

基金持仓处历史低位，龙头强者恒强、游戏或迎转机

——传媒行业 20Q4 基金持仓跟踪

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 26 日

行业核心观点：

传媒行业 20Q4 基金持仓相比历年同期处于历史低位，环比三连降。重仓股地位较为稳固，分众传媒在重仓榜、加仓榜均拔得头筹。分子板块来看，广告营销、互联网信息服务连续 2 季度超配比例提升；游戏板块受行业多重因素影响，Q4 继续遭减持，但头部公司依然为板块重仓股，地位未发生变化，假期来临宅家娱乐时间增加叠加新品周期到来，游戏板块在低估值与业绩增速提升下配置比例有望增加。

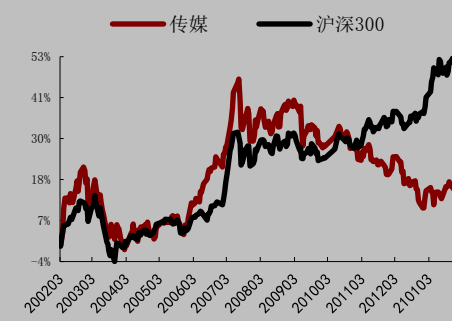
投资要点：

- **板块配置比例处于历史低位，广告营销逆势抬升：**板块整体来看，环比上，20Q2-Q4 传媒板块配置比例持续下调；同比上，相比往年同期，当前配置水平为最低位。子板块内部来看，表现分化。互联网信息服务、广告营销板块延续超配趋势且比例进一步提升；影视院线、广电与出版延续低配，游戏板块在多重因素叠加下，继 Q3 超配幅度下降后在 Q4 转为低配。
- **头部地位稳固，游戏股普遍减仓：**1) **头部集中：**重仓股 Top5 名单较 Q3 未发生变化，分众传媒与芒果超媒持续受资本热捧，Q4 期末持仓市值分别为 226.18 亿元 (QoQ+22.30%)、142.30 亿元 (QoQ+7.57%)，重仓规模占据榜单前二，并与其他个股形成较大差距。2) **游戏股遭大幅减仓：**重仓股 TOP20 中游戏股普遍资金流出，Q4 单季度跌幅从 9.5%到 31.61%不等。普遍减仓之下游戏股持仓市值仍然较高，重仓股前 5 中独占 3 席，分列 3-5 位。
- **投资建议：**1) 强者恒强，高景气度细分龙头业绩持续超预期验证成长逻辑，个股：分众传媒、芒果超媒。
2) 业绩短暂承压，发展逻辑不变，基本面边际改善的龙头公司，个股：光线传媒、视觉中国。
3) 关注游戏板块低估值布局机会，自 20H2 以来游戏板块已回调充分，21Q1 宅家娱乐时间增加下业绩环比有望大幅提升，核心龙头公司虽遭减持但仍站稳重仓股地位，个股：完美世界。
- **风险因素：**监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
分众传媒	0.13	0.21	0.30	增持
芒果超媒	0.66	1.11	1.40	增持
视觉中国	0.31	0.24	0.33	增持
光线传媒	0.32	0.13	0.42	增持
完美世界	1.16	1.27	1.45	增持

传媒行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2021 年 01 月 25 日

相关研究

- 万联证券研究所 20210124_行业周观点_AAA_互联网传媒行业周观点 (1.18—1.24)
- 万联证券研究所 20210122_公司事项点评_AAA_芒果超媒 (300413) 事项点评报告
- 万联证券研究所 20210117_行业周观点_AAA_互联网传媒行业周观点 (1.11—1.17)

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：075583221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

目录

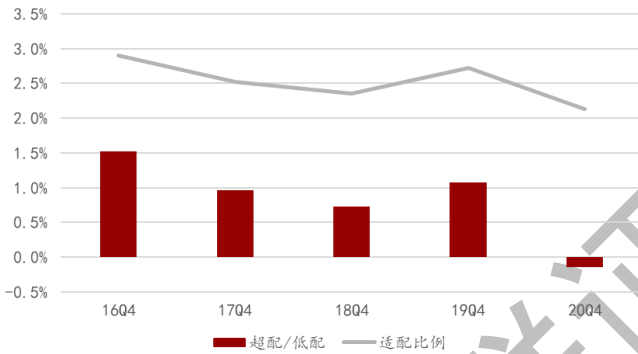
1、配置水平为近年来最低位，环比三连降	3
2、风格延续，广告营销、互联网信息服务超配比例提升	3
3、游戏板块连续遭减仓，对头部公司青睐不变	4
4、投资建议	5
5、风险提示	6
图表 1：传媒板块 15Q4-20Q4 超配/低配变化情况	3
图表 2：传媒板块 19Q4-20Q4 超配/低配变化情况	3
图表 3：传媒行业各子板块 20Q3-20Q4 超配比例对比	3
图表 4：20Q4 传媒行业 TOP20 重仓股明细	4
图表 5：传媒行业 20Q4 基金加仓 TOP10 个股	5
图表 6：传媒行业 20Q4 基金减仓 TOP10 个股	5



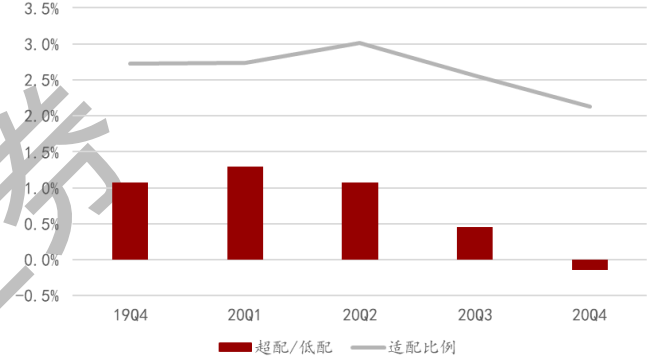
1、配置水平为近年来最低位，环比三连降

截至20Q4期末，传媒行业基金持仓水平由超配转为低配，当前配置水平同比、环比均处于低位。20Q4传媒板块市值比例占全行业的2.12%，与上年同期2.73%以及年内高点20Q2相比分别下降0.61pct/0.88pct。基金配置水平上，环比经历三连降，与过往年度Q4期末对比来看亦大幅降低，处于低位。

图表1：传媒板块15Q4-20Q4超配/低配变化情况



图表2：传媒板块19Q4-20Q4超配/低配变化情况



资料来源：Wind、万联证券研究所

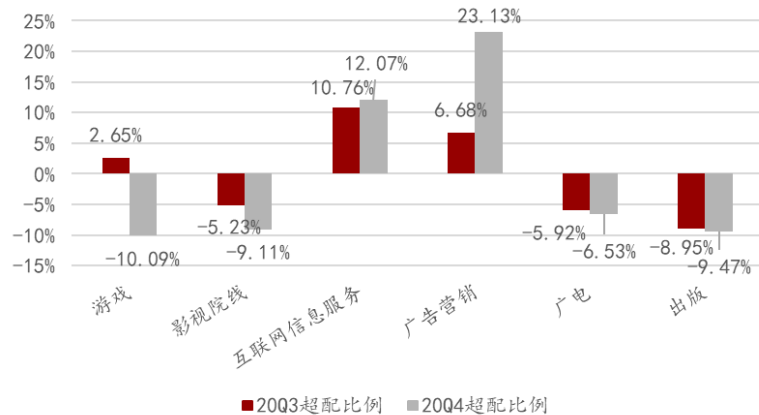
资料来源：Wind、万联证券研究所

注：比例计算板块口径为SW传媒/全部A股，适配为流通股市值比值，配置比例为基金持仓市值比值，下同。

2、持仓风格延续，广告营销、互联网信息服务超配比例提升

分各子板块来看，广告营销、互联网信息服务板块维持超配，且超配比例进一步提升。广告营销、互联网信息服务板块Q4超配比例为23.13%/12.07%，游戏板块由Q3的超配转为低配，下降比例达12.74%。游戏疫情红利已告消退，获利资金了结情绪叠加游戏厂商新游上线不及预期、买量成本上升担忧等综合导致本季度游戏板块超配比例环比下降显著。宏观经济回暖下广告投放需求扩增、经营步入向上周期、竞争环境改善等多重因素利好下，资金持续流入广告营销板块龙头分众传媒，带动广告营销板块超配比例不断抬升，Q4相比Q3大幅增长16.45pct。

图表3：传媒行业各子板块20Q3-20Q4超配比例对比



资料来源：Wind、万联证券研究所

3、游戏板块连续遭减仓，对头部公司青睐不变

20Q4季末的重仓股中，头部公司依然最受青睐。环比来看，TOP5榜单中仅完美世界、三七互娱位置互换，其余均保持不变。因三季报业绩不达预期，市场对游戏公司新品延期上线、买量成本上升、前期业绩基数大难以维持等多重因素考量之下，Q4继续减仓游戏股。游戏板块虽然遭普遍减仓，仍然在Top5中占据3家，为完美世界、三七互娱及吉比特，对应期末持仓市值分别为28.34亿元、24.21亿元、15.37亿元。分众传媒继续维持重仓股第一，Q4期间股价上涨22.30%，Q4季末持仓总市值226.18亿元，占据流通股的15.61%。重仓股前20中，共6家在Q4期间录得上涨。

图表4：20Q4传媒行业Top20重仓股明细

序号	代码	名称	所属板块	持股基金数	基金持股/ 流通股	持股总市值 (亿元)	Q4 区间涨跌幅 (%)
1	002027.SZ	分众传媒	广告营销	202	15.61%	226.18	22.30
2	300413.SZ	芒果超媒	互联网信息服务	149	21.07%	142.30	7.57
3	002624.SZ	完美世界	游戏	133	5.37%	28.34	(11.41)
4	002555.SZ	三七互娱	游戏	140	5.24%	24.21	(21.32)
5	603444.SH	吉比特	游戏	134	5.02%	15.37	(31.61)
6	603613.SH	国联股份	互联网信息服务	15	8.94%	13.77	46.29
7	002739.SZ	万达电影	影视院线	12	2.64%	9.32	1.57
8	300792.SZ	壹网壹创	广告营销	15	9.95%	7.98	(20.50)
9	300251.SZ	光线传媒	影视院线	58	2.23%	7.49	(27.55)
10	601098.SH	中南传媒	出版	10	3.38%	5.78	(12.25)
11	601928.SH	凤凰传媒	出版	7	3.17%	5.11	(11.72)
12	300113.SZ	顺网科技	互联网信息服务	10	5.83%	4.83	(3.16)
13	600037.SH	歌华有线	广电	4	2.99%	3.83	(18.87)
14	603096.SH	新经典	出版	9	5.25%	3.71	5.16
15	300133.SZ	华策影视	影视院线	8	3.92%	3.48	(19.00)
16	002558.SZ	巨人网络	游戏	6	0.97%	3.44	(9.50)
17	002602.SZ	世纪华通	游戏	15	0.61%	1.94	(25.32)
18	300785.SZ	值得买	广告营销	7	8.83%	1.84	(18.35)
19	002315.SZ	焦点科技	互联网信息服务	4	6.22%	1.71	(10.41)
20	002131.SZ	利欧股份	广告营销	7	0.79%	1.38	4.84

资料来源：Wind、万联证券研究所

从Q4加仓来看，分众传媒登顶加仓榜继续巩固重仓股第一的“地位”，国联股份、万达电影新晋榜单。分众传媒登顶重仓榜及加仓榜，持股基金数环比增加29家至233家。继Q3减持后，游戏在Q4继续遭减仓，Q4减仓榜前3分别为三七互娱、吉比特、完美世界，减仓榜前10中游戏公司占据一半。新媒股份、上海钢联遭基金接近清仓式减持。

图表5：传媒行业20Q4基金加仓Top10个股

代码	名称	期末基金持股数量 (万股)	持股基金数	持股市值变动 (亿元)	区间涨跌幅 (%)
002027.SZ	分众传媒	229154.59	233	63.96	22.30
603613.SH	国联股份	1075.02	38	11.72	46.29
002739.SZ	万达电影	5153.20	28	8.31	1.57
601928.SH	凤凰传媒	8078.40	8	1.06	(11.72)
002238.SZ	天威视讯	1017.48	5	0.70	5.51
601098.SH	中南传媒	6066.37	8	0.49	(12.25)
603533.SH	掌阅科技	173.15	3	0.33	31.20
000681.SZ	视觉中国	141.65	3	0.13	(13.16)
002425.SZ	凯撒文化	115.57	1	0.09	(19.05)
300058.SZ	蓝色光标	137.59	3	0.08	(18.14)

资料来源：Wind、万联证券研究所

图表6：传媒行业20Q4基金减仓Top10个股

代码	名称	期末基金持股数量 (万股)	持股基金数	持股市值变动 (亿元)	区间涨跌幅 (%)
002555.SZ	三七互娱	7751.40	56	(39.08)	(21.32)
603444.SH	吉比特	360.89	53	(37.73)	(31.61)
002624.SZ	完美世界	9606.24	85	(28.50)	(11.41)
300251.SZ	光线传媒	6202.46	17	(26.10)	(27.55)
300770.SZ	新媒股份	4.22	3	(12.91)	(24.91)
300315.SZ	掌趣科技	19.87	1	(10.17)	(25.07)
300226.SZ	上海钢联	0.06	1	(8.77)	(0.12)
300413.SZ	芒果超媒	19627.96	120	(5.37)	7.57
603096.SH	新经典	712.83	17	(4.91)	5.16
002558.SZ	巨人网络	1971.10	3	(4.68)	(9.50)

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资建议

- **强者恒强，持续关注高景气度细分行业龙头个股。**行业景气度高、公司经营战略得当、供给侧优化，龙头优势更为凸显，业绩表现不断超预期，未来增长确定性高。（个股推荐：芒果超媒、分众传媒）。
- **关注业绩短暂承压，发展逻辑不变，基本面边际改善的龙头公司。**影视院线行业疫情受损严重，Q3多数公司仍大幅亏损，仅光线传媒始终为盈利状态。20年7月20日后，随着各地影院陆续复工，防疫措施放宽及高期待值影片陆续排片下，观影热度逐渐恢复，呈现顺周期修复趋势。行业格局上，近年来行业供给侧改革加速，疫情进一步加速低效产能出清，马太效应更加凸显，内容端提质减量、渠道端院线集中度提升。看好疫情后业绩复苏、行业竞争格局改善下龙头公司经营效率提升带来的利润释放。元旦档期票房创历史新高，验证市场热度，而后疫情虽

有所反复但整体可控，防疫措施得当护航以《唐探3》为代表的高热度影片取得预期票房，余下多部影片或将由口碑带动，亦有超预期的可能。其他细分行业可关注具备核心壁垒的平台型公司，如以“技术+内容”构建视觉服务平台，当前处于调整转型期、业绩逐季复苏较为确定的个股视觉中国。(个股推荐：光线传媒、视觉中国)

- **建议关注游戏板块的核心资产，低估值+宅家娱乐、新品周期利好下业绩可期。20H2游戏行业估值回调较多，头部公司尽管遭大幅减仓，但重仓地位未发生变化。寒假到来、春节假期将至，宅家娱乐时间增加，游戏时长、流水环比大幅提升确定性高；多部新品上线有望继续推高流水收入（Q1新品：三七互娱《荣耀大天使》1.6上线，吉比特《像素危城》1.21上线、《一念逍遥》2月1日上线，完美世界《旧日传说》3月上线）。**(个股推荐：完美世界)

5、风险提示

监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

样本筛选及行业分类：

本文以申万传媒样本为基础样本，结合中信传媒分类及公司主营业务构成情况进行板块细分，入选样本共135家。其中，广告营销36家、出版25家、游戏24家、影视动漫22家、互联网信息服务17家、广电11家。个股顺序不分先后。

广告营销：深大通、智度股份、广博股份、利欧股份、麦达数字、省广集团、思美传媒、天地在线、数知科技、蓝色光标、天龙集团、华谊嘉信、佳云科技、紫天科技、联创股份、腾信股份、宣亚国际、科达股份、引力传媒、华扬联众、三人行、华媒控股、分众传媒、元隆雅图、联建光电、因赛集团、电声股份、中视传媒、北巴传媒、龙韵股份、青海春天、恒大高新、旗天科技、新文化、值得买、壹网壹创

出版：广弘控股、中原传媒、华闻集团、粤传媒、中文在线、世纪天鸿、中信出版、城市传媒、中文传媒、时代出版、长江传媒、新华传媒、博瑞传播、山东出版、中南传媒、皖新传媒、新华文轩、中国科传、南方传媒、凤凰传媒、中国出版、出版传媒、新经典、读者传媒、浙数文化

游戏：惠程科技、游族网络、凯撒文化、众应互联、恺英网络、三七互娱、巨人网络、世纪华通、艾格拉斯、完美世界、宝通科技、星辉娱乐、三五互联、中青宝、富春股份、掌趣科技、昆仑万维、金科文化、盛天网络、盛讯达、冰川网络、电魂网络、吉比特、天舟文化

影视动漫：奥飞娱乐、美盛文化、祥源文化、北京文化、欢瑞世纪、慈文传媒、万达电影、金逸影视、华谊兄弟、华策影视、捷成股份、光线传媒、华录百纳、唐德影视、幸福蓝海、文投控股、中国电影、上海电影、鹿港文化、横店影视、中广天择、浙江广厦

互联网信息服务：视觉中国、生意宝、焦点科技、三六五网、全通教育、人民网、新华网、上海钢联、吴通控股、拓维信息、国联股份、芒果超媒、新媒股份、掌阅科技、顺网科技、号百控股、迅游科技

广电：华数传媒、湖北广电、天威视讯、歌华有线、东方明珠、广电网络、广西广电、江苏有线、贵广网络、吉视传媒、电广传媒

传媒行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2021年01月25日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新	价	19A	20E	21E	最新	
002027	分众传媒	0.13	0.21	0.30	1.03	12.18	93.69	58.00	40.60	11.61	增持
300413	芒果超媒	0.66	1.11	1.40	5.74	88.53	134.14	79.76	63.24	15.38	增持
000681	视觉中国	0.31	0.24	0.33	4.52	14.39	46.42	59.96	43.61	3.18	增持
300251	光线传媒	0.32	0.13	0.42	3.01	12.00	37.50	92.31	28.57	3.97	增持
002624	完美世界	1.16	1.27	1.45	5.76	26.16	22.55	20.60	18.04	4.30	增持

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场