

分析师：陈良栋
分析师：李瑶

执业证号：S0100523050005

执业证号：S0100523090002

邮箱：chenliangdong@mszq.com

邮箱：liyao_yj@mszq.com

1、国产大模型产业进度催化，叠加红利资产演绎，24Q1 传媒板块基金持仓占比环比提升至 1.03%

推荐
维持评级

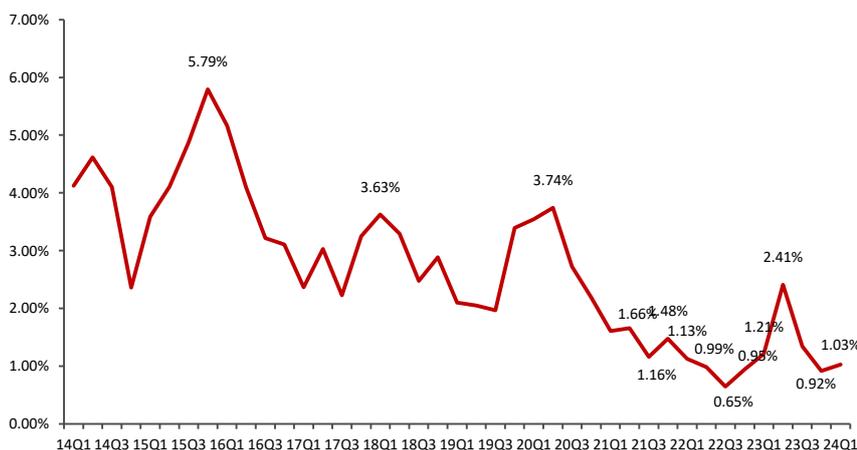
24Q1 传媒板块基金持仓占比提升至 1.03%，环比增加 0.11pct，同比下降 0.18pct。主要是国内外 AI 大模型能力持续迭新驱动，带动板块配置提升。2024 年 2 月 16 日凌晨，OpenAI 发布首个文生视频模型 Sora。“Sora”的超强能力引发市场对 IP 升维的技术路径探讨，并认为 IP 的价值在内容生产工具层革新下有望加快释放。而 2024 年 3 月 18 日，月之暗面公众号发文，Kimi 智能助手在长上下文窗口技术上再次取得突破，无损上下文长度提升了一个数量级到 200 万字。我们认为 AI 技术发展与应用发展其实是跳跃式，而非线性。Kimi 用户使 用和产品能力突破，以及阶跃星辰、通义千问等也陆续推出更进一步的产品能力，本质是历经一年成长，国产大模型能力与应用阶段性达到一个跳跃式发展节点。

相关研究

1. 影视行业动态报告：后续电影档期展望，复苏已变新成长-2024/05/07
2. 传媒互联网行业周报：财报季重视分红和业绩表现，持续关注大模型进度推进-2024/04/28
3. 传媒互联网行业周报：分红成财报季核心关注要素，前置关注五一档期-2024/04/21
4. 传媒互联网行业周报：跟进 AI 应用产品体验，关注财报陆续披露-2024/04/14
5. 影视院线专题报告：24Q1 电影市场持续复苏，影视院线 IP 价值释放值得关注-2024/04/09

整体传媒板块的配置环比提升，但相较于 23 年同期 GPT 的行情演绎仍有一定差距。而且相较于 14-15 年“移动互联网+时期”，以及 19-20 年游戏版号恢复常态化时期的配置比例，目前还有很大差距，仍维持低配。

图1：2014Q1-2024Q1 传媒板块基金持仓占比 (%) 情况



资料来源：wind，民生证券研究院

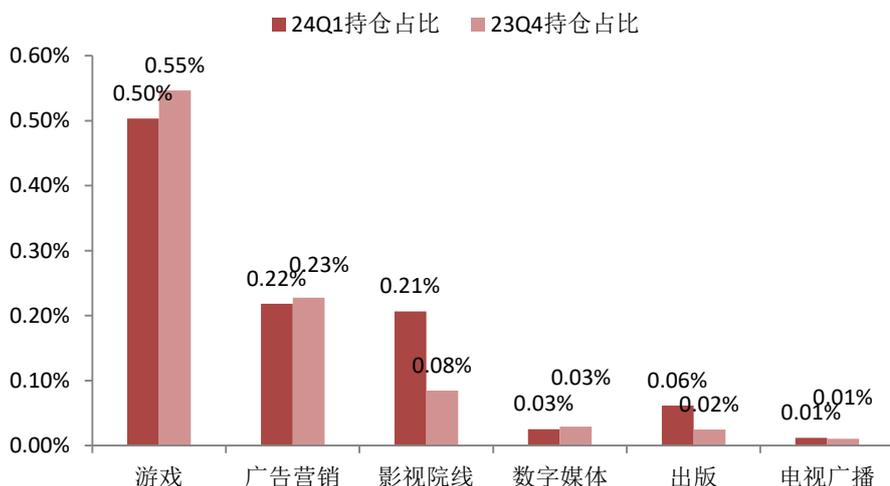
备注：我们选取机构包括基金、基金管理公司，行业标准为申万一级行业。

分子板块来看，影视院线和出版板块配置明显增强，游戏板块配置进一步降低。游戏板块基金持仓占比降低至 0.50%，较 23Q4 环比下降 0.04pct，而影视院线板块基金持仓占比大幅提升至 0.21%，较 23Q4 环比提升 0.12pct，出版板块基金持仓占比提升至 0.06%，较 23Q4 环比提升 0.04pct。

1) 24Q1 国内外国产大模型演绎中，**市场认为国内外大模型在多模态领域的迭代更新，影视内容同技术迭代发展方向具备高契合度，IP 仍会是后续核心演绎方向。且多模态模型的训练需要优质视频语料，优质视频数据语料库的商业化价值强化。**且影视基本面持续改善，2024 年 Q1 整体电影票房超过 164 亿元。因此，影视院线板块自春节后配置增强。

2) 另一方面，**红利资产配置增强演绎，以出版为代表的优质国有资产，在保障基础业务稳健的同时，积极利用资金优势，寻求对外拓展的机会，并且通过提高分红积极回报投资者。**出版板块配置也进一步增强。

图2：2024Q1 传媒各子板块基金持仓占比对比 23Q4 变化情况



资料来源：wind，民生证券研究院，注：行业标准为申万二级行业

2、重仓股占比进一步集中，个股龙头市值跟随板块调整较为明显

从相对指标来看，**基金重仓股市值占比进一步集中。**24Q1 传媒行业总持仓市值 258 亿元，环比增长 9.77%。其中持仓市值前十大公司的市值占比 (CR10) 为 77.5%，相较于 23Q4 (75.9%) 环比增加 1.6pct；持仓市值前 20 大公司市值占比 (CR20) 为 90.3%，相较于 23Q4 (90.1%) 环比增加 0.2pct。

24Q1 传媒行业重仓持股市值前十大股票依然以游戏龙头为主。机构持股市值排名前十大分别为分众传媒 (51 亿元)、恺英网络 (30 亿元)、昆仑万维 (23 亿元)、光线传媒 (21 亿元)、万达电影 (17 亿元)、三七互娱 (16 亿元)、神州泰岳 (16 亿元)、世纪华通 (11 亿元)、巨人网络 (11 亿元)、掌趣科技 (5 亿元)。其中光线传媒机构持股数量环比新增 1.3 亿股，万达电影机构持股数量环比新增 7255 万股，机构对电影院线的龙头公司给予较高认可。

从持有基金数（家）排序来看，前十大公司分别为分众传媒（171家）、恺英网络（113家）、光线传媒（105家）、万达电影（81家）、神州泰岳（76家）、三七互娱（75家）、昆仑万维（73家）、巨人网络（48家）、芒果超媒（37家）、中南传媒（30家），影视院线公司的持有机构数量提升明显，游戏公司持有数量在TOP10中仍有较多占比。

风险提示：行业竞争加剧风险；行业景气度波动的风险；新应用产品进展不及预期等。

图3：24Q1 传媒行业基金持股市值 TOP20

代码	名称	持有基金数（家）		持股数量（万股）		持股市值（万元）		占流通股比例（%）		区间涨跌幅（%）
		本期	变动	本期	变动	本期	变动	本期	变动	
002027.SZ	分众传媒	171	77,926.31	-98,702.69	508,016.14	33,085.85	5.40%	-6.83%	3.16%	
002517.SZ	恺英网络	113	27,252.57	7,095.84	300,323.29	75,172.65	14.29%	3.74%	-1.34%	
300418.SZ	昆仑万维	73	5,782.34	-172.59	230,426.08	7,711.69	5.23%	-0.16%	6.55%	
300251.SZ	光线传媒	105	22,618.18	13,018.52	211,046.25	132,808.98	8.11%	4.67%	31.04%	
002739.SZ	万达电影	81	10,875.26	7,255.08	166,264.42	119,129.67	5.16%	3.44%	17.43%	
002555.SZ	三七互娱	75	9,222.27	-7,482.11	160,552.02	-153,657.32	5.74%	-4.65%	-7.44%	
300002.SZ	神州泰岳	76	16,363.00	-1,364.33	156,287.91	-375.22	8.99%	-0.75%	5.88%	
002602.SZ	世纪华通	20	23,269.01	1,212.59	109,829.68	-3,527.44	3.38%	0.18%	-8.53%	
002558.SZ	巨人网络	48	8,976.95	2,825.97	107,218.25	38,787.48	4.55%	1.43%	7.27%	
300315.SZ	掌趣科技	15	8,838.52	-34.85	48,700.27	3,002.40	3.41%	-0.01%	6.99%	
300413.SZ	芒果超媒	37	4,499.48	2,876.70	44,936.01	4,041.91	4.40%	2.82%	-3.53%	
002624.SZ	完美世界	9	4,223.17	-1,321.98	44,469.98	-21,184.59	2.31%	-0.72%	-11.06%	
002919.SZ	名臣健康	7	1,826.47	201.32	41,460.95	-185.32	8.31%	0.92%	-11.47%	
601595.SH	上海电影	25	1,295.62	64.17	38,868.73	7,060.22	2.89%	0.14%	16.14%	
300364.SZ	中文在线	26	1,671.47	1,009.55	34,817.99	17,786.81	2.53%	1.53%	4.86%	
600633.SH	浙数文化	9	3,038.98	1,821.29	33,307.20	19,839.56	2.40%	1.44%	-0.90%	
002343.SZ	慈文传媒	12	3,002.05	2,022.56	25,967.74	19,561.85	6.32%	4.26%	32.26%	
300133.SZ	华策影视	23	3,486.80	-527.88	25,347.37	2,051.46	2.14%	-0.32%	64.91%	
600373.SH	中文传媒	24	1,627.36	1,163.44	24,815.36	18,700.82	1.20%	0.86%	15.93%	
300058.SZ	蓝色光标	18	5,312.73	2,429.61	17,351.71	-3,251.75	2.23%	0.98%	-0.56%	

资料来源：wind，民生证券研究院

注：持股市值对应日期为 2024 年 3 月 31 日，变动为 24Q1 环比 23Q4

图4：24Q1 传媒行业持有基金数 TOP20

代码	名称	持有基金数（家）		持股数量（万股）		持股市值（万元）		占流通股比例（%）		区间涨跌幅（%）
		本期	变动	本期	变动	本期	变动	本期	变动	
002027.SZ	分众传媒	171	77,926.31	-98,702.69	508,016.14	33,085.85	5.40%	-6.83%	3.16%	
002517.SZ	恺英网络	113	27,252.57	7,095.84	300,323.29	75,172.65	14.29%	3.74%	-1.34%	
300251.SZ	光线传媒	105	22,618.18	13,018.52	211,046.25	132,808.98	8.11%	4.67%	31.04%	
002739.SZ	万达电影	81	10,875.26	7,255.08	166,264.42	119,129.67	5.16%	3.44%	17.43%	
300002.SZ	神州泰岳	76	16,363.00	-1,364.33	156,287.91	-375.22	8.99%	-0.75%	5.88%	
002555.SZ	三七互娱	75	9,222.27	-7,482.11	160,552.02	-153,657.32	5.74%	-4.65%	-7.44%	
300418.SZ	昆仑万维	73	5,782.34	-172.59	230,426.08	7,711.69	5.23%	-0.16%	6.55%	
002558.SZ	巨人网络	48	8,976.95	2,825.97	107,218.25	38,787.48	4.55%	1.43%	7.27%	
300413.SZ	芒果超媒	37	4,499.48	2,876.70	44,936.01	4,041.91	4.40%	2.82%	-3.53%	
601098.SH	中南传媒	30	1,290.76	675.89	16,186.52	13,130.84	0.72%	0.38%	24.19%	
601900.SH	南方传媒	28	1,976.12	1,676.25	13,647.93	9,752.62	2.21%	1.87%	17.01%	
300364.SZ	中文在线	26	1,671.47	1,009.55	34,817.99	17,786.81	2.53%	1.53%	4.86%	
601595.SH	上海电影	25	1,295.62	64.17	38,868.73	7,060.22	2.89%	0.14%	16.14%	
600373.SH	中文传媒	24	1,627.36	1,163.44	24,815.36	18,700.82	1.20%	0.86%	15.93%	
600757.SH	长江传媒	24	4,805.16	4,491.28	9,966.35	7,627.95	3.96%	3.70%	7.79%	
300133.SZ	华策影视	23	3,486.80	-527.88	25,347.37	2,051.46	2.14%	-0.32%	64.91%	
002602.SZ	世纪华通	20	23,269.01	1,212.59	109,829.68	-3,527.44	3.38%	0.18%	-8.53%	
300182.SZ	捷成股份	19	2,491.59	1,676.32	14,052.59	9,911.02	1.11%	0.75%	11.02%	
300058.SZ	蓝色光标	18	5,312.73	2,429.61	17,351.71	-3,251.75	2.23%	0.98%	-0.56%	
603000.SH	人民网	18	886.49	76.88	6,618.89	-16,034.00	0.80%	0.07%	-5.68%	

资料来源：wind，民生证券研究院

注：持股市值对应日期为 2024 年 3 月 31 日，变动为 24Q1 环比 23Q4

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026