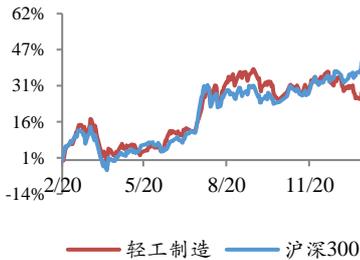


Q4 行业维持低配，晨光获机构加仓，外资青睐定制家居

行业评级：增持

报告日期：2021-01-25

行业指数与沪深300 走势比较



分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

主要观点：

- 截至 2020Q4，基金对轻工板块的配置比例为 0.87%，在 28 个行业中配置比例排名第 19 位。2020Q4，轻工板块的超配比例为-0.47pct，较 2020Q3 降低 0.25pct。基金已连续四个季度减仓轻工板块，持仓仍位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。
- 细分板块方面，造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.13%/0.09%/0.65%，环比分别为-0.10/-0.09/-0.07pct。各子板块基金持仓仍然保持减持的趋势。
- 个股持仓分析：基金持仓集中于板块龙头，晨光文具、太阳纸业、欧派家居持股基金数领跑。截至 2020Q4，晨光文具、太阳纸业、欧派家居的持股基金数分别以 70、54、43 只领跑轻工行业。
- 从结构上看，晨光文具、欧派家居的流通股市值分别占轻工全行业流通 A 股市值 13.87%、13.64%，细分龙头占据较大市值规模。从基金重仓持股总市值维度，晨光文具、顾家家居、欧派家居、太阳纸业、裕同科技位居前五，其中晨光文具的基金重仓持股总市值明显增加。
- 陆股通持仓分析：陆股通持仓集中于欧派家居、索菲亚、裕同科技、中顺洁柔等。以 2020Q4 外资持股占自由流通市值比例前十的公司为样本，欧派家居、索菲亚和裕同科技的陆股通占自由流通市值比例分别为 30.23%/29.81%/16.61%。自 2017Q4 至 2020Q4，欧派家居的外资持股占自由流通市值比例增加了 26.93 个 pct。2017Q2 至 2020Q4，索菲亚的外资持股占自由流通市值比例增加了 22.75 个 pct。
- 投资建议：
2020Q4 轻工板块仍维持低配，机构持仓的个股集中度高，建议自下而上优选个股配置。
主线一：地产销售保持高增，竣工延续回暖，家居景气有所上升，建议关注以顾家家居为代表的软体家居龙头，推荐关注定制家居一线龙头欧派家居和索菲亚以及成长性更佳的二线龙头志邦家居和金牌厨柜。
主线二：原材料木浆和国废的价格上涨，成本上涨支持纸品价格上涨，2020 年末 2021 年初造纸行业涨价函频发。建议关注全品类造纸龙头太阳纸业，以及生活用纸龙头中顺洁柔。
主线三：日用品和文化办公用品行业整体保持平稳较快增长，持续推荐晨光文具，建议关注日用品板块的蓝月亮。

相关报告

1. 中国家清行业迭代升级，蓝月亮领跑“液”时代 2021-01-20
2. 竣工回暖，家居内外销景气；关注纸价上涨 2021-01-18
3. 12 部门联合促家具消费；关注生活用纸涨价 2021-01-07

风险提示

疫情反复、宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；原材料价格上涨。

正文目录

1 一级板块：基金连续四季度持续减仓轻工板块	4
2 二级板块：各子板块配置比例持续下滑	4
3 个股持仓分析：基金持仓集中于板块龙头，晨光文具、太阳纸业、欧派家居持股基金数领跑	5
4 陆股通持仓分析：陆股通持仓集中于欧派家居、索菲亚、裕同科技、中顺洁柔等	5
5 投资建议	6
风险提示：	6

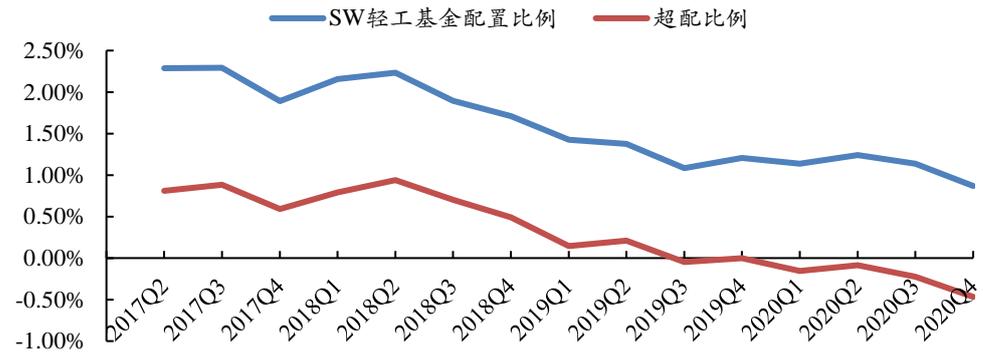
图表目录

图表 1 轻工板块基金配置比例（%）及超配比例（%）	4
图表 2 轻工细分板块配置比例（%）	4
图表 3 2020Q4 轻工板块持仓基金数前十	5
图表 4 2020Q4 轻工板块基金重仓持股总市值前十	5
图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司（%）	6

1 一级板块：基金连续四季度持续减仓轻工板块

截至 2020Q4，基金对轻工板块的配置比例为 0.87%，在 28 个行业中配置比例排名第 19 位。2020Q4，轻工板块的超配比例为-0.47pct，较 2020Q3 降低 0.25pct。基金已连续四个季度减仓轻工板块，持仓仍位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。

图表 1 轻工板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)

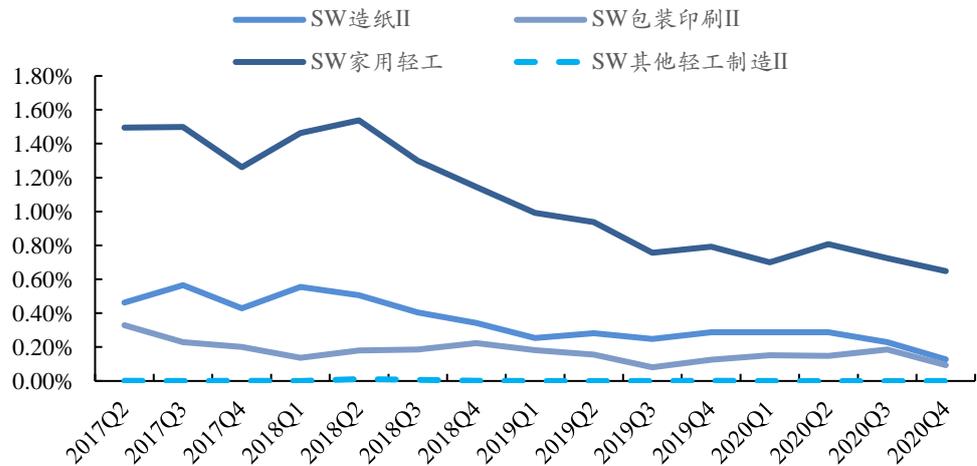


资料来源：Wind，华安证券研究所

2 二级板块：各子板块配置比例持续下滑

细分板块方面，造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.13%/0.09%/0.65%，环比分别为-0.10%/-0.09%/-0.07%。各子板块基金持仓仍然保持减持的趋势。

图表 2 轻工细分板块配置比例 (%)



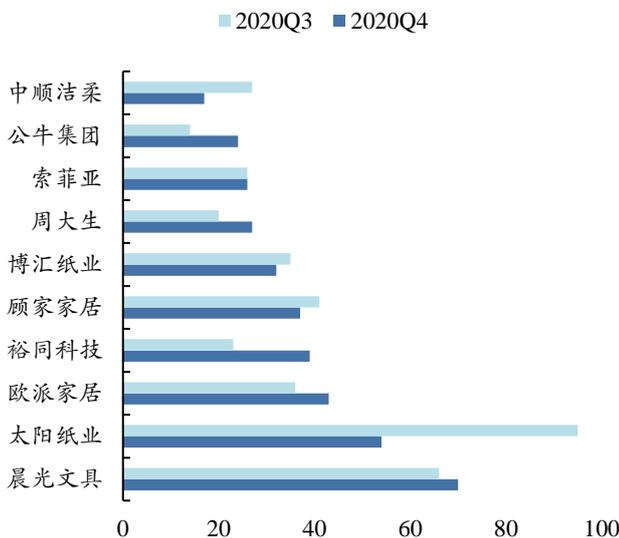
资料来源：Wind，华安证券研究所

3 个股持仓分析：基金持仓集中于板块龙头，晨光文具、太阳纸业、欧派家居持股基金数领跑

轻工行业基金持仓大都集中在板块内龙头企业。截至 2020Q4，晨光文具、太阳纸业、欧派家居的持股基金数分别以 70、54、43 只领跑轻工行业。除太阳纸业、顾家家居、博汇纸业、中顺洁柔外，其余持仓基金数前十的公司相比上一季均呈上升趋势。

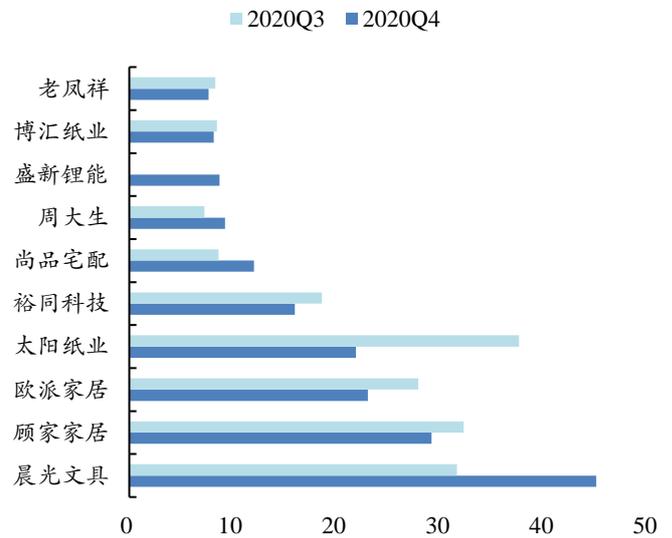
从结构上看，晨光文具、欧派家居的流通股市值分别占轻工全行业流通 A 股市值 13.87%、13.64%，细分龙头占据较大市值规模。从基金重仓持股总市值维度，晨光文具、顾家家居、欧派家居、太阳纸业、裕同科技位居前五，其中晨光文具的基金重仓持股总市值明显增加。

图表 3 2020Q4 轻工板块持仓基金数前十



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 2020Q4 轻工板块基金重仓持股总市值前十(亿元)



资料来源：Wind，华安证券研究所

4 陆股通持仓分析：陆股通持仓集中于欧派家居、索菲亚、裕同科技、中顺洁柔等

以 2020Q4 外资持股占自由流通市值比例前十的公司为样本，欧派家居、索菲亚和裕同科技的陆股通占自由流通市值比例分别为 30.23%/29.81%/16.61%。自 2017Q4 至 2020Q4，欧派家居的外资持股占自由流通市值比例增加了 26.93 个 pct。2017Q2 至 2020Q4，索菲亚的外资持股占自由流通市值比例增加了 22.75 个 pct。

图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司 (%)

	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
欧派家居			3.30	7.57	8.43	3.73	3.71	7.99	7.65	10.60	13.82	18.91	28.08	26.02	30.23
索菲亚	7.06	9.41	8.62	12.98	10.59	11.09	10.28	12.35	13.09	13.66	24.88	25.90	35.51	35.13	29.81
裕同科技	0.00	1.08	0.64	0.63	0.36	1.58	3.02	1.21	1.57	1.07	3.22	3.80	5.00	11.77	16.61
中顺洁柔						0.19	1.20	1.18	4.62	15.45	14.60	16.44	15.95	9.81	13.17
周大生				3.25	0.32	0.09	0.81	0.43	1.24	1.69	1.58	1.87	6.60	6.13	12.19
顾家家居	0.00	0.55	3.29	18.57	20.63	21.52	23.33	23.02	12.49	19.27	18.26	13.07	15.29	10.34	10.75
仙鹤股份							0.23	0.31	0.30	0.28	0.60	2.55	2.29	0.79	8.42
奥瑞金	0.09	0.08	0.09	0.07	0.18	0.09	0.70	0.95	0.57	1.63	1.54	1.58	2.30	6.06	5.44
志邦家居							0.01	0.13	0.79	1.00	1.94	8.29	3.85	6.38	5.34
大亚圣象	0.03	0.39	0.46	0.66	0.68	1.40	0.56	0.87	2.15	2.84	4.97	5.88	6.19	6.91	5.01

资料来源：Wind，华安证券研究所

5 投资建议

2020Q4 轻工板块仍维持低配，机构持仓的个股集中度高，建议自下而上优选个股配置。主线一：地产销售保持高增，竣工延续回暖，家居景气有所上升，建议关注以顾家家居为代表的软体家居龙头，推荐关注定制家居一线龙头欧派家居和索菲亚以及成长性更佳的二线龙头志邦家居和金牌厨柜。主线二：原材料木浆和国废的价格上涨，成本上涨支持纸品价格上涨，2020 年末 2021 年初造纸行业涨价函频发。建议关注全品类造纸龙头太阳纸业，以及生活用纸龙头中顺洁柔。主线三：日用品和文化办公用品行业整体保持平稳较快增长，持续推荐晨光文具，建议关注日用品板块的蓝月亮。

风险提示：

疫情反复以及宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；原材料价格上涨。

分析师与研究助理简介

分析师：虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018 年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。