



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）
 chenji3@gjzq.com.cn

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

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

联系人：任建斌

renjb@gjzq.com.cn

周期与成长共振，建议关注涨价和新材料方向

行业观点

公募基金配置化工行业水平回落的同时龙头企业的持仓集中度也有下滑。2024年4季度公募基金配置化工行业比例降低至4.8%，同比下滑1pct，环比下滑0.2pct，整体处于历史相对中位的水平。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明显下滑，由2024年3季度的50.4%降低至2024年4季度的46.2%，其中聚氨酯龙头万华化学、轮胎龙头赛轮轮胎和煤化工龙头华鲁恒升的持仓市值在化工板块的占比明显下滑，今年4季度相比3季度的降低幅度分别为3.43pct、1.11pct、2.03pct。

今年4季度关注度主要集中在民爆和氟化工板块。从个股重仓市值来看：4季度获得加仓前五大标的是巨化股份、雅化集团、国泰集团、广东宏大、丸美生物；减仓前五大标的是万华化学、华鲁恒升、赛轮轮胎、蓝晓科技、远兴能源。从基金持有数量看：持仓数量环比增加前五为云天化、巨化股份、雅化集团、浙江龙盛、丸美生物。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雪峰科技、湖南海利、名臣健康、光华科技、多氟多。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的分别为云图控股、辉丰股份、东方盛虹、和远气体、新乡化纤。

具备涨价逻辑的氟化工和供需持续改善的民爆板块关注度较高。从细分板块和标的表现来看，聚氨酯、轮胎和化肥等板块均被减仓，其中聚氨酯板块主要减仓标的为万华化学，原因在于受到下游需求和检修影响，公司3季度业绩回落且盈利能力下滑；作为化工行业出海代表的轮胎板块则是受到美国大选结果影响，市场担心后续关税风险对板块业绩带来负面影响，因而估值被持续压制。获得加仓的板块主要有民爆和氟化工，其中民爆行业关注度提升最为显著，一方面在政策要求下行业供给侧改革在持续深化推进，另一方面新疆和西藏等地受益于相关政策和工程建设的推动需求有望持续增长，随着供需持续改善行业景气度开始向上；氟化工板块关注度继续提升则是因为在2025年配额落地的背景下价格呈现上涨趋势。

投资建议与估值

整体市场回暖的背景下选股策略开始变得更加多元化。相比之前集中配置龙头的保守风格，当前市场投资风格更加积极，一方面开始加大对具备基本面支撑的氟化工和民爆等板块的资金配置，另一方面成长方向的机器人新材料板块关注度也快速提升。从基本面角度出发，传统周期板块虽然目前多数仍然处于周期底部，但部分子行业随着后续供需改善价格有望底部回升迎来涨价行情，建议重点关注制冷剂、烧碱、有机硅涨价的投资机会；出口链方面，前期由于对政策端的担忧较多导致估值被持续压制，后续随着靴子落地悲观预期有修复的可能；新材料方向建议重点关注AI和机器人材料的投资机会。

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继续下滑.....	4
二、个股变动：巨化股份、雅化集团等为重点加仓对象.....	4
三、行业变动：氟化工和民爆等板块市场关注度较高.....	8
四、公募基金配置化工时开始转向成长风格.....	12
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 2024 年 4 季度公募基金配置化工行业比例环比继续下滑.....	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 4 季度化工行业重仓市值前二十大标的.....	5
图表 4： 2024 年 4 季度化工行业重仓市值增加前十大标的.....	5
图表 5： 2024 年 4 季度化工行业重仓市值减少前十大标的.....	6
图表 6： 2024 年 4 季度化工行业重仓基金数量前十大标的.....	6
图表 7： 2024 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： 2024 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： 2024 年 4 季度新晋重仓股（2024 年 3 季度未重仓但 2024 年 4 季度重仓）情况.....	7
图表 10： 2024 年 4 季度退出重仓股（2024 年 3 季度重仓但 2024 年 4 季度未重仓）情况.....	8
图表 11： 2024 年 4 季度化工行业细分子板块重仓情况.....	9
图表 12： 2024 年 4 季度重仓市值增加前五大细分子板块.....	9
图表 13： 2024 年 4 季度重仓市值减少前五大细分子板块.....	10
图表 14： 2024 年 4 季度重仓基金数量前五大细分子板块.....	10
图表 15： 2024 年 4 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块.....	10
图表 16： 2024 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下滑.....	11
图表 18： 公募基金重仓农药比例环比继续提高.....	11
图表 19： 公募基金重仓涤纶比例环比回升.....	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变化较小.....	12
图表 22： 公募基金重仓涂料油墨比例环比增长.....	12
图表 23： 2024 年 4 季度化工行业前十大重仓股变动情况.....	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有所下滑.....	13



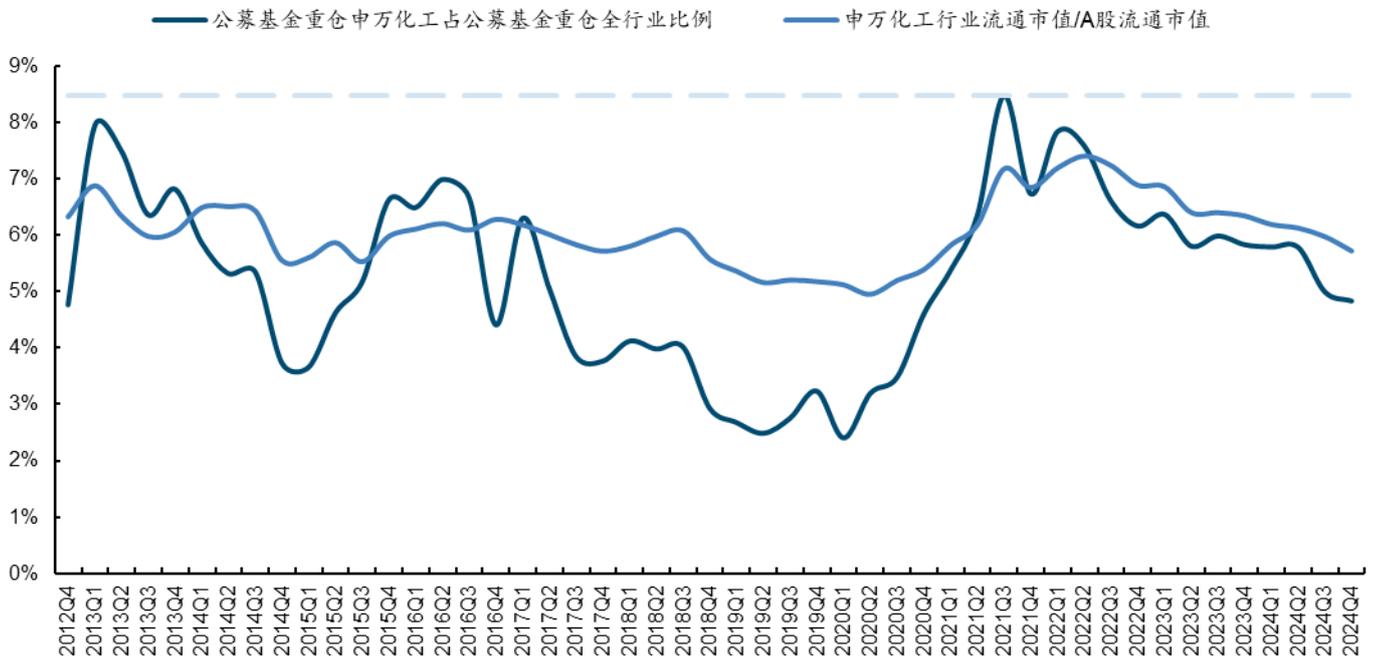
图表 25: 公募基金重仓万华化学比例环比下滑	13
图表 26: 公募基金重仓华鲁恒升比例环比继续下滑	13
图表 27: 公募基金重仓扬农化工比例环比提升	14
图表 28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比下滑	14
图表 29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比下滑	14
图表 30: 公募基金重仓国瓷材料比例环比提升	14
图表 31: 近 6 个季度公募基金重仓化工相关公司占公募重仓申万化工比例	15



一、公募基金配置化工行业水平继续下滑

- 2024 年 4 季度公募基金配置化工行业的市值占比同环比都还在继续下滑，整体仍处于历史相对中位的水平。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 4 季度降低至 4.8%，同比下滑 1pct，环比下滑 0.2pct。

图表1：2024 年 4 季度公募基金配置化工行业比例环比继续下滑



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%	5.14%	5.11%	4.83%

来源：Wind、国金证券研究所

二、个股变动：巨化股份、雅化集团等为重点加仓对象

- 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、新宙邦、巨化股份、华鲁恒升、宝丰能源、广汇能源、国瓷材料、天赐材料、卫星化学、三棵树、恩捷股份、昊华科技、润丰股份、光威复材 15 家公司重仓市值合计为 441 亿元，占化工板块总持仓的 55.4%，环比降低 3.6pct；行业整体持仓集中度 CR20 为 62%，环比下滑 4.1pct。重仓市值前 10 大公司中，仅有巨化股份的持仓市值增长也排名前 10。



图表3: 2024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	600309.SH	万华化学	8,555	-4,567	145	-80	-16.46%
2	601058.SH	赛轮轮胎	5,442	-1,913	111	-39	-4.97%
3	300037.SZ	新宙邦	3,992	-579	85	10	5.14%
4	600160.SH	巨化股份	3,911	842	52	16	17.09%
5	600426.SH	华鲁恒升	3,649	-2,476	60	-45	-11.43%
6	600989.SH	宝丰能源	3,301	-571	66	-4	2.93%
7	600256.SH	广汇能源	2,321	-540	30	-15	0.60%
8	300285.SZ	国瓷材料	2,056	8	18	-6	-3.51%
9	002709.SZ	天赐材料	1,752	65	25	3	17.10%
10	002648.SZ	卫星化学	1,730	191	50	-9	7.31%
11	603737.SH	三棵树	1,665	177	26	-1	18.73%
12	002812.SZ	恩捷股份	1,600	303	7	2	2.86%
13	600378.SH	昊华科技	1,591	-186	11	1	-0.82%
14	301035.SZ	润丰股份	1,250	5	5	-1	3.66%
15	300699.SZ	光威复材	1,239	-594	44	0	17.94%
16	300910.SZ	瑞丰新材	1,237	91	21	5	14.02%
17	300054.SZ	鼎龙股份	1,058	-114	25	9	23.90%
18	600486.SH	扬农化工	1,056	85	26	6	1.01%
19	002984.SZ	森麒麟	942	-575	31	-23	-3.78%
20	000792.SZ	盐湖股份	931	-168	27	-14	-4.41%

来源: Wind、国金证券研究所

- 2024年4季度以来氟化工和民爆板块的关注度明显提升。从具体标的来看:加仓前五大标的是巨化股份(30.7亿元增至39.1亿元)、雅化集团(755万元增至5.5亿元)、国泰集团(0.1亿元增至4.3亿元)、广东宏大(0.2亿元增至3.5亿元)、丸美生物(369万元增至3.1亿元)。减仓前五大标的是万华化学(131.2亿元减至85.5亿元)、华鲁恒升(61.3亿元减至36.5亿元)、赛轮轮胎(73.5亿元减至54.4亿元)、蓝晓科技(17亿元减至3.9亿元)、远兴能源(13.6亿元减至0.5亿元)。

图表4: 2024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	600160.SH	巨化股份	3,911	842	52	16	17.09%
2	002497.SZ	雅化集团	555	547	18	16	18.30%
3	603977.SH	国泰集团	427	423	8	5	25.00%
4	002683.SZ	广东宏大	349	334	10	6	20.64%
5	603983.SH	丸美生物	312	309	16	13	18.08%
6	002812.SZ	恩捷股份	1,600	303	7	2	2.86%
7	000422.SZ	湖北宜化	548	281	10	-1	-4.25%
8	688116.SH	天奈科技	468	251	13	5	58.54%
9	002064.SZ	华峰化学	289	242	8	-4	5.14%
10	300777.SZ	中简科技	395	209	11	4	15.28%

来源: Wind、国金证券研究所



图表5: 2024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	8,555	-4,567	145	-80	-16.46%
2	600426.SH	华鲁恒升	3,649	-2,476	60	-45	-11.43%
3	601058.SH	赛轮轮胎	5,442	-1,913	111	-39	-4.97%
4	300487.SZ	蓝晓科技	391	-1,313	10	-17	-2.33%
5	000683.SZ	远兴能源	50	-1,307	5	-9	-8.81%
6	603605.SH	珀莱雅	380	-1,109	15	-25	-15.37%
7	300699.SZ	光威复材	1,239	-594	44	0	17.94%
8	300037.SZ	新宙邦	3,992	-579	85	10	5.14%
9	002984.SZ	森麒麟	942	-575	31	-23	-3.78%
10	600989.SH	宝丰能源	3,301	-571	66	-4	2.93%

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万华化学(225减至145)、赛轮轮胎(150减至111)、新宙邦(75增至85)、宝丰能源(70减至66)、华鲁恒升(105减至60)、巨化股份(36增至52)、卫星化学(59减至50)、中国石化(59减至49)、云天化(27增至47)。

图表6: 2024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	600309.SH	万华化学	145	-80	8,555	-4,567	-16.46%
2	601058.SH	赛轮轮胎	111	-39	5,442	-1,913	-4.97%
3	300037.SZ	新宙邦	85	10	3,992	-579	5.14%
4	600989.SH	宝丰能源	66	-4	3,301	-571	2.93%
5	600426.SH	华鲁恒升	60	-45	3,649	-2,476	-11.43%
6	600160.SH	巨化股份	52	16	3,911	842	17.09%
7	002648.SZ	卫星化学	50	-9	1,730	191	7.31%
8	600028.SH	中国石化	49	-10	558	-226	0.30%
9	600096.SH	云天化	47	20	557	-51	7.68%
10	300699.SZ	光威复材	44	0	1,239	-594	17.94%

来源: Wind、国金证券研究所

- 42个标的基金持有数量环比增加, 6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云天化(27增至47)、巨化股份(36增至52)、雅化集团(2增至18)、浙江龙盛(5增至21)、丸美生物(3增至16)。

图表7: 2024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	600096.SH	云天化	47	20	557	-51	7.68%
2	600160.SH	巨化股份	52	16	3,911	842	17.09%
3	002497.SZ	雅化集团	18	16	555	547	18.30%
4	600352.SH	浙江龙盛	21	16	260	164	5.11%
5	603983.SH	丸美生物	16	13	312	309	18.08%
6	600458.SH	时代新材	16	13	175	165	30.18%
7	300037.SZ	新宙邦	85	10	3,992	-579	5.14%
8	300054.SZ	鼎龙股份	25	9	1,058	-114	23.90%
9	300035.SZ	中科电气	11	9	54	53	65.19%
10	603379.SH	三美股份	21	7	297	43	17.19%

来源: Wind、国金证券研究所



- 52 个标的基金持有数量环比减少，11 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（225 降至 145）、华鲁恒升（105 降至 60）、赛轮轮胎（150 降至 111）、龙佰集团（31 降至 5）、珀莱雅（40 降至 15）。

图表8：2024 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	145	-80	8,555	-4,567	-16.46%
2	600426.SH	华鲁恒升	60	-45	3,649	-2,476	-11.43%
3	601058.SH	赛轮轮胎	111	-39	5,442	-1,913	-4.97%
4	002601.SZ	龙佰集团	5	-26	16	-244	-8.82%
5	603605.SH	珀莱雅	15	-25	380	-1,109	-15.37%
6	002984.SZ	森麒麟	31	-23	942	-575	-3.78%
7	300856.SZ	科思股份	1	-19	9	-195	-12.26%
8	300487.SZ	蓝晓科技	10	-17	391	-1,313	-2.33%
9	600256.SH	广汇能源	30	-15	2,321	-540	0.60%
10	000792.SZ	盐湖股份	27	-14	931	-168	-4.41%

来源：Wind、国金证券研究所

图表9：2024 年 4 季度新晋重仓股（2024 年 3 季度未重仓但 2024 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	603227.SH	雪峰科技	60.12	4	11.13%	25	300610.SZ	晨化股份	3.72	1	0.11%
2	600731.SH	湖南海利	57.72	1	7.34%	26	300839.SZ	博汇股份	3.21	1	10.91%
3	002919.SZ	名臣健康	47.64	1	20.25%	27	301037.SZ	保立佳	3.19	1	-1.17%
4	002741.SZ	光华科技	45.77	3	26.69%	28	605033.SH	美邦股份	2.46	1	13.93%
5	002407.SZ	多氟多	38.96	1	5.45%	29	603906.SH	龙蟠科技	2.15	1	3.20%
6	605020.SH	永和股份	35.61	4	17.51%	30	000737.SZ	北方铜业	1.85	2	56.47%
7	603822.SH	嘉澳环保	28.29	3	70.61%	31	605155.SH	西大门	1.41	1	34.75%
8	000059.SZ	华锦股份	25.62	6	8.62%	32	603916.SH	苏博特	1.27	1	1.20%
9	300731.SZ	科创新源	18.77	3	44.84%	33	002825.SZ	纳尔股份	1.26	1	28.74%
10	300200.SZ	高盟新材	10.02	1	9.67%	34	002734.SZ	利民股份	1.25	1	28.87%
11	300587.SZ	天铁股份	9.84	1	3.05%	35	688779.SH	五矿新能	1.01	1	12.66%
12	300446.SZ	航天智造	9.42	1	23.67%	36	688087.SH	英科再生	1.01	1	31.61%
13	300886.SZ	华业香料	9.23	2	0.11%	37	301077.SZ	星华新材	1.00	1	-18.41%
14	600143.SH	金发科技	8.89	2	10.91%	38	002440.SZ	闰土股份	0.80	1	11.65%
15	603823.SH	百合花	8.63	1	-1.17%	39	300980.SZ	祥源新材	0.69	1	-1.45%
16	300596.SZ	利安隆	8.19	3	13.93%	40	002004.SZ	华邦健康	0.51	1	15.51%
17	603810.SH	丰山集团	8.17	1	3.20%	41	688129.SH	东来技术	0.46	2	9.33%
18	603360.SH	百傲化学	7.99	1	56.47%	42	002545.SZ	东方铁塔	0.34	1	9.16%
19	002442.SZ	龙星化工	7.88	3	34.75%	43	688219.SH	会通股份	0.22	1	35.71%
20	601568.SH	北元集团	6.43	1	1.20%	44	301010.SZ	晶雪节能	0.21	1	91.16%
21	002226.SZ	江南化工	5.66	2	28.74%	45	600714.SH	金瑞矿业	0.19	1	27.23%
22	603078.SH	江化微	5.04	1	28.87%	46	300641.SZ	正丹股份	0.18	1	19.08%
23	002998.SZ	优彩资源	4.80	1	12.66%	47	002666.SZ	德联集团	0.16	2	10.66%
24	603630.SH	拉芳家化	4.59	1	31.61%						

来源：Wind、国金证券研究所

- 从个股新晋重仓市值看，化工行业共有 47 个标的在 2024 年 3 季度未重仓而在 2024 年 4 季度成为新晋重仓。从持仓市值来看，排名前五的分别为雪峰科技（0.6 亿元）、湖南海利（0.58 亿元）、名臣健康（0.48 亿元）、光华科技（0.46 亿元）、多氟多（0.39 亿元）。
- 从个股退出重仓市值看，化工行业共有 39 个标的在 2024 年 3 季度重仓而在 2024 年 4 季度未重仓。从 2024 年 4 季度退出前的持仓市值来看，排名前五的分别为云图控股（0.57 亿元）、辉丰股份（0.39 亿元）、东方盛虹（0.3 亿元）、和远气体（0.3 亿元）、新乡化纤（0.26 亿元）。


图表10: 2024年4季度退出重仓股 (2024年3季度重仓但2024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	002539.SZ	云图控股	57.16	1	0.13%	21	001207.SZ	联科科技	5.05	1	32.26%
2	002496.SZ	辉丰股份	39.11	2	-19.48%	22	600889.SH	南京化纤	4.80	1	231.96%
3	000301.SZ	东方盛虹	30.03	2	-3.98%	23	000420.SZ	吉林化纤	4.74	1	13.88%
4	002971.SZ	和远气体	29.89	1	15.81%	24	000589.SZ	贵州轮胎	4.30	2	0.60%
5	000949.SZ	新乡化纤	26.06	2	13.60%	25	605488.SH	福莱新材	3.86	1	71.07%
6	300575.SZ	中旗股份	25.34	2	0.00%	26	300568.SZ	星源材质	3.86	2	12.37%
7	600328.SH	中盐化工	25.12	2	-2.96%	27	600527.SH	江南高纤	2.98	1	42.58%
8	300409.SZ	道氏技术	23.06	3	28.52%	28	002942.SZ	新农股份	2.84	1	12.87%
9	002783.SZ	凯龙股份	19.51	1	6.68%	29	002753.SZ	永东股份	2.80	1	4.15%
10	603299.SH	苏盐井神	13.95	2	0.00%	30	600409.SH	三友化工	2.11	2	0.00%
11	000599.SZ	青岛双星	13.92	3	6.99%	31	688350.SH	富淼科技	1.57	1	15.04%
12	600623.SH	华谊集团	12.03	4	6.22%	32	300920.SZ	润阳科技	1.47	1	14.25%
13	688199.SH	久日新材	11.94	1	17.03%	33	600618.SH	氯碱化工	1.21	1	16.69%
14	300236.SZ	上海新阳	11.64	1	18.82%	34	002538.SZ	司尔特	0.44	1	8.29%
15	002588.SZ	史丹利	10.10	3	2.50%	35	600746.SH	江苏索普	0.43	1	3.85%
16	002224.SZ	三力士	9.32	1	6.14%	36	300398.SZ	飞凯材料	0.29	1	26.99%
17	300505.SZ	川金诺	6.69	1	17.07%	37	000553.SZ	安道麦A	0.24	1	27.24%
18	600469.SH	风神股份	6.33	2	1.99%	38	002274.SZ	华昌化工	0.15	1	2.64%
19	300535.SZ	达威股份	5.95	2	4.24%	39	603725.SH	天安新材	0.14	1	2.72%
20	600929.SH	雪天盐业	5.35	1	-2.78%						

来源: Wind、国金证券研究所

三、行业变动：氟化工和民爆等板块市场关注度较高

- 从各板块基金持仓市值来看，2024年4季度基金持仓市值排名前五大板块为其他化学制品（152.4亿元）、聚氨酯（85.8亿元）、轮胎（67.8亿元）、其他化学原料（50.3亿元）、氟化工及制冷剂（42.8亿元）。



图表11: 2024年4季度化工行业细分子板块重仓情况

序号	名称	2024年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2024年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	15,244	-1,990	358	24
2	聚氨酯	8,579	-4,563	147	-79
3	轮胎	6,783	-3,003	168	-82
4	其他化学原料	5,034	-400	117	-15
5	氟化工及制冷剂	4,283	960	78	28
6	氮肥	3,730	-2,497	70	-48
7	农药	3,440	219	69	8
8	石油加工	2,950	-809	88	-18
9	无机盐	2,240	-26	30	-3
10	其他纤维	1,926	-310	69	10
11	涂料油漆油墨制造	1,679	70	31	-4
12	民爆用品	1,435	1,381	47	33
13	钾肥	1,305	-83	54	-2
14	涤纶	1,085	8	40	-10
15	日用化学产品	1,014	-987	41	-31
16	玻纤	751	-70	25	-5
17	炭黑	640	237	22	7
18	氯碱	572	263	13	-6
19	磷肥	557	-51	47	20
20	合成革	445	-128	12	-1
21	复合肥	445	-37	12	-7
22	氨纶	289	242	8	-4
23	纺织化学用品	261	158	22	15
24	改性塑料	145	-64	9	3
25	其他橡胶制品	122	-169	12	-1
26	磷化工及磷酸盐	94	48	11	-1
27	纯碱	50	-1,309	5	-11
28	其他塑料制品	6	-3	7	1

来源: Wind、国金证券研究所

- 加仓前五大子板块为: 民爆用品 (0.5 亿元增至 14.3 亿元)、氟化工及制冷剂 (33.2 亿元增至 42.8 亿元)、氯碱 (3.1 亿元增至 5.7 亿元)、氨纶 (0.5 亿元增至 2.9 亿元)、炭黑 (4 亿元增至 6.4 亿元)。

图表12: 2024年4季度重仓市值增加前五大细分子板块

序号	名称	2024年4季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2024年4季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	民爆用品	1,435	1,381	47	33
2	氟化工及制冷剂	4,283	960	78	28
3	氯碱	572	263	13	-6
4	氨纶	289	242	8	-4
5	炭黑	640	237	22	7

来源: Wind、国金证券研究所



- 减仓前五大子板块为：聚氨酯（131.4 亿元减至 85.8 亿元）、轮胎（97.8 亿元减至 67.8 亿元）、氮肥（62.3 亿元减至 37.3 亿元）、其他化学制品（172.3 亿元减至 152.4 亿元）、纯碱（13.6 亿元减至 0.5 亿元）。

图表13：2024 年 4 季度重仓市值减少前五大细分子板块

序号	名称	2024年4季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）	2024年4季度重仓基金数（个）	环比变化（个）
1	聚氨酯	8,579	-4,563	147	-79
2	轮胎	6,783	-3,003	168	-82
3	氮肥	3,730	-2,497	70	-48
4	其他化学制品	15,244	-1,990	358	24
5	纯碱	50	-1,309	5	-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 4 季度基金持有数量排名前五大子板块为：其他化学制品（358 个）、轮胎（168 个）、聚氨酯（147 个）、其他化学原料（117 个）、石油加工（88 个）。

图表14：2024 年 4 季度重仓基金数量前五大细分子板块

序号	名称	2024年4季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2024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	358	24	15,244	-1,990
2	轮胎	168	-82	6,783	-3,003
3	聚氨酯	147	-79	8,579	-4,563
4	其他化学原料	117	-15	5,034	-400
5	石油加工	88	-18	2,950	-809

来源：Wind、国金证券研究所

- 10 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：民爆用品（14 个增至 47 个）、氟化工及制冷剂（50 个增至 78 个）、其他化学制品（334 个增至 358 个）、磷肥（27 个增至 47 个）、纺织化学用品（7 个增至 22 个）。

图表15：2024 年 4 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块

序号	名称	2024年4季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2024年4季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）
1	民爆用品	47	33	1,435	1,381
2	氟化工及制冷剂	78	28	4,283	960
3	其他化学制品	358	24	15,244	-1,990
4	磷肥	47	20	557	-51
5	纺织化学用品	22	15	261	158

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减少，7 个细分子板块基金数减少超过 10 个。其中降幅前五分别为：轮胎（250 个降至 168 个）、聚氨酯（226 个降至 147 个）、氮肥（118 个降至 70 个）、日用化学产品（72 个降至 41 个）、石油加工（106 个降至 88 个）。



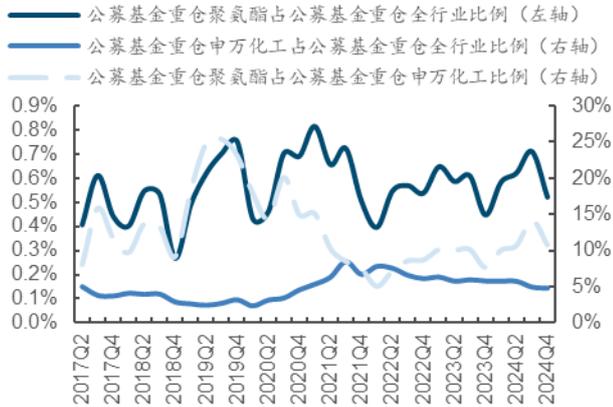
图表16: 2024年4季度重仓基金数量减少前五大细分子板块

序号	名称	2024年4季度重仓基金数(个)	环比变化(个)	2024年4季度重仓总市值(百万元)	环比变化(百万元)
1	轮胎	168	-82	6,783	-3,003
2	聚氨酯	147	-79	8,579	-4,563
3	氮肥	70	-48	3,730	-2,497
4	日用化学产品	41	-31	1,014	-987
5	石油加工	88	-18	2,950	-809

来源: Wind、国金证券研究所

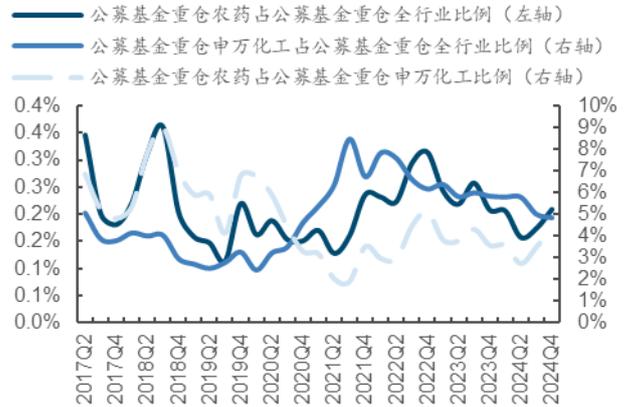
- 从公募基金重仓市值占公募基金全行业重仓市值的比例变化来看:选取聚氨酯、农药、涤纶、轮胎、改性塑料、油料油漆油墨制造这几个我们重点关注的板块,今年4季度环比3季度来看,公募基金重仓聚氨酯的比例由0.71%减少至0.52%;公募基金重仓农药的比例由0.17%增加至0.21%;公募基金重仓涤纶的比例由0.06%增加至0.07%;公募基金重仓轮胎的比例由0.53%减少至0.41%;公募基金重仓改性塑料的比例维持在0.01%;公募基金重仓油墨涂料的比例由0.09%增加至0.1%。

图表17: 公募基金重仓聚氨酯比例环比下滑



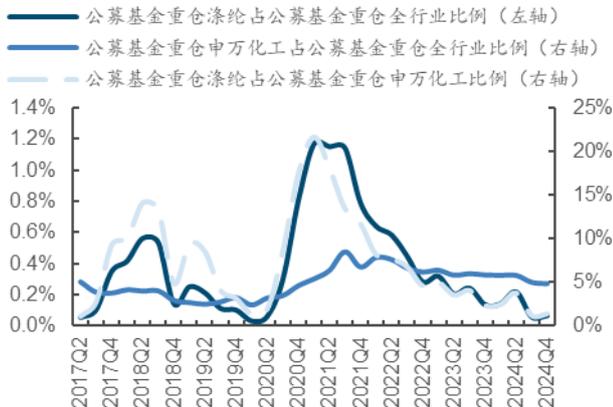
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 公募基金重仓农药比例环比继续提高



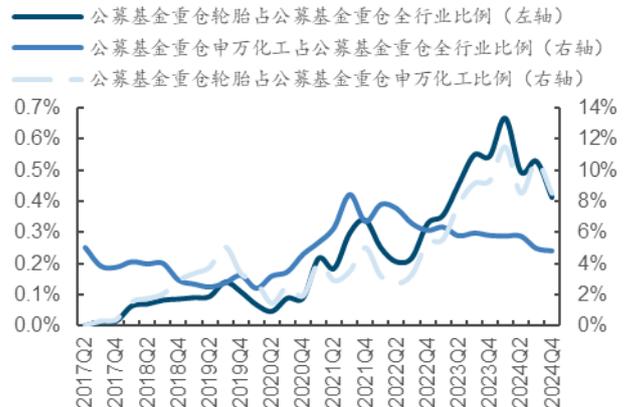
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 公募基金重仓涤纶比例环比回升



来源: Wind、国金证券研究所

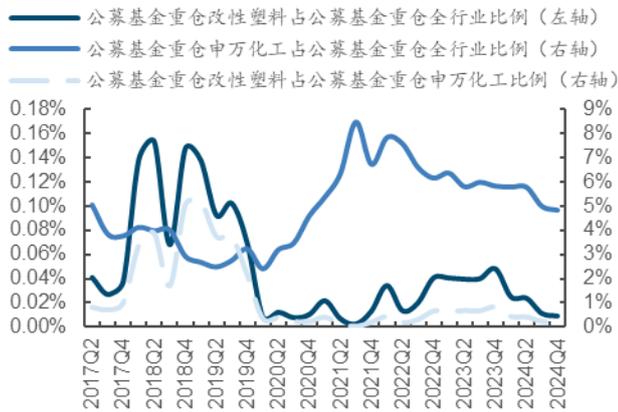
图表20: 公募基金重仓轮胎比例环比下滑



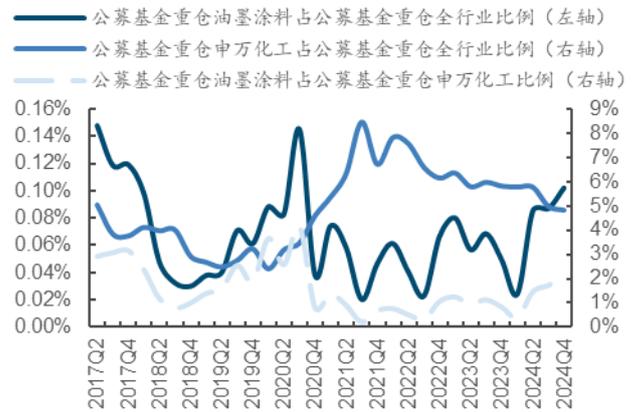
来源: Wind、国金证券研究所



图表21: 公募基金重仓改性塑料比例环比变化较小



图表22: 公募基金重仓涂料油墨比例环比增长



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

- 具备涨价逻辑的氟化工和供需持续改善的民爆板块关注度较高。从细分板块和标的的表现来看,聚氨酯、轮胎和化肥等板块均被减仓,其中聚氨酯板块主要减仓标的为万华化学,原因在于受到下游需求和检修影响,公司3季度业绩回落且盈利能力下滑;作为化工行业出海代表的轮胎板块则是受到美国大选结果影响,市场担心后续关税风险对板块业绩带来负面影响,因而估值被持续压制。获得加仓的板块主要有民爆和氟化工,其中民爆行业关注度提升最为显著,一方面在政策要求下行业供给侧改革在持续深化推进,另一方面新疆和西藏等地受益于相关政策和工程建设的推动需求有望持续增长,随着供需持续改善行业景气度开始向上;氟化工板块关注度继续提升则是因为在2025年配额落地的背景下价格呈现上涨趋势。

四、公募基金配置化工时开始转向成长风格

- 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4季度和2024年3季度的前十大重仓股名单虽然变动不大,但是重仓市值变化明显,天赐材料和卫星化学为新晋前十大重仓股,今年3季度重仓的光威复材和昊华科技已经退出前十大,原有重仓股中巨化股份、国瓷材料和新宙邦等持仓市值环比有所提升,万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源和广汇能源的持仓市值均有所回落。

图表23: 2024年4季度化工行业前十大重仓股变动情况

序号	代码	名称	2024年4季度重仓总市值(百万元)	代码	名称	2024年3季度重仓总市值(百万元)
1	600309.SH	万华化学	8,555	600309.SH	万华化学	13,122
2	601058.SH	赛轮轮胎	5,442	601058.SH	赛轮轮胎	7,355
3	300037.SZ	新宙邦	3,992	600426.SH	华鲁恒升	6,125
4	600160.SH	巨化股份	3,911	300037.SZ	新宙邦	4,571
5	600426.SH	华鲁恒升	3,649	600989.SH	宝丰能源	3,872
6	600989.SH	宝丰能源	3,301	600160.SH	巨化股份	3,069
7	600256.SH	广汇能源	2,321	600256.SH	广汇能源	2,861
8	300285.SZ	国瓷材料	2,056	300285.SZ	国瓷材料	2,048
9	002709.SZ	天赐材料	1,752	300699.SZ	光威复材	1,833
10	002648.SZ	卫星化学	1,730	600378.SH	昊华科技	1,777

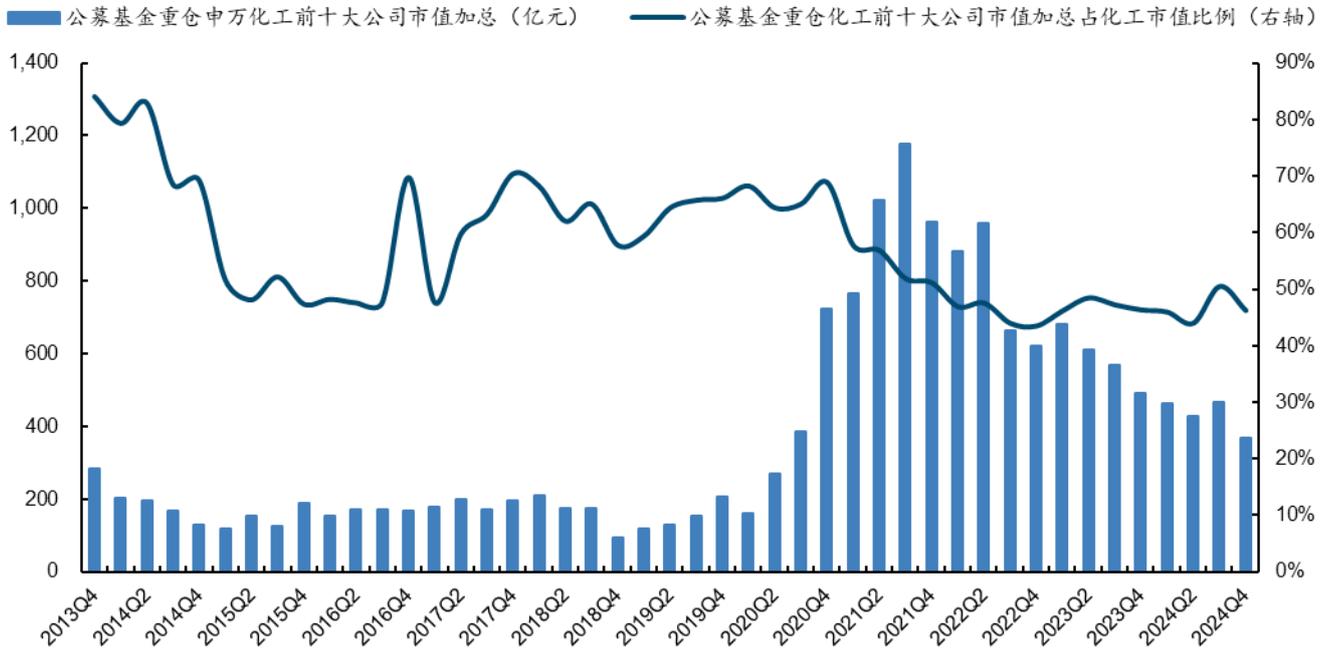
来源: Wind、国金证券研究所

- 化工前十大重仓股的持仓市值和占比显著下滑。化工前十大重仓股总市值由3季度的466亿元下滑至4季度的367亿元,环比降低较为明显,绝对值仍处于历史相对中低位但占比仍然处于相对低位。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3季度的50.4%降低至4季度的46.2%,比例同样处于过去十年的相对历史低位。从龙头企业持仓市值占比来看,氟化工龙头巨化股份的持仓市值在化工板块的占比有所提升,今年4季度相比3季度的提升幅度为1.6pct;聚氨酯龙头



万华化学、轮胎龙头赛轮轮胎和煤化工龙头华鲁恒升的持仓市值在化工板块的占比明显下滑，今年4季度相比3季度的降低幅度分别为3.43pct、1.11pct、2.03pct。

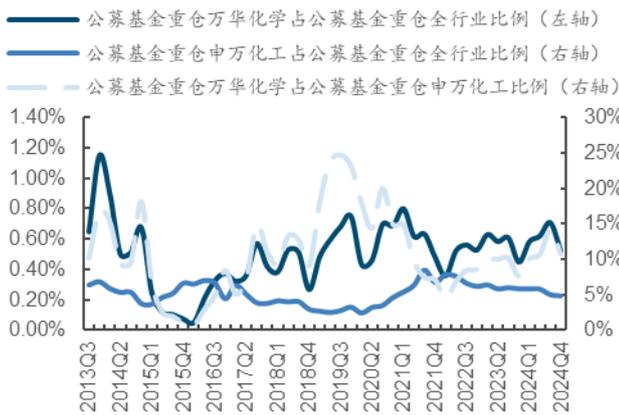
图表24：公募基金重仓化工前十大市值公司占公募基金重仓申万化工市值比例有所下滑



来源：Wind、国金证券研究所

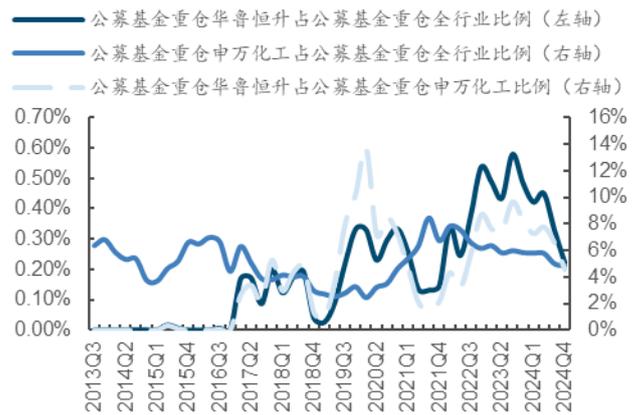
- 从公募基金重仓重点标的占比变化来看表现有所分化，仅有扬农化工和国瓷材料的重仓比例环比提升：2024年4季度公募基金重仓万华化学的比例由0.71%减少至0.52%；公募基金重仓华鲁恒升的比例由0.33%减少至0.22%；公募基金重仓扬农化工的比例由0.05%增加至0.06%；公募基金重仓赛轮轮胎的比例由0.4%减少至0.33%；公募基金重仓龙佰集团的比例由0.01%减少至0%；公募基金重仓国瓷材料的比例由0.11%增加至0.12%。

图表25：公募基金重仓万华化学比例环比下滑



来源：Wind、国金证券研究所

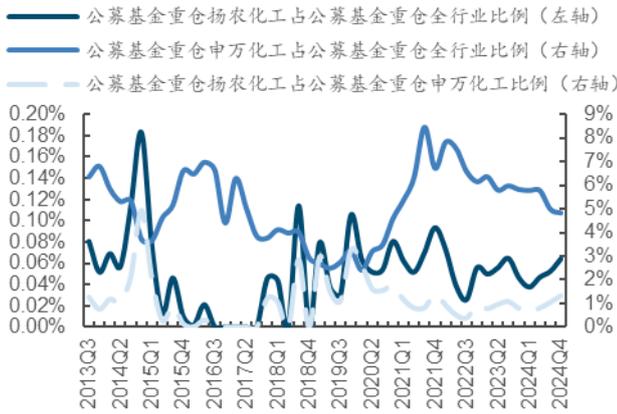
图表26：公募基金重仓华鲁恒升比例环比继续下滑



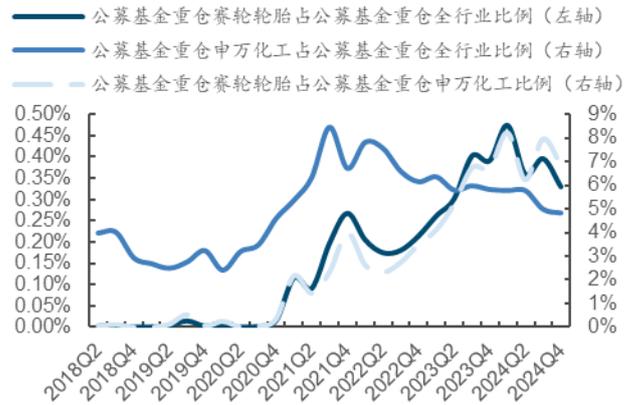
来源：Wind、国金证券研究所



图表27: 公募基金重仓扬农化工比例环比提升



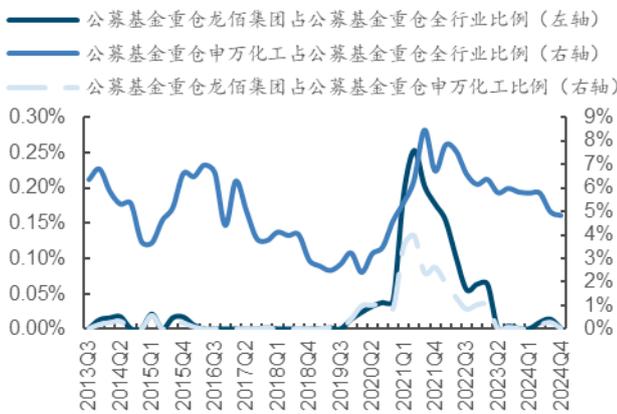
图表28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比下滑



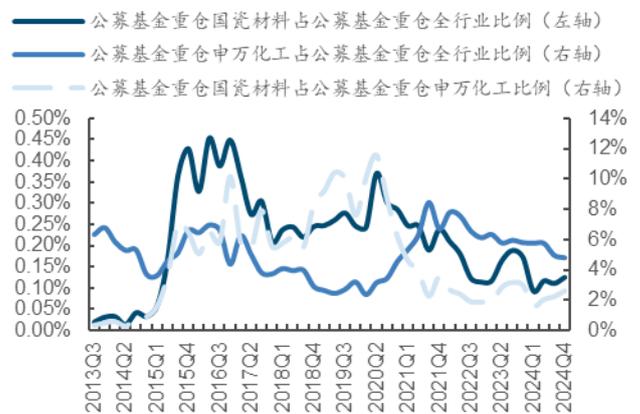
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比下滑



图表30: 公募基金重仓国瓷材料比例环比提升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

- 选取我们关注的万华化学、华鲁恒升、扬农化工、新宙邦、建龙微纳、广信股份、龙蟠科技、玲珑轮胎、赛轮轮胎、龙佰集团、新和成、金禾实业、山东赫达、鲁西化工等 14 家相关公司，2024 年 4 季度公募基金重仓的比例环比提升的公司有扬农化工、新宙邦、建龙微纳、广信股份、龙蟠科技和金禾实业；环比下滑的有万华化学、华鲁恒升、玲珑轮胎、赛轮轮胎、龙佰集团、新和成、山东赫达和鲁西化工。



图表31：近6个季度公募基金重仓化工相关公司占公募重仓申万化工比例

重点公司	2024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	2024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	10.764%	14.194%	
华鲁恒升	4.591%	6.625%	
扬农化工	1.328%	1.050%	
新宙邦	5.023%	4.945%	
建龙微纳	0.064%	0.004%	
广信股份	0.631%	0.539%	
龙蟠科技	0.003%	0.000%	
玲珑轮胎	0.435%	0.887%	
赛轮轮胎	6.847%	7.956%	
龙佰集团	0.020%	0.282%	
新和成	0.074%	0.146%	
金禾实业	0.124%	0.050%	
山东赫达	0.010%	0.011%	
鲁西化工	0.102%	0.110%	

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4季度整体市场呈现波段式向上的趋势，整体市场回暖的背景下选股策略开始变得更加多元化。相比之前集中配置龙头的保守风格，当前市场投资风格更加积极，一方面开始加大对具备基本面支撑的氟化工和民爆等板块的资金配置，另一方面成长方向的机器人新材料板块关注度也快速提升。从基本面角度出发，传统周期板块虽然目前多数仍然处于周期底部，但部分子行业随着后续供需改善价格有望底部回升迎来涨价行情，建议重点关注制冷剂、烧碱、有机硅涨价的投资机会；出口链方面，前期由于对政策端的担忧较多导致估值被持续压制，后续随着靴子落地悲观预期有修复的可能；新材料方向建议重点关注AI和机器人材料的投资机会。

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