

超配（维持）

基础化工行业事件点评

供需偏紧景气度维持，R32 价格持续上涨

2024 年 5 月 22 日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22177163 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

事件：

截至 5 月 21 日，百川盈孚的数据显示，制冷剂 R32 的价格为 3.6 万元/吨，相比上周上涨 2.86%，相比月初上涨 14.29%，高景气维持。

点评：

- **R32、R410a 价格持续上涨，盈利明显改善。**截至 5 月 21 日，R32 的价格是 3.6 万元/吨，相比年初大幅上涨 112%，毛利润大幅改善。其他的主流三代制冷剂品种如 R125/R134a/R410a 年初以来价格涨幅分别是 58% / 16% / 64%，且产品盈利均有不同程度的改善。三代制冷剂今年以来景气度明显提升，一方面是由于行业今年进入配额冻结期，配额制下三代制冷剂产量受限，且经过前几年的价格战后行业竞争格局优化，集中度高；另一方面是下游空调、冰箱需求向好，带动制冷剂需求提升。

图 1：近一年来 R32 价格走势图



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 2：近一年来 R125 价格走势图



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 3：近一年来 R134a 价格走势图



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 4：近一年来 R410a 价格走势图



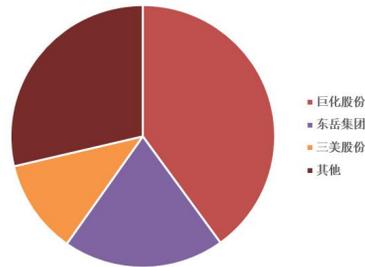
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

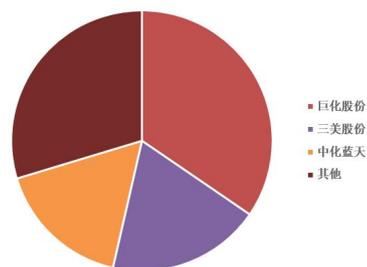
- **三代制冷剂市场集中度高，竞争格局良好。**年初配额政策正式落地，其中2024年HCFCs生产和使用基线值65%的部分暂不全部发放，使得三代制冷剂供应端整体偏紧。同时，根据生产配额分配情况，主流品种行业集中度高。R32方面，生产配额占比最大的依次是巨化股份（含飞源化工51%权益配额，下同）（40.02%）、东岳集团（19.73%）、三美股份（11.60%），CR3约71.34%。R125方面，生产配额占比最大的依次是巨化股份（34.56%）、三美股份（19.01%）、中化蓝天（16.74%），CR3约70.32%。R134a方面，生产配额占比最大的依次是巨化股份（31.87%）、中化蓝天（27.64%）、三美股份（23.74%），CR3约83.25%。

图 5：2024 年制冷剂 R32 生产配额的企业分布情况



数据来源：生态环境部，东莞证券研究所

图 6：2024 年制冷剂 R125 生产配额的企业分布情况



数据来源：生态环境部，东莞证券研究所

- **空调、冰箱出口需求旺盛，产量同比快增。**截至2024年4月，我国空调出口量/产量累计同比增长12.20%/17.60%，冰箱出口量/产量累计同比增长30.30%/14.10%，高景气延续。我们认为，随着海外补库和新兴市场需求的释放，以及国内以旧换新对内需的刺激，空调、冰箱产销量有望持续增长，带动制冷剂产品需求向好。

图 7：2019 年以来我国空调出口量、产量累计同比增速变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：2019 年以来我国冰箱出口量、产量累计同比增速变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

- **投资建议：**受市场供应偏紧、配额政策落地、库存去化、下游需求向好等因素的影响，三代制冷剂主要品种价格上涨。成本端，上游萤石矿山安全检查趋严，供给偏紧，成本端坚挺有望继续支撑制冷剂景气度。我们看好三代制冷剂进入冻结期后，供给受限且行业集中度高带来的盈利提升机会，建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险；汽车、空调等下游需求波动风险；部分制冷剂品种需求弱于预期风险；贸易摩擦风险；出口量不及预期风险；行业供需格局恶化风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn