

行业研究 | 行业点评研究 | 轻工制造

2024Q3 轻工板块基金持仓点评： 造纸重仓比例提升，家居&包装印刷减配



报告要点

2024Q3 轻工公募基金重仓比例为 0.82%，环比-0.01pct，处于 2010 年以来 47%左右的分位水平。轻工子板块中，造纸(+0.03pct)重仓比例环比提升，文娱用品基本持平，家居、包装印刷减配。个股层面，太阳纸业(+0.03pct)、索菲亚(+0.03pct)、泡泡玛特(+0.01pct)获小幅加仓。Q3 宏观地产及消费疲软，家居整体表现仍承压，造纸产业供需矛盾持续。展望 Q4，在地产政策持续托底+以旧换新政策双重合力之下，家居企业有望迎来基本面回温和估值修复，2B 业务占比较高的大宗龙头，综合 α 优势较强的定制&软体家居龙头，智能家居龙头均有望受益。

分析师及联系人



管泉森



孙珊



戚志圣

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523120002

轻工制造

2024Q3 轻工板块基金持仓点评： 造纸重仓比例提升，家居&包装印刷减配

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《轻工制造：2024年9月轻工出口月报：出口大盘回落，床垫两轮车景气度仍存》2024.10.27
- 《轻工制造：地产政策持续加码，助力家居稳健发展》2024.10.18



扫码查看更多

➤ 轻工重仓比例 0.82%，环比下降 0.01pct

按照中信行业分类口径，2024Q3 轻工公募基金重仓比例为 0.82%，环比-0.01pct，处于 2010 年以来 47% 左右的分位水平。三季度轻工基金配置比例排名第 22，加仓幅度排名第 14，前 3 名依次是电力设备及新能源、非银行金融和汽车。板块走势上，2024Q3 中信轻工制造指数累计变动+15.48%，相对沪深 300 指数收益-0.59pct，相对上证综指超额收益+3.04 pct，绝对收益在所有中信一级行业中排名第 15 位。

➤ 2024Q3 造纸重仓比例环比提升

按照申万行业分类口径，2024Q3 轻工子板块重仓比例排序依次为家居 (0.38%)、文娱用品 (0.27%)、造纸 (0.25%)、包装印刷 (0.05%)，其中造纸(+0.03pct) 重仓比例环比提升，文娱用品持平，家居(-0.03pct)、包装印刷(-0.03pct) 减配。重仓公司前五为太阳纸业 (0.25%)、晨光股份 (0.11%)、公牛集团 (0.11%)、泡泡玛特 (0.10%) 和索菲亚 (0.07%)，太阳纸业(+0.03pct)、索菲亚(+0.03pct)、泡泡玛特(+0.01pct) 增配，晨光股份、志邦家居、顾家家居、公牛集团、裕同科技减配。

➤ 2024Q3 北上资金减持索菲亚、顾家家居

北上资金动向来看，索菲亚、顾家家居减配较多，其余轻工板块重点个股陆港通持股比例变动均不足 1%。具体来看，轻工板块重点个股，北上资金加仓前五为：明月镜片 (+0.59pct)、奥瑞金 (+0.58pct)、百亚股份 (+0.45pct)、乐歌股份 (+0.42pct)、江山欧派 (+0.37pct)，减配前五为索菲亚 (-5.32pct)、顾家家居 (-2.72pct)、太阳纸业 (-0.74pct)、博汇纸业 (-0.52pct) 晨光股份 (-0.50pct)。

➤ 重仓比例基本持平，维持“强于大市”评级

展望 Q4，近期一系列地产政策“组合拳”出台，有望促进房地产市场“止跌回稳”。与此同时，以旧换新政策稳步推进，有望对家居消费需求形成实质性拉动。在**地产政策持续托底+以旧换新政策**双重合力之下，家居企业有望迎来基本面回暖和估值修复，**2B 业务占比较高的大宗龙头，综合 α 优势较强的定制&软体家居龙头，智能家居龙头**均有望受益；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。

正文目录

1. 轻工重仓比例 0.82%，环比下降 0.01pct	4
2. 造纸环比增配，家居&包装印刷减配	4
3. 北上资金减持索菲亚、顾家家居	8
风险提示	10

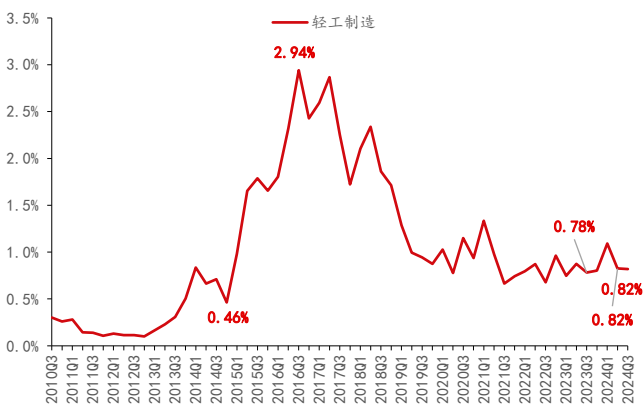
图表目录

图表 1: 2024Q3 轻工基金重仓环比-0.01pct 至 0.82%	4
图表 2: 近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览	4
图表 3: 2024Q3 各行业基金配置比例及超配比例一览	4
图表 4: 2024Q3 轻工涨跌幅位居中信一级行业第 15 位	4
图表 5: 2024Q3 轻工分子行业基金重仓市值占比变动情况	5
图表 6: 2024Q3 末轻工板块基金重仓市值前 15 名标的一览	5
图表 7: 主要家居企业公募基金重仓比例情况	6
图表 8: 主要家居企业公募基金重仓比例环比变动	6
图表 9: 主要造纸企业公募基金重仓比例情况	6
图表 10: 主要造纸企业公募基金重仓比例环比变动	6
图表 11: 主要包装印刷企业公募基金重仓比例情况	7
图表 12: 主要包装印刷企业基金重仓比例环比变动	7
图表 13: 主要文娱用品企业公募基金重仓比例情况	8
图表 14: 主要文娱用品企业基金重仓比例环比变动	8
图表 15: 主要轻工企业的陆港通持股比例变动	9
图表 16: 主要家居企业北上资金持股比例变动情况	9
图表 17: 主要造纸企业北上资金持股比例变动情况	9
图表 18: 主要包装印刷企业北上资金持股比例变动	9
图表 19: 主要文娱用品企业北上资金持股比例变动	9

1. 轻工重仓比例 0.82%，环比下降 0.01pct

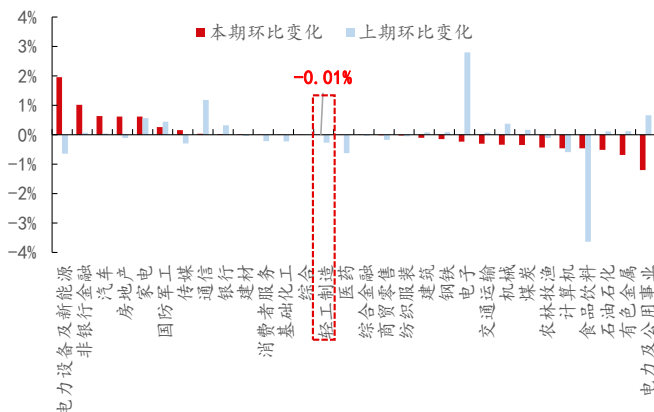
公募基金 2024 年三季度报已披露完毕，我们按惯例选取普通股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。按照中信一级行业分类口径，**2024Q3 轻工公募基金重仓比例为 0.82%，环比-0.01pct**，处于 2010 年以来 47% 左右的分位水平。行业间对比来看，三季度轻工基金配置比例排名第 22，加仓幅度排名第 14，前 3 名依次是电力设备及新能源、非银行金融和汽车。板块走势上，2024Q3/2024Q1-3 中信轻工制造指数累计变动+15.48%/-6.75%，相对沪深 300 指数收益-0.59/-23.85pct，相对上证综指收益+3.04/-18.90pct，绝对收益在所有中信一级行业中排名第 15/29 位。

图表1：2024Q3 轻工基金重仓环比-0.01pct 至 0.82%



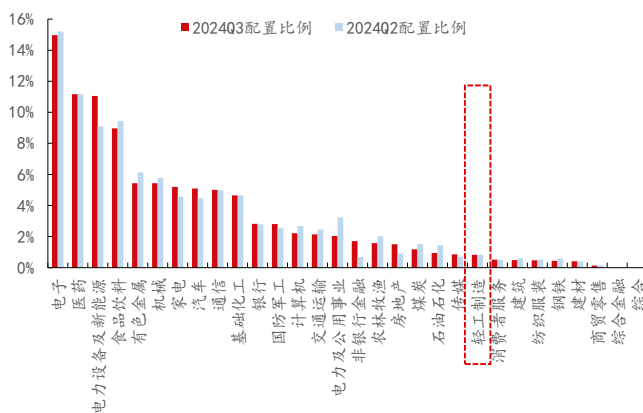
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



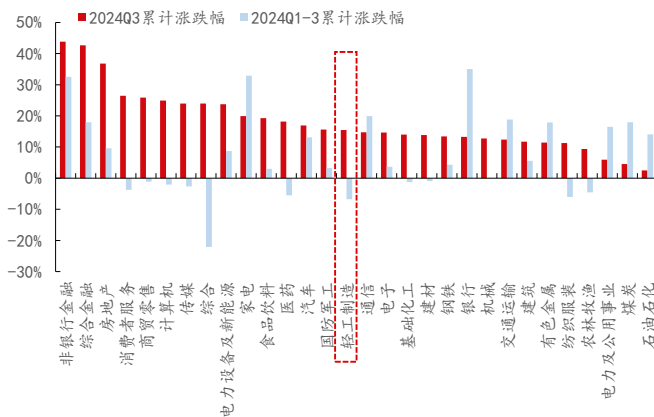
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q3 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

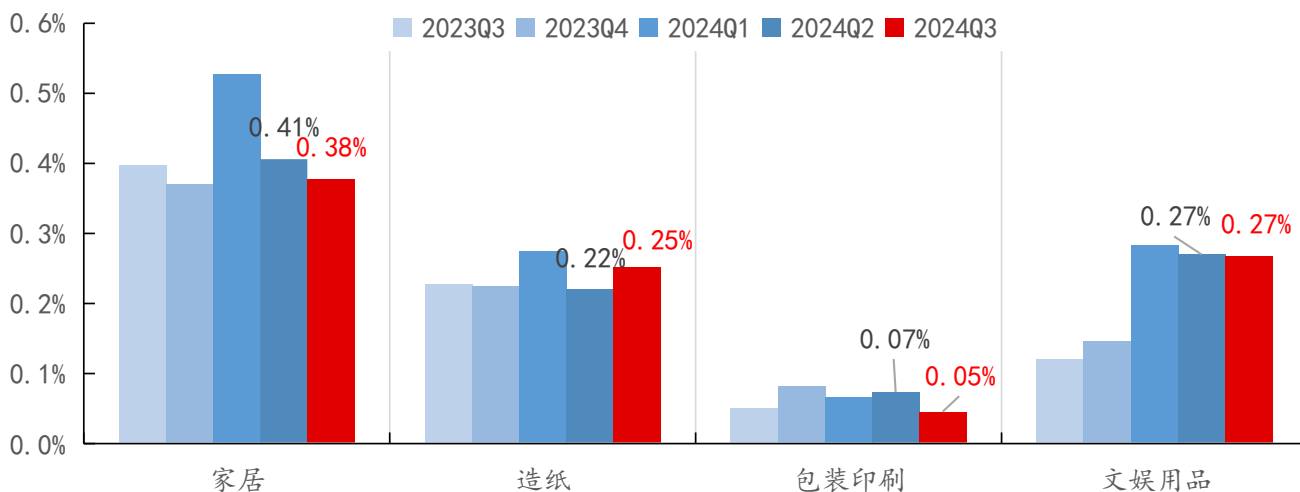
图表4：2024Q3 轻工涨跌幅位居中信一级行业第 15 位



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 造纸环比增配，家居&包装印刷减配

按照申万二级行业分类口径，2024Q3 轻工子板块重仓比例排序依次为家居（0.38%）、文娱用品（0.27%）、造纸（0.25%）、包装印刷（0.05%），其中造纸（+0.03pct）重仓比例环比提升，文娱用品基本持平，家居（-0.03pct）、包装印刷（-0.03pct）减配。

图表5：2024Q3 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，表现上与文字结论存在略微偏差

图表6：2024Q3 末轻工板块基金重仓市值前 15 名标的一览

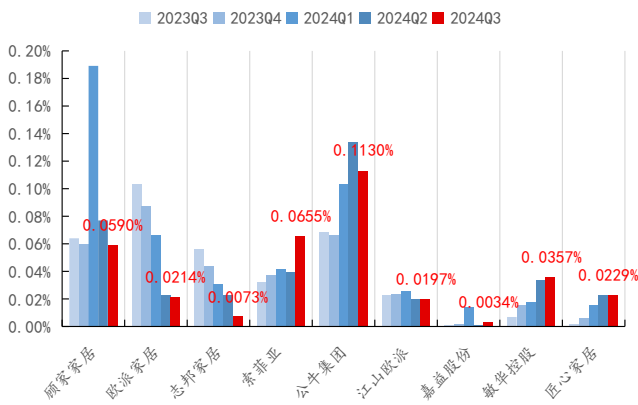
标的名称	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
太阳纸业	3.01	45.41	0.25%	+0.03pct	59	20
晨光股份	0.59	21.04	0.11%	-0.01pct	22	-4
公牛集团	0.25	20.94	0.11%	-0.02pct	28	0
泡泡玛特	0.39	18.84	0.10%	+0.01pct	51	3
索菲亚	0.67	12.14	0.07%	+0.03pct	37	13
顾家家居	0.35	10.92	0.06%	-0.02pct	29	-7
百亚股份	0.33	8.93	0.05%	+0.00pct	44	-11
裕同科技	0.32	8.32	0.04%	-0.02pct	22	-6
敏华控股	0.73	4.24	0.04%	+0.00pct	9	-1
匠心家居	0.06	3.59	0.02%	+0.00pct	18	3
欧派家居	0.06	3.97	0.02%	+0.00pct	26	5
江山欧派	0.17	3.66	0.02%	+0.00pct	4	-2
东鹏控股	0.03	0.17	0.02%	+0.00pct	2	1
瑞尔特	0.18	1.56	0.01%	+0.00pct	2	-3
志邦家居	0.10	1.35	0.01%	-0.02pct	7	-6

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

※家居：2024Q3 家居基金重仓比例环比-0.03pct 至 0.38%，其中索菲亚 0.07%（+0.03pct），志邦家居 0.01%（-0.02pct），顾家家居 0.06%（-0.02pct），公牛集团 0.11%（-0.02pct），其余公司的基金重仓比例相对稳定。三季度宏观地产及消费疲软，

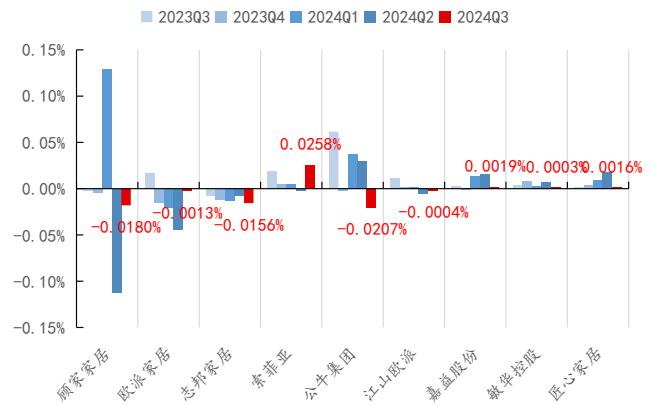
家居整体表现仍承压。展望四季度，近期一系列地产政策“组合拳”出台，有望促进房地产市场“止跌回稳”。与此同时，以旧换新稳步推进，补贴额度集中在15%-20%，单价补贴金额达2000-3000元，有望对家居消费需求形成实质性拉动。在地产政策持续托底+以旧换新政策双重合力之下，家居内销增速或将环比好转，家居企业有望迎来基本面回暖和估值修复双击。

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

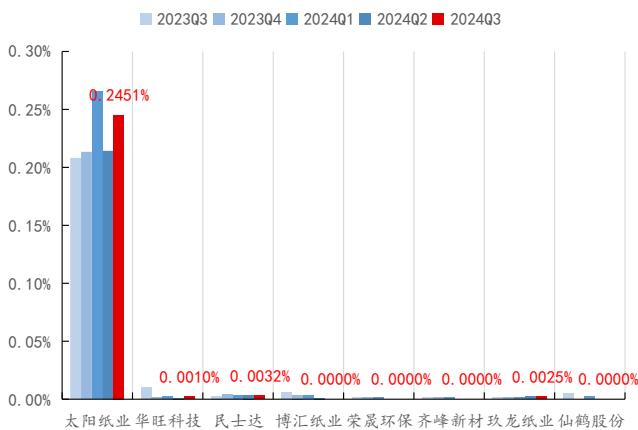
图表8：主要家居企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

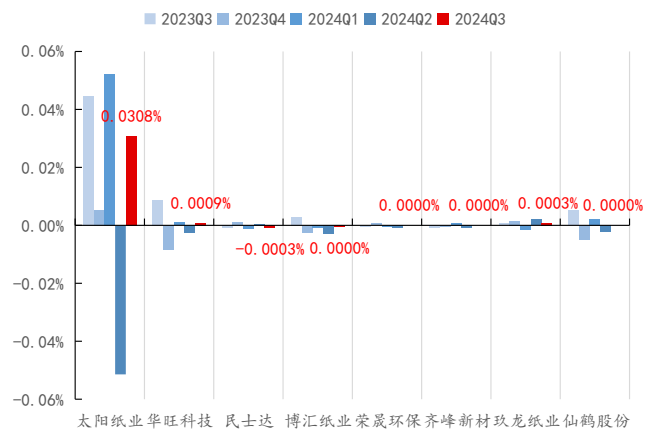
※造纸：2024Q3 造纸基金重仓比例环比+0.03pct 至 0.25%，其中太阳纸业 0.25% (+0.03pct)。当前浆纸产业下游需求较弱，叠加新产能投放，供需矛盾持续，各纸种价格不断下行。同时，24H1 浆价上行带来成本压力，影响或在 24Q3 报表端体现。展望四季度，近期经济政策陆续落地，下游需求有望得到改善。5月中下旬以来的浆价下行有望带动 24Q4 报表端改善。

图表9：主要造纸企业公募基金重仓比例情况



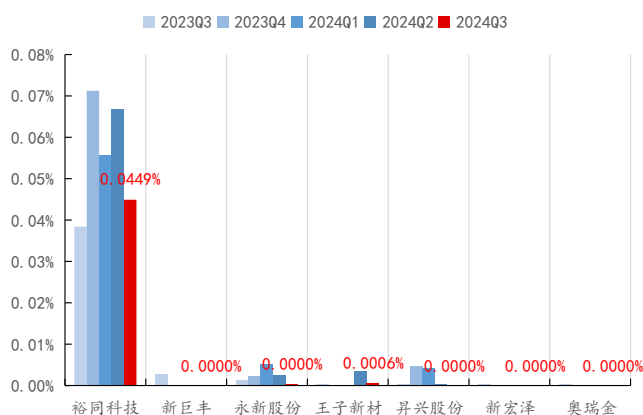
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：主要造纸企业公募基金重仓比例环比变动

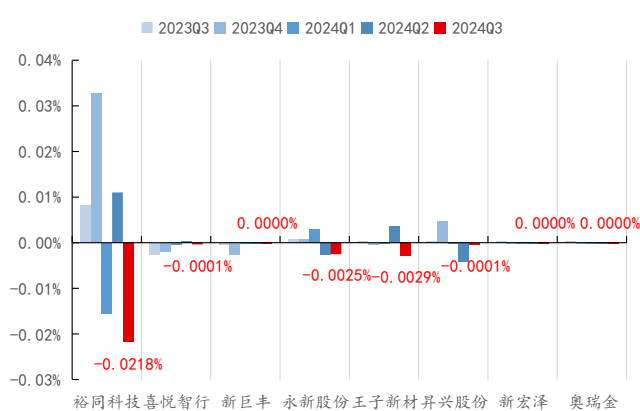


资料来源：Wind，国联证券研究所

※包装印刷：2024Q3 包装印刷基金重仓比例环比-0.03pct 至 0.05%，其中裕同科技 0.04% (-0.02pct)。根据国家统计局，2024Q1-3 社零总额同比增长 3.3%，其中三季度 7-9 月同比分别+2.7%/+2.1%/+3.2%。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


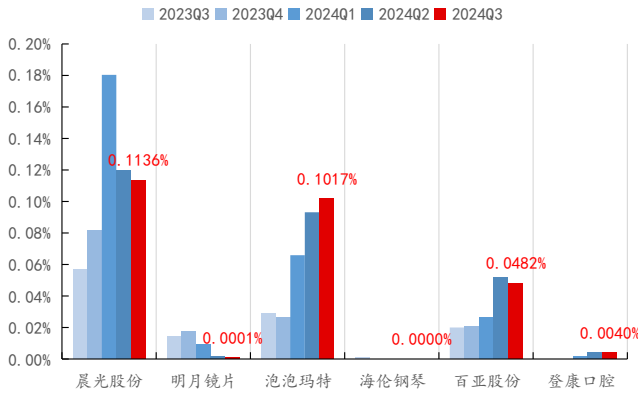
资料来源：Wind，国联证券研究所

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

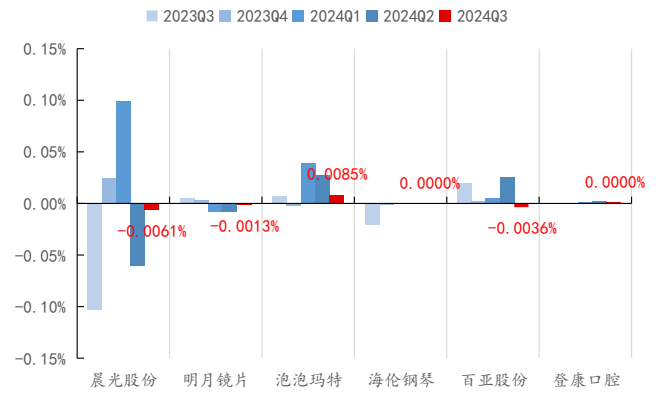
※文娱用品：2024Q3 文娱用品基金重仓比例 0.27%，环比基本持平，其中泡泡玛特 0.10% (+0.01pct)，晨光股份 0.11% (-0.01pct)。随着消费理念由“性价比”向“质价比”转型，消费习惯也逐步向线上渠道转移，兴趣电商近年来保持高增长。国货品牌在提升自身产品质量，提升质价比的同时，抓住新兴渠道高增的东风，实现了对海外品牌的弯道超车。展望后续，优质国货品牌有望通过提升自身产品力，在国货品牌认可度持续提升的时代背景下进一步提升市占率。

图表13：主要文娱用品企业公募基金重仓比例情况



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

3. 北上资金减持索菲亚、顾家家居

北上资金动向来看，索菲亚 7.20% (-5.32pct)、顾家家居 2.73% (-2.72pct) 减配较多，其余轻工板块重点个股陆港通持股比例变动均不足 1%，具体来看：

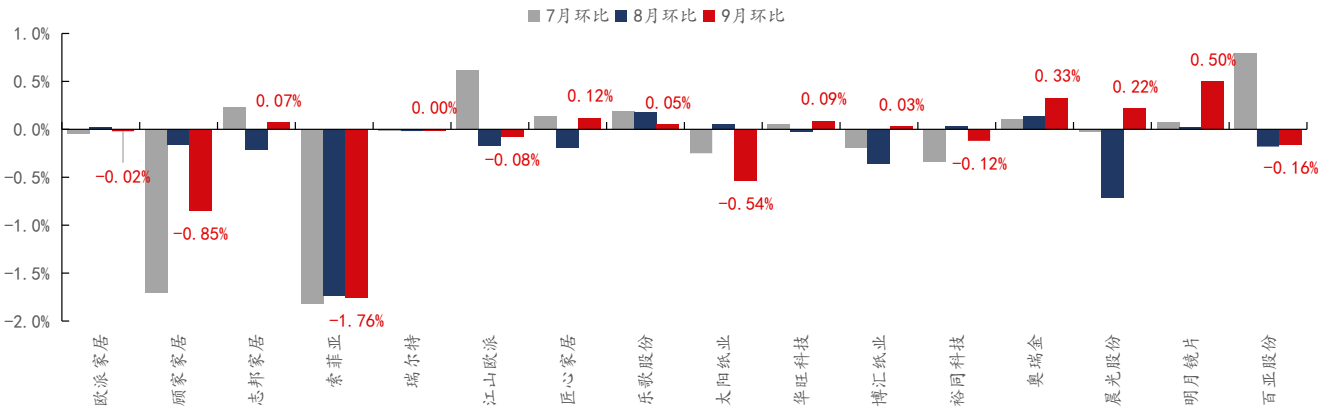
1) 家居：乐歌股份 (+0.42pct)、江山欧派 (+0.37pct)、志邦家居 (+0.09pct)、匠心家居 (+0.07pct) 增配；欧派家居 (-0.05pct)、顾家家居 (-2.72pct)、索菲亚 (-5.32pct) 减配；

2) 造纸：华旺科技 (+0.11pct) 增配；博汇纸业 (-0.52pct)、太阳纸业 (-0.74pct) 减配；

3) 包装印刷：奥瑞金 (+0.58pct) 增配；裕同科技 (-0.45pct) 减配。

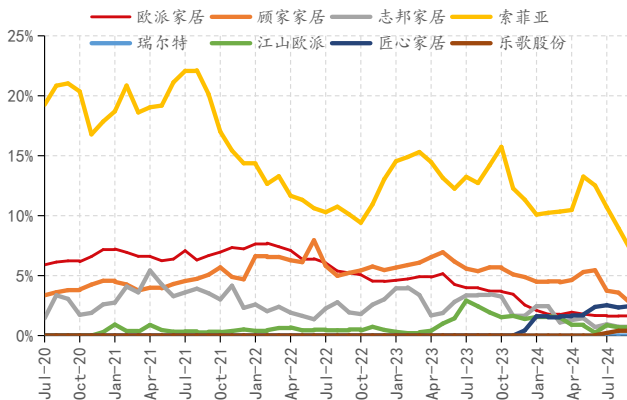
4) 文娱用品：明月镜片 (+0.59pct)、百亚股份 (+0.45pct) 增配；晨光股份 (-0.50pct) 减配。

图表15: 主要轻工企业的陆港通持股比例变动



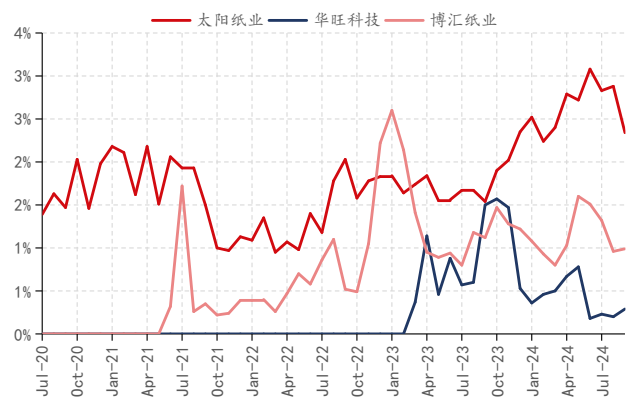
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表16: 主要家居企业北上资金持股比例变动情况



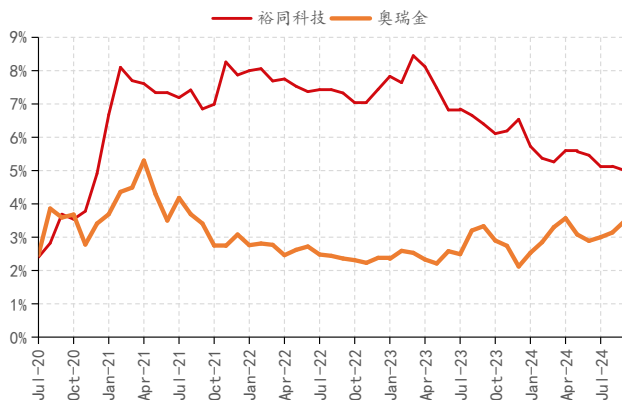
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表17: 主要造纸企业北上资金持股比例变动情况



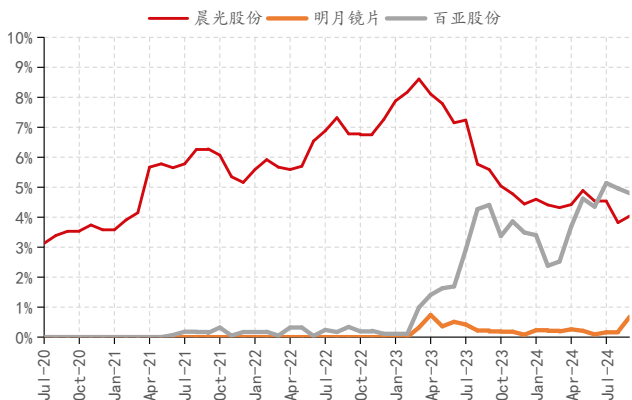
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 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19: 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, 2024Q3 基金轻工配置比例 0.82% (-0.01pct), 2010 年以来持仓分位

数达到 47%水平。三季度宏观地产及消费疲软，家居整体表现仍承压；龙头企业积极寻求变化，开拓整装等新渠道，推出引流套餐吸引客户，业绩表现有望远好于行业整体。浆纸产业下游需求较弱，叠加新产能投放，供需矛盾持续。个股基金持仓方面，太阳纸业(+0.03pct)、索菲亚(+0.03pct)、泡泡玛特(+0.01pct)获增配，晨光股份、志邦家居、顾家家居、公牛集团、裕同科技减配。展望 2024Q4：

1) **家居**：近期一系列地产政策“组合拳”出台，有望促进房地产市场“止跌回稳”。与此同时，以旧换新稳步推进，补贴额度集中在 15%-20%，单价补贴金额达 2000-3000 元，有望对家居消费需求形成实质性拉动。在地产政策持续托底+以旧换新政策双重合力之下，家居内销增速或将环比好转，家居企业有望迎来基本面回暖和估值修复。建议关注：1) 明显受益于存量房收储和城中村改造政策，强基本面支撑的大宗龙头；2) **定制家居**：综合 α 优势较强、整装化推进的传统龙头**索菲亚**；3) **软体家居**：消费品属性更强、持续打造全品类融合的**顾家家居**、**慕思股份**和**敏华控股**；4) **智能家居**：契合存量房改造场景、渗透率相对较低的智能家居标的**瑞尔特**和**箭牌家居**。

2) **造纸**：当前浆纸产业下游需求较弱，叠加新产能投放，供需矛盾持续，各纸种价格不断下行。同时，24H1 浆价上行带来成本压力，影响或在 24Q3 报表端体现。展望四季度，近期经济政策陆续落地，下游需求有望得到改善。5 月中下旬以来的浆价下行有望带动造纸企业 24Q4 报表端改善；

3) **包装印刷**：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。

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。

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

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