



基础化工行业研究

买入（维持评级）

 行业点评
 证券研究报告

2025 年制冷剂配额征求意见稿出台，供给管控持续

事件简介

生态环境部发布《2025 年度消耗臭氧层物质配额总量设定与分配方案（征求意见稿）》和《2025 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案（征求意见稿）》，针对二代、三代制冷剂 2025 年配额进行分配：

氢氯氟烃（二代制冷剂）按照第二阶段淘汰管理计划进行配额削减，2025 年我国 HCFCs 生产配额总量为 163573 吨，内用配额总量和使用配额总量为 86029 吨；氢氟碳化物（三代制冷剂）综合考虑行业发展需求和 2024 年度 HFCs 配额实施情况，2025 年我国 HFCs 生产和使用目标保持在基线值，配额分配中在 2024 年分配配额的基础上，增发 R32 内用生产配额 4.5 万吨，R245fa 内用生产配额 8000 吨，R41 内用生产配额 20 吨，R236ea 生产配额 50 吨，对于配额中为分配的部分，生态环境部将根据履约工作进展和相关行业需求，商有关部门研究分配方案。

事件点评

二代制冷剂进一步削减，将持续支撑产品价格。根据政策规定。二代制冷剂 2024 年生产配额为 21.35 万吨，2025 年将削减至 16.36 万吨，同比下降 23.37%，下降幅度相对明显，会对二代制冷剂的供给形成限制，在需求缓慢下行的过程中易出现阶段性的供给紧张，从而支持二代制冷剂价格保持高位，在需求相对集中的阶段产品价格上行。二代制冷剂目前主要应用于空调售后市场，在春末夏初会有比较明显的集中性需求，叠加 2025 年的配额削减导致的供给惜售，预计将支撑产品价格较好水平的基础上进一步实现价格提升。而从主要的大品种 R22 的配额削减来看，2025 年度 R22 生产配额为 14.91 万吨，内用生产配额为 8.09 万吨，整体生产配额削减 3.28 万吨，其中内用配额削减 3.10 万吨，占据削减量的绝大部分，将有望带动国内售后市场的价格进一步提升。

三代制冷剂适当给予配额增量，行业格局保持高度集中。从政策来看，三代制冷剂多数品种维持 2024 年的配额体量，主流品种中 R32 给予了 4.5 万吨内用配额增量，相比于 2024 年全年给予的配额总量同增加了约 1 万吨，用以承接下游应用上高 GWP 值产品向低 GWP 值产品进行转换的需求和存量 R32 空调不断提升带来的售后需求。从今年的运行情况来看，今年上半年空调生产的景气度较高，带动 R32 的配额供给逐步趋于紧张，形成了上半年长单价格的逐步提升，而进入三季度行业进入阶段性的淡季，R32 的长协价格依旧有持续的提升，且伴随着海外 R32 库存的逐步消化，制冷剂三季度出口价格开始出现提升，带动了制冷剂厂家实现逐季度业绩提升；而此次分配的配额依然保持了行业的供给格局，行业配额集中度较高，头部企业的市场影响力维持稳固，能够支撑行业获得较好的产业链议价权，在配额形成供给天花板的情况下，能够通过有效的节奏管控维持较好的价格体系，从而带动制冷剂厂家逐步实现业绩兑现。

制冷剂下游需求一定的消化空间，格局形成价格支撑。从目前的行业运行情况看，国家后续的刺激消费等政策仍可能不断推动下游消费需求，且空调的新机销售能够依托存量换新稳定基本盘，叠加渗透率提升以及新装修需求形成补充，目前看空调的销量能够形成一定支撑，且售后市场仍有不断提升的趋势；汽车的销量虽然增速略有下行，但同比增长叠加新能源车占比提升，对于汽车空调制冷剂的支撑稳固，行业的供给有一定的消化空间；今年以来制冷剂前期上行速度相对较快，后期高 GWP 值的 R125 冲高后进入阶段性的调整阶段，从供给端来看，全年 R125 的配额充足，但产品价格回落后，产品的价格维持在 3 万元/吨附近震荡，盈利仍然较好，行业格局形成了一定的价格支撑。未来行业配额确定的条件下，高度集中的企业仍能够有较强的行业话语权。

投资建议

二代制冷剂内用配额削减较多，将支撑产品价格进一步上行，三代制冷剂下游需求有一定消化空间，叠加行业格局稳固，能够支撑价格稳中向好，建议关注二代制冷剂、三代制冷剂的龙头企业。

风险提示

政策大幅波动风险；下游需求明显不及预期风险；行业格局恶化风险等。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究