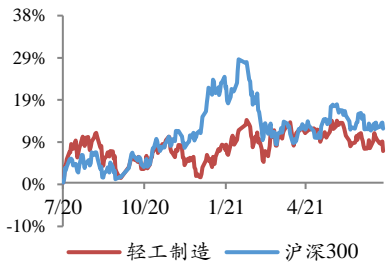


Q2 基金轻工配置比例下滑, 个股持仓集中于龙头

行业评级: 增持

报告日期: 2021-07-25

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

相关报告

1. 华安证券_行业研究_行业周报_轻工制造: 6月地产竣工增幅超60%, 看好造纸旺季表现 2021-07-18
2. 华安证券_行业研究_行业月报_轻工制造: 竣工增速强劲, 家居原材料价格反弹, 海运成本高企 2021-07-15

主要观点:

● 本周专题: 21Q2 基金持仓点评。

Q2 基金轻工配置比例下滑。截至 2021Q2, 基金对轻工板块的配置比例为 0.82%, 较 2021Q1 环比下降 0.45pct, 较 2020Q2 同比下降 0.42pct。Q1 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 20 位。基金持仓轻工板块占比小幅下降, 持仓仍位于低配区间。

基金个股持仓分析: 持仓集中于龙头且呈减持趋势。轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业, 晨光文具、顾家家居、欧派家居分列前三。持仓基金数前十的公司中, 喜临门的持股基金数增加了 10 支, 其余 9 家的持股基金数均有不同程度的下滑, 说明 2021Q2 基金减持了轻工龙头个股。

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。

● 本周观点。

家居板块: 6月家居上游地产新房销售面积同比涨幅收窄, 竣工增速强劲, 单月涨幅超60%。6月全国住宅销售面积同比增长 6.66%, 较 2019 年同期增长 10.96%。1-6 月住宅销售面积累计同比较 2020 年增长 29.40%。**海运成本飙升叠加原材料价格反弹, 家居企业利润承压。**原材料方面, 皮革仍处高位, TDI 等 7 月价格出现反弹。

造纸板块: 本周纸浆需求偏弱整理, 浆价冲高回落。本周进口木浆现货市场走势偏弱震荡整理。下游动态: **文化纸:** 本周铜版纸市场大稳小动, 市场订单仍显不足, 交投偏淡; 双胶纸市场平稳运行, 纸厂订单有所好转, 但整体需求恢复有限。**包装用纸:** 白卡纸本周市场渠道库存有一定消化, 但需求尚无明确转机, 预计市场维持底部整理。**生活用纸:** 传统淡季氛围依旧存在, 终端需求未见显著放量, 部分业者对本轮提价暂不乐观, 市场波动空间较窄。

必选轻工板块: 日用品和文化办公用品板块社零景气度延续。6 月文化办公用品零售额同比增长 25.9%, 同比 2019 年增长 34.8%。

● 投资建议

软体家居持续推荐顾家家居, 建议关注敏华控股。定制家居板块建议关注龙头欧派家居、尚品宅配、金牌厨柜、志邦家居。上半年大宗+整装业务驱动, 龙头发力渠道建设、加快开店进度。我们预期龙头 21H1 业绩对比 20H1 有较大改善空间。

建议关注拥有海外产线布局和固废渠道建设的箱板纸龙头山鹰国际。

生活用纸建议关注中顺洁柔。

持续推荐晨光文具, 中期业绩预告超出预期, 新五年战略顺利起步。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降; 地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

正文目录

1 本周专题：21Q2 基金持仓点评.....	4
1.1 一级板块：Q2 基金轻工配置比例下滑.....	4
1.2 二级板块：造纸、家用轻工基金持仓减持.....	4
1.3 基金个股持仓分析：持仓集中于龙头且呈减持趋势.....	5
1.4 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.....	6
1.5 投资建议.....	6
2 本周观点.....	7
2.1 家居板块.....	7
2.2 造纸板块.....	7
2.3 必选及其他轻工板块.....	8
3. 本周轻工制造板块走势.....	9
4. 本周重要公告.....	10
风险提示：.....	10

图表目录

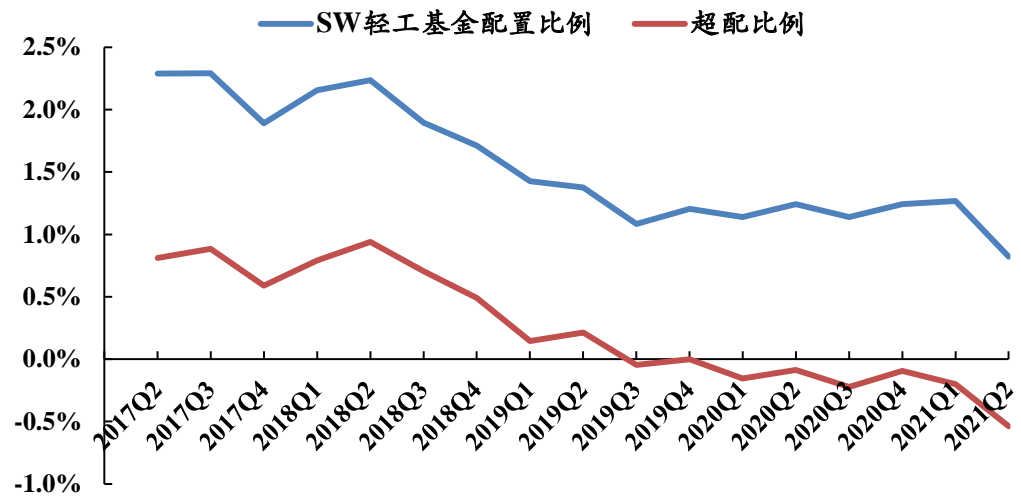
图表 1 轻工板块基金配置比例（%）及超配比例（%）	4
图表 2 轻工细分板块配置比例（%）	5
图表 3 2021Q1 轻工板块持仓基金数前十	5
图表 4 2021Q1 轻工板块基金重仓持股总市值前十(亿元).....	5
图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司（%）	6
图表 6 轻工制造指数周涨跌幅	9
图表 7 轻工制造指数年走势	9
图表 8 轻工重点公司估值	9
图表 9 本周重要公告	10

1 本周专题：21Q2 基金持仓点评

1.1 一级板块：Q2 基金轻工配置比例下滑

截至 2021Q2，基金对轻工板块的配置比例为 0.82%，较 2021Q1 环比下降 0.45pct，较 2020Q2 同比下降 0.42pct。Q1 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 20 位。基金持仓轻工板块占比小幅下降，持仓仍位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。2021Q2，轻工板块的超配比例为-0.54pct，较 2020Q4 环比下降 0.42pct。

图表 1 轻工板块基金配置比例（%）及超配比例（%）

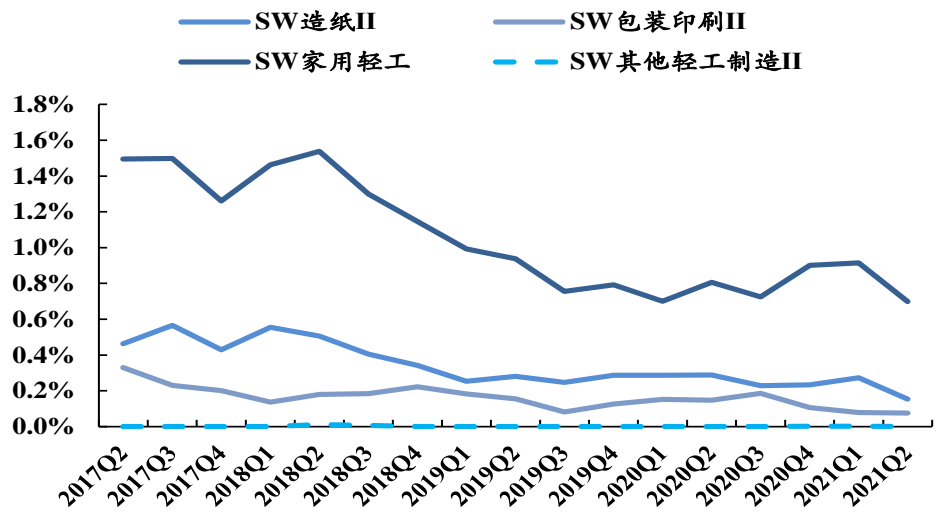


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.2 二级板块：造纸、家用轻工基金持仓减持

细分板块方面，造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.15%/0.08%/0.70%，环比分别-0.12%/+0.00%/-0.22%，造纸、家用轻工板块基金持仓呈减持趋势。

图表 2 轻工细分板块配置比例 (%)



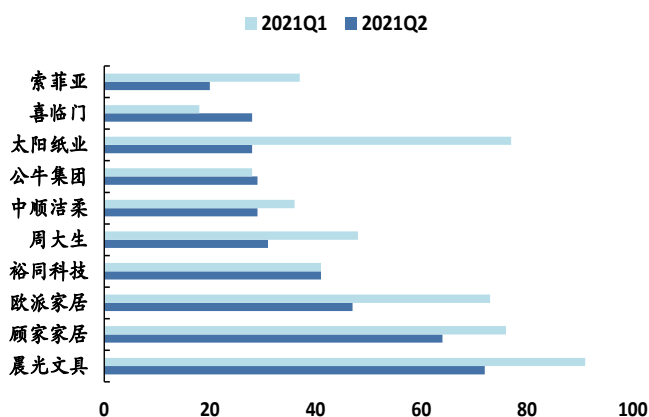
资料来源: Wind, 华安证券研究所

1.3 基金个股持仓分析: 持仓集中于龙头且呈减持趋势

轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业, 晨光文具、顾家家居、欧派家居分列前三。截至 2021Q2, 晨光文具、顾家家居、欧派家居的持股基金数分别以 72、64、47 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, 喜临门的持股基金数增加了 10 支, 其余 9 家的持股基金数均有不同程度的下滑, 其中太阳纸业的持股基金数下滑最多, 减少了 49 支。说明 2021Q2 基金减持了轻工龙头个股。

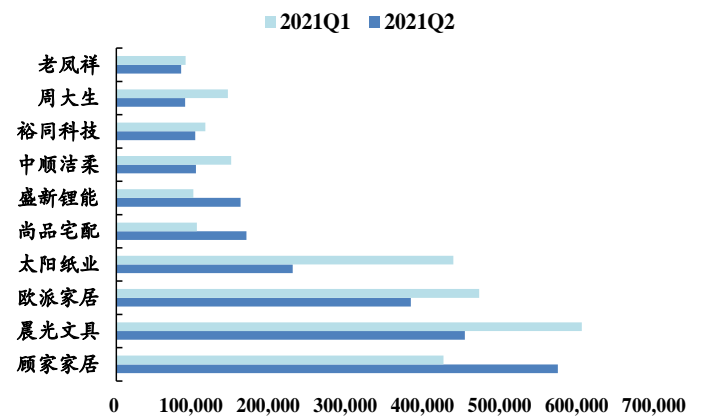
从结构上看, 顾家家居、晨光文具、欧派家居的流通股市值分别占轻工全行业流通 A 股市值 18.96%、14.96%、12.64%, 细分龙头占据较大市值规模。Q2 从基金重仓持股总市值维度, 顾家家居 (57.24 亿)、晨光文具 (45.16 亿)、欧派家居 (38.17 亿)、太阳纸业 (22.84 亿)、尚品宅配 (16.85 亿) 位居前五。

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

1.4 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 2021Q2 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 35.28%/25.7%/19.44%。自 2017Q2 至 2021Q2，索菲亚的外资持股占自由流通市值比例增加了 28.21 pct。2017Q4 至 2021Q2，欧派家居的外资持股占自由流通市值比例增加了 22.72pct。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	2021Q2
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	35.28
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	25.72
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	19.44
晨光文具						1.90	1.13	7.28	8.06	11.01	12.07	8.98	8.95	10.70	10.84	11.85	15.68
中顺洁柔							1.20	1.18	4.62	15.45	14.60	16.44	15.95	9.81	13.17	14.02	14.62
仙鹤股份							0.23	0.31	0.30	0.28	0.60	2.55	2.29	0.79	8.42	13.40	12.69
公牛集团													0.00		0.44	8.72	11.76
周大生													6.60		12.19	9.05	9.48
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	9.23
志邦家居							0.01	0.13	0.79	1.00	1.94	8.29	3.85	6.38	5.34	7.25	6.62

资料来源：Wind，华安证券研究所

1.5 投资建议

2021Q2 轻工板块的基金持仓环比同比均有所减持，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下滑，建议自下而上优选个股配置。

2 本周观点

2.1 家居板块

6月家居上游地产新房销售面积同比涨幅收窄，竣工增速强劲，单月涨幅超60%。6月全国住宅销售面积同比增长6.66%，较2019年同期增长10.96%。1-6月住宅销售面积累计同比较2020年增长29.40%，较2019年增长19.5%。其中一线城市成交面积累计同比上升69.61%，二线城市成交面积累计同比上升53.25%，三线城市成交面积累计同比上升19.35%。6月单月的全国住宅竣工面积同比增长63.22%，较2019年同期增长55.67%，增长强劲。1-6月竣工累计同比增长27%，较2019年累计同比增长14.50%。

海外：5月美国地产销售增速回落，5月美国新建住房销售数量单月同比增加7.81%，较2019年同期增长23.2%；1-5月美国新建住房销售数量累计约37.4万套，同比上升25.93%，较2019年同期增长27.21%。

出口：6月家具及其零件出口额单月同比增长25%，增速出现下滑；1-6月家具及其零件累计出口金额达到348.8亿美元，累计同比增长56.4%。

海运成本飙升叠加原材料价格反弹，家居企业利润承压。海运成本继续走高，2021年7月9日中国出口集装箱运价综合指数环比增长10.5%至2698.83，同比增长212.1%。海运成本攀升至高位，家居外销利润端承压，出口增速下滑明显。原材料方面，皮革仍处高位，TDI等7月价格出现反弹。7月15日华北地区TDI价格为1.42万元/吨，环比上涨5.2%（6月15日-7月15日），一改3-6月TDI价格持续下降趋势，7月开始出现反弹。与此同时2021年6月全球皮革实际市场价格为55.27美分/磅，同比增长125.6%，环比增长2.36%。本月主要原材料价格攀升，家居企业利润端承压。

投资建议：软体家居持续推荐顾家家居。在软体家居内销市场格局持续优化的背景下，公司通过渠道数字化改革及品牌矩阵完善加快抢占市场，看好具有技术、资金、渠道优势的顾家家居，公司市占率有望得到进一步提升。

定制家居板块建议关注龙头欧派家居、尚品宅配、金牌厨柜、志邦家居。上半年大宗+整装业务驱动，龙头发力渠道建设、加快开店进度，并通过品类扩张和客单价提升改善业绩表现。我们预期龙头21H1业绩对比20H1有较大改善空间。

2.2 造纸板块

本周纸浆需求偏弱整理，浆价冲高回落。根据卓创资讯，本周进口木浆现货市场走势偏弱震荡整理。影响价格走势的原因主要有以下几点：首先，纸浆期货价格受宏观避险情绪及公共卫生事件的反复影响，冲高后回落，带动标品调价节奏；其次，下游原纸涨价函对原纸出货速度提升有限，浆市放量偏刚需等。

下游动态：文化纸：本周铜版纸市场大稳小动，市场订单仍显不足，交投偏淡；双胶纸市场平稳运行，纸厂订单有所好转，但整体需求恢复有限。**包装用纸：**白卡纸本周市场渠道库存有一定消化，但需求尚无明确转机，预计市场维持底部整理。**生活用纸：**

传统淡季氛围依旧存在，终端需求未见显著放量，部分业者对本轮提价暂不乐观，市场波动空间较窄。

下半年浆价下行空间有限，提前布局林浆纸一体化的纸企有望受益。建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头山鹰国际。木浆系建议关注全品类造纸龙头太阳纸业，林浆纸一体化平滑经营周期波动。

生活用纸建议关注中顺洁柔，Q2 提价逐步落地+竞争格局改善，盈利能力有望进一步提升。公司继续加大电商渠道建设力度，线上销售近期表现亮眼。长期看，伴随新品牌太阳的发展和新业务的持续培育，公司的市场份额有望持续提升。

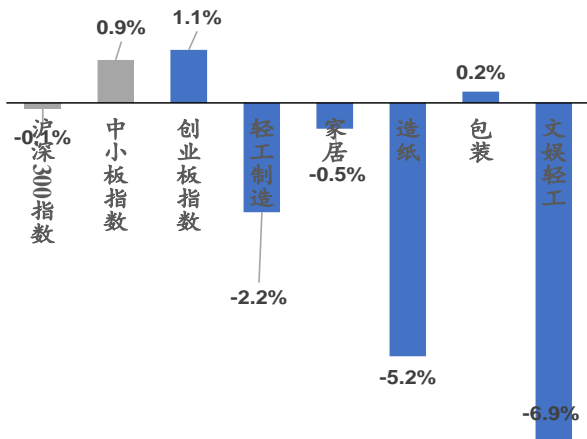
2.3 必选及其他轻工板块

日用品和文化办公用品板块社零景气度延续。6月文化办公用品零售额为433亿元，同比增长25.9%；1-6月累计零售额为1804亿元，累计同比增长22.9%。与2019年同期相比，2021年6月文化办公用品零售额同比增长34.8%，累计同比增长21.7%。持续推荐晨光文具，公司中期业绩预告超出预期，新五年战略顺利起步

3.本周轻工制造板块走势

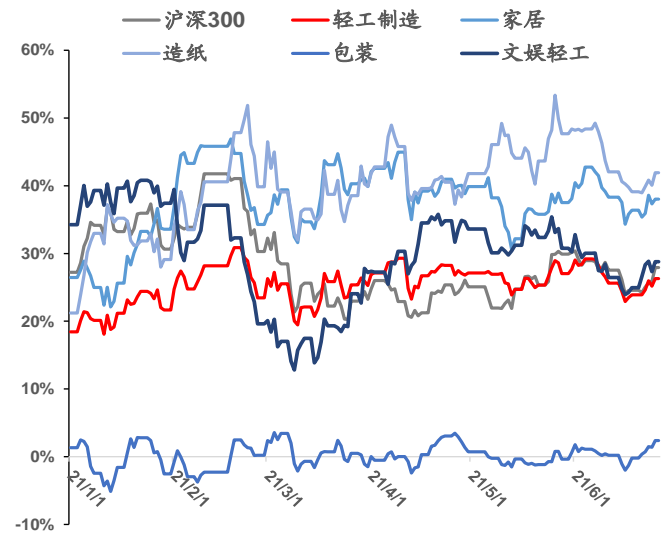
本周沪深 300 指数下跌-0.11%，中小板指数上涨 0.88%，创业板指数上涨 1.08%，轻工制造板块跑输大盘，下跌-2.23%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-0.53%、-5.17%、0.23%、-6.89%。

图表 6 轻工制造指数周涨跌幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 轻工制造指数年走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 轻工重点公司估值

【华安家电轻工】轻工重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
家居	欧派家居	865	3.8%	6.4%	3.5	4.2	5.0	5.9	43.6	33.9	28.5	24.2	19.9	7.1
	索菲亚	190	-4.5%	-7.6%	1.3	1.5	1.8	2.1	23.2	19.7	16.8	14.4	6.9	3.0
	高品宅配	153	-1.1%	-2.9%	0.5	2.8	3.3	3.8	151.3	27.9	23.5	20.2	17.7	4.4
	金牌厨柜	58	-6.6%	6.8%	3.1	2.4	3.1	3.8	23.3	16.9	12.3	9.2	12.3	3.1
	志邦家居	88	-6.4%	15.5%	1.8	1.7	2.1	2.6	15.8	16.7	13.4	10.9	7.4	3.8
	顾家家居	447	-0.4%	1.4%	1.4	2.6	3.1	3.8	59.2	30.9	25.0	20.1	11.1	6.3
	喜临门	108	-5.5%	45.2%	0.8	1.2	1.6	1.9	34.7	22.2	17.8	14.3	7.8	3.6
	梦百合	89	-17.8%	-26.0%	1.1	1.3	1.7	2.3	16.4	14.6	10.6	8.1	7.4	2.5
	江山欧派	85	-8.8%	-22.9%	4.1	5.7	7.5	9.5	20.0	14.2	10.9	8.6	16.0	5.1
	公牛集团	1,237	-3.6%	1.2%	3.9	4.8	5.6	6.4	52.9	42.8	36.5	31.9	16.3	12.6
造纸	中顺洁柔	277	-7.5%	1.4%	0.7	0.9	1.1	1.4	30.1	22.4	18.4	15.2	3.9	5.4
	太阳纸业	310	-7.7%	-7.6%	0.8	1.5	1.6	1.8	15.7	7.9	7.2	6.6	6.5	1.8
文娱	晨光文具	680	-9.8%	-6.8%	1.4	1.7	2.0	2.5	68.0	54.5	43.4	35.0	6.0	12.2
电子烟	思摩尔国际	2,453	-7.7%	-31.0%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	2.1	15.9

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

注: 其中索菲亚、晨光文具、金牌厨柜、顾家家居、思摩尔国际为华安证券最新估值预期

4. 本周重要公告

图表 9 本周重要公告

时间	上市公司	公告
2021-07-19	乐歌股份	<p>乐歌人体工学科技股份有限公司关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会注册批复的公告。公司于近日收到中国证券会出具的《关于同意乐歌人体工学科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意了公司向特定对象发行股票的注册申请。</p>
2021-07-21	索菲亚	<p>关于受让控股子公司少数股东股权的公告：公司于 2021 年 7 月 19 日批准了公司与河南恒大家居产业园有限公司签署的《股权转让协议》及补充合同，同意公司受让恒大家居产业园持有的公司控股子公司河南恒大索菲亚家居有限责任公司 40% 股权，受让完成后公司将持有标的公司 100% 股权。</p>
2021-07-23	皮阿诺	<p>关于首次回购公司股份的公告：公司于 2021 年 7 月 22 日首次通过回购专用证券账户，以集中竞价方式回购公司股份，回购股份数量为 10.75 万股，占公司目前总股本的 0.06%</p>
2021-07-24	金牌橱柜	<p>关于 2020 年限制性股票激励计划第一个限售期解除限售暨上市公告：本次限制性股票解锁数量为 110 万股，占公司目前总股本的 0.71%。本次限制性股票上市流通日为 2021 年 7 月 29 日。（附第一期业绩解锁条件：以 2019 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 10%）</p>

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷；地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

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达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。