

# 氟化工行业：2025年1月月度观察

## 制冷剂价格继续上涨，氟化工企业四季度业绩大增

### 核心观点

**1月氟化工行情回顾：**截至1月末（1月27日），上证综指收于250.60点，较12月末（12月31日）下跌3.02%；沪深300指数报3817.08点，较12月末下跌2.99%；申万化工指数报3261.94，较12月末下跌0.57%；氟化工指数报1283.43点，较12月末下跌0.58%。1月氟化工行业指数跑输申万化工指数0.01pct，跑赢沪深300指数2.41pct，跑赢上证综指2.44pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至2025年1月27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1135.49、1611.87点，分别较11月底+1.41%、+4.72%。

**制冷剂内销价格方面，**据氟务在线，截至1月27日，R22市场报盘上涨至35500元/吨，体现了工厂对配额缩量后的供给担忧；R125报盘42000元/吨；R134a货源紧缺现象难以缓解，散水控量发货，企业报盘提升到44000元/吨附近；R32春季需求预期增速明显，当前零售报盘提升至43000元/吨；R404、R507因R143、R125原料提价逐步传导，现阶段市场上涨1000-2000元/吨，多品种主流报盘43000-44000元/吨；R142b企业惜库情绪升级，封盘不报之下报价混乱。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。

**2024年制冷剂出口数据出炉，R32出口量价齐升。**2024年来，我国不同品类制冷剂出口情况出现分化。2024年1-12月，我国R22出口8.15万吨，同比-13.67%；R32单质出口5.70万吨，同比+14.69%；R125/R143a/R143出口1.75万吨，同比-22.22%；R134a出口12.45万吨，同比-10.50%。此外，混配制冷剂R410A折合R32出口量在4.04万吨附近，综合推算，2024年制冷剂R32出口总量在9.74万吨附近，2024年度R32的外用配额为9.76万吨，年度外用配额基本消化完毕。R134a外用配额消耗在95%左右，下半年出口表现较好。R125/R143系列出口量持续下滑，根据R125/R143系列出口推算，R125外用配额消耗约为70%，R143a消化约75%。出口价格方面，截止至2024年12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R32价差快速收敛。此外，根据氟务在线报盘，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。

**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CO<sub>2</sub>、内用生产配额总量为8.95亿吨CO<sub>2</sub>、进口配额总量为0.1亿吨CO<sub>2</sub>，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年空调生产基数较高，2025年国补政策延续。**2024年来，在国补政策刺激下，国内家电空调市场从8月开始回转，并在四季度进入了年底冲刺阶段；海外市场受欧美夏季高温、海外补库需求持续、美国降息刺激消费、新兴市

### 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

- 《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》——2025-01-02
- 《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

场特别是东南亚和拉美地区的快速增长影响,2024年家用空调外销量同比快速提升。2025年,空调原材料价格居于高位,制冷剂价格也在不断上行,2025年一季度存在去年高基数的增长压力。但国补政策延续,我国三四线城市市场较大且基数较小,未来增长空间可观。出口方面,去年受春节假期影响,基数较小,且海外客户订单增长需求仍然存在,预计今年一季度空调出口仍将快速增长。此外,特朗普关税目前暂未明显提升,抢出口现象也未出现,预计随着海外补库尾声接近,出口增速将回落至个位数。根据国家统计局数据显示,2025年12月中国空调产量2369万台,同比上涨10.06%;1-12月累计产量23187万台,同比增长8.12%。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727万台,同比+19.8%;3月排产1380万台,同比+11.7%;4月排产1402万台,同比+14.0%。2025年1月家用空调出口排产990万台,同比+10.7%;2月出口排产866万台,同比+38.6%;3月出口排产1113万台,同比+10.4%;4月出口排产1075万台,同比+9.2%。

**本月氟化工要闻:**巨化股份发布2024年年度业绩预增公告、三美股份发布2024年年度业绩预增公告、永和股份发布2024年年度业绩预增公告、昊华科技45亿配套资金募集完成、三美股份四代制冷剂等项目环评公示、巨化股份5000t/a巨芯冷却液-全氟聚醚衍生物工艺研究项目环评公示、巨化股份将设立制冷剂销售部门。

**投资建议:**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、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。

### 重点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(百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|--------|------|------|--------|----------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |      |        |          | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 600160 | 巨化股份 | 优于大市 | 25.67  | 693.02   | 0.74  | 1.13  | 34.69 | 22.72 |
| 603379 | 三美股份 | 优于大市 | 43.20  | 263.73   | 1.29  | 1.86  | 33.49 | 23.23 |

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 1、1月氟化工行业整体表现 .....   | 6  |
| 2、1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、1月氟化工相关要闻 .....   | 22 |
| 7、国信化工观点及盈利预测 .....   | 24 |
| 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 |

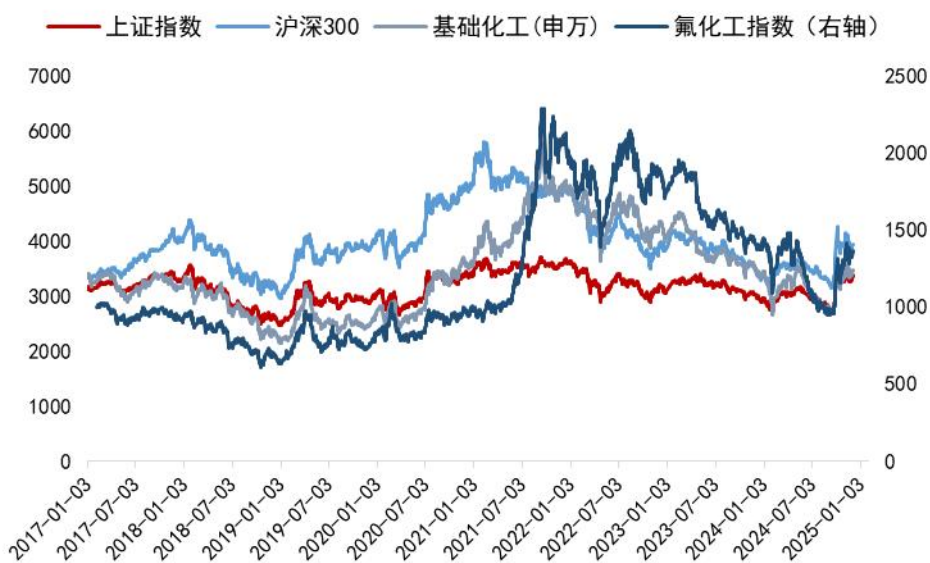
|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 表 1: R22 分配方案 (万吨), 市占率龙头企业受益 ..... | 14 |
| 表 2: 相关公司盈利预测及估值 .....              | 24 |



## 1、1月氟化工行业整体表现

截至1月末（1月27日），上证综指收于250.60点，较12月末（12月31日）下跌3.02%；沪深300指数报3817.08点，较12月末下跌2.99%；申万化工指数报3261.94，较12月末下跌0.57%；氟化工指数报1283.43点，较12月末下跌0.58%。1月氟化工行业指数跑输申万化工指数0.01pct，跑赢沪深300指数2.41pct，跑赢上证综指2.44pct。

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2025年1月27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1135.49、1611.87点，分别较112月底+1.41%、+4.72%。

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25年年初  | 较24年同期  | 价格单位 |
|--------|-------|---------|---------|---------|------|
| 二氯甲烷   | 3200  | -11.11% | -11.11% | 3.23%   | 元/吨  |
| 三氯甲烷   | 3300  | 4.76%   | 4.76%   | 17.86%  | 元/吨  |
| 三氯乙烯   | 3553  | 5.78%   | 5.78%   | -26.70% | 元/吨  |
| 四氯乙烯   | 4875  | 5.61%   | 5.61%   | 17.47%  | 元/吨  |
| 萤石     | 3700  | 0.00%   | 0.00%   | 11.28%  | 元/吨  |
| 氢氟酸    | 11025 | 0.92%   | 0.92%   | 11.93%  | 元/吨  |
| R22    | 33000 | 0.00%   | 0.00%   | 73.68%  | 元/吨  |
| R32    | 43000 | 2.38%   | 2.38%   | 120.51% | 元/吨  |
| R125   | 43000 | 2.38%   | 2.38%   | 32.31%  | 元/吨  |
| R134a  | 44000 | 2.33%   | 2.33%   | 49.15%  | 元/吨  |
| R152a  | 24500 | 28.95%  | 28.95%  | 63.33%  | 元/吨  |
| R142b  | 16500 | 0.00%   | 0.00%   | 8.55%   | 元/吨  |
| R143a  | 44000 | 23.94%  | 23.94%  | -6.38%  | 元/吨  |
| R227ea | 43000 | 0.00%   | 0.00%   | 6.17%   | 元/吨  |
| PTFE   | 40000 | -4.76%  | -4.76%  | -5.88%  | 元/吨  |
| PVDF粉料 | 52000 | 0.00%   | 0.00%   | -25.71% | 元/吨  |
| PVDF锂电 | 50000 | 0.00%   | 0.00%   | -35.48% | 元/吨  |
| HFP    | 34500 | -2.27%  | -2.27%  | -3.90%  | 元/吨  |
| FEP    | 80000 | 0.00%   | 0.00%   | -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、1 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。

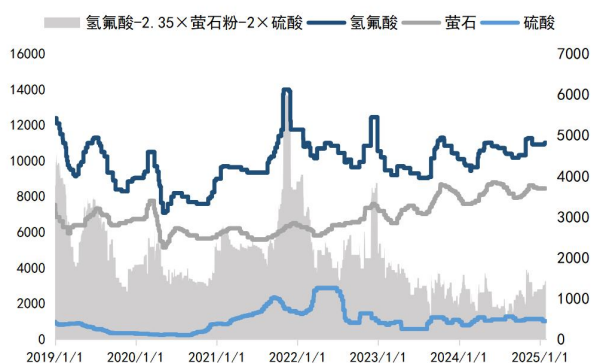
2024 年，随配额细则方案的落地，叠加空调排产数据表现靓丽，部分企业停产检修，制冷剂延续景气上行趋势。1-2 月制冷剂价格较往年更早/提前性地出现了稳步上涨。3 月份涨价最明显的制冷剂品种是 R32 和 R410a，月度环比上涨 14%和 9%。4-5 月份价格上涨的制冷剂品种主要是 R22。6-8 月 R22、R32 产品价格保持相对稳定，R125 由于空调需求逐步进入淡季，R410a 需求逐步进入低位，对于 R125 需求减少，价格逐步下调。9 月以来，R32 部分装置进入检修期，产品价格持续上涨，R134a 下游需求稳定，随着企业挺价意愿的逐步增强，刺激贸易市场部分刚需订单逢低补库，价格维持上涨。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。

进入 2025 年，受供给端配额政策强约束持续，临近春节市场成交虽然陆续降温，但企业端对于年后市场走势企业信心充足，提前反馈到对外报盘。

据氟务在线，截至 1 月 27 日，R22 市场报盘上涨至 35500 元/吨，体现了工厂对配额缩量后的供给担忧；R125 报盘 42000 元/吨；R134a 货源紧缺现象难以缓解，散水控量发货，企业报盘提升到 44000 元/吨附近；R32 春季需求预期增速明显，当前零售报盘提升至 43000 元/吨；R404、R507 因 R143、R125 原料提价逐步传导，现阶段市场上涨 1000-2000 元/吨，多品种主流报盘 43000-44000 元/吨；R142b 企业惜库情绪升级，封盘不报之下报价混乱。

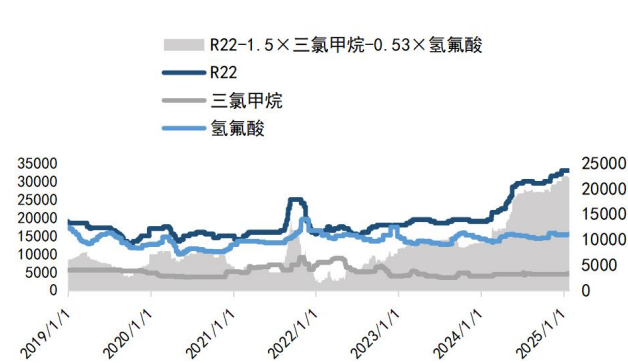
外贸市场方面，近期外贸 R22、R32、R134a、R410a、R125 市场整体表现向好，企业将 R32、R125、R410、R134a 品种报价均上调至 42000 元/吨以上，R22 内外贸报价协同一致，R404、R507 受益于 R125 市场价格上涨，当前企业出厂提价至 42000 元/吨，内外贸价差快速收敛。

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

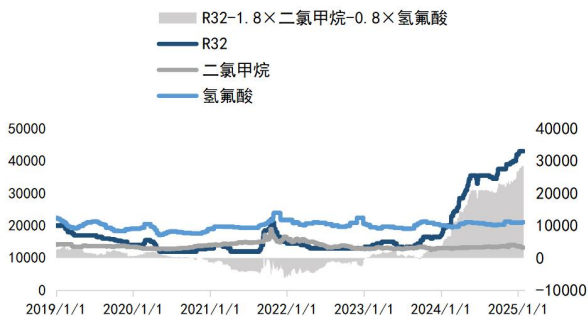
图6: 二代制冷剂 R22 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

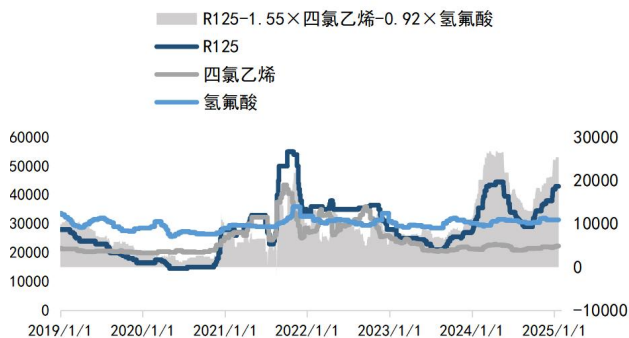


图7: 三代制冷剂 R32 价格与价差走势



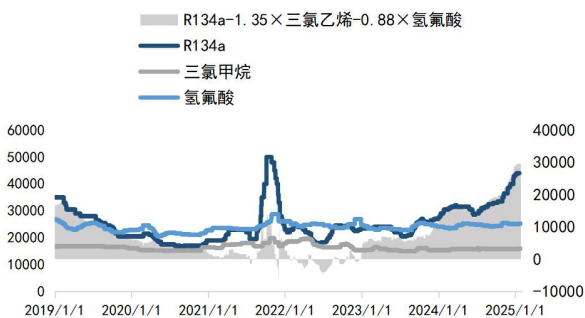
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势



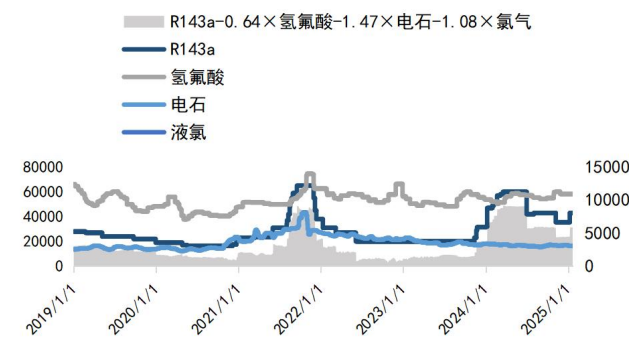
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图9: 三代制冷剂 R134a 价格与价差走势



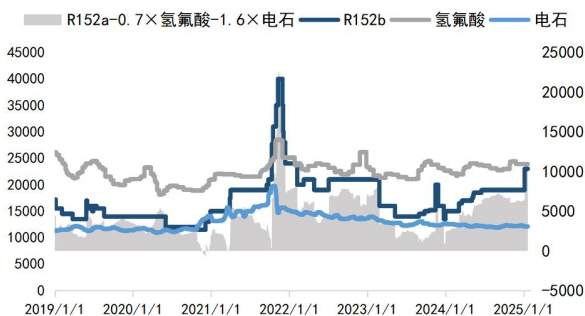
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势



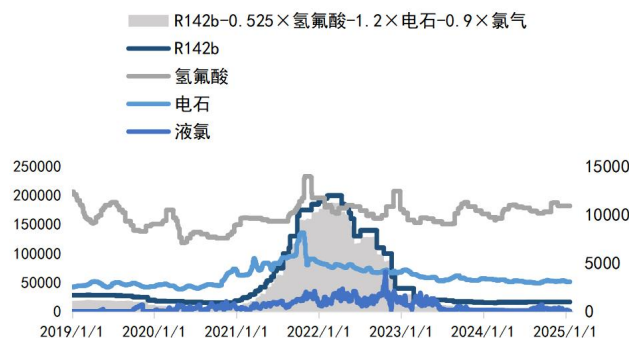
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

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

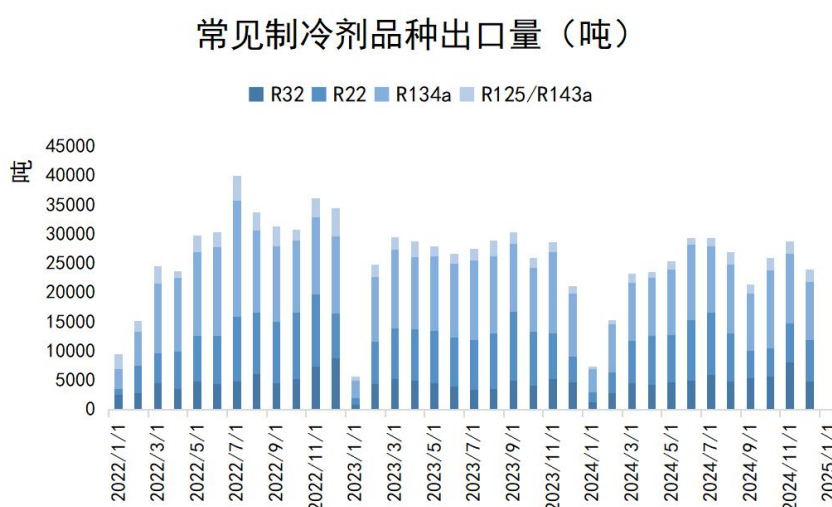
## 2.2 制冷剂出口数据跟踪

2024 年来, 我国不同品类制冷剂出口情况出现分化。2024 年 1-12 月, 我国 R22 出口 8.15 万吨, 同比-13.67%; R32 单质出口 5.70 万吨, 同比+14.69%; R125/R143a/R143 出口 1.75 万吨, 同比-22.22%; R134a 出口 12.45 万吨, 同比-10.50%。此外, 混配制冷剂 R410A 折合 R32 出口量在 4.04 万吨附近, 综合推算,

2024 年制冷剂 R32 出口总量在 9.74 万吨附近，2024 年度 R32 的外用配额为 9.76 万吨，年度外用配额基本消化完毕。R134a 外用配额消耗在 95%左右，下半年出口表现较好。R125/R143 系列出口量持续下滑，根据 R125/R143 系列出口推算，R125 外用配额消耗约为 70%，R143a 消化约 75%。

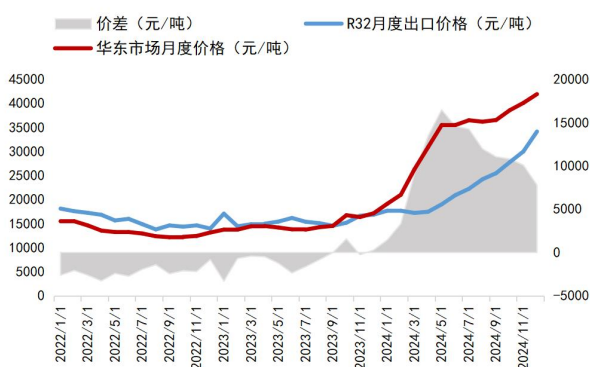
出口价格方面，截止至 2024 年 12 月出口均价，R22、R32、R134a 等产品外贸价格与内贸价格仍然倒挂：外贸价格低于内贸价格，但 R32 价差快速收敛。此外，根据氟务在线报盘，近期外贸 R22、R32、R134a、R410a、R125 市场整体表现向好，企业将 R32、R125、R410、R134a 品种报价均上调至 42000 元/吨以上，R22 内外贸报价协同一致，R404、R507 受益于 R125 市场价格上涨，当前企业出厂提价至 42000 元/吨，零售市场方面企业对外报盘更进一步上调。

图13: 2022-2024 年各主要制冷剂出口量趋势



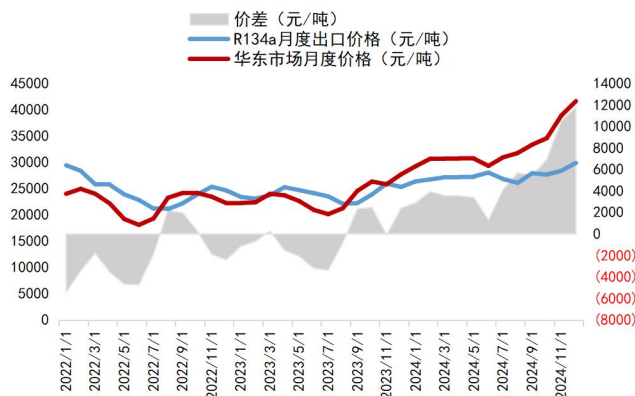
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图14: R32 内外贸价格与价差跟踪



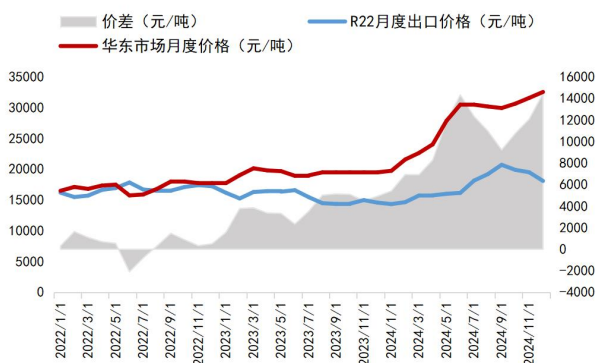
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15: R134a 内外贸价格与价差跟踪



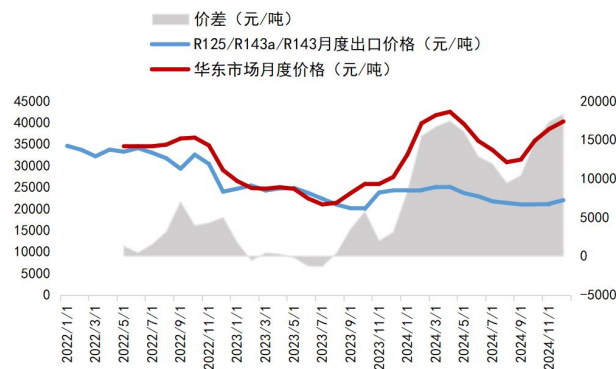
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图16: R22 内外贸价格与价差跟踪



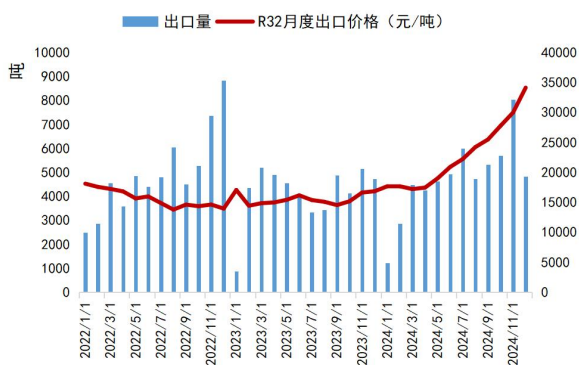
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图17: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪



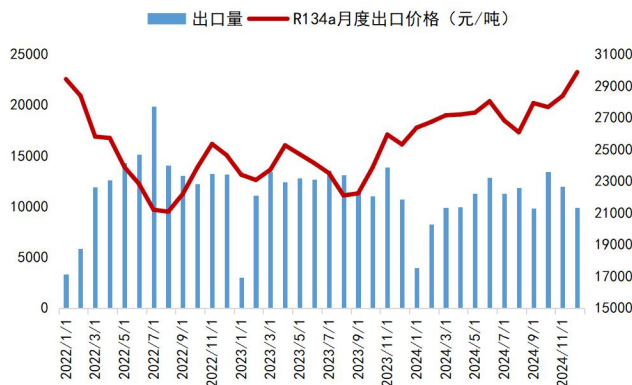
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图18: R32 出口量及出口单价跟踪



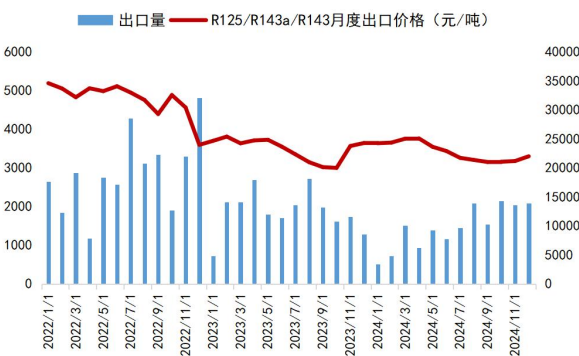
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图19: R134a 出口量及出口单价跟踪



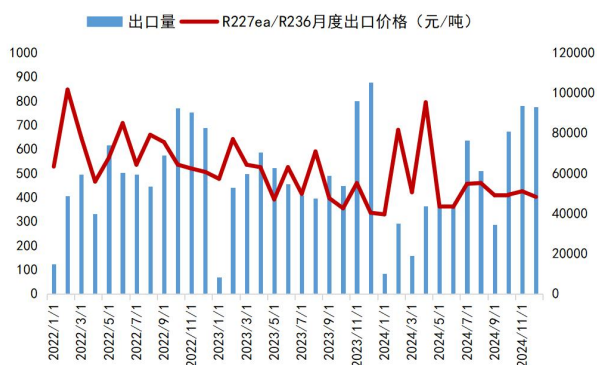
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图20: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪



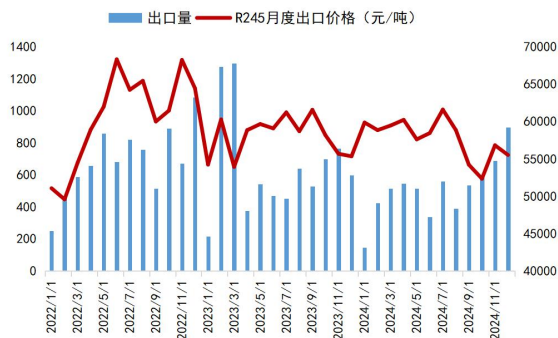
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

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



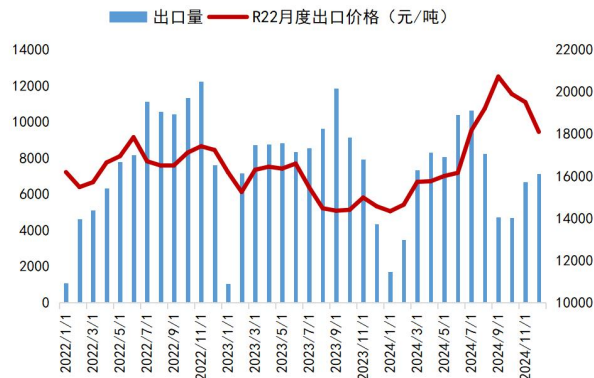
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

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

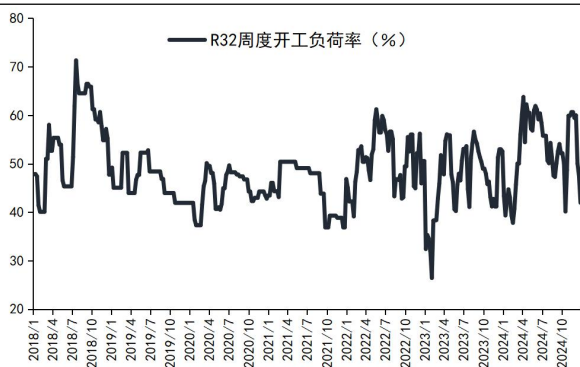
图23: R22 出口量及出口单价跟踪



资料来源：产业在线、国信证券经济研究所整理

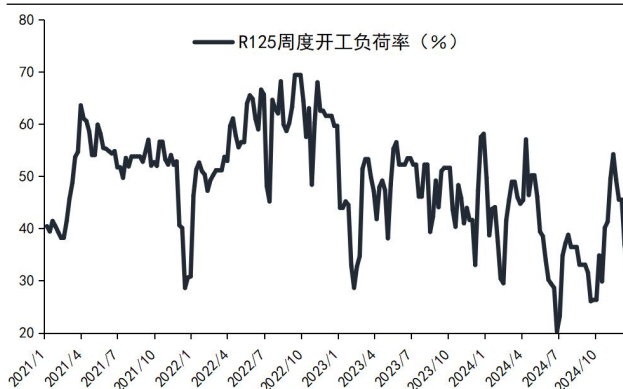
### 2.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图24: 我国 R32 周度开工负荷率变化



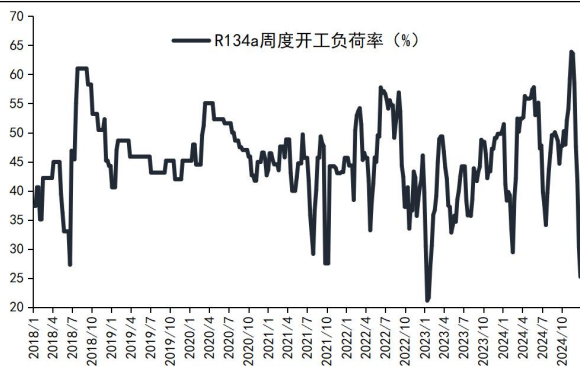
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 我国 R125 周度开工负荷率变化



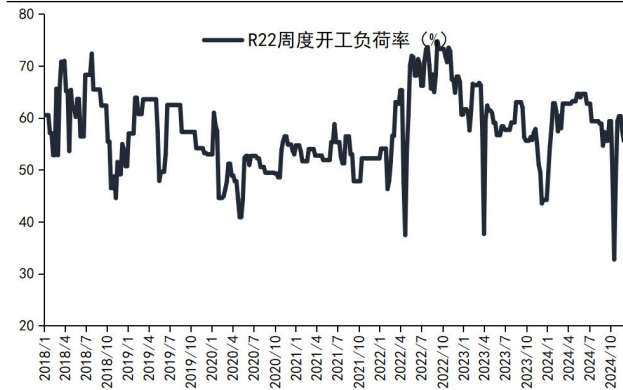
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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

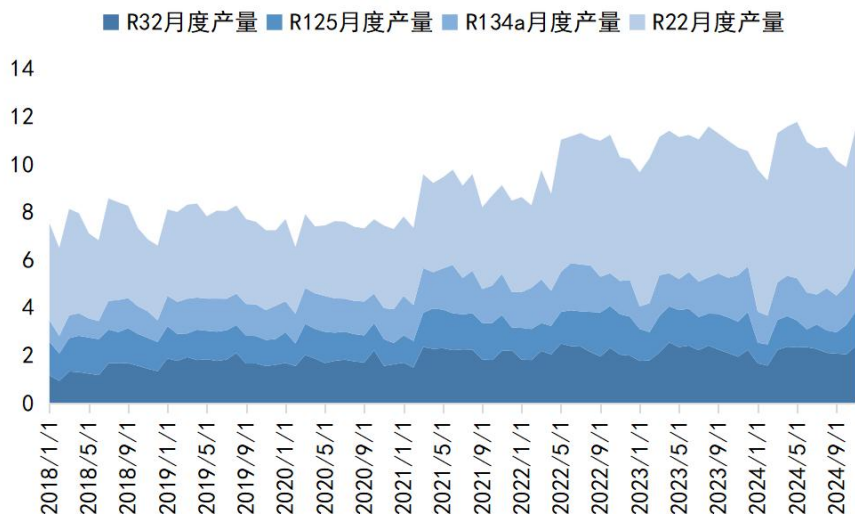
图27: 我国 R22 周度开工负荷率变化



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 CO<sub>2</sub>、内用生产配额总量为 8.95 亿吨 CO<sub>2</sub>、进口配额总量为 0.1 亿吨 CO<sub>2</sub>，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



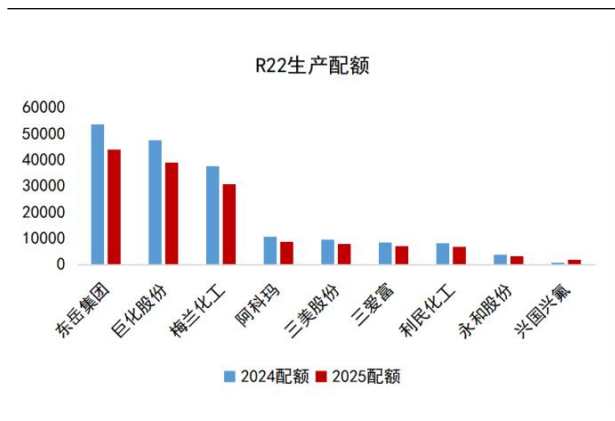
64%/79%。2025 年 R22 东岳集团生产配额达 4.39 万吨，占总量 29.46%；巨化股份内用配额达 2.53 万吨，占总量 31.28%。

表1: R22 分配方案（万吨），市占率龙头企业受益

| 年份<br>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 |        |        |

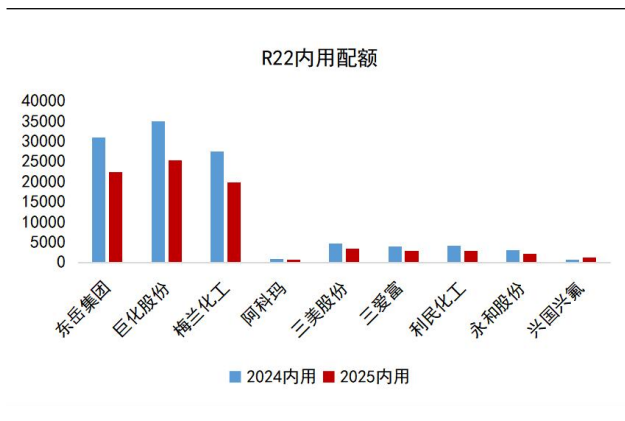
资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理测算

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

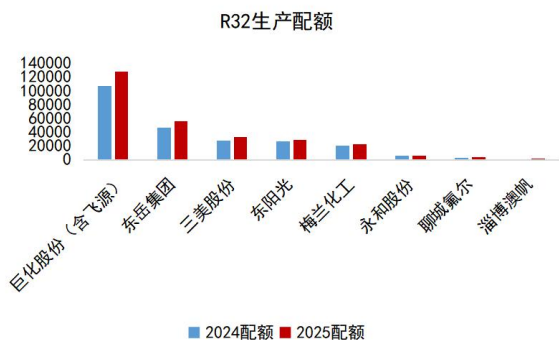


资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

### 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

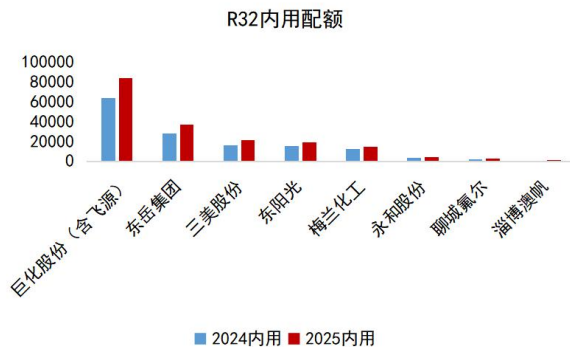
根据《2025 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》，三代制冷剂中 R32 生产配额 28.03 万吨，增加 4.08 万吨；内用配额 18.45 万吨，增加 4.25 万吨。其中巨化股份（含飞源化工）生产配额达 12.85 万吨，占总量 45.82%；巨化股份（含飞源化工）内用配额达 8.45 万吨，占总量 45.82%。其他三代制冷剂品种方面，生态环境部根据各生产企业提出的生产配额、内用生产配额的调整申请，R125、R134a、R143a 配额较 2024 年有所变化。其中 R125 生产配额 16.73 万吨，增加 1614 吨；内用配额 6.11 万吨，增加 1058 吨。R134a 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



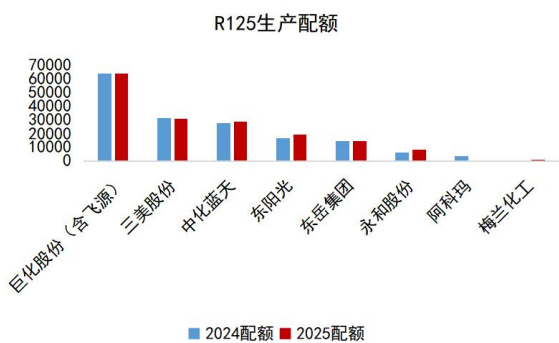
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图32: R32 内用生产配额



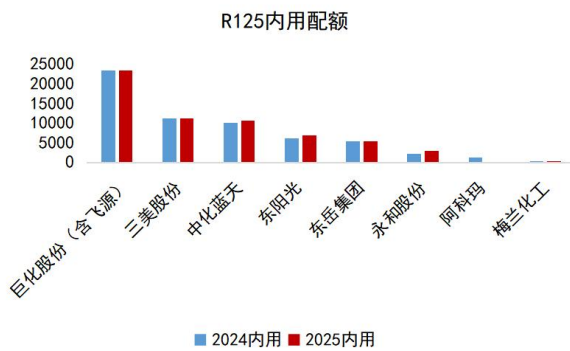
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图33: R125 生产配额



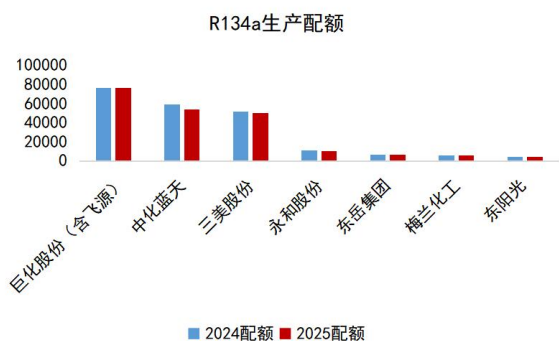
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图34: R125 内用生产配额



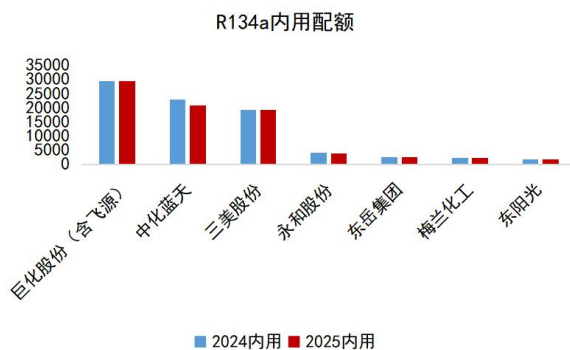
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图35: R134a 生产配额



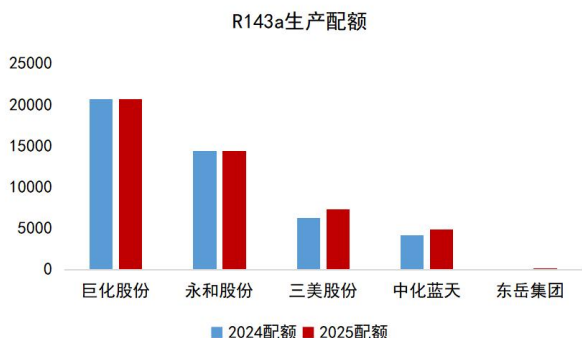
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图36: R134a 内用生产配额



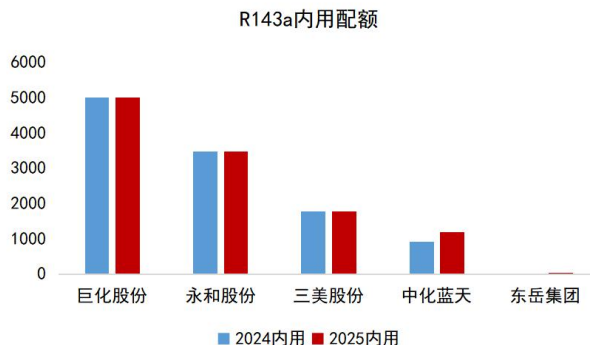
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

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

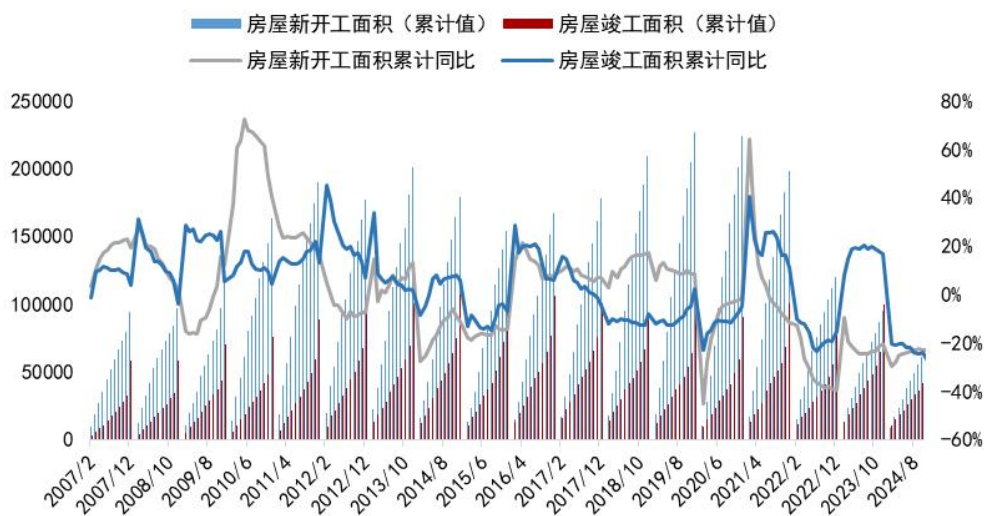
## 4、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪

### 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，社会预期偏弱，国内楼市仍然偏冷。

2024 年 1-12 月，房地产开发企业房屋施工面积 732 亿平方米，同比下降 12.7%；其中，住宅施工面积 51.33 亿平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 7.39 亿平方米，下降 23.0%；其中，住宅新开工面积 5.40 亿平方米，下降 23.0%。房屋竣工面积 7.37 亿平方米，下降 27.7%；其中，住宅竣工面积 5.37 亿平方米，下降 27.4%。

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

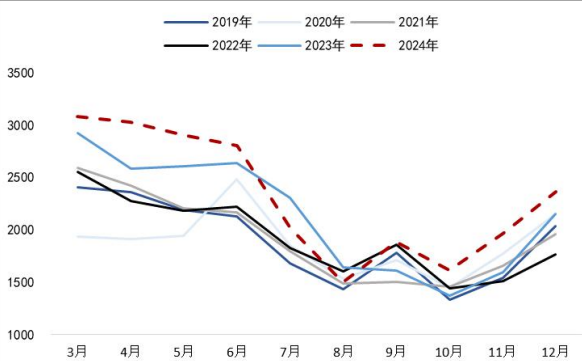


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

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。

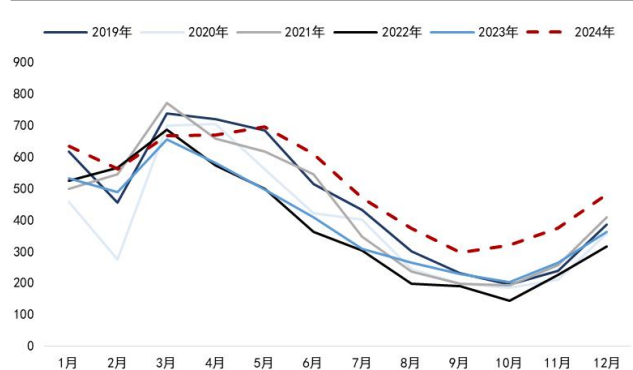
**2024 年空调生产基数较高，2025 年国补政策延续。**2009 年国家积极推进“以旧换新”、“家电下乡”政策，2015 年工信部等四部门的生产者责任延伸试点，2021 年发改委等三部门的家电生产者回收目标责任行动，我国家电行业的绿色转型和可持续发展已取得显著进展。近年来，随着我国空调市场进入存量阶段，结构升级成为行业的主基调，而结构升级背后的涵义是行业由过去的规模驱动向品质驱动转变，企业利润与创新形成相互促进的闭环。2023 年，受疫情放开后需求集中恢复、高温天气预期、健康舒适及家庭场景价值的再挖掘等提振，2023 国内空调市场表现靓丽。2024 年来，在国补政策刺激下，国内家电空调市场从 8 月开始回转，并在四季度进入了年底冲刺阶段；海外市场受欧美夏季高温、海外补库需求持续、美国降息刺激消费、新兴市场特别是东南亚和拉美地区的快速增长影响，2024 年家用空调外销量同比快速提升。2025 年，原材料价格居于高位，制冷剂价格也在不断上行，2025 年一季度存在去年高基数的增长压力。但国补政策延续，我国三四线城市市场较大且基数较小，未来增长空间可观。出口方面，去年受春节假期影响，基数较小，且海外客户订单增长需求仍然存在，预计今年一季度空调出口仍将快速增长。此外，特朗普关税目前暂未明显提升，抢出口现象也未出现，预计随着海外补库尾声接近，出口增速将回落至个位数。根据国家统计局数据显示，2025 年 12 月中国空调产量 2369 万台，同比上涨 10.06%；1-12 月累计产量 23187 万台，同比增长 8.12%。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 727 万台，同比+19.8%；3 月排产 1380 万台，同比+11.7%；4 月排产 1402 万台，同比+14.0%。2025 年 1 月家用空调出口排产 990 万台，同比+10.7%；2 月出口排产 866 万台，同比+38.6%；3 月出口排产 1113 万台，同比+10.4%；4 月出口排产 1075 万台，同比+9.2%。

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

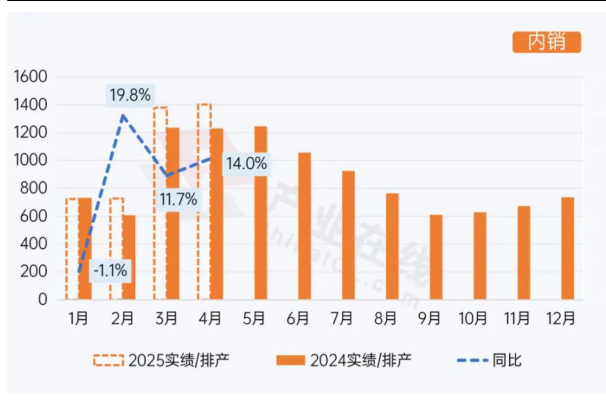
图41: 我国空调出口数据季节图-月度 (万台)



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

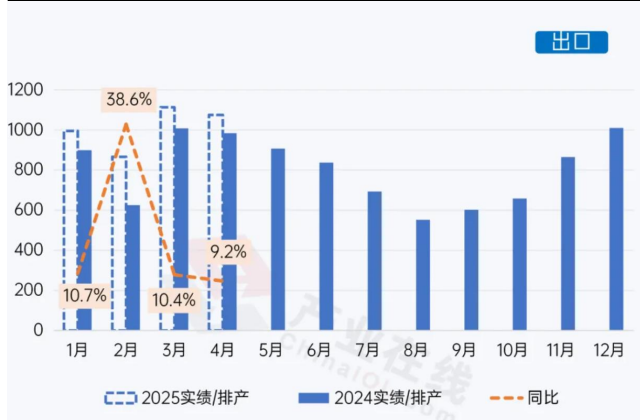


图42: 我国空调排产数据及预测（内销）



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）

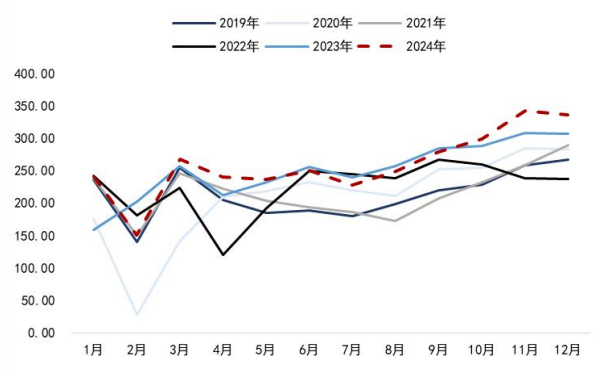


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

## 4.2 汽车：我国汽车出口增长的势头仍在延续

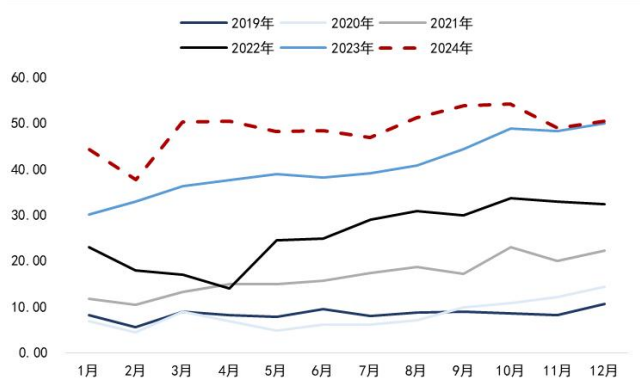
**2024年我国汽车出口增长的势头仍在延续。**据中国汽车工业协会数据，2023年，我国汽车产销量分别达3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，年销量双双创历史新高。2023年电动化和智能化的浪潮等助推汽车行业稳定增长，我国成为全球最大汽车出口国。据中汽协数据，2024年1-12月，汽车产销累计完成3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长4.5%和4.8%。**海外市场方面**，2024年1-12月，汽车整体出口达到584.72万辆，同比增长20.49%。

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。



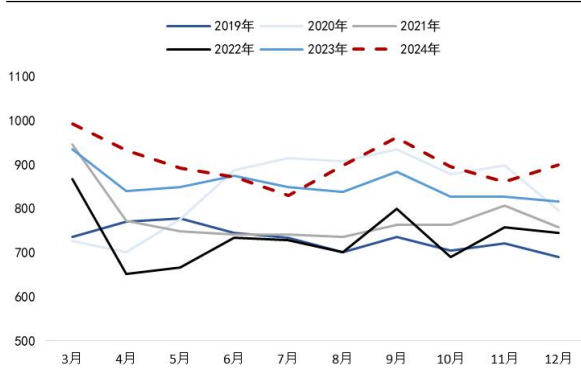
各地因地制宜纷纷推出汽车以旧换新补贴方案。上海汽车以旧换新购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元；湖南购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元，所报废的汽车应当于 2024 年 7 月 25 日前登记在申请人名下；所新购置的汽车在补贴申请审核期间，应登记在申请人名下；深圳对符合条件的，按购车价格分档给予每辆 8000 元~1.6 万元的补贴；重庆对符合条件的，按车价分档给予每辆 1 万~1.5 万元的补贴。

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

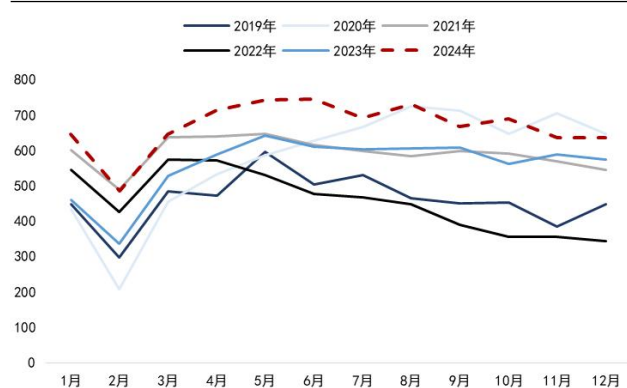
**冰箱：**根据产业在线，进入 2025 年，各企业从追求生产量增长逐渐转为提升销售额或提升利润。叠加 2024 年末业绩冲刺和提前备货带来的库存压力，2025 年 1-2 月内销排产受国补政策延续的利好增幅有限，预计随着政策逐步扩大范围，向三四线城市以及农村渗透，未来仍有一定增长空间。出口方面，2024 年冰箱出口已经连续两年实现双位数增长，创下历史最高值。在历史基数较高的压力下，叠加海外传统消费区库存压力上升，欧洲补库接近尾声，2025 年冰箱出口压力较大，2025 年一季度出口主要来自南美、非洲等新兴市场。根据产业在线预测，2025 年 2 月冰箱内销排产 281 万台，较去年实绩增长 4.3%；出口排产 351 万台，较去年实绩增长 10.7%。

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



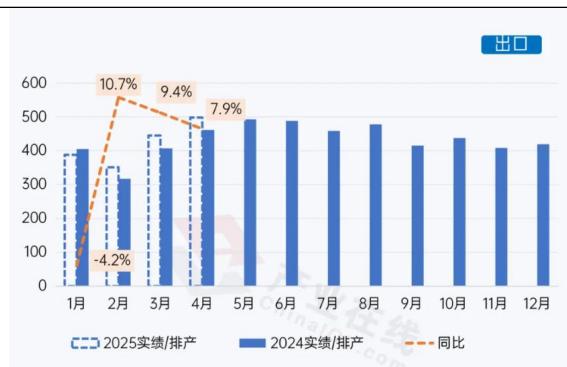
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

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

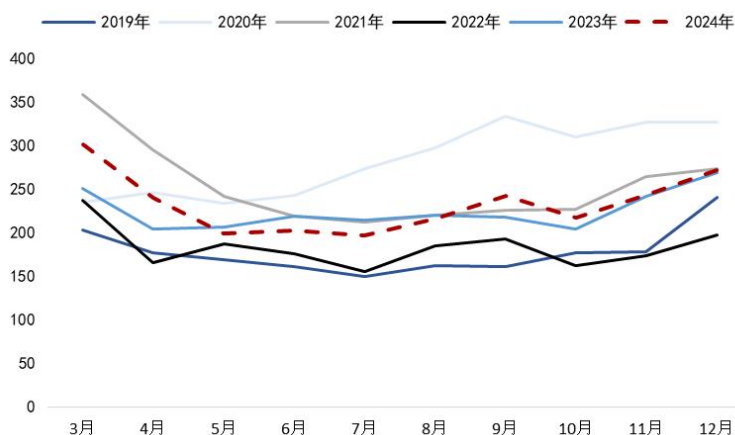
图49: 我国冰箱排产数据及预测（出口）



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，2024年我国冷链需求总量预计达到3.65亿吨，同比增长4.3%，增速较2023年下降1.8pct，主要原因为肉类与水产进口降低、生鲜需求波动；冷链物流总收入预计达到5361亿元，同比增长3.7%，增速较2023年下降1.5pct。在国家及地方政府出台相关政策的引导以及市场需求的驱动下，公共冷库新建、改扩建、智能化改造进度加快。据中物联冷链委和链库平台不完全统计，2024年冷库项目资金投入474.14亿元，其中第四季度的冷库项目资金投入为109.07亿元。2024年冷库市场新增供应较为平稳，截至2024年，冷库总量为2.53亿立方米，同比增长10.96%，新增库容2491万立方米。冷库求租量为1759.53万立方米，同比增长16.51%，冷库出租量为3653.71万立方米，同比增长33.44%，供需剪刀差进一步拉大。受市场需求波动和供需关系影响，2024年上半年大部分城市冷库价格呈下降趋势，下半年趋于平稳，大部分城市的全年冷库空置率呈增长态势。受政策补贴和市场需求的带动，冷藏车销量恢复两位数增长，2024年冷藏车保有量预计达到49.5万辆，同比增长14.58%；冷藏车销量为62956辆，同比增长16.29%。随着国家及地方政府对新能源冷藏车辆的补贴政策出台，配套基础设施的不断完善以及其在路权、成本上的优势，新能源冷藏车销量爆发增长。2024年新能源冷藏车销量为21368辆，同比增长350.8%。据国家统计局数据，2024年12月全国冷柜产量272.92万台，同比增长1.47%；1-12月累计产量2335.61万台，同比增长3.57%。

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。

在终端用能结构深化调整以及发展绿色生产力的主脉络引领下，空气源热泵产品技术不断迭代升维，在不同细分应用场景的适配度加速提升。而随着国内宏观经济形势的周期性波动，以及国际贸易保护主义等多重因素的掣肘，空气源热泵在 2024 年的发展经受了严峻考验。根据产业在线预测，2024 年热泵行业销售额为 278.76 亿元，同比下滑 8.12%，其中，其中热水热泵下滑 10.8%，采暖热泵下滑 2.0%，烘干热泵下滑 11.3%。另据 QYResearch，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纽恩泰、海尔、美的、格力、松下、LG、博世舒适科技、A. O. Smith 等。

## 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。**

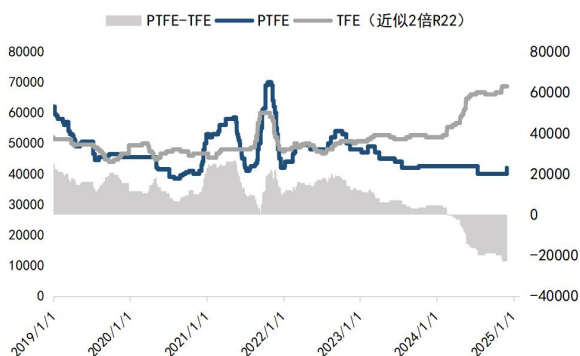
含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM，近两年供给端持续性增加，需求增速远不及供给增量，而出现失衡状态。

（1）PTFE 方面，当前新增产能计划消息依旧不绝于耳，头部企业增量拼市场，红海竞争激烈，市场短期内难以扭转现状，以低价竞争成为市场运行常态。临近春节，实际成交高报低走现象持续，总体阶段性产量富裕，年度产量同比去年增幅显著，主流工厂开车意愿依旧强烈，部分企业价格战空前激烈，下游市场及出口需求稳步提升，难以消耗高增速产量。截至 2025 年 1 月 27 日，悬浮中粒报盘价格在 3.5 万-4.0 万元/吨，悬浮细粉报盘价格在 4.1 万-4.3 万元/吨，分散树脂报盘价格在 3.5 万-4.0 万元/吨，分散乳液报盘价格在 2.8 万-2.9 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 2025 年 1 月 27 日，乳液锂电正极用途 5.2 万-5.4 万元/吨左右，涂料用途 5.5 万-5.8 万元/吨。

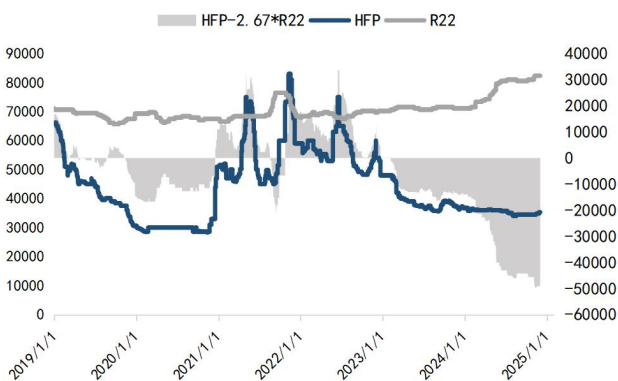
（3）FEP 方面，市场波动有限，截止至 2025 年 1 月 27 日，FEP 挤出料市场报盘为 4.7-5.0 万元/吨附近，模压料市场主流出厂报盘价格 6.2-6.5 万元/吨附近。长期来看，“东数西算”助推光纤升级换代，重要场合网线的规格及要求有望提升，FEP 可作为电线电缆绝缘、保护的理想材料，未来需求前景仍然广阔。

图51: PTFE 价格与价差走势



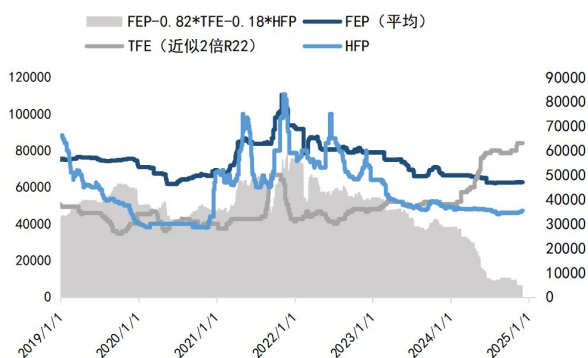
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图52: HFP 价格与价差走势



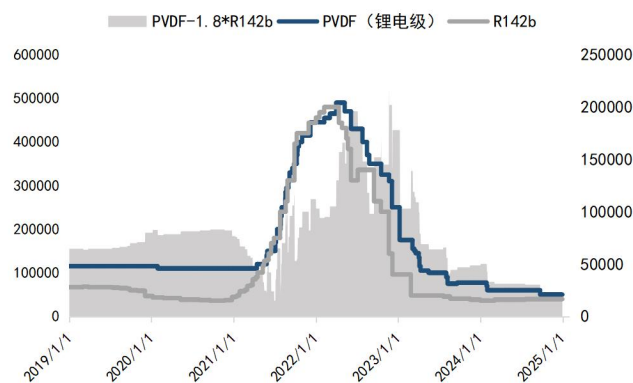
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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、1 月氟化工相关要闻

**【巨化股份发布 2024 年年度业绩预增公告】**：1 月 22 日晚间巨化股份发布公告，公司预计 2024 年度归母净利润为 18.7 亿元到 21 亿元，同比增长 98%到 123%。扣除非经常性损益后，预计归母净利润为 17.21 亿元到 19.51 亿元，同比增长 109%到 137%。公司第二、三代氟制冷剂在生产配额制下，供需格局、竞争格局、竞争秩序优化，下游需求改善等，产品价格合理性回归上行，涨幅较大；非制冷剂化工产品总体“供强需弱”，竞争激烈，价格下行。随着制冷剂产品价格回升，公司制冷剂业务在主营业务结构、盈利结构中的占比大幅提升。公司制冷剂业务因产品价格上行的增利影响大于公司非制冷剂业务因价格下行的减利影响。面对分化失衡的市场结构、竞争环境，公司保持战略自信、市场准确预判与定力，坚持稳中求进、主动作为、稳进提质、提质增效，高效统筹安全稳定和发展，统筹供应链价值链平衡、产品市场优化布局，保持经营灵活性、针对性和主动性，充分发挥公司制冷剂市场竞争地位优势、产业链一体化集约经营优势，推进制冷剂管理模式变革，优化市场结构、产出结构，保持主要产品产销量、营业收入稳定增长，抓住了制冷剂产品市场机遇。

**【三美股份发布 2024 年年度业绩预增公告】**：1 月 23 日晚间三美股份发布公告，公司预计 2024 年年度实现归母净利润为 7.02 亿元到 8.14 亿元，同比增长 150.87%



到 191.01%。扣除非经常性损益后的归母净利润预计为 6.72 亿元到 7.84 亿元，同比增长 221.27%到 274.92%。本次业绩预增的主要原因包括三代制冷剂产品价格的同比上涨，提升了公司的产品盈利能力。此外，预计 2024 年年度的非经常性损益金额为 2936 万元，主要由政府补助、投资收益及资产处置损益等构成，但相比上年同期将减少 4105 万元。

**【永和股份发布 2024 年年度业绩预增公告】**：1 月 20 日，永和股份披露业绩预告，预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 2.4 亿元到 2.8 亿元，同比增长 30.66%到 52.43%。2024 年，我国对 HFCs 第三代制冷剂正式实施配额管理，供给侧的约束推动行业供需格局的改变，制冷剂产品价格出现不同程度的恢复性上涨。尤其在进入 2024 年第四季度后，公司具备配额优势的产品 HFC-152a、HFC-143a 等市场需求快速增长，价格明显提升。同时，主要原料三氯乙烯、氯仿等采购价格出现一定程度的下滑，盈利空间进一步扩大。此外公司主要含氟高分子产品实现产量、销量、营收的同步增长，部分产品价格如 HFP 波动下行但已逐步企稳，板块整体利润贡献表现平稳。同时随着全资子公司邵武永和金塘新材料有限公司氟化工生产基地项目一期部分产线逐步跨越磨合期，产量、质量及成本控制不断优化，已于 2024 年第四季度实现盈利，项目逐步扭亏为盈。

**【昊华科技 45 亿配套资金募集完成】**：根据公司 1 月 2 日公告，公司向特定对象发行股份 1.81 亿股，募集资金总额 45.00 亿元，募资净额为 44.97 亿元。2024 年 12 月 25 日，上述募集资金总额扣除承销费（含增值税）40 万元后的余款，已划转至公司指定募集资金专用账户。公司将尽快在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理登记、托管、限售等相关事宜。本次发行募集资金到位后，公司的总资产、净资产均有一定幅度的增加，资本结构将得到优化，有利于增强公司抗风险能力、可持续发展能力和盈利能力。发行的募投项目均围绕公司主业展开，符合未来公司整体战略发展方向，将增强主营业务的盈利能力，不会导致公司业务收入结构发生重大变化。

**【三美股份四代制冷剂等项目环评公示】**：1 月 7 日，金华市生态环境局武义分局受理了浙江三美化工股份有限公司 9 万吨/年环氧氯丙烷、1 万吨/年四氟丙烯（HFO-1234yf）、2 万吨聚偏氟乙烯建设项目环境影响评价文件并予以公示。项目拟投资 15.7 亿元，项目建成后将新增环氧氯丙烷 87000t/a，手性环氧氯丙烷 3000t/a，精甘油 7300t/a，四氟丙烯 10000t/a，聚偏氟乙烯（乳液法）10000t/a，聚偏氟乙烯（悬浮法）10000t/a，二氟一氯乙烷 4043t/a 等产品，该项目投资建设可以完善三美股份在原材料、制冷剂、氟聚合物等领域的产业布局。

**【巨化股份 5000t/a 巨芯冷却液-全氟聚醚衍生物工艺研究项目环评公示】**：2025 年 1 月 8 日衢州市生态环境局智造新城分局发布公告，就关于受理浙江创氟高科新材料有限公司 5000t/a 巨芯冷却液项目—全氟聚醚衍生物工艺研究项目环境影响报告书内容进行公告，项目拟投资 2867.92 万元，购置新的反应器、精馏塔等先进设备，在厂区主装置区南侧空地新建 500 吨/年全氟醚衍生物中试试验线，为大规模工业化生产打下基础。

**【巨化股份将设立制冷剂销售部门】**：为了适应氟制冷剂配额制下市场经营需要，有效发挥制冷剂集约经营效应，巩固提升其在制冷剂产品的市场领导地位，同意其设立制冷剂销售中心，作为巨化股份下属业务部门，负责巨化股份（含控股子公司）制冷剂全系列产品的营销业务。授权巨化股份经营层制定具体设立方案并组织实施。



## 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、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、排产持续提升。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 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<br>(2025/1/27)<br>(元) | EPS  |       |       | PE    |       |       | PB   |
|--------|------|------|---------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|        |      |      |                           | 2023 | 2024E | 2025E | 2023  | 2024E | 2025E |      |
| 600160 | 巨化股份 | 优于大市 | 25.67                     | 0.35 | 0.74  | 1.13  | 47.18 | 34.69 | 22.72 | 4.06 |
| 603379 | 三美股份 | 优于大市 | 43.20                     | 0.46 | 1.29  | 1.86  | 74.22 | 33.49 | 23.23 | 4.24 |

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<br>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 $\pm 10\%$ 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<br>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 $\pm 10\%$ 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