

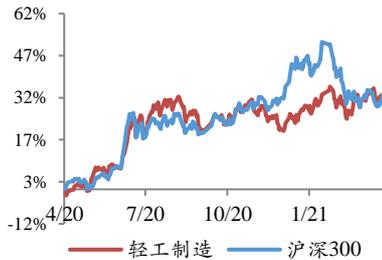
Q1 基金配置比例提升，家用轻工和造纸板块突出

行业评级：增持

报告日期：2021-04-25

主要观点：

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

- **2021Q1 基金对轻工板块的配置比例环比同比有提升。**截至 2021Q1，基金对轻工板块的配置比例为 1.27%，较 2020Q4 环比上升 0.03pct，较 2020Q1 同比上升 0.13pct。Q1 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 19 位。基金持仓轻工板块占比小幅提升，持仓仍位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。2021Q1，轻工板块的超配比例为-0.2pct，较 2020Q4 环比下降 0.11pct。
- **细分板块方面，造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.27%/0.08%/0.92%，环比分别+0.04%/-0.03%/+0.02%，造纸、家用轻工板块基金持仓呈增持趋势。**
- **轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业，晨光文具、太阳纸业、顾家家居分列前三。**截至 2021Q1，晨光文具、太阳纸业、顾家家居的持股基金数分别以 91、77、76 只领跑轻工行业。晨光文具稳居轻工板块持仓基金数第一。持仓基金数前十的公司中，顾家家居、欧派家居的持股基金数分别增加了 39 支和 30 支，其余个股的持股基金数也有较明显的提升，说明 2021Q1 基金加配了轻工龙头个股。
- **陆股通持仓分析：**陆股通对轻工板块个股的配置逐季提升。索菲亚、欧派家居和裕同科技的陆股通占自由流通市值比例分别为 31.08%/27.13%/19.66%。自 2017Q2 至 2021Q1，索菲亚的外资持股占自由流通市值比例增加了 24.02 pct。2017Q4 至 2021Q1，欧派家居的外资持股占自由流通市值比例增加了 23.83pct。

投资建议：

2021Q1 轻工板块的基金持仓环比同比均有所加配，细分板块中家用轻工和造纸加配，持仓个股仍集中于板块细分龙头，持股数和持股总市值均有明显提升，建议自下而上优选个股配置。

主线一：家居板块受地产销售高增竣工回暖的推动，行业景气度较高，且行业集中度处于加速提升阶段，推荐内销软体家居零售龙头的**顾家家居**。公司的管理团队优秀，战略清晰，渠道拓展和品类扩张的天花板高，原材料价格回落利好公司盈利。定制家居推荐成长性更佳、估值低位的二线内销家居龙头**志邦家居**和**金牌厨柜**，长期建议关注**欧派家居**、**索菲亚**。

主线二：造纸板块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板块社零较去年同期和 2019 年同期均有较快增长，持续推荐**晨光文具**。此外，国内电子烟监管细则落地在即，建议关注**思摩尔国际**。

风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；原材料价格持续上升；地产调控趋紧影响下游家居市场需求。

相关报告

- 1.地产销售延续高增，部分家居原材料价格回落 2021-04-18
- 2.两会推进旧改，地产数据高增，家居内外销旺盛 2021-03-16

正文目录

1 一级板块：Q1 基金轻工配置比例提升	4
2 二级板块：造纸、家用轻工基金持仓增持	4
3 基金个股持仓分析：持仓集中于龙头且呈加配趋势	5
4 陆股通持仓分析：索菲亚、欧派家居、裕同科技占比高，外资对板块前十个股持续加配	5
5 投资建议	6
风险提示：	6

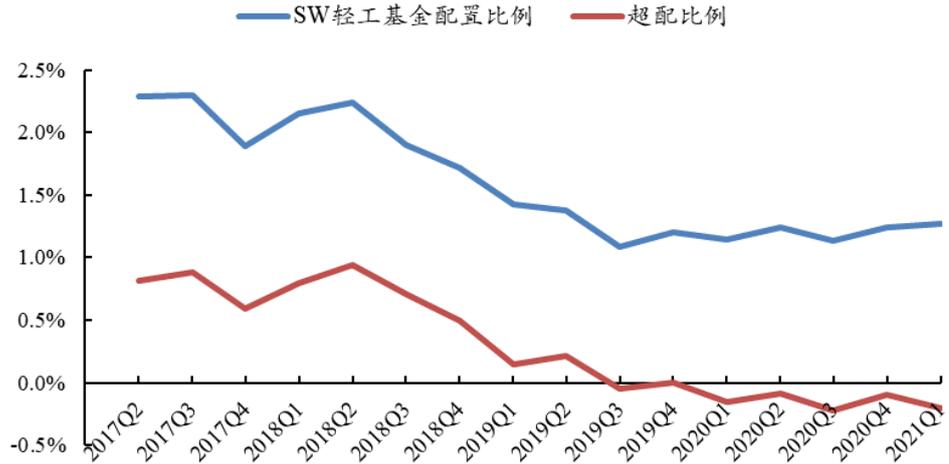
图表目录

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 2021Q1 轻工板块持仓基金数前十	5
图表 4 2021Q1 轻工板块基金重仓持股总市值前十(亿元).....	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：Q1 基金轻工配置比例提升

截至 2021Q1，基金对轻工板块的配置比例为 1.27%，较 2020Q4 环比上升 0.03pct，较 2020Q1 同比上升 0.13pct。Q1 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 19 位。基金持仓轻工板块占比小幅提升，持仓仍位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。2021Q1，轻工板块的超配比例为-0.2pct，较 2020Q4 环比下降 0.11pct。

图表 1 轻工板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)

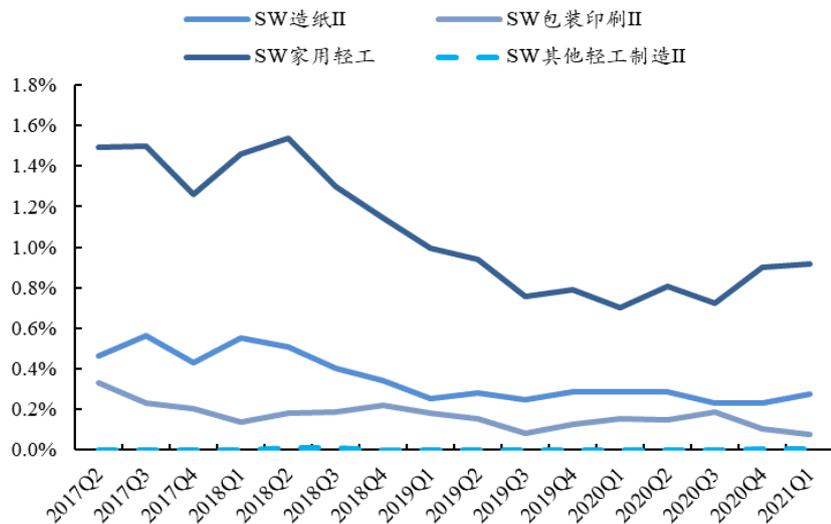


资料来源：Wind，华安证券研究所

2 二级板块：造纸、家用轻工基金持仓增持

细分板块方面，造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.27%/0.08%/0.92%，环比分别+0.04%/-0.03%/+0.02%，造纸、家用轻工板块基金持仓呈增持趋势。

图表 2 轻工细分板块配置比例 (%)



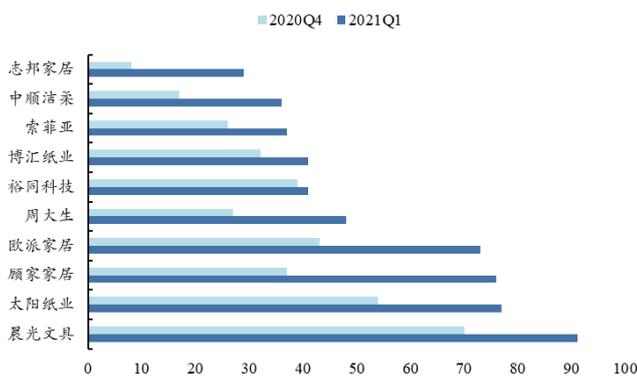
资料来源：Wind，华安证券研究所

3 基金个股持仓分析：持仓集中于龙头且呈加配趋势

轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业，晨光文具、太阳纸业、顾家家居分列前三。截至 2021Q1，晨光文具、太阳纸业、顾家家居的持股基金数分别以 91、77、76 只领跑轻工行业。晨光文具稳居轻工板块持仓基金数第一。持仓基金数前十的公司中，顾家家居、欧派家居的持股基金数分别增加了 39 支和 30 支，其余个股的持股基金数也有较明显的提升，说明 2021Q1 基金加配了轻工龙头个股。

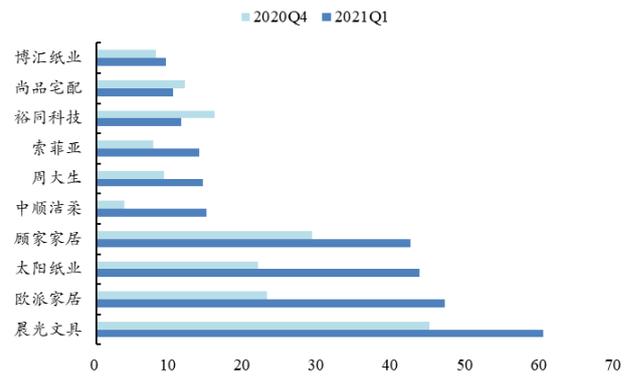
从结构上看，欧派家居、晨光文具、顾家家居的流通股市值分别占轻工全行业流通 A 股市值 13.24%、11.93%、7.31%，细分龙头占据较大市值规模。Q1 从基金重仓持股总市值维度，晨光文具（60.34 亿）、欧派家居（47.02 亿）、太阳纸业（43.66 亿）、顾家家居（42.39 亿）、中顺洁柔（14.89 亿）位居前五。

图表 3 2021Q1 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 2021Q1 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：索菲亚、欧派家居、裕同科技占比高，外资对板块前十个股持续加配

以 2021Q1 外资持股占自由流通市值比例前十的公司为样本，索菲亚、欧派家居和裕同科技的陆股通占自由流通市值比例分别为 31.08%/27.13%/19.66%。自 2017Q2 至 2021Q1，索菲亚的外资持股占自由流通市值比例增加了 24.02 pct。2017Q4 至 2021Q1，欧派家居的外资持股占自由流通市值比例增加了 23.83pct。参考图 5 的历史走势，陆股通对轻工板块个股的配置逐季提升。

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	2021Q1
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	31.08
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	27.13
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	19.66
中顺洁柔						0.19	1.20	1.18	4.62	15.45	14.60	16.44	15.95	9.81	13.17	14.02
仙鹤股份							0.23	0.31	0.30	0.28	0.60	2.55	2.29	0.79	8.42	13.40
晨光文具	1.50	1.54	1.96	0.99	0.85	1.90	1.13	7.28	8.06	11.01	12.07	8.98	8.95	10.70	10.84	11.85
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	9.05
公牛集团													0.00		0.44	8.72
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	7.78
志邦家居							0.01	0.13	0.79	1.00	1.94	8.29	3.85	6.38	5.34	7.25

资料来源：Wind，华安证券研究所

5 投资建议

2021Q1 轻工板块的基金持仓环比同比均有所加配，细分板块中家用轻工和造纸加配，持仓个股仍集中于板块细分龙头，持股数和持股总市值均有明显提升，建议自下而上优选个股配置。主线一：家居板块受地产销售高增竣工回暖的推动，行业景气度较高，且行业集中度处于加速提升阶段，推荐内销软体家居零售龙头的顾家家居。公司的管理团队优秀，战略清晰，渠道拓展和品类扩张的天花板高，原材料价格回落利好公司盈利。定制家居推荐成长性更佳、估值低位的二线内销家居龙头志邦家居和金牌厨柜，长期建议关注欧派家居、索菲亚。主线二：造纸板块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板块社零较去年同期和 2019 年同期均有较快增长。与 2019 年 3 月对比，2021 年日用品零售额同比增长了 29.35%，累计同比增长了 21.33%；2021 年文化办公用品零售额同比增长了 24.7%，累计同比增长了 19.2%，持续推荐晨光文具。此外，国内电子烟监管细则落地在即，建议关注思摩尔国际。

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；地产调控趋紧影响下游家居市场需求。

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、文具、电子烟和日用品板块。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。