

化工持仓比例继续回升，细分龙头仍是配置首选

核心观点：

- **事件** 近期，公募基金发布 20Q4 前十大重仓股数据。
- **化工持仓比例回升至历史中位，未来有望继续向上修复** 我们对公募基金 10Q1 以来的重仓股数据进行了统计和分析。20Q4 公募基金重仓持有化工股占全部 A 股比例为 4.41%，环比提升 1.26pct；该持仓比例基本处在历史低点（2.09%）和高点（6.84%）的中间位。20Q1 以来，公募基金配置化工股意愿自历史底部开始逐季回升、加仓迹象明显。长远来看，我们认为随着疫情得到有效控制，化工行业仍存在周期改善的预期，基金持仓比例有望继续向上修复。
- **化工延续低配格局，环比逐渐向好** 化工行业目前仍处于低配状态，但基金配置积极性有所提升。20Q4 化工行业低配比例为 1.11%，环比向好 0.95pct，好于 10Q1 以来的低配比例均值（1.98%）。通过对 10Q1-20Q4 化工行业超配比例与化工指数走势进行对比分析，发现二者的相关性较低。
- **重仓股集中度继续提升，细分龙头仍是配置优选** 以化工持仓前 20 位集中度为例，20Q1-20Q2，受疫情影响行业冲击较大，持仓集中度有所下降；随着国内疫情有效控制，20Q3-20Q4 持仓集中度持续回升，20Q4 化工持仓集中度为 83.9%，环比提升 2.31pct。整体来看，涤纶、氨纶、其他化学制品等三级子行业存在加仓现象，主要与上述细分领域龙头业绩表现亮眼，基金配置意愿强烈有关。而纯碱等三级子行业存在明显降仓迹象，系纯碱价格在四季度走低所致。
- **化工持仓排名 7，环比上升 2 位** 20Q4 化工行业持仓占比位于 28 个 SW 一级行业的第 7 位，较 20Q3 的第 9 位提升 2 位；与市场关注度较高的行业如食品饮料、医药卫生、电子等依然存在较大差距。但由于化工行业细分领域众多，其中不乏优秀白马股、周期成长股以及业绩存在底部改善的个股，行业存在结构性投资机会。
- **投资建议** 行业配置方面，重仓股集中度持续提升，细分龙头依然是配置首选。重点推荐实施低成本业务扩张、跨周期高成长的轻烃加工龙头卫星石化（002648.SZ）和煤化工龙头宝丰能源（600989.SH）；考虑到供需错配背景下粘胶短纤价格仍存上涨预期，推荐粘胶短纤和纯碱双龙头标的三友化工（600409.SH）；同时建议关注处在周期底部的石油加工行业，推荐中国石化（600028.SH）、上海石化（600688.SH）。
- **风险提示** 油价大幅波动的风险、产品需求下降的风险、营收不及预期的风险等。

化工行业

推荐 (维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520080001

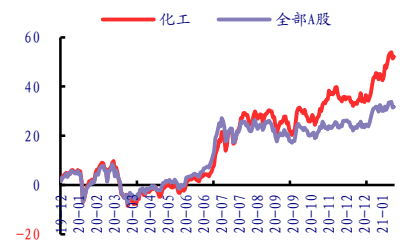
林相宜

☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.01.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】行业点评报告_化工行业_20Q3 公募基金重仓持股分析: 化工持仓比例持续提升, 关注周期改善投资机会-2020-10-31

1. 事件

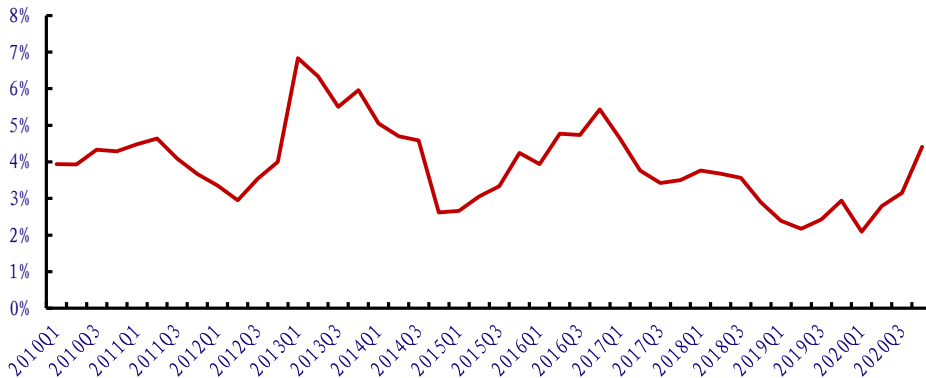
近期，公募基金发布 20Q4 前十大重仓股数据。

2. 我们的分析与判断

(一) 化工持仓比例回升至历史中位，未来有望继续向上修复

我们对公募基金 10Q1 以来的重仓股数据进行了统计和分析。20Q4 公募基金重仓持有化工股占全部 A 股比例为 4.41%，环比提升 1.26pct；该持仓比例基本处在历史低点（2.09%）和高点（6.84%）的中间位。20Q1 以来，公募基金配置化工股意愿自历史底部开始逐季回升、加仓迹象明显，是对化工行业整体周期改善的充分反映。长远来看，我们认为随着疫情得到有效控制，化工行业仍存在周期改善预期，基金持仓比例有望持续向上修复。

图 1: 基金 SW 化工持仓比例变化趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

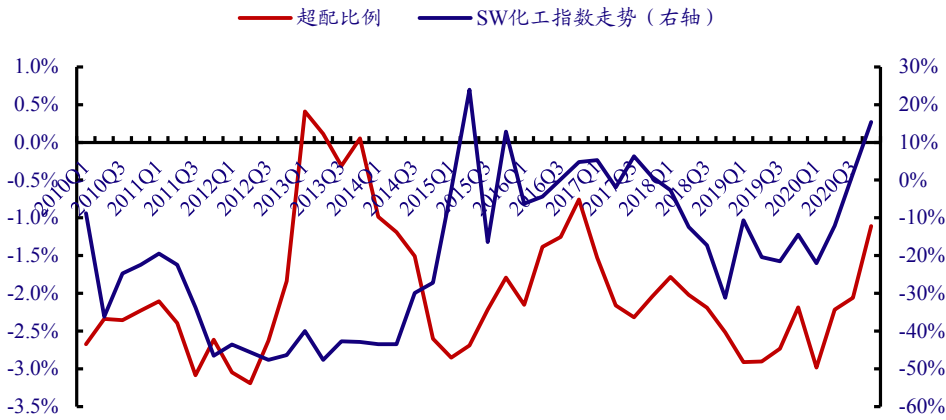
(二) 化工延续低配格局，环比逐渐向好

化工行业目前仍处于低配状态，但基金配置积极性有所提升。20Q4 化工行业低配比例为 1.11%，环比向好 0.95pct，好于 10Q1 以来的低配比例均值（1.98%）。通过对 10Q1-20Q4 化工行业超配比例与化工指数走势进行对比分析，发现二者的相关性较低。

(三) 重仓股集中度继续提升，细分龙头仍是配置优选

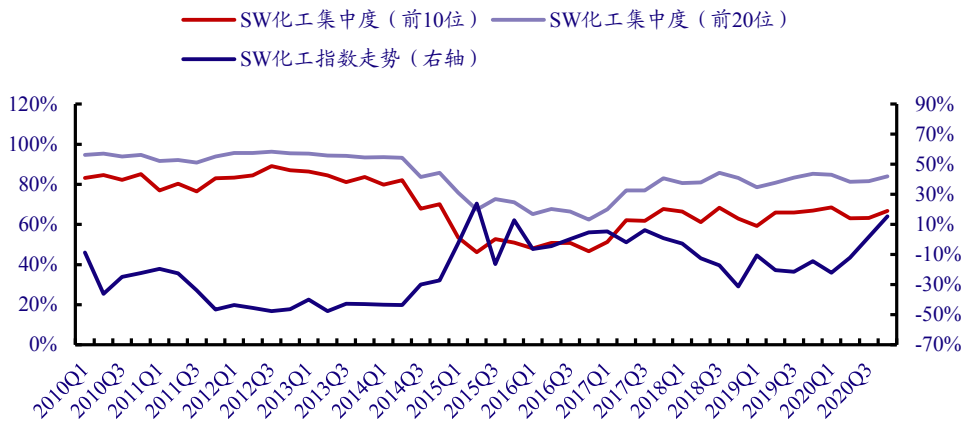
从指数走势相关性来看，10Q1-20Q4 化工持仓集中度（前 10 位、前 20 位）与化工指数走势的相关系数分别为 -0.81、-0.80，呈现负相关关系。以化工持仓前 20 位集中度为例，10Q1-14Q2 主要集中在 90% 以上；14Q3 以后，随着化工指数持续上涨，化工持仓集中度逐步下探至 16Q4 的 62.5%；17Q1 之后，随着化工指数震荡走低，化工持仓集中度逐步回升至 18Q4 的 83.1%；19Q1 化工指数阶段性反弹，化工持仓集中度小幅回落至 78.5%；19Q2-19Q4 化工指数震荡走低，持仓集中度提升。20Q1-20Q2，受疫情影响行业冲击较大，持仓集中度有所下降；随着国内疫情有效控制，20Q3-20Q4 持仓集中度开始持续回升，20Q4 化工持仓集中度为 83.9%，环比提升 2.31pct。

图 2: SW 化工行业超配比例与指数走势 (右轴) 对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: SW 化工行业持仓集中度与指数走势 (右轴) 对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从持股总市值来看, 20Q4 化工前三大重仓股分别为万华化学 (600309.SH)、荣盛石化 (002493.SZ)、华鲁恒升 (600426.SH), 其中荣盛石化加仓迹象明显。从持有基金数来看, 万华化学 (600309.SH) 持有基金数最多, 达到 281 只、环比增加 45 只; 其次是恩捷股份 (002812.SZ), 持有基金数环比增加 41 只; 从持股占流通股比例看, 排名前三位的依次是新宙邦 (300037.SZ)、国瓷材料 (300285.SZ)、华鲁恒升 (600426.SH)。

表 1: 20Q4 公募基金化工行业重仓股排序 (按基金重仓持股市值排序)

序号	证券代码	证券名称	持股总市值 (万元)			持有基金数 (只)			持股占流通股比 (%)		
			20Q4	20Q3	变化率	20Q4	20Q3	变化	20Q4	20Q3	变化
1	600309.SH	万华化学	1716534	1276979	34%	281	236	45	13.24	12.94	0.30
2	002493.SZ	荣盛石化	1199017	317455	278%	93	46	47	7.51	2.91	4.60
3	600426.SH	华鲁恒升	911382	556824	64%	149	81	68	15.08	14.03	1.05
4	300037.SZ	新宙邦	853174	247255	245%	97	69	28	28.98	16.97	12.01
5	002709.SZ	天赐材料	737886	245962	200%	129	111	18	13.09	8.76	4.33
6	300285.SZ	国瓷材料	688432	514318	34%	74	46	28	20.24	18.36	1.88
7	002812.SZ	恩捷股份	625231	307523	103%	151	110	41	8.26	6.43	1.83

8	600176.SH	中国巨石	489386	301892	62%	124	96	28	7.00	5.97	1.03
9	600346.SH	恒力石化	431069	144392	199%	74	37	37	3.33	1.68	1.65
10	300699.SZ	光威复材	409634	253446	62%	70	34	36	8.91	6.88	2.02
11	300073.SZ	当升科技	397766	158576	151%	83	73	10	14.08	8.09	5.99
12	601233.SH	桐昆股份	304770	59077	416%	90	23	67	6.74	2.31	4.43
13	600486.SH	扬农化工	295810	165077	79%	82	54	28	7.23	6.07	1.16
14	601966.SH	玲珑轮胎	214666	187274	15%	86	100	-14	4.48	4.94	-0.46
15	002497.SZ	雅化集团	186894	45764	308%	22	6	16	9.35	5.71	3.64
16	300054.SZ	鼎龙股份	144637	112858	28%	16	18	-2	11.13	10.57	0.56
17	603605.SH	珀莱雅	136658	21333	541%	23	16	7	3.83	2.37	1.46
18	002250.SZ	联化科技	136640	143711	-5%	18	21	-3	6.20	6.34	-0.14
19	002080.SZ	中材科技	131984	61704	114%	43	43	0	3.25	1.84	1.41
20	002601.SZ	龙蟠佰利	112807	90900	24%	64	46	18	2.59	2.75	-0.17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

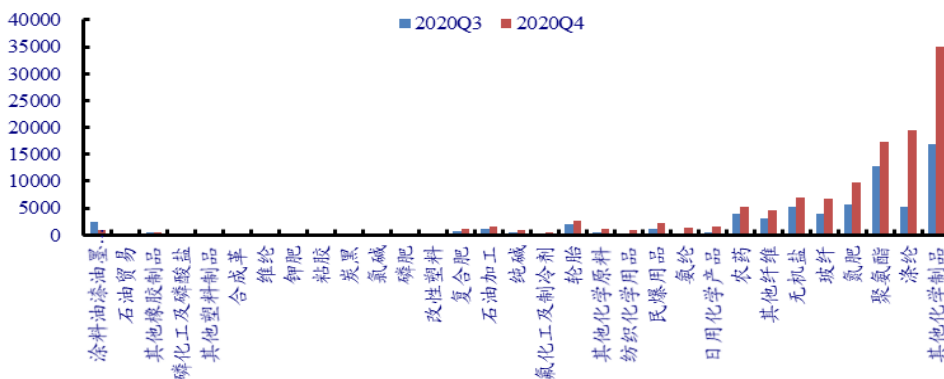
整体来看,涤纶、氨纶、其他化学制品、玻纤等三级子行业存在加仓现象,主要与上述细分领域龙头业绩表现亮眼,基金配置意愿强烈有关;而纯碱、涂料油漆油墨制造、石油贸易等三级子行业存在明显降仓迹象。其中,纯碱受季节性因素影响,价格在四季度开始走低,成为减仓的主要因素。

图 4: SW 化工细分领域 (三级行业) 持仓数量对比 (万股)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: SW 化工细分领域 (三级行业) 持仓市值对比 (百万元)

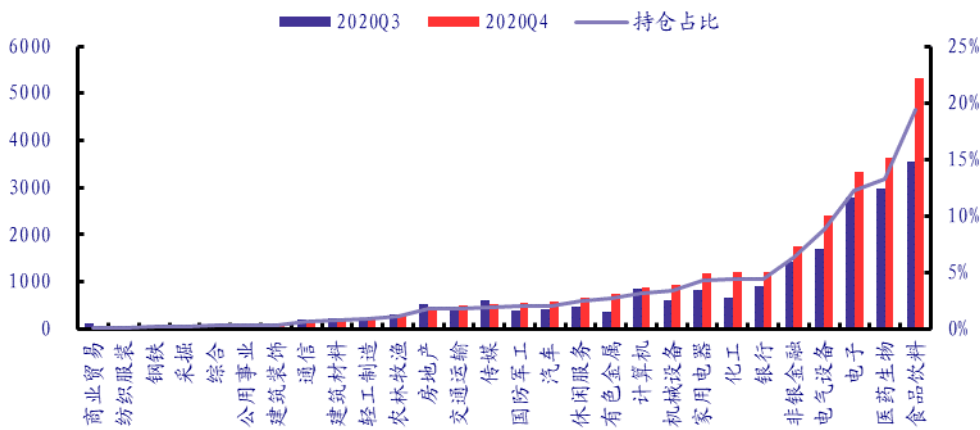


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 化工持仓排名 7，环比上升 2 位

20Q4 化工行业持仓占比为 4.41%，位于 28 个 SW 一级行业的第 7 位，较 20Q3 的第 9 位提升 2 位；与市场关注度较高的行业如食品饮料、医药卫生、电子等依然存在较大差距。但由于化工行业细分领域众多，其中不乏优秀白马股、周期成长股以及业绩存在底部改善的个股，行业存在结构性投资机会。

图 6: SW 一级行业持仓市值 (亿元) 及占比 (右轴)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 投资建议

20Q4 化工行业公募基金重仓持股比例回升至历史中位水平，未来有望继续向上修复；行业配置方面，重仓股集中度持续提升，细分龙头依然是配置首选。重点推荐实施低成本业务扩张、跨周期高成长的轻烃加工龙头卫星石化 (002648.SZ) 和煤化工龙头宝丰能源 (600989.SH)；考虑到供需错配背景下粘胶短纤价格仍存上涨预期，推荐粘胶短纤和纯碱双龙头标的三友化工 (600409.SH)；同时建议关注处在周期底部的石油加工行业，推荐中国石化 (600028.SH)、上海石化 (600688.SH)。

4. 风险提示

油价大幅波动的风险、产品需求下降的风险、营收不及预期的风险等。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn