

纸与林木产品行业

2018-7-23

轻工行业 2018Q2 基金持仓分析： 坚守龙头价值，增配彰显信心

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

报告要点

■ 事件描述

近期，公募基金 2018 年 2 季报披露完毕。

■ 事件评论

- **从配置趋势上看**，虽然今年以来轻工板块整体表现不佳，但超配反而加大，公募基金为代表的专业投资机构更看好轻工行业中长期成长价值，市场调整时对板块的整体配置比例提升，彰显对行业未来发展的信心。具体持仓数据如下：**轻工板块层面**：2018Q2 全部基金持仓的轻工板块股票数为 35 支，持股总市值为 172.40 亿元，占基金股票投资市值的 0.96%，占基金投资的全部 A 股市值的比例为 1.98%，环比提升 0.19pct。轻工板块仍为超配，超配比例从 2018Q1 的 0.34% 提升至 2018Q2 的 0.56%。**细分子行业层面**：2018Q2，家居/造纸/包装/文娱分别有 15/8/11/1 只股票为基金重仓持股，配置比例为 1.04%/0.48%/0.13%/0.32%，环比变动 0.11/-0.05/0.05/0.09pct。**个股层面，业绩改善型个股增多**：以持股占流通股比例前十大个股的基金持仓变化情况看，2018Q2 基金对业绩改善型个股增持较多，其中裕同科技/喜临门/美克家居的基金持股占流通股比例环比提升 7.04/5.54/3.72pct。拐点型公司投资者结构有望得到优化。
- **与基金持股存在差异，沪（深）港通投资者更偏好白马龙头**。在沪（深）港通持股占比前十大公司中，顾家家居、欧派家居、索菲亚等白马龙头沪（深）港通占比较高，造纸板块木浆系/废纸系龙头太阳纸业/山鹰纸业亦在此列。对于 2018Q2 基金持仓增加较多的裕同科技、喜临门以及美克家居等业绩改善型个股，沪（深）港通投资者持仓较少。海外投资机构相对更偏好于基于历史表现（Track Record）的投研框架，国内基金在判断个股动态变化方面体现出更多偏好和信心。
- **投资建议：继续看好成长确定性较强的细分龙头**。从 Q2 基金持仓结果来看，专业的机构投资人加大轻工板块的超配力度，外资机构亦看好龙头个股，充分体现了市场对于轻工行业中长期成长的信心。从持股结构上看，配置动态变化依然遵循业绩为王原则。因此进入中报业绩期，我们继续看好成长确定性较强的细分板块龙头，以及业绩有望改善且估值具备吸引力的拐点型公司；继续重点推荐纸包装龙头/太阳纸业/中顺洁柔/索菲亚/美克家居/顾家家居/欧派家居等。

风险提示：

1. 房地产增速低预期；
2. 原材料价格大幅波动。

分析师 鄢鹏

☎ (8621) 61118723

✉ yanpeng1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110003

分析师 蔡方羿

☎ (8621) 61118723

✉ caify@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516060001

联系人 徐皓亮

☎ (8621) 61118723

✉ xuhl2@cjsc.com.cn

联系人 米雁翔

☎ (8621) 61118723

✉ miyx@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《外废禁令或入法，解决方案看太阳》2018-7-21

《包装行业的反转 or 反弹？》2018-7-14

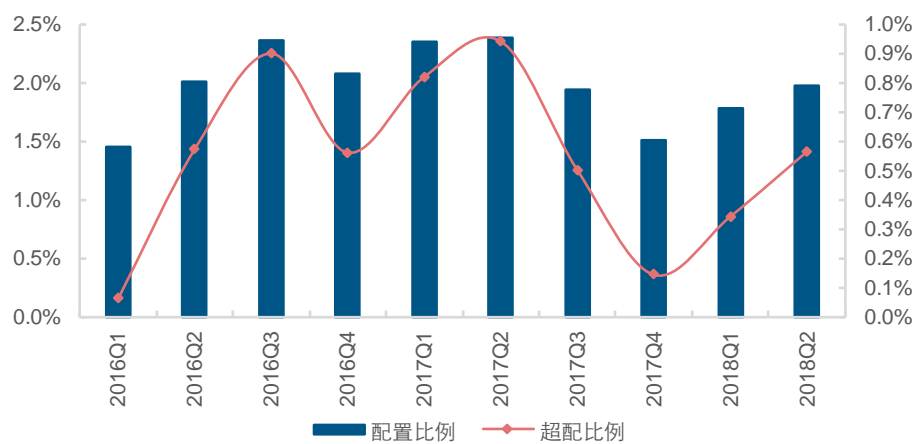
《轻工行业 2018 年中期投资策略：聚焦集中度逻辑，坚守真成长龙头》2018-7-14

2018Q2 基金持仓分析：继续超配，业绩改善型个股增持较多

目前公募基金 2018 年度半年报已披露完毕，我们选取全部基金，以我们所跟踪的 97 只股票轻工制造板块股票为样本进行分析。

轻工行业板块层面：2018Q2 全部基金持仓的轻工板块股票数为 35 支，持股总市值为 172.40 亿元，占基金股票投资市值的 0.96%，占基金投资的全部 A 股市值的比例为 1.98%，环比提升 0.19pct。目前轻工板块仍为超配，超配比例从 2018Q1 的 0.34% 提升至 2018Q2 的 0.56%。

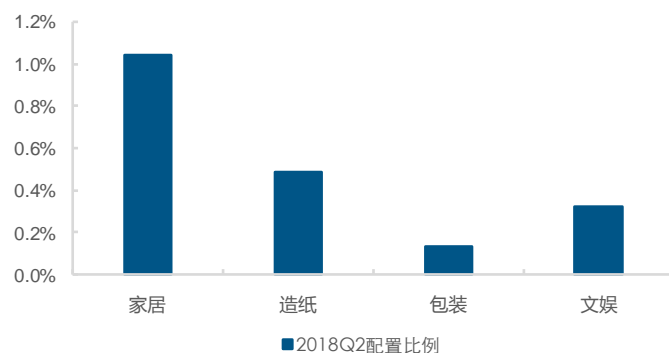
图 1：2018Q2 配置比例为 1.98%，超配比例为 0.56%



资料来源：Wind，长江证券研究所 注：配置比例为轻工板块配置比例占全部 A 股配置比例，超配比例为配置比例减去轻工板块流通股市值占 A 股流通股总市值比例

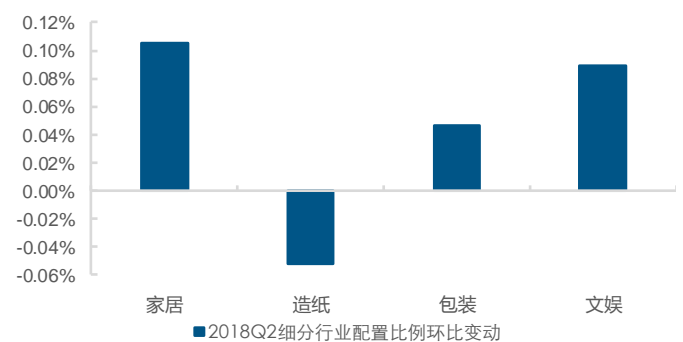
细分子行业层面：2018Q2，家居/造纸/包装/文娱分别有 15/8/11/1 只股票为基金重仓持股，配置比例为 1.04%/0.48%/0.13%/0.32%，环比变动 0.11/-0.05/0.05/0.09pct。

图 2：细分子行业中，家居板块配置比例最高，为 1.04%



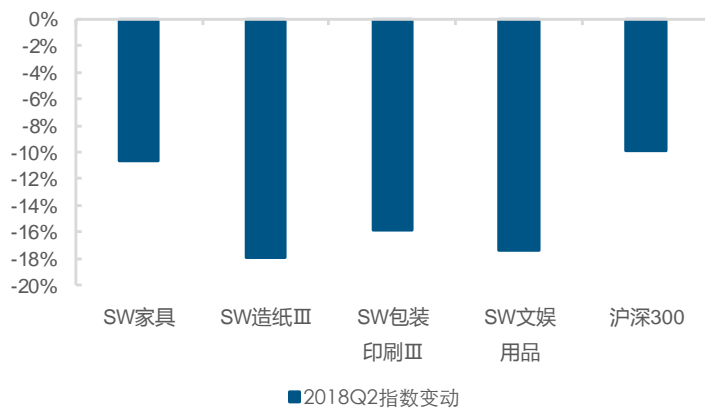
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：家居/包装/文娱配置比例提升，造纸配置比例有所下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2018Q2，轻工各细分板块走势均较弱



资料来源：Wind，长江证券研究所

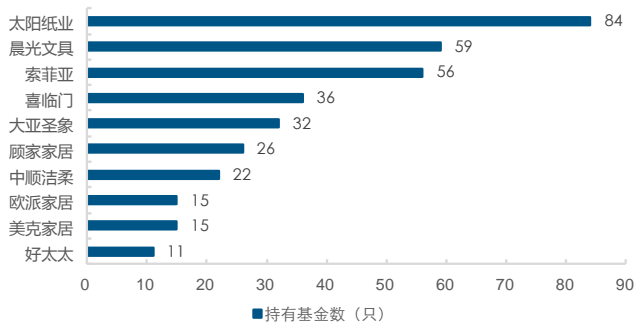
我们认为，虽然今年以来轻工板块整体表现不佳，但从配置趋势上看（超配反而加大），公募基金为代表的专业投资机构更看好轻工行业中长期成长价值，市场调整时对板块的整体配置比例提升，体现了对行业未来发展的信心。

个股层面：各细分龙头仓位较多，而业绩改善型个股增持较多，其中：

持有基金数维度：前十大股票分别为太阳纸业（84只）、晨光文具（59只）、索菲亚（56只）、喜临门（36只）、大亚圣象（32只）、顾家家居（26只）、中顺洁柔（22只）、欧派家居（15只）、美克家居（15只）、好太太（11只）；

基金持股占个股流通股比例维度：前十大股票分别为索菲亚（18.65%）、喜临门（13.48%）、太阳纸业（13.17%）、好莱客（11.83%）、顾家家居（10.21%）、尚品宅配（10.06%）、晨光文具（9.66%）、欧派家居（9.14%）、美克家居（8.86%）、裕同科技（7.77%）。

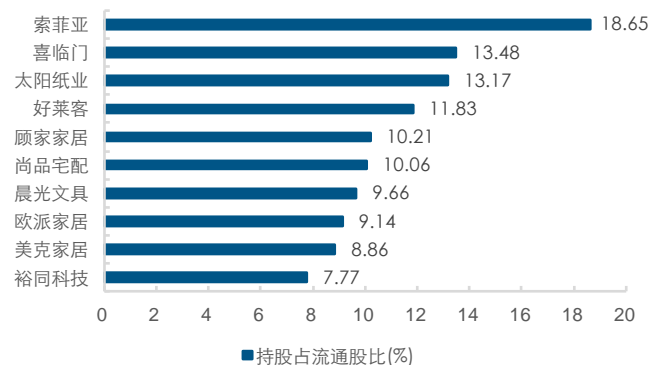
图 5：2018Q2 轻工板块持有基金数前十



资料来源：Wind，长江证券研究所

业绩改善型个股增多。以持股占流通股比例前十大个股的基金持仓变化情况来看，2018Q2 基金对裕同科技、喜临门以及美克家居等业绩改善型个股增持较多，裕同科技/喜临门/美克家居的基金持股占流通股比例环比提升 7.04/5.54/3.72pct。**拐点型公司投资者结构有望得到优化。**

图 6：2018Q2 轻工板块基金持股占流通股比例前十



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：2018Q2，基金持股占流通股比例前十大个股情况

公司名称	持有基金数 (只)	持股总量 (万股)	持股总市值 (亿元)	持股占流通股比	持股市值占基金股票投资市值比	持股基金数环比变化	持股数量环比变动	持股占流通股比环比变化
索菲亚	56	11557	37	18.65%	0.21%	-10	-4%	-0.75pct
喜临门	36	4247	8	13.48%	0.05%	21	70%	5.54 pct
太阳纸业	84	33340	32	13.17%	0.18%	3	-3%	-0.36 pct
好莱客	9	1074	3	11.83%	0.02%	4	34%	2.85 pct
顾家家居	26	909	7	10.21%	0.04%	7	62%	3.89 pct
尚品宅配	7	674	7	10.06%	0.04%	-8	38%	-3.10 pct
晨光文具	59	8886	28	9.66%	0.16%	11	28%	2.12 pct
欧派家居	15	818	10	9.14%	0.06%	0	21%	1.60 pct
美克家居	15	12928	8	8.86%	0.04%	10	69%	3.72 pct
裕同科技	6	928	5	7.77%	0.03%	-1	964%	7.04 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

沪（深）港通持股：选股偏稳健，价值风格凸显

与基金持股存在差异，沪（深）港通投资者更偏好白马龙头。在沪（深）港通持股占比前十大公司中，顾家家居、欧派家居、索菲亚等白马龙头沪（深）港通占比较高，造纸板块木浆系/废纸系龙头太阳纸业/山鹰纸业亦在此列。对于 2018Q2 基金持仓增加较多的裕同科技、喜临门以及美克家居等业绩改善型个股，沪（深）港通投资者持仓较少。**海外投资机构相对更偏好于基于历史表现（Track Record）的投研框架，国内基金在判断个股动态变化方面体现出更多偏好和信心。**

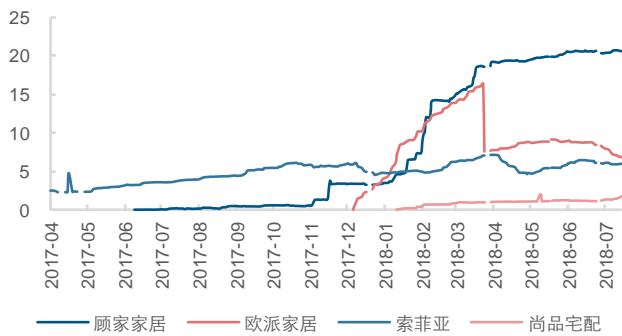
表 2：2018 年沪（深）港通持股占比前十大公司持股变化情况

公司名称	2018年7月22日		2018年6月30日	2018年3月29日
	沪(深)股通持股占比	沪(深)股通持股数量 (万股)	沪(深)股通持股占比	沪(深)股通持股占比
顾家家居	20.62%	1837.75	20.6%	18.6%
欧派家居	8.43%	754.89	8.4%	7.6%
索菲亚	6.17%	5698.08	6.2%	7.1%
山鹰纸业	3.05%	13964.09	3.1%	0.6%
尚品宅配	1.14%	226.66	1.1%	1.0%
太阳纸业	0.81%	2118.19	0.8%	0.1%
东风股份	0.79%	885.83	0.8%	0.9%
东港股份	0.69%	252.62	0.7%	0.5%
宜华生活	0.63%	941.96	0.6%	0.2%
金牌厨柜	0.47%	8.66	0.5%	0.0%

资料来源：Wind，长江证券研究所 注：沪（深）股通持股占比为占流通 A 股比例；前十大公司为 2018 年 7 月 22

日沪（深）股通持股占比前十大公司

图 7：家具板块前四大沪（深）港通持股占比公司（%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所 注：欧派家居沪深港通持股占比于 2018 年 3 月 29 日出现大幅下跌主要因为其限售股解禁

图 8：造纸板块前两大沪（深）港通持股占比公司（%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

投资建议：继续看好成长确定性较强的细分龙头

从 Q2 基金持仓结果来看，专业的机构投资者依然在加大轻工板块的超配力度，外资机构亦看好龙头个股，充分体现了市场对轻工行业中长期成长的信心。而从持股结构上看，配置动态变化依然遵循业绩为王原则。因此进入中报业绩期，我们继续看好成长确定性较强的细分板块龙头，以及业绩有望改善且估值具备吸引力的拐点型公司；继续重点推荐纸包装龙头、太阳纸业、中顺洁柔、索菲亚、美克家居、顾家家居以及欧派家居等。

造纸：7 月份，行业或逐步进入提价行情，在外废进口量持续显著下滑的趋势下，废纸涨价进而拉动箱板瓦楞纸提价形成较一致预期，可能会导致需求前置，提前进入涨价行情。基于此判断，继续推荐估值与成长性错配的太阳纸业，建议关注废纸系龙头的底部机会。

包装：去年至今，纸包装行业在高价原料的推动下出现加速整合的趋势，推动营收和利润高增。基于对箱板瓦楞纸价下半年维持高位的判断，行业整合大概率将延续，助力龙头继续高增。此外，借鉴国际经验，纸包行业的高速整合期，龙头公司的 PE 水平可阶段性提升在 25X 左右。近期继续重点推荐，当前时点关注顺序为劲嘉股份、合兴包装和裕同科技。

家居：从一季报及草根调研来看，虽整体客流有所放缓，但品类红利带动渠道红利，以及加大前端截流力度，细分龙头的营收增长并不差。从根本上看，家居行业市占率提升的主逻辑依然清晰，甚至可能出现加速集中的趋势，家居板块在此轮地产相关产业链集体调整中，中期配置价值愈加凸显。只是短期上，增速波动对估值有一定压制，中线维度建议左侧逐步布局估值相对合理的一线家居品牌，以及低估值的反转型公司。

消费轻工：内销为主的轻工日用消费龙头配置价值凸显。中顺洁柔受益于短期竞争格局趋良，中长期管理、渠道持续改善，或获得估值溢价，建议择机增配。晨光文具在精品文创生活、大办公一体化和新零售等业务稳健向上，作为品牌龙头料持续享受估值溢价。

表 3：2018 年沪（深）港通持股占比前十大公司持股变化情况

标的	代码	当前股价(元)	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
索菲亚	002572.SZ	29.70	0.98	1.28	1.66	30	23	18
中顺洁柔	002511.SZ	9.67	0.27	0.35	0.45	36	28	21
太阳纸业	002078.SZ	8.80	0.78	1.09	1.36	11	8	6
顾家家居	603816.SH	63.32	1.92	2.50	3.20	33	25	20
美克家居	600337.SH	5.31	0.2	0.28	0.37	27	19	14

资料来源：Wind，长江证券研究所 注：当前股价为 2018 年 7 月 23 日股价

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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-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。

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)

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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。