

# 氟化工行业：2024年2月月度观察

## 制冷剂步入景气上行周期，“以旧换新”家电汽车快速响应

超配

### 核心观点

**2月氟化工行情回顾：**截至2月末，化工行业指数报3074.34点，较上月末上涨6.05%；CCPI报4626点，较上月末上涨0.76%；氟化工指数报1346.45点，较上月末上涨11%。本月氟化工行业指数跑赢申万化工指数4.79%；氟化工行业指数跑赢沪深300指数3.69%。国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报1028.08、1148.19点，分别较1月底的1043.22、1004.87点分别-1.5%、+14.3%。**截至2月28日**，R22市场国内报盘价为22000元/吨；R134a出厂涨至31000-32000元/吨；R32市场出厂价24000-25000元/吨附近；R125部分企业出厂涨至38000-45000元/吨，下游混配R410、R507等品种涨价顺畅；R410a因原料R32、R125市场坚挺，当前市场落实30000-35000元/吨，经销商市场拿货顺畅助推产品持续提振；R143报盘57000元/吨，混配R404、R507报盘49000元/吨。

**制冷需求前景仍然广阔，行业格局优化，目前三代制冷剂已底部反转并步入上行通道。**1-2月空调内销排产同比增长9.4%；出口排产同比增长22.3%。即将进入空调排产旺季，制冷剂需求有望持续提振。长期来看，全球空调市场持续增长，冷链/热泵/新能源车等行业将打开制冷剂需求空间。2023年四季度，受制冷剂传统备货旺季、前期企业及市场低库存、配额方案落地预期等多重因素提振，以R143a及其相关混配制冷剂为首的整体制冷剂价格已快速反弹。**进入2024年**，随着配额细则方案落地，叠加开年空调排产数据表现靓丽、利率政策组合拳助力房地产市场困境缓解、部分企业停工检修等，制冷剂延续景气上行趋势。2月，制冷剂R143a\R410\R125\R32\R404a\R22等涨幅则分别达到32.7%\28.0%\21.2%\17.5%\15.6%\12.8%。原料端氯化物价格表现疲弱。

**本月氟化工要闻：**三代制冷剂配额细则方案出台，配额强约束下2024年制冷剂供给端明显收缩；推动消费品“以旧换新”，家电/汽车链条快速响应；中央一号文件指引冷链物流行业变革，中国冷链物流驶入快车道；央行2月调整5年LPR利率，多地城市房地产融资协调机制都已取得初步进展。

**相关标的：**随着配额管理落地、供给侧结构性改革不断深化、行业竞争格局趋向集中，而下游需求持续平稳增长、新型领域、新兴市场需求高速发展，我们看好三代制冷剂将持续景气复苏，供需格局向好发展趋势确定性强。我们建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、规模领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业。相关标的：**巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技**等公司。

**风险提示：**氟化工产品需求不及预期；政策风险（氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等）；全球贸易摩擦及出口受阻；地产周期景气度低迷；各公司项目投产进度不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600160	巨化股份	买入	20.90	55,101.82	0.37	0.69	56.49	30.29
603379	三美股份	买入	45.00	27,288.41	0.53	0.79	84.91	56.96
605020	永和股份	买入	31.19	11,893.21	0.86	1.28	36.27	24.37
600378	昊华科技	买入	32.02	30,990.11	1.53	1.78	20.93	17.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业月报

#### 基础化工·化学制品

#### 超配·维持评级

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张玮航

0755-81981810

zhangweihang@guosen.com.cn

S0980522010001

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《含氟制冷剂行业点评-底部反转且格局优化，制冷剂开启景气复苏周期》——2024-02-23
- 《萤石行业点评-萤石价格大幅上行，稀缺资源属性显现》——2023-10-11
- 《全氟己酮行业快评-电化学储能安全新规即将实施，全氟己酮国产替代进程加快》——2023-02-12
- 《国信证券-基础化工-氟化工行业专题报告：含氟聚合物行业分析框架》——2022-11-29
- 《萤石行业快评-供给紧张叠加需求旺季，看好萤石价格强势上涨》——2022-11-02

## 内容目录

1、2月氟化工行业整体表现 .....	5
2、2月制冷剂行情回顾 .....	6
1.1 制冷剂价格与价差表现 .....	6
1.2 制冷剂出口数据跟踪 .....	8
1.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪 .....	10
1.4 下游各行业制冷剂使用比例 .....	11
2、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪 .....	12
2.1 空调：高端结构转型开启新周期，2024年1-2月空调排产数据超预期 .....	12
2.2 汽车：我国销量创历史新高，汽车市场稳中有升 .....	14
2.2 冰箱/冷柜/热泵：冰箱出口表现靓丽，冷链/热泵健康发展 .....	14
3、含氟聚合物 .....	16
聚合物行业近况及价格走势 .....	16
4、1-2月氟化工相关要闻 .....	17
5、国信化工观点及盈利预测 .....	18
风险提示 .....	19

## 图表目录

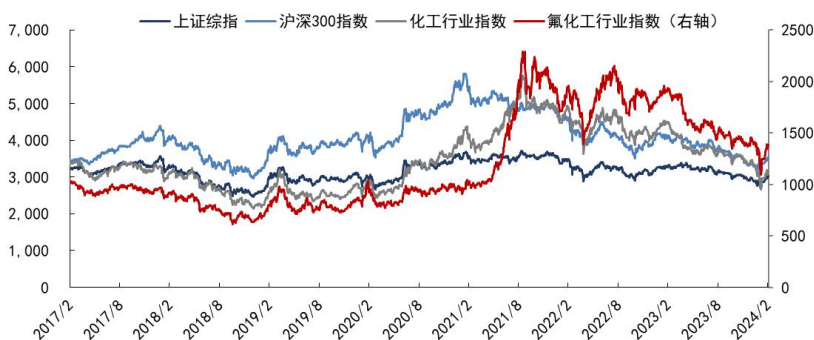
图 1: 氟化工行业指数与其他指数表现 .....	5
图 2: 国信化工氟化工价格指数 .....	5
图 3: 国信化工制冷剂价格指数 .....	5
图 4: 萤石-氢氟酸价格与价差走势 .....	7
图 5: 二代制冷剂 R22 价格与价差走势 .....	7
图 6: 三代制冷剂 R32 价格与价差走势 .....	7
图 7: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势 .....	7
图 8: 三代制冷剂 R134a 价格与价差走势 .....	7
图 9: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势 .....	7
图 10: 三代制冷剂 R152a 价格与价差走势 .....	8
图 11: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势 .....	8
图 12: R32 内外贸价格与价差跟踪 .....	8
图 13: R134a 内外贸价格与价差跟踪 .....	8
图 14: R32 出口量及出口单价跟踪 .....	8
图 15: R134a 出口量及出口单价跟踪 .....	8
图 16: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪 .....	9
图 17: R227ea/R236fa/R236ea/R236cb 出口量及出口单价跟踪 .....	9
图 18: R245fa/R245ca 出口量及出口单价跟踪 .....	9
图 19: 主流制冷剂对应空调出口趋势 (2015. 1-2022. 5) .....	9
图 20: 2022-2023 年各主要三代制冷剂出口量趋势 .....	9
图 21: 我国 R32 周度开工负荷率变化 .....	10
图 22: 我国 R125 周度开工负荷率变化 .....	10
图 23: 我国 R134a 周度开工负荷率变化 .....	10
图 24: 我国 R22 周度开工负荷率变化 .....	10
图 25: 我国主要制冷剂产品月度产量跟踪 .....	10
图 26: 2012-2022 年中国新增家用空调制冷剂使用量 .....	11
图 27: 我国冷藏销售(轻商)产品制冷剂使用比例 .....	12
图 28: 我国汽车空调制冷剂使用比例 .....	12
图 29: 开竣工“剪刀差”: 房屋新开工面积、房屋竣工面积累计值及累计同比 .....	12
图 30: 我国空调产量数据季节图-月度 .....	13
图 31: 我国空调出口数据季节图-月度 .....	13
图 32: 我国家用空调产量数据季节图-月度 .....	13
图 33: 我国空调出口数据季节图-月度 .....	13
图 34: 家用空调内销排产数据及预测 .....	13
图 35: 家用空调出口排产数据及预测 .....	13
图 36: 我国汽车产量数据季节图-月度 .....	14
图 37: 我国汽车出口数据季节图-月度 .....	14

图 38: 我国冰箱产量数据季节图-月度 .....	15
图 39: 我国冰箱出口数据季节图-月度 .....	15
图 40: 我国冷柜产量数据季节图-月度 .....	15
图 41: 我国冷柜出口数据季节图-月度 .....	15
图 42: 我国空气源热泵内销数据季节图-月度 .....	16
图 43: 我国空气源热泵出口数据季节图-月度 .....	16
图 44: PTFE 价格与价差走势 .....	17
图 45: HFP 价格与价差走势 .....	17
图 46: FEP 价格与价差走势 .....	17
图 47: PVDF 价格与价差走势 .....	17
表 1: 氟化工产业链主要品种价格涨跌幅跟踪 .....	6
表 2: 相关公司盈利预测及估值 .....	19

## 1、2月氟化工行业整体表现

截至本月末（02月28日），上证综指收于2957.85点，较上月末的（01月31日）的2788.55点上涨6.07%；沪深300指数报3450.26点，较上月末上涨7.31%；化工行业指数报3074.34点，较上月末上涨6.05%；CCPI（中国化工产品价格指数）报4626点，较上月末上涨0.76%；氟化工指数报1346.45点，较上月末上涨11%。本月氟化工行业指数跑赢申万化工指数4.79%；氟化工行业指数跑赢沪深300指数3.69%。

图1：氟化工行业指数与其他指数表现



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

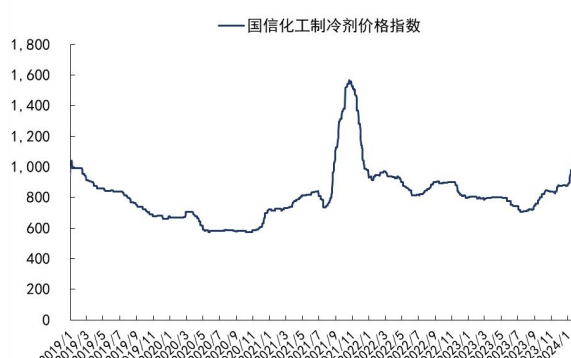
据我们编制的国信化工价格指数，截至2024年2月底，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报1028.08、1148.19点，分别较1月底的1043.22、1004.87点分别-1.5%、+14.3%。

图2：国信化工氟化工价格指数



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制  
编制说明：以2019年1月1日价格为1000点指数；含二三代制冷剂、聚合物、萤石、氢氟酸等价格指标

图3：国信化工制冷剂价格指数



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制  
编制说明：以2019年1月1日价格为1000点指数；含二三代制冷剂价格指标

表1: 氟化工产业链主要品种价格涨跌幅跟踪

产品	2月28日价格	月涨跌幅	较24年年初	较23年同期	单位
三氯甲烷	2535	5.1%	11.7%	-9.8%	元/吨
三氯甲烷	2535	5.1%	11.7%	-9.8%	元/吨
三氯乙烯	4750	-5.0%	-12.0%	-30.4%	元/吨
四氯乙烯	4618	11.5%	10.0%	-15.3%	元/吨
萤石97干粉	3475	0.0%	-3.9%	10.6%	元/吨
萤石97湿粉	3275	0.0%	-4.1%	11.4%	元/吨
氢氟酸	9558	-3.0%	-4.9%	1.7%	元/吨
R32	23500	17.5%	36.2%	64.9%	元/吨
R125	40000	21.2%	44.1%	56.9%	元/吨
R134a	31500	5.0%	12.5%	34.0%	元/吨
R143a	57000	32.7%	153.4%	208.2%	元/吨
R410	32000	28.0%	45.5%	62.0%	元/吨
R22	22000	12.8%	12.8%	12.8%	元/吨
R404a	45000	15.6%	39.8%	88.4%	元/吨
PTFE分散树脂	45500	0.0%	0.0%	-12.5%	元/吨
PTFE分散乳液	30000	0.0%	0.0%	-9.1%	元/吨
PTFE悬浮中粒	42500	0.0%	0.0%	-13.3%	元/吨
PVDF粒料	7.5	-9.1%	-9.1%	-48.3%	万元/吨
PVDF粉料	5.9	-15.7%	-15.7%	-48.7%	万元/吨
PVDF电池级	6	-22.6%	-22.6%	-65.7%	万元/吨
六氟丙烯	36500	0.0%	-1.4%	-18.9%	元/吨

资料来源: 卓创资讯、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

## 2、2月制冷剂行情回顾

### 1.1 制冷剂价格与价差表现

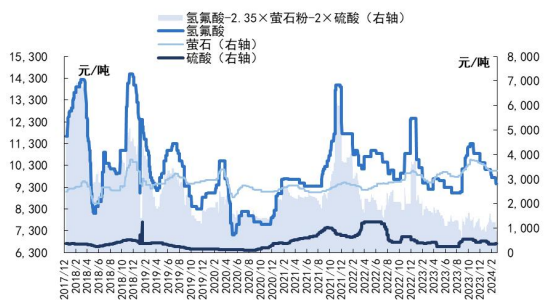
#### 复盘近三年，三代制冷剂价格走势：

2020年，受新冠肺炎冲击、基加利修正案引起的配额争抢等因素影响，三代制冷剂市场延续2019年末的疲软态势，各产品价格均有下滑。原料氢氟酸在疫情期间连连走低，于2020年5月份到达全年最低点后反弹回稳。R32产能过剩的状况仍在延续，价格上行受限；R134a价格达到了近年来历史新低点。下游空调、汽车行业2020年产销量双双下滑。2021年上半年，除R32价格仍在成本线下徘徊外，其余制冷剂价格均有所回暖，截至2021年6月30日，R22较年初涨幅约为14.3%，R134a较年初涨幅约为13.9%，R125较年初涨幅约为11.5%，R32较年初跌幅约为4.0%，R410a较年初涨幅约为17.6%。2021年8月，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，涨价态势持续至2021年11月初。随后，自2021年11月起，在原料端供给逐步释放的背景下，制冷剂价格均开始普遍回调。2022年，制冷剂价格逐步进入下行通道。2023年前三季度，制冷剂产品价格变化有所分化：R125价格跟随成本四氯乙烯持续下跌，近期有所反弹、R32价格在中低位震荡，近期开始上涨、R134价格先抑后扬。2023年四季度，在进入制冷剂传统备货旺季、前期企业及市场低库存、配额方案落地预期细则阶段，以R143a及其相关混配制冷剂为首的整体制冷剂价格快速反弹。

进入2024年，随配额细则方案的落地，叠加开年空调排产数据表现靓丽，部分企业停产检修，制冷剂延续景气上行趋势。据氟务在线数据，截至2月28日，R22市场国内核心工厂报盘价为21500-22500元/吨；R134a出厂涨至31000-32000元/吨；R32市场出厂价24000-25000元/吨附近，高端报盘涨幅陆续提升；R125部

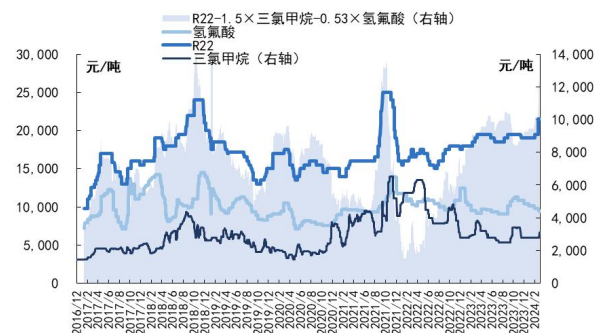
分企业出厂涨至 38000-45000 元/吨,下游混配 R410、R507 等品种涨价顺畅;R410a 因原料 R32、R125 市场坚挺,当前市场落实 30000-35000 元/吨,经销商市场拿货顺畅助推产品持续提振;R143 报盘 57000 元/吨,混配 R404、R507 报盘 49000 元/吨。

图4: 萤石-氢氟酸价格与价差走势



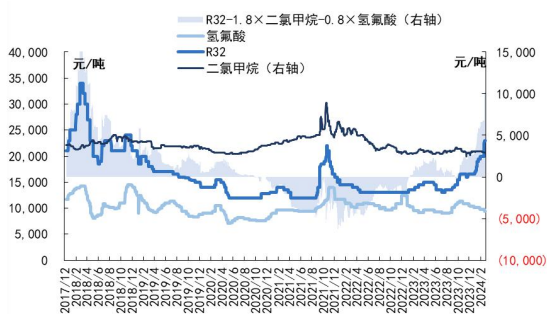
资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图5: 二代制冷剂 R22 价格与价差走势



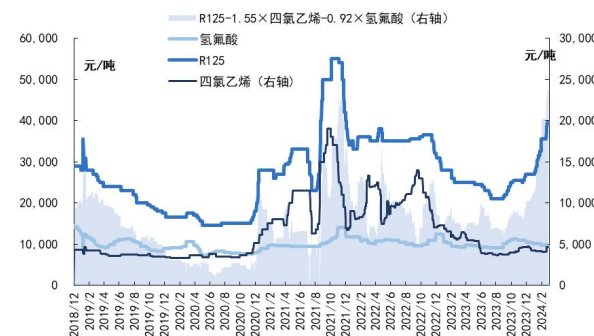
资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6: 三代制冷剂 R32 价格与价差走势



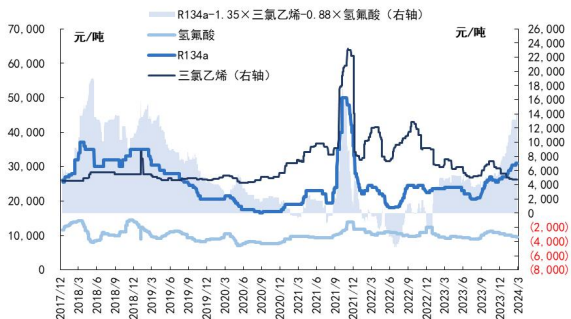
资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图7: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势



资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8: 三代制冷剂 R134a 价格与价差走势



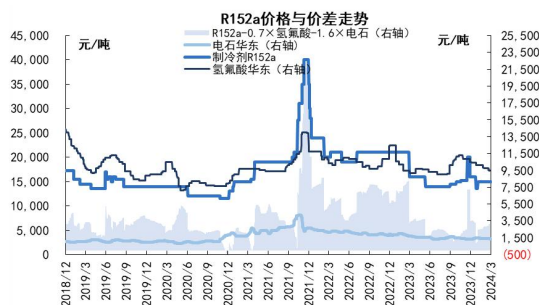
资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图9: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势



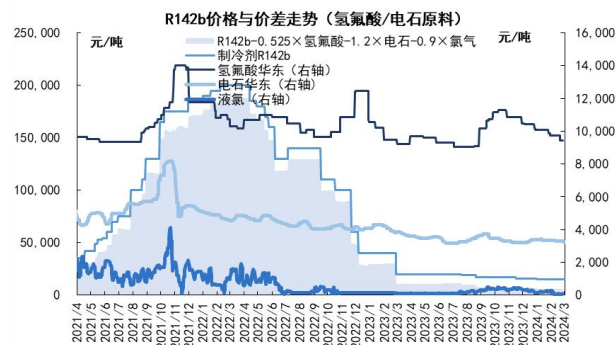
资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10: 三代制冷剂 R152a 价格与价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势

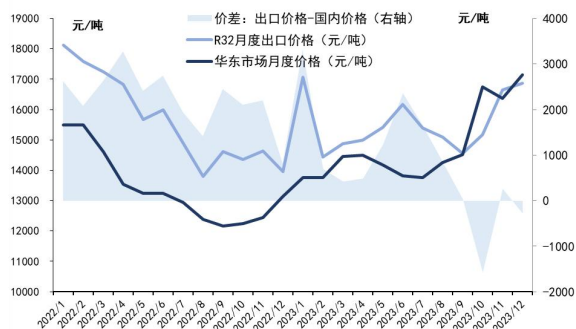


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

## 1.2 制冷剂出口数据跟踪

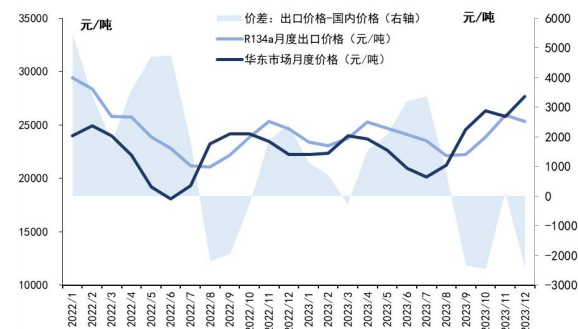
不同制冷剂品种出口趋势有所波动。目前，R32 和 R134a 外贸价格与内贸价格出现倒挂：外贸价格低于内贸价格。

图12: R32 内外贸价格与价差跟踪



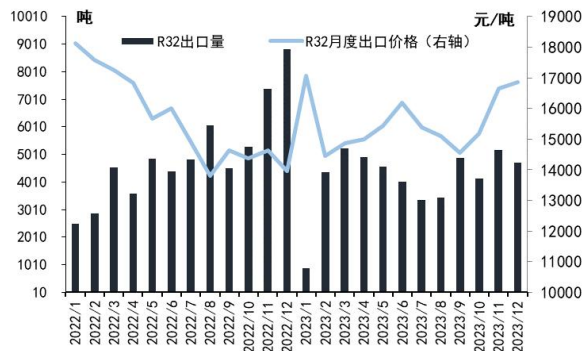
资料来源: 海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图13: R134a 内外贸价格与价差跟踪



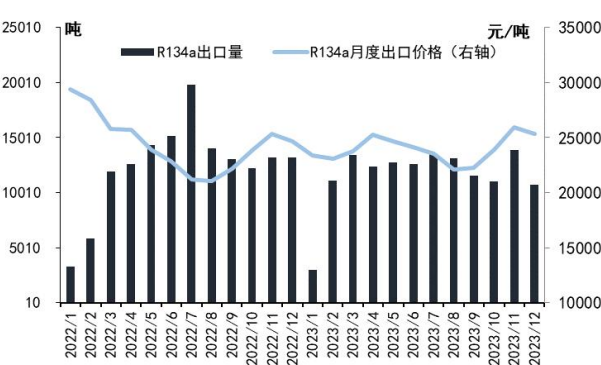
资料来源: 海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图14: R32 出口量及出口单价跟踪



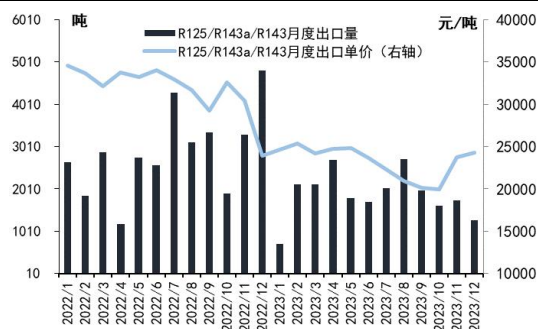
资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

图15: R134a 出口量及出口单价跟踪



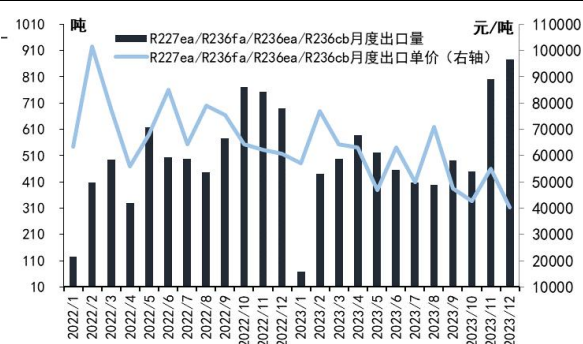
资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

图16: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪



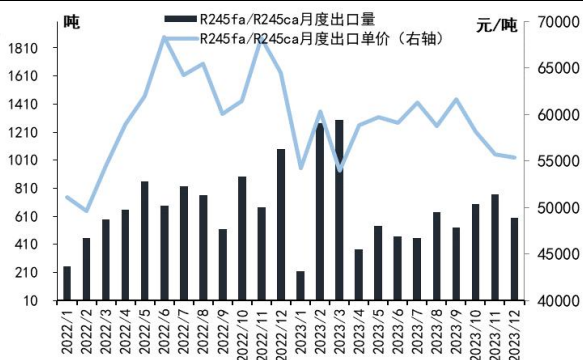
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图17: R227ea/R236fa/R236ea/R236cb 出口量及出口单价跟踪



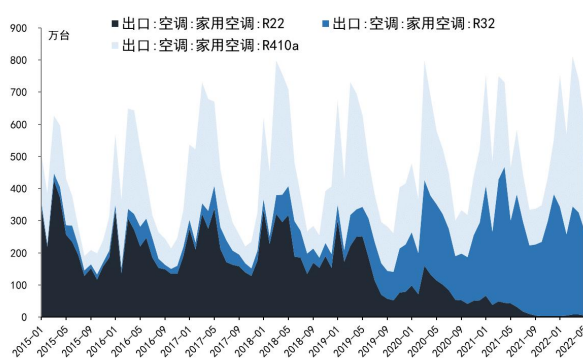
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图18: R245fa/R245ca 出口量及出口单价跟踪



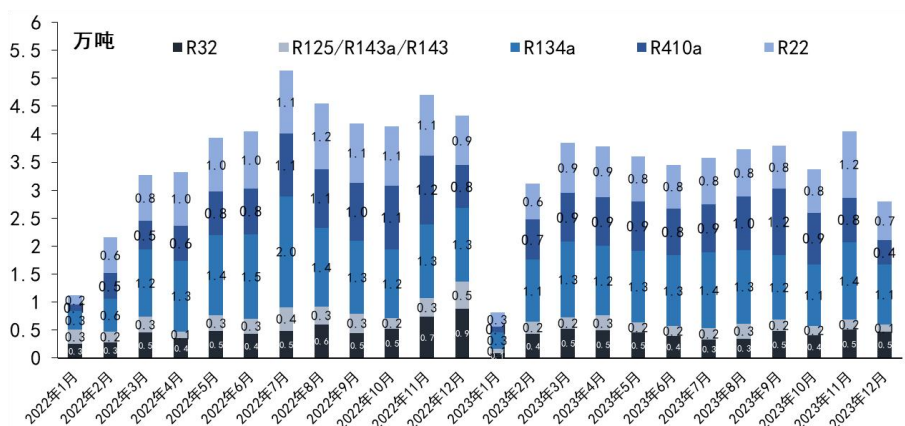
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图19: 主流制冷剂对应空调出口趋势（2015. 1-2022. 5）



资料来源：产业在线、国信证券经济研究所整理

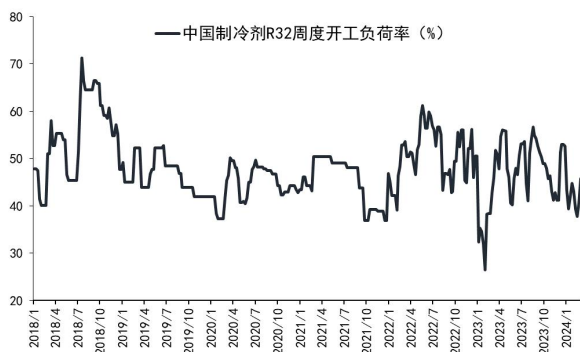
图20: 2022-2023 年各主要三代制冷剂出口量趋势



资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

### 1.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图21: 我国 R32 周度开工负荷率变化



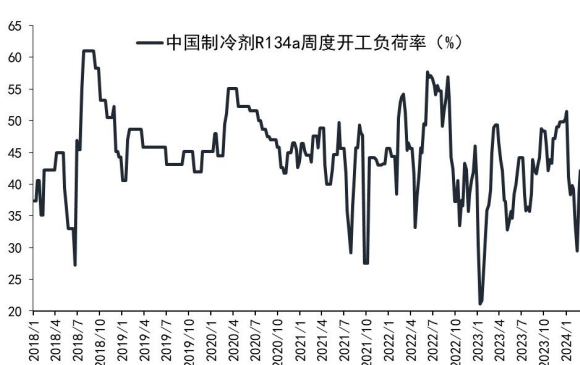
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图22: 我国 R125 周度开工负荷率变化



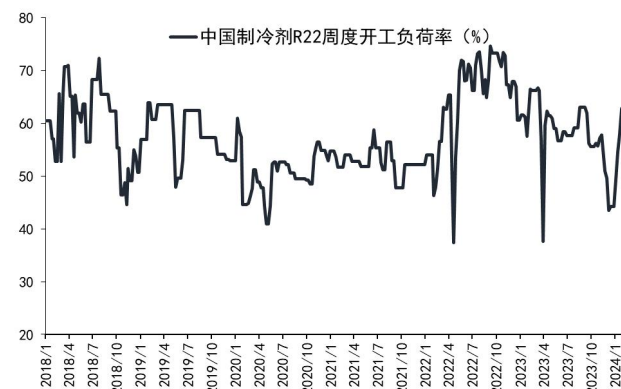
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图23: 我国 R134a 周度开工负荷率变化



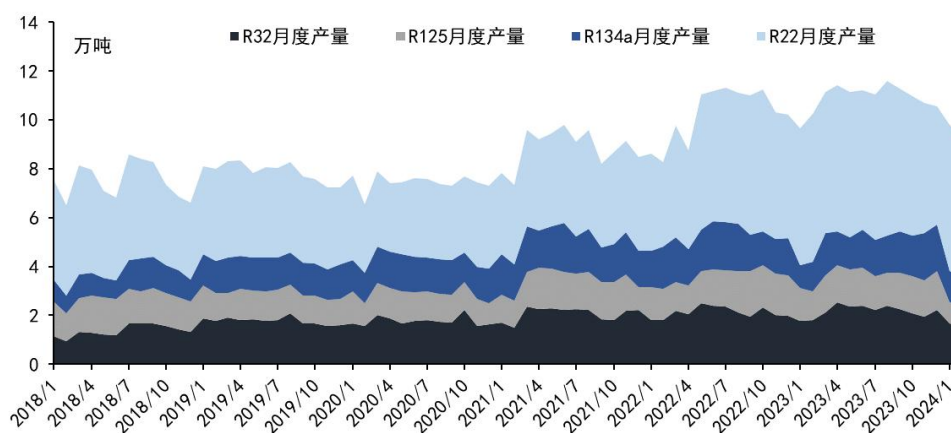
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图24: 我国 R22 周度开工负荷率变化



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 我国主要制冷剂产品月度产量跟踪



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

## 1.4 下游各行业制冷剂使用比例

### 制冷剂应用产品结构方面：

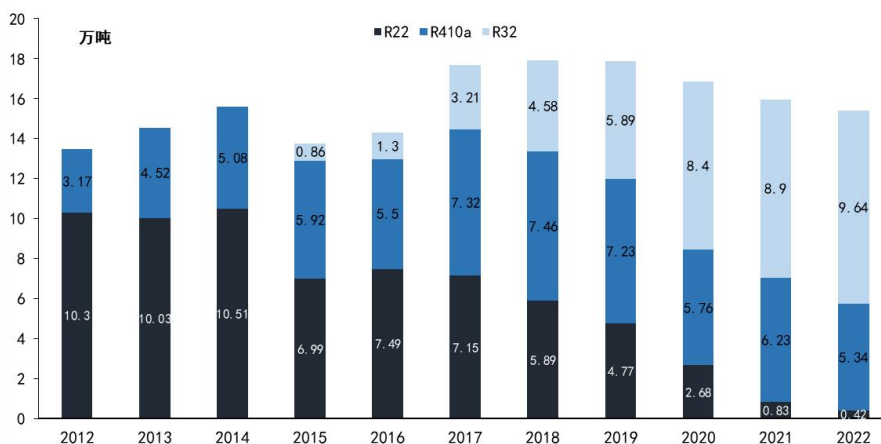
**空调行业**，从我国新增空调器使用的三种核心制冷剂品种占比来看，得益于 R32 的高性能及低替代成本，近年来 R32 在家用空调中快速替代 R22 和 R410A，成为主导制冷剂。

**冷链行业**，商业制冷包括冷加工、冷冻冷藏、冷藏运输和冷藏销售多个环节，如大型冷库多采用 R717 和 R744，小型装配式冷库采用 R22 及 HFCs。自携式轻商设备已大量采用 HCs。整体来说，目前从冷链行业的制冷剂比例上看，液氨制冷系统占比为 69.4%，氟利昂制冷系统占比 29.7%，二氧化碳制冷系统占比为 0.9%。据中智物流咨询数据，在欧美冷链中，预冷技术的使用率为 90%，而中国预冷机在果蔬类食品预冷上的使用率当前只有 10%；据前瞻产业研究院数据，在我国，疫苗类制品、注射剂、酞剂、口服药品、外用药品、血液制品等医药冷藏品的销售金额仅占我国医药流通企业总销售额的 10-15%，我国冷链物流仍有较大增长空间。

**汽车行业**，目前，国内移动空调系统（如汽车）中广泛使用的是以 R134a 为代表的三代制冷剂。欧盟将在新车辆中使用 R1234yf 和 R744。据 Refrigerant HQ 数据，美国销量最高的 50 种汽车型号，则只有 15 种使用 R-134a。目前售价在 60-100 万元人民币/吨间，价格较为昂贵。新能源车对车辆热管理行业也从“节能”与“环保”两个方面提出了更高级、更精准的要求。

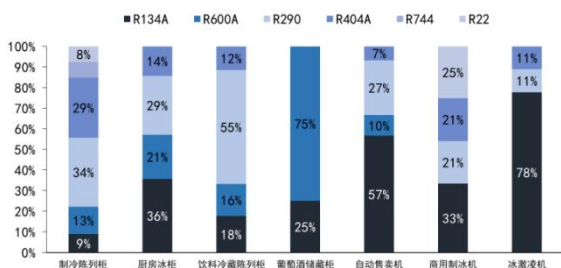
**此外，热泵行业**，空气源热泵在我国整体热泵行业中的占比维持在 90%以上，目前中温应用主要使用 R134a、R410A 和 R22，高温热泵使用 R245fa 等。**工业制冷**则涉及食品加工、石油化工等领域，生产使用制冷剂主要包括：R507A，R22，R717 和 R744；维修制冷剂主要为 R22（45%）、R134a、R507A 等。

图26：2012-2022 年中国新增家用空调制冷剂用量



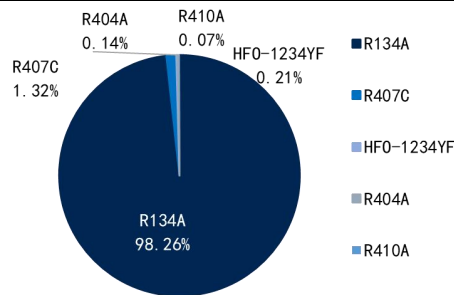
资料来源：中国制冷学会、国信证券经济研究所整理 备注：不含空调存量（即维修市场）制冷剂用量

图27：我国冷藏销售(轻商)产品制冷剂使用比例



资料来源：中国制冷学会、国信证券经济研究所整理

图28：我国汽车空调制冷剂使用比例



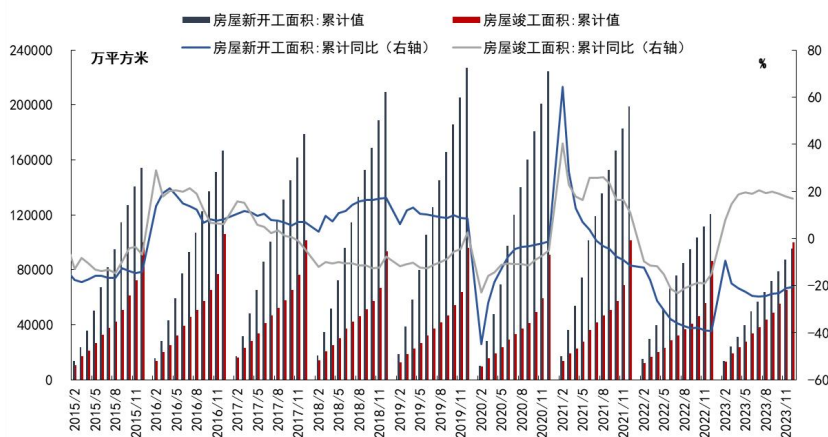
资料来源：中国制冷学会、国信证券经济研究所整理

## 2、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪

### 2.1 空调：高端结构转型开启新周期，2024年1-2月空调排产数据超预期

2023年“保交楼”效果持续显现，房地产投资、销售等指标降幅收窄，房地产竣工面积增加较快。据国家统计局数据，2023年，房地产开发投资同比下降9.6%，降幅比上年收窄0.4个百分点。全国商品房销售面积和销售金额分别降8.5%和6.5%，降幅较上年收窄15.8和20.2个百分点。2023年，房地产开发企业竣工房屋面积比上年增长17%。当前地产行业仍处在风险出清期，市场信心和行业预期修复尚需时日，预计2024年商品房销售保持震荡修复的格局。

图29：开竣工“剪刀差”：房屋新开工面积、房屋竣工面积累计值及累计同比

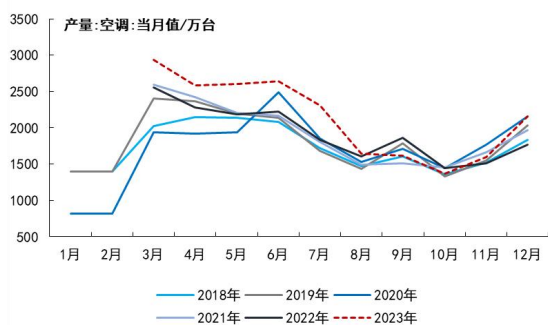


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

2023年我国空调内销市场迎来久违“大年”，2024年前两个月排产数据仍然较靓丽，家用空调产业进入新周期。随着我国空调市场进入存量阶段，结构升级成为行业的主基调，而结构升级背后的涵义是行业由过去的规模驱动向品质驱动转变，企业利润与创新形成相互促进的闭环。2023年，疫情放开后需求集中恢复、高温天气预期、健康舒适及家庭场景价值的再挖掘等，2023上半年国内空调市场表现靓丽。根据奥维云网（AVC）PSI监测数据，2023年家用空调生产16328.2万台，同比增长12.3%；销售15694.6万台，同比增长10.4%。

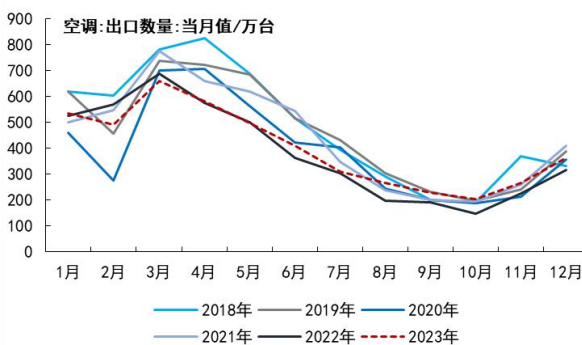
其中内销出货 9054.1 万台,同比增长 12.9%;出口 6640.5 万台,同比增长 7.3%。2024 开年前两个月,受中国春节工厂放假影响,2 月排产计划规模向 1 月前置。根据奥维云网最新排产监测数据,得益于内销和外销的双重提升,2024 年 2 月家用空调生产排产 1174.5 万台,同比下滑 12.4%;其中内销排产 522.9 万台,同比下滑 20.0%;出口排产 651.6 万台,同比下滑 5.1%。1-2 月累计来看,内销排产同比增长 9.4%;出口排产同比增长 22.3%。

图30: 我国空调产量数据季节图-月度



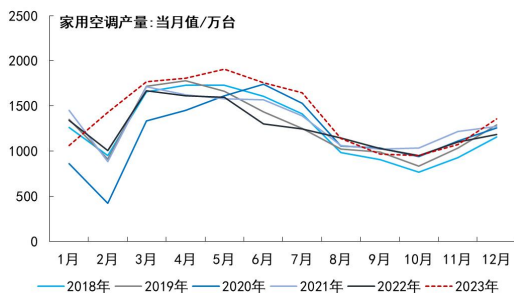
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图31: 我国空调出口数据季节图-月度



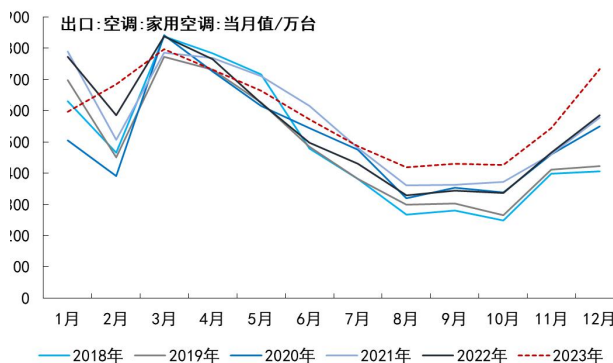
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图32: 我国家用空调产量数据季节图-月度



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图33: 我国空调出口数据季节图-月度



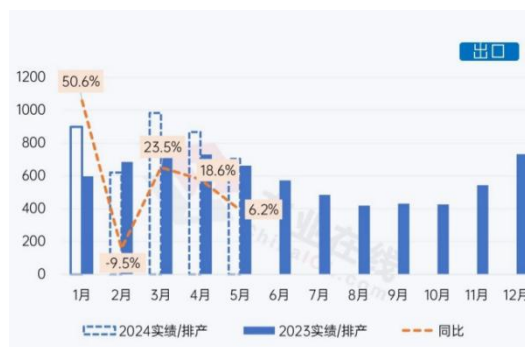
资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图34: 家用空调内销排产数据及预测



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

图35: 家用空调出口排产数据及预测

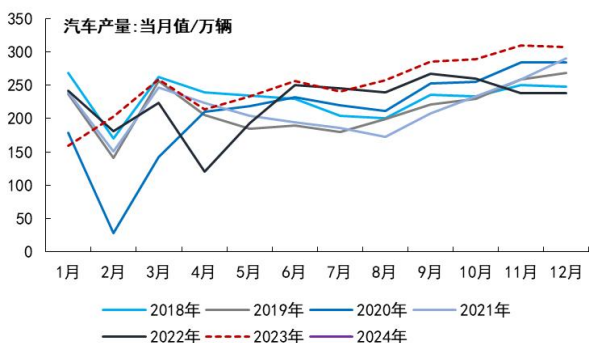


资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

## 2.2 汽车：我国销量创历史新高，汽车市场稳中有升

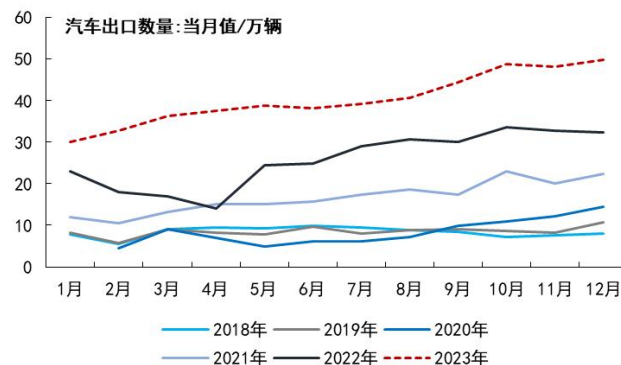
2023年电动化和智能化的浪潮等助推汽车行业稳定增长，我国成为全球最大汽车出口国，2024年我国汽车市场有望继续保持稳中向好发展态势。据中国汽车工业协会数据，2023年，我国汽车产销量分别达3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，年销量双双创历史新高。其中，我国乘用车产销量分别达2612.4万辆和2606.3万辆，同比分别增长9.6%和10.6%；商用车产销量分别达403.7万辆和403.1万辆，同比分别增长26.8%和22.1%。我国新能源汽车产销量分别达958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达31.6%。此外，中汽协发布2024年汽车销量预测，预计2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长3%以上。其中，乘用车销量2680万辆，同比增长3%；商用车销量420万辆，同比增长4%。新能源汽车销量1150万辆，出口550万辆。2024年1月，汽车产销分别完成241万辆和243.9万辆，环比分别下降21.7%和22.7%，同比分别增长51.2%和47.9%；1月汽车出口44.3万辆，同比增长47.4%，环比下降11.2%，表现明显好于国内市场，海外市场需求受季节性因素影响较小。其中，新能源汽车市场占有率达到29.9%。

图36：我国汽车产量数据季节性图-月度



资料来源：中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

图37：我国汽车出口数据季节性图-月度



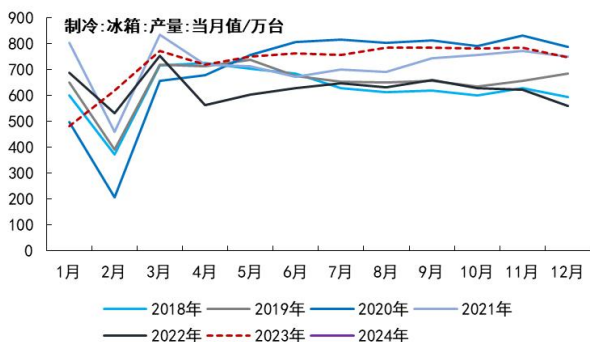
资料来源：中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

值得一提的是，新能源车对车辆热管理行业也从“节能”与“环保”两个方面提出了更高级、更精准的要求。由于电动汽车冬季无法依靠发动机余热取暖、只能使用电取暖，故新能源汽车热管理系统的复杂性显著增加、单车价值提升。常规R134a及R407C系统中通常需要增加压缩机转速或配备更大容量的压缩机来保证低环境温度下充足的制热量。目前R410A等制冷剂因制热特性优异，有助于应对新能源汽车的冬季制热问题。2020~2022年，我国新车制造和维修环节年均使用氢氟碳化物制冷剂3.8万吨，潜在排放约5500万吨当量的二氧化碳。全球汽车空调制冷剂也正在从第三代向第四代方向过渡。

## 2.2 冰箱/冷柜/热泵：冰箱出口表现靓丽，冷链/热泵健康发展

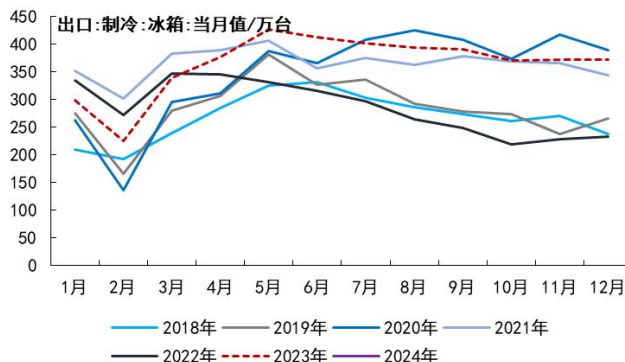
**冰箱：**国内家电市场进入高端化和消费分级同步推进的时段。从冰箱产量看，国家统计局数据显示，2023年1-12月，我国电冰箱累计产量9632.3万台，同比增长14.5%；其中，2023年12月全国电冰箱产量817.3万台，同比增长14.6%。从出口上看，经过2022年冰箱行业消化高库存后，2023年欧美市场补货意愿强烈，出口数据表现靓丽。

图38: 我国冰箱产量数据季节图-月度



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

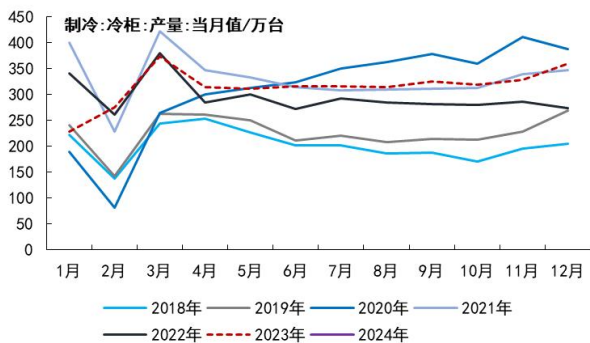
图39: 我国冰箱出口数据季节图-月度



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

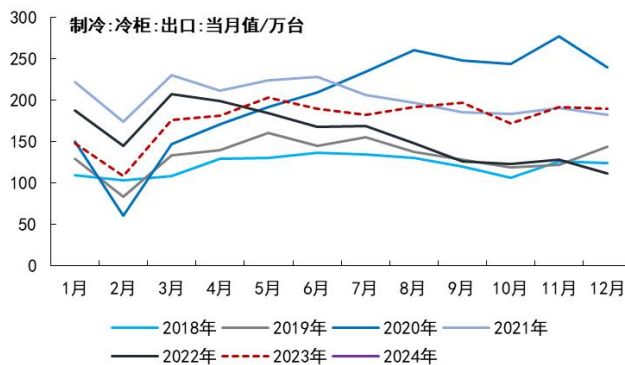
**冷柜/冰柜:** 据产业在线数据, 2023 年冰柜内外销总销量 3729.9 万台, 同比增长 5.4%, 占细分品类的 30%, (2022 年相比 2021 年则销量下降 10.1%); 冰柜 2023 年销售额为 134.5 亿元, 相比 2022 年的 147.9 亿元, 下降 1.1%。中物联冷链物流专委会公布的数据显示, 2023 年我国冷链需求总量预计达到 3.5 亿吨, 同比增长 6.1%; 冷链物流总收入预计达到 5170 亿元, 同比增长 5.2%。在冷链需求逐步企稳回升带动下, 冷链相关物流基础设施也在加快发展。2023 年冷藏车保有量预计达到 43.1 万辆, 同比增长 12.8%; 冷库总量预计达到 2.28 亿立方, 同比增长 8.3%。随着 2024 年中央一号文件的发布, 农产品冷链物流行业迎来了新的发展机遇。

图40: 我国冷柜产量数据季节图-月度



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

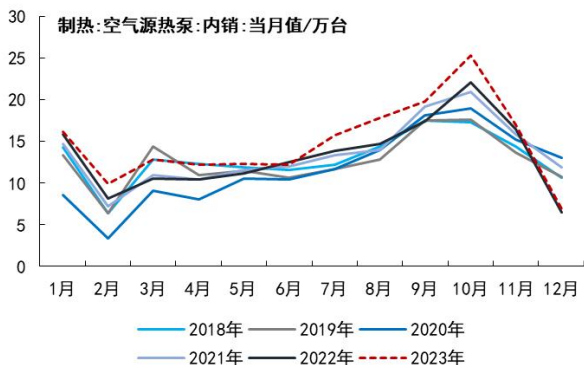
图41: 我国冷柜出口数据季节图-月度



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

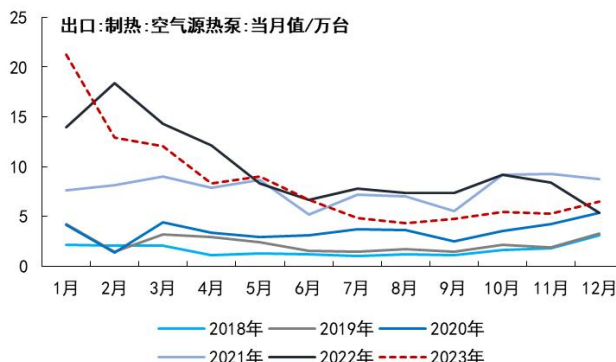
**空气源热泵:** 中国持续加快能源结构调整, 提高清洁能源比重, 中国政府为促进空气源热泵行业的发展, 已在各个层面出台了一系列政策支持和补贴措施。我国空气源热泵行业也在开发适应不同应用场景和用户需求的多样化产品, 如变频热泵、模块化热泵、多联机热泵、高温热泵等。据尚普咨询数据, 2023 年全年, 中国空气源热泵行业市场规模预计将达到 248.2 亿元, 同比增长 22.1%, 销量预计将达到 320 万台, 同比增长 26.1%。其中, 内销市场规模预计将达到 198.5 亿元, 同比增长 11.2%, 销量预计将达到 260 万台, 同比增长 13.6%; 出口市场规模预计将达到 49.7 亿元, 同比增长 10.7%, 销量预计将达到 60 万台, 同比增长 18.7%。

图42: 我国空气源热泵内销数据季节图-月度



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

图43: 我国空气源热泵出口数据季节图-月度



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

### 3、含氟聚合物

#### 聚合物行业近况及价格走势

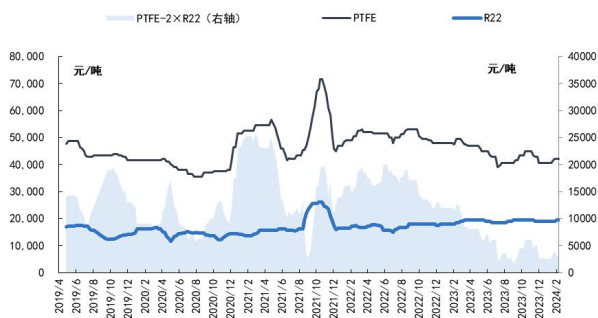
含氟聚合物是重要的新材料高端制造、国产替代的发展方向，在工业建筑、石油化学、汽车工业、航天工业等有广泛的应用。

(1) PTFE 方面，长期来看供给端政策加速行业转型，高端产品替代成果初现；然而短期内新增产能不断释放，市场需求表现平淡。截至 2024 年 2 月 28 日，PTFE 悬浮中粒市场价格 3.8-4.0 万元/吨，分散树脂市场价格 3.8-4.2 万元/吨，乳液 3.0-3.2 万元/吨附近，实单成交低位。

(2) PVDF 方面，随着厂商大量扩产、下游需求受到宏观经济等影响等，自 2022 年 3 月起，PVDF 产业链价格与利润冲高后出现了回落，涂料级 PVDF 价格率先出现明显回调、锂电级价格逐步回调。截至 2024 年 2 月 28 日，锂电级市场价格 5.5-6.0 万元/吨附近，涂料级 5.8-6.0 万元/吨，新增产能持续释放，部分市场实际成交低位。

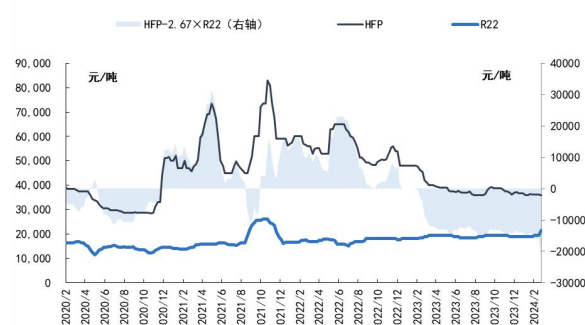
(3) FEP 方面，挤出料市场报盘 4.7-5.0 万元/吨，模压料高端替代市场价格在 7.3-7.4 万元/吨。长期来看，“东数西算”助推光纤升级换代，重要场合网线的规格及要求有望提升，FEP 可作为电线电缆绝缘、保护的理想材料，未来需求前景广阔。

图44: PTFE 价格与价差走势



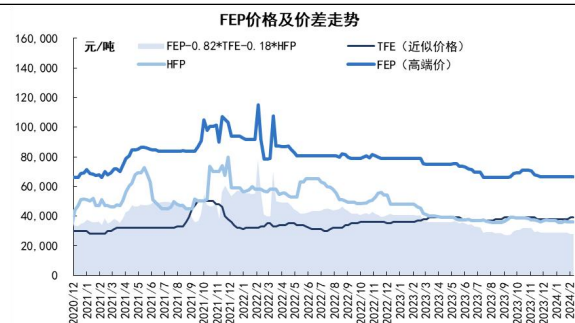
资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图45: HFP 价格与价差走势



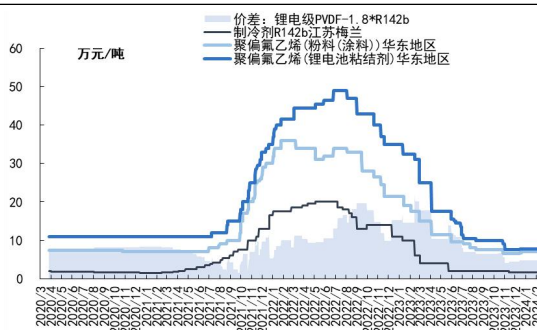
资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图46: FEP 价格与价差走势



资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图47: PVDF 价格与价差走势



资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

## 4、1-2 月氟化工相关要闻

**【1月11日三代制冷剂配额细则方案出台，配额强约束下2024年制冷剂供给端明显收缩】**：2023年11月4日，生态环境部发布了“关于印发《2024年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》的通知”，为实际履行《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》，实现2024年氢氟碳化物（HFCs）生产和使用量冻结在基线值的履约目标。按照《基加利修正案》有关规定，我国HFCs生产和使用的基线值，以吨二氧化碳当量（tCO<sub>2</sub>）为单位，分别为基线年（2020-2022年）我国HFCs的平均生产量和平均使用量，再分别加上含氢氟烃（HCFCs）生产和使用基线值的65%。确定我国HFCs生产基线值为18.53亿tCO<sub>2</sub>（含65%HCFCs生产基线值约为4.41亿吨，即2024年我国实际发放的HFCs生产配额约为14.12亿吨）、HFCs使用基线值为9.05亿tCO<sub>2</sub>（含进口基线值0.05亿tCO<sub>2</sub>，65%HCFCs使用基线值约为2.98亿吨）；进口配额总量为0.1亿tCO<sub>2</sub>。2024年1月11日，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》，对每家企业、每项产品的生产、使用配额等进行了详细公示。2024年我国三代制冷剂的生产/内用配额分别为74.56/34.00万吨。

**【推动消费品“以旧换新”，家电/汽车链条快速响应】**：2023年底召开的中央经济工作会议提出，要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备

更新和消费品以旧换新。2024年2月23日，中央财经委员会第四次会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。**空调方面**，“以旧换新”政策的发布为家电业带来重磅利好。据产业在线最新发布的家用空调排产报告显示，2024年3月家用空调内销排产1230万台，较去年同期内销实绩增长17.3%；2024年3月空调出口排产983万台，较去年同期出口实绩增长23.5%。近期，制冷剂市场3月空调大厂最新订单价格落实高端报盘，下游空调启动生产，海外补库需求仍推动着空调出口的增长。

**【中央一号文件指引冷链物流行业变革，中国冷链物流驶入快车道】**：2024年2月3日，中央一号文件《关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》发布，进一步提出推进乡村全面振兴“实施方法论和具体路径”。其中，文件多次提到“冷链物流”，并明确提出，推动农产品加工业优化升级。推进农产品加工设施改造提升，支持区域性预冷烘干、储藏保鲜、鲜切包装等初加工设施建设，发展智能化、清洁化精深加工。推动农村流通高质量发展。深入推进县域商业体系建设，健全县乡村物流配送体系，促进农村客货邮融合发展，大力发展共同配送。推进农产品批发市场转型升级。优化农产品冷链物流体系建设，加快建设骨干冷链物流基地，布局建设县域产地公共冷链物流设施等。

**【央行2月调整5年LPR利率，多地城市房地产融资协调机制都已取得初步进展】**：2024年2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR为3.95%，上次为4.2%。此外，自1月份城市房地产融资协调机制工作部署以来，各地和相关金融机构迅速行动，建机制、提名单、抓落实，工作取得良好开局。对房地产市场而言，调降中长期LPR基准利率有助于降低居民购置房产和存量房贷的偿付压力。地产市场信心恢复需要更多政策扶持和耐心。

## 5、国信化工观点及盈利预测

近期，随着配额管理落地、供给侧结构性改革不断深化、行业竞争格局趋向集中，而下游需求持续平稳增长、新型领域、新兴市场需求高速发展，**我们看好三代制冷剂将持续景气复苏，供需格局向好发展趋势确定性强，三代制冷剂龙头厂商将迎来经营业绩的大幅修复及复苏**。同时，未来全球制冷行业发展趋势是开发出能效更高、更稳定的高效换热器、压缩系统，及更环保/可回收的制冷工质，整体提升制冷安全性、技术实力、能效水平、环保性能、并适度降低充注量等。此外，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。氟制冷剂的升级换代，已为氟制冷剂龙头公司的发展带来了产品升级带来的市场机遇。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。我们建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、规模领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业。

相关标的：**【巨化股份】、【三美股份】、【永和股份】、【昊华科技】**等公司。

表2: 相关公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价 (2024/3/1)	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	(元)	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	(2024/2/22)
600160	巨化股份	买入	20.90	0.88	0.37	0.69	23.75	56.49	30.29	3.64
603379	三美股份	买入	45.00	0.80	0.53	0.79	56.25	84.91	56.96	4.70
605020	永和股份	买入	31.19	1.11	0.86	1.28	28.10	36.27	24.37	4.89
600378	昊华科技	买入	32.02	1.28	1.53	1.78	25.02	20.93	17.99	3.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理并预测

备注: 巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技公司盈利预测为国信证券经济研究所预测

## 风险提示

氟化工产品需求不及预期; 政策风险(氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等); 全球贸易摩擦及出口受阻; 地产周期景气度低迷; 各公司项目投产进度不及预期; 原材料价格上涨; 化工安全生产风险等.

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032