



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

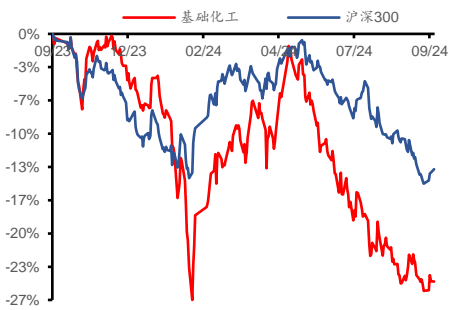
制冷剂配额政策延续，行业长景气周期逻辑不变

增持（维持）

行业：基础化工
日期：2024年09月24日

分析师：于庭泽
E-mail: yutingze@shzq.com
SAC 编号: S0870523040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



主要观点

事件概述

近日，生态环境部发布《关于公开征求2025年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定和分配方案意见的函》，对2025年消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案征求意见。根据配额方案，HCFCs（二代制冷剂）2025年生产配额总量为16.36万吨，内用生产配额总量及使用配额总量均为8.6万吨，生产和使用量分别削减基线值的67.5%和73.2%，满足阶段性履约任务要求；HCFs（三代制冷剂）2025年生产和使用总量控制目标保持在基线值，生产配额总量为18.53亿tCO₂，内用生产配额总量为8.95亿tCO₂，进口配额总量为0.1亿tCO₂，与2024年度相同。

核心研判

HCFCs配额进一步削减，产品价格有望进一步提升。根据政策规定，主流的二代制冷剂R22、R141b、R142b、R123，2025年生产配额分别为149068/9157/3360/1738吨，与2024年相比生产配额分别削减32779/11938/5995/472吨。根据百川盈孚数据，截至9月20日，制冷剂R22市场均价为3万元/吨，相较于年初上涨了53.85%；R22主要用于空调制冷，同时又是氟化工产业链的重要原材料。我们认为，在R22等二代制冷剂生产配额的进一步削减下，其产品价格有望进一步提升。

HFCs生产配额总量不变，个别品种出现调整。2025年的分配方案保持了分配的连续性和稳定性，生产配额总量及内用生产配额总量均与2024年度相同；同时考虑到HCFCs的淘汰替代和半导体行业的增长需求，对部分品种的配额做出调整：增发R32生产配额4.5万吨（内用生产配额4.5万吨），增发R245fa生产配额8000吨（内用生产配额8000吨），增发R41生产配额20吨（内用生产配额20吨），增发R236ea生产配额50吨（内用生产配额0吨）。对于配额中暂未分配的部分，将依据履约工作进展和相关行业需求，商有关部门研究分配方案。2024年上半年我国家用空调产量15706万台，同比增长13.8%，在空调产量不断增长的推动下，年初以来国内制冷剂价格也出现一定幅度的上涨，根据百川盈孚数据，截至9月20日，R32、R125、R134a价格分别为3.55万元/吨、2.95万元/吨、3.35万元/吨，相较年初分别上涨108.82%、7.27%、21.82%。我们认为，未来随着以旧换新等刺激消费政策的不断发力，家电、汽车消费量的不断增加，将持续拉动制冷剂需求，配额管理政策下供需格局将继续优化，看好制冷剂行业景气上行。

投资建议

国内制冷剂生产配额政策保持较强的延续性和稳定性，行业供给格局不断得到优化，同时下游家电、汽车等领域需求稳定，我们看好制冷剂行业景气延续。建议关注巨化股份、昊华科技、三美股份。

相关报告：

《国际油价下跌，制冷剂、苯胺涨幅居前——基础化工行业周报（2024.9.2-2024.9.8）》

——2024年09月11日

《三氯蔗糖大幅提价，万华柠檬醛成功投产——基础化工行业周报（2024.8.26-2024.9.1）》

——2024年09月03日

《HFCs 配额再调整，三代制冷剂涨价趋势不改——基础化工行业周报（2024.8.19-2024.8.25）》

——2024年08月27日

■ 风险提示

需求不及预期、政策变动风险、原材料价格波动。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。