

# 轻工制造

证券研究报告

2019年01月25日

## 18Q4 基金重仓股分析：轻工板块超配比例略有回落，减持家居增持生活用纸和包装

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080004  
fanzhangxiang@tfzq.com

李杨

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110004  
liyong@tfzq.com

武楠

联系人

wnan@tfzq.com

### 轻工板块超配比例环比略有回落

我们选择主动型基金的重仓持股情况进行分析，包括普通股票型基金及偏股混合型基金。2018Q4 基金重仓轻工股持仓及超配比例较之 2018Q3 环比均有所回落。基金 2018Q4 重仓轻工股比例为 1.92%，较之 2018Q3 环比回落 0.04pct。板块超配比例为 0.58%，环比回落 0.04pct。

### 重点个股分析：高景气度个股获增配

在基金增配比例靠前的公司，中顺洁柔获最大幅度增配。受益于上游木浆价格下降的推动，同时生活用纸的下游需求较为稳定，中顺洁柔表现亮眼。从行业层面来看，包装板块表现亮眼，奥瑞金/永新股份/东港股份/宝钢包装包装个股纷纷于 2018 年四季度初次进入基金重仓股名单。基金减配比例靠前的公司中，家居板块公司占比高。受制于地产周期的弱势表现，家居板块在三季度整体业绩表现较弱，基金重仓持股比例呈现普降态势，美克家居/索菲亚/顾家家居/尚品宅配基金重仓持股比例均有明显下降。

### 陆股通方面：青睐龙头家居个股，包装板块配置比例明显低于国内基金

从陆股通的表现来看，龙头家居个股获得北上资金青睐。截止到 2019 年 1 月 23 日，陆股通持股数量占公司总股本比例靠前的前三名分别为索菲亚/顾家家居/尚品宅配，陆股通持股数量占公司总股本比例分别为 7.09%/4.56%/3.11%。从近 30 日变动的比例来看，索菲亚/宜华生活/瑞贝卡/欧派家居获增持比例排名靠前，分别为 1.14%/0.67%/0.49%/0.22%。

### 投资建议：静候家居板块业绩拐点，优选造纸包装板块优质个股

我们判断 19 年家居板块基本面将好转，主要基于以下四点：1) 19 年竣工交房的量同比改善，装修需求提升有望促使家居企业 19H1 前后见底。同时 1-2 线新房销售面积预计有所好转；2) 10 大城市二手房成交从 18 年下半年已经有所回暖，19 年预计在刚需和地产政策的推动下有望继续好转；3) 房地产因城施策的变化；4) 家居企业集中度提升逻辑仍成立，结束渠道红利的野蛮发展期后，为经销商赋能将成为新成长动力。推荐欧派家居、顾家家居，以及近期涨幅较小、低估值的索菲亚，一二线城市收入占比高的尚品宅配等。造纸板块外盘浆无继续上涨动力，看好消费领域生活用纸标的中顺洁柔。2019 年上游大宗价格弱势表现将改善包企利润表现，同时新型烟草领域布局为公司表现增加动力，推荐关注集友股份、劲嘉股份、顺灏股份。

风险提示：原材料价格上涨；房地产增速下滑；汇率波动

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《轻工制造-行业专题研究:成品纸库存及开工率下降，纸价浆价继续回落——包装&造纸数据报告 201901 期》 2019-01-22
- 2 《轻工制造-行业专题研究:家居线上成交明显改善，竣工面积超预期——家居数据报告 201901 期》 2019-01-22
- 3 《轻工制造-行业研究周报:如何看待家居板块春季躁动行情？推荐工业大麻产业解读及越南调研深思考》 2019-01-21

### 重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2019-01-24	评级	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	48.16	买入	1.91	2.53	3.31	4.23	25.21	19.04	14.55	11.39
002078.SZ	太阳纸业	5.97	买入	0.78	0.98	1.12	1.24	7.65	6.09	5.33	4.81
002511.SZ	中顺洁柔	8.13	买入	0.27	0.35	0.42	0.53	30.11	23.23	19.36	15.34
300616.SZ	尚品宅配	64.99	买入		4.72	6.09	8.12		13.77	10.67	8.00
603833.SH	欧派家居	86.76	买入		4.02	5.15	6.52		21.58	16.85	13.31
002572.SZ	索菲亚	17.06	买入		1.19	1.39	1.68		14.34	12.27	10.15
002191.SZ	劲嘉股份	8.06	买入	0.38	0.49	0.62	0.75	21.21	16.45	13.00	10.75

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 内容目录

1. 18Q4 基金重仓股分析：轻工板块超配比例略有回落，高景气度个股获增配.....	3
1.1. 轻工板块超配比例环比略有回落 .....	3
1.2. 板块前十大重仓股：中顺洁柔获最大幅度加仓 .....	3
1.3.重点个股分析：高景气度个股获增配 .....	4
1.4.陆股通：龙头家居个股获青睐 .....	4

## 图表目录

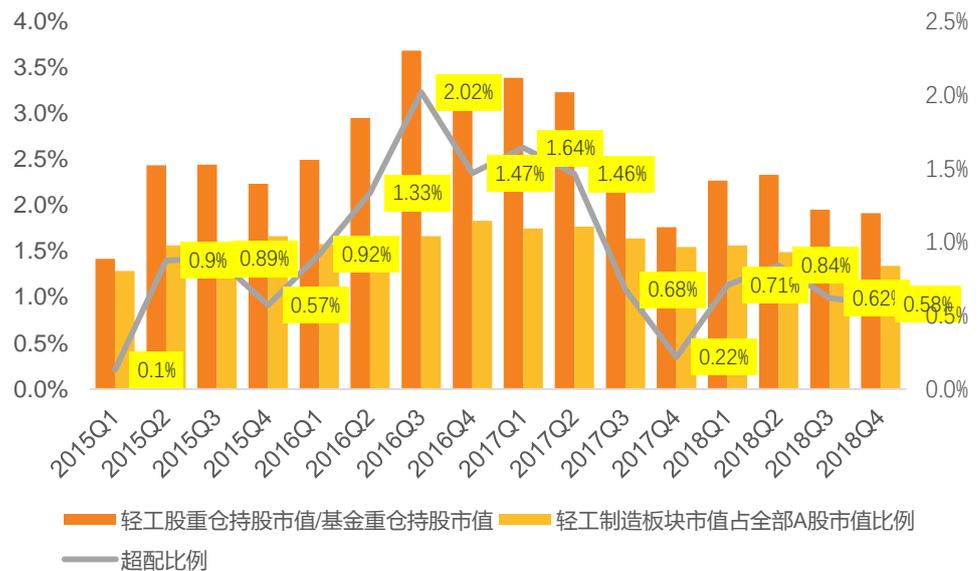
图 1：轻工板块超配比例环比回落 0.04pct .....	3
表 1：18Q4 基金持仓轻工行业前十大重仓股（以持股市值排序） .....	3
表 2：18Q4 主动型基金重仓股：基金增/减配比例靠前的公司 .....	4
表 3：陆股通情况：龙头家居个股获青睐（单位：%） .....	5

## 1. 18Q4 基金重仓股分析：轻工板块超配比例略有回落，高景气度个股获增配

### 1.1. 轻工板块超配比例环比略有回落

2018Q4 基金重仓轻工股持仓及超配比例较之 2018Q3 环比均有所回落。基金 2018Q4 重仓轻工股比例为 1.92%，较之 2018Q3 环比回落 0.04pct。板块超配比例为 0.58%，环比回落 0.04pct。

图 1：轻工板块超配比例环比回落 0.04pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：基金选择样本为主动型基金，包括普通股股票型基金及偏股混合型基金

超配比例=轻工股重仓持股市值占基金重仓持股市值的比重-轻工制造板块市值占全部A股市值比例

### 1.2. 板块前十大重仓股：中顺洁柔获最大幅度加仓

从 18Q4 基金持仓轻工行业前十大重仓股（以持股市值排序）来看：季报持仓变动比例提升最大的为中顺洁柔，其次为欧派家居和老凤祥，变动比例降幅最大的为太阳纸业，其次为美克家居和索菲亚。

表 1：18Q4 基金持仓轻工行业前十大重仓股（以持股市值排序）

序号	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	603899.SH	晨光文具	31	5930	23	6.45%	179392
2	002572.SZ	索菲亚	15	6806	-1118	10.67%	113999
3	600612.SH	老凤祥	14	1151	475	3.63%	51809
4	002078.SZ	太阳纸业	5	8522	-5113	3.34%	48574
5	002511.SZ	中顺洁柔	15	5613	4312	4.46%	47820
6	600337.SH	美克家居	5	9066	-2379	5.25%	35811
7	002867.SZ	周大生	6	1267	492	7.77%	35007
8	603833.SH	欧派家居	7	292	147	3.18%	23315
9	000910.SZ	大亚圣象	6	2053	-142	3.80%	21166

10	603816.SH	顾家家居	5	354	-348	3.97%	15936
----	-----------	------	---	-----	------	-------	-------

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 1.3.重点个股分析: 高景气度个股获增配

在基金增配比例靠前的公司, 中顺洁柔获最大幅度增配。受益于上游木浆价格下降的推动, 同时生活用纸的下游需求较为稳定, 中顺洁柔表现亮眼。从行业层面来看, 包装板块表现亮眼, 奥瑞金/永新股份/东港股份/宝钢包装个股纷纷于 2018 年四季度初次进入基金重仓股名单, 2017 年到 2018 年上半年由于上游造纸等原材料价格上涨, 包企利润受影响较大。随着原材料价格的下跌, 包装企业整体利润端有望迎来改善。其他重点公司如家居板块的志邦家居、欧派家居获得较大幅度增持。

在基金减配比例靠前的公司中, 家居板块公司占比高。受制于地产周期的弱势表现, 家居板块在三季度整体业绩表现较弱, 基金重仓持股比例呈现普降态势, 美克家居/索菲亚/顾家家居/尚品宅配基金重仓股持股比例均有明显下降, 基金重仓持股占总股本比例 18Q4 较之 18Q3 环比下降了 1.34/1.21/0.81/0.04pct。

表 2: 18Q4 主动型基金重仓股: 基金增/减配比例靠前的公司

基金增配比例靠前的公司								
代码	名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (万元)	18Q4 持股 占总股本比 例	18Q3 持股 占总股本比 例	变化
002511.SZ	中顺洁柔	15	5613	4312	47820	4.36%	1.01%	3.35%
300651.SZ	金陵体育	1	180	180	7800	2.37%	-	2.37%
002867.SZ	周大生	6	1267	492	35007	2.61%	1.60%	1.01%
600612.SH	老凤祥	14	1151	475	51809	2.20%	1.29%	0.91%
002014.SZ	永新股份	6	410	410	2693	0.82%	-	0.82%
002701.SZ	奥瑞金	4	972	972	4919	0.41%	-	0.41%
603833.SH	欧派家居	7	292	147	23315	0.70%	0.35%	0.35%
603801.SH	志邦家居	1	44	44	1047	0.27%	-	0.27%
002117.SZ	东港股份	2	98	98	1388	0.27%	-	0.27%
601968.SH	宝钢包装	1	177	177	707	0.21%	-	0.21%
基金减配比例靠前公司								
代码	名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (万元)	18Q4 持股 占总股本比 例	18Q3 持股 占总股本比 例	变化
002078.SZ	太阳纸业	5	8522	-5113	48574	3.29%	5.26%	-1.97%
002228.SZ	合兴包装	1	561	-2155	2402	0.48%	2.32%	-1.84%
600337.SH	美克家居	5	9066	-2379	35811	5.11%	6.45%	-1.34%
002572.SZ	索菲亚	15	6806	-1118	113999	7.37%	8.58%	-1.21%
603816.SH	顾家家居	5	354	-348	15936	0.82%	1.63%	-0.81%
002599.SZ	盛通股份	1	719	-123	7048	2.21%	2.60%	-0.38%
603848.SH	好太太	1	202	-138	3052	0.50%	0.85%	-0.34%
000910.SZ	大亚圣象	6	2053	-142	21166	3.71%	3.96%	-0.26%
600308.SH	华泰股份	1	169	-228	735	0.14%	0.34%	-0.19%
300616.SZ	尚品宅配	1	56	-7	3393	0.28%	0.32%	-0.04%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 1.4.陆股通: 龙头家居个股获青睐

从陆股通的表现来看, 龙头家居个股获得北上资金青睐。截止到 2019 年 1 月 23 日, 陆股通持股数量占公司总股本比例靠前的公司主要为龙头家居企业。前三名分别为索菲亚

/顾家家居/尚品宅配，陆股通持股数量占公司总股本比例分别为 7.09%/4.56%/3.11%。从近 30 日变动的比例来看，索菲亚/宜华生活/瑞贝卡/欧派家居获增持比例排名靠前，分别为 1.14%/0.67%/0.49%/0.22%。从北上资金的偏好来看，家居龙头企业受到的青睐度较高。

表 3：陆股通情况：龙头家居个股获青睐（单位：%）

代码	名称	18/3/29	18/6/30	18/9/29	18/12/31	19/1/23	近 10 日 变动	近 30 日 变动	近一年变 动
002572.SZ	索菲亚	7.11	6.17	6.68	6.19	7.09	0.58	1.14	2.14
603816.SH	顾家家居	3.86	4.29	4.48	4.61	4.56	0.05	-0.05	3.56
300616.SZ	尚品宅配	-	-	2.97	3.20	3.11	-0.06	-0.14	2.92
600567.SH	山鹰纸业	0.61	3.05	4.34	1.71	1.69	0.16	0.04	1.30
600439.SH	瑞贝卡	0.33	0.98	2.89	1.03	1.58	0.37	0.49	1.31
600978.SH	宜华生活	0.19	0.63	0.43	0.64	1.17	-0.04	0.67	1.06
603833.SH	欧派家居	-	1.80	0.82	0.81	1.04	0.18	0.22	0.17
002345.SZ	潮宏基	0.28	1.30	1.19	0.83	0.97	0.03	0.02	0.69
601515.SH	东风股份	0.85	0.79	0.97	0.92	0.91	-0.01	-0.01	0.21
002831.SZ	裕同科技	0.18	0.10	0.46	0.89	0.89	-0.01	-0.02	0.64
600612.SH	老凤祥	0.80	0.92	0.75	0.65	0.57	-0.04	-0.12	-0.05
603600.SH	永艺股份	0.04	0.03	0.06	0.73	0.56	-0.14	-0.16	0.50
603008.SH	喜临门	0.05	0.26	0.08	0.70	0.54	-0.01	-0.04	0.50
603898.SH	好莱客	0.27	0.08	0.19	0.44	0.49	0.09	0.02	0.43
002511.SZ	中顺洁柔	-	-	0.09	0.57	0.47	0.01	-0.12	0.47
002117.SZ	东港股份	0.46	0.69	0.68	0.57	0.46	-0.04	-0.11	0.29
002078.SZ	太阳纸业	0.11	0.81	0.52	0.53	0.45	-0.13	-0.09	0.34
000910.SZ	大亚圣象	0.32	0.33	0.72	0.29	0.45	0.07	0.07	0.27
002191.SZ	劲嘉股份	0.22	0.13	0.31	0.56	0.43	-0.14	-0.12	0.27
002303.SZ	美盈森	0.15	0.03	0.08	0.40	0.38	0.05	-0.09	0.35

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：比例为陆股通持股占公司总股本的比例

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com