

22Q4 传媒配置升至 0.61%，持仓集中度上升

核心观点：

- **事件** 截至 2023 年 1 月 29 日，公募基金 22Q4 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。
- **行业配置比例低位回升** 2022Q4 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 0.61%，相比于 22Q3 小幅回升，但仍处于历史低位。2022Q4 基金 A 股传媒行业重仓总市值为 768.97 亿元，较上一季度环比上升 51.70%，在申万 28 个一级行业中排名第 13，相较于 2022Q3 上升 6 名。
- **传媒基金持仓集中度上升** 2022Q4 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 78.70%，较上个季度上升 0.78 个百分点。从基金重仓持有数量来看，22Q4 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）、三七互娱（002555.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、吉比特（603444.SH）、完美世界（002624.SZ）。
- **重仓基金数分众传媒增幅较大** 重仓持有基金数量增幅最大的前五名分别为：分众传媒（002027.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、吉比特（603444.SH）、三七互娱（002555.SZ）、盛天网络（300494.SZ）；减幅最大的前五名分别为：凤凰传媒（601928.SH）、华策影视（300133.SZ）、完美世界（002624.SZ）、中南传媒（601098.SH）、三人行（605168.SH）。
- **广告营销板块加仓市值最多** 2022Q4 基金减仓传媒行业主要集中在互联网板块，加仓标的主要以出版和影视板块为主。广告营销板块配比环比增长 12.05% 至 38.28%。
- **投资建议** 短期我们看好受疫情及政策等多方面因素制约，正处于复苏阶段直接受损的子行业，长期我们看好有相当大增量空间，具备长期投资价值的优质赛道，建议关注以下几个方向：1. 受疫情冲击明显疫后修复弹性较大的影视院线板块（光线传媒、中国电影、华策影视，博纳影业，万达电影等）及营销板块（分众传媒等）；2. 版号常态化下目前储备丰富同时具备出海新动能的头部游戏公司（吉比特、三七互娱、完美世界、电魂网络、祖龙娱乐等）；3. 竞争优势显著的头部互联网企业（腾讯控股、快手-W、哔哩哔哩-SW、阿里巴巴、拼多多等）；4. 元宇宙+Web3 发展下新兴领域。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

传媒互联网行业

推荐 维持评级

分析师

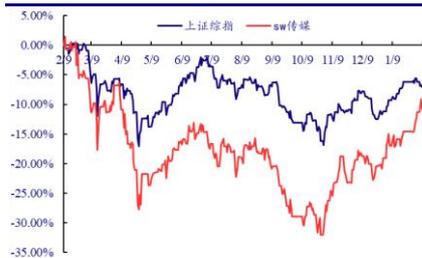
岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

相对上证综指表现 2023.2.9



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：2
- 【银河传媒互联网】行业动态报告_基金持仓分析：传媒配置降至 1.48%，重仓股持续稳定
- 【银河传媒互联网】行业动态报告_基金持仓分析：21Q2 传媒配置降至 1.43%，重仓股持续稳定
- 【银河传媒互联网】行业动态报告_基金持仓分析：21Q3 传媒配置降至 1.19%，重仓股持续稳定
- 【银河传媒互联网】行业动态报告_2022Q1 基金持仓分析：22Q1 传媒配置降至 1.12%，持仓集中度下行
- 【银河传媒互联网】行业动态报告_2022Q2 基金持仓分析：22Q2 传媒配置降至 0.90%，持仓集中度上升
- 【银河传媒互联网】行业深度报告_2022Q3 基金持仓分析_22Q3 传媒配置降至 0.69%，持仓集中度上升

目录

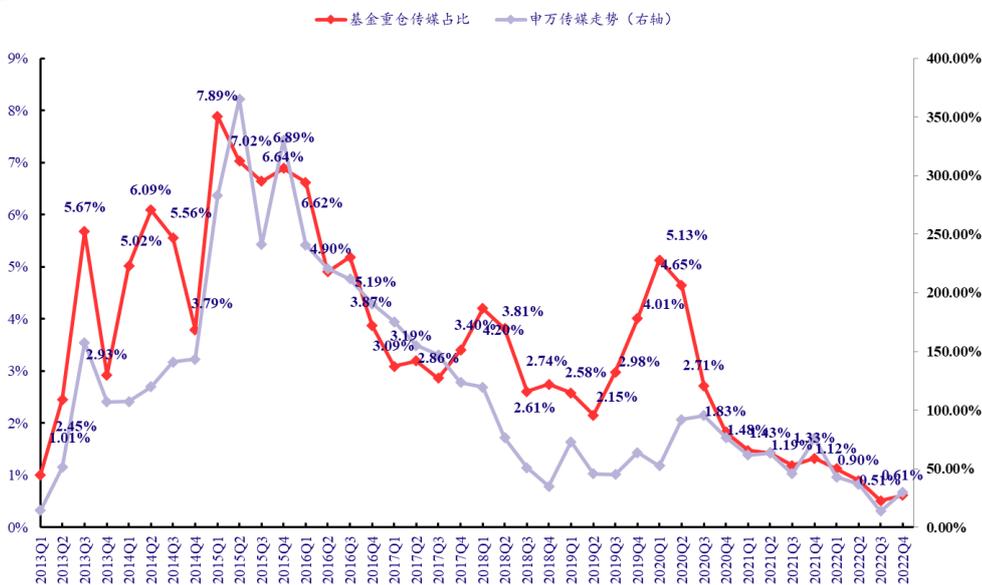
一、行业配置比例低位回升.....	3
(一) 行业配置比例低位回升，基金重仓市值上升.....	3
(二) 基金持仓传媒行业集中度上升.....	5
(三) 广告营销、游戏、影视重仓资金配置位列前三.....	7
二、投资建议.....	8
三、风险提示.....	8
附录.....	9

一、行业配置比例低位回升

(一) 行业配置比例低位回升，基金重仓市值上升

2022Q4 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 0.61%，自 2013Q1 以来基金持仓传媒占比全市场重仓比重的均值为 3.6%，中位数为 3.1%，当前仍然显著低于历史均值水平。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。随着外部环境政策监管趋严，此后传媒行业基金重仓比例整体呈下跌趋势。2021Q3 传媒基金仓位触底，2021Q4 出现小幅度反弹。由于疫情反复，尤其是上海爆发大面积疫情感染导致封城，对传媒行业造成严重打击，自 2022 年开始基金重仓传媒占比连续走低，22Q4 防疫政策放宽，传媒行业迎来利好，占比略微反弹。

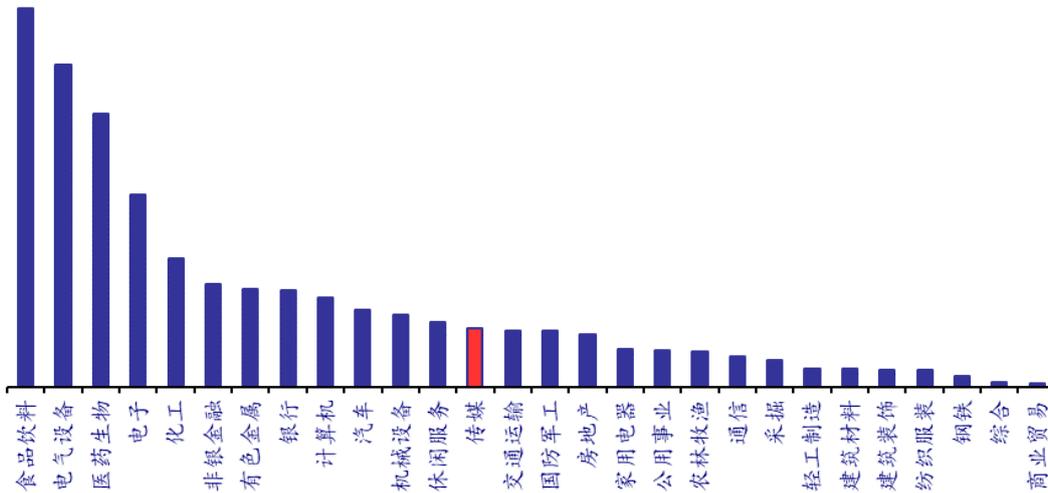
图 1：传媒行业 2013Q1-2022Q4 基金重仓占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2022Q4 基金 A 股传媒行业重仓总市值为 768.97 亿元，较上一季度环比上升 51.70%，在申万 28 个一级行业中排名第 13，相较于 2022Q3 上升 6 名。

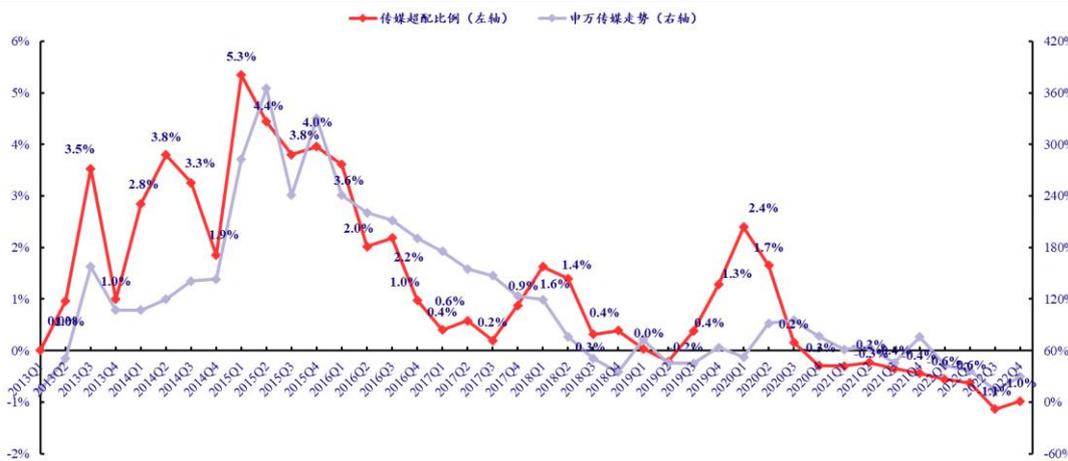
图 2：2022Q4 市场全行业基金持股总市值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

传媒基金重仓超配比例自 2020 年 Q1 开始一直呈现下滑的态势，2020 年度下滑幅度最大，从 Q1 季度的小高峰 2.4% 急转直下，至 2020 年底已由正转负为 -0.3%。之后公募基金负超配情形始终未得到逆转。截至 2022 年 Q4 传媒基金重仓超配比例仍处于 -1.0% 的低位。传媒行业自 2013 年开启过一段爆发增长期，传媒基金超配呈现波动大幅上升的形势，在 2015Q1 也曾达到过 5.3% 的超配比例。

图 2：传媒行业 2013Q1-2022Q4 基金重仓超配比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）基金持仓传媒行业集中度上升

2022Q4 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 78.70%，较上个季度上升 0.78 个百分点。从 2013Q1 开始基金持仓传媒行业集中度的均值为 79.3%，中位数为 84.6%，当前仍处于偏高的水平，行业配置依旧相对集中。

2022Q4 传媒行业前十大重仓股为：分众传媒（002027.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、光线传媒（300251.SZ）、遥望科技（002291.SZ）、凤凰传媒（601928.SH）、中南传媒（601098.SH）、万达电影（002739.SZ）、完美世界（002624.SZ）。

图 3：传媒行业 2013Q1-2022Q4 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，22Q4 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）、三七互娱（002555.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、吉比特（603444.SH）、完美世界（002624.SZ）。其中，分众传媒、三七互娱、芒果超媒继续上一季度保持基金持仓数量前三位。

重仓持有基金数量增幅最大的前五名分别为：分众传媒（002027.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、吉比特（603444.SH）、三七互娱（002555.SZ）、盛天网络（300494.SZ）；减幅最大的前五名分别为：凤凰传媒（601928.SH）、华策影视（300133.SZ）、完美世界（002624.SZ）、中南传媒（601098.SH）、三人行（605168.SH）。

从基金重仓持有市值来看，22Q4 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）、三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、光线传媒（300251.SZ）。

其中持有市值增加最多的前五名分别为：分众传媒（002027.SZ）、吉比特（603444.SH）、万达电影（002739.SZ）、世纪华通（002602.SZ）、光线传媒（300251.SZ）；持有市值减少最多的前五名分别为：华策影视（300133.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）、中南传媒（601098.SH）、三人行（605168.SH）、完美世界（002624.SZ）。

表 1: 22Q4 主动非债基金重仓股 Top30 (按基金数量和持股市值排序)

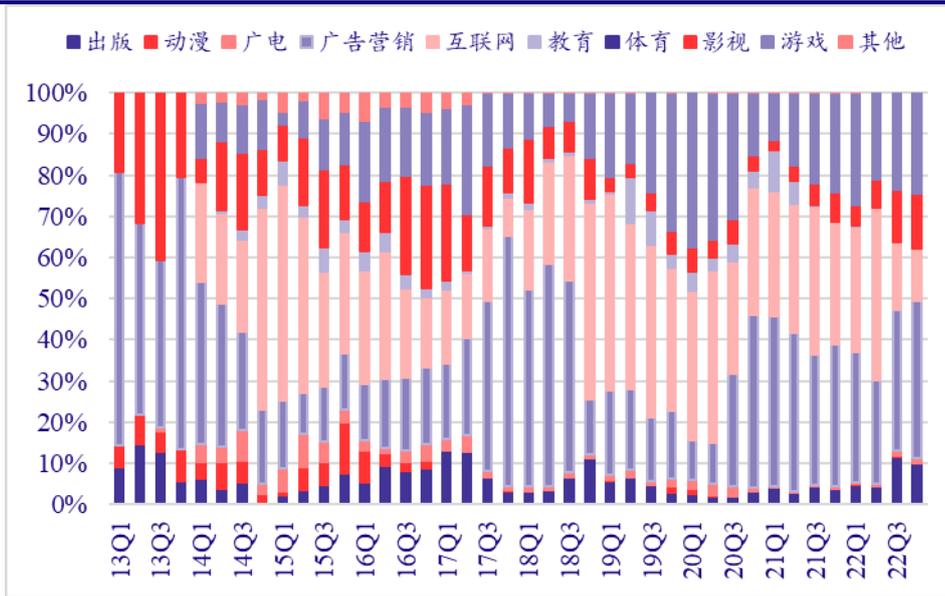
序号	股票名称	重仓基金数量	相比 22Q3 增减	序号	股票名称	重仓持股	相比 22Q3
						总市值 (亿元)	增减 (亿元)
1	分众传媒	161	81	1	分众传媒	59.96	19.81
2	三七互娱	82	13	2	芒果超媒	23.95	-2.11
3	芒果超媒	55	26	3	三七互娱	19.12	1.92
4	吉比特	49	24	4	吉比特	13.62	6.70
5	完美世界	23	-6	5	光线传媒	12.22	2.54
6	光线传媒	20	6	6	遥望科技	9.61	9.61
7	中南传媒	16	-5	7	凤凰传媒	8.10	-0.59
8	世纪华通	15	7	8	中南传媒	5.55	-1.60
9	万达电影	14	4	9	万达电影	5.37	3.35
10	凤凰传媒	13	-14	10	完美世界	4.13	-0.76
11	中国电影	13	6	11	世纪华通	3.85	2.60
12	恺英网络	13	1	12	中国电影	3.70	1.51
13	昆仑万维	12	0	13	昆仑万维	2.62	0.03
14	盛天网络	12	10	14	东方明珠	1.83	-0.02
15	遥望科技	11	-3	15	蓝色光标	1.72	-0.03
16	蓝色光标	11	5	16	新经典	1.71	1.04
17	兆讯传媒	11	8	17	恺英网络	1.36	-0.27
18	神州泰岳	9	5	18	博纳影业	1.29	1.29
19	东方明珠	8	0	19	神州泰岳	1.18	0.70
20	三人行	7	-3	20	华策影视	1.13	-3.76
21	博纳影业	6	4	21	捷成股份	1.03	0.04
22	山东出版	6	4	22	山东出版	1.02	0.41
23	巨人网络	6	1	23	皖新传媒	0.88	0.40
24	新经典	5	3	24	巨人网络	0.80	0.03
25	捷成股份	5	-1	25	盛天网络	0.80	0.60
26	贵广网络	5	3	26	新华文轩	0.80	0.67
27	新华文轩	4	3	27	兆讯传媒	0.68	0.62
28	风语筑	4	2	28	风语筑	0.67	0.38
29	掌趣科技	4	-1	29	掌趣科技	0.62	0.04
30	新媒股份	4	4	30	三人行	0.48	-1.10

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 广告营销、游戏、影视重仓资产配置位列前三

从 22Q4 传媒各板块重仓资产配置比例来看，广告营销、游戏、影视位列前三，占传媒公募重仓配比的 76.24%。其中，广告营销板块占比环比上升 12.05%，较上一期增加 4.12 个百分点至 38.28%。游戏板块占比环比上升 5.15%，较上一期增加 1.21 个百分点至 24.61%。影视板块占比环比上升 4.15%，较上一期增加 0.53 个百分点至 13.34%。动漫板块占比环比下跌 79.16%，较上一期下降 0.14 个百分点至 0.04%。

图 4：传媒行业 2013Q1-2022Q4 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，6 家公司获增持（世纪华通、三七互娱、盛天网络等），7 家公司遭到减持（完美世界、恺英网络、昆仑万维等）；板块重仓市值 47.56 亿元，环比上升 27.79%。

互联网板块，视觉中国、三六五网获增持，芒果超媒遭减持，卓创资讯进入重仓持股行列；板块重仓市值 24.11 元，环比下降 8.06%。

出版板块，15 家公司获增持（新华文轩、皖新传媒、山东出版等），4 家公司遭减持（中南传媒、凤凰传媒、长江传媒等）；板块重仓市值 19.32 亿元，环比上升 4.67%。

广电板块，贵广网络、歌华有线、新媒股份获增持；东方明珠、华数传媒、江苏有线遭减持。板块重仓市值 2.41 亿元，环比上升 13.03%。

广告营销板块，6 家公司获增持（分众传媒、遥望科技、神州泰岳等），6 家公司遭到减持（蓝色光标、三人行、华扬联众等）；板块重仓市值 73.99 亿元，环比上升 36.18%。

影视板块，9 家公司获增持（万达电影、博纳影业、光线传媒等），华策影视、欢瑞世纪遭到减持；板块重仓市值 25.79 亿元，环比上升 26.57%。

动漫板块，奥飞娱乐遭减持；板块重仓市值 0.06 亿元，环比下跌 74.67%。

二、投资建议

2023 年传媒互联网行业前瞻：

宏观层面，在全球疫情、政策趋严等多重因素的影响下，2022 年以来社会消费整体承压，传媒互联网各个细分子板块在直接受损及间接受损的状态下，整体走势震荡下行并弱于大盘，行业整体正处于估值底及业绩底的“双重底阶段”。目前阶段防疫政策正处于快速放松的状态下，预计经济大盘将随着社会复工复产逐渐企稳，同时行业监管政策也正逐步放松，我们看好 2023 年全年的疫后宏观经济发展趋势。中观层面，目前阶段行业整体从估值侧在定价层面已经消化了各项或有利空，业绩侧企业将随着宏观环境的向好开启趋势性上行。我们判断行业或将受到宏观因素拉动得到业绩估值的修复机会，因此短期我们看好受疫情及政策等多方面因素制约，正处于复苏阶段的直接受损的子行业。微观层面，一方面，多数公司正在开启多元化、国际化战略，专注提升企业独特竞争力，拉动行业健康稳步发展，进而提高市场份额。另一方面，Web3、VR/AR 等新兴产业正蓬勃发展，多数行业内的公司都在积极布局中，差异化发展势头迅猛，随着技术及产业链的逐渐成熟，未来商业化的展开有望为公司持续增长添加新动能。因此长期我们看好有相当大增量空间，具备长期投资价值的优质赛道。

看好的方向及推荐公司：

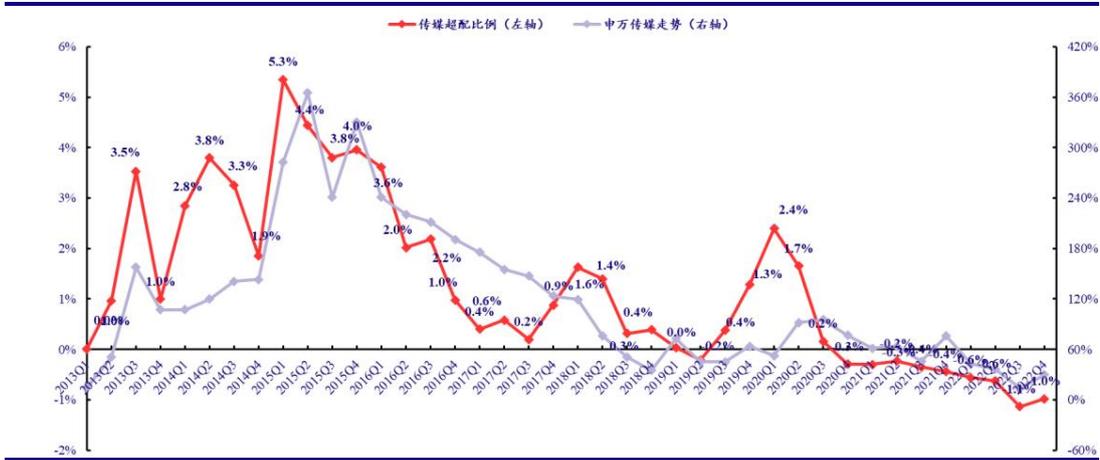
1. 受疫情冲击明显疫后修复弹性较大的影视院线板块（光线传媒、中国电影、华策影视，博纳影业，万达电影等）及营销板块（分众传媒等）；
2. 版号常态化下目前储备丰富同时具备出海新动能的头部游戏公司（吉比特、三七互娱、完美世界、电魂网络、祖龙娱乐等）；
3. 竞争优势显著的头部互联网企业（腾讯控股、快手-W、哔哩哔哩-SW、阿里巴巴、拼多多等）；
4. 元宇宙+Web3 发展下新兴领域。

三、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

附录

图 5：传媒行业 2013-2022Q4 超配比例走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 2：2022Q3-2022Q4 基金重仓各行业市值情况

序号	行业	2022Q4		2022Q3		持仓市值 环比变化
		持股总市值 (亿元)	占比	持股总市值 (亿元)	占比	
1	食品饮料	4924.81	15.90%	5091.32	16.70%	-3.27%
2	电气设备	4196.50	13.55%	4325.10	14.19%	-2.97%
3	医药生物	3560.05	11.49%	3014.70	9.89%	18.09%
4	电子	2509.52	8.10%	2426.50	7.96%	3.42%
5	化工	1679.46	5.42%	1780.38	5.84%	-5.67%
6	非银金融	1333.14	4.30%	1111.19	3.64%	19.97%
7	有色金属	1277.15	4.12%	1402.91	4.60%	-8.96%
8	银行	1259.81	4.07%	1225.94	4.02%	2.76%
9	计算机	1157.03	3.74%	811.59	2.66%	42.56%
10	汽车	1006.35	3.25%	1082.06	3.55%	-7.00%
11	机械设备	935.28	3.02%	963.94	3.16%	-2.97%
12	休闲服务	848.45	2.74%	759.20	2.49%	11.75%
13	传媒	768.97	2.48%	506.91	1.66%	51.70%
14	交通运输	732.72	2.37%	734.57	2.41%	-0.25%
15	国防军工	726.86	2.35%	767.40	2.52%	-5.28%
16	房地产	685.68	2.21%	811.60	2.66%	-15.52%
17	家用电器	494.77	1.60%	564.76	1.85%	-12.39%
18	公用事业	483.08	1.56%	439.84	1.44%	9.83%
19	农林牧渔	467.99	1.51%	537.02	1.76%	-12.85%
20	通信	397.23	1.28%	497.30	1.63%	-20.12%
21	采掘	355.88	1.15%	585.21	1.92%	-39.19%
22	轻工制造	244.65	0.79%	179.19	0.59%	36.53%
23	建筑材料	237.77	0.77%	181.12	0.59%	31.28%
24	建筑装饰	223.12	0.72%	235.60	0.77%	-5.29%
25	纺织服装	220.26	0.71%	190.40	0.62%	15.68%
26	钢铁	137.65	0.44%	175.56	0.58%	-21.60%
27	综合	70.65	0.23%	70.94	0.23%	-0.40%
28	商业贸易	40.57	0.13%	16.58	0.05%	144.76%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

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。

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suivyun_yi@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yi@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yi@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn