

轻工制造

2018 年报轻工行业基金持仓分析

评级：增持（维持）

分析师：徐稚涵

执业证书编号：S0740518060001

Email: xuzh01@r.qlzq.com.cn

研究助理：郭美鑫

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

研究助理：徐偲

Email: xucai@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	118
行业总市值(百万元)	1020162.04
行业流通市值(百万元)	646287.891

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
欧派家居	120.04	3.7	4.65	5.57	6.52	31	26	22	18	1.1	买入
帝欧家居	21.48	1.0	1.43	1.77	2.22	24	15	12	10	0.3	买入
志邦家居	32.82	1.7	2.08	2.51	2.87	25	16	13	11	0.7	买入
合兴包装	5.27	0.2	0.31	0.35	0.42	21	17	15	12.5	0.3	买入

备注：

投资要点

- **轻工板块整体持仓：持续下滑，由超配转为低配。**在主动偏股型基金中，2018 年轻工行业基金持仓比为 1.99%，在 28 个行业中排名 16，标配比为 1.22%，超配 0.77pct。2019Q1 轻工行业基金持仓比 1.27%，28 个行业中排名 19。标配比为 1.28%，超配-0.01pct.，自 2015Q1 以来，轻工行业在主动偏股型基金中首次低配。
- **子板块：仅家居仍处超配区间。**家用轻工/造纸/包装印刷 2018Q4 主动偏股型基金持仓比例分别为 1.49%/0.29%/0.22%；2019Q1，子板块主动偏股型持仓比例分别为 1.05%/0.1%/0.12%，均不同程度下滑。
- **家居：持仓比随景气度下滑，个股分化。**2018Q2 起伴随地产遇冷，整体家用轻工板块持仓比例随家居市场景气度下行。索菲亚持仓基金量和持仓占流通股比例均显著下降，晨光文具受普遍认可，梦百合与欧派家居获增持，帝欧家居以其强业绩确定性获得基金公司重仓持有。
- **造纸：周期下行，中顺洁柔获取青睐。**整体下游需求低迷致纸企盈利承压，主动偏股型基金持仓比例迅速回落。周期下行，太阳纸业、晨鸣纸业造大幅减持，受益原材料价格回落，中顺洁柔以其较高的防御属性和自身增长获得青睐。
- **包装：核心关注裕同科技与劲嘉股份。**上游成本回落预期带动包装印刷板块 2018 年全年逐季增持，2019Q1 持仓比开始回落，个股端客户多元化核社会化包装放量带动业绩高成长的裕同科技受机构重仓持有，烟标主业稳健，受益电子烟题材预期的劲嘉股份明显增持。
- **投资建议：自下而上，关注具有业绩确定性的优质龙头。建议关注标的：欧派家居、帝欧家居、合兴包装、志邦家居**
- **风险提示：原材料价格上涨风险、地产景气度下滑风险**

内容目录

轻工整体配置：超配转低配，持仓比持续下滑	- 3 -
子板块配置：超配家居，低配造纸，包装开始减持	- 4 -
家居：持仓比随景气度下滑，个股分化	- 4 -
造纸：周期下行中超配转低配，中顺洁柔获青睐	- 5 -
包装：2018 年逐季增持，2019Q1 开始减仓	- 6 -
个股持仓：持仓风格偏爱稳健成长的消费龙头企业	- 7 -
投资建议：自下而上，关注具有业绩确定性的优质龙头	- 8 -
风险提示	- 9 -
地产景气度下滑风险	- 9 -
原材料价格上涨风险	- 9 -

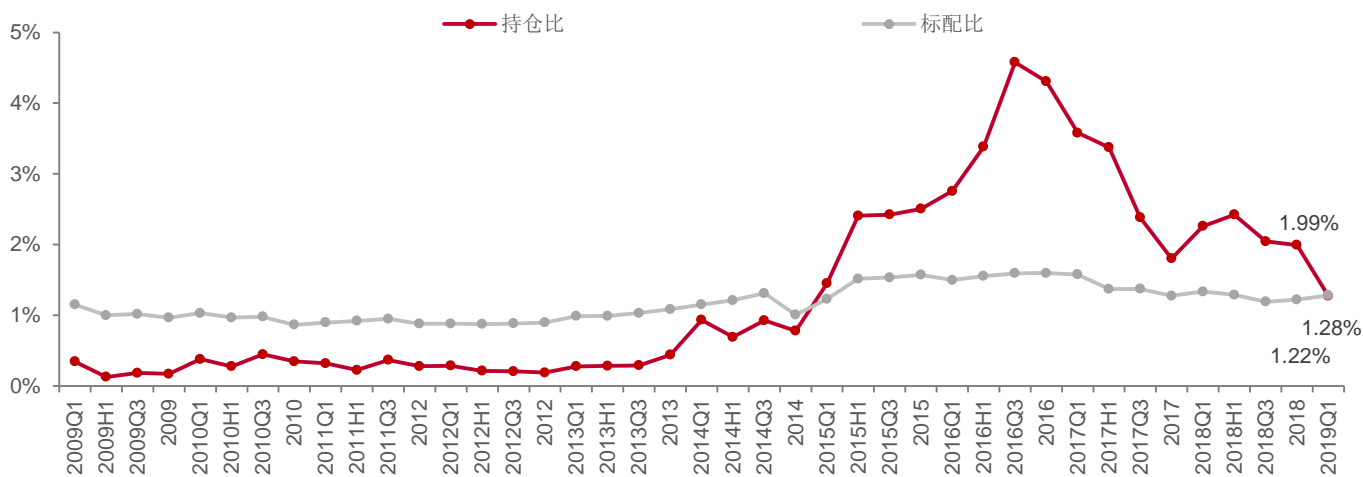
图表目录

图表 1：轻工行业基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）	- 3 -
图表 2：轻工行业基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）	- 3 -
图表 3：轻工子板块持仓比（主动偏股型基金）	- 4 -
图表 4：轻工子版块超配比（主动偏股型基金）	- 4 -
图表 5：家用轻工板块基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）	- 4 -
图表 6：2018 年基金持仓家用轻工个股 TOP15（全部持股口径）	- 5 -
图表 7：造纸板块基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）	- 5 -
图表 8：2018 年基金持仓造纸个股 TOP15（全部持股口径）	- 6 -
图表 9：包装印刷板块基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）	- 6 -
图表 10：2018 年基金持仓包装印刷个股 TOP15（全部持股口径）	- 7 -
图表 11：2018 年基金持仓轻工个股 TOP30（全部持股口径）	- 7 -

轻工整体配置：超配转低配，持仓比持续下滑

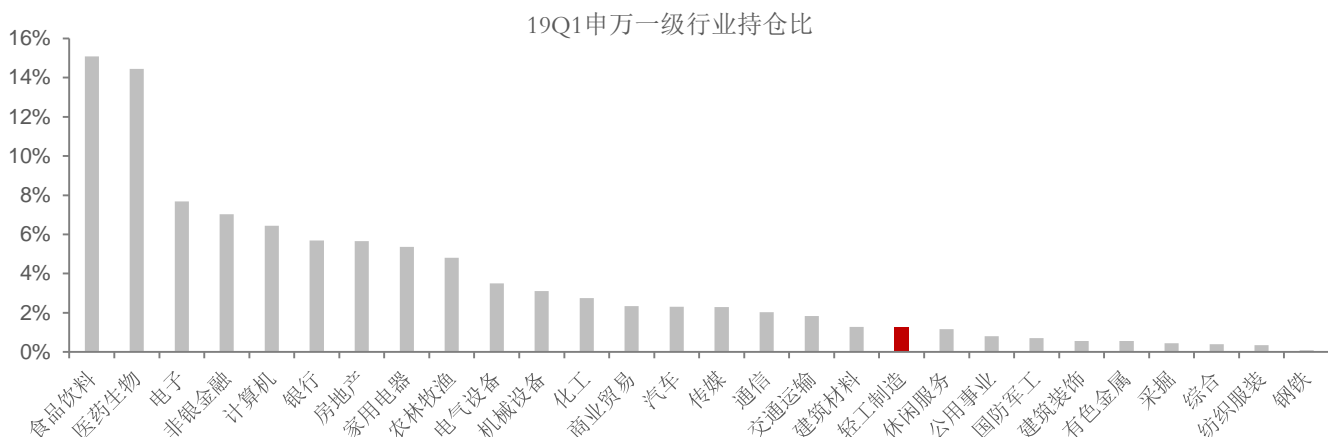
- **轻工板块排名与持仓比例持续下滑。**在主动偏股型基金中，2018年轻工行业基金持仓比为 1.99%，在 28 个行业中排名 16。2019Q1 轻工行业基金持仓比 1.27%，28 个行业中排名 19。持仓比和申万分类一级行业内排名均持续下滑。
- **2019Q1 为 2015 年以来基金持仓首次低配轻工。**2018 年轻工行业基金持仓标配比为 1.22%，对应 1.99% 持仓比轻工板块超配 0.77pct。2019Q1 标配比为 1.28%，对应 1.27% 持仓比超配-0.01pct.，自 2015Q1 以来，轻工行业在主动偏股型基金中首次低配。

图表 1：轻工行业基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）



来源：wind、中泰证券研究所

图表 2：轻工行业基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）

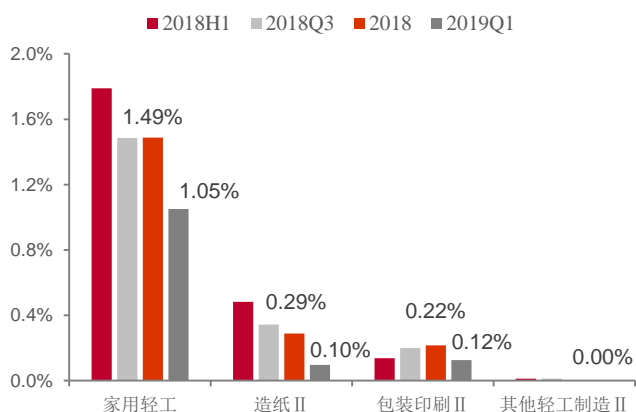


来源：wind、中泰证券研究所

子板块配置：超配家居，低配造纸，包装开始减持

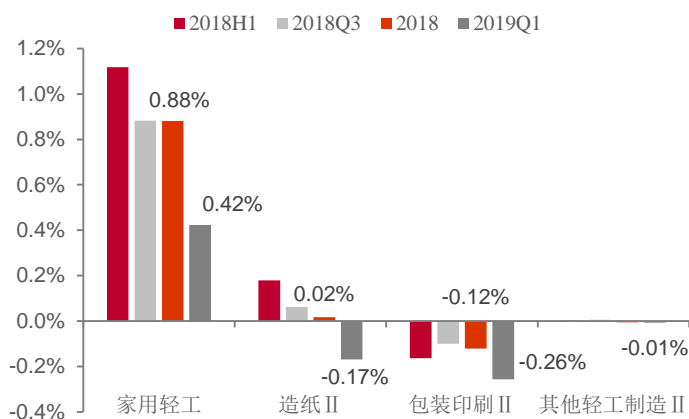
- 轻工二级子板块家用轻工/造纸/包装印刷/其他轻工 2018Q4 主动偏股型基金持仓比例分别为 1.49%/0.29%/0.22%/0%；2019Q1，子板块主动偏股型基金持仓比例分别为 1.05%/0.1%/0.12%/0%，均不同程度下滑。参照标配比，仅家居板块持仓仍处超配区间，作为消费类成长&白马股长期受市场关注并持有。

图表 3：轻工子板块持仓比（主动偏股型基金）



来源：wind、中泰证券研究所

图表 4：轻工子板块超配比（主动偏股型基金）

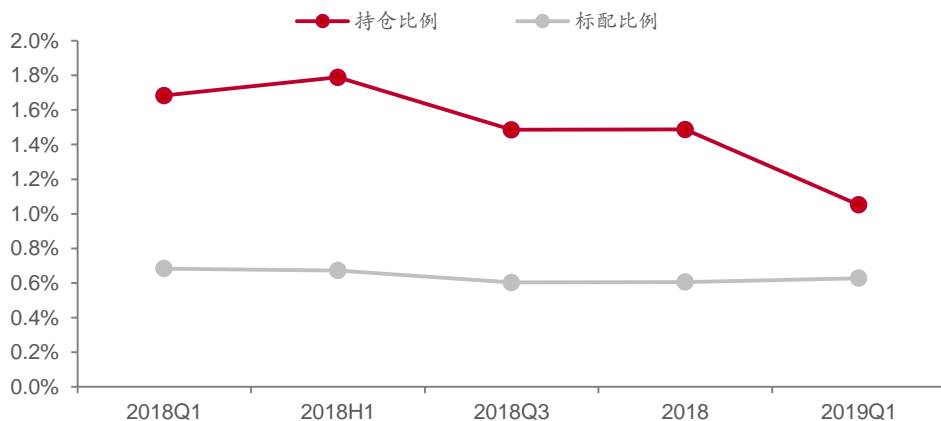


来源：wind、中泰证券研究所

家居：持仓比随景气度下滑，个股分化

- 持仓比例随市场景气度逐季下行。2018Q2 起伴随地产遇冷，整体家用轻工板块持仓比例随家居市场景气度下行，19Q1 竣工修复和地产销售回暖背景下，并未出现板块性持仓提升，板块向上逻辑有待业绩验证。

图表 5：家用轻工板块基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）



来源：wind、中泰证券研究所

- 个股来看，格局分化在业绩与持仓上具备一致性，具备业绩确定性的龙

头企业得到青睐。2018Q4 持仓基金数前 5 名为：索菲亚、晨光文具、欧派家居、老凤祥和顾家家居。持股占流通股比例前 5 名为：帝欧家居、尚品宅配、索菲亚、欧派家居、顾家家居。

- 其中，索菲亚持仓基金数量和持仓占流通股比例均显著下降，晨光文具受普遍认可，梦百合与欧派家居获增持，帝欧家居以其强业绩确定性获得基金公司重仓持有。

图表 6：2018 年基金持仓家用轻工个股 TOP15（全部持股口径）

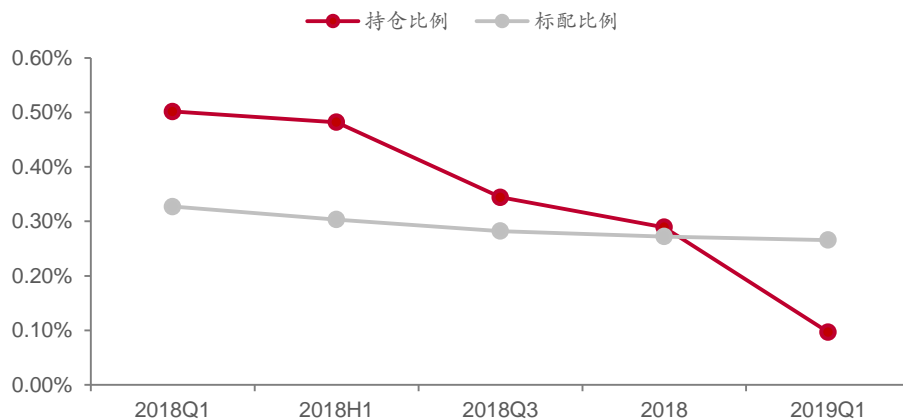
代码	名称	持有基金数	半年度基金数变动	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	半年度持股占流通股比变动(%)	持股总市值(万元)
002572.SZ	索菲亚	272	-78	19,478	-2,374	30.5	-3.8	326,263
603899.SH	晨光文具	218	24	12,775	1,278	13.9	1.4	386,436
603833.SH	欧派家居	200	20	2,407	790	26.1	8.1	191,912
600612.SH	老凤祥	155	80	2,767	1,147	8.7	3.6	124,512
603816.SH	顾家家居	155	-7	2,293	-400	25.7	-4.5	103,177
000910.SZ	大亚圣象	120	-35	10,455	-12	19.4	-0.5	107,790
002867.SZ	周大生	109	22	4,012	872	24.6	5.3	110,469
300616.SZ	尚品宅配	76	3	2,091	64	30.7	0.4	127,092
002798.SZ	帝欧家居	70	4	3,794	1,371	38.8	-5.4	50,174
600337.SH	美克家居	60	-18	14,153	-3,126	8.2	-5.1	55,903
600978.SH	宜华生活	55	-19	2,022	344	1.4	0.2	8,291
603313.SH	梦百合	53	37	898	448	10.9	5.3	18,868
603898.SH	好莱客	43	8	1,001	-741	9.2	-11.4	15,344
603008.SH	喜临门	41	-63	1,046	-6,283	3.3	-20.0	9,646
603801.SH	志邦家居	33	1	609	-598	7.3	-22.9	14,614

来源：wind、中泰证券研究所

造纸：周期下行中超配转低配，中顺洁柔获青睐

- 纸周期下行，持仓区间由超配转为低配。整体下游需求低迷致纸企盈利承压，主动偏股型基金持仓比例迅速回落。

图表 7：造纸板块基金持仓比与标配比（主动偏股型基金）



来源：wind、中泰证券研究所

- 个股来看，高速增长的生活用纸龙头中顺洁柔大幅增持。2018Q4 持仓

基金数前5名为：太阳纸业、中顺洁柔、山鹰纸业、华泰股份和晨鸣纸业。持股占流通股比例前5名为：中顺洁柔、太阳纸业、华泰股份、冠豪高新、晨鸣纸业。周期下行，太阳纸业、晨鸣纸业造大幅减持，受益原材料价格回落，中顺洁柔以其较高的防御属性和自身增长获得青睐。

图表 8: 2018 年基金持仓造纸个股 TOP15 (全部持股口径)

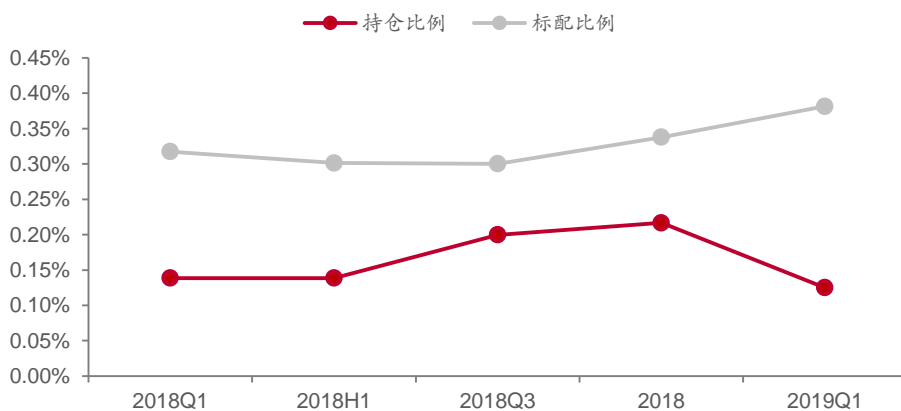
代码	名称	持有基金数	半年度基金数变动	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	半年度持股占流通股比变动(%)	持股总市值(万元)
002078.SZ	太阳纸业	194	-158	33,572	-19,530	13.2	-7.9	191,362
002511.SZ	中顺洁柔	182	75	21,086	10,562	16.8	8.4	179,656
600567.SH	山鹰纸业	93	-19	9,108	-3,621	2.0	-0.9	28,417
600308.SH	华泰股份	91	20	12,444	-675	10.7	-0.6	54,131
000488.SZ	晨鸣纸业	88	-51	4,139	-1,920	2.5	-3.0	23,219
600356.SH	恒丰纸业	23	20	179	160	0.6	0.5	984
603733.SH	仙鹤股份	18	-40	3	-8	0.1	-0.1	53
600966.SH	博汇纸业	17	-15	267	-2,319	0.2	-1.7	837
600963.SH	岳阳林纸	17	-21	147	-1,333	0.1	-1.3	590
600433.SH	冠豪高新	17	15	4,496	4,494	3.5	3.5	16,232
002521.SZ	齐峰新材	15	-2	483	88	1.1	0.2	2,690
002235.SZ	安妮股份	14	-1	574	-612	1.1	-1.2	2,955
603429.SH	集友股份	11	8	68	66	0.7	0.6	1,561
000815.SZ	美利云	11	4	68	52	0.2	0.2	459
002067.SZ	景兴纸业	11	-6	18	-281	0.0	-0.3	62

来源：wind、中泰证券研究所

包装：2018 年逐季增持，2019Q1 开始减仓

- 上游成本回落预期带动包装印刷板块 2018 年全年逐季增持，2019Q1 持仓比开始回落。

图表 9: 包装印刷板块基金持仓比与标配比 (主动偏股型基金)



来源：wind、中泰证券研究所

- 个股来看，核心关注裕同科技与劲嘉股份。2018Q4 持仓基金数前 4 名为：劲嘉股份、裕同科技、东港股份和合兴包装。持股占流通股比例前 5 名为：裕同科技、盛通股份、劲嘉股份、美盈森、东港股份。客户多

元化核社会化包装放量带动业绩高成长的裕同科技受机构重仓持有，烟标主业稳健，受益电子烟题材的劲嘉股份明显增持。

图表 10: 2018 年基金持仓包装印刷个股 TOP15 (全部持股口径)

代码	名称	持有基金数	半年度基金数变动	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	半年度持股占流通股比变动(%)	持股总市值(万元)
002191.SZ	劲嘉股份	159	80	7,631	5,220	5.9	4.0	59,602
002701.SZ	奥瑞金	110	25	10,039	4,843	4.3	0.5	50,798
002831.SZ	裕同科技	107	18	1,820	356	15.2	2.8	72,905
002117.SZ	东港股份	72	32	1,890	618	5.2	1.7	26,750
002228.SZ	合兴包装	48	21	3,711	-535	3.2	-0.9	15,479
002014.SZ	永新股份	44	24	1,122	125	2.3	0.3	7,358
002303.SZ	美盈森	40	1	8,326	3,219	5.4	2.1	38,714
002585.SZ	双星新材	35	9	1,510	-6,311	1.8	-7.4	7,619
600210.SH	紫江企业	20	8	220	163	0.1	0.1	800
601515.SH	东风股份	19	-17	327	-132	0.3	-0.2	2,323
002229.SZ	鸿博股份	17	11	767	692	1.9	1.7	5,576
002599.SZ	盛通股份	15	-19	1,872	99	9.7	0.4	18,345
002522.SZ	浙江众成	15	-12	360	-1,110	0.4	-1.3	1,730
300057.SZ	万顺股份	13	10	607	151	2.1	0.5	3,737
601968.SH	宝钢包装	12	6	488	354	0.6	0.4	1,949

来源: wind、中泰证券研究所

个股持仓: 持仓风格偏爱稳健成长的消费龙头企业

- 2018Q4 轻工个股持有基金数前 5 名分别为: 索菲亚、晨光文具、欧派家居、太阳纸业、中顺洁柔。持股占流通股比例前 5 名为: 帝欧家居(38.8%)、尚品宅配(30.7%)、索菲亚(30.5%)、欧派家居(26.1%)、顾家家居(25.7%)。
- 其中, 喜临门、好莱客、太阳纸业遭大幅减持, 欧派家居、中顺洁柔、梦百合获增, 整体轻工持仓偏爱具备业绩确定性的消费龙头。

图表 11: 2018 年基金持仓轻工个股 TOP30 (全部持股口径)

代码	名称	持有基金数	半年度基金数变动	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	半年度持股占流通股比变动(%)	持股总市值(万元)
002572.SZ	索菲亚	272	-78	19,478	-2,374	30.5	-3.8	326,263
603899.SH	晨光文具	218	24	12,775	1,278	13.9	1.4	386,436
603833.SH	欧派家居	200	20	2,407	790	26.1	8.1	191,912
002078.SZ	太阳纸业	194	-158	33,572	-19,530	13.2	-7.9	191,362
002511.SZ	中顺洁柔	182	75	21,086	10,562	16.8	8.4	179,656
002191.SZ	劲嘉股份	159	80	7,631	5,220	5.9	4.0	59,602
600612.SH	老凤祥	155	80	2,767	1,147	8.7	3.6	124,512
603816.SH	顾家家居	155	-7	2,293	-400	25.7	-4.5	103,177
000910.SZ	大亚圣象	120	-35	10,455	-12	19.4	-0.5	107,790
002701.SZ	奥瑞金	110	25	10,039	4,843	4.3	0.5	50,798
002867.SZ	周大生	109	22	4,012	872	24.6	5.3	110,469
002831.SZ	裕同科技	107	18	1,820	356	15.2	2.8	72,905
600567.SH	山鹰纸业	93	-19	9,108	-3,621	2.0	-0.9	28,417
600308.SH	华泰股份	91	20	12,444	-675	10.7	-0.6	54,131
000488.SZ	晨鸣纸业	88	-51	4,139	-1,920	2.5	-3.0	23,219
300616.SZ	尚品宅配	76	3	2,091	64	30.7	0.4	127,092
002117.SZ	东港股份	72	32	1,890	618	5.2	1.7	26,750
002798.SZ	帝欧家居	70	4	3,794	1,371	38.8	-5.4	50,174
600337.SH	美克家居	60	-18	14,153	-3,126	8.2	-5.1	55,903
002345.SZ	潮宏基	56	15	1,150	503	1.3	0.5	5,138
600978.SH	宜华生活	55	-19	2,022	344	1.4	0.2	8,291
603313.SH	梦百合	53	37	898	448	10.9	5.3	18,868
002228.SZ	合兴包装	48	21	3,711	-535	3.2	-0.9	15,479
002014.SZ	永新股份	44	24	1,122	125	2.3	0.3	7,358
002489.SZ	浙江永强	43	0	1,849	694	1.0	0.4	4,882
603898.SH	好莱客	43	8	1,001	-741	9.2	-11.4	15,344
603008.SH	喜临门	41	-63	1,046	-6,283	3.3	-20.0	9,646
002240.SZ	威华股份	40	22	267	-4	0.5	0.0	1,944
002303.SZ	美盈森	40	1	8,326	3,219	5.4	2.1	38,714
002585.SZ	双星新材	35	9	1,510	-6,311	1.8	-7.4	7,619

来源：wind、中泰证券研究所

投资建议：自下而上，关注具有业绩确定性的优质龙头

- **家居：地产竣工修复+一二线房屋销售边际向好，建议关注欧派家居、志邦家居、帝欧家居。** 1) 从单品-多品-大家居-整装路径下，公司差异逐步被拉开，推荐整装红利释放，增量客户群叠加客单价提升标的：欧派家居和志邦家居。2) 精装房渗透率持续提升，推荐规模效应持续显现具有业绩确定性标的：帝欧家居。
- **包装：把握包装行业集中度提升带来的α效应及产业链再整合机遇。** 包装行业痛点在于兼并收购模式难改重资产格局，导致企业在扩张过程中，资产回报率可能逐步承压。依托互联网平台模式，企业有望实现线上流量红利的变现，以及对包装产业集群的价值重新整合，并以此迎来集中度提升的机遇和 ROE 增长的空间。推荐 PSCP 平台有望逐步放量，轻资产扩张模式可期的箱板瓦楞包装龙头合兴包装。

风险提示

地产景气度下滑风险

- 家居行业位处房地产行业下游，具有后周期性，房地产行业景气程度影响到家居市场整体需求。地产市场景气程度下滑将抑制家居市场整体需求，从而对家居产品终端销售带来不利影响。

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。