

## 配置比重下降，个股偏好持续分化

### ——2023Q4 传媒行业基金持仓分析

传媒互联网行业

推荐

维持评级

#### 核心观点：

- **事件：**截至 2024 年 1 月 23 日，公募基金 2023Q4 报告已基本披露完毕。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。
- **行业配置比例低位徘徊：**2023Q4 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 0.86%，相比于 23Q3 有所下降，仍处于历史低位。
- **传媒基金持仓集中度略有提升：**2023Q4 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 75.88%，和上个季度相比略有提升。从基金重仓持有数量来看，2023Q4 重仓持股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）、昆仑万维（300418.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）。
- **重仓基金数量变化情况：**重仓持有基金数量增幅最大的前五名分别为：昆仑万维（300418.SZ）、完美世界（002624.SZ）、易点天下（301171.SZ）、上海电影（601595.SH）、万达电影（002739.SZ）；减幅最大的前五名分别为：恺英网络（002517.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、分众传媒（002027.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）。
- **子版块配置偏好分化：**2023Q4 基金对传媒行业各子板块的配置偏好分化：减仓标的集中在出版、互联网板块，加仓标的以广电、影视板块为主。出版板块占比下降 6.29 个百分点，环比下降 65.96%，较上一期下降至 3.25%。影视板块占比增长 4.77 个百分点，环比增长 107.85%，较上一期增长至 9.19%。
- **投资建议：****出版行业：**出版公司教材教辅产品具有稳定基本盘且大多拥有丰富的电子化图文资源，不仅可以作为国内外大模型训练的重要数据集，同时出版行业公司在版权和 IP 上的资源优势也有望成为海内外 AI 大模型研发的重点助力，叠加央企市值管理或将纳入考核，出版公司有望迎来价值重估。当前头部公司处于估值低点位置且基于历史数据看分红率和股息率稳定可观，当前时点具备极高的投资性价比。建议关注出版央国企龙头：**中国科传（601858.SH）、中国出版（601949.SH）、中信出版（300788.SZ）等。****影视院线：**春节档即将临近，建议重视影视院线板块：1）储备充足，优质内容待映的**光线传媒（300251.SZ）、博纳影业（001330.SZ）；**2）受益于需求回暖的院线龙头**万达电影（002739.SZ）；**3）业务覆盖电影制作发行播映全产业链同时受益于进口片供给修复的**中国电影（600977.SH）；**4）在线票务服务受益于市场复苏，影片出品、宣发能力突出的**猫眼娱乐（1896.HK）等。**
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，游戏用户流失的风险，MR 生态发展不及预期的风险，AI 应用推进不及预期的风险，作品内容审查或审核的风险等。

#### 分析师

岳铮

☎：（010）8092-7630

✉：yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

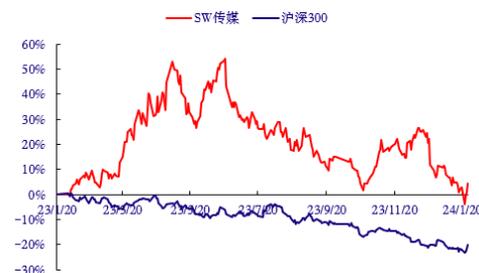
分析师登记编码：S0130522030006

#### 研究助理 祁天睿

☎：（010）8092-7603

✉：qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河传媒互联网】行业点评报告\_2023Q3 基金持仓分析\_传媒配置水平低位徘徊，个股配置偏好分化

【银河传媒互联网】行业点评报告\_2023Q2 基金持仓分析\_23Q2 传媒配置升至 1.56%，仍处于历史低位水平

## 目 录

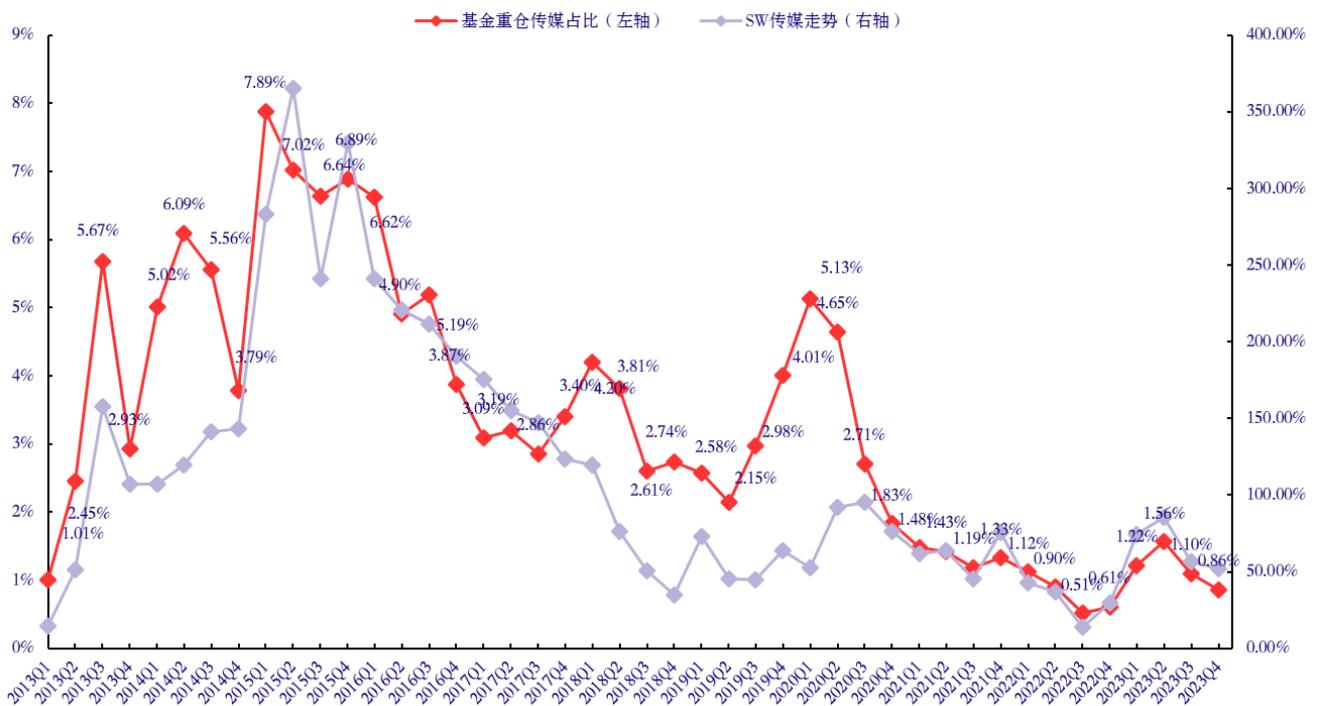
一、行业配置比例低拉回升.....	3
（一）行业配置比例仍处于历史低位.....	3
（二）基金持仓传媒行业集中度稍有上升.....	4
（三）影视、广电板块占比环比上升明显.....	6
二、投资建议.....	8
三、风险提示.....	8

## 一、行业配置比例低拉回升

### (一) 行业配置比例仍处于历史低位

2023Q4 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 0.86%，自 2013Q1 以来基金持仓传媒占比全市场重仓比重的均值为 3.3%，中位数为 3.0%，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。此后随着外部环境政策监管趋严，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。由于疫情反复及宏观环境影响，自 2022 年开始基金重仓传媒占比连续走低，22 年 Q3 达到历史最低值。随着防疫政策放宽，22Q4 起传媒持仓开始逐步回暖。AIGC 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，预计将助力传媒降本增效，扩大市场空间。23Q2 达到阶段性高点后，目前持仓比例连续两个季度有一定的回调。

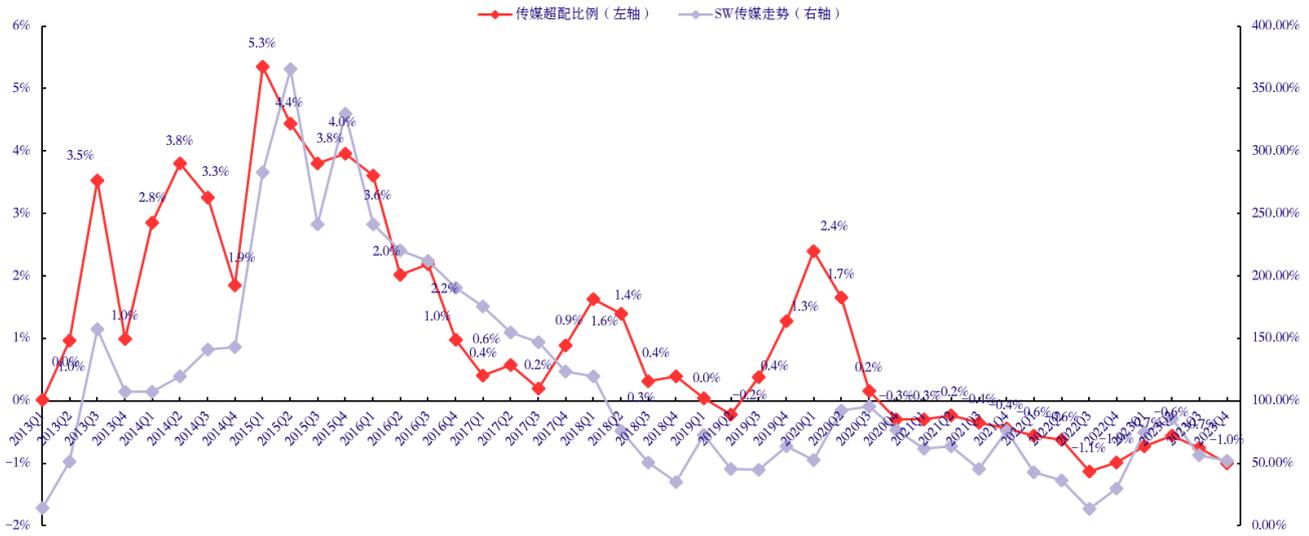
图1：传媒行业 2013Q1-2023Q4 基金重仓比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2023Q4，传媒行业的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。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%，自此之后公募基金低配情形持续，始终未得到逆转。

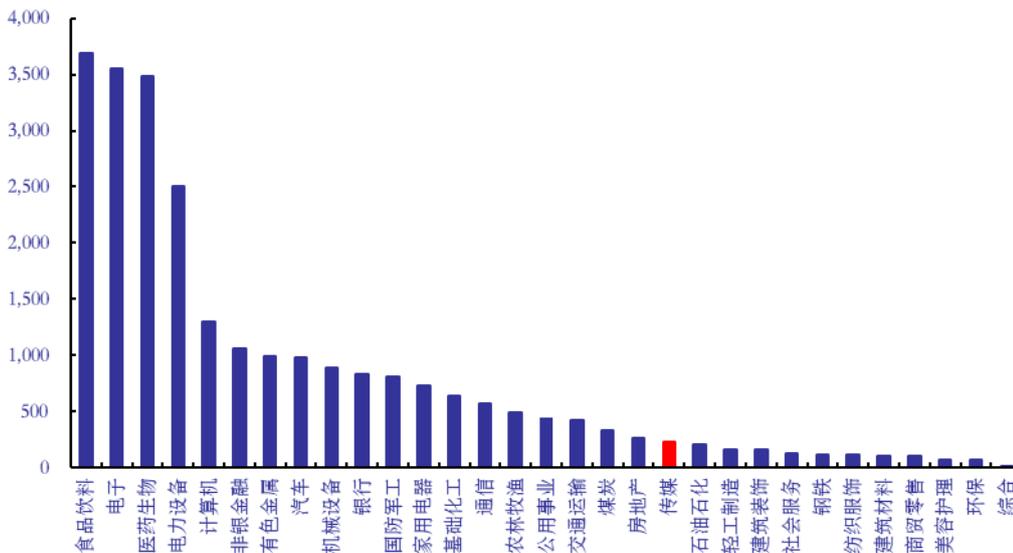
图2：传媒行业 2013Q1-2023Q4 基金超配比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023Q4 基金重仓传媒行业 A 股总市值为 235.11 亿元，较上一季度环比下降 39.98%，重仓 A 股市值在 31 个 SW 一级行业中排名第 20。

图3：2023Q4 市场基金重仓持股各行业总市值情况（亿元）

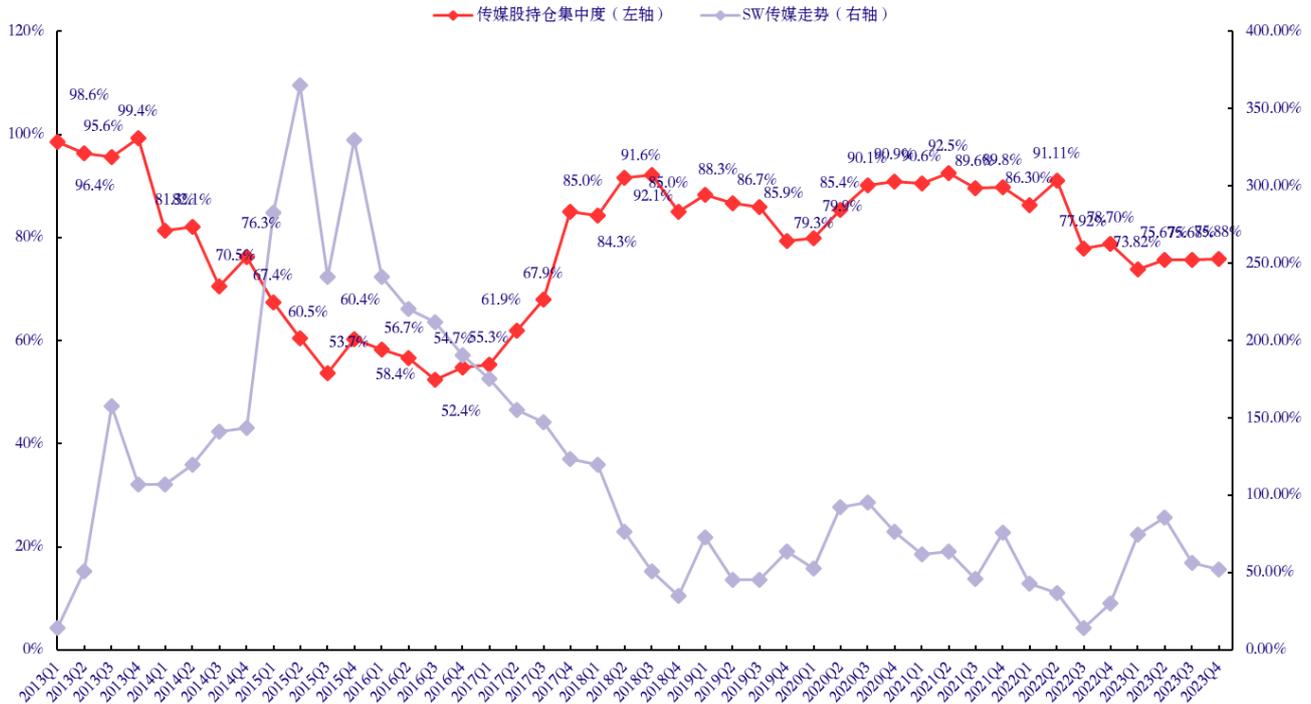


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）基金持仓传媒行业集中度稍有上升

2023Q4 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 75.88%，较上个季度环比上升 0.26%。从 2013Q1 开始基金持仓传媒行业集中度的均值为 78.9%，中位数为 81.7%，当前的持仓集中度处于中等水平。

图4：传媒行业 2013Q1-2023Q4 基金重仓股持仓集中度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023Q4 传媒行业前十大重仓股为：分众传媒（002027.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、昆仑万维（300418.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）、世纪华通（002602.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、巨人网络（002558.SZ）、完美世界（002624.SZ）、吉比特（603444.SH）。其中，分众传媒延续了上一季度持股总市值第一的排名。

基金重仓持有市值增加最多的前五名分别为：昆仑万维(300418.SZ)、上海电影（601595.SH）、光线传媒（300251.SZ）、智度股份（000676.SZ）、万达电影（002739.SZ）；持有市值减少最多的前五名分别为：分众传媒（002027.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、神州泰岳（300002.SZ）。

从重仓持有基金数量来看，23Q4 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）、昆仑万维（300418.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）。

重仓持有基金数量增长最多的前五名分别为：昆仑万维（300418.SZ）、完美世界（002624.SZ）、易点天下（301171.SZ）、上海电影（601595.SH）、万达电影（002739.SZ）；减少最多的前五名分别为：恺英网络（002517.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、分众传媒（002027.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）。

表1：2023Q4 传媒行业基金重仓股 Top30

序号	股票名称	重仓基金数量	相比 23Q3 增减	序号	股票名称	重仓持股总市值 (亿元)	相比 23Q3 增减 (亿元)
1	分众传媒	142	-33	1	分众传媒	47.49	-22.70
2	三七互娱	111	-65	2	三七互娱	31.42	-16.19
3	昆仑万维	99	30	3	恺英网络	22.53	-16.39
4	恺英网络	86	-76	4	昆仑万维	22.27	5.22
5	神州泰岳	61	-27	5	神州泰岳	15.67	-6.09
6	光线传媒	49	6	6	世纪华通	11.34	0.00
7	巨人网络	30	-25	7	光线传媒	7.82	2.47
8	吉比特	29	-49	8	巨人网络	6.84	-4.12
9	万达电影	28	12	9	完美世界	6.57	0.70
10	芒果超媒	25	-13	10	吉比特	6.45	-11.09
11	完美世界	24	24	11	万达电影	4.71	1.51

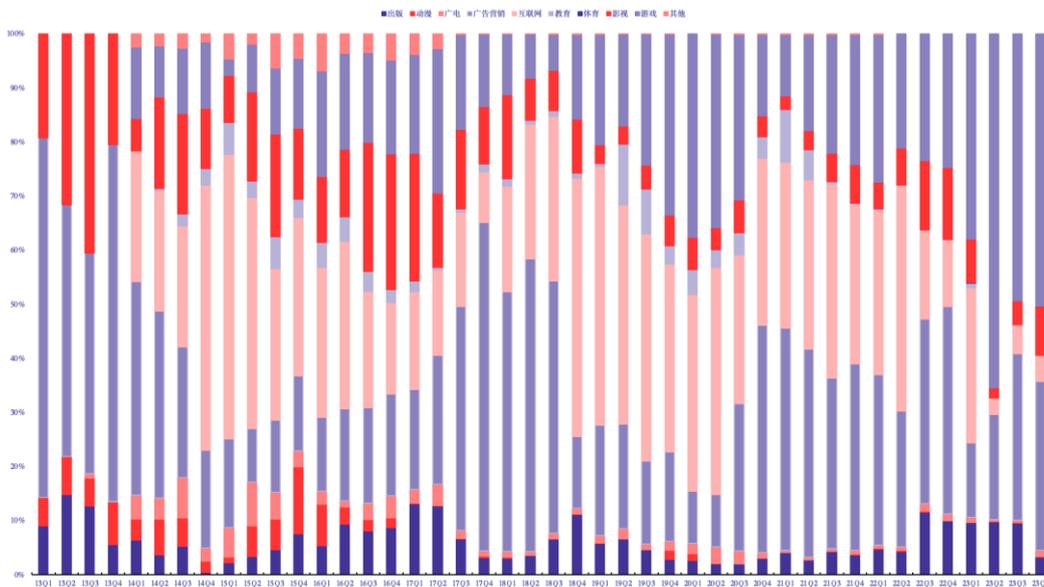
12	易点天下	20	19	12	掌趣科技	4.57	0.85
13	世纪华通	20	-5	13	名臣健康	4.16	-1.30
14	中文传媒	20	-9	14	芒果超媒	4.09	-2.43
15	上海电影	18	17	15	紫天科技	3.21	-1.06
16	中文在线	18	12	16	上海电影	3.18	2.92
17	中南传媒	18	-10	17	盛天网络	2.90	-1.53
18	宝通科技	17	10	18	华策影视	2.33	1.15
19	东方明珠	16	6	19	人民网	2.27	-3.14
20	盛天网络	16	-6	20	蓝色光标	2.06	-0.63
21	果麦文化	14	7	21	中文在线	1.70	-0.28
22	掌趣科技	13	8	22	智度股份	1.60	1.58
23	华策影视	13	6	23	汤姆猫	1.51	1.23
24	蓝色光标	13	-2	24	东方明珠	1.45	0.74
25	人民网	11	-12	25	浙数文化	1.35	-2.82
26	紫天科技	11	-18	26	易点天下	1.19	1.13
27	汤姆猫	9	6	27	横店影视	1.03	0.35
28	名臣健康	9	-4	28	中国电影	0.92	-1.22
29	江苏有线	8	3	29	华数传媒	0.82	0.82
30	山东出版	8	2	30	兆讯传媒	0.73	0.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 影视、广电板块占比环比上升明显

从 2023Q4 传媒各板块重仓资产配置比例来看, 游戏、广告营销、影视位列前三, 占传媒公募重仓配比的 90.64%。其中, 出版板块占比下降 6.29 个百分点, 环比下降 65.96%, 配置比例下降至 3.25%, 跌出前三。广电板块占比增长 0.69 个百分点, 环比增长 145.96%, 配置比例增长至 1.16%。影视板块占比上升 4.77 个百分点, 环比上升 107.85%, 配置比例增加至 9.19%; 广告营销板块占比上升 0.39 个百分点, 环比上升, 配置比例增加至 31.17%; 游戏板块占比上升 0.97 个百分点, 环比上升 1.98%, 配置比例增加至 50.27%。

图5: 2013Q1-2023Q4 传媒子版块重仓持股比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

游戏板块，8家公司获增持（昆仑万维、掌趣科技、汤姆猫等），12家公司遭到减持（三七互娱、恺英网络、巨人网络等）；板块重仓市值118.03亿元，环比下降26.88%。

互联网板块，值得买、凡拓数创、国脉文化3家公司获增持，芒果超媒、人民网2家公司遭减持；板块重仓市值11.19亿元，环比下降36.18%。

出版板块，8家公司获增持（山东出版、中国出版、中国科传等），12家公司遭减持（中文传媒、中南传媒、中文在线等）；板块重仓市值7.63亿元，环比下降75.59%。

广电板块，4家公司获增持（东方明珠、江苏有线、华数传媒等）；歌华有线和新媒股份遭减持。板块重仓市值2.73亿元，环比上升76.36%。

广告营销板块，11家公司获增持（易点天下、智度股份、兆讯传媒等），分众传媒、神州泰岳、蓝色光标等7家公司遭到减持；板块重仓市值73.19亿元，环比下降27.40%。

影视板块，11家公司获增持（光线传媒、万达电影、上海电影等），中国电影遭到减持；板块重仓市值21.58亿元，环比上升49.03%。

动漫板块，奥飞娱乐遭减持；板块重仓市值0.43亿元，环比上升6.30%。

## 二、投资建议

2024Q1 传媒互联网行业投资策略：

**出版行业：**出版公司教材教辅产品具有稳定基本盘且大多拥有丰富的电子化图文资源，不仅可以作为国内外大模型训练的重要数据集，同时出版行业公司在版权和 IP 上的资源优势也有望助力其作为海内外 AI 大模型研发的重点助力，叠加央企市值管理或将纳入考核，出版公司有望迎来价值重估。当前头部公司处于估值低点位置且基于历史数据看分红率和股息率稳定可观，当前时点具备极高的投资性价比。建议关注出版央企龙头：中国科传（601858.SH）、中国出版（601949.SH）、中信出版（300788.SZ）等。

**影视院线：**春节档即将临近，建议重视影视院线板块：1）储备充足，优质内容待映的光线传媒（300251.SZ）、博纳影业（001330.SZ）；2）受益于需求回暖的院线龙头万达电影（002739.SZ）；3）业务覆盖电影制作发行播映全产业链同时受益于进口片供给修复的中国电影（600977.SH）；4）在线票务服务受益于市场复苏，影片出品、宣发能力突出的猫眼娱乐（1896.HK）等。

**游戏行业：**《网络游戏管理办法》（征求意见稿）发布后，监管部门多次释放积极信号，整体监管趋势未有明显收紧。我们认为在监管大环境基本稳定的情况下，版号发放整体趋势的向好将持续优化供给端，游戏新产品周期正逐步开启，各家游戏公司盈利端将逐步企稳，游戏大盘呈现回暖趋势。长期来看，AIGC 等技术对游戏全产业链具有降本增效，提升用户交互体验，突破付费意愿上限的效果，将推动游戏市场规模进一步增长。建议关注研发实力强、研发投入大、储备丰富的游戏公司：腾讯控股（0700.HK）、网易（9999.HK）、吉比特（603444.SH）、恺英网络（002517.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、完美世界（002624.SZ）等公司。此外，苹果 Vision Pro 预售火爆，我们看好后续 MR 内容生态发展，建议重视未来 MR 的落地应用两个大方向：1）视觉相关：MR 能带来更沉浸的 3D 视觉冲击，重构文旅、演艺、教育、营销领域的视觉体验。建议关注：华策影视（300133.SZ）、锋尚文化（300860.SZ）等；2）交互相关：主要包括游戏、派对、社交场景。建议关注：恒信东方（300081.SZ）、恺英网络（002517.SZ）等。

## 三、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，游戏用户流失的风险，MR 生态发展不及预期的风险，AI 应用推进不及预期的风险，作品内容审查或审核的风险等。

## 图表目录

图 1: 传媒行业 2013Q1-2023Q4 基金重仓比例 .....	3
图 2: 传媒行业 2013Q1-2023Q4 基金超配比例 .....	4
图 3: 2023Q4 市场基金重仓持股各行业总市值情况 (亿元) .....	4
图 4: 传媒行业 2013Q1-2023Q4 基金重仓股持仓集中度 .....	5
图 5: 2013Q1-2023Q4 传媒子版块重仓持股比例 .....	6

## 表格目录

表 1: 2023Q4 传媒行业基金重仓股 Top30 .....	5
-----------------------------------	---

## 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。

**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。**

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 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：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn