

基础化工行业数据解读

19Q2基金持仓分析：基金配置比例创新低，核心资产配置集中度提升

2019年07月29日

【投资要点】

- ◆ 2019年Q2基金配置化工行业比例为2.14%，超配比例-2.92%。趋势上来看，化工配置比例自18年二季度起持续下行，19年二季度配置比例环比仍略有下降，维持在历史低位，处于明显低配水平。
- ◆ 子行业方面，二季度仅无机盐、聚氨酯和玻纤行业获得基金超配，超配比例分别为0.11%、0.10%、0.02%，聚氨酯和玻纤由一季度的低配状态转为超配，明显获得基金青睐。无机盐、聚氨酯、玻纤行业基金持股相对集中，持股比例分别为10.2%、5.8%、5.1%。聚氨酯、玻纤、氮肥、石油加工、轮胎二季度获机构明显加仓。
- ◆ 个股方面，二季度化工行业基金持股集中度继续提升，核心资产配置比例提升，持仓市值前5/10/20/30名个股的持仓占比分别为50%、65%、80%、89%，环比提升8/6/2/2pct。龙头万华化学二季度重仓基金数102家，持股占流通股比例为7.21%，环比提升2.10pct。个股出现分化，万华化学、中国石化、中国巨石、华鲁恒升、玲珑轮胎等白马龙头股仍获基金加仓，联化科技、嘉化能源、再升科技、万盛股份等标的关注度提升。而一季度表现较好的扬农化工、桐昆股份、珀莱雅、乐凯新材、浙江龙盛以及当升科技等锂电材料部分标的机构配置热情下降明显。

【配置建议】

- ◆ 建议关注三大投资主线。一是需求快速启动的新材料板块，包括电子化学品和尾气处理催化材料板块。二是供需格局加快重塑的农药板块。三是严监管下园区及产业链一体化优势龙头企业。
- ◆ 看好新材料领域的再升科技（603601），谨慎看好电子化学品板块飞凯材料（300398）、建议关注晶瑞股份（300655）、尾气处理领域国瓷材料（300285）、万润股份（002643），农药板块扬农化工（600486），产业链一体化龙头企业万华化学（600309）、华鲁恒升（600426）。

【风险提示】

- ◆ 下游需求大幅下滑；
- ◆ 环保、安全监管执行力度不及预期；
- ◆ 产品价格大幅下跌；
- ◆ 原油价格剧烈波动。



强于大市（维持）

东方财富证券研究所

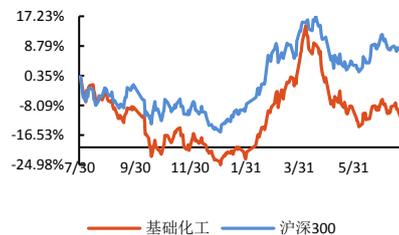
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：孙翠华

电话：021-23586338

相对指数表现



相关研究

- 《义马气化发生爆炸，醋酸短期有望上行》
2019.07.23
- 《环氧氯丙烷供应紧俏，价格快速上涨》
2019.07.17
- 《景气度持续下行，关注优质成长和供给侧重塑机会》
2019.06.04
- 《化工园区整治提升加速，关注中长期影响》
2019.04.09
- 《江苏省出台化工行业整治提升方案征求意见稿，强者恒强格局再度强化》
2019.04.08

正文目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 1. 基金持仓维持低位，聚氨酯、无机盐、玻纤获超配..... | 3 |
| 1.1. 化工行业配置比例 2.14%，仍明显低配..... | 3 |
| 1.2. 基金超配聚氨酯、无机盐、玻纤行业..... | 4 |
| 2. 持仓集中度进一步提升，前期焦点股出现分化..... | 5 |
| 3. 投资建议..... | 9 |
| 4. 风险提示..... | 9 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1：申万化工行业基金配置及超配比例变化 | 3 |
| 图表 2：申万化工行业指数超额收益与行业超配比例同步性较强 | 3 |
| 图表 3：聚氨酯、石油加工、无机盐、玻纤、涤纶、农药行业配置比例较高 | 4 |
| 图表 4：2019Q2 三级子行业配置比例环比变化前十位 | 4 |
| 图表 5：2019Q2 三级子行业配置比例环比变化后十位 | 4 |
| 图表 6：2019Q2 基金超配子行业..... | 5 |
| 图表 7：2019Q2 基金明显低配子行业..... | 5 |
| 图表 8：子行业 19Q2 基金持股占流通市值比例前十位 | 5 |
| 图表 9：基金持股占流通市值比例环比变化前十位 | 5 |
| 图表 10：化工行业配置集中度环比继续提升 | 6 |
| 图表 11：2019Q1 重仓持有基金家数前十位（家） | 6 |
| 图表 12：2019Q2 重仓持有基金家数前十位（家） | 6 |
| 图表 13：19Q2 重仓持有基金家数变化前十位（家） | 6 |
| 图表 14：19Q2 重仓持有基金家数变化前十位（家） | 6 |
| 图表 15：2019Q1 基金持股占流通市值比例前十位..... | 7 |
| 图表 16：2019Q2 基金持股占流通市值比例前十位..... | 7 |
| 图表 17：19Q2 基金持股占流通市值比例变化前十位..... | 7 |
| 图表 18：19Q2 基金持股占流通市值比例变化后十位..... | 7 |
| 图表 19：关注池公司基金持仓变化 | 7 |

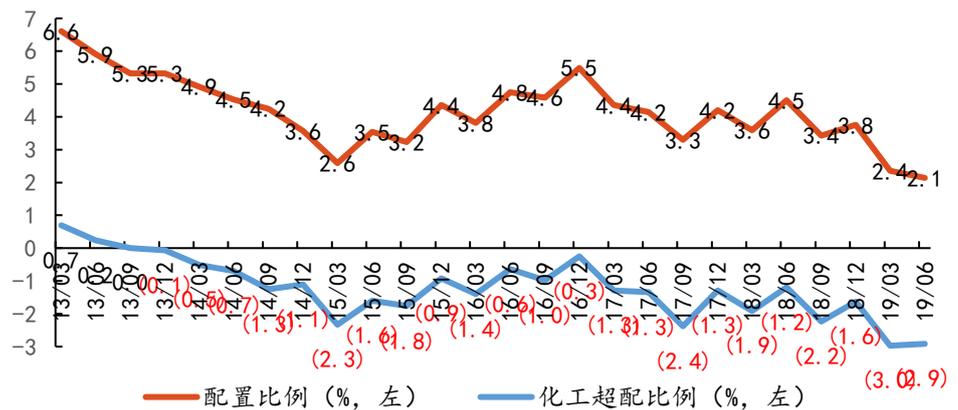
1. 基金持仓维持低位，聚氨酯、无机盐、玻纤获超配

1.1. 化工行业配置比例 2.14%，仍明显低配

根据近期披露的基金半年报数据，我们测算了申万化工行业的配置比例和超配比例。以公募基金持有申万化工板块市值与公募基金权益类资产市值之比作为行业配置比例，其中，各年度 Q1、Q3 以及 2019 年 Q2 数据采用基金季报前十大重仓股持股数据，其他季度采用基金半年报或年报披露的全部持仓数据。假设基金在重仓与非重仓部分对行业的配置比例一致，鉴于该假设具有较强合理性，不会对统计结果的连续性造成影响。超配比例以行业配置比例减去行业总流通市值与 A 股总流通市值之比计算。

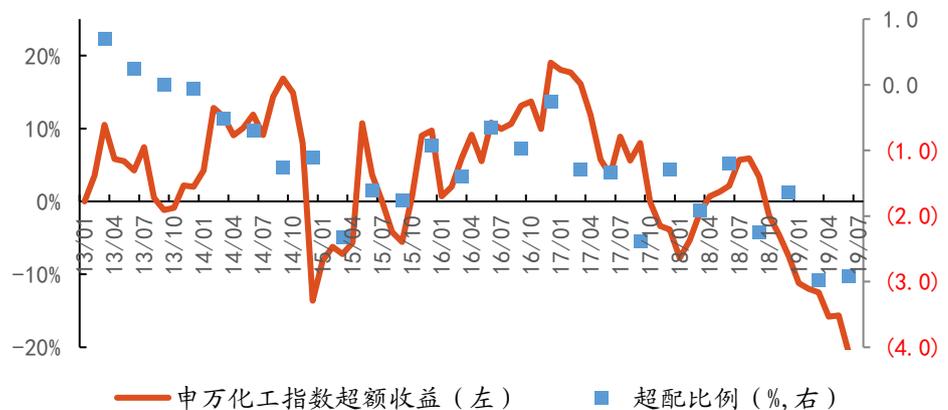
19 年上半年申万化工行业年涨幅 14.63%，跑输上证 1.65pct，基金持续低配影响化工行业行情相对低迷。二季度基金配置化工行业比例为 2.14%，超配比例-2.92%。趋势上来看，化工配置比例自 18 年二季度起持续下行，19 年二季度配置比例环比仍略有下降，维持在历史低位，处于明显低配水平。

图表 1：申万化工行业基金配置及超配比例变化



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 2：申万化工行业指数超额收益与行业超配比例同步性较强

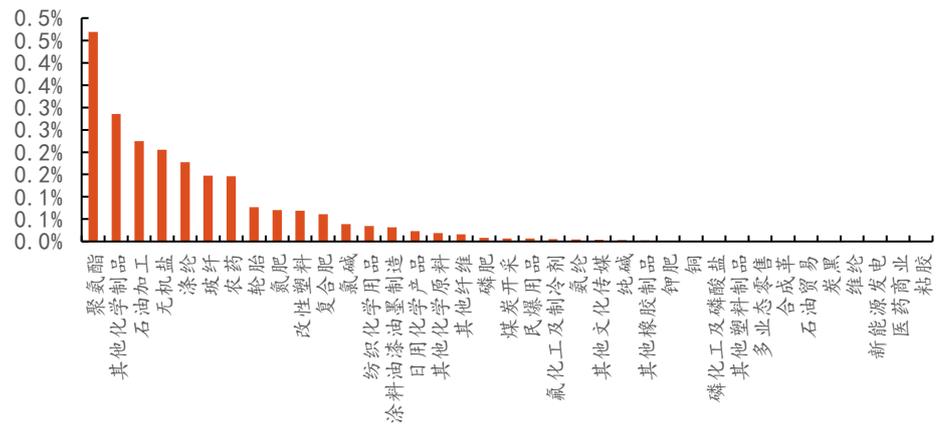


资料来源：Choice，东方财富证券研究所（以 2013 年初为基数）

1.2. 基金超配聚氨酯、无机盐、玻纤行业

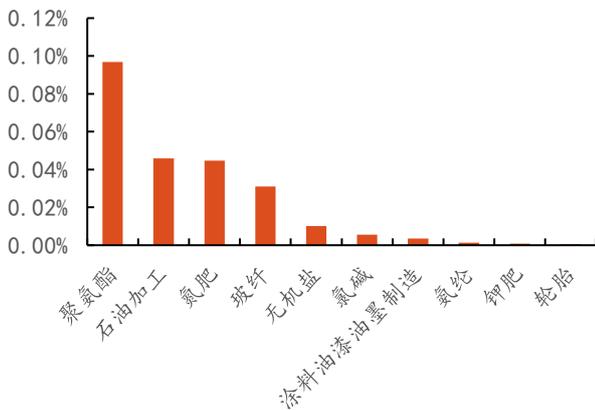
从细分行业配置来看，聚氨酯（0.47%）、其他化学制品（0.28%）、石油加工（0.22%）、无机盐（0.20%）、涤纶（0.18%）、玻纤（0.15%）、农药（0.15%）等行业依然是基金重点配置的行业。其中，聚氨酯(+0.10%)、石油加工(+0.05%)、氮肥(+0.04%)、玻纤(+0.03%)二季度配置比例较一季度有明显提升。而复合肥(-0.05%)、改性塑料(-0.03%)、涤纶(-0.03%)、日化(-0.03%)、纺织用化学品(-0.03%)、农药(-0.02%)等行业配置比例有明显下降。

图表 3：聚氨酯、石油加工、无机盐、玻纤、涤纶、农药行业配置比例较高



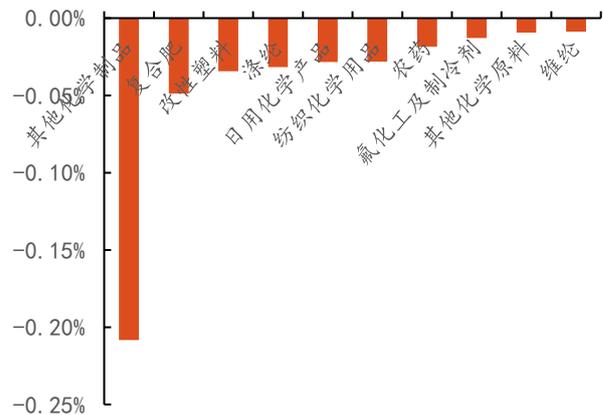
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：2019Q2 三级子行业配置比例环比变化前十位



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

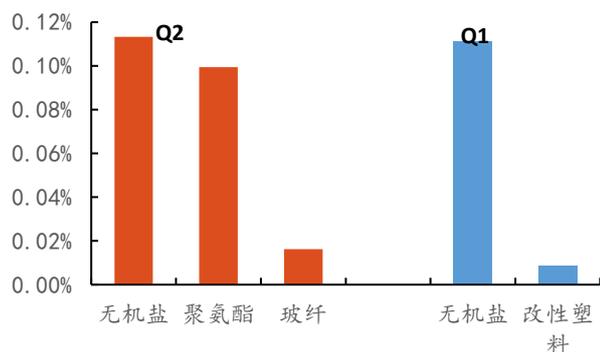
图表 5：2019Q2 三级子行业配置比例环比变化后十位



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

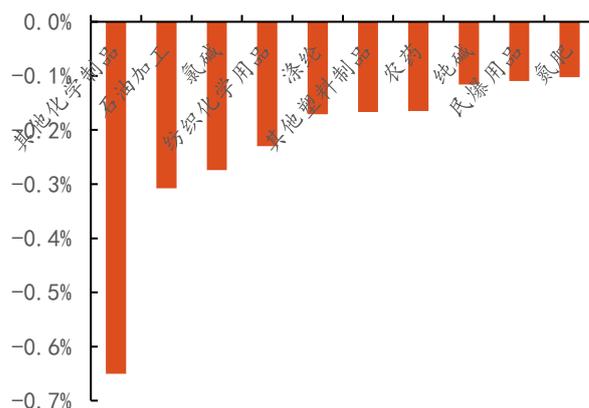
二季度获得基金超配子行业为无机盐、聚氨酯和玻纤，超配比例分别为 0.11%、0.10%、0.02%，聚氨酯和玻纤由一季度的低配状态转为超配，明显获得基金青睐。基金低配程度较高的子行业主要有其他化学制品（-0.65%）、石油加工（-0.31%）、氯碱（-0.27%）、纺织化学用品（-0.23%）、涤纶（-0.17%）、其他塑料制品（-0.17%）、农药（-0.16%）、纯碱（-0.12%）、民爆（-0.11%）、氮肥（-0.10%）。

图表 6: 2019Q2 基金超配子行业



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

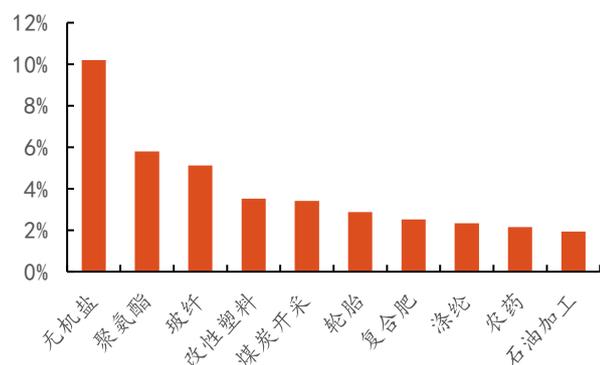
图表 7: 2019Q2 基金明显低配子行业



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

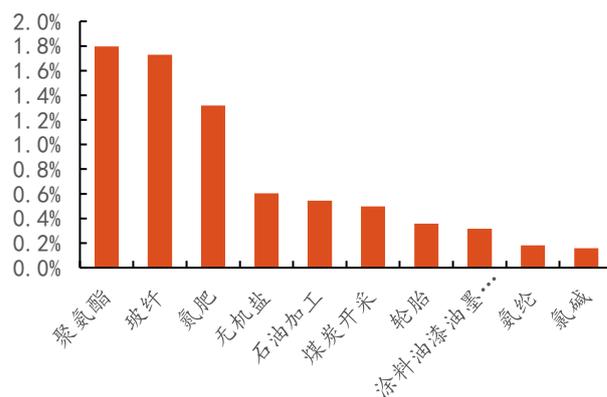
从基金持有流通股比例来看, 无机盐、聚氨酯、玻纤行业基金持股相对集中, 持股比例分别为 10.2%、5.8%、5.1%。聚氨酯、玻纤、氮肥、石油加工、轮胎获机构明显加仓。

图表 8: 子行业 19Q2 基金持股占流通市值比例前十



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 9: 基金持股占流通市值比例环比变化前十位

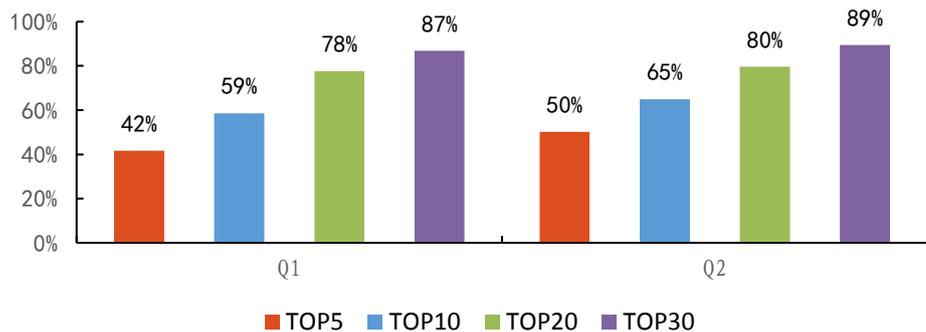


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 持仓集中度进一步提升, 前期焦点股出现分化

二季度化工行业基金持股集中度较一季度继续提升, 持仓市值前 5/10/20/30 名个股的基金持股市值占化工行业总持仓市值的比例分别为 50%、65%、80%、89%。申万化工 337 家上市公司中, 其中 116 家位列基金前十大重仓股。

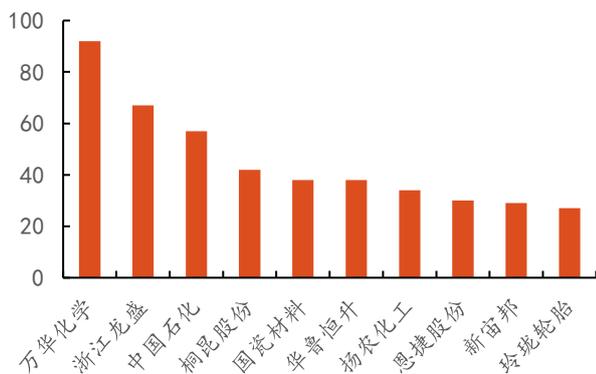
图表 10：化工行业配置集中度环比继续提升



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

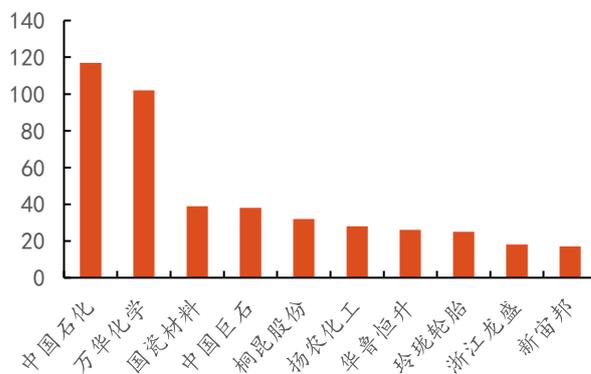
从重仓持有基金数量来看，二季度重仓持有基金数量前十位标的分别为中国石化、万华化学、国瓷材料、中国巨石、桐昆股份、扬农化工、华鲁恒升、玲珑轮胎、浙江龙盛、新宙邦。相比一季度，中国石化、万华化学、中国巨石重仓基金家数进一步增加，分别达到 117、102、38 家。而浙江龙盛、恩捷股份、新宙邦、华鲁恒升、桐昆股份、万润股份、多氟多、广汇能源、当升科技、星源材质获基金关注度下降明显，锂电材料板块热度明显降低。另外，值得注意的是，联化科技、嘉化能源、再升科技二季度重仓基金数量提升明显，获基金关注程度较高。

图表 11：2019Q1 重仓持有基金家数前十位（家）



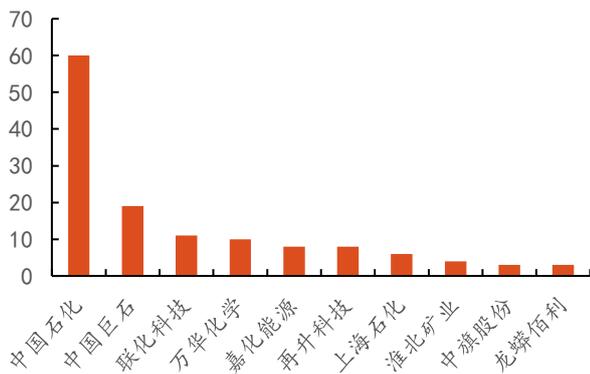
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 12：2019Q2 重仓持有基金家数前十位（家）



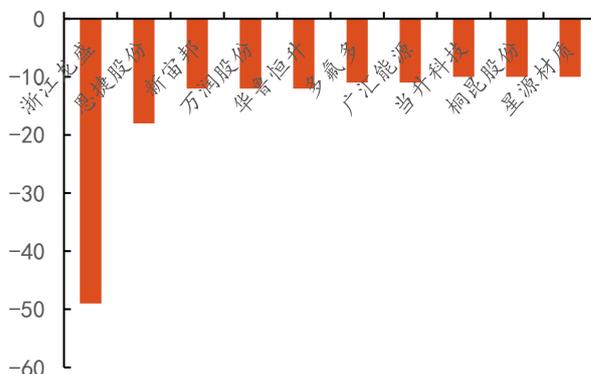
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 13：19Q2 重仓持有基金家数变化前十位（家）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

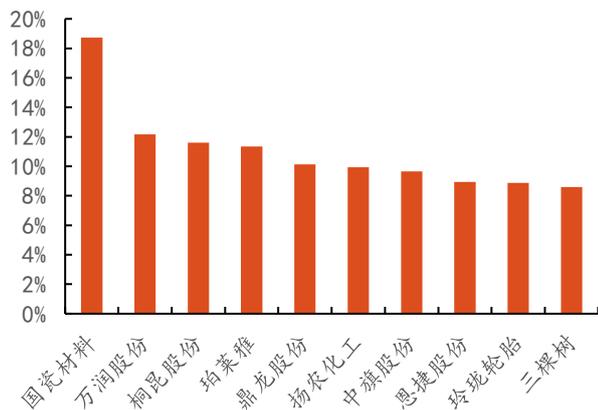
图表 14：19Q2 重仓持有基金家数变化前十位（家）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

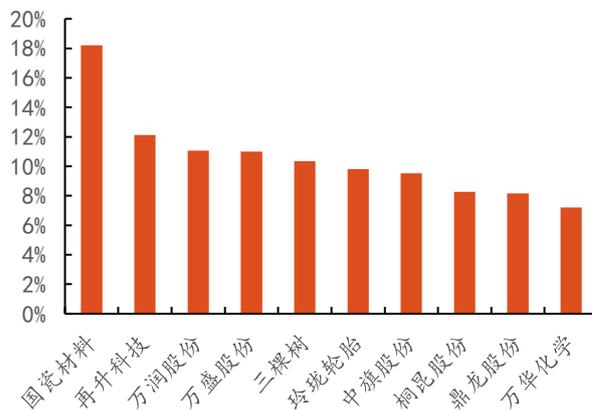
从基金持股占流通股的比例来看，国瓷材料、万润股份、玲珑轮胎、中旗股份、桐昆股份、鼎龙股份、万华化学基金持股比例依然名列前茅，分别为18.2%、11.0%、9.8%、9.5%、8.3%、8.2%、7.2%，基金持股集中度较高。万盛股份、再升科技二季度获基金增持较多，基金持股比例分别达到12.1%、11.0%，环比分别提高7.8、11pct。珀莱雅、当升科技、濮阳惠成、乐凯新材、恩捷股份、扬农化工、桐昆股份、国光股份、天赐材料、鼎龙股份遭基金减持较多。

图表 15: 2019Q1 基金持股占流通市值比例前十位



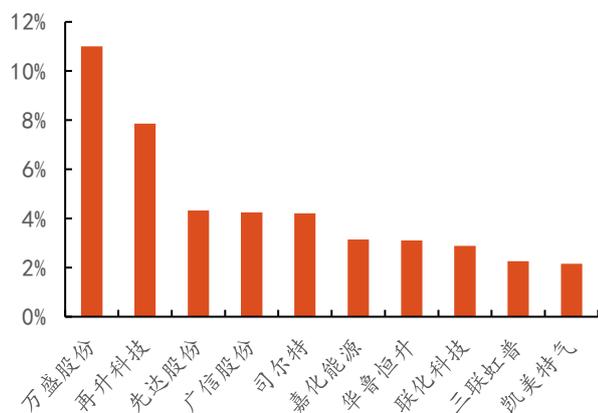
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 16: 2019Q2 基金持股占流通市值比例前十位



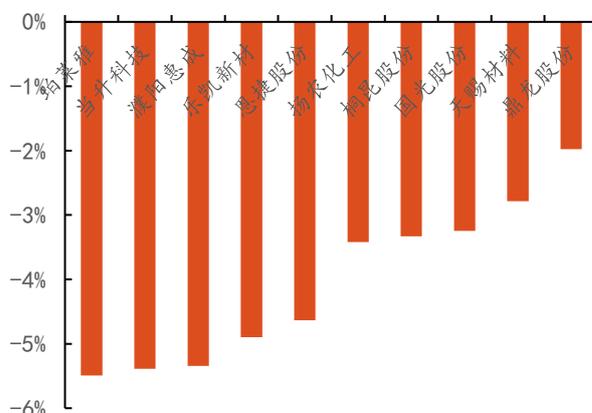
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 17: 19Q2 基金持股占流通市值比例变化前十位



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 18: 19Q2 基金持股占流通市值比例变化后十位



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 19: 关注池公司基金持仓变化

| 代码 | 简称 | Q1 持有基金数 (家) | Q1 基金持股占流通市值比例 (%) | Q2 持有基金数 (家) | Q2 基金持股占流通市值比例 (%) | 基金持股占流通市值比例变化 (%) | 重仓持有基金数变化 (家) |
|--------|------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|-------------------|---------------|
| 300655 | 晶瑞股份 | 2 | 1.31% | 0 | 0.00% | -1.31% | -2 |
| 300285 | 国瓷材料 | 38 | 18.72% | 39 | 18.22% | -0.50% | 1 |
| 600176 | 中国巨石 | 19 | 2.69% | 38 | 4.26% | 1.58% | 19 |
| 603601 | 再升科技 | 6 | 4.27% | 14 | 12.13% | 7.86% | 8 |
| 600426 | 华鲁恒升 | 38 | 1.36% | 26 | 4.47% | 3.11% | -12 |
| 000830 | 鲁西化工 | 6 | 0.06% | 0 | 0.00% | -0.06% | -6 |

| | | | | | | | |
|--------|------|----|--------|-----|--------|--------|-----|
| 600352 | 浙江龙盛 | 67 | 1.25% | 18 | 0.73% | -0.52% | -49 |
| 002440 | 闰土股份 | 4 | 0.64% | 3 | 0.80% | 0.16% | -1 |
| 600160 | 巨化股份 | 12 | 0.81% | 2 | 0.55% | -0.26% | -10 |
| 000902 | 新洋丰 | 18 | 4.85% | 16 | 4.41% | -0.44% | -2 |
| 600309 | 万华化学 | 92 | 5.11% | 102 | 7.21% | 2.10% | 10 |
| 600486 | 扬农化工 | 34 | 9.93% | 28 | 6.51% | -3.42% | -6 |
| 002258 | 利尔化学 | 5 | 2.75% | 3 | 2.34% | -0.41% | -2 |
| 600141 | 兴发集团 | 0 | 0.00% | 1 | 0.00% | 0.00% | 1 |
| 002597 | 金禾实业 | 7 | 0.99% | 5 | 0.40% | -0.59% | -2 |
| 300236 | 上海新阳 | 2 | 0.19% | 0 | 0.00% | -0.19% | -2 |
| 300596 | 利安隆 | 13 | 8.56% | 11 | 6.86% | -1.70% | -2 |
| 300398 | 飞凯材料 | 5 | 0.40% | 4 | 0.21% | -0.20% | -1 |
| 300409 | 道氏技术 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | -0.27% | -2 |
| 603737 | 三棵树 | 7 | 8.60% | 10 | 10.35% | 1.75% | 3 |
| 002643 | 万润股份 | 23 | 12.17% | 11 | 11.05% | -1.11% | -12 |
| 000525 | 红太阳 | 1 | 0.03% | 0 | 0.00% | -0.03% | -1 |
| 300037 | 新宙邦 | 29 | 8.18% | 17 | 6.37% | -1.81% | -12 |
| 603330 | 上海天洋 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | 0 |
| 603078 | 江化微 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | 0 |
| 603968 | 醋化股份 | 1 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | -1 |
| 002632 | 道明光学 | 9 | 1.53% | 0 | 0.00% | -1.53% | -9 |
| 600500 | 中化国际 | 0 | 0.00% | 2 | 0.06% | 0.06% | 2 |
| 300684 | 中石科技 | 3 | 1.64% | 1 | 0.56% | -1.09% | -2 |
| 002741 | 光华科技 | 3 | 0.17% | 0 | 0.00% | -0.17% | -3 |
| 300429 | 强力新材 | 2 | 1.24% | 2 | 1.90% | 0.66% | 0 |
| 300537 | 广信材料 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | 0 |
| 300637 | 扬帆新材 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | 0 |
| 600458 | 时代新材 | 2 | 0.07% | 2 | 0.10% | 0.03% | 0 |
| 300054 | 鼎龙股份 | 15 | 10.13% | 7 | 8.15% | -1.98% | -8 |
| 002709 | 天赐材料 | 12 | 4.72% | 5 | 1.93% | -2.79% | -7 |
| 603181 | 皇马科技 | 3 | 1.20% | 0 | 0.00% | -1.20% | -3 |
| 300243 | 瑞丰高材 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | 0 |
| 002409 | 雅克科技 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00% | 0 |
| 600596 | 新安股份 | 1 | 0.04% | 0 | 0.00% | -0.04% | -1 |
| 601233 | 桐昆股份 | 42 | 11.60% | 32 | 8.27% | -3.33% | -10 |
| 600346 | 恒力股份 | 15 | 1.31% | 9 | 1.57% | 0.26% | -6 |
| 000703 | 恒逸石化 | 14 | 1.48% | 11 | 1.96% | 0.49% | -3 |
| 002493 | 荣盛石化 | 5 | 0.04% | 3 | 0.02% | -0.03% | -2 |

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3. 投资建议

我们依然坚持三大投资主线：

一、需求快速启动的新材料板块。电子化学品板块，关注混晶、光刻胶、OLED 材料、湿电子化学品、特种气体等材料国产化率提升机会。尾气处理催化材料板块，国六标准实施带动蜂窝陶瓷、分子筛、氧化铝涂层、铈锆固溶体等材料需求激增。

二、关注供需格局加快重塑的农药板块。农药行业需求相对平稳，周期波动相对较弱。农药行业集中度相对较低、品种较为分散，化工行业环保、安全监管背景下，农药行业供给边际改善空间较大，龙头企业研发安全环保投入逐步转化为核心优势。

三、严监管下园区及产业链一体化优势企业。化工园区和项目认定、审批流程趋严，“园区资源”“全产业链优势”将成为化工企业核心竞争力，产业链一体化龙头企业强者更强的逻辑进一步强化。

标的方面看好新材料领域的再升科技（603601），谨慎看好电子化学品板块飞凯材料（300398）、建议关注晶瑞股份（300655）、尾气处理领域国瓷材料（300285）、万润股份（002643），农药板块扬农化工（600486），产业链一体化龙头企业万华化学（600309）、华鲁恒升（600426）。

4. 风险提示

下游需求大幅下滑；
环保、安全监管执行力度不及预期；
产品价格大幅下跌；
原油价格剧烈波动。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。