

2025 年制冷剂配额核发情况点评

2025 年制冷剂配额公示，看好产品长期景气度

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 基础化工 · 化学制品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：	张歆钰	021-60375408	zhangxinyu4@guosen.com.cn	执证编码：S0980524080004

事项：

2024 年 12 月 16 日，生态环境部发布《关于 2025 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额核发情况的公示》，生态环境部受理了 48 家企业提交的 2025 年度二代制冷剂生产、使用配额申请，受理了 67 家企业提交的 2025 年度三代制冷剂生产、进口配额申请，并对最终各企业生产、进口二代、三代制冷剂配额进行了公示。其中 HCFCs 落实年度履约淘汰任务，生产量削减了 4.99 万吨，减幅 23.37%；三代制冷剂生产和使用总量控制目标保持在基线值，维持了 2024 年的生产配额总量为 18.53 亿吨 CO₂、内用生产配额总量为 8.95 亿吨 CO₂、进口配额总量为 0.1 亿吨 CO₂，在具体细分品类上，根据 2024 年的供需情况，R32、R125、R143a 相比 2024 年配额有所增加，R134a 相比 2024 年有所减少。

国信化工观点：1) 2025 年制冷剂配额核发情况公示，二代、三代制冷剂供给端具备长期约束，看好制冷剂产品景气度向上；2) 二代制冷剂：生产总量与使用总量分别削减基线值的 67.5%和 73.2%，其中 R22 内用生产配额同比削减约 28%，在空调维修市场需求端的支撑下，R22 价格具备弹性；3) 三代制冷剂：生态环境部根据各生产企业提出的生产配额、内用生产配额的调整申请，R32、R125 等品种配额较 2024 年有所改变。其中 R32 生产配额 28.03 万吨，相比 2024 年初增加 4.08 万吨；R125 生产配额 16.73 万吨，增加 1614 吨；R134a 生产配额 20.83 万吨，减少 7401 吨；R143a 生产配额 4.73 万吨，增加 1781 吨。此外，生产企业在满足不增加总 CO₂ 当量且累计调整增量不超过分配方法核定品种配额量 10%的前提下，可在年中 4 月 30 日与 8 月 31 日前提交同一品种或不同品种的配额调整申请，利于制冷剂上下游企业根据实际的需求情况进行产能的灵活调配。4) 投资建议：随着配额管理不断深化、行业竞争格局趋向集中，而下游空调、汽车需求持续平稳增长，新型制冷领域、新兴市场需求高速发展，我们看好二代、三代制冷剂的长期景气度延续。建议关注配额规模领先、产业链完整、基础设施配套齐全、工艺技术先进的氟化工龙头企业及上游资源龙头。相关标的：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等公司。5) 风险提示：氟化工产品需求不及预期；政策风险（氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等）；全球贸易摩擦及出口受阻；地产周期景气度低迷；各公司项目投产进度不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

评论：

◆ 生态环境部公示 2025 年制冷剂配额核发情况，看好制冷剂产品长期景气度向上

2024 年 12 月 16 日，生态环境部发布《关于 2025 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额核发情况的公示》，生态环境部受理了 48 家企业提交的 2025 年度二代制冷剂生产、使用配额申请，受理了 67 家企业提交的 2025 年度三代制冷剂生产、进口配额申请，并对最终各企业生产、进口二代、三代制冷剂配额进行了公示。其中 HCFCs 落实年度履约淘汰任务，生产量削减了 4.99 万吨，减幅 23.37%；三代制冷剂生产和使用总量控制目标保持在基线值，维持了 2024 年的生产配额总量为 18.53 亿吨 CO₂、内用生产配额总量为 8.95 亿吨 CO₂、进口配额总量为 0.1 亿吨 CO₂，在具体细分品类上，根据 2024 年的供需情况，R32、R125、R143a 相比 2024 年配额有所增加，R134a 相比 2024 年有所减少。我们认为，制冷剂配额政策的严肃性将持续，在供给端长期强约束的背景下，我们持续看好制冷剂产品长期景气度的延续。

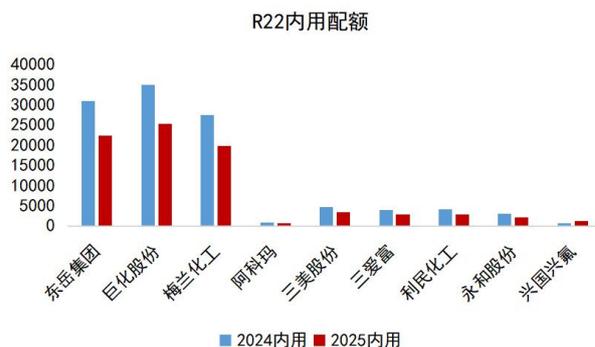
◆ 二代制冷剂：生产总量与使用总量分别削减基线值的 67.5%和 73.2%，R22 内用生产配额同比削减 28%

根据《2025 年度消耗臭氧层物质生产、使用配额核发表》，2025 年我国 HCFCs 生产配额总量为 16.36 万吨，内用生产配额总量与使用配额总量为 8.60 万吨，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%。细分产品来看，R22 生产配额/内用生产配额相比 2024 年分别削减 18%/28%；R141b 生产配额/内用生产配额削减 57%/68%、R142b 生产配额/内用生产配额削减 64%/79%。2025 年 R22 东岳集团生产配额达 4.39 万吨，占总量 29.46%；巨化股份内用配额达 2.53 万吨，占总量 31.28%。

图1: R22 生产配额



图2: R22 内用生产配额



资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

◆ 三代制冷剂：R32 较 2024 年初增加 4.08 万吨，R125、R143a 配额略增，R134a 配额减少，增加两次年内配额调整机会，供给在配额约束下更具灵活性

根据《2025 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》，三代制冷剂中 R32 生产配额 28.03 万吨，增加 4.08 万吨；内用配额 18.45 万吨，增加 4.25 万吨。其中巨化股份（含飞源化工）生产配额达 12.85 万吨，占总量 45.82%；巨化股份（含飞源化工）内用配额达 8.45 万吨，占总量 45.82%。其他三代制冷剂品种方面，生态环境部根据各生产企业提出的生产配额、内用生产配额的调整申请，R125、R134a、R143a 配额较 2024 年有所变化。其中 R125 生产配额 16.73 万吨，增加 1614 吨；内用配额 6.11 万吨，增加 1058 吨。R134a 生产配额 20.83 万吨，减少 7401 吨；内用配额 8.04 万吨，减少 2241 吨。R143a 生产配额 4.73 万吨，增加 1781 吨；内用配额 11445 吨，增加 276 吨。

图3: R32 生产配额

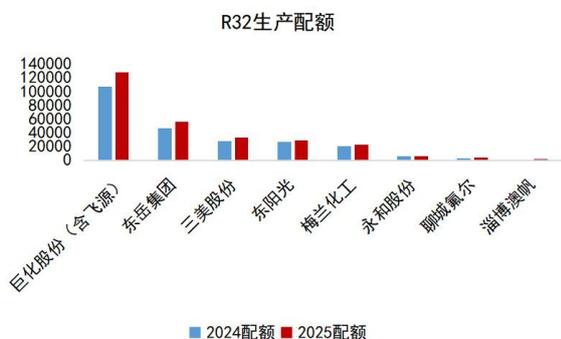
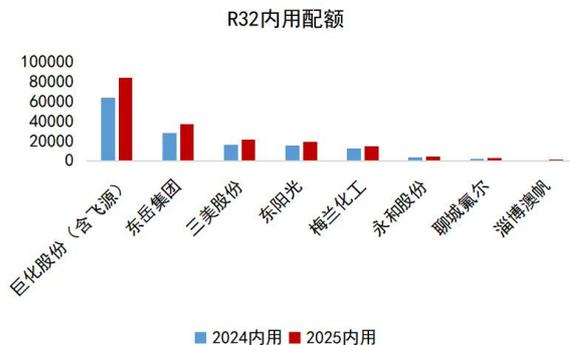


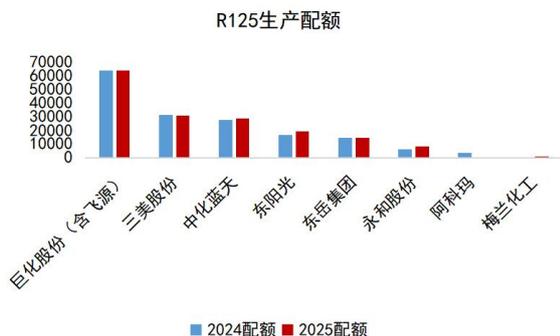
图4: R32 内用生产配额



资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

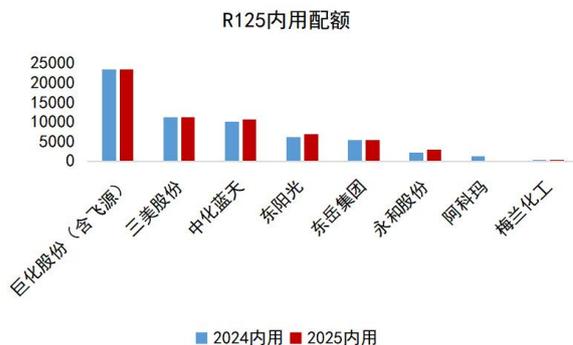
资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

图5: R125 生产配额



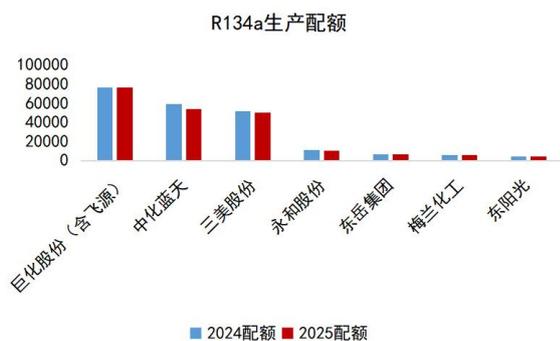
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图6: R125 内用生产配额



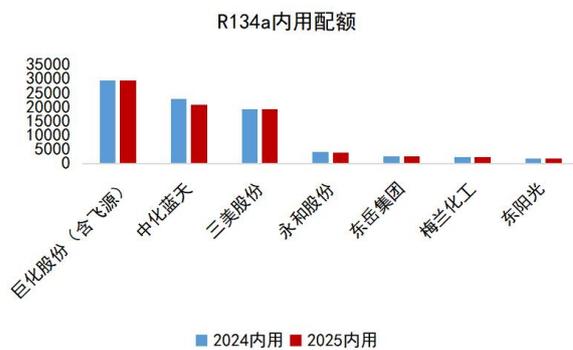
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图7: R134a 生产配额



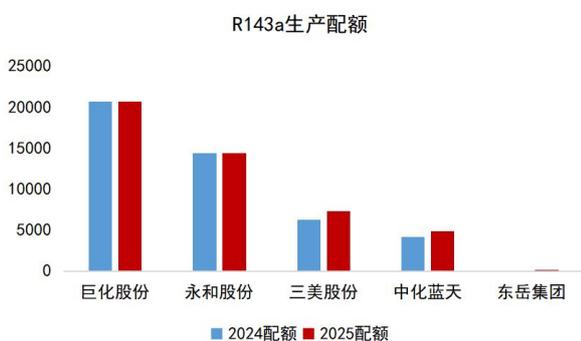
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图8: R134a 内用生产配额



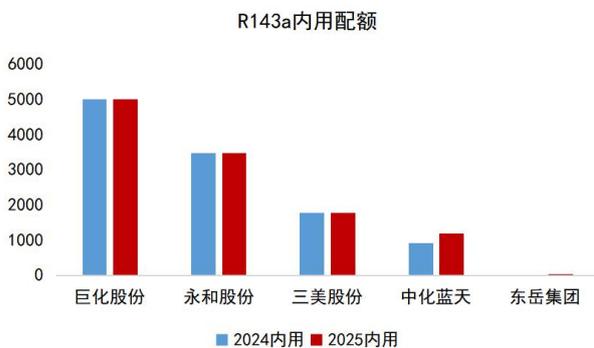
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图9: R143a 生产配额



资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图10: R143a 内用生产配额



资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

随着配额管理不断深化、行业竞争格局趋向集中，而下游空调、汽车需求持续平稳增长，新型制冷领域、新兴市场需求高速发展，我们看好二代、三代制冷剂的长期景气度延续。建议关注配额规模领先、产业链完整、基础设施配套齐全、工艺技术先进的氟化工龙头企业及上游资源龙头。相关标的：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等公司。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (2024/12/17) (元)	EPS			PE		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
600160	巨化股份	优于大市	21.48	0.35	0.77	1.19	47.18	27.90	18.05
603379	三美股份	优于大市	32.36	0.46	1.2	1.36	74.22	26.97	23.79
600378	昊华科技	优于大市	29.57	0.99	1.13	1.38	30.88	26.17	21.43
603505	金石资源	优于大市	24.67	0.58	0.85	1.19	47.06	29.02	20.73

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

◆ 风险提示：

现质量问题导致相关质量损失。氟化工产品需求不及预期；政策风险（氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等）；全球贸易摩擦及出口受阻；地产周期景气度低迷；各公司项目投产进度不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

相关研究报告：

《氟化工行业：2024年11月月度观察-年末空调排产双位数增长，R125、R134a 价格进一步上涨》——2024-12-06

《氟化工行业：2024年10月月度观察-四季度空调出口排产创新高，三代制冷剂价格进一步上涨》——2024-10-30

《氟化工行业：2024年9月月度观察-空调排产大幅提升，HFCs 外贸价格显著上涨》——2024-09-27

《2025年制冷剂配额征求意见稿点评-制冷剂配额长期约束，看好R22及R32景气度延续》——2024-09-18

《氟化工行业：2024年6月月度观察-配额约束显现，R22及R32景气度延续》——2024-07-02

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032