



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：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

“金三银四”涨价主线强化，新材料关注度继续提升

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。2025年1季度公募基金配置化工行业比例降低至4.1%，同比下滑1.6pct，环比下滑0.7pct，整体处于历史中低位的水平。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4季度的46.2%降低至2025年1季度的41.9%，其中聚氨酯龙头万华化学、轮胎龙头赛轮轮胎、煤化工龙头宝丰能源和电解液龙头新宙邦的持仓市值在化工板块的占比明显下滑，今年1季度相比去年4季度的降低幅度分别为2.2pct、1.1pct、1.6pct、2.7pct。

今年1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广东宏大、振华股份、圣泉集团、三棵树、巨化股份；减仓前五大标的是万华化学、新宙邦、宝丰能源、赛轮轮胎、天赐材料。从基金持有数量看：持仓数量环比增加前五为振华股份、卫星化学、圣泉集团、三棵树、芭田股份。新晋重仓与退出重仓来看：新晋重仓标的方面，按2025年1季度重仓市值排序前五分别为大位科技、唯科科技、卓越新能、联化科技、同益中。退出重仓标的方面，按2025年1季度退出前的重仓市值排名靠前的标的分别为雪峰科技、湖南海利、通用股份、安迪苏等。

具备涨价逻辑的氟化工、铬盐和农药，以及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，聚氨酯和轮胎等板块均被减仓，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影响产品价格向下，公司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，担心关税风险对板块业绩带来负面效应。获得加仓的板块主要有民爆、无机盐、氟化工和农药，在外需不确定性较高的背景下，内需为主的民爆行业关注度继续提升，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预计向好；无机盐、氟化工和农药板块均受益于涨价行情，无机盐板块主要是受益于铬盐涨价；氟化工关注度继续提升则是因为在配额落地的背景下价格呈现上涨趋势；农药板块多个企业发布涨价函，代森锰锌、阿维菌素和甲维盐原药及相关制剂价格均有上涨。

投资建议与估值

“金三银四”背景下涨价方向关注度仍然较高，同时选股策略上的成长性风格也有进一步体现，当前市场投资风格也开始更加多样化，化工板块主要集中在涨价、内需支撑和新材料三条主线上。涨价方向一方面继续加大对具备基本面支撑的氟化工板块的资金配置，另一方面铬盐和部分农药品种的价格持续向上从而提升了板块关注度；内需方面在当前海外市场需求不确定性较高的背景下重视程度也得到进一步提升，对应的民爆板块加仓也较为明显；新材料方面AI材料的关注度较高，高频高速树脂为典型受益品种。考虑到在当前阶段贸易冲突风险仍然存在，建议短期规避出口敞口大的方向，重视内需支撑较强的方向，同时建议关注细分产品国产替代机会，在贸易冲突背景下可能会出现替代加速；从产业趋势角度来看，新材料方向的AI和机器人材料还需继续重视。

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：广东宏大、振华股份和圣泉集团等为重点加仓对象.....	4
三、行业变动：无机盐、民爆和氟化工等板块市场关注度较高.....	8
四、公募基金配置化工时成长风格进一步加强.....	12
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 2025 年 1 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： 2025 年 1 季度化工行业重仓市值前二十大标的.....	5
图表 4： 2025 年 1 季度化工行业重仓市值增加前十大标的.....	5
图表 5： 2025 年 1 季度化工行业重仓市值减少前十大标的.....	6
图表 6： 2025 年 1 季度化工行业重仓基金数量前十大标的.....	6
图表 7： 2025 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： 2025 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： 2025 年 1 季度新晋重仓股（2024 年 4 季度未重仓但 2025 年 1 季度重仓）情况.....	7
图表 10： 2025 年 1 季度退出重仓股（2024 年 4 季度重仓但 2025 年 1 季度未重仓）情况.....	8
图表 11： 2025 年 1 季度化工行业细分子板块重仓情况.....	9
图表 12： 2025 年 1 季度重仓市值增加前五大细分子板块.....	9
图表 13： 2025 年 1 季度重仓市值减少前五大细分子板块.....	10
图表 14： 2025 年 1 季度重仓基金数量前五大细分子板块.....	10
图表 15： 2025 年 1 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块.....	10
图表 16： 2025 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落.....	11
图表 20： 公募基金重仓轮胎比例继续下滑.....	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增长.....	12
图表 23： 2025 年 1 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



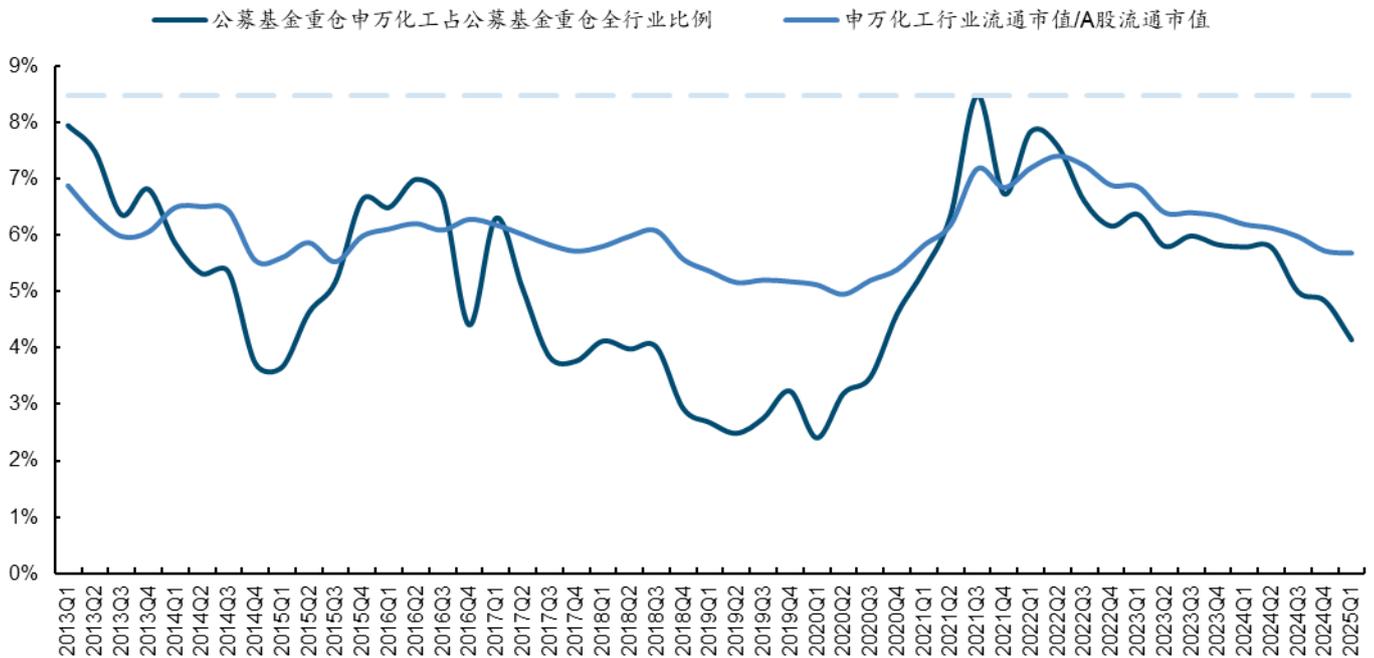
图表 25: 公募基金重仓万华化学比例环比继续下滑	13
图表 26: 公募基金重仓华鲁恒升比例环比继续下滑	13
图表 27: 公募基金重仓扬农化工比例提升	14
图表 28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比继续下滑	14
图表 29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比变化较小	14
图表 30: 公募基金重仓国瓷材料比例环比提升	14
图表 31: 近 6 个季度公募基金重仓化工相关公司占公募重仓申万化工比例	15



一、公募基金配置化工行业水平继续下滑

- 2025 年 1 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 2025 年 1 季度降低至 4.1%，同比下滑 1.6pct，环比下滑 0.7pct。

图表1：2025 年 1 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%	5.12%	5.05%	4.14%

来源：Wind、国金证券研究所

二、个股变动：广东宏大、振华股份和圣泉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明显下滑。万华化学、巨化股份、赛轮轮胎、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、卫星化学、宝丰能源、新宙邦、瑞丰新材、昊华科技、恩捷股份、润丰股份、广汇能源、广东宏大 15 家公司重仓市值合计为 360 亿元，占化工板块总持仓的 52.2%，环比降低 3.3pct；行业整体持仓集中度 CR20 为 59.5%，环比下滑 2.5pct。重仓市值前 10 大公司中，巨化股份、三棵树、卫星化学的持仓市值增长也排名前 10。



图表3: 2025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	5,885	-2,669	111	-34	-7.74%
2	600160.SH	巨化股份	4,495	583	41	-11	3.52%
3	601058.SH	赛轮轮胎	3,970	-1,471	86	-25	-0.14%
4	600426.SH	华鲁恒升	3,133	-516	59	-1	0.78%
5	603737.SH	三棵树	2,306	640	49	23	18.35%
6	300285.SZ	国瓷材料	2,155	99	20	2	4.37%
7	002648.SZ	卫星化学	2,059	329	81	31	21.19%
8	600989.SH	宝丰能源	1,782	-1,519	40	-26	-13.77%
9	300037.SZ	新宙邦	1,632	-2,360	32	-53	-12.05%
10	300910.SZ	瑞丰新材	1,503	267	18	-3	21.21%
11	600378.SH	昊华科技	1,446	-145	10	-1	-10.54%
12	002812.SZ	恩捷股份	1,445	-155	6	-1	-6.98%
13	301035.SZ	润丰股份	1,434	183	12	7	14.35%
14	600256.SH	广汇能源	1,391	-930	15	-15	-9.12%
15	002683.SZ	广东宏大	1,368	1,019	24	14	8.61%
16	300054.SZ	鼎龙股份	1,347	289	27	2	5.23%
17	605589.SH	圣泉集团	1,034	665	44	25	17.37%
18	600486.SH	扬农化工	966	-90	21	-5	-7.11%
19	603067.SH	振华股份	924	745	44	38	36.95%
20	600176.SH	中国巨石	833	217	36	15	13.36%

来源: Wind、国金证券研究所

- 2025年1季度以来市场关注板块较为分散,氟化工和民爆关注度继续提升的同时涨价产品和AI材料的关注度也较高。从具体标的来看:加仓前五大标的是广东宏大(3.5亿元增至13.7亿元)、振华股份(1.8亿元增至9.2亿元)、圣泉集团(3.6亿元增至10.3亿元)、三棵树(16.7亿元增至23.1亿元)、巨化股份(39.1亿元增至44.9亿元)。减仓前五大标的是万华化学(85.6亿元减至58.9亿元)、新宙邦(39.9亿元减至16.3亿元)、宝丰能源(33亿元减至17.8亿元)、赛轮轮胎(54.4亿元减至39.7亿元)、天赐材料(17.5亿元减至6亿元)。

图表4: 2025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	002683.SZ	广东宏大	1,368	1,019	24	14	8.61%
2	603067.SH	振华股份	924	745	44	38	36.95%
3	605589.SH	圣泉集团	1,034	665	44	25	17.37%
4	603737.SH	三棵树	2,306	640	49	23	18.35%
5	600160.SH	巨化股份	4,495	583	41	-11	3.52%
6	601966.SH	玲珑轮胎	698	353	27	5	-4.11%
7	002895.SZ	川恒股份	404	339	13	6	-3.67%
8	002648.SZ	卫星化学	2,059	329	81	31	21.19%
9	000893.SZ	亚钾国际	357	316	14	7	17.29%
10	300054.SZ	鼎龙股份	1,347	289	27	2	5.23%

来源: Wind、国金证券研究所



图表5: 2025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	600309.SH	万华化学	5,885	-2,669	111	-34	-7.74%
2	300037.SZ	新宙邦	1,632	-2,360	32	-53	-12.05%
3	600989.SH	宝丰能源	1,782	-1,519	40	-26	-13.77%
4	601058.SH	赛轮轮胎	3,970	-1,471	86	-25	-0.14%
5	002709.SZ	天赐材料	603	-1,149	12	-13	-8.49%
6	300699.SZ	光威复材	288	-951	13	-31	-13.01%
7	600256.SH	广汇能源	1,391	-930	15	-15	-9.12%
8	000792.SZ	盐湖股份	294	-636	18	-9	0.67%
9	600426.SH	华鲁恒升	3,133	-516	59	-1	0.78%
10	600028.SH	中国石化	50	-508	22	-27	-14.73%

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(145减至111)、赛轮轮胎(111减至86)、卫星化学(50增至81)、华鲁恒升(60减至59)、三棵树(26增至49)、圣泉集团(19增至44)、振华股份(6增至44)、巨化股份(52减至41)、宝丰能源(66减至40)、中国巨石(21增至36)。

图表6: 2025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	600309.SH	万华化学	111	-34	5,885	-2,669	-7.74%
2	601058.SH	赛轮轮胎	86	-25	3,970	-1,471	-0.14%
3	002648.SZ	卫星化学	81	31	2,059	329	21.19%
4	600426.SH	华鲁恒升	59	-1	3,133	-516	0.78%
5	603737.SH	三棵树	49	23	2,306	640	18.35%
6	605589.SH	圣泉集团	44	25	1,034	665	17.37%
7	603067.SH	振华股份	44	38	924	745	36.95%
8	600160.SH	巨化股份	41	-1	4,495	583	3.52%
9	600989.SH	宝丰能源	40	-26	1,782	-1,519	-13.77%
10	600176.SH	中国巨石	36	15	833	217	13.36%

来源: Wind、国金证券研究所

- 54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振华股份(6增至44)、卫星化学(50增至81)、圣泉集团(19增至44)、三棵树(26增至49)、芭田股份(1增至17)。

图表7: 2025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	603067.SH	振华股份	44	38	924	745	36.95%
2	002648.SZ	卫星化学	81	31	2,059	329	21.19%
3	605589.SH	圣泉集团	44	25	1,034	665	17.37%
4	603737.SH	三棵树	49	23	2,306	640	18.35%
5	002170.SZ	芭田股份	17	16	280	275	17.38%
6	600176.SH	中国巨石	36	15	833	217	13.36%
7	002683.SZ	广东宏大	24	14	1,368	1,019	8.61%
8	002080.SZ	中材科技	11	8	180	74	9.16%
9	688778.SH	厦钨新能	14	8	115	93	0.70%
10	301035.SZ	润丰股份	12	7	1,434	183	14.35%

来源: Wind、国金证券研究所



- 49 个标的基金持有数量环比减少，12 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（85 降至 32）、万华化学（145 降至 111）、光威复材（44 降至 13）、中国石化（49 降至 22）、宝丰能源（66 降至 40）。

图表8：2025 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	32	-53	1,632	-2,360	-12.05%
2	600309.SH	万华化学	111	-34	5,885	-2,669	-7.74%
3	300699.SZ	光威复材	13	-31	288	-951	-13.01%
4	600028.SH	中国石化	22	-27	50	-508	-14.73%
5	600989.SH	宝丰能源	40	-26	1,782	-1,519	-13.77%
6	601058.SH	赛轮轮胎	86	-25	3,970	-1,471	-0.14%
7	600096.SH	云天化	25	-22	81	-476	0.13%
8	600256.SH	广汇能源	15	-15	1,391	-930	-9.12%
9	002984.SZ	森麒麟	17	-14	511	-431	-2.68%
10	600352.SH	浙江龙盛	7	-14	144	-116	-10.81%

来源：Wind、国金证券研究所

图表9：2025 年 1 季度新晋重仓股（2024 年 4 季度未重仓但 2025 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	600589.SH	大位科技	318.80	13	59.96%	21	000420.SZ	吉林化纤	2.41	1	-0.80%
2	301196.SZ	唯科科技	115.71	10	57.49%	22	600249.SH	两面针	2.21	1	-1.92%
3	688196.SH	卓越新能	45.64	4	34.93%	23	603968.SH	醋化股份	1.91	1	12.53%
4	002250.SZ	联化科技	22.27	6	22.91%	24	300995.SZ	奇德新材	1.88	1	62.40%
5	688722.SH	同益中	19.39	2	24.05%	25	688733.SH	壹石通	1.55	1	-10.72%
6	000301.SZ	东方盛虹	17.11	1	-0.96%	26	600688.SH	上海石化	1.28	3	7.17%
7	300821.SZ	东岳硅材	14.95	2	2.25%	27	002539.SZ	云图控股	1.09	1	-3.37%
8	688199.SH	久日新材	8.13	1	10.18%	28	300398.SZ	飞凯材料	0.99	1	5.49%
9	600063.SH	皖维高新	8.07	3	15.20%	29	300236.SZ	上海新阳	0.88	1	-9.19%
10	300530.SZ	领湃科技	7.49	1	29.13%	30	600409.SH	三友化工	0.78	1	-1.26%
11	300019.SZ	硅宝科技	6.36	1	14.39%	31	002053.SZ	云南能投	0.76	1	-2.25%
12	600075.SH	新疆天业	5.32	3	-2.25%	32	300305.SZ	裕兴股份	0.70	1	-4.11%
13	605488.SH	福莱新材	5.27	3	99.82%	33	000545.SZ	金浦钛业	0.67	1	0.91%
14	002588.SZ	史丹利	5.12	3	-2.38%	34	300920.SZ	润阳科技	0.59	1	11.19%
15	002258.SZ	利尔化学	4.98	1	4.62%	35	688133.SH	泰坦科技	0.57	1	21.75%
16	002802.SZ	洪汇新材	4.91	1	15.67%	36	000953.SZ	河化股份	0.36	2	13.82%
17	002909.SZ	集泰股份	4.24	1	13.95%	37	001207.SZ	联科科技	0.08	1	8.69%
18	002395.SZ	双象股份	4.17	1	-0.06%	38	000589.SZ	贵州轮胎	0.07	1	-6.58%
19	300409.SZ	道氏技术	3.91	1	10.76%	39	601163.SH	三角轮胎	0.02	1	-1.62%
20	600623.SH	华谊集团	2.90	2	0.97%	40	000698.SZ	沈阳化工	0.00	1	-0.59%

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 40 个标的在 2024 年 4 季度未重仓而在 2025 年 1 季度成为新晋重仓。从持仓市值来看，排名前五的分别为大位科技（3.19 亿元）、唯科科技（1.16 亿元）、卓越新能（0.46 亿元）、联化科技（0.22 亿元）、同益中（0.19 亿元）。
- 从个股退出重仓市值看，化工行业共有 33 个标的在 2024 年 4 季度重仓而在 2025 年 1 季度未重仓。从 2025 年 1 季度退出前的持仓市值来看，排名靠前的分别为雪峰科技（0.6 亿元）、湖南海利（0.58 亿元）、通用股份（0.54 亿元）、安迪苏（0.15 亿元）等。


图表10: 2025年1季度退出重仓股(2024年4季度重仓但2025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	603227.SH	雪峰科技	60.12	4	11.13%	18	605033.SH	美邦股份	2.46	1	6.37%
2	600731.SH	湖南海利	57.72	1	7.34%	19	603906.SH	龙蟠科技	2.15	1	26.03%
3	601500.SH	通用股份	53.52	4	8.33%	20	605155.SH	西大门	1.41	1	11.65%
4	000510.SZ	新金路	17.93	1	8.76%	21	603916.SH	苏博特	1.27	1	-1.45%
5	600299.SH	安迪苏	14.76	6	18.40%	22	002825.SZ	纳尔股份	1.26	1	15.51%
6	300769.SZ	德方纳米	12.58	1	11.05%	23	688779.SH	五矿新能	1.01	1	3.70%
7	002768.SZ	国恩股份	11.94	2	16.22%	24	002440.SZ	闰土股份	0.80	1	8.23%
8	300587.SZ	天铁股份	9.84	1	3.05%	25	301003.SZ	江苏博云	0.75	1	6.70%
9	300856.SZ	科思股份	8.92	1	-12.26%	26	688129.SH	东来技术	0.46	2	33.54%
10	603823.SH	百合花	8.63	1	-1.17%	27	002545.SZ	东方铁塔	0.34	1	9.16%
11	603810.SH	丰山集团	8.17	1	3.20%	28	601216.SH	君正集团	0.32	1	25.84%
12	601568.SH	北元集团	6.43	1	1.20%	29	688106.SH	金宏气体	0.23	1	-1.68%
13	603078.SH	江化微	5.04	1	28.87%	30	688219.SH	会通股份	0.22	1	35.71%
14	300610.SZ	晨化股份	3.72	1	15.34%	31	301010.SZ	晶雪节能	0.21	1	91.16%
15	300839.SZ	博汇股份	3.21	1	11.78%	32	600714.SH	金瑞矿业	0.19	1	27.23%
16	301037.SZ	保立佳	3.19	1	9.68%	33	300641.SZ	正丹股份	0.18	1	19.08%
17	688026.SH	洁特生物	3.07	3	6.38%						

来源: Wind、国金证券研究所

三、行业变动: 无机盐、民爆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, 2025年1季度基金持仓市值排名前五大板块为其他化学制品(133.6亿元)、聚氨酯(59.1亿元)、轮胎(51.8亿元)、氟化工及制冷剂(49.6亿元)、其他化学原料(38.5亿元)。



图表11: 2025年1季度化工行业细分子板块重仓情况

序号	名称	2025年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2025年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	其他化学制品	13,359	-1,885	360	2
2	聚氨酯	5,909	-2,671	113	-34
3	轮胎	5,180	-1,603	133	-35
4	氟化工及制冷剂	4,963	680	70	-8
5	其他化学原料	3,846	-1,188	123	6
6	农药	3,725	285	85	16
7	氮肥	3,220	-509	72	2
8	无机盐	3,081	841	66	36
9	涂料油漆油墨制造	2,342	663	56	25
10	民爆用品	2,215	781	63	16
11	石油加工	1,504	-1,446	46	-42
12	钾肥	1,104	-200	54	0
13	其他纤维	1,065	-861	41	-28
14	日用化学产品	1,054	40	37	-4
15	玻纤	1,042	291	48	23
16	炭黑	897	257	26	4
17	涤纶	881	-204	40	0
18	复合肥	739	295	36	24
19	磷化工及磷酸盐	554	460	18	7
20	氯碱	495	-78	10	-3
21	合成革	470	25	10	-2
22	其他塑料制品	253	246	27	20
23	氨纶	156	-133	7	-1
24	纺织化学用品	144	-117	7	-15
25	磷肥	81	-476	25	-22
26	其他橡胶制品	40	-82	3	-9
27	纯碱	24	-26	4	-1
28	改性塑料	6	-139	4	-5

来源: Wind、国金证券研究所

- 加仓前五大子板块为: 无机盐 (22.4 亿元增至 30.8 亿元)、民爆用品 (14.4 亿元增至 22.2 亿元)、氟化工及制冷剂 (42.8 亿元增至 49.6 亿元)、涂料油漆油墨制造 (16.8 亿元增至 23.4 亿元)、磷化工及磷酸盐 (0.9 亿元增至 5.5 亿元)。

图表12: 2025年1季度重仓市值增加前五大细分子板块

序号	名称	2025年1季度重仓总市值 (百万元)	环比变化 (百万元)	2025年1季度重仓基金数 (个)	环比变化 (个)
1	无机盐	3,081	841	66	36
2	民爆用品	2,215	781	63	16
3	氟化工及制冷剂	4,963	680	70	-8
4	涂料油漆油墨制造	2,342	663	56	25
5	磷化工及磷酸盐	554	460	18	7

来源: Wind、国金证券研究所



- 减仓前五大子板块为：聚氨酯（85.8 亿元减至 59.1 亿元）、其他化学制品（152.4 亿元减至 133.6 亿元）、轮胎（67.8 亿元减至 51.8 亿元）、石油加工（29.5 亿元减至 15 亿元）、其他化学原料（50.4 亿元减至 38.5 亿元）。

图表13：2025 年 1 季度重仓市值减少前五大细分子板块

序号	名称	2025年1季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）	2025年1季度重仓基金数（个）	环比变化（个）
1	聚氨酯	5,909	-2,671	113	-34
2	其他化学制品	13,359	-1,885	360	2
3	轮胎	5,180	-1,603	133	-35
4	石油加工	1,504	-1,446	46	-42
5	其他化学原料	3,846	-1,188	123	6

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：2025 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（360 个）、轮胎（133 个）、其他化学原料（123 个）、聚氨酯（113 个）、农药（85 个）。

图表14：2025 年 1 季度重仓基金数量前五大细分子板块

序号	名称	2025年1季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2025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	360	2	13,359	-1,885
2	轮胎	133	-35	5,180	-1,603
3	其他化学原料	123	6	3,846	-1,188
4	聚氨酯	113	-34	5,909	-2,671
5	农药	85	16	3,725	285

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：无机盐（30 个增至 66 个）、涂料油漆油墨制造（31 个增至 56 个）、复合肥（12 个增至 36 个）、玻纤（25 个增至 48 个）、其他塑料制品（7 个增至 27 个）。

图表15：2025 年 1 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块

序号	名称	2025年1季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2025年1季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）
1	无机盐	66	36	3,081	841
2	涂料油漆油墨制造	56	25	2,342	663
3	复合肥	36	24	739	295
4	玻纤	48	23	1,042	291
5	其他塑料制品	27	20	253	246

来源：Wind、国金证券研究所

- 14 个细分子板块基金持有数量环比减少，6 个细分子板块基金数减少超过 10 个。其中降幅前五分别为：石油加工（88 个降至 46 个）、轮胎（168 个降至 133 个）、聚氨酯（147 个降至 113 个）、其他纤维（69 个降至 41 个）、磷肥（47 个降至 25 个）。



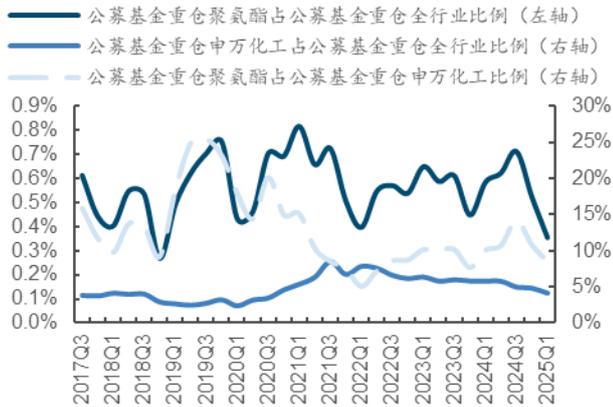
图表16: 2025年1季度重仓基金数量减少前五大细分子板块

序号	名称	2025年1季度重仓基金数(个)	环比变化(个)	2025年1季度重仓总市值(百万元)	环比变化(百万元)
1	石油加工	46	-42	1,504	-1,446
2	轮胎	133	-35	5,180	-1,603
3	聚氨酯	113	-34	5,909	-2,671
4	其他纤维	41	-28	1,065	-861
5	磷肥	25	-22	81	-476

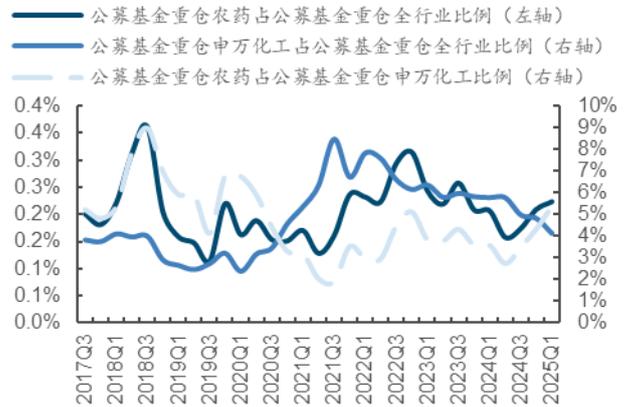
来源: Wind、国金证券研究所

- 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0.52%减少至0.35%;公募基金重仓农药的比例由0.21%增加至0.22%;公募基金重仓涤纶的比例由0.07%减少至0.05%;公募基金重仓轮胎的比例由0.41%减少至0.31%;公募基金重仓改性塑料的比例由0.01%减少至0%;公募基金重仓油墨涂料的比例由0.1%增加至0.14%。

图表17: 公募基金重仓聚氨酯比例环比下滑



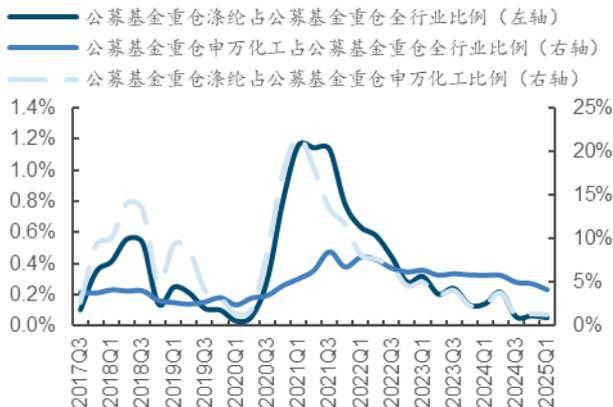
图表18: 公募基金重仓农药比例环比继续提高



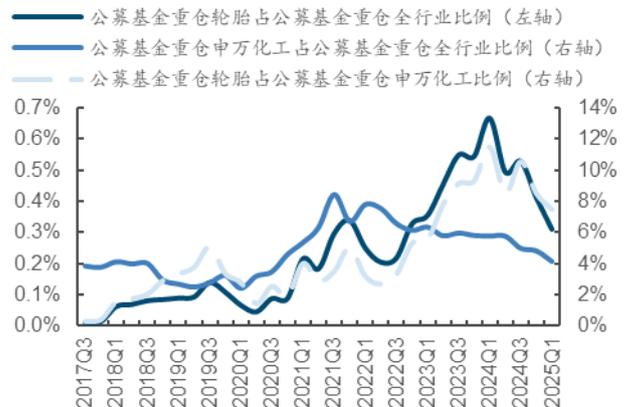
来源: Wind、国金证券研究所

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落



图表20: 公募基金重仓轮胎比例继续下滑

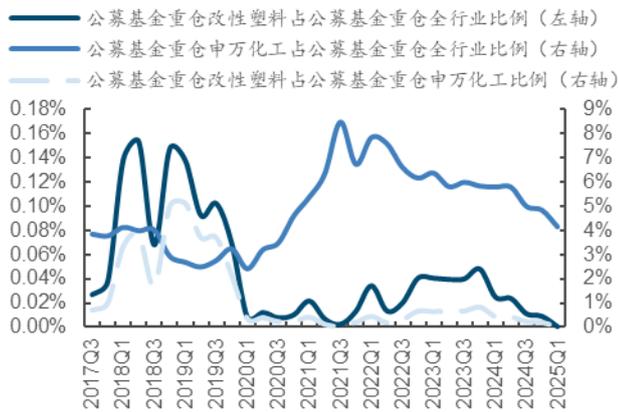


来源: Wind、国金证券研究所

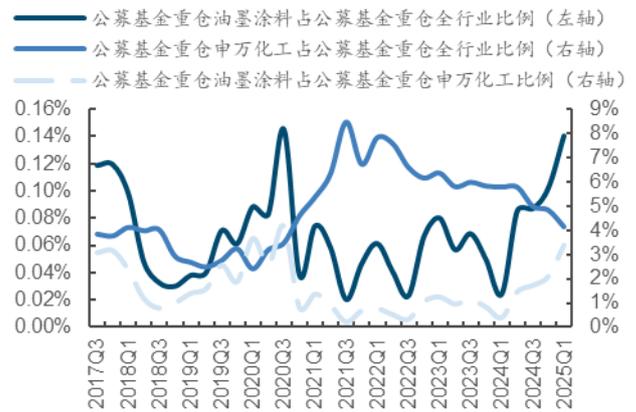
来源: Wind、国金证券研究所



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、铬盐和农药，以及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，聚氨酯和轮胎等板块均被减仓，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影响产品价格向下，公司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，担心关税风险对板块业绩带来负面效应。获得加仓的板块主要有民爆、无机盐、氟化工和农药，在外需不确定性较高的背景下，内需为主的民爆行业关注度继续提升，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预计向好；无机盐、氟化工和农药板块均受益于涨价行情，无机盐板块主要是受益于铬盐涨价；氟化工关注度继续提升则是因为在配额落地的背景下价格呈现上涨趋势；农药板块多个企业发布涨价函，代森锰锌、阿维菌素和甲维盐原药及相关制剂价格均有上涨。

四、公募基金配置化工时成长风格进一步加强

- 从公募基金重仓化工行业前十大市值公司的情况来看：2025年1季度和2024年4季度的前十大重仓股名单相比重仓市值变化明显，三棵树和瑞丰新材为新晋前十大重仓股，去年4季度重仓的天赐材料和广汇能源已经退出前十大，原有重仓股中巨化股份、国瓷材料和卫星化学等持仓市值环比有所提升，万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源和新宙邦的持仓市值均有所回落。

图表23: 2025年1季度化工行业前十大重仓股变动情况

序号	代码	名称	2025年1季度重仓总市值(百万元)	代码	名称	2024年4季度重仓总市值(百万元)
1	600309.SH	万华化学	5,885	600309.SH	万华化学	8,555
2	600160.SH	巨化股份	4,495	601058.SH	赛轮轮胎	5,442
3	601058.SH	赛轮轮胎	3,970	300037.SZ	新宙邦	3,992
4	600426.SH	华鲁恒升	3,133	600160.SH	巨化股份	3,911
5	603737.SH	三棵树	2,306	600426.SH	华鲁恒升	3,649
6	300285.SZ	国瓷材料	2,155	600989.SH	宝丰能源	3,301
7	002648.SZ	卫星化学	2,059	600256.SH	广汇能源	2,321
8	600989.SH	宝丰能源	1,782	300285.SZ	国瓷材料	2,056
9	300037.SZ	新宙邦	1,632	002709.SZ	天赐材料	1,752
10	300910.SZ	瑞丰新材	1,503	002648.SZ	卫星化学	1,730

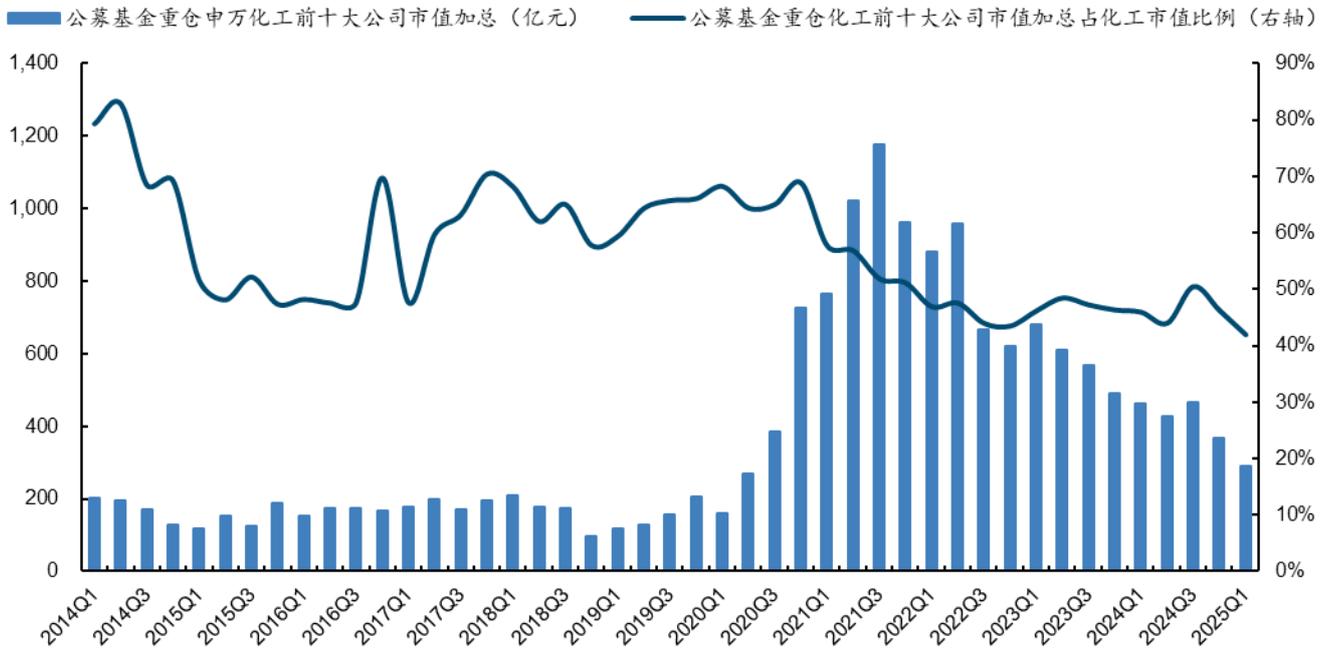
来源: Wind、国金证券研究所

- 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去年4季度的367亿元下滑至今年1季度的289亿元，环比降低较为明显，绝对值处于历史相对中低位。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去年4季度的46.2%降低至今年1季度的41.9%，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，氟化工龙头巨化股份、陶瓷粉体材料龙头国瓷材料和轻烯烃龙头卫星化学的持仓市值在化工板块的占比有所提升，今年1季度相比去年4季度的提升幅度分别为1.6pct、0.5pct、0.8pct；聚氨酯龙头万华化学、轮胎龙头赛轮轮胎、煤化工龙头宝丰能源和电解液龙头新宙邦的持仓市值在化工板块的占比明显下滑，今年1季度相比去年4季度的降低幅度分别为2.2pct、1.1pct、1.6pct、2.7pct。

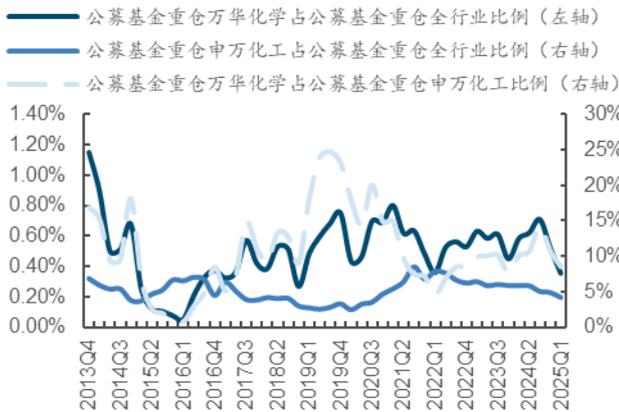
图表24：公募基金重仓化工前十大市值公司占公募基金重仓申万化工市值比例有所下滑



来源：Wind、国金证券研究所

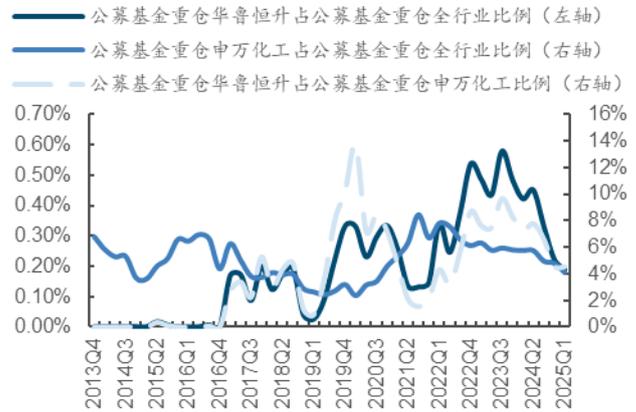
- 从公募基金重仓重点标的占比变化来看表现有所分化，仅有扬农化工和国瓷材料的重仓比例环比提升：2025年1季度公募基金重仓万华化学的比例由0.52%减少至0.35%；公募基金重仓华鲁恒升的比例由0.22%减少至0.19%；公募基金重仓扬农化工的比例由维持0.06%；公募基金重仓赛轮轮胎的比例由0.33%减少至0.24%；公募基金重仓龙佰集团的比例维持0%；公募基金重仓国瓷材料的比例由0.12%增加至0.13%。

图表25：公募基金重仓万华化学比例环比继续下滑



来源：Wind、国金证券研究所

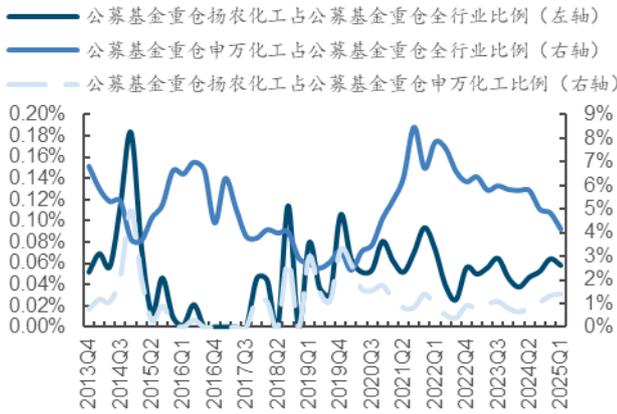
图表26：公募基金重仓华鲁恒升比例环比继续下滑



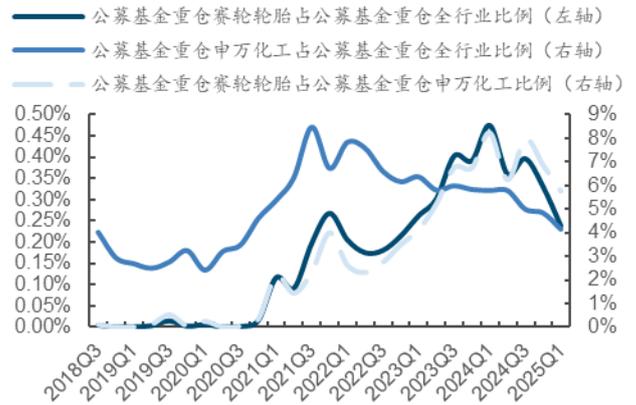
来源：Wind、国金证券研究所



图表27: 公募基金重仓扬农化工比例提升



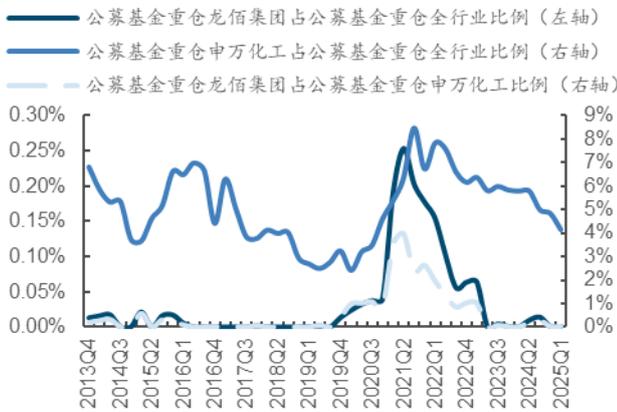
图表28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比继续下滑



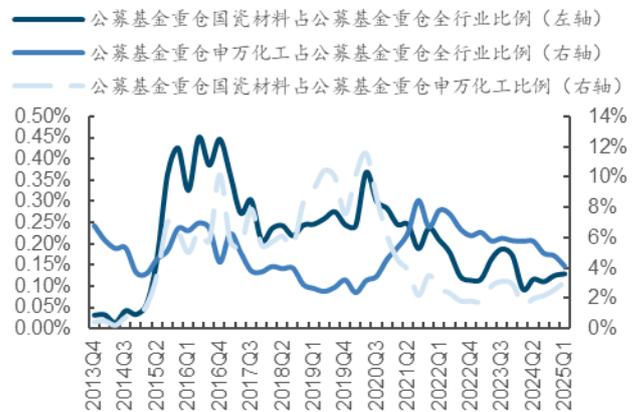
来源: Wind、国金证券研究所

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变化较小



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，2025 年 1 季度公募基金重仓的比例环比提升的公司有扬农化工、广信股份、玲珑轮胎、龙佰集团、金禾实业、山东赫达和鲁西化工；环比下滑的有万华化学、华鲁恒升、新宙邦、建龙微纳、赛轮轮胎和新和成。



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	2025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	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	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	8.525%	10.764%	
华鲁恒升	4.538%	4.591%	
扬农化工	1.399%	1.328%	
新宙邦	2.364%	5.023%	
建龙微纳	0.057%	0.064%	
广信股份	0.768%	0.631%	
龙蟠科技	0.003%	0.003%	
玲珑轮胎	1.012%	0.435%	
赛轮轮胎	5.751%	6.847%	
龙佰集团	0.027%	0.020%	
新和成	0.050%	0.074%	
金禾实业	0.144%	0.124%	
山东赫达	0.012%	0.010%	
鲁西化工	0.126%	0.102%	

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季度整体市场呈现V形走势，整体市场急跌后开始震荡回升。“金三银四”背景下涨价方向关注度仍然较高，同时选股策略上的成长性风格也有进一步体现，当前市场投资风格也开始更加多样化，化工板块主要集中在涨价、内需支撑和新材料三条主线上。涨价方向一方面继续加大对具备基本面支撑的氟化工板块的资金配置，另一方面铬盐和部分农药品种的价格持续向上从而提升了板块关注度；内需方面在当前海外市场需求不确定性较高的背景下重视程度也得到进一步提升，对应的民爆板块加仓也较为明显；新材料方面AI材料的关注度较高，高频高速树脂为典型受益品种。考虑到在当前阶段贸易冲突风险仍然存在，建议短期规避出口敞口大的方向，重视内需支撑较强的方向，同时建议关注细分产品国产替代机会，在贸易冲突背景下可能会出现替代加速；从产业趋势角度来看，新材料方向的AI和机器人材料还需继续重视。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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