

## 轻工制造

### 2023Q4 轻工板块基金持仓点评：

#### 重仓环比有所回升，多板块龙头获小幅加仓

##### ► 轻工重仓比例 0.76%，环比提升 0.04pct

2023Q4 轻工公募基金重仓比例为 0.76%，环比+0.04pct，处于 2010 年以来 42% 左右的分位水平。对比看，四季度轻工基金配置比例排名第 23，加仓幅度排名第 11，前 5 名依次是电子、医药、农林牧渔、机械和电力及公用事业。走势上，2023Q4 中信轻工制造指数下跌 4.96%，跑赢沪深 300 指数 2.05pct，在所有中信一级行业中排名第 17 位。总体看，轻工行业经营稳健，公募基金重仓占比连续三个季度小幅波动，板块收益处于中游水平。

##### ► 包装印刷&文娱用品 Q4 重仓比例环比提升

2023Q4 轻工子板块重仓比例排序依次为家居（0.37%）、造纸（0.22%）、文娱用品（0.13%）、包装印刷（0.08%），包装印刷（+0.03pct）和文娱用品（+0.03pct）获小幅加仓，造纸环比基本持平，仅家居（-0.03pct）减配。公司重仓前五依次为太阳纸业（0.21%）、欧派家居（0.09%）、晨光股份（0.08%）、裕同科技（0.07%）、公牛集团（0.07%），其中裕同科技（+0.03pct）、晨光股份（+0.02pct）和太阳纸业（+0.01pct）获小幅加仓。

##### ► 2023Q4 轻工北上资金净流出，1 月份有所回流

北上资金方面，2023Q4 轻工板块北上资金净流出 15.6 亿元；其中 10/11/12 月份分别净流出 2.4/11.5/1.8 亿元。分公司看，2023Q4 净流入较多的公司是太阳纸业、东鹏控股、松炆资源、劲嘉股份、美盈森、裕同科技、喜临门、匠心家居和致欧科技，而欧派家居、晨光股份和索菲亚净流出规模较大。2024 年以来轻工外资有所回流，截至 1 月 22 日，轻工板块北上资金净流入 0.6 亿元，其中鸿博股份、太阳纸业和志邦家居净流入相对较多。

##### ► 投资建议

1) 家居：看好行业集中度提升背景下综合 α 优势较强的传统家居龙头，建议关注欧派家居、索菲亚、顾家家居、志邦家居和敏华控股；智能家居建议关注瑞尔特、箭牌家居、好太太和王力安防。2) 造纸：建议关注攻守兼备的文化纸行业龙头太阳纸业、黑纸玖龙纸业和山鹰国际，特种纸优选细分赛道龙头华旺科技、仙鹤股份、冠豪高新和齐峰新材。3) 日用消费品：建议关注优质国货品牌如登康口腔、明月镜片、百亚股份和晨光股份等。

**风险提示：**宏观经济增速放缓导致居民收入预期复苏不达预期的风险；地产销售、竣工数据不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险。

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：管泉森

执业证书编号：S0590523100007

邮箱：guanqs@glsc.com.cn

分析师：孙珊

执业证书编号：S0590523110003

邮箱：sunshan@glsc.com.cn

分析师：戚志圣

执业证书编号：S0590523120002

邮箱：qizhsh@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《轻工制造：存量时代整装市场的流量博弈》

2024.01.10

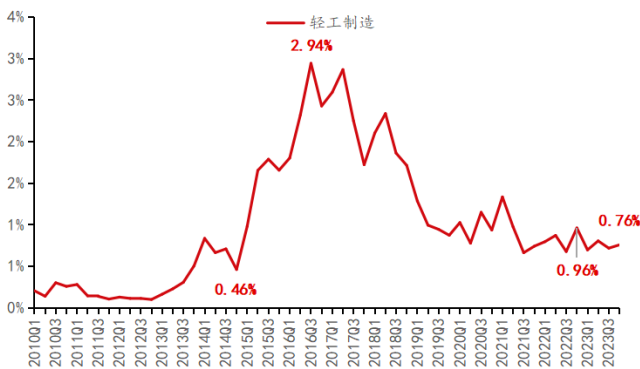
2、《轻工制造：布局长跑冠军，把握国货机遇》

2024.01.02

## 轻工重仓比例 0.76%，环比提升 0.04pct

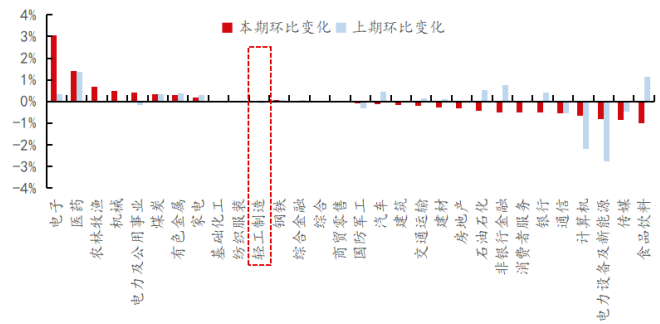
公募基金 2023 年四季报已披露完毕，我们按惯例选取普通股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。按照中信一级行业分类口径，2023Q4 轻工公募基金重仓比例为 0.76%，环比+0.04pct，处于 2010 年以来 42% 左右的分位水平。行业间对比来看，四季度轻工基金配置比例排名第 23，加仓幅度排名第 11，前 5 名依次是电子、医药、农林牧渔、机械和电力及公用事业。板块走势上，2023Q4 中信轻工制造指数累计下跌 4.96%，跑赢沪深 300 指数 2.05pct，跑输上证综指 0.60pct，四季度绝对收益在所有中信一级行业中排名第 17 位。

图表1：2023Q4 轻工基金重仓环比+0.04pct 至 0.76%



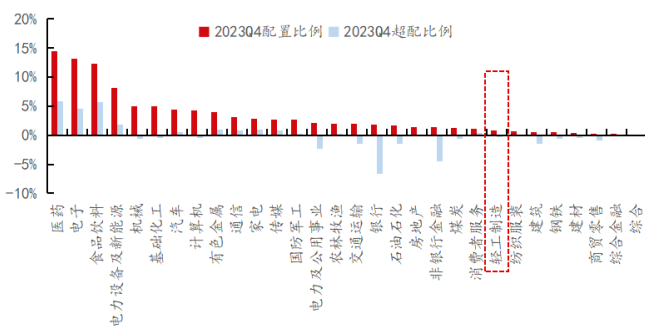
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



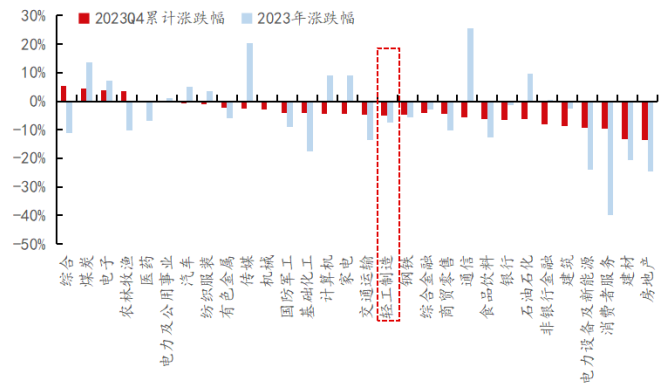
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2023Q4 各行业基金配置比例及超配比例一览



资料来源：Wind，国联证券研究所

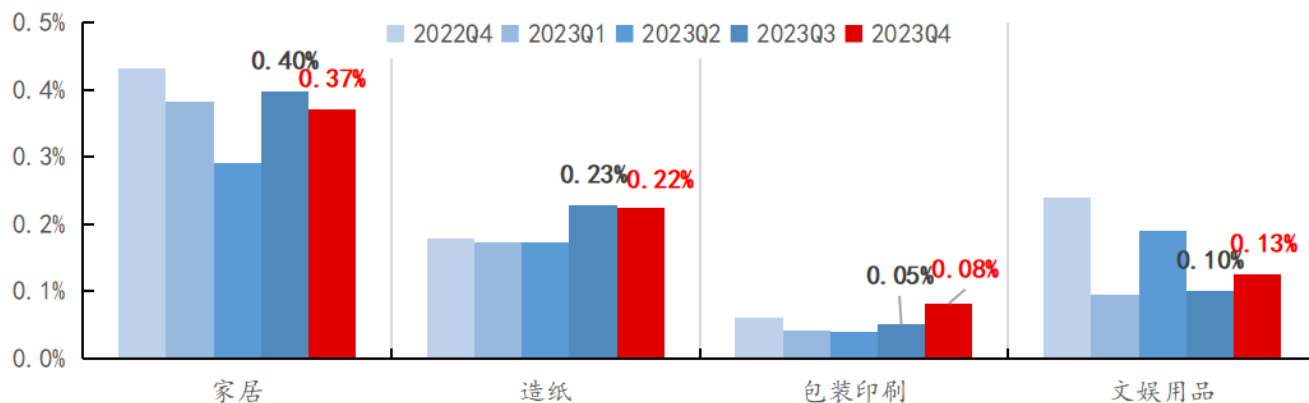
图表4：2023Q4 轻工涨跌幅位居中信一级行业第 17 位



资料来源：Wind，国联证券研究所

## 包装印刷&文娱用品 Q4 重仓比例环比提升

按照申万二级行业分类口径，2023Q4 轻工子板块重仓比例排序依次为家居 (0.37%)、造纸(0.22%)、文娱用品(0.13%)、包装印刷(0.08%)，包装印刷(+0.03pct) 和文娱用品 (+0.03pct) 获小幅加仓，造纸环比基本持平，仅家居减配 0.03pct。

**图表5：2023Q4 轻工分子行业基金重仓市值占比变动情况**


资料来源：Wind，国联证券研究所整理

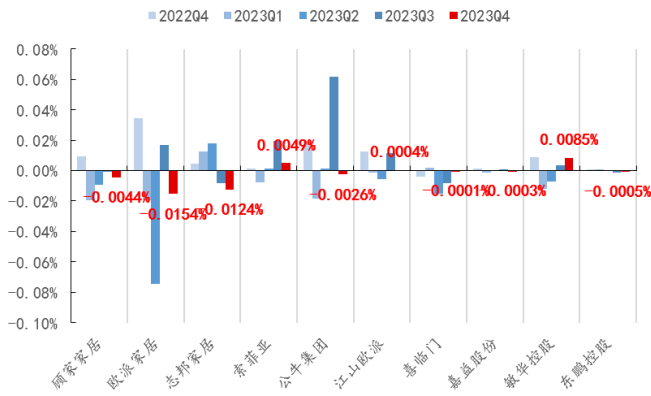
**图表6：2023Q4 末轻工板块基金重仓市值前 15 名标的一览**

股票名称	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
太阳纸业	3.20	38.98	0.21%	+0.01pct	46	3
欧派家居	0.23	16.02	0.09%	-0.02pct	35	-15
晨光股份	0.40	14.90	0.08%	+0.02pct	28	10
裕同科技	0.47	13.01	0.07%	+0.03pct	29	18
公牛集团	0.13	12.12	0.07%	0.00pct	13	-5
顾家家居	0.31	10.89	0.06%	0.00pct	38	-17
志邦家居	0.48	8.06	0.04%	-0.01pct	25	-4
索菲亚	0.43	6.79	0.04%	0.00pct	18	-8
泡泡玛特	0.26	4.81	0.03%	0.00pct	13	4
江山欧派	0.14	4.29	0.02%	0.00pct	8	-5
明月镜片	0.08	3.23	0.02%	0.00pct	18	4
敏华控股	0.58	2.82	0.02%	+0.01pct	10	3
瑞尔特	0.26	2.74	0.02%	-0.01pct	5	-10
匠心家居	0.02	1.07	0.01%	0.00pct	12	8
王子新材	0.07	0.85	0.00%	0.00pct	4	3

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

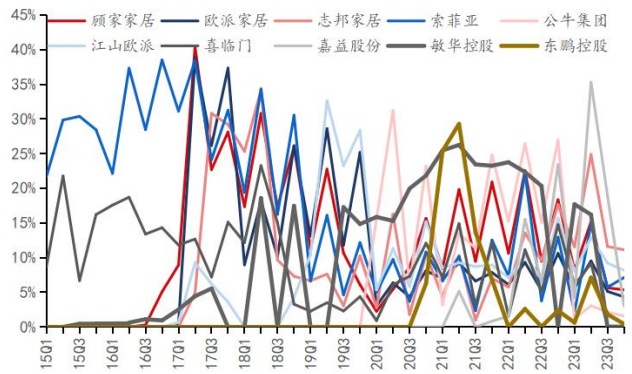
**※家居：**2023Q4 家居基金重仓比例环比-0.03pct 至 0.37%，其中欧派家居 0.09% (-0.02pct)，志邦家居 0.04% (-0.01pct)，敏华控股 0.02% (+0.01pct)，其余公司的基金重仓比例相对比较稳定。后续看，考虑到地产景气调整幅度较深，在当前政策托底信号明确的基础上，家居板块估值修复空间值得跟踪。此外，行业下行趋势下传统家居龙头具有较强的抵御能力，同时整装逐渐成为行业主要趋势，对家居企业的产业链一体化能力提出挑战，头部品牌综合优势强劲有望驱动未来集中度提升。

图表7：主要家居企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

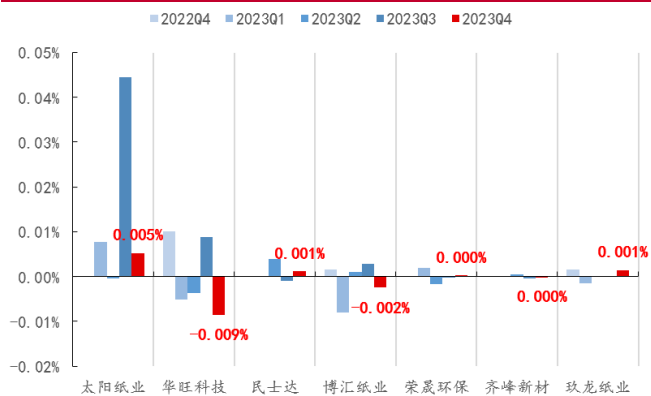
图表8：主要家居企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

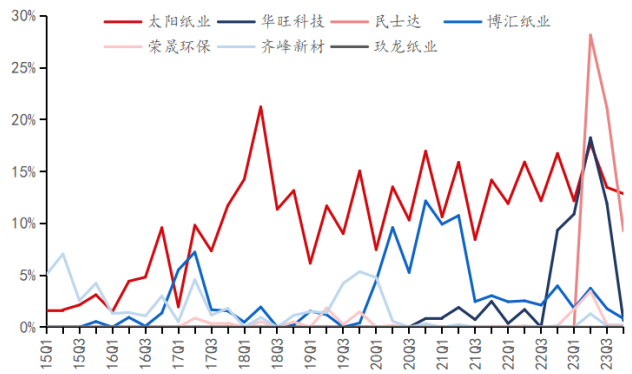
**※造纸：2023Q4 造纸基金重仓比例为 0.22%，环比基本持平，其中太阳纸业 0.21% (+0.01pct)。**当前，木浆已回归产能扩张周期，纸企成本端有望持续改善；纸业整体盈利能力已经触及历史低点，后续有望震荡上行。从细分纸种来看，文化纸由于有党政以及教材教辅等刚需需求支撑，纸价相对更为稳定；白卡纸同样进入供给扩张周期，短期供需失衡的压力大；而箱板瓦楞纸的产能扩张周期进入尾声，供需关系逐步改善，价格有望逐步回升，盈利能力有望得到修复。特种纸方面，装饰原纸等部分细分赛道景气度较高，龙头份额持续提升。

图表9：主要造纸企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

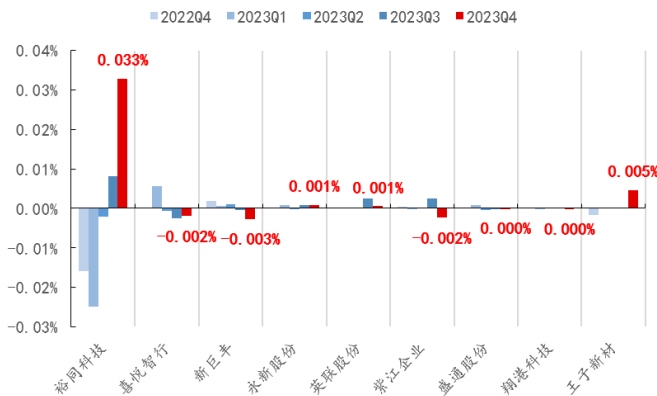
图表10：主要造纸企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

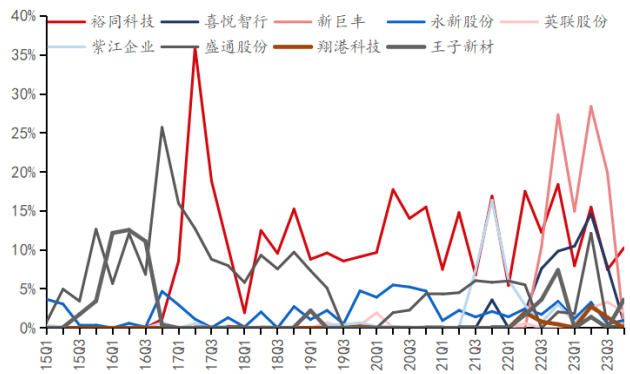
**※包装印刷：2023Q4 包装印刷基金重仓比例环比+0.03pct 至 0.08%，其中裕同科技 0.07% (+0.03pct)。**根据国家统计局的数据，2023Q4 粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+4.9%/+6.9%/+12.8%，对比 2021Q4 分别+4.7%/+0.8%/+5.1%，下游需求逐步回暖。

图表11：主要包装印刷企业基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

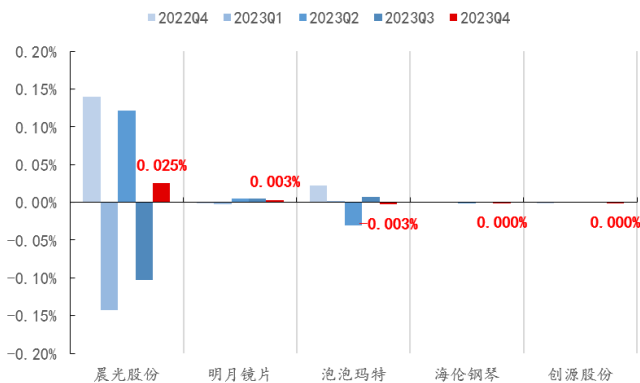
图表12：主要包装印刷企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

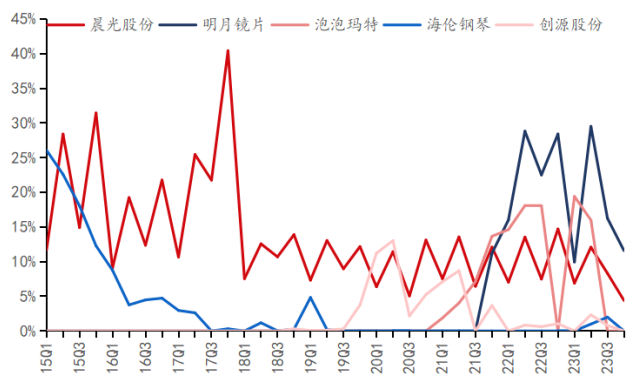
**※文娱用品：**2023Q4 文娱用品基金重仓比例环比+0.03pct 至 0.13%，其中晨光股份 0.08% (+0.02pct)，明月镜片与泡泡玛特的基金重仓比例环比基本持平。展望 2024 年，优质国货品牌有望通过提升自身产品力，在国货品牌认可度持续提升的时代背景下进一步提升市占率。

图表13：主要文娱用品企业基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表14：主要文娱用品企业基金持股比例变动情况

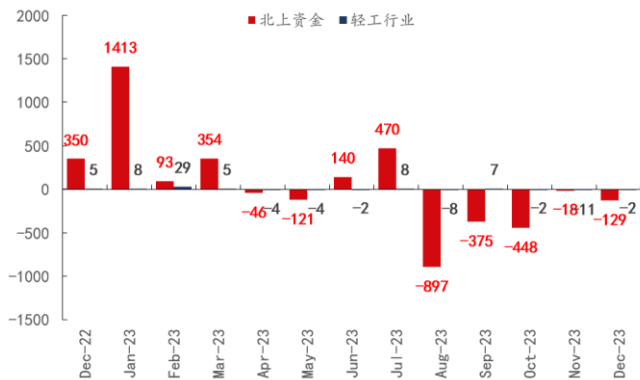


资料来源：Wind，国联证券研究所

## 2023Q4 轻工北上资金净流出，1 月份有所回流

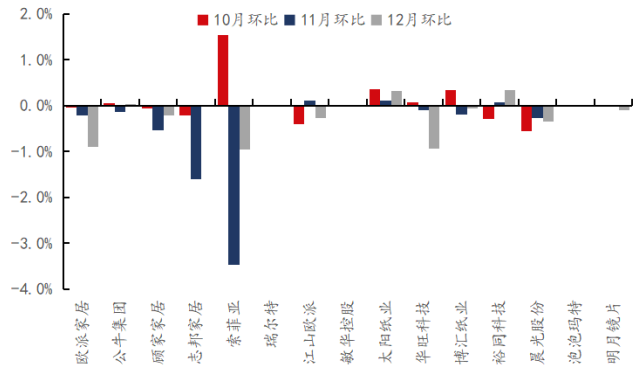
北上资金动向来看，2023Q4 轻工板块北上资金净流出 15.6 亿元；其中 10/11/12 月份分别净流出 2.4/11.5/1.8 亿元。分公司看，2023Q4 净流入较多的公司是太阳纸业，合计净流入 2.7 亿，此外东鹏控股（1.9 亿）、松炆资源（0.9 亿）、劲嘉股份（0.4 亿）、美盈森（0.4 亿）、裕同科技（0.4 亿）、喜临门（0.4 亿）、匠心家居（0.3 亿）、致欧科技（0.3 亿）也获北上资金增持，而欧派家居（-5.2 亿）、晨光股份（-4.0 亿）和索菲亚（-3.4 亿）净流出规模较大。但 2024 年 1 月至今北上资金有所回流，截至 2024 年 1 月 22 日，轻工板块北上资金净流入 0.6 亿元，其中鸿博股份（4.7 亿）、太阳纸业（1.0 亿）和志邦家居（0.7 亿）净流入较多。

图表15: 2023Q4 北上资金净流入轻工板块 (亿元)



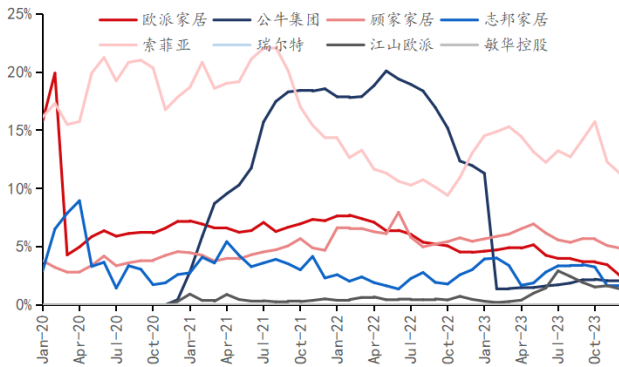
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表16: 主要轻工企业的陆港通持股比例变动



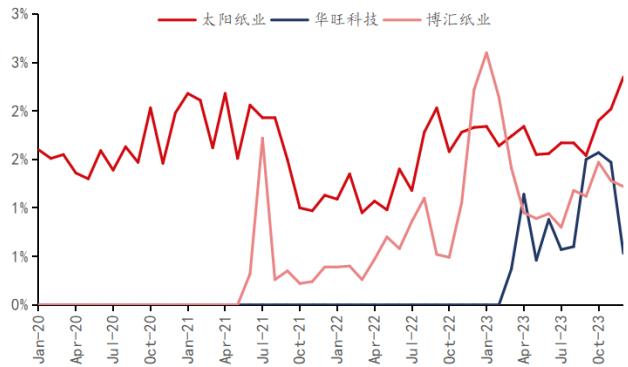
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表17: 主要家居企业北上资金持股比例变动情况



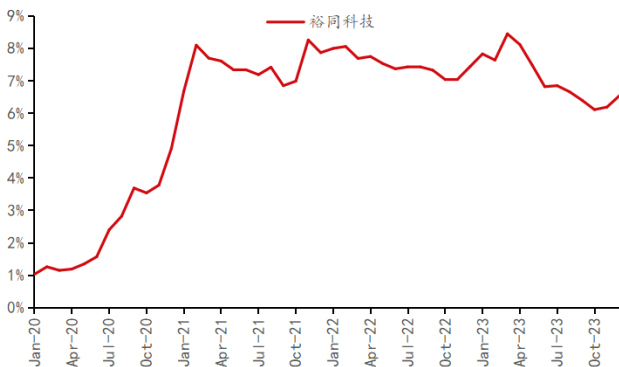
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 主要造纸企业北上资金持股比例变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表19: 主要包装印刷企业北上资金持股比例变动



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表20: 主要文具用品企业北上资金持股比例变动



资料来源: Wind, 国联证券研究所

总结来看, Q4 基金轻工配置比例小幅回升, 持仓仍位于低配区间。个股层面, 除家居外板块内业绩较有确定性的龙头公司, 裕同科技 (+0.03pct)、晨光股份 (+0.02pct)、太阳纸业 (+0.01pct) 均获得小幅加仓。展望 2024 年, 建议关注 1) 家居: 看好行业集中度提升背景下综合 α 优势较强的传统家居龙头, 建议关注欧派家居、索菲亚、顾家家居、志邦家居和敏华控股; 智能家居建议关注瑞尔特、箭牌家居、好太太和王力安防。2) 造纸: 文化纸建议关注攻守兼备的行业龙头太阳纸业; 黑纸建议关注产能优势明显的玖龙纸业和山鹰国际; 特种纸优选细分赛

道龙头和转型潜力标的如华旺科技、仙鹤股份、冠豪高新和齐峰新材。3) 日用消费品：建议关注优质国货品牌如登康口腔、明月镜片、百亚股份和晨光股份等。

## 风险提示

1. 宏观经济增速放缓导致居民收入预期复苏不达预期的风险：若国内宏观经济增速发生较大波动，居民收入预期可能依然向下，消费意愿承压从而导致社零数据下滑。则造纸及包装印刷行业等上游企业存在订单大幅下降、收入端大幅回落、盈利大幅下滑的风险。

2. 地产销售、竣工数据不及预期的风险：家居行业受地产景气因素影响较为明显，若地产销售、竣工数据不及预期，将影响家居行业产品的销售情况，则家居企业的收入和盈利均存在大幅波动的风险。

3. 原材料价格大幅上涨的风险：造纸与包装行业处于产业链的中上游，行业里的企业盈利能力受原材料价格波动的影响较大。假设原材料价格大幅上涨，则企业盈利能力存在大幅下滑的风险。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼