



R32剩余配额分配，制冷剂长期景气仍将持续

氟化工行业月报

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

联系人：张晶磊 联系方式：zjlei@longone.com.cn

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

联系人：马小萱 联系方式：mxxuan@longone.com.cn

2024年09月06日



目录

- 一、**核心观点**
- 二、**制冷剂跟踪**
- 三、**含氟聚合物**
- 四、**行业重要新闻**
- 五、**投资建议**
- 六、**风险提示**

核心观点

- **8月三代制冷剂价格涨跌不一，二代制冷剂价格持续上行，含氟聚合物价格保持低位运行。**截至2024年8月30日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R134a、R125产品价格分别为35500元/吨、33000元/吨和29500元/吨，较7月底分别变动-4.05%、4.76%、-6.35%。R22价格为30000元/吨，较7月底下降1.64%，较2024年初上涨53.85%；价差较7月底下降0.71%；受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。
- **2024年度氢氟碳化物剩余配额分配，将增加R32供应，长期来看，制冷剂价格仍将保持上行：**根据生态环境部《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R32剩余配额，数量为35000吨，其中内用生产配额35000吨，折合2362.5万吨二氧化碳当量，仅2024年有效，因此长期来看，制冷剂配额削减趋势不变，制冷剂价格有望保持上行。
- **家电销量及排产量持续提升，带动制冷剂需求上行：**根据产业在线数据，2024年9月到11月，我国家用空调排产总量分别为1054.20万台、1040.76万台、1198.76万台，较去年同期均保持增长，同比增速分别为8.76%、9.60%和11.70%。今年以来家用空调和冰箱排产量处于近几年相对高位，对制冷剂需求起到支撑作用。
- **投资建议：**我们认为制冷剂行业已进入景气周期，配额落地推动供需格局向好发展，当前下游家用空调和冰箱排产量处于近年来高位，支撑制冷剂需求上行今年以来制冷剂价格快速上行并有望在高位维持，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。
- **风险提示：**氟化工行业相关政策变化的风险；原材料成本上涨或产品价格下降的风险；需求不及预期的风险。

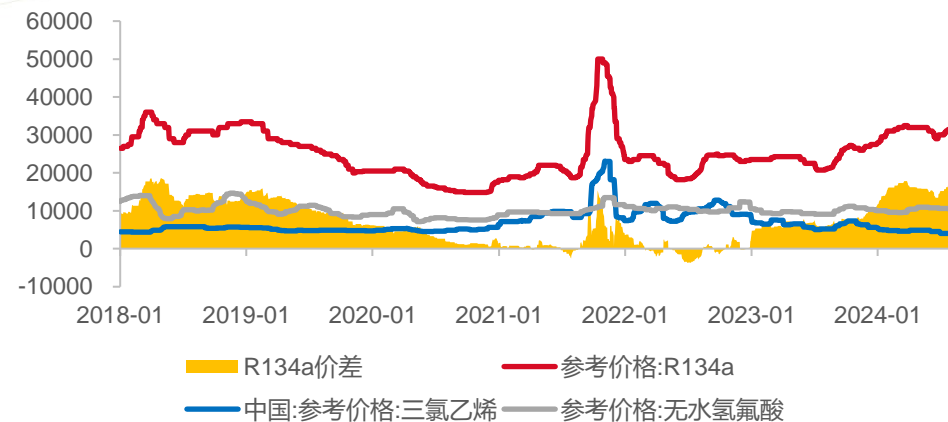
目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、行业重要新闻
- 五、投资建议
- 六、风险提示

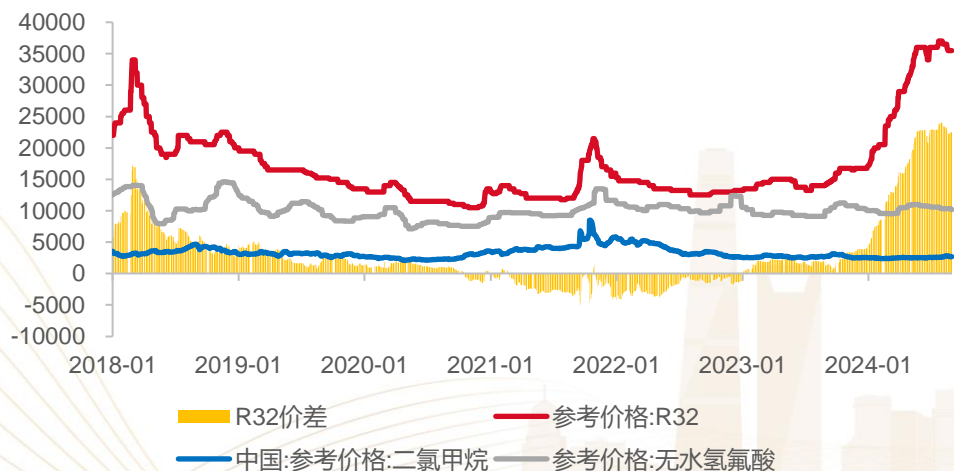
三代制冷剂价格震荡，价格价差仍维持高位

- 8月三代制冷剂价格涨跌不一。截至2024年8月30日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R134a、R125产品价格分别为35500元/吨、33000元/吨和29500元/吨，较7月底分别变动-4.05%、4.76%、-6.35%。
- 三代制冷剂价差仍处于近5年来相对高位。

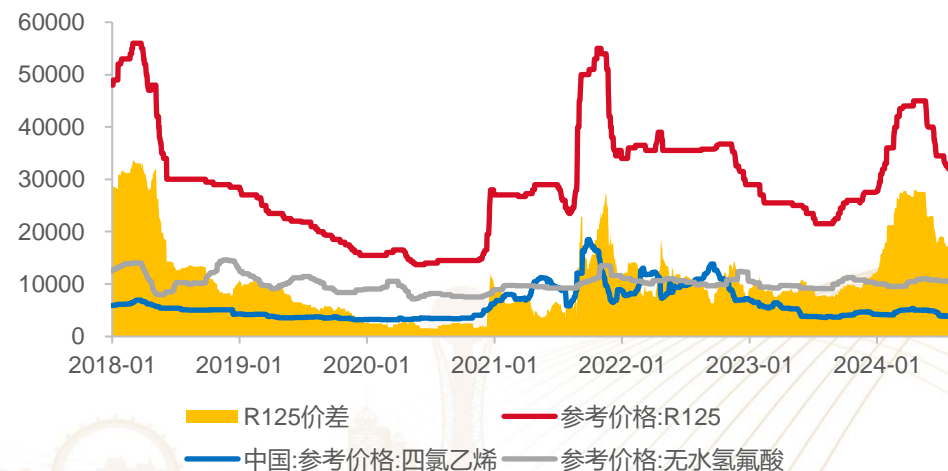
R134a价格及价差（元/吨）



R32价格及价差（元/吨）



R125价格及价差（元/吨）



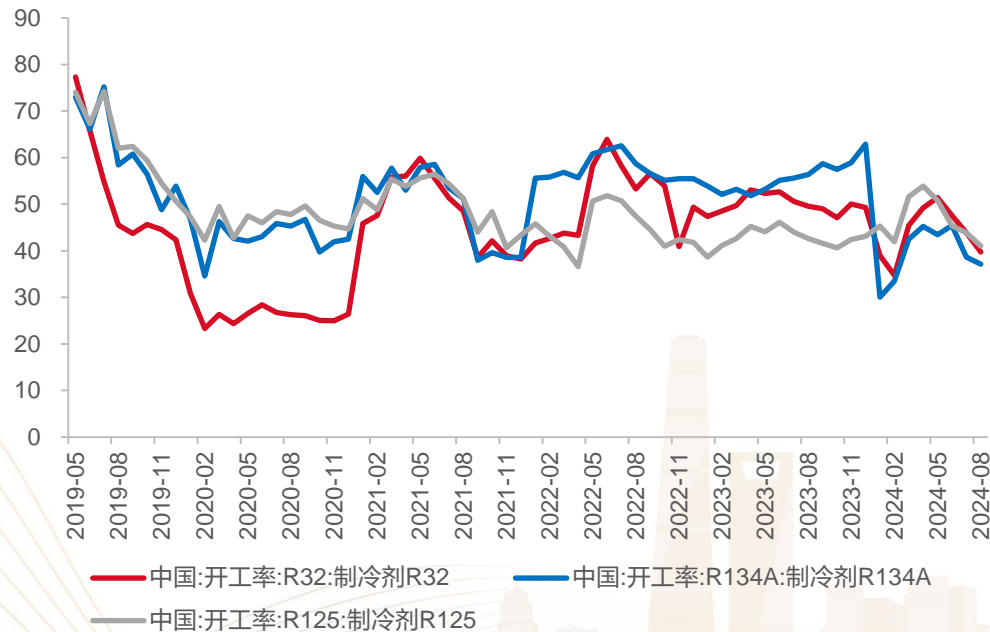
资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

8月R32、R134a、R125开工率持续回落

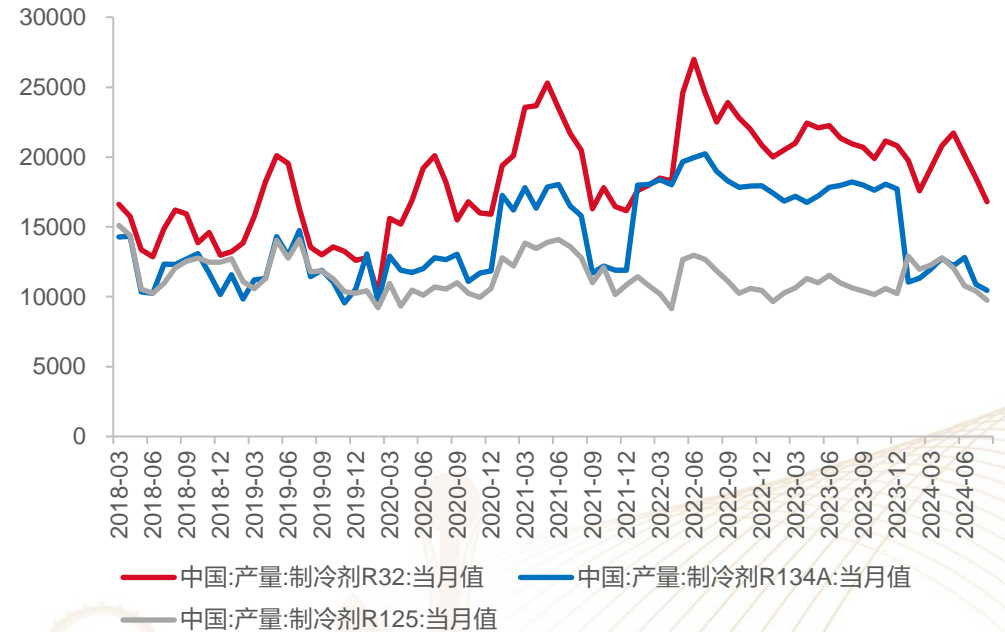
- 2024年8月，国内R32、R134A、R125月度开工率及产量同比环比均下降。根据百川盈孚数据，2024年7月，国内R32、R134a、R125开工率分别为39.76%、37.14%、41.05%，同比分别变动-9.83pct、-19.21pct、-1.55pct，环比分别变动-4.07pct、-1.49pct、-2.82pct；
- 2024年8月，国内R32、R134a、R125产量分别为16800吨、10460吨、9750吨，同比分别变动-19.81%、-42.59%、-8.45%，环比分别变动-9.29%、-3.86%、-6.43%。

国内三代制冷剂月度开工率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

国内三代制冷剂月度产量 (吨)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

配额落地以来三代制冷剂库存持续回落

- 2024年以来，我国三代制冷剂工厂总库存保持下降趋势。根据百川盈孚数据，截至8月30日，R32、R134a、R125工厂总库存分别为3960吨、2750吨、2850吨，较上月底分别下降7.91%、8.03%、6.56%。

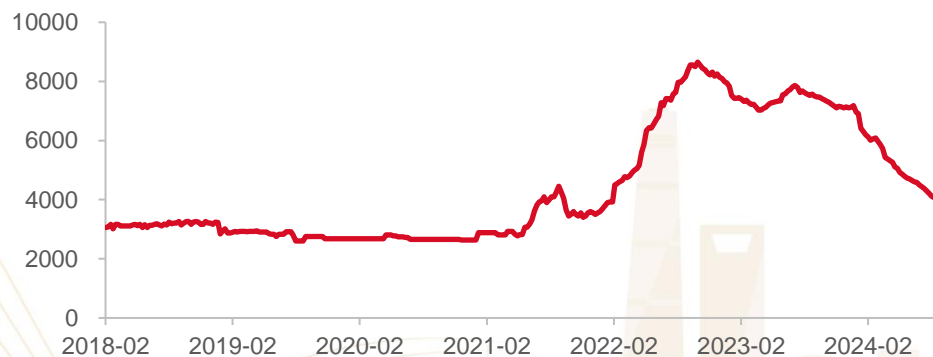
R134a库存 (吨)



— 中国:工厂总库存:制冷剂R134A

资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

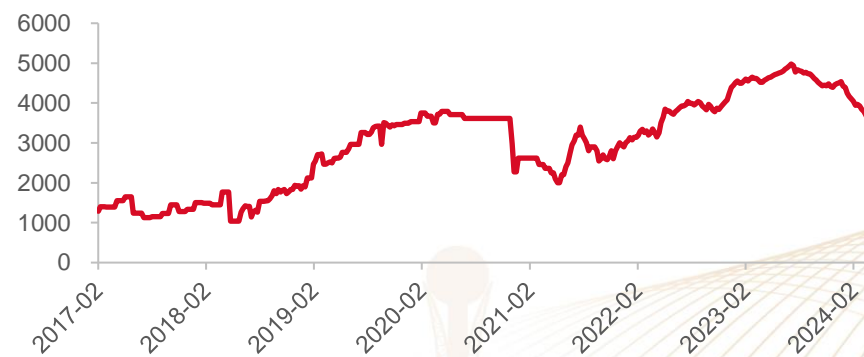
R32库存 (吨)



— 中国:工厂总库存:制冷剂R32

资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R125库存 (吨)



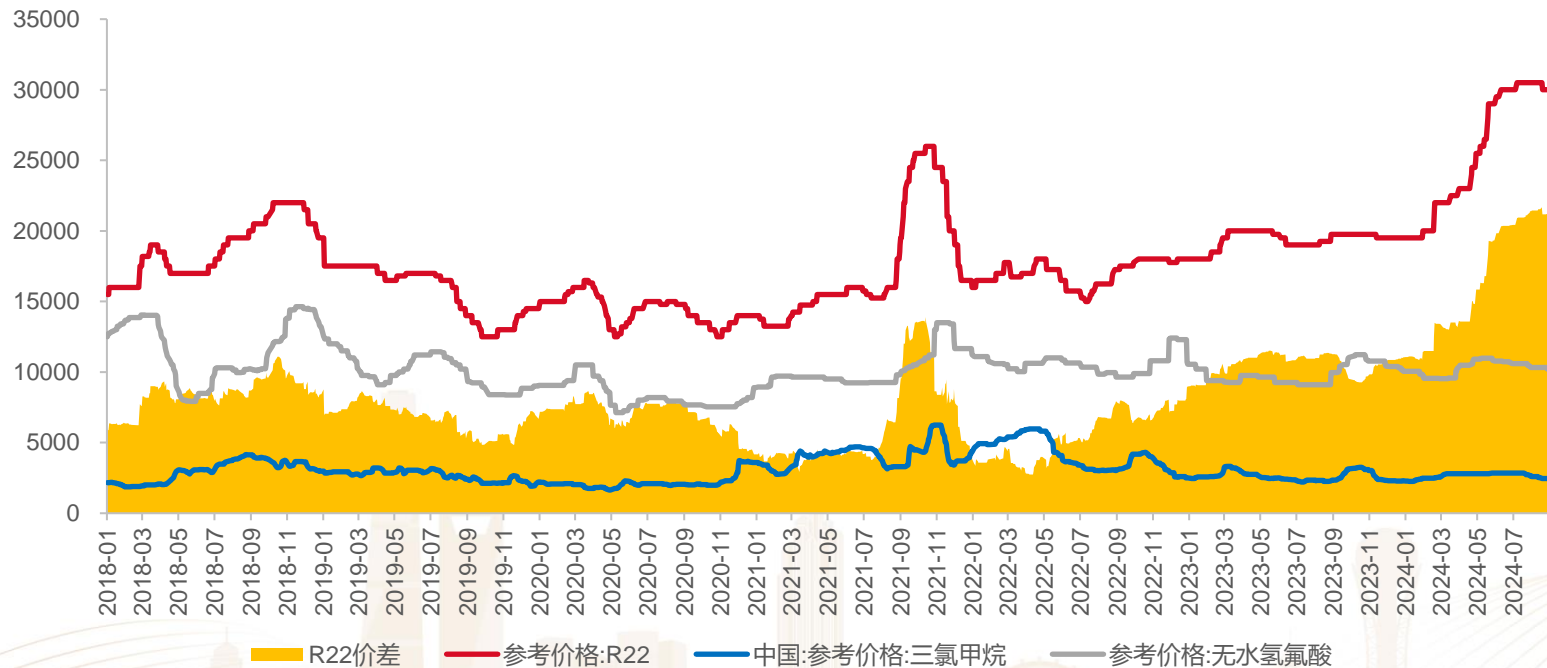
— 中国:工厂总库存:制冷剂R125

资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

二代制冷剂R22价格价差快速上行

- 2024年以来，二代制冷剂R22价格快速上行，带动产品价差快速提升至近5年新高。根据百川盈孚数据，截至8月30日，R22价格为30000元/吨，较7月底下降1.64%，较2024年初上涨53.85%；价差较7月底下降0.71%。

我国R22价格与价差（元/吨）

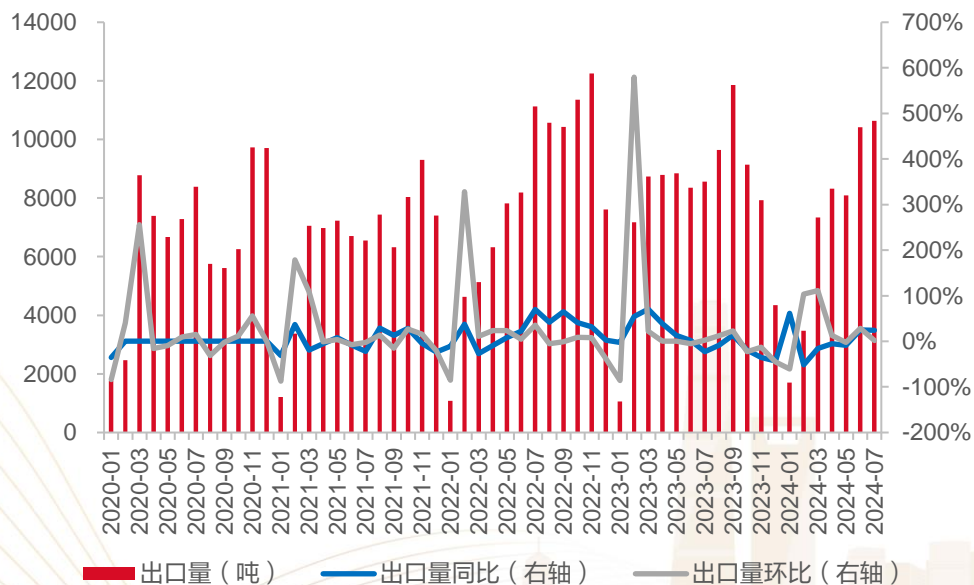


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

7月二代制冷剂出口量同比提升，出口价格与国内价格呈现倒挂

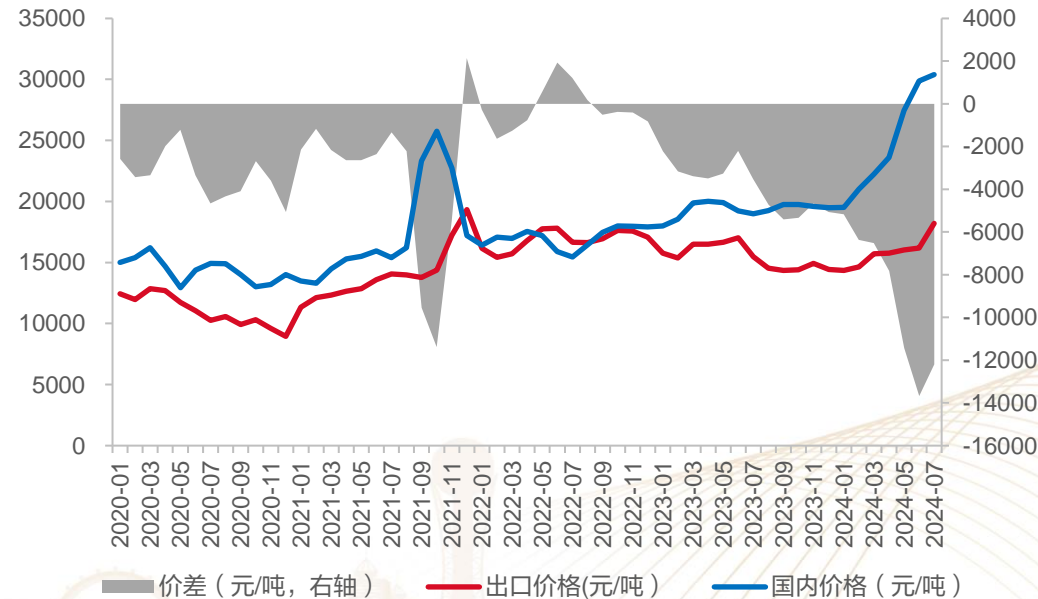
- 根据百川盈孚数据，2024年2月以来，R22出口量环比提升，5月出口量环比小幅回落2.73%，7月出口量再创年内新高，达到10629.66吨，同比增长24.16%。
- R22出口价格与国内价格呈现倒挂，出口价格明显低于国内价格。按7月平均汇率计算，7月R22出口价格为18201.93元/吨，与7月国内均价30391.30元/吨之间存在12189.37元的价差，价差较6月缩小。

中国二代制冷剂R22月度出口量及增速（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

中国二代制冷剂R22月度出口价格及价差（元/吨）

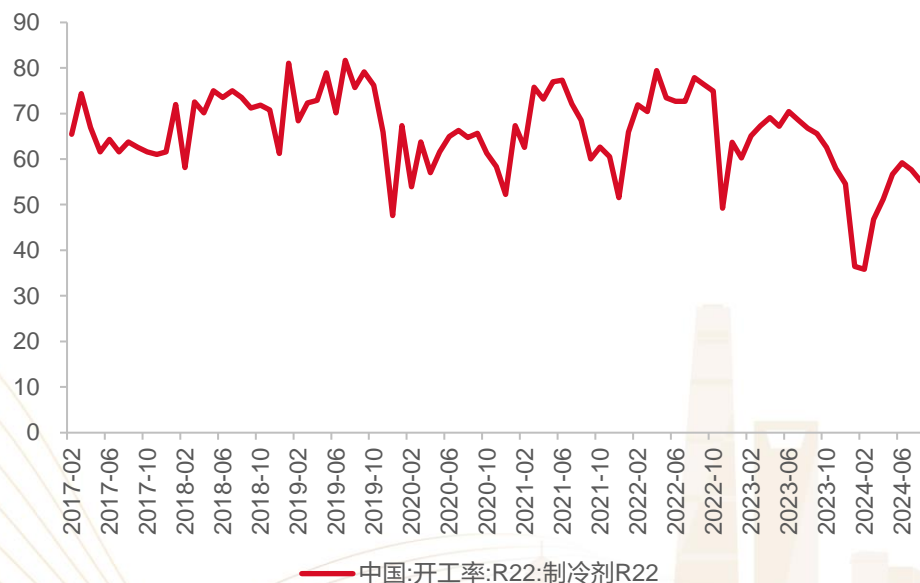


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

8月二代制冷剂开工率及产量保持回落态势

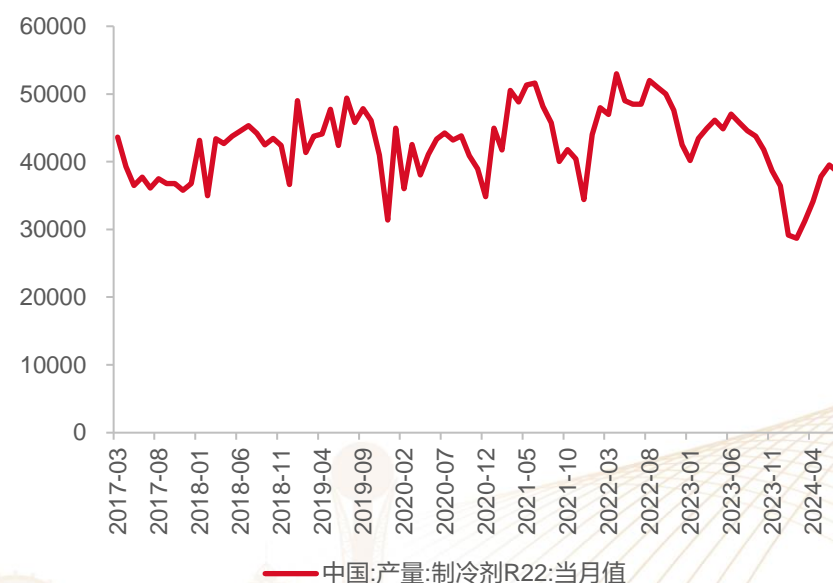
- 2024年2月以来，R22月度开工率持续回升，7月出现回落，8月维持回落态势。
- 8月R22开工率为55.22%，同比下降11.54pct，环比下降2.46pct；产量回落至36860吨，同比下降17.28%，环比下降4.26%。

中国二代制冷剂R22月度开工率（%）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

中国二代制冷剂R22月度产量（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

8月R22库存小幅震荡，长期下降趋势未改变

- 二代制冷剂R22库存自2019年10月以来保持长期波动下降的趋势。2019年10月4日，我国R22工厂总库存达到近年高点9430吨，随后快速下降至4000至5000吨区间波动，2022年1月7日达到近年来最低2750吨。
- 根据百川盈孚数据，截至2024年8月30日，我国R22工厂总库存为4120吨，较上月环比上升了1.73%。

中国R22工厂总库存（吨）

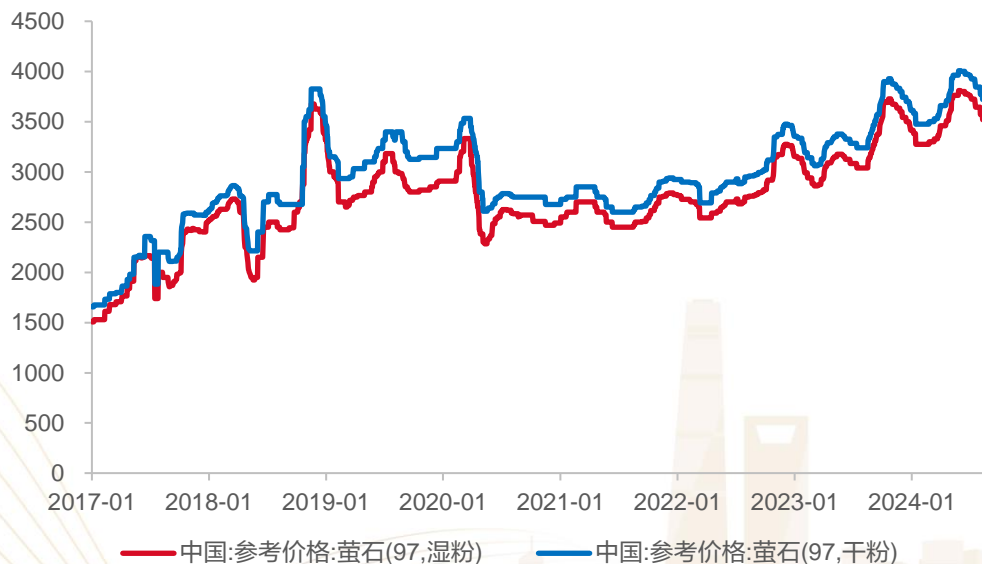


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

8月成本端萤石和无水氢氟酸市场持续回落

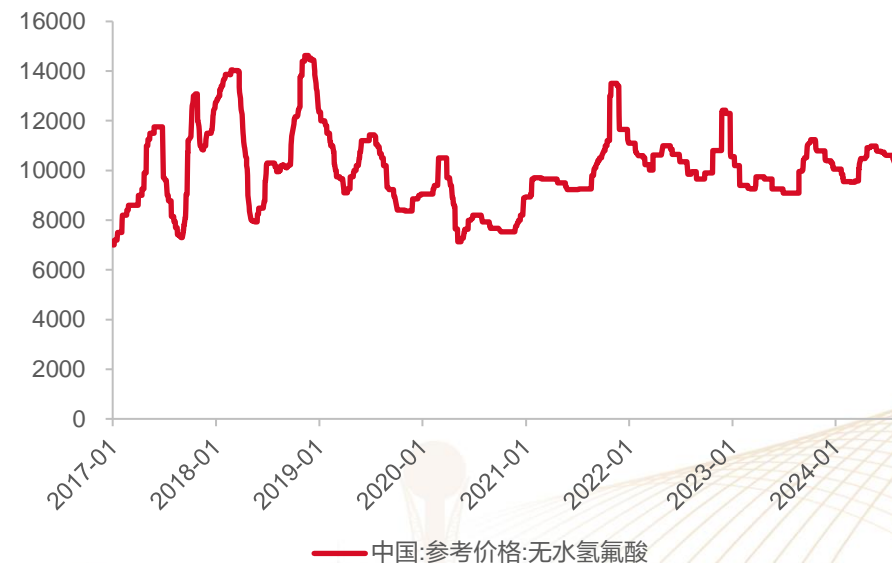
- 2024年2月以来，伴随全国矿山低开工率，萤石供给收紧，价格持续走高，6月中下旬以来开始回落；根据百川盈孚数据，截至8月30日，萤石湿粉和萤石干粉价格分别为3519元/吨和3719元/吨，较7月底分别回落3.40%和3.23%。
- 2024年1月以来，无水氟化氢市场走强，5月下旬以来，受萤石粉价格松动的影响有所走弱；根据百川盈孚数据，截至8月30日，我国无水氢氟酸市场价格为10171元/吨，较7月底的10320元/吨回落1.44%。

中国萤石价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

中国无水氢氟酸价格（元/吨）

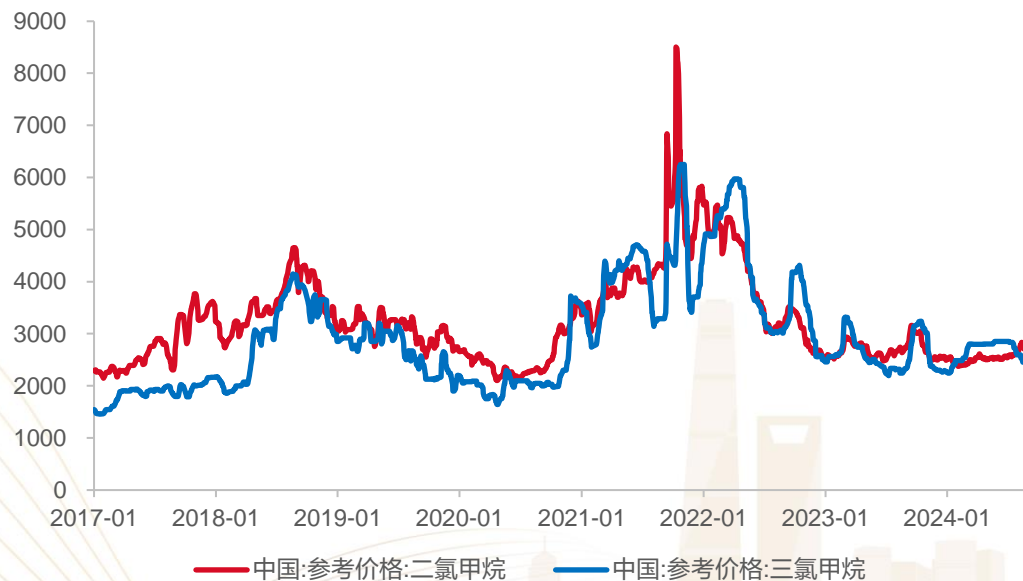


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

8月甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯价格涨跌不一

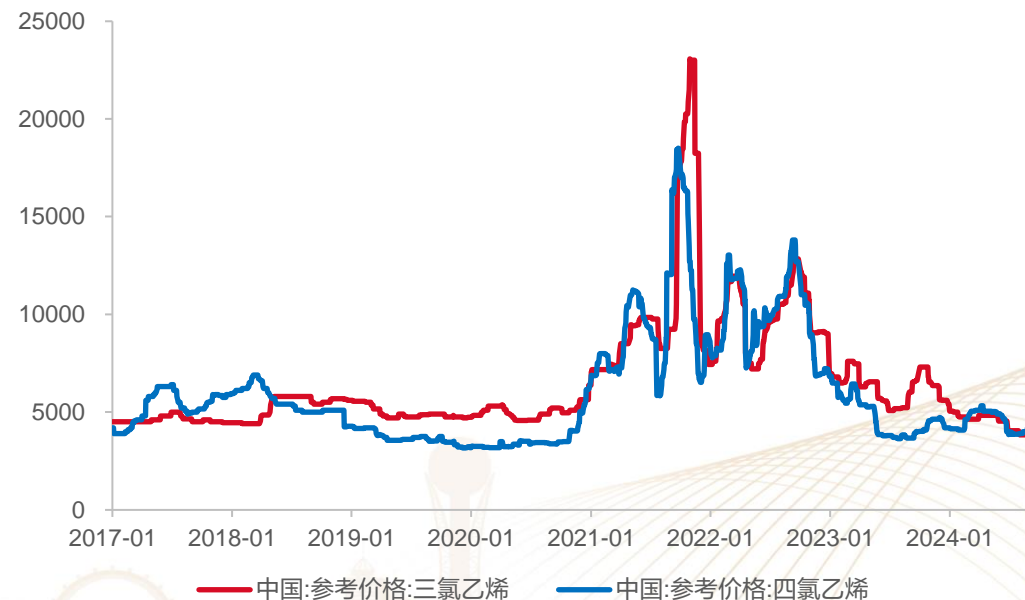
- 8月三氯甲烷、三氯乙烯市场价格下行，二氯甲烷、四氯乙烯价格回升。
- 截至2024年8月30日，我国二氯甲烷、三氯甲烷价格分别为2697元/吨、2449元/吨，分别较上月底上升2.00%和下降6.92%；三氯乙烯和四氯乙烯价格分别为3833元/吨、4191元/吨，分别较上月底下降5.31%和上升8.43%。

甲烷氯化物价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

三氯乙烯及四氯乙烯价格（元/吨）

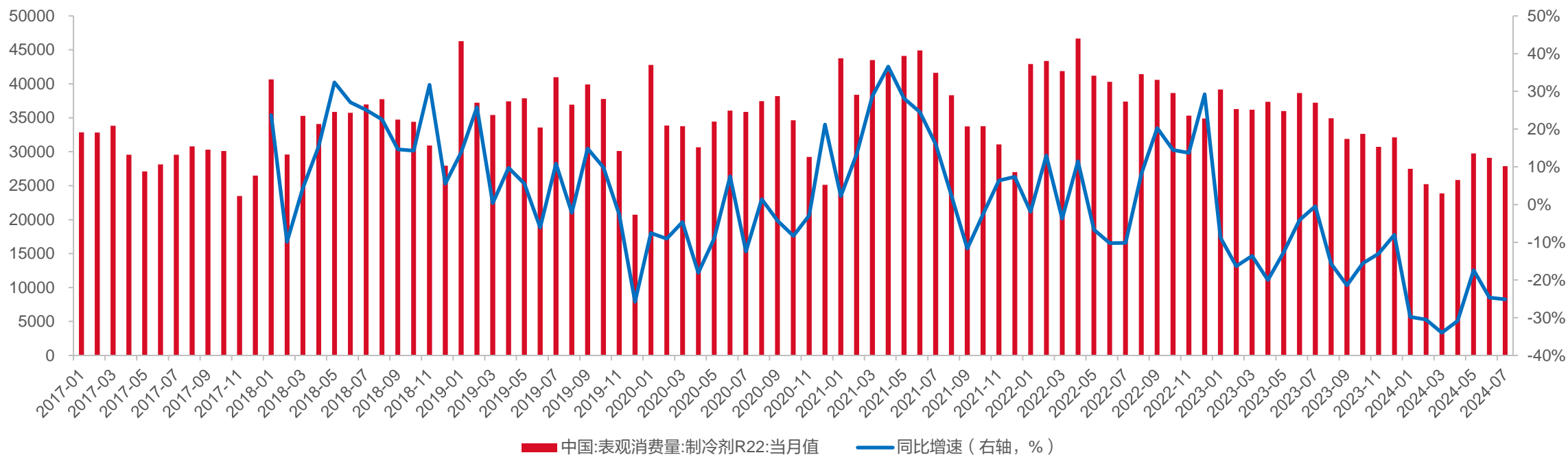


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

7月R22表观消费量同比环比均下滑

- 2024年3月以来进入维修旺季，R22表观消费量持续上升，但仍明显低于去年同期水平。根据百川盈孚数据，2024年7月，R22表观消费量为27870.34吨，同比下降25.12%，环比下降4.28%。

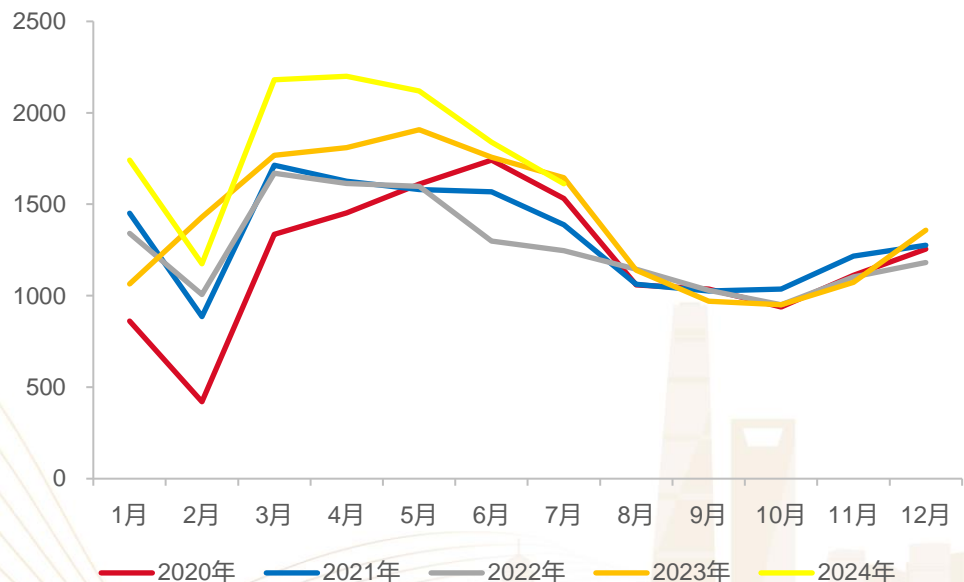
二代制冷剂R22表观消费量及增速（吨）



8月家用空调排产同比增速为5.31%，9月排产同比继续提升

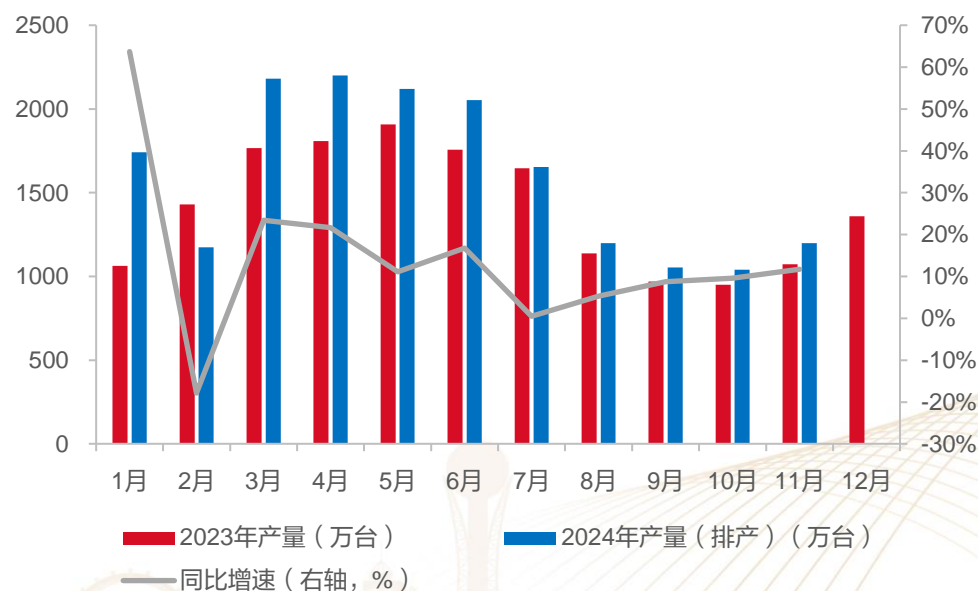
- 8月我国家用空调排产量同比增长5.31%，9月同比增长8.76%。根据产业在线数据，2024年9月到11月，我国家用空调排产总量分别为1054.20万台、1040.76万台、1198.76万台，环比分别变动-12.07%、-1.27%和15.18%，较去年同期均保持增长，同比增速分别为8.76%、9.60%和11.70%。

中国家用空调产量（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2023-2024年9月中国家用空调产量、排产及增速（万台）

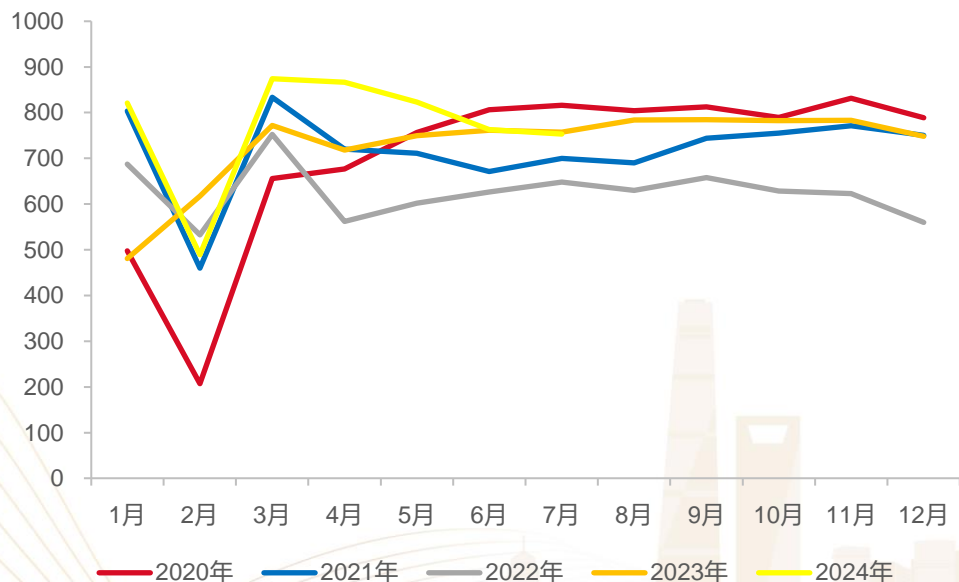


资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

8月冰箱排产量同比回落，预计9-11月同比提升

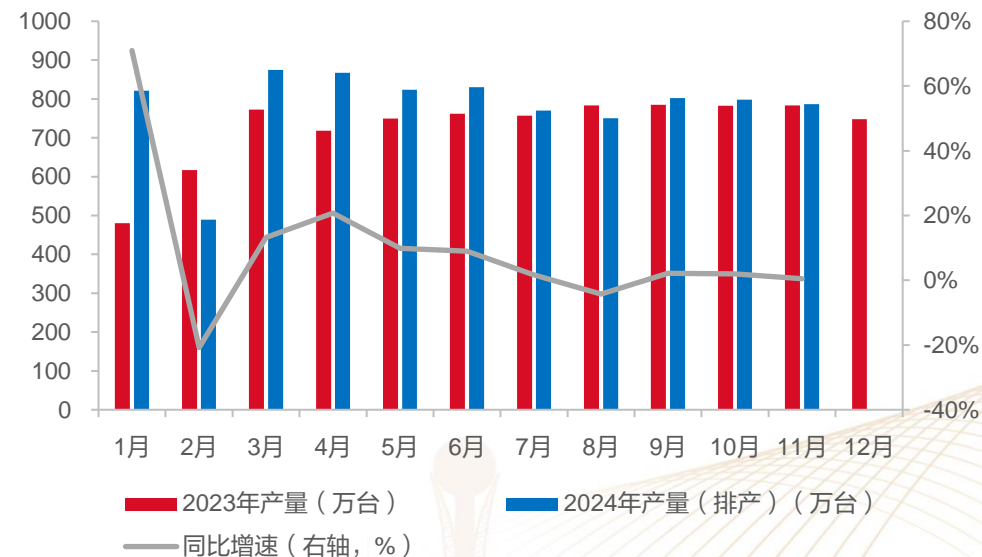
- 根据产业在线数据，2024年8月我国冰箱排产量为750万台，同比下降4.29%，9月、10月、11月冰箱排产量分别为802万台、798.05万台和786.92万台，同比分别增长2.19%、2.00%和0.50%。

中国冰箱产量（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2023-2024年9月中国冰箱产量、排产及增速（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

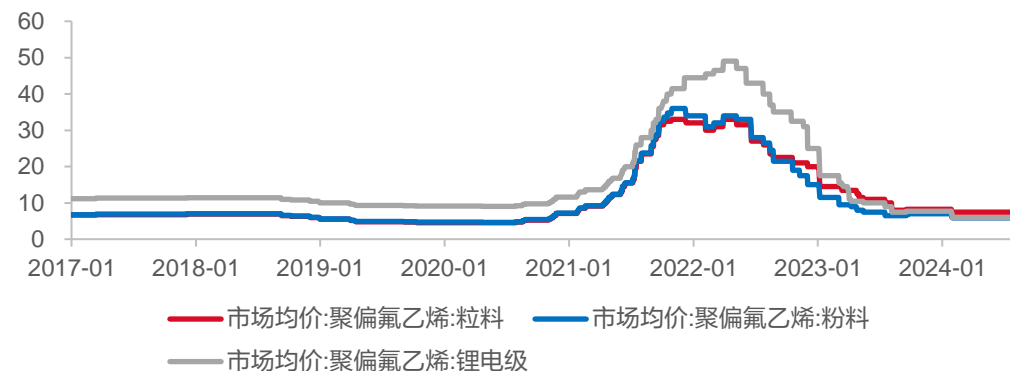
目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、行业重要新闻
- 五、投资建议
- 六、风险提示

含氟聚合物价格普遍保持低位平稳运行

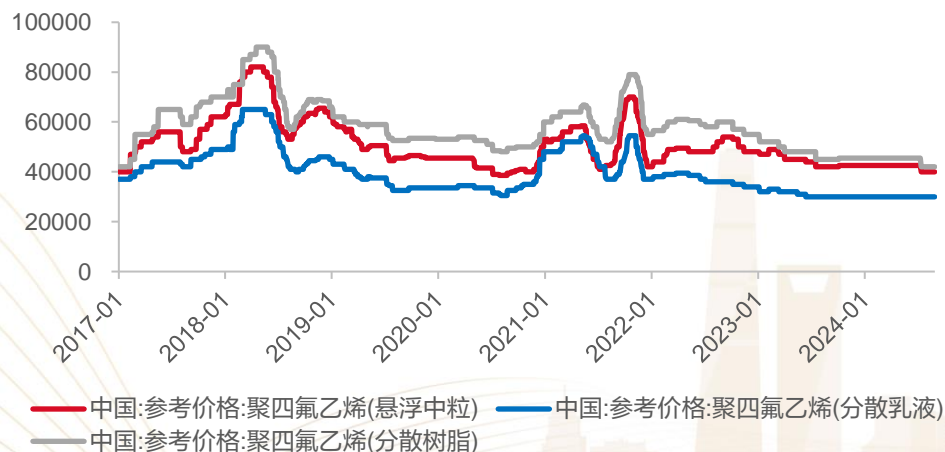
- 受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。根据百川盈孚数据，截至8月30日，我国PTFE悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为40000元/吨、30000元/吨、42000元/吨；PVDF粒料、粉料、锂电级价格分别为75000元/吨、59000元/吨、60000元/吨；HFP价格为36000元/吨。

我国PVDF价格（万元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国聚四氟乙烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国六氟丙烯价格（元/吨）

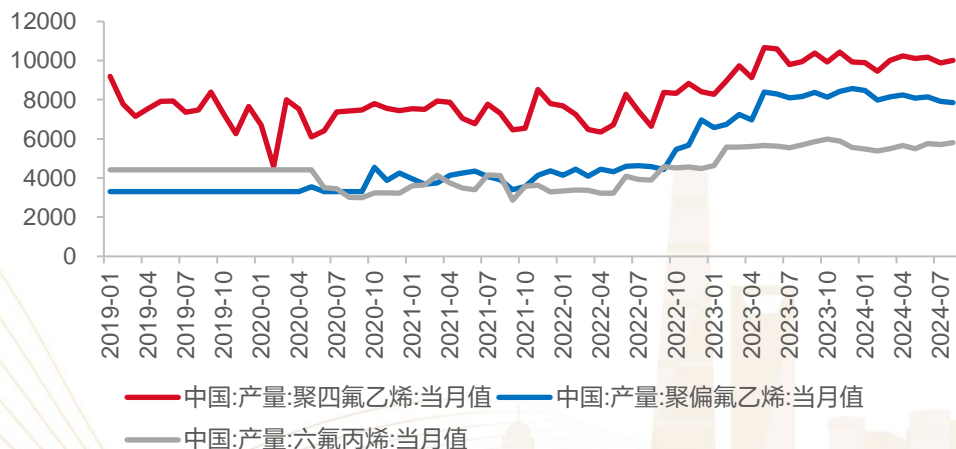


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

含氟聚合物生产与库存保持稳定

- 2024年8月，我国PTFE、PVDF、HFP产量分别为10011吨、7846吨和5812吨，同比分别变动0.70%、-3.90%和2.13%。
- 2024年8月，我国PTFE、PVDF、HFP工厂总库存分别为1980吨、4010吨和675吨，环比分别减少0.25%、1.96%和2.32%。
- 2024年8月，我国PTFE、PVDF、HFP月度开工率分别为60.33%、64.48%和57.80%。

我国含氟聚合物月度产量（吨）



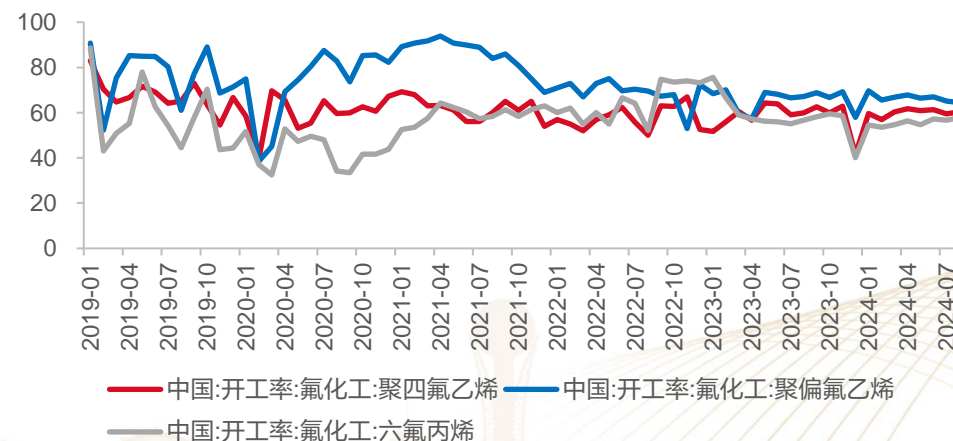
资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国含氟聚合物库存（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国含氟聚合物月度开工率（%）

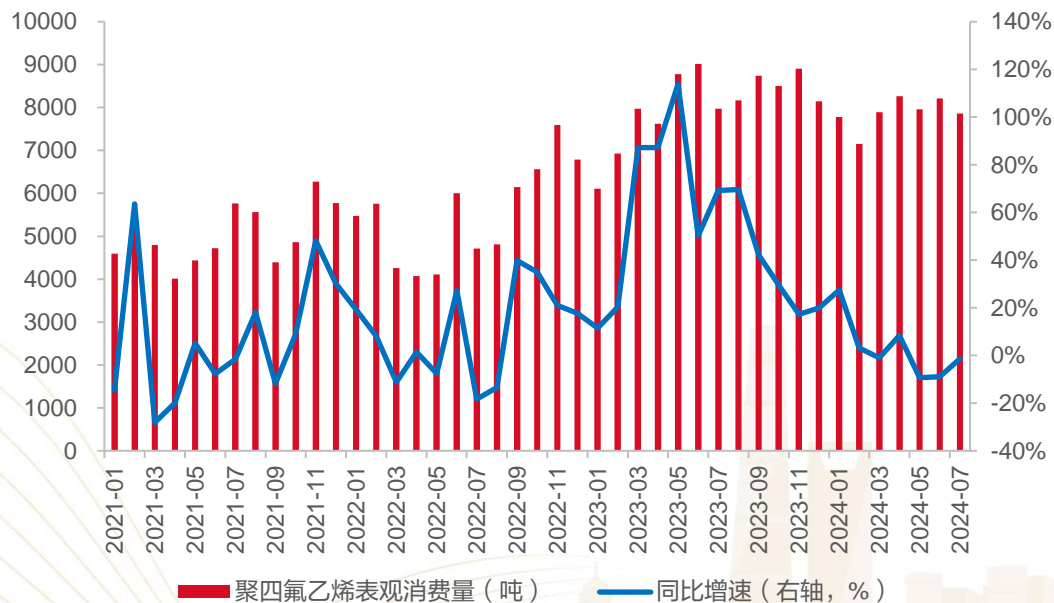


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

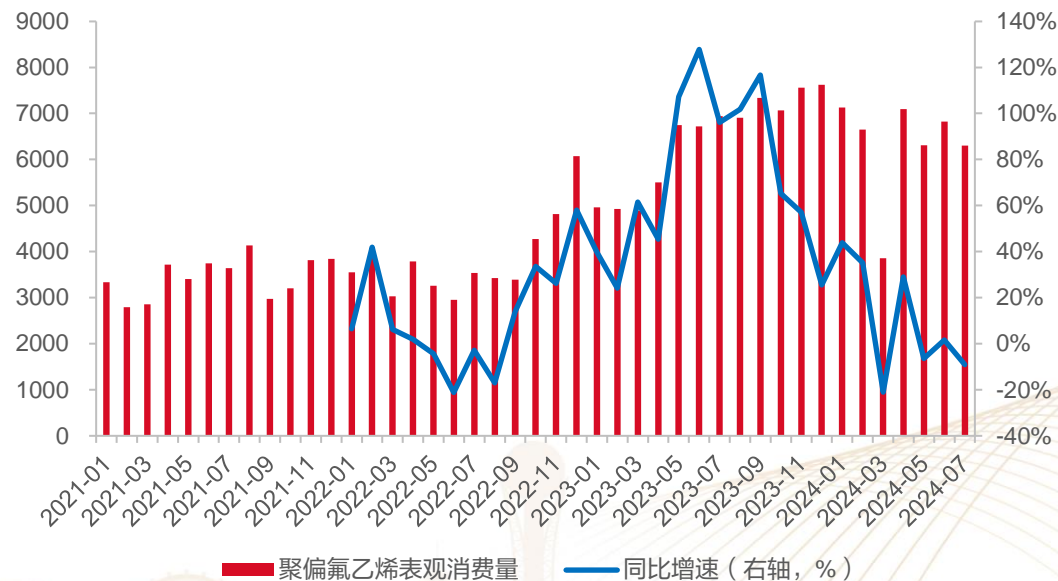
含氟聚合物需求增速放缓，7月PTFE、PVDF表观消费量同比下滑

- 2024年7月，我国PTFE、PVDF表观消费量分别为7857.49吨和6301.46吨，同比分别下降1.42%和9.17%。
- PTFE表观消费量自2022年下半年开始上升，2023年5月以来同比增速开始波动下降，表观消费量在8000吨/月左右波动。PVDF表观消费量自2022年9月开始上升，2023年6月以来，同比增速开始波动下降，表观消费量保持在7000吨/月左右波动，3月以来，同比出现下滑。

PTFE表观消费量及增速（吨）



PVDF表观消费量及增速（吨）



目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、行业重要新闻**
- 五、投资建议
- 六、风险提示

行业要闻

• 1) 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》

生态环境部于近日下发最新配额政策，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，2024年度HFCs剩余配额有关安排如下。

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；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。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。

生产单位应于2024年8月31日前向生态环境部提交本次HFC-32生产配额和内用生产配额申请及相关材料，生态环境部将按照有关规定进行审查，并对符合条件的单位核发配额。

其他事项：

- 1.本次分配后各生产单位的HFC-32生产配额量应符合其 HFC-32生产设施环评管理要求。
- 2.本次分配的配额仅限2024年度有效。

(来源：生态环境部)

行业要闻

● 2) 巨化股份发布2024年半年度报告

报告期，实现营业收入120.80亿元，同比增长19.65%；实现利润总额10.54亿元，同比增长88.26%；实现归母净利润8.34亿元，同比增长70.31%，实施现金分红2.97亿元；公司6月末股票收盘价较去年末上涨47.31%。

公司产品市场方面，呈现“供强需弱”，结构性矛盾突出，总体竞争激烈的特征。受供给充裕、需求疲软影响，公司氟聚合物材料、食品包装材料、基础化工产品价格（均价，下同）比上年同期（以下称“同比”）分别下跌23.78%、15.06%、20.66%，对公司盈利带来不利影响。同时，由于公司核心产品第二代氟制冷剂（HCFCs）、第三代氟制冷剂（HFCs）按国家核定的配额生产，产品价格上行，支撑公司盈利增长。其中：第二代氟制冷剂（HCFCs）生产配额将于2025年进一步削减，在供给削减和需求相对刚性等预期下，HCFCs 产品价格上行；第三代氟制冷剂（HFCs）于2024年1月1日开始实行生产配额制，原有的产能严重过剩、市场激烈竞争的矛盾得到有效缓解，HFCs 产品价格恢复性上行。但由于今年是HFCs实行配额制的第一年，前期存在产品库存积累，除家用空调需求明显改善外，其他下游市场需求较弱，尤其是出口市场较为疲软，导致供给总量（配额+库存）较为充裕、部分产品市场竞争仍较为激烈，价格从原非理性下跌向上回归缓慢，品种差异较大。

（来源：公司公告）

行业要闻

● 3) 三美股份发布2024年半年度报告

2024年上半年度，公司实现营业收入20.40亿元，同比增加17.51%；实现归属于上市公司股东的净利润3.84亿元，同比增加195.83%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.74亿元，同比增加197.83%。

报告期内，因HFCs正式实施配额管理，产品供需关系改善，公司含氟制冷剂产品盈利能力提升。公司根据产品的市场情况，不断优化销售策略，合理安排各生产基地的生产计划，保证生产经营情况平稳有序。报告期内，公司氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢销量同比增加，其中氟制冷剂、氟化氢的销售均价同比增加，氟发泡剂的销售均价同比下降。

报告期内，公司稳步推进浙江三美5,000t/a聚全氟乙丙烯（FEP）及5,000t/a聚偏氟乙烯（PVDF）、福建东莹6,000t/a六氟磷酸锂（LiPF₆）及100t/a高纯五氟化磷（PF₅）等项目的建设；同时，参股公司盛美锂电年产3,000吨（折固）双氟磺酰亚胺锂项目技改、森田新材料高纯电子级氢氟酸扩产等工作也在有序开展中。

（来源：公司公告）

行业要闻

● 4) 永和股份发布2024年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入21.76亿元，同比增长4.62%；综合毛利率17.93%，较上年同期增加1.29个百分点；实现归属于上市公司股东净利润1.13亿元，同比增长2.40%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.06亿元，同比增长4.86%。

氟碳化学品：2024年是HFCs三代制冷剂正式实施配额管理的首年，供给侧的约束推动行业供需格局的改变，行业整体供给处于紧平衡，盈利能力逐步回暖，但不同氟碳化学品的应用领域市场需求冷热不均，直观反映到不同产品的市场价格涨幅出现较大差距，进而对拥有不同产品结构的企业盈利水平的影响程度存在差距。报告期内，公司严格按照配额合理安排生产计划，总体产销量较上年同期有所下降，市场价格在供给端减少的影响下逐步回升，产品盈利空间得以恢复。报告期内，公司氟碳化学品产量84,397.06吨，同比下降14.07%；扣除公司内部使用量后，销量45,849.41吨（含作为原料销售及外购氟碳化学品单质进行混配后的销售量），同比下降15.06%；2024年1-6月实现营业收入10.39亿元，同比下降7.64%；平均毛利率20.28%，较上年同期增加11.12个百分点。

含氟高分子材料：报告期内，公司新产线集中于2023年底及2024年初投产，2024年上半年，含氟高分子材料产量提升明显，同时公司持续加强研产销有效协同，加大市场开发力度，保持了含氟高分子材料产量、销量、营收的同步增长。报告期内，公司含氟高分子材料产量26,365.69吨，同比增长65.82%；扣除公司内部使用量后，销量19,952.32吨，同比增长93.84%；2024年1-6月实现营业收入8.34亿元，同比增长35.48%；平均毛利率17.02%，较上年同期减少12.43个百分点。报告期毛利率下降的主要原因：一是受PTFE、HFP等毛利率水平相对较低的产品增量较大，拉低了含氟高分子材料板块整体毛利率水平；二是需求端由于下游终端市场景气度恢复缓慢，含氟高分子材料产品价格波动下行，目前降幅逐步收窄。

（来源：公司公告）

目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、行业重要新闻
- 五、投资建议**
- 六、风险提示

投资建议

- **投资建议：**我们认为制冷剂行业已进入景气周期，配额落地推动供需格局向好发展，当前下游家用空调和冰箱排产量处于近年来高位，支撑制冷剂需求上行今年以来制冷剂价格快速上行并有望在高位维持，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。
- 建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份、永和股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。

目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、行业重要新闻
- 五、投资建议
- 六、风险提示

风险提示

- **氟化工行业相关政策变化的风险。**氟化工行业上下游产业链的环保政策、制冷剂配额政策的变动将影响氟化工企业的生产运行及产品价格，进而影响企业盈利；
- **原材料成本上涨或产品价格下降的风险。**氟化工及制冷剂原料萤石、甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯等材料价格上涨将推升企业生产成本，进而影响企业盈利水平；氟化工产品价格回落将影响企业利润；
- **需求不及预期的风险。**下游家电、新能源等产业产品需求不及预期，将导致氟化工产品需求下行，进而导致相关公司业绩不及预期。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、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具备专业胜任能力保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑采用合法合规的数据信息审慎提出研究结论独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论不受任何第三方的授意或影响其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断并不代表东海证券股份有限公司或其附属或联营公司的立场本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议任何形式的保证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亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有未经本公司书面授权任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089