



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

新技术投资热度持续，周期方向聚焦龙头

行业观点

公募基金配置化工行业水平虽然回落但是龙头企业的持仓集中度略有回升。2025 年 3 季度公募基金配置化工行业比例降低至 3.5%，同比下滑 1.5pct，环比下滑 0.5pct，整体处于历史偏低位的水平。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有所回升，由 2025 年 2 季度的 39.9%提升至 2025 年 3 季度的 41.2%，其中聚氨酯龙头万华化学和煤化工龙头华鲁恒升的持仓市值在化工板块的占比有所提高，今年 3 季度相比 2 季度的提升幅度分别为 1pct、0.9pct。

今年 3 季度关注度主要集中在玻纤、氮肥和涤纶板块。从个股重仓市值来看：3 季度获得加仓前五大标的是天赐材料、东材科技、华鲁恒升、万华化学、厦钨新能；减仓前五大标的是宝丰能源、新宙邦、藏格矿业、蓝晓科技、中简科技。从基金持有数量看：持仓数量环比增加前五为兴发集团、东材科技、厦钨新能、天赐材料、华鲁恒升。新晋重仓与退出重仓来看：新晋重仓标的方面，按 2025 年 3 季度重仓市值排序前五分别为国恩股份、鲁西化工、恒逸石化、苏盐井神、石大胜华。退出重仓标的方面，按 2025 年 3 季度退出前的重仓市值排名靠前的标的分别为安利股份、黑猫股份、江南化工、龙星科技、名臣健康。

传统周期中“反内卷”方向关注度继续提升的同时低估值龙头也重获重视；新材料领域中固态电池和 AI 材料板块表现亮眼。从细分板块和标的表现来看，获得加仓的板块主要有玻纤、氮肥、涤纶和聚氨酯，玻纤板块主要加仓标的为中材科技，受益于下游 AI 应用场景高景气催化上游低介电电子布需求；氮肥板块主要加仓标的华鲁恒升和聚氨酯板块主要加仓标的万华化学均受益于低估值龙头切换逻辑；涤纶板块则是在“反内卷”背景下实现了行业景气回升，2025 年以来，涤纶长丝行业取消“一口价”模式，龙头企业通过协调开工率，灵活调节市场供应，自 5 月龙头企业开启行业自律后，我国涤纶长丝 POY、FDY 价差自低位开启修复。

投资建议与估值

今年 3 季度整体市场呈现持续向上的趋势，科技热度不断提升的背景下，化工板块投资方向也开始更加偏重新材料领域，周期板块考虑到整体基本面普遍偏弱因而投资方面更重视具备安全垫的龙头。新材料领域的固态电池和 AI 应用方面不断迎来催化，因而对上游材料端的投资关注度继续提升，周期领域低估值龙头万华化学和华鲁恒升获得加仓，“反内卷”方向实现了价差修复的涤纶长丝关注度提升。从估值和仓位角度来看，化工板块仍然存在一定的切换优势，周期方向建议继续关注需求具备支撑且供应端出现积极变化的细分行业；产业趋势方面建议继续重点关注 AI 材料和固态电池材料的下游需求催化。

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持续下滑.....	4
二、个股变动：天赐材料、华鲁恒升和万华化学等为重点加仓对象.....	4
三、行业变动：玻纤、氮肥和涤纶等板块市场关注度较高.....	8
四、公募基金配置化工时开始向低估值龙头切换.....	12
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 2025 年 3 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 3 季度化工行业重仓市值前二十大标的.....	5
图表 4： 2025 年 3 季度化工行业重仓市值增加前十大标的.....	5
图表 5： 2025 年 3 季度化工行业重仓市值减少前十大标的.....	6
图表 6： 2025 年 3 季度化工行业重仓基金数量前十大标的.....	6
图表 7： 2025 年 3 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 3 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 3 季度新晋重仓股（2025 年 2 季度未重仓但 2025 年 3 季度重仓）情况.....	7
图表 10： 2025 年 3 季度退出重仓股（2025 年 2 季度重仓但 2025 年 3 季度未重仓）情况.....	8
图表 11： 2025 年 3 季度化工行业细分子板块重仓情况.....	9
图表 12： 2025 年 3 季度重仓市值增加前五大细分子板块.....	9
图表 13： 2025 年 3 季度重仓市值减少前五大细分子板块.....	10
图表 14： 2025 年 3 季度重仓基金数量前五大细分子板块.....	10
图表 15： 2025 年 3 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块.....	10
图表 16： 2025 年 3 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显著回升.....	11
图表 18： 公募基金重仓农药比例环比有所回落.....	11
图表 19： 公募基金重仓涤纶比例环比提高.....	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提升.....	12
图表 22： 公募基金重仓涂料油墨比例环比继续回落.....	12
图表 23： 2025 年 3 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化工市值比例有所回升.....	13



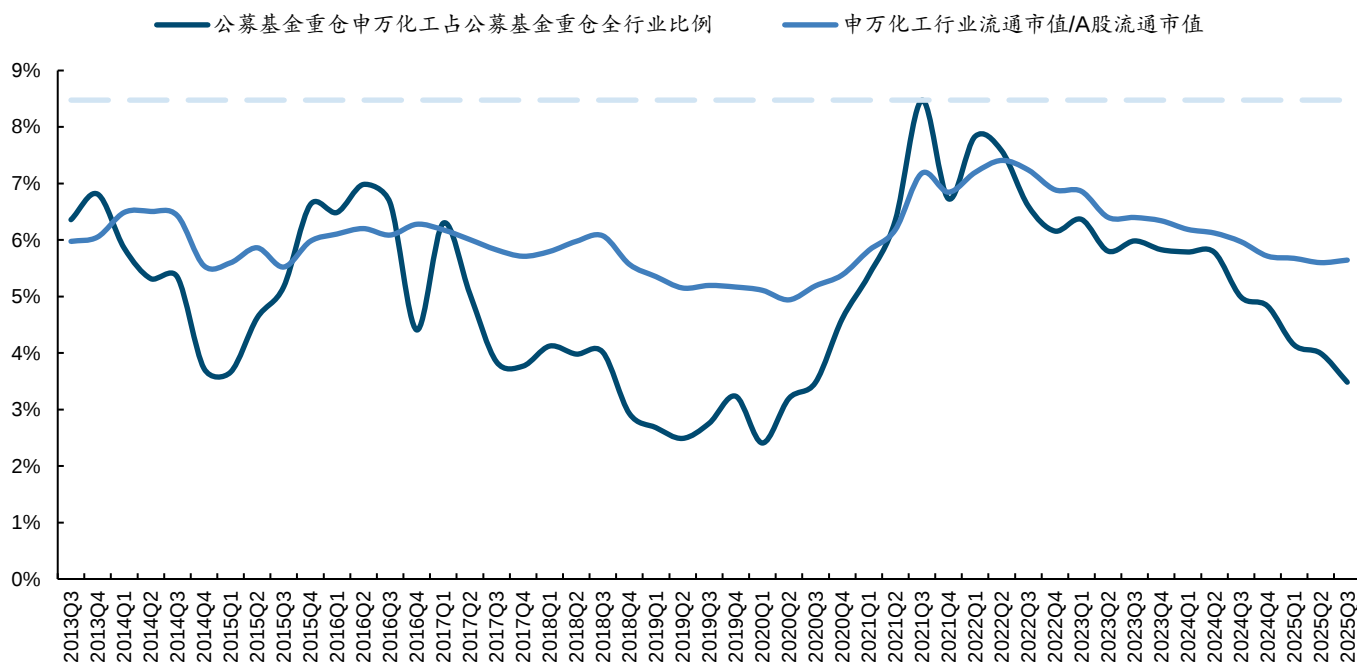
图表 25: 公募基金重仓万华化学比例环比回升	13
图表 26: 公募基金重仓华鲁恒升比例环比回升	13
图表 27: 公募基金重仓扬农化工比例环比下滑	14
图表 28: 公募基金重仓赛轮轮胎比例环比继续下滑	14
图表 29: 公募基金重仓龙佰集团比例环比变化较小	14
图表 30: 公募基金重仓国瓷材料比例显著提升	14
图表 31: 近 6 个季度公募基金重仓化工相关公司占公募重仓化工比例	15



一、公募基金配置化工行业水平持续下滑

- 2025 年 3 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，整体处于历史相对偏低位的水平。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 3 季度降低至 3.5%，同比下滑 1.5pct，环比下滑 0.5pct。

图表1：2025 年 3 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%	5.08%	4.99%	3.48%

来源：Wind、国金证券研究所

二、个股变动：天赐材料、华鲁恒升和万华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明显下滑。巨化股份、华鲁恒升、赛轮轮胎、万华化学、天赐材料、广东宏大、中材科技、三棵树、恩捷股份、润丰股份、亚钾国际、厦钨新能、新宙邦、国瓷材料、昊华科技 15 家公司重仓市值 363.11 亿元，占化工板块总持仓的 55.4%，环比提高 4.8pct；行业整体持仓集中度 CR20 为 63.6%，环比提高 5.5pct。重仓市值前 10 大公司中，天赐材料、华鲁恒升、万华化学、恩捷股份的持仓市值增长也排名前 10。


图表3：2025年3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	600160.SH	巨化股份	4,849	-57	56	15	44.91%
2	600426.SH	华鲁恒升	3,920	932	74	24	24.29%
3	601058.SH	赛轮轮胎	3,523	39	69	7	11.82%
4	600309.SH	万华化学	3,390	926	72	13	24.71%
5	002709.SZ	天赐材料	3,377	2,685	36	25	111.00%
6	002683.SZ	广东宏大	2,882	177	47	-2	30.20%
7	002080.SZ	中材科技	2,087	414	57	-6	84.89%
8	603737.SH	三棵树	1,989	-46	36	-5	29.62%
9	002812.SZ	恩捷股份	1,857	552	11	5	57.66%
10	301035.SZ	润丰股份	1,681	255	20	9	36.16%
11	000893.SZ	亚钾国际	1,432	652	36	5	30.70%
12	688778.SH	厦钨新能	1,367	842	62	26	45.91%
13	300037.SZ	新宙邦	1,351	-863	57	8	52.51%
14	300285.SZ	国瓷材料	1,348	692	17	8	29.09%
15	600378.SH	昊华科技	1,263	-344	6	-6	14.50%
16	300910.SZ	瑞丰新材	1,114	-423	14	-9	-8.51%
17	601233.SH	桐昆股份	1,106	527	24	14	41.20%
18	300054.SZ	鼎龙股份	1,103	-281	25	-3	29.79%
19	601208.SH	东材科技	1,077	1,008	33	27	116.47%
20	688116.SH	天奈科技	957	292	14	1	50.68%

来源：Wind、国金证券研究所

- 2025年3季度以来市场关注板块较为分散，固态电池和AI材料关注度显著提升的同时以龙头关注度也有所回升。从具体标的来看：加仓前五大标的是天赐材料（6.9亿元增至33.8亿元）、东材科技（0.7亿元增至10.8亿元）、华鲁恒升（29.9亿元增至39.2亿元）、万华化学（24.6亿元增至33.9亿元）、厦钨新能（5.3亿元增至13.7亿元）。减仓前五大标的是宝丰能源（20.4亿元减至8.4亿元）、新宙邦（22.1亿元减至13.5亿元）、藏格矿业（10.1亿元减至3.4亿元）、蓝晓科技（10.3亿元减至4.6亿元）、中简科技（5.8亿元减至0.7亿元）。

图表4：2025年3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	002709.SZ	天赐材料	3,377	2,685	36	25	111.00%
2	601208.SH	东材科技	1,077	1,008	33	27	116.47%
3	600426.SH	华鲁恒升	3,920	932	74	24	24.29%
4	600309.SH	万华化学	3,390	926	72	13	24.71%
5	688778.SH	厦钨新能	1,367	842	62	26	45.91%
6	300285.SZ	国瓷材料	1,348	692	17	8	29.09%
7	603256.SH	宏和科技	711	664	13	5	134.66%
8	000893.SZ	亚钾国际	1,432	652	36	5	30.70%
9	002064.SZ	华峰化学	676	580	30	22	37.76%
10	002812.SZ	恩捷股份	1,857	552	11	5	57.66%

来源：Wind、国金证券研究所


图表5：2025年3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	600989.SH	宝丰能源	842	-1,198	39	-7	9.54%
2	300037.SZ	新宙邦	1,351	-863	57	8	52.51%
3	000408.SZ	藏格矿业	337	-673	32	2	33.36%
4	300487.SZ	蓝晓科技	457	-572	12	-4	17.95%
5	300777.SZ	中简科技	72	-512	2	-17	-0.56%
6	600273.SH	嘉化能源	20	-466	8	-7	-1.98%
7	002648.SZ	卫星化学	23	-462	3	-22	12.90%
8	300910.SZ	瑞丰新材	1,114	-423	14	-9	-8.51%
9	603605.SH	珀莱雅	285	-400	2	-18	-2.43%
10	688639.SH	华恒生物	151	-391	3	-4	6.34%

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华鲁恒升（50增至74）、万华化学（59增至72）、赛轮轮胎（62增至69）、厦钨新能（36增至62）、中材科技（63减至57）、新宙邦（49增至57）、巨化股份（41增至56）、广东宏大（49减至47）、宝丰能源（46减至39）、兴发集团（1增至38）。

图表6：2025年3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	74	24	3,920	932	24.29%
2	600309.SH	万华化学	72	13	3,390	926	24.71%
3	601058.SH	赛轮轮胎	69	7	3,523	39	11.82%
4	688778.SH	厦钨新能	62	26	1,367	842	45.91%
5	002080.SZ	中材科技	57	-6	2,087	414	84.89%
6	300037.SZ	新宙邦	57	8	1,351	-863	52.51%
7	600160.SH	巨化股份	56	15	4,849	-57	44.91%
8	002683.SZ	广东宏大	47	-2	2,882	177	30.20%
9	600989.SH	宝丰能源	39	-7	842	-1,198	9.54%
10	600141.SH	兴发集团	38	37	568	496	37.15%

来源：Wind、国金证券研究所

- 55个标的基金持有数量环比增加，14个标的重仓基金数增加超过其中增幅最大的前五分别为兴发集团（1增至38）、东材科技（6增至33）、厦钨新能（36增至62）、天赐材料（11增至36）、华鲁恒升（50增至74）。

图表7：2025年3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	600141.SH	兴发集团	38	37	568	496	37.15%
2	601208.SH	东材科技	33	27	1,077	1,008	116.47%
3	688778.SH	厦钨新能	62	26	1,367	842	45.91%
4	002709.SZ	天赐材料	36	25	3,377	2,685	111.00%
5	600426.SH	华鲁恒升	74	24	3,920	932	24.29%
6	002064.SZ	华峰化学	30	22	676	580	37.76%
7	000683.SZ	博源化工	22	20	254	245	31.47%
8	300596.SZ	利安隆	17	16	339	335	39.43%
9	600160.SH	巨化股份	56	15	4,849	-57	44.91%
10	600315.SH	上海家化	23	15	443	369	28.39%

来源：Wind、国金证券研究所



- 53 个标的基金持有数量环比减少，7 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振华股份（49 降至 27）、卫星化学（25 降至 3）、珀莱雅（20 降至 2）、光威复材（22 降至 4）、中简科技（19 降至 2）。

图表8：2025 年 3 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	603067.SH	振华股份	27	-22	893	-314	23.88%
2	002648.SZ	卫星化学	3	-22	23	-462	12.90%
3	603605.SH	珀莱雅	2	-18	285	-400	-2.43%
4	300699.SZ	光威复材	4	-18	31	-138	-1.59%
5	300777.SZ	中简科技	2	-17	72	-512	-0.56%
6	603379.SH	三美股份	17	-14	455	-46	25.39%
7	300537.SZ	广信材料	1	-10	117	-188	18.41%
8	002539.SZ	云图控股	1	-10	1	-58	10.87%
9	300910.SZ	瑞丰新材	14	-9	1,114	-423	-8.51%
10	000902.SZ	新洋丰	10	-8	453	7	2.65%

来源：Wind、国金证券研究所

图表9：2025 年 3 季度新晋重仓股（2025 年 2 季度末重仓但 2025 年 3 季度重仓）情况

序号	代码	名称	重仓总市值 (百万元)	重仓基金 (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	002768.SZ	国恩股份	469.20	15	88.50%	28	003022.SZ	联泓新科	4.82	1	35.65%
2	000830.SZ	鲁西化工	344.99	23	40.97%	29	300731.SZ	科创新源	3.50	1	44.88%
3	000703.SZ	恒逸石化	97.70	4	9.68%	30	601163.SH	三角轮胎	3.44	1	-1.42%
4	603299.SH	苏盐井神	87.06	2	12.21%	31	300505.SZ	川金诺	3.01	1	12.99%
5	603026.SH	石大胜华	75.05	2	38.84%	32	301076.SZ	新瀚新材	2.60	1	51.15%
6	000949.SZ	新乡化纤	73.41	6	12.69%	33	002562.SZ	兄弟科技	2.55	1	50.31%
7	603683.SH	晶华新材	67.16	5	119.72%	34	000422.SZ	湖北宜化	2.31	2	22.67%
8	688779.SH	五矿新能	45.90	3	41.97%	35	605155.SH	西大门	1.78	1	39.18%
9	688129.SH	东来技术	43.55	2	-11.94%	36	688707.SH	振华新材	1.68	2	20.30%
10	603823.SH	百合花	34.49	1	23.00%	37	300876.SZ	蒙泰高新	1.61	1	12.07%
11	300767.SZ	震安科技	31.64	1	90.02%	38	300610.SZ	晨化股份	1.54	1	4.77%
12	300398.SZ	飞凯材料	30.34	2	37.23%	39	600409.SH	三友化工	1.45	1	15.13%
13	300980.SZ	祥源新材	27.63	2	16.85%	40	688133.SH	泰坦科技	1.38	1	12.33%
14	000635.SZ	英力特	18.94	1	-5.12%	41	002440.SZ	闰土股份	1.34	1	-7.59%
15	603725.SH	天安新材	16.37	1	14.04%	42	603810.SH	丰山集团	1.13	3	7.00%
16	600328.SH	中盐化工	15.58	3	1.04%	43	002360.SZ	同德化工	0.89	1	-5.62%
17	003017.SZ	大洋生物	15.28	1	28.33%	44	600623.SH	华谊集团	0.89	2	16.16%
18	002748.SZ	世龙实业	10.39	2	5.24%	45	300163.SZ	先锋新材	0.87	1	-6.08%
19	688585.SH	上纬新材	10.32	1	1631.32%	46	300320.SZ	海达股份	0.81	2	3.80%
20	002092.SZ	中泰化学	9.66	1	-1.50%	47	002476.SZ	宝莫股份	0.74	1	19.71%
21	603041.SH	美思德	9.58	2	4.50%	48	603906.SH	龙蟠科技	0.47	1	10.52%
22	300535.SZ	达威股份	8.70	1	19.48%	49	001218.SZ	丽臣实业	0.37	1	13.30%
23	600075.SH	新疆天业	8.32	2	7.80%	50	002778.SZ	中晟高科	0.34	1	13.17%
24	688026.SH	洁特生物	8.26	1	17.72%	51	603213.SH	镇洋发展	0.27	1	24.68%
25	603968.SH	醋化股份	8.18	1	6.93%	52	688148.SH	芳源股份	0.24	2	28.84%
26	603867.SH	新化股份	6.79	1	32.32%	53	002250.SZ	联化科技	0.17	1	-0.81%
27	603217.SH	元利科技	5.31	1	26.76%	54	002513.SZ	蓝丰生化	0.16	2	97.72%

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 54 个标的在 2025 年 2 季度末重仓而在 2025 年 3 季度成为新晋重仓。从持仓市值来看，排名前五的分别为国恩股份（4.69 亿元）、鲁西化工（3.45 亿元）、恒逸石化（0.98 亿元）、苏盐井神（0.87 亿元）、石大胜华（0.75 亿元）。
- 从个股退出重仓市值看，化工行业共有 54 个标的在 2025 年 2 季度重仓而在 2025 年 3 季度未重仓。从 2025 年 3 季度退出前的持仓市值来看，排名前五的分别为安利股份（2.88 亿元）、黑猫股份（1.62 亿元）、江南化工（0.73 亿元）、龙星科技（0.66



亿元)、名臣健康 (0.47 亿元)。

图表10：2025 年 3 季度退出重仓股 (2025 年 2 季度重仓但 2025 年 3 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	300218.SZ	安利股份	288.16	9	24.02%	28	002381.SZ	双箭股份	3.20	1	-1.78%
2	002068.SZ	黑猫股份	161.95	4	10.57%	29	002637.SZ	赞宇科技	2.99	1	7.64%
3	002226.SZ	江南化工	72.63	2	20.49%	30	688722.SH	同益中	2.43	1	-8.59%
4	002442.SZ	龙星科技	66.35	1	0.81%	31	000589.SZ	贵州轮胎	2.09	1	-1.32%
5	002919.SZ	名臣健康	46.64	1	-9.12%	32	301057.SZ	汇隆新材	2.03	1	43.62%
6	000159.SZ	国际实业	35.26	2	0.35%	33	603086.SH	先达股份	1.73	1	-3.75%
7	300530.SZ	领湃科技	33.99	1	-1.60%	34	600367.SH	红星发展	1.67	1	14.26%
8	300196.SZ	长海股份	22.58	2	24.35%		688219.SH	会通股份	1.57	1	10.64%
9	603227.SH	雪峰科技	19.55	7	8.33%	36	603630.SH	拉芳家化	1.56	1	5.65%
10	600143.SH	金发科技	16.00	4	104.38%	37	603970.SH	中农立华	1.52	1	-2.11%
11	601568.SH	北元集团	12.15	1	-6.24%	38	000881.SZ	中广核技	1.36	1	-10.10%
12	000553.SZ	安道麦A	11.46	4	-8.58%	39	688021.SH	奥福科技	1.24	1	29.78%
13	300665.SZ	飞鹿股份	10.81	1	20.77%	40	688571.SH	杭华股份	1.22	1	5.47%
14	001207.SZ	联科科技	9.54	2	-7.99%	41	002999.SZ	天禾股份	1.20	3	-5.46%
15	002734.SZ	利民股份	7.30	2	-2.19%	42	300174.SZ	元力股份	1.14	2	2.15%
16	688106.SH	金宏气体	6.98	1	12.53%	43	603601.SH	再升科技	1.02	5	35.77%
17	002827.SZ	高争民爆	6.98	2	13.64%	44	301036.SZ	双乐股份	0.90	1	-4.99%
18	300798.SZ	锦鸡股份	5.51	2	-26.23%	45	603938.SH	三孚股份	0.89	1	4.60%
19	603078.SH	江化微	5.33	1	15.72%	46	603916.SH	苏博特	0.89	1	14.63%
20	301286.SZ	侨源股份	5.23	1	6.89%	47	300446.SZ	航天智造	0.80	1	-0.53%
21	603353.SH	和顺石油	5.16	1	-0.91%	48	605399.SH	晨光新材	0.39	1	1.45%
22	002054.SZ	德美化工	4.79	2	-0.15%	49	600299.SH	安迪苏	0.15	1	-2.89%
23	300717.SZ	华信新材	4.68	2	9.45%	50	002263.SZ	大东南	0.11	1	-1.60%
24	601678.SH	滨化股份	4.42	2	-0.24%	51	600319.SH	亚星化学	0.08	1	40.24%
25	000554.SZ	泰山石油	3.67	1	-1.92%	52	000698.SZ	沈阳化工	0.07	1	5.28%
26	688179.SH	阿拉丁	3.51	1	10.52%	53	002136.SZ	安纳达	0.06	1	1.87%
27	688323.SH	瑞华泰	3.22	1	7.34%	54	301081.SZ	严牌股份	0.04	1	8.76%

来源：Wind、国金证券研究所

三、行业变动：玻纤、氮肥和涤纶等板块市场关注度较高

- 从各板块基金持仓市值来看，2025 年 3 季度基金持仓市值排名前五大板块为其他化学制品 (162.6 亿元)、氟化工及制冷剂 (56.6 亿元)、农药 (48.2 亿元)、氮肥 (42.6 亿元)、轮胎 (40.6 亿元)。



图表11：2025年3季度化工行业细分子板块重仓情况

序号	名称	2025年3季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）	2025年3季度重仓基金数（个）	环比变化（个）
1	其他化学制品	16,258	109	434	26
2	氟化工及制冷剂	5,657	132	79	4
3	农药	4,820	780	98	4
4	氮肥	4,265	1,277	97	47
5	轮胎	4,061	81	93	14
6	玻纤	3,731	1,301	106	5
7	聚氨酯	3,502	1,031	78	18
8	民爆用品	3,314	-231	65	-20
9	钾肥	2,581	428	110	19
10	无机盐	2,272	407	48	-11
11	涂料油漆油墨制造	2,262	-135	44	-18
12	涤纶	2,168	1,174	66	39
13	其他塑料制品	1,544	1,169	64	28
14	日用化学产品	1,380	-13	49	-2
15	其他化学原料	1,180	-1,367	49	-25
16	复合肥	728	-121	21	-23
17	磷化工及磷酸盐	699	549	49	39
18	氨纶	676	580	30	22
19	改性塑料	567	541	22	13
20	石油加工	281	-247	23	-12
21	纯碱	255	246	23	21
22	其他橡胶制品	204	199	10	8
23	纺织化学用品	192	46	11	1
24	其他纤维	136	-624	9	-37
25	氯碱	127	110	9	5
26	磷肥	72	41	13	2
27	炭黑	37	-255	3	-13
28	合成革	0	-288	0	-9

来源：Wind、国金证券研究所

- 加仓前五大子板块为：玻纤（24.3亿元增至37.3亿元）、氮肥（29.8亿元增至42.6亿元）、涤纶（10亿元增至21.7亿元）、其他塑料制品（3.7亿元增至15.4亿元）、聚氨酯（24.7亿元增至35亿元）。

图表12：2025年3季度重仓市值增加前五大细分子板块

序号	名称	2025年3季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）	2025年3季度重仓基金数（个）	环比变化（个）
1	玻纤	3,731	1,301	106	5
2	氮肥	4,265	1,277	97	47
3	涤纶	2,168	1,174	66	39
4	其他塑料制品	1,544	1,169	64	28
5	聚氨酯	3,502	1,031	78	18

来源：Wind、国金证券研究所



- 减仓前五大子板块为：其他化学原料（25.5 亿元减至 11.8 亿元）、其他纤维（7.6 亿元减至 1.4 亿元）、合成革（2.9 亿元减至 0 亿元）、炭黑（3 亿元减至 0.4 亿元）、石油加工（5.3 亿元减至 2.8 亿元）。

图表13：2025 年 3 季度重仓市值减少前五大细分子板块

序号	名称	2025年3季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）	2025年3季度重仓基金数（个）	环比变化（个）
1	其他化学原料	1,180	-1,367	49	-25
2	其他纤维	136	-624	9	-37
3	合成革	0	-288	0	-9
4	炭黑	37	-255	3	-13
5	石油加工	281	-247	23	-12

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 3 季度基金持有数量排名前五大子板块为：其他化学制品（434 个）、钾肥（110 个）、玻纤（106 个）、农药（98 个）、氮肥（97 个）。

图表14：2025 年 3 季度重仓基金数量前五大细分子板块

序号	名称	2025年3季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2025年3季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）
1	其他化学制品	434	26	16,258	109
2	钾肥	110	19	2,581	428
3	玻纤	106	5	3,731	1,301
4	农药	98	4	4,820	780
5	氮肥	97	47	4,265	1,277

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，11 个细分子板块基金数增加大于 10 个。其中增幅前五分别为：氮肥（50 个增至 97 个）、涤纶（27 个增至 66 个）、磷化工及磷酸盐（10 个增至 49 个）、其他塑料制品（36 个增至 64 个）、其他化学制品（408 个增至 434 个）。

图表15：2025 年 3 季度重仓基金数量增加前五大细分子板块

序号	名称	2025年3季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2025年3季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）
1	氮肥	97	47	4,265	1,277
2	涤纶	66	39	2,168	1,174
3	磷化工及磷酸盐	49	39	699	549
4	其他塑料制品	64	28	1,544	1,169
5	其他化学制品	434	26	16,258	109

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：其他纤维（46 个降至 9 个）、其他化学原料（74 个降至 49 个）、复合肥（44 个降至 21 个）、民爆用品（85 个降至 65 个）、涂料油漆油墨制造（62 个降至 44 个）。



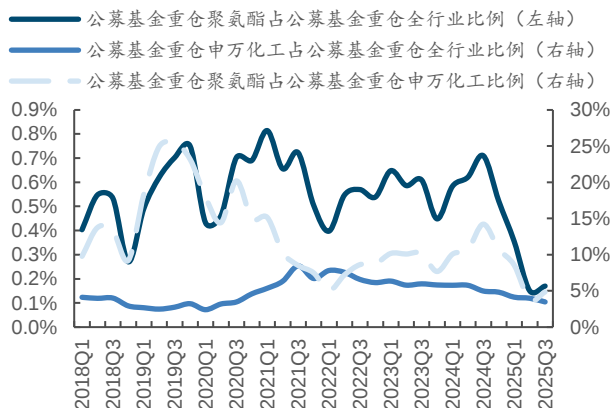
图表16：2025年3季度重仓基金数量减少前五大细分子板块

序号	名称	2025年3季度重仓基金数（个）	环比变化（个）	2025年3季度重仓总市值（百万元）	环比变化（百万元）
1	其他纤维	9	-37	136	-624
2	其他化学原料	49	-25	1,180	-1,367
3	复合肥	21	-23	728	-121
4	民爆用品	65	-20	3,314	-231
5	涂料油漆油墨制造	44	-18	2,262	-135

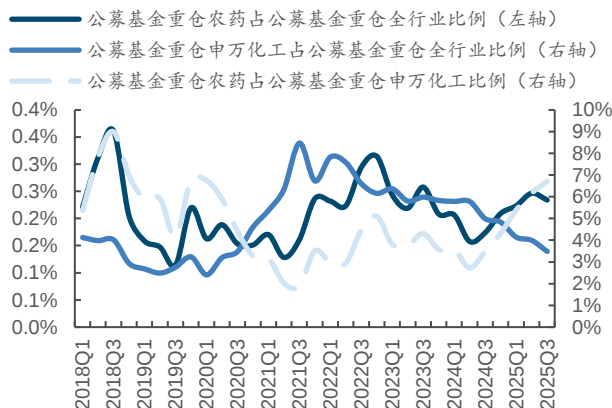
来源：Wind、国金证券研究所

- 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、油墨涂料这几个我们重点关注的板块，今年3季度环比2季度来看，公募基金重仓聚氨酯的比例由0.15%增加至0.17%；公募基金重仓农药的比例由0.25%减少至0.23%；公募基金重仓涤纶的比例由0.06%增加至0.11%；公募基金重仓轮胎的比例由0.24%减少至0.2%；公募基金重仓改性塑料的比例由0%增加至0.03%；公募基金重仓油墨涂料的比例由0.15%减少至0.11%。

图表17：公募基金重仓聚氨酯比例显著回升



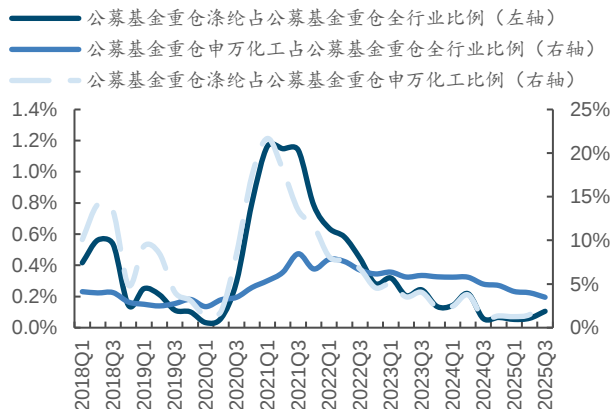
图表18：公募基金重仓农药比例环比有所回落



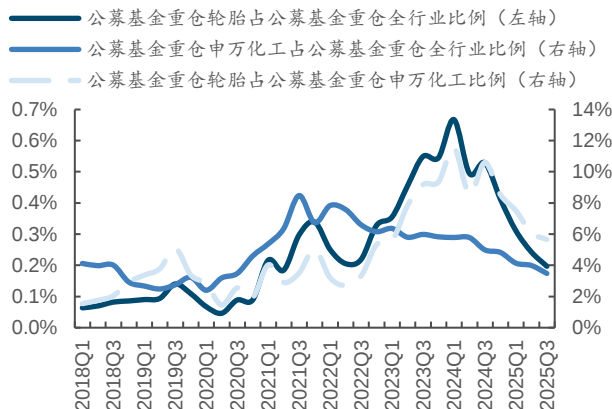
来源：Wind、国金证券研究所

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提高



图表20：公募基金重仓轮胎比例继续下滑

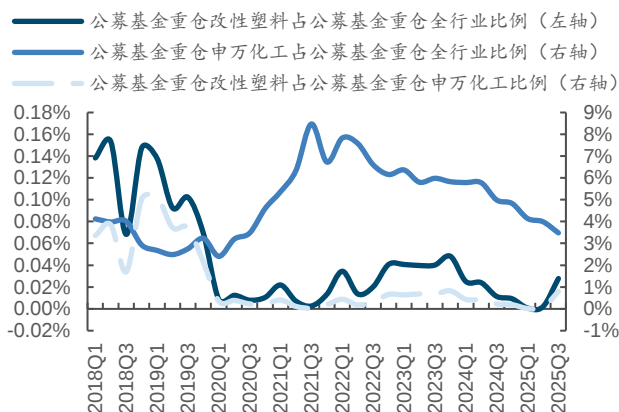


来源：Wind、国金证券研究所

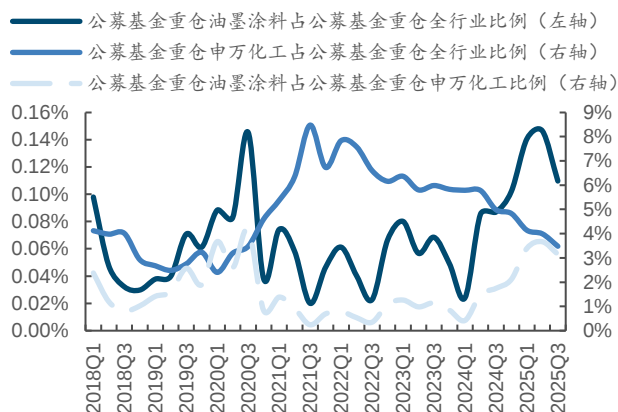
来源：Wind、国金证券研究所



图表21：公募基金重仓改性塑料比例环比提升



图表22：公募基金重仓涂料油墨比例环比继续回落



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

- 传统周期中“反内卷”方向关注度继续提升的同时低估值龙头也重获重视；新材料领域中国态电池和AI材料板块表现亮眼。从细分板块和标的的表现来看，获得加仓的板块主要有玻纤、氮肥、涤纶和聚氨酯，玻纤板块主要加仓标的为中材科技，受益于下游AI应用场景高景气催化上游低介电电子布需求；氮肥板块主要加仓标的华鲁恒升和聚氨酯板块主要加仓标的万华化学均受益于低估值龙头切换逻辑；涤纶板块则是在“反内卷”背景下实现了行业景气回升，2025年以来涤纶长丝行业取消“一口价”模式，龙头企业通过协调开工率，灵活调节市场供应，自5月龙头企业开启行业自律后，我国涤纶长丝POY、DTY、FDY价差自低位开启修复。

四、公募基金配置化工时开始向低估值龙头切换

- 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3季度和2025年2季度的前十大重仓股名单相比重仓市值变化明显，天赐材料、恩捷股份和润丰股份为新晋前十大重仓股，2季度重仓的新宙邦、宝丰能源和昊华科技已经退出前十大，原有重仓股中华鲁恒升、万华化学和中材科技等持仓市值环比有所提升，三棵树和恩捷股份的持仓市值均有所回落。

图表23：2025年3季度化工行业前十大重仓股变动情况

序号	代码	名称	2025年3季度重仓总市值(百万元)	代码	名称	2025年2季度重仓总市值(百万元)
1	600160.SH	巨化股份	4,849	600160.SH	巨化股份	4,906
2	600426.SH	华鲁恒升	3,920	601058.SH	赛轮轮胎	3,484
3	601058.SH	赛轮轮胎	3,523	600426.SH	华鲁恒升	2,987
4	600309.SH	万华化学	3,390	002683.SZ	广东宏大	2,706
5	002709.SZ	天赐材料	3,377	600309.SH	万华化学	2,464
6	002683.SZ	广东宏大	2,882	300037.SZ	新宙邦	2,214
7	002080.SZ	中材科技	2,087	600989.SH	宝丰能源	2,040
8	603737.SH	三棵树	1,989	603737.SH	三棵树	2,035
9	002812.SZ	恩捷股份	1,857	002080.SZ	中材科技	1,673
10	301035.SZ	润丰股份	1,681	600378.SH	昊华科技	1,607

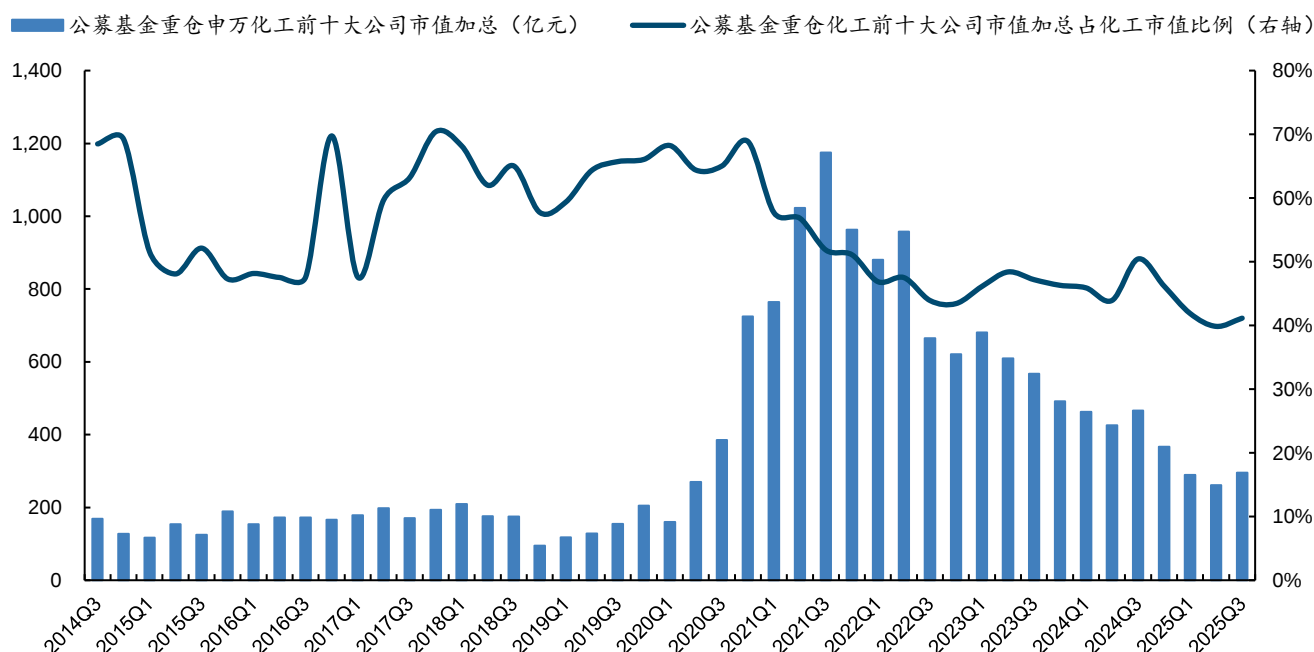
来源：Wind、国金证券研究所

- 化工前十大重仓股的持仓市值和占比环比均有所回升。化工前十大重仓股总市值由2季度的261亿元回升至今年3季度的296亿元，环比增长较为明显，绝对值仍然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2季度的39.9%也回升至今年3季度的41.2%，但比例也仍然处于过去十年的历史低位。从龙头企业持仓市值占比来看，煤化工龙头华鲁恒升、聚氨酯龙头万华化学和玻纤龙头中材科技的持仓市值在化工板块的占比有所提升，3季度相比2季度的提升幅度分别为0.9pct、1pct、0.4pct；氟化工龙头巨化股份和轮胎龙头赛轮轮胎的



持仓市值在化工板块的占比有所下滑，今年 3 季度相比 2 季度的降低幅度分别为 0.7pct、0.4pct。

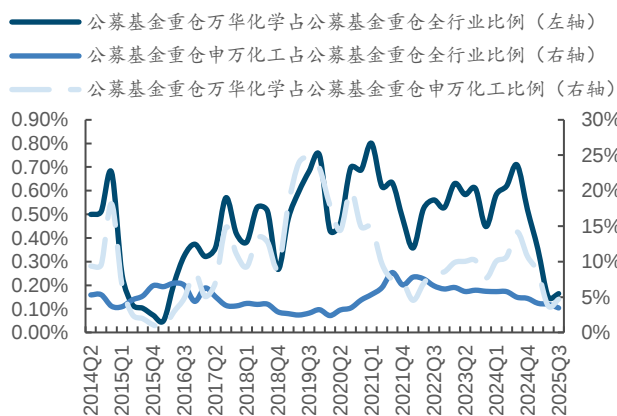
图表24：公募基金重仓化工前十大市值公司占公募基金重仓化工市值比例



来源：Wind、国金证券研究所

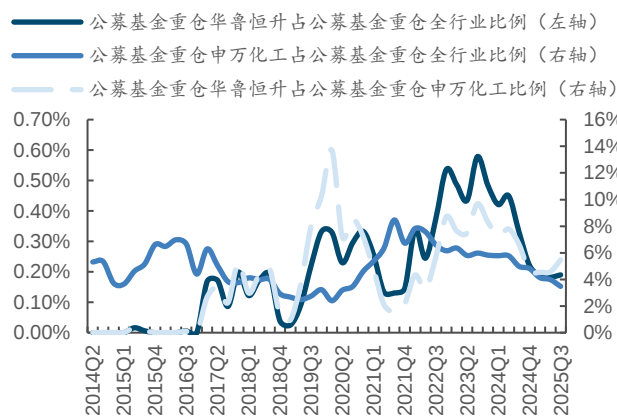
- 从公募基金重仓重点标的占比变化来看，龙头白马的重仓比例增长的居多：2025 年 3 季度公募基金重仓万华化学的比例由 0.15%增加至 0.16%；公募基金重仓华鲁恒升的比例由 0.18%增加至 0.19%；公募基金重仓扬农化工的比例由 0.05%减少至 0.04%；公募基金重仓赛轮轮胎的比例由 0.21%减少至 0.17%；公募基金重仓龙佰集团的比例维持 0%；公募基金重仓国瓷材料的比例由 0.04%增加至 0.07%。

图表25：公募基金重仓万华化学比例环比回升



来源：Wind、国金证券研究所

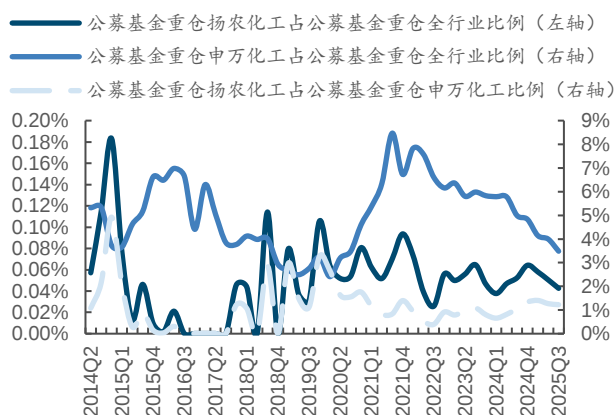
图表26：公募基金重仓华鲁恒升比例环比回升



来源：Wind、国金证券研究所

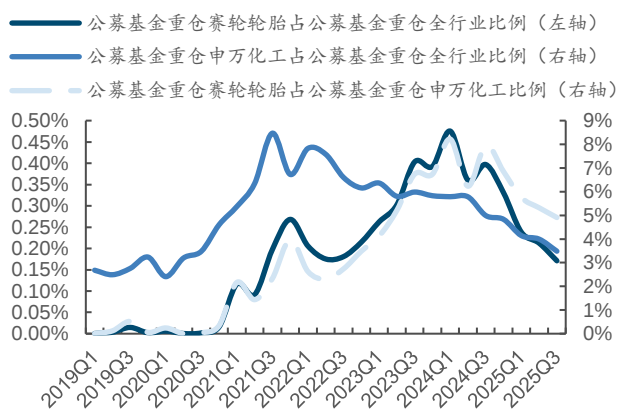


图表27：公募基金重仓扬农化工比例环比下滑



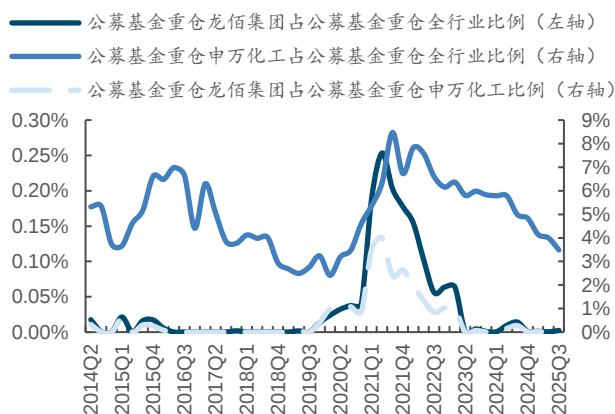
来源：Wind、国金证券研究所

图表28：公募基金重仓赛轮轮胎比例环比继续下滑



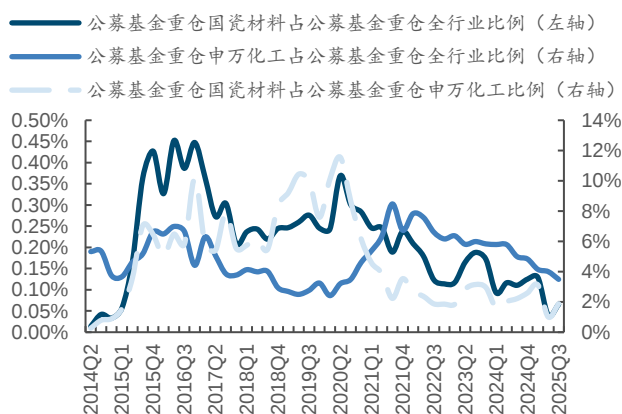
来源：Wind、国金证券研究所

图表29：公募基金重仓龙佰集团比例环比变化较小



来源：Wind、国金证券研究所

图表30：公募基金重仓国瓷材料比例显著提升



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



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化工比例

重点公司	2025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	2025年2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	4.722%	3.762%	
华鲁恒升	5.459%	4.560%	
扬农化工	1.219%	1.263%	
新宙邦	1.882%	3.381%	
建龙微纳	0.072%	0.212%	
广信股份	0.882%	0.812%	
龙蟠科技	0.001%	0.003%	
玲珑轮胎	0.364%	0.216%	
赛轮轮胎	4.906%	5.319%	
龙佰集团	0.067%	0.007%	
新和成	0.081%	0.048%	
金禾实业	0.008%	0.087%	
山东赫达	0.014%	0.014%	
鲁西化工	0.480%	0.126%	

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3季度整体市场呈现持续向上的趋势，热度不断提升的背景下，化工板块投资方向也开始更加偏向新材料周期板块考虑到整体基本面普遍偏弱因而投资方面更重视具备安全垫的龙头。新材料领域的固态电池和AI应用方面不断迎来催化，因而对上游材料端的投资关注度继续提升，周期领域低估值龙头万华化学和华鲁恒升获得加仓，“反内卷”方向实现了价差修复的涤纶长丝关注度提升。从估值和仓位角度来看，化工板块仍然存在一定的切换优势，周期方向建议继续关注需求具备支撑且供应端出现积极变化的细分行业；产业趋势方面建议重点关注AI材料和固态电池材料的下游需求催化。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

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