

氟化工

行业快报

2025年制冷剂配额下发，行业高景气持续

投资要点

- ◆ **事件：** 2024年12月16日，生态环境部在受理了企业申请后，对2025年度制冷剂配额进行公示。
- ◆ **二代配额如期削减：** 根据配额公示，2025年二代制冷剂(HCFCs)生产配额为16.36万吨，较2024年减少4.96万吨，内用生产配额为8.60万吨，较2024年减少4.21万吨。其中R22生产配额为14.91万吨，内用生产配额8.09万吨，较2024年分别减少3.14万吨和3.01万吨；R141b生产配额为9157吨，较2024年减少11938吨，仅剩三美股份一家拥有配额；R142b生产配额为3360吨，较2024年减少5995吨；R123和R124生产配额分别为1738吨和250吨，分别较2024年减少472吨和57吨，仍是仅中化蓝天一家独享。HCFCs生产配额占比最大的是东岳集团，占27.26%；其次巨化股份为23.79%；梅兰化工和三美股份位列第三和第四，分别占19.98%和10.76%。
- ◆ **三代配额有所增加，整体幅度小于前期指引：** 2025年三代制冷剂(HFCs)生产配额为79.19万吨，较2024年增加4.34万吨，内用生产配额为38.96万吨，较2024年增加4.72万吨。其中R32配额数量较2024年有所增加，生产配额28.03万吨，增加4.08万吨，内用生产配额18.45万吨，增加4.25万吨，比征求意见稿原计划增加4.5万吨略有减少；R134a配额较2024年有较明显的减少，2025年生产配额为20.83万吨，减少0.74万吨，内用生产配额8.04万，减少2241吨；R125生产配额16.73万吨，增加1614吨；R143a生产配额4.73万吨，增加1781吨；R152a生产配额3.37万吨，增加1063吨；R227ea生产配额3.14万吨，增加157吨；R245fa生产配额1.95万吨，增加5354吨(前期公布增加8000吨)；R236fa生产配额756吨，减少86吨；R236ea生产配额191吨，增加50吨(前期公布增加50吨)；R41生产配额102吨，增加52吨(前期公布增加20吨)。(注：以上所述2024年配额为年初首次分配配额，年中调整及增发未计入)。2025年HFCs配额总量95%以上集中在巨化(含飞源)、三美、中化、东岳、永和、东阳光和梅兰七家，其中巨化37.86%占据第一，优势显著。整体来看，三代制冷剂较2024年初生产配额增加4.34万吨，但因2024年年中有进行调整和增发，与2024年末相比实际增加0.86万吨，因此增量有限。对于三代制冷剂2024年为配额管理第一年，前几年社会库存有一定的累计，经过一年的消化，目前产品库存偏低，同时下游终端需求存向好预期，因此2025年预计仍会出现阶段性缺货的情况。受产能集中度较高的影响，装置开工对市场影响较强。
- ◆ **供需双助力，价格有望继续调涨：** 下游需求方面，据产业在线，2024年11月家用空调生产1671万台，同比增长55.7%；销售1538万台，同比增长44.2%。其中内销673万台，同比增长28.7%；出口865万台，同比增长59.1%。2024年已经接近尾声，家用空调内销迎来了一场“暖冬“，在国补大力拉动下，整个四季

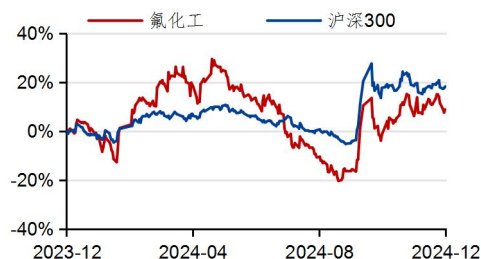
投资评级

领先大市(维持)

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.59	5.66	-9.55
绝对收益	2.47	30.08	8.95

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.com

相关报告

- 其他化学原料：SAF 前景广阔，政策驱动迎发展良机-华金证券-化工-行业快报-SAF 2024.12.12
- 塑料及制品：PEEK 材料空间广阔，国内企业积极布局-华金证券-化工-行业快报-PEEK 材料 2024.12.4
- 其他化学制品III：供应偏紧，正丙醇价格持续拉升-华金证券-化工-行业快报-正丙醇 2024.11.15
- 巨化股份：制冷剂景气延续，业绩持续改善-华金证券-化工-公司快报-巨化股份 2024.10.25
- 森麒麟：单季度利润创新高，摩洛哥工厂投产-华金证券-化工-公司快报-森麒麟 2024.10.22
- 云天化：财务数据持续改善，24Q3 盈利同比高增-华金证券-化工-公司快报-云天化 2024.10.22
- 赛轮轮胎：业绩亮眼持续，全球化布局助力未来成长-华金证券-化工-公司快报-赛轮轮胎 2024.9.9



度产销实现了超预期良好增长；出口表现仍然强劲，外销需求旺盛，备货前置，出口订单增长明显。排产数据显示，2024年12月/2025年1月/2025年2月份家用空调排产分别较去年同期生产实绩增长31.7%/4.1%/31.5%，其中2024年12月内销和出口排产分别较去年同期实绩增长15.0%和48.5%。随着国内生产配额的落地，部分配额小的企业交易接近尾声，购买配额企业的成本增加，头部企业涨价意愿强烈的氛围中，加之当前政策背景下，利好企业挺价和涨价信心，另外，由于国内产品出口价格和其他国家出价格差距偏大，出口市场价格有望进一步调涨，预计2025年，生产企业对国内和国外市场都将继续进行价格调涨。据百川盈孚，截止2024年12月19日，R22均价32500元/吨，较年初上涨66.67%；R32均价40500元/吨，较年初上涨138.24%；R134a均价40000元/吨，较年初上涨45.45%；R125均价38000元/吨，较年初上涨38.18%；R410a均价39000元/吨，较年初上涨73.33%。

- ◆ **投资建议：**2025年制冷剂配额落地，供需共振高景气持续，行业盈利持续改善，建议关注巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技、东岳集团、东阳光和上游原料萤石标的金石资源。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性；下游空调汽车需求不及预期；原料大幅波动风险；四代制冷剂替代进度超预期；安全环保风险

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn