



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

涨价行情成为主线，周期仍然聚焦龙头

行业观点

公募基金配置化工行业水平底部向上且龙头企业的持仓集中度略有提升。2025年4季度公募基金配置化工行业比例增长至4.7%，同比下滑0.1pct，环比提高1.2pct，呈现出底部反转的趋势。从公募基金配置化工板块的风格来看，前十大重仓股总市值占公募基金重仓化工行业的比例继续回升，由2025年3季度的41.2%提升至2025年4季度的41.6%，电解液龙头天赐材料、聚氨酯龙头万华化学和锂电隔膜龙头恩捷股份的持仓市值在化工板块的占比有所提升，4季度相比3季度的提升幅度分别为2.2pct、1.2pct、0.2pct。

2025年4季度关注度主要集中在锂电材料、钾肥、聚氨酯和氟化工板块。从个股重仓市值来看：4季度获得加仓前五大标的是天赐材料、藏格矿业、盐湖股份、万华化学、雅化集团；减仓前五大标的是天奈科技、宏和科技、东材科技、广东宏大、中材科技。从基金持有数量看：持仓数量环比增加前五为藏格矿业、盐湖股份、天赐材料、万华化学、华鲁恒升。新晋重仓与退出重仓来看：新晋重仓标的方面，按2025年4季度重仓市值排序前五分别为佛塑科技、同益中、诚志股份、新金路、宏昌电子。退出重仓标的方面，按2025年4季度退出前的重仓市值排名靠前的标的分别为五矿新能、和远气体、震安科技、红太阳、华润材料。

涨价方向为核心主线，获得加仓的板块主要有钾肥、聚氨酯和氟化工。其中钾肥在冬储逐步启动、春耕备肥窗口期临近的背景下需求端支撑力度较强；供给端随着国内钾肥企业陆续进入冬季检修期，产能释放可能进一步受限；此外，2026年度中国钾肥大合同正式签订，最终定价为348美元/吨，较2025年6月敲定的2025年度大合同价格微涨2美元/吨，这一价格也为2026年国内钾肥指引设定了核心锚点，在供需支撑和大合同涨价的共同推动下钾肥价格持续向好。聚氨酯则受益于欧洲产能受限叠加成本高企，万华化学宣布从2025年12月1日起，上调其东南亚及南亚地区的聚合MDI与纯MDI产品价格，调涨幅度为200美元/吨，或按既定合同执行。此前，巴斯夫已于11月20日对南亚地区MDI系列产品提价200美元/吨；亨斯迈也宣布自12月2日起，在欧洲、非洲和中东地区对所有MDI产品提价350欧元/吨，或按既定合同执行。氟化工板块三代制冷剂价格在2025年期间呈现“阶梯式上涨”态势，原因在于受配额消耗加速、需求增长及原料成本上行三重因素驱动。

投资建议与估值

4季度整体市场呈现区间震荡的趋势，化工板块投资方向开始重回涨价主线。周期板块多个细分领域涨价机会涌现，锂电产业链中的六氟磷酸锂、碳酸锂等掀起涨价潮，周期板块的钾肥、聚氨酯、氟化工等在供需错配的催化下价格持续向好。在基本面有所改善的背景下，化工板块的配置占比在4季度出现触底回升，考虑到当前板块扩产周期基本结束且盈利仍然处于周期底部，同时从估值和仓位角度来看也存在一定的切换优势，因而继续看好大化工板块投资机会。周期方向建议关注需求具备支撑且供应端出现积极变化的细分行业、竞争优势显著的龙头以及部分持续承压仍待修复的板块；产业趋势方面建议重点关注AI应用加速推进后带来的材料端机遇。

风险提示

国内外需求下滑；原油价格剧烈波动；贸易政策变动影响产业布局；产品价格下滑



内容目录

一、公募基金配置化工行业水平底部向上.....	4
二、个股变动：天赐材料、藏格矿业、盐湖股份和万华化学等为重点加仓对象.....	4
三、行业变动：钾肥、聚氨酯和氟化工等板块市场关注度较高.....	8
四、公募基金配置化工时加仓涨价方向并继续拥抱龙头.....	12
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 2025 年 4 季度公募基金配置化工行业比例触底回升.....	4
图表 2： 2010 年至今公募基金配置化工行业统计情况.....	4
图表 3： 2025 年 4 季度化工行业重仓市值前二十大标的.....	5
图表 4： 2025 年 4 季度化工行业重仓市值增加前十大标的.....	5
图表 5： 2025 年 4 季度化工行业重仓市值减少前十大标的.....	6
图表 6： 2025 年 4 季度化工行业重仓基金数量前十大标的.....	6
图表 7： 2025 年 4 季度化工行业重仓基金数量增加前十大标的.....	6
图表 8： 2025 年 4 季度化工行业重仓基金数量减少前十大标的.....	7
图表 9： 2025 年 4 季度新晋重仓股（2025 年 3 季度未重仓但 2025 年 4 季度重仓）情况.....	7
图表 10： 2025 年 4 季度退出重仓股（2025 年 3 季度重仓但 2025 年 4 季度未重仓）情况.....	8
图表 11： 2025 年 4 季度化工行业细分子板块重仓情况.....	9
图表 12： 2025 年 4 季度重仓市值增加前五大细分子板块.....	9
图表 13： 2025 年 4 季度重仓市值减少前五大细分子板块.....	10
图表 14： 2025 年 4 季度重仓基金数量前五大细分子板块.....	10
图表 15： 2025 年 4 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块.....	10
图表 16： 2025 年 4 季度重仓基金数量减少前五大细分子板块.....	11
图表 17： 公募基金重仓聚氨酯比例持续回升.....	11
图表 18： 公募基金重仓农药比例环比有所回落.....	11
图表 19： 公募基金重仓涤纶比例环比提高.....	11
图表 20： 公募基金重仓轮胎比例开始回升.....	11
图表 21： 公募基金重仓改性塑料比例环比企稳.....	12
图表 22： 公募基金重仓涂料油墨比例环比开始回升.....	12
图表 23： 2025 年 4 季度化工行业前十大重仓股变动情况.....	12
图表 24： 公募基金重仓化工前十大市值公司占公募基金重仓化工市值比例继续回升.....	13



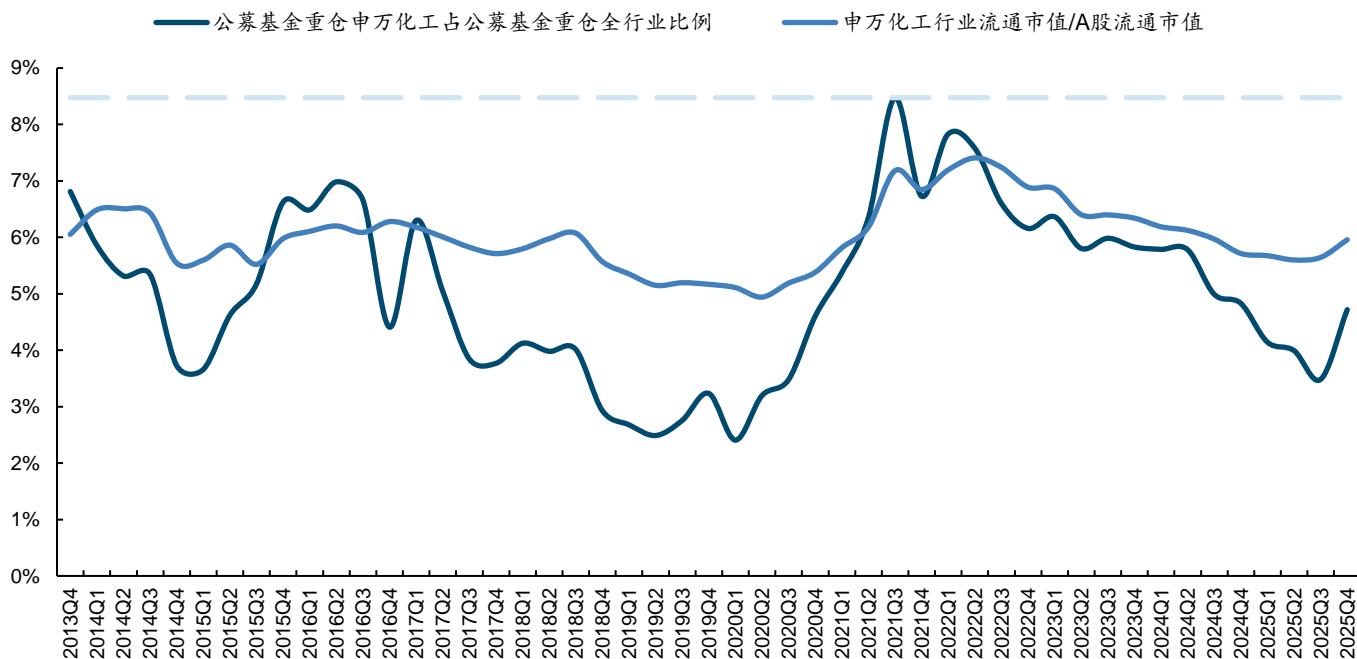
图表 25: 公募基金重仓万华化学比例继续回升	13
图表 26: 公募基金重仓华鲁恒升比例继续回升	13
图表 27: 公募基金重仓扬农化工比例继续下滑	14
图表 28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比回升	14
图表 29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比提升	14
图表 30: 公募基金重仓国瓷材料比例继续提升	14
图表 31: 近 6 个季度公募基金重仓化工相关公司占公募重仓化工比例	15



一、公募基金配置化工行业水平底部向上

- 2025 年 4 季度公募基金配置化工行业的市值占比呈现底部反转的趋势。复盘公募基金对化工行业的配置情况可以看出：2017 年起化工行业配置从低配趋向超低配，2020 年 1 季度受行业需求影响，公募基金重仓申万化工占公募基金重仓全行业比例跌至近十年历史最低点 2.4%，2020 年 2 季度开始随下游需求回暖带动化工配置持续提升，并连续一年呈现出持续提升的状态，2021 年 3 季度公募基金继续加仓化工行业后重仓化工行业占比环比提升 2.2pct 至 8.5%，达到了 2010 年以来公募基金重仓化工行业的最高值，2021 年 4 季度在部分公募基金调仓减仓的背景下，重仓化工行业的占比环比下滑 1.8pct 至 6.7%，2022 年 1 季度公募基金配置化工比例阶段性回升至 7.8%，从 2022 年 2 季度开始公募基金配置化工比例呈现出持续下滑的趋势，重仓化工行业市值占比在 2025 年 3 季度降低至 3.5%，回落到历史相对低位状态，2025 年 4 季度环比提升 1.2pct 至 4.7%。

图表1：2025 年 4 季度公募基金配置化工行业比例触底回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表2：2010 年至今公募基金配置化工行业统计情况

	最大	最小	均值	中位数	当前值
化工重仓占比	8.47%	2.41%	5.07%	4.93%	4.72%

来源：Wind、国金证券研究所

二、个股变动：天赐材料、藏格矿业、盐湖股份和万华化学等为重点加仓对象

- 从重仓市值看，化工龙头持仓集中度有所提升。天赐材料、万华化学、巨化股份、华鲁恒升、赛轮轮胎、藏格矿业、盐湖股份、恩捷股份、广东宏大、雅化集团、三棵树、亚钾国际、鼎龙股份、中材科技、国瓷材料 15 家公司重仓市值合计为 469 亿元，占化工板块总持仓的 51.3%，环比提高 0.7pct；行业整体持仓集中度 CR20 为 58.7%，环比提高 0.6pct。重仓市值前 10 大公司中，除了巨化股份、广东宏大和华鲁恒升以外，其他 7 家公司的持仓市值增长也排名前 10。



图表3: 2025年4季度化工行业重仓市值前二十大标的

序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	季度涨跌幅
1	002709.SZ	天赐材料	6,339	2,962	106	70	23.25%
2	600309.SH	万华化学	5,452	2,062	135	63	16.29%
3	600160.SH	巨化股份	4,812	-37	64	8	-2.98%
4	600426.SH	华鲁恒升	4,601	681	130	56	20.33%
5	601058.SH	赛轮轮胎	4,274	751	76	7	11.28%
6	000408.SZ	藏格矿业	2,906	2,569	128	96	51.01%
7	000792.SZ	盐湖股份	2,615	2,317	95	74	39.34%
8	002812.SZ	恩捷股份	2,562	706	34	23	23.80%
9	002683.SZ	广东宏大	2,376	-506	53	6	12.05%
10	002497.SZ	雅化集团	2,145	1,823	52	43	68.37%
11	603737.SH	三棵树	2,048	59	36	0	-3.40%
12	000893.SZ	亚钾国际	1,926	494	56	20	25.41%
13	300054.SZ	鼎龙股份	1,685	581	37	12	4.71%
14	002080.SZ	中材科技	1,609	-478	63	6	6.04%
15	300285.SZ	国瓷材料	1,595	248	26	9	23.08%
16	301035.SZ	润丰股份	1,559	-122	17	-3	-13.10%
17	600989.SH	宝丰能源	1,441	599	69	30	13.80%
18	300037.SZ	新宙邦	1,313	-38	49	-8	4.49%
19	002407.SZ	多氟多	1,217	1,160	40	37	74.79%
20	600028.SH	中国石化	1,212	1,100	27	12	16.38%

来源: Wind、国金证券研究所

- 2025年4季度以来市场对锂电材料的关注度显著提升,聚氨酯、石化和染料等细分板块的龙头企业关注度也有所提升。从具体标的来看:加仓前五大标的是天赐材料(33.8亿元增至63.4亿元)、藏格矿业(3.4亿元增至29.1亿元)、盐湖股份(2.9亿元增至26.1亿元)、万华化学(33.9亿元增至54.5亿元)、雅化集团(3.3亿元增至21.5亿元)。减仓前五大标的是天奈科技(9.6亿元减至0.1亿元)、宏和科技(7.1亿元减至0.2亿元)、东材科技(10.8亿元减至5.4亿元)、广东宏大(28.9亿元减至23.8亿元)、中材科技(20.9亿元减至16.1亿元)。

图表4: 2025年4季度化工行业重仓市值增加前十大标的

序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	季度涨跌幅
1	002709.SZ	天赐材料	6,339	2,962	106	70	23.25%
2	000408.SZ	藏格矿业	2,906	2,569	128	96	51.01%
3	000792.SZ	盐湖股份	2,615	2,317	95	74	39.34%
4	600309.SH	万华化学	5,452	2,062	135	63	16.29%
5	002497.SZ	雅化集团	2,145	1,823	52	43	68.37%
6	002407.SZ	多氟多	1,217	1,160	40	37	74.79%
7	600028.SH	中国石化	1,212	1,100	27	12	16.38%
8	600352.SH	浙江龙盛	1,132	949	23	14	7.35%
9	601058.SH	赛轮轮胎	4,274	751	76	7	11.28%
10	002812.SZ	恩捷股份	2,562	706	34	23	23.80%

来源: Wind、国金证券研究所



图表5: 2025年4季度化工行业重仓市值减少前十大标的

序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	季度涨跌幅
1	688116.SH	天奈科技	9	-948	1	-13	-30.94%
2	603256.SH	宏和科技	18	-693	5	-8	4.31%
3	601208.SH	东材科技	539	-538	20	-13	33.25%
4	002683.SZ	广东宏大	2,376	-506	53	6	12.05%
5	002080.SZ	中材科技	1,609	-478	63	6	6.04%
6	688778.SH	厦钨新能	976	-391	45	-17	-5.52%
7	603983.SH	丸美生物	27	-355	2	-5	-16.29%
8	300409.SZ	道氏技术	4	-310	3	-3	-9.39%
9	002215.SZ	诺普信	104	-227	3	-5	-19.71%
10	600486.SH	扬农化工	662	-213	29	11	-3.40%

来源: Wind、国金证券研究所

- 从基金持有数量看: 公募基金持仓数量前十分别为万华化学 (72 增至 135)、华鲁恒升 (74 增至 130)、藏格矿业 (32 增至 128)、天赐材料 (36 增至 106)、盐湖股份 (21 增至 95)、赛轮轮胎 (69 增至 76)、宝丰能源 (39 增至 69)、巨化股份 (56 增至 64)、中材科技 (57 增至 63)、亚钾国际 (36 增至 56)。

图表6: 2025年4季度化工行业重仓基金数量前十大标的

序号	代码	名称	重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	季度涨跌幅
1	600309.SH	万华化学	135	63	5,452	2,062	16.29%
2	600426.SH	华鲁恒升	130	56	4,601	681	20.33%
3	000408.SZ	藏格矿业	128	96	2,906	2,569	51.01%
4	002709.SZ	天赐材料	106	70	6,339	2,962	23.25%
5	000792.SZ	盐湖股份	95	74	2,615	2,317	39.34%
6	601058.SH	赛轮轮胎	76	7	4,274	751	11.28%
7	600989.SH	宝丰能源	69	30	1,441	599	13.80%
8	600160.SH	巨化股份	64	8	4,812	-37	-2.98%
9	002080.SZ	中材科技	63	6	1,609	-478	6.04%
10	000893.SZ	亚钾国际	56	20	1,926	494	25.41%

来源: Wind、国金证券研究所

- 70 个标的基金持有数量环比增加, 20 个标的重仓基金数增加超过 10 个。其中增幅最大的前五分别为藏格矿业 (32 增至 128)、盐湖股份 (21 增至 95)、天赐材料 (36 增至 106)、万华化学 (72 增至 135)、华鲁恒升 (74 增至 130)。

图表7: 2025年4季度化工行业重仓基金数量增加前十大标的

序号	代码	名称	重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	季度涨跌幅
1	000408.SZ	藏格矿业	128	96	2,906	2,569	51.01%
2	000792.SZ	盐湖股份	95	74	2,615	2,317	39.34%
3	002709.SZ	天赐材料	106	70	6,339	2,962	23.25%
4	600309.SH	万华化学	135	63	5,452	2,062	16.29%
5	600426.SH	华鲁恒升	130	56	4,601	681	20.33%
6	002497.SZ	雅化集团	52	43	2,145	1,823	68.37%
7	002407.SZ	多氟多	40	37	1,217	1,160	74.79%
8	600989.SH	宝丰能源	69	30	1,441	599	13.80%
9	002812.SZ	恩捷股份	34	23	2,562	706	23.80%
10	000893.SZ	亚钾国际	56	20	1,926	494	25.41%

来源: Wind、国金证券研究所



- 45 个标的基金持有数量环比减少，5 个标的重仓基金数减少超过 10 个。其中降幅靠前的分别厦钨新能（62 降至 45）、上海家化（23 降至 9）、东材科技（33 降至 20）、天奈科技（14 降至 1）、新宙邦（57 降至 49）。

图表8：2025 年 4 季度化工行业重仓基金数量减少前十大标的

序号	代码	名称	重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	季度涨跌幅
1	688778.SH	厦钨新能	45	-17	976	-391	-5.52%
2	600315.SH	上海家化	9	-14	278	-165	-13.72%
3	601208.SH	东材科技	20	-13	539	-538	33.25%
4	688116.SH	天奈科技	1	-13	9	-948	-30.94%
5	300037.SZ	新宙邦	49	-8	1,313	-38	4.49%
6	600389.SH	江山股份	13	-8	619	-128	-1.94%
7	301196.SZ	唯科科技	11	-8	97	-192	-16.94%
8	603256.SH	宏和科技	5	-8	18	-693	4.31%
9	300740.SZ	水羊股份	2	-8	2	-141	11.61%
10	002768.SZ	国恩股份	8	-7	416	-53	7.18%

来源：Wind、国金证券研究所

图表9：2025 年 4 季度新晋重仓股（2025 年 3 季度未重仓但 2025 年 4 季度重仓）情况

序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	重仓基金 (个)	季度涨跌幅	序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	重仓基金数 (个)	季度涨跌幅
1	000973.SZ	佛塑科技	406.72	13	85.14%	24	603948.SH	建业股份	3.29	2	8.68%
2	688722.SH	同益中	57.54	3	3.55%	25	688571.SH	杭华股份	3.24	1	-5.34%
3	000990.SZ	诚志股份	39.47	2	8.34%	26	300995.SZ	奇德新材	2.72	1	-14.06%
4	000510.SZ	新金路	37.30	3	113.26%	27	688350.SH	富森科技	1.60	1	14.71%
5	603002.SH	宏昌电子	36.28	2	-6.46%	28	688087.SH	英科再生	1.56	1	17.05%
6	688585.SH	上纬新材	33.39	2	-3.58%	29	600230.SH	沧州大化	1.55	3	23.96%
7	688199.SH	久日新材	29.68	2	-8.32%	30	002669.SZ	康达新材	1.50	1	8.80%
8	000589.SZ	贵州轮胎	28.89	4	15.11%	31	300644.SZ	南京聚隆	1.47	1	2.24%
9	300041.SZ	回天新材	27.12	1	-6.50%	32	600810.SH	神马股份	1.17	1	-20.09%
10	300717.SZ	华信新材	22.34	4	-4.18%	33	000936.SZ	华西股份	1.07	1	6.19%
11	600746.SH	江苏索普	16.18	1	-4.18%	34	300539.SZ	横河精密	1.02	1	-10.94%
12	603879.SH	永悦科技	16.17	5	14.56%	35	002838.SZ	道恩股份	0.99	1	-13.19%
13	603332.SH	苏州龙杰	15.63	1	7.60%	36	688065.SH	凯赛生物	0.98	1	-3.41%
14	300174.SZ	元力股份	12.11	1	-7.24%	37	002999.SZ	天禾股份	0.78	1	3.17%
15	603968.SH	醋化股份	11.61	1	-5.74%	38	002556.SZ	辉隆股份	0.62	1	11.23%
16	688021.SH	奥福科技	10.46	2	-2.70%	39	003042.SZ	中农联合	0.49	1	-0.12%
17	300446.SZ	航天智造	9.89	2	51.56%	40	002734.SZ	利民股份	0.49	2	-10.70%
18	600143.SH	金发科技	6.95	2	-6.91%	41	300196.SZ	长海股份	0.34	2	-3.64%
19	300387.SZ	富邦科技	6.35	1	-4.81%	42	603188.SH	亚邦股份	0.27	1	11.14%
20	300072.SZ	海新能科	5.29	1	23.32%	43	603330.SH	天洋新材	0.27	1	-7.42%
21	001207.SZ	联科科技	4.51	1	11.47%	44	600423.SH	柳化股份	0.27	1	2.48%
22	301065.SZ	本立科技	4.07	2	-7.46%	45	000553.SZ	安道麦A	0.14	1	-15.56%
23	300132.SZ	青松股份	3.83	1	42.09%						

来源：Wind、国金证券研究所

- 从个股新晋重仓市值看，化工行业共有 45 个标的在 2025 年 3 季度未重仓而在 2025 年 4 季度成为新晋重仓。从持仓市值来看，排名前五的分别为佛塑科技（4.07 亿元）、同益中（0.58 亿元）、诚志股份（0.39 亿元）、新金路（0.37 亿元）、宏昌电子（0.36 亿元）。
- 从个股退出重仓市值看，化工行业共有 40 个标的在 2025 年 3 季度重仓而在 2025 年 4 季度未重仓。从 2025 年 4 季度退出前的持仓市值来看，排名前五的分别为排名前五的分别为五矿新能（0.46 亿元）、和远气体（0.35 亿元）、震安科技（0.32 亿元）、红太阳（0.27 亿元）、华润材料（0.27 亿元）。


图表10：2025年4季度退出重仓股（2025年3季度重仓但2025年4季度未重仓）情况

序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	重仓基金数 (个)	季度涨跌幅	序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	重仓基金数 (个)	季度涨跌幅
1	688779.SH	五矿新能	45.90	3	0.00%	21	300655.SZ	晶瑞电材	1.84	1	10.71%
2	002971.SZ	和远气体	34.75	3	-18.14%	22	605155.SH	西大门	1.78	1	2.20%
3	300767.SZ	震安科技	31.64	1	-12.75%	23	688707.SH	振华新材	1.68	2	-10.06%
4	000525.SZ	红太阳	27.41	2	-10.78%	24	300876.SZ	蒙泰高新	1.61	1	14.44%
5	301090.SZ	华润材料	26.69	2	-7.37%	25	300610.SZ	晨化股份	1.54	1	-2.35%
6	301019.SZ	宁波色母	17.65	1	16.40%	26	301059.SZ	金三江	1.53	1	11.31%
7	603725.SH	天安新材	16.37	1	-4.54%	27	600409.SH	三友化工	1.45	1	10.93%
8	600328.SH	中盐化工	15.58	3	6.32%	28	002825.SZ	纳尔股份	1.45	1	17.13%
9	002748.SZ	世龙实业	10.39	2	27.07%	29	002440.SZ	闰土股份	1.34	1	5.66%
10	300019.SZ	硅宝科技	9.24	1	-3.23%	30	603810.SH	丰山集团	1.13	3	1.65%
11	688659.SH	元琛科技	8.73	1	-10.43%	31	300769.SZ	德方纳米	1.11	2	7.18%
12	688026.SH	洁特生物	8.26	1	-12.59%	32	600731.SH	湖南海利	0.97	1	-6.62%
13	603867.SH	新化股份	6.79	1	-20.20%	33	002360.SZ	同德化工	0.89	1	-4.54%
14	603217.SH	元利科技	5.31	1	15.41%	34	300163.SZ	先锋新材	0.87	1	15.38%
15	003022.SZ	联泓新科	4.82	1	-5.89%	35	300320.SZ	海达股份	0.81	2	-8.44%
16	002455.SZ	百川股份	4.24	1	-3.37%	36	002476.SZ	宝莫股份	0.74	1	23.97%
17	603639.SH	海利尔	3.61	1	-11.87%	37	603906.SH	龙蟠科技	0.47	1	19.75%
18	300505.SZ	川金诺	3.01	1	9.17%	38	002778.SZ	中晟高科	0.34	1	-2.58%
19	301076.SZ	新瀚新材	2.60	1	-6.49%	39	002513.SZ	蓝丰生化	0.16	2	-28.89%
20	002562.SZ	兄弟科技	2.55	1	-11.99%	40	000985.SZ	大庆华科	0.05	1	-4.02%

来源：Wind、国金证券研究所

三、行业变动：钾肥、聚氨酯和氟化工等板块市场关注度较高

- 从各板块基金持仓市值来看，2025年4季度基金持仓市值排名前五大板块为其他化学制品（197亿元）、钾肥（81.5亿元）、氟化工及制冷剂（70.5亿元）、聚氨酯（54.8亿元）、轮胎（53.9亿元）。



图表11: 2025年4季度化工行业细分子板块重仓情况

序号	名称	2025年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2025年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	19,704	3,445	503	69
2	钾肥	8,154	5,574	302	192
3	氟化工及制冷剂	7,051	1,394	132	53
4	聚氨酯	5,483	1,982	145	67
5	轮胎	5,392	1,331	122	29
6	氮肥	4,987	723	164	67
7	民爆用品	4,542	1,229	110	45
8	农药	4,111	-709	98	0
9	涤纶	2,833	666	132	66
10	无机盐	2,803	532	64	16
11	玻纤	2,573	-1,158	107	1
12	涂料油漆油墨制造	2,276	14	52	8
13	其他化学原料	1,483	304	80	31
14	石油加工	1,480	1,199	33	10
15	其他塑料制品	1,189	-355	55	-9
16	氨纶	1,172	496	39	9
17	磷化工及磷酸盐	1,147	448	47	-2
18	纺织化学用品	1,138	946	25	14
19	复合肥	1,022	294	29	8
20	日用化学产品	586	-794	18	-31
21	改性塑料	557	-10	25	3
22	磷肥	272	199	33	20
23	其他橡胶制品	248	44	7	-3
24	其他纤维	248	112	23	14
25	纯碱	245	-11	19	-4
26	氯碱	217	91	16	7
27	炭黑	8	-29	4	1

来源: Wind、国金证券研究所

- 加仓前五大子板块为: 钾肥 (25.8 亿元增至 81.5 亿元)、其他化学制品 (162.5 亿元增至 197 亿元)、聚氨酯 (35 亿元增至 54.8 亿元)、氟化工及制冷剂 (56.6 亿元增至 70.5 亿元)、轮胎 (40.6 亿元增至 53.9 亿元)。

图表12: 2025年4季度重仓市值增加前五大细分子板块

序号	名称	2025年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2025年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	钾肥	8,154	5,574	302	192
2	其他化学制品	19,704	3,445	503	69
3	聚氨酯	5,483	1,982	145	67
4	氟化工及制冷剂	7,051	1,394	132	53
5	轮胎	5,392	1,331	122	29

来源: Wind、国金证券研究所

- 减仓前五大子板块为: 玻纤 (37.3 亿元减至 25.7 亿元)、日用化学产品 (13.8 亿元减至 5.9 亿元)、农药 (48.2 亿元减至 41.1 亿元)、其他塑料制品 (15.5 亿元减至



11.9 亿元)、炭黑 (0.4 亿元减至 0.1 亿元)。

图表13: 2025 年 4 季度重仓市值减少前五大细分子板块

序号	名称	2025年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2025年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	玻纤	2,573	-1,158	107	1
2	日用化学产品	586	-794	18	-31
3	农药	4,111	-709	98	0
4	其他塑料制品	1,189	-355	55	-9
5	炭黑	8	-29	4	1

来源: Wind、国金证券研究所

- 从各细分子板块持有基金数量来看: 2025 年 4 季度基金持有数量排名前五大子板块为: 其他化学制品 (503 个)、钾肥 (302 个)、氮肥 (164 个)、聚氨酯 (145 个)、涤纶 (132 个)。

图表14: 2025 年 4 季度重仓基金数量前五大细分子板块

序号	名称	2025年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	2025年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)
1	其他化学制品	503	69	19,704	3,445
2	钾肥	302	192	8,154	5,574
3	氮肥	164	67	4,987	723
4	聚氨酯	145	67	5,483	1,982
5	涤纶	132	66	2,833	666

来源: Wind、国金证券研究所

- 21 个细分子板块基金持有数量环比增加, 13 个细分子板块基金数增加大于 10 个。其中增幅前五分别为: 钾肥 (110 个增至 302 个)、其他化学制品 (434 个增至 503 个)、氮肥 (97 个增至 164 个)、聚氨酯 (78 个增至 145 个)、涤纶 (66 个增至 132 个)。

图表15: 2025 年 4 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块

序号	名称	2025年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	2025年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)
1	钾肥	302	192	8,154	5,574
2	其他化学制品	503	69	19,704	3,445
3	氮肥	164	67	4,987	723
4	聚氨酯	145	67	5,483	1,982
5	涤纶	132	66	2,833	666

来源: Wind、国金证券研究所

- 5 个细分子板块基金持有数量环比减少, 1 个细分子板块基金数减少超过 10 个。其中降幅前五分别为: 日用化学产品 (49 个降至 18 个)、其他塑料制品 (64 个降至 55 个)、纯碱 (23 个降至 19 个)、其他橡胶制品 (10 个降至 7 个)、磷化工及磷酸盐 (49 个降至 47 个)。



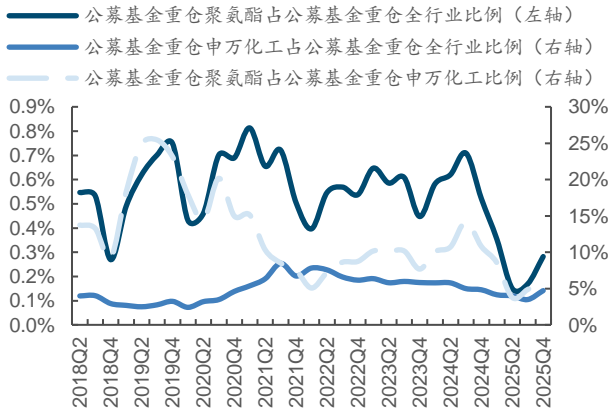
图表16: 2025年4季度重仓基金数量减少前五大细分子板块

序号	名称	2025年4季度重仓基金数(个)	环比变化(个)	2025年4季度重仓总市值(百万元)	环比变化(百万元)
1	日用化学产品	18	-31	586	-794
2	其他塑料制品	55	-9	1,189	-355
3	纯碱	19	-4	245	-11
4	其他橡胶制品	7	-3	248	44
5	磷化工及磷酸盐	47	-2	1,147	448

来源: Wind、国金证券研究所

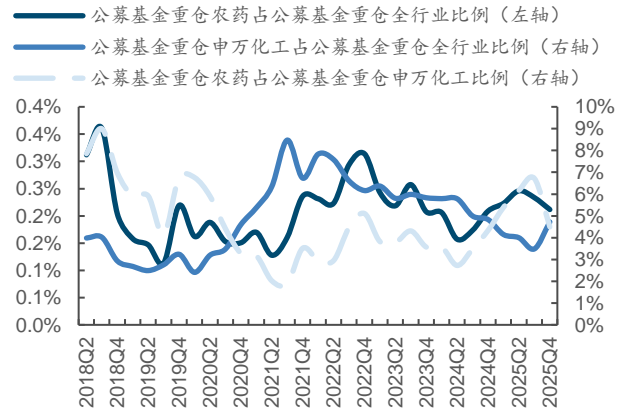
- 从公募基金重仓市值占公募基金全行业重仓市值的比例变化来看:选取聚氨酯、农药、涤纶、轮胎、改性塑料、油墨涂料这几个我们重点关注的板块,2025年4季度环比3季度来看,公募基金重仓聚氨酯的比例由0.17%增加至0.28%;公募基金重仓农药的比例由0.23%减少至0.21%;公募基金重仓涤纶的比例由0.11%增加至0.15%;公募基金重仓轮胎的比例由0.2%增加至0.28%;公募基金重仓改性塑料的比例维持在0.03%;公募基金重仓油墨涂料的比例由0.11%增加至0.12%。

图表17: 公募基金重仓聚氨酯比例持续回升



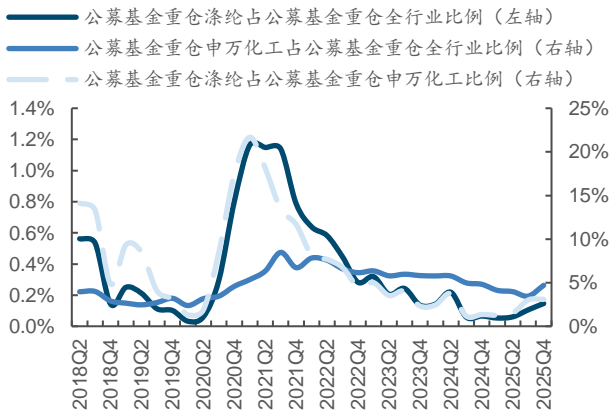
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 公募基金重仓农药比例环比有所回落



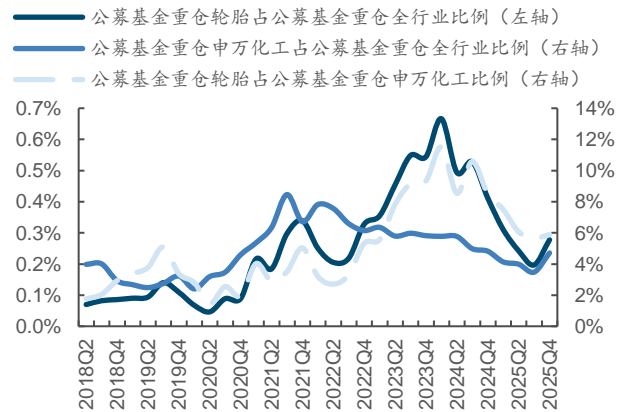
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 公募基金重仓涤纶比例环比提高



来源: Wind、国金证券研究所

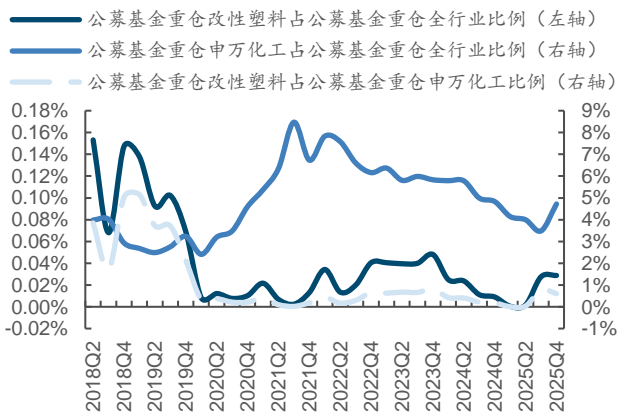
图表20: 公募基金重仓轮胎比例开始回升



来源: Wind、国金证券研究所

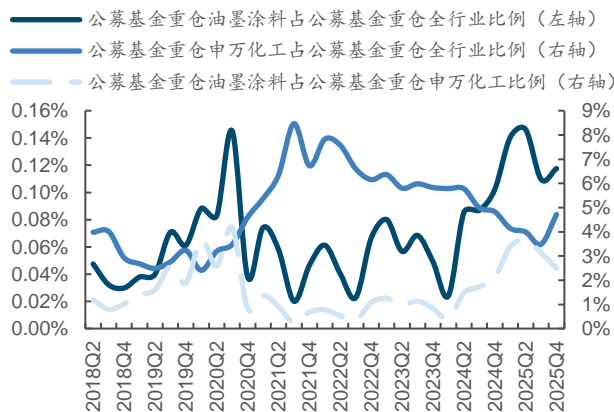


图表21: 公募基金重仓改性塑料比例环比企稳



来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 公募基金重仓涂料油墨比例环比开始回升



来源: Wind、国金证券研究所

- 涨价方向为核心主线, 获得加仓的板块主要有钾肥、聚氨酯和氟化工。其中钾肥在冬储逐步启动、春耕备肥窗口期临近的背景下需求端支撑力度较强; 供给端随着国内钾肥企业陆续进入冬季检修期, 产能释放可能进一步受限; 此外, 2026 年度中国钾肥大合同正式签订, 最终定价为 348 美元/吨, 较 2025 年 6 月敲定的 2025 年度大合同价格微涨 2 美元/吨, 这一价格也为 2026 年国内钾肥指引设定了核心锚点, 在供需支撑和大合同涨价的共同推动下钾肥价格持续向好。聚氨酯则受益于欧洲产能受限叠加成本高企, 万华化学宣布从 2025 年 12 月 1 日起, 上调其东南亚及南亚地区的聚合 MDI 与纯 MDI 产品价格, 调涨幅度为 200 美元/吨, 或按既定合同执行。此前, 巴斯夫已于 11 月 20 日对南亚地区 MDI 系列产品提价 200 美元/吨; 亨斯迈也宣布自 12 月 2 日起, 在欧洲、非洲和中东地区对所有 MDI 产品提价 350 欧元/吨, 或按既定合同执行。氟化工板块三代制冷剂价格在 2025 年期间呈现“阶梯式上涨”态势, 原因在于受配额消耗加速、需求增长及原料成本上行三重因素驱动。

四、公募基金配置化工时加仓涨价方向并继续拥抱龙头

- 从公募基金重仓化工行业前十大市值公司的情况来看: 2025 年 4 季度和 2025 年 3 季度的前十大重仓股名单相比重仓市值变化明显, 藏格矿业、盐湖股份、雅化集团为新晋前十大重仓股, 3 季度重仓的中材科技、三棵树、润丰股份已经退出前十大, 原有重仓股中天赐材料、万华化学和恩捷股份等持仓市值环比有所提升, 巨化股份和广东宏大的持仓市值均有所回落。

图表23: 2025 年 4 季度化工行业前十大重仓股变动情况

序号	代码	名称	2025年4季度重仓总市值(百万元)	代码	名称	2025年3季度重仓总市值(百万元)
1	002709.SZ	天赐材料	6,339	600160.SH	巨化股份	4,849
2	600309.SH	万华化学	5,452	600426.SH	华鲁恒升	3,920
3	600160.SH	巨化股份	4,812	601058.SH	赛轮轮胎	3,523
4	600426.SH	华鲁恒升	4,601	600309.SH	万华化学	3,390
5	601058.SH	赛轮轮胎	4,274	002709.SZ	天赐材料	3,377
6	000408.SZ	藏格矿业	2,906	002683.SZ	广东宏大	2,882
7	000792.SZ	盐湖股份	2,615	002080.SZ	中材科技	2,087
8	002812.SZ	恩捷股份	2,562	603737.SH	三棵树	1,989
9	002683.SZ	广东宏大	2,376	002812.SZ	恩捷股份	1,857
10	002497.SZ	雅化集团	2,145	301035.SZ	润丰股份	1,681

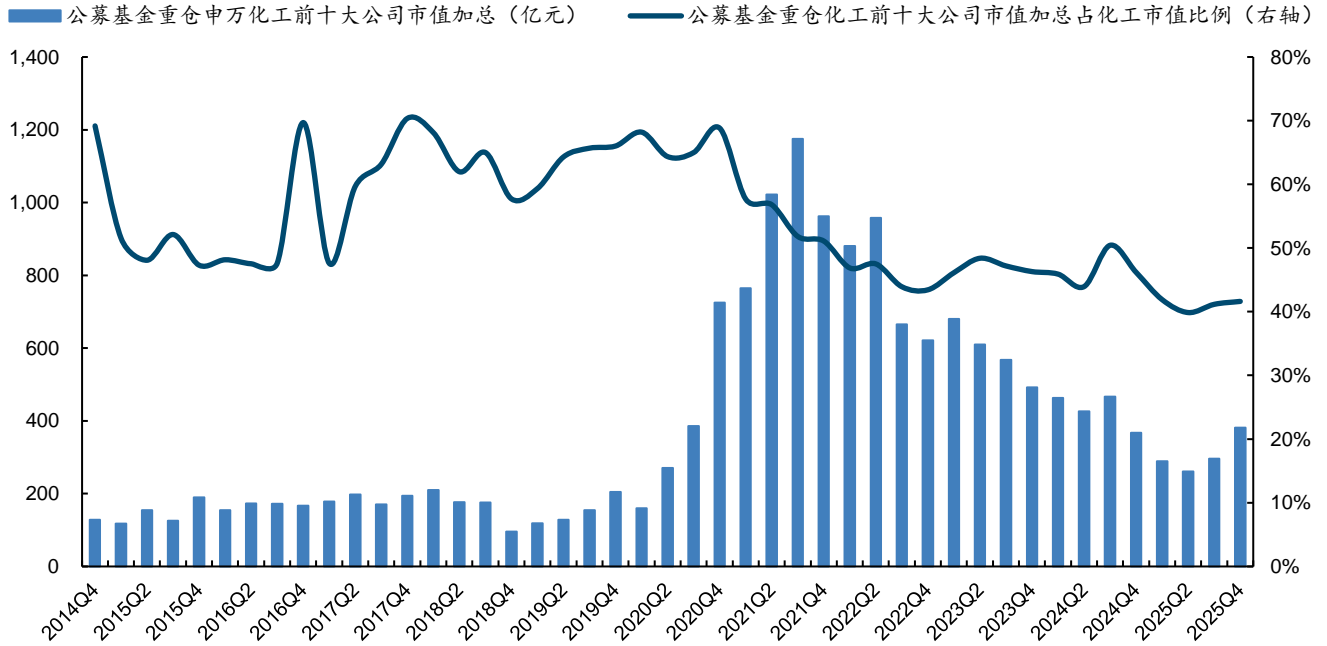
来源: Wind、国金证券研究所

- 化工前十大重仓股的持仓市值和占比环比均有所回升。化工前十大重仓股总市值由 3 季度的 296 亿元回升至 4 季度的 381 亿元, 环比增长较为明显, 绝对值仍然处于历史相对中低位。与此同时, 前十大重仓股总市值占公募基金重仓化工行业的比例也由



3季度的41.2%也回升至4季度的41.6%，但比例也仍然处于过去十年的历史低位。从龙头企业持仓市值占比来看，电解液龙头天赐材料、聚氨酯龙头万华化学和锂电隔膜龙头恩捷股份的持仓市值在化工板块的占比有所提升，4季度相比3季度的提升幅度分别为2.2pct、1.2pct、0.2pct；氟化工龙头巨化股份、民爆龙头广东宏大、煤化工龙头华鲁恒升和轮胎龙头赛轮轮胎的持仓市值在化工板块的占比有所下滑，4季度相比3季度的降低幅度分别为1.5pct、1.4pct、0.4pct、0.2pct。

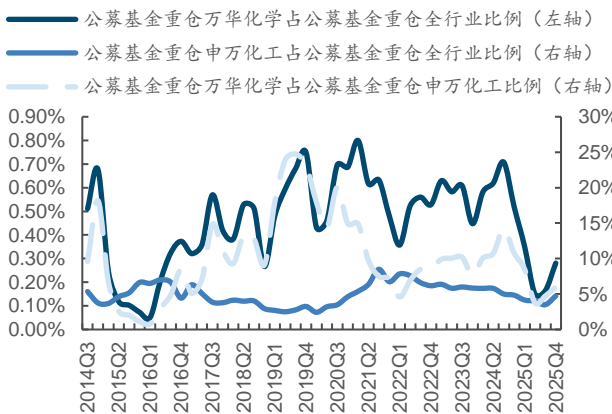
图表24：公募基金重仓化工前十大市值公司占公募基金重仓化工市值比例继续回升



来源：Wind、国金证券研究所

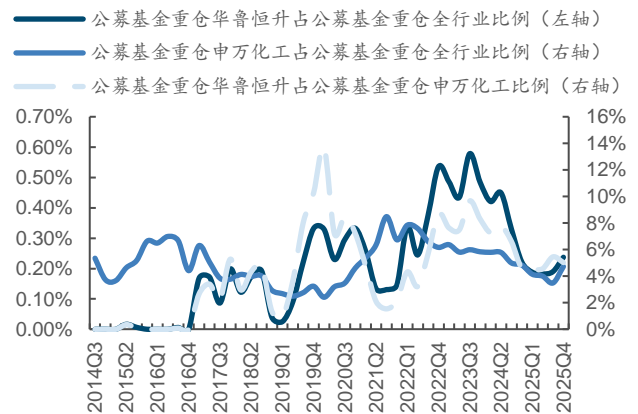
- 从公募基金重仓重点标的占比变化来看，龙头白马的重仓比例增长的居多：2025年4季度公募基金重仓万华化学的比例由0.16%增加至0.28%；公募基金重仓华鲁恒升的比例由0.19%增加至0.24%；公募基金重仓扬农化工的比例由0.04%减少至0.03%；公募基金重仓赛轮轮胎的比例由0.17%增加至0.22%；公募基金重仓龙佰集团的比例由0%增加至0.01%；公募基金重仓国瓷材料的比例由0.07%增加至0.08%。

图表25：公募基金重仓万华化学比例继续回升



来源：Wind、国金证券研究所

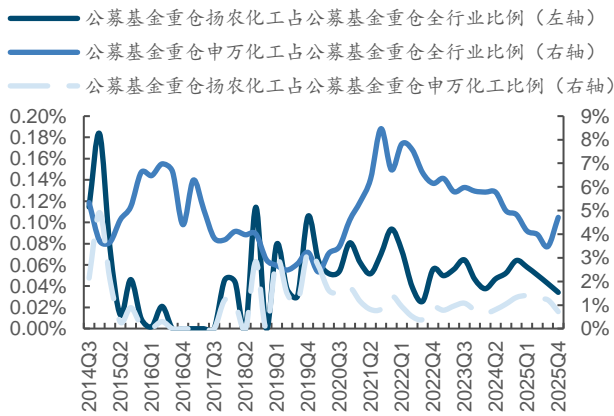
图表26：公募基金重仓华鲁恒升比例继续回升



来源：Wind、国金证券研究所

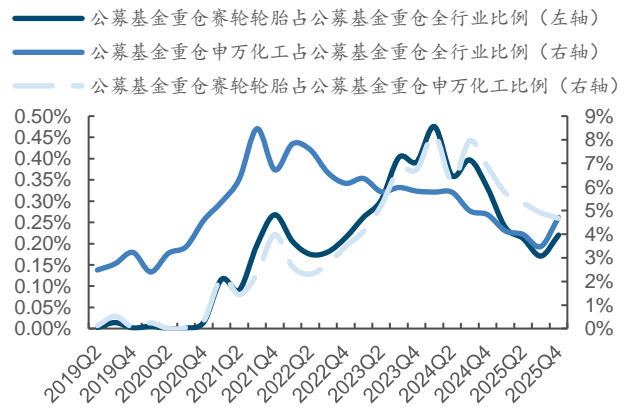


图表27: 公募基金重仓扬农化工比例继续下滑



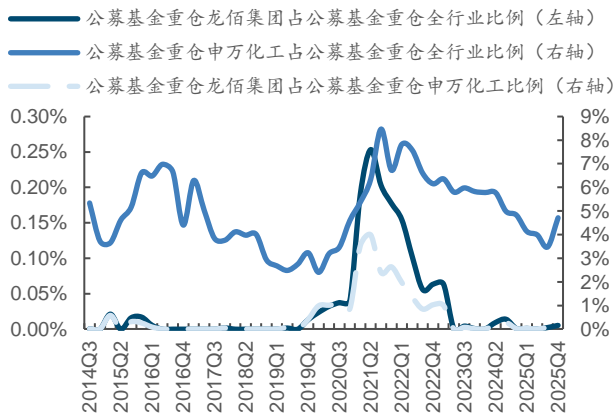
来源: Wind、国金证券研究所

图表28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比回升



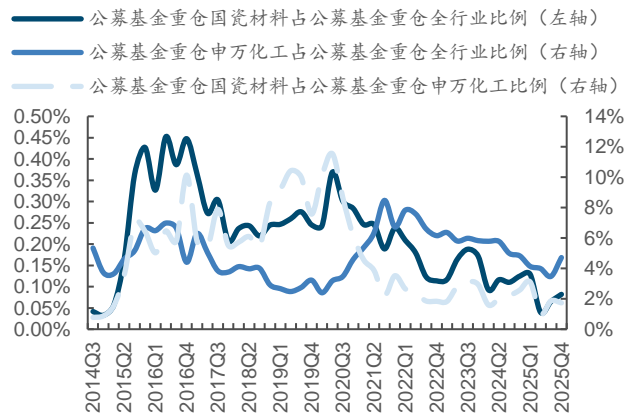
来源: Wind、国金证券研究所

图表29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比提升



来源: Wind、国金证券研究所

图表30: 公募基金重仓国瓷材料比例继续提升



来源: Wind、国金证券研究所

- 选取我们关注的万华化学、华鲁恒升、扬农化工、新宙邦、东材科技、建龙微纳、广信股份、玲珑轮胎、赛轮轮胎、龙佰集团、东方盛虹、新和成、金禾实业、山东赫达、辉隆股份、鲁西化工等 16 家相关公司，2025 年 4 季度公募基金重仓的比例环比提升的公司有万华化学、龙佰集团、东方盛虹、新和成、金禾实业、山东赫达和辉隆股份；环比下滑的有华鲁恒升、扬农化工、新宙邦、东材科技、建龙微纳、广信股份、玲珑轮胎、赛轮轮胎和鲁西化工。



图表31：近6个季度公募基金重仓化工相关公司占公募重仓化工比例

重点公司	2025年4季度公募基金重仓标的市值占重仓申万化工市值比例	2025年3季度公募基金重仓标的市值占重仓申万化工市值比例	最近6个季度公募基金重仓标的市值占重仓申万化工市值比例变化趋势
万华化学	5.959%	4.722%	
华鲁恒升	5.029%	5.459%	
扬农化工	0.724%	1.219%	
新宙邦	1.435%	1.882%	
东材科技	0.589%	1.500%	
建龙微纳	0.047%	0.072%	
广信股份	0.654%	0.882%	
玲珑轮胎	0.160%	0.364%	
赛轮轮胎	4.671%	4.906%	
龙佰集团	0.115%	0.067%	
东方盛虹	0.197%	0.147%	
新和成	0.330%	0.081%	
金禾实业	0.027%	0.008%	
山东赫达	0.032%	0.014%	
辉隆股份	0.001%	0.000%	
鲁西化工	0.421%	0.480%	

来源：Wind、国金证券研究所（注：在申万行业中建龙微纳被划分至有色金属、新和成被划分至医药生物、金禾实业被划分至食品饮料，这里展示数据为公募基金重仓该标的的市值占重仓对应行业市值的比例）

五、投资建议

- 4 季度整体市场呈现区间震荡的趋势，化工板块投资方向开始重回涨价主线。周期板块多个细分领域涨价机会涌现，锂电产业链中的六氟磷酸锂、碳酸锂等掀起涨价潮，周期板块的钾肥、聚氨酯、氟化工等在供需错配的催化下价格持续向好。在基本面有所改善的背景下，化工板块的配置占比在 4 季度出现触底回升，考虑到当前板块扩产周期基本结束且盈利仍然处于周期底部，同时从估值和仓位角度来看也存在一定的切换优势，因而继续看好大化工板块投资机会。周期方向建议关注需求具备支撑且供应端出现积极变化的细分行业、竞争优势显著的龙头以及部分持续承压仍待修复的板块；产业趋势方面建议重点关注 AI 应用加速推进后带来的材料端机遇。

六、风险提示

- 国内外需求下滑：过去几年受到全球经济环境变化的影响，国内外需求受到一定冲击，虽然目前整体经济逐步恢复中，但由于全球产业链一体化布局，终端需求的全面复苏仍需要一定时间。
- 原油价格剧烈波动：原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响。
- 贸易政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。
- 产品价格下滑：若未来由于相关产品下游需求不及预期、供给端新产能投放过多等因素导致产品价格大幅下跌，可能会对于相关公司的盈利能力产生影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明:

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究