

配置比例回升，影视、出版配置金额提升

——2024Q1 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 4 月 25 日，公募基金 2024Q1 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：**2024Q1 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 1.02%，相比于 23Q4 有小幅上升，仍处于历史低位。
- **传媒基金持仓集中度略有提升：**2024Q1 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 77.29%，和上个季度相比略有下降。从基金重仓持有数量来看，2024Q1 重仓持股基金数排名前五的标的分别为分众传媒（002027.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）、三七互娱（002555.SZ）。
- **重仓基金增减持情况：**重仓持有市值增幅最大的前五名分别为：光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、巨人网络（002558.SZ）、分众传媒（002027.SZ）；重仓持有市值减少最多的前五名分别为：三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、紫天科技（300280.SZ）、完美世界（002624.SZ）、盛天网络（300494.SZ）。
- **子板块配置偏好：**2024Q1 基金对传媒行业各子板块的配置偏好分化：减仓标的集中在广告营销、游戏板块，加仓标的以出版、影视板块为主：出版板块占比上升 4.46pct，重仓持股市值环比上升 161.62%。影视板块占比上升 10.57pct，重仓持股市值环比上升 136.81%。
- **投资建议：游戏行业：**随着版号恢复常态化持续得到验证，新品陆续上线，我们认为目前游戏行业供给端趋于稳定状态，行业整体迎来向上周期。2024Q1 新游上线数量同比略微增长，后续 Q2 及暑期档包括腾讯《DNF 手游》、网易《燕云十六声》《永劫无间手游》等多款重磅新游已陆续开启测试/定档，或推动行业整体增长加速。后续建议重点关注两个方向：1）海外游戏业务收入占比较高，可能受政策影响较低的公司：神州泰岳（300002.SZ）；2）研发实力强、研发投入大、储备丰富并且具有可持续发展优势的头部游戏公司：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。**影视院线行业：**从 2024 目前的电影大盘表现来看，我们认为 2024 年电影行业复苏发展趋势不变，电影大盘仍有持续恢复和增长的空间，建议关注：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：**市场竞争的风险，政策监管的风险，用户流失的风险，技术发展不及预期的风险，AI 应用落地不及预期的风险，内容审查的风险等。

分析师

岳铮

☎：(010) 8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

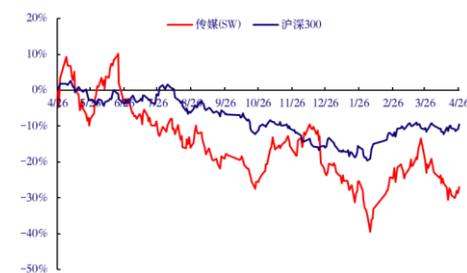
分析师登记编码：S0130522030006

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：Wind，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_2023Q4 基金持仓分析_配置比重下降，个股偏好持续分化

【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

目 录

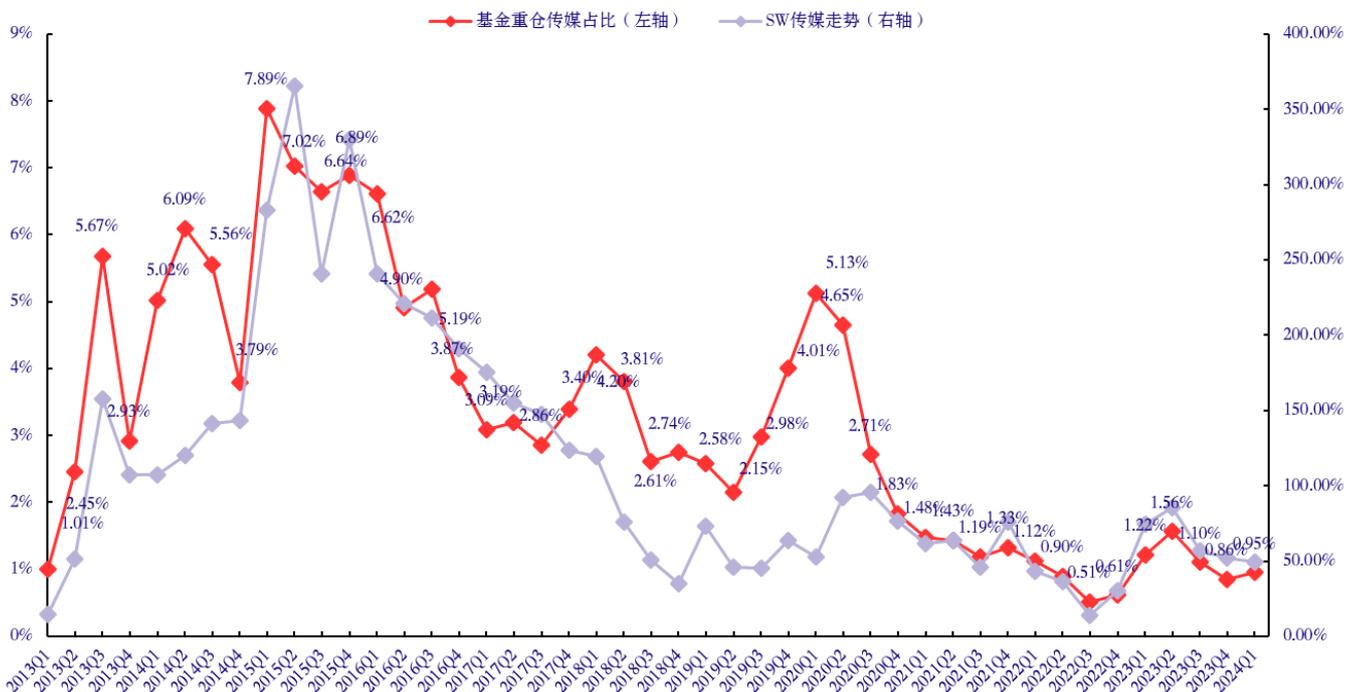
一、行业配置比例低拉回升.....	3
（一）行业配置比例继续处于历史较低水平	3
（二）基金持仓传媒行业集中度小幅上升	5
（三）影视、出版板块重仓金额大幅上升	6
二、投资建议.....	8
三、风险提示.....	8
附录：	9
（一）2024Q1 和 2023Q4 基金重仓各行业市值对比.....	9

一、行业配置比例低拉回升

(一) 行业配置比例继续处于历史较低水平

2024Q1 传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 0.95%，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 2.9%，当前仍然显著低于历史均值水平。基金重仓传媒行业比重 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，另一方面，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，随着技术进步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，持仓比例整体有一定的回调，呈现小幅下降的态势。

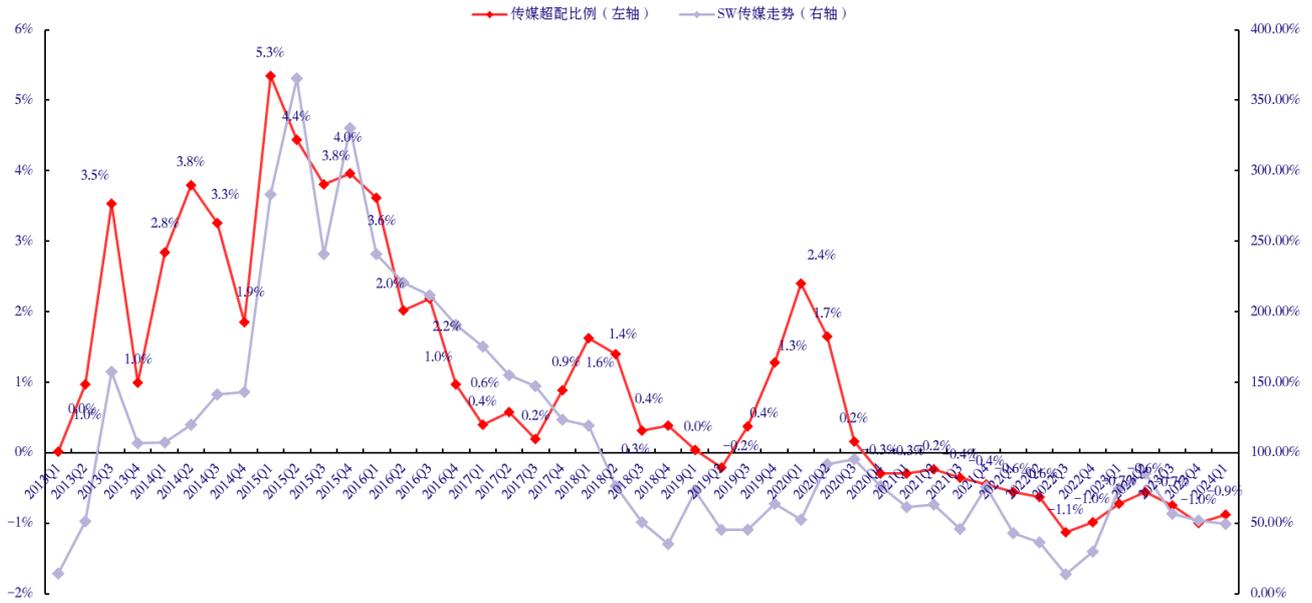
图1：传媒行业 2013Q1-2024Q1 基金重仓传媒比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2024Q1，传媒行业的基金重仓超配比例仍处于-0.9%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%，自此之后公募基金负超配情形持续，始终未得到逆转。

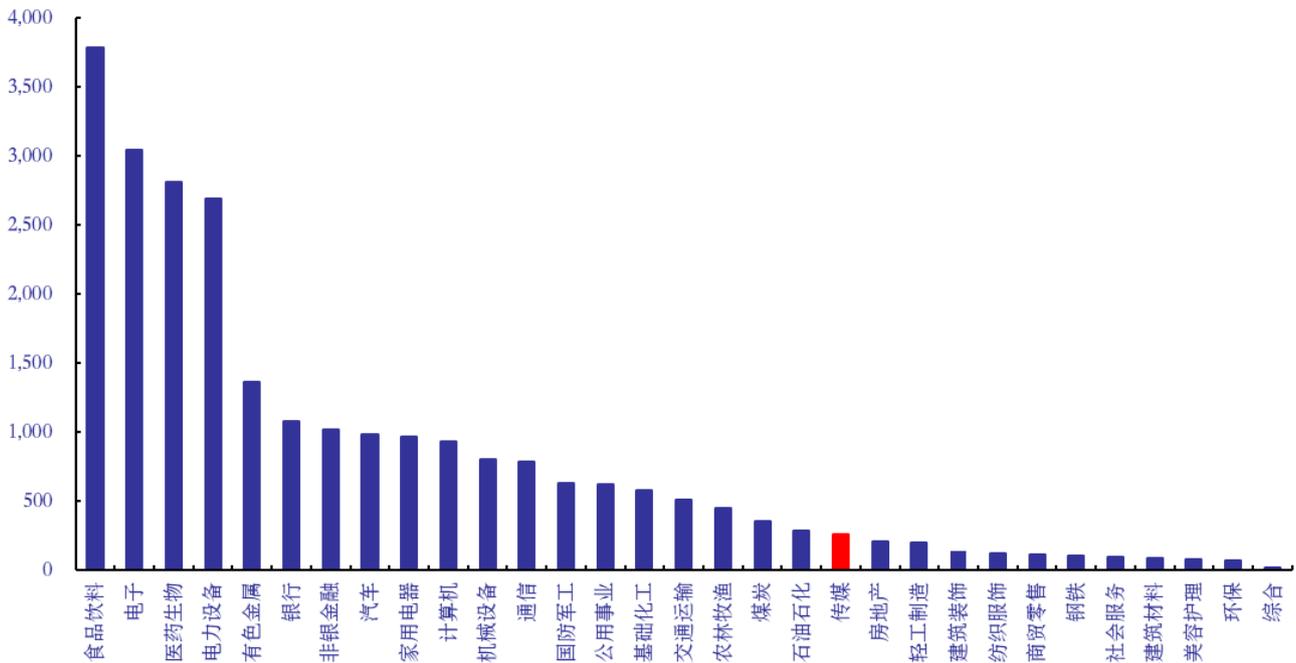
图2：传媒行业 2013Q1-2024Q1 基金重仓超配比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2024Q1 基金 A 股传媒行业重仓总市值为 258.67 亿元，较上一季度环比上升 10.02%，持股总市值在 31 个 SW 一级行业中排名第 20，与 2023Q4 的排名保持一致。

图3：2024Q1 市场全行业基金持股总市值情况（亿元）

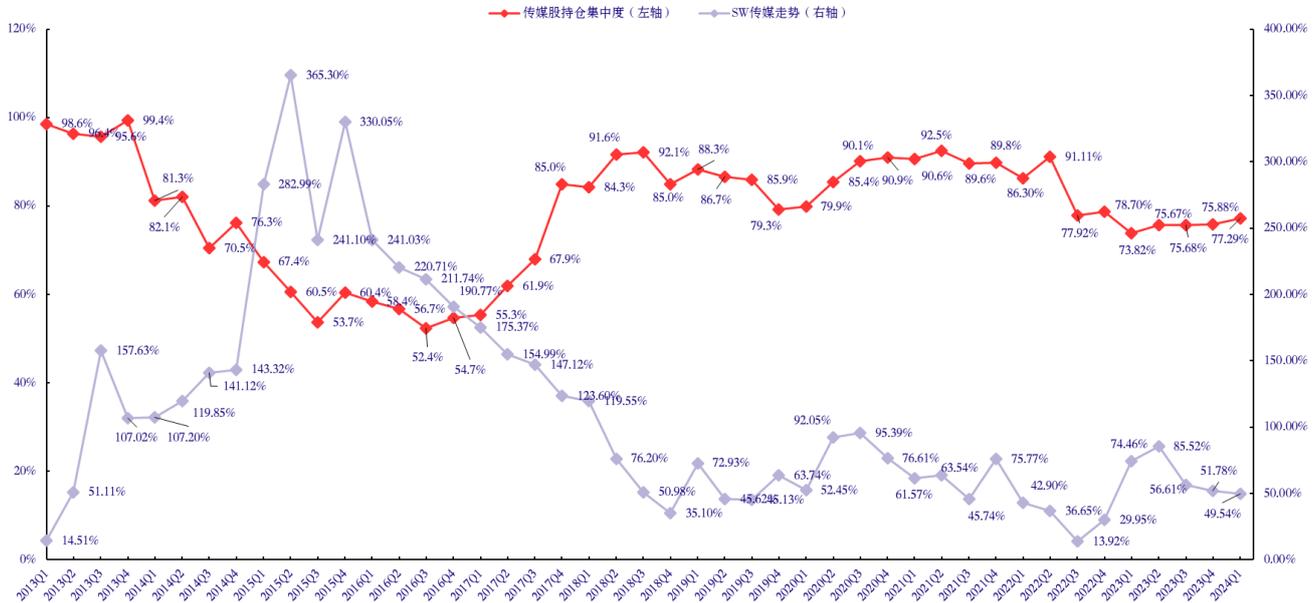


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 基金持仓传媒行业集中度小幅上升

2024Q1 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 77.29%，较上个季度环比上升 1.86%。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 81.3%，当前的持仓集中度处于中等水平。

图4：传媒行业 2013Q1-2024Q1 传媒重仓股持仓集中度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2024Q1 传媒行业前十大重仓股为：分众传媒（002027.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、昆仑万维（300418.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）、世纪华通（002602.SZ）、巨人网络（002558.SZ）、掌趣科技（300315.SZ）。其中，分众传媒延续了上一季度持股总市值第一的排名。

从基金重仓持有数量来看，2024Q1 重仓基金数排名前五的标的分别为分众传媒（002027.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）、三七互娱（002555.SZ）。重仓持有基金数量增幅最大的前五名分别为：万达电影（002739.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、分众传媒（002027.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、巨人网络（002558.SZ）。

从基金重仓持有市值来看，2024Q1 持股总市值排名前五的标的分别为分众传媒（002027.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、昆仑万维（300418.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）。

其中持有市值增加最多的前五名分别为：光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）、恺英网络（002517.SZ）、巨人网络（002558.SZ）、分众传媒（002027.SZ）；持有市值减少最多的前五名分别为：三七互娱（002555.SZ）、吉比特（603444.SH）、紫天科技（300280.SZ）、完美世界（002624.SZ）、盛天网络（300494.SZ）。

表1：2024Q1 传媒行业基金重仓股 Top30

序号	股票名称	重仓基金数量	相比 2023Q4 增减	序号	股票名称	重仓持股总市值 (亿元)	相比 2023Q4 增减 (亿元)
1	分众传媒	171	29	1	分众传媒	50.81	3.31
2	恺英网络	113	27	2	恺英网络	30.03	7.51
3	光线传媒	99	50	3	昆仑万维	23.04	0.77
4	万达电影	81	53	4	光线传媒	21.11	13.28
5	三七互娱	75	-36	5	万达电影	16.63	11.91
6	昆仑万维	73	-26	6	三七互娱	16.06	-15.36
7	神州泰岳	71	10	7	神州泰岳	15.67	0.00
8	巨人网络	48	18	8	世纪华通	10.98	-0.35
9	中南传媒	30	12	9	巨人网络	10.73	3.88
10	芒果超媒	27	2	10	掌趣科技	4.87	0.30

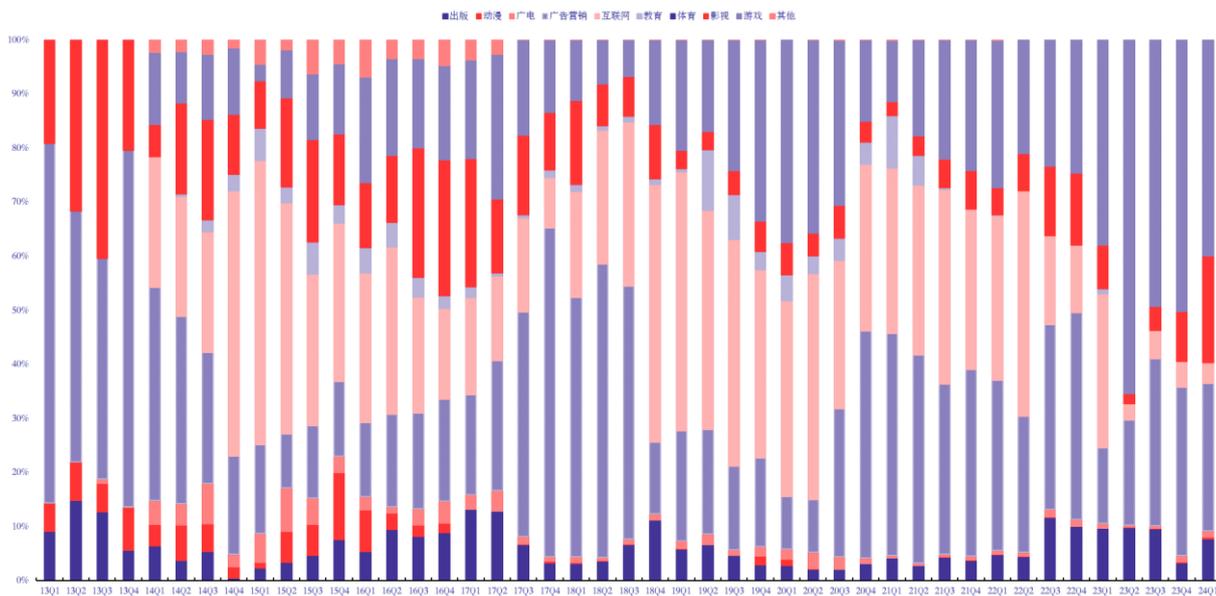
11	上海电影	25	7	11	芒果超媒	4.49	0.41
12	中文传媒	24	4	12	完美世界	4.45	-2.12
13	世纪华通	20	0	13	名臣健康	4.15	-0.02
14	中文在线	19	1	14	上海电影	3.89	0.71
15	捷成股份	19	14	15	中文在线	3.48	1.78
16	南方传媒	18	12	16	浙数文化	3.33	1.98
17	凤凰传媒	18	13	17	慈文传媒	2.60	1.96
18	华策影视	16	3	18	华策影视	2.53	0.21
19	掌趣科技	15	2	19	中文传媒	2.49	1.88
20	蓝色光标	14	1	20	蓝色光标	1.75	-0.32
21	长江传媒	14	8	21	中南传媒	1.63	1.32
22	东方明珠	13	-3	22	南方传媒	1.41	1.02
23	华数传媒	13	9	23	捷成股份	1.41	0.99
24	皖新传媒	13	11	24	东方明珠	1.17	-0.29
25	慈文传媒	12	10	25	横店影视	1.16	0.13
26	新华文轩	12	9	26	智度股份	1.14	-0.46
27	山东出版	12	4	27	华数传媒	1.07	0.25
28	掌阅科技	10	10	28	中国电影	1.06	0.14
29	完美世界	9	-15	29	长江传媒	1.00	0.76
30	浙数文化	9	2	30	新经典	0.95	0.95

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 影视、出版板块重仓金额大幅上升

从 2024Q1 传媒各板块重仓资金配置比例来看, 游戏、广告营销和影视位列前三, 占传媒公募重仓配比的 86.99%。其中, 出版板块占比 7.71%, 位居第四, 环比上升 4.46pct, 重仓持股金额环比上升 161.62%; 广电板块占比 1.19%, 环比上升 0.03pct, 重仓持股金额环比上升 13.00%; 影视板块占比 19.76%, 环比上升 10.57pct, 重仓持股金额环比上升 136.81%; 游戏板块占比 39.98%, 环比下降 10.29pct, 重仓持股金额环比下降 12.37%。

图5: 传媒行业 2013Q1-2024Q1 传媒重仓股持仓集中度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

游戏板块，7家公司获增持（恺英网络、巨人网络、世纪华通等），11家公司遭到减持（三七互娱、汤姆猫、完美世界、盛天网络等）；板块重仓市值103.43亿元，环比下降15.36%。

互联网板块，芒果超媒、新华都、值得买等6家公司获增持，人民网、凡拓数创2家公司遭减持；板块重仓市值9.82亿元，环比上升41.27%。

出版板块，17家公司获增持（中文传媒、浙数文化、中南传媒等），5家公司遭减持（皖新传媒、果麦文化、中信出版等）；板块重仓市值19.95亿元，环比上升161.62%。

广电板块，4家公司获增持（新媒股份、华数传媒、广电网络等）；东方明珠和江苏有线2家公司遭减持。板块重仓市值3.09亿元，环比上升13.00%。

广告营销板块，10家公司获增持（分众传媒、浙文互联、福石控股、旗天科技等），紫天科技、神州泰岳、蓝色光标等7家公司遭到减持；板块重仓市值70.49亿元，环比下降4.21%。

影视板块，10家公司获增持（光线传媒、万达电影、捷成股份、博纳影业等），华策影视和百纳千成2家公司遭到减持；板块重仓市值51.11亿元，环比上升136.81%。

动漫板块，奥飞娱乐获增持；板块重仓市值0.79亿元，环比上升81.38%。

二、投资建议

2024 年传媒互联网行业 Q2 投资策略：

我们认为 AI 技术的持续进步将继续为传媒板块带来显著的赋能效果。随着 OpenAI 的文生视频模型 Sora、Google 的基础世界模型 Genie，以及阶跃星辰的 Step 系列通用大模型的发布，AI 在视频生成和交互式环境创建方面的能力得到了显著提升。这些技术的应用有望加速传媒行业内的创新和转型。

游戏行业：随着版号恢复常态化持续得到验证，新品陆续上线，我们认为目前游戏行业供给端趋于稳定状态，行业整体迎来向上周期。2024Q1 新游上线数量同比略微增长，后续 Q2 及暑期档包括腾讯《DNF 手游》、网易《燕云十六声》《永劫无间手游》等多款重磅新游已陆续开启测试/定档，或推动行业整体增长加速。后续建议重点关注两个方向：1) 海外游戏业务收入占比较高，可能受政策影响较低的公司：神州泰岳（300002.SZ）；2) 研发实力强、研发投入大、储备丰富并且具有可持续发展优势的头部游戏公司：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。

影视院线：从 2024 目前的电影大盘表现来看，我们认为 2024 年电影行业复苏发展趋势不变，电影大盘仍有持续恢复和增长的空间，建议关注储备充足，优质内容待映的光线传媒（300251.SZ）、博纳影业（001330.SZ）；受益于需求回暖的院线龙头万达电影（002739.SZ）；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）；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。

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，央企市值管理或将纳入考核后，出版公司有望迎来价值重估。且基于历史数据看，头部出版公司分红率和股息率稳定可观。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。

三、风险提示

市场竞争的风险，政策监管的风险，用户流失的风险，技术发展不及预期的风险，AI 应用落地不及预期的风险，内容审查的风险等。

附录：
（一）2024Q1 和 2023Q4 基金重仓各行业市值对比

序号	行业	2024Q1		2023Q4		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	3787.89	15.00%	3,688.00	14.48%	2.71%
2	电子	3046.54	12.06%	3,555.82	13.96%	-14.32%
3	医药生物	2810.65	11.13%	3,482.54	13.68%	-19.29%
4	电力设备	2687.78	10.64%	2,510.54	9.86%	7.06%
5	有色金属	1363.92	5.40%	994.35	3.91%	37.17%
6	银行	1080.11	4.28%	832.26	3.27%	29.78%
7	非银金融	1019.49	4.04%	1,065.86	4.19%	-4.35%
8	汽车	989.27	3.92%	979.27	3.85%	1.02%
9	家用电器	966.39	3.83%	732.23	2.88%	31.98%
10	计算机	933.49	3.70%	1,294.79	5.08%	-27.90%
11	机械设备	803.07	3.18%	893.48	3.51%	-10.12%
12	通信	791.80	3.14%	565.29	2.22%	40.07%
13	国防军工	635.29	2.52%	813.89	3.20%	-21.94%
14	公用事业	626.08	2.48%	443.04	1.74%	41.31%
15	基础化工	580.90	2.30%	635.60	2.50%	-8.61%
16	交通运输	510.82	2.02%	419.98	1.65%	21.63%
17	农林牧渔	449.25	1.78%	486.12	1.91%	-7.58%
18	煤炭	355.99	1.41%	334.17	1.31%	6.53%
19	石油石化	288.80	1.14%	205.31	0.81%	40.67%
20	传媒	258.67	1.02%	235.11	0.92%	10.02%
21	房地产	211.07	0.84%	260.52	1.02%	-18.98%
22	轻工制造	201.48	0.80%	161.14	0.63%	25.03%
23	建筑装饰	139.56	0.55%	158.67	0.62%	-12.04%
24	纺织服饰	125.22	0.50%	110.49	0.43%	13.33%
25	商贸零售	118.44	0.47%	106.16	0.42%	11.57%
26	钢铁	105.62	0.42%	112.51	0.44%	-6.13%
27	社会服务	94.98	0.38%	126.56	0.50%	-24.95%
28	建筑材料	92.39	0.37%	109.09	0.43%	-15.31%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 传媒行业 2013Q1-2024Q1 基金重仓传媒比例.....	3
图 2: 传媒行业 2013Q1-2024Q1 基金重仓超配比例.....	4
图 3: 2024Q1 市场全行业基金持股总市值情况 (亿元)	4
图 4: 传媒行业 2013Q1-2024Q1 传媒重仓股持仓集中度	5
图 5: 传媒行业 2013Q1-2024Q1 传媒重仓股持仓集中度	6

表格目录

表 1: 2024Q1 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。

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