

# 氟化工行业：2025 年 12 月月度观察

## 一季度制冷剂长协价格落地，关注 PVDF 价格持续修复

优于大市

### 核心观点

**12 月氟化工行情回顾：**截至 12 月末（12 月 31 日），上证综指报 3968.84 点，较 11 月末（11 月 28 日）上涨 2.06%；沪深 300 指数报 4629.94 点，较 11 月末上涨 2.28%；申万化工指数报 4372.39，较 11 月末上涨 4.43%；氟化工指数报 2018.62 点，较 11 月末上涨 1.89%。12 月氟化工行业指数跑输申万化工指数 2.54pct，跑输沪深 300 指数 0.39pct，跑输上证综指 0.17pct。

**一季度主流制冷剂长协价格持续上涨。**展望一季度，伴随一季度长协价格确定，终端空调企业长协订单执行稳定：据卓创资讯，R32 长协价格将在 61200 元/吨（承兑），环比 2025 年四季度价格上涨 1000 元/吨，涨幅 1.66%；R410a 长协价格在 55100 元/吨（承兑），环比 2025 年四季度上涨 1900 元/吨，涨幅 3.57%。预计往后一周 R32 价格区间约 62000-63000 元/吨，R410a 往后一周价格区间约 55000-56000 元/吨，R134a 往后一周价格区间约 56000-57000 元/吨。

**R125、R134a、R410a 报价持续上涨。**根据百川盈孚、卓创咨询，本月 R134a 报价提升至 5.8 万元/吨，较上月+2500 元/吨；R125 报价提升至 4.75 万元/吨，较上月+2500 元/吨；R32 报价维持 6.25 万元/吨；R410a 报价提升至 5.45 万元/吨，较上月+1500 元/吨；R152a 维持报价 2.7 万元/吨；R142b 维持报价 2.85 万元/吨；R143a 维持报价 4.6 万元/吨。

**据产业在线，2026 年 1 月空调总排产同比增长 11%，春节错期影响较大，前两月排产维持高基数。**2026 年前两月排产出现分化，两月累计排产与 2025 年高基数持平，1 月受元旦假期以及部分企业前置 2 月春节排产影响，内销排产推高。出口方面，根据海关数据显示，1-11 月我国空调累计出口 5516 万台，同比-2.9%，出口市场自 5 月起开始出现下滑趋势，去年同期高基数叠加前期抢出口备货带来的库存压力，连续 8 个月同比下滑。年底海外圣诞旺季后进入常规补货周期，为避免春节假期影响交付延迟，部分 2 月订单提前至 1 月，但欧美旺季已过，新增订单增速放缓。此外部分企业海外排产规划有所提升，整体供应链效率和订单响应速度提升。

**内销排产方面，**据产业在线，2026 年 1 月排产 786 万台，同比+8.9%；2 月排产 648 万台，同比-12.0%；3 月排产 1220 万台，同比-4.5%。**出口排产方面，**2026 年 1 月出口排产 1065 万台，同比+1.2%；2 月排产 839 万台，同比-11.0%；3 月出口排产 1205 万台，同比+4.2%。

**液冷带动上游氟化液与制冷剂需求提升。**随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，传统风冷散热方式已达瓶颈，液冷技术可有效降低数据中心 PUE，其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势，带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长，全氟聚醚、氢氟醚、全氟胺、六氟丙烯低聚体均各具优势，建议关注巨化股份、三美股份、东岳集团等。

**关注 PVDF 在成本上涨、供需改善背景下价格上涨。**据氟务在线，PVDF 市场涨势再现，多家企业相继发布调价函。此前价格上调后市场多以观望为主，近期涂料领域成交价进一步上浮。受原料价格上涨影响，生产企业成本压力持续加大，加之行业开工负荷短期难以显著提升，企业挺价意愿增强，并积极向下游传导成本压力。截至 2026 年 1 月 7 日，涂料级 PVDF 主流报价为 5.4-6.0 万元/吨，制品级主流报价 5.5-6.0 万元/吨，锂电级主流报价为 4.8-6.0 万元/吨。

**本月氟化工要闻：**东阳光并购大图热控；东岳集团年产 6 万吨 R32 扩产项目工程规划许可批后公示；金石资源拟 2.57 亿元收购诺亚氟化工 15.71% 股权；湖北宜化 5 万余吨高端氟材料项目公示；宁夏氟峰拟建年产 4 万吨 R152a、2

### 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

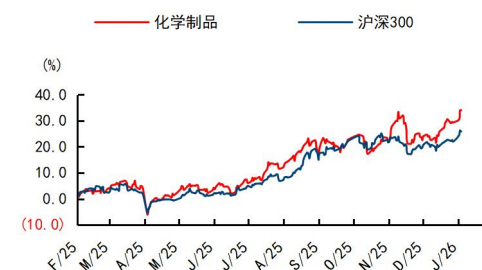
证券分析师：张歆钰

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

《2026 年度制冷剂配额核发公示-2026 年制冷剂配额公示，年底配额调整幅度较小》——2025-12-11  
 《2026 年制冷剂配额分配方案点评-二代制冷剂配额履约削减，三代制冷剂配额调整灵活性提升》——2025-10-27  
 《氟化工行业：2025 年 9 月月度观察-四季度制冷剂长协价格落地，制冷剂报价持续上涨》——2025-10-11  
 《数据中心及 AI 服务器液冷冷却液 行业分析框架》——2025-09-29  
 《数据中心及 AI 服务器液冷冷却液 行业分析框架》——2025-09-25

万吨 PVDF 新项目；衢州假冒“巨化”制冷剂案告破。

**投资建议：**2026 年二代制冷剂履约削减，三代制冷剂配额制度延续，R32、R134a、R125 等品种行业集中度高；三代制冷剂品种间转化比例同比增长，企业生产调配灵活性提升，预计 2026 年主流三代制冷剂将保持供需紧平衡。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 R32、R134a、R125 等主流制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。此外看好液冷产业对氟化液与制冷剂需求的提升。建议关注 PVDF 价格修复。

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、东岳集团、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	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600160	巨化股份	优于大市	38.83	1048	1.52	1.79	25.55	21.69
0189.HK	东岳集团	优于大市	11.56	200	1.23	1.48	9.40	7.81
603379	三美股份	优于大市	60.33	368	3.45	4.13	17.49	14.61

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 制冷剂价格与原材料价差表现 .....	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、液冷带动氟化液与制冷剂需求提升 .....	13
3.1 数据中心高效冷却技术的发展迫在眉睫 .....	13
3.2 风冷散热效率难以匹配，液冷方案成为数据中心散热更优选择 .....	13
3.3 建议关注上游氟化液、制冷剂需求提升 .....	14
4、2026 年制冷剂配额公示，年底配额调整幅度较小，行业景气度延续 .....	14
4.1 生态环境部公示 2026 年制冷剂配额核发情况，看好制冷剂产品长期景气度向上 .....	14
4.2 HCFCs：生产总量与使用总量分别削减基线值的 71.5%和 76.1%，R141b 生产配额清零 .....	14
4.3 HFCs：R32、R125、R134a 较 2025 年初配额有所增加，R143a、R152a、R227ea 有所减少，两次年内配额调整比例合计上调至 30%，供给在配额约束下更具灵活性 .....	15
5、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪 .....	16
5.1 空调：2026 年前两月空调排产维持高基数 .....	16
5.2 汽车：我国汽车出口增长的势头仍在延续 .....	18
5.3 冰箱/冷柜/热泵：冰箱经历多轮内卷冲击，冰箱产业洗牌进程加速 .....	19
6、含氟聚合物 .....	22
关注 PVDF 在成本上涨、供需改善背景下价格上涨 .....	22
7、12 月氟化工相关要闻 .....	23
8、国信化工观点及盈利预测 .....	24
风险提示 .....	25

## 图表目录

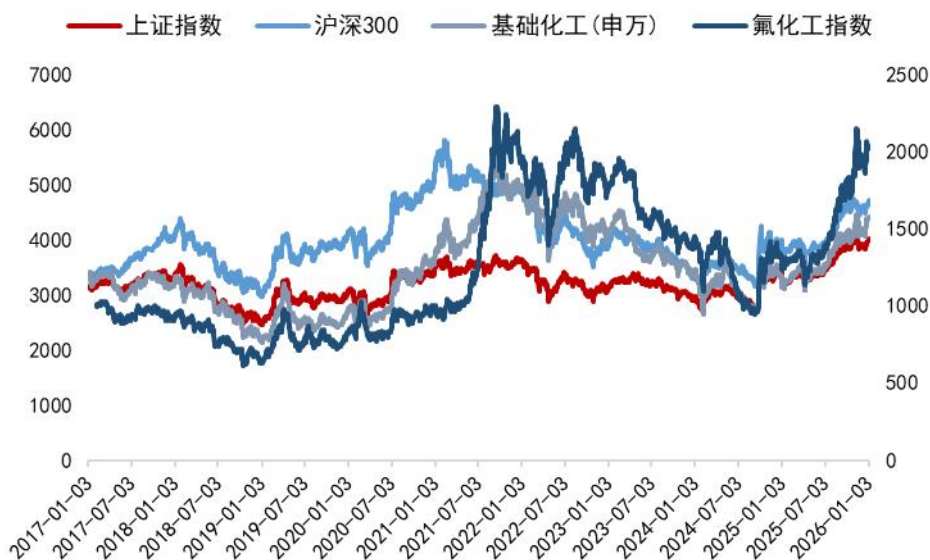
图 1: 氟化工行业指数与其他指数表现 .....	6
图 2: 国信化工氟化工价格指数 .....	6
图 3: 国信化工制冷剂价格指数 .....	6
图 4: 氟化工产业链主要品种: 价格及涨跌幅跟踪 .....	7
图 5: 萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势 .....	8
图 6: 二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势 .....	8
图 7: 三代制冷剂 R32 价格与原材料价差走势 .....	8
图 8: 三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势 .....	8
图 9: 三代制冷剂 R134a 价格与原材料价差走势 .....	8
图 10: 三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势 .....	8
图 11: 三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势 .....	9
图 12: 二代制冷剂 R142b 价格与原材料价差走势 .....	9
图 13: 2022-2025 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 .....	10
图 17: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪 .....	10
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 .....	11
图 23: R22 出口量及出口单价跟踪 .....	11
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) .....	12
图 29: 全国数据中心 PUE 情况 .....	13
图 30: 全球数据中心市场规模 (亿美元) .....	13
图 31: 不同冷却技术的解热能力 .....	14
图 32: 2019-2027E 中国液冷数据中心、液冷服务器市场规模 (亿元) .....	14
图 33: R22 生产配额 .....	15
图 34: R22 内用生产配额 .....	15
图 35: R32 生产配额 .....	15
图 36: R32 内用生产配额 .....	15
图 37: R125 生产配额 .....	16

图 38: R125 内用生产配额 .....	16
图 39: R134a 生产配额 .....	16
图 40: R134a 内用生产配额 .....	16
图 41: R143a 生产配额 .....	16
图 42: R143a 内用生产配额 .....	16
图 43: 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 .....	17
图 44: 我国空调产量数据季节图-月度(万台) .....	18
图 45: 我国空调出口数据季节图-月度(万台) .....	18
图 46: 我国空调排产数据及预测(内销) .....	18
图 47: 我国空调排产数据及预测(出口) .....	18
图 48: 我国汽车产量数据季节图-月度(万辆) .....	19
图 49: 我国汽车出口数据季节图-月度(万辆) .....	19
图 50: 我国冰箱产量数据季节图-月度(万台) .....	20
图 51: 我国冰箱出口数据季节图-月度 .....	20
图 52: 我国冰箱排产数据及预测(内销) .....	20
图 53: 我国冰箱排产数据及预测(出口) .....	20
图 54: 我国冷柜产量数据季节图-月度 .....	21
图 55: PTFE 价格与价差走势 .....	22
图 56: HFP 价格与价差走势 .....	22
图 57: FEP 价格与价差走势 .....	23
图 58: PVDF 价格与价差走势 .....	23
 表 1: 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 31 日），上证综指报 3968.84 点，较 11 月末（11 月 28 日）上涨 2.06%；沪深 300 指数报 4629.94 点，较 11 月末上涨 2.28%；申万化工指数报 4372.39，较 11 月末上涨 4.43%；氟化工指数报 2018.62 点，较 11 月末上涨 1.89%。12 月氟化工行业指数跑输申万化工指数 2.54pct，跑输沪深 300 指数 0.39pct，跑输上证综指 0.17pct。

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 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 1233.91、1954.54 点，分别较 11 月底 +2.86%、+2.51%，12 月制冷剂、萤石粉、无水氢氟酸均价均有不同程度上涨。

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	当前价格	月涨跌幅	较25年年初	较24年同期	价格单位
二氯甲烷	1900	-32.14%	-47.22%	-47.22%	元/吨
三氯甲烷	2400	-7.69%	-23.81%	-23.81%	元/吨
三氯乙烯	4200	-10.64%	25.04%	25.04%	元/吨
四氯乙烯	2668	0.68%	-42.20%	-42.20%	元/吨
萤石	3321	-1.19%	-10.24%	-10.24%	元/吨
氢氟酸	11900	2.81%	8.92%	8.92%	元/吨
R22	16000	6.67%	-51.52%	-51.52%	元/吨
R32	62500	0.00%	48.81%	48.81%	元/吨
R125	47500	5.56%	13.10%	13.10%	元/吨
R134a	58000	4.50%	34.88%	34.88%	元/吨
R152a	27000	-3.57%	42.11%	42.11%	元/吨
R142b	28500	0.00%	72.73%	72.73%	元/吨
R143a	46000	0.00%	29.58%	29.58%	元/吨
R227ea	57500	-8.00%	33.72%	33.72%	元/吨
PTFE	38500	1.85%	-8.33%	-8.33%	元/吨
PVDF粉料	51000	6.25%	-1.92%	-1.92%	元/吨
PVDF锂电	52000	0.00%	4.00%	4.00%	元/吨
HFP	31400	0.00%	-11.05%	-11.05%	元/吨
FEP	80000	0.00%	0.00%	0.00%	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 制冷剂价格与原材料价差表现

#### 制冷剂价格走势：

2025年，受供给端配额政策强约束持续，主流制冷剂产品价格逐步统一，并迎来持续上涨。二季度受夏季高温天气驱动，制冷剂消费进入传动旺季，在低库存背景下交易活跃度逐步提升。三季度，制冷剂市场零售层面陆续上行，海外出口环比持续转暖，助推国内市场惜售心态行业协同，HFCs的“刚需消费”的功能性制冷剂属性和全球“特许经营”商业模式的“基因”正逐步形成。

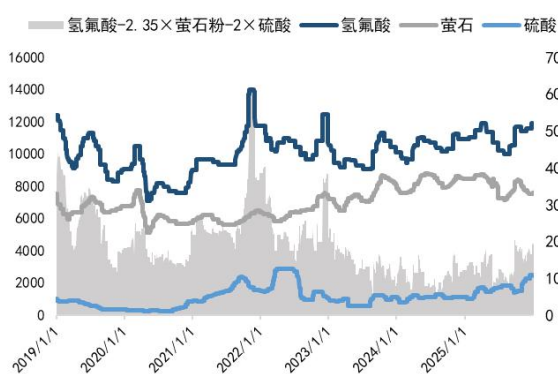
一季度主流制冷剂长协价格持续上涨。展望一季度，伴随一季度长协价格确定，终端空调企业长协订单执行稳定：据卓创资讯，R32长协价格将在61200元/吨（承兑），环比2025年四季度价格上涨1000元/吨，涨幅1.66%；R410A长协价格在55100元/吨（承兑），环比2025年四季度上涨1900元/吨，涨幅3.57%。预计往后一周R32价格区间约62000-63000元/吨，R410a往后一周价格区间约55000-56000元/吨，R134a往后一周价格区间约56000-57000元/吨。

最新价格方面，据氟务在线，截至2025年1月5日，R22企业报价维持在1.7万元/吨左右，小包装市场成交活跃度明显高于散水，企业散水继续控量接单，出口价格略有让步，下调1000-2000元/吨。R32报价6.1-6.2万元/吨，最新长协意向报价61200元/吨，流通市场与空调长协价差拉大，预计二季度继续向好。R125

领涨市场，企业主动削减富裕配额、控制货源，推动报价上涨至约 5.1 万元/吨，成交逐步跟进；其下游产品如 R404、R507 等询盘增多，价格随之上升；R410a 受 R125 涨价带动，一季度长协涨幅扩大至 5.51 万元/吨。R134a 散单市场成交约 5.6 万元/吨（上涨 1000 元/吨），部分车企长协定价已突破 6.2 万元/吨，高价锚定市场预期，2026 年市场有望高开高走。

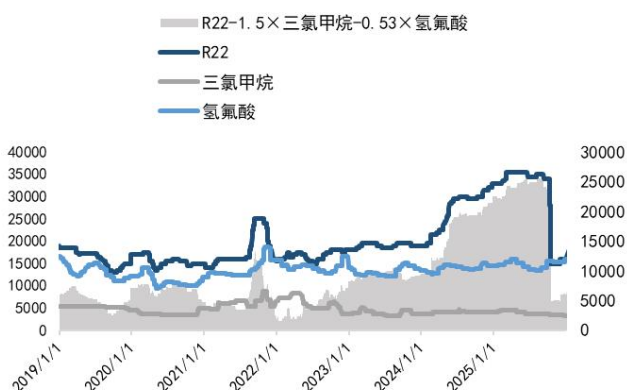
总结来看，内贸价格方面，根据百川盈孚、卓创咨询，本月 R22 报价提升至 1.6 万元/吨，较上月+1000 元/吨；R134a 报价提升至 5.8 万元/吨，较上月+2500 元/吨；R125 报价提升至 4.75 万元/吨，较上月+2500 元/吨；R32 报价维持 6.25 万元/吨；R410a 报价提升至 5.45 万元/吨，较上月+1500 元/吨；R152a 维持报价 2.7 万元/吨；R142b 维持报价 2.85 万元/吨；R143a 维持报价 4.6 万元/吨。

图5：萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势



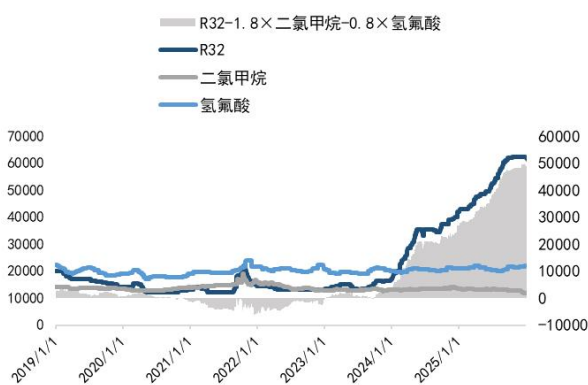
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6：二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势



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 价格与原材料价差走势



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 价格与原材料价差走势

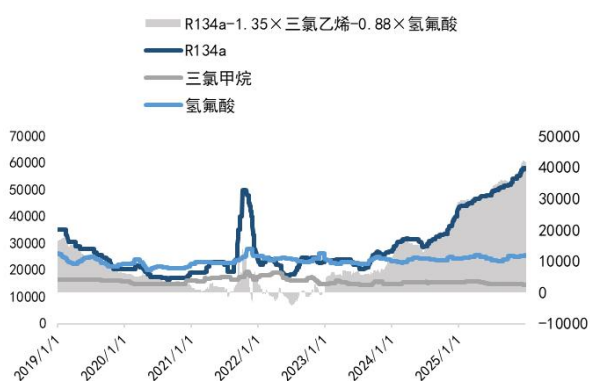


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

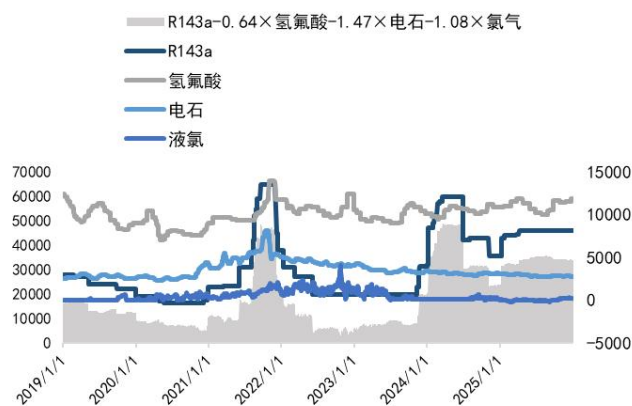
图9：三代制冷剂 R134a 价格与原材料价差走势

图10：三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势





资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理



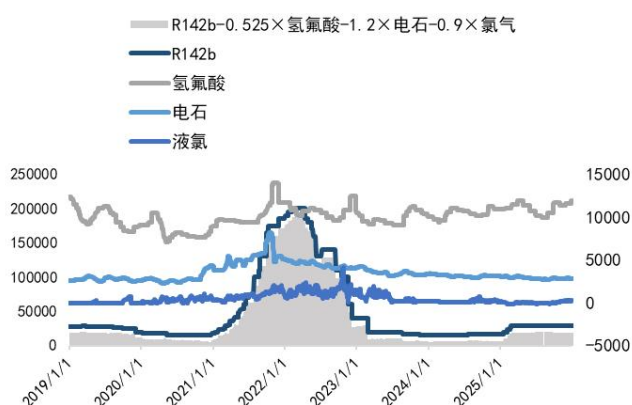
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11: 三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势



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 价格与原材料价差走势



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

2025 年 1-11 月，R22 出口 5.90 万吨，同比下降 21%；R32 出口 5.84 万吨，同比增长 12%；R134a 出口 10.8 万吨，同比下降 6%。从出口数据来看，制冷剂海外需求持续增长以 R32 为主，R22 受配额削减影响，同比下滑为正常趋势。从 11 月数据来看：R22 同比增长 36%，R32 同比下滑 13%，R134a 同比增长 31%，R125/143 系列同比下滑 54%。

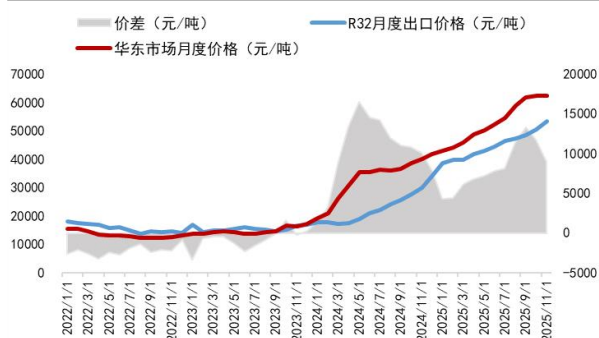
出口价格方面，截至 2025 年 11 月出口均价，R125、R32、R134a 等产品外贸价格受海关出关、船运周期等因素影响，与内贸月度价格仍然倒挂，但国内外价格已实现趋同。具体来看，2025 年 11 月 R32 出口均价为 53573 元/吨，R22 出口均价为 17280 元/吨，R134a 出口均价为 45868 元/吨，R125/R143 系列出口均价为 35547 元/吨。

图13: 2022-2025 年各主要制冷剂出口量趋势



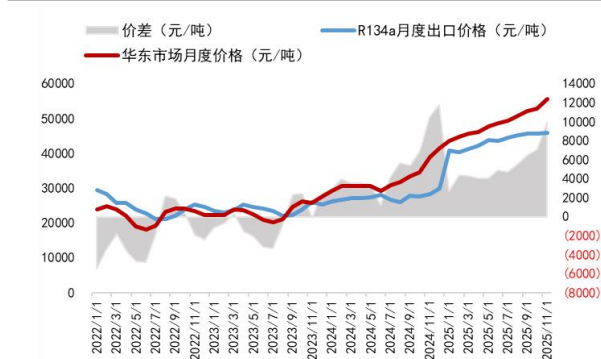
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图14: R32 内外贸价格与价差跟踪



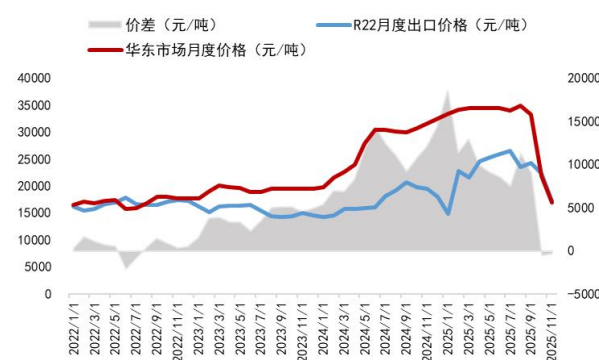
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15: R134a 内外贸价格与价差跟踪



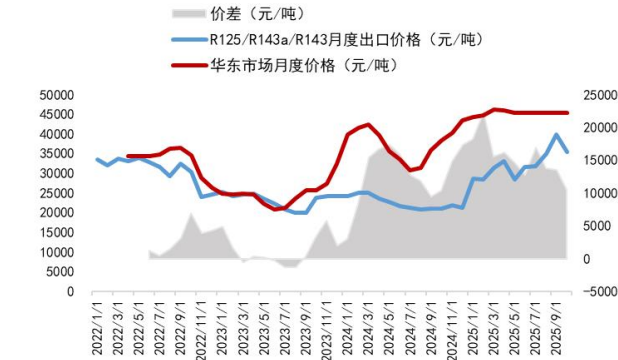
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图16: R22 内外贸价格与价差跟踪



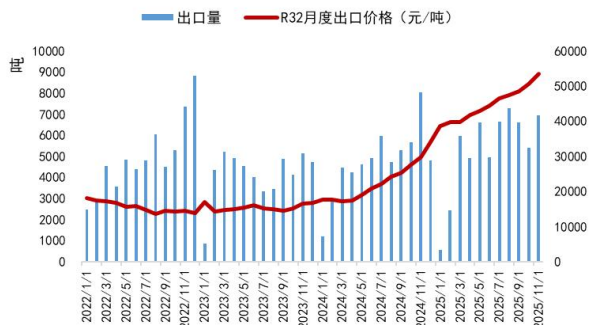
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图17: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪



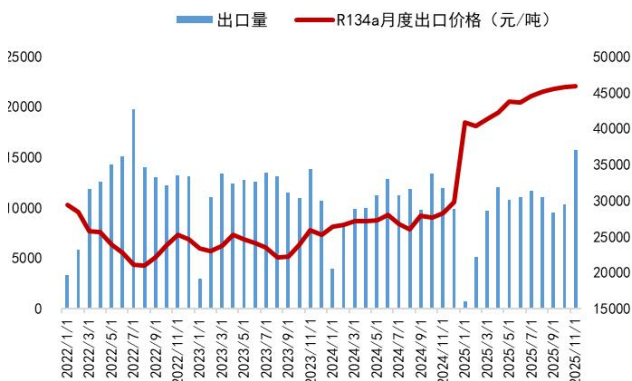
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图18: R32 出口量及出口单价跟踪



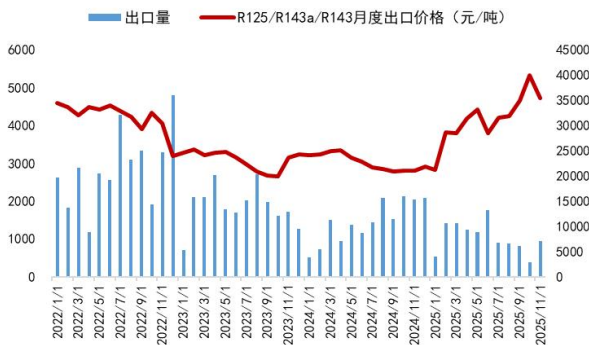
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图19: R134a 出口量及出口单价跟踪



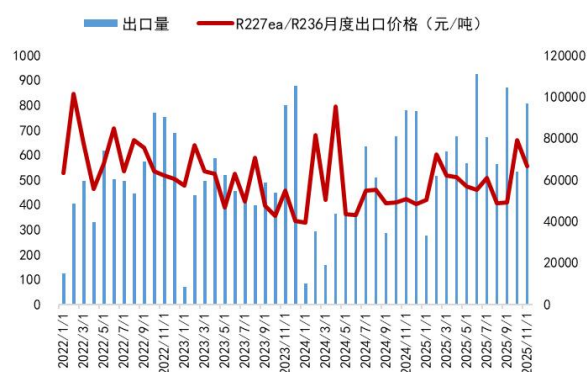
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图20: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪



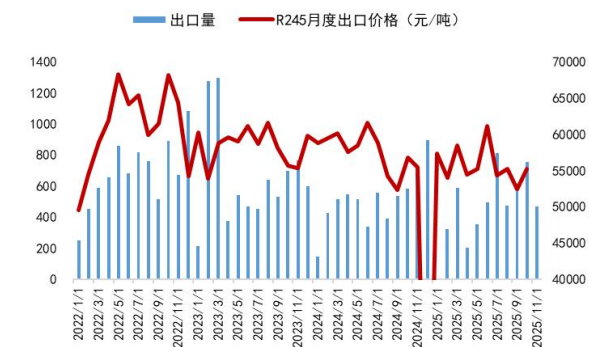
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

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

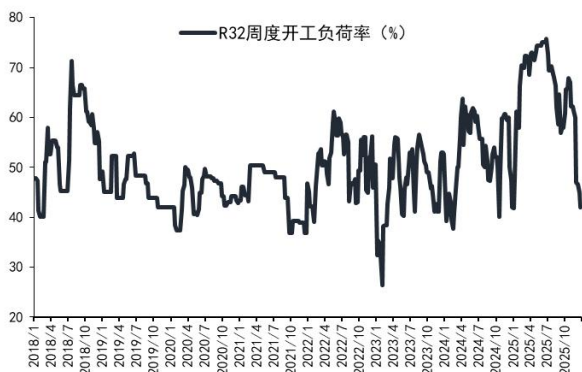
图23: R22 出口量及出口单价跟踪



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

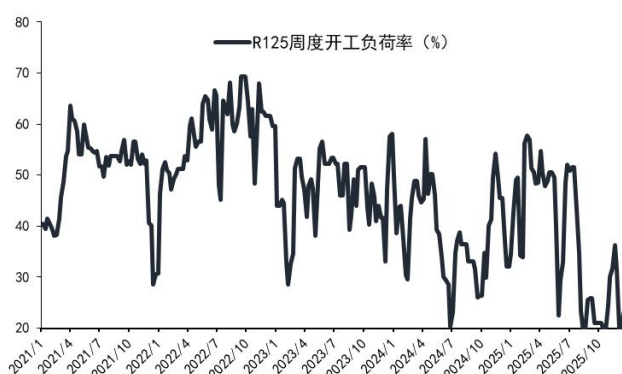
## 2.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图24: 我国 R32 周度开工负荷率变化



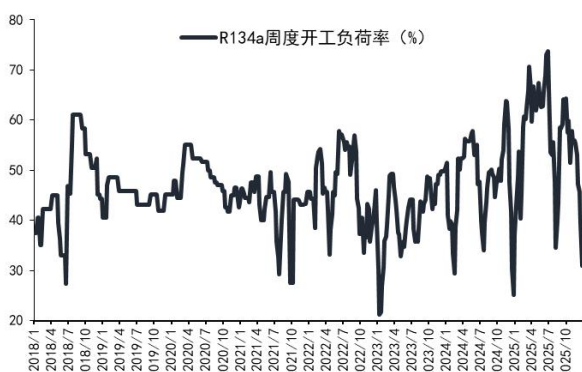
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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



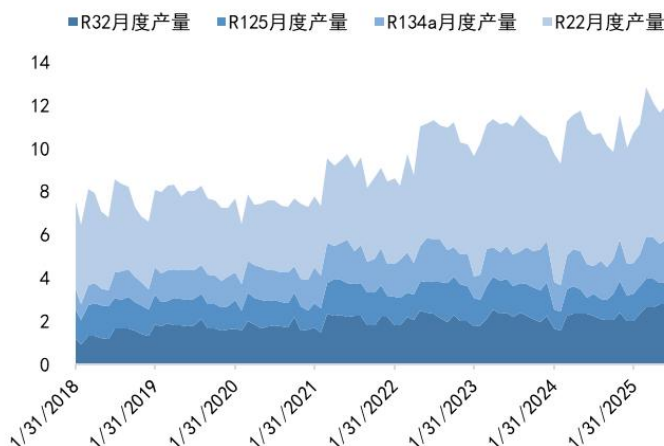
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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

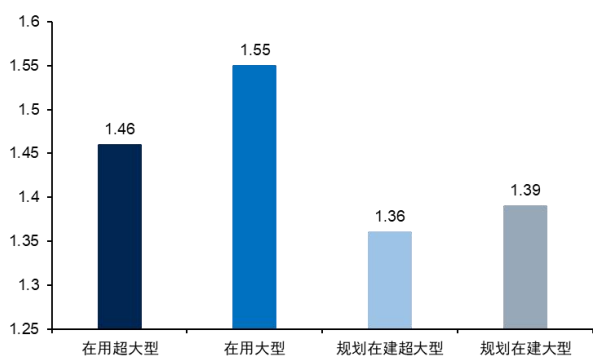


### 3、液冷带动氟化液与制冷剂需求提升

#### 3.1 数据中心高效冷却技术的发展迫在眉睫

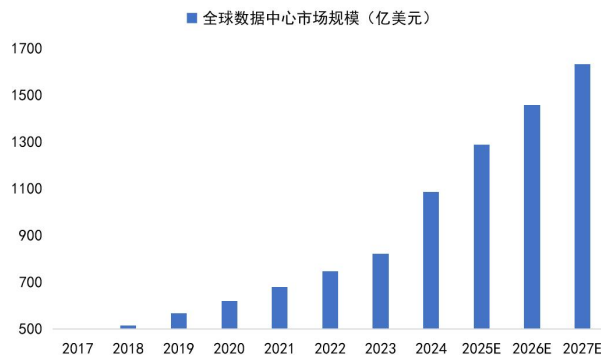
数据中心产业快速发展的同时，也带来了能耗大幅增长的问题。据《中国数据中心能耗现状白皮书》，2015 年全国大数据中心的耗电量已达 1000 亿 kWh，相当于三峡电站全年的发电量；2018 年数值迅速爬升至 1609 亿 kWh，超过上海全年的社会用电量。根据 2020 年国家工信部公布的《全国数据中心应用发展指引（2020）》，全国在用超大型数据中心平均 PUE 达 1.46，大型数据中心平均 PUE 为 1.55；2021 年 7 月工信部公布《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》，到 2023 年底新建大型及以上数据中心 PUE 降低到 1.3 以下；2022 年 7 月国家发改委同意启动建设全国一体化算力网络国家枢纽节点的系列复函中指出，国家算力东、西部枢纽节点数据中心 PUE 分别控制在 1.25、1.2 以下；2023 年 4 月，财政部、生态环境部、工信部联合印发《绿色数据中心政府采购需求标准（试行）》中提出，2023 年 6 月起，数据中心电能比不高于 1.4，2025 年起数据中心电能比不高于 1.3。

图29：全国数据中心 PUE 情况



资料来源：工信部、国信证券经济研究所整理

图30：全球数据中心市场规模（亿美元）



资料来源：中国信通院、科智咨询、中商产业研究院、国信证券经济研究所整理

#### 3.2 风冷散热效率难以匹配，液冷方案成为数据中心散热更优选择

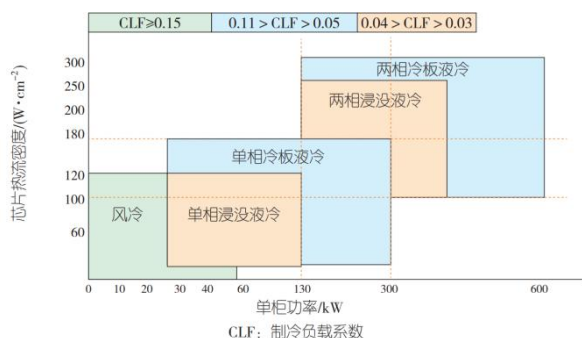
风冷散热效率逐渐难以匹配数据中心功率，绿色数算及芯片效率使液冷技术成为未来发展趋势。数据中心最初依赖风冷系统散热，随着数据中心的超大型化和高密度化发展，数据中心功率快速提升：当前 X86 平台中央处理器（CPU）最大功耗已达 400W，图形处理器（GPU）功率突破 700W，网络介质访问控制（MAC）芯片功率更达到 800W 量级。英伟达 DGXA100 服务器在训练 ChatGPT 模型时，单服务器功率突破 6.5kW，较传统服务器提升 16 倍，NVL72 单柜已经超过 120kW。这种功率的跃升直接导致芯片热流密度超过 120W/cm<sup>2</sup>，远超风冷散热极限。热力学模拟显示，当芯片结温超过 75℃时，其故障率将呈指数级增长，迫使散热技术必须实现从空气对流到液体传导的根本性转变。此外，风冷系统通常需要大量的风扇和空调设备，约占数据中心能耗的 43%，PUE 较高。2023 年三大运营商联合发布的《电信运营商液冷技术白皮书》明确要求，2025 年新建数据中心液冷应用比例需高于 50%，直接推动液冷技术从试点转向规模化部署。

根据科智咨询，2027 年我国液冷数据中心市场规模或突破 1000 亿元，2019-2027



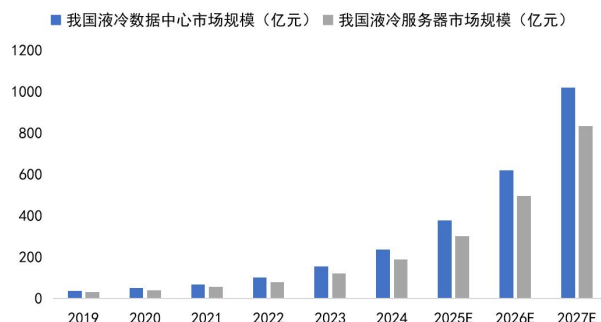
年复合增速高达 51.4%。

图31：不同冷却技术的解热能力



资料来源：万积清等，《相变浸没式液冷系统研究》，《中兴通讯技术》，2025，31（3）：62、国信证券经济研究所整理

图32：2019-2027E 中国液冷数据中心、液冷服务器市场规模（亿元）



资料来源：科智咨询、国信证券经济研究所整理

### 3.3 建议关注上游氟化液、制冷剂需求提升

随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，传统风冷散热方式已达瓶颈，液冷技术可有效降低数据中心 PUE，其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势，带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长。

建议关注单相/双相浸没式冷却液——氟化液（全氟聚醚、氢氟醚、六氟丙烯低聚体、全氟胺等），建议关注新宙邦（全氟聚醚、氢氟醚）、巨化股份（全氟聚醚、氢氟醚）、东岳集团（六氟丙烯低聚体、全氟聚醚）、八亿时空（全氟胺）等。

## 4、2026 年制冷剂配额公示，年底配额调整幅度较小，行业景气度延续

### 4.1 生态环境部公示 2026 年制冷剂配额核发情况，看好制冷剂产品长期景气度向上

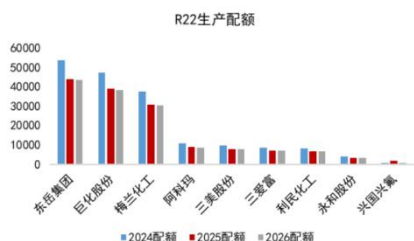
2025 年 12 月 9 日，生态环境部发布《关于 2026 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额核发情况的公示》，生态环境部受理了 38 家企业提交的 2026 年度二代制冷剂生产、使用配额申请，受理了 65 家企业提交的 2026 年度三代制冷剂生产、进口配额申请，并对最终各企业生产、进口二代、三代制冷剂配额进行了公示。其中二代制冷剂落实年度履约淘汰任务，R22 生产配额削减了 3005 吨，R141b 配额清零；三代制冷剂生产和使用总量控制目标保持在基线值，维持了 2025 年的生产配额总量为 18.53 亿吨 CO<sub>2</sub>、内用生产配额总量为 8.95 亿吨 CO<sub>2</sub>、进口配额总量为 0.1 亿吨 CO<sub>2</sub>。具体配额上，2026 年三代制冷剂生产配额总量为 79.78 万吨，相较 2025 年初生产配额增长 5963 吨。R32、R125、R134a 相比 2025 年初配额有所增加，R143a、R152a、R227ea 相比 2025 年有所减少。我们认为，制冷剂配额政策的严肃性持续，在供给端长期强约束的背景下，看好制冷剂产品长期景气度的延续。

### 4.2 HCFCs：生产总量与使用总量分别削减基线值的 71.5%和

## 76.1%，R141b 生产配额清零

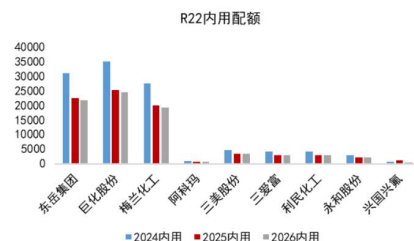
根据《2026 年度消耗臭氧层物质生产、使用配额核发表》，2026 年我国二代制冷剂生产配额总量为 15.14 万吨，相较 2025 年减少 1.21 万吨，其中内用配额减少 0.63 万吨，内用配额削减占此次削减的 52%。细分产品来看，R22 生产配额为 14.61 万吨，相比 2025 年削减 3005 吨，同比削减 2.02%，内用配额为 7.79 万吨，相比 2025 年削减 2914 吨，同比削减 3.60%；R142b 生产配额与内用配额与 2025 年保持一致；R141b 配额清零。在空调维修市场需求端的支撑下，2026 年 R22 供需或将持续改善。

图33: 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34: R22 内用生产配额

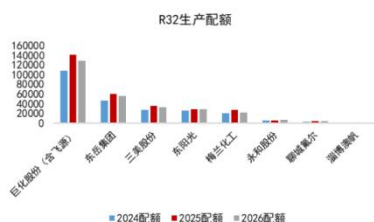


资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

## 4.3 HFCs：R32、R125、R134a 较 2025 年初配额有所增加，R143a、R152a、R227ea 有所减少，两次年内配额调整比例合计上调至 30%，供给在配额约束下更具灵活性

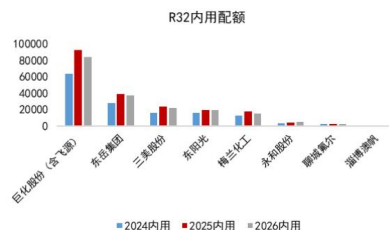
根据《2026 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》，2026 年三代制冷剂生产配额总量为 79.78 万吨，相较 2025 年初生产配额增长 5963 吨；三代制冷剂内用配额总量为 39.41 万吨，较 2025 年初增加 4502 吨。分品种看，R32 生产配额 28.15 万吨，增加 1171 吨，内用配额 18.52 万吨，增加 770 吨；R134a 生产配额 21.15 万吨，增加 3242 吨，内用配额 8.16 万吨，增加 1235 吨；R125 生产配额 16.76 万吨，增加 351 吨，内用配额 6.13 万吨，增加 119 吨。其他三代制冷剂如 R143a、R152a、R227ea 生产配额与内用配额有小幅减少。此外生产企业在满足不增加总 C02 当量且累计调整增量不超过分配方法核定品种配额量 30%的前提下，可在 2026 年中 4 月 30 日与 8 月 31 日前提提交不同品种间的配额调整申请，品种齐全且配额量较高的企业拥有更强的调整灵活性，三代制冷剂仍将维持供需紧平衡。

图35: R32 生产配额



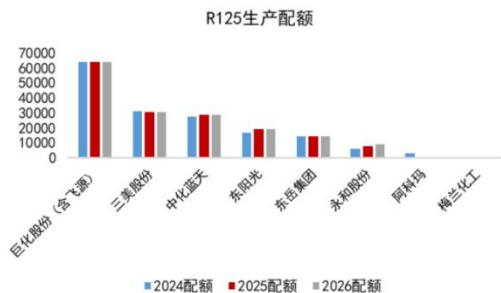
资料来源：生态环境部、国信证券经济研究所整理

图36: 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37: R125 生产配额



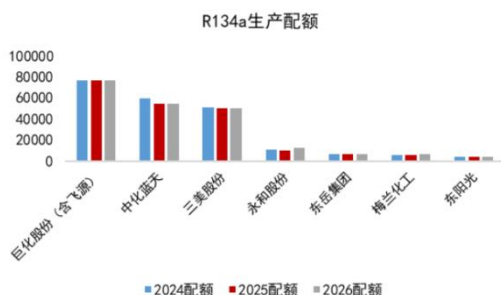
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图38: R125 内用生产配额



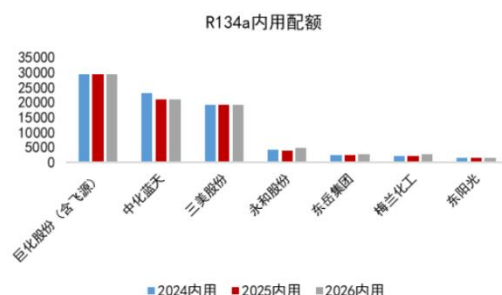
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图39: R134a 生产配额



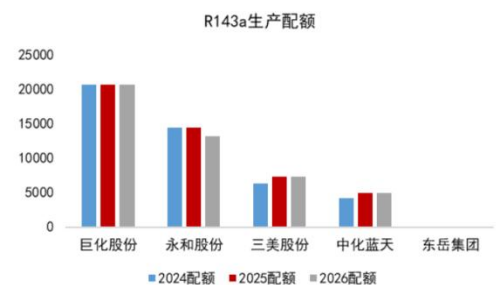
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图40: R134a 内用生产配额



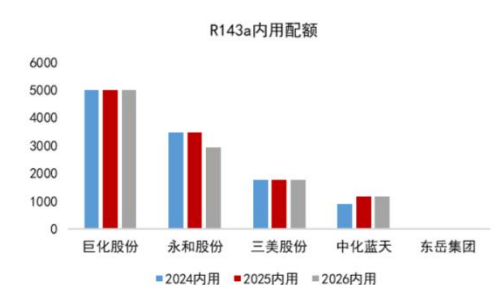
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图41: 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42: 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

## 5、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪

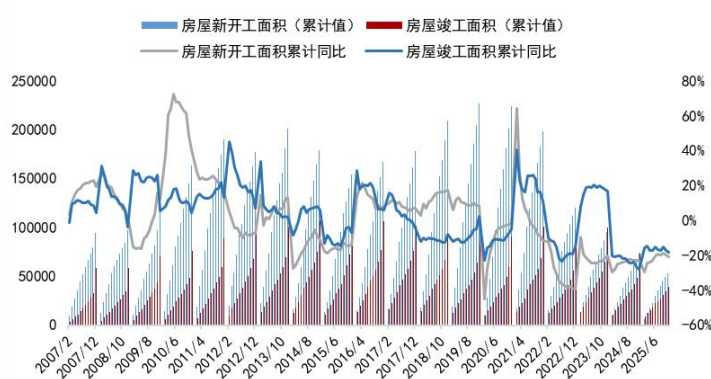
### 5.1 空调: 2026 年前两月空调排产维持高基数

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。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, 房地产开发企业房屋施工

面积 732 亿平方米,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%。

2025 年,地产基本面整体延续了 2024 年四季度边际改善的趋势,房屋新开工依旧低迷,但施工、竣工端降幅缩窄。具体来看,2025 年 1-11 月,房地产开发企业房屋施工面积 65.61 亿平方米,下降 9.6%;其中,住宅施工面积 45.76 亿平方米,下降 10.0%。房屋新开工面积 5.35 亿平方米,下降 20.5%;其中,住宅新开工面积 3.92 亿平方米,下降 19.9%。房屋竣工面积 3.95 亿平方米,下降 18.0%;其中,住宅竣工面积 2.81 亿平方米,下降 20.1%。

图43: 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。

**据产业在线,2026 年 1 月空调总排产同比增长 11%,春节错期影响较大,前两月排产维持高基数。**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,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。

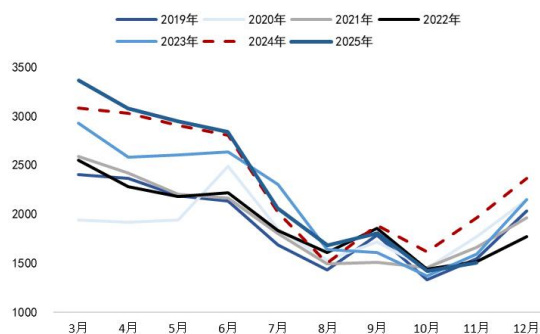
据产业在线,2025 年上半年空调内销排产数据持续上涨,其中 1-2 月让步出口被动减量,3 月逐步起量,除季节性备货因素影响,两新政策推动也有较大促进,5-6 月随着 618 大促节点临近叠加需求旺季,排产表现强势增长。进入夏季东北、山东、河南等多地高温天气带动空调终端市场销量提升,行业库存进一步消化。四季度家用空调排产呈现下滑趋势,一方面受到去年国补基数较高



影响；另一方面受铜价、制冷剂价格持续上涨，对空调生产企业带来一定成本压力，带来排产的谨慎和收缩。2026 年前两月排产出现分化，两月累计排产与 2025 年高基数持平，1 月受元旦假期以及部分企业前置 2 月春节排产影响，内销排产推高。出口方面，根据海关数据显示，1-11 月我国空调累计出口 5516 万台，同比-2.9%，出口市场自 5 月起开始出现下滑趋势，去年同期高基数叠加前期抢出口备货带来的库存压力，连续 8 个月同比下滑。年底海外圣诞旺季后进入常规补货周期，为避免春节假期影响交付延迟，部分 2 月订单提前至 1 月，但欧美旺季已过，新增订单增速放缓。此外部分企业海外排产规划有所提升，整体供应链效率和订单响应速度提升。

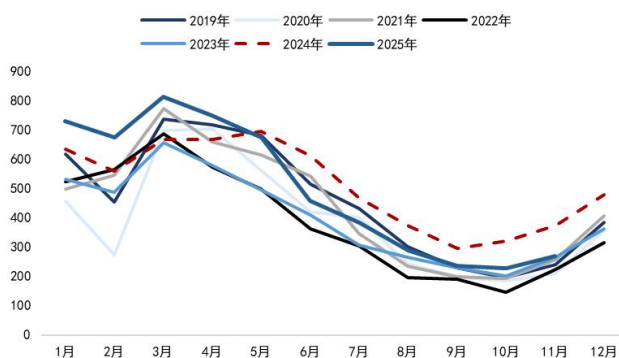
内销排产方面，据产业在线，2026 年 1 月排产 786 万台，同比+8.9%；2 月排产 648 万台，同比-12.0%；3 月排产 1220 万台，同比-4.5%。出口排产方面，2026 年 1 月出口排产 1065 万台，同比+1.2%；2 月排产 839 万台，同比-11.0%；3 月出口排产 1205 万台，同比+4.2%。

图44: 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45: 我国空调出口数据季节图-月度（万台）



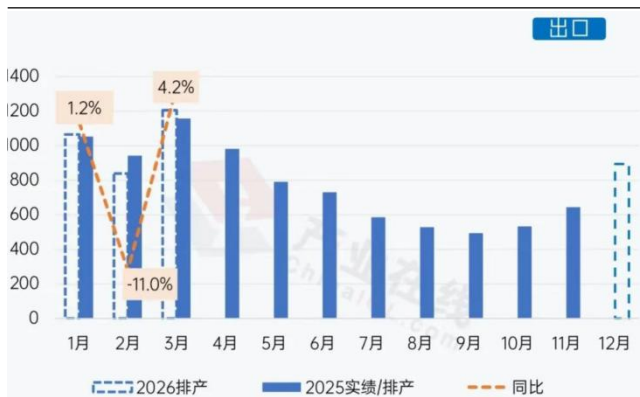
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图46: 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47: 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

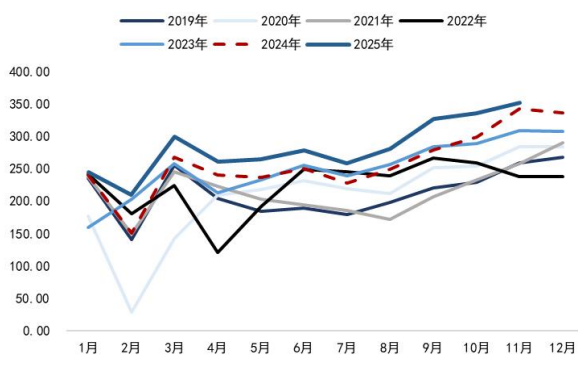
## 5.2 汽车：我国汽车出口增长的势头仍在延续

2025 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



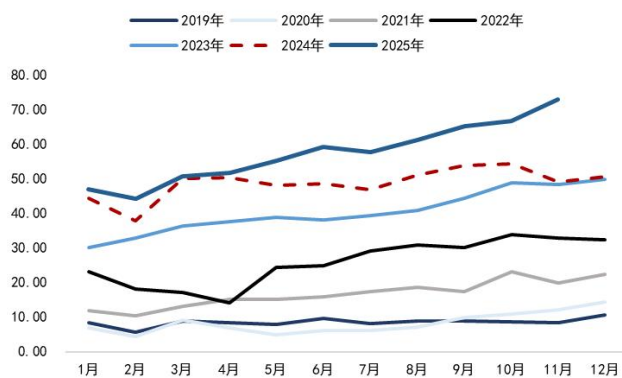
行业稳定增长，我国成为全球最大汽车出口国。据中汽协数据，2024 年全年，汽车产销累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 4.5% 和 4.8%。2025 年 1-11 月，汽车产销量分别为 3123.1 万辆和 3112.7 万辆，分别同比增长 10.8% 和 11.4%。**海外市场方面**，2024 全年，汽车整体出口达到 584.7 万辆，同比增长 20.5%。2025 年 1-11 月，汽车整体出口为 631.0 万辆，同比增长 18.2%。

图48：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49：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。

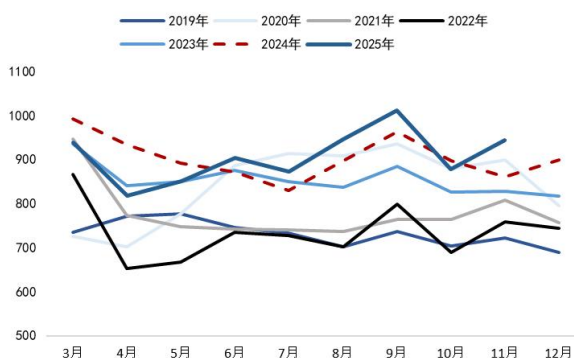
各地因地制宜纷纷推出汽车以旧换新补贴方案。上海汽车以旧换新购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元；湖南购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元，所报废的汽车应当于 2024 年 7 月 25 日前登记在申请人名下；所新购置的汽车在补贴申请审核期间，应登记在申请人名下；深圳对符合条件的，按购车价格分档给予每辆 8000 元~1.6 万元的补贴；重庆对符合条件的，按车价分档给予每辆 1 万~1.5 万元的补贴。

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。

### 5.3 冰箱/冷柜/热泵：冰箱经历多轮内卷冲击，冰箱产业洗牌进程加速

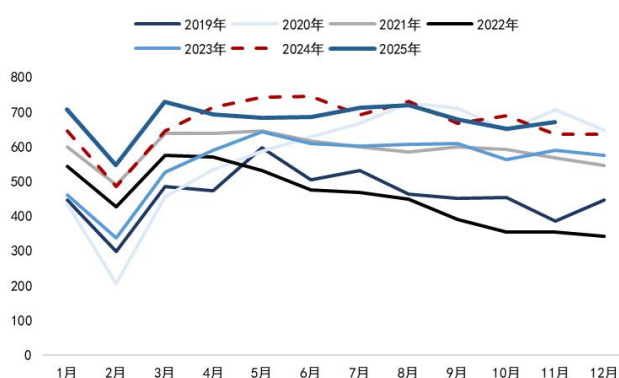
**冰箱：**根据产业在线，2025 年初受企业备货、国补政策延续影响，2025 年一季度整体排产延续增长趋势。5-6 月排产受五一促销叠加 618 电商大促，终端销售环比改善，消费者需求有效激活。随着 618 大促结束，叠加传统淡季消费动能不足，三季度排产呈现下行趋势。四季度多地补贴政策频繁调整，终端市场需求受到抑制，叠加 2024 年四季度国补政策下内销高基数，今年四季度冰箱内销整体呈逐步下行趋势。出口方面，2024 年冰箱出口已经连续两年实现双位数增长，创下历史最高值。在历史基数较高的压力下，叠加海外传统消费区库存压力上升，欧洲补库接近尾声，2025 年冰箱出口压力较大，2025 年一季度出口主要来自亚洲、拉美、非洲等新兴市场；二季度受美国加征关税影响，冰箱出口进入下行通道，部分企业暂停了输美业务，并转移订单至海外工厂。三季度出口区域出现分化：欧美等传统市场表现疲软，非洲、拉美等新兴市场成为拉动出口增长的主力。预计四季度冰箱出口排产延续震荡走势。根据海关总署，2025 年 1-11 月，我国冰箱累计出口 7490 万台，同比+1.2%。根据产业在线预测，2026 年 1 月冰箱内销排产 352 万台，较去年实绩下降 6.9%；出口排产 440 万台，较去年实绩下降 3.4%。

图50：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51：我国冰箱出口数据季节图-月度



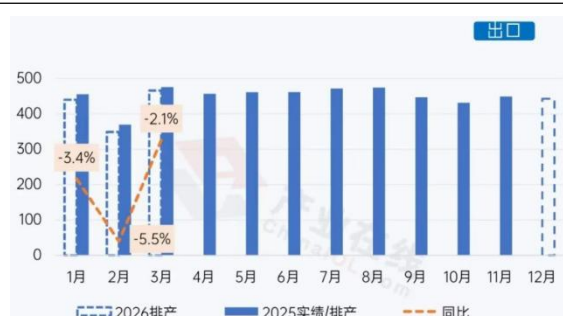
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图52：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53：我国冰箱排产数据及预测（出口）

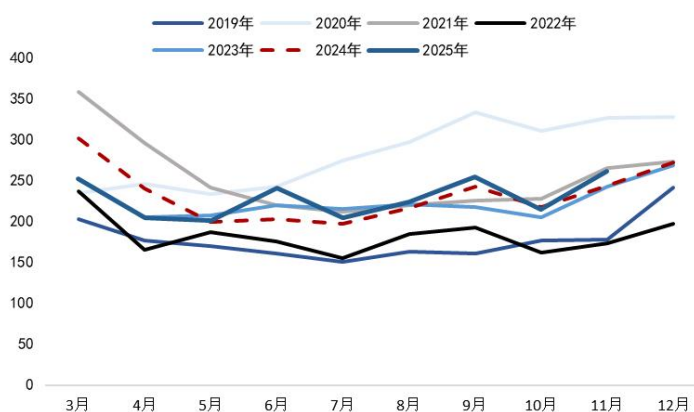


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

**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%。2025年11月全国冷柜产量261.9万台,同比增加7.2%。

图54: 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%。据中国家电网数据,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。

## 6、含氟聚合物

### 关注 PVDF 在成本上涨、供需改善背景下价格上涨

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。

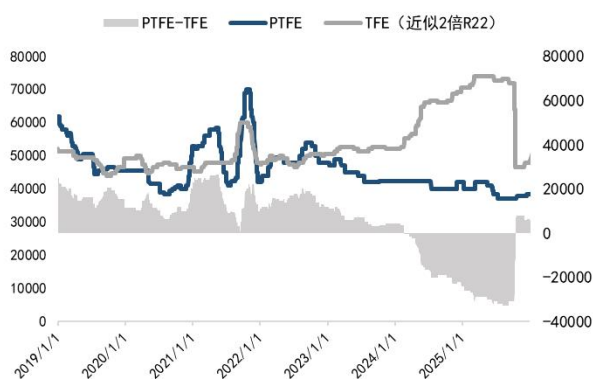
含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM，近两年供给端持续性增加，需求增速远不及供给增量，而出现失衡状态。本月随着原材料价格上行，氟聚合物价格跟随上涨。

(1) PTFE 方面，供需博弈仍然激烈。受原料成本上涨、装置负荷降低等因素影响，部分企业为改善盈利状况已试探性上调报价，行业整体挺价心态明显。但当前实际成交仍偏谨慎，价格能否持续上行还需观察下游接受程度，市场整体维持观望运行。截至 2026 年 1 月 7 日，悬浮中粒售价 3.8-4.1 万元/吨，悬浮细粉 4.1-4.3 万元/吨，分散树脂 4.0-4.2 万元/吨，分散乳液 2.5-2.7 万元/吨。

(2) PVDF 方面，市场涨势再现，多家企业相继发布调价函。此前价格上调后市场多以观望为主，近期涂料领域成交价进一步上浮，局部高端成交可达 5.4 万元/吨，部分企业调价函报价已触及 6 万元/吨；制品级报价也随之跟涨约 5000 元/吨。受原料价格上涨影响，生产企业成本压力持续加大，加之行业开工负荷短期难以显著提升，企业挺价意愿增强，并积极向下游传导成本压力。但下游实际需求尚未明显回暖，涨价传导仍面临阻力，企业多依据实际成交情况灵活调整报价。截至 2026 年 1 月 7 日，涂料级 PVDF 主流报价为 5.4-6.0 万元/吨，制品级主流报价 5.5-6.0 万元/吨，锂电级主流报价为 4.8-6.0 万元/吨。

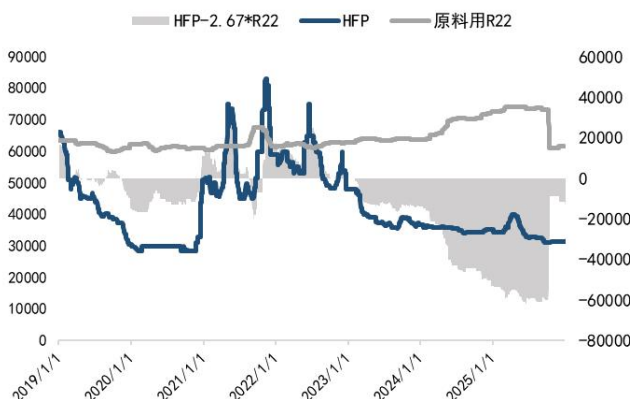
(3) FEP 方面，市场整体持稳，需求端波动较小。原料价格震荡叠加下游持续疲软，导致实际成交清淡。部分企业库存承压，存在让利促成交意向。截至 2026 年 1 月 7 日，当前挤出料主流报价为 4.35-4.50 万元/吨，模压料报价为 5.5-6.0 万元/吨。

图55: PTFE 价格与价差走势



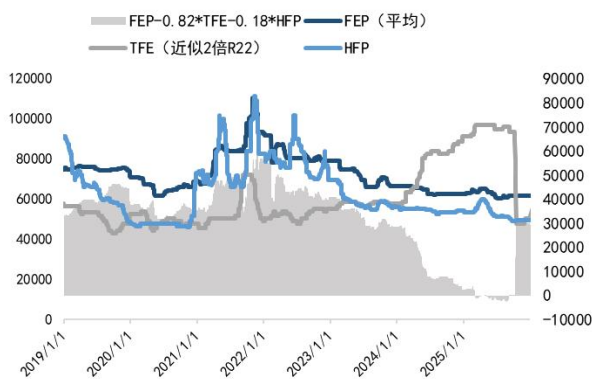
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图56: HFP 价格与价差走势



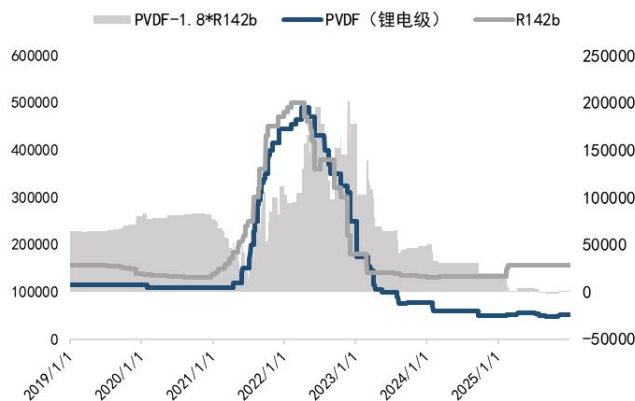
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图57: 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58: 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

## 7、12 月氟化工相关要闻

**【东阳光并购大图热控】**：12月5日，广东东阳光科技控股股份有限公司宣布，旗下专注液冷业务的子公司浙江东阳光液冷科技有限公司已与苏州大图热控科技有限公司实际控制人完成并购框架协议签约。大图热控是行业内高功率芯片液冷技术领导者，通过本次并购，东阳光在液冷技术与高性能散热领域的战略布局迈入关键阶段，将进一步提升其在数据中心与AI服务器散热领域的核心竞争力。

**【东岳集团年产6万吨R32扩产项目工程规划许可批后公示】**：12月17日，山东东岳绿冷科技有限公司年产6万吨新型制冷剂（R32）扩产项目建设工程规划许可批后公示。项目投资3.18亿元，主要建设年产6万吨二氟甲烷（R32）生产装置（其中：北厂区用原5000吨R143a装置利旧建设1.1万吨，南厂区新建4.9万吨）及制冷机房、机柜间、循环水装置等配套工程，购置反应釜、精馏塔等主要设备187台（套）。

**【金石资源拟2.57亿元收购诺亚氟化工15.71%股权】**：金石资源12月21日晚间公告，公司拟以现金方式，以2.57亿元的对价受让浙江诺亚氟化工有限公司15.7147%的股权。交易完成后，公司将成为其第二大股东，与第一大股东的持股比例仅相差0.1415%。本次交易的标的公司诺亚氟化工系高新技术企业，专业从事含氟电子化学品的研发、制造和销售，主要量产产品包括氟化冷却液、中高端电子清洗剂氟化醚以及全氟己酮灭火剂等。其氟化冷却液产品通过化学合成法制成，在产品纯化和检测技术方面有独特优势，于2019年首次进入某央企采购名录，应用于国家超算中心项目，近年来也应用于国内外知名互联网企业及服务器厂商，目前已建成5,000吨氟化液产能，在浸没式液冷市场规模和市场占有率均位于国内前列；氢氟醚是诺亚氟化工重点培育的新产品，具有较好的发展前景；全氟己酮产品技术成熟，市场占有率高。诺亚氟化工2025年1-10月实现营业收入5.10亿元，已达到2024年全年营业收入的94.30%；实现净利润6413.09万元，较2024年全年增长38.64%。

**【湖北宜化5万余吨高端氟材料项目公示】**12月29日，湖北宜化集团有限责任公司高端氟材料一体化项目在湖北政务服务网申报公示，项目投资额51.58亿元，计划建设年产3万吨四氟丙烯、1万吨聚四氟乙烯、0.2万吨可溶性聚四氟乙烯、0.5万吨全氟聚醚、1万吨全氟己酮、500吨六氟丁二烯、1000吨聚醚醚酮等，配



套四氯丙烷、五氯丙烷、四氯乙烯、二氟一氯甲烷（配套副产三氟甲烷处置）、四氯乙烯、六氟丙烯、三氟三氯乙烷、三氟氯乙烯、二氟二苯甲酮、二水氯化钙等。拟开工时间为 2026 年 12 月。

**【宁夏氟峰拟建年产 4 万吨 R152a、2 万吨 PVDF 新项目】**：近期，宁夏氟峰新材料科技有限公司拟启动二期新建项目，计划建设年产 4 万吨 R152a（二氟乙烷）及 2 万吨 PVDF（聚偏氟乙烯）生产装置。项目预计于 2026 年 3 月开工建设，2026 年 11 月建成投产。宁夏氟峰新材料科技有限公司成立于 2021 年，现已具备 6 万吨 R152a（二氟乙烷）、1 万吨 PVDF 的稳定生产能力。产品涉及锂电粘合剂、隔膜材料、氟碳树脂、板材制品、水处理膜等领域。二期项目建成后 R152a（二氟乙烷）产能 10 万吨，PVDF 产能 3 万吨。氟峰新材依托宁夏石嘴山地区丰富的电石、无水氟化氢、液氯等资源，以及企业集团的一体化产业链布局，可实现乙炔等关键原料 100% 自供，大幅提升供应链稳定性。

**【衢州假冒“巨化”制冷剂案告破】**：近日，衢州市公安局智造新城公安分局成功侦破一起特大假冒“巨化牌”注册商标刑事案件，彻底斩断集生产、存储、销售于一体的假冒制冷剂全要素犯罪产业链，有力维护了知识产权保护与市场秩序。警方抓获犯罪嫌疑人 11 名，现场查扣假冒“巨化牌”商标制冷剂钢瓶及包装物 1.4 万余个。经审计，该案涉案金额高达 2400 余万元，犯罪团伙通过伪造知名品牌标识、篡改产品参数等手段，将劣质制冷剂流入市场牟取暴利。假冒制冷剂存在重大安全隐患——因纯度不达标或杂质超标，易导致制冷设备故障、泄漏甚至爆炸等安全事故，直接威胁消费者生命财产安全及企业设备运行安全。巨化集团审计风控部表示，截至目前，“巨化牌”商标制冷剂打假工作通过相关省、市的市场监督管理局行政查封、处罚了 17 个制假售假窝点；提起商标侵权民事诉讼 10 余起；涉及刑事案件 4 起。巨化一系列维权行动，有力地震慑了违法侵权经营者。同时，集团也通过采用有奖举报、建设防伪平台、升级防伪追溯系统等举措，建立了“一物一码”品牌管理体系，在方便消费者查询产品真伪信息的同时，不断净化规范市场产品，提升品牌知名度。

## 8、国信化工观点及盈利预测

2026 年二代制冷剂履约削减，三代制冷剂配额制度延续，R32、R134a、R125 等品种行业集中度高；三代制冷剂品种间转化比例同比增长，企业生产调配灵活性提升，预计 2026 年主流三代制冷剂将保持供需紧平衡。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 R32、R134a、R125 等主流制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。此外看好液冷产业对氟化液与制冷剂需求的提升。建议关注 PVDF 价格修复。

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、东岳集团、三美股份**等公司。

表1：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 (2026/1/7) (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600160	巨化股份	优于大市	38.83	0.73	1.52	1.79	33.23	25.55	21.69	5.09
0189.HK	东岳集团	优于大市	11.56	0.46	1.23	1.48	16.07	9.04	7.81	1.37
603379	三美股份	优于大市	60.33	1.28	3.45	4.13	30.10	17.49	14.61	4.90

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 $\pm 10\%$ 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 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

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