



# 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：杨翼荣（执业 S1130520090002）  
yangyirong@gjzq.com.cn

分析师：王明辉（执业 S1130521080003）  
wangmh@gjzq.com.cn

分析师：李含钰（执业 S1130523100003）  
lihanyu@gjzq.com.cn

## 板块配置性价比开始显现，建议重点关注轮胎出海和顺周期

### 行业观点

公募基金配置化工行业水平继续回落，龙头股开始遇冷。2023 年 4 季度公募基金配置化工行业比例环比下滑 0.2pct 至 5.8%，整体仍处于历史相对中高位水平。从公募基金配置化工板块的风格来看，龙头股配置占比下滑明显，前十大重仓总市值占公募基金重仓化工行业的比例由 2023 年 3 季度的 47.2% 下降到 2023 年 4 季度的 46.3%，处于过去十年的历史低位，在整体市场震荡向下的背景下化工板块的投资思路也开始走向发散。龙头股中公募基金重仓比例 4 季度呈现出全面下滑的趋势，其中降幅较为明显的几家分别为：万华化学从 0.61% 下滑至 0.45%；华鲁恒升由 0.58% 减少至 0.48%；国瓷材料的比例由 0.19% 降低至 0.17%。

今年 4 季度关注度主要集中在煤化工龙头、氟化工龙头以及部分细分赛道龙头企业，同时新能源和新材料相关企业的关注度开始回升。从个股重仓市值来看：4 季度获得加仓前五大标的是华恒生物、瑞丰新材、宝丰能源、广汇能源、星源材质；减仓前五大标的是万华化学、华鲁恒升、荣盛石化、远兴能源、中国石化。从基金持有数量看：持仓数量环比增加前五为新宙邦、广汇能源、桐昆股份、华恒生物、东材科技。新晋重仓与退出重仓来看：新晋重仓标的方面，按 2023 年 4 季度重仓市值排序前五分别为山东赫达、苏博特、易普力、阿科力、史丹利。退出重仓标的方面，按 2023 年 4 季度退出前的重仓市值排名前五标的分别为中伟股份、美联新材、利尔化学、新瀚新材、芳源股份。

业绩确定性高的板块和供给受限方向关注度较高，寻求安全性再次成为影响投资的重要因素，从细分板块的表现来看，轮胎、化肥和氟化工板块的关注度相对较高。轮胎受益于行业高景气的延续，企业端订单相对充足且随着原材料的涨后回落，整体盈利能力仍然维持在相对较高水平，因而业绩具备一定的支撑。化肥方面则是由于红海事件而导致的供给受限，从全球供给的角度来看，俄罗斯、白俄罗斯、以色列、约旦等均为钾肥的主要出口国，红海危机出现后相关地区企业出口受到了影响，虽然后续部分企业通过改道好望角进行运输，但在供给端阶段性受限的推动下也让行业关注度快速提升。氟化工板块随着制冷剂配额分配方案的公布，供给端格局实现持续优化后推动行业景气度回升。

### 投资建议与估值

当前随着相关政策组合拳的发力，市场信心开始修复，叠加部分龙头企业估值性价比开始得到凸显，因而建议继续关注出海、顺周期龙头、国企改革、国产替代和资源品方向。出海方面根据企业是否能走出去、当地生产要素是否匹配、成本优势是否能复制、所在地政局稳定和对外出口便利等几个条件筛选出轮胎和聚酯瓶片两个子行业，其中轮胎建议重点关注有潜力成为全球巨头的轮胎企业以及出海晚的轮胎企业。顺周期板块，一方面需要等待市场对于顺周期信心提升，另一方面化工龙头还需在新的一轮周期证明自己的业绩韧性；同时还可以关注龙头的分红潜力。国企改革方面需要继续关注能够进一步获得外部赋能的企业；实控人可以形成产业链原料或渠道赋能的企业；自身通过优化管理，实现自身优势挖掘、释放利润的企业；加速实现优势兑现，能够具有发展潜力或者成长空间的企业；通过现代化治理和考核激励方式，提升效率、释放活力的企业。国产替代方面看好 AI 材料和先进封装材料。资源品方向未来或许有价值重估的可能，建议重点关注磷矿、钛矿、钾肥、萤石相关的有成长的标的。

### 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



## 内容目录

一、公募基金配置化工行业水平继续回落.....	4
二、个股变动：华恒生物、瑞丰新材、宝丰能源等为重点加仓对象.....	4
三、行业变动：轮胎、化肥和氟化工等板块市场关注度较高.....	8
四、公募基金配置化工板块时的成长风格再现.....	12
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1： 2023 年 4 季度公募基金配置化工行业比例环比继续向下.....	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： 2023 年 4 季度化工行业重仓市值前二十大标的.....	5
图表 4： 2023 年 4 季度化工行业重仓市值增加前十大标的.....	5
图表 5： 2023 年 4 季度化工行业重仓市值减少前十大标的.....	6
图表 6： 2023 年 4 季度化工行业重仓基金数量前十大标的.....	6
图表 7： 2023 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： 2023 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： 2023 年 4 季度新晋重仓股（2023 年 3 季度未重仓但 2023 年 4 季度重仓）情况.....	7
图表 10： 2023 年 4 季度退出重仓股（2023 年 3 季度重仓但 2023 年 4 季度未重仓）情况.....	8
图表 11： 2023 年 4 季度化工行业细分子板块重仓情况.....	9
图表 12： 2023 年 4 季度重仓市值增加前五大细分子板块.....	9
图表 13： 2023 年 4 季度重仓市值减少前五大细分子板块.....	10
图表 14： 2023 年 4 季度重仓基金数量前五大细分子板块.....	10
图表 15： 2023 年 4 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块.....	10
图表 16： 2023 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环比降低.....	11
图表 18： 公募基金重仓农药比例环比下滑.....	11
图表 19： 公募基金重仓涤纶比例环比降低.....	11
图表 20： 公募基金重仓轮胎比例环比下滑.....	11
图表 21： 公募基金重仓改性塑料比例环比增加.....	12
图表 22： 公募基金重仓涂料油墨比例环比降低.....	12
图表 23： 2023 年 4 季度化工行业前十大重仓股变动较小.....	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申万化工市值比例小幅回落.....	13



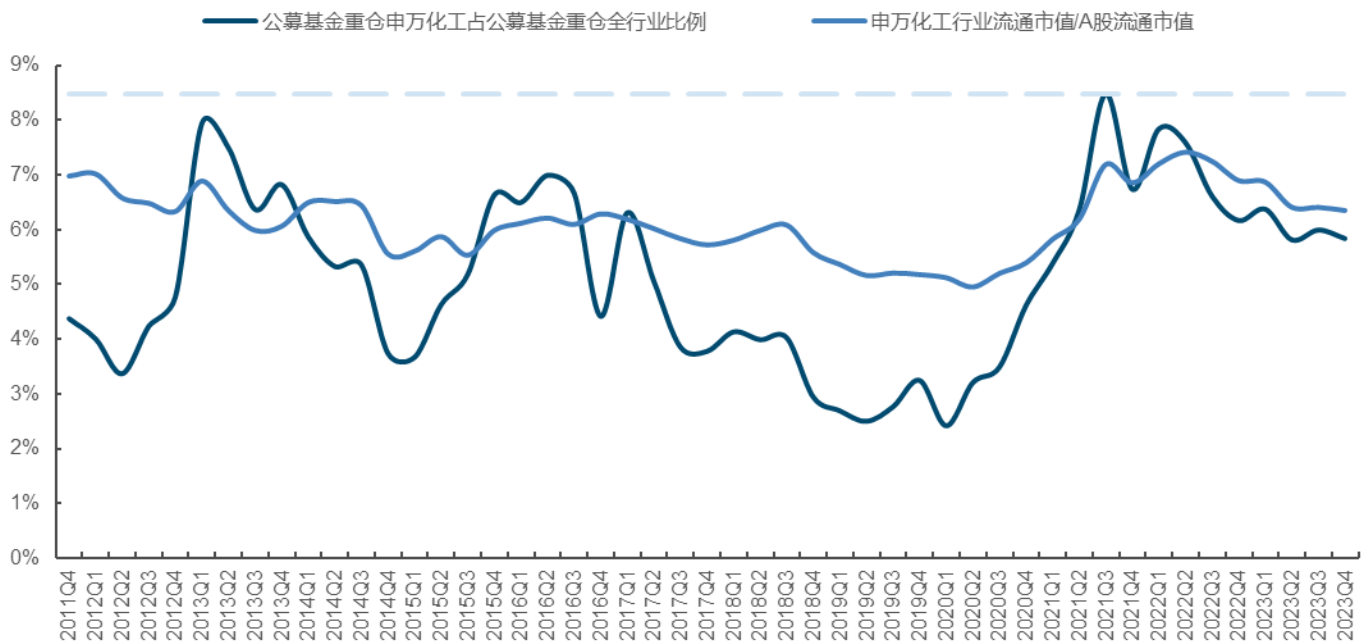
图表 25: 公募基金重仓万华化学比例环比下滑 .....	13
图表 26: 公募基金重仓华鲁恒升比例环比降低 .....	13
图表 27: 公募基金重仓扬农化工比例环比减少 .....	14
图表 28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比降低 .....	14
图表 29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比持平 .....	14
图表 30: 公募基金重仓国瓷材料比例环比下滑 .....	14
图表 31: 近 6 个季度公募基金重仓化工重点公司占公募重仓申万化工比例 .....	15



## 一、公募基金配置化工行业水平继续回落

- 2023 年 4 季度公募基金配置化工行业的市值占比同环比均有下滑，整体仍处于历史相对中高位水平。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 季度受疫情影响，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 季度开始随疫情形式趋缓后，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 季度开始全年公募基金配置化工比例呈现出震荡向下的趋势，重仓化工行业市值占比在 4 季度降低至 5.8%，同比下滑 0.3pct，环比下滑 0.2pct。

图表1：2023 年 4 季度公募基金配置化工行业比例环比继续向下



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%	5.12%	5.11%	5.83%

来源：Wind、国金证券研究所

## 二、个股变动：华恒生物、瑞丰新材、宝丰能源等为重点加仓对象

- 从重仓市值看，化工龙头持仓集中度有所下滑。华鲁恒升、万华化学、赛轮轮胎、新宙邦、华恒生物、天赐材料、国瓷材料、广汇能源、宝丰能源、恩捷股份、润丰股份、昊华科技、星源材质、远兴能源、巨化股份 15 家公司重仓市值合计为 585 亿元，占化工板块总持仓的 55.1%，环比下滑 0.4pct。重仓市值前 10 大公司中，华恒生物、宝丰能源和广汇能源的持仓市值增长也排名前 10。



图表3: 2023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	600426.SH	华鲁恒升	8,827	-2,797	146	-15	-14.05%
2	600309.SH	万华化学	8,165	-4,064	118	-73	-13.02%
3	601058.SH	赛轮轮胎	7,157	-945	145	-1	-6.82%
4	300037.SZ	新宙邦	5,768	383	132	45	7.94%
5	688639.SH	华恒生物	4,700	1,345	76	19	23.30%
6	002709.SZ	天赐材料	3,581	-183	43	1	-7.21%
7	300285.SZ	国瓷材料	3,137	-642	30	-6	-15.40%
8	600256.SH	广汇能源	2,866	722	68	29	-6.54%
9	600989.SH	宝丰能源	2,587	837	39	12	3.29%
10	002812.SZ	恩捷股份	2,417	-269	17	-5	-5.14%
11	301035.SZ	润丰股份	1,999	-64	22	1	-2.10%
12	600378.SH	昊华科技	1,988	-25	16	3	-7.64%
13	300568.SZ	星源材质	1,940	615	13	8	17.98%
14	000683.SZ	远兴能源	1,752	-1,509	17	-5	-16.97%
15	600160.SH	巨化股份	1,641	569	32	14	8.34%
16	300487.SZ	蓝晓科技	1,623	8	41	3	-9.14%
17	300054.SZ	鼎龙股份	1,601	407	35	8	15.46%
18	601233.SH	桐昆股份	1,561	313	65	22	2.58%
19	002984.SZ	森麒麟	1,378	-263	21	1	-4.88%
20	300910.SZ	瑞丰新材	1,362	952	29	9	2.80%

来源: Wind、国金证券研究所

- 2023年4季度关注度主要集中在煤化工龙头、氟化工龙头以及部分细分赛道龙头企业,同时新能源和新材料相关企业的关注度开始回升。从具体标的来看:加仓前五大标的是华恒生物(33.6亿增至47亿)、瑞丰新材(4.1亿增至13.6亿)、宝丰能源(17.5亿增至25.9亿)、广汇能源(21.5亿增至28.7亿)、星源材质(13.3亿增至19.4亿)。减仓前五大标的是万华化学(122.3亿减至81.7亿)、华鲁恒升(116.3亿减至88.3亿)、荣盛石化(25.5亿减至4.1亿)、远兴能源(32.6亿减至17.5亿)、中国石化(19.5亿减至7.4亿)。

图表4: 2023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	688639.SH	华恒生物	4,700	1,345	76	19	23.30%
2	300910.SZ	瑞丰新材	1,362	952	29	9	2.80%
3	600989.SH	宝丰能源	2,587	837	39	12	3.29%
4	600256.SH	广汇能源	2,866	722	68	29	-6.54%
5	300568.SZ	星源材质	1,940	615	13	8	17.98%
6	600160.SH	巨化股份	1,641	569	32	14	8.34%
7	601208.SH	东材科技	1,123	552	22	15	6.54%
8	002068.SZ	黑猫股份	814	446	13	8	14.17%
9	688005.SH	容百科技	513	435	12	10	-5.17%
10	300054.SZ	鼎龙股份	1,601	407	35	8	15.46%

来源: Wind、国金证券研究所



图表5: 2023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	600309.SH	万华化学	8,165	-4,064	118	-73	-13.02%
2	600426.SH	华鲁恒升	8,827	-2,797	146	-15	-14.05%
3	002493.SZ	荣盛石化	411	-2,137	13	-5	-13.10%
4	000683.SZ	远兴能源	1,752	-1,509	17	-5	-16.97%
5	600028.SH	中国石化	736	-1,211	55	-36	-8.07%
6	601058.SH	赛轮轮胎	7,157	-945	145	-1	-6.82%
7	600176.SH	中国巨石	466	-842	14	-9	-27.19%
8	300285.SZ	国瓷材料	3,137	-642	30	-6	-15.40%
9	603737.SH	三棵树	854	-503	18	-2	-30.53%
10	600346.SH	恒力石化	92	-460	4	-3	-8.54%

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华鲁恒升(161减至146)、赛轮轮胎(146减至145)、新宙邦(87增至132)、万华化学(191减至118)、华恒生物(57增至76)、广汇能源(39增至68)、桐昆股份(43增至65)、中国石化(91减至55)、天赐材料(42增至43)、蓝晓科技(38增至41)。

图表6: 2023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	600426.SH	华鲁恒升	146	-15	8,827	-2,797	-14.05%
2	601058.SH	赛轮轮胎	145	-1	7,157	-945	-6.82%
3	300037.SZ	新宙邦	132	45	5,768	383	7.94%
4	600309.SH	万华化学	118	-73	8,165	-4,064	-13.02%
5	688639.SH	华恒生物	76	19	4,700	1,345	23.30%
6	600256.SH	广汇能源	68	29	2,866	722	-6.54%
7	601233.SH	桐昆股份	65	22	1,561	313	2.58%
8	600028.SH	中国石化	55	-36	736	-1,211	-8.07%
9	002709.SZ	天赐材料	43	1	3,581	-183	-7.21%
10	300487.SZ	蓝晓科技	41	3	1,623	8	-9.14%

来源: Wind、国金证券研究所

- 56个标的基金持有数量环比增加, 7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新宙邦(87增至132)、广汇能源(39增至68)、桐昆股份(43增至65)、华恒生物(57增至76)、东材科技(7增至22)。

图表7: 2023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	300037.SZ	新宙邦	132	45	5,768	383	7.94%
2	600256.SH	广汇能源	68	29	2,866	722	-6.54%
3	601233.SH	桐昆股份	65	22	1,561	313	2.58%
4	688639.SH	华恒生物	76	19	4,700	1,345	23.30%
5	601208.SH	东材科技	22	15	1,123	552	6.54%
6	600160.SH	巨化股份	32	14	1,641	569	8.34%
7	600989.SH	宝丰能源	39	12	2,587	837	3.29%
8	601966.SH	玲珑轮胎	39	10	1,171	108	-5.36%
9	688005.SH	容百科技	12	10	513	435	-5.17%
10	300910.SZ	瑞丰新材	29	9	1,362	952	2.80%

来源: Wind、国金证券研究所



- 42 个标的基金持有数量环比减少，4 个标的重仓基金数减少超过 10 个。其中降幅最大的前五分别为万华化学（191 降至 118）、中国石化（91 降至 55）、贝泰妮（29 降至 7）、华鲁恒升（161 降至 146）、科思股份（31 降至 21）。

图表8：2023 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	600309.SH	万华化学	118	-73	8,165	-4,064	-13.02%
2	600028.SH	中国石化	55	-36	736	-1,211	-8.07%
3	300957.SZ	贝泰妮	7	-22	138	-378	-26.94%
4	600426.SH	华鲁恒升	146	-15	8,827	-2,797	-14.05%
5	300856.SZ	科思股份	21	-10	642	-216	-9.81%
6	600176.SH	中国巨石	14	-9	466	-842	-27.19%
7	688106.SH	金宏气体	5	-9	401	-83	-6.77%
8	300769.SZ	德方纳米	6	-7	262	-425	-20.28%
9	300285.SZ	国瓷材料	30	-6	3,137	-642	-15.40%
10	300740.SZ	水羊股份	9	-6	117	23	-14.34%

来源：Wind、国金证券研究所

图表9：2023 年 4 季度新晋重仓股（2023 年 3 季度未重仓但 2023 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	002810.SZ	山东赫达	104.72	15	23.63%	33	300905.SZ	宝丽迪	4.05	1	-4.67%
2	603916.SH	苏博特	102.77	1	-15.15%	34	688669.SH	聚石化学	2.85	2	6.24%
3	002096.SZ	易普力	80.36	6	-5.30%	35	301081.SZ	严牌股份	2.56	2	4.42%
4	603722.SH	阿科力	62.82	7	15.42%	36	001218.SZ	丽臣实业	1.82	1	-2.57%
5	002588.SZ	史丹利	55.02	3	12.92%	37	002170.SZ	芭田股份	1.60	1	1.65%
6	301149.SZ	隆华新材	47.56	2	13.90%	38	600273.SH	嘉化能源	1.10	1	3.00%
7	000059.SZ	华锦股份	40.84	4	-6.79%	39	300387.SZ	富邦股份	1.02	2	14.40%
8	688733.SH	壹石通	39.27	1	12.71%	40	002274.SZ	华昌化工	1.01	1	6.79%
9	600810.SH	神马股份	33.35	1	-0.53%	41	688129.SH	东来技术	0.99	1	11.90%
10	001207.SZ	联科科技	31.75	2	3.77%	42	603683.SH	晶华新材	0.96	1	10.72%
11	002753.SZ	永东股份	30.68	5	15.71%	43	603790.SH	雅运股份	0.88	1	2.79%
12	605166.SH	聚合顺	26.23	4	6.44%	44	688026.SH	洁特生物	0.65	1	2.01%
13	603681.SH	永冠新材	20.87	4	12.27%	45	300644.SZ	南京聚隆	0.62	2	13.82%
14	600623.SH	华谊集团	18.71	4	-1.08%	46	603041.SH	美思德	0.55	1	10.96%
15	002942.SZ	新农股份	18.05	1	9.59%	47	300429.SZ	强力新材	0.52	1	20.75%
16	000818.SZ	航锦科技	17.89	2	-2.94%	48	002224.SZ	三力士	0.50	1	-1.17%
17	002381.SZ	双箭股份	17.77	3	0.13%	49	301010.SZ	晶雪节能	0.46	1	-5.13%
18	605155.SH	西大门	13.43	2	-1.71%	50	301059.SZ	金三江	0.41	1	0.17%
19	002391.SZ	长青股份	9.21	2	-7.76%	51	600691.SH	阳煤化工	0.33	1	2.56%
20	002206.SZ	海利得	7.86	2	-9.06%	52	603798.SH	康普顿	0.32	1	1.26%
21	603906.SH	龙蟠科技	7.17	2	2.13%	53	300839.SZ	博汇股份	0.32	1	-9.31%
22	600727.SH	鲁北化工	6.92	4	11.34%	54	003017.SZ	大洋生物	0.29	1	9.16%
23	300665.SZ	飞鹿股份	6.83	1	-2.26%	55	000422.SZ	湖北宜化	0.25	1	-3.68%
24	002666.SZ	德联集团	6.46	3	10.88%	56	001217.SZ	华尔泰	0.24	1	22.04%
25	002768.SZ	国恩股份	5.70	1	-0.09%	57	301100.SZ	风光股份	0.22	1	0.85%
26	002360.SZ	同德化工	5.70	1	2.67%	58	300035.SZ	中科电气	0.21	1	-0.66%
27	600746.SH	江苏索普	5.58	1	2.38%	59	300610.SZ	晨化股份	0.19	1	0.99%
28	603580.SH	艾艾精工	5.29	2	6.51%	60	002748.SZ	世龙实业	0.17	1	31.87%
29	603033.SH	三维股份	5.21	1	1.15%	61	603332.SH	苏州龙杰	0.16	1	30.23%
30	002783.SZ	凯龙股份	4.99	1	36.51%	62	603188.SH	亚邦股份	0.16	1	10.44%
31	301092.SZ	争光股份	4.90	3	-15.21%	63	301118.SZ	恒光股份	0.15	1	-3.32%
32	003002.SZ	壶化股份	4.54	1	-4.94%	64	002734.SZ	利民股份	0.08	1	-6.01%

来源：Wind、国金证券研究所

- 从个股新晋重仓市值看，2023 年 4 季度化工行业共有 64 个标的在 2023 年 3 季度未重仓而在 2023 年 4 季度成为新晋重仓。从持仓市值来看，排名前十的分别为山东赫



达 (1.05 亿元)、苏博特 (1.03 亿元)、易普力 (0.8 亿元)、阿科力 (0.63 亿元)、史丹利 (0.55 亿元)、隆华新材 (0.48 亿元)、华锦股份 (0.41 亿元)、壹石通 (0.39 亿元)、神马股份 (0.33 亿元)、联科科技 (0.32 亿元)。

- 从个股退出重仓市值看，化工行业共有 62 个标的在 2023 年 3 季度重仓而在 2023 年 4 季度未重仓。从 2023 年 4 季度退出前的持仓市值来看，排名前十的分别为中伟股份 (3.65 亿元)、美联新材 (3.53 亿元)、利尔化学 (1.14 亿元)、新瀚新材 (0.83 亿元)、芳源股份 (0.79 亿元)、东方盛虹 (0.58 亿元)、卓越新能 (0.46 亿元)、久日新材 (0.32 亿元)、滨化股份 (0.26 亿元)、祥源新材 (0.26 亿元)。

图表10: 2023 年 4 季度退出重仓股 (2023 年 3 季度重仓但 2023 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	300919.SZ	中伟股份	364.93	1	-3.00%	32	603639.SH	海利尔	5.50	2	-12.87%
2	300586.SZ	美联新材	353.31	6	-19.58%	33	300121.SZ	阳谷华泰	5.36	2	-9.94%
3	002258.SZ	利尔化学	113.84	1	-6.56%	34	002226.SZ	江南化工	4.65	2	-14.29%
4	301076.SZ	新瀚新材	83.50	3	44.83%	35	002838.SZ	道恩股份	4.13	1	-5.46%
5	688148.SH	芳源股份	78.96	1	-13.63%	36	603002.SH	宏昌电子	3.72	1	11.15%
6	000301.SZ	东方盛虹	58.46	3	-16.88%	37	300731.SZ	科创新源	3.09	1	1.55%
7	688196.SH	卓越新能	46.05	3	-31.77%	38	688707.SH	振华新材	2.91	1	-12.21%
8	688199.SH	久日新材	31.60	1	-7.53%	39	002053.SZ	云南能投	2.53	2	-7.05%
9	601678.SH	滨化股份	26.30	1	-8.87%	40	300041.SZ	回天新材	2.39	1	-5.20%
10	300980.SZ	祥源新材	26.28	1	14.49%	41	600458.SH	时代新材	2.38	2	-10.32%
11	605006.SH	山东玻纤	25.66	2	-6.50%	42	603725.SH	天安新材	2.16	1	22.31%
12	300796.SZ	贝斯美	23.79	2	5.23%	43	688219.SH	会通股份	2.14	1	4.58%
13	600409.SH	三友化工	20.70	2	-7.26%	44	300398.SZ	飞凯材料	1.68	1	-1.56%
14	600328.SH	中盐化工	20.15	1	-8.64%	45	300637.SZ	扬帆新材	1.62	1	6.99%
15	300767.SZ	震安科技	19.69	1	-13.01%	46	301036.SZ	双乐股份	1.58	1	3.55%
16	300196.SZ	长海股份	18.97	3	-19.23%	47	300481.SZ	濮阳惠成	1.41	1	-3.00%
17	002998.SZ	优彩资源	16.73	1	4.19%	48	002037.SZ	保利联合	1.20	1	-4.76%
18	300505.SZ	川金诺	14.98	1	8.55%	49	300576.SZ	容大感光	1.16	2	-12.07%
19	000985.SZ	大庆华科	14.47	2	-3.63%	50	300072.SZ	海新能科	0.99	1	3.24%
20	300727.SZ	润禾材料	13.43	1	12.46%	51	000420.SZ	吉林化纤	0.99	1	-7.62%
21	002549.SZ	凯美特气	12.23	1	-8.43%	52	300019.SZ	硅宝科技	0.98	1	2.80%
22	300834.SZ	星辉环材	9.45	1	-6.76%	53	300920.SZ	润阳科技	0.95	3	7.34%
23	603378.SH	亚士创能	8.80	3	-7.64%	54	300721.SZ	怡达股份	0.93	2	-7.15%
24	688021.SH	奥福环保	8.57	2	-16.93%	55	301286.SZ	侨源股份	0.89	1	-0.99%
25	000554.SZ	泰山石油	8.13	1	-5.87%	56	603010.SH	万盛股份	0.56	1	1.89%
26	300405.SZ	科隆股份	7.90	1	10.62%	57	301037.SZ	保立佳	0.56	1	-2.21%
27	300221.SZ	银禧科技	7.56	1	8.70%	58	301190.SZ	善水科技	0.47	1	-4.72%
28	300236.SZ	上海新阳	7.28	1	-3.22%	59	603360.SH	百傲化学	0.42	1	-1.40%
29	301196.SZ	唯科科技	6.09	1	0.00%	60	688659.SH	元琛科技	0.39	2	2.81%
30	603601.SH	再升科技	5.87	2	-4.66%	61	600688.SH	上海石化	0.30	1	-7.74%
31	300848.SZ	美瑞新材	5.75	2	-14.56%	62	300538.SZ	同益股份	0.27	1	6.78%

来源: Wind、国金证券研究所

### 三、行业变动：轮胎、化肥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，2023 年 4 季度基金持仓市值排名前五大板块为其他化学制品 (343.2 亿元)、轮胎 (99.3 亿元)、氮肥 (88.3 亿元)、聚氨酯 (81.7 亿元)、石油加工 (38.5 亿元)。





图表11: 2023年4季度化工行业细分子板块重仓情况

序号	名称	2023年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2023年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	34,316	3,052	690	145
2	轮胎	9,926	-1,096	231	18
3	氮肥	8,828	-3,125	148	-19
4	聚氨酯	8,168	-4,068	120	-74
5	石油加工	3,855	-469	137	-1
6	农药	3,789	-1,388	80	1
7	其他化学原料	3,686	462	76	12
8	无机盐	3,143	-706	33	-8
9	日用化学产品	2,484	-955	77	-50
10	涤纶	2,474	-2,400	111	8
11	氟化工及制冷剂	2,282	978	56	25
12	纯碱	1,752	-1,530	17	-7
13	钾肥	1,337	263	38	6
14	其他塑料制品	1,222	189	35	7
15	炭黑	952	503	24	15
16	涂料油漆油墨制造	894	-480	29	-3
17	改性塑料	877	73	17	7
18	其他纤维	575	229	29	10
19	玻纤	532	-926	20	-17
20	合成革	327	261	12	6
21	氨纶	275	14	13	-1
22	复合肥	196	119	13	10
23	其他橡胶制品	142	100	8	2
24	民爆用品	137	92	18	10
25	氯碱	88	3	8	4
26	磷化工及磷酸盐	65	22	8	4
27	纺织化学用品	37	-34	5	0
28	磷肥	13	12	7	5

来源: Wind、国金证券研究所

- 加仓前五大子板块为: 其他化学制品 (312.7 亿元增至 343.2 亿元)、氟化工及制冷剂 (13 亿元增至 22.8 亿元)、炭黑 (4.5 亿元增至 9.5 亿元)、其他化学原料 (32.3 亿元增至 36.9 亿元)、钾肥 (10.8 亿元增至 13.4 亿元)。

图表12: 2023年4季度重仓市值增加前五大细分子板块

序号	名称	2023年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2023年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	34,316	3,052	690	145
2	氟化工及制冷剂	2,282	978	56	25
3	炭黑	952	503	24	15
4	其他化学原料	3,686	462	76	12
5	钾肥	1,337	263	38	6

来源: Wind、国金证券研究所

- 减仓前五大子板块为: 聚氨酯 (122.4 亿元减至 81.7 亿元)、氮肥 (119.5 亿元减至 88.3 亿元)、涤纶 (48.7 亿元减至 24.7 亿元)、纯碱 (32.8 亿元减至 17.5 亿元)、



农药（51.8 亿元减至 37.9 亿元）。

图表13: 2023 年 4 季度重仓市值减少前五大细分子板块

序号	名称	2023年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2023年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	聚氨酯	8,168	-4,068	120	-74
2	氮肥	8,828	-3,125	148	-19
3	涤纶	2,474	-2,400	111	8
4	纯碱	1,752	-1,530	17	-7
5	农药	3,789	-1,388	80	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: 2023 年 4 季度基金持有数量排名前五大子板块为: 基金持有数量排名前五大子板块为: 其他化学制品 (690 个)、轮胎 (231 个)、氮肥 (148 个)、石油加工 (137 个)、聚氨酯 (120 个)。

图表14: 2023 年 4 季度重仓基金数量前五大细分子板块

序号	名称	2023年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	2023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	690	145	34,316	3,052
2	轮胎	231	18	9,926	-1,096
3	氮肥	148	-19	8,828	-3,125
4	石油加工	137	-1	3,855	-469
5	聚氨酯	120	-74	8,168	-4,068

来源: Wind、国金证券研究所

- 18 个细分子板块基金持有数量环比增加, 5 个细分子板块基金数增加大于 10 个。其中增幅前五分别为: 其他化学制品 (545 个增至 690 个)、氟化工及制冷剂 (31 个增至 56 个)、轮胎 (213 个增至 231 个)、炭黑 (9 个增至 24 个)、其他化学原料 (64 个增至 76 个)。

图表15: 2023 年 4 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块

序号	名称	2023年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	2023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	690	145	34,316	3,052
2	氟化工及制冷剂	56	25	2,282	978
3	轮胎	231	18	9,926	-1,096
4	炭黑	24	15	952	503
5	其他化学原料	76	12	3,686	462

来源: Wind、国金证券研究所

- 9 个细分子板块基金持有数量环比减少, 4 个细分子板块基金数减少超过 10 个。其中降幅前五分别为: 聚氨酯 (194 个降至 120 个)、日用化学产品 (127 个降至 77 个)、氮肥 (167 个降至 148 个)、玻纤 (37 个降至 20 个)、无机盐 (41 个降至 33 个)。



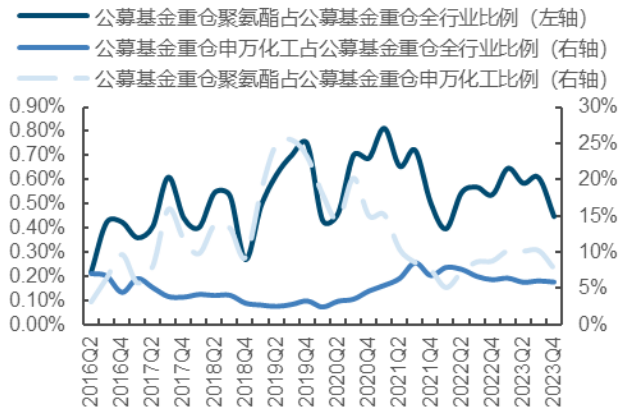
图表16: 2023年4季度重仓基金数量减少前五大细分子板块

序号	名称	2023年4季度重仓基金数(个)	环比变化(个)	2023年4季度重仓总市值(百万元)	环比变化(百万元)
1	聚氨酯	120	-74	8,168	-4,068
2	日用化学产品	77	-50	2,484	-955
3	氮肥	148	-19	8,828	-3,125
4	玻纤	20	-17	532	-926
5	无机盐	33	-8	3,143	-706

来源: Wind、国金证券研究所

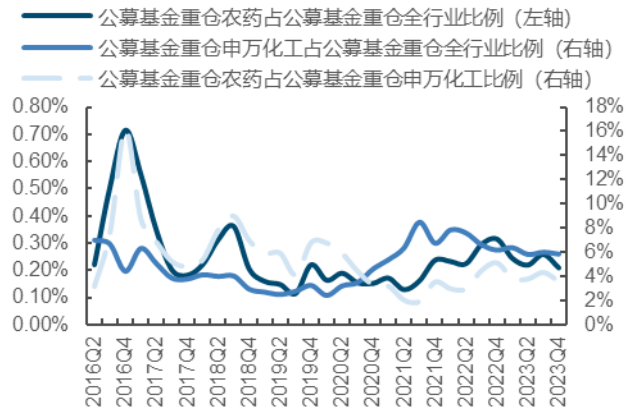
- 从公募基金重仓市值占公募基金全行业重仓市值的比例变化来看:选取聚氨酯、农药、涤纶、轮胎、改性塑料、油料油漆油墨制造这几个我们重点关注的板块,4季度环比3季度来看,公募基金重仓聚氨酯的比例由0.61%减少至0.45%;公募基金重仓农药的比例由0.26%减少至0.21%;公募基金重仓涤纶的比例由0.24%减少至0.14%;公募基金重仓轮胎的比例由0.55%减少至0.54%;公募基金重仓改性塑料的比例由0.04%增加至0.05%;公募基金重仓油墨涂料的比例由0.07%减少至0.05%。

图表17: 公募基金重仓聚氨酯比例环比降低



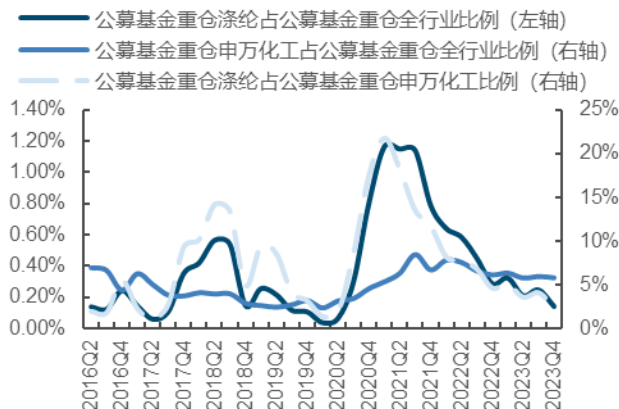
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 公募基金重仓农药比例环比下滑



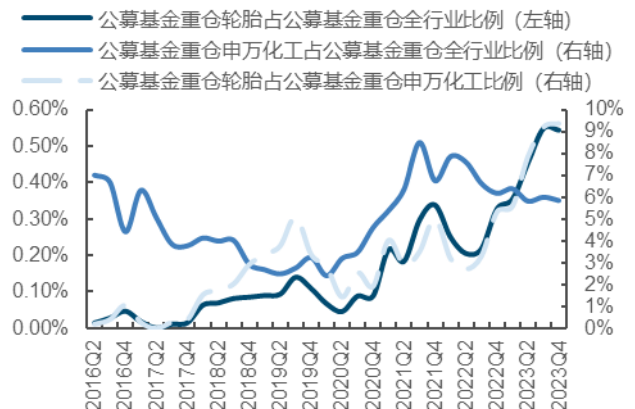
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 公募基金重仓涤纶比例环比降低



来源: Wind、国金证券研究所

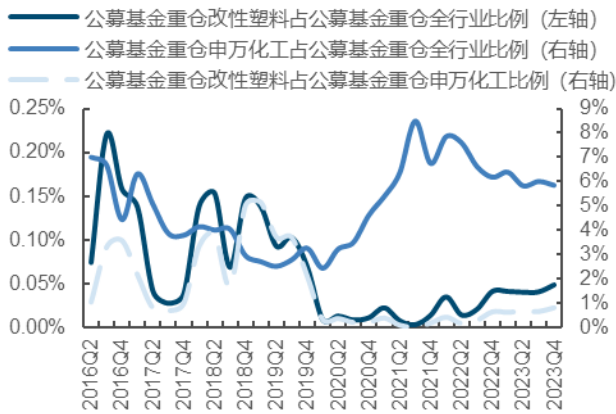
图表20: 公募基金重仓轮胎比例环比下滑



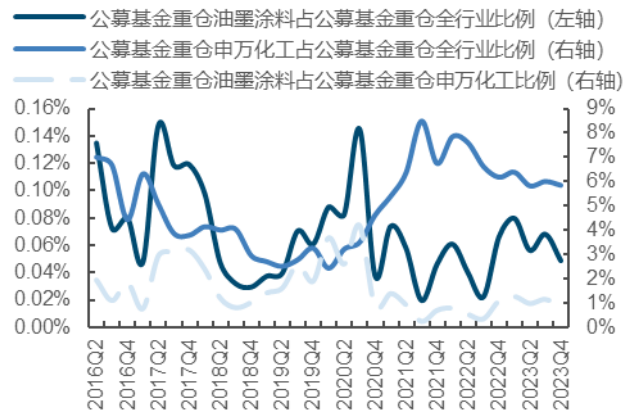
来源: Wind、国金证券研究所



图表21: 公募基金重仓改性塑料比例环比增加



图表22: 公募基金重仓涂料油墨比例环比降低



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

- 细分子行业关注度有所分化, 业绩确定性和供给受限方向关注度较高。4 季度以来随着整体市场的震荡向下, 避险和确定性再次成为影响投资的重要因素, 从细分板块的表现来看, 轮胎、化肥和氟化工板块的关注度相对较高。轮胎受益于行业高景气的延续, 企业端订单相对充足且随着原材料的涨后回落, 整体盈利能力仍然维持在相对较高水平, 因而业绩具备一定的支撑。化肥方面则是由于红海事件而导致的供给受限, 从全球供给的角度来看, 俄罗斯、白俄罗斯、以色列、约旦等均作为钾肥的主要出口国, 红海危机出现后相关地区企业出口受到了影响, 根据 Nutrien 数据显示, 2022 年全球钾肥出货量 6300 万吨左右, 此次红海事件对以色列及约旦供应的影响接近 7%, 加上俄罗斯及白俄罗斯地区, 将影响全球近 50% 的供给量, 虽然后续部分企业通过改道好望角进行运输, 但在供给端阶段性受限的推动下也让行业关注度快速提升。氟化工板块随着制冷剂配额分配方案的公布, 供给端格局实现持续优化后推动行业景气度回升。

#### 四、公募基金配置化工板块时的成长风格再现

- 从公募基金重仓化工行业前十大市值公司的情况来看: 2023 年 4 季度和 2023 年 3 季度的前十大重仓股变化较小, 广汇能源和宝丰能源为新晋前十大重仓股, 今年 3 季度重仓的远兴能源和荣盛石化已经退出前十大, 原有重仓股中万华化学、华鲁恒升和赛轮轮胎仍然稳居前列但重仓市值明显下滑, 华恒生物的排名继续上升。

图表23: 2023 年 4 季度化工行业前十大重仓股变动较小

序号	代码	名称	2023年4季度重仓总市值(百万元)	代码	名称	2023年3季度重仓总市值(百万元)
1	600426.SH	华鲁恒升	8,827	600309.SH	万华化学	12,230
2	600309.SH	万华化学	8,165	600426.SH	华鲁恒升	11,624
3	601058.SH	赛轮轮胎	7,157	601058.SH	赛轮轮胎	8,102
4	300037.SZ	新宙邦	5,768	300037.SZ	新宙邦	5,385
5	688639.SH	华恒生物	4,700	300285.SZ	国瓷材料	3,779
6	002709.SZ	天赐材料	3,581	002709.SZ	天赐材料	3,764
7	300285.SZ	国瓷材料	3,137	688639.SH	华恒生物	3,356
8	600256.SH	广汇能源	2,866	000683.SZ	远兴能源	3,261
9	600989.SH	宝丰能源	2,587	002812.SZ	恩捷股份	2,686
10	002812.SZ	恩捷股份	2,417	002493.SZ	荣盛石化	2,548

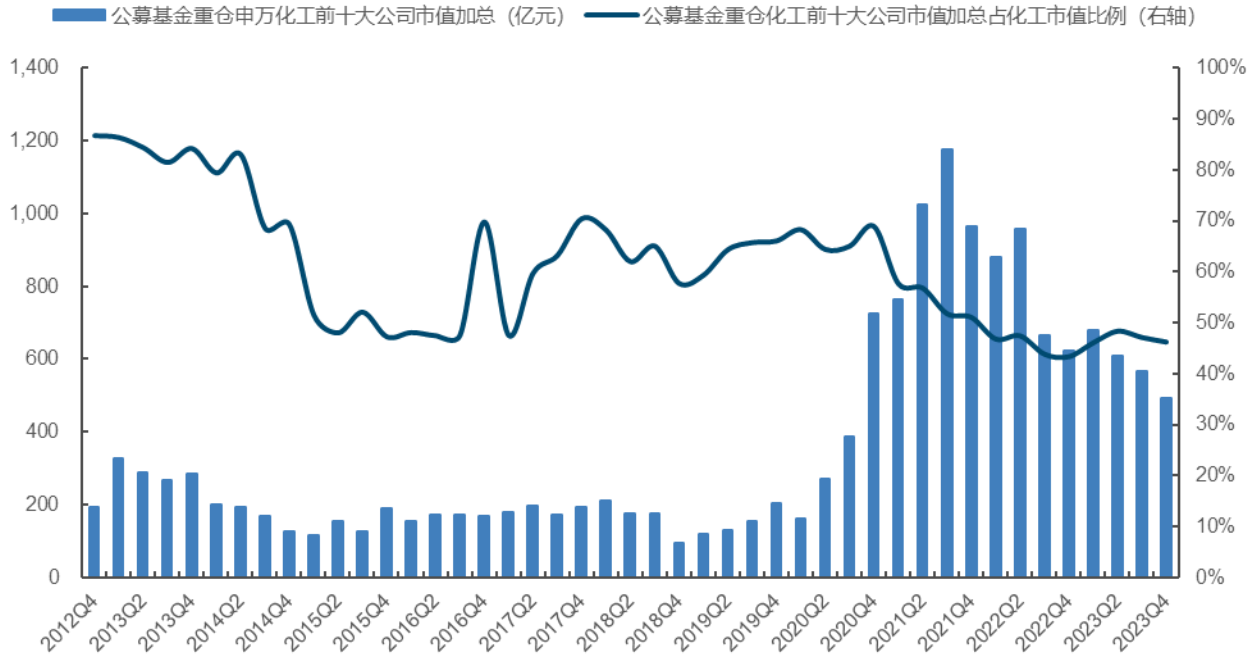
来源: Wind、国金证券研究所

- 化工前十大重仓股的持仓市值和占比均环比下滑, 并且龙头持仓的集中度有所下滑, 投资风格方面由于主线相对模糊, 因而业绩具备确定性的方向关注度仍在提升, 同时主题性和事件性的投资方向也在涌现。化工前十大重仓股总市值由 2023 年 3 季度的 567 亿元回落至 2023 年 4 季度的 492 亿元, 环比下滑较为明显, 绝对值仍处于历史



相对高位但占比处于低位。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 2023 年 3 季度的 47.2% 下滑至 2023 年 4 季度的 46.3%，比例同样处于过去十年的历史低位。从龙头企业持仓市值占比来看，我们重点关注的聚氨酯龙头万华化学、煤化工龙头华鲁恒升、农化龙头扬农化工、钛白粉龙头龙佰集团和粉体材料龙头国瓷材料的持仓市值在化工板块的占比均有下滑，4 季度相对 3 季度的降低幅度分别为 2.49pct、1.36pct、0.29pct、0.06pct、0.19pct。

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申万化工市值比例小幅回落

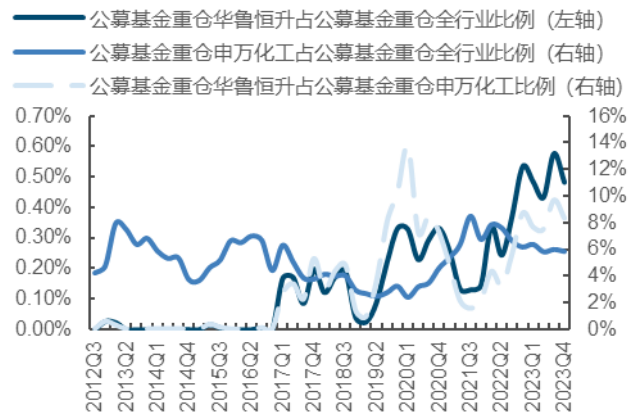
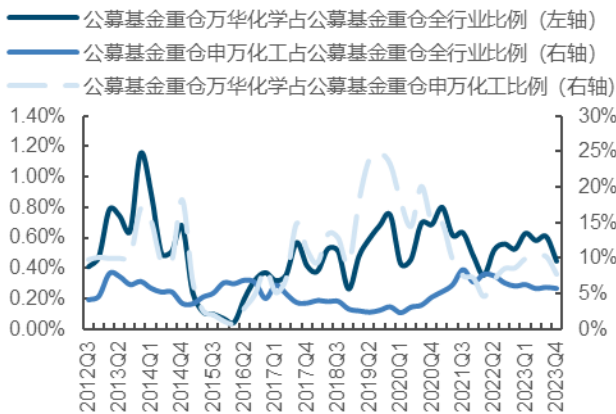


来源：Wind、国金证券研究所

- 从公募基金重仓重点标的占比变化来看，基本呈现出全面下滑的趋势：2023 年 4 季度公募基金重仓万华化学的比例由 0.61% 减少至 0.45%；公募基金重仓华鲁恒升的比例由 0.58% 减少至 0.48%；公募基金重仓扬农化工的比例由 0.06% 减少至 0.05%；公募基金重仓赛轮轮胎的比例由 0.4% 减少至 0.39%；公募基金重仓龙佰集团的比例仍然较低；公募基金重仓国瓷材料的比例由 0.19% 减少至 0.17%。

图表25：公募基金重仓万华化学比例环比下滑

图表26：公募基金重仓华鲁恒升比例环比降低

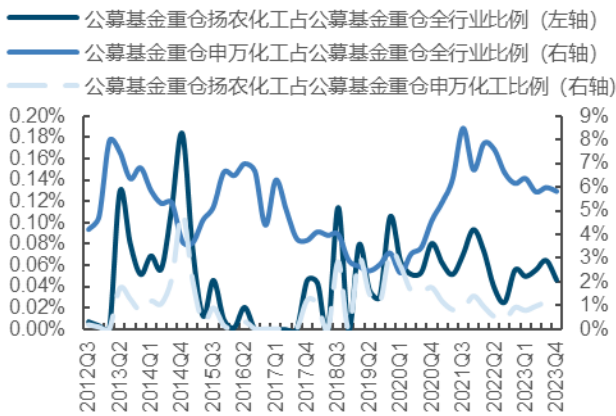


来源：Wind、国金证券研究所

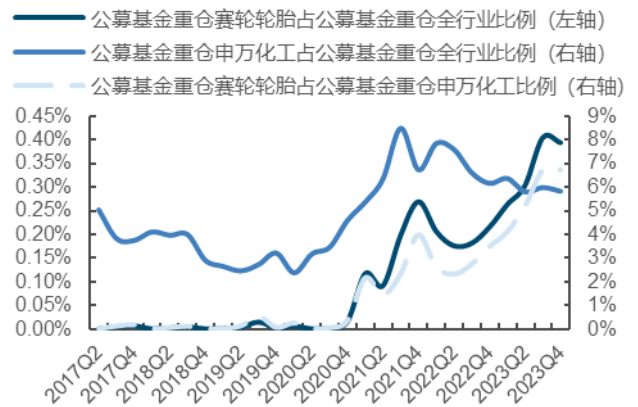
来源：Wind、国金证券研究所



图表27: 公募基金重仓扬农化工比例环比减少



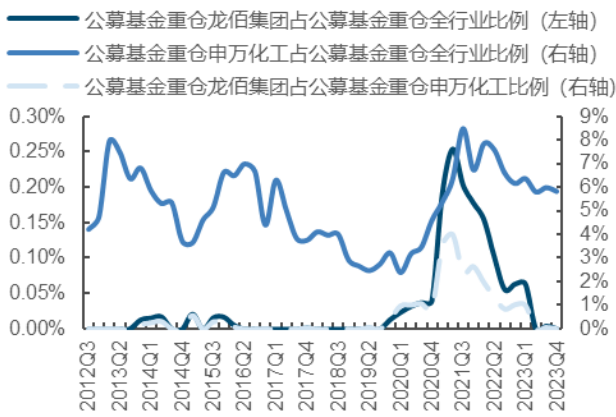
图表28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比降低



来源: Wind、国金证券研究所

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持平



图表30: 公募基金重仓国瓷材料比例环比下滑



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

- 选取我们重点关注的万华化学、华鲁恒升、扬农化工、新宙邦、东材科技、建龙微纳、广信股份、龙蟠科技、玲珑轮胎、赛轮轮胎、龙佰集团、东方盛虹、新和成、金禾实业、山东赫达等 15 家重点公司，2023 年 4 季度公募基金重仓的比例环比提升的公司有新宙邦、建龙微纳、东材科技、龙蟠科技、玲珑轮胎、新和成和山东赫达；环比下滑的有万华化学、华鲁恒升、扬农化工、广信股份、赛轮轮胎、龙佰集团、东方盛虹和金禾实业。



图表31：近6个季度公募基金重仓化工重点公司占公募重仓申万化工比例

重点公司	2023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	2023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	7.68%	10.17%	
华鲁恒升	8.31%	9.67%	
扬农化工	0.80%	1.08%	
新宙邦	5.43%	4.48%	
东材科技	1.06%	0.48%	
建龙微纳	0.18%	0.04%	
广信股份	0.54%	0.76%	
龙蟠科技	0.01%	0.00%	
玲珑轮胎	1.10%	0.88%	
赛轮轮胎	6.74%	6.74%	
龙佰集团	0.01%	0.07%	
东方盛虹	0.00%	0.05%	
新和成	0.02%	0.01%	
金禾实业	0.01%	0.01%	
山东赫达	0.10%	0.00%	

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市值占重仓对应行业市值的比例）

## 五、投资建议

- 当前随着相关政策组合拳的发力，市场信心开始修复，叠加部分龙头企业估值性价比开始得到凸显，因而建议继续关注出海、顺周期龙头、国企改革、国产替代和资源品方向。出海方面根据企业是否能走出去、当地生产要素是否匹配、成本优势是否能复制、所在地政局稳定和对外出口便利等几个条件筛选出轮胎和聚酯瓶片两个子行业，其中轮胎建议重点关注有潜力成为全球巨头的轮胎企业以及出海晚的轮胎企业。顺周期板块，一方面需要等待市场对于顺周期信心提升，另一方面化工龙头还需在新的一轮周期证明自己的业绩韧性；同时还可以关注龙头的分红潜力。国企改革方面需要继续关注能够进一步获得外部赋能的企业；实控人可以形成产业链原料或渠道赋能的企业；自身通过优化管理，实现自身优势挖掘、释放利润的企业；加速实现优势兑现，能够具有发展潜力或者成长空间的企业；通过现代化治理和考核激励方式，提升效率、释放活力的企业。国产替代方面看好AI材料和先进封装材料。资源品方向未来或许有价值重估的可能，建议重点关注磷矿、钛矿、钾肥、萤石相关的有成长的标的。

## 六、风险提示

- 国内外需求下滑：过去几年受到疫情和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。



**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：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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	邮编：518000 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