

下游需求旺盛，制冷剂价格进一步上涨

氟化工行业月报

证券分析师：张晶磊 执业证书编号：S0630524090001

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

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12月10日



目录

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

核心观点

- **11月制冷剂价格价差上行，含氟聚合物价格保持低位运行。**截至2024年11月29日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为40000元/吨、38000元/吨和39000元/吨，较10月底分别上涨2.56%、7.04%、11.43%。R22价格为32000元/吨，较10月环比上涨3.23%，较三季度末上涨6.67%，较2023年12月29日上涨64.10%；价差为23008.5元/吨，较上月底提升5.57%。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。
- **2025年度制冷剂配额分配征求意见稿发布，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《关于公开征求2025年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定和分配方案意见的函》，二代制冷剂配额加速缩减，三代制冷剂生产和使用总量保持在基线值，与去年相同，R32配额增发。目前二代制冷剂R22主要用于维修市场，存量需求比较稳定，我们认为，R22配额的削减有望推动价格持续上涨。三代制冷剂方面，受到今年家用空调需求的推动，R32社会库存减少，价格快速上行，内用配额虽已增发35000吨，目前看对价格没有产生过多影响，因此我们认为，2025年度增发配额对R32的价格也将不会产生负面影响，三代制冷剂景气有望延续。
- **12月家电销量及排产量持续提升，制冷剂需求旺盛：**根据产业在线数据，2024年12月到2025年2月，我国家用空调排产总量分别为1789.67万台、1812.28万台、1544.34万台，较去年同期均保持增长，同比增速分别为31.70%、4.10%和31.50%。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2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，随着家用空调新装及维修替代等需求的提升，三代制冷剂供需关系趋紧，12月下游空调排产快速提升，制冷剂行业有望维持高景气度，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；原材料价格变化的风险；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、投资建议
- 五、风险提示

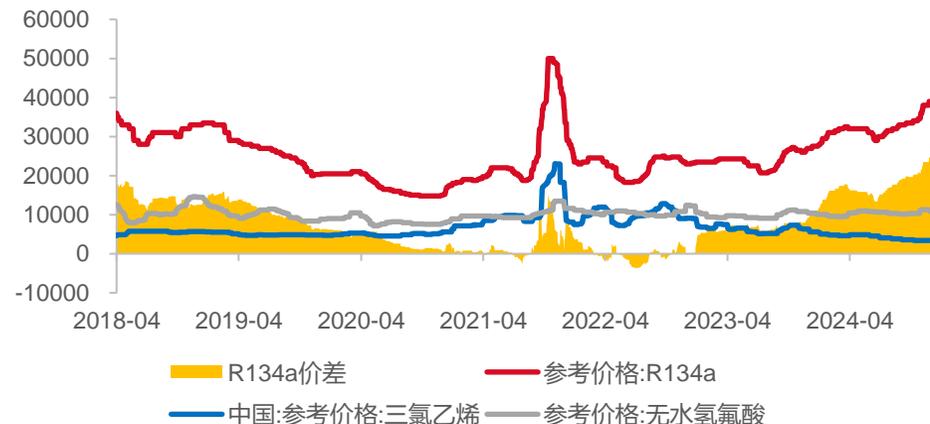
三代制冷剂价格上行，价格价差维持高位

- 11月三代制冷剂价格上行。截至2024年11月29日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为40000元/吨、38000元/吨和39000元/吨，较10月底分别上涨2.56%、7.04%、11.43%。
- 三代制冷剂价差处于近5年来相对高位。

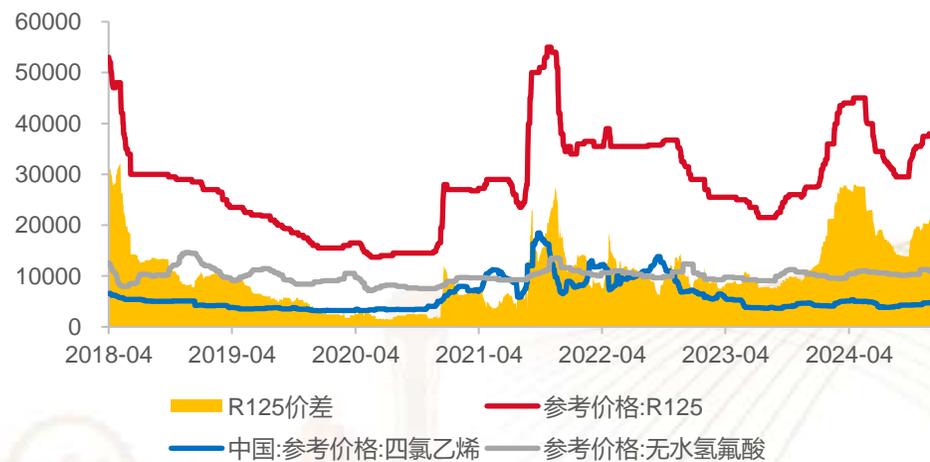
R32价格及价差（元/吨）



R134a价格及价差（元/吨）



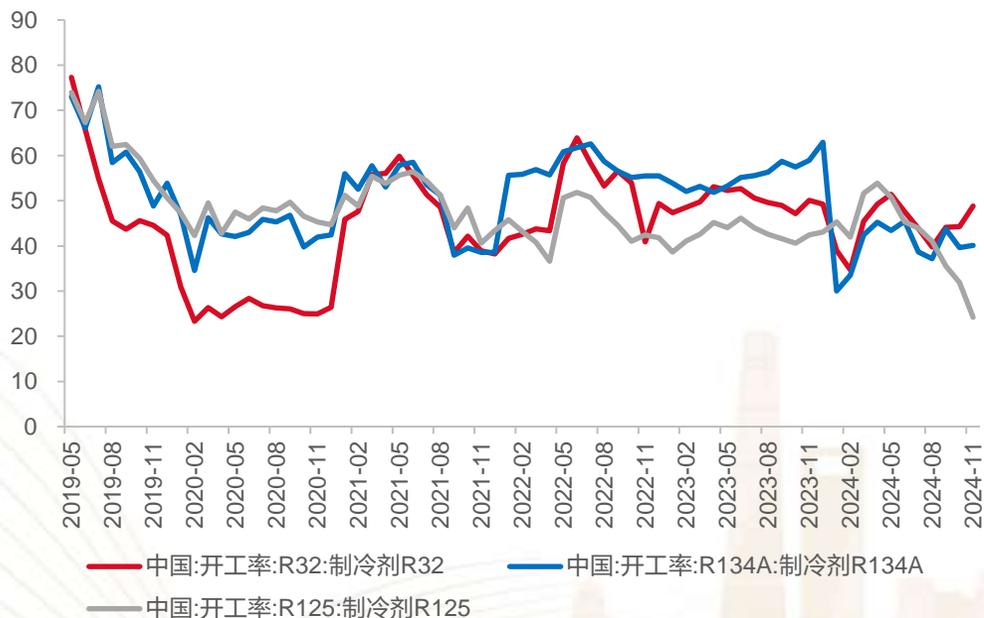
R125价格及价差（元/吨）



11月三代制冷剂开工率同比保持回落

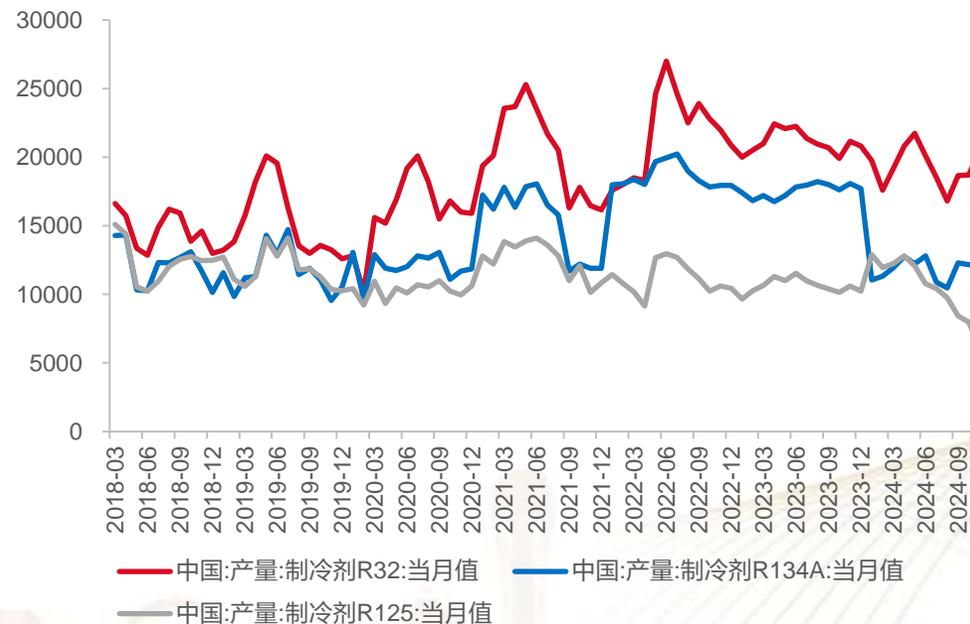
- 2024年11月，国内R32、R134a月度开工率及产量同比下降、环比上升，R125同比环比均下降。根据百川盈孚数据，2024年11月，国内R32、R134a、R125开工率分别为48.80%、40.11%、24.20%，同比分别变动-1.26pct、-18.81pct、-18.20pct，环比分别变动4.54pct、0.49pct、-7.68pct；
- 2024年11月，国内R32、R134a、R125产量分别为20620吨、12300吨、6050吨，同比分别变动-2.51%、-31.93%、-42.92%，环比分别变动10.27%、1.23%、-24.09%。

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11月29日，R32、R134a、R125工厂总库存分别为3670吨、2550吨、2220吨，较2023年12月29日分别下降48.89%、29.26%、51.05%，较上月底分别下降-8.48%、-8.60%、-9.39%。



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

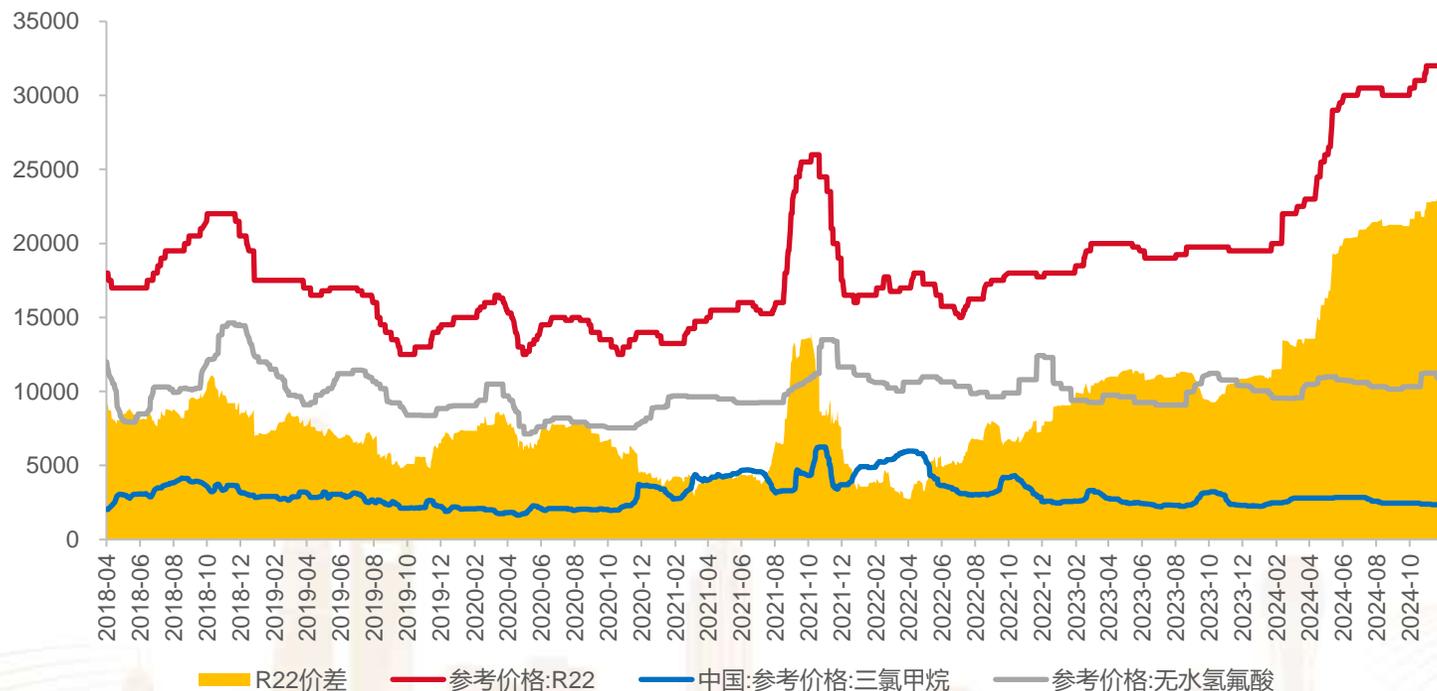


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

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11月29日，R22价格为32000元/吨，较10月环比上涨3.23%，较三季度末上涨6.67%，较2023年12月29日上涨64.10%；价差为23008.5元/吨，较上月底提升5.57%。

我国R22价格与价差（元/吨）

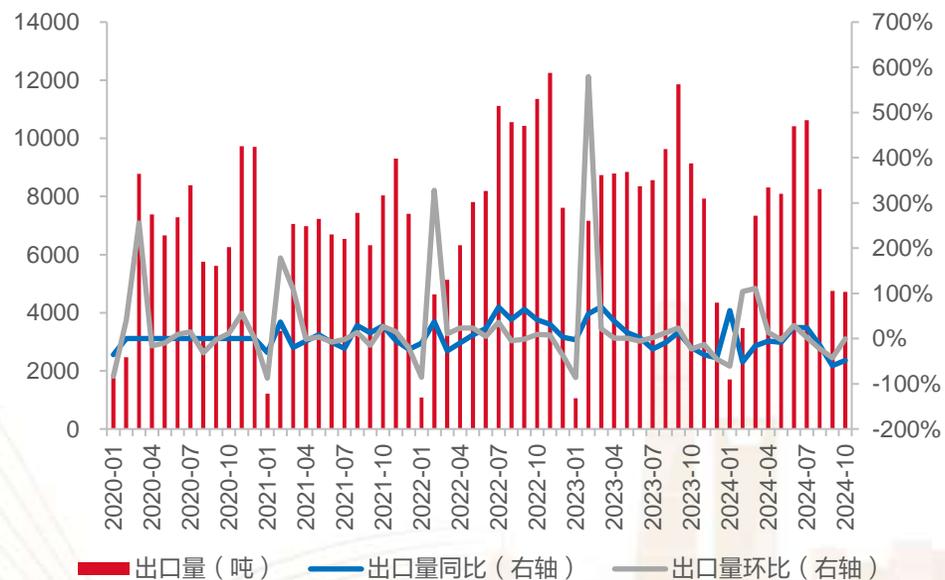


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

10月二代制冷剂出口量同比环比回落，出口价格与国内价格呈现倒挂

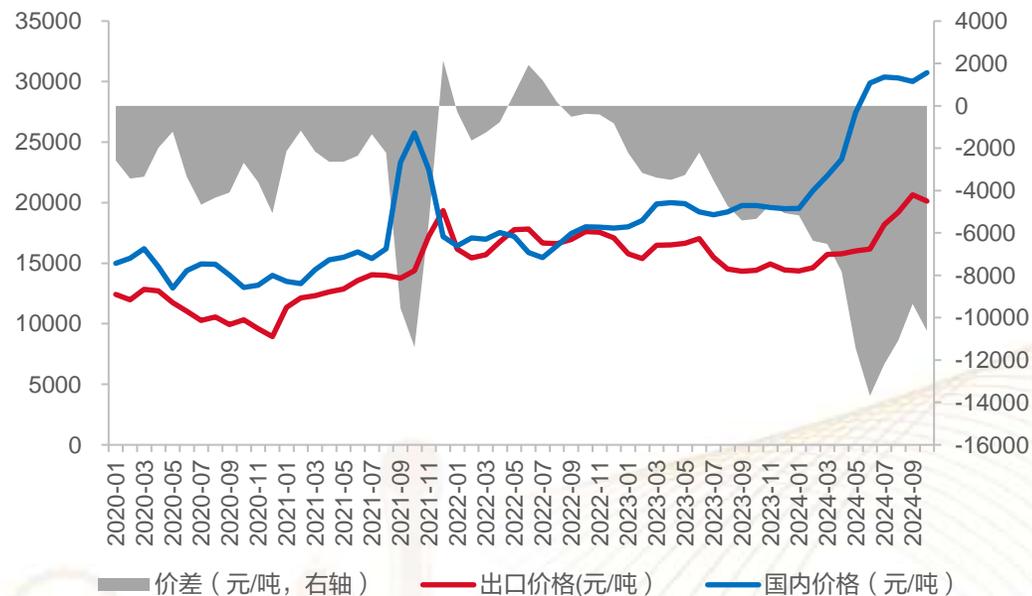
- 根据百川盈孚数据，2024年2月以来，R22出口量环比提升，5月出口量环比小幅回落2.73%，7月出口量再创年内新高，达到10629.66吨，10月出口量为4720.61吨，同比回落48.37%，环比回落0.72%。
- R22出口价格与国内价格呈现倒挂，出口价格明显低于国内价格。按10月平均汇率计算，10月R22出口价格为20120.70元/吨，与10月国内均价30736.84元/吨之间存在10616.14元的价差，价差较9月扩大。

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

11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，11月维持回落态势。
- 11月R22开工率为36.76%，同比下降21.16pct，环比下降8.59pct；产量回落至24540吨，同比下降36.52%，环比下降18.93%。

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

11月R22库存持续回落，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11月29日，我国R22工厂总库存为3510吨，较上月环比下降了6.64%。

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

11月成本端萤石和无水氢氟酸市场涨跌不一

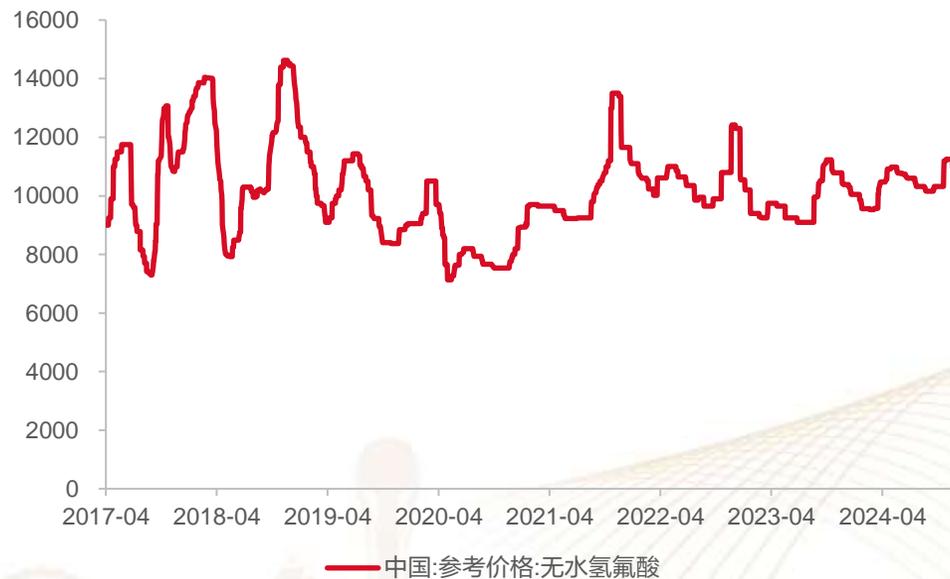
- 2024年2月以来，伴随全国矿山低开工率，萤石供给收紧，价格持续走高，6月中下旬以来开始回落，9月中旬以来再度回升；根据百川盈孚数据，截至11月29日，萤石湿粉和萤石干粉价格分别为3712元/吨和3912元/吨，较10月底分别上涨3.83%和3.63%。
- 2024年1月以来，无水氟化氢市场走强，5月下旬以来，受萤石粉价格松动的影响有所震荡；根据百川盈孚数据，截至11月29日，我国无水氢氟酸市场价格为10921元/吨，较10月底的11200元/吨下跌2.49%。

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）

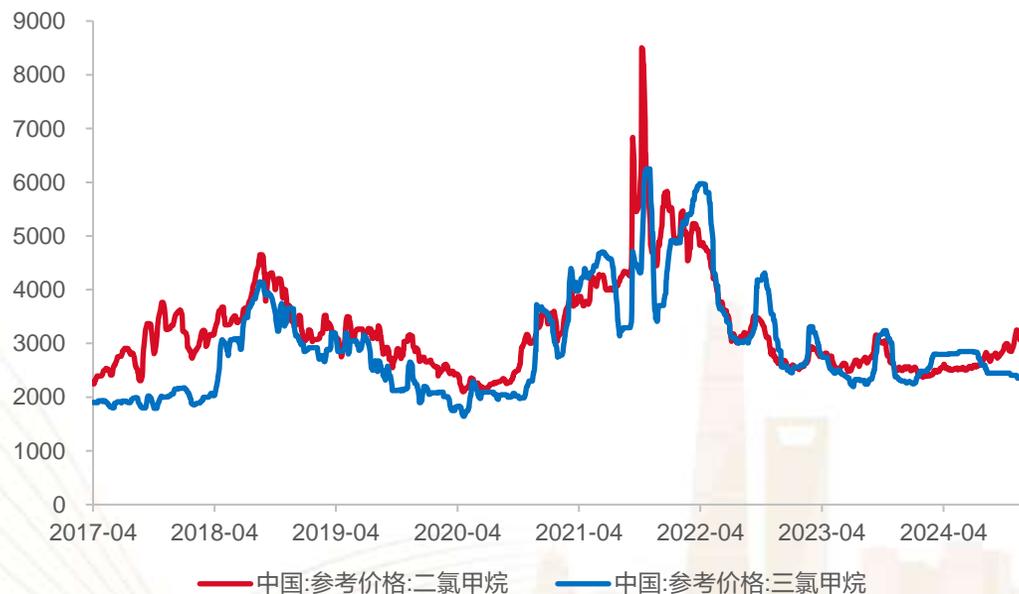


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

11月甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯价格涨跌不一

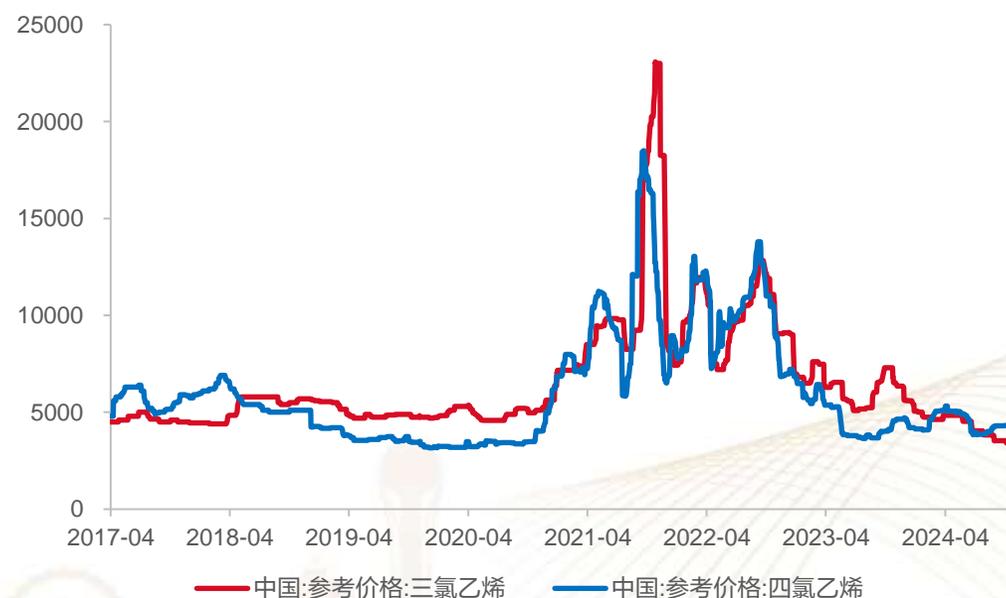
- 9月二氯甲烷价格较上月上涨，三氯甲烷市场价格下行，三氯乙烯、四氯乙烯价格保持上升。
- 截至2024年11月29日，我国二氯甲烷、三氯甲烷价格分别为3109元/吨、2354元/吨，分别较上月底上升9.16%和下降2.08；三氯乙烯和四氯乙烯价格分别为3445元/吨、4748元/吨，分别较上月底上涨1.23%和10.01%。

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）

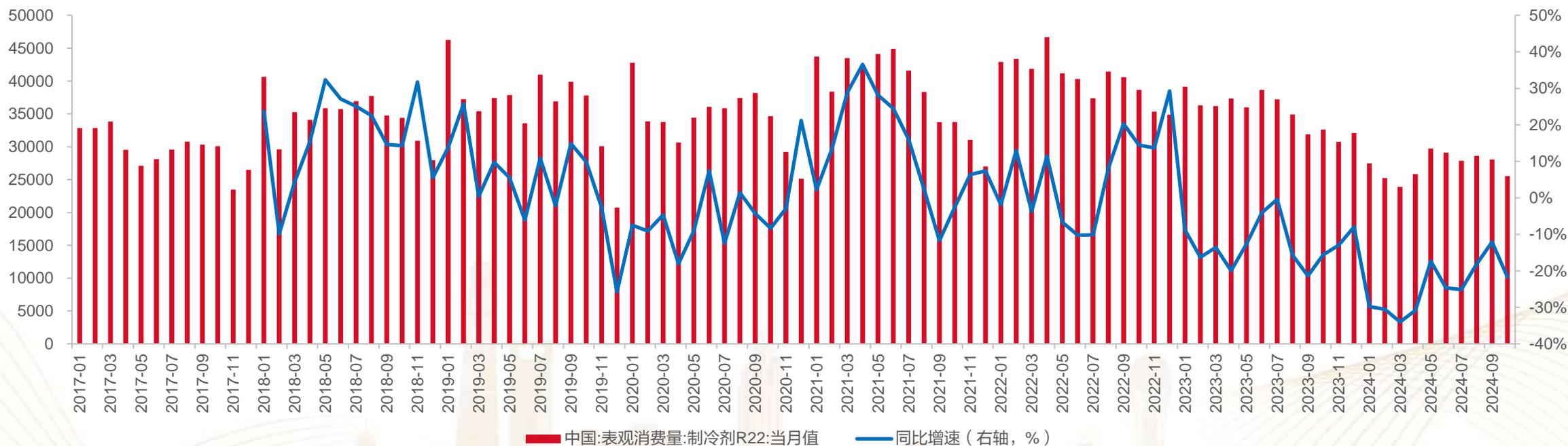


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

10月R22表观消费量同比环比下滑

- 2024年3月以来进入维修旺季，R22表观消费量上升后于8月开始回落，2024年表观消费量明显低于去年同期水平。根据百川盈孚数据，2024年11月，R22表观消费量为25549.39吨，同比下降21.69%，环比下降8.90%。

二代制冷剂R22表观消费量及增速（吨）

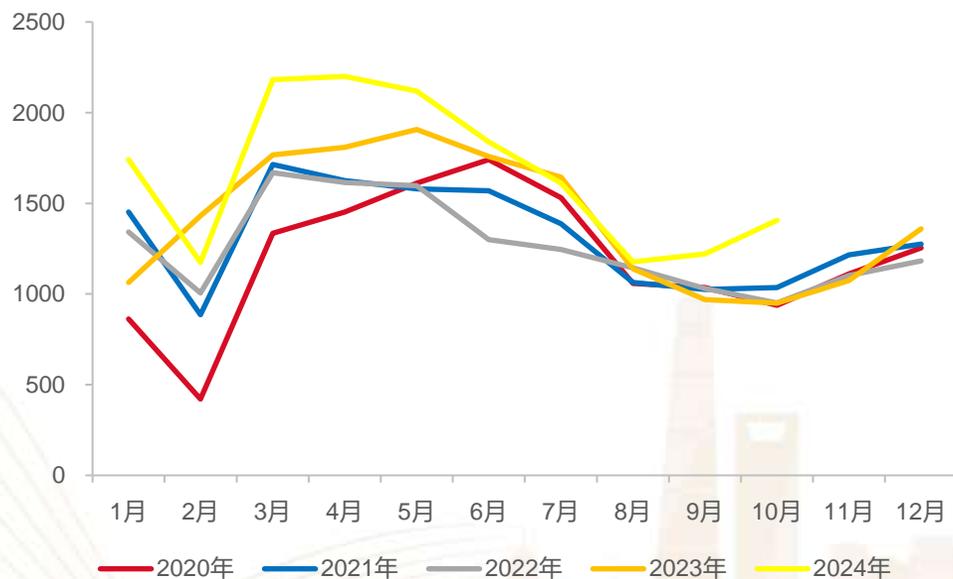


资料来源: Wind, 百川盈孚, 东海证券研究所

12月家用空调排产同比增速为31.7%，同比大幅提升

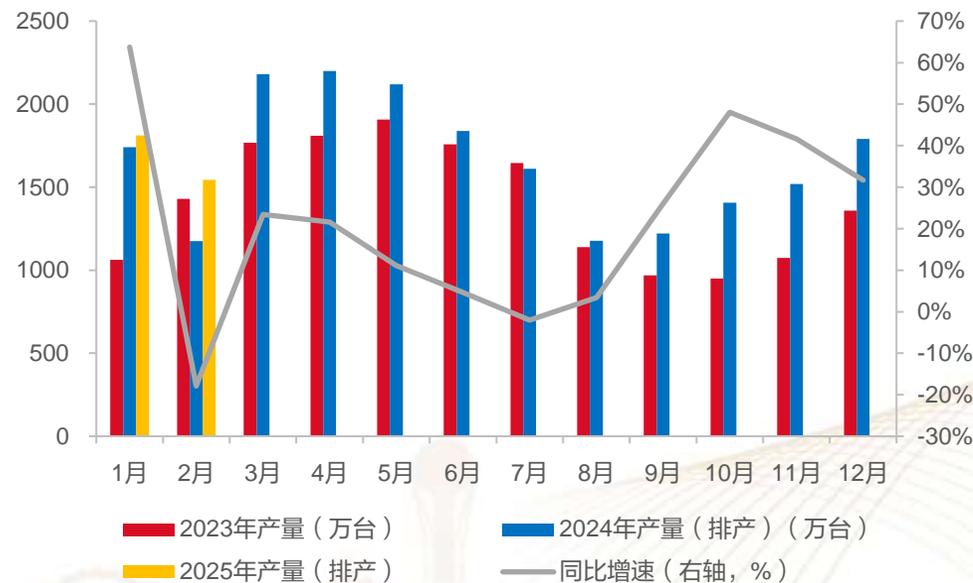
- 12月我国家用空调排产量同比增长21.7%。根据产业在线数据，2024年12月到2025年2月，我国家用空调排产总量分别为1789.67万台、1812.28万台、1544.34万台，较去年同期均保持增长，同比增速分别为31.70%、4.10%和31.50%。

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

2023-2025年2月中国家用空调产量、排产及增速（万台）

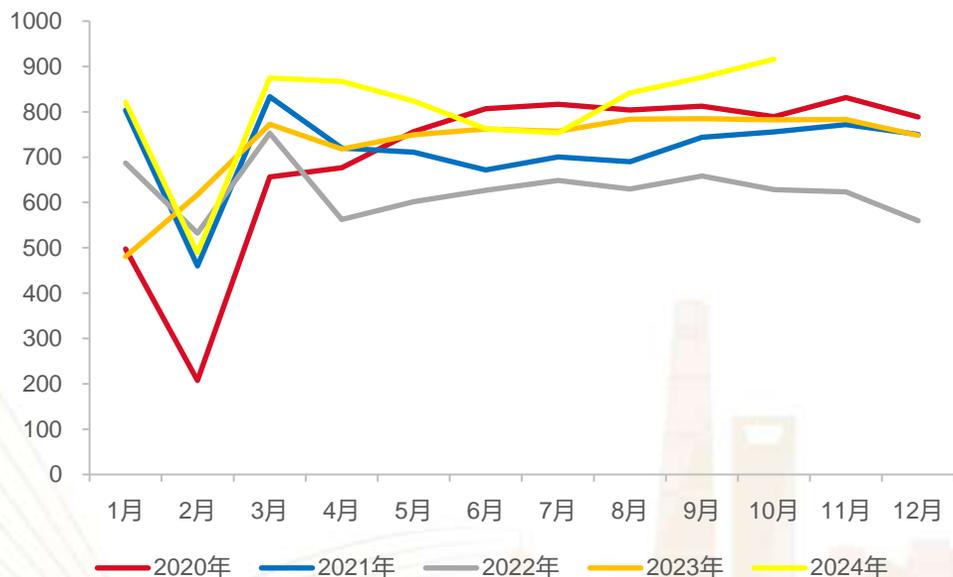


资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

12月冰箱排产量同比提升，预计1至2月同比增速将有所分化

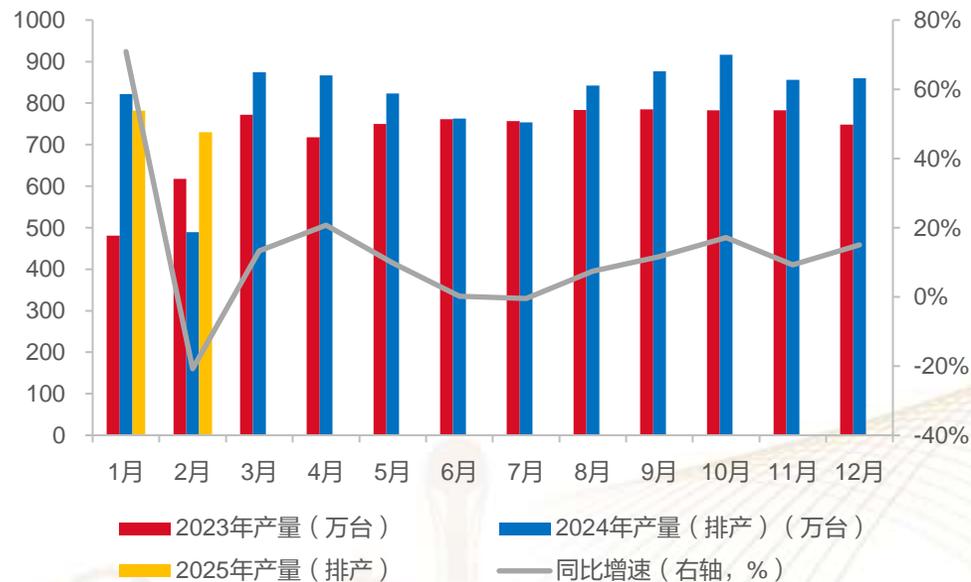
- 根据产业在线数据，2024年12月我国冰箱排产量为860.20万台，同比增长15.00%，2025年1月、2月冰箱排产量分别为781.88万台和730.08万台，同比分别变动-4.80%和49.30%。

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

2023-2025年2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、投资建议
- 五、风险提示

含氟聚合物价格普遍保持低位平稳运行

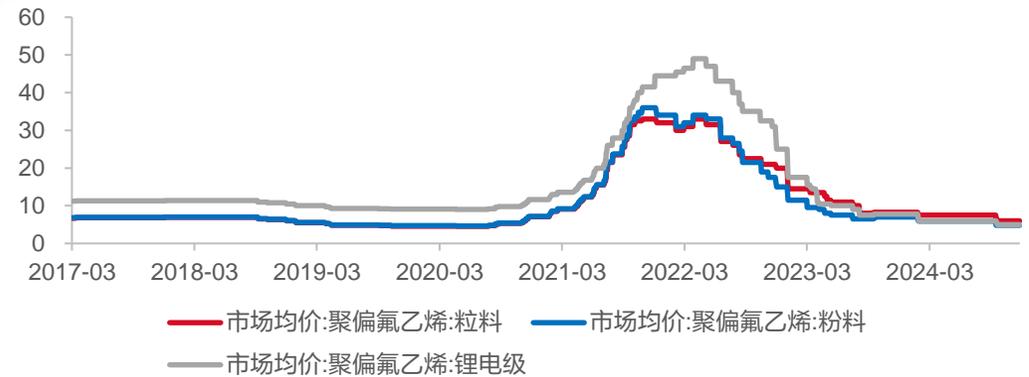
- 受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。根据百川盈孚数据，截至11月29日，我国PTFE悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为40000元/吨、29000元/吨、42000元/吨；PVDF粒料、粉料、锂电级价格分别为60000元/吨、48000元/吨、50000元/吨；HFP价格为35000元/吨。

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PVDF价格（万元/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）

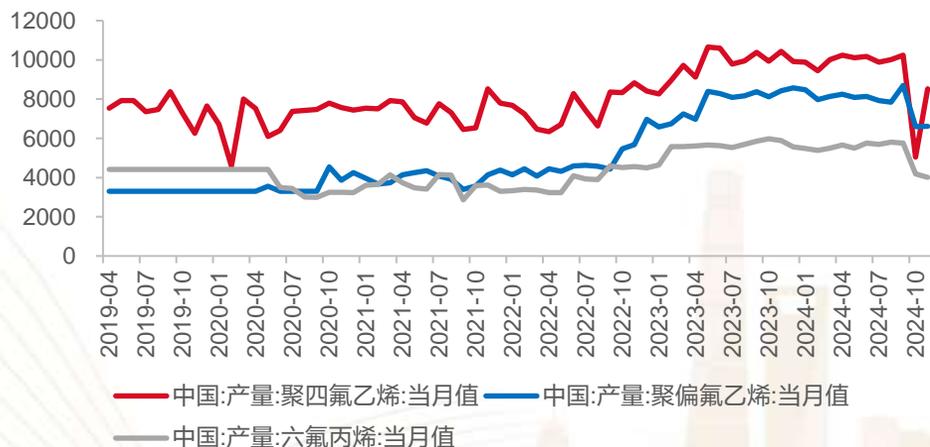


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

含氟聚合物产量大幅回落

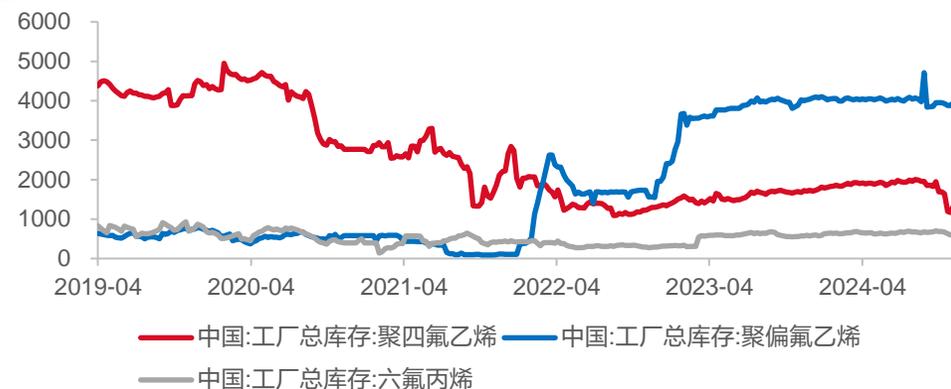
- 2024年11月，我国PTFE、PVDF、HFP产量分别为8531吨、6632吨和4003吨，同比分别变动-18.20%、-21.35%和-32.04%。
- 2024年11月29日，我国PTFE、PVDF、HFP工厂总库存分别为1185吨、3760吨和446吨，环比分别减少0.84%、3.09%和29.09%。
- 2024年11月，我国PTFE、PVDF、HFP月度开工率分别为51.42%、54.44%和39.83%。

我国含氟聚合物月度产量（吨）



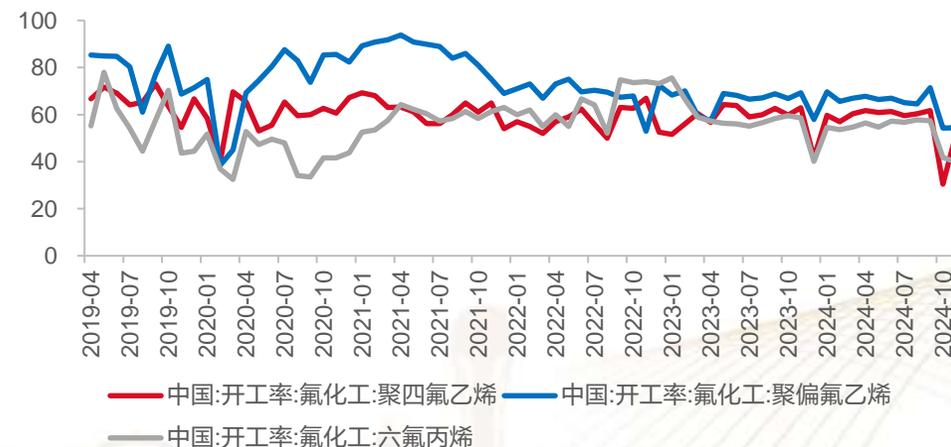
资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

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（%）

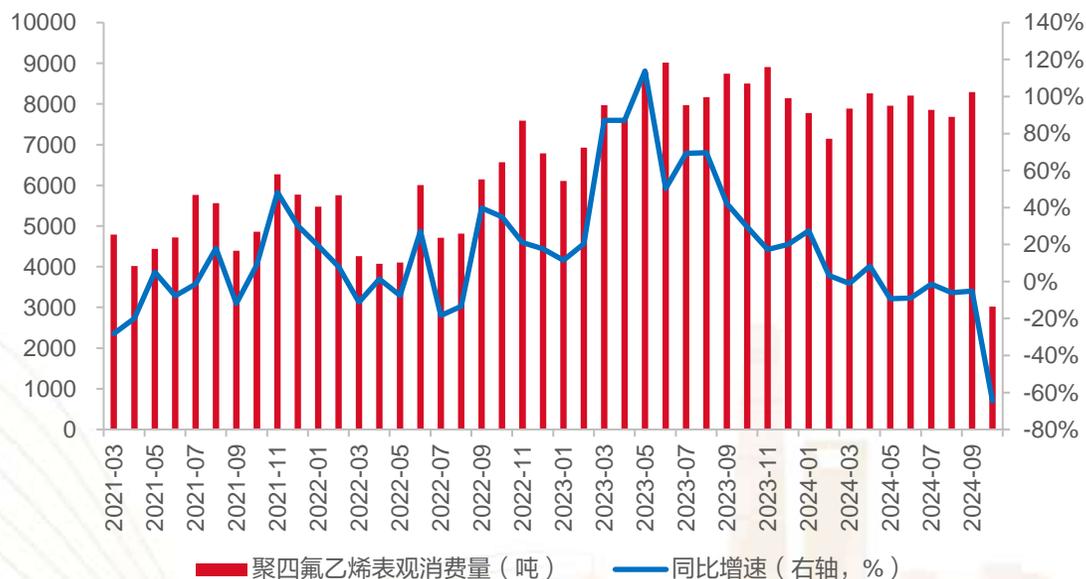


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

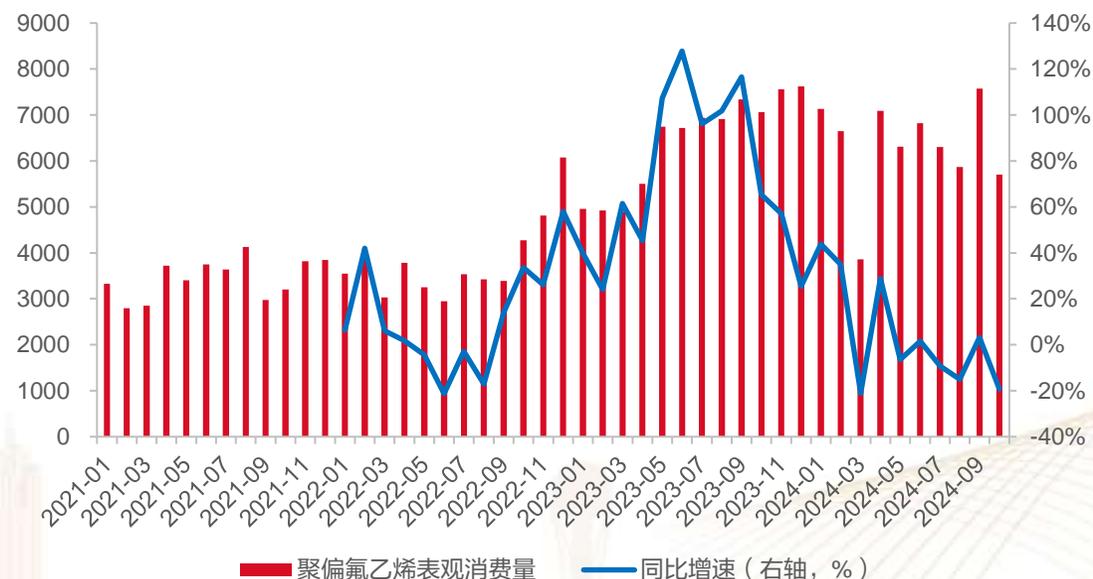
含氟聚合物需求增速放缓，10月PTFE、PVDF表观消费量大幅下滑

- 2024年10月，我国PTFE、PVDF表观消费量分别为3017.50吨和5704.38吨，同比分别下降64.51%和19.25%。
- 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、投资建议**
- 五、风险提示

投资建议

- **投资建议：**我们认为2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，随着家用空调新装及维修替代等需求的提升，三代制冷剂供需关系趋紧，2024年12月下游空调行业排产大幅提升，下游需求旺盛，为制冷剂价格提供支撑，制冷剂行业有望维持高景气度，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。

目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、投资建议
- 五、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；
- **原材料价格变化的风险。**氟化工原料萤石、氢氟酸、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、新能源等产业需求不及预期，导致氟化工产品需求及价格下行，进而导致氟化工企业业绩不及预期。

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任何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