

2024年01月15日

超配

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001
 wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001
 xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001
 zjk@longone.com.cn

联系人

张晶磊
 zijlei@longone.com.cn

联系人

花雨欣
 hyx@longone.com.cn



相关研究

1. 高端应用市场催化PMMA发展新机遇——化工系列研究（十四）
2. 农药减量增效政策推动生物农药市场占比提升，生物农药替代空间广阔——化工系列研究（十三）
3. 寻找成长空间，聚焦化工新材料投资——基础化工新材料年度策略

2024年度三代制冷剂配额落地，配额集中度高，有望推动行业景气度提升

——基础化工行业简评

投资要点:

- **事件:** 2024年1月11日，生态环境部公示2024年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额核发情况。总计下发2024年三代制冷剂生产配额总量（不含三氟甲烷）74.56万吨，其中内用生产配额总量（不含三氟甲烷）34.00万吨。
- **配额核发基本符合预期，三代制冷剂配额集中度高。**按品种来看，不考虑巨化股份收购飞源化工，R32生产配额前三分别是巨化股份（83459吨）/东岳集团（47255吨）/三美股份（27779吨），CR3达到66.16%；R134a生产配额前三分别为巨化股份（60624吨）/中化蓝天（59614吨）/三美股份（51506吨），CR3达到79.63%；R125生产配额前三分别是巨化股份（50055吨）/三美股份（31498吨）/中化蓝天（27741吨），CR3达到65.97%。主流三代制冷剂品种生产企业集中度较高，竞争格局优化，有望推动行业景气度进一步提升。
- **三代制冷剂价格维持上涨趋势，价格与价差较2023年初抬升明显。**根据百川盈孚数据，截至2024年1月12日，产品端，R32/R134a/R125价格分别为19500/29500/31000元/吨，日涨幅分别达到6.85%/3.51%/5.08%，周涨幅分别为11.43%/5.36%/9.73%，月涨幅分别为16.42%/7.27%/12.73%，较2023年同期涨幅分别达到44.44%/25.53%/6.90%。成本端，萤石97湿粉/二氯甲烷/三氯乙烯/四氯乙烯价格分别为3383/2551/2245/5050元/吨，周涨幅分别为-0.88%/1.39%/0.00%/-1.40%，月涨幅分别为-4.46%/0.31%/-9.97%/-10.89%，较2023年同期涨幅分别为7.26%/-1.96%/-25.74%/-36.13%，除萤石外，三代制冷剂成本端较2023年初下行明显，萤石价格近期也出现下行趋势，三代制冷剂产品价差有望得到修复。
- **投资建议:** 2024年制冷剂配额已落地，三代制冷剂生产配额集中度高，随着家用空调、汽车空调以及商用制冷设备的新装和维修需求的提升，三代制冷剂供需关系趋紧，近期价格价差已处于抬升态势，制冷剂行业有望维持高景气度。**建议关注生产配额领先的行业龙头：巨化股份、三美股份、永和股份，以及萤石供应企业金石资源等。**

表1 推荐标的盈利预测简表

公司简称	市值 (亿元)	EPS			PE		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
巨化股份	427.91	0.88	0.45	0.83	17.63	35.10	19.21
三美股份	196.57	0.8	0.61	1.19	35.78	52.62	27.16
永和股份	100.24	1.11	0.69	1.61	35.45	38.39	16.45
金石资源	157.54	0.51	0.72	1.23	77.45	36.23	21.22

资料来源：Wind，东海证券研究所

注：日期截至2024年1月12日，除巨化股份外，其他公司为Wind一致预期

- **风险提示:** 氟化工原料价格大幅波动；制冷剂产品需求不及预期；政策变化的风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089