

万联晨会

2025 年 08 月 06 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.96%，深成指收涨 0.59%，创业板指收涨 0.39%。沪深两市成交额 15958.46 亿元。申万行业方面，综合、银行、钢铁领涨，医药生物、计算机、建筑材料领跌；概念板块方面，兵装重组、PEEK 材料、脑机接口概念涨幅居前，华为盘古、仿制药一致性评价、Sora 概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.68%，恒生科技指数收涨 0.73%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.14%，标普 500 收跌 0.49%，纳指收跌 0.65%。

【重要新闻】
【国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》】《意见》明确，从 2025 年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会，介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。

【央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见】坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》明确，到 2027 年建成适配制造业高端化、智能化、绿色化发展的成熟金融体系，推动贷款、债券、股权等工具联动发力。

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,617.60	0.96%
深证成指	11,106.96	0.59%
沪深 300	4,103.45	0.80%
科创 50	1,053.65	0.40%
创业板指	2,343.38	0.39%
上证 50	2,790.73	0.77%
上证 180	9,071.64	0.77%
上证基金	6,992.88	0.10%
国债指数	225.76	0.02%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,111.74	-0.14%
S&P500	6,299.19	-0.49%
纳斯达克	20,916.55	-0.65%
日经 225	40,549.54	0.64%
恒生指数	24,902.53	0.68%
美元指数	98.78	0.00%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

研报精选

2025Q2 传媒行业重仓配置低配持续修复，基金抱团现象加剧

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.96%，深成指收涨 0.59%，创业板指收涨 0.39%。沪深两市成交额 15958.46 亿元。申万行业方面，综合、银行、钢铁领涨，医药生物、计算机、建筑材料领跌；概念板块方面，兵装重组、PEEK 材料、脑机接口概念涨幅居前，华为盘古、仿制药一致性评价、Sora 概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.68%，恒生科技指数收涨 0.73%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.14%，标普 500 收跌 0.49%，纳指收跌 0.65%。

【重要新闻】

【国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》】《意见》明确，从 2025 年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会，介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。

【央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见】坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》明确，到 2027 年建成适配制造业高端化、智能化、绿色化发展的成熟金融体系，推动贷款、债券、股权等工具联动发力。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

2025Q2 传媒行业重仓配置低配持续修复，基金抱团现象加剧 ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

2025 年 Q2SW 传媒行业指数上升 8.56%，资金活跃度显著提升，估值（PE-TTM）震荡上升，跑赢近七年均值水平。从 2025 年 Q2 的基金重仓配置情况看，SW 传媒行业仍处于低配，但比例有所修复，以 SW 传媒行业重仓为基准，游戏板块及广告营销板块受到市场关注，维持超配，基金重仓配置集中，抱团现象较为显著。

投资要点：

传媒行业重仓配置维持低配，游戏及广告营销板块仍为市场关注重点。2025 年 Q2SW 传媒行业的适配比例为 1.76%，基金重仓比例为 1.40%，低配比例为 0.36%，环比来看有所修复。以 SW 传媒行业重仓为基准，游戏板块与广告营销维持超配，其余子板块持续低配。

游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高。从持股市值来看，2025 年 Q2SW 传媒行业的前十大重仓股分别为分众传媒、恺英网络、巨人网络、ST 华通、完美世界、光线传媒、吉比特、神州泰岳、三七互娱、上海电影，游戏行业占据 7 席。从行情表现看，前十大重仓股股价 2025 年 Q2 表现存在差异，ST 华通和巨人网络表现较为突出，股价分别上升 72.32%、68.94%。

基金重仓配置集中，抱团现象加剧。2025 年 Q2SW 传媒行业基金前 5、前 10、前 20 大重仓股的市值占整体 SW 传媒行业基金重仓市值的比例分别为 8.11%、85.34% 和 95.62%，较 2025 年 Q1 环比分别上升 8.11pct、5.93pct、1.96pct，抱团现象加剧。

投资建议：从 2025 年 Q2SW 传媒行业的基金重仓配置及估值水平看，估值水平明显有所修复，行业低配比例有所缩减，游戏及广告营销领域头部公司是机构关注的核心，建议关注游戏版号储备丰富、布局 AI 应用的游戏公司，数字营销及梯媒领域龙头公司。

风险因素：监管政策趋严；新游延期风险；新游表现不及预期；技术发展不及预期；商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

证券分析师承诺

本人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证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场