

轻工制造行业 21Q3 基金持仓点评

21Q3 基金持仓点评：轻工板块延续低配，细分赛道龙头及低估值公司受机构青睐 增持（维持）

2021年11月04日

证券分析师 张潇
执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn
证券分析师 邹文婕
执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

投资要点

- **板块延续低配，超配比例下滑至-0.40%**。截至 2021Q3 末，基金对轻工板块的配置比例和超配比例延续下滑。2021Q3 末轻工板块超配比例为-0.40%，较 2021Q2 末下滑 0.27pp；2021Q3 末基金对轻工板块的配置比例为 0.82%，较 2021Q2 末降低 0.41pp。轻工板块保持低配区间，超配比例在 28 个行业中排名第 20。
- **家用轻工子版块由超配转为低配**。细分子行业来看，2021Q3 家用轻工、造纸、包装子版块的基金配置比例分别为 0.56%、0.13%、0.13%，环比分别-0.29pp、-0.14pp、0.02pp；2021Q3 家用轻工、造纸、包装子版块基金超配比例分别为-0.09%、-0.15%、-0.17%，环比分别-0.17pp、-0.11pp、持平。家用轻工子版块基金配置比例下滑较多，由 2021Q2 的超配转为低配。
- **个股持仓分析：资金对小而美的细分赛道龙头公司以及基本面拐点迹象较为明确的低估值公司偏好度有所提升**。而受原材料价格上涨、下游需求偏弱等因素影响，估值水平偏高的龙头标的减仓较多。从持仓变化情况看，2021Q3 基金对嘉亨家化、紫江企业、王力安防、宝钢包装、曲美家居、舒华体育的持股比例增加较为显著，占流通股比例环比分别增加 10.4pp、7.3pp、6.5pp、3.1pp、3.1pp、2.6pp。
- **沪深港通持仓分析：公牛集团最受北上资金青睐，劲嘉股份、大亚圣象、大胜达、力合科创、麟盛科技等获增持**。与 2021Q2 相比，2021Q3 轻工板块共有 15 家公司获北上资金增持，其中公牛集团沪深港通持股比例及增持比例均排名第一，2021Q3 公牛集团沪深港通持股比例（占自由流通股本，下同）达 18.3%，环比+6.5pp。其他获北上资金增持比例较多的公司包括劲嘉股份（增持 4.8pp 至 9.8%）、大亚圣象（增持 2.7pp 至 8.1%）、大胜达（增持 1.7pp 至 2.4%）、力合科创（增持 1.6pp 至 2.6%）、麟盛科技（增持 1.3pp 至 2.2%）。
- **投资建议：21Q3 受原材料价格高位、海运费上涨、下游需求偏弱、人民币升值及市场情绪等多重影响下，轻工行业景气度偏弱，基金持仓比例下滑，但小而美的细分赛道龙头公司以及基本面拐点迹象较为明确的低估值公司获机构青睐，持仓比例上升**。后续来看，家具板块龙头与行业分化持续扩大，且估值处于低位，具有较高布局价值，推荐【顾家家居】、【欧派家居】、【敏华控股】、【喜临门】，同时建议关注【志邦家居】、【海象新材】。2021Q3 造纸行业景气度处于低位，后续有望回升。其中特种纸下游需求及行业格局较好，建议关注低估值的高端装饰原纸龙头【华旺科技】。
- **风险提示：原材料价格大幅波动，地产调控超预期，行业景气度下降等。**

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造行业周报：继续推荐家居板块，首推顾家、敏华》2021-10-25
- 2、《轻工制造行业 9 月社零数据点评：家具板块 α 明显，推荐顾家、敏华》2021-10-19
- 3、《轻工制造行业周报：关税清单及运费弹性细致梳理》2021-10-19

表 1：2021 年 11 月 2 日重点公司估值

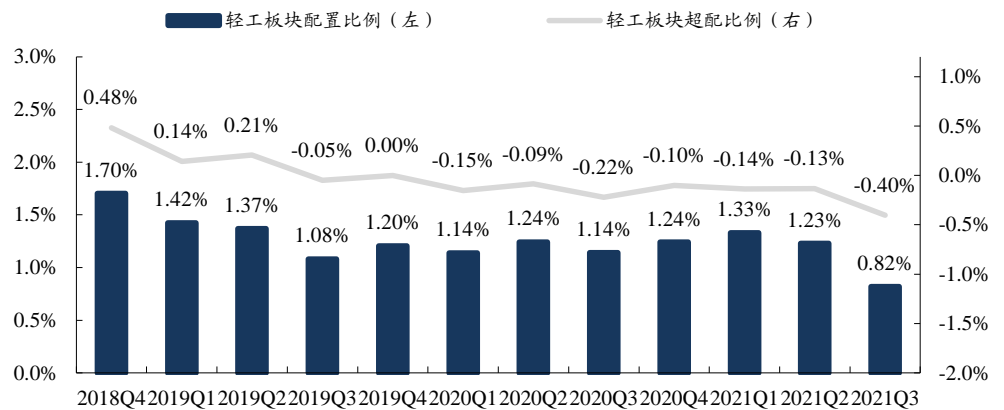
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603816.SH	顾家家居	383.8	60.70	1.34	2.7	3.29	45.30	22.48	18.45	买入
603833.SH	欧派家居	806.7	132.43	3.39	4.47	5.35	39.06	29.63	24.75	买入
1999.HK	敏华控股	429.0	10.84	0.49	0.62	0.78	22.12	17.48	13.90	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所（盈利预测来自东吴证券研究所）

1. 轻工板块概况：板块延续低配，超配比例下滑至-0.40%

截至 2021Q3 末，基金对轻工板块的配置比例和超配比例延续下滑。2021Q3 末轻工板块超配比例为-0.40%，较 2021Q2 末下滑 0.27pp；2021Q3 末基金对轻工板块的配置比例为 0.82%，较 2021Q2 末降低 0.41pp。轻工板块保持低配区间，超配比例在 28 个行业中排名第 20。

图 1：轻工板块基金配置比例（%）及超配比例（%）

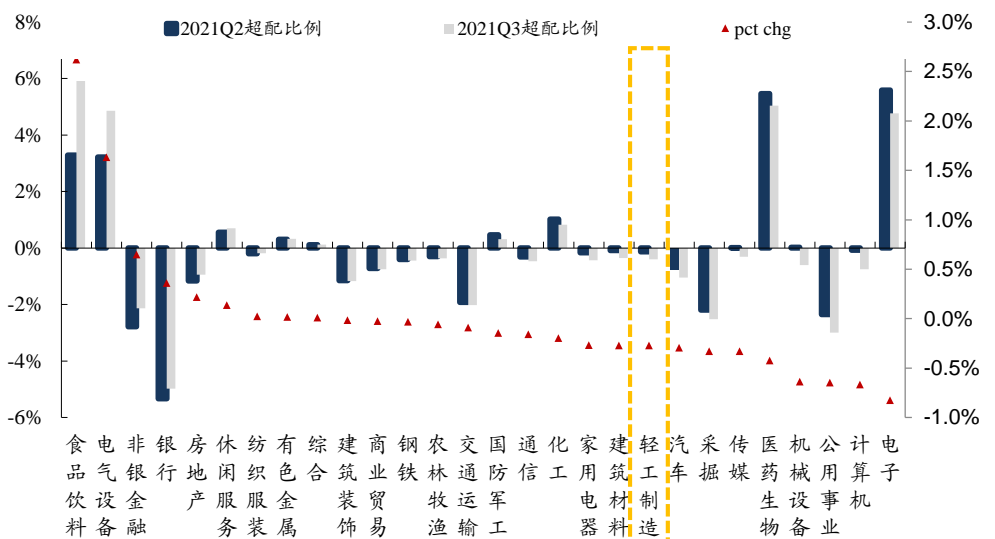


数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：配置比例=SW 轻工基金持股市值/全行业基金持股市值

超配比例=配置比例-SW 轻工行业流通 A 股市值/全行业 A 股流通市值

图 2：2021Q3 各行业超配比例及变化情况

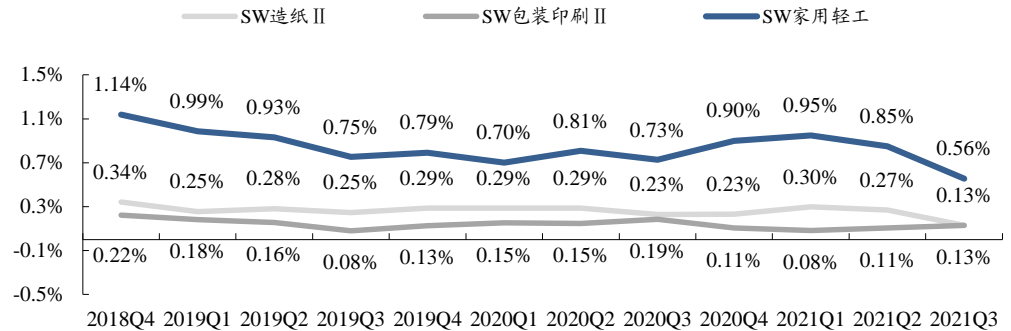


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 子版块：家用轻工子版块由超配转为低配

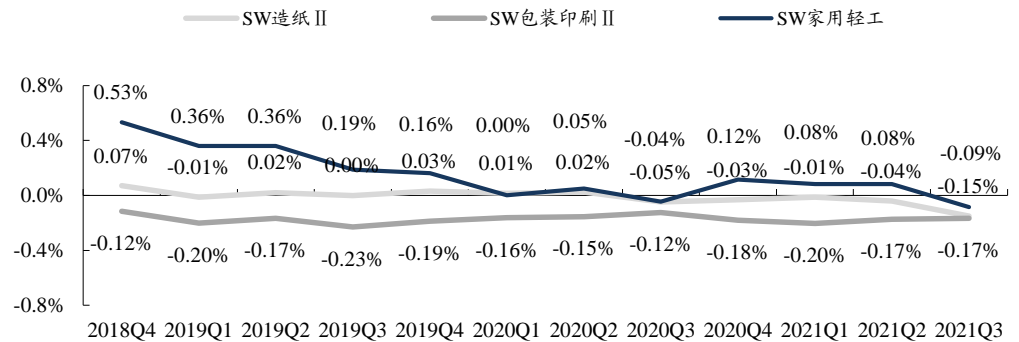
细分子行业来看,2021Q3 家用轻工、造纸、包装子版块的基金配置比例分别为 0.56%、0.13%、0.13%，环比分别-0.29pp、-0.14pp、0.02pp；2021Q3 家用轻工、造纸、包装子版块基金超配比例分别为-0.09%、-0.15%、-0.17%，环比分别-0.17pp、-0.11pp、持平。家用轻工子版块基金配置比例下滑较多，由 2021Q2 的超配转为低配。

图 3：2018Q4-2021Q3 轻工子版块基金配置比例



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2018Q4-2021Q3 轻工子版块基金超配比例



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 个股持仓分析：嘉亨家化、紫江企业、王力安防、宝钢包装、曲美家居、舒华体育等获基金青睐

从持仓市值来看,2021Q3 轻工版块基金持仓市值排名前十的公司为:欧派家居(52.8

亿元)、晨光文具(40.4亿元)、顾家家居(35.9亿元)、太阳纸业(26.4亿元)、公牛集团(14.0亿元)、仙鹤股份(13.7亿元)、周大生(13.2亿元)、裕同科技(10.6亿元)、紫江企业(9.9亿元)、老凤祥(7.5亿元)。持仓市值排名前十的公司中除紫江企业外,其余公司持仓市值及持仓股数均有所下降。

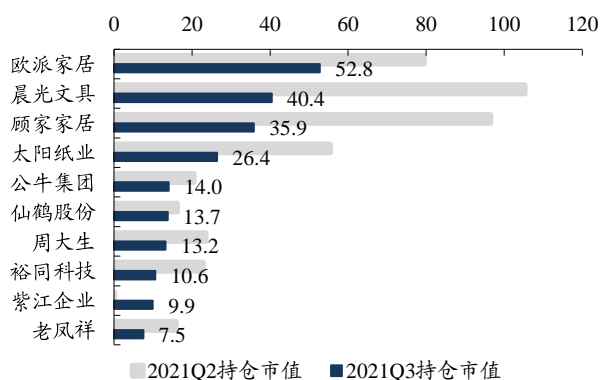
从持仓比例来看,2021Q3轻工板块基金持股占流通股比例最高的十家公司为:共创草坪(17.6%)、松霖科技(16.8%)、上海艾录(16.2%)、嘉亨家化(14.4%)、公牛集团(11.4%)、顾家家居(9.5%)、宝钢包装(9.0%)、江山欧派(8.7%)、永艺股份(8.5%)、太阳纸业(8.4%)。

从持仓变化情况来看,2021Q3基金对嘉亨家化、紫江企业、王力安防、宝钢包装、曲美家居、舒华体育的持股比例增加较为显著,占流通股比例环比分别增加10.4pp、7.3pp、6.5pp、3.1pp、3.1pp、2.6pp。

重点跟踪公司中,除仙鹤股份2021Q3持仓比例环比持平外,其余公司2021Q3基金持仓占流通股比例环比均有下降,其中尚品宅配、顾家家居、喜临门下降幅度较大,环比分别下降16.0pp、10.3pp、11.8pp。

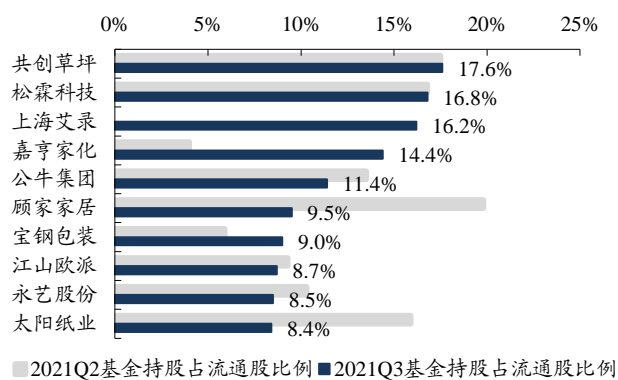
整体来看,资金对小而美的细分赛道龙头公司以及基本面拐点迹象较为明确的低估价值公司偏好度有所提升。而受原材料价格上涨、下游需求偏弱等因素影响,估值水平偏高的龙头标的减仓较多。

图 5: 2021Q3 轻工板块持仓市值前十公司 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

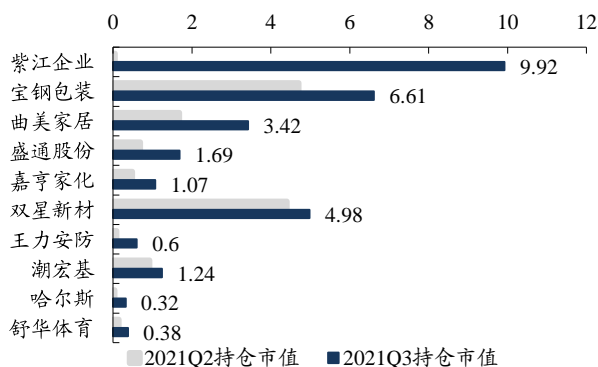
图 6: 2021Q3 轻工板块持仓占流通股比例前十公司



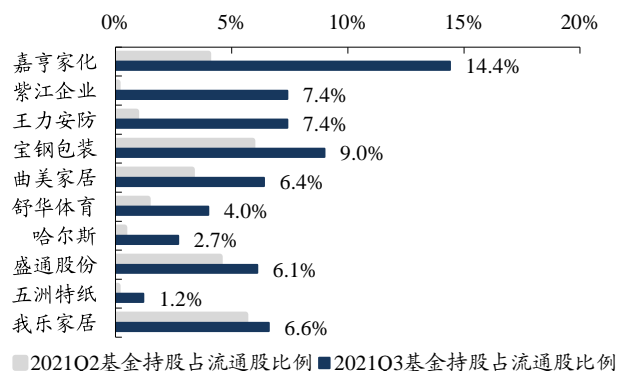
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2021Q3 轻工持仓市值增幅最高前十公司 (亿元)

图 8: 2021Q3 轻工板块持仓占流通股比例前十公司



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 2020Q1-2021Q3 轻工部分公司基金持仓占流通股比例

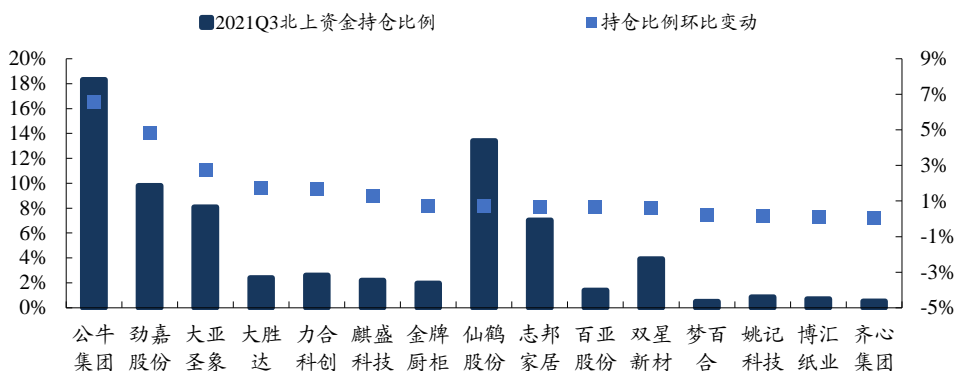
		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	趋势图
必选消费	晨光文具	6.4%	11.4%	5.1%	13.1%	7.5%	13.5%	6.4%	
	中顺洁柔	8.8%	12.9%	2.3%	5.1%	4.5%	8.3%	0.0%	
定制家具	欧派家居	3.0%	6.4%	4.3%	8.1%	7.0%	9.2%	6.6%	
	尚品宅配	10.7%	19.3%	10.9%	20.5%	10.9%	21.8%	5.8%	
	索菲亚	5.0%	9.7%	3.7%	10.8%	6.6%	10.2%	2.4%	
	志邦家居	2.8%	16.3%	1.8%	10.4%	4.4%	10.3%	1.0%	
	金牌厨柜	3.8%	3.0%	1.0%	3.6%	4.0%	11.8%	2.3%	
	皮阿诺	1.0%	7.2%	0.0%	0.5%	0.6%	7.4%	0.0%	
软体家具	顾家家居	2.3%	5.4%	8.6%	15.7%	8.4%	19.8%	9.5%	
	梦百合	2.2%	4.7%	1.0%	6.6%	5.1%	3.1%	1.8%	
	喜临门	0.9%	6.1%	7.3%	12.1%	7.2%	14.9%	3.1%	
造纸	太阳纸业	7.5%	13.5%	10.3%	16.9%	10.6%	15.9%	8.4%	
	博汇纸业	4.5%	9.6%	5.3%	12.2%	9.9%	10.8%	2.5%	
	山鹰国际	0.3%	1.5%	0.0%	1.5%	1.4%	4.1%	0.7%	
	仙鹤股份	0.4%	3.4%	1.2%	1.1%	5.7%	6.0%	6.0%	
包装	裕同科技	9.7%	17.7%	14.0%	15.5%	7.5%	14.8%	6.8%	
	吉宏股份	15.7%	14.9%	14.0%	11.3%	7.2%	8.4%	6.0%	
	劲嘉股份	1.2%	1.5%	0.3%	0.9%	0.0%	0.9%	0.1%	
其他	飞亚达	0.3%	0.0%	3.9%	10.7%	16.4%	15.7%	6.9%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 沪深港通持仓分析: 公牛集团最受北上资金青睐, 劲嘉股份、大亚圣象、大胜达、力合科创、麟盛科技等获增持

与 2021Q2 相比, 2021Q3 轻工板块共有 15 家公司获北上资金增持, 其中公牛集团沪深港通持股比例及增持比例均排名第一, 2021Q3 公牛集团沪深港通持股比例(占自由流通股本, 下同)达 18.3%, 环比+6.5pp。其他获北上资金增持比例较多的公司包括劲嘉股份(增持 4.8pp 至 9.8%)、大亚圣象(增持 2.7pp 至 8.1%)、大胜达(增持 1.7pp 至 2.4%)、力合科创(增持 1.6pp 至 2.6%)、麟盛科技(增持 1.3pp 至 2.2%)。

图 10: 轻工板块 2021Q3 沪深港通持仓比例上升的公司



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 2020Q1-2021Q3 轻工部分公司沪深港通持股比例

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	趋势图
必选消费	晨光文具	2.9%	2.9%	3.5%	3.6%	4.2%	5.7%	6.3%
	中顺洁柔	8.1%	7.9%	4.9%	6.5%	6.9%	7.3%	4.6%
定制家具	欧派家居	4.3%	6.4%	6.2%	7.2%	6.6%	6.4%	6.7%
	尚品宅配	4.4%	4.4%	1.7%	1.0%	1.1%	1.6%	1.4%
	索菲亚	22.2%	30.4%	30.1%	25.6%	26.6%	30.2%	29.0%
	志邦家居	7.9%	3.7%	3.1%	2.6%	3.6%	3.3%	3.5%
	金牌厨柜	1.5%	0.8%	1.6%	0.6%	1.1%	0.4%	0.7%
	皮阿诺	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	顾家家居	2.8%	4.2%	3.8%	4.6%	3.8%	4.3%	5.1%
软体家具	梦百合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
	喜临门	2.4%	1.6%	0.8%	1.1%	2.5%	2.8%	1.4%
	太阳纸业	1.6%	1.6%	1.5%	2.0%	1.6%	2.1%	1.5%
造纸	博汇纸业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%
	山鹰国际	0.9%	0.7%	0.8%	1.5%	1.6%	2.0%	1.6%
	仙鹤股份	2.5%	2.3%	0.8%	8.4%	13.4%	2.8%	3.0%
	裕同科技	2.4%	3.3%	7.8%	9.0%	13.7%	13.2%	12.3%
包装	吉宏股份	0.0%	0.2%	1.3%	2.0%	2.5%	2.3%	1.1%
	劲嘉股份	2.8%	2.8%	3.5%	1.8%	1.2%	3.0%	5.9%
其他	飞亚达	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 投资建议

21Q3 受原材料价格高位、海运费上涨、下游需求偏弱、人民币升值及市场情绪等多重影响下，轻工行业景气度偏弱，基金持仓比例下滑，但小而美的细分赛道龙头公司以及基本面拐点迹象较为明确的低估值公司获机构青睐，持仓比例上升。后续来看，家具板块龙头与行业分化持续扩大，且估值处于低位，具有较高布局价值，推荐【顾家家居】、【欧派家居】、【敏华控股】、【喜临门】，同时建议关注【志邦家居】、【海象新材】。2021Q3 造纸行业景气度处于低位，后续有望回升。其中特种纸下游需求及行业格局较好，建议关注低估值的高端装饰原纸龙头【华旺科技】。

6. 风险提示

原材料价格大幅波动，地产调控超预期，行业景气度下降等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

