

20Q4 传媒重仓占比创近年新低，生活圈消费景气度持续回升

核心观点：

- **事件** 截至1月23日，公募基金20Q4报告已披露完毕。我们针对基金的传媒板块持仓情况及变化趋势进行了分析。
- **传媒仓位明显回落，行业超配趋势不再** 2020Q4 基金A股传媒行业重仓总市值为540.76亿元，较上一季度环比降低10.87%；在中万28个一级行业中排名第15，较上个季度的第11名下降4位；与2020Q3相比，2020Q4传媒重仓股超配比例下降至-0.3%，传媒行业处于低配状态，投资情绪稍有影响。
- **资金持续流入头部资产，持仓集中度进一步提升** 2020Q4 基金持仓传媒行业集中度（持仓市值排名前十的公司所占比重）为90.9%，较上个季度上升0.8个百分点。从2013Q1开始基金持仓传媒行业集中度的均值为77.3%，中位数为81.7%，当前处于相对偏高的水平，行业配置依旧相对集中，其中广告营销行业重仓持股总市值最高。
- **营销板块超配比例逆势增长，游戏板块出现低配** 受市场风格及传媒行业买量成本上升、产品延期等影响，传媒板块整体超配比例有所下降。广告营销和互联网两大细分板块超配比例位居前列，共计0.97%。广告营销板块超配比例环比上升3.18%至0.56%，互联网行业超配比例环比下降29.57%至0.41%。游戏板块近两年首次出现低配，超配比例下降至-0.02%。此外，其余大多板块超额配置比例均小幅波动。
- **投资建议** 1. 新模式：建议关注具有私域属性的平台腾讯控股（0700.HK）、哔哩哔哩（BILI.O）、即将在港交所上市的快手（H01454.HK）等。2. 新业态：建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐（9990.HK）、腾讯控股（0700.HK）、网易（NTES.O）、完美世界（002624.SZ）、三七互娱（002555.SZ）等。3. 新消费：建议关注垂直医美平台新氧（SY.O）、综合生活服务平台美团-W（3690.HK）、生活圈媒体分众传媒（002027.SZ）、三人行（605168.SH）及头部院线万达电影（002739.SZ）、横店影视（603103.SH）和内容制作龙头光线传媒（300251.SZ）等。
- **风险提示** 行业监管趋严的风险，商誉减值的风险，公共卫生的风险等。

传媒行业

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

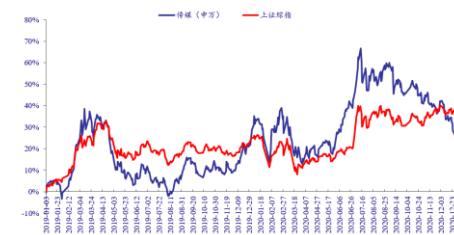
☎: 010-80927626

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518020001

特此鸣谢岳铮，实习生李家言为报告提供帮助。

相对上证综指表现 2021.1.23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】行业点评_传媒行业: 20Q1 传媒重仓占比回升，游戏互联网优势持续扩大

【银河传媒杨晓彤团队】行业点评_传媒行业: 20Q2 传媒重仓集中度继续提高，投资情绪逐步回升

【银河传媒杨晓彤团队】行业点评_传媒行业: 20Q3 传媒重仓集中度再度提高，配置比例环比下降

目录

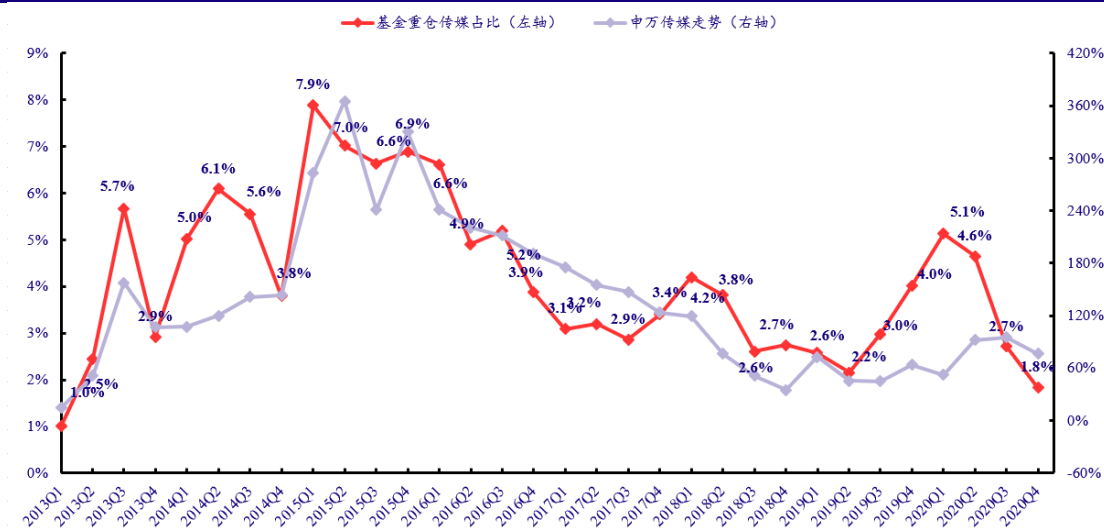
一、持股集中度持续提升，传媒行业超配不再	3
（一）传媒仓位明显回落，行业超配趋势不再	3
（二）资金持续流入头部资产，持仓集中度进一步提升	4
（三）营销板块超配比例逆势增长，游戏板块出现低配	6
二、投资建议	7
三、风险提示	7
附录	9

一、持股集中度持续提升，传媒行业超配不再

(一) 传媒仓位明显回落，行业超配趋势不再

2020Q4 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 1.83%，自 2013Q1 以来基金持仓传媒占比全市场重仓比重的均值为 4.2%，中位数为 3.8%，当前低于历史均值水平。基金重仓传媒行业比重自 2015Q1 至 2017Q3 期间一直处于下滑状态，此后保持低位徘徊；2019Q2 持仓比重触底反弹，此后连续三个季度保持上升趋势。随着政策面的边际改善以及 5G 商用进程的加快，公募对传媒行业的投资情绪逐步回升，2020Q1 持仓回暖明显，2020Q2 环比轻微下滑，但 2020Q3 传媒仓位明显回落，2020Q4 传媒基金仓位继续下滑至近七年低点。主要原因系市场对于买量价格持续增长的担忧、产品延期等影响，三七互娱、吉比特、完美世界、掌趣科技、游族网络等多家游戏公司遭减持，其中，三七互娱、吉比特、完美世界持仓基金数量减少位列前三，相比 Q3 持仓依次减少 79 家、78 家、43 家。

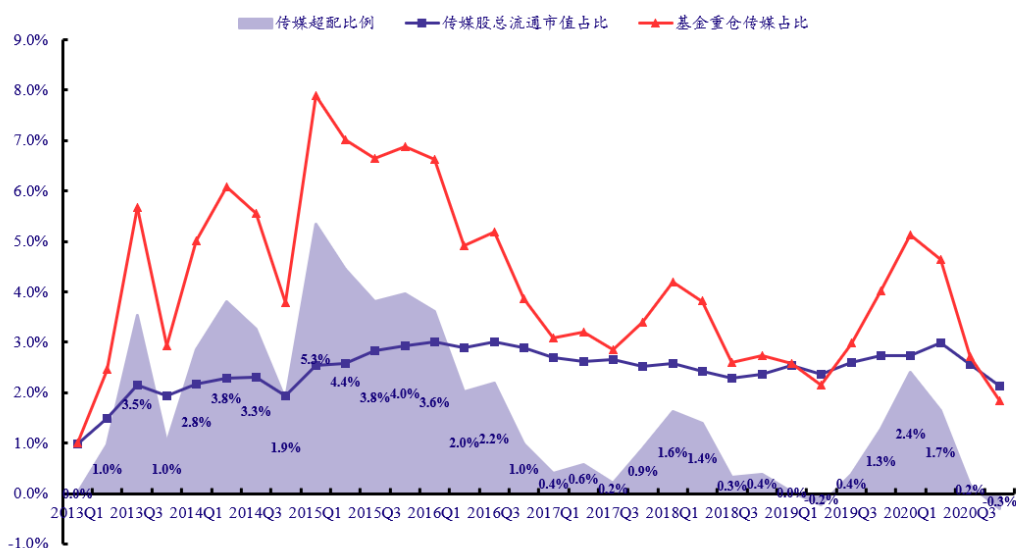
图 1：传媒行业 2013-2020 年基金重仓占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020Q4 基金 A 股传媒行业重仓总市值为 540.76 亿元，较上一季度环比降低 10.87%；在申万 28 个一级行业中排名第 15，较上个季度的第 11 名下降 4 位。目前传媒股超配比例趋势与 2018-2019 年低配状态相接近，与 2020Q3 相比，2020Q4 传媒重仓股超配比例由 0.2% 降至 -0.3%，传媒行业超配不再，整体投资情绪减弱。

图 2：传媒行业 2013-2020 年基金重仓超配比例



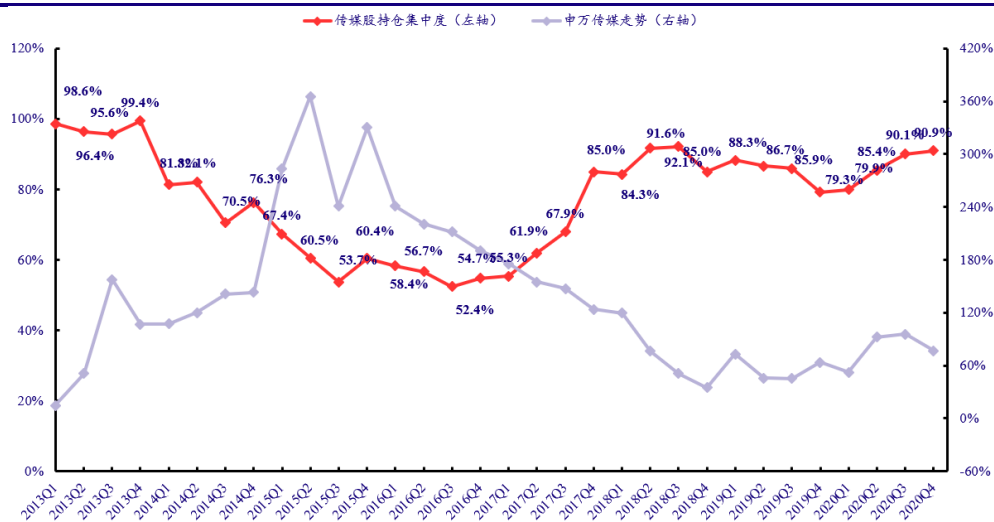
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）资金持续流入头部资产，持仓集中度进一步提升

2020Q4 基金持仓传媒行业集中度（持仓市值排名前十的公司所占比重）为 90.9%，较上个季度上升 0.8 个百分点。从 2013Q1 开始基金持仓传媒行业集中度的均值为 77.3%，中位数为 81.7%，当前处于相对偏高的水平，行业配置依旧相对集中。

2020Q4 公募基金对传媒行业的配置力度弱于 2020Q3 的水平，2020Q3 传媒行业前十大重仓股为：分众传媒（002027.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、完美世界（002624.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、中公教育（002607.SZ）、吉比特（603444.SH）、国联股份（603613.SH）、万达电影（002739.SZ）、壹网壹创（300792.SZ）、光线传媒（300251.SZ）。其中，国联股份、万达电影替代其他股票进入传媒行业前十大重仓股。

图 3：传媒行业 2013-2020 年传媒重仓股持仓集中度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从基金重仓持有数量来看，20Q4 主动非债基金重仓基金数排名前五的标的分别为分众传媒(002027.SZ)、芒果超媒(300413.SZ)、三七互娱(002555.SZ)、完美世界(002624.SZ)、吉比特(603444.SH)。

重仓持有基金数量增幅最大的前十名分别为：分众传媒(002027.SZ)、国联股份(603613.SH)、万达电影(002739.SZ)、新经典(603096.SH)、紫光学大(000526.SZ)、横店影视(603103.SH)、天威视讯(002238.SZ)、蓝色光标(300058.SZ)、掌阅科技(603533.SH)、游族网络(002174.SZ)；减幅最大的前十名分别为：三七互娱(002555.SZ)、吉比特(603444.SH)、完美世界(002624.SZ)、光线传媒(300251.SZ)、芒果超媒(300413.SZ)、掌趣科技(300315.SZ)、新媒股份(300770.SZ)、中公教育(002607.SZ)、昆仑万维(300418.SZ)、世纪华通(002602.SZ)。

从基金重仓持有市值来看，20Q4 主动非债基金持股总市值排名前五的标的分别为分众传媒(002027.SZ)、芒果超媒(300413.SZ)、完美世界(002624.SZ)、三七互娱(002555.SZ)、中公教育(002607.SZ)。

其中持有市值增加最多的前十名分别为：分众传媒(002027.SZ)、国联股份(603613.SH)、万达电影(002739.SZ)、紫光学大(000526.SZ)、新经典(603096.SH)、凤凰传媒(601928.SH)、天威视讯(002238.SZ)、掌阅科技(603533.SH)、值得买(300785.SZ)、中南传媒(601098.SH)；持有市值减少最多的前十名分别为：三七互娱(002555.SZ)、吉比特(603444.SH)、完美世界(002624.SZ)、光线传媒(300251.SZ)、中公教育(002607.SZ)、新媒股份(300770.SZ)、芒果超媒(300413.SZ)、掌趣科技(300315.SZ)、巨人网络(002558.SZ)、歌华有线(600037.SH)。

表 1：20Q4 主动非债基金重仓股 Top30（按基金数量和持股市值排序）

序号	股票名称	重仓基金数量	相比 20Q3 增减	序号	股票名称	重仓持股 总市值(亿元)	相比 20Q3 增减(亿元)
1	分众传媒	228	28	1	分众传媒	225.12	63.63
2	芒果超媒	118	-30	2	芒果超媒	142.29	-5.33
3	完美世界	86	-43	3	完美世界	29.15	-22.30
4	三七互娱	56	-79	4	三七互娱	24.21	-33.75
5	吉比特	53	-78	5	中公教育	17.49	-6.88
6	国联股份	36	22	6	吉比特	15.37	-33.53
7	万达电影	29	17	7	国联股份	13.02	10.97
8	中公教育	23	-11	8	万达电影	9.63	8.62
9	光线传媒	17	-38	9	壹网壹创	7.98	-3.08
10	新经典	16	13	10	光线传媒	7.49	-21.22
11	壹网壹创	14	-1	11	中南传媒	5.76	0.47
12	顺网科技	9	0	12	凤凰传媒	5.11	1.06
13	凤凰传媒	8	1	13	顺网科技	4.83	-2.17
14	中南传媒	7	-3	14	紫光学大	3.93	3.51
15	紫光学大	7	6	15	歌华有线	3.83	-3.08
16	世纪华通	7	-7	16	新经典	3.70	2.36

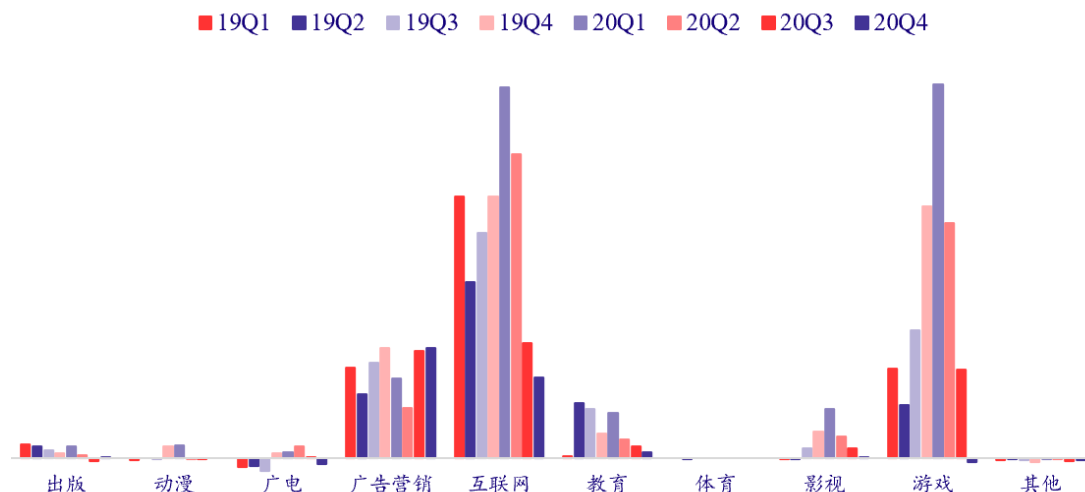
17	天下秀	7	-6	17	华策影视	3.48	-1.71
18	利欧股份	6	0	18	巨人网络	3.41	-4.64
19	昆仑万维	6	-10	19	世纪华通	1.94	-0.82
20	横店影视	6	6	20	值得买	1.78	0.50
21	华策影视	5	-2	21	焦点科技	1.71	-1.21
22	值得买	5	1	22	利欧股份	1.38	0.24
23	中信出版	5	1	23	中信出版	1.35	-0.05
24	东方明珠	5	-1	24	昆仑万维	1.31	-1.20
25	宝通科技	5	-3	25	东方明珠	1.23	0.09
26	天威视讯	5	5	26	宝通科技	0.84	-0.66
27	中体产业	4	-3	27	天威视讯	0.70	0.70
28	电魂网络	4	0	28	掌阅科技	0.58	0.55
29	歌华有线	3	-1	29	横店影视	0.37	0.37
30	巨人网络	3	-3	30	天下秀	0.35	-1.62

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 营销板块超配比例逆势增长, 游戏板块出现低配

广告营销和互联网两大细分板块超配比例位居前列, 共计 0.97%。广告营销板块超配比例环比上升 3.18%至 0.56%, 互联网行业超配比例环比下降 29.57%至 0.41%。游戏板块近两年首次出现低配, 超配比例下降至-0.02%。此外, 其余大多板块超额配置比例均有小幅波动。

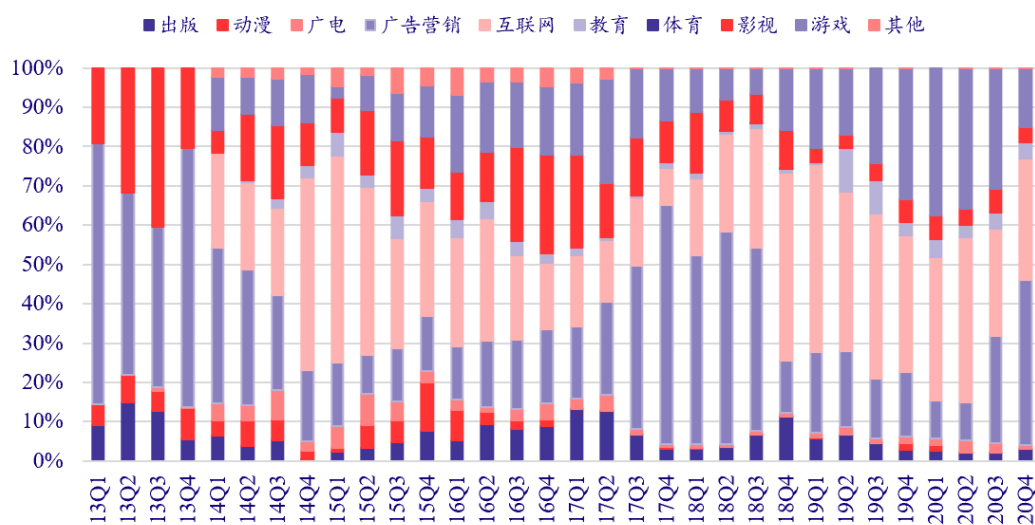
图 4: 传媒互联网各板块公募重仓基金超配比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从 20Q4 传媒各板块重仓资金配置比例来看, 广告营销、互联网、游戏位列前三, 占传媒公募重仓配比的 87.95%。其中, 广告营销配比环比提高 37.26%至 41.97%, 互联网配比环比提高 0.27%至 30.91%, 游戏板块配比环比降低 56.11%至 15.06%, 教育、影视、出版板块配比环比分别降低 13.15%、降低 42.98%、提高 32.42%。

图 5：传媒互联网各板块公募基金重仓配置比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

游戏板块，3 家公司获增持（凯撒文化、游族网络、富春股份），8 家公司遭减持（掌趣科技、三七互娱、完美世界等），凯撒文化、富春股份超越盛讯达进入重仓持股行列；板块重仓市值 81.46 亿元，环比下降 56.11%。

互联网板块，5 家公司获增持（国联股份、号百控股、视觉中国等），4 家公司遭减持（芒果超媒、焦点科技、上海钢联等），梦网集团超越人民网进入重仓持股行列；板块重仓市值 167.17 亿元，环比提高 0.27%。

出版板块，6 家公司获增持（凤凰传媒、中南传媒、新经典等），1 家公司遭减持（中信出版），中文在线超越广弘控股、中原传媒、山东出版、中国出版进入重仓持股行列；板块重仓市值 16.60 亿元，环比提高 32.42%。

广电板块，2 家公司获增持（天威视讯、东方明珠），2 家公司遭减持（歌华在线、新媒股份），天威视讯进入重仓持股行列；板块重仓市值 5.78 亿元，环比下降 59.93%。

广告营销板块，3 家公司获增持（分众传媒、利欧股份、蓝色光标），2 家公司遭减持（天下秀、元隆雅图），蓝色光标超越科达股份、三人行进入重仓持股行列；板块重仓市值 226.94 亿元，环比提高 37.26%。

教育板块，2 家公司获增持（紫光学大、凯文教育），1 家公司遭减持（中公教育），科斯伍德退出重仓持股行列；板块重仓市值 21.59 亿元，环比下降 13.15%。

动漫板块，奥飞娱乐退出重仓持股行列。

影视板块，2 家公司获增持（万达电影、横店影视），4 家公司遭减持（光线传媒、华策影视、捷成股份等），横店影视超越北京文化、中国电影进入重仓持股行列；板块重仓市值 20.97 亿元，环比下降 42.98%。

二、投资建议

我们梳理了 2021 年全年的投资主线，从三个角度进行推荐：

1.新模式：私域流量领域商业价值大有可为：移动互联网进入成熟期，公域流量价格逐渐走高，转化效率难以得到保证。在开拓成本不断抬升的趋势下，去中心化趋势逐渐成

为主流，具有私域属性的社区和平台的商业价值凸显。以抖音和快手为代表的短视频平台通过积累大量主播资源成功进入电商领域并实现了 GMV 的快速增长。小红书、哔哩哔哩等具有特定标签属性的平台也不断进行商业化的尝试，并获得了市场的认可。我们认为，在移动互联网后周期，私域流量产业链具有巨大的商业价值，产业各方都将在这个快速增长的领域中获益，因此建议关注产业链相关标的，建议关注具有私域属性的平台腾讯控股（0700.HK）、哔哩哔哩（BILI.O）、即将在港交所上市的快手（H01454.HK），以及较早布局 MCN 领域的天下秀（600556.SH）、星期六（002291.SZ）、元隆雅图（002878.SZ）、引力传媒等（603598.SH）。

2. 新业态：技术升级引领游戏产业变革，内容为王渐成趋势：受买量成本上升等消息影响，游戏板块近期回落幅度较大，但我们仍然长期看好行业的增长势头。我们认为，随着 5G 商用进程的加速，具备了技术、政策和需求等基础的云游戏也有望成为最先普及并获益的 5G 应用之一，云游戏或将进入大规模应用和增长阶段。同时游戏出海作为文化输出的重要环节将成为行业长期发展趋势，未来游戏行业将以高品质研发来提高游戏成功率及收入能力，从而对冲流量成本上升造成的小幅影响，长期来看，游戏行业仍然具备较好的成长性，随着近期估值的持续回落，行业逐渐进入具有配置价值的区间，建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐（9990.HK）、腾讯控股（0700.HK）、网易（NTES.O）、完美世界（002624.SZ）、三七互娱（002555.SZ）等。

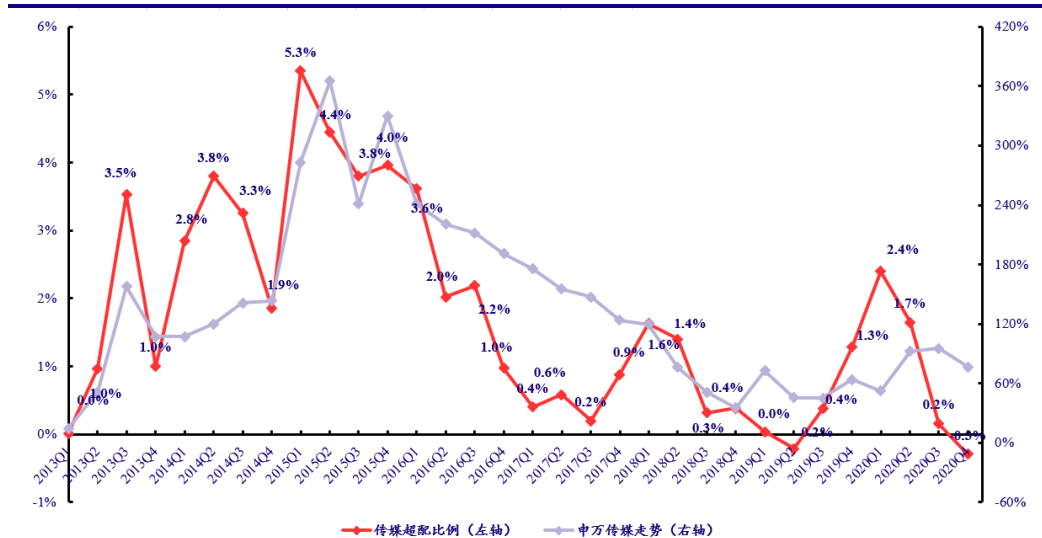
3. 新消费：线下消费强势回归，关注新格局下投资机会：随着疫情逐渐得到有效控制及新冠疫苗的推出在即，我们认为线下消费将强势回归。第一、后疫情时代医美行业有望崛起，一系列消费大促和社交营销、直播电商等渠道兴起，有利于行业有效拉新，同时积压的医美消费需求迎来快速释放，中国医美行业目前集中度较低，医美垂直平台通过社区分享的方式，有望打通产业链上下游，有效缓解消费者与医美机构之间的信息沟通不畅的问题，撮合交易，促进医美行业健康良性发展。建议关注垂直医美平台新氧（SY.O）、综合生活服务平台美团-W（3690.HK）。第二、生活圈广告景气度将持续上行，随着线下行业的快速复苏，叠加近年来资本市场的活跃度提升，大量的新兴产业将加入到大规模广告投放阵营中来，因此生活圈广告相关标的业绩表现有望持续超预期，建议关注生活圈媒体分众传媒（002027.SZ）、三人行（605168.SH）。第三，电影行业有望在 2021 年春节档迎来行业拐点，市场空间有望随居民消费升级与内容消费需要进一步扩大，优质高口碑内容成为票房关键，建议关注内容制作龙头光线传媒（300251.SZ）。同时，疫情加速院线市场集中，经营管理能力优秀的院线龙头市占率提升明显，建议关注头部院线万达电影（002739.SZ）、横店影视（603103.SH）。

三、风险提示

行业监管趋严的风险，商誉减值的风险，公共卫生的风险等。

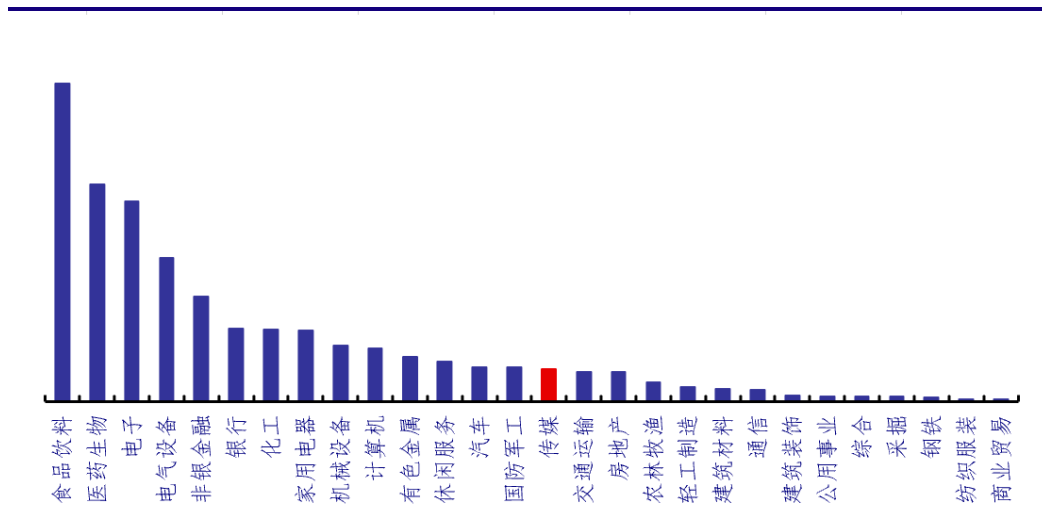
附录

图 6: 传媒行业 2013-2020 年超配比例走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 2020Q4 公募基金重仓持仓情况 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 2：2020Q3-2020Q4 基金重仓各行业市值情况

序号	行业	2020Q4		2020Q3		持仓市值环
		持股总市值（亿元）	占比	持股总市值（亿元）	占比	比变化
1	食品饮料	5313.31	19.43%	3551.00	16.82%	49.63%
2	医药生物	3635.29	13.29%	2991.75	14.17%	21.51%
3	电子	3339.17	12.21%	2779.67	13.16%	20.13%
4	电气设备	2405.33	8.79%	1705.25	8.08%	41.05%
5	非银金融	1751.51	6.40%	1431.83	6.78%	22.33%
6	银行	1212.75	4.43%	920.01	4.36%	31.82%
7	化工	1206.51	4.41%	672.73	3.19%	79.35%
8	家用电器	1176.85	4.30%	816.74	3.87%	44.09%
9	机械设备	936.76	3.42%	615.80	2.92%	52.12%
10	计算机	882.65	3.23%	858.92	4.07%	2.76%
11	有色金属	750.91	2.75%	363.11	1.72%	106.80%
12	休闲服务	666.87	2.44%	480.26	2.27%	38.86%
13	汽车	572.20	2.09%	411.19	1.95%	39.16%
14	国防军工	569.70	2.08%	400.78	1.90%	42.15%
15	传媒	540.76	1.98%	606.71	2.87%	-10.87%
16	交通运输	490.41	1.79%	446.14	2.11%	9.92%
17	房地产	489.53	1.79%	541.05	2.56%	-9.52%
18	农林牧渔	317.06	1.16%	317.86	1.51%	-0.25%
19	轻工制造	238.67	0.87%	213.73	1.01%	11.67%
20	建筑材料	205.66	0.75%	241.67	1.14%	-14.90%
21	通信	185.87	0.68%	202.52	0.96%	-8.22%
22	建筑装饰	94.68	0.35%	128.81	0.61%	-26.49%
23	公用事业	86.03	0.31%	130.33	0.62%	-33.99%
24	综合	83.37	0.30%	75.90	0.36%	9.84%
25	采掘	75.25	0.28%	45.07	0.21%	66.98%
26	钢铁	61.45	0.22%	33.95	0.16%	81.00%
27	纺织服装	35.16	0.13%	22.81	0.11%	54.14%
28	商业贸易	27.45	0.10%	109.53	0.52%	-74.94%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人。哈尔滨工业大学管理学硕士，具有7年证券从业经历，2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn

单击此处输入文字。