

► **事件：**2024 年 1 月 11 日，生态环境部公布了 2024 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表，明确了各个企业 2024 年各三代制冷剂（HFCs）品种的生产配额、内用生产配额数量以及允许进口的 HFCs 二氧化碳当量值，其中生产配额总量（不含三氟甲烷）为 74.56 万吨，内用生产配额总量（不含三氟甲烷）为 34.00 万吨，允许进口的 HFCs 二氧化碳当量值为 575.95 万吨。

► **配额发放结果略超预期。**2023 年 11 月 6 日生态环保部印发的关于《2024 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》的通知明确了 2024 年 HFCs 生产配额总量为 18.53 亿吨二氧化碳、进口配额总量为 0.1 亿吨二氧化碳、内用生产配额总量为 8.95 亿吨二氧化碳。而按照本次下发给各企业的制冷剂品种来计算 GWP，实际配额值二代制冷剂的当量会稍低于此前规定的 18.53 亿吨的二氧化碳总量数值，并且进口配额总量也有所削减，因此本次实际发放的 HFCs 配额量略超预期。

► **消化完渠道库存以及此前现货涨幅后，HFCs 价格或进入上涨通道。**考虑到 2023 年的 HFCs 可以在 2024 年实现销售，2024 年初或需要一定时间消化 2023 年的存货；并且 HFCs 现货价格近期有提升，根据氟务在线的数据，截至 2024 年 1 月 11 日，R32、R125、R134a 价格分别为 1.9、3.1、2.9 万元/吨，对比 1 月 2 日涨幅分别为 2.78%、6.90%、3.57%，短期涨幅明显。因此等待渠道库存进一步消化，以及下游消化此轮年初价格的快速上涨，HFCs 价格有望进入上升通道。

► **投资建议：**考虑到制冷剂现货价格上涨，制冷剂企业盈利或将修复，建议重点关注（1）三美股份，制冷剂业务占比高；（2）巨化股份，龙头制冷剂企业；（3）永和股份，制冷剂板块与高分子板块齐头并进；（4）昊华科技，子公司中化蓝天制冷剂产能大。

► **风险提示：**原材料价格大幅上涨；下游需求不及预期。

推荐

维持评级

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

电话：15000393047

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

1. 化工行业 2024 年度投资策略：深挖“增量”个股，布局“反转”行业-2023/12/21
2. 第三代制冷剂（HFCs）价格上涨点评：产业链年底囤货推动现货涨价，符合我们之前的判断-2023/12/05
3. 氟化工行业点评报告：制冷剂配额方案落地，行业供需或持续修复带动现货价格上涨-2023/11/08

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600160	巨化股份	15.91	0.88	0.41	0.89	18	39	18	推荐
605020	永和股份	27.07	0.79	0.67	1.50	34	41	18	推荐
603379	三美股份	32.90	0.80	0.56	1.18	41	59	28	推荐
600378	昊华科技	27.80	1.28	1.22	1.49	22	23	19	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 1 月 11 日收盘价)

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026