

继续加大持仓比例，强化更多个股配置

化工行业

推荐(维持评级)

核心观点:

- **事件** 近期，公募基金发布 21Q1 前十大重仓股数据。
- **化工持仓比例大幅提升，排在历史第 6 高位** 我们对公募基金 10Q1 以来的重仓股数据进行了统计和分析。21Q1 公募基金重仓持有化工股占全部 A 股比例为 5.06%，环比提升 0.65pct；该持仓比例处在历史低点（2.09%）和高点（6.84%）的较高位置，排在历史第 6 位。20Q1 受疫情影响，公募基金配置化工股意愿创下历史新低，自此后开始逐季回升、加仓迹象明显，这是对化工行业整体周期改善的充分反映。随着化工行业下游地产、汽车、家电、纺织服装等持续景气向上，化工行业仍存在周期改善预期，基金持仓比例有望继续维持高位。
- **化工延续低配格局，环比继续向好** 化工行业目前仍处于低配状态，但基金配置积极性继续向上提升。21Q1 化工行业低配比例为 0.82%，环比向好 0.28pct，好于 10Q1 以来的低配比例均值（1.96%）。通过对 10Q1-21Q1 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；但 2019 年下半年以来，二者相关性非常高，相关系数达到 0.97。
- **重仓股集中度有所下降，加强更多个股配置力度** 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；21Q1 持仓集中度下降，但持股市值环比提升，说明公募基金加强了更多个股配置力度。整体来看，涤纶、轮胎、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、业务具有成长性，基金配置意愿强烈有关。其中，随着 21Q1 油价回归，石油加工子行业加仓迹象亦较为明显，值得关注。
- **化工持仓排名 6，环比上升 1 位** 21Q1 化工行业持仓占比为 5.06%，位于 28 个 SW 一级行业的第 6 位，环比提升 1 位。虽与市场关注度较高的行业如食品饮料、医药生物、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，建议关注周期改善和成长方面的投资机会。重点推荐业绩有望周期向上的中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、上海石化（600688.SH）、三友化工（600409.SZ）等；以及进行优质产能布局的核心资产，如华鲁恒升（600426.SH）、宝丰能源（600989.SH）、恒力石化（600346.SH）、卫星石化（002648.SZ）等。
- **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、新建产能投产不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

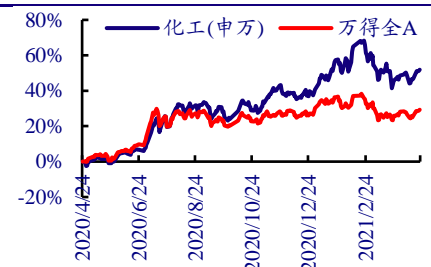
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.04.23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1. 事件

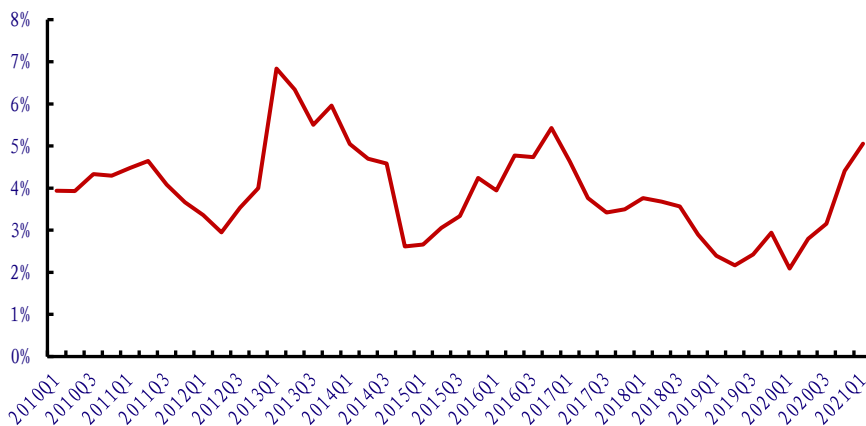
近期，公募基金发布 21Q1 前十大重仓股数据。

2. 我们的分析与判断

（一）化工持仓比例上升至历史第 6 位，未来有望继续维持高位

我们对公募基金 10Q1 以来的重仓股数据进行了统计和分析。21Q1 公募基金重仓持有化工股占全部 A 股比例为 5.06%，环比提升 0.65pct；该持仓比例处在历史低点（2.09%）和高点（6.84%）的较高位置，排在历史第 6 位。20Q1 受疫情影响，公募基金配置化工股意愿创历史新低，自此之后开始逐季回升、加仓迹象明显，这是对化工行业整体周期改善的充分反映。随着化工行业下游地产、汽车、家电、纺织服装等持续景气向上，化工行业仍存在周期改善预期，基金持仓比例有望继续维持高位。

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，环比继续向好

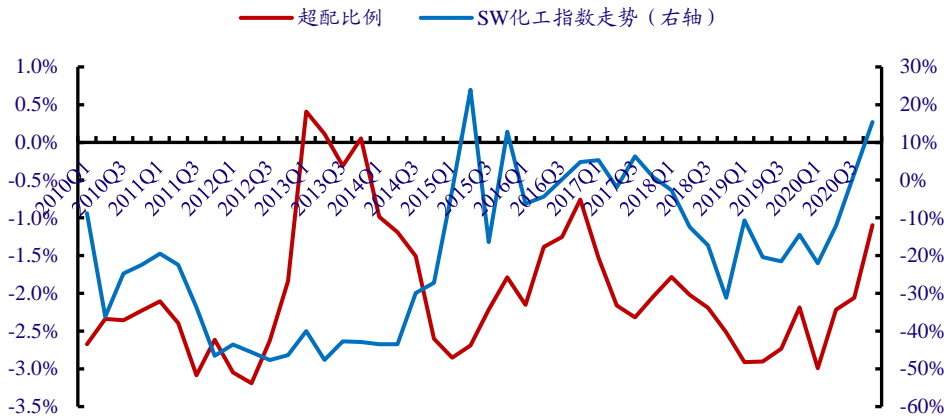
化工行业目前仍处于低配状态，但基金配置积极性继续向上提升。21Q1 化工行业低配比例为 0.82%，环比向好 0.28pct，好于 10Q1 以来的低配比例均值（1.96%）。通过对 10Q1-21Q1 化工行业超配比例与化工指数走势进行对比分析，发现二者的相关性较低；但 2019 年下半年以来，二者相关性非常高，相关系数达到 0.97。

（三）重仓股集中度有所下降，强化更多个股配置力度

从指数走势相关性来看，10Q1-21Q1 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、-0.79，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

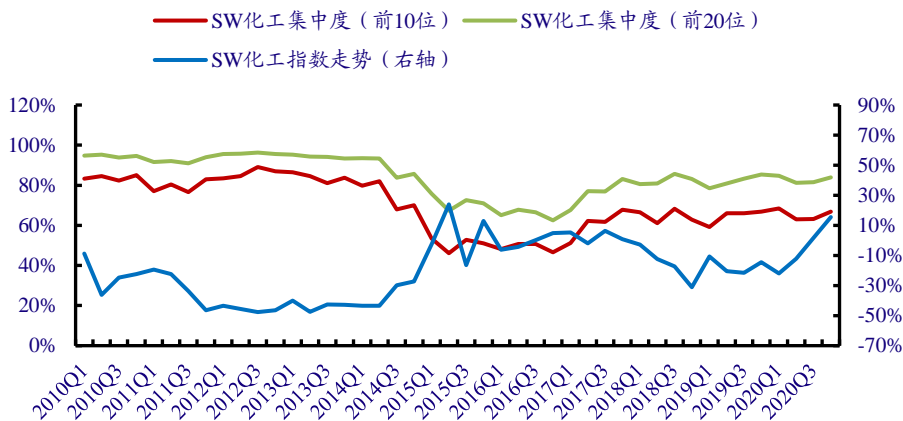
83.9%，环比提升 2.31pct；20Q1 持仓集中度下降 7.59pct，达到 76.32%，但持股市值环比提升，充分说明公募基金加大了对化工行业更多个股配置力度。

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，21Q1 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），其中万华化学（600309.SH）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 376 只、环比增加 95 只；其次是华鲁恒升（600426.SH），持有基金数达到 164 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）、天赐材料（002709.SZ）。

表 1: 21Q1 公募基金化工行业重仓股排序（按基金重仓持股市值排序）

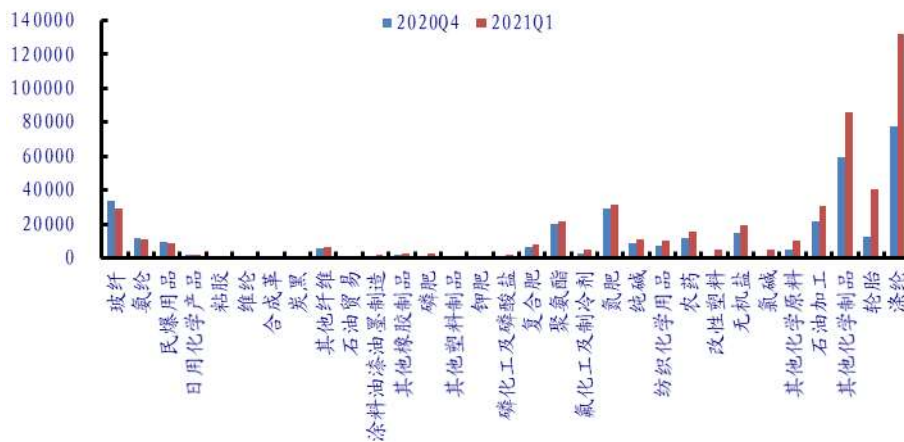
序号	证券代码	证券名称	持股总市值（万元）			持有基金数（只）			持股占流通股比（%）		
			21Q1	20Q4	变化率	21Q1	20Q4	变化	21Q1	20Q4	变化
1	600309.SH	万华化学	2202199	1716534	28%	376	281	95	14.65	13.24	1.40
2	002493.SZ	荣盛石化	1475345	1199017	23%	87	93	-6	9.24	7.51	1.73

3	600426.SH	华鲁恒升	795952	911382	-13%	164	149	15	13.06	15.08	-2.01
4	601233.SH	桐昆股份	616944	304770	102%	125	90	35	13.06	6.74	6.32
5	300285.SZ	国瓷材料	612578	688432	-11%	54	74	-20	19.06	20.24	-1.18
6	600346.SH	恒力石化	592286	431069	37%	60	74	-14	2.87	3.33	-0.46
7	300037.SZ	新宙邦	568574	853174	-33%	58	97	-39	25.17	28.98	-3.81
8	002709.SZ	天赐材料	564283	737886	-24%	89	129	-40	18.24	13.09	5.16
9	002812.SZ	恩捷股份	479150	625231	-23%	71	151	-80	7.02	8.26	-1.24
10	002601.SZ	龙蟠佰利	478818	112807	324%	33	64	-31	11.12	2.59	8.53
11	600176.SH	中国巨石	353332	489386	-28%	97	124	-27	5.25	7.00	-1.75
12	601966.SH	玲珑轮胎	304087	214666	42%	105	86	19	4.79	4.48	0.31
13	601058.SH	赛轮轮胎	303121	39345	670%	80	15	65	13.12	2.55	10.57
14	300073.SZ	当升科技	293929	397766	-26%	34	83	-49	14.25	14.08	0.16
15	600486.SH	扬农化工	271237	295810	-8%	68	82	-14	7.30	7.23	0.07
16	002648.SZ	卫星石化	226452	98987	129%	51	39	12	5.68	3.59	2.09
17	300699.SZ	光威复材	197301	409634	-52%	37	70	-33	5.51	8.91	-3.39
18	000301.SZ	东方盛虹	158086	3313	4672%	35	3	32	6.46	0.28	6.18
19	002250.SZ	联化科技	157668	136640	15%	18	18	0	6.93	6.20	0.72
20	000830.SZ	鲁西化工	149537	59584	151%	34	11	23	6.58	3.18	3.39

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

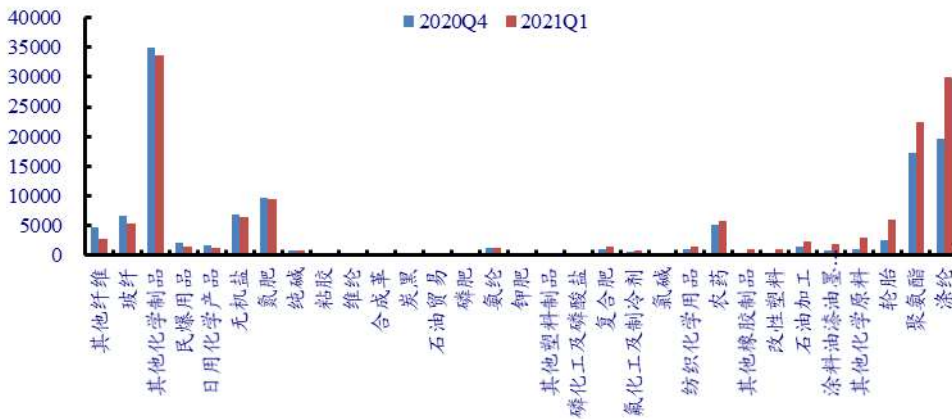
整体来看,涤纶、轮胎、其他化学制品等三级子行业存在大幅加仓现象,主要与上述细分领域龙头业绩表现亮眼、业务具有成长性,基金配置意愿强烈有关;而玻纤、氨纶、民爆用品等三级子行业存在明显降仓迹象。其中,随着21Q1油价回归,石油加工子行业加仓迹象亦较为明显,值得关注。

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）

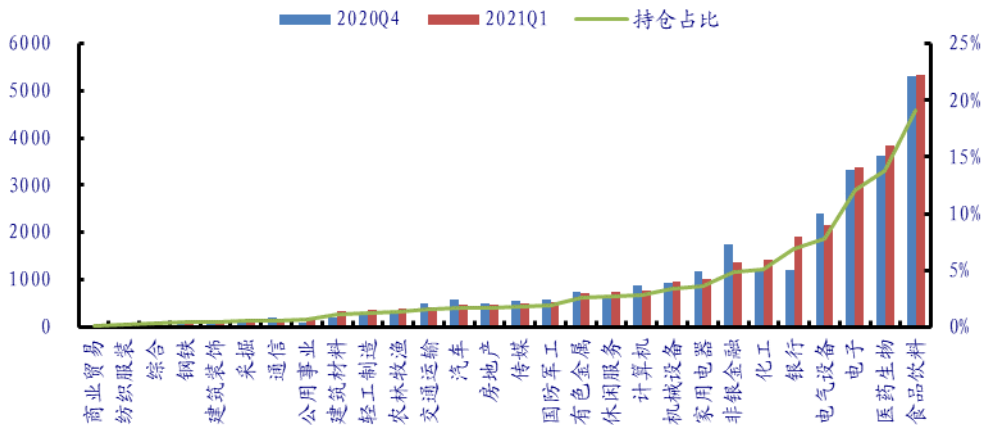


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（四）化工持仓排名 6，环比上升 1 位

21Q1 化工行业持仓占比为 5.06%，位于 28 个 SW 一级行业的第 6 位，较 20Q4 的第 7 位提升 1 位；与市场关注度较高的行业如食品饮料、医药生物、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

21Q1 化工行业公募基金重仓持股比例回升至较高位置、排在历史第 6 位，未来有望继续维持高位；行业配置方面，重仓股集中度有所下降，但加大了对更多个股的配置力度。整体上，化工持仓占比排名继续提升，上升至 28 个行业的第 6 位。建议关注周期改善和成长方面的投资机会。重点推荐业绩有望周期向上的中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、上海石化（600688.SH）、三友化工（600409.SZ）等；以及进行优质产能布局的核心资产，如华鲁恒升（600426.SH）、宝丰能源（600989.SH）、恒力石化（600346.SH）、卫星石化（002648.SZ）等。

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、新建产能投产不及预期的风险等。

分析师简介及承诺

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。

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。

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 hetingting@chinastock.com.cn

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