整体表现优于大市，持仓水平明显改善

——化工行业 20Q4 基金持仓跟踪

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 02 日

行业核心观点：

2020Q4 化工行业基金持仓比例为 4.37%，环比 Q3 上涨 0.73pct，同比 2019Q4 上涨 0.41pct，环比和同比水平均明显改善。且化工行业基金持仓水平由此前不及 A 股持仓水平，提升至略优于 A 股持仓水平。低配现象也在 Q4 有所改善，Q4 化工行业低配比例为-1.01%，环比 20Q3 提升 0.48pct，同比 19Q4 上升 0.14pct。随着行业景气度的逐步修复，基金对化工行业的关注度明显提升。我们主要推荐三条投资主线：1.业绩增长确定、有核心壁垒的周期大白马；2.随行业景气度上行，需求逐渐复苏的传统周期领域龙头企业；3.具有政策支撑以及国产替代相关新材料，如涉及 5G、半导体产业链、可降解塑料等相关新材料企业。

投资要点：

- **疫情短暂冲击过后迎来新一轮景气周期起点，行业需求修复整体表现优于大市：**上半年受疫情影响，化工行业整体表现疲软，基金配置比例降至低点。下半年国内疫情得到控制、下游各行业需求修复、原油价格回调，对化工原材料的需求明显修复，产品价格得到支撑，行业景气度上行整体走势优于大市，因此基金持仓比例逐步回升，低配现象有所改善。我们认为，20Q4 是新一轮周期起点，未来上市化企利润水平将逐步企稳回升，部分此前存在超跌或低估的个股将进行补涨，整体来看行业将继续呈现出优于大市的表现。

- **子板块配置风格稳定，化学制品、化纤板块拔得头筹：**子板块方面 Q4 基金基本维持了此前的配置风格。其中化学制品板块配置比例小幅上涨至 6.73%；化纤板块持仓比例大幅上涨至 10.76%，并由低配转变超配 8.98%。Q4 纺服行业需求复苏，且海外订单回流国内，带动上游原材料需求增长，行业去库存明显，因此化纤板块 Q4 表现亮眼持仓水平明显提升。其他子板块 Q4 配置比例则存在不同程度的下滑并维持低配状态。

- **细分领域龙头强者恒强，走势强劲引得资金集中流入：**20Q4 多数基金投资偏好的化工重仓股 Top20 名单与 Q3 差别不大，均为各细分领域的龙头企业。从加仓名单也不难看出，目前主力资金仍倾向于流入龙头企业。我们认为，基金集中“抱团”的原因在于，目前化工行业集中度在逐渐提升，中小落后产能清退的同时龙头企业持续扩产，规模效应为龙头企业带来了成本优势，盈利能力持续优化的同时竞争力也在不断的提升，最终形成强者恒强的局面引得主力资金偏爱。

- **风险因素：**海外疫情严重、国内部分地区二次抬头、国际原油价格大幅波动、工厂开工率不及预期、下游需求不及预期。

化工行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021 年 02 月 01 日

相关研究

万联证券研究所 20210201_行业周观点_AAA_化工行业周观点（1.25-1.31）

万联证券研究所 20210201_行业周观点_AAA_新材料板块周观点

万联证券研究所 20210125_行业周观点_AAA_新材料板块周观点

分析师： 黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、Q4 行业低配现象略有改善，基金持仓比例高于 A 股平均水平 3
2、子板块配置风格基本维持，化纤板块表现亮眼 3
3、各细分领域强者恒强，基金持续加仓龙头企业 4
4、投资建议 6
5、风险提示 6

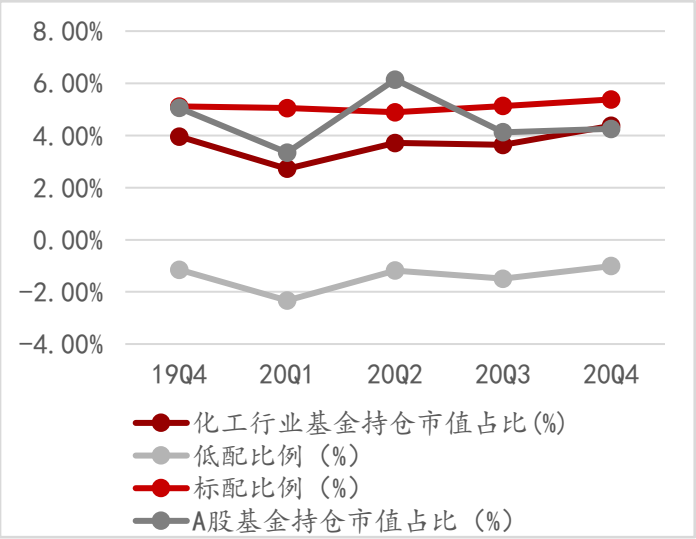
图表 1：19Q4-20Q4A 股及 SW 化工板块基金持仓比例（%） 3
图表 2：16Q4-20Q4A 股及 SW 化工板块基金持仓比例（%） 3
图表 3：SW 化工子板块 20Q3-Q4 基金持仓比例（%） 4
图表 4：SW 化工子板块 20Q3-Q4 超配/低配比例（%） 4
图表 5：20Q4 化工行业 Top20 重仓持股明细 4
图表 6：化工行业 20Q4 基金加仓 Top10 个股 5
图表 7：化工行业 20Q4 基金减仓 Top10 个股 5

万联证券

1、Q4 行业低配现象略有改善，基金持仓比例高于 A 股平均水平

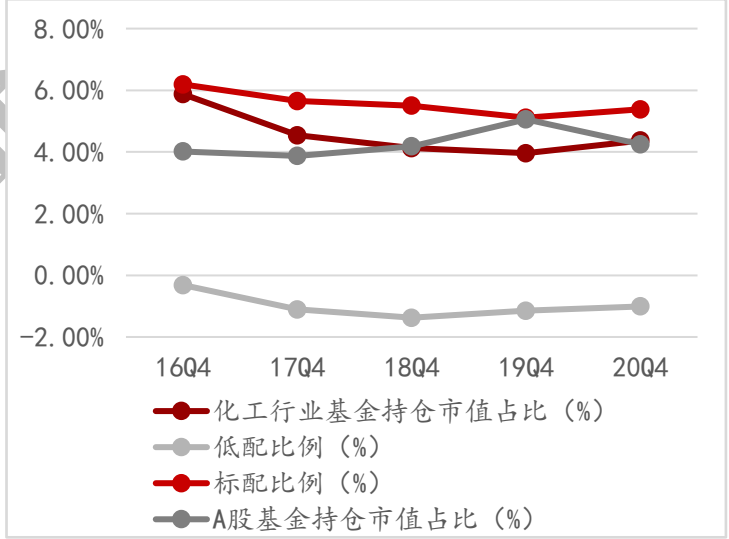
化工行业景气修复，基金持仓表现优于A股平均水平。2020Q4，A股整体基金持仓比例为4.25%，环比2020Q3上涨0.13pct，同比2019Q4下滑0.81pct。其中SW化工板块Q4基金持仓比例为4.37%，环比Q3上涨0.73pct，同比2019Q4上涨0.41pct。随着下半年化工行业景气度逐渐上行，2020Q4 SW化工行业基金持仓比例同比、环比均明显改善，行业基金持仓水平由此前的不及A股持仓水平，提升至略优于A股持仓水平。另外Q4化工行业整体基金持仓低配现象也有所改善，Q4SW化工低配比例为-1.01%，环比20Q3提升0.48pct，同比19Q4上升0.14pct。

图表1：19Q4-20Q4A股及SW化工板块基金持仓比例（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表2：16Q4-20Q4A股及SW化工板块基金持仓比例（%）



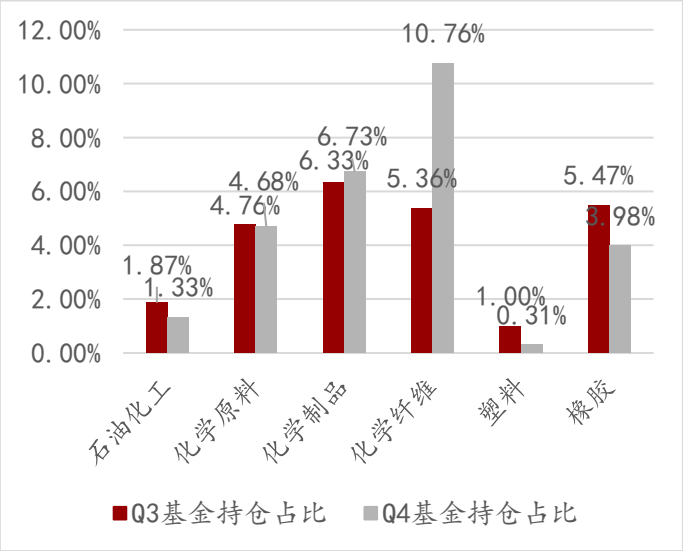
资料来源：Wind、万联证券研究所

注：化工行业持仓比例=SW化工基金持股市值/SW化工流通市值；A股持仓比例=A股基金持股市值/A股流通市值；标配比例=SW化工流通市值/A股流通市值；超配/低配比例=行业持仓比例-标配比例

2、子板块配置风格基本维持，化纤板块表现亮眼

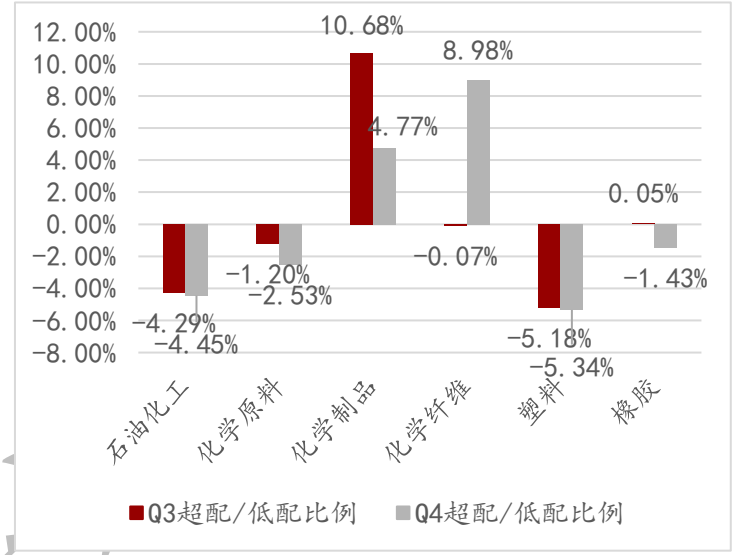
从子板块来看，化学制品板块和化学纤维板块Q4基金配置比例环比上涨。其中，化学制品板块基金持仓比例上涨0.40pct至6.73%，板块Q4维持超配状态，但超配比例下滑至4.77%；化学纤维板块基金持仓比例大涨5.40pct至10.76%，板块Q4由低配转变为超配8.98%。化纤板块Q4基金持仓表现亮眼的主要原因在于，板块下游纺织服装行业需求复苏，疫情导致海外订单回流国内，带动上游原材料需求量明显增长，另外原油价格震荡上行对原材料价格起到了一定支撑作用，行业景气复苏趋势下板块整体走势强劲，从而取得基金青睐。石油化工、化学原料、橡胶和塑料四个子板块Q4基金持仓比例环比存在不同程度的下滑，持仓比例分别为1.33%、4.68%、0.31%和3.98%。其中橡胶板块Q4由超配转为低配，低配比例为-1.43%，其他三个子板块Q4仍维持低配状态，且低配比例均环比下滑，分别为：石油化工（-4.45%）、化学原料（-2.53%）和塑料（-5.34%）。

图表3：SW化工子板块20Q3-Q4基金持仓比例（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：SW化工子板块20Q3-Q4超配/低配比例（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

3、各细分领域强者恒强，基金持续加仓龙头企业

从重仓股来看，Q4化工行业基金重仓股依旧偏爱于各领域龙头企业，且大多维持加仓趋势。基金“抱团”龙头企业的主要原因在于，近年国家加大力度整治化工安全问题，部分中小企业及落后产能难以盈利而逐步清退，同时龙头企业持续扩产，行业集中度持续提升，并呈现出了强者恒强的局面。因此化工行业的各龙头企业在行业景气度修复的大趋势下，凭借自身过硬的实力吸引了愈发多的基金关注。2020Q4，化工行业重仓Top5个股分别为：新宙邦（持仓比例：34.09%、持仓市值85.32亿元）、荣盛石化（持仓比例：28.36%、持仓市值120.65亿元）、天赐材料（持仓比例：22.58%、持仓市值73.80亿元）、华鲁恒升（持仓比例：22.29%、持仓市值91.19亿元）以及国瓷材料（持仓比例：21.57%、持仓市值68.69亿元）。

图表5：20Q4化工行业Top20重仓持股明细

排名	股票简称	Q4持股基金数	Q4基金持仓市值占流通市值比例（%）	Q4基金持仓市值（亿元）	Q4基金持仓市值变动（亿元）	Q4基金持仓数量变动（万股）	区间涨跌幅（%）
1	新宙邦	97	34.09%	85.32	49.97	2223.16	75.95
2	荣盛石化	94	28.36%	120.65	88.40	26508.04	39.44
3	天赐材料	132	22.58%	73.80	49.19	2350.02	157.19
4	华鲁恒升	151	22.29%	91.19	32.07	315.84	38.76
5	国瓷材料	74	21.57%	68.69	17.26	1383.69	9.78
6	当升科技	86	18.23%	39.87	19.90	1710.20	71.42
7	光威复材	71	17.49%	40.97	15.62	1047.51	14.17
8	中旗股份	7	14.10%	3.76	(1.42)	(271.63)	(20.68)
9	龙蟠科技	14	13.69%	6.61	2.79	535.45	15.44

10	万华化学	278	13.05%	169.14	41.33	135.87	24.22
11	恩捷股份	155	12.53%	62.86	31.81	1038.54	81.28
12	中国巨石	124	12.19%	48.94	15.50	1361.70	34.41
13	鼎龙股份	16	12.11%	14.46	(9.90)	(7868.16)	4.02
14	扬农化工	81	11.80%	28.00	11.44	232.51	44.25
15	玲珑轮胎	87	11.13%	21.49	0.55	(1061.11)	47.09
16	新洋丰	35	10.85%	10.58	3.49	624.05	33.33
17	德方纳米	13	10.69%	7.65	3.41	(12.91)	109.81
18	桐昆股份	91	10.57%	30.48	24.58	10533.77	27.65
19	华峰化学	27	10.45%	10.55	5.10	2965.58	29.03
20	雅化集团	22	9.97%	18.69	14.11	3682.02	128.17

资料来源：Wind、万联证券研究所

从20Q4化工行业基金集中加仓个股的细分领域来看，主要集中在景气度快速上行的化纤（化纤）领域、新能源领域以及其他传统周期领域。且加仓排名靠前的个股仍为各细分领域中的龙头，在Q4持仓期间内走势较为强劲，多只个股涨幅超50%。其中Q4加仓Top5个股分别为荣盛石化（炼化，+88.40亿元）、新宙邦（电解液，+49.97亿元）、天赐材料（电解液，+49.19亿元）、万华化学（化学制品，+41.33亿元）和华鲁恒升（煤化工，+32.07亿元）。

图表6：化工行业20Q4基金加仓Top10个股

股票代码	股票简称	所属子板块	基金持仓市值变动（亿元）	Q4 持股基金数	区间涨跌幅（%）
002493.SZ	荣盛石化	化学纤维	88.40	94	39.44
300037.SZ	新宙邦	化学制品	49.97	97	75.95
002709.SZ	天赐材料	化学制品	49.19	132	157.19
600309.SH	万华化学	化学制品	41.33	278	24.22
600426.SH	华鲁恒升	化学制品	32.07	151	38.76
002812.SZ	恩捷股份	化学制品	31.81	155	81.28
600346.SH	恒力石化	化学纤维	28.11	76	33.00
601233.SH	桐昆股份	化学纤维	24.58	91	27.65
300073.SZ	当升科技	化学制品	19.90	86	71.42
300285.SZ	国瓷材料	化学原料	17.26	74	9.78

资料来源：Wind、万联证券研究所

Q4化工行业减持个股Top5分别为：三棵树（-10.88亿元）、鼎龙股份（-9.90亿元）、青松股份（-8.82亿元）、宏大爆破（-7.19亿元）和亚士创能（7.07亿元）。

图表7：化工行业20Q4基金减仓Top10个股

股票代码	股票简称	所属子板块	基金持仓市值变动（亿元）	Q4 持股基金数	区间涨跌幅（%）
603737.SH	三棵树	化学制品	(10.88)	8	(3.76)
300054.SZ	鼎龙股份	化学制品	(9.90)	16	4.02
300132.SZ	青松股份	化学制品	(8.82)	15	(19.46)
002683.SZ	宏大爆破	化学制品	(7.19)	4	(33.43)
603378.SH	亚士创能	化学制品	(7.07)	4	(48.33)
002810.SZ	山东赫达	化学制品	(6.81)	4	(10.58)
603026.SH	石大胜华	化学制品	(5.83)	1	25.40
300487.SZ	蓝晓科技	化学制品	(5.66)	6	(7.08)
000683.SZ	远兴能源	化学原料	(5.17)	0	(22.02)
300236.SZ	上海新阳	化学制品	(4.98)	0	(16.13)

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资要点

- **疫情短暂冲击过后迎来新一轮景气周期起点，行业需求修复整体表现优于大市：**上半年受疫情影响，化工行业整体表现疲软，基金配置比例降至低点。下半年国内疫情得到控制、下游各行业需求修复、原油价格回调，对化工原材料的需求明显修复，产品价格得到支撑，行业景气度上行整体走势优于大市，因此基金持仓比例逐步回升，低配现象有所改善。我们认为，20Q4 是新一轮周期起点，未来上市化企利润水平将逐步企稳回升，部分此前存在超跌或低估的个股将进行补涨，整体来看行业将继续呈现出优于大市的表现。

- **子板块配置风格稳定，化学制品、化纤板块拔得头筹：**子板块方面 Q4 基金基本维持了此前的配置风格。其中化学制品板块配置比例小幅上涨至 6.73%；化纤板块持仓比例大幅上涨至 10.76%，并由低配转变超配 8.98%。Q4 纺服行业需求复苏，且海外订单回流国内，带动上游原材料需求增长，行业去库存明显，因此化纤板块 Q4 表现亮眼持仓水平明显提升。其他子板块 Q4 配置比例则存在不同程度的下滑并维持低配状态。

- **细分领域龙头强者恒强，走势强劲引得资金集中流入：**20Q4 多数基金投资偏好的化工重仓股 Top20 名单与 Q3 差别不大，均为各细分领域的龙头企业。从加仓名单也不难看出，目前主力资金仍倾向于流入龙头企业。我们认为，基金集中“抱团”的原因在于，目前化工行业集中度在逐渐提升，中小落后产能清退的同时龙头企业持续扩产，规模效应为龙头企业带来了成本优势，盈利能力持续优化的同时竞争力也在不断的提升，最终形成强者恒强的局面引得主力资金偏爱。

5、风险提示

海外疫情严重、国内部分地区二次抬头、国际原油价格大幅波动、工厂开工率不及预期、下游需求不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场