

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

强于大市 (维持)

2025 年 08 月 05 日

行业核心观点:

2025 年 Q2 SW 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 Q2 SW 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。

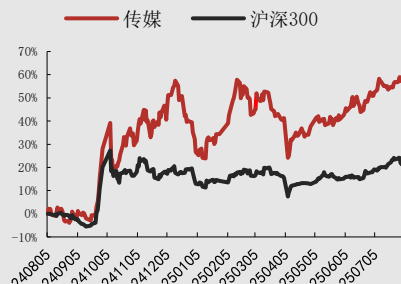
游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高。从持股市值来看，2025 年 Q2 SW 传媒行业的前十大重仓股分别为分众传媒、恺英网络、巨人网络、ST 华通、完美世界、光线传媒、吉比特、神州泰岳、三七互娱、上海电影，游戏行业占据 7 席。从行情表现看，前十大重仓股股价 2025 年 Q2 表现存在差异，ST 华通和巨人网络表现较为突出，股价分别上升 72.32%、68.94%。

基金重仓配置集中，抱团现象加剧。2025 年 Q2 SW 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 68.14%、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 Q2 SW 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。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

7 月游戏版号发放量维持高位，点点互动《奔奔王国 (Kingshot)》获批
6 月六款重点新游上线，《银与绯》、《龙魂旅人》表现突出
IP 与 AI 并驾齐驱

分析师:

执业证书编号:
电话:
邮箱:

夏清莹

S0270520050001
(0755) 8322 3620
xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

执业证书编号:
电话:
邮箱:

李中港

S0270524020001
17863087671
lizg@wlzq.com.cn

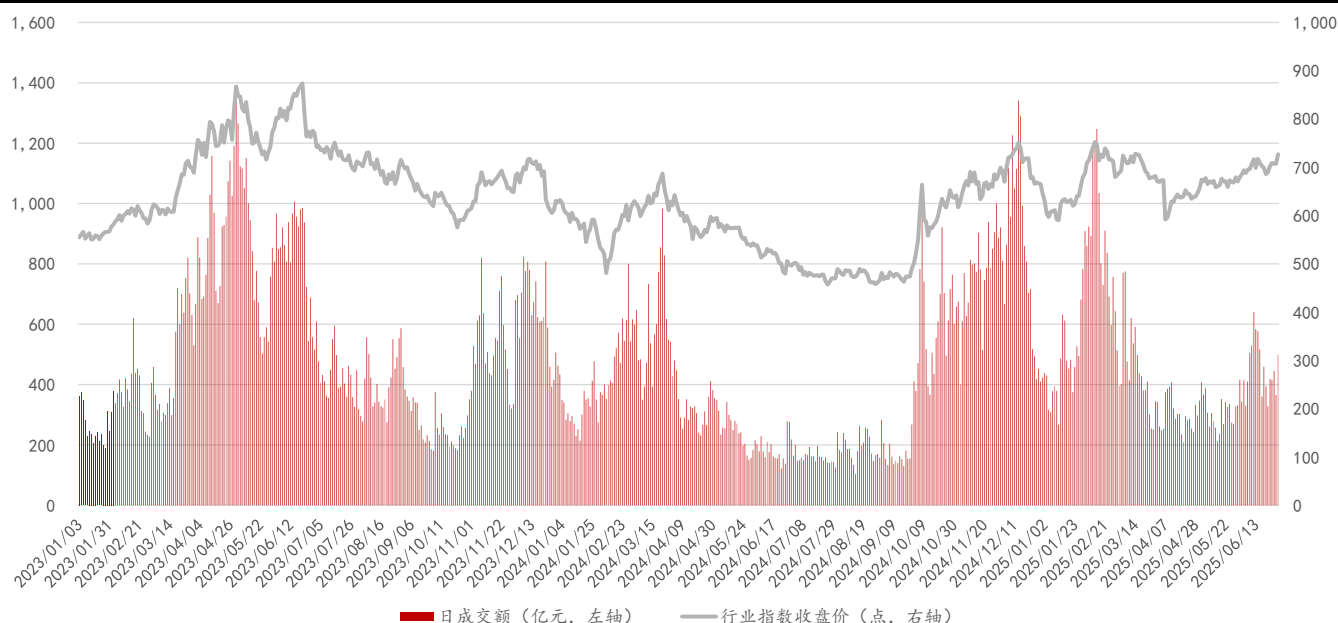
正文目录

1 资金活跃度显著提升，行业估值震荡上升	3
2 基金重仓比例环比回升，维持头部集中配置偏好	4
2.1 基金重仓比例环比回升，低配比例有所修复	4
2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度处于各行业中上水平	5
2.3 游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高	5
2.4 前十大加/减仓股变动较多，持股数量及股价上升共同驱动市值增加	6
2.5 子板块：以 SW 传媒行业基准，游戏及广告营销板块受到青睐	8
2.6 基金重仓配置集中，抱团现象加剧	9
3 投资建议	10
4 风险提示	10
图表 1: 2023Q1-2025Q2 申万传媒行业日成交额及行业指数情况	3
图表 2: 申万传媒行业估值（PE-TTM）变化趋势（单位：倍）	3
图表 3: SW 传媒 2013-2025Q2 各季度基金重仓超/低配情况	4
图表 4: SW 传媒 2021-2025 年 Q2 基金重仓超/低配情况	4
图表 5: 各申万一级行业 2025 年 Q2 基金重仓标的数量及占比情况	5
图表 6: 2025 年 Q2 申万传媒行业前十大重仓股情况（按持股总市值排序）	5
图表 7: 2025 年 Q2 申万传媒行业前十大重仓股情况（按持股机构数量排序）	6
图表 8: 近 4 个季度传媒行业前十大基金重仓股（按持股总市值排序）	6
图表 9: 2025 年 Q2 前十大基金加仓股情况（按持股市值变动数值排序）	7
图表 10: 近 5 个季度传媒行业前十大基金加仓股（按持股市值变动数值排序）	7
图表 11: 2025 年 Q2 前十大基金减仓股情况（按持股市值变动数值排序）	7
图表 12: 近 5 个季度传媒行业前十大基金减仓股（按持股市值变动数值排序）	8
图表 13: 传媒各子板块 2024Q3-2025Q2 基金重仓超/低配情况（以 A 股为分母）	8
图表 14: 传媒各子板块 2024Q3-2025Q2 基金重仓超/低配情况（以传媒行业为分母）	9
图表 15: 近 5 个季度传媒行业基金重仓前 5、10、20 大重仓股市值占比情况（按持股市值排序）	9

1 资金活跃度显著提升，行业估值震荡上升

行业指数2025年Q2上升8.56%，成交额维持高位，资金活跃。申万传媒行业指数2025年第二季度末最后交易日6月30日收盘为726.87点，较季度初首个交易日4月1日的669.54点上涨8.56%。2025年Q2期间，日均成交额为669.28亿元，环比增加88.44亿元，同比增加413.17亿元。过去三年中，本季度日均成交额处于第三位，资金活跃度显著提升。

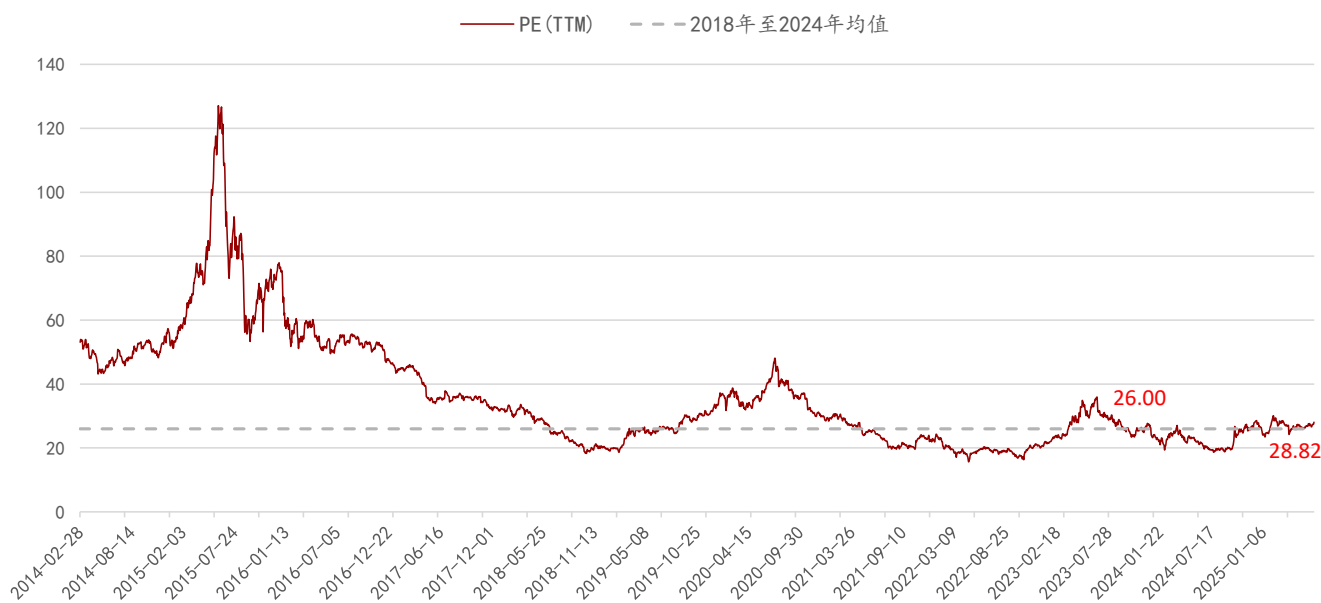
图表1: 2023Q1-2025Q2 申万传媒行业日成交额及行业指数情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

行业估值震荡上升。截至2025年7月29日申万传媒行业的PE-TTM为28.82倍，跑赢近七年年均值水平，相对上涨10.86%。

图表2: 申万传媒行业估值 (PE-TTM) 变化趋势 (单位: 倍)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

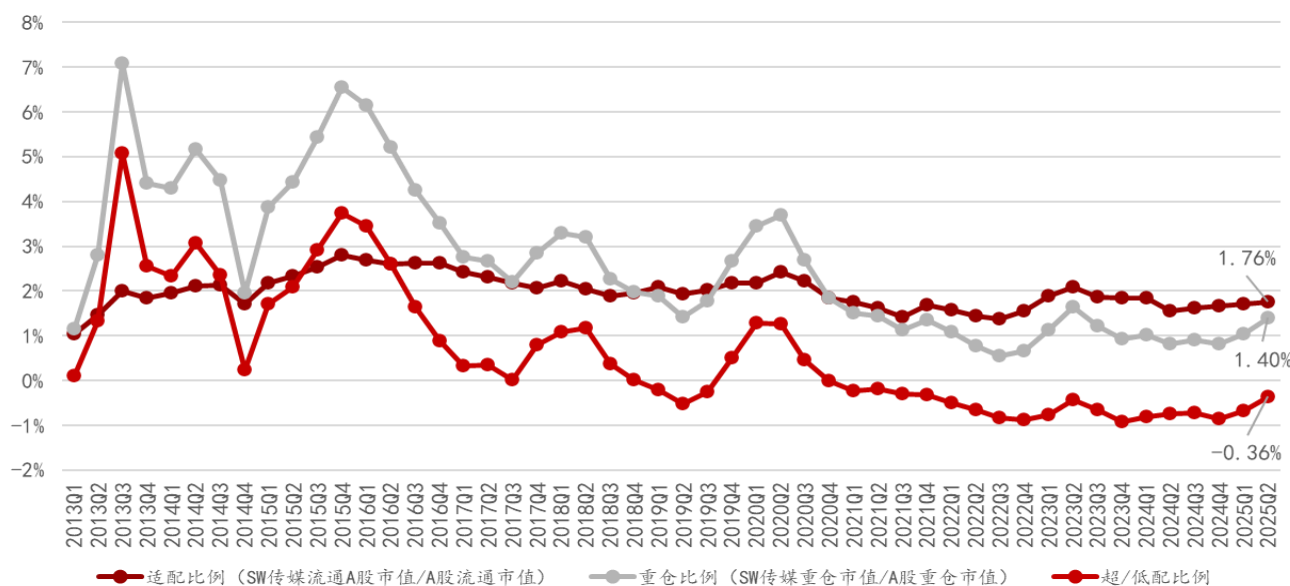
2 基金重仓比例环比回升，维持头部集中配置偏好

样本选取：截至2025年7月29日，基金的2025年二季度报告已基本披露完毕。以2021申万传媒行业新分类作为样本，以全部基金作为持仓对象，根据2025年7月29日从iFinD提取的数据，对传媒行业2025年Q2的基金重仓情况进行分析。

2.1 基金重仓比例环比回升，低配比例有所修复

传媒行业重仓配置低配比例有所修复。从适配比例看，2025年Q2 SW传媒行业的适配比例为1.76%，同比上升0.22pct，环比上升0.05pct，仍处于历史中下水平，在过去50个季度中排名第35。从基金重仓比例看，2025年Q2 SW传媒行业的基金重仓比例为1.40%，同比与环比分别上升0.60pct和0.37pct。由于行业重仓比例上升幅度略大于行业适配比例，行业低配比例0.36%，较上个季度有所修复。

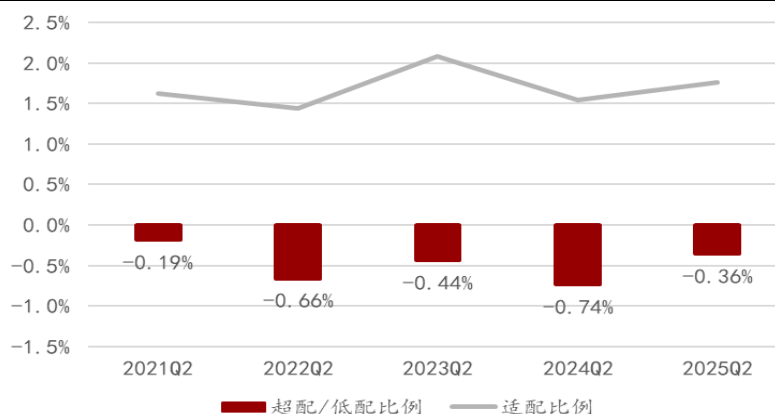
图表3: SW 传媒 2013-2025Q2 各季度基金重仓超/低配情况



资料来源：iFinD，万联证券研究所

2025Q2维持低配，同比、环比有所改善。2025年Q2 SW传媒行业的基金重仓比例处于低配水平，低配比例为0.36%，同比、环比均有所改善，分别回升0.38ptc、0.32ptc。从近5年数据来看，SW传媒行业过去五年Q2都处于低配状态。

图表4: SW 传媒 2021-2025 年 Q2 基金重仓超/低配情况

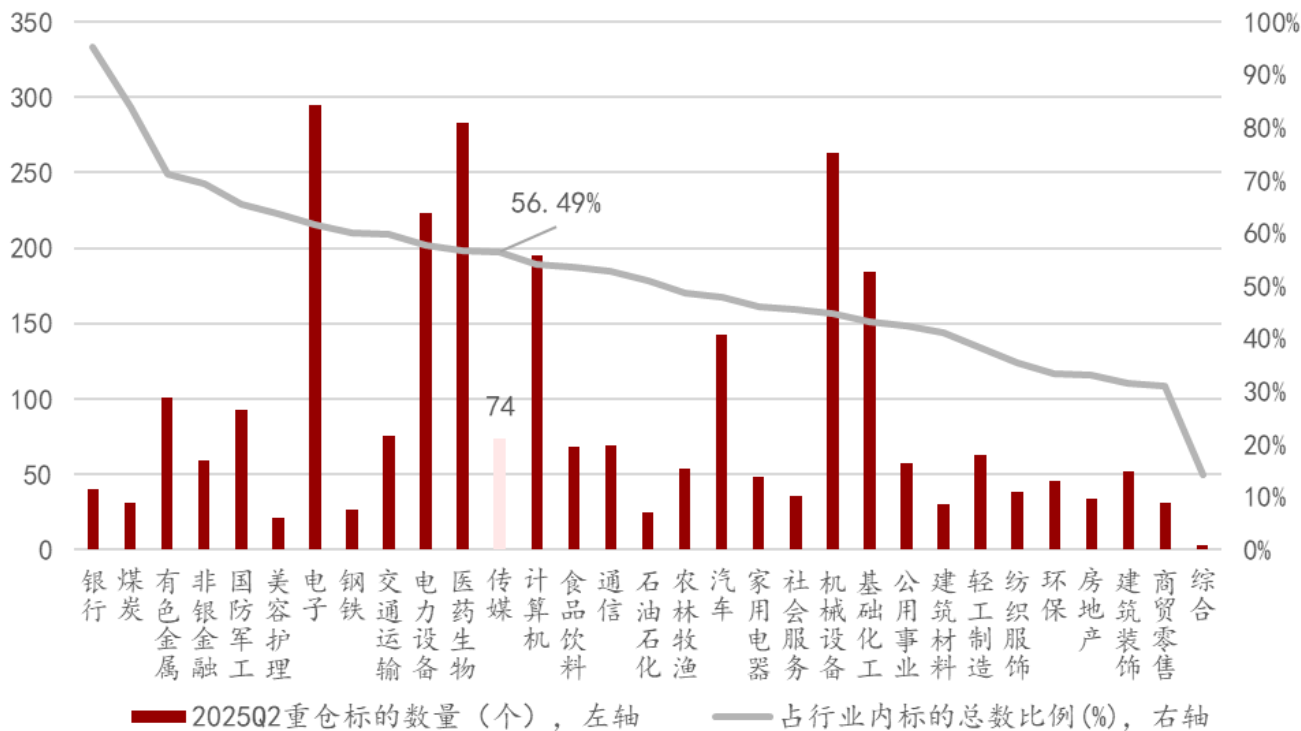


资料来源：iFinD，万联证券研究所

2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度处于各行业中上水平

2025年Q2 SW传媒行业重仓标的数量占比为56.49%，排行第12，集中度略有上升。从SW各一级行业基金重仓的标的数量看，2025年Q2 SW传媒行业基金重仓标的数量为74个，占行业内标的总数的56.49%，较上期上升5.34pct，集中度上升，占比在申万一级行业中排名第12，处于中上水平。

图表5： 各申万一级行业 2025 年 Q2 基金重仓标的数量及占比情况



资料来源：iFind，万联证券研究所

2.3 游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高

从持股市值看，2025年Q2 SW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%。

图表6： 2025 年 Q2 申万传媒行业前十大重仓股情况（按持股总市值排序）

排名	代码	名称	持股总市值(万元)	持股市值环比变动	2025Q2 股价变动	所属二级行业
1	002027.SZ	分众传媒	983,257.98	45.42%	3.99%	广告营销
2	002517.SZ	恺英网络	565,374.90	27.41%	20.99%	游戏 II
3	002558.SZ	巨人网络	454,824.20	182.24%	68.94%	游戏 II
4	002602.SZ	ST 华通	266,269.29	880.88%	72.32%	游戏 II
5	002624.SZ	完美世界	206,001.59	36.70%	34.96%	游戏 II
6	300251.SZ	光线传媒	167,444.64	23.39%	-3.15%	影视院线
7	603444.SH	吉比特	160,337.87	174.05%	37.57%	游戏 II
8	300002.SZ	神州泰岳	110,042.11	-25.64%	-10.82%	游戏 II
9	002555.SZ	三七互娱	106,567.94	47.56%	20.74%	游戏 II
10	601595.SH	上海电影	80,553.22	17.78%	-2.82%	影视院线

资料来源：iFind，万联证券研究所

从持股机构数量看，2025年Q2 SW传媒行业重仓持股机构家数最多的前十个标的分别为恺英网络、分众传媒、巨人网络、ST华通、吉比特、完美世界、光线传媒、三七互娱、中文在线、神州泰岳，游戏板块占据主导地位，影视院线、广告营销和出版各占1席。

图表7: 2025年Q2申万传媒行业前十大重仓股情况（按持股机构数量排序）

排名	代码	名称	持股机构家数	持股市值排名	2025Q2 股价变动	所属二级行业
1	002517.SZ	恺英网络	272	2	20.99%	游戏Ⅱ
2	002027.SZ	分众传媒	221	1	3.99%	广告营销
3	002558.SZ	巨人网络	104	3	68.94%	游戏Ⅱ
4	002602.SZ	ST华通	100	4	72.32%	游戏Ⅱ
5	603444.SH	吉比特	84	7	37.57%	游戏Ⅱ
6	002624.SZ	完美世界	63	5	34.96%	游戏Ⅱ
7	300251.SZ	光线传媒	41	6	-3.15%	影视院线
8	002555.SZ	三七互娱	33	9	20.74%	游戏Ⅱ
9	300364.SZ	中文在线	29	12	13.98%	出版
10	300002.SZ	神州泰岳	26	8	-10.82%	游戏Ⅱ

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近4个季度SW传媒行业基金重仓情况，前十大重仓股排名较为稳定。按照持股市值排序，前十大重仓股排名较为稳定，在2025年Q2前十大基金重仓股中，分众传媒、恺英网络及巨人网络位列前三；芒果超媒遭巨额减仓，因此未在前十名单。

图表8: 近4个季度传媒行业前十大基金重仓股（按持股总市值排序）

排名	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
1	分众传媒	分众传媒	分众传媒	分众传媒
2	神州泰岳	恺英网络	恺英网络	恺英网络
3	恺英网络	昆仑万维	芒果超媒	巨人网络
4	昆仑万维	神州泰岳	巨人网络	ST华通
5	三七互娱	芒果超媒	完美世界	完美世界
6	光线传媒	光线传媒	神州泰岳	光线传媒
7	ST华通	三七互娱	光线传媒	吉比特
8	巨人网络	巨人网络	昆仑万维	神州泰岳
9	吉比特	南方传媒	三七互娱	三七互娱
10	掌趣科技	中南传媒	上海电影	上海电影

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.4 前十大加/减仓股变动较多，持股数量及股价上升共同驱动市值增加

从持股市值变动数值看，2025年Q2加仓的前十大个股分别为分众传媒、巨人网络、ST华通、恺英网络、吉比特、完美世界、汤姆猫、游族网络、三七互娱、光线传媒。其中汤姆猫和游族网络未在2025年Q2基金持股市值的前十大重仓股之列。综合持股数量变动、持股基金数量变动和季度行情表现情况看，前十大加仓股持股市值的增加主要是受到持股数量及股价上升的双重影响。

图表9: 2025年Q2前十大基金加仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排名	代码	名称	持股市值变动 (万元)	持股市值季度 变动比例	持股数量 变动(万股)	2025Q2 股价变动	所属二级行业
1	002027.SZ	分众传媒	307,124.78	45.42%	38,377.60	3.99%	广告营销
2	002558.SZ	巨人网络	293,677.90	182.24%	7,868.08	68.94%	游戏II
3	002602.SZ	ST华通	239,123.30	880.88%	19,809.75	72.32%	游戏II
4	002517.SZ	恺英网络	121,629.00	27.41%	1,648.36	20.99%	游戏II
5	603444.SH	吉比特	101,830.37	174.05%	268.63	37.57%	游戏II
6	002624.SZ	完美世界	55,300.76	36.70%	440.84	34.96%	游戏II
7	300459.SZ	汤姆猫	40,883.26	991.09%	7,335.66	-4.76%	游戏II
8	002174.SZ	游族网络	35,807.50	135060.48%	2,951.30	30.85%	游戏II
9	002555.SZ	三七互娱	34,347.17	47.56%	1,316.53	20.74%	游戏II
10	300251.SZ	光线传媒	31,742.63	23.39%	1,838.47	-3.15%	影视院线

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近5个季度传媒行业基金加仓情况,个股组成环比变动较大。按照持股市值变动值排序,前十大基金加仓股中仅恺英网络连续三个季度在榜,分众传媒仍位列2025Q2前十大加仓股第一;ST华通受到市场持续的关注,位列前十大加仓股第三,较上一季度上升7位;吉比特、游族网络和三七互娱重新回归加仓股前十。

图表10: 近5个季度传媒行业前十大基金加仓股(按持股市值变动数值排序)

排序	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
1	吉比特	神州泰岳	芒果超媒	分众传媒	分众传媒
2	分众传媒	分众传媒	恺英网络	恺英网络	巨人网络
3	长江传媒	恺英网络	中南传媒	完美世界	ST华通
4	皖新传媒	三七互娱	游族网络	巨人网络	恺英网络
5	姚记科技	巨人网络	冰川网络	上海电影	吉比特
6	博纳影业	吉比特	南方传媒	奥飞娱乐	完美世界
7	易点天下	南方传媒	姚记科技	芒果超媒	汤姆猫
8	南方传媒	芒果超媒	时代出版	光线传媒	游族网络
9	宣亚国际	昆仑万维	中原传媒	浙数文化	三七互娱
10	宝通科技	ST华通	华策影视	ST华通	光线传媒

资料来源: iFind, 万联证券研究所

从持股市值变动数值看,2025年Q2减仓前十大个股为芒果超媒、昆仑万维、奥飞娱乐、神州泰岳、南方传媒、中南传媒、顺网科技、冰川网络、皖新传媒、姚记科技。综合持股数量变动、持股基金数量变动和季度行情表现情况看,前十大减仓股市值减少主要由于持股数量减少和股价下降而造成的。

图表11: 2025年Q2前十大基金减仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排名	代码	名称	持股市值变动 (万元)	市值变动比例	持股数量变动 (万股)	2025Q2 股价 变动	所属二级行业
1	300413.SZ	芒果超媒	-151,488.96	-88.09%	-5,280.96	-21.25%	数字媒体
2	300418.SZ	昆仑万维	-52,735.83	-56.43%	-1,501.19	-2.41%	游戏II
3	002292.SZ	奥飞娱乐	-49,687.18	-88.84%	-5,220.41	1.89%	影视院线
4	300002.SZ	神州泰岳	-37,944.67	-25.64%	-1,868.56	-10.82%	游戏II
5	601900.SH	南方传媒	-36,699.19	-55.24%	-2,295.52	-1.24%	出版
6	601098.SH	中南传媒	-24,893.03	-94.02%	-1,769.14	-3.24%	出版
7	300113.SZ	顺网科技	-19,196.91	-98.81%	-965.08	-0.20%	游戏II

8	300533.SZ	冰川网络	-17,955.07	-92.83%	-744.43	35.76%	游戏 II
9	601801.SH	皖新传媒	-6,773.57	-66.56%	-985.22	-0.44%	出版
10	002605.SZ	姚记科技	-6,122.03	-29.04%	-236.60	4.18%	游戏 II

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近5个季度传媒行业基金减仓情况, 按照持股市值变动值排序, 2025年Q1、Q2 昆仑万维、中南传媒进行连续大额减仓, 两者已不在机构重仓配置的前十大重仓股之列。

图表12: 近5个季度传媒行业前十大基金减仓股(按持股市值变动数值排序)

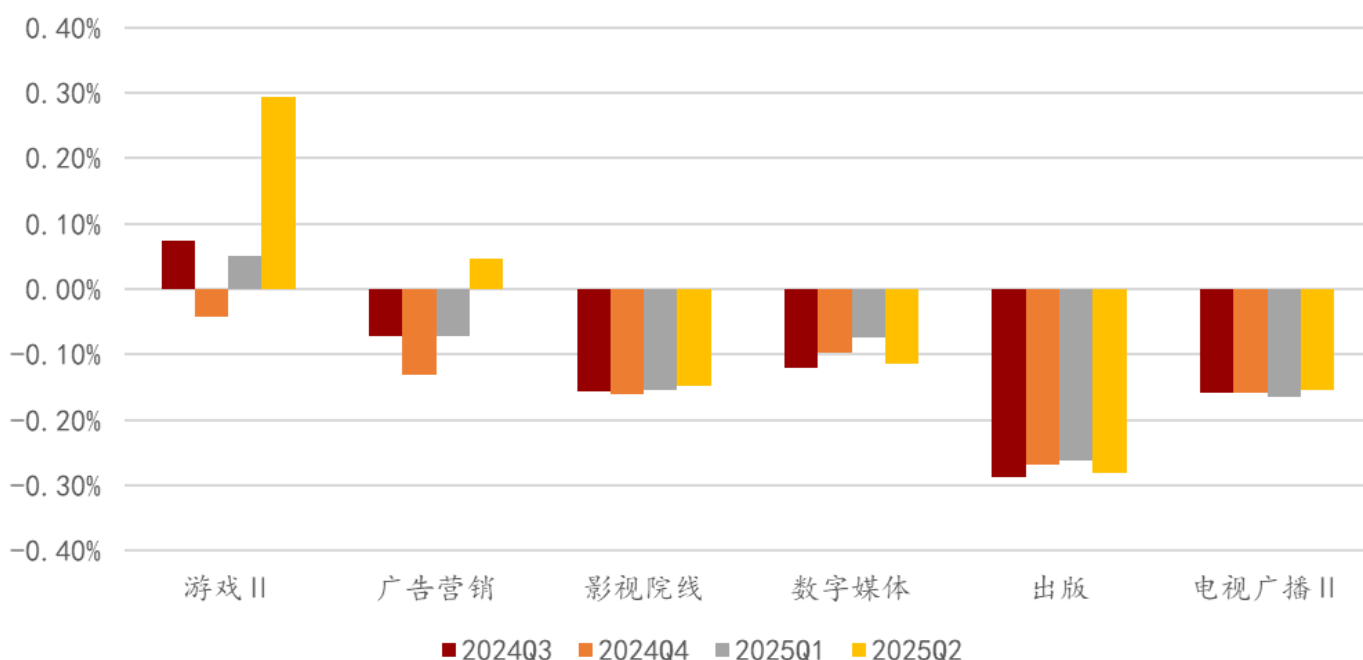
排序	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
1	光线传媒	万达电影	神州泰岳	昆仑万维	芒果超媒
2	恺英网络	博纳影业	分众传媒	万达电影	昆仑万维
3	万达电影	奥飞娱乐	ST 华通	中南传媒	奥飞娱乐
4	三七互娱	横店影视	三七互娱	游族网络	神州泰岳
5	昆仑万维	光线传媒	吉比特	三七互娱	南方传媒
6	巨人网络	慈文传媒	昆仑万维	华策影视	中南传媒
7	神州泰岳	华数传媒	掌趣科技	易点天下	顺网科技
8	浙数文化	中国电影	光线传媒	中原传媒	冰川网络
9	上海电影	新华文轩	万达电影	姚记科技	时代出版
10	慈文传媒	华策影视	中文在线	蓝色光标	皖新传媒

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.5 子板块: 以 SW 传媒行业基准, 游戏及广告营销板块受到青睐

2025年Q2 SW传媒二级子板块配置多为低配, 游戏板块超配比例环比大幅上升, 广告营销板块由转低配为超配。以全部A股为分母计算分析SW传媒各二级子行业的重仓超/低配情况, 2025年Q2游戏板块超配份额环比大幅上升, 升至0.29%, 广告营销板块由低配转为超配, 其余子板块维持低配, 其中出版和数字媒体板块低配比例由缩转扩, 影视院线和广播电视板块低配比例呈现不同程度修复。

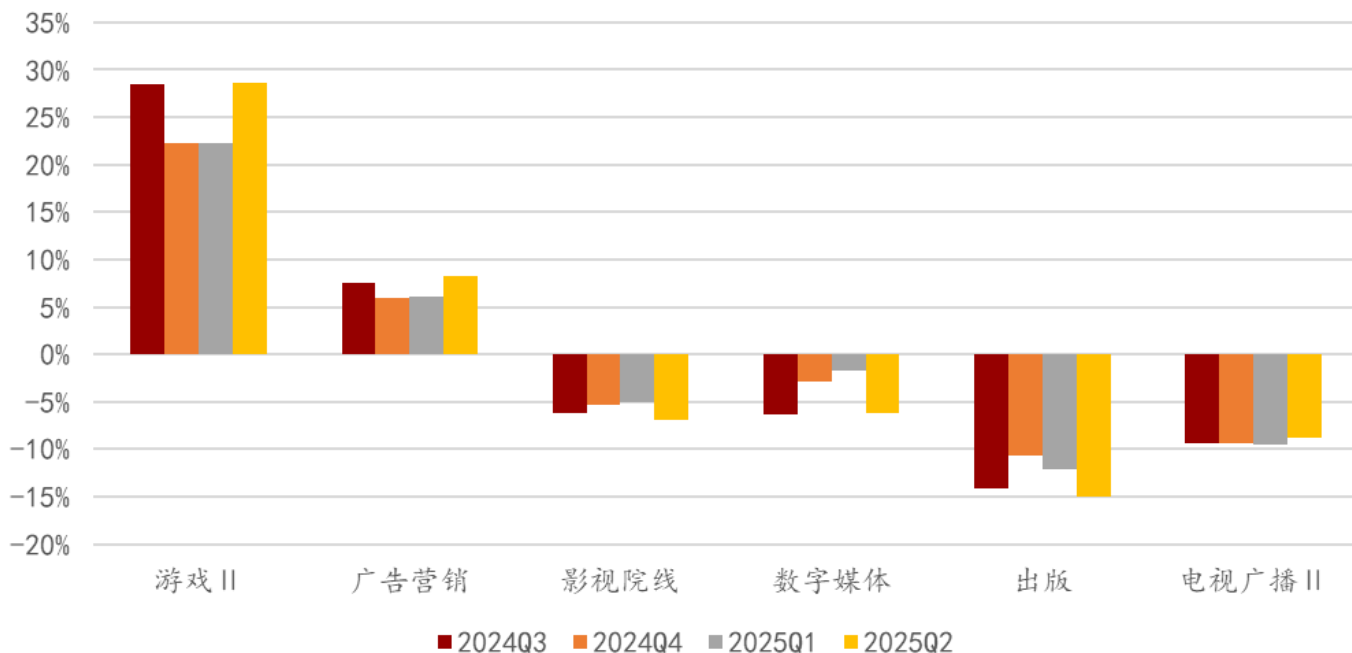
图表13: 传媒各子板块 2024Q3-2025Q2 基金重仓超/低配情况(以A股为分母)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

游戏板块与广告营销维持超配，其余子板块持续低配。以SW传媒行业为分母计算分析SW传媒各二级子行业的重仓超/低配情况，游戏和广告营销板块维持超配，其中游戏板块超配比例提升6.4pct至28.69%，广告营销板块超配比例较上个季度小幅提升至8.22%。

图表14: 传媒各子板块 2024Q3-2025Q2 基金重仓超/低配情况（以传媒行业为分母）

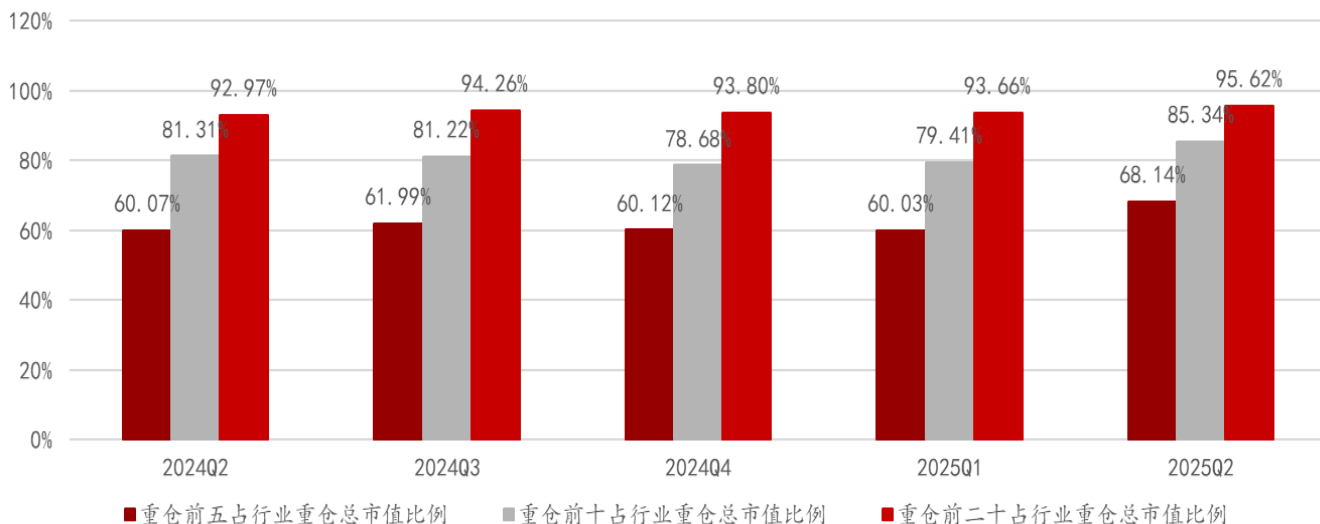


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.6 基金重仓配置集中，抱团现象加剧

SW传媒行业基金重仓集中，抱团现象加剧。从近5个季度传媒行业基金前5、前10、前20大重仓股的市值占比可以看出，SW传媒行业整体的重仓配置的抱团现象加剧，机构仍旧青睐头部企业。2025年Q2 SW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68.14%、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。

图表15: 近5个季度传媒行业基金重仓前5、10、20大重仓股市值占比情况（按持股市值排序）



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 投资建议

从2025年Q2 SW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。**

4 风险提示

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。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载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