

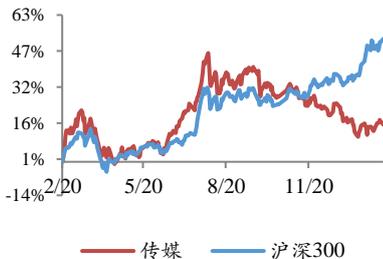
## 20Q4 传媒低配程度降低，基金持股集中度提升

行业评级：增持

报告日期：2021-01-26

主要观点：

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

### 相关报告

1. 疫情总体可控，春节档仍旧可期  
2021-01-24
2. 业绩预告一月集中发布，关注业绩良好超跌标的  
2021-01-17
3. 手游出海成绩亮眼，重申优质研发商价值  
2021-01-10

● 截至 2020Q4，基金对传媒板块的配置比例为 1.95%，在 28 个行业中配置比例排名第 17 位。2020Q4，传媒板块的超配比例为-0.18pct，较 2020Q3 上升 0.39pct。从 20Q2 高点至今，基金已连续两个季度减仓传媒板块，但持仓仍位于低配区间且接近正常配置位，说明减持比例低于市值下跌比例。

### ● 基金持仓集中于板块龙头

传媒行业基金持仓大都集中在板块内龙头企业。截至 2020Q4，分众传媒、芒果超媒、完美世界的持股基金数分别以 228、118、86 只领跑传媒行业。除分众传媒、国联股份、万达电影、新经典外，其余持仓基金数前十的公司相比上一季均呈下降趋势。

从结构上看，分众传媒、芒果超媒的流通股市值分别占传媒全行业流通 A 股市值 1.65%、1.04%，龙头占据市值规模较小。从基金重仓持股总市值维度，分众传媒、芒果超媒、完美世界、三七互娱、中公教育位居前五，其中分众传媒的基金重仓持股总市值明显增加。

### ● 持仓集中度持续提升

公募基金持股集中度持续提升，截至 2020.12.31，基金持股市值 Top5 公司，基金所持有总额占传媒整体持仓的 81.04%，占比环比提升 3.99pct。Top10 公司基金持有总额占整体持仓的 90.94%，占比环比提升 0.82pct，Top15 公司基金持有总额占整体持仓的 95.27%，占比环比提升 0.46pct。我们认为，持仓集中度的提高，强者恒强是近年来整体 A 股的趋势，但是传媒板块的持股集中已经趋于极致，一方面也反映了板块内优质标的的稀缺。从 2020 年四个季度来看，集中度提升已经趋缓，我们认为继续集中度继续提升的空间有限。

### ● 投资建议

我们认为无论是行业集中度还是持仓集中度都将持续提升的逻辑继续成立，目前传媒板块整体持仓占流通股比例距历史高点仍有一段距离。我们看好龙头公司持续获取高于行业平均速度的增长，从 PE 角度看目前行业龙头估值仍在合理区间。同时关注受疫情影响行业如院线，事实上随着行业的复苏，龙头万达电影已经获得基金加仓。关注游戏板块长期机会，短期增速下滑，买量成本提高，利润率下降不改行业未来精品化、游戏出海等增长趋势。

### ● 风险提示

行业监管严格程度超预期；疫情影响超预期；产品上线进程低于预期。

## 正文目录

1 连续两个季度减仓传媒板块，低配程度降低.....	4
2 个股持仓分析：基金持仓集中于板块龙头.....	4
风险提示： .....	6

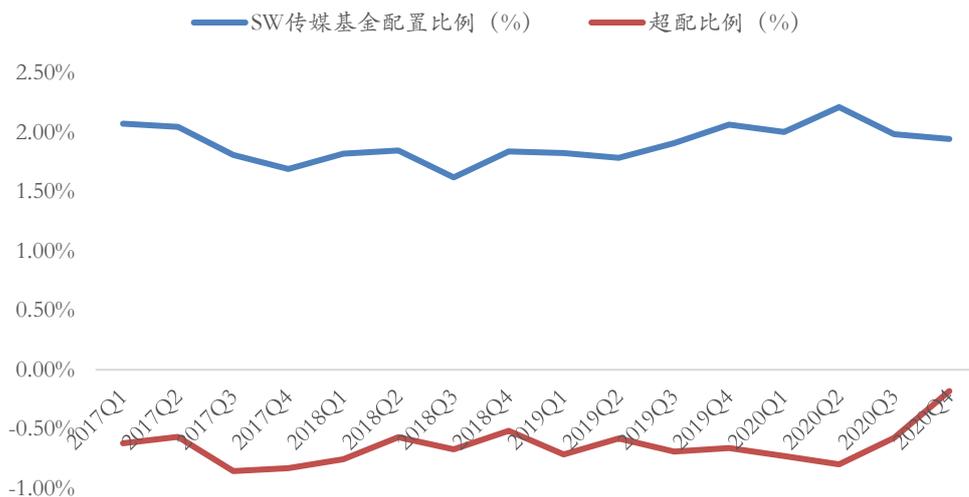
## 图表目录

图表 1 传媒板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%) .....	4
图表 2 2020Q4 传媒板块持仓基金数前十 .....	5
图表 3 2020Q4 传媒板块基金重仓持股总市值前十 (亿元) .....	5
图表 4 2020Q1-2020Q4 各季度公募基金持仓市值集中度 .....	5
图表 5 按持流通股比例口径公募基金加仓 TOP10 .....	6
图表 6 按持股市值口径公募基金加仓 TOP10 (亿元) .....	6
图表 7 按持流通股比例口径公募基金减仓 TOP10 .....	6
图表 8 按持股市值口径公募基金减仓 TOP10 (亿元) .....	6

## 1 连续两个季度减仓传媒板块，低配程度降低

截至 2020Q4，基金对传媒板块的配置比例为 1.95%，在 28 个行业中配置比例排名第 17 位。2020Q4，传媒板块的超配比例为-0.18pct，较 2020Q3 上升 0.39pct。从 20Q2 高点至今，基金已连续两个季度减仓传媒板块，但持仓仍位于低配区间且接近正常配置位，说明减持比例低于市值下跌比例。

图表 1 传媒板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)



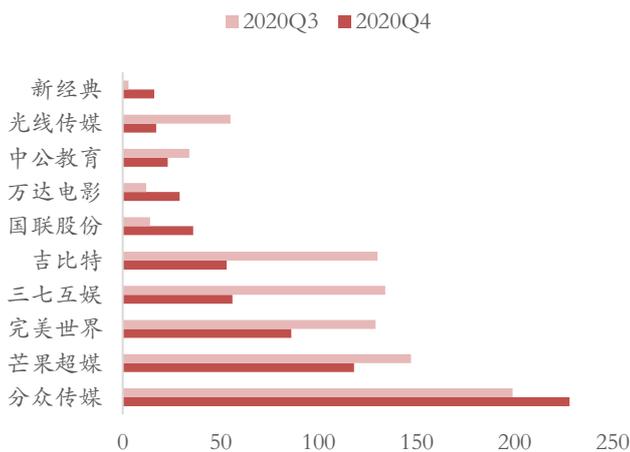
资料来源：Wind，华安证券研究所

## 2 个股持仓分析：基金持仓集中于板块龙头

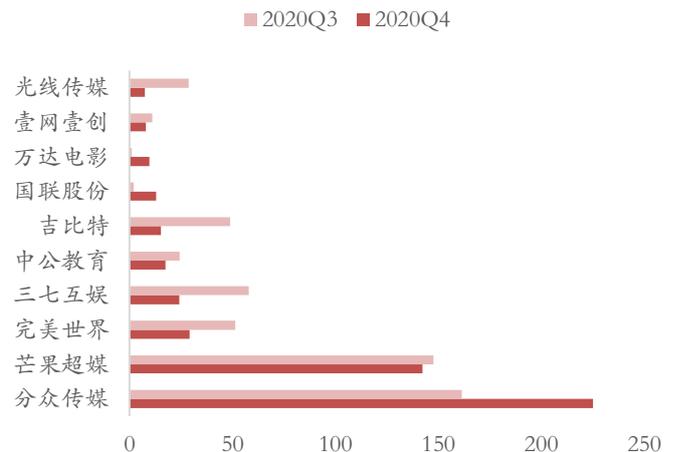
传媒行业基金持仓大都集中在板块内龙头企业。截至 2020Q4，分众传媒、芒果超媒、完美世界的持股基金数分别以 228、118、86 只领跑传媒行业。除分众传媒、国联股份、万达电影、新经典外，其余持仓基金数前十的公司相比上一季均呈下降趋势。

从结构上看，分众传媒、芒果超媒的流通股市值分别占传媒全行业流通 A 股市值 1.65%、1.04%，龙头占据市值规模较小。从基金重仓持股总市值维度，分众传媒、芒果超媒、完美世界、三七互娱、中公教育位居前五，其中分众传媒的基金重仓持股总市值明显增加。

图表 2 2020Q4 传媒板块持仓基金数前十



图表 3 2020Q4 传媒板块基金重仓持股总市值前十(亿元)

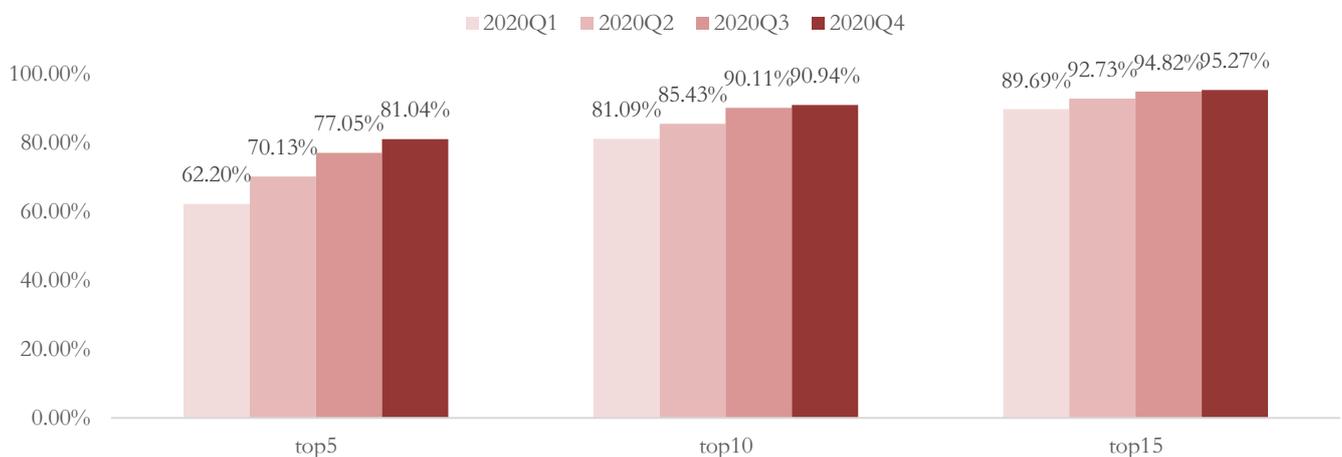


资料来源: Wind, 华安证券研究所

资料来源: Wind, 华安证券研究所

**公募基金持股集中度持续提升**, 截至 2020.12.31, 基金持股市值 Top5 公司, 基金所持有总额占传媒整体持仓的 81.04%, 占比环比提升 3.99pct。Top10 公司基金持有总额占整体持仓的 90.94%, 占比环比提升 0.82pct, Top15 公司基金持有总额占整体持仓的 95.27%, 占比环比提升 0.46pct。我们认为, 持仓集中度的提高, 强者恒强是近年来整体 A 股的趋势, 但是传媒板块的持股集中已经趋于极致, 一方面也反映了板块内优质标的的稀缺。从 2020 年四个季度来看, 集中度提升已经趋缓, 我们认为继续集中度继续提升的空间有限。

图表 4 2020Q1-2020Q4 各季度公募基金持仓市值集中度



资料来源: Wind, 华安证券研究所

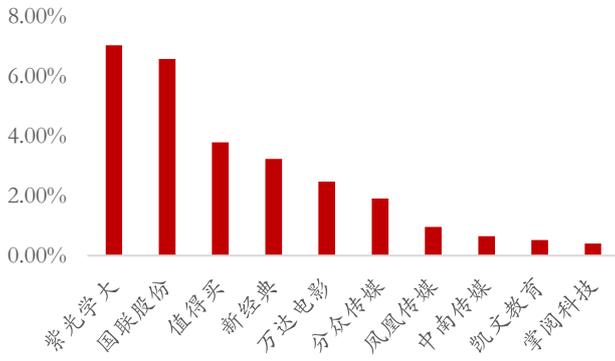
**个股增、减持情况:**

2020Q4 以基金持有流通股比例口径公募基金加仓幅度前二的传媒公司为紫光学大 (+7.02pct) 和国联股份 (+6.57pct), 加仓幅度远超其他公司。加仓幅度前十的另外八家公司中, 加仓幅度超过 1%的还有值得买、新经典、万达电影、分众传媒。总体来说, 获大幅加仓的公司较少。

公募基金减仓幅度较大的传媒公司有吉比特 (-5.89pct)、新媒股份 (-4.77pct)、三七互娱 (-4.63pct) 和光线传媒 (-3.96pct) 等。减持榜前十中游戏公司占比较高, 这与游戏板块

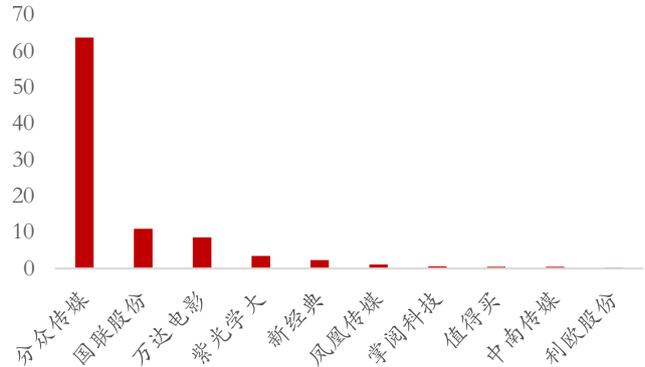
202Q4 整体低迷是符合的。

图表 5 按持流通股比例口径公募基金加仓 Top10



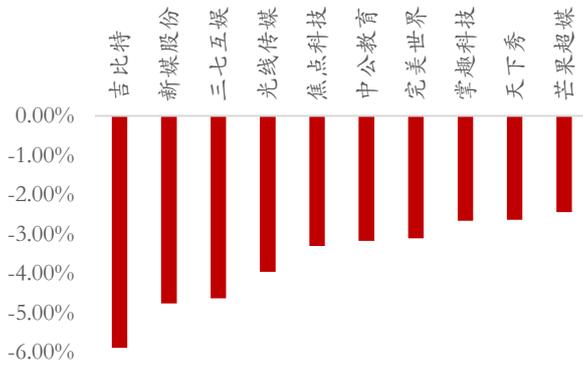
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 按持股市值口径公募基金加仓 Top10 (亿元)



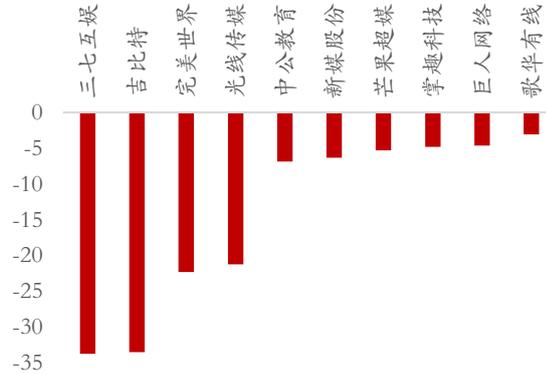
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 按持流通股比例口径公募基金减仓 Top10



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 按持股市值口径公募基金减仓 Top10 (亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

我们认为无论是行业集中度还是持仓集中度都将持续提升的逻辑继续成立, 目前传媒板块整体持仓占流通股比例距历史高点仍有一段距离。我们看好龙头公司持续获取高于行业平均速度的增长, 从 PE 角度看目前行业龙头估值仍在合理区间。同时关注受疫情影响行业如院线, 事实上随着行业的复苏, 龙头万达电影已经获得基金加仓。关注游戏板块长期机会, 短期增速下滑, 买量成本提高, 利润率下降不改行业未来精品化、游戏出海等增长趋势。

## 风险提示:

行业监管严格程度超预期; 疫情影响超预期; 产品上线进程低于预期。

## 分析师与联系人简介

**分析师：**姚天航，传媒行业高级研究员，中南大学本硕，三年传媒上市公司经验，曾任职于东兴证券、中港证券。

**联系人：**郑磊，传媒行业高级研究员，英国萨里大学银行与金融专业硕士，三年买方传媒行业研究经验，两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

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；

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。市场基准指数为沪深300指数。