

配额落地推动三代制冷剂价格持续上涨 ——化工行业点评报告



增持(维持)

行业：基础化工

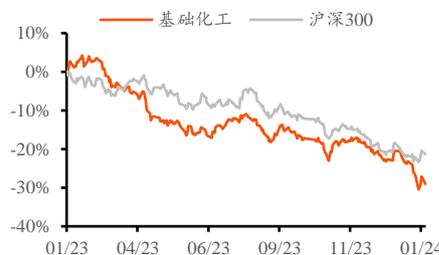
日期：2024年02月01日

分析师：詹烨

E-mail: zhanye@yongxingsec.com

SAC编号: S1760521040001

近一年行业与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

核心观点

事件: 自从1月11号生态环境部发布《关于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的公示》以后,三代制冷剂涨幅持续扩大。根据百川盈孚,截至1月26号,R32/R125/R134a价格分别约为20000、33000、30000元/吨,相比1月11号分别上涨1750、3500、1500元/吨,涨幅分别达到约10%、12%、5%。

制冷剂配额如期下发,头部企业长期收益。根据《基加利修正案》,2020-2022年是三代制冷剂的配额基线年,2024年氢氟碳化物(HFCs)生产和使用量冻结在基线值。从下发的配额公示文件来看,2024年总计下发约74.56万吨三代制冷剂(不含三氟甲烷)生产配额,其中R32、R125、R134a是配额分发的主要品种,合计占比超过80%;从获取的公司来看,配额分配相对集中,其中巨化股份、三美股份、昊华科技、东岳集团、永和股份生产配额占比约为85%,未来配额较多的头部企业有望长期收益。

供应受限叠加需求稳增,行业格局长期向好。除了供应端的利好,三代制冷剂的需求端也存在支撑,一方面,家用以及车用空调、冷藏冷链运输等应用不断催生新的制冷剂需求,同时,市场累积的制冷设备保有量所带来售后维修市场需求也不断增长。另一方面,二代制冷剂加速淘汰也为三代剂带来一定的替代需求,随着HCFCs消费结构转为长期累计的整机售后维修市场,退出的新装机市场主要被HFCs所替代。因此,在三代制冷剂的配额机制对供应端形成长期约束的背景下,三代制冷剂供需格局有望长期向好。

HFCs价格整体抬升,利润有望持续修复。三代制冷剂行业经历了配额基线年的以后,行业有望从过去几年抢配额为导向过渡到效益优先的阶段。因此,HFCs价格年初以来持续上涨。根据百川盈孚,截至1月26号,R32/R125/R134a价格分别为20000、33000、30000元/吨,年初以来涨幅分别约为16%、19%、7%,相比2023年同期涨幅分别约为48%、14%、28%。与此同时,原料价格小幅下滑,其中萤石/氢氟酸/二氯甲烷年初至今分别变化-4%,-2%,-1%,推动HFCs产品价差扩大,未来氟化工企业利润提升空间较大。

投资建议

随着2024年度HFCs生产和进口配额的核发,三代制冷剂行业有望从过去几年抢配额为导向过渡到效益优先的阶段,行业格局有望持续好转,未来三代制冷剂产品的价格弹性较大。建议重点关注三美股份、巨化股份、永和股份等。

风险提示

政策变化风险、原料价格大幅波动、终端需求不及预期等。

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。