

超配（维持）

## 基础化工行业事件点评

2025年消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定和分配方案征求意见稿发布

2024年9月19日

卢立亭（SAC执业证书编号：S0340518040001）

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

## 事件：

近日，国家生态环境部发布了《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）》。三代制冷剂方面，2025年度HFCs生产配额总量、内用生产配额总量、进口配额总量与2024年相同，增发R32内用生产配额4.5万吨。二代制冷剂方面，2025年度我国HCFCs生产和使用量分别削减基线值的67.5%和73.2%。

## 点评：

- **三代制冷剂配额总量与2024年相同，增发R32等品种生产配额。**本次分配在2024年度配额基础上，根据HCFCs淘汰的替代需求、半导体行业R41和R236ea的增长需求，增发R32生产配额4.5万吨（内用生产配额4.5万吨），R245fa生产配额0.8万吨（内用生产配额0.8万吨），R41生产配额20吨（内用生产配额20吨），R236ea生产配额50吨（其中内用生产配额0吨）。其中，2025年R32内用生产配额相比2024年增加4.5万吨，有利于缓解下游空调排产旺盛带来的供给缺口。企业分配方面，R32行业竞争格局不变，新增配额后，巨化股份（含飞源化工51%股权）R32配额为11.39万吨，东岳集团配额为5.61万吨，三美股份配额为3.30万吨。
- **三代制冷剂任一品种年度配额累计调增不得超过10%。**三代制冷剂配额调整方面，同一品种HFCs配额可在生产单位间进行等量调整；不同品种HFCs配额调整不得增加总二氧化碳当量，任一品种HFCs的年度配额累计调增量不得超过该生产单位根据本方案分配方法核定的该品种配额量的10%。生态环境部根据行业需求在2025年期间安排两次HFCs配额调整，生产单位提交配额调整申请的日期分别是2025年4月30日前和8月31日前。
- **R22生产配额削减18%，东岳、巨化市占率高。**2025年度我国HCFCs生产配额总量为163573吨，内用生产配额总量和使用配额总量均为86029吨，即2025年我国HCFCs生产和使用量分别削减基线值的67.5%和73.2%。其中，2025年R22的生产配额为149068吨，占HCFCs生产配额总量的91%。2025年R22生产配额相比2024年削减18.03%；内用生产配额是80862吨，相比2024年削减27.74%。据测算，2025年R22生产配额最多的前三家企业是东岳集团（4.42万吨，占比30%）、巨化股份（3.92万吨，占比26%）和梅兰化工（3.11万吨，占比21%），CR3约77%，行业集中度高。
- **投资建议：**三代制冷剂2025年配额总量设定与分配方案征求意见稿既保持了政策的连续性和稳定性，又考虑了行业发展需求和产业链供应链安全，增发了需求增长品种的配额。二代制冷剂2025年加速削减，其中R22生产配额削减18%，但其空调售后需求短期有望维持稳定，有利于R22价格上行。个股方面，建议关注巨化股份（600160）和三美股份（603379）。
- **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；产品价格波动风险；行业供需格局恶化风险等。

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。

**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