



# 制冷剂价格稳步上行，未来空间广阔

## 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

联系方式：zjlei@longone.com.cn

2025年3月11日

# 目录

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

## 核心观点

- **2月制冷剂价格价差上行，制冷剂仍然具有涨价空间。**截至2025年2月28日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为44500元/吨、44000元/吨和45000元/吨，月环比分别上涨2.30%、2.33%、2.27%。R22价格为34000元/吨，较上月环比上涨3.03%。受产能快速提升、需求增速下滑影响，我国PTFE、HFP价格仍保持低位运行，PVDF价格有所反弹。
- **空调排产维持高增速，4月预计维持增长态势，3-5月空调排产旺季，需求增速有望维持高位。**根据产业在线数据，2025年3月到2025年5月，我国家用空调排产总量分别为2476.00万台、2426.49万台、2430.95万台，同比增速分别为13.54%、10.30%和14.70%，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：**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，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较2024年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025年以来下游空调行业排产大幅提升，需求旺盛，2025年空调厂商长协订单价格落地，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。**
- **风险提示：**制冷剂配额政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

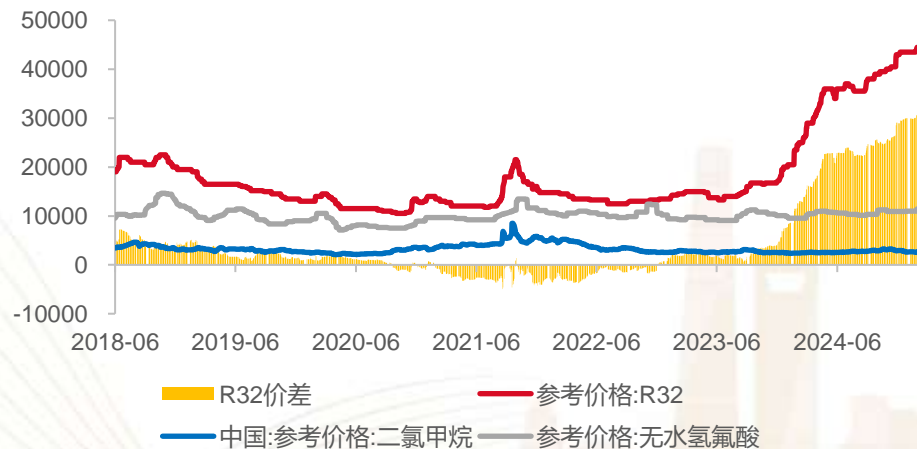
# 目录

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

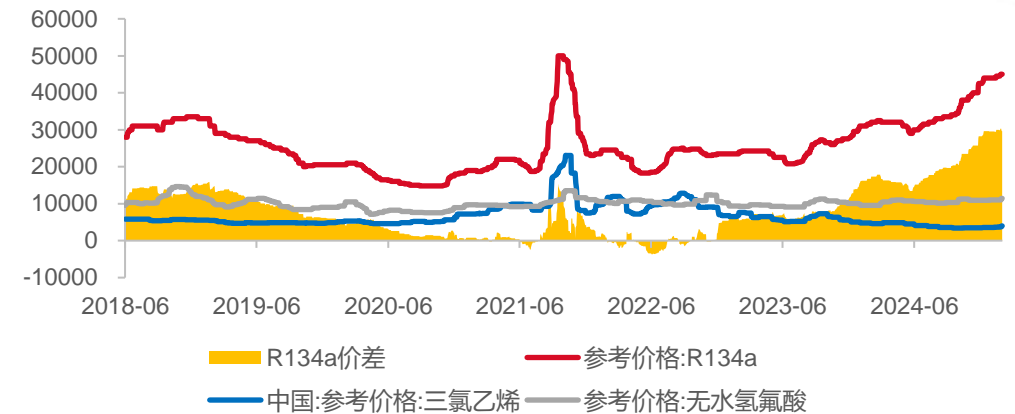
## 三代制冷剂价格小幅上行，价差维持高位

- 2025年2月三代制冷剂价格上行。截至2025年2月28日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为44500元/吨、44000元/吨和45000元/吨，较1月底分别上涨2.30%、2.33%、2.27%。
- 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）

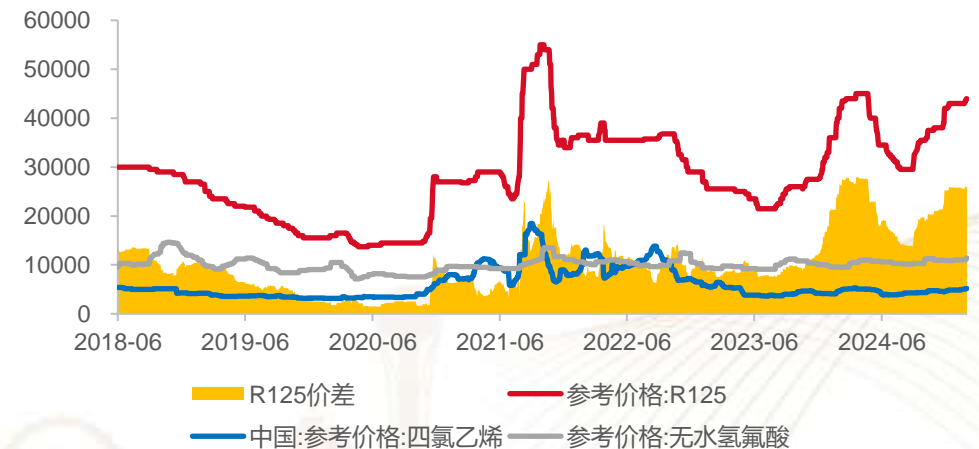


### R134a价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

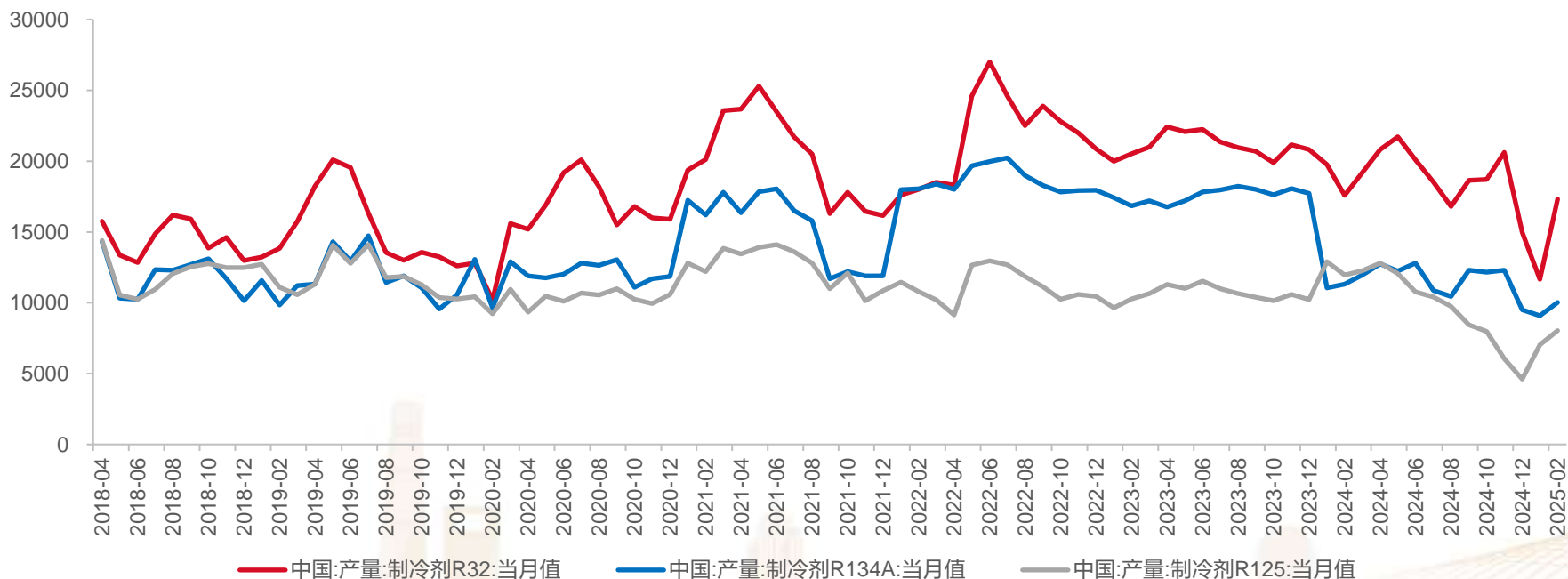
### R125价格及价差（元/吨）



## 2月三代制冷剂月度产量同比保持回落，环比回升

- 2025年2月，国内R32、R134a、R125月度产量同比保持回落、环比回升。根据百川盈孚数据，2025年2月，国内R32、R134a、R125产量分别为17326吨、10022吨、8049吨，同比分别变动-1.50%、-11.47%、-32.70%，环比分别变动-48.58%、10.27%、14.53%。

### 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

## 三代制冷剂库存环比持续回升

- 2024年以来，我国三代制冷剂工厂总库存保持下降趋势，2025年1月环比出现回升。根据百川盈孚数据，截至2月28日，R32、R134a、R125工厂总库存分别为3752吨、2989吨、2333吨，较上月底分别提升10.29%、29.67%、25.77%。

R134a库存 (吨)



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R32库存 (吨)



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R125库存 (吨)

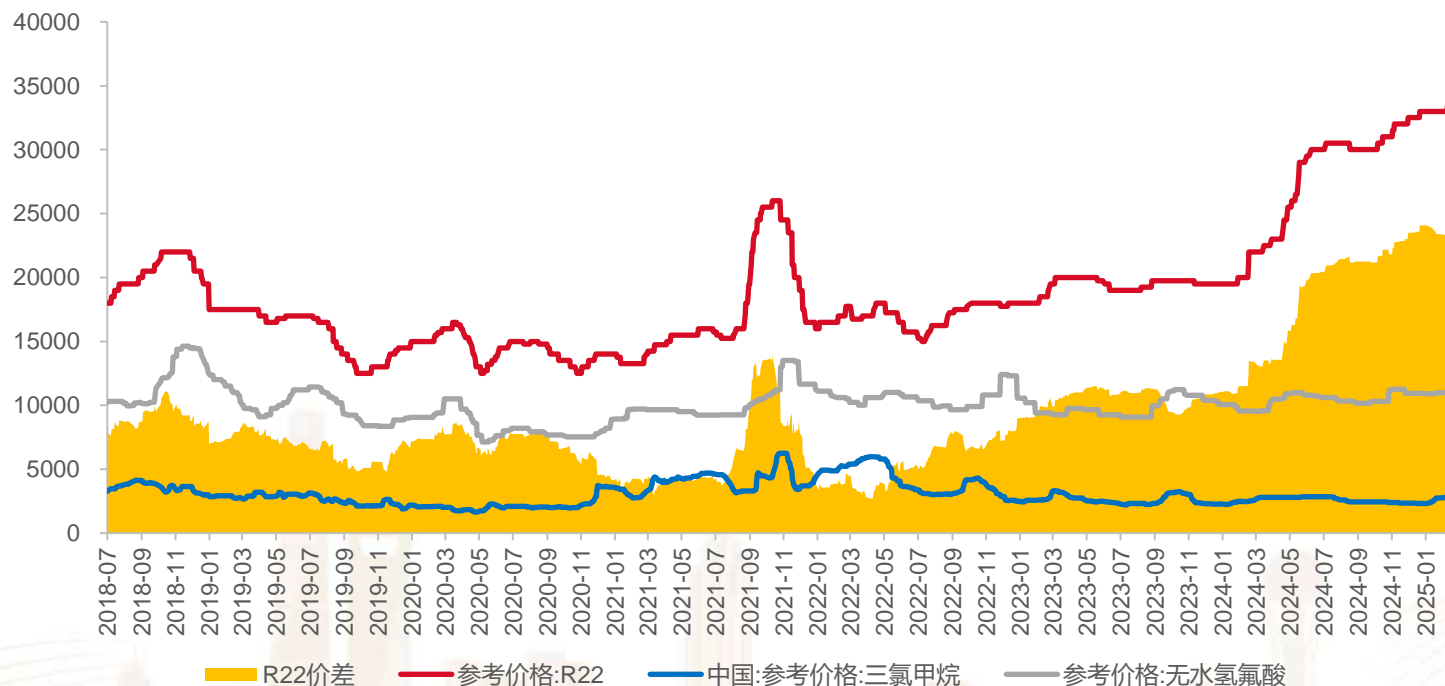


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

## 二代制冷剂R22价格再度上行，价差同步上行

- 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2025年2月28日，R22价格为34000元/吨，较上月环比上涨3.03%，较2024年2月29日上涨54.55%；价差为24104元/吨，较上月底下降上涨3.01%。

### 我国R22价格与价差（元/吨）

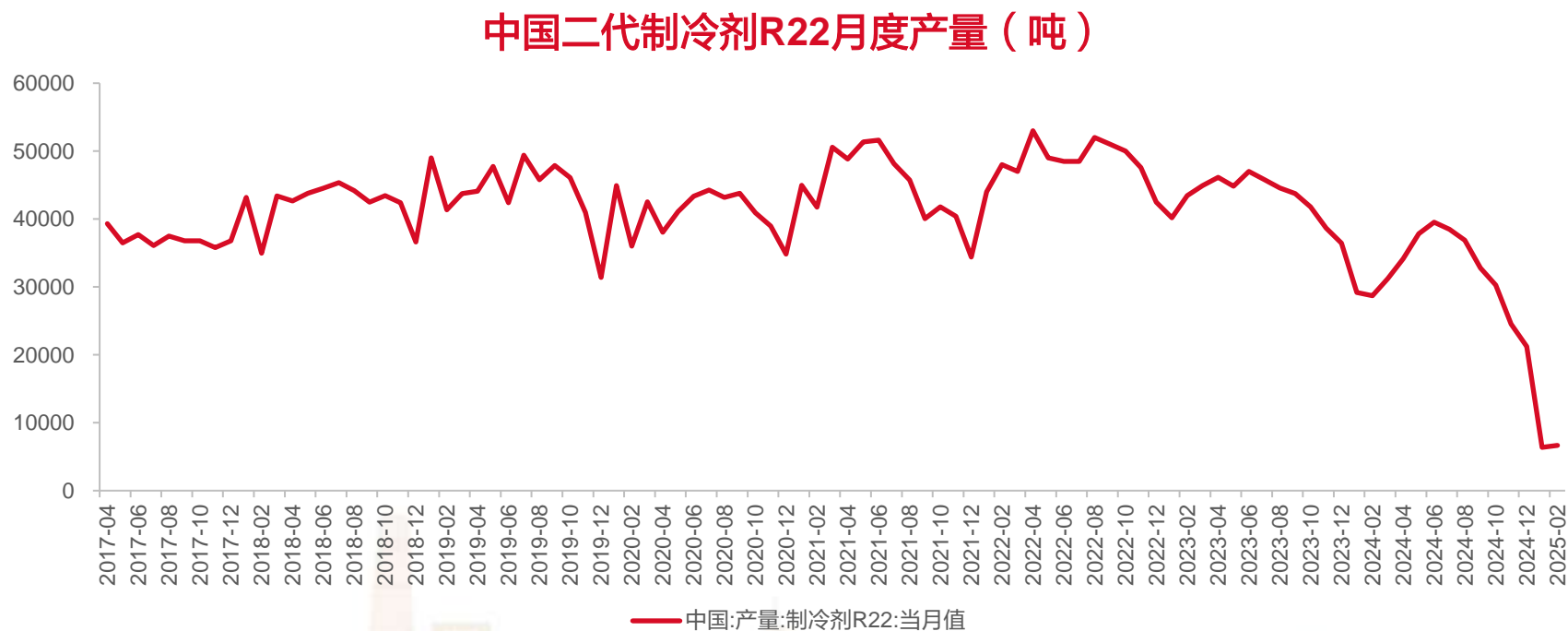


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所



## 2月R22产量较上月基本持平

- 2月R22产量为6686吨，同比下降76.70%，环比回升4.85%。



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 2月R22库存保持回升态势

- 根据百川盈孚数据，截至2025年2月28日，我国R22工厂总库存为3419吨，较上月环比上升了9.83%。

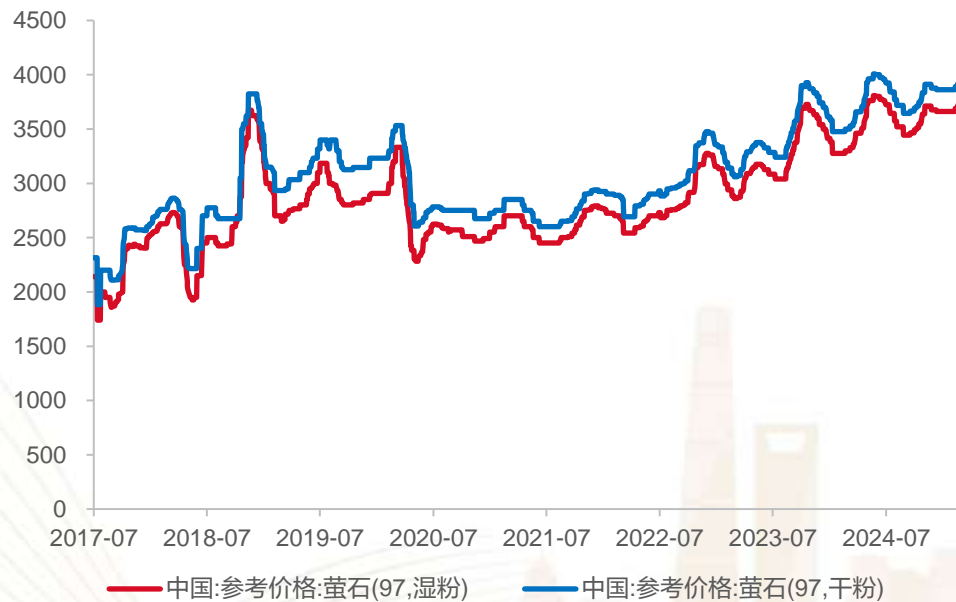


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 2月成本端萤石和无水氢氟酸市场价格小幅上行

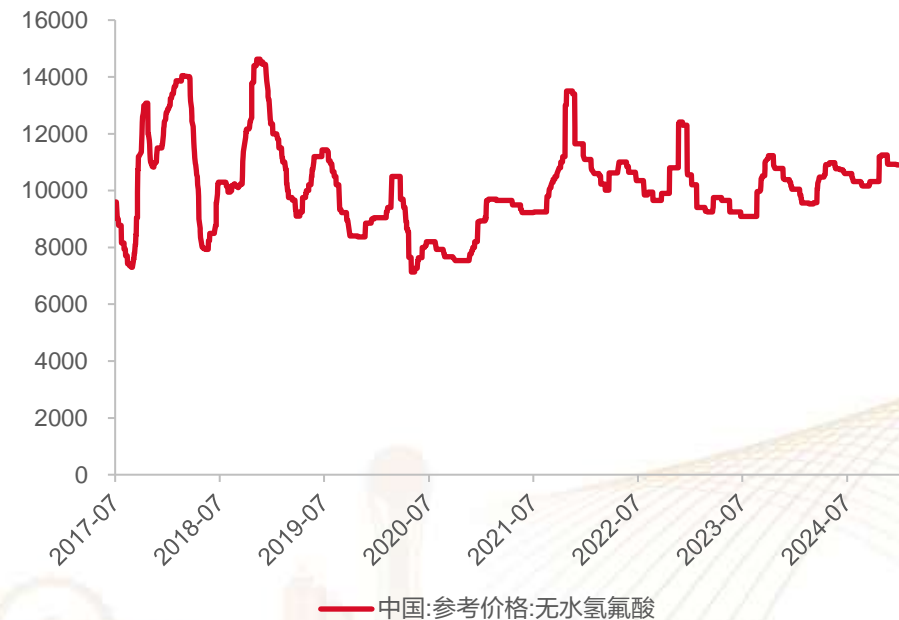
- 全国矿山低开工率，萤石供给收紧，价格震荡走高。根据百川盈孚数据，截至2025年2月28日，萤石湿粉和萤石干粉价格分别保持3720元/吨和3920元/吨，月环比分别提升1.58%和1.50%。
- 2024年1月以来，无水氟化氢市场走强，5月下旬以来，受萤石粉价格松动的影响有所震荡；根据百川盈孚数据，截至2025年2月28日，我国无水氢氟酸市场价格为11410元/吨，月环比提升3.92%。

### 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）

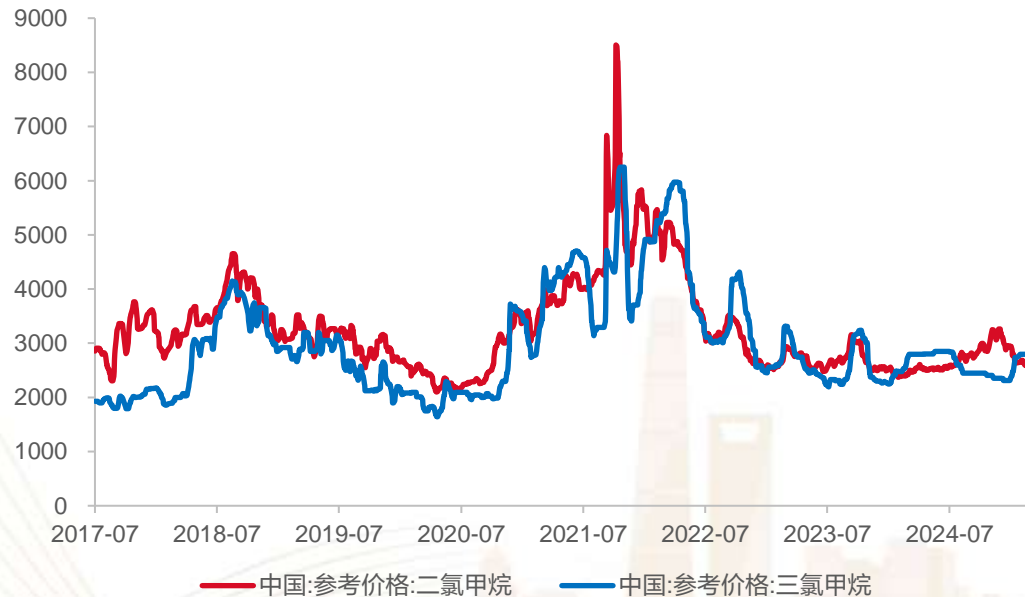


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 2月甲烷氯化物涨跌不一，三氯乙烯、四氯乙烯价格上升明显

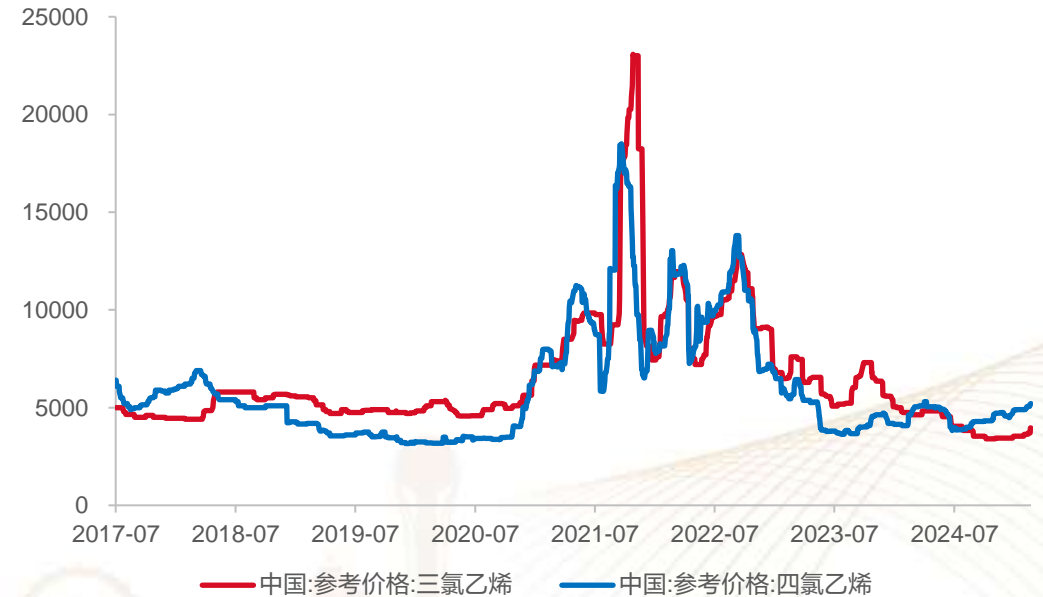
- 2月二氯甲烷价格继续下行、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯价格均上涨。
- 截至2024年2月28日，我国二氯甲烷、三氯甲烷价格分别为2621元/吨、2794元/吨，分别较上月底变动-0.68%和1.97%；三氯乙烯和四氯乙烯价格分别为3970元/吨、5207元/吨，分别较上月底上涨12.34%和6.50%。

### 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）

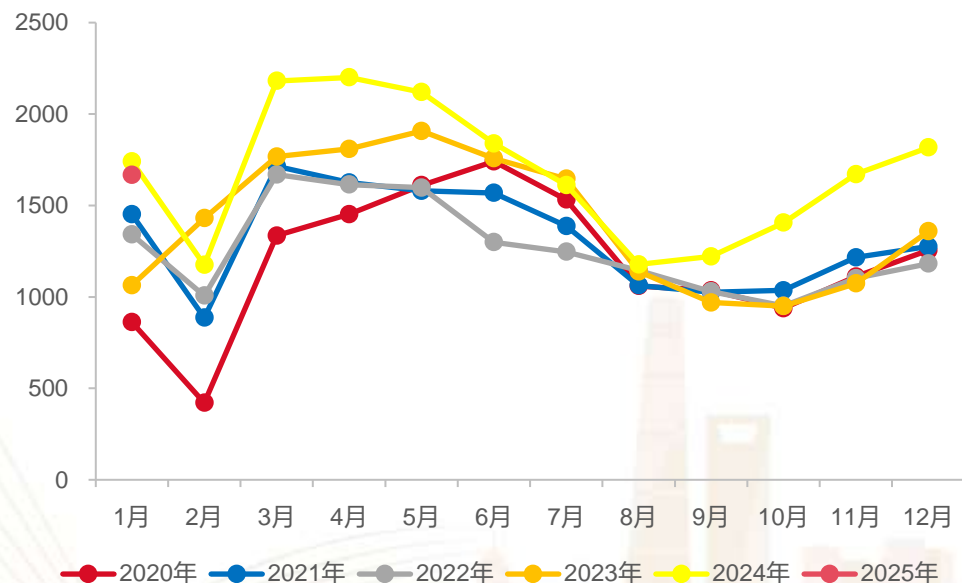


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 空调排产维持高增速，4月预计维持增长态势

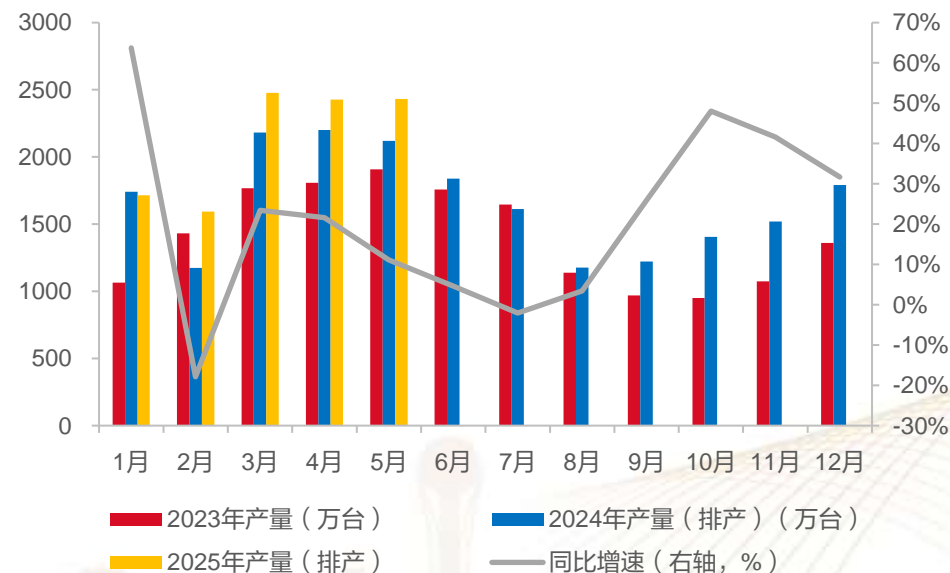
- 3月我国家用空调排产量同比提升13.54%，预计4月同比增长10.30%。根据产业在线数据，2025年3月到2025年5月，我国家用空调排产总量分别为2476.00万台、2426.49万台、2430.95万台，同比增速分别为13.54%、10.30%和14.70%。

### 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5月中国家用空调产量、排产及增速（万台）

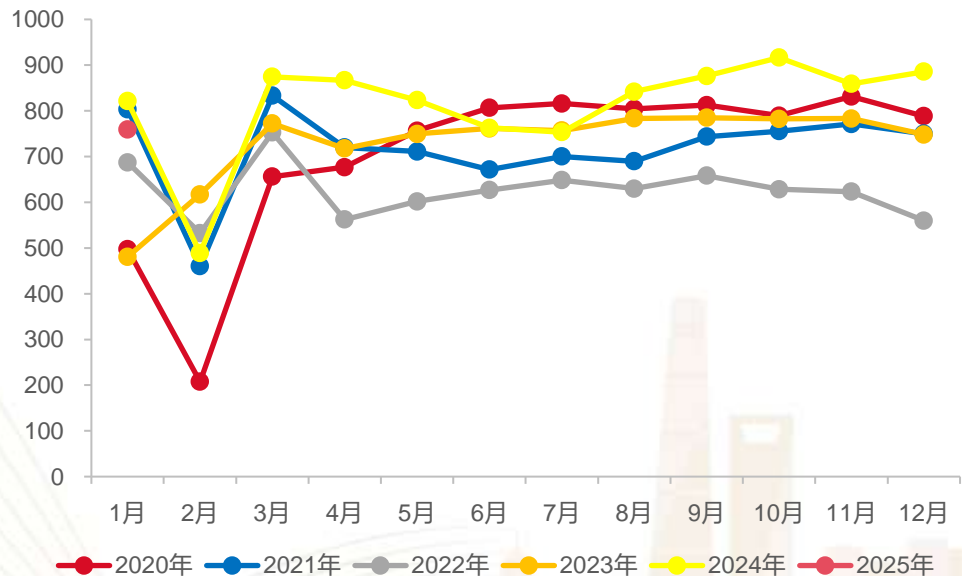


资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

## 3月冰箱排产量同比小幅提升，预计4月产量同比保持稳健增长态势

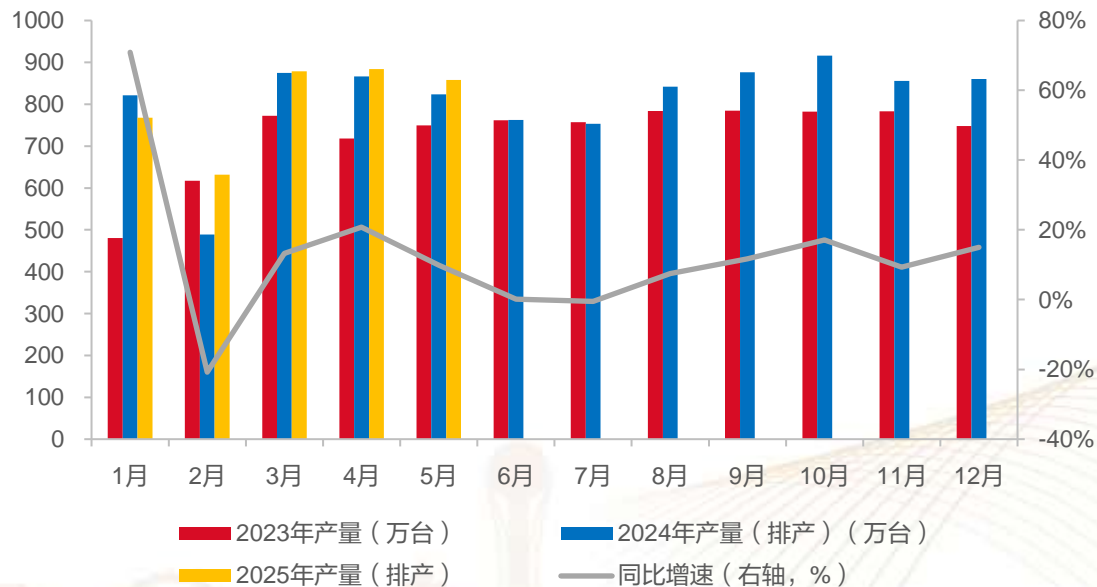
- 根据产业在线数据，2025年3月我国冰箱排产量为879.00万台，同比提升0.51%，预计4月、5月冰箱排产量分别为884.14万台和857.88万台，同比分别增长2.00%和4.20%。

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5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

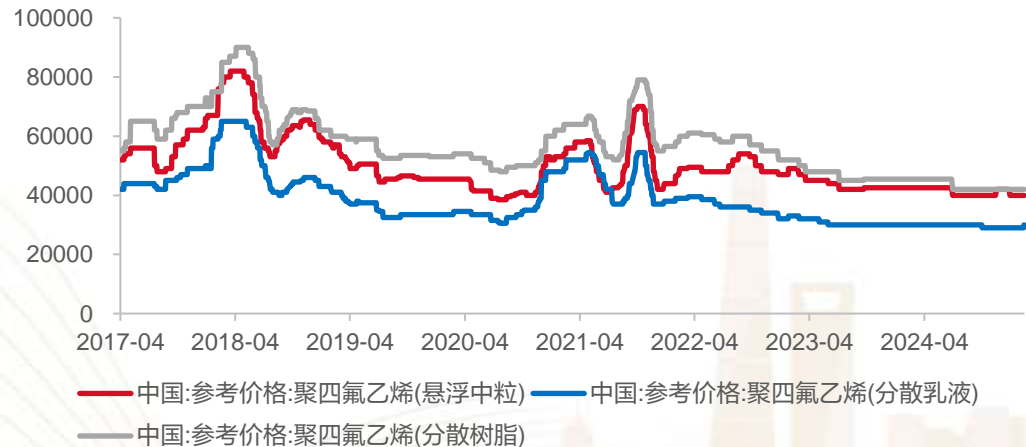
# 目录

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

## PVDF价格出现反弹

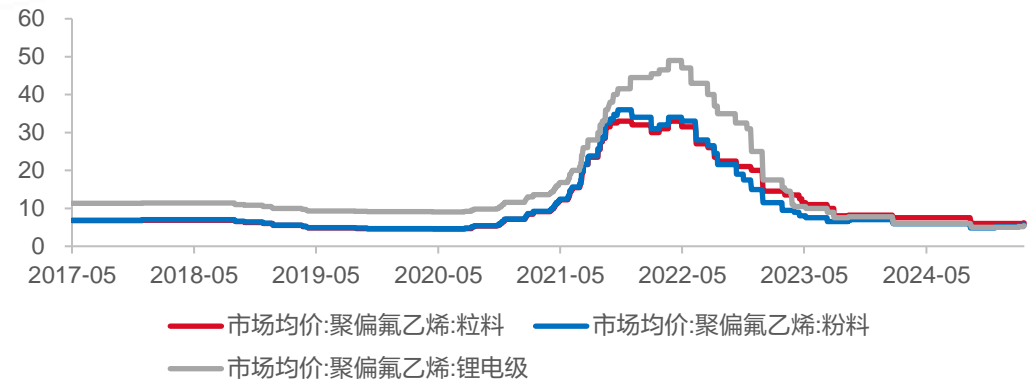
- 受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年以来我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行，本月PVDF价格在厂商长期亏损的情况下表现略有反弹。根据百川盈孚数据，截至2025年2月28日，我国PTFE悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为40000元/吨、30000元/吨、42000元/吨；PVDF粒料、粉料、锂电级价格分别为62000元/吨、57000元/吨、54000元/吨；HFP价格为35000元/吨。

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）



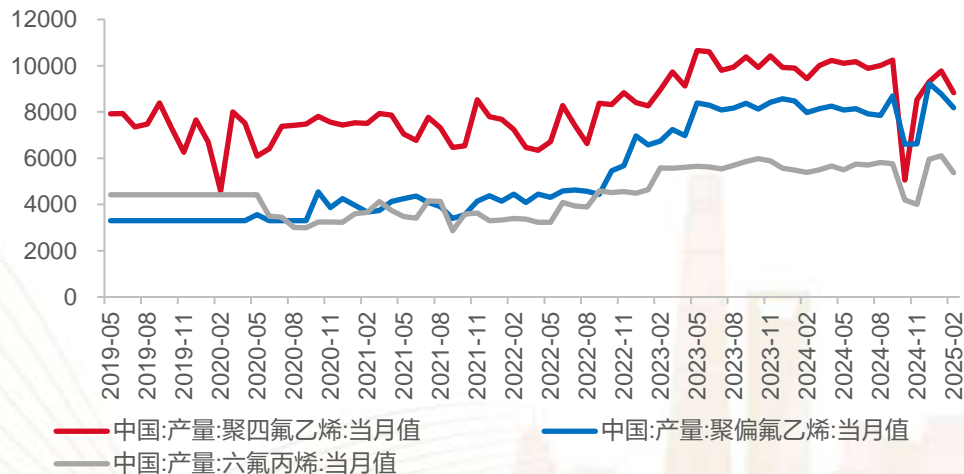
资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所



## 含氟聚合物库存环比下滑，产量及开工率涨跌不一

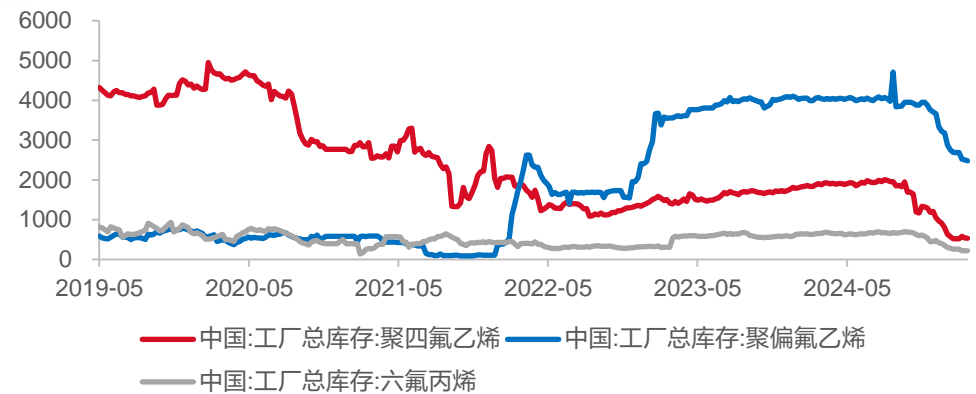
- 2025年2月，我国PTFE、PVDF、HFP产量分别为8826吨、8188吨和5372吨，同比分别变动-6.54%、2.66%和-0.28%，月环比分别变动-9.68%、-6.69%、-12.05%。
- 2025年2月28日，我国PTFE、PVDF、HFP工厂总库存分别为530吨、2480吨和220吨，月环比分别变动1.92%、-7.81%和-15.38%。
- 2025年2月，我国PTFE、PVDF、HFP月度开工率分别为52.30%、56.47%和53.45%。

我国含氟聚合物月度产量（吨）



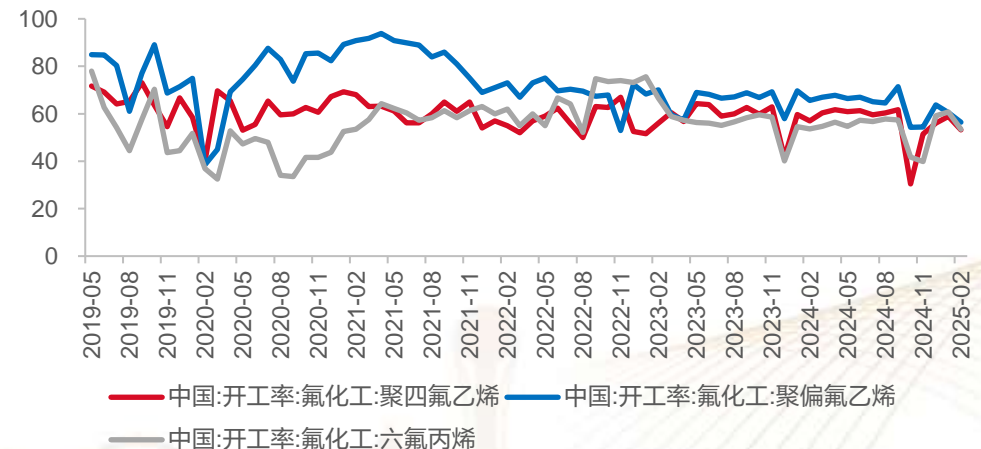
资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

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

# 目录

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

## 行业要闻

- 金石资源关于子公司金昌矿业复工复产的公告

金石资源集团股份有限公司子公司浙江兰溪市金昌矿业有限公司外包采掘施工单位浙江中巷建工集团有限公司于2024年10月31日在矿区作业时发生一起冒顶事故。金昌矿业收到兰溪市应急管理局《现场处理措施决定书》，要求立即停产整顿，全面排查事故发生深层次原因。

近日，兰溪市应急局对金昌矿业的整改情况进行了复查，出具(兰)应急复查〔2024〕事故004号《整改复查意见书》，经请示省市两级应急管理部门，结合专家意见，同意金昌矿业复工复产，并要求金昌矿业复工复产工作要根据计划稳步推进，有序开展。

金昌矿业将于2025年3月1日起逐步恢复生产。金昌矿业的矿山采掘业务将由公司自建的采掘施工队伍进行施工，不再外包给第三方。

(资料来源：公司公告)

## 行业要闻

### ● 巨化股份关于增资控股甘肃巨化新材料有限公司实施高性能氟氯新材料一体化项目暨关联交易公告

浙江巨化股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”或“巨化股份”）拟与控股股东巨化集团有限公司（以下简称“巨化集团”）共同增资甘肃巨化新材料有限公司（以下简称“甘肃巨化”），将甘肃巨化注册资本由1.00亿元增至60.00亿元。其中本公司认缴出资42.00亿元，占比70%；巨化集团认缴出资18.00亿元（含巨化集团前期已出资1.00亿元），占比30%。

本次，公司与巨化集团拟实缴注册资本分别为7.00亿元和2.00亿元，将甘肃巨化实缴注册资本增至10.00亿元。根据甘肃巨化股东全部权益价值的评估结果，经各方协商，本次实缴增资的价格为1.000406元/注册资本。

本次增资后，本公司取得甘肃巨化控股权，并由其实施高性能氟氯新材料一体化项目（以下简称“本项目”或“项目”，公司增资控股甘肃巨化并实施本项目以下合称“本事项”），项目总投资196.25亿元。

通过本次交易，本公司控股甘肃巨化并由其实施高性能氟氯新材料一体化项目。主要目的是利用HFCs配额红利窗口期、氟聚合物周期调整底部期，逆周期布局低成本优质产能，将公司核心产业竞争优势与西部政策、能源、资源优势有机结合，集聚集团资源拓展产业发展空间，优化空间布局，抢抓未来氟制冷剂升级换代、氟聚合物周期调整机遇，促进公司核心产业向高端化智能化绿色化发展，确立公司在氟聚合物、第四代氟制冷剂（HFOs）上的龙头地位，巩固提升公司氟化工竞争优势，提高经济效益和核心竞争力，为公司争取长久的发展权、跻身全球一流氟化工企业，实现可持续发展抢夺先机。此外，减少前期工作成本，节省时间和降低风险，避免同业竞争。

（资料来源：公司公告）

# 目录

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

## 投资建议

- 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，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较2024年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025年以来下游空调行业排产大幅提升，需求旺盛，2025年空调厂商长协订单价格落地，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、行业要闻
- 五、投资建议
- 六、风险提示

## 风险提示

- **制冷剂配额政策变化的风险。**制冷剂配额政策的变动将影响氟化工产品供需关系及产品和原料价格等，进而影响企业盈利水平；
- **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