

2019-10-27

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

媒体 II 行业

# 2019Q3 传媒行业基金持仓分析——持续向优质龙头集中，布局左侧机会

## 报告要点

### ■ 2019 年三季度传媒行业基金持仓分析

根据中信行业分类，三季度传媒行业基金持仓继续低配：2019Q3 传媒股基金持仓市值占比约 1.93%，低于标配比例 0.69pct。

传媒内部分化现象持续，绩优板块及左侧机会板块持仓意愿提升。1) 2019 三季度基金传媒股持仓主要集中在游戏、互联网和营销板块；2) 三季度游戏和影视配置意愿提升，主要是由于游戏龙头业绩表现良好和受到云游戏的催化；而影视板块存在反转逻辑，明年业绩有望迎来大幅增长；3) 三季度广电、出版和营销板块持仓意愿略有下滑。其中广电板块主要由于缺乏新的催化；出版作为防御性配置比重有所下滑；营销板块主要受广告行业景气度低、分众传媒持仓下滑的影响。

传媒持仓市值前十大集中度提升，板块向优质龙头集中的趋势加深。三季度持仓市值 TOP10 分别为芒果超媒、分众传媒、三七互娱、完美世界、吉比特、视觉中国、光线传媒、新经典、中南传媒和游族网络，其中三七互娱、完美世界和光线传媒 19Q3 持仓市值环比有所提升。

### ■ 本周核心观点及投资建议

**互联网板块：继续推荐芒果超媒。** Q4 重点综艺《明星大侦探 5》、《妻子的浪漫旅行 3》等集中上线，持续看好公司 Q4 及 20 年业绩表现。19 年全年会员数量有望达到 1600-1800 万，广告及运营业务预计仍将保持较高增长。10 月 31 日将举行芒果秋季招商会，建议密切关注。

**游戏板块：继续推荐三七互娱、完美世界、吉比特。** 游戏公司三季报逐步发布，重点公司维持前期增长趋势，重点关注三季报高增长公司。11 月份谷歌云游戏平台 Stadia 上线，我们看好云游戏对游戏用户 ARPU 的深化和游戏用户转化的提高。在 VR/AR 层面，华为 VR Glass 将于 12 月份发货，有望达百万销量。

**影视板块：关注影视内容反转逻辑及四季度院线布局机会，推荐关注华策影视、慈文传媒、万达电影、中国电影。** 伴随行业政策风险释放、前期高成本库存消化渐尽、三季度以来项目开工回暖，建议关注影视剧板块左侧机会。基于未来两个季度票房边际改善的逻辑，建议关注院线板块四季度布局机会。

**广电板块：继续推荐新媒股份。** 新媒股份发布三季报，业绩高速增长，超过此前公司预告，公司 IPTV 和 OTT 量价齐升，业绩增长确定性高。

分析师 王傲野

☎ (8621) 61118753

✉ wangay@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010002

联系人 徐润

☎ (8621) 61118753

✉ xurun@cjsc.com.cn

## 相关研究

《从世界 VR 大会看 VR 产业的进步和发展》  
2019-10-22

《传媒三季度业绩前瞻：聚焦优质龙头，关注 5G 商用下内容产业新浪潮》2019-10-7

《VR/AR 专题研究一：从韩国运营商强力布局看国内产业演进路径》2019-9-23

**风险提示：** 1. 传媒行业政策变化带来的风险；  
2. 业绩增长不及预期的风险。

## 目录

2019Q3 传媒行业基金持仓分析——持续向优质龙头集中，布局左侧机会 .....	3
传媒板块：整体基金持仓比例有所下滑 .....	3
细分行业：绩优板块及左侧机会板块持仓意愿提升 .....	3
重点个股：TOP10 公司持仓集中度提升 .....	4
本周核心观点及投资建议 .....	5
本周传媒板块行情回顾 .....	6

## 图表目录

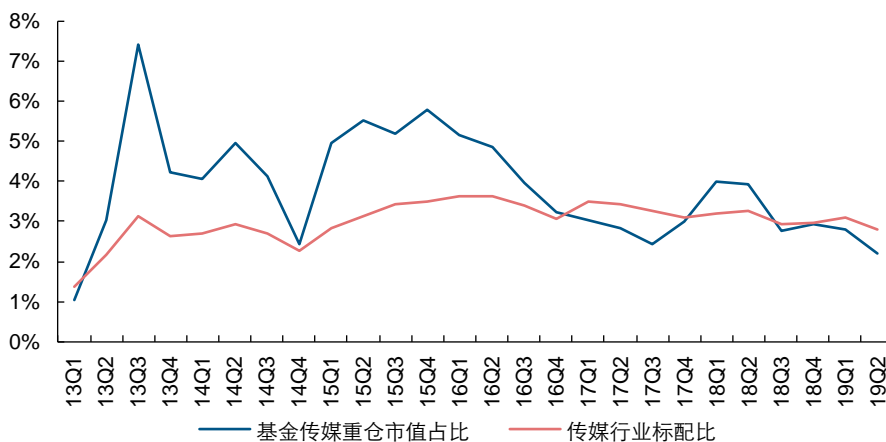
图 1：2013 年以来每季度基金传媒重仓市值占比与行业标准配置比情况 .....	3
图 2：2019Q2 和 2019Q3 传媒细分行业持有基金数量占比的对比 .....	4
图 3：2019Q2 和 2019Q3 传媒各细分行业持仓市值占比的对比 .....	4
图 4：本周传媒指数跑输沪深 300 指数 0.77pct，跑输创业板指 1.68pct .....	6
图 5：本周传媒子板块中游戏板块涨幅最小 .....	6
表 1：2019Q2 和 2019Q3 传媒细分板块基金持仓数量和持有市值占比对比 .....	3
表 2：2019Q2 和 2019Q3 传媒板块按照持仓市值排名前十大公司对比 .....	5
表 3：本周传媒板块涨幅前五和跌幅前五个股一览 .....	6

## 2019Q3 传媒行业基金持仓分析——持续向优质龙头集中，布局左侧机会

### 传媒板块：整体基金持仓比例有所下滑

**2019 三季度传媒板块基金持仓继续低配。**我们统计了 2013 年以来基金每季度重仓持股情况，并根据中信行业分类计算出传媒行业重仓市值占比，与行业标准配置比例（传媒行业自由流通市值/全部 A 股自由流通市值）进行对比，2019Q3 传媒股基金持仓市值占比约 1.93%，低于标配比例 0.69pct。

图 1：2013 年以来每季度基金传媒重仓市值占比与行业标准配置比情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

### 细分行业：绩优板块及左侧机会板块持仓意愿提升

分析基金持有的传媒股细分行业分布，传媒内部分化现象仍然显著，如下表所示：

表 1：2019Q2 和 2019Q3 传媒细分板块基金持仓数量和持有市值占比对比

细分板块	持有基金数量占比			细分板块	持有市值占比		
	19Q2	19Q3	环比		19Q2	19Q3	环比
游戏	36.21%	41.68%	5.47%	游戏	24.84%	35.87%	11.03%
互联网	16.87%	17.50%	2.33%	互联网	28.78%	27.11%	1.94%
出版	15.84%	12.86%	0.62%	营销	28.44%	22.16%	-0.32%
营销	16.46%	12.86%	0.52%	出版	10.21%	6.81%	-1.30%
影视	3.50%	5.83%	-2.54%	影视	2.51%	4.44%	-1.67%
院线	4.12%	4.63%	-2.98%	院线	2.37%	2.05%	-3.39%
广电	7.00%	4.46%	-3.60%	广电	2.85%	1.56%	-6.28%

资料来源：Wind，长江证券研究所

#### 1. 2019Q3 基金传媒股持仓主要集中在游戏、互联网和营销板块

1) 从基金持仓数量来看，2019 年三季度基金持仓数量第一为游戏板块、第二为互联网板块、营销板块和出版板块并列第三，持仓基金数分别为 243 只、102 只和 75 只、75 只，占比分别为 41.68%、17.50%和 12.86%、12.86%；

2) 从基金持仓市值来看, 2019 年三季度基金持仓市值前三子行业分别为游戏、互联网、营销板块, 持仓市值分别为 72.33 亿元、54.66 亿元和 44.69 亿元, 持仓市值占比分别为 35.87%、27.11%、22.16%。

## 2. 2019Q3 传媒板块中游戏和影视配置意愿提升

- 1) 从基金持仓数量占比来看, 2019 年三季度环比提升的板块为游戏、影视、互联网和院线, 持仓基金数占比分别提升了 5.47pct、2.33pct、0.62pct、0.52pct;
- 2) 从基金持仓市值占比来看, 2019 年三季度环比提升的板块分别为游戏和影视, 基金持仓市值占比分别提升 11.03pct、1.94pct;

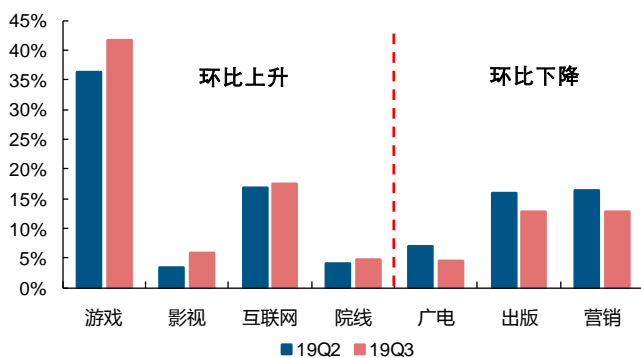
我们认为, 三季度游戏板块配置比例大幅提升主要是由于游戏龙头业绩表现良好以及受到云游戏的催化; 而影视板块存在反转逻辑, 行业利空消化渐尽, 明年业绩有望迎来大幅增长。

## 3. 2019Q3 传媒板块中广电、出版和营销板块持仓意愿略有下滑

- 1) 从基金持仓数量占比来看, 2019 年三季度环比下降的板块为广电、出版和营销, 持仓基金数占比分别下滑了 2.54pct、2.98pct、3.60pct;
- 2) 从基金持仓市值占比来看, 2019 年三季度环比下降的板块分别为院线、广电、互联网、出版、营销, 基金持仓市值占比分别下降了 0.32pct、1.30pct、1.67pct、3.39pct、6.28pct;

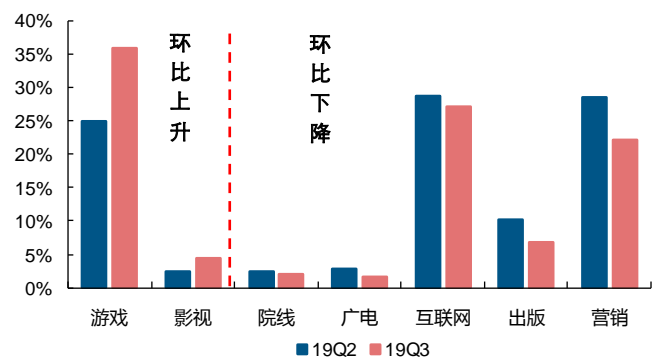
我们认为, 广电板块主要由于缺乏新的催化且业绩表现缺乏亮点, 整体持仓意愿下滑; 出版整体表现平平, 作为防御性板块配置比例有所下滑; 营销板块配置比例下滑主要受到广告行业景气度低、分众传媒持仓意愿下降的影响。

图 2: 2019Q2 和 2019Q3 传媒细分行业持有基金数量占比的对比



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 2019Q2 和 2019Q3 传媒各细分行业持仓市值占比的对比



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 重点个股: TOP10 公司持仓集中度提升

2019Q3 传媒板块基金持仓市值前十大公司分别为: 芒果超媒、分众传媒、三七互娱、完美世界、吉比特、视觉中国、光线传媒、新经典、中南传媒和游族网络。

从基金持仓市值来看, 三七互娱、完美世界和光线传媒 19Q3 环比有所提升, 这三家公司三季度业绩均表现优秀。

整体来看，2019Q3 传媒持股市值前十大公司持股市值及市值占比较 Q2 均有所提升，板块向优质龙头集中的趋势加深。

表 2：2019Q2 和 2019Q3 传媒板块按照持仓市值排名前十大公司对比

2019Q3					2019Q2				
股票名称	持有基金数	持股总量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	持股市 值占比	股票名称	持有基金数	持股总量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	持股市 值占比
芒果超媒	79	0.95	43.54	22%	分众传媒	66	7.66	40.50	27%
分众传媒	62	8.09	42.45	21%	芒果超媒	58	0.83	34.02	23%
三七互娱	77	1.70	30.50	15%	吉比特	40	0.05	11.42	8%
完美世界	66	0.73	20.21	10%	完美世界	45	0.43	11.15	7%
吉比特	47	0.05	13.47	7%	视觉中国	20	0.47	9.09	6%
视觉中国	17	0.52	10.62	5%	三七互娱	49	0.67	9.02	6%
光线传媒	23	0.87	8.13	4%	新经典	13	0.14	7.54	5%
新经典	11	0.10	5.47	3%	中南传媒	11	0.32	4.09	3%
中南传媒	16	0.32	3.86	2%	光线传媒	7	0.48	3.25	2%
游族网络	17	0.23	3.67	2%	游族网络	17	0.19	3.18	2%
合计			181.91	90%				133.26	89%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 本周核心观点及投资建议

**互联网板块：继续推荐芒果超媒。**芒果 Q3 业绩受国庆内容排期影响增长放缓，但我们持续看好公司 Q4 及 20 年业绩表现，Q4 重点综艺《明星大侦探 5》、《妻子的浪漫旅行 3》等集中上线，19 年全年会员数量有望达到 1600-1800 万，广告及运营商业业务预计仍将保持较高增长。10 月 31 日将举行芒果秋季招商会，直接反应 20 年内容排播及 20H1 广告招商情况，建议密切关注。我们坚定看好长视频行业在 5G 时代的发展机遇，内容与渠道融合加速，市值空间将进一步打开。

**游戏板块：继续推荐三七互娱、完美世界、吉比特。**游戏公司三季报逐步发布，重点公司维持前期增长趋势，重点关注三季报高增长公司。11 月份谷歌云游戏平台 Stadia 上线。《荒野大镖客 2》宣布加入 Stadia 首发，谷歌为 Stadia 倾入相当大的资源，战略意义层面谷歌将冲击索尼 PS、微软 XBOX 的平台地位，我们看好云游戏对游戏用户 ARPU 的深化和游戏用户转化的提高，从游戏内容上，基于云游戏平台的专属游戏内容也将继续提升游戏体验。在 VR/AR 层面，华为 VR Glass 将于 12 月份发货，有望达百万销量，未来三星、苹果、任天堂及国内头部厂商将陆续发布 VR 新品。

**影视板块：关注影视内容反转逻辑及四季度院线布局机会，推荐关注华策影视、慈文传媒、万达电影、中国电影。**伴随行业政策风险释放、影视公司逐步适应行业调整节奏、前期高成本库存消化渐尽、三季度以来项目开工回暖，三四季度为影视公司业绩修复期，预计明年业绩有望迎来大幅增长，建议积极关注影视剧板块左侧布局机会。在国庆档带动下，我们预计四季度票房同比预增 20%~30%，基于低基数效应明年一季度在春节档带动下亦有增长预期，基于未来两个季度票房边际改善的逻辑，建议关注院线板块四季度投资机会。

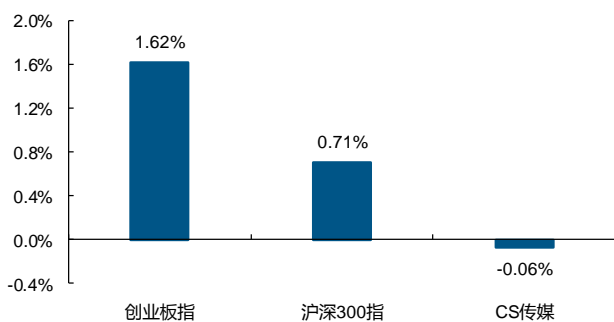
**广电板块：继续推荐新媒股份。**新媒股份发布三季报，业绩高速增长，超过此前公司预告，公司 IPTV 和 OTT 量价齐升，业绩增长确定性高。中国广电已经获得 5G 牌照，广电改革方案持续推进中，目前非上市广电公司重组优先进行，重点关注新媒股份和有线电视板块相关公司。

## 本周传媒板块行情回顾

本周 CS 传媒板块下跌 0.06%，跑输沪深 300 指数 0.77pct，跑输创业板指 1.68pct。

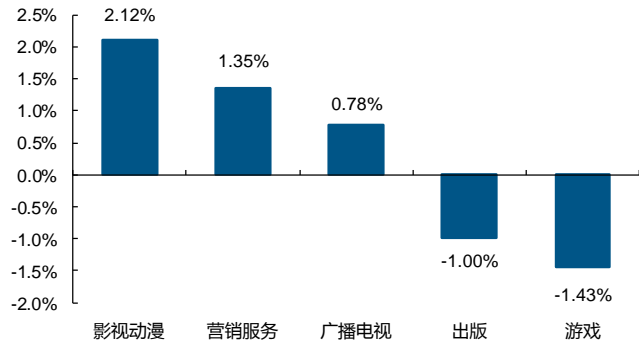
从传媒各个细分板块来看，影视动漫上涨 2.12%，营销服务上涨 1.35%，广播电视上涨 0.78%，出版下跌 1.00%，游戏下跌 1.43%。

图 4：本周传媒指数跑输沪深 300 指数 0.77pct，跑输创业板指 1.68pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：本周传媒子板块中游戏板块涨幅最小



资料来源：Wind，长江证券研究所

### 本周个股涨跌幅表现：

本周涨幅前五的个股分别为：华谊嘉信（47.73%）、暴风集团（15.68%）、晨鑫科技（12.62%）、广博股份（8.39%）、光线传媒（7.10%）；

本周跌幅前五的个股分别为：印记退（-40.00%）、艾格拉斯（-14.92%）、星辉娱乐（-10.03%）、聚力文化（-8.41%）、电魂网络（-7.49%）。

表 3：本周传媒板块涨幅前五和跌幅前五个股一览

股票代码	股票名称	周涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	周涨跌幅 (%)
300071.SZ	华谊嘉信	47.73	002143.SZ	印记退	-40.00
300431.SZ	暴风集团	15.68	002619.SZ	艾格拉斯	-14.92
002447.SZ	晨鑫科技	12.62	300043.SZ	星辉娱乐	-10.03
002103.SZ	广博股份	8.39	002247.SZ	聚力文化	-8.41
300251.SZ	光线传媒	7.10	603258.SH	电魂网络	-7.49

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** 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; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。