



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

价值回归风格再现，建议重点关注传统龙头和轮胎板块

行业观点

公募基金配置化工行业水平仍有回落，优质龙头关注度提升明显。2024年1季度公募基金配置化工行业比例同比下滑0.6pct至5.8%，环比稳中微降，整体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，前十大重仓股总市值占公募基金重仓化工行业的比例仍在降低，由2023年4季度的46.3%下滑至2024年1季度的45.9%，但其中业绩确定性相对较高的优质龙头股关注度仍然较高，其中聚氨酯龙头万华化学和轮胎龙头赛轮轮胎的持仓市值在化工板块的占比提升显著，今年1季度相比去年4季度的提升幅度分别为2.38pct、1.48pct。

今年1季度关注度主要集中在轮胎、聚氨酯、氟化工板块和部分细分赛道龙头。从个股重仓市值来看：1季度获得加仓前五大标的是万华化学、卫星化学、赛轮轮胎、宝丰能源、光威复材；减仓前五大标的是新宙邦、国瓷材料、华鲁恒升、华恒生物、星源材质。从基金持有数量看：持仓数量环比增加前五为卫星化学、藏格矿业、万华化学、赛轮轮胎、宝丰能源。新晋重仓与退出重仓来看：新晋重仓标的方面，按2023年1季度重仓市值排序前五分别为恒逸石化、青岛双星、和远气体、多氟多、天安新材。退出重仓标的方面，按2023年1季度退出前的重仓市值排名前五标的的分别为亚钾国际、华软科技、沃特股份、华特气体、新亚强。

在避险需求的推动下市场再度开始寻求确定性，业绩较好板块和供给受限方向关注度仍在继续提升。从细分板块和标的表现来看，拥抱龙头的风格再度显现，同时轮胎、聚氨酯和氟化工板块的关注度相对较高。轮胎受益于出海产业链和行业高景气的延续，企业端订单充足且随着原材料的涨后回落，整体盈利能力维持在相对较高水平，考虑到去年1季度基数较低叠加今年1季度淡季不淡因而板块业绩向上的确定性很高。聚氨酯板块则是由于供给阶段性收缩推动价格上涨，一方面海外MDI装置意外故障导致停车，韩国巴斯夫的MDI装置自2月19日起暂停运作，恢复时间未定；另一方面国内万华福建工业园相关装置在3月初进行了长达1个月的年度检修。氟化工板块在制冷剂配额分配方案公布后，供给端格局能够实现确定性优化因而推动行业景气度持续回升。

投资建议与估值

随着部分行业供给侧结构性改革的继续推进和新“国九条”的出台，行业格局优化背景下龙头企业的优势有望进一步得到凸显，同时随着1季报业绩逐渐披露部分行业高景气的持续性也再次得到验证，因而建议继续关注出海方向中业绩具备确定性的板块、逻辑较好的涨价品种以及部分优质龙头白马。出海方向继续推荐轮胎产业链，在需求端的持续性和确定性得到验证的背景下，轮胎企业中短期业绩继续向好长期依托性价比优势实现全球替代，同时在行业供需双好的背景下也同样建议关注企业扩产带来的上游设备端的机会。涨价品种板块，从供给收缩角度来看建议关注在政策推动下格局持续优化的氟化工板块以及有海外高成本产能退出的TMA产业链，需求增长角度来看建议关注马面裙增量需求增长带来的粘胶长丝涨价行情。此外随着相关强监管政策出台，将有利于经历了多轮周期波动的龙头企业强化自身竞争优势，形成良好的正向循环，建议继续重点关注优质龙头企业。

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震荡向下.....	4
二、个股变动：万华化学、赛轮轮胎、卫星化学等为重点加仓对象.....	4
三、行业变动：轮胎、聚氨酯和氟化工等板块市场关注度较高.....	8
四、公募基金配置化工板块时开始向传统龙头集中.....	12
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 2024 年 1 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： 2024 年 1 季度化工行业重仓市值前二十大标的.....	5
图表 4： 2024 年 1 季度化工行业重仓市值增加前十大标的.....	5
图表 5： 2024 年 1 季度化工行业重仓市值减少前十大标的.....	6
图表 6： 2024 年 1 季度化工行业重仓基金数量前十大标的.....	6
图表 7： 2024 年 1 季度化工行业重仓基金数量增加前十大标的.....	6
图表 8： 2024 年 1 季度化工行业重仓基金数量减少前十大标的.....	7
图表 9： 2024 年 1 季度新晋重仓股（2023 年 4 季度未重仓但 2024 年 1 季度重仓）情况.....	7
图表 10： 2024 年 1 季度退出重仓股（2023 年 4 季度重仓但 2024 年 1 季度未重仓）情况.....	8
图表 11： 2024 年 1 季度化工行业细分子板块重仓情况.....	9
图表 12： 2024 年 1 季度重仓市值增加前五大细分子板块.....	9
图表 13： 2024 年 1 季度重仓市值减少前五大细分子板块.....	10
图表 14： 2024 年 1 季度重仓基金数量前五大细分子板块.....	10
图表 15： 2024 年 1 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块.....	10
图表 16： 2024 年 1 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快速提升.....	11
图表 18： 公募基金重仓农药比例环比基本持平.....	11
图表 19： 公募基金重仓涤纶比例环比基本持平.....	11
图表 20： 公募基金重仓轮胎比例环比持续向上.....	11
图表 21： 公募基金重仓改性塑料比例环比下滑.....	12
图表 22： 公募基金重仓涂料油墨比例环比继续降低.....	12
图表 23： 2024 年 1 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稳中微降.....	13



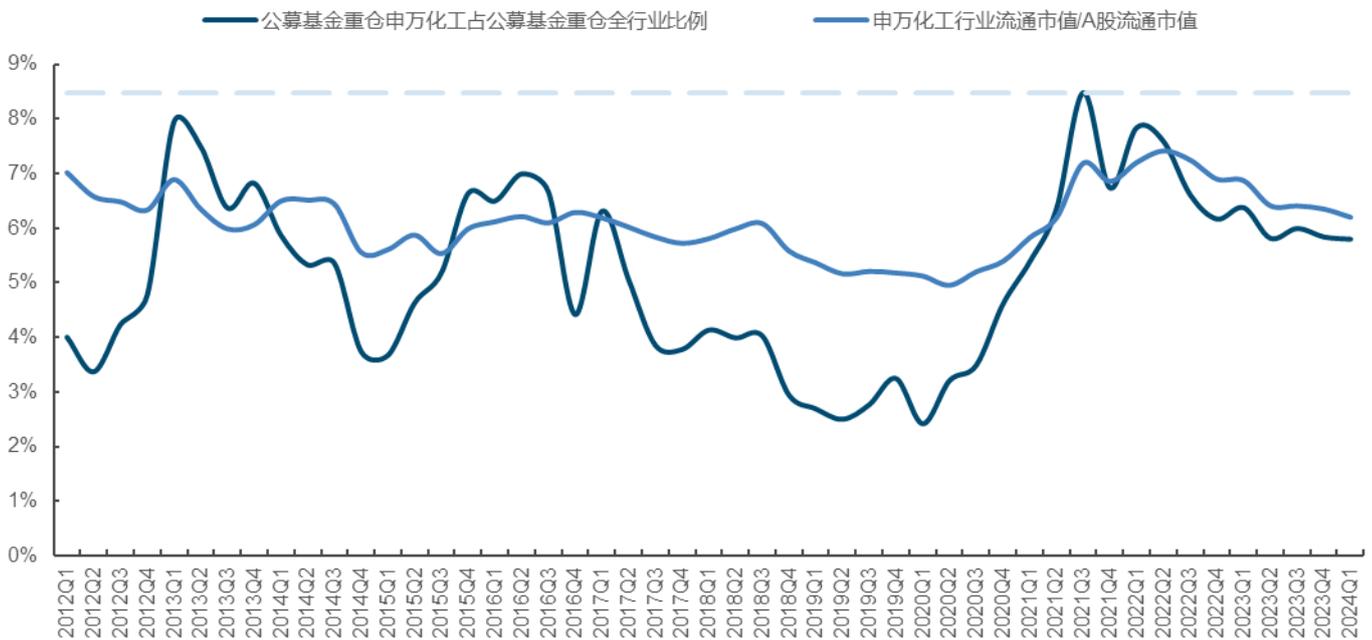
图表 25: 公募基金重仓万华化学比例环比提升	13
图表 26: 公募基金重仓华鲁恒升比例环比下滑	13
图表 27: 公募基金重仓扬农化工比例环比降低	14
图表 28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比提升显著	14
图表 29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比持平	14
图表 30: 公募基金重仓国瓷材料比例环比下滑	14
图表 31: 近 6 个季度公募基金重仓化工重点公司占公募重仓申万化工比例	15



一、公募基金配置化工行业水平震荡向下

- 2024 年 1 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的水平。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震荡向下的趋势，重仓化工行业市值占比在 2024 年 1 季度降低至 5.8%，同比下滑 0.6pct，环比基本持平。

图表1：2024 年 1 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%	5.79%

来源：Wind、国金证券研究所

二、个股变动：万华化学、赛轮轮胎、卫星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下滑。万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、广汇能源、华恒生物、天赐材料、新宙邦、卫星化学、昊华科技、巨化股份、润丰股份、国瓷材料、桐昆股份、森麒麟 15 家公司重仓市值合计为 547 亿元，占化工板块总持仓的 54.3%；行业整体持仓集中度 CR20 为 60.7%，环比下滑 1.4pct。重仓市值前 10 大公司中，万华化学、赛轮轮胎、宝丰能源、广汇能源和卫星化学的持仓市值增长也排名前 10。



图表3: 2024年1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	600309.SH	万华化学	10,153	1,988	157	39	7.78%
2	601058.SH	赛轮轮胎	8,292	1,135	183	38	24.94%
3	600426.SH	华鲁恒升	7,339	-1,487	117	-29	-5.18%
4	600989.SH	宝丰能源	3,436	849	68	29	10.70%
5	600256.SH	广汇能源	3,419	553	92	24	4.20%
6	688639.SH	华恒生物	3,222	-1,478	60	-16	-11.06%
7	002709.SZ	天赐材料	3,152	-429	45	2	-11.36%
8	300037.SZ	新宙邦	2,630	-3,138	48	-84	-27.27%
9	002648.SZ	卫星化学	2,621	1,522	84	49	25.42%
10	600378.SH	昊华科技	2,055	67	16	0	8.43%
11	600160.SH	巨化股份	1,976	335	53	21	43.48%
12	301035.SZ	润丰股份	1,721	-278	19	-3	-4.86%
13	300285.SZ	国瓷材料	1,615	-1,522	17	-13	-25.69%
14	601233.SH	桐昆股份	1,608	47	44	-21	-9.19%
15	002984.SZ	森麒麟	1,502	124	38	17	8.70%
16	002812.SZ	恩捷股份	1,491	-926	12	-5	-26.87%
17	601966.SH	玲珑轮胎	1,447	276	49	10	7.59%
18	000683.SZ	远兴能源	1,345	-406	11	-6	-2.90%
19	300073.SZ	当升科技	1,142	28	7	2	2.64%
20	300054.SZ	鼎龙股份	1,121	-480	16	-19	-11.90%

来源: Wind、国金证券研究所

- 2024年1季度以来在避险需求的驱动下龙头白马的关注度继续提升,涉及到的细分赛道相对广泛,包含聚氨酯、轻烃、轮胎及煤化工等多个板块龙头关注度均较高。从具体标的来看:加仓前五大标的是万华化学(81.6亿元增至101.5亿元)、卫星化学(11亿元增至26.2亿元)、赛轮轮胎(71.5亿元增至82.9亿元)、宝丰能源(25.9亿元增至34.4亿元)、光威复材(3亿元增至9.7亿元)。减仓前五大标的是新宙邦(57.7亿元减至26.3亿元)、国瓷材料(31.4亿元减至16.2亿元)、华鲁恒升(88.3亿元减至73.4亿元)、华恒生物(47亿元减至32.2亿元)、星源材质(19.4亿元减至4.8亿元)。

图表4: 2024年1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	600309.SH	万华化学	10,153	1,988	157	39	7.78%
2	002648.SZ	卫星化学	2,621	1,522	84	49	25.42%
3	601058.SH	赛轮轮胎	8,292	1,135	183	38	24.94%
4	600989.SH	宝丰能源	3,436	849	68	29	10.70%
5	300699.SZ	光威复材	968	667	38	23	13.99%
6	000408.SZ	藏格矿业	649	625	44	41	24.43%
7	600256.SH	广汇能源	3,419	553	92	24	4.20%
8	300740.SZ	水羊股份	500	382	12	3	18.48%
9	600096.SH	云天化	362	356	15	12	21.67%
10	600352.SH	浙江龙盛	366	336	5	3	0.36%

来源: Wind、国金证券研究所



图表5: 2024年1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	300037.SZ	新宙邦	2,630	-3,138	48	-84	-27.27%
2	300285.SZ	国瓷材料	1,615	-1,522	17	-13	-25.69%
3	600426.SH	华鲁恒升	7,339	-1,487	117	-29	-5.18%
4	688639.SH	华恒生物	3,222	-1,478	60	-16	-11.06%
5	300568.SZ	星源材质	479	-1,460	2	-11	-28.15%
6	300910.SZ	瑞丰新材	48	-1,314	5	-24	-16.72%
7	002812.SZ	恩捷股份	1,491	-926	12	-5	-26.87%
8	605589.SH	圣泉集团	392	-704	14	-24	-15.46%
9	300487.SZ	蓝晓科技	945	-679	25	-16	-15.74%
10	601208.SH	东材科技	475	-648	7	-15	-31.34%

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赛轮轮胎(145增至183)、万华化学(118增至157)、华鲁恒升(146减至117)、广汇能源(68增至92)、卫星化学(35增至84)、中国石化(55增至74)、宝丰能源(39增至68)、华恒生物(76减至60)、巨化股份(32增至53)、玲珑轮胎(39增至49)。

图表6: 2024年1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	601058.SH	赛轮轮胎	183	38	8,292	1,135	24.94%
2	600309.SH	万华化学	157	39	10,153	1,988	7.78%
3	600426.SH	华鲁恒升	117	-29	7,339	-1,487	-5.18%
4	600256.SH	广汇能源	92	24	3,419	553	4.20%
5	002648.SZ	卫星化学	84	49	2,621	1,522	25.42%
6	600028.SH	中国石化	74	19	816	80	14.52%
7	600989.SH	宝丰能源	68	29	3,436	849	10.70%
8	688639.SH	华恒生物	60	-16	3,222	-1,478	-11.06%
9	600160.SH	巨化股份	53	21	1,976	335	43.48%
10	601966.SH	玲珑轮胎	49	10	1,447	276	7.59%

来源: Wind、国金证券研究所

- 49个标的基金持有数量环比增加, 12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卫星化学(35增至84)、藏格矿业(3增至44)、万华化学(118增至157)、赛轮轮胎(145增至183)、宝丰能源(39增至68)。

图表7: 2024年1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	002648.SZ	卫星化学	84	49	2,621	1,522	25.42%
2	000408.SZ	藏格矿业	44	41	649	625	24.43%
3	600309.SH	万华化学	157	39	10,153	1,988	7.78%
4	601058.SH	赛轮轮胎	183	38	8,292	1,135	24.94%
5	600989.SH	宝丰能源	68	29	3,436	849	10.70%
6	600256.SH	广汇能源	92	24	3,419	553	4.20%
7	300699.SZ	光威复材	38	23	968	667	13.99%
8	600160.SH	巨化股份	53	21	1,976	335	43.48%
9	600028.SH	中国石化	74	19	816	80	14.52%
10	002984.SZ	森麒麟	38	17	1,502	124	8.70%

来源: Wind、国金证券研究所



- 62 个标的基金持有数量环比减少，14 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新宙邦（132 降至 48）、华鲁恒升（146 降至 117）、圣泉集团（38 降至 14）、瑞丰新材（29 降至 5）、桐昆股份（65 降至 44）。

图表8：2024 年 1 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	300037.SZ	新宙邦	48	-84	2,630	-3,138	-27.27%
2	600426.SH	华鲁恒升	117	-29	7,339	-1,487	-5.18%
3	605589.SH	圣泉集团	14	-24	392	-704	-15.46%
4	300910.SZ	瑞丰新材	5	-24	48	-1,314	-16.72%
5	601233.SH	桐昆股份	44	-21	1,608	47	-9.19%
6	300054.SZ	鼎龙股份	16	-19	1,121	-480	-11.90%
7	688639.SH	华恒生物	60	-16	3,222	-1,478	-11.06%
8	300487.SZ	蓝晓科技	25	-16	945	-679	-15.74%
9	601208.SH	东材科技	7	-15	475	-648	-31.34%
10	300285.SZ	国瓷材料	17	-13	1,615	-1,522	-25.69%

来源：Wind、国金证券研究所

图表9：2024 年 1 季度新晋重仓股（2023 年 4 季度未重仓但 2024 年 1 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	000703.SZ	恒逸石化	71.21	2	-2.68%	25	688148.SH	芳源股份	0.76	1	-35.85%
2	000599.SZ	青岛双星	62.54	5	28.09%	26	002556.SZ	辉隆股份	0.68	1	-13.27%
3	002971.SZ	和远气体	33.44	1	-2.56%	27	300920.SZ	润阳科技	0.66	1	-26.46%
4	002407.SZ	多氟多	30.33	4	-6.83%	28	688026.SH	洁特生物	0.65	1	-30.97%
5	603725.SH	天安新材	10.31	1	-10.06%	29	300721.SZ	怡达股份	0.65	1	-26.39%
6	603977.SH	国泰集团	6.41	2	15.67%	30	300082.SZ	奥克股份	0.64	1	-28.41%
7	002917.SZ	金奥博	4.97	1	-15.20%	31	300717.SZ	华信新材	0.64	1	-19.95%
8	603041.SH	美思德	3.75	4	-17.46%	32	300305.SZ	裕兴股份	0.62	1	-27.63%
9	300927.SZ	江天化学	3.31	3	-8.01%	33	603041.SH	美思德	0.55	1	-17.46%
10	603192.SH	汇得科技	3.24	3	-16.64%	34	600409.SH	三友化工	0.55	1	-10.75%
11	603983.SH	丸美股份	2.34	2	15.55%	35	002442.SZ	龙星化工	0.53	1	-29.99%
12	603360.SH	百傲化学	2.10	3	35.76%	36	603725.SH	天安新材	0.49	1	-10.06%
13	002053.SZ	云南能投	2.05	1	13.51%	37	301057.SZ	汇隆新材	0.47	1	-23.99%
14	002778.SZ	中晟高科	1.79	2	-18.97%	38	300230.SZ	永利股份	0.45	1	-1.49%
15	000949.SZ	新乡化纤	1.61	1	-3.72%	39	002165.SZ	红宝丽	0.43	1	-16.31%
16	000159.SZ	国际实业	1.40	1	-12.17%	40	603010.SH	万盛股份	0.35	1	-15.48%
17	603002.SH	宏昌电子	1.36	1	-10.99%	41	603798.SH	康普顿	0.32	1	11.38%
18	002998.SZ	优彩资源	1.06	1	-13.58%	42	601216.SH	君正集团	0.27	1	-1.34%
19	002538.SZ	司尔特	1.00	1	-18.38%	43	300261.SZ	雅本化学	0.24	1	0.00%
20	688129.SH	东来技术	0.99	1	-19.58%	44	600688.SH	上海石化	0.21	1	-5.94%
21	603683.SH	晶华新材	0.96	1	-20.16%	45	603790.SH	雅运股份	0.21	1	-26.41%
22	688129.SH	东来技术	0.96	1	-19.58%	46	600955.SH	维远股份	0.18	1	-16.60%
23	688219.SH	会通股份	0.95	1	-22.97%	47	603332.SH	苏州龙杰	0.16	1	-27.23%
24	603790.SH	雅运股份	0.88	1	-26.41%	48	603188.SH	亚邦股份	0.16	1	-33.57%

来源：Wind、国金证券研究所

- 从个股新晋重仓市值看，2024 年 1 季度化工行业共有 48 个标的在 2023 年 4 季度未重仓而在 2024 年 1 季度成为新晋重仓。从持仓市值来看，排名前十的分别为恒逸石化（7121 万元）、青岛双星（6254 万元）、和远气体（3344 万元）、多氟多（3033 万元）、天安新材（1031 万元）、国泰集团（641 万元）、金奥博（497 万元）、美思德（375 万元）、江天化学（331 万元）、汇得科技（324 万元）。

- 从个股退出重仓市值看，化工行业共有 51 个标的在 2023 年 4 季度重仓而在 2024 年 1 季度未重仓。从 2024 年 1 季度退出前的持仓市值来看，排名前十的分别为亚钾国际（5.79 亿元）、华软科技（3.48 亿元）、沃特股份（2.41 亿元）、华特气体（1.76 亿元）、新亚强（1.43 亿元）、海达股份（1.18 亿元）、新瀚新材（1.18 亿元）、利安隆（0.97 亿元）、上海家化（0.66 亿元）、嘉澳环保（0.48 亿元）。


图表10: 2024年1季度退出重仓股(2023年4季度重仓但2024年1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	000893.SZ	亚钾国际	579.19	21	-25.84%	27	603067.SH	振华股份	5.86	2	-14.23%
2	002453.SZ	华软科技	348.31	6	-43.81%	28	002768.SZ	国恩股份	5.70	1	-6.86%
3	002886.SZ	沃特股份	240.61	2	-13.18%	29	603580.SH	艾艾精工	5.29	2	87.44%
4	688268.SH	华特气体	175.52	6	-31.36%	30	688571.SH	杭华股份	5.29	2	-15.64%
5	603155.SH	新亚强	142.68	2	-27.33%	31	002783.SZ	凯龙股份	4.99	1	-25.02%
6	300320.SZ	海达股份	118.35	3	-14.91%	32	301092.SZ	争光股份	4.90	3	-5.97%
7	301076.SZ	新瀚新材	118.01	1	-27.30%	33	003002.SZ	壶化股份	4.54	1	-12.44%
8	300596.SZ	利安隆	97.04	3	-22.80%	34	300905.SZ	宝丽迪	4.05	1	-25.64%
9	600315.SH	上海家化	65.92	4	-14.21%	35	688669.SH	聚石化学	2.85	2	-27.43%
10	603822.SH	嘉澳环保	48.15	2	-23.91%	36	301081.SZ	严牌股份	2.56	2	-24.50%
11	002669.SZ	康达新材	27.70	1	-7.47%	37	001218.SZ	丽臣实业	1.82	1	-14.53%
12	300796.SZ	贝斯美	21.93	1	-6.58%	38	300848.SZ	美瑞新材	1.74	1	-1.31%
13	002092.SZ	中泰化学	21.07	3	-25.08%	39	300387.SZ	富邦股份	1.02	2	-24.46%
14	603681.SH	永冠新材	20.87	4	-15.63%	40	002274.SZ	华昌化工	1.01	1	2.91%
15	300575.SZ	中旗股份	19.35	2	-21.20%	41	300644.SZ	南京聚隆	0.62	2	-19.23%
16	002942.SZ	新农股份	18.05	1	-33.74%	42	002004.SZ	华邦健康	0.61	1	-7.30%
17	000990.SZ	诚志股份	15.44	2	-12.67%	43	300429.SZ	强力新材	0.52	1	-4.67%
18	603227.SH	雪峰科技	13.26	4	4.35%	44	301010.SZ	晶雪节能	0.46	1	-26.27%
19	300243.SZ	瑞丰高材	11.33	3	-21.90%	45	300839.SZ	博汇股份	0.32	1	-8.31%
20	002391.SZ	长青股份	9.21	2	-15.08%	46	300481.SZ	濮阳惠成	0.27	1	-25.39%
21	002206.SZ	海利得	7.86	2	-12.55%	47	000422.SZ	湖北宜化	0.25	1	-15.97%
22	603906.SH	龙蟠科技	7.17	2	-24.16%	48	001217.SZ	华尔泰	0.24	1	-19.41%
23	300236.SZ	上海新阳	7.04	1	-8.09%	49	301100.SZ	风光股份	0.22	1	-23.13%
24	300398.SZ	飞凯材料	7.04	1	-24.81%	50	002748.SZ	世龙实业	0.17	1	-31.32%
25	002666.SZ	德联集团	6.46	3	-14.63%	51	002734.SZ	利民股份	0.08	1	-16.06%
26	300727.SZ	润禾材料	6.10	1	-8.72%						

来源: Wind、国金证券研究所

三、行业变动：轮胎、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，2024年1季度基金持仓市值排名前五大板块为其他化学制品(205.6亿元)、轮胎(116.2亿元)、聚氨酯(101.6亿元)、氮肥(73.4亿元)、其他化学原料(60.6亿元)。



图表11: 2024年1季度化工行业细分子板块重仓情况

序号	名称	2024年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2024年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	20,555	-13,760	396	-294
2	轮胎	11,624	1,697	300	69
3	聚氨酯	10,161	1,993	165	45
4	氮肥	7,341	-1,487	120	-28
5	其他化学原料	6,060	2,375	156	80
6	石油加工	4,425	570	175	38
7	农药	3,598	-192	67	-13
8	氟化工及制冷剂	2,942	660	97	41
9	日用化学产品	2,537	53	78	1
10	涤纶	2,477	3	89	-22
11	无机盐	1,624	-1,520	19	-14
12	钾肥	1,443	106	59	21
13	纯碱	1,346	-406	12	-5
14	其他纤维	1,302	727	55	26
15	炭黑	811	-142	18	-6
16	玻纤	679	147	25	5
17	其他塑料制品	516	-706	15	-20
18	改性塑料	436	-441	5	-12
19	合成革	421	94	14	2
20	涂料油漆油墨制造	418	-476	18	-11
21	纺织化学用品	366	329	6	1
22	磷肥	366	352	16	9
23	复合肥	203	7	8	-5
24	民爆用品	179	42	16	-2
25	氨纶	84	-191	8	-5
26	其他橡胶制品	51	-90	6	-2
27	氯碱	33	-55	4	-4
28	磷化工及磷酸盐	17	-48	5	-3

来源: Wind、国金证券研究所

- 加仓前五大子板块为: 其他化学原料 (36.9 亿元增至 60.6 亿元)、聚氨酯 (81.7 亿元增至 101.6 亿元)、轮胎 (99.2 亿元增至 116.2 亿元)、其他纤维 (5.7 亿元增至 13 亿元)、氟化工及制冷剂 (22.8 亿元增至 29.4 亿元)。

图表12: 2024年1季度重仓市值增加前五大细分子板块

序号	名称	2024年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2024年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学原料	6,060	2,375	156	80
2	聚氨酯	10,161	1,993	165	45
3	轮胎	11,624	1,697	300	69
4	其他纤维	1,302	727	55	26
5	氟化工及制冷剂	2,942	660	97	41

来源: Wind、国金证券研究所



- 减仓前五大子板块为：其他化学制品（343.2 亿元减至 205.6 亿元）、无机盐（31.4 亿元减至 16.2 亿元）、氮肥（88.3 亿元减至 73.4 亿元）、其他塑料制品（12.3 亿元减至 5.2 亿元）、涂料油漆油墨制造（9 亿元减至 4.2 亿元）。

图表13: 2024 年 1 季度重仓市值减少前五大细分子板块

序号	名称	2024年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2024年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	20,555	-13,760	396	-294
2	无机盐	1,624	-1,520	19	-14
3	氮肥	7,341	-1,487	120	-28
4	其他塑料制品	516	-706	15	-20
5	涂料油漆油墨制造	418	-476	18	-11

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：2024 年 1 季度基金持有数量排名前五大子板块为其他化学制品（396 个）、轮胎（300 个）、石油加工（175 个）、聚氨酯（165 个）、其他化学原料（156 个）。

图表14: 2024 年 1 季度重仓基金数量前五大细分子板块

序号	名称	2024年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	2024年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)
1	其他化学制品	396	-294	20,555	-13,760
2	轮胎	300	69	11,624	1,697
3	石油加工	175	38	4,425	570
4	聚氨酯	165	45	10,161	1,993
5	其他化学原料	156	80	6,060	2,375

来源: Wind、国金证券研究所

- 12 个细分子板块基金持有数量环比增加，7 个细分子板块基金数增加大于 10 个。其中增幅前五分别为：其他化学原料（76 个增至 156 个）、轮胎（231 个增至 300 个）、聚氨酯（120 个增至 165 个）、氟化工及制冷剂（56 个增至 97 个）、石油加工（137 个增至 175 个）。

图表15: 2024 年 1 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块

序号	名称	2024年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)	2024年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)
1	其他化学原料	156	80	6,060	2,375
2	轮胎	300	69	11,624	1,697
3	聚氨酯	165	45	10,161	1,993
4	氟化工及制冷剂	97	41	2,942	660
5	石油加工	175	38	4,425	570

来源: Wind、国金证券研究所

- 16 个细分子板块基金持有数量环比减少，8 个细分子板块基金数减少超过 10 个。其中降幅前五分别为：其他化学制品（690 个降至 396 个）、氮肥（148 个降至 120 个）、涤纶（111 个降至 89 个）、其他塑料制品（35 个降至 15 个）、无机盐（33 个降至 19 个）。



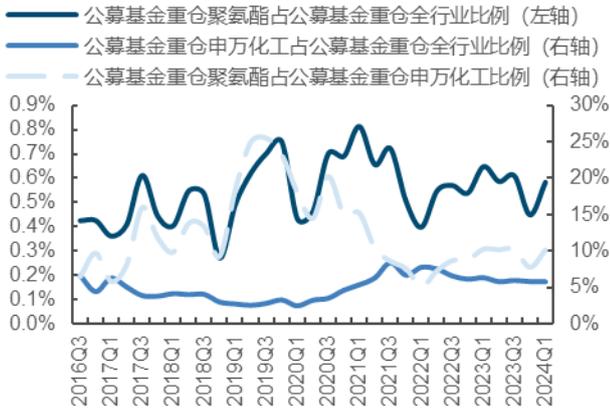
图表16: 2024年1季度重仓基金数量减少前五大细分子板块

序号	名称	2024年1季度重仓基金数(个)	环比变化(个)	2024年1季度重仓总市值(百万元)	环比变化(百万元)
1	其他化学制品	396	-294	20,555	-13,760
2	氮肥	120	-28	7,341	-1,487
3	涤纶	89	-22	2,477	3
4	其他塑料制品	15	-20	516	-706
5	无机盐	19	-14	1,624	-1,520

来源: Wind、国金证券研究所

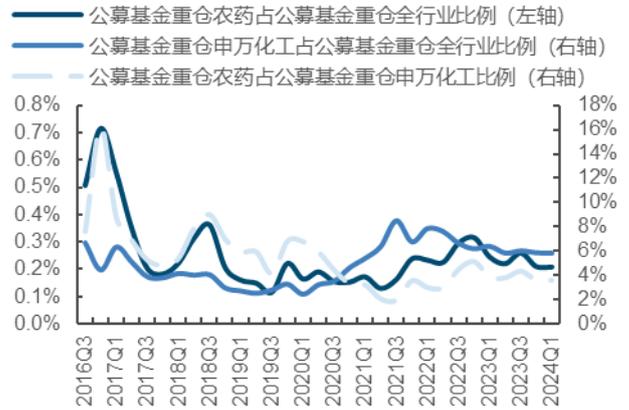
- 从公募基金重仓市值占公募基金全行业重仓市值的比例变化来看:选取聚氨酯、农药、涤纶、轮胎、改性塑料、油料油漆油墨制造这几个我们重点关注的板块,今年1季度环比去年4季度来看,公募基金重仓聚氨酯的比例由0.45%增加至0.58%;公募基金重仓农药的比例继续维持在0.21%;公募基金重仓涤纶的比例维持在0.14%;公募基金重仓轮胎的比例由0.54%增加至0.67%;公募基金重仓改性塑料的比例由0.05%减少至0.02%;公募基金重仓油墨涂料的比例由0.05%减少至0.02%。

图表17: 公募基金重仓聚氨酯比例环比快速提升



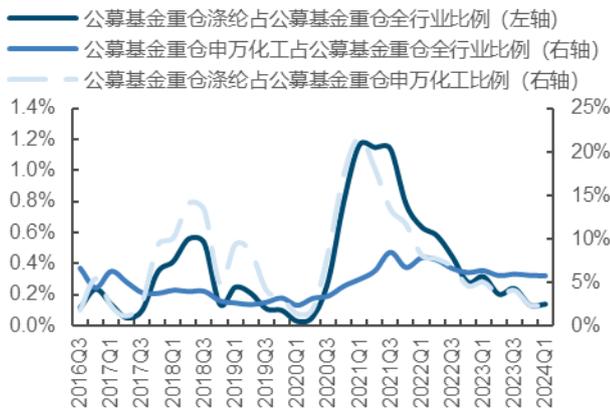
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 公募基金重仓农药比例环比基本持平



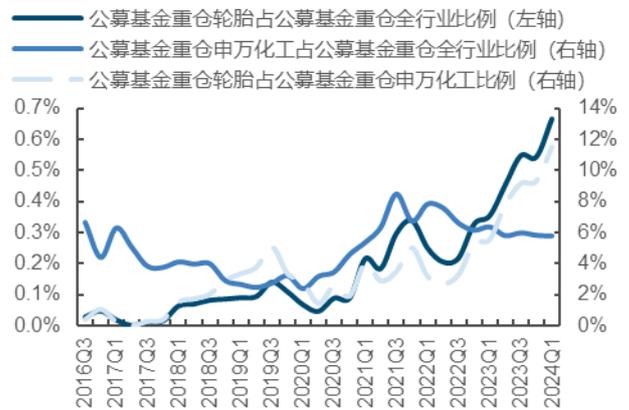
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 公募基金重仓涤纶比例环比基本持平



来源: Wind、国金证券研究所

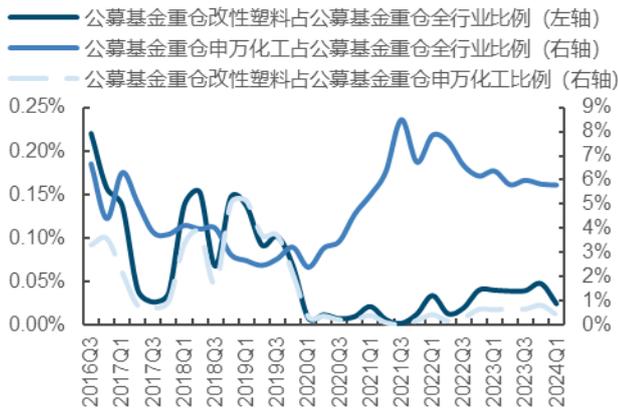
图表20: 公募基金重仓轮胎比例环比持续向上



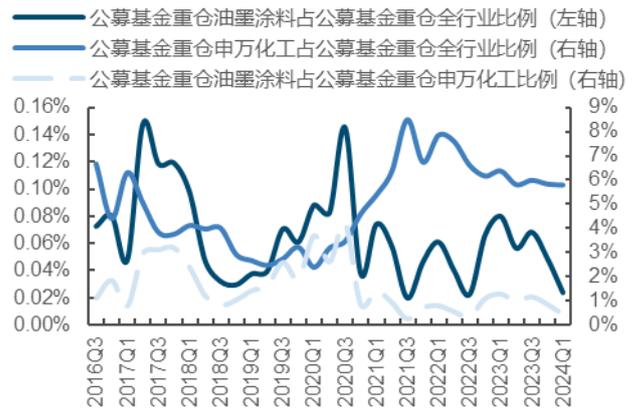
来源: Wind、国金证券研究所



图表21: 公募基金重仓改性塑料比例环比下滑



图表22: 公募基金重仓涂料油墨比例环比继续降低



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

- 细分子行业表现有所分化, 业绩确定性和供给受限方向关注度仍在继续提升。今年1季度以来避险需求使得寻求确定性再次成为主线, 从细分板块和标的表现来看, 拥抱龙头的风格再度显现, 同时轮胎、聚氨酯和氟化工板块的关注度相对较高。轮胎受益于出海产业链和行业高景气的延续, 企业端订单充足且随着原材料的涨后回落, 整体盈利能力维持在相对较高水平, 考虑到去年1季度基数较低叠加今年1季度淡季不淡因而板块业绩向上的确定性很高。聚氨酯板块则是由于供给阶段性收缩推动价格上涨, 一方面海外 MDI 装置意外故障导致停车, 韩国巴斯夫的 MDI 装置自2月19日起暂停运作, 恢复时间未定; 另一方面国内万华福建工业园相关装置在3月初进行了长达1个月的年度检修。氟化工板块在制冷剂配额分配方案公布后, 供给端格局能够实现确定性优化因而推动行业景气度持续回升。

四、公募基金配置化工板块时开始向传统龙头集中

- 从公募基金重仓化工行业前十大市值公司的情况来看: 2024年1季度和2023年4季度的前十大重仓股变化较小, 卫星化学和昊华科技为新晋前十大重仓股, 今年4季度重仓的国瓷材料和恩捷股份已经退出前十大, 原有重仓股中万华化学、赛轮轮胎、宝丰能源和广汇能源仍然稳居前列且重仓市值有所提升, 华鲁恒升、华恒生物、天赐材料和新宙邦的排名以及重仓市值均有所回落。

图表23: 2024年1季度化工行业前十大重仓股变动较小

序号	代码	名称	2024年1季度重仓总市值(百万元)	代码	名称	2023年4季度重仓总市值(百万元)
1	600309.SH	万华化学	10,153	600426.SH	华鲁恒升	8,827
2	601058.SH	赛轮轮胎	8,292	600309.SH	万华化学	8,165
3	600426.SH	华鲁恒升	7,339	601058.SH	赛轮轮胎	7,157
4	600989.SH	宝丰能源	3,436	300037.SZ	新宙邦	5,768
5	600256.SH	广汇能源	3,419	688639.SH	华恒生物	4,700
6	688639.SH	华恒生物	3,222	002709.SZ	天赐材料	3,581
7	002709.SZ	天赐材料	3,152	300285.SZ	国瓷材料	3,137
8	300037.SZ	新宙邦	2,630	600256.SH	广汇能源	2,866
9	002648.SZ	卫星化学	2,621	600989.SH	宝丰能源	2,587
10	600378.SH	昊华科技	2,055	002812.SZ	恩捷股份	2,417

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仍在继续下降, 但具备业绩确定性的龙头企业关注度仍在提升, 投资风格在避险需求推动下再次回归传统价值龙头股, 在宏大叙事方向上出海主题关注度仍然较高。化工前十大重仓股总市值由2023年4季度的492亿元回落至2024年1季度的463亿元, 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 4 季度的 46.3% 下滑至 2024 年 1 季度的 45.9%，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和轮胎龙头赛轮轮胎的持仓市值在化工板块的占比提升显著，今年 1 季度相比去年 4 季度的提升幅度分别为 2.38pct、1.48pct；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不同程度的下滑，今年 1 季度相比去年 4 季度的降低幅度分别为 1.03pct、0.15pct、0.01pct、1.35pct。

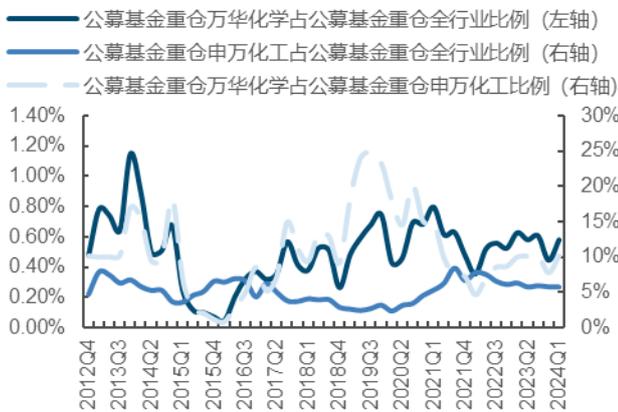
图表24：公募基金重仓化工前十大市值公司占公募基金重仓申万化工市值比例稳中微降



来源：Wind、国金证券研究所

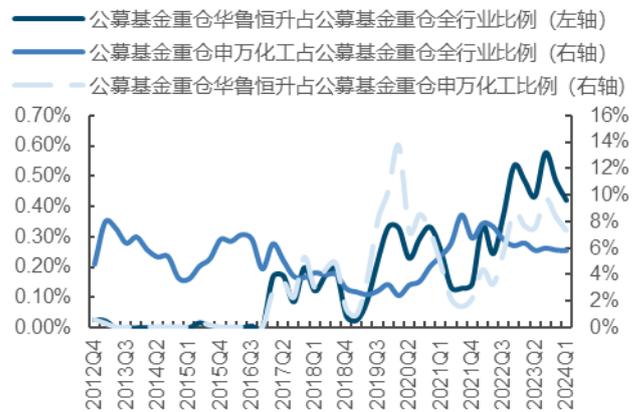
- 从公募基金重仓重点标的占比变化来看表现有所分化，万华化学和赛轮轮胎的重仓比例提升明显：2024 年 1 季度公募基金重仓万华化学的比例由 0.45% 增加至 0.58%；公募基金重仓华鲁恒升的比例由 0.48% 减少至 0.42%；公募基金重仓扬农化工的比例由 0.05% 减少至 0.04%；公募基金重仓赛轮轮胎的比例由 0.39% 增加至 0.48%；公募基金重仓龙佰集团的比例仍然较低；公募基金重仓国瓷材料的比例由 0.17% 减少至 0.09%。

图表25：公募基金重仓万华化学比例环比提升



来源：Wind、国金证券研究所

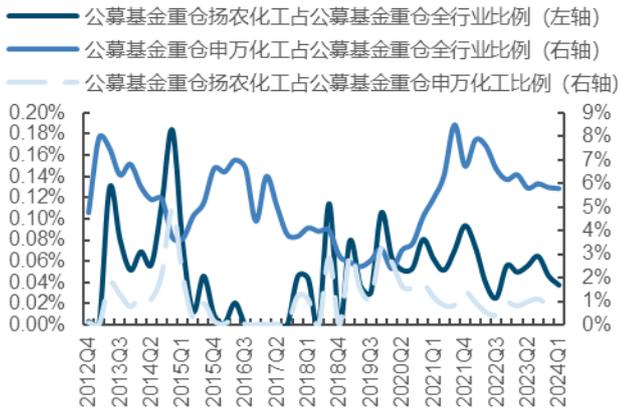
图表26：公募基金重仓华鲁恒升比例环比下滑



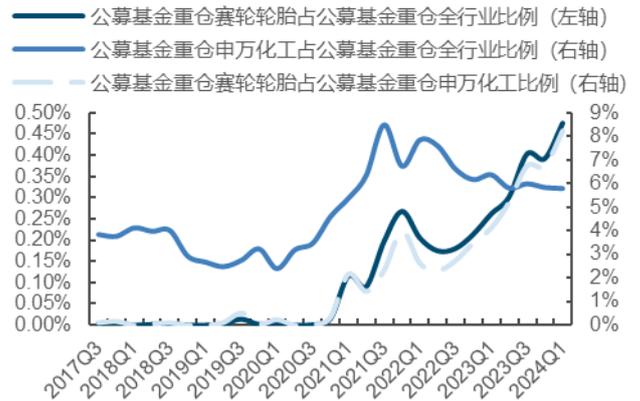
来源：Wind、国金证券研究所



图表27: 公募基金重仓扬农化工比例环比降低



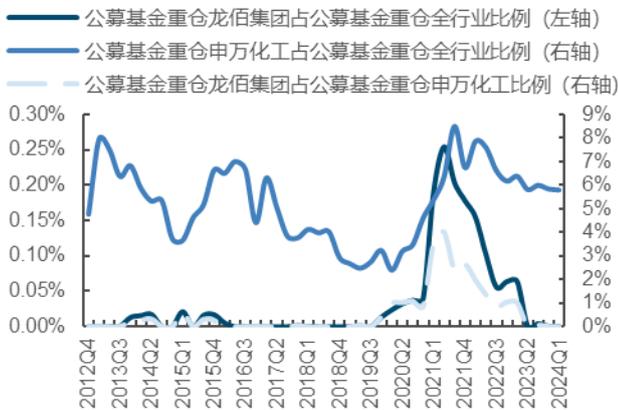
图表28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比提升显著



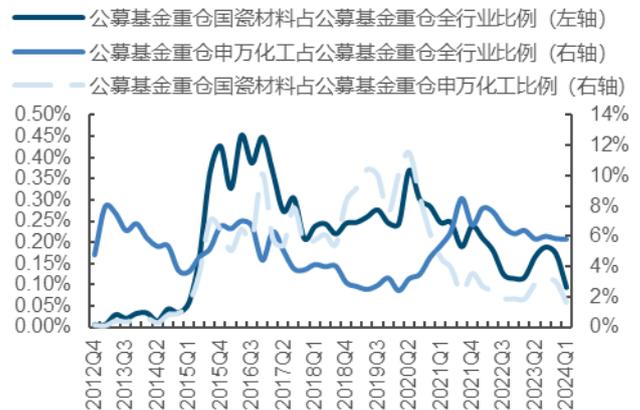
来源: Wind、国金证券研究所

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，2024 年 1 季度公募基金重仓的比例环比提升的公司有万华化学、广信股份、玲珑轮胎、赛轮轮胎和新和成；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、龙蟠科技、龙佰集团、金禾实业和山东赫达。



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	2024年1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4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	10.06%	7.68%	
华鲁恒升	7.27%	8.31%	
扬农化工	0.65%	0.80%	
新宙邦	2.61%	5.43%	
东材科技	0.47%	1.06%	
建龙微纳	0.03%	0.18%	
广信股份	0.78%	0.54%	
龙蟠科技	0.00%	0.01%	
玲珑轮胎	1.43%	1.10%	
赛轮轮胎	8.22%	6.74%	
龙佰集团	0.01%	0.01%	
东方盛虹	0.00%	0.00%	
新和成	0.04%	0.02%	
金禾实业	0.01%	0.01%	
山东赫达	0.00%	0.10%	

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

- 今年1季度市场经历了前期的大幅下跌和后续的底部回升,当前阶段随着部分行业供给侧结构性改革的继续推进和新“国九条”的出台,行业格局优化背景下龙头企业的优势有望进一步得到凸显,同时随着1季报业绩逐渐披露部分行业高景气的持续性也再次得到验证,因而建议继续关注出海方向中业绩具备确定性的板块、逻辑较好的涨价品种以及部分优质龙头白马。出海方向继续推荐轮胎产业链,在需求端的持续性和确定性得到验证的背景下,轮胎企业中短期业绩继续向好长期依托性价比优势实现全球替代,同时在行业供需双好的背景下也同样建议关注企业扩产带来的上游设备端的机会。涨价品种板块,从供给收缩角度来看建议关注在政策推动下格局持续优化的氟化工板块以及有海外高成本产能退出的TMA产业链,需求增长角度来看建议关注马面裙增量需求增长带来的粘胶长丝涨价行情。此外随着相关强监管政策出台,将有利于经历了多轮周期波动的龙头企业强化自身竞争优势,形成良好的正向循环,建议继续关注优质龙头企业。

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