23 | 344,746.00 |
| 4 | 中公教育 | 234,016.17 | 204,174.48 |
| 5 | 上海钢联 | 152,544.32 | 208,435.26 |
| CR5 合计 | - | 1,755,256.48 | 1,990,160.29 |
| CR5 占总行业市值比例 | - | 68.18% | 58.49% |
| 6 | 吉比特 | 114,269.43 | 108,558.32 |
| 7 | 完美世界 | 111,831.39 | 221,530.10 |
| 8 | 视觉中国 | 90,996.29 | 211,374.09 |
| 9 | 三七互娱 | 90,790.63 | 36,804.69 |
| 10 | 新经典 | 75,389.15 | 98,575.02 |
| CR10 合计 | - | 2,238,533.37 | 2,667,002.51 |
| CR10 占总行业市值比例 | - | 86.95% | 78.39% |

资料来源: wind,渤海证券

细分行业持股市值变动方面，19H1 文化传媒行业六个细分行业的持股市值整体下滑的趋势比较明显，其中移动互联网服务、影视动漫、营销服务三个子行业的持股市值减少迹象较为明显，而其他文化传媒子行业的持股市值有小幅增加。我们认为持股市值变动主要系子行业基本面导致，游戏、影视动漫、营销的行业数据表现相对较为低迷，拖累了这几个子行业的配置市值情况；而以教育为主的其他文化传媒子行业由于基本面相对稳健，获得了一定程度的增持。

表 2: 2019H1 文化传媒行业持股市值变动的子行业

| 细分行业 | 持股市值 (万元) | 本期变动市值 (万元) | 本期持有证券数量 | 本期持有证券数量变动 |
|------------|------------|-------------|----------|------------|
| SW 平面媒体 | 149,680.15 | -47,740.68 | 11 | -4 |
| SW 影视动漫 | 73,344.36 | -201,333.56 | 9 | -7 |
| SW 有线电视网络 | 12,058.82 | -33,086.68 | 5 | -2 |
| SW 其他文化传媒 | 264,511.00 | 13,632.57 | 9 | 0 |
| SW 营销服务 | 425,922.60 | -150,297.03 | 13 | 3 |
| SW 移动互联网服务 | 296,098.00 | -311,824.99 | 18 | 0 |

资料来源: wind,渤海证券

从持股市值的个股变动情况来看，2019H1 共有 11 家公司的持股市值出现增加，其中增加幅度较大的有三七互娱、中公教育和梦网集团，增持股份占其流通股比例分别为 2.55%、1.45%和 1.57%。

表 3: 2019H1 文化传媒行业持股市值正向变动的公司

| 持股变动市值 | 名称 | 持股市值 (万元) | 本期变动市值 (万元) | 变动占流通股比例 (%) |
|--------|------|------------|-------------|--------------|
| 1 | 三七互娱 | 90,790.63 | 53985.94 | 2.55 |
| 2 | 中公教育 | 234,016.17 | 29841.69 | 1.45 |
| 3 | 梦网集团 | 26,208.79 | 15081.62 | 1.57 |
| 4 | 吉比特 | 114,269.43 | 5711.11 | 0.35 |
| 5 | 中南传媒 | 40,901.76 | 3449.47 | 0.18 |
| 6 | 凤凰传媒 | 25,427.38 | 2386.89 | 0.18 |
| 7 | 世纪华通 | 2,041.19 | 1305.57 | 0.05 |
| 8 | 中文传媒 | 6,176.24 | 1264.17 | 0.12 |
| 9 | 凯文教育 | 14,931.41 | 1150.62 | 0.39 |
| 10 | 浙数文化 | 1,184.46 | 656.07 | 0.06 |
| 11 | 中国出版 | 494.00 | 293.90 | 0.10 |

资料来源: wind,渤海证券

分板块的重要公司来看，2019H1 文化传媒各个细分板块的龙头公司整体被公募基金减持的趋势较为明显。

互联网的重要公司重仓情况如下：重仓东方财富的公募基金机构数量为 200 家，所持市值环比减少 52%至 62.68 亿元，占公司流通股本比重为 8.43%，位列行业第一。重仓芒果超媒的公募基金机构数量为 58 家，所持市值环比减少 10%至 34.01 亿元，占公司流通股本比重为 40.29%。重仓上海钢联的公募基金机构数量为 20 家，所持市值环比减少 75%至 15.25 亿元，占公司流通股本比重为 13.41%。

游戏行业的重要公司情况如下：重仓吉比特的公募基金机构数量为 42 家，所持市值环比减少 64%至 11.42 亿元，占公司流通股本比重为 13.10%。重仓完美世界的公募基金机构数量为 45 家，所持市值环比减少 87%至 11.18 亿元，占公司流通股本比重为 3.67%。重仓三七互娱的公募基金机构数量为 49 家，所持市值环比减少 69%至 9.07 亿元，占公司流通股本比重为 4.21%。重仓游族网络的公募基金机构数量为 17 家，所持市值环比减少 91%至 3.18 亿元，占公司流通股本比重为 2.93%。

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机构数量为 72

家，所持市值环比减少 92%至 41.24 亿元，占公司流通股本比重为 5.31%。重仓元隆雅图的的公募基金机构数量为 5 家，所持市值环比减少 52%至 1.82 亿元，占公司流通股本比重为 18.06%。

电影院线行业的重要公司情况如下：重仓光线传媒的的公募基金机构数量为 7 家，所持市值环比减少 98%至 3.25 亿元，占公司流通股本比重为 1.74%。重仓万达电影的的公募基金机构数量为 13 家，所持市值环比减少 99%至 3.15 亿元，占公司流通股本比重为 0.97%。重仓中国电影公募基金机构数量为 7 家，所持市值环比减少 99%至 3997 万元，占公司流通股本比重为 0.45%

出版行业的重要公司情况如下：重仓新经典的的公募基金机构数量为 13 家，所持市值环比减少 64%至 7.53 亿元，占公司流通股本比重为 26.08%。重仓中南传媒的的公募基金机构数量为 11 家，所持市值环比减少 98%至 4.09 亿元，占公司流通股本比重为 1.80%。重仓凤凰传媒的的公募基金机构数量为 20 家，所持市值环比减少 99%至 2.54 亿元，占公司流通股本比重为 1.24%

表 4：2019H1 文化传媒行业持股市值排名

| 持股市值 | 名称 | 持股市值 (万元) | 本期变动市值 (万元) | 占流通股比例 | 持股机构家数 |
|------|------|------------|-------------|--------|--------|
| 1 | 东方财富 | 623,213.59 | -150,687.86 | 8.39 | 194 |
| 2 | 分众传媒 | 405,293.17 | -53,609.93 | 5.22 | 66 |
| 3 | 芒果超媒 | 340,189.23 | -4,556.77 | 40.29 | 58 |
| 4 | 中公教育 | 234,016.17 | 29,841.69 | 20.78 | 44 |
| 5 | 上海钢联 | 152,544.32 | -55,890.94 | 13.41 | 20 |
| 6 | 吉比特 | 114,269.43 | 5,711.11 | 13.10 | 42 |
| 7 | 完美世界 | 111,831.39 | -109,698.71 | 3.67 | 45 |
| 8 | 视觉中国 | 90,996.29 | -120,377.80 | 15.12 | 21 |
| 9 | 三七互娱 | 90,790.63 | 53,985.94 | 4.21 | 49 |
| 10 | 新经典 | 75,389.15 | -23,185.87 | 26.08 | 13 |
| 11 | 中南传媒 | 40,901.76 | 3,449.47 | 1.80 | 11 |
| 12 | 光线传媒 | 32,530.12 | -1,308.51 | 1.74 | 7 |
| 13 | 游族网络 | 31,810.63 | -61,104.93 | 2.93 | 17 |
| 14 | 万达电影 | 31,550.50 | -3,649.01 | 0.97 | 13 |
| 15 | 新媒股份 | 30,970.60 | | 11.15 | 20 |
| 16 | 梦网集团 | 26,208.79 | 15,081.62 | 2.98 | 14 |
| 17 | 凤凰传媒 | 25,427.38 | 2,386.89 | 1.24 | 20 |
| 18 | 顺网科技 | 21,415.74 | -9,548.99 | 2.90 | 9 |
| 19 | 元隆雅图 | 18,271.27 | -8,253.50 | 18.06 | 5 |
| 20 | 凯文教育 | 14,931.41 | 1,150.62 | 5.56 | 3 |

资料来源：wind,渤海证券

2. 投资策略

从公募基金对于文化传媒行业持仓变动的分析来看，2019H1 整个行业的配置处于持续下滑的趋势，我们认为这主要是由于行业基本面表现持续偏弱和政策监管趋紧所导致。短期来看，我们认为文化传媒行业仍处于弱复苏的阶段，行业内的公司分化趋势较为明显，因此对于子行业 and 公司的选择需要更加注重业绩的判断。进入中报披露期，我们认为投资者需要关注个股业绩表现，规避中报业绩不达预期的板块及相关个股。逻辑上我们推荐两条主线：（1）游戏行业的一二线龙头公司，二季度是游戏行业的投放期，行业集中度持续提升利好龙头业绩释放；（2）下游渠道端用户持续增长、平台经营优化所利好的互联网视频版块。综上所述我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

3. 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业需求不达预期；国企改革进展不达预期。

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
+86 22 2845 1845

副所长 & 产品研发部经理

 崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋暘
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理 & 部门经理

 齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售 & 投资顾问

 朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理 & 部门经理

 任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明