万联证券 WANLIAN SECURITIES

2025Q4 传媒行业重仓配置回落至低配，游戏板块备受青睐

——传媒行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 02 月 09 日

行业核心观点：

2025 年 Q4 SW 传媒行业指数下降 4.92%，资金活跃度略微降低，但保持在较高水平。从 2025 年 Q4 的基金重仓配置情况看，SW 传媒行业回落至低配状态，以 SW 传媒行业重仓为基准，游戏板块受到市场关注，维持超配，基金重仓配置集中，抱团现象较为显著。

投资要点：

传媒行业重仓配置回落转为低配，游戏板块仍为市场关注重点。2025 年 Q4 SW 传媒行业的适配比例为 1.63%，基金重仓比例为 1.22%，低配比例为 0.41%。以 SW 传媒行业重仓为基准，游戏板块维持超配，超配比例上涨 3.59pct 至 40.26%，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。从持股市值看，2025 年 Q4 SW 传媒行业的前十大重仓股分别为巨人网络、世纪华通、恺英网络、分众传媒、三七互娱、完美世界、吉比特、神州泰岳、光线传媒、昆仑万维，游戏行业占据 8 席。从前十大重仓股的行情表现来看，2025 年第四季度，除三七互娱的股价实现上涨外，其余九只股价均出现下跌。其中，吉比特与恺英网络的股价跌幅尤为显著，分别下跌了 24.58%和 22.12%。

基金重仓集中度环比回落，头部配置仍处高位。2025 年 Q4 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 68.74%、85.72%和 97.33%，较 2025 年 Q3 环比分别下降 8.47pct、5.46pct、0.95pct，反映行业重仓资金仍高度集中于头部标的。

投资建议：从 2025 年 Q4 SW 传媒行业的基金重仓配置及估值水平看，行业指数有所下跌，成交额活跃度有所回落，但仍处于高位，行业基金重仓比例由超配转至低配，游戏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。**

风险因素：宏观经济复苏不及预期、行业政策风险、技术发展不及预期等风险。

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

AI+IP 双轮共振，重构内容产业新生态

1 月游戏版号过审 182 款，腾讯《彩虹六号：攻势》强化 FPS 细分赛道

12 月八款重点新游上线，SLG 赛道《九牧之野》表现突出

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：(0755) 8322 3620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师： 李中港
执业证书编号：S0270524020001
电话：17863087671
邮箱：lizg@wlzq.com.cn

正文目录

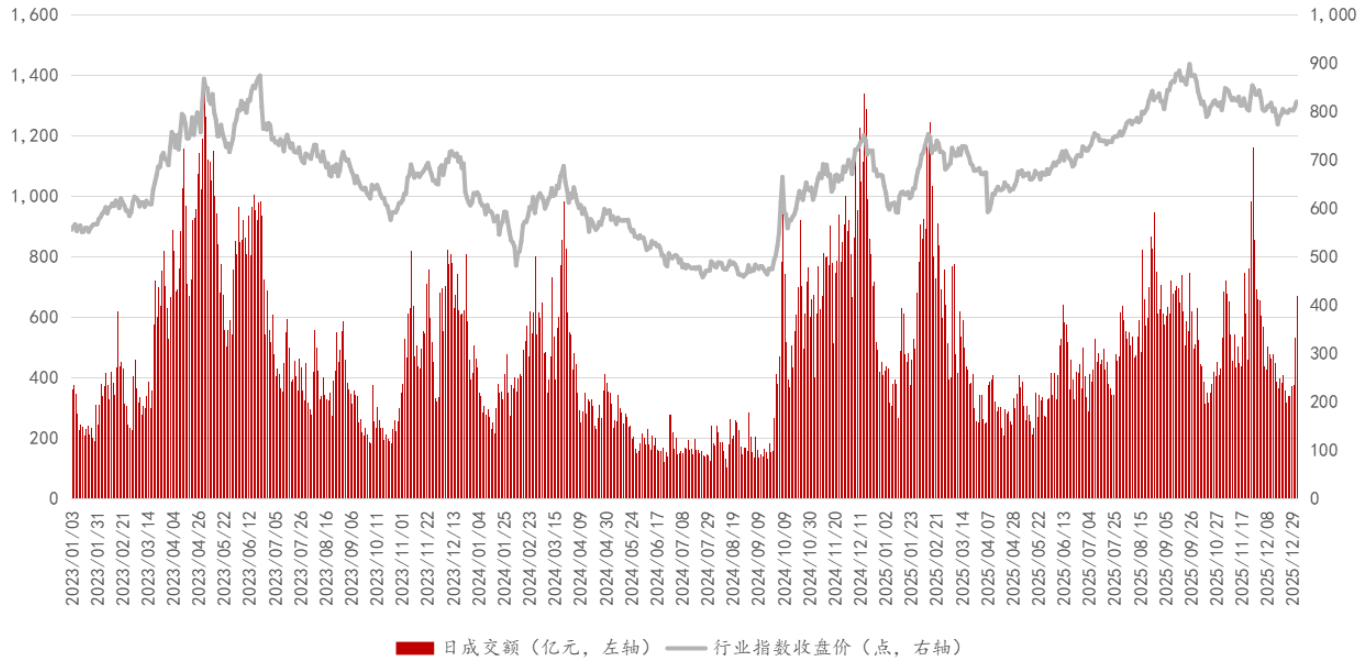
1 资金活跃度保持较高水平 3
2 行业呈低配状态，维持头部集中配置偏好 3
2.1 基金重仓比例环比回落，转为低配状态 3
2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度略有下降 4
2.3 游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高 5
2.4 前十大加/减仓股变动显著，持股数量变化及股价表现共同影响市值变化 6
2.5 子板块：以 SW 传媒行业基准，游戏板块延续超配态势 8
2.6 基金重仓集中度环比回落，头部配置仍处高位 9
3 投资建议 10
4 风险提示 10

图表 1： 2023Q1-2025Q4 申万传媒行业日成交额及行业指数情况 3
图表 2： SW 传媒 2013-2025Q4 各季度基金重仓超/低配情况 4
图表 3： SW 传媒 2021-2025 年 Q4 基金重仓超/低配情况 4
图表 4： 各申万一级行业 2025 年 Q4 基金重仓标的数量及占比情况 5
图表 5： 2025 年 Q4 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 6： 2025 年 Q4 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 7： 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 8： 2025 年 Q4 前十大基金加仓股情况（按持股市值变动数值排序） 7
图表 9： 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 10： 2025 年 Q4 前十大基金减仓股情况（按持股市值变动数值排序） 7
图表 11： 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 12： 传媒子板块 2025Q1-2025Q4 基金重仓超/低配情况（以 A 股为分母） 9
图表 13： 传媒子板块 2025Q1-2025Q4 基金重仓超/低配情况（以传媒行业为分母） 9
图表 14： 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） 10

1 资金活跃度保持较高水平

行业指数2025年Q4微跌4.92%，资金活跃度保持较高水平。申万传媒行业指数2025年第四季度末最后交易日12月31日收盘为819.69点，较季度初首个交易日10月9日的862.14点下跌4.92%。2025年Q4期间，日均成交额为510.91亿元，环比减少51.97亿元，同比减少235.67亿元。过去三年中，本季度日均成交额处于第五位，资金活跃度保持在较高水平。

图表1: 2023Q1-2025Q4 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

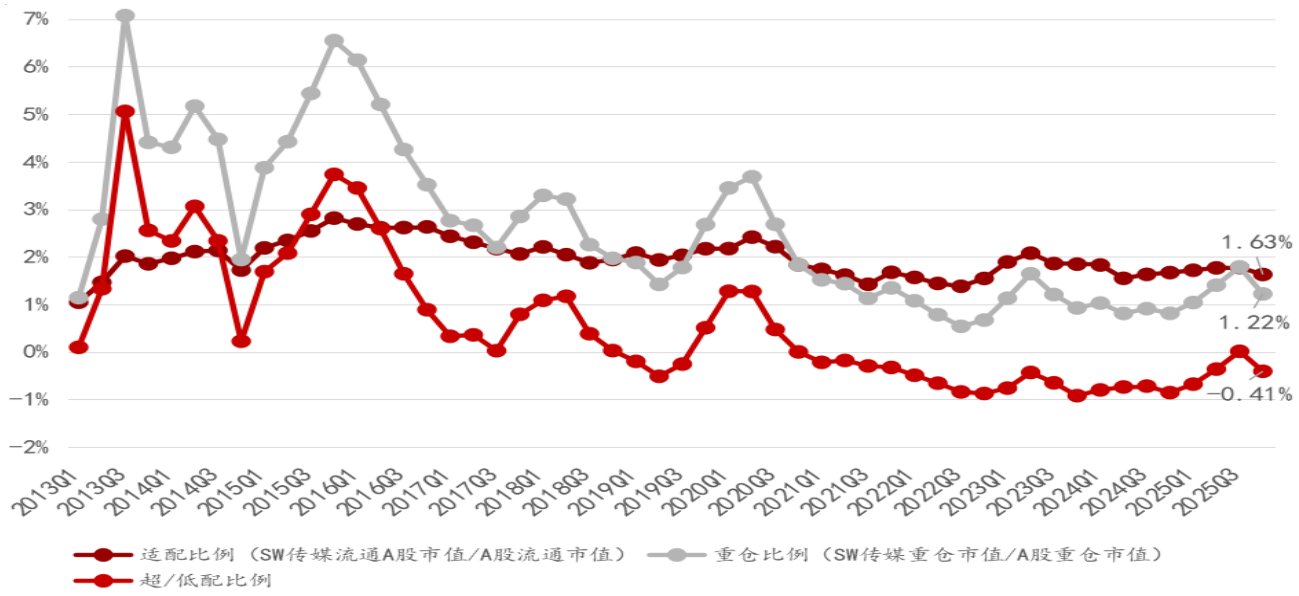
2 行业呈低配状态，维持头部集中配置偏好

样本选取：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2026年2月1日从iFinD提取的数据，对传媒行业2025年Q4的基金重仓情况进行分析。

2.1 基金重仓比例环比回落，转为低配状态

传媒行业重仓配置回落转为低配状态。从适配比例看，2025年Q4 SW传媒行业的适配比例为1.63%，同比下跌0.04pct，环比下跌0.15pct，仍处于历史中下水平，在过去52个季度中排名第43。**从基金重仓比例看，**2025年Q4 SW传媒行业的基金重仓比例为1.22%，同比上升0.41pct，环比下跌0.57pct。SW传媒行业的重仓比例有所回落，低于适配比例，配置为低配0.41%。

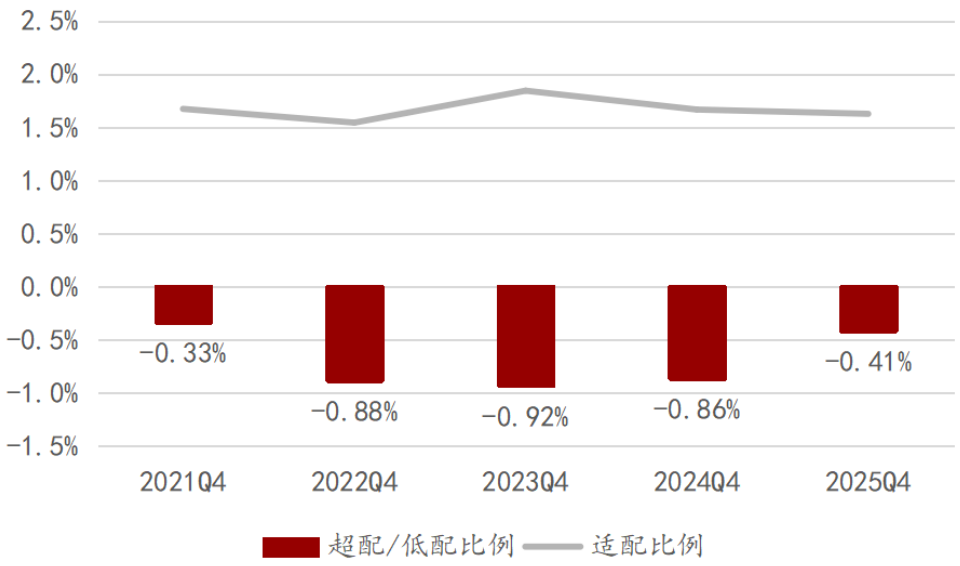
图表2： SW传媒2013-2025Q4各季度基金重仓超/低配情况



资料来源：iFinD，万联证券研究所

2025Q4转为低配，同比有所改善。2025年Q4 SW传媒行业的基金重仓比例处于低配水平，低配比例为0.41%，同比回升0.45pct。

图表3： SW传媒2021-2025年Q4基金重仓超/低配情况

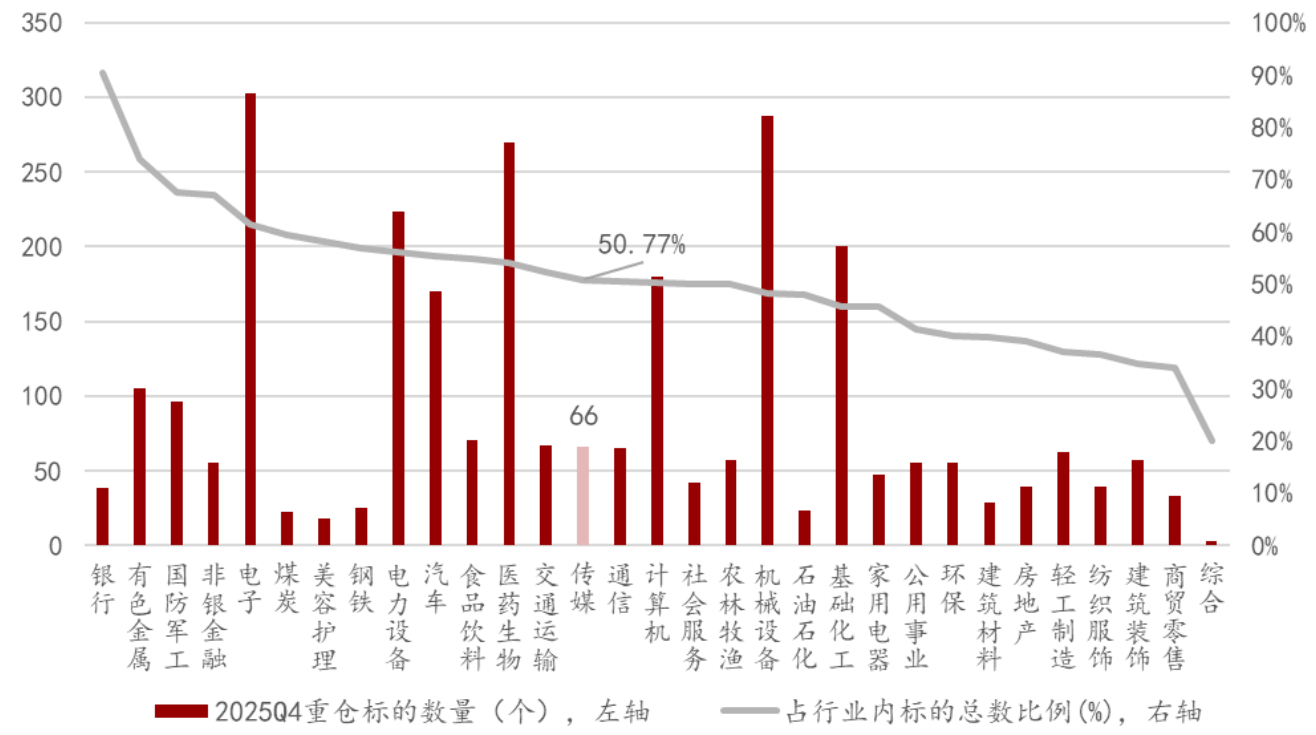


资料来源：iFinD，万联证券研究所

2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度略有下降

2025年Q4 SW传媒行业重仓标的数量占比为50.77%，排行第14，集中度略有下降。从SW各一级行业基金重仓的标的数量看，2025年Q4 SW传媒行业基金重仓标的数量为66个，占行业内标的总数的50.77%，较上期下降0.77pct，集中度略微下降，占比在申万一级行业中排名第14，处于中上水平。

图表4： 各申万一级行业2025年Q4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

注：数据提取时间为2026年2月1日，下同。

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Q4 SW传媒行业的前十大重仓股分别为巨人网络、世纪华通、恺英网络、分众传媒、三七互娱、完美世界、吉比特、神州泰岳、光线传媒、昆仑万维，游戏行业占据8席。**从前十大重仓股的行情表现来看，**2025年第四季度，除三七互娱的股价实现上涨外，其余九只股价均出现下跌。其中，吉比特与恺英网络的股价跌幅尤为显著，分别下跌了24.58%和22.12%。

图表5： 2025年Q4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	2025Q4股价变动	所属二级行业
1	002558.SZ	巨人网络	850,797.49	-28.63%	-4.18%	游戏Ⅱ
2	002602.SZ	世纪华通	569,927.65	-48.10%	-17.62%	游戏Ⅱ
3	002517.SZ	恺英网络	565,082.42	-34.63%	-22.12%	游戏Ⅱ
4	002027.SZ	分众传媒	546,372.48	-49.92%	-6.83%	广告营销
5	002555.SZ	三七互娱	256,218.88	45.51%	9.77%	游戏Ⅱ
6	002624.SZ	完美世界	178,345.12	-11.35%	-14.46%	游戏Ⅱ
7	603444.SH	吉比特	148,775.72	-56.06%	-24.58%	游戏Ⅱ
8	300002.SZ	神州泰岳	143,097.26	-18.55%	-19.27%	游戏Ⅱ
9	300251.SZ	光线传媒	133,841.69	-1.30%	-15.44%	影视院线
10	300418.SZ	昆仑万维	84,682.36	27.39%	-14.18%	游戏Ⅱ

资料来源：iFinD，万联证券研究所

从持股机构数量看，2025年Q4 SW传媒行业重仓持股机构家数最多的前十个标的分别为巨人网络、世纪华通、恺英网络、分众传媒、三七互娱、吉比特、完美世界、昆仑万维、蓝色光标、神州泰岳，游戏板块占据主导地位，广告营销占据2席。

图表6: 2025 年 Q4 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	2025Q4 股价变动	所属二级行业
1	002558.SZ	巨人网络	260	1	-4.18%	游戏Ⅱ
2	002602.SZ	世纪华通	215	2	-17.62%	游戏Ⅱ
3	002517.SZ	恺英网络	204	3	-22.12%	游戏Ⅱ
4	002027.SZ	分众传媒	172	4	-6.83%	广告营销
5	002555.SZ	三七互娱	71	5	9.77%	游戏Ⅱ
6	603444.SH	吉比特	66	7	-24.58%	游戏Ⅱ
7	002624.SZ	完美世界	60	6	-14.46%	游戏Ⅱ
8	300418.SZ	昆仑万维	36	10	-14.18%	游戏Ⅱ
9	300058.SZ	蓝色光标	34	11	69.41%	广告营销
10	300002.SZ	神州泰岳	30	8	-19.27%	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，前十大重仓股整体较为稳定。前十大重仓股整体保持稳定，但排名有所轮动，在2025年Q4前十大基金重仓股中，巨人网络、世纪华通、恺英网络位列前三，巨人网络、分众传媒、三七互娱、光线传媒、神州泰岳等核心标的持续在榜。

图表7: 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	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
1	分众传媒	分众传媒	巨人网络	巨人网络
2	恺英网络	恺英网络	世纪华通	世纪华通
3	芒果超媒	巨人网络	分众传媒	恺英网络
4	巨人网络	世纪华通	恺英网络	分众传媒
5	完美世界	完美世界	吉比特	三七互娱
6	神州泰岳	光线传媒	完美世界	完美世界
7	光线传媒	吉比特	三七互娱	吉比特
8	昆仑万维	神州泰岳	神州泰岳	神州泰岳
9	三七互娱	三七互娱	芒果超媒	光线传媒
10	上海电影	上海电影	光线传媒	昆仑万维

资料来源：iFinD，万联证券研究所

2.4 前十大加/减仓股变动显著，持股数量变化及股价表现共同影响市值变化

从持股市值变动数值看，2025年Q4加仓的前十大个股分别为三七互娱、蓝色光标、浙数文化、中国出版、南方传媒、游族网络、昆仑万维、掌趣科技、天娱数科、中文在线。其中仅有三七互娱和昆仑万维在2025年Q4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呈现分化特征：部分个股（如蓝色光标、三七互娱等）受到持股数量及股价上升的双重驱动，而另一部分个股（如浙数文化、中国出版等）在股价下跌背景下依靠增持实现持股市值增长。

图表8: 2025 年 Q4 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）	2025Q4 股价变动	所属二级行业
1	002555.SZ	三七互娱	80,132.97	45.51%	2,745.91	9.77%	游戏Ⅱ
2	300058.SZ	蓝色光标	77,102.72	3744.22%	6,568.87	69.41%	广告营销
3	600633.SH	浙数文化	46,523.85	1514.46%	3,644.59	-11.25%	游戏Ⅱ
4	601949.SH	中国出版	27,207.28	136.67%	4,350.98	-4.30%	出版
5	601900.SH	南方传媒	23,519.71	117.55%	1,723.24	2.05%	出版
6	002174.SZ	游族网络	18,617.58	44.18%	1,327.95	5.61%	游戏Ⅱ
7	300418.SZ	昆仑万维	18,205.02	27.39%	662.62	-14.18%	游戏Ⅱ
8	300315.SZ	掌趣科技	12,146.41	22.04%	3,255.81	-7.14%	游戏Ⅱ
9	002354.SZ	天娱数科	9,359.95	上期无机构持股，无变动比例	1,469.38	-9.39%	广告营销
10	300364.SZ	中文在线	5,617.11	240.52%	231.16	-8.12%	出版

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恺英网络连续四个季度在榜，2025Q4退出前十；巨人网络、世纪华通在2025Q2-Q3持续位列前三；2025Q4三七互娱列为加仓榜首，浙数文化、游族网络、南方传媒重新回归加仓股前十。

图表9: 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	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
1	芒果超媒	分众传媒	分众传媒	世纪华通	三七互娱
2	恺英网络	恺英网络	巨人网络	巨人网络	蓝色光标
3	中南传媒	完美世界	世纪华通	恺英网络	浙数文化
4	游族网络	巨人网络	恺英网络	吉比特	中国出版
5	冰川网络	上海电影	吉比特	芒果超媒	南方传媒
6	南方传媒	奥飞娱乐	完美世界	顺网科技	游族网络
7	姚记科技	芒果超媒	汤姆猫	分众传媒	昆仑万维
8	时代出版	光线传媒	游族网络	三七互娱	掌趣科技
9	中原传媒	浙数文化	三七互娱	神州泰岳	天娱数科
10	华策影视	世纪华通	光线传媒	昆仑万维	中文在线

资料来源：iFinD，万联证券研究所

从持股市值变动数值看，2025年Q4减仓前十大个股为分众传媒、世纪华通、巨人网络、恺英网络、吉比特、顺网科技、芒果超媒、神州泰岳、上海电影、完美世界。**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持股数量缩减及股价下行的双重影响。

图表10: 2025 年 Q4 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）	2025Q4 股价变动	所属二级行业
1	002027.SZ	分众传媒	-544,558.94	-49.92%	-61,216.63	-6.83%	广告营销
2	002602.SZ	世纪华通	-528,176.74	-48.10%	-19,615.66	-17.62%	游戏Ⅱ
3	002558.SZ	巨人网络	-341,281.94	-28.63%	-6,731.67	-4.18%	游戏Ⅱ

4	002517.SZ	恺英网络	-299,387.59	-34.63%	-4,947.72	-22.12%	游戏Ⅱ
5	603444.SH	吉比特	-189,850.32	-56.06%	-245.16	-24.58%	游戏Ⅱ
6	300113.SZ	顺网科技	-87,745.44	-80.36%	-3,240.95	-20.28%	游戏Ⅱ
7	300413.SZ	芒果超媒	-87,604.01	-62.13%	-1,756.34	-31.71%	数字媒体
8	300002.SZ	神州泰岳	-32,581.06	-18.55%	110.61	-19.27%	游戏Ⅱ
9	601595.SH	上海电影	-30,575.55	-70.59%	-1,000.31	-4.32%	影视院线
10	002624.SZ	完美世界	-22,824.44	-11.35%	381.88	-14.46%	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，2025Q4并未存在连续大额减仓的股票。

图表11：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）

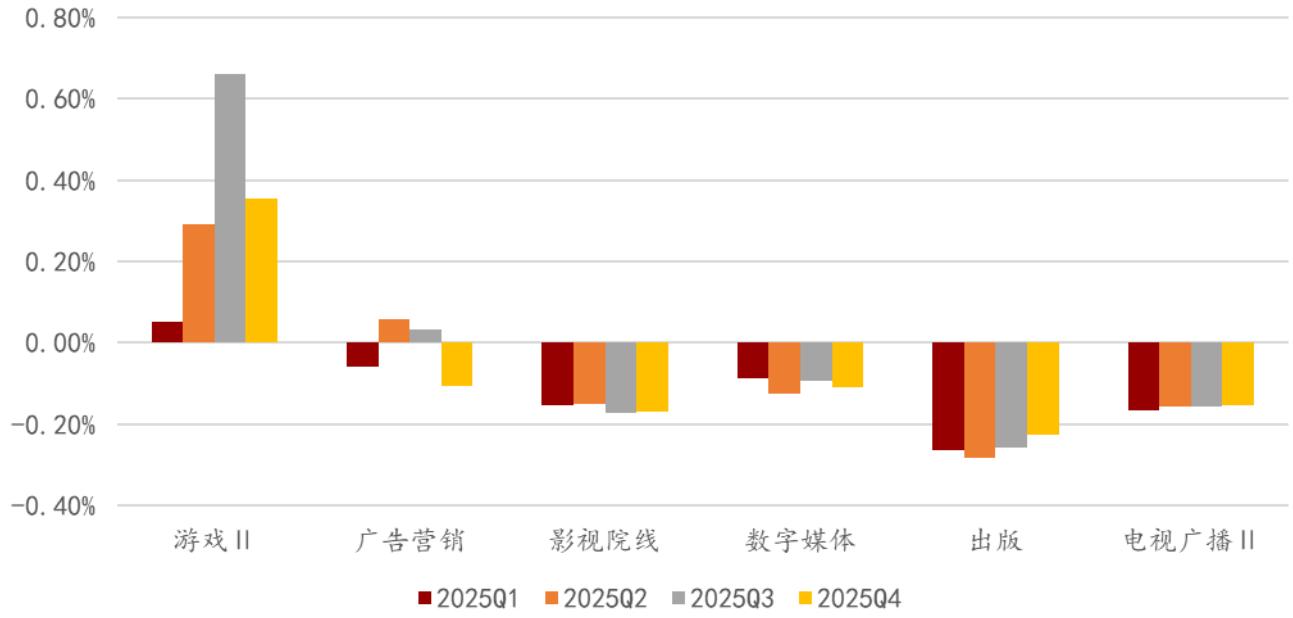
排序	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
1	神州泰岳	昆仑万维	芒果超媒	中文在线	分众传媒
2	分众传媒	万达电影	昆仑万维	浙数文化	世纪华通
3	世纪华通	中南传媒	奥飞娱乐	上海电影	巨人网络
4	三七互娱	游族网络	神州泰岳	光线传媒	恺英网络
5	吉比特	三七互娱	南方传媒	长江传媒	吉比特
6	昆仑万维	华策影视	中南传媒	值得买	顺网科技
7	掌趣科技	易点天下	顺网科技	新经典	芒果超媒
8	光线传媒	中原传媒	冰川网络	蓝色光标	神州泰岳
9	万达电影	姚记科技	皖新传媒	姚记科技	上海电影
10	中文在线	蓝色光标	姚记科技	南方传媒	完美世界

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，游戏板块延续超配态势

2025年Q4，SW传媒二级子板块中游戏板块维持超配，其余子板块均处于低配区间。以全部A股为分母测算SW传媒各二级子行业的重仓超/低配情况，2025年Q4游戏板块超配比例为0.35%，较上季度超配比例有所下降；广告营销板块由超配转至低配，比例回落至-0.11%；其余子板块继续维持低配，其中数字媒体板块低配比例有所扩大，影视院线、出版与电视广播板块低配比例出现不同程度修复。

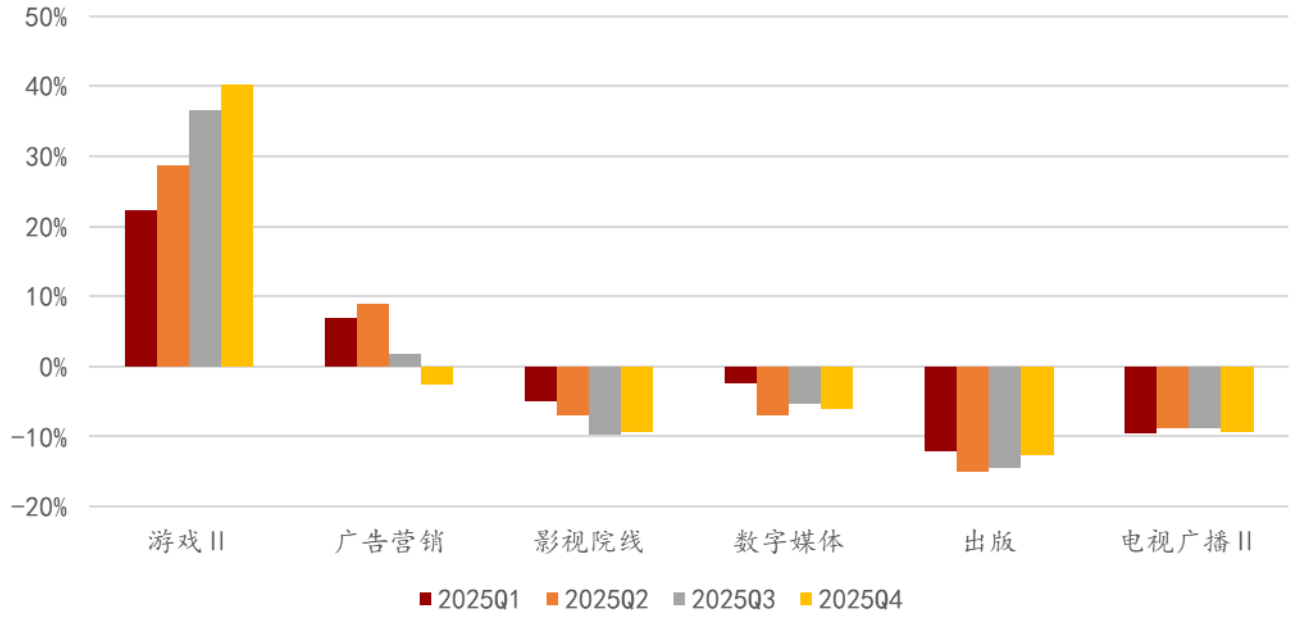
图表12：传媒子板块2025Q1-2025Q4基金重仓超/低配情况（以A股为分母）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

游戏板块超配比例进一步提升，其余子板块均呈现低配状态。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，游戏板块超配比例上涨3.59pct至40.26%；广告营销板块由超配转为低配，低配比例为2.67%。其余子板块持续低配，影视院线及出版板块低配比例有所修复，数字媒体与电视广播板块低配比例进一步扩大。

图表13：传媒子板块2025Q1-2025Q4基金重仓超/低配情况（以传媒行业为分母）



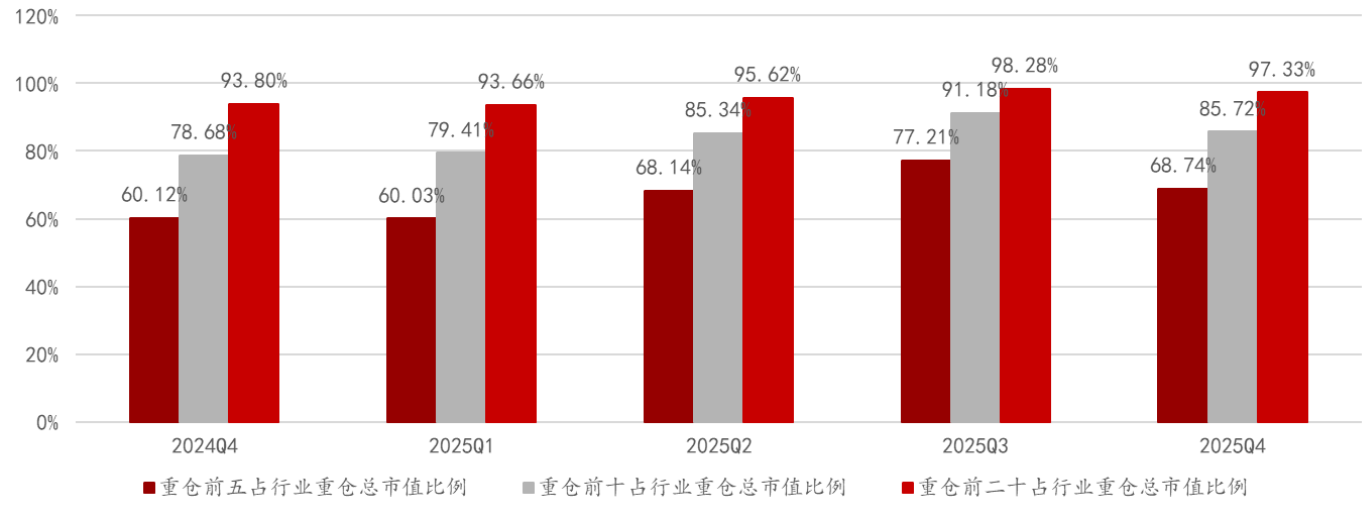
资料来源：iFinD，万联证券研究所

2.6 基金重仓集中度环比回落，头部配置仍处高位

2025年Q4，SW传媒行业基金重仓集中度较上季度有所回落，头部集中特征依旧显著。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

业整体的重仓配置长期呈现头部集中特征；2025年Q2-Q3抱团现象加剧，2025年Q4虽出现回落，但并未改变整体高度集中的格局。2025年Q4 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68.74%、85.72%和97.33%，较2025年Q3环比分别下降8.47pct、5.46pct、0.95pct，反映行业重仓资金仍高度集中于头部标的。

图表14：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Q4 SW传媒行业的基金重仓配置及估值水平看，行业指数有所下跌，成交额活跃度有所回落，但仍处于高位，行业基金重仓比例由超配转至低配，游戏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。**

4 风险提示

宏观经济复苏不及预期、行业政策风险、技术发展不及预期等风险。

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。

免责条款

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