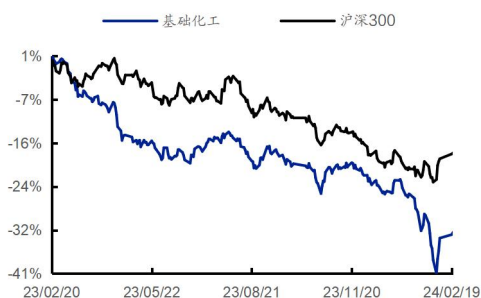


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：贾冰 S0350122030030
 jiab@ghzq.com.cn

制冷剂价格上涨，看好氟化工行业景气度提升

——制冷剂行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

表现	2024/02/20		
	1M	3M	12M
基础化工	-5.4%	-16.6%	-32.7%
沪深300	4.3%	-4.6%	-17.5%

相关报告

《基础化工行业周报：纯苯、丁酮价格上涨，玲珑轮胎年报业绩大幅预增(推荐)*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-01-21

《氟化工行业动态研究：2024年度HFCs生产、进口配额核发，制冷剂价格上涨(推荐)*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-01-14

《基础化工行业周报：2024版产业结构调整目录出炉，卫星化学和远兴能源新项目披露(推荐)*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-01-03

《基础化工行业周报：正丁醇、醋酸、辛醇价格上涨，万华HEMA改扩建项目环评文件受理(推荐)*基础化工*李永磊，董伯骏》——2023-12-12

《基础化工行业周报：万华化学拟收购铜化集团部分股权，液氯、苯胺价格上行(推荐)*基础化工*李永磊，董伯骏》——2023-11-12

事件：

2024年2月20日主流制冷剂价格上涨。据百川盈孚数据显示，2月20日国内制冷剂R22市场均价为22000元/吨，较前一日上涨1000元/吨。2月20日国内制冷剂R32市场均价为23500元/吨，较前一日上涨500元/吨。2月20日国内制冷剂R125市场均价为39000元/吨，较前一日上涨1000元/吨。2月20日国内制冷剂R134a市场均价为31500元/吨，较前一日持平。

投资要点：

■ 节后制冷剂价格上涨，原材料液氯价格下降

节后国内主流制冷剂价格上涨，且部分产品企业多暂停接单，存一定捂盘心态，但随着价格涨至高位，头部业者在尚有一定库存储备情况下，拿货意愿有所转弱，多维持按需采购节奏。外贸市场年度配额供应相较充裕，整体价格商谈重心较国内市场偏低，但外商仍存一定观望心态，新单成交平稳。原材料方面，2月20日，无水氢氟酸的价格为9558元/吨，较前一日持平，液氯价格为0元/吨，较前一日下降50元/吨。

■ 长期来看行业景气度提升

1月29日，生态环境部核发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，2024年二代制冷剂生产配额为21.347万吨，同比-0.63%，小幅下降。三代制冷剂(不含三氟甲烷)生产配额合计74.56万吨，内用生产配额34.00万吨。配额落地背景下，我们预计二代制冷剂会逐步退出市场，三代制冷剂的供给开始受限，价格不断上涨，2024年三代制冷剂整体行业景气度有望上升。

- **行业评级及投资策略** 综合考虑三代制冷剂未来有望迎来较长景气周期，维持氟化工行业“推荐”评级。
- **重点关注个股** 巨化股份、三美股份、永和股份、东岳集团、昊华科技。
- **风险提示** 政策落地不及预期；宏观经济波动风险；原材料价格大幅波动；四代制冷剂对三代制冷剂替代加速的风险；重点关注公司未来业绩的不确定性。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/02/20 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
600160.SH	巨化股份	19.74	0.88	0.38	0.89	17.63	52.24	22.16	买入
603379.SH	三美股份	43.18	0.80	0.60	1.19	35.58	72.40	36.39	未覆盖
605020.SH	永和股份	31.49	0.79	0.65	1.46	34.76	48.66	21.58	买入
00189.HK	东岳集团	6.56	1.73	0.48	0.79	4.49	12.45	7.54	未覆盖
600378.SH	昊华科技	31.88	1.28	1.15	1.42	33.58	27.67	22.41	未覆盖

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (未评级标的盈利预测来自万得一致预期)

相关图表

图 1: R32 价格价差曲线

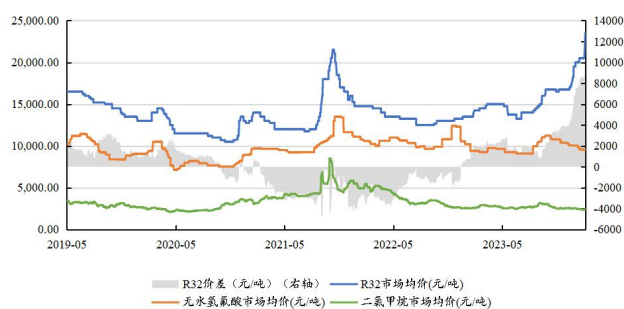
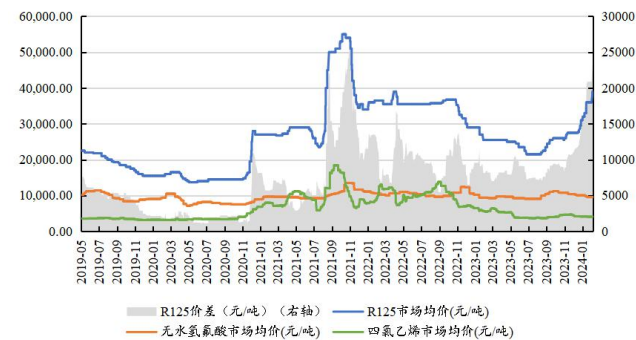


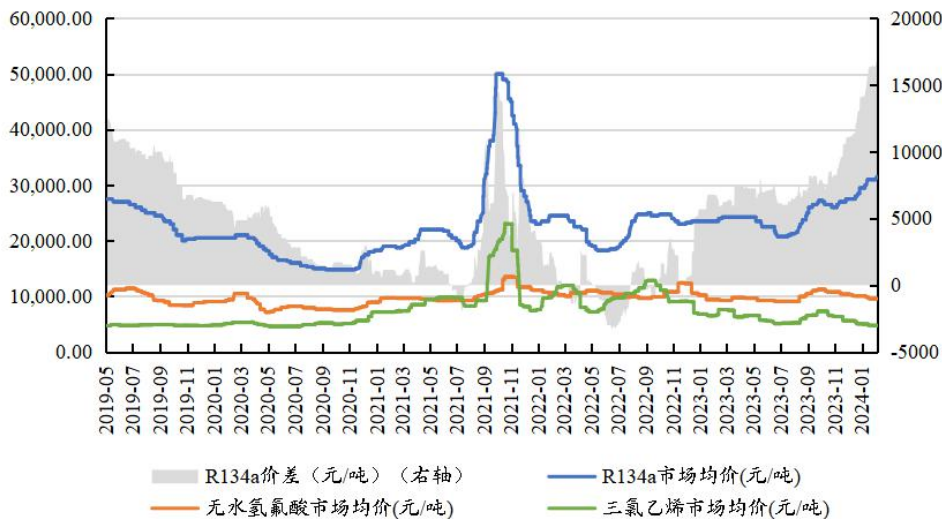
图 2: R125 价格价差曲线



资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: R134a 价格价差曲线



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4：三代制冷剂部分企业生产配额情况

单位：万吨	巨化股份	三美股份	中化蓝天	永和股份	东岳集团	东阳光
R125	6.42	3.15	2.77	0.64	1.49	1.70
R134a	7.65	5.15	5.96	1.09	0.69	0.43
R245fa	0.02	0.00	0.62	0.00	0.00	0.00
R143a	2.07	0.63	0.42	1.44	0.00	0.00
R227ea	1.16	0.00	0.44	0.72	0.00	0.00
R41	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
R236fa	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00
R32	10.78	2.78	0.00	0.58	4.73	2.66
R152a	0.00	0.00	0.00	1.06	0.73	0.00
合计	28.10	11.71	10.23	5.52	7.64	4.80

资料来源：生态环境部，国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。