



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

持仓比例创年度新低，龙头持仓集中度提升 ——化工行业2024年三季度基金持仓分析

分析师：王强峰S0010522110002

wangqf@hazq.com

2024年12月6日

华安证券研究所

■ 主要观点

➤ 基础化工、石油石化板块涨幅处于后列，重仓持股仍旧低配

2024Q3 沪深300上涨16.07%，基础化工板块上涨11.92%，石油石化板块上涨2.00%，分别跑输沪深300 4.15pct、14.07pct，基础化工、石油石化在申万一级行业中涨幅位列第22和30，相对收益均有所承压。2024Q3 基础化工、石油石化行业重仓占比分别为1.92%、1.15%，基金数量占比分别为2.92%、1.39%。

➤ 基础化工：重仓及超配比例有所下降

随着经济增速放缓以及供给端扩产潮，化工景气度逐步下行，基础化工重仓比例有所减少，2024Q3 基础化工行业重仓比例下降到1.92%，行业超配比例为-1.52%，其中聚氨酯子行业重仓占比达到0.5%，是基础化工第一大子行业。万华化学、蓝晓科技、瑞丰新材、梅花生物重仓市值分别增加28、10、7、7亿，而华鲁恒升、远兴能源、新凤鸣、华恒生物、多氟多重仓市值分别减少15、6、6、6、4亿。

➤ 石油石化：油气开采重仓环比降幅较大

石油石化行业景气度和原油价格以及红利交易策略相关，随着油价持续位于高位以及防守策略，石油石化板块重仓比例逐步提升，2024Q2重仓比例达到2.04%，后随着原油未来价格预期走弱，石油石化重仓比例在2024Q3下降到1.15%，超配比例为-3.73%。2024Q3，油气开采子行业重仓占比达到0.67%，是石油石化第一大子行业。广汇能源、中国石化、海油发展、中国石油化工股份重仓市值分别增加5、4、3、2亿，而中国海洋石油、中国石油、中国海油、桐昆股份、中国石油股份重仓市值分别减少94、30、28、23、9亿。

➤ 投资建议

基础化工：挖掘周期底部优质赛道：关注供需格局持续改善子赛道的头部企业，重点关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、新和成。

石油石化：配置分红盈利稳定高股息资产：关注弱复苏背景下盈利稳定、分红股息率优异高股息企业，重点关注中国海油、中国石油、恒力石化。



CONTENTS

01

化工行业涨幅相对有限，重仓仍旧处于低配

02

基础化工：重仓及超配比例有所下降

03

石油石化：Q3行业重仓比例大幅下滑

04

投资建议

化工行业涨幅相对有限，重仓仍旧处于低配

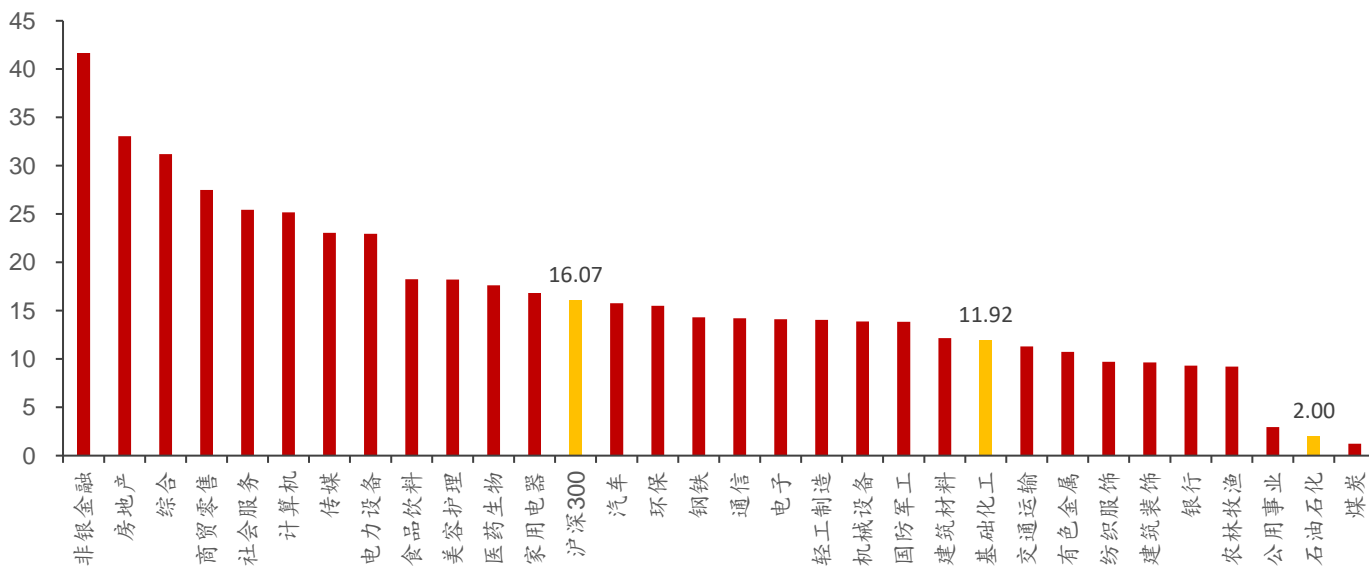
01



■ 基础化工、石油石化板块涨幅处于后列

➤ **2024Q3基础化工、石油石化申万一级行业相对受益有限。**2024年第三季度在政策预期利好背景下，在经历上半年的估值及业绩双重压制下，从9月起A股估值整体有所修复，2024Q3 沪深300上涨16.07%，基础化工板块上涨11.92%，石油石化板块上涨2.00%，分别跑输沪深300 4.15pct以及14.07pct，相对收益均有所承压。基础化工作为产业链中游，政策利好传导需要一定时间，而石油石化业绩和原油价格关联度较高，三季度原油价格及未来预期相对稳定，基础化工、石油石化涨幅有限，在申万一级行业中涨幅位列第22和30。

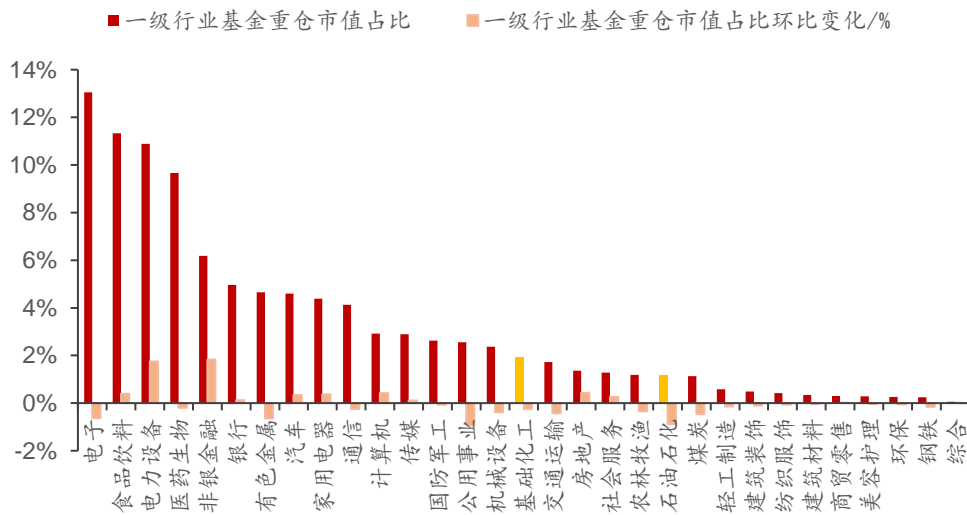
图表1 2024Q3申万一级各行业涨跌幅/%



■ 基础化工、石油石化板块重仓均处于低配

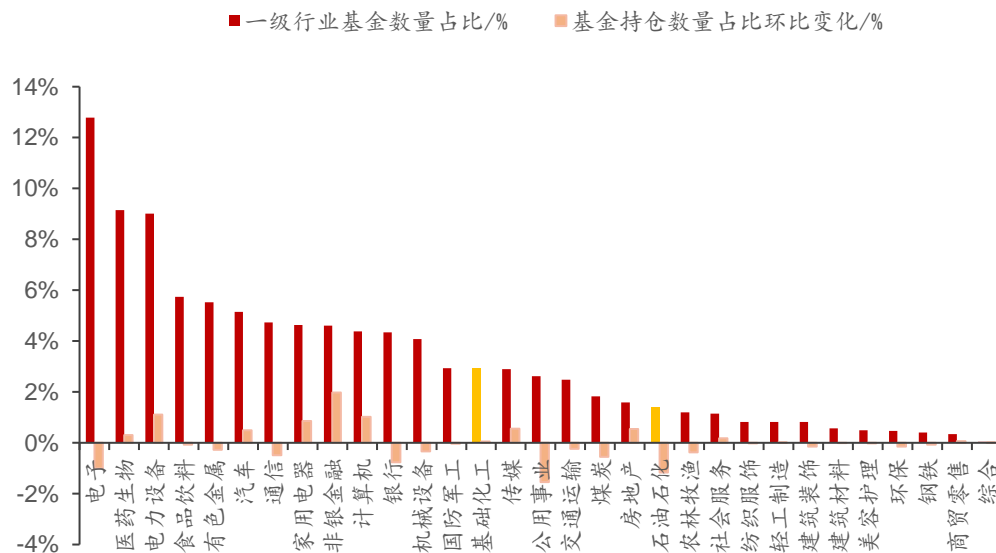
- **2024Q3 基础化工、石油石化行业重仓占比分别为1.92%、1.15%。**2024Q3选取基金持仓总市值3.14万亿，基础化工重仓总市值为603.00亿元，石油石化重仓总市值为362.89亿元，基础化工、石油石化重仓比例分别为1.92%、1.15%。环比2024Q2分别变化-0.26pct、-0.89pct，而行业重仓比例前三行业分别为电子13.05%、食品饮料11.34%、电力设备10.89%。
- **2024Q3 基础化工、石油石化行业基金数量占比分别为2.92%、1.39%。**2024Q3电子、生物医药、电力设备行业基金持仓数量最多，占比分别为12.79%、9.15%、9.01%，基础化工、石油石化基金持仓数量比例分别为2.92%、1.39%。

图表2 2024Q3各行业重仓比例及环比变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表3 2024Q3各行业基金数量比例及环比变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

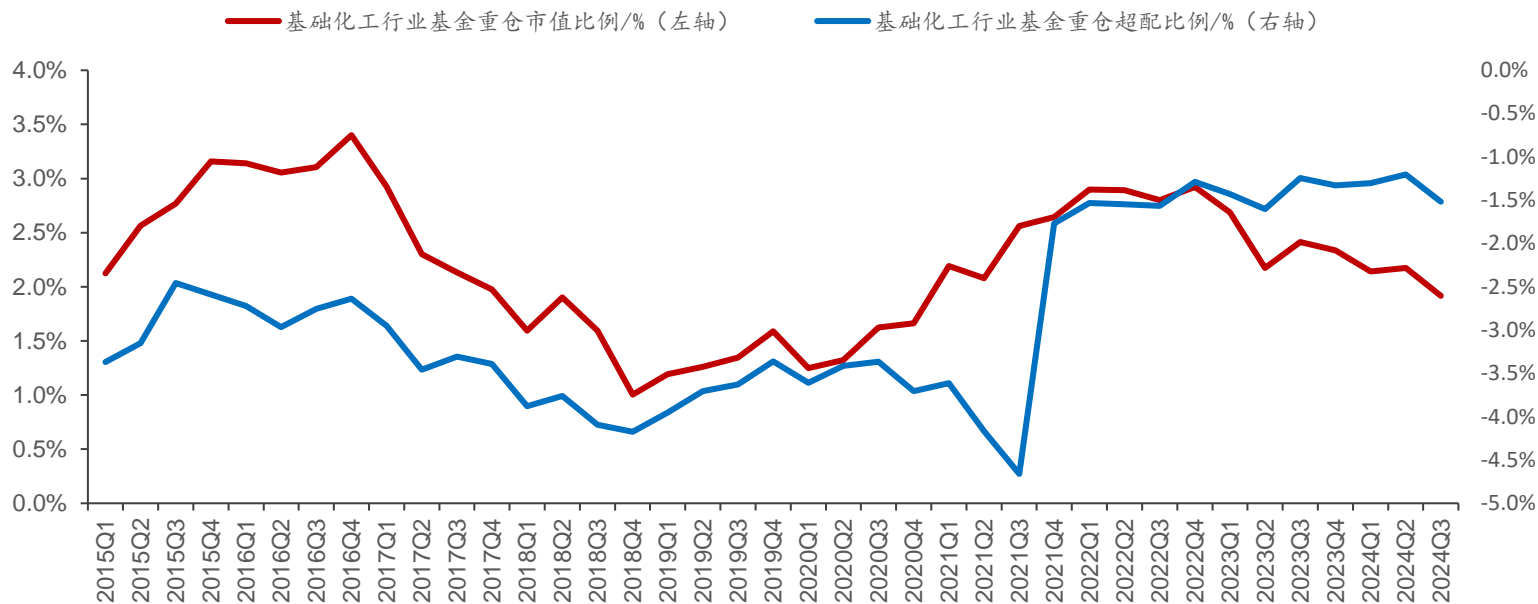
基础化工：重仓及超配比例有所下降

02

■ 基础化工行业重仓及超配比例有所下降

- 基础化工行业重仓比例和化工周期景气度息息相关，**2024Q3 比例下降到1.92%**。2020年以后，随着国内疫情缓解，需求端出现复苏，化工景气度向上，基础化工行业重仓比例从2020 Q1的1.25%逐步提升到2021 Q4的2.64%，随后随着经济增速放缓以及供给端扩产潮，化工景气度逐步下行，基础化工重仓比例有所减少，**2024Q3 比例下降到1.92%**，**2024Q3基础化工行业超配比例为-1.52%**。

图表4 基础化工行业重仓比例变化/%

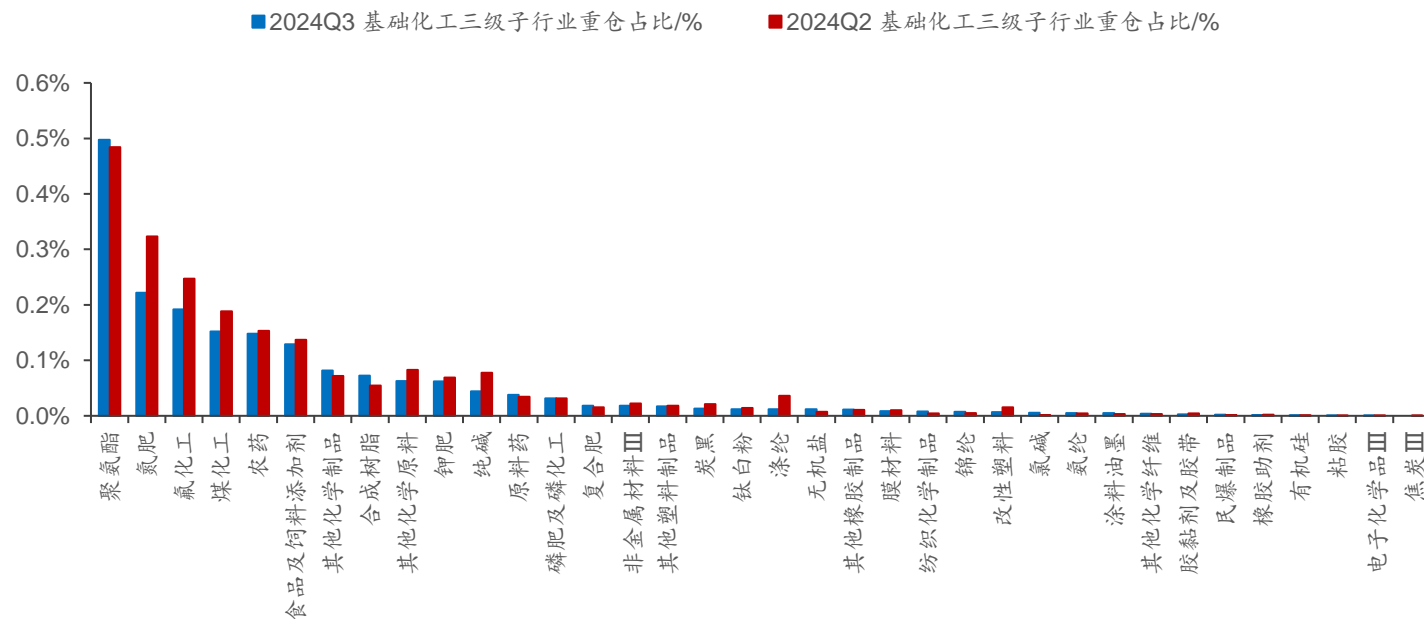


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 聚氨酯、氮肥、氟化工是基础化工重仓前三大子行业

➤ **2024Q3，聚氨酯子行业重仓占比达到0.5%，是基础化工第一大子行业。**2024Q3 聚氨酯、氮肥、氟化工、煤化工、农药等板块重仓占比处于基础化工子行业前五，重仓占比分别为0.50%、0.22%、0.19%、0.15%、0.15%，环比2024Q2分别变化+0.02pct、-0.10pct、-0.06pct、-0.04pct、0pct。2024Q3，基础化工行业相对收益整体有所承压，合成树脂、聚氨酯、其他化学制品子行业出现增配分别变化+0.02pct、+0.01pct、+0.01pct；其他子行业以减配为主，其中氮肥、氟化工、煤化工、纯碱、涤纶等子行业环比变化分别-0.10pct、-0.06pct、-0.04pct、-0.03pct、-0.02pct。

图表5 2024Q3 基础化工三级子行业持仓占比环比变化

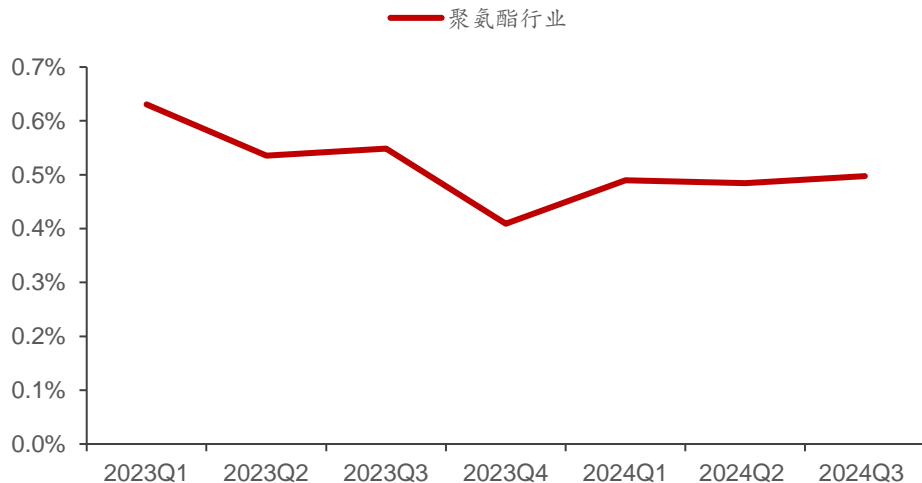




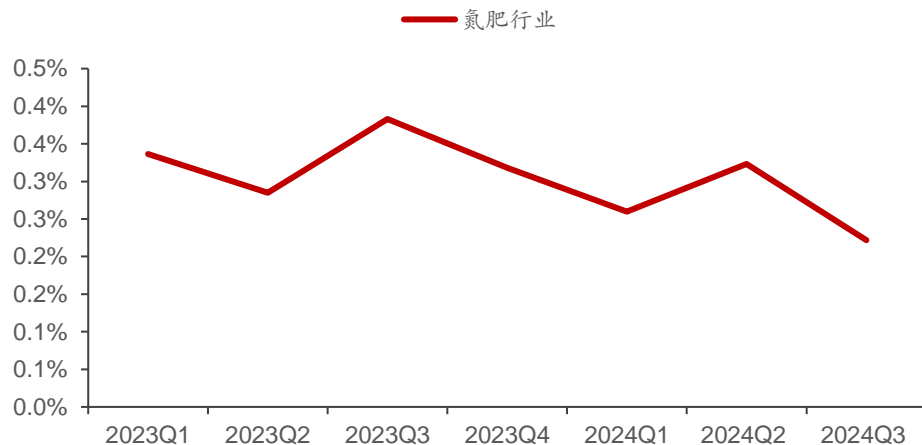
■ 聚氨酯行业重仓比例相对稳定，氮肥行业重仓比例有所下降

- **聚氨酯行业：重仓持股占比保持相对稳定，2024Q3重仓占比0.50%。**聚氨酯行业重仓标的主要有万华化学、美瑞新材，万华化学和化工行业景气度关联度高，2023年以来随着化工景气度走弱，聚氨酯行业重仓占比有所下降，2023Q4达到最低0.41%，2024年随着估值修复，聚氨酯行业重仓占比有所提升，2024Q3达到0.50%。
- **氮肥行业：重仓持股占比呈下降趋势，2024Q3重仓占比0.22%。**氮肥行业重仓标的主要有华鲁恒升、湖北宜化，氮肥景气度主要和农业以及尿素景气度相关，2024年下半年尿素新产能陆续投产，尿素景气度走弱，氮肥行业重仓比例有所下降，2024Q3氮肥行业重仓比例0.22%。

图表6 聚氨酯行业重仓占比变化



图表7 氮肥行业重仓占比变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 基础化工行业重仓市值前三：万华化学、华鲁恒升、宝丰能源

- 基础化工中万华化学、华鲁恒升、宝丰能源基金重仓前三。2024Q3基金重仓基础化工持股市值前10的个股分别为万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、巨化股份、扬农化工、梅花生物、卫星化学、盐湖股份、昊华科技、蓝晓科技。与2024Q2相比，万华化学、蓝晓科技、瑞丰新材、梅花生物重仓市值分别增加28、10、7、7亿，华鲁恒升、远兴能源、华恒生物重仓市值分别减少15、6、6亿。

表8 2024Q3基础化工重仓持仓基金持仓市值前20

| 公司名称 | 2024Q3 | | 2024Q2 | | 环比变化 | |
|------|------------|----------|------------|----------|--------------|------------|
| | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值变化/亿 | 重仓持仓基金数量变化 |
| 万华化学 | 156 | 386 | 128 | 308 | 28 | 78 |
| 华鲁恒升 | 67 | 172 | 82 | 186 | -15 | -14 |
| 宝丰能源 | 42 | 123 | 44 | 141 | -2 | -18 |
| 巨化股份 | 33 | 71 | 34 | 87 | -1 | -16 |
| 扬农化工 | 23 | 45 | 20 | 43 | 3 | 2 |
| 梅花生物 | 20 | 51 | 13 | 52 | 7 | -1 |
| 卫星化学 | 20 | 89 | 22 | 84 | -2 | 5 |
| 盐湖股份 | 19 | 78 | 18 | 76 | 1 | 2 |
| 昊华科技 | 18 | 10 | 16 | 9 | 2 | 1 |
| 蓝晓科技 | 17 | 27 | 7 | 18 | 10 | 9 |
| 远兴能源 | 14 | 26 | 20 | 30 | -6 | -4 |
| 润丰股份 | 13 | 8 | 10 | 4 | 3 | 4 |
| 新和成 | 12 | 64 | 9 | 53 | 3 | 11 |
| 瑞丰新材 | 11 | 19 | 4 | 15 | 7 | 4 |
| 华恒生物 | 10 | 11 | 15 | 28 | -6 | -17 |
| 云天化 | 9 | 66 | 8 | 58 | 1 | 8 |
| 皇马科技 | 8 | 21 | 6 | 17 | 1 | 4 |
| 东岳集团 | 7 | 19 | 5 | 25 | 2 | -6 |
| 广信股份 | 6 | 25 | 4 | 14 | 2 | 11 |
| 圣泉集团 | 6 | 24 | 7 | 28 | -1 | -4 |



■ 基础化工行业增加前三：万华化学、蓝晓科技、梅花生物

➢ 基础化工中万华化学、蓝晓科技、梅花生物、瑞丰新材等保持基金增加。2024Q3基金增加前10的个股分别为万华化学、蓝晓科技、梅花生物、瑞丰新材、新和成、润丰股份、扬农化工、广信股份、东岳集团、科拓生物。与2024Q2相比，万华化学、蓝晓科技、瑞丰新材、梅花生物重仓市值分别增加28、10、7、7亿，而万华化学、浙江龙盛、新和成、广信股份、云天化重仓持股数量分别增加78、15、11、11、8个。

图表9 2024Q3基础化工重仓持仓基金增加前20

| 公司名称 | 2024Q3 | | 2024Q2 | | 环比变化 | |
|------|------------|----------|------------|----------|--------------|------------|
| | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值变化/亿 | 重仓持仓基金数量变化 |
| 万华化学 | 156 | 386 | 128 | 308 | 28 | 78 |
| 蓝晓科技 | 17 | 27 | 7 | 18 | 10 | 9 |
| 梅花生物 | 20 | 51 | 13 | 52 | 7 | -1 |
| 瑞丰新材 | 11 | 19 | 4 | 15 | 7 | 4 |
| 新和成 | 12 | 64 | 9 | 53 | 3 | 11 |
| 润丰股份 | 13 | 8 | 10 | 4 | 3 | 4 |
| 扬农化工 | 23 | 45 | 20 | 43 | 3 | 2 |
| 广信股份 | 6 | 25 | 4 | 14 | 2 | 11 |
| 东岳集团 | 7 | 19 | 5 | 25 | 2 | -6 |
| 科拓生物 | 5 | 9 | 3 | 8 | 2 | 1 |
| 昊华科技 | 18 | 10 | 16 | 9 | 2 | 1 |
| 云天化 | 9 | 66 | 8 | 58 | 1 | 8 |
| 皇马科技 | 8 | 21 | 6 | 17 | 1 | 4 |
| 浙江龙盛 | 2 | 21 | 1 | 6 | 1 | 15 |
| 君正集团 | 2 | 14 | 0 | 9 | 1 | 5 |
| 盐湖股份 | 19 | 78 | 18 | 76 | 1 | 2 |
| 振华股份 | 2 | 12 | 1 | 15 | 1 | -3 |
| 聚合顺 | 2 | 14 | 1 | 13 | 1 | 1 |
| 新洋丰 | 4 | 16 | 4 | 14 | 1 | 2 |
| 海达股份 | 3 | 15 | 3 | 13 | 1 | 2 |

■ 基础化工行业减少前三：华鲁恒升、远兴能源、新凤鸣

➤ 基础化工中华鲁恒升、远兴能源、新凤鸣、华恒生物等基金减少较多。2024Q3基金减少前10的个股分别为华鲁恒升、远兴能源、新凤鸣、华恒生物、多氟多、普利特、卫星化学、宝丰能源、黑猫股份、三美股份。与2024Q2相比，华鲁恒升、远兴能源、新凤鸣、华恒生物、多氟多重仓市值分别减少15、6、6、6、4亿，而新凤鸣、宝丰能源、华恒生物、巨化股份、华鲁恒升重仓持股数量分别减少25、18、17、16、14个。

图表10 2024Q3基础化工重仓持仓基金减少前20

| 公司名称 | 2024Q3 | | 2024Q2 | | 环比变化 | |
|------|------------|----------|------------|----------|--------------|------------|
| | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值变化/亿 | 重仓持仓基金数量变化 |
| 华鲁恒升 | 67 | 172 | 82 | 186 | -15 | -14 |
| 远兴能源 | 14 | 26 | 20 | 30 | -6 | -4 |
| 新凤鸣 | 4 | 30 | 10 | 55 | -6 | -25 |
| 华恒生物 | 10 | 11 | 15 | 28 | -6 | -17 |
| 多氟多 | 0 | 1 | 4 | 5 | -4 | -4 |
| 普利特 | 2 | 2 | 4 | 4 | -2 | -2 |
| 卫星化学 | 20 | 89 | 22 | 84 | -2 | 5 |
| 宝丰能源 | 42 | 123 | 44 | 141 | -2 | -18 |
| 黑猫股份 | 3 | 7 | 4 | 6 | -2 | 1 |
| 三美股份 | 3 | 17 | 4 | 16 | -2 | 1 |
| 赛特新材 | 1 | 8 | 3 | 13 | -1 | -5 |
| 圣泉集团 | 6 | 24 | 7 | 28 | -1 | -4 |
| 永和股份 | 0 | 0 | 1 | 7 | -1 | -7 |
| 金石资源 | 0 | 4 | 1 | 9 | -1 | -5 |
| 巨化股份 | 33 | 71 | 34 | 87 | -1 | -16 |
| 湖北宜化 | 3 | 14 | 4 | 7 | -1 | 7 |
| 颖泰生物 | 0 | 0 | 1 | 14 | -1 | -14 |
| 云南能投 | 0 | 1 | 1 | 6 | -1 | -5 |
| 索通发展 | 3 | 11 | 4 | 10 | -1 | 1 |
| 隆华新材 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | -1 |

石油石化：Q3行业重仓比例大幅下滑

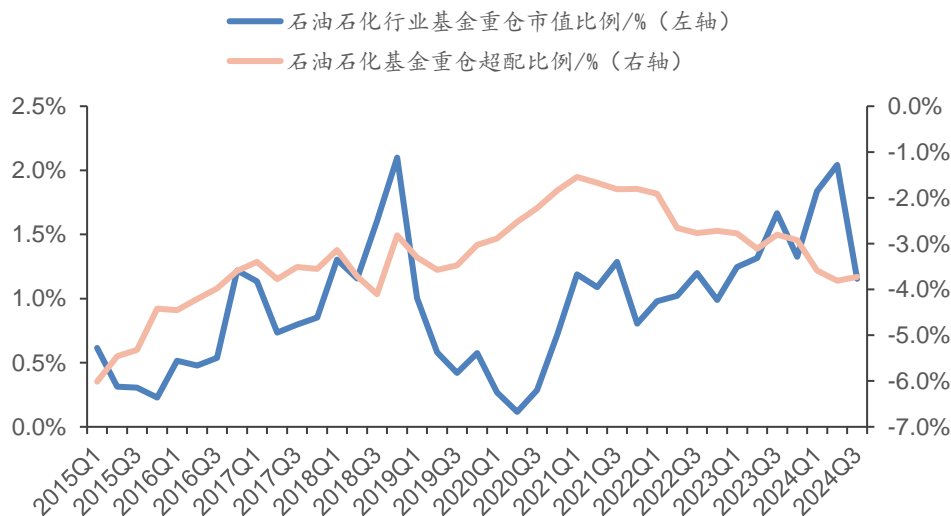
03



■ Q3行业重仓及配置市值大幅下滑

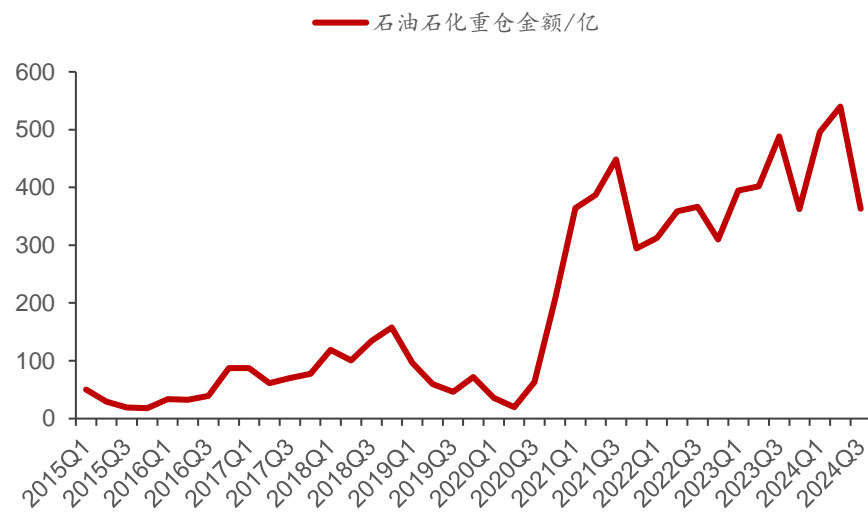
➤ **2024Q3 石油石化行业重仓比例下降到1.15%**。石油石化行业景气度和原油价格以及红利交易策略相关，随着油价持续位于高位以及防守策略，石油石化板块重仓比例逐步提升，2024Q2重仓比例达到2.04%，后随着原油未来价格预期走弱，石油石化重仓比例在2024Q3下降到1.15%，超配比例为-3.73%。石油石化行业重仓市值也在2024Q2达到540亿，在2024Q3重仓市值下降到363亿元。

图表11 石油石化一级行业近5年持仓比例变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表12 石油石化一级行业重仓市值变化



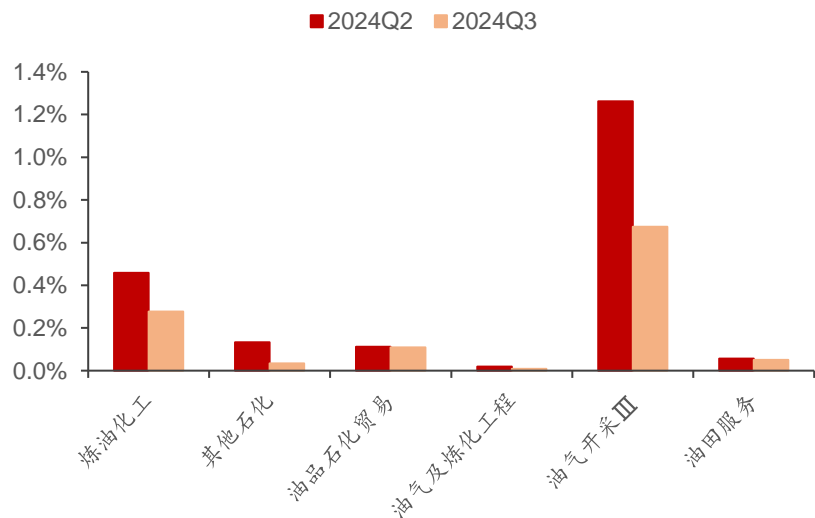
资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 油气开采、炼油化工子行业重仓比例环比下滑

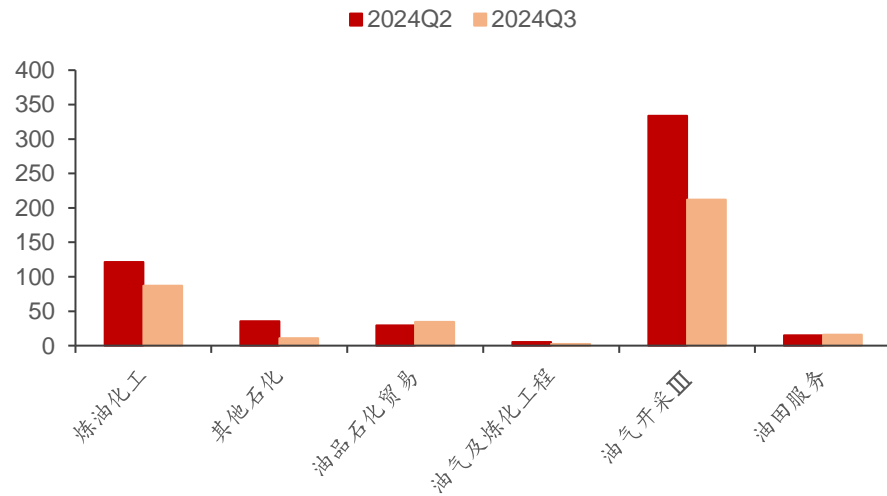
➤ 2024Q3，油气开采子行业重仓占比达到0.67%，持仓市值212亿，是石油石化第一大子行业。2024Q3 油气开采、炼油化工、油品石化贸易、油田服务、其他石化重仓占比分别为0.67%、0.28%、0.11%、0.05%、0.03%，环比2024Q2分别变化-0.59pct、-0.18pct、+0.01pct、-0.01%、-0.10pct。2024Q3 油气开采、炼油化工、油品石化贸易、油田服务、其他石化重仓市值分别为212、87、24、16、11亿元，环比2024Q2分别变化-122、-34、+5、+1、-4亿元。

图表13 2024Q3 石油石化三级子行业持仓占比环比变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表14 2024Q3 石油石化三级子行业持仓市值环比变化



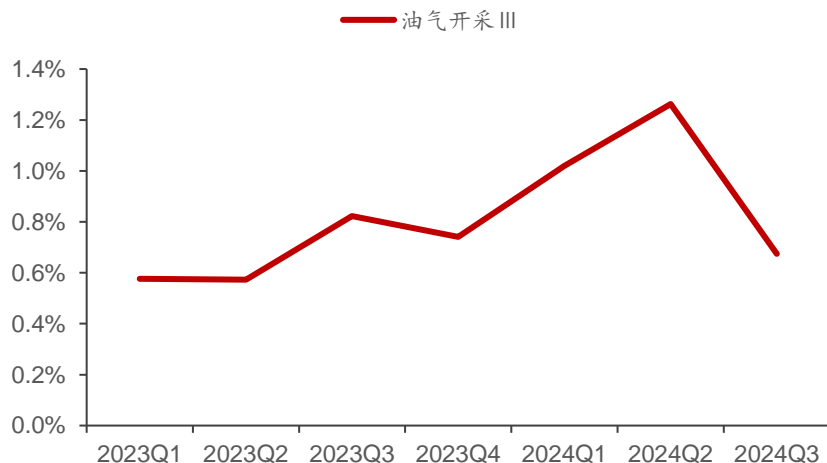
资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 油气开采、炼化化工子行业重仓占比呈下滑趋势

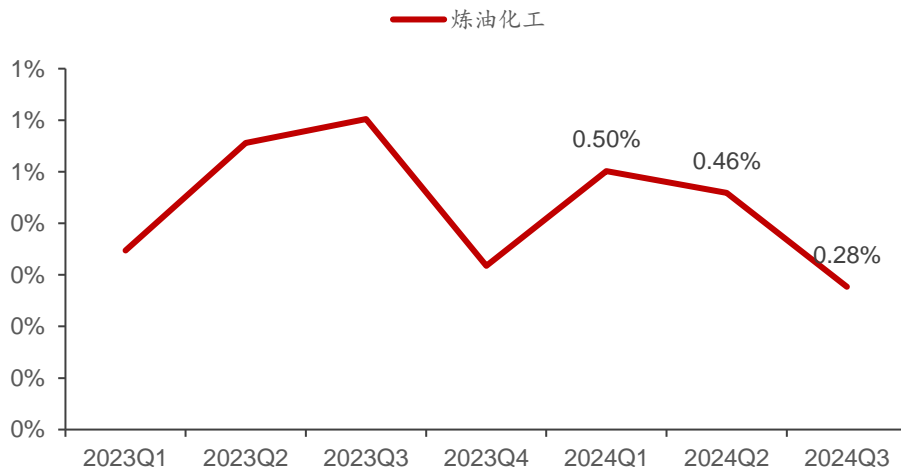
- **油气开采行业：重仓持股占比环比有所下降，2024Q3重仓占比0.67%。**油气开采行业景气度和原油价格以及红利交易策略相关，2024Q3原油价格有所承压，油气开采存在基金减少，2023Q4重仓持仓占比0.67%，环比2024Q2下降0.59pct。
- **炼化化工行业：重仓持股占比环比有所下降，2024Q3重仓占比0.28%。**炼化化工行业景气度和原油价格以及下游需求相关，2024年下游需求有所承压，2023Q4重仓持仓占比0.28%，环比2024Q2下降0.18pct。

图表15 2024Q3 油气开采子行业持仓占比变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表16 2024Q3 炼化化工子行业持仓占比变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 石油石化行业重仓市值前三：中海油（HK）、中国海油、中国石油

➤ 石油石化行业中中海油（HK）、中国海油、中国石油基金重仓前三。2024Q3基金重仓基础化工持股市值前10的个股分别为中海油（HK）、中国海油、中国石油、广汇能源、中国石化、中国石油股份（HK）、海油发展、中国石油化工股份（HK）、中海油服、中海油田服务（HK）。与2024Q2相比，广汇能源、中国石化、海油发展重仓市值分别增加5、4、3亿，中海油（HK）、中国石油、中国海油重仓市值分别减少94、30、28亿。

图表17 2024Q3石油石化行业重仓持仓基金持仓市值前20

| 公司名称 | 2024Q3 | | 2024Q2 | | 环比变化 | |
|----------|------------|----------|------------|----------|--------------|------------|
| | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值变化/亿 | 重仓持仓基金数量变化 |
| 中国海洋石油 | 151 | 226 | 245 | 442 | -94 | -216 |
| 中国海油 | 61 | 172 | 89 | 433 | -28 | -261 |
| 中国石油 | 45 | 136 | 75 | 269 | -30 | -133 |
| 广汇能源 | 34 | 76 | 29 | 84 | 5 | -8 |
| 中国石化 | 22 | 134 | 18 | 136 | 4 | -2 |
| 中国石油股份 | 11 | 26 | 20 | 68 | -9 | -42 |
| 海油发展 | 10 | 32 | 7 | 28 | 3 | 4 |
| 桐昆股份 | 9 | 48 | 32 | 133 | -23 | -85 |
| 中国石油化工股份 | 7 | 20 | 5 | 35 | 2 | -15 |
| 中海油服 | 3 | 13 | 4 | 13 | 0 | 0 |
| 中海油田服务 | 2 | 5 | 2 | 9 | 0 | -4 |
| 海油工程 | 1 | 32 | 2 | 31 | 0 | 1 |
| 荣盛石化 | 1 | 28 | 2 | 32 | 0 | -4 |
| 潜能恒信 | 1 | 2 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 宇新股份 | 1 | 2 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 恒力石化 | 1 | 21 | 1 | 27 | 0 | -6 |
| 中曼石油 | 1 | 9 | 2 | 15 | -2 | -6 |
| 中石化冠德 | 1 | 4 | 1 | 4 | 0 | 0 |
| 东华能源 | 0 | 1 | 0 | 2 | 0 | -1 |
| 东方盛虹 | 0 | 5 | 0 | 1 | 0 | 4 |

资料来源：iFinD，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

■ 石油石化行业增加前三：广汇能源、中国石化、海油发展

- 石油石化行业中广汇能源、中国石化、海油发展、中国石油化工股份等保持基金增加。2024Q3基金增加前5的个股分别为广汇能源、中国石化、海油发展、中国石油化工股份、东方盛虹。与2024Q2相比，广汇能源、中国石化、海油发展、中国石油化工股份重仓市值分别增加5、4、3、2亿，而海油发展、东方盛虹重仓持股基金数量分别增加4、4个。

图表18 2024Q3石油石化行业重仓持仓基金增加前10

| 公司名称 | 2024Q3 | | 2024Q2 | | 环比变化 | |
|----------|------------|----------|------------|----------|--------------|------------|
| | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值变化/亿 | 重仓持仓基金数量变化 |
| 广汇能源 | 34 | 76 | 29 | 84 | 5 | -8 |
| 中国石化 | 22 | 134 | 18 | 136 | 4 | -2 |
| 海油发展 | 10 | 32 | 7 | 28 | 3 | 4 |
| 中国石油化工股份 | 7 | 20 | 5 | 35 | 2 | -15 |
| 东方盛虹 | 0 | 5 | 0 | 1 | 0 | 4 |
| 东华能源 | 0 | 1 | 0 | 2 | 0 | -1 |
| 宇新股份 | 1 | 2 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 中石化冠德 | 1 | 4 | 1 | 4 | 0 | 0 |
| 石化油服 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 华锦股份 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

资料来源：iFind，华安证券研究所

■ 石油石化行业减少前三：中国海洋石油、中国石油、中国海油

➤ 石油石化行业中国海洋石油、中国石油、中国海油、桐昆股份等基金减少较多。2024Q3基金减少前5的个股分别为中国海洋石油、中国石油、中国海油、桐昆股份、中国石油股份。与2024Q2相比，中国海洋石油、中国石油、中国海油、桐昆股份、中国石油股份重仓市值分别减少94、30、28、23、9亿，而中国海油、中国海洋石油、中国石油、桐昆股份、中国石油股份重仓持股基金数量分别减少261、216、133、85、42个。

图表19 2024Q3石油石化行业重仓持仓基金减少前10

| 公司名称 | 2024Q3 | | 2024Q2 | | 环比变化 | |
|--------|------------|----------|------------|----------|--------------|------------|
| | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值/亿 | 重仓持仓基金数量 | 重仓持仓基金市值变化/亿 | 重仓持仓基金数量变化 |
| 中国海洋石油 | 151 | 226 | 245 | 442 | -94 | -216 |
| 中国石油 | 45 | 136 | 75 | 269 | -30 | -133 |
| 中国海油 | 61 | 172 | 89 | 433 | -28 | -261 |
| 桐昆股份 | 9 | 48 | 32 | 133 | -23 | -85 |
| 中国石油股份 | 11 | 26 | 20 | 68 | -9 | -42 |
| 岳阳兴长 | 0 | 0 | 2 | 2 | -2 | -2 |
| 博迈科 | 0 | 2 | 2 | 20 | -2 | -18 |
| 中曼石油 | 1 | 9 | 2 | 15 | -2 | -6 |
| 恒逸石化 | 0 | 5 | 1 | 11 | -1 | -6 |
| 海油工程 | 1 | 32 | 2 | 31 | 0 | 1 |

资料来源：iFind，华安证券研究所



投资建议

04



投资建议

基础化工：挖掘周期底部优质赛道：关注供需格局持续改善子赛道的头部企业

2022年以来，在全球经济下行以及行业产能持续扩张等多重因素影响下，化工行业景气渐弱，随着今年稳增长政策的出台，地产/纺服/汽车/餐饮等终端需求逐渐改善，复苏初现。同时，2024以来化工行业资本开支增速放缓，供需格局有望逐步改善，行业有望开启向上周期。推荐关注MDI、丙烯酸、煤化工、维生素等领域在经济复苏中业绩弹性较大的企业。重点关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、新和成等在经济复苏中业绩弹性较大的企业。

石油石化：配置分红盈利稳定高股息资产：关注弱复苏背景下盈利稳定、分红股息率优异高股息企业

石油石化是我国经济的基础产业，关系到能源安全和经济命脉，国际油价相对较高，中东局势仍旧不明朗，原油资源品稀缺性凸显。石油石化类公司估值长期处于低估状态，同时与其他化工类公司相比，常年分红较高，股息率均处于第一梯队，未来随着市场需求复苏有望迎来新一轮价值重塑。重点关注中国海油、中国石油、恒力石化等高股息企业。

图表20关注公司市场表现

| 代码 | 简称 | 市值/亿 | 收盘价 | PE/TTM | PB |
|-----------|------|--------|-------|--------|------|
| 600309.SH | 万华化学 | 2,271 | 72.33 | 14.93 | 2.44 |
| 002648.SZ | 卫星化学 | 596 | 17.7 | 11.80 | 2.14 |
| 600989.SH | 宝丰能源 | 1,154 | 15.73 | 18.32 | 2.79 |
| 002001.SZ | 新和成 | 656 | 21.21 | 14.27 | 2.39 |
| 600938.SH | 中国海油 | 8,064 | 27.04 | 9.00 | 1.79 |
| 601857.SH | 中国石油 | 14,548 | 8.29 | 9.37 | 1.02 |
| 600346.SH | 恒力石化 | 1,012 | 14.37 | 16.03 | 1.65 |

注：统计时间截至2024.12.05

资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 产品价格大幅波动；
- 装置不可抗力的风险；
- 下游需求复苏不及预期。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。