

制冷剂行业点评

优于大市

英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好中国制冷剂出口量价提升

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 基础化工 · 化学制品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
 证券分析师： 张歆钰 021-60375408 zhangxinyu4@guosen.com.cn 执证编码：S0980524080004

事项：

据氟务在线，近期英国推迟“更严格”HFCs淘汰计划，英国最大制冷剂批发商上调R410a、R407c等产品价格。美国环境保护署于5月21日正式敲定《2023年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。

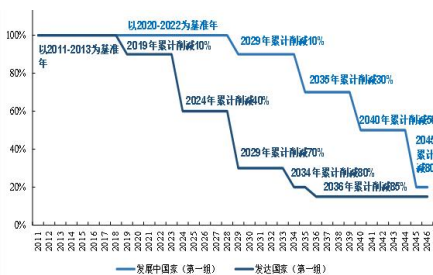
国信化工观点：1) 英国推迟“更严格”HFCs淘汰计划，R410a、R407c等产品价格上调。2) 美国环境保护署放宽多行业GWP使用限制，三代制冷剂使用寿命延长。3) 国内制冷剂价格持续上涨，行业景气度延续。4) 投资建议：英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。重点关注国内制冷剂配额龙头企业：巨化股份、东岳集团、三美股份。5) 风险提示：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。

评论：

◆ 英国推迟“更严格”HFCs淘汰计划，R410a、R407c等产品价格上调

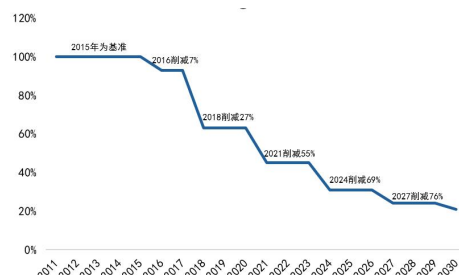
据氟务在线，近日英国政府宣布将原定2027年1月1日开始的氟化气体逐步削减计划推迟，该决定推迟了更严格的逐步淘汰计划，环境行业协会联合会首席执行官耶茨指出，据现行法规，英国温室气体排在2027年1月1日仍面临2026年22.6%的削减。英国脱欧后，英格兰、苏格兰和威尔士沿用原欧盟F-Gas517/2014体系，以2015年为基准，HFCs允许量在2016/2018/2021/2024/2027/2030年分别降至基线的93%/63%/45%/31%/24%/21%，节奏较《基加利修正案》更陡。英国本土制冷剂对替代品和终端改造进度的依赖度显著提升，一旦替代技术和供应链未同步成熟，就极易出现阶段性短缺与价格跳涨。据氟务在线，近期英国最大的制冷和空调批发商宣布将R410a/R407c价格上调60%，R134a/R32上调35%/30%。

图1：基加利修正案第三代制冷剂削减进程



资料来源：《基加利修正案》，国信证券经济研究所整理

图2：英国第三代制冷剂削减进程



资料来源：欧洲环境署，国信证券经济研究所整理

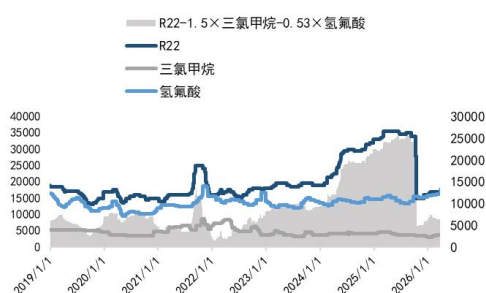
◆ 美国环境保护署放宽多行业 GWP 使用限制，三代制冷剂使用寿命延长

2020 年美国通过了《美国创新与制造法案》(AIM Act)，由美国环境保护署 (EPA) 主导建立 HFCs 生产和消费配额体系，自 2022 年起正式实施配额管理，要求于 2022/2024/2029/2034/2036 年及以后分别降至基准值基础的 90%/60%/30%/20%/15%；2026 年 5 月 21 日，美国环境保护署正式敲定《2023 年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。其中删除了对住宅和轻型商用空调及热泵系统高于 GWP700 的安装截止限制，这意味着设备端原本对 R410A、R134a 等高 GWP 品种的硬切换转变为更长的消化周期和更宽的兼容区间。

◆ 国内制冷剂价格持续上涨，行业景气度延续

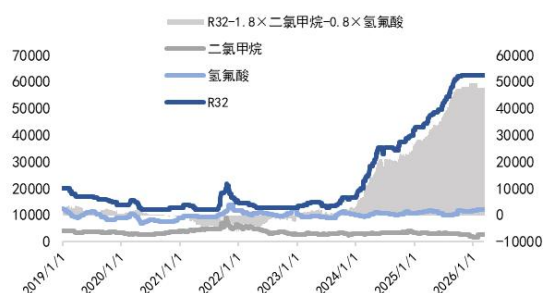
R22 在终端补库、原料上涨背景下价格企稳回升，2026 年 Q1 均价为 1.69 万元/吨；据氟务在线，截至 5 月 22 日，R22 内贸及外贸价格达 2-2.1 万元/吨，市场货源紧俏，需求转暖，企业缩量供应，市场价格上探至 2.2 万元/吨。R32 受空调排产缩减影响，主流报价 6.25-6.3 万元/吨，配额集中度高，市场信心较强，阶段性维稳出货，2026 年 Q1 均价达 6.25 万元/吨。R134a 2026 年 Q1 均价上涨至 5.8 万元/吨，较 2025 年 Q4 价格上涨 1917 元/吨；2026 年一季度虽然汽车产销量同比下滑，但 R134a 全年景气预期较高，当前报价逐步上涨至 6.1-6.2 万元/吨。R410a 受 R32 及 R125 提价带动，2026 年 Q1 均价达 5.6 万元/吨，较 2025 年 Q4 上涨 2160 元/吨；当前报价跟涨至 5.67-5.9 万元/吨。

图3：二代制冷剂 R22 价格及价差（元/吨）



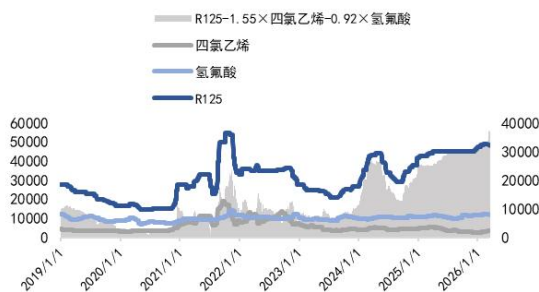
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图4：三代制冷剂 R32 价格及价差（元/吨）



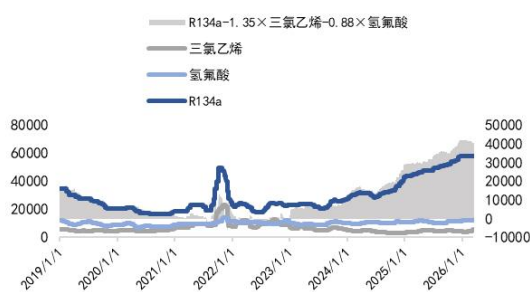
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图5：三代制冷剂 R125 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6：三代制冷剂 R134a 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年超前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。重点关注国内制冷剂配额龙头企业：巨化股份、东岳集团、三美股份。

◆ 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。

相关研究报告：

- 《氟化工行业：2026年4月月度观察-制冷剂价格继续上行，氟化工企业业绩高增》——2026-05-03
- 《氟化工行业：2026年3月月度观察-二季度空调排产同比增速转正，制冷剂价格继续上行》——2026-04-03
- 《氟化工行业：2026年2月月度观察-二季度空调排产同比增速转正，含氟聚合物价格持续上涨》——2026-03-06
- 《氟化工行业：2026年1月月度观察-氟化工公司业绩高速增长，含氟聚合物价格持续上行》——2026-02-06
- 《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》——2026-01-08

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.GSI）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

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