

超配（维持）

基础化工行业事件点评

生态环境部分配 R32 内用生产配额 3.5 万吨，有助于维护空调生产稳定性

2024 年 8 月 28 日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

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

事件：

国家生态环境部发布《关于 2024 年度氢氟碳化物剩余配额有关安排的通知》，本次分配的剩余配额数量为 HFC-32 生产配额 35000 吨，其中内用生产配额 35000 吨，折合 2362.5 万吨二氧化碳当量。

点评：

- 本次分配对应2024年R32已有内用生产配额的增量幅度约25%，仅限2024年有效。根据《2024年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》（以下简称《方案》），2024年度氢氟碳化物（HFCs）生产配额总量和内用生产配额总量中剩余部分配额暂未分配。按照《消耗臭氧层物质管理条例》有关规定，生态环境部本次就2024年度HFCs剩余配额作出安排。本次分配量：对应2024年R32已有内用生产配额的增量幅度约25%。2024年配额方案下发的R32内用生产配额、总生产配额分别约14.19万吨和23.96万吨，此次增加发放3.5万吨R32内用生产配额，对应R32 2024年内用生产配额和总生产配额增量幅度分别约25%和15%。本次分配的配额仅限2024年度有效。
- 此次R32配额分配不改变现有行业竞争格局。本次分配范围（对象）：2024年《方案》中获得R32配额的厂商。本次配额分配范围为按照《方案》进行永久性配额调整后获得2024年度二氟甲烷（HFC-32）生产配额和内用生产配额的生产单位。分配比例：与2024年《方案》确定的R32各企业分配比例相同。根据各生产单位永久性配额调整后获得的2024年度HFC-32内用生产配额量占全国HFC-32内用生产配额总量比例，和本次分配HFC-32配额总量计算各生产单位可申请的2024年度HFC-32生产配额和内用生产配额量。根据2024年的配额方案，R32配额占比前三的是巨化股份（占比40.02%）、东岳集团（占比19.73%）和三美股份（占比11.60%），三家头部企业预计此次将获得1.4万吨、0.69万吨和0.41万吨的R32内用生产配额。
- 剩余配额的分配有利于稳定空调行业的生产。今年以来，受海外需求向好、国内家电以旧换新等的推动，我国空调市场景气度较高。根据国家统计局的数据，今年1-7月份，我国空调产量同比增长9.5%。根据产业在线的数据，今年1-7月份，我国家用空调产量、销量分别同比+13.06%和+12.89%，其中出口量同比+31.38%，内销量同比+0.84%。受空调产量快速增长的影响，今年以来R32供应紧缺，价格大幅提升。根据百川盈孚的数据，截至8月26日，R32市场均价为35500元/吨，年初以来上涨108.82%。我们认为，本次剩余配额的分配安排有利于填补R32的供给缺口，对于空调行业的稳定生产具有重要意义。
- 投资建议：虽然短期R32供给缺口被填补，但本次配额分配仅限2024年有效。长期来看，三代制冷剂供给端依然受配额政策制约，在四代制冷剂短期未能替代三代的背景下，三代制冷剂价格有望继续呈上行趋势。二代制冷剂方面，2025年是二代制冷剂配额削减年份，但预计其需求短期依然维稳，R22供需格局有望持续偏紧，利好其价格上行。个股方面，建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。
- 风险提示：配额政策变动风险；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

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。

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综合性综合类证券公司，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