

行业研究 | 行业专题研究 | 石油石化

2024Q3 大化工行业基金持仓分析： 石化重仓降低，化工延续低配



| 报告要点

公募基金 2024 年三季报披露完毕，我们按照惯例选取普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金及灵活配置型基金作为样本分析石油石化和基础化工重仓持股情况。整体来看，石油石化重仓降幅较大，基础化工延续低配。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



张玮航

SAC: S0590524090003



陈律楼

SAC: S0590524080002



申起昊

SAC: S0590524070002



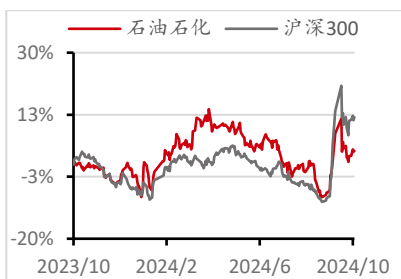
陈康迪

石油石化

2024Q3 大化工行业基金持仓分析： 石化重仓降低，化工延续低配

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《石油石化：财政发力促大化工稳健前行》2024.10.14
- 2、《石油石化：大化工28大细分高频估值监测（2024/10/10）》2024.10.10



扫码查看更多

➤ 石油石化重仓大幅降低，基础化工延续低配

大化工整体延续低配状态。截至2024Q3，石油石化重仓市值为275.79亿元，环比-35.8%；重仓比例为1.49%，环比-1.07pct，相对于石油石化板块标准比例低配1.80pct。基础化工重仓总市值为479.40亿元，环比+3.7%；重仓比例为2.67%，环比-0.09pct，相对基础化工板块标准低配1.23pct。2024Q3石油石化配置比例在申万31个一级行业中位居第20，板块涨跌幅为+2.00%，跑输上证指数10.44pct。基础化工配置比例位居第13，板块涨跌幅为+11.92%，跑输上证指数0.52pct。

➤ 石油石化：油气开采重仓环比降幅较大

环比来看，2024Q3油气开采重仓降幅较大，重仓市值占比环比-0.77pct至1.02%；炼化及贸易板块环比有一定程度减配，重仓市值占比环比-0.28pct至0.39%；油服工程板块持仓基本持平，重仓占比小幅下降0.03pct至0.08%。重仓排名前五的个股分别为中国海洋石油(H股)、中国海油(A股)、广汇能源、中国石油(A股)、海油发展；加仓排名前三的个股分别为中国石化(A股)、海油发展、广汇能源；减仓排名前三的个股分别为中国海油(H股)、中国海油(A股)、桐昆股份。

➤ 基础化工：主要增持聚氨酯、合成树脂，氮肥及氟化工有所减配

2024Q3聚氨酯、合成树脂、农药、食品及饲料添加剂是主要的增持方向，重仓占比环比分别+4.07pct、+1.54pct、+0.79pct、+0.79pct；氮肥、涤纶、纯碱和氟化工有一定程度减配，重仓占比环比分别-4.18pct、-1.10pct、-1.13pct、-1.72pct。重仓市值排名前五分别为万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、巨化股份和昊华科技；加仓排名前五分别为万华化学、蓝晓科技、瑞丰新材、梅花生物和广信股份；减仓排名前五分别为华鲁恒升、华恒生物、远兴能源、新凤鸣和宝丰能源。

➤ 北向资金：石油石化净流入环比增加，基础化工净流出

2024Q3北向资金净流入石油石化板块26.12亿元，同比增加24.76亿元；北向资金在2024Q3净流出基础化工板块15.06亿元。

➤ 投资建议：关注上游和供需改善的细分行业

石油石化：龙头央企持续优化叠加增储上产，持续看好上游相关的投资机遇。
基础化工：在经济增速放缓的大环境下，市场或更愿意寻求确定性和抗风险性，供给受限、供需边际改善的细分行业以及具有综合竞争力的行业龙头更受青睐。

风险提示：全球宏观经济下行风险，全球产业链再平衡带来的错配风险，商品价格大幅波动风险，国际贸易及行业政策风险，环保成本提升风险，安全生产风险。

正文目录

1. 石油石化重仓比例环比-1.07pct，基础化工重仓比例-0.09pct.....	4
2. 石油石化：油气开采重仓环比降幅较大	6
3. 基础化工：主要增持聚氨酯、合成树脂，氮肥及氟化工有所减配.....	9
4. 北向资金：石油石化净流入环比增加，基础化工净流出.....	13
5. 投资建议：关注上游和供需改善的细分行业.....	14
6. 风险提示	14

图表目录

图表 1：石油石化板块基金重仓持股比例变化图	4
图表 2：基础化工板块基金重仓持股比例变化图	4
图表 3：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览	5
图表 4：2024Q3 末各行业基金配置比例及超配比例一览	5
图表 5：2024Q3 各行业累计涨跌幅一览	6
图表 6：2024Q3 石油石化二级子行业基金重仓市值占比变动	6
图表 7：2024Q3 石油石化板块基金重仓市值占比前 15 标的	7
图表 8：主要油气开采企业逐季公募基金重仓比例	8
图表 9：主要油服工程企业逐季公募基金重仓比例	8
图表 10：主要炼化及贸易企业逐季公募基金重仓比例	9
图表 11：2024Q3 申万基础化工三级子行业在基础化工重仓股中的占比变化....	10
图表 12：2024Q3 申万基础化工三级细分板块重仓持股市值变动情况（亿元） .	10
图表 13：2024Q3 基础化工板块基金重仓市值前 15 名标的一览	11
图表 14：主要化学原料企业逐季公募基金重仓比例	12
图表 15：主要化学纤维企业逐季公募基金重仓比例	12
图表 16：主要化学制品企业逐季公募基金重仓比例	12
图表 17：主要农化制品企业逐季公募基金重仓比例	13
图表 18：2022 年 1 月至 2024 年 9 月北上资金流入石油石化和基础化工板块（亿元）	13

1. 石油石化重仓比例环比-1.07pct，基础化工重仓比例-0.09pct

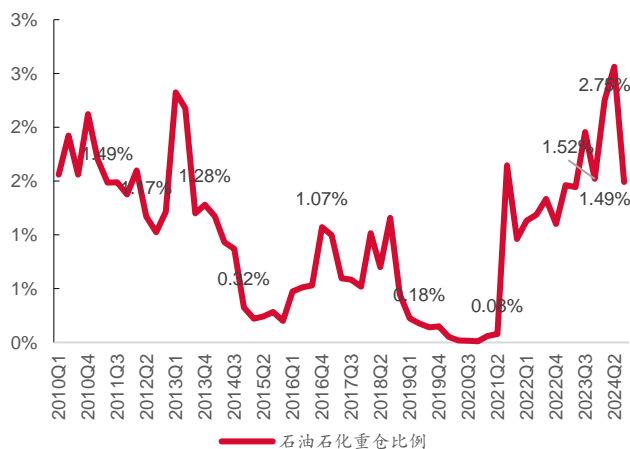
公募基金 2024 年三季报披露完毕，我们按照惯例选取普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金及灵活配置型基金作为样本分析石油石化和基础化工重仓持股情况。

截至 2024 年 Q3，我们选取的基金范围中石油石化重仓总市值为 275.79 亿元，环比-35.8%；基础化工重仓总市值为 479.40 亿元，环比+3.7%。选取的基金范围总市值为 18526 亿元，其中石油石化重仓比例为 1.49%，环比-1.07pct，相对石油石化板块标准比例低配 1.80pct；基础化工重仓比例为 2.67%，环比-0.09pct，相对基础化工板块标准比例低配 1.23pct（按申万行业分类）。

2024 年 Q3 石油石化基金配置比例在申万 31 个一级行业中位居第 20，同时板块涨跌幅位居第 30，板块涨跌幅为+2.00%，跑输沪深 300 指数 14.06pct，跑输上证指数 10.44pct。

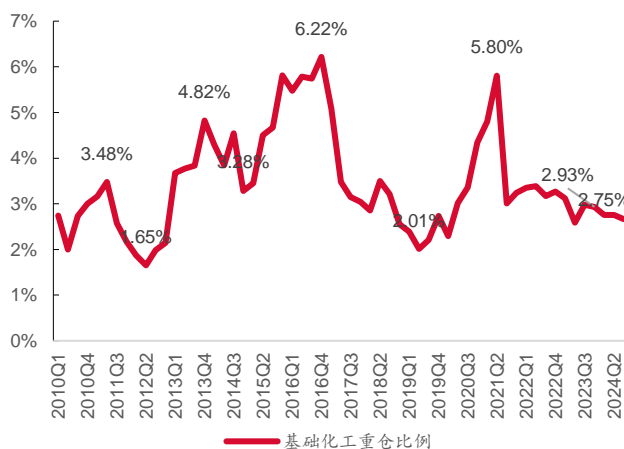
2024 年 Q3 基础化工基金配置比例在申万 31 个一级行业中位居第 13，同时板块涨跌幅位居第 22，板块涨跌幅为+11.92%，跑输沪深 300 指数 4.15pct，跑输上证指数 0.52pct。

图表1：石油石化板块基金重仓持股比例变化图



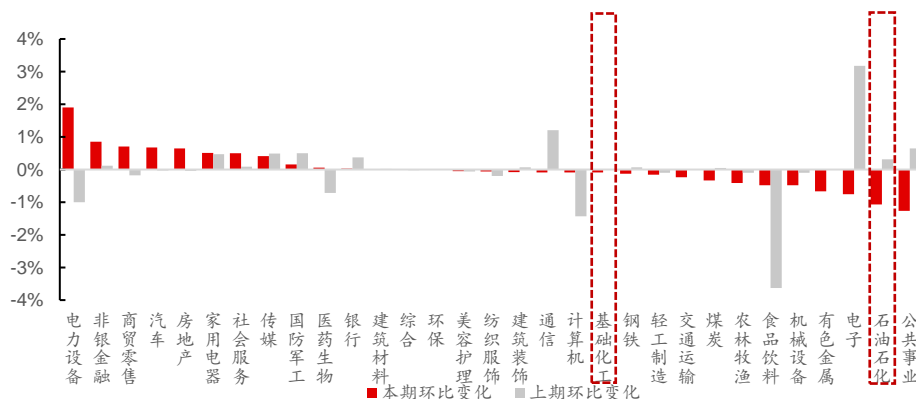
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：基础化工板块基金重仓持股比例变化图



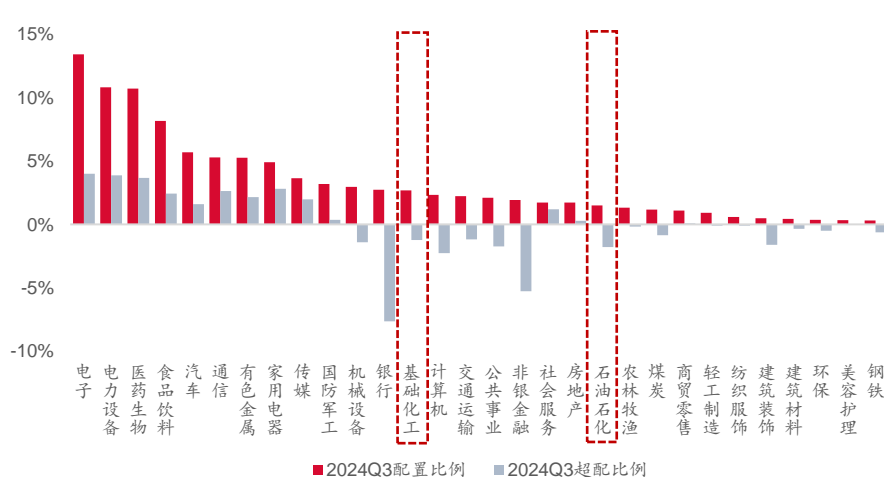
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：2024Q3末各行业基金配置比例及超配比例一览



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：2024Q3 各行业累计涨跌幅一览

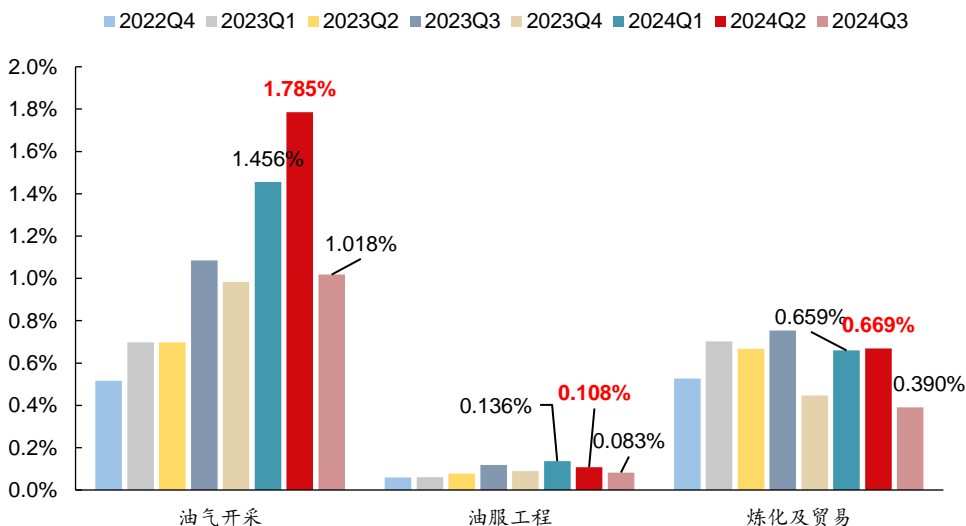


资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 石油石化：油气开采重仓环比降幅较大

在申万石油石化二级行业分类中，油气开采板块重仓股占比较高，油服工程相对较低。环比来看，2024Q3 油气开采减持较多，重仓市值占比环比-0.77pct 至 1.02%；炼化及贸易板块环比有一定程度减配，重仓市值占比环比-0.28pct 至 0.39%；油服工程板块持仓基本持平，重仓市值占比环比小幅下降 0.03pct 至 0.08%。

图表6：2024Q3 石油石化二级子行业基金重仓市值占比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

按照重仓个股的市值排序，持股总市值排名前五的个股分别为中国海洋石油(H股) (134.93 亿元)、中国海油(A股) (53.64 亿元)、广汇能源 (28.61 亿元)、中国

石油(A股)(18.56亿元)、海油发展(8.95亿元)。

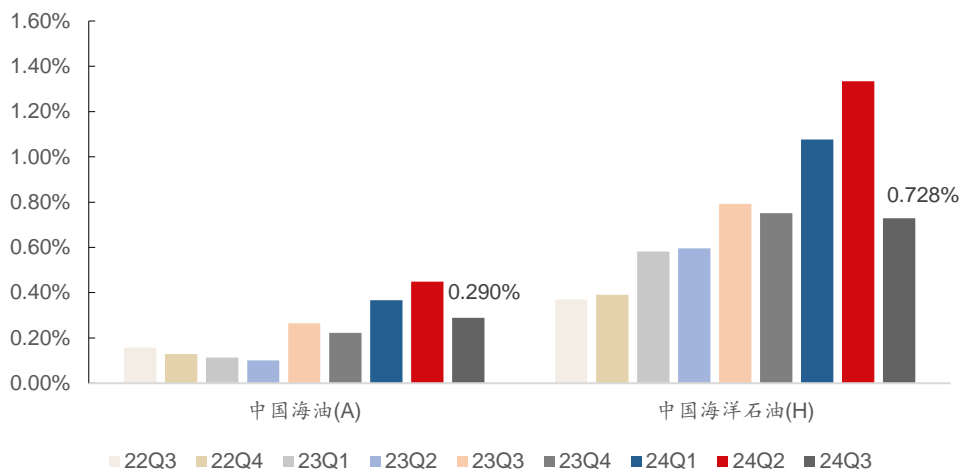
加仓排名前三的个股分别为中国石化(A股)、海油发展、广汇能源,重仓市值占比分别+0.014pct、+0.008pct、+0.006pct。减仓排名前三的个股分别为中国海油(H股)、中国海油(A股)、桐昆股份,重仓市值占比分别-0.606pct、-0.160pct、-0.127pct。

图表7: 2024Q3 石油石化板块基金重仓市值占比前15标的

	持股数量(亿股)	持股总市值(亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
中国海洋石油	7.70	134.93	0.73%	-0.606%	146	-151
中国海油	1.79	53.64	0.29%	-0.160%	111	-136
广汇能源	3.98	28.61	0.15%	0.006%	45	-7
中国石油	2.06	18.56	0.10%	-0.090%	70	-74
海油发展	1.97	8.95	0.05%	0.008%	21	1
中国石化	1.13	7.84	0.04%	0.014%	59	13
桐昆股份	0.57	7.68	0.04%	-0.127%	25	-55
中国石油股份	1.09	6.26	0.03%	-0.065%	21	-27
中海油服	0.11	1.75	0.01%	-0.002%	7	0
中海油田服务	0.27	1.73	0.01%	-0.009%	5	-5
中国石油化工股份	0.36	1.57	0.01%	-0.002%	15	0
潜能恒信	0.08	1.14	0.01%	-0.001%	2	0
宇新股份	0.09	1.14	0.01%	0.000%	2	0
中曼石油	0.04	0.85	0.00%	-0.009%	5	-7
海油工程	0.14	0.83	0.00%	-0.003%	14	0

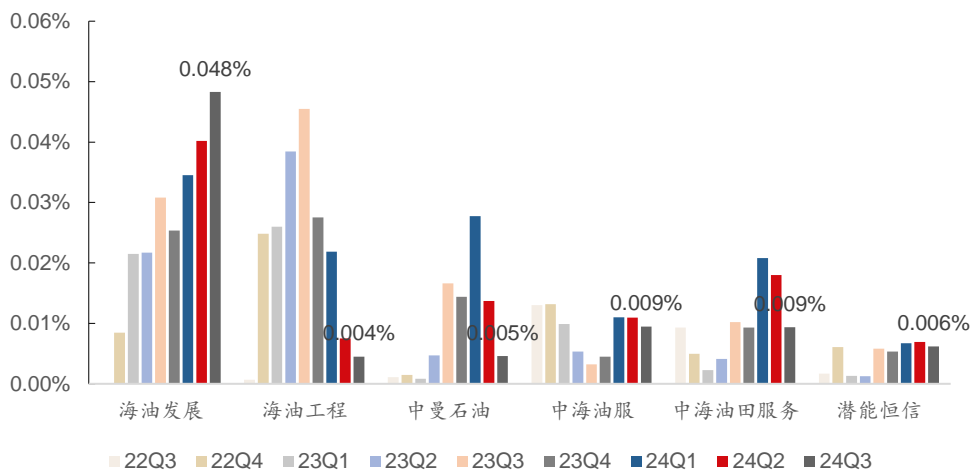
资料来源: Wind, 国联证券研究所
 备注: 市值截止 2024Q3

油气开采: 2024Q3 油气开采板块重仓市值占比环比-0.77pct 至 1.02%, 其中中国海油(A) 环比-0.160pct 至 0.290%, 中国海洋石油(H) 环比-0.606pct 至 0.728%。展望后市, 油价中枢或将持续维持中高位, 龙头央企持续优化改革叠加增储上产, 成果逐渐显现或利好油气开采企业盈利提升。

图表8：主要油气开采企业逐季公募基金重仓比例


资料来源：Wind，国联证券研究所

油服工程：2024Q3 油服工程板块重仓市值占比环比-0.03pct 至 0.08%，重仓占比前六海油发展重仓市值占比 0.048%(+0.008pct)、海油工程 0.004%(-0.003pct)、中曼石油 0.005%(-0.009pct)、中海油服 0.009%(-0.002pct)、中海油田服务 0.009%(-0.009pct)、潜能恒信 0.006%(-0.001pct)。全球油气资本开支持续上行，海上资本开支提升速度相对更快，有望带动油服行业景气提升。

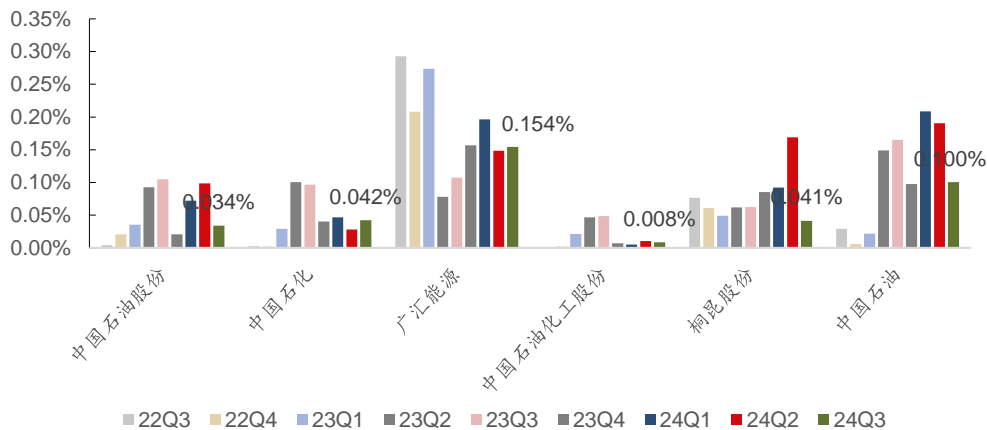
图表9：主要油服工程企业逐季公募基金重仓比例


资料来源：Wind，国联证券研究所

炼化及贸易：2024 年 Q3 炼化及贸易板块重仓市值占比环比-0.28pct 至 0.39%，重仓占比前六中国石油股份重仓市值占比 0.034%(-0.065pct)、中国石化 0.042%(+0.014pct)、广汇能源 0.154%(+0.006pct)、中国石油化工股份 0.008%(-0.002pct)、

桐昆股份 0.041% (-0.127pct)、中国石油 0.100% (-0.090pct)。

图表10：主要炼化及贸易企业逐季公募基金重仓比例



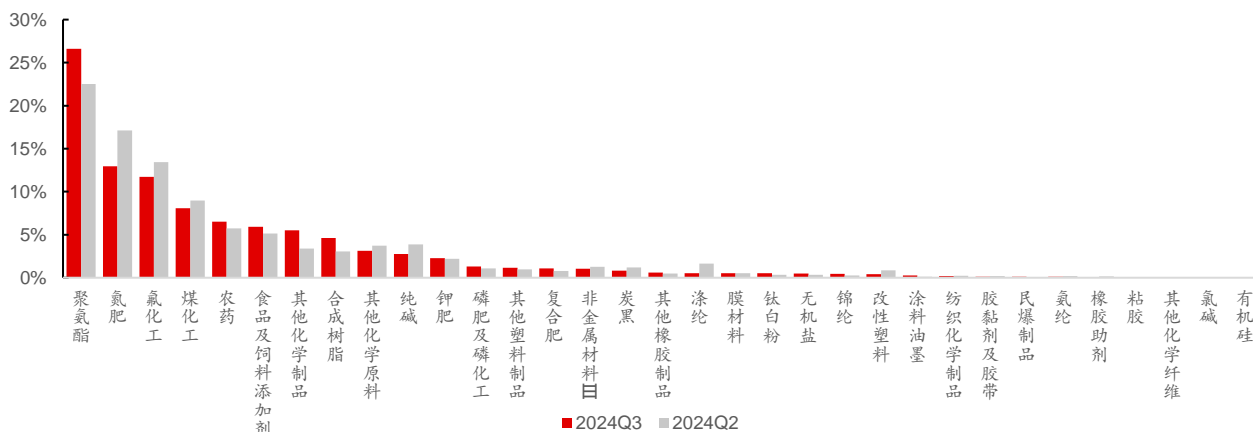
资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 基础化工：主要增持聚氨酯、合成树脂，氮肥及氟化工有所减配

在申万基础化工三级行业中，聚氨酯、氮肥、氟化工、煤化工、农药、食品及饲料添加剂等板块重仓股占比较高，截至 2024 年 Q3 末分别为 26.6%、12.9%、11.7%、8.1%、6.5%和 5.9%；氨纶、橡胶助剂、粘胶、其他化学纤维、氯碱和有机硅板块重仓股占比较低。

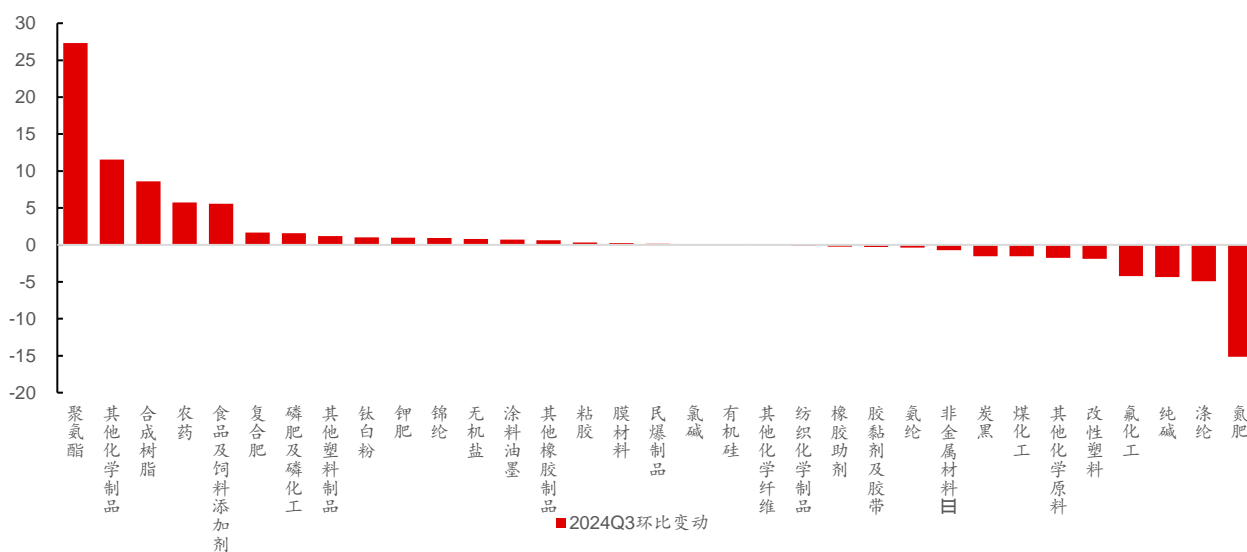
环比来看，聚氨酯、合成树脂、农药、食品及饲料添加剂是主要的增持方向，2024Q3 重仓持股总市值环比分别+27.30 亿元、+8.60 亿元、+5.74 亿元、+5.56 亿元，在基础化工重仓股中的占比环比分别+4.07pct、+1.54pct、+0.79pct、+0.79pct。氮肥、涤纶、纯碱和氟化工有一定程度减配，2024Q3 重仓持股总市值环比分别-15.16 亿元、-4.90 亿元、-4.34 亿元、-4.21 亿元，在基础化工重仓股中占比环比变化分别-4.18pct、-1.10pct、-1.13pct、-1.72pct。

图表11: 2024Q3 申万基础化工三级子行业在基础化工重仓股中的占比变化



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表12: 2024Q3 申万基础化工三级细分板块重仓持股市值变动情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

按照重仓个股的市值排序, 持股总市值排名前五的个股分别为万华化学 (131.22 亿元)、华鲁恒升 (61.25 亿元)、宝丰能源 (38.72 亿元)、巨化股份 (30.69 亿元) 和昊华科技 (17.77 亿元)。

加仓排名前五的个股分别为万华化学、蓝晓科技、瑞丰新材、梅花生物和广信股份, 重仓市值占比分别+0.092pct、+0.048pct、+0.035pct、+0.032pct、+0.009pct。

减仓排名前五的个股分别为华鲁恒升、华恒生物、远兴能源、新凤鸣和宝丰能源, 重仓市值占比分别-0.117pct、-0.039pct、-0.033pct、-0.030pct 和-0.029pct。

图表13：2024Q3 基础化工板块基金重仓市值前15名标的一览

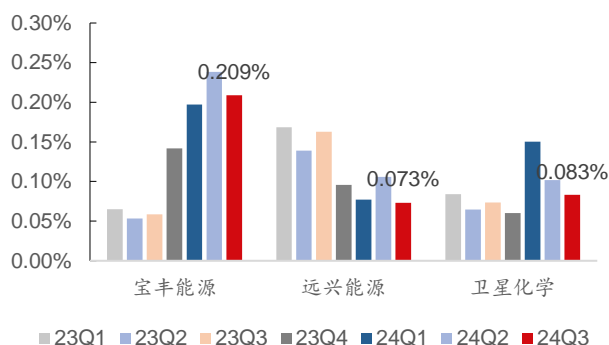
	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
万华化学	1.44	131.22	0.71%	0.092%	225	52
华鲁恒升	2.34	61.25	0.33%	-0.117%	105	-11
宝丰能源	2.23	38.72	0.21%	-0.029%	70	-12
巨化股份	1.38	30.69	0.17%	-0.025%	36	-19
昊华科技	0.56	17.77	0.10%	0.000%	10	1
蓝晓科技	0.30	17.04	0.09%	0.048%	27	10
卫星化学	0.82	15.39	0.08%	-0.019%	59	4
远兴能源	2.01	13.57	0.07%	-0.033%	14	-4
润丰股份	0.23	12.45	0.07%	0.009%	6	2
瑞丰新材	0.25	11.46	0.06%	0.035%	16	1
盐湖股份	0.59	10.99	0.06%	-0.001%	41	7
扬农化工	0.16	9.70	0.05%	0.006%	20	6
华恒生物	0.24	9.50	0.05%	-0.039%	11	-15
梅花生物	0.70	7.66	0.04%	0.032%	15	2
皇马科技	0.71	7.52	0.04%	0.004%	18	2

资料来源：Wind，国联证券研究所
 备注：市值截止 2024Q3

化学原料：2024Q3 化学原料基金重仓比例环比-0.073pct 至 0.40%，重仓占比前三宝丰能源重仓占比 0.209% (-0.029pct)、远兴能源 0.073% (-0.033pct)、卫星化学 0.083% (-0.019pct)。

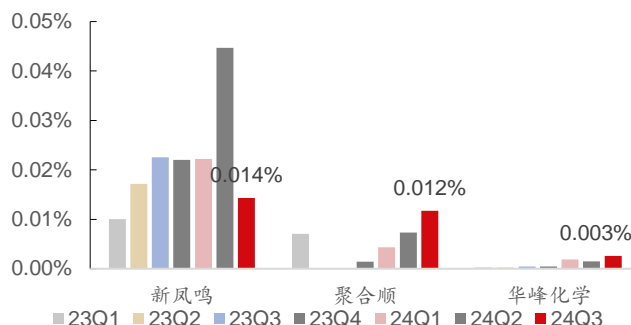
化学纤维：2024Q3 化学纤维基金重仓比例环比-0.027pct 至 0.032%，重仓占比前三新凤鸣重仓占比 0.014% (-0.030pct)、聚合顺 0.012% (+0.004pct)、华峰化学 0.003% (+0.001pct)。

图表14: 主要化学原料企业逐季公募基金重仓比例



资料来源: Wind, 国联证券研究所

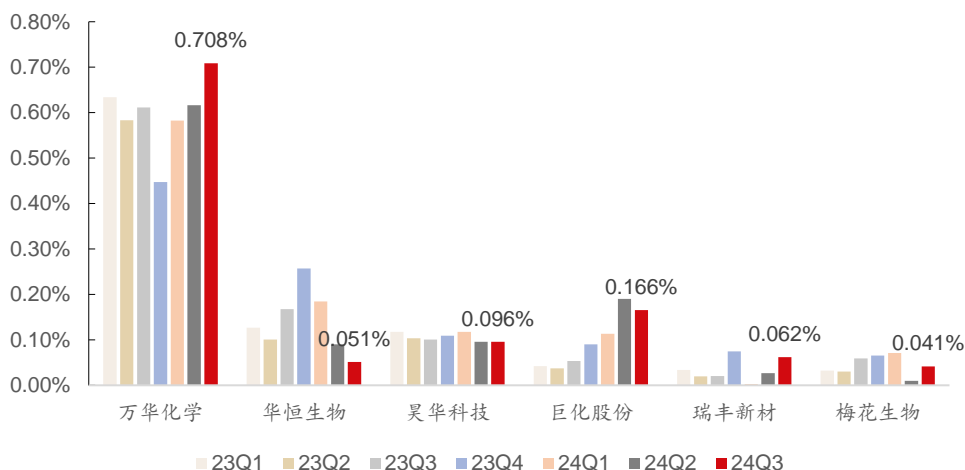
图表15: 主要化学纤维企业逐季公募基金重仓比例



资料来源: Wind, 国联证券研究所

化学制品: 2024年Q3化学制品基金重仓比例环比+0.062pct至1.27%，重仓占比前六万华化学占比0.708% (+0.092pct)、华恒生物0.051% (-0.039pct)、昊华科技0.096% (-0.000pct)、巨化股份0.166% (-0.025pct)、瑞丰新材0.062% (+0.035pct)、梅花生物0.041% (+0.032pct)，宏观弱复苏下抗风险能力更强的行业龙头更显投资价值。

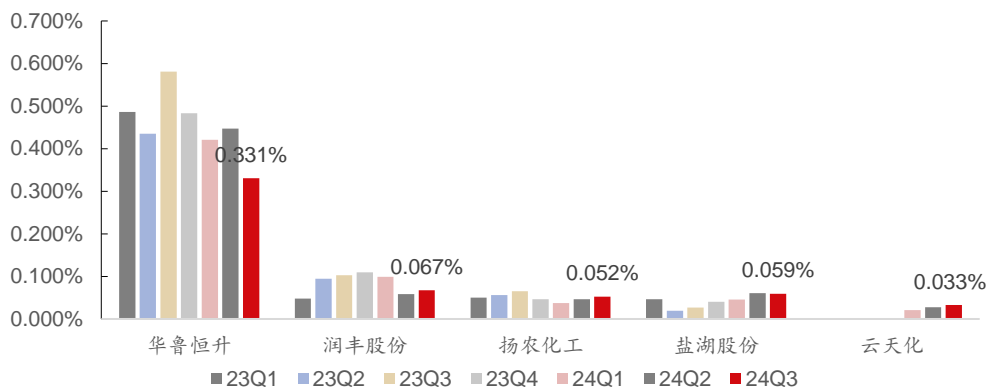
图表16: 主要化学制品企业逐季公募基金重仓比例



资料来源: Wind, 国联证券研究所

农化制品: 2024Q3农化制品-0.097pct至0.64%，重仓占比前五华鲁恒升重仓比例0.331% (-0.117pct)、润丰股份0.067% (+0.009pct)、扬农化工0.052% (+0.006pct)、盐湖股份0.059% (-0.001pct)、云天化0.033% (+0.005pct)。从历史来看，我国农药原药供给变化是影响原药价格走势的主要因素，伴随供应逐步稳定、库存水平逐步合理、季节性采购需求恢复，农药行业有望进入修复期。

图表17: 主要农化制品企业逐季公募基金重仓比例

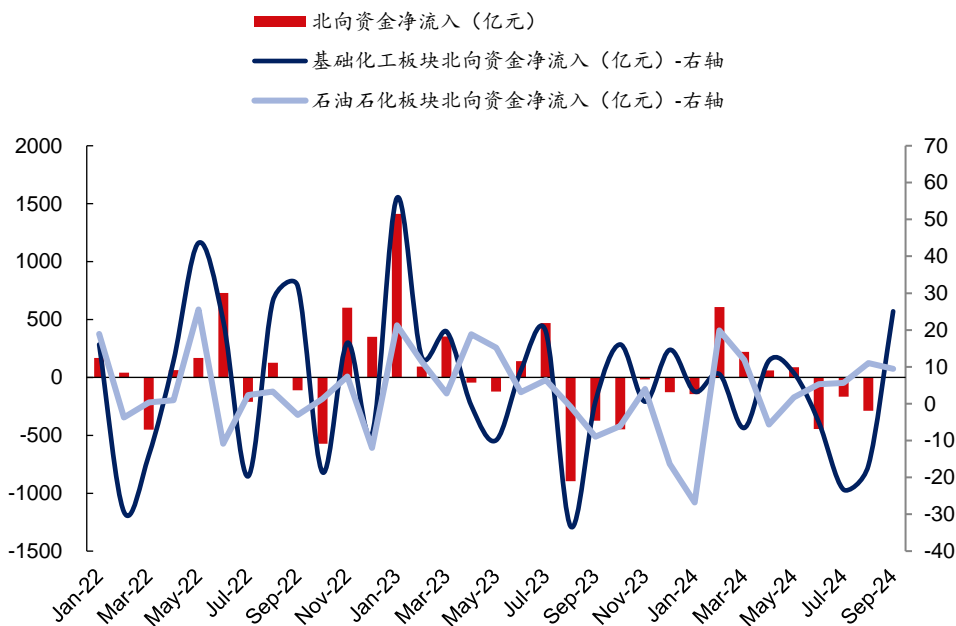


资料来源: Wind, 国联证券研究所

4. 北向资金: 石油石化净流入环比增加, 基础化工净流出

北向资金动向来看, 2024Q3 北向资金净流入石油石化板块 26.12 亿元, 相较于 2024Q2 的 1.36 亿元有所增加; 北向资金净流出基础化工板块 15.06 亿元。

图表18: 2022 年 1 月至 2024 年 9 月北上资金流入石油石化和基础化工板块 (亿元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

5. 投资建议：关注上游和供需改善的细分行业

石油石化：龙头央企持续优化叠加增储上产，我们持续看好上游相关的投资机遇。

基础化工：在经济增速放缓的大环境下，市场或更愿意寻求确定性和抗风险性，供给受限、供需边际改善的细分行业以及具有综合竞争力的行业龙头更受青睐。

6. 风险提示

1) 全球宏观经济下行风险

后疫情时代全球经济修复或经历反复，使得主要消费市场的复苏进程与节奏存在不确定性，由此或阶段性影响全球/部分地区对化工品的需求。

2) 全球产业链再平衡带来的错配风险

能源危机与供应链危机导致全球石化产业链的迁移，行业或经历供需再平衡，过程中局部地区或部分时段供需可能出现错配的风险。

3) 商品价格大幅波动风险

全球大宗商品及下游商品的价格受货币/财政政策等影响而具有不确定性，由此或影响产品生产成本以及替代过程。

4) 国际贸易及行业政策风险

境外国家或地区针对我国产品出口的反倾销政策、贸易壁垒以及行业政策如碳边境税等或存在后续收紧可能从而影响到行业出口的风险。

5) 环保成本提升风险

我国持续推进制造业绿色化发展，化工行业能耗和污染相对较重，环保既是机遇也是挑战，在此过程中部分企业的业务会由于环保成本的提升而盈利能力下滑，竞争力下降。

6) 安全生产风险

安全生产于化工行业企业来说始终是第一要义，化工行业许多反应装置和加工装置具有一定的危险性，若发生安全事故可能会对企业甚至行业造成冲击。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼