

氟化工行业：2024年12月月度观察

2025年制冷剂配额公示，一季度空调排产持续增长

优于大市

核心观点

12月氟化工行情回顾：截至12月末（12月30日），上证综指收于3407.33点，较11月末（11月29日）上涨2.43%；沪深300指数报3999.05点，较11月末上涨2.11%；申万化工指数报3347.00，较11月末下跌2.14%；氟化工指数报1321.61点，较11月末下跌0.75%。12月氟化工行业指数跑赢申万化工指数1.39pct，跑输沪深300指数2.86pct，跑输上证综指3.18pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至2024年12月30日，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报962.15、1539.17点，分别较11月底+4.22%、+7.79%。

制冷剂内销价格方面，据氟务在线，截至12月30日，R22市场报盘32000-33000元/吨；R125报盘42000-43000元/吨；R134a市场报盘41000-43500元/吨附近；R32市场零售报价41000-42000元/吨。**外贸市场方面，**近期外贸R22、R32、R134a、R410a、R125市场整体表现向好，企业将R32、R125、R410、R134a品种报价均上调至42000元/吨以上；R22内外贸报价协同一致，报价达32000元/吨；R404、R507受益于R125市场价格上涨，当前企业出厂提价至42000元/吨，内外贸价差快速收敛。

此外，根据氟务在线，近期制冷剂市场长单执行陆续开始落实，一季度季度订单预计R32、R410a分别上涨至41000元/吨、42000元/吨。

2025年制冷剂配额核发，看好产品长期景气度延续。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。

2024年上半年空调生产数据表现靓丽，四季度内外销排产保持双位数高速增长，家用空调产业进入新周期。2024年，虽然房地产市场景气度依然低迷，且竣工端空调终端零售市场消费并未完全提振；但国家政策层面提出一系列国补政策为家电业带来重磅利好，国内家电空调市场从8月开始显著回转。四季度从排产数据看，家用空调内销进入了年底冲刺阶段，与前期旺季库存高企终端低迷的压力相比迎来回暖，双十一促销叠加以旧换新政策，各品牌将进行最后一轮冲刺；四季度海外市场进入备货期，出口排产增幅再创新高，欧美补库需求持续、美国降息刺激消费、欧洲夏季炎热，空调备货需求强烈。此外，新兴市场特别是东南亚和拉美地区的快速增长也将为中国空调出口提供新的增长点。预计2025年在国补的带动下，上半年的空调内销出货仍有增长空间；出口方面延续了前期增长势头，海外客户为避免春节假期的影响，备货提前，此外美国关税上调的预期也前置了海外订单需求。国家统计局数据显示，2024年11月中国空调产量1968万台，同比上涨23.32%；1-11月累计产量20817万台，同比增长7.91%。据产业在线，2024年11月家用空调销售1286.9万台，同比增长37.9%，其中内销628.9万台，同比增长24.1%，出口658.0万台，同比增长54.3%。据产业在线家用空调排产报告显示，2025年1月家用空调内销排产724万台，同比-1.1%；2月排产669万台，同比+10.2%；3月排产1390万台，同比+12.5%。2025年1月家用空调出口排产990万台，同比+10.1%；2月出口排产771万台，同比+23.3%；3月出口排产

行业研究 · 行业月报

基础化工 · 化学制品

优于大市 · 维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

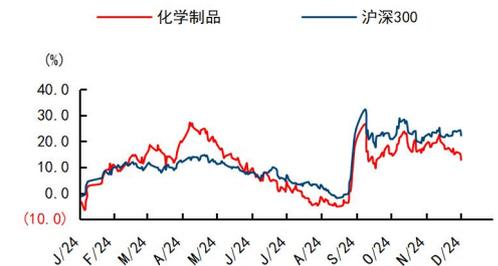
证券分析师：张歆钰

021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《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》——2024-12-18
- 《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

1108 万台，同比+10.0%。

本月氟化工要闻：生态环境部公示 2025 年制冷剂配额核发情况、巨化股份子公司新增 6 万吨 VDC 技改扩建项目、新宙邦子公司拟投建 5000 吨高性能氟材料、金石资源拟于蒙古投建年产 18 万吨萤石精矿选矿厂项目、永和股份定增方案获上交所通过。

相关标的：2025 年制冷剂配额核发情况公示，二代制冷剂履约加速削减，三代制冷剂 R32 同比增发 4.0 万吨，R22、R32 等品种行业集中度高；需求端受国补政策刺激、局部区域高温、欧美补库、东南亚等新兴区域需求增长等因素影响，海内外空调生产、排产大幅提升。二代制冷剂 R22 等品种在供给快速收缩、空调维修市场的支撑下，预计 2025 年将出现供需缺口；三代制冷剂 R32 供给虽同比小幅提升，但 2024 年库存消耗殆尽，需求端也呈现快速增长，预计 2025 年将保持供需紧平衡。**我们认为，制冷剂配额约束收紧为长期趋势方向，在此背景下，我们看好 R22、R32、R125、R134a 等二代、三代制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应二代、三代制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。**建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先以及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**等公司。

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。

相关公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600160	巨化股份	优于大市	24.12	651.18	0.74	0.95	32.59	25.39
603379	三美股份	优于大市	38.38	234.30	0.91	1.06	42.18	36.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、12月氟化工行业整体表现	6
2、12月制冷剂行情回顾	7
2.1 制冷剂价格与价差表现	7
2.2 制冷剂出口数据跟踪	9
2.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪	12
3、2025年制冷剂配额核发，看好产品长期景气度延续	13
3.1 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	13
3.2 HCFCs：生产总量/使用总量分别削减基线值的67.5%/73.2%，R22内用生产配额同比削减28%	13
3.3 HFCs：R32较2024年初增加4.08万吨，R134a配额减少，年内两次配额调整给予配额灵活性	14
4、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪	16
4.1 空调：2025年一季度内外销排产持续增长	16
4.2 汽车：我国汽车出口增长的势头仍在延续	18
4.3 冰箱/冷柜/热泵：一季度冰箱内销排产同比提升，冷链/热泵健康发展	19
5、含氟聚合物	21
聚合物行业近况及价格走势	21
6、12月氟化工相关要闻	22
7、国信化工观点及盈利预测	23
风险提示	24

图表目录

图 1: 氟化工行业指数与其他指数表现	6
图 2: 国信化工氟化工价格指数	6
图 3: 国信化工制冷剂价格指数	6
图 4: 氟化工产业链主要品种: 价格及涨跌幅跟踪	7
图 5: 萤石-氢氟酸价格与价差走势	8
图 6: 二代制冷剂 R22 价格与价差走势	8
图 7: 三代制冷剂 R32 价格与价差走势	9
图 8: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势	9
图 9: 三代制冷剂 R134a 价格与价差走势	9
图 10: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势	9
图 11: 三代制冷剂 R152a 价格与价差走势	9
图 12: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势	9
图 13: 2022-2024 年各主要制冷剂出口量趋势	10
图 14: R32 内外贸价格与价差跟踪	10
图 15: R134a 内外贸价格与价差跟踪	10
图 16: R22 内外贸价格与价差跟踪	11
图 17: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪	11
图 18: R32 出口量及出口单价跟踪	11
图 19: R134a 出口量及出口单价跟踪	11
图 20: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪	11
图 21: R227ea/R236fa/R236ea/R236cb 出口量及出口单价跟踪	11
图 22: R245fa/R245ca 出口量及出口单价跟踪	12
图 23: R22 出口量及出口单价跟踪	12
图 24: 我国 R32 周度开工负荷率变化	12
图 25: 我国 R125 周度开工负荷率变化	12
图 26: 我国 R134a 周度开工负荷率变化	12
图 27: 我国 R22 周度开工负荷率变化	12
图 28: 我国主要制冷剂产品月度产量跟踪 (万吨)	13
图 29: R22 生产配额	14
图 30: R22 内用生产配额	14
图 31: R32 生产配额	15
图 32: R32 内用生产配额	15
图 33: R125 生产配额	15
图 34: R125 内用生产配额	15
图 35: R134a 生产配额	15
图 36: R134a 内用生产配额	15
图 37: R143a 生产配额	16

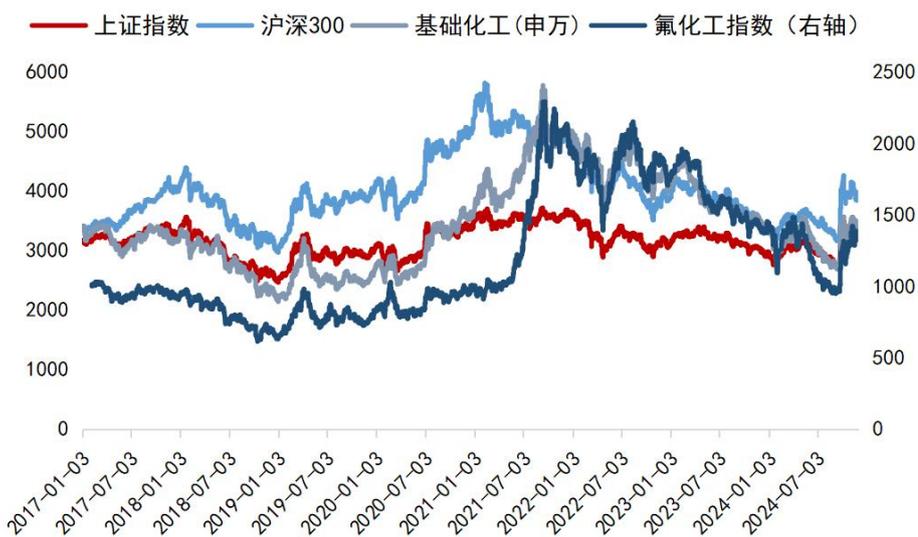
图 38: R143a 内用生产配额	16
图 39: 开竣工“剪刀差”: 房屋新开工面积、房屋竣工面积累计值及累计同比	16
图 40: 我国空调产量数据季节图-月度 (万台)	17
图 41: 我国空调出口数据季节图-月度 (万台)	17
图 42: 我国空调排产数据及预测 (内销)	18
图 43: 我国空调排产数据及预测 (出口)	18
图 44: 我国汽车产量数据季节图-月度 (万辆)	18
图 45: 我国汽车出口数据季节图-月度 (万辆)	18
图 46: 我国冰箱产量数据季节图-月度 (万台)	19
图 47: 我国冰箱出口数据季节图-月度	19
图 48: 我国冰箱排产数据及预测 (内销)	20
图 49: 我国冰箱排产数据及预测 (出口)	20
图 50: 我国冷柜产量数据季节图-月度	20
图 51: PTFE 价格与价差走势	22
图 52: HFP 价格与价差走势	22
图 53: FEP 价格与价差走势	22
图 54: PVDF 价格与价差走势	22

表 1: R22 分配方案 (万吨), 市占率龙头企业受益	14
表 2: 相关公司盈利预测及估值	24

1、12月氟化工行业整体表现

截至12月末（12月30日），上证综指收于3407.33点，较11月末（11月29日）上涨2.43%；沪深300指数报3999.05点，较11月末上涨2.11%；申万化工指数报3347.00，较11月末下跌2.14%；氟化工指数报1321.61点，较11月末下跌0.75%。12月氟化工行业指数跑赢申万化工指数1.39pct，跑输沪深300指数2.86pct，跑输上证综指3.18pct。

图1：氟化工行业指数与其他指数表现



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

据我们编制的国信化工价格指数，截至2024年12月30日，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报962.15、1539.17点，分别较11月底+4.22%、+7.79%。

图2：国信化工氟化工价格指数



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制
编制说明：以2019年1月1日价格为1000点指数；含二三代制冷剂、聚合物、萤石、氢氟酸等价格指标

图3：国信化工制冷剂价格指数



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制
编制说明：以2019年1月1日价格为1000点指数；含二三代制冷剂价格指标

图4：氟化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪

产品	当日价格	月涨跌幅	较24年年初	较23年同期	价格单位
二氯甲烷	3600	-7.69%	18.03%	18.03%	元/吨
三氯甲烷	3150	0.00%	12.50%	12.50%	元/吨
三氯乙烯	3359	0.00%	-39.76%	-39.76%	元/吨
四氯乙烯	4616	-1.79%	9.90%	9.90%	元/吨
萤石	3700	-1.99%	4.96%	4.96%	元/吨
氢氟酸	10925	0.00%	8.17%	8.17%	元/吨
R22	33000	4.76%	73.68%	73.68%	元/吨
R32	42000	6.33%	150.75%	150.75%	元/吨
R125	42000	10.53%	55.56%	55.56%	元/吨
R134a	43000	11.69%	59.26%	59.26%	元/吨
R152a	19000	0.00%	40.74%	40.74%	元/吨
R142b	16500	0.00%	3.13%	3.13%	元/吨
R143a	35500	0.00%	12.70%	12.70%	元/吨
R227ea	43000	10.26%	13.16%	13.16%	元/吨
PTFE	42000	5.00%	-1.18%	-1.18%	元/吨
PVDF粉料	52000	8.33%	-25.71%	-25.71%	元/吨
PVDF锂电	50000	0.00%	-35.48%	-35.48%	元/吨
HFP	35300	0.00%	-3.95%	-3.95%	元/吨
FEP	80000	0.00%	-5.88%	-5.88%	元/吨

资料来源：氟务在线、卓创资讯、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

2、12月制冷剂行情回顾

2.1 制冷剂价格与价差表现

复盘近三年，三代制冷剂价格走势：

2020年，受新冠肺炎冲击、基加利修正案引起的配额争抢等因素影响，三代制冷剂市场延续2019年末的疲软态势，各产品价格均有下滑。原料氢氟酸在疫情期间连连走低，于2020年5月份到达全年最低点后反弹回稳。R32产能过剩的状况仍在延续，价格上行受限；R134a价格达到了近年来历史新低点。下游空调、汽车行业2020年产销量双双下滑。

2021年上半年，除R32价格仍在成本线下徘徊外，其余制冷剂价格均有所回暖，截至2021年6月30日，R22较年初涨幅约为14.3%，R134a较年初涨幅约为13.9%，R125较年初涨幅约为11.5%，R32较年初跌幅约为4.0%，R410a较年初涨幅约为17.6%。**2021年8月**，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，涨价态势持续至2021年11月初。随后，自**2021年11月起**，在原料端供给逐步释放的背景下，制冷剂价格均开始普遍回调。**2022年**，制冷剂价格逐步进入下行通道。

2023年前三季度，制冷剂产品价格变化有所分化：R125价格跟随原材料四氯乙烯持续下跌、R32价格在中低位震荡、R134价格先抑后扬。**2023年四季度**，在进入制冷剂传统备货旺季、前期企业及市场低库存、配额方案落地预期细则阶段，以

R143a 及其相关混配制冷剂为首的整体制冷剂价格快速反弹。

进入 2024 年，随配额细则方案的落地，叠加空调排产数据表现靓丽，部分企业停产检修，制冷剂延续景气上行趋势。1-2 月制冷剂价格较往年更早/提前性地出现了稳步上涨。3 月份涨价最明显的制冷剂品种是 R32 和 R410a，月度环比上涨 14% 和 9%。4-5 月份价格上涨的制冷剂品种主要是 R22。6-8 月 R22、R32 产品价格保持相对稳定，R125 由于空调需求逐步进入淡季，R410a 需求逐步进入低位，对于 R125 需求减少，价格逐步下调。9 月以来，R32 部分装置进入检修期，产品价格持续上涨，R134a 下游需求稳定，随着企业挺价意愿的逐步增强，刺激贸易市场部分刚需订单逢低补库，价格维持上涨。进入年底，企业剩余配额有限，12 月行业检修面扩大，货源紧张气氛持续蔓延；需求端年底空调排产保持双位数增长，在供给缩减、需求增加的背景下，制冷剂市场价格再次迈入增长阶段。

据氟务在线，截至 12 月 30 日，R22 市场报盘 32000-33000 元/吨；R125 报盘 42000-43000 元/吨；R134a 市场报盘 41000-43500 元/吨附近；R32 市场零售报价 41000-42000 元/吨。根据氟务在线，近期制冷剂市场长单执行陆续开始落实，季度订单预计 R32、R410a 分别上涨至 41000 元/吨、42000 元/吨，头部企业小幅让利 200 元/吨，零售订单报盘尚未有新变化，临近传统春节，市场需求减弱，询单气氛降温。年底国内制冷剂生产企业行业开工低位，大规模停产检修情况普遍；主流生产企业配额库存低位，制冷剂市场价格在企业话语权提振下逐步夯实，当前市场成交进一步落实短期仍需要时间，但长期上涨趋势不改。需求方面，一季度空调企业排产持续同比上涨，内销数据趋于平稳，但出口持续增长，各大家电企业海外基地有望在 2025 年逐步释放产量，预计届时海外需求将持续持续上涨，制冷剂出口市场持续向好不改。

外贸市场方面，近期外贸 R22、R32、R134a、R410a、R125 市场整体表现向好，企业将 R32、R125、R410、R134a 品种报价均上调至 42000 元/吨以上，R22 内外贸报价协同一致，R404、R507 受益于 R125 市场价格上涨，当前企业出厂提价至 42000 元/吨，内外贸价差快速收敛。

图5: 萤石-氢氟酸价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6: 二代制冷剂 R22 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图7: 三代制冷剂 R32 价格与价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势



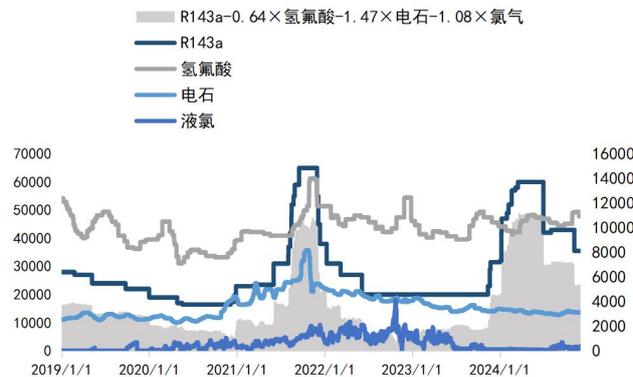
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图9: 三代制冷剂 R134a 价格与价差走势



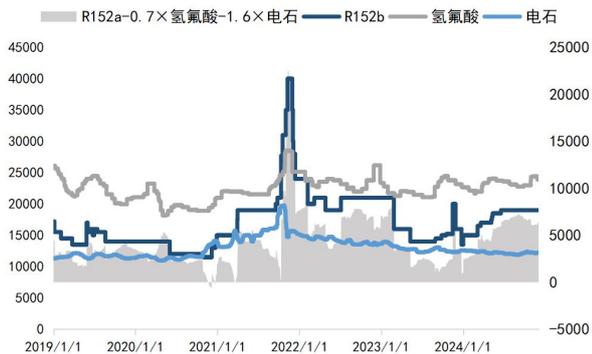
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11: 三代制冷剂 R152a 价格与价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图12: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势



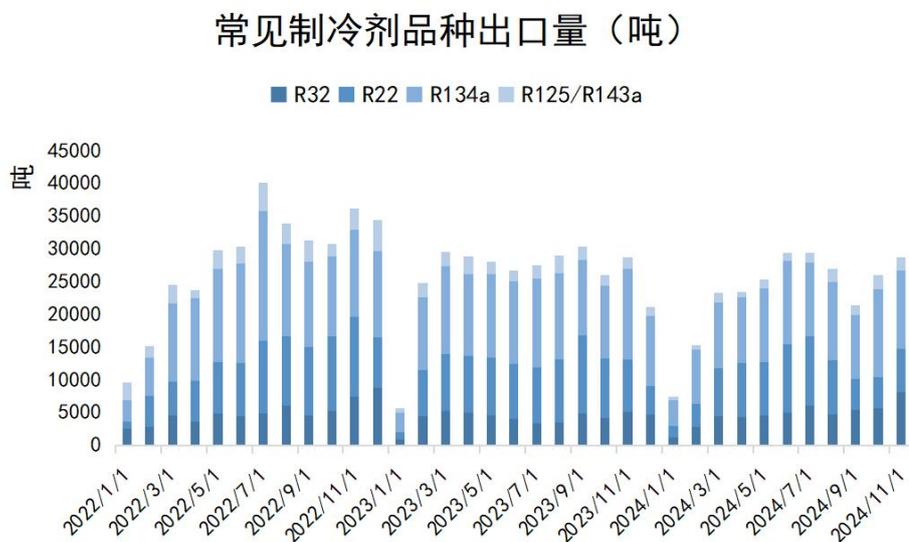
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

2.2 制冷剂出口数据跟踪

2024 年年初以来, 我国不同制冷剂品种出口趋势有所波动, 整体出口量仍不及往年同期水平。2024 年 1-11 月, 我国 R22 出口 7.44 万吨, 同比-17.39%; R32 出口

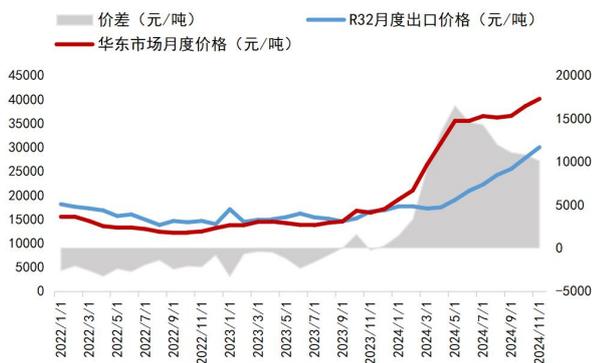
5.22万吨，同比+16.08%；R125/R143a/R143 出口 1.55万吨，同比-26.99%；R134a 出口 11.46万吨，同比-10.76%。截止至 2024 年 11 月出口均价，R22、R32、R134a 等产品外贸价格与内贸价格仍然倒挂：外贸价格低于内贸价格。但近期外贸 R22、R32、R134a 市场整体表现向好，R22、R32、R134a “国内-出口”价差明显收敛，根据氟务在线，近期外贸 R22、R32、R134a、R410a、R125 市场整体表现向好，企业将 R32、R125、R410、R134a 品种报价均上调至 42000 元/吨以上，R22 内外贸报价协同一致，R404、R507 受益于 R125 市场价格上涨，当前企业出厂提价至 42000 元/吨，零售市场方面企业对外报盘更进一步上调。

图13: 2022-2024 年各主要制冷剂出口量趋势



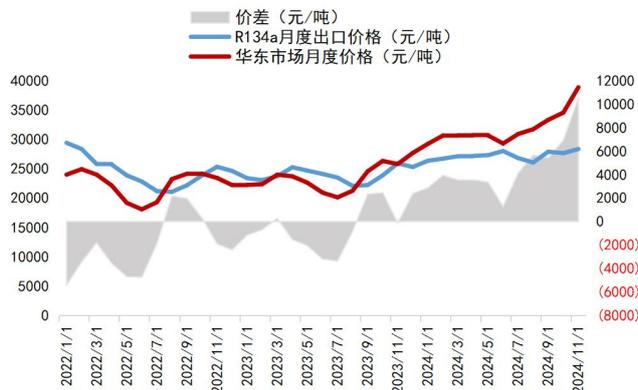
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图14: R32 内外贸价格与价差跟踪



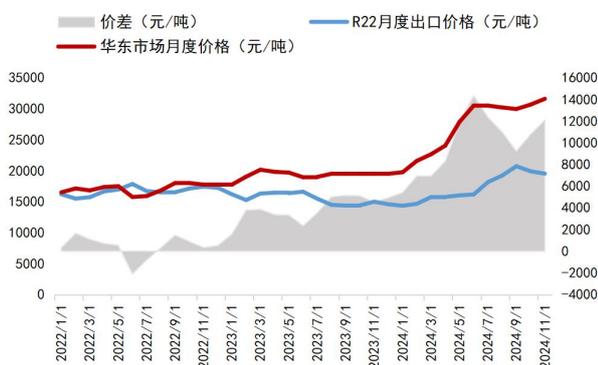
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15: R134a 内外贸价格与价差跟踪



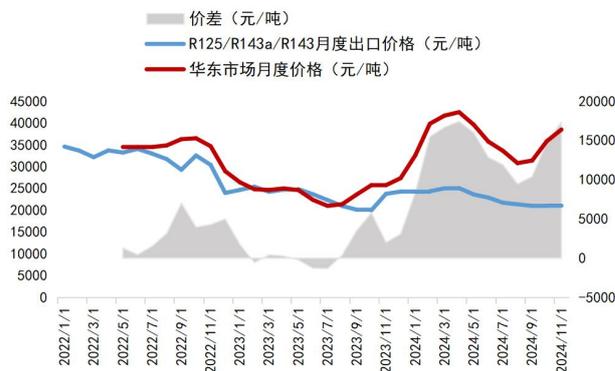
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图16: R22 内外贸价格与价差跟踪



资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图17: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪



资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图18: R32 出口量及出口单价跟踪



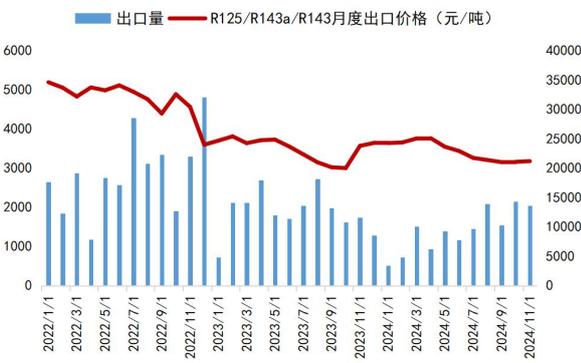
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图19: R134a 出口量及出口单价跟踪



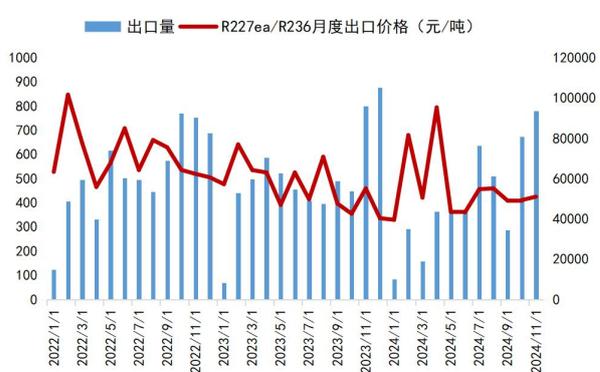
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图20: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图21: R227ea/R236fa/R236ea/R236cb 出口量及出口单价跟踪



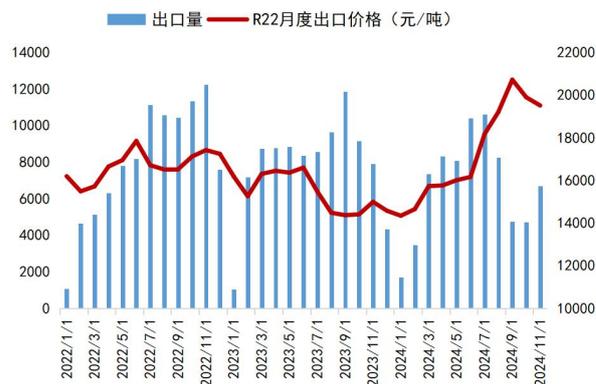
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图22: R245fa/R245ca 出口量及出口单价跟踪



资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

图23: R22 出口量及出口单价跟踪



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

2.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图24: 我国 R32 周度开工负荷率变化



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 我国 R125 周度开工负荷率变化



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图26: 我国 R134a 周度开工负荷率变化



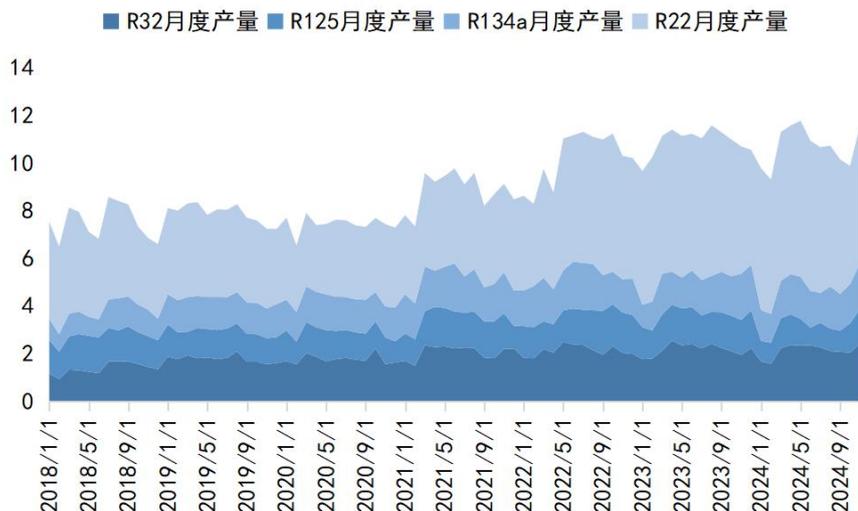
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图27: 我国 R22 周度开工负荷率变化



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图28：我国主要制冷剂产品月度产量跟踪（万吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

3、2025 年制冷剂配额核发，看好产品长期景气度延续

3.1 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。

3.2 HCFCs：生产总量/使用总量分别削减基线值的 67.5%/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

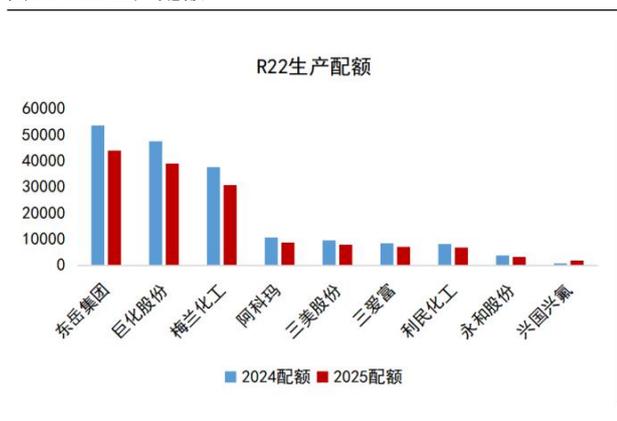
64%/79%。2025 年 R22 东岳集团生产配额达 4.39 万吨，占总量 29.46%；巨化股份内用配额达 2.53 万吨，占总量 31.28%。

表1: R22 分配方案（万吨），市占率龙头企业受益

年份 企业名称	2024 年		2025 年		2025 年	
	生产配额	内用配额	生产配额	内用配额	生产配额占比	内用配额占比
东岳集团	5.26	3.11	4.39	2.24	29.46%	27.75%
巨化股份	4.74	3.50	3.89	2.53	26.10%	31.28%
梅兰化工	3.76	2.75	3.08	1.99	20.68%	24.55%
阿科玛	1.07	0.09	0.88	0.06	5.89%	0.77%
三美股份	0.95	0.47	0.78	0.34	5.25%	4.22%
三爱富	0.86	0.41	0.71	0.29	4.74%	3.62%
临海利民	0.82	0.41	0.67	0.30	4.56%	5.87%
永和股份	0.39	0.30	0.32	0.22	4.52%	3.67%
兴国兴氟	0.08	0.07	0.07	0.05	0.46%	0.59%
其他	0.13	0.09	0.11	0.07	0.74%	0.84%
合计	18.18	11.19	14.91	8.09		

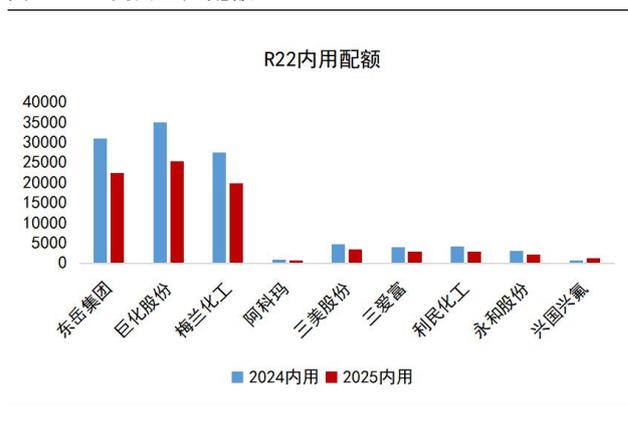
资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理测算

图29: R22 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30: R22 内用生产配额

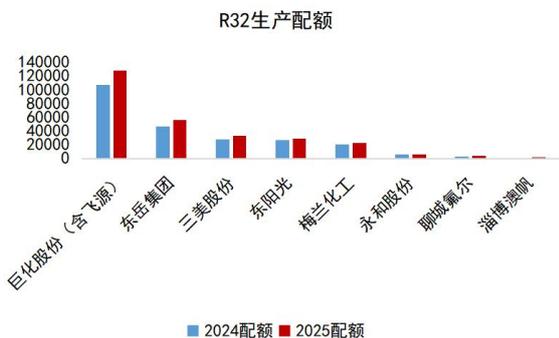


资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

3.3 HFCs: R32 较 2024 年初增加 4.08 万吨，R134a 配额减少，年内两次配额调整给予配额灵活性

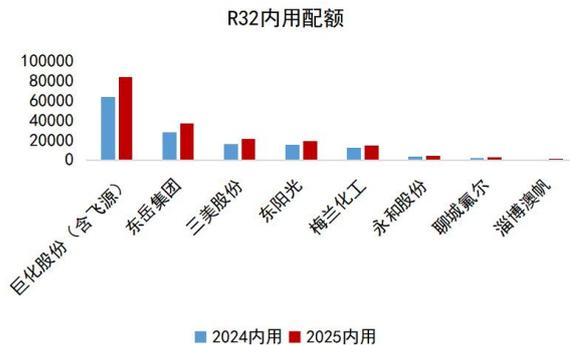
根据《2025 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》，三代制冷剂中 R32 生产配额 28.03 万吨，增加 4.08 万吨；内用配额 18.45 万吨，增加 4.25 万吨。其中巨化股份（含飞源化工）生产配额达 12.85 万吨，占总量 45.82%；巨化股份（含飞源化工）内用配额达 8.45 万吨，占总量 45.82%。其他三代制冷剂品种方面，生态环境部根据各生产企业提出的生产配额、内用生产配额的调整申请，R125、R134a、R143a 配额较 2024 年有所变化。其中 R125 生产配额 16.73 万吨，增加 1614 吨；内用配额 6.11 万吨，增加 1058 吨。R134a 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31: R32 生产配额



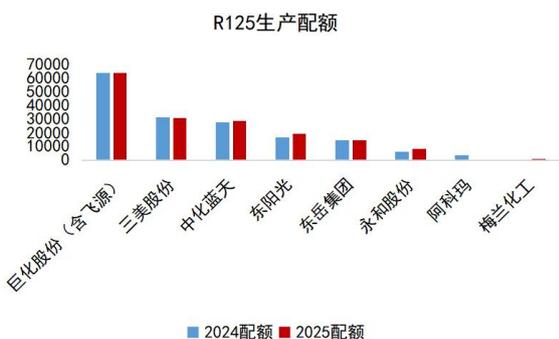
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图32: R32 内用生产配额



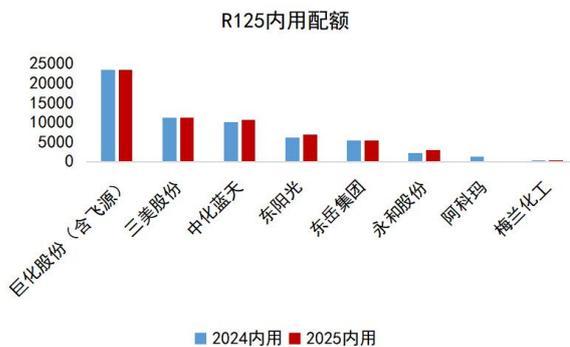
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图33: R125 生产配额



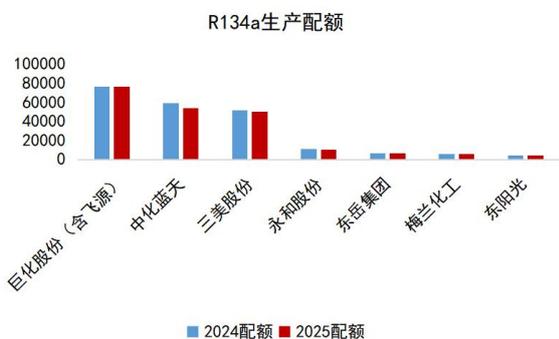
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图34: R125 内用生产配额



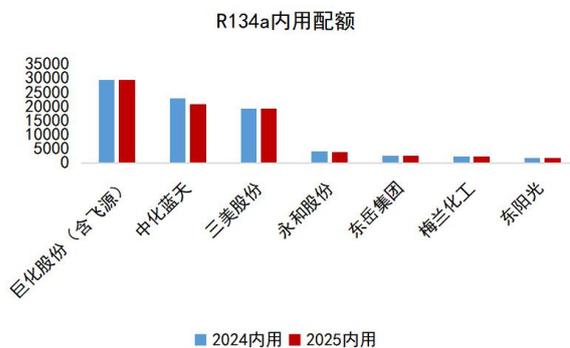
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图35: R134a 生产配额



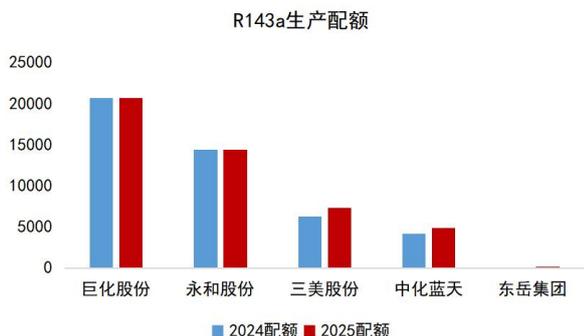
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图36: R134a 内用生产配额



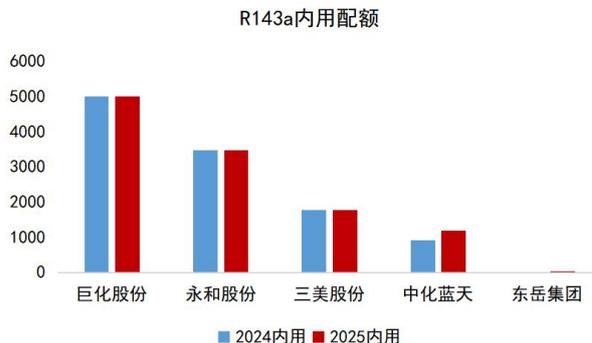
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图37: 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38: 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

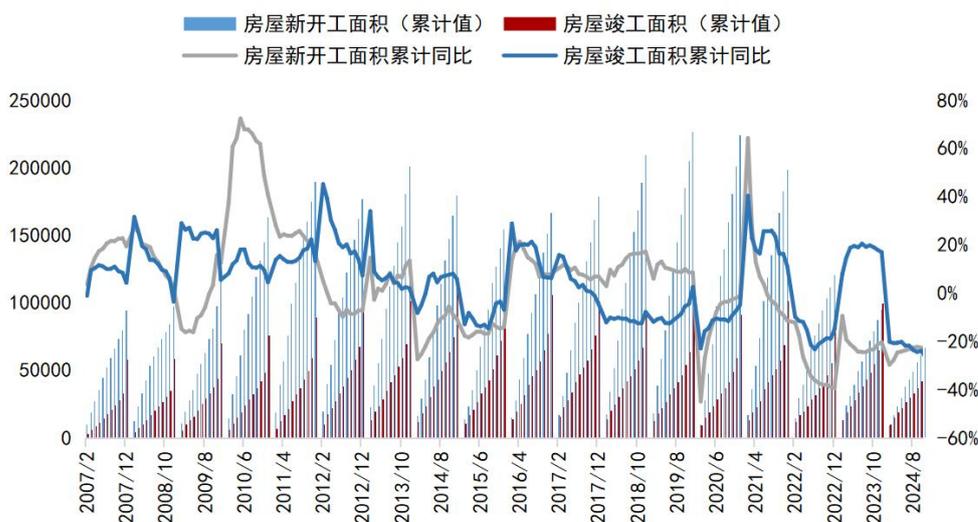
4、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪

4.1 空调：2025 年一季度内外销排产持续增长

2023 年以来，各地因城施策优化房地产调控，落实“保交楼”、“降低房贷利率”等一系列举措，守住了不发生系统性风险的底线。然而，进入 2024 年，国际外部环境依然复杂严峻，社会预期依然偏弱，国内楼市仍然偏冷。

2024 年 1-11 月，房地产开发企业房屋施工面积 7260 亿平方米，同比下降 12.7%；其中，住宅施工面积 50.84 亿平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 6.73 亿平方米，下降 23.0%；其中，住宅新开工面积 4.90 亿平方米，下降 23.1%。房屋竣工面积 4.82 亿平方米，下降 26.2%；其中，住宅竣工面积 3.52 亿平方米，下降 26.0%。

图39: 开竣工“剪刀差”：房屋新开工面积、房屋竣工面积累计值及累计同比

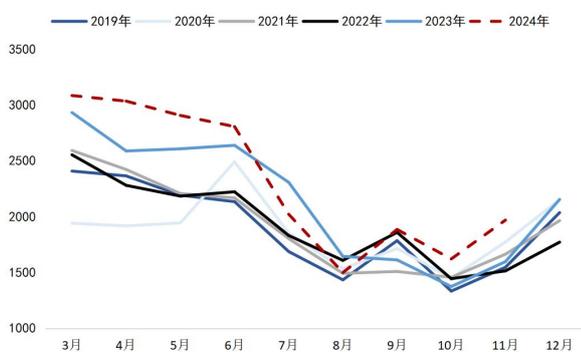


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

整体来说，当前我国地产行业仍处在风险出清期。当前房地产市场信心仍然较低，供需关系亟待改善，始终离不开政策的支持。下半年市场环境继续保持宽松为主，供需两端持续发力，“去库存”工作将加快推进，政策调控或主要将聚焦到支持收购存量房用作保障房方面。

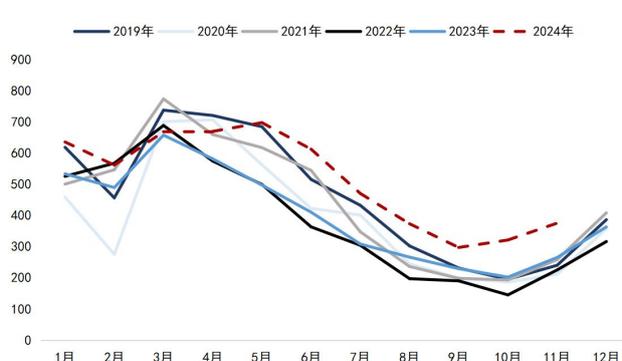
2024 年上半年空调生产数据表现靓丽，四季度内外销排产保持双位数高速增长，家用空调产业进入新周期。2009 年国家积极推进“以旧换新”、“家电下乡”政策，2015 年工信部等四部门的生产者责任延伸试点，2021 年发改委等三部门的家电生产者回收目标责任行动，我国家电行业的绿色转型和可持续发展已取得显著进展。近年来，随着我国空调市场进入存量阶段，结构升级成为行业的主基调，而结构升级背后的涵义是行业由过去的规模驱动向品质驱动转变，企业利润与创新形成相互促进的闭环。2023 年，受疫情放开后需求集中恢复、高温天气预期、健康舒适及家庭场景价值的再挖掘等提振，2023 国内空调市场表现靓丽。进入 2024 年，虽然房地产市场景气度依然低迷，且竣工端空调终端零售市场消费并未完全提振；但国家政策层面提出一系列国补政策为家电业带来重磅利好，国内家电空调市场从 8 月开始显著回转。四季度从排产数据看，家用空调内销进入了年底冲刺阶段，与前期旺季库存高企终端低迷的压力相比迎来回暖，双十一促销叠加以旧换新政策，各品牌将进行最后一轮冲刺；四季度海外市场进入备货期，出口排产增幅再创新高，欧美补库需求持续、美国降息刺激消费、欧洲夏季炎热，空调备货需求强烈。此外，新兴市场特别是东南亚和拉美地区的快速增长也将为中国空调出口提供新的增长点。预计 2025 年在国补的带动下，上半年的空调内销出货仍有增长空间；出口方面延续了前期增长势头，海外客户为避免春节假期的影响，备货提前，此外美国关税上调的预期也前置了海外订单需求。国家统计局数据显示，2024 年 11 月中国空调产量 1968 万台，同比上涨 23.32%；1-11 月累计产量 20817 万台，同比增长 7.91%。据产业在线，2024 年 11 月家用空调销售 1286.9 万台，同比增长 37.9%，其中内销 628.9 万台，同比增长 24.1%，出口 658.0 万台，同比增长 54.3%。据产业在线家用空调排产报告显示，2025 年 1 月家用空调内销排产 724 万台，同比-1.1%；2 月排产 669 万台，同比+10.2%；3 月排产 1390 万台，同比+12.5%。2025 年 1 月家用空调出口排产 990 万台，同比+10.1%；2 月出口排产 771 万台，同比+23.3%；3 月出口排产 1108 万台，同比+10.0%。

图40: 我国空调产量数据季节图-月度 (万台)



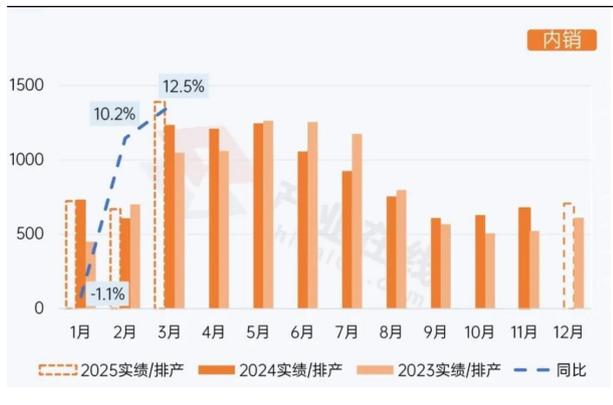
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图41: 我国空调出口数据季节图-月度 (万台)



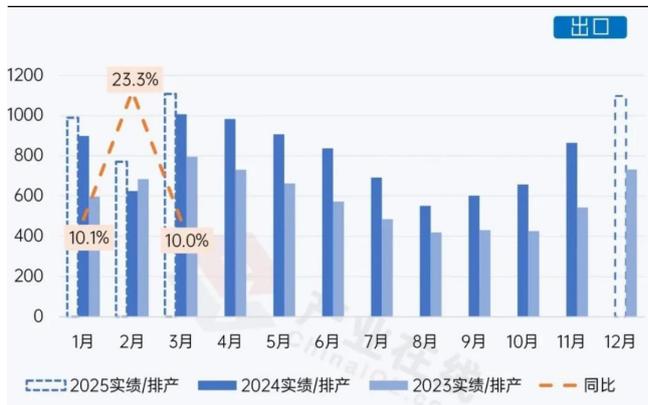
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图42: 我国空调排产数据及预测 (内销)



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图43: 我国空调排产数据及预测 (出口)

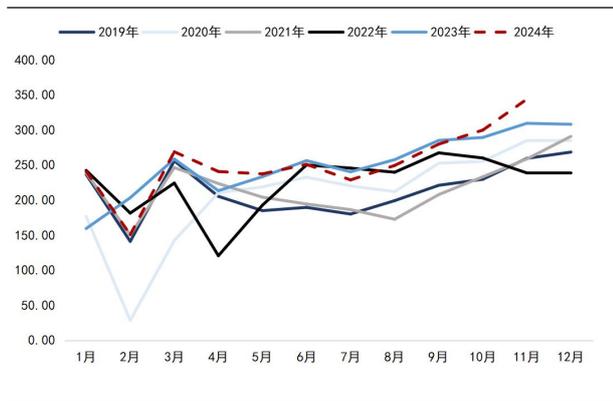


资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

4.2 汽车: 我国汽车出口增长的势头仍在延续

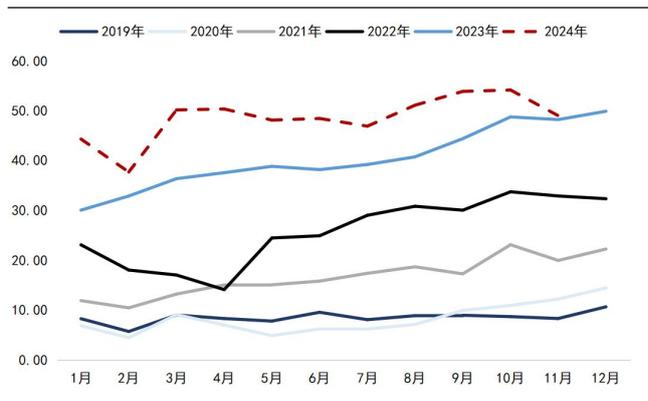
2024年我国汽车出口增长的势头仍在延续。据中国汽车工业协会数据, 2023年, 我国汽车产销量分别达3016.1万辆和3009.4万辆, 同比分别增长11.6%和12%, 年产销量双双创历史新高。2023年电动化和智能化的浪潮等助推汽车行业稳定增长, 我国成为全球最大汽车出口国。据中汽协数据, 2024年1-11月, 汽车产销累计完成2790.3万辆和2794.0万辆, 同比分别增长1.9%和2.4%。海外市场方面, 2024年1-11月, 汽车整体出口达到534.27万辆, 同比增长22.72%。

图44: 我国汽车产量数据季节图-月度 (万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

图45: 我国汽车出口数据季节图-月度 (万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

各地因地制宜纷纷推出汽车以旧换新补贴方案。2024年4月12日, 商务部等14部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》, 聚焦汽车、家电与家装厨卫三大领域, 在开展汽车以旧换新、推动家电以旧换新、推动家装厨卫“焕新”等方面提出22条举措。《行动方案》设定了以下目标: 通过加大政策引导支持力度, 力争到2025年, 实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰, 报废汽车回收量较2023年增长50%; 到2027年, 报废汽车回收量较2023年增加一倍, 二手车交易量较2023年增长45%。我国汽车市场正在加速转型, 由“增量时代”进入了“存量和增量并存的时代”, 因此“以旧换新”的潜能巨大。

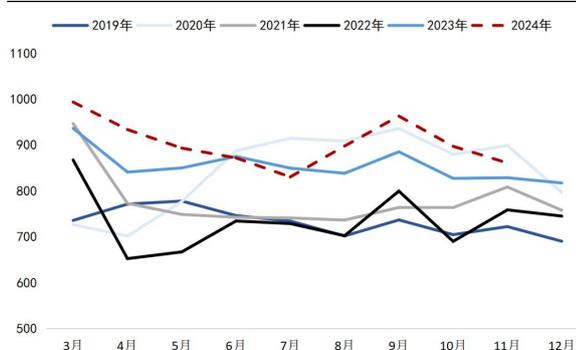
各地因地制宜纷纷推出汽车以旧换新补贴方案。上海汽车以旧换新购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元；湖南购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元，所报废的汽车应当于 2024 年 7 月 25 日前登记在申请人名下；所新购置的汽车在补贴申请审核期间，应登记在申请人名下；深圳对符合条件的，按购车价格分档给予每辆 8000 元~1.6 万元的补贴；重庆对符合条件的，按车价分档给予每辆 1 万~1.5 万元的补贴。

值得一提的是，新能源车对车辆热管理行业也从“节能”与“环保”两个方面提出了更高级、更精准的要求。由于电动汽车冬季无法依靠发动机余热取暖、只能使用电取暖，故新能源汽车热管理系统的复杂性显著增加、单车价值提升。常规 R134a 及 R407C 系统中通常需要增加压缩机转速或配备更大容量的压缩机来保证低环境温度下充足的制热量。目前 R410A 等制冷剂因制热特性优异，有助于应对新能源汽车的冬季制热问题。2020~2022 年，我国新车制造和维修环节年均使用氢氟碳化物制冷剂 3.8 万吨，潜在排放约 5500 万吨当量的二氧化碳。全球汽车空调制冷剂也正在从第三代向第四代方向过渡。

4.3 冰箱/冷柜/热泵：一季度冰箱内销排产同比提升，冷链/热泵健康发展

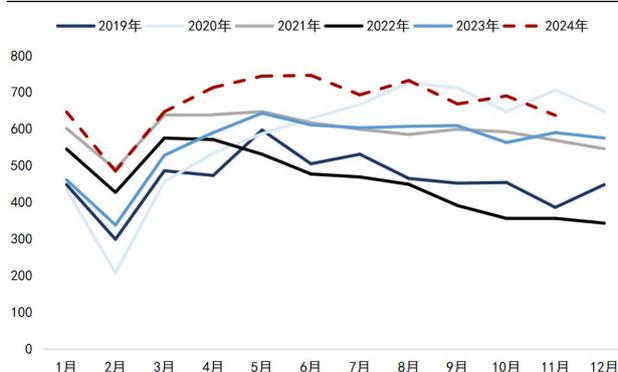
冰箱：得益于 2023 年需求大幅下滑导致的低基数、海外生产疲弱、新兴市场需求增以及欧美的补库需求及订单回流，2024 年以来，冰箱外销已连续多月高速增长。现阶段，国内家电市场进入高端化和消费分级同步推进的时段。近几月来，随着各地区政策落地、更多网点加入、政策宣传影响的持续扩大，消费者对大容量以及一级能效冰箱产品关注度较高，以旧换新提振明显。从排产来看，继 9 月内销排产上调之后，以旧换新、双十一叠加年底业绩冲刺，10 月冰箱排产继续走高，内销排产创年内新高，11 月、12 月受双十一提前、部分地区国补资金耗尽等影响，内销逐渐回落。据产业在线预测，2025 年一季度预计将在国补延续的前提下继续增长，但 1 月受春节影响预计略微回落。海外受黑五以及圣诞季大促影响，叠加部分采购商考虑到春节假期提前备货，中国冰箱出口四季度排产保持双位数增长，其中新兴市场增幅突出。根据产业在线预测，2025 年 1 月冰箱出口排产 392 万台，同比去年实绩下降 3.2%。

图46：我国冰箱产量数据季节图-月度（万台）



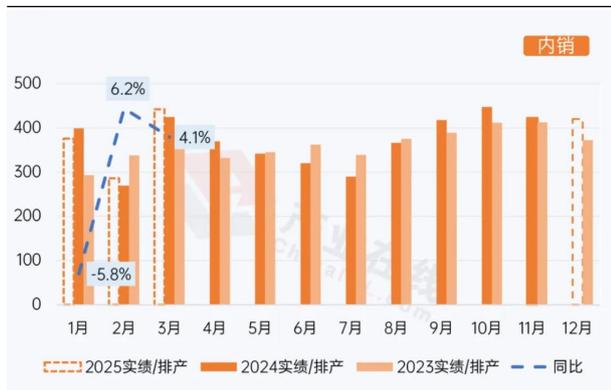
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图47：我国冰箱出口数据季节图-月度



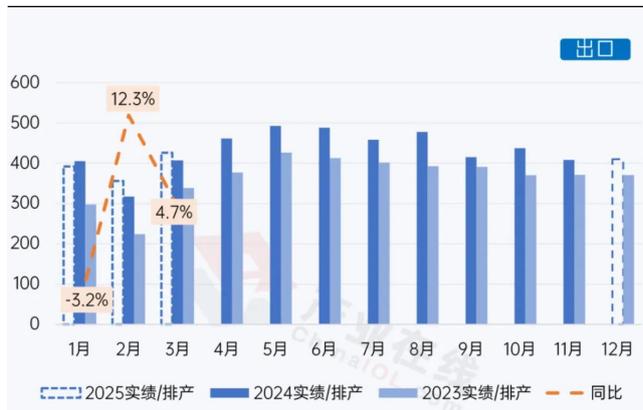
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图48: 我国冰箱排产数据及预测（内销）



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

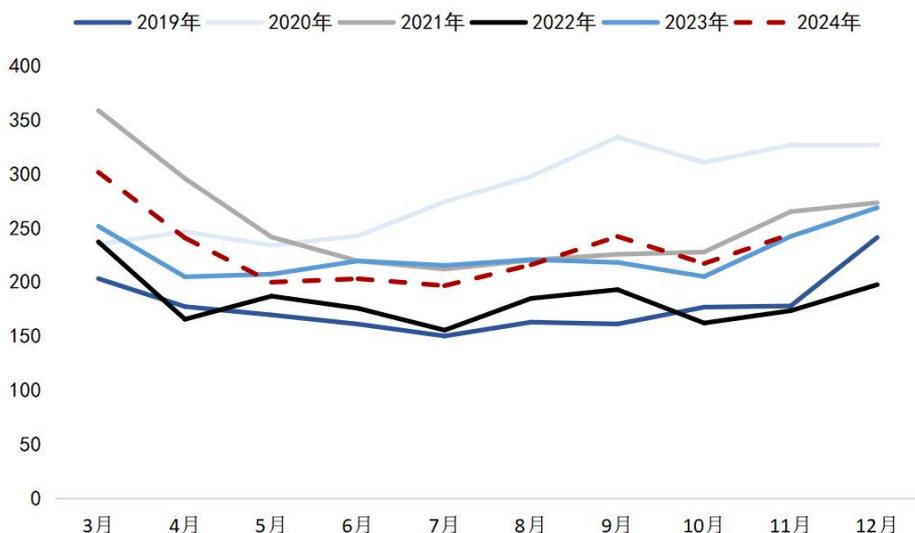
图49: 我国冰箱排产数据及预测（出口）



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

冷柜/冰柜：中物联冷链物流专委会公布的数据显示，2023年我国冷链需求总量预计达到3.5亿吨，同比增长6.1%；冷链物流总收入预计达到5170亿元，同比增长5.2%。在冷链需求逐步企稳回升带动下，冷链相关物流基础设施也在加快发展。2023年冷藏车保有量预计达到43.1万辆，同比增长12.8%；冷库总量预计达到2.28亿立方，同比增长8.3%。随着2024年中央一号文件的发布，农产品冷链物流行业迎来了新的发展机遇。据国家统计局数据，2024年11月全国冷柜产量244.38万台，同比增长0.82%；1-11月累计产量2062.69万台，同比增长3.85%。

图50: 我国冷柜产量数据季节图-月度



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

空气源热泵：据国际能源署（IEA）数据，2020年全球热泵存量近1.8亿台，2010年至2020年间CAGR为6.4%。2021年，全球热泵销售额增长了近15%，是过去十年平均水平的两倍，其中欧盟/北美/中国（仅空气源）/日本热泵同比分别+35%/+15%/+13%/+13%，欧盟在热泵政策刺激下增速较快，美国、日本热泵发展历史较早，热泵渗透率相对较高。其中，2022年，受俄乌冲突带来的全球能源危机

影响，欧洲热泵市场迅猛增长，创下了约 300 万台的销售新纪录（同比+80 万台，+38%），自 2019 年以来翻了一番。据 IEA 预测，全球热泵安装量在 2025 年有望达到 2.8 亿台，到 2030 年预计达到近 6 亿台，达到 2020 年装机量的 3 倍以上。

中国持续加快能源结构调整，提高清洁能源比重，中国政府为促进空气源热泵行业的发展，已在各个层面出台了一系列政策支持和补贴措施。我国空气源热泵行业也在开发适应不同应用场景和用户需求的多样化产品，如变频热泵、模块化热泵、多联机热泵、高温热泵等。

据中国节能协会热泵专业委员会的数据，2023 年，热泵行业销售额达到 296 亿元，增长 11.5%，其中，内销增长 19%，热泵采暖增长约 30%。另据 QYResearch 团队最新报告指出，预计 2029 年全球空气源热泵市场将达到 657.29 亿美元，其中 2023~2029 年的年复合增长率(CAGR)为 15.3%。据国家电网数据，空气源热泵生产商主要包括海尔、美的、格力、松下、LG、博世舒适科技、A. O. Smith 等，其中海尔市场规模稳居行业第一，从 2019 年到 2023 年，海尔空气源热泵销售额占比从 11.4%增长到 18.2%，实现 5 年连涨。

5、含氟聚合物

聚合物行业近况及价格走势

含氟聚合物是重要的新材料高端制造、国产替代的发展方向，在工业建筑、石油化学、汽车工业、航天工业等有广泛的应用。

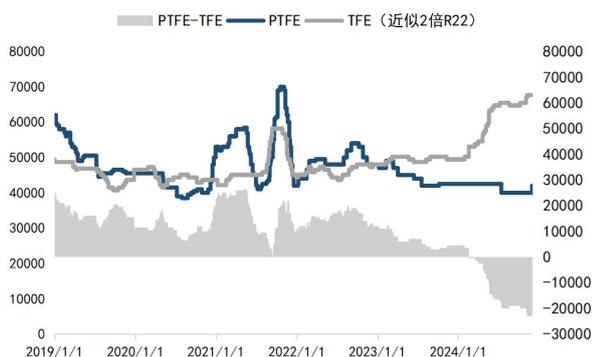
含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM，近两年供给端持续性增加，需求增速远不及供给增量，而出现失衡状态。

(1) PTFE 方面，长期来看供给端政策加速行业转型，高端产品替代成果初现；然而短期内核心需求无增长。以执行合约订单、刚需采购为主。截至 2024 年 12 月 30 日，悬浮中粒报盘价格在 3.8 万-4.0 万元/吨，悬浮细粉报盘价格在 4.3 万-4.5 万元/吨，分散树脂报盘价格在 4.1 万-4.6 万元/吨，分散乳液报盘价格在 2.8 万-3.0 万元/吨。

(2) PVDF 方面，供给端表现充裕，国内产能利用效率低，新增产能仍在持续释放中，供过于求现状没有根源的变化，但由于上游原料价格上涨，企业长期亏本生产，被迫转移成本压力至终端。截至 2024 年 12 月 30 日，乳液锂电正极用途 5.2 万-5.4 万元/吨左右，涂料用途 5.0 万-5.3 万元/吨。

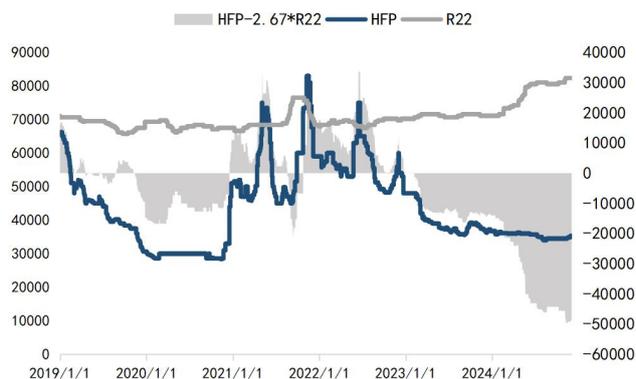
(3) FEP 方面，主力工厂集体停车降负荷削库存，市场供应量减少，价格小幅回升，截止至 2024 年 12 月 30 日，FEP 挤出料市场报盘为 4.7-5.0 万元/吨附近，模压料市场主流出厂报盘价格 6.2-6.5 万元/吨附近。长期来看，“东数西算”助推光纤升级换代，重要场合网线的规格及要求有望提升，FEP 可作为电线电缆绝缘、保护的理想材料，未来需求前景仍然广阔。

图51: PTFE 价格与价差走势



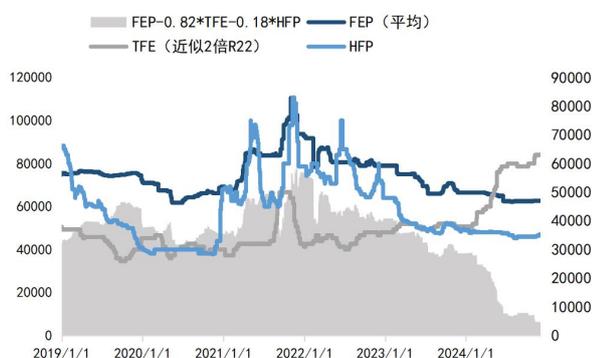
资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图52: HFP 价格与价差走势



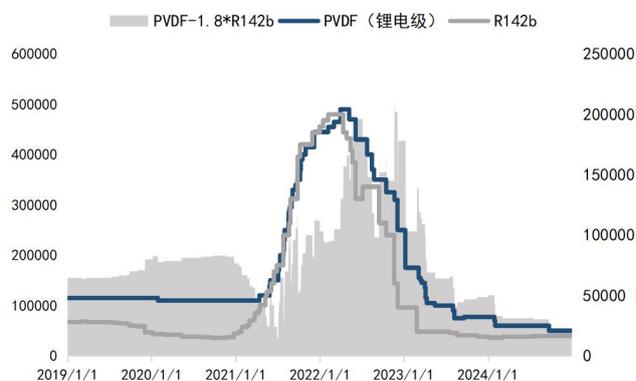
资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图53: FEP 价格与价差走势



资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图54: PVDF 价格与价差走势



资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

6、12 月氟化工相关要闻

【生态环境部公示 2025 年制冷剂配额核发情况】：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。

【巨化股份子公司新增 6 万吨 VDC 技改扩建项目】：12 月 27 日，衢州市生态环境局受理浙江衢州巨塑化工有限公司新增 6 万吨 VDC 单体技改扩建项目环境影响评价文件许可申请材料，并予以公示。项目总投资 3.10 亿元，项目建成后将新增 6 万吨 VDC 单体、5 万吨氯化钙、4.9 千吨氯油、9.6 千吨次氯酸钠溶液产能，最终形成 20 万吨 VDC 单体、8 万吨氯化钙、19 万吨氯化钙母液、1.6 万吨氯油产能。偏二氯乙烯 (VDC) 单体作为重要的化工原料，主要作为聚氨酯发泡剂 HCFC-141b、

HCFC-142b、PVDC 聚合物产品的原料。2011 年巨塑公司已经取 VDC 产品出口生产许可证，是国内唯一一家具有出口资质的生产企业。目前已出口到俄罗斯，韩国，土耳其等多个国家和地区，深受用户好评。目前，巨塑公司 10 万吨聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料项目已建成投产，VDC 装置产能现已达到 14 万吨，但由于美国欧琳 VDC 产品退出，外销市场需求急剧增大，环保要求的提升、节能减排、绿色循环经济的需求以及国内下游 142B-VDF 产业链发展的需求，VDC 单体自供和外销市场统计累计需求超过 20 万吨，因此拟对现有 VDC 生产装置进行技改扩建，新增 6 万吨 VDC 单体，使总的 VDC 单体生产能力达到 20 万吨。

【新宙邦子公司拟投建 5000 吨高性能氟材料】：新宙邦 12 月 27 日公告，公司拟以控股子公司福建海德福新材料有限公司为项目实施主体，在福建省邵武市投资建设年产 5000 吨高性能氟材料项目项目，计划总投资不超过 2.5 亿元，建设周期 2 年。海德福主要聚焦高端氟材料领域，围绕现有氟化学产品进行布局，目前，企业已建四氟乙烯、六氟丙烯等生产装置。公告称，本项目计划往下游延伸生产氟橡胶、全氟聚醚、可溶性氟树脂、可溶性聚四氟乙烯（PFA）、四氟磺内酯、氢氟醚（HFE），并技改六氟丙烯和扩建全氟磺酸树脂生产装置，不仅能够延伸与完善公司氟化工产业链、改善产品结构、丰富下游应用场景，提升收益质量，还能与海斯福实现良好的特殊原材料供给互补，形成产业链纵向一体化的发展方式。

【金石资源拟于蒙古投建年产 18 万吨萤石精矿选矿厂项目】：2024 年 12 月 10 日，金石资源发布公告，为了更快更好地开发和利用公司位于蒙古国的矿山资源，提升产能及资源利用率，公司拟通过控股子公司浙江华蒙控股有限公司在蒙古国设立一家全资子公司“LacwestFILLC”（中文名称：西湖有限责任公司，暂定名）作为项目实施主体，建设 1500 吨/日萤石矿选矿厂，从而进一步提高公司选矿生产规模，为公司创造更多的经济效益。该项目总投资初步计划为 1.73 亿元，建设周期预计为 24 个月。如果项目能够顺利建设并运营，预计本项目达产后，可年产萤石精矿 18 万吨，可为公司带来较稳定的利润及经营现金流，对公司未来经营成果产生积极影响，提升公司核心竞争力。

【永和股份定增方案获上交所通过】：12 月 6 日上交所网站消息显示，永和股份非公开发行股票事项于 12 月 5 日获通过。永和股份 2024 年 5 月 22 日披露的 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案（二次修订稿）显示，本次向特定对象发行股票拟募集资金总额（含发行费用）不超过 17.36 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于：包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目和补充流动资金。本次募集资金投资项目投产后，永和股份将拥有 HF0-1234yf、HCFO-1233zd 等第四代制冷剂相关产能。本次募投项目是顺应国家高端氟化工产业的快速发展，实现产业链一体化、核心产品升级迭代战略的重要举措。

7、国信化工观点及盈利预测

2025 年制冷剂配额核发情况公示，二代制冷剂履约加速削减，三代制冷剂 R32 同比增发 4.0 万吨，R22、R32 等品种行业集中度高；需求端受国补政策刺激、局部区域高温、欧美补库、东南亚等新兴区域需求增长等因素影响，海内外空调生产、排产大幅提升。二代制冷剂 R22 等品种在供给快速收缩、空调维修市场的支撑下，预计 2025 年将出现供需缺口；三代制冷剂 R32 供给虽同比小幅提升，但 2024 年库存消耗殆尽，需求端也呈现快速增长，预计 2025 年将保持供需紧平衡。我们认为，制冷剂配额约束收紧为长期趋势方向，在此背景下，我们看好 R22、R32、R125、R134a 等二代、三代制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应二代、三代制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。

氟制冷剂的升级换代，已为氟制冷剂龙头公司的发展带来了产品升级带来的市场机遇。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。我们建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、规模领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业。

相关标的：【巨化股份】、【三美股份】等公司。

表2：相关公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (2024/12/31) (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600160	巨化股份	优于大市	24.12	0.35	0.74	0.95	47.18	32.59	25.39	3.82
603379	三美股份	优于大市	38.38	0.46	0.91	1.06	74.22	42.18	36.21	3.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理并预测

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。

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.CSI）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确观点
	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中所提及的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