

轻工制造

2024Q2 轻工板块基金持仓点评：

家居造纸持仓下降，部分消费细分龙头获小幅加仓

► 轻工重仓比例 0.83%，环比下降 0.27pct

据中信分类口径，2024Q2 轻工公募基金重仓比例为 0.83%，环比-0.27pct，处于 2010 年以来 48%分位数水平。二季度轻工基金配置比例排名第 20，加仓幅度排名第 25，前 3 名依次是电子、通信和电力及公用事业。板块走势上，2024Q2 中信轻工制造指数下跌 13.78%，跑输沪深 300 指数 11.64pct，跑输上证综指 11.35pct，二季度绝对收益排名第 25 位。受地产及消费影响，二季度家居造纸板块均有所承压，基金持仓比例也回到 2024Q1 水平。

► 2024Q2 包装印刷重仓比例环比提升

2024Q2 轻工子板块重仓比例排序依次为家居(0.41%)、文娱用品(0.27%)、造纸(0.22%)、包装印刷(0.07%)，其中包装印刷(+0.01pct)重仓比例环比提升，家居(-0.12pct)、造纸(-0.05pct)、文娱用品(-0.01pct)减配。公司重仓前五依次为太阳纸业(0.21%)、公牛集团(0.13%)、晨光股份(0.12%)、泡泡玛特(0.09%)和顾家家居(0.08%)，顾家家居、晨光股份、欧派家居和太阳纸业减配，泡泡玛特、公牛集团和百亚获小幅加仓。

► 2024Q2 轻工北上资金净流入，7 月份略有流出

北上资金方面，2024Q2 轻工板块北上资金净流入 29.39 亿元；其中 4/5/6 月份分别净流入 7.88/10.96/10.55 亿元。2024Q2 净流入规模较大的公司包含公牛集团、索菲亚、顾家家居、太阳纸业和紫江企业等，而本季度奥瑞金、江山欧派、梦百合、欧派家居和松炆资源小幅净流出。7 月以来轻工北上资金略有流出，截至 7 月 19 日，轻工北上资金净流出 6.15 亿元，鸿博股份、建霖家居净流入排名前列，顾家家居、索菲亚则呈净流出趋势。

► 重仓比例略有下滑，维持“强于大市”评级

宏观地产及消费疲软、纸浆成本上行、近期出口情绪低迷导致 2024Q2 轻工重仓比例略有下滑。展望三季度，家居内销基数降低增速或将环比好转，美西海运费环比下行，出货节奏或将恢复正常，拉美等市场仍将提供新兴动能，纸厂去库完成后纸价有望迎来向上拐点，优质国货品牌有望利用质价比优势持续实现对海外品牌的弯道超车，维持轻工“强于大市”评级。

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：浅析海运费对出口盈利影响》2024.07.16
- 2、《轻工制造：质价比引领国货崛起，智价比推动家居焕新——轻工行业 2024 年度中期投资策略》2024.06.22

轻工重仓比例 0.83%，环比下降 0.27pct

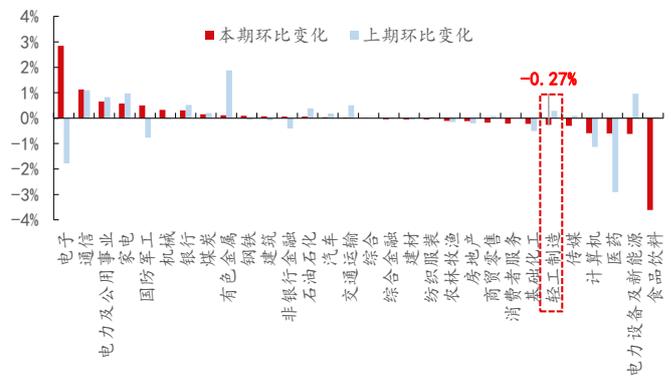
公募基金 2024 年中报已披露完毕，我们按惯例选取普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。按照中信一级行业分类口径，2024Q2 轻工公募基金重仓比例为 0.83%，环比-0.27pct，处于 2010 年以来 48% 左右的分位水平。行业间对比来看，二季度轻工基金配置比例排名第 20，加仓幅度排名第 25，前 3 名依次是电子、通信和电力及公用事业。板块走势上，2024Q2/2024H1 中信轻工制造指数累计下跌 13.78%/19.25%，跑输沪深 300 指数 11.64/20.14pct，跑输上证综指 11.35/19.00pct，2024 年二季度/半年度绝对收益在所有中信一级行业中排名第 25/23 位。

图表1：2024Q2 轻工基金重仓环比-0.27pct 至 0.83%



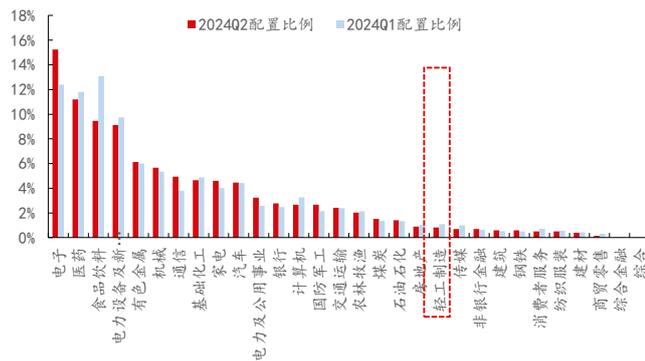
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



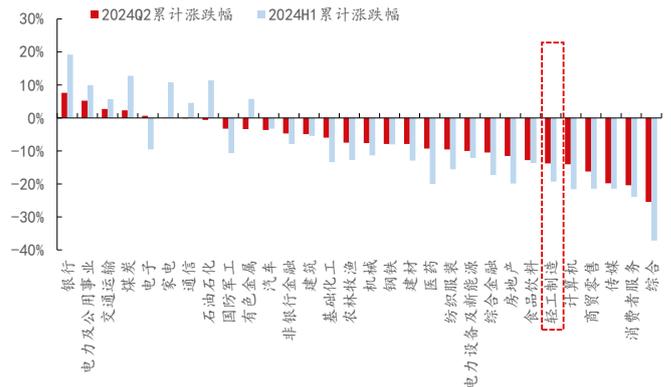
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q2 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

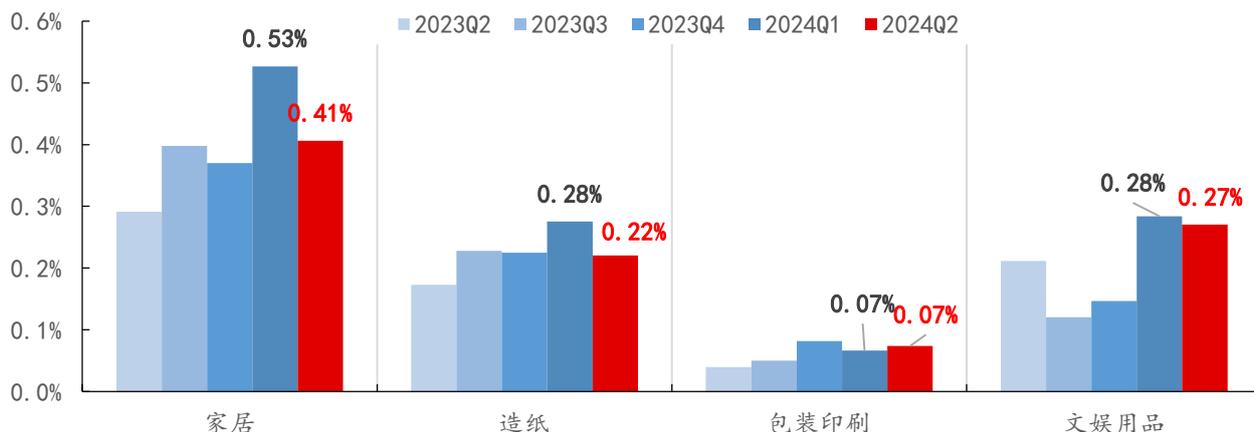
图表4：2024Q2 轻工涨跌幅位居中信一级行业第 25 位



资料来源：Wind，国联证券研究所

家居造纸重仓比例下行，包装印刷略有提升

按照申万二级行业分类口径，2024Q2 轻工子板块重仓比例排序依次为家居 (0.41%)、文娱用品 (0.27%)、造纸 (0.22%)、包装印刷 (0.07%)，其中包装印刷 (+0.01pct) 重仓比例环比提升，家居 (-0.12pct)、造纸 (-0.05pct)、文娱用品 (-0.01pct) 减配。

图表5：2024Q2 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

注：图表受四舍五入影响，表观上与文字结论存在略微偏差

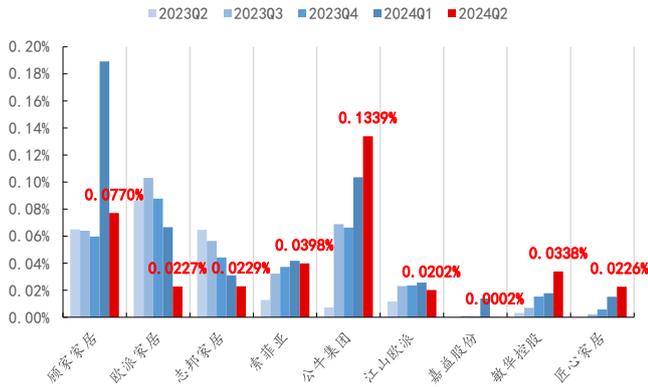
图表6：2024Q2 末轻工板块基金重仓市值前15名标的一览

标的名称	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	2.58	35.95	0.21%	-0.05pct	39	-20
公牛集团	0.29	22.44	0.13%	+0.03pct	28	-1
晨光股份	0.64	20.06	0.12%	-0.06pct	26	-21
泡泡玛特	0.45	15.62	0.09%	+0.03pct	48	22
顾家家居	0.40	12.91	0.08%	-0.11pct	36	-20
裕同科技	0.44	11.20	0.07%	+0.01pct	28	4
百亚股份	0.37	8.70	0.05%	+0.03pct	55	32
索菲亚	0.44	6.67	0.04%	+0.00pct	24	5
嘉益股份	0.06	5.67	0.00%	-0.01pct	29	3
志邦家居	0.29	3.84	0.02%	-0.01pct	13	-3
欧派家居	0.07	3.81	0.02%	-0.04pct	21	-5
敏华控股	0.77	3.78	0.03%	+0.02pct	10	-2
江山欧派	0.18	3.38	0.02%	-0.01pct	6	-1
匠心家居	0.06	2.99	0.02%	+0.01pct	15	-2
瑞尔特	0.21	1.89	0.01%	-0.01pct	5	-9

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

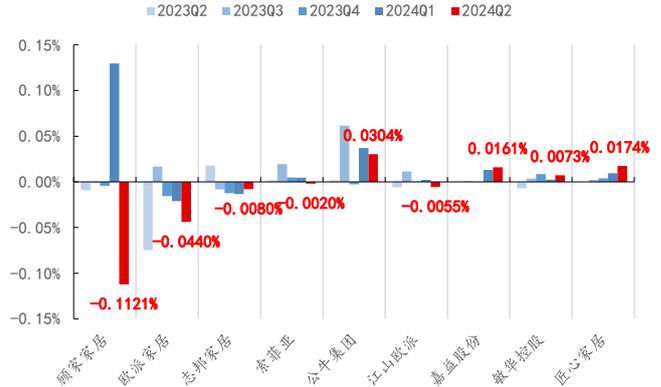
※家居：2024Q2 家居基金重仓比例环比-0.12pct 至 0.41%，其中公牛集团 0.13% (+0.03pct)，敏华控股 0.03% (+0.02pct)，欧派家居 0.02% (-0.04pct)，顾家家居 0.08% (-0.11pct)，其余公司的基金重仓比例相对稳定。二季度宏观地产及消费疲软叠加去年 3-5 月接单高基数，家居整体表现承压明显，2024 年 4-6 月出口链成为家居板块主要增长动能。近期出口受海运费、加征关税和汇兑影响情绪低迷，但我们认为外销仍将是未来主要增量业务，海运费下行后出货将恢复正常水平，拉美等市场有望提供新兴动能。政策推动下近期一线城市房屋成交量出现修复迹象，展望三季度家居内销增速或将环比好转。智能坐便器 3C 认证实施前或将造成不合格产品大量倾销现象，但长期标准化提升将带动行业集中度上行。

图表7：主要家居企业公募基金重仓比例情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

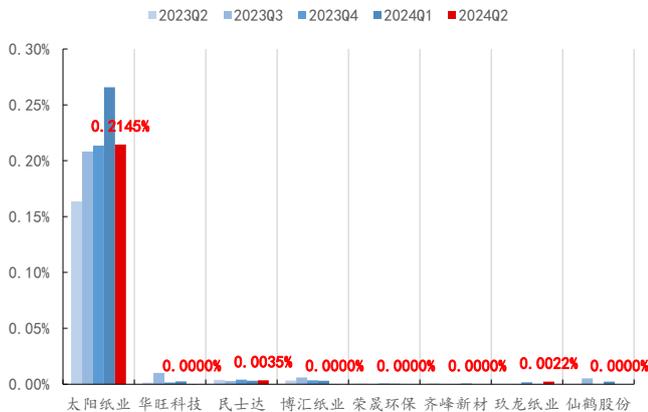
图表8：主要家居企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

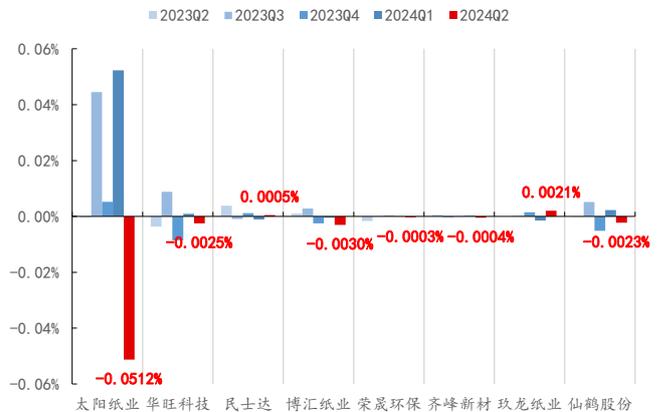
※造纸：2024Q2 造纸基金重仓比例环比-0.05pct 至 0.22%，其中太阳纸业 0.21% (-0.05pct)。成本端木浆价格持续上涨，而供给端新增产能导致了行业短期供需失衡，纸厂成本压力向下游难以传导，我们预计短期造纸行业的盈利能力将受到一定影响。目前纸价的底部已经基本确定，纸厂在稳价的同时，也需要进一步完成消化库存的工作。我们预计去库存完成后纸价有望迎来向上拐点。

图表9：主要造纸企业公募基金重仓比例情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

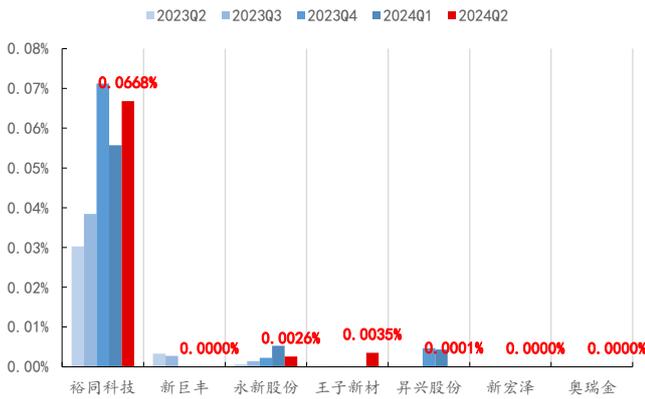
图表10：主要造纸企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

※包装印刷：2024Q2 包装印刷基金重仓比例环比+0.01pct 至 0.07%，其中裕同科技 0.07% (+0.01pct)。根据国家统计局，2024H1 社零总额同比增长 3.7%，其中二季度 4-6 月同比分别+2.3%/+3.7%/+2.0%。金属包装企业收入增长与下游景气回升高度相关，三片罐成本下行叠加订单修复带动行业盈利回暖。展望未来，中粮包装收购事件有望加速行业整合，提升金属包装行业议价能力，并改善金属包装产业链价值分配。

图表11: 主要包装印刷企业公募基金重仓比例情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

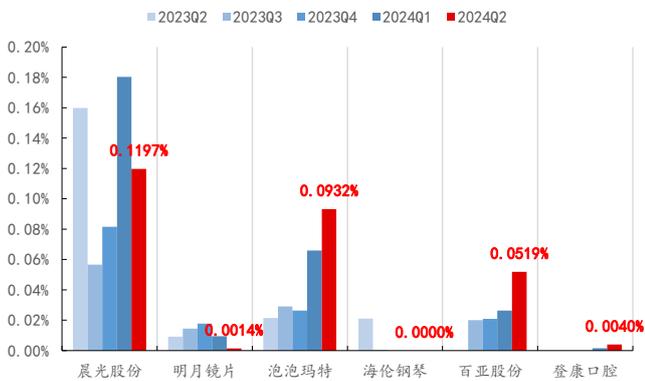
图表12: 主要包装印刷企业基金重仓比例环比变动



资料来源: Wind, 国联证券研究所

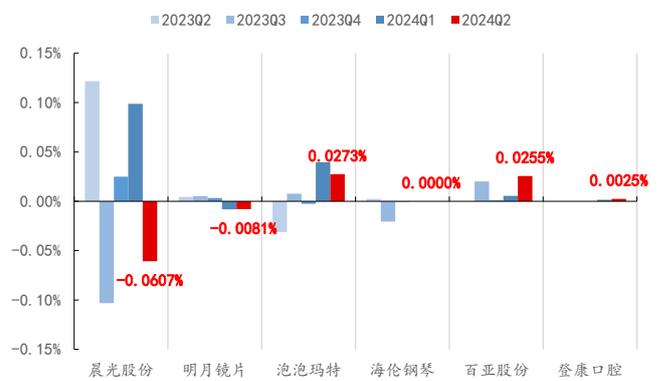
※文娱用品: 2024Q2 文娱用品基金重仓比例环比-0.01pct 至 0.27%，其中晨光股份 0.12%(-0.06pct)、泡泡玛特 0.09%(+0.03pct)、百亚股份 0.05%(+0.03pct)。随着消费理念由“性价比”向“质价比”转型，消费习惯也逐步向线上渠道转移，兴趣电商近年来保持高增长。国货品牌在提升自身产品质量，提升质价比的同时，抓住新兴渠道高增的东风，实现了对海外品牌的弯道超车。展望 2024 年，优质国货品牌有望通过提升自身产品力，在国货品牌认可度持续提升的时代背景下进一步提升市占率。

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重仓比例环比变动



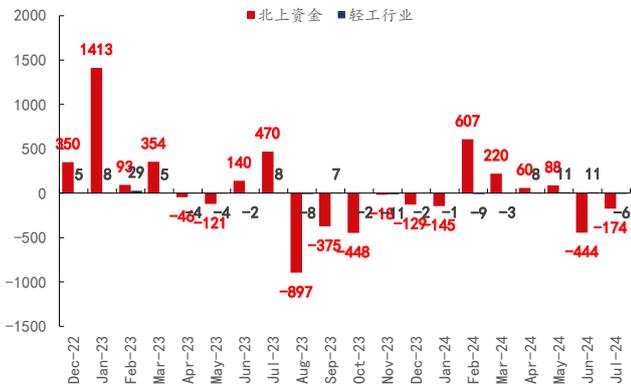
资料来源: Wind, 国联证券研究所

2024Q2 轻工北上资金净流入，7 月份略有流出

北上资金动向来看，2024Q2 轻工板块北上资金净流入 29.39 亿元；其中 4/5/6 月份分别净流入 7.88/10.96/10.55 亿元。分公司看，2024Q2 净流入较多的公司包括公牛集团（14.3 亿）、索菲亚（4.3 亿）、顾家家居（3.0 亿）、太阳纸业（2.9 亿）和紫江企业（2.0 亿），而奥瑞金（-0.5 亿）、江山欧派（-0.5 亿）、梦百合（-0.4 亿）、欧派家居（-0.3 亿）和松炆资源（-0.3 亿）净流出规模较大。从最新数据来看，截至 2024 年 7 月 19 日，7 月轻工板块北上资金净流出 6.15 亿元，其中鸿博股份（1.5 亿）、建霖家居（0.6 亿）、嘉益股份（0.2 亿）仍保持净流入，顾家家居

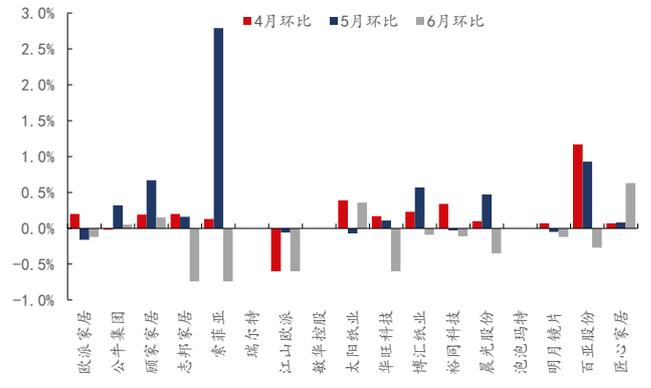
(-2.9 亿)、索菲亚 (-1.7 亿)、太阳纸业 (-1.4 亿)、晨光股份 (-0.7 亿)、紫江企业 (-0.7 亿) 则净流出规模较大。

图表15: 2024Q2 北上资金净流入轻工板块 (亿元)



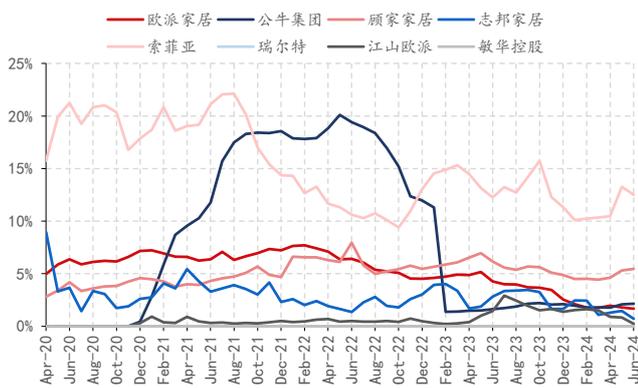
资料来源: Wind, 国联证券研究所

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



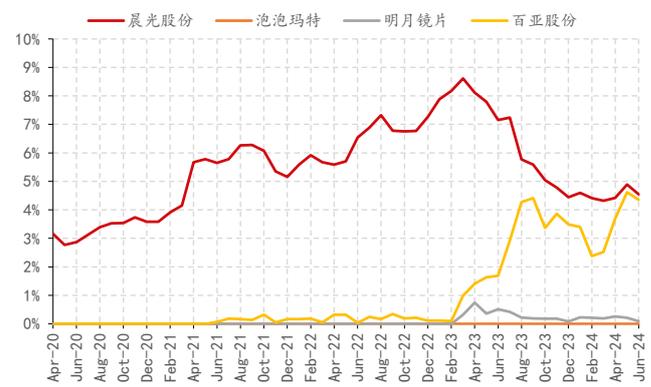
资料来源: Wind, 国联证券研究所

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, 2024Q2 基金轻工配置比例下行至 0.83%, 2010 年以来持仓分位数达到 48% 水平。个股层面, 二季度宏观地产及消费疲软叠加去年 3-5 月接单高基数, 家居整体表现承压明显, 木浆价格持续上涨以及供给端新增产能也为纸企带来较大盈利压力, 个股上顾家家居 (-0.11pct)、太阳纸业 (-0.05pct)、欧派家居 (-0.04pct)、晨光股份 (-0.06pct) 持仓比例有所下行, 但泡泡玛特 (+0.03pct)、公牛集团

(+0.03pct) 等公司依然延续一季度优秀表现，展望 2024Q3：

1) **家居**：政策推动下近期一线城市房屋成交量出现修复迹象，展望三季度家居在去年基数降低基础上内销增速或将环比好转。智能坐便器 3C 认证实施前或将造成不合格产品大量倾销现象，但长期标准化提升将带动行业集中度上行；

2) **出口链**：近期出口受海运费、加征关税和汇兑影响情绪低迷，但我们认为外销仍将是未来主要增量业务，美西等海运航线费用环比有所下行，未来海运费趋缓后出货将恢复正常水平，同时拉美等市场有望提供新兴动能；

3) **造纸**：成本端木浆价格持续上涨，而供给端新增产能导致了行业短期供需失衡，纸厂成本压力向下游难以传导，我们预计短期造纸行业的盈利能力将受到一定影响。目前纸价的底部已经基本确定，纸厂在稳价的同时，也需要进一步完成消化库存的工作。我们预计去库存完成后纸价有望迎来向上拐点；

4) **文娱用品**：国货品牌在提升自身产品质量，提升质价比的同时，抓住新兴渠道高增的东风，实现了对海外品牌的弯道超车。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。

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