

氟化工行业：2025年6月月度观察

三代制冷剂长协价格落地，重视供给侧受限品种

优于大市

核心观点

6月氟化工行情回顾：截至6月末（6月27日），上证综指报3424.23点，较5月末（5月30日）上涨2.29%；沪深300指数报3921.76点，较5月末上涨2.12%；申万化工指数报3490.59，较5月末上涨3.15%；氟化工指数报1360.17点，较5月末上涨6.23%。6月氟化工行业指数跑赢申万化工指数3.08pct，跑赢沪深300指数4.11pct，跑赢上证综指3.94pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至2025年6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1184.89、1843.71点，分别较5月底+0.17%、+1.90%。

三季度制冷剂长协价格落地，预计三季度零售价格将持续增长。根据卓创资讯，部分空调企业三季度长协价格明确，其中R32为5万元/吨电汇（5.06万元/吨承兑），相比二季度+4000元/吨；R410A为4.9万元/吨电汇（4.96万元/吨承兑），相比二季度+2000元/吨。另据卓创预计主流产品三季度价格稳定增长。预计7-9月R32均价分别在5.3/5.3/5.4万元；R134a分别在4.9/4.95/5万元。其中7-8月份为空调厂生产淡季，对应制冷剂需求或有减少，但生产企业亦有一定检修计划，同时出口市场仍存增量预期下，制冷剂R32价格延续高位偏强运行概率较大。随着R134a配额的持续消化，企业挺价心态或持续增强，高价报盘或陆续落实，同时随着9月份出口需求的逐步释放，市场或有进一步冲高的可能。

内贸价格方面，根据百川盈孚、卓创咨询，本月R22维持报价37000元/吨；R134a报价提升至49000元/吨，较上月+1500元/吨；R125维持报价46000元/吨；R32报价提升至53000元/吨，较上月+4000元/吨；R410a报价提升至49000元/吨，较上月+1000元/吨；R152a报价提升至30500元/吨，较上月+2500元/吨；R142b维持报价30000元/吨；R143a维持报价46000元/吨。

出口价格方面，海关总署数据显示，截至2025年5月，R32、R134a等产品价差快速收敛。具体来看，2025年5月R32出口均价为43025元/吨，与内贸价差为7225元/吨；R22出口均价为25363元/吨，与内贸价差9137元/吨；R134a出口均价为43797元/吨，与内贸价差为4016元/吨；R125/R143系列出口均价为33240元/吨，与内贸价差12823元/吨。

2025年二季度空调整体排产持续同比增长，7月整体排产同比小幅下滑，内销排产保持增长。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。7月受618大促叠加旺季虹吸效应影响，部分7月需求提前释放。出口方面，根据海关数据显示，1-5月我国空调累计出口3649万台，同比+13.0%，四月抢出口补库周期结束，开始进入下滑通道，预计趋势将持续下半年，海外库存处于高位去化阶段，下一个补库周期来临之前预计以稳态需求为主。

排产方面，据产业在线家用空调内销排产报告显示，2025年7月排产1001万台，同比+8.1%；8月排产617.5万台，同比-19.2%；9月排产562.5万台，同比-7.8%。出口排产方面，2025年7月出口排产579.4万台，同比-16.3%；8月出口排产506万台，同比-8.3%；9月排产502.5万台，同比-16.6%。7月整体排产1580万台，同比-1.9%。

本月氟化工要闻：东岳氢能科创板IPO正式受理、巨化股份控股股东完成股份增持、三美股份发布全资子公司对外投资项目进展公告

投资建议：2025年二代制冷剂履约加速削减，三代制冷剂配额制度延续，R22、R32等品种行业集中度高；需求端受国补政策刺激、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；

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：2025年5月月度观察-二季度空调排产同比增长，三代制冷剂价格持续上涨》——2025-05-30
- 《氟化工行业：2025年4月月度观察-空调整体排产保持增长，制冷剂价格超预期上涨》——2025-04-29
- 《氟化工行业：2025年3月月度观察-空调内销排产持续增长，制冷剂二季度长协价格快速上涨》——2025-03-28
- 《氟化工行业：2025年2月月度观察-空调排产双位数增长，制冷剂厂家报价继续上涨》——2025-03-02
- 《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》——2025-02-05

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、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	28.68	776	1.52	1.79	18.87	16.02
0189.HK	东岳集团	优于大市	10.48	182	1.26	1.70	8.32	6.16
603379	三美股份	优于大市	48.12	294	2.62	3.02	18.37	15.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、6月氟化工行业整体表现	6
2、6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、中国履行《蒙特利尔议定书》国家方案（2025-2030年）发布，行业景气度延续	14
3.1 生态环境部发布中国履行《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》国家方案（2025-2030年）1	
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% .	14
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 .	15
4、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪	16
4.1 空调：2025 年二季度整体排产同比持续增长	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：二季度冰箱内销排产逐步走出调整期，冷链/热泵健康发展	19
5、含氟聚合物	22
含氟聚合物近期价格成本端支撑有限	22
6、6月氟化工相关要闻	23
7、国信化工观点及盈利预测	23
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	8
图 8: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势	8
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: 2022-2025 年各主要制冷剂出口量趋势	11
图 14: R32 内外贸价格与价差跟踪	11
图 15: R134a 内外贸价格与价差跟踪	11
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	12
图 19: R134a 出口量及出口单价跟踪	12
图 20: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪	12
图 21: R227ea/R236fa/R236ea/R236cb 出口量及出口单价跟踪	12
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	13
图 25: 我国 R125 周度开工负荷率变化	13
图 26: 我国 R134a 周度开工负荷率变化	13
图 27: 我国 R22 周度开工负荷率变化	13
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	15
图 30: R22 内用生产配额	15
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	16
图 36: R134a 内用生产配额	16
图 37: R143a 生产配额	16

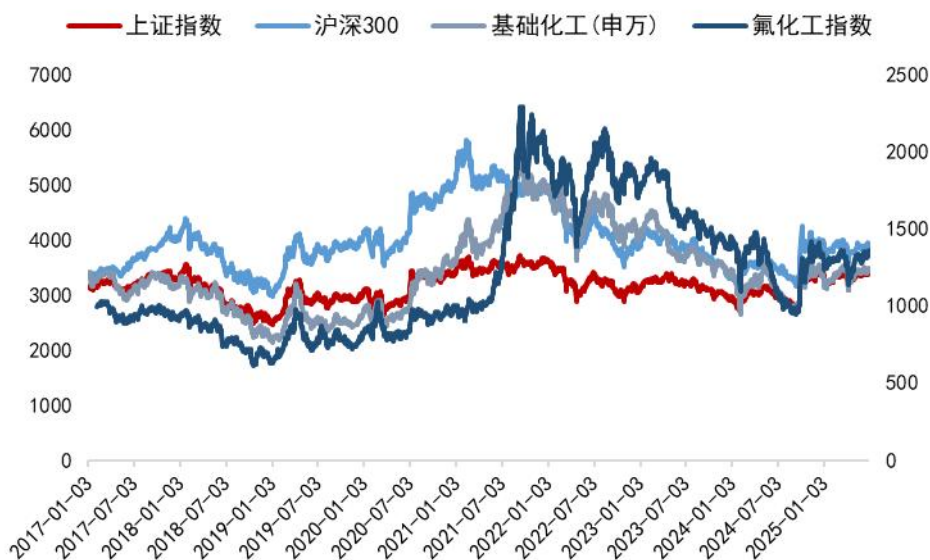
图 38: R143a 内用生产配额	16
图 39: 开竣工“剪刀差”: 房屋新开工面积、房屋竣工面积累计值及累计同比	17
图 40: 我国空调产量数据季节图-月度(万台)	18
图 41: 我国空调出口数据季节图-月度(万台)	18
图 42: 我国空调排产数据及预测(内销)	18
图 43: 我国空调排产数据及预测(出口)	18
图 44: 我国汽车产量数据季节图-月度(万辆)	19
图 45: 我国汽车出口数据季节图-月度(万辆)	19
图 46: 我国冰箱产量数据季节图-月度(万台)	20
图 47: 我国冰箱出口数据季节图-月度	20
图 48: 我国冰箱排产数据及预测(内销)	20
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	21
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: 相关公司盈利预测及估值	24
------------------------	----

1、6月氟化工行业整体表现

截至6月末（6月27日），上证综指报3424.23点，较5月末（5月30日）上涨2.29%；沪深300指数报3921.76点，较5月末上涨2.12%；申万化工指数报3490.59，较5月末上涨3.15%；氟化工指数报1360.17点，较5月末上涨6.23%。6月氟化工行业指数跑赢申万化工指数3.08pct，跑赢沪深300指数4.11pct，跑赢上证综指3.94pct。

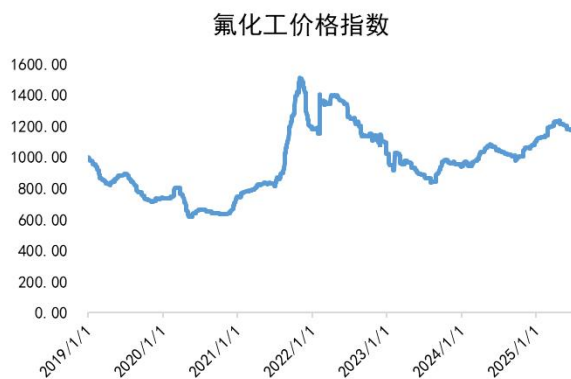
图1：氟化工行业指数与其他指数表现



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6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1184.89、1843.71点，分别较5月底+0.17%、+1.90%。

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	3200	-4.48%	-11.11%	-3.03%	元/吨
三氯甲烷	2800	-6.67%	-11.11%	-11.11%	元/吨
三氯乙烯	5076	0.00%	51.12%	12.50%	元/吨
四氯乙烯	3700	-15.18%	-19.84%	-8.21%	元/吨
萤石	3500	-5.41%	-5.41%	-8.50%	元/吨
氢氟酸	10725	0.00%	-1.83%	-0.23%	元/吨
R22	34500	-2.82%	4.55%	16.95%	元/吨
R32	52000	5.05%	23.81%	46.48%	元/吨
R125	45000	0.00%	7.14%	32.35%	元/吨
R134a	49000	2.08%	13.95%	68.97%	元/吨
R152a	28000	0.00%	47.37%	47.37%	元/吨
R142b	28500	0.00%	72.73%	78.13%	元/吨
R143a	46000	0.00%	29.58%	-23.33%	元/吨
R227ea	56000	14.29%	30.23%	47.37%	元/吨
PTFE	38300	-6.59%	-8.81%	-9.88%	元/吨
PVDF粉料	60000	0.00%	15.38%	1.69%	元/吨
PVDF锂电	55000	0.00%	10.00%	-8.33%	元/吨
HFP	33000	-5.71%	-6.52%	-7.56%	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、6月制冷剂行情回顾

2.1 制冷剂价格与价差表现

制冷剂价格走势：

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。

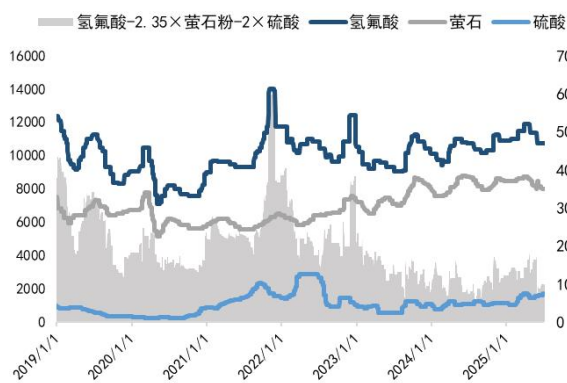
进入2025年，受供给端配额政策强约束持续，主流制冷剂产品价格逐步统一，并迎来持续上涨。二季度受夏季高温天气驱动，制冷剂消费进入传动旺季，在低库存背景下交易活跃度逐步提升。展望三季度，在“以旧换新”政策持续发力以及上半年高负荷生产后企业将陆续进入检修周期的背景下，预计三季度市场价格将呈现月度阶梯式上涨态势，市场有望在温和提振下进一步走强。

根据卓创资讯，部分空调企业三季度长协价格明确，其中 R32 为 5 万元/吨电汇（5.06 万元/吨承兑），相比二季度+4000 元/吨；R410A 为 4.9 万元/吨电汇（4.96 万元/吨承兑），相比二季度+2000 元/吨。另据卓创预计主流产品三季度价格稳定增长。预计 7-9 月 R32 均价分别在 5.3/5.3/5.4 万元；R134a 分别在 4.9/4.95/5 万元。其中 7-8 月份为空调厂生产淡季，对应制冷剂需求或有减少，但生产企业亦有一定检修计划，同时出口市场仍存增量预期下，制冷剂 R32 价格延续高位偏强运行概率较大。随着 R134a 配额的持续消化，企业挺价心态或持续增强，高价报盘或陆续落实，同时随着 9 月份出口需求的逐步释放，市场或有进一步冲高的可能。

据氟务在线，截至 2025 年 6 月 27 日，R22 企业报价坚挺，买卖双方存在博弈，但价格下行空间有限，目前主流成交价格维持在 3.55-3.7 万元/吨；R32 打破淡季市场规律，企业报价为 5.2-5.3 万元/吨，实际长协订单价格预计稳定在 5 万元/吨以上；R134a 凭借售后市场需求支撑，成交价格稳定在 4.8-4.9 万元/吨区间；而 R125 市场表现相对平稳，R410a 在旺季售后市场需求的推动下，企业 4.8-4.9 万元/吨的报价得以有效落实；R227 因消防领域集中需求爆发，出现供不应求局面，企业报价已上涨至 5.7 万元/吨。尽管行业即将进入传统生产淡季，但目前正值需求消耗旺季，头部经销商的低价库存基本售罄。受需求释放、库存低位等多重利好因素影响，市场旺季启动时间或有所推迟。预计到本月底，三季度长协价格将逐步向当前市场价格靠拢。

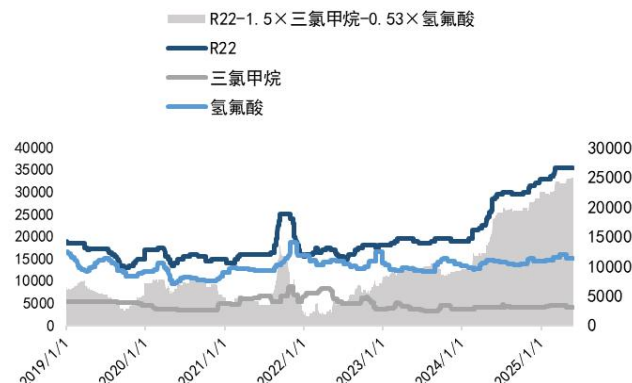
总结来看，内贸价格方面，根据百川盈孚、卓创咨询，本月 R22 维持报价 37000 元/吨；R134a 报价提升至 49000 元/吨，较上月+1500 元/吨；R125 维持报价 46000 元/吨；R32 报价提升至 53000 元/吨，较上月+4000 元/吨；R410a 报价提升至 49000 元/吨，较上月+1000 元/吨；R152a 报价提升至 30500 元/吨，较上月+2500 元/吨；R142b 维持报价 30000 元/吨；R143a 维持报价 46000 元/吨。

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

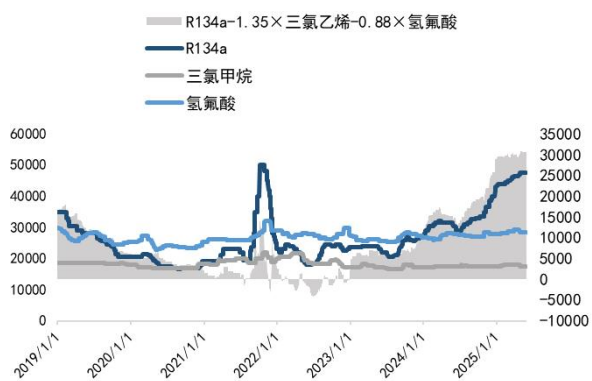
图7：三代制冷剂 R32 价格与价差走势

图8：三代制冷剂 R125 价格与价差走势



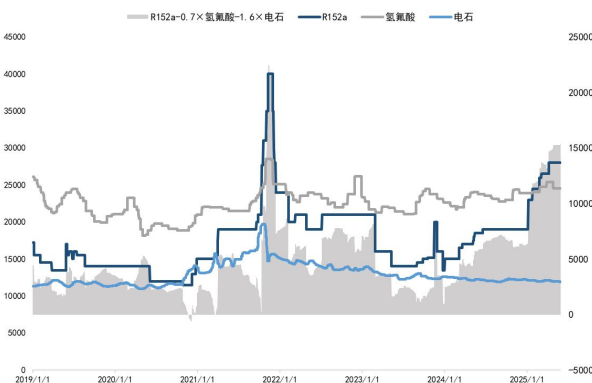
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

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

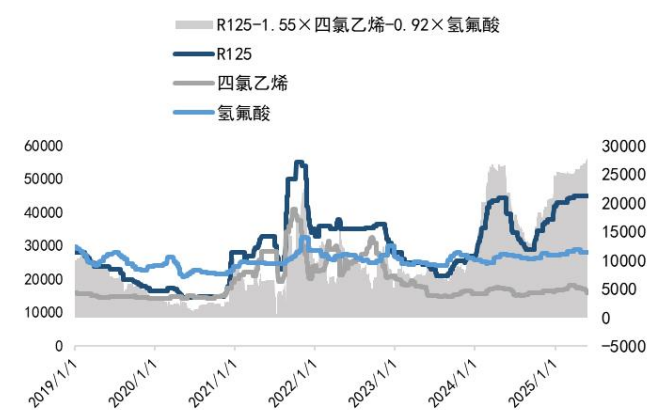
图10: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

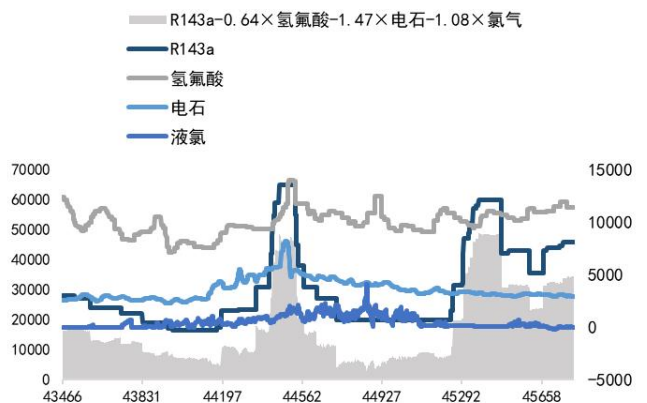
2.2 制冷剂出口数据跟踪

2025 年 1-5 月，R22 出口 2.01 万吨，同比下降 30.0%；R32 出口 2.05 万吨，同比



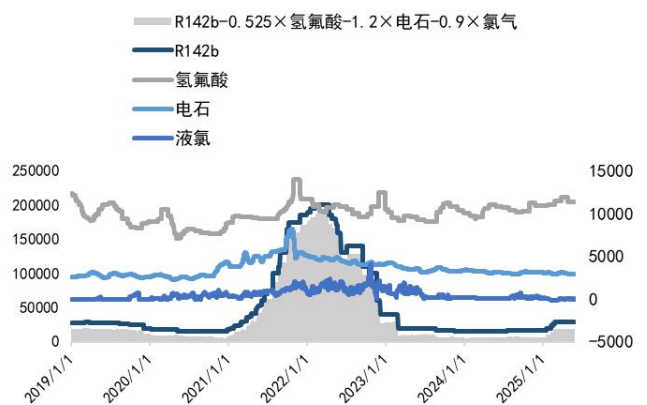
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

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

图13: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势

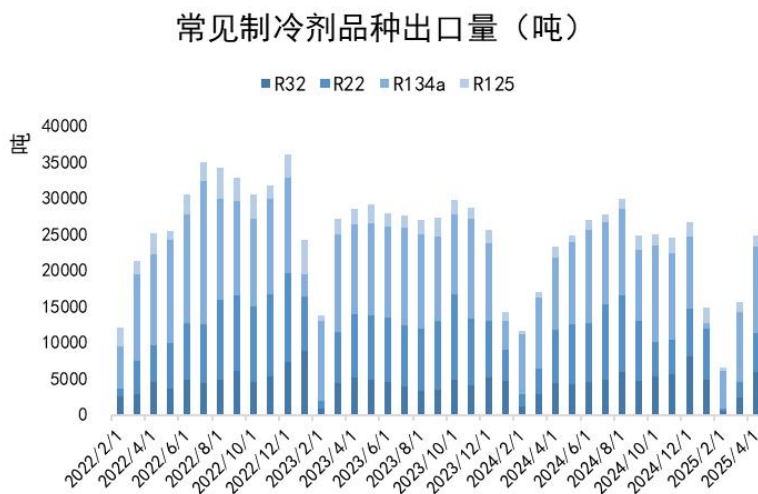


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

增长 18.0%；R125/143 系列出口 0.58 万吨，同比增长 15.0%；R134a 出口 3.85 万吨，同比下降 11.0%。从出口数据来看，制冷剂海外需求持续增长以 R32 为主。从 5 月数据来看：R22 同比下降 11%，R32 同比增长 43%，R134a 同比下滑 3%，R125/143 系列同比下滑 14%，5 月出口量显著回温。

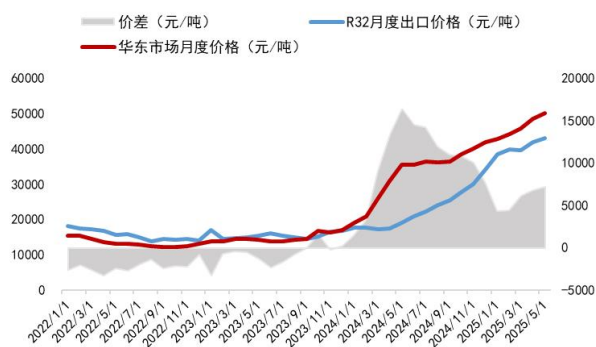
出口价格方面，截至 2025 年 5 月出口均价，R22、R32、R134a 等产品外贸价格与内贸价格仍然倒挂：外贸价格低于内贸价格，但 R32、R134a 等产品价差快速收敛。具体来看，2025 年 5 月 R32 出口均价为 43025 元/吨，与内贸价差为 7225 元/吨；R22 出口均价为 25363 元/吨，与内贸价差 9137 元/吨；R134a 出口均价为 43797 元/吨，与内贸价差为 4016 元/吨；R125/R143 系列出口均价为 33240 元/吨，与内贸价差 12823 元/吨。

图13：2022-2025 年各主要制冷剂出口量趋势



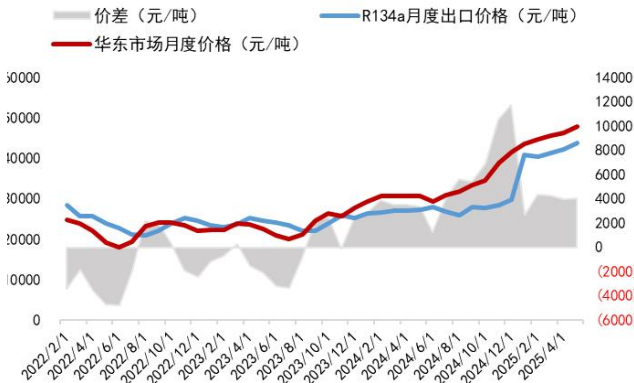
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图14：R32 内外贸价格与价差跟踪



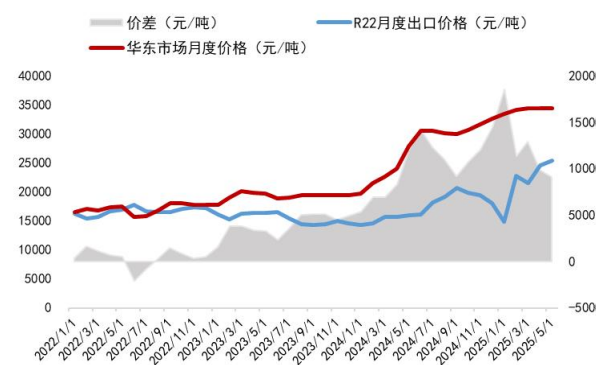
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15：R134a 内外贸价格与价差跟踪



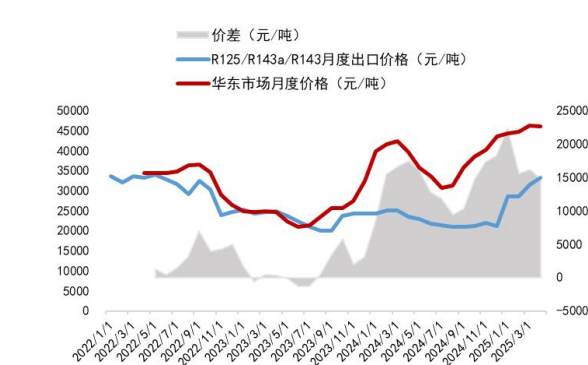
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图16：R22 内外贸价格与价差跟踪



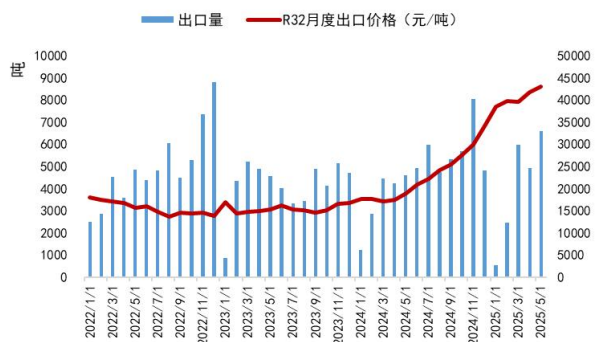
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图17：R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪



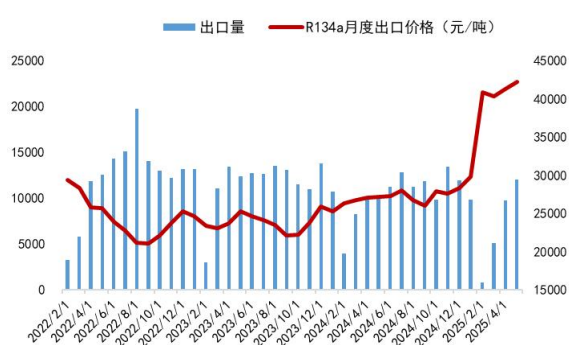
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图18: R32 出口量及出口单价跟踪



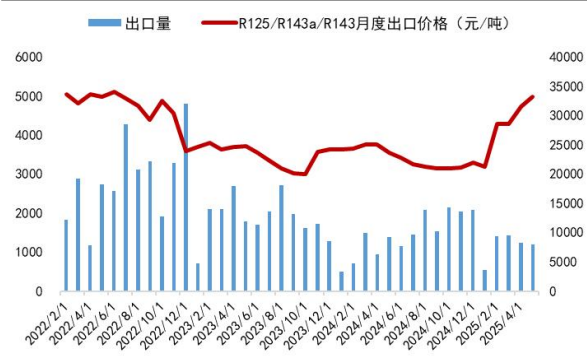
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图19: R134a 出口量及出口单价跟踪



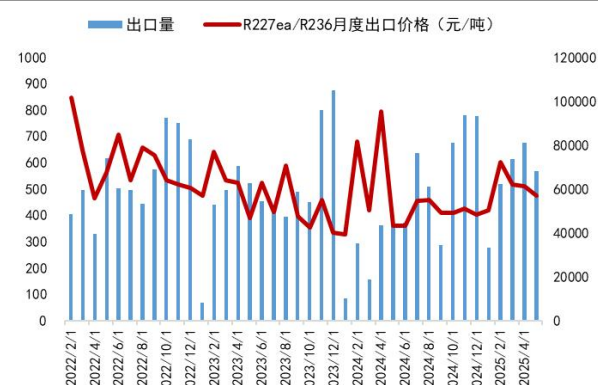
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图20: R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪



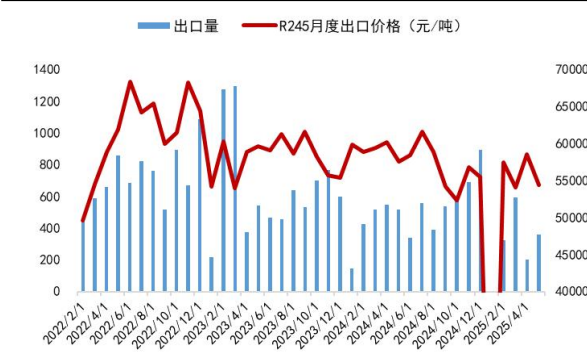
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

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



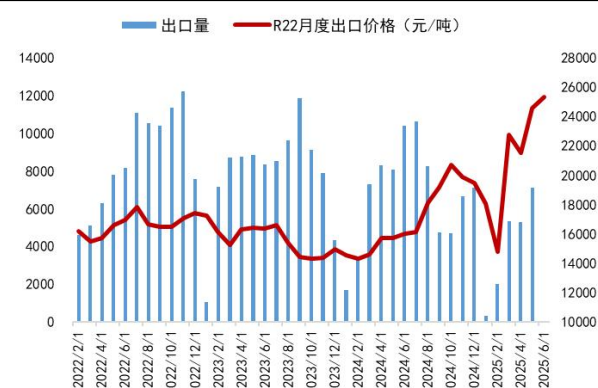
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

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

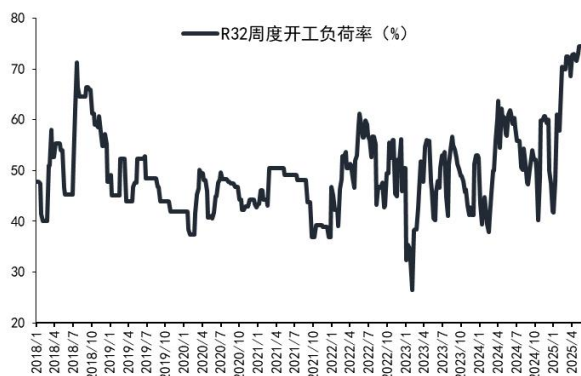
图23: R22 出口量及出口单价跟踪



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

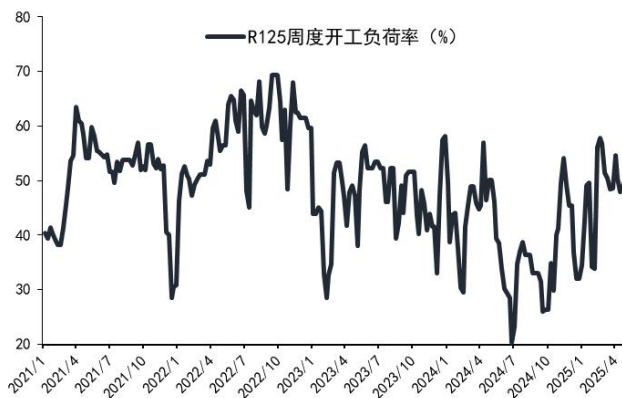
2.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图24: 我国 R32 周度开工负荷率变化



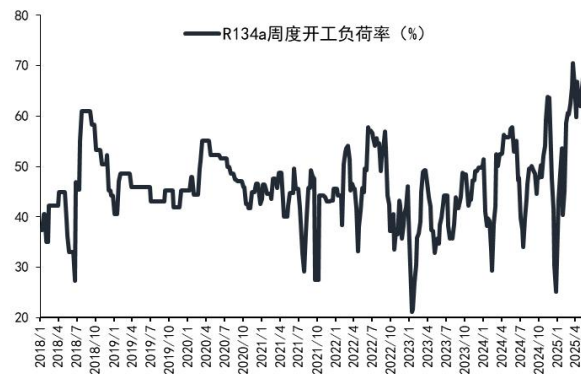
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 我国 R125 周度开工负荷率变化



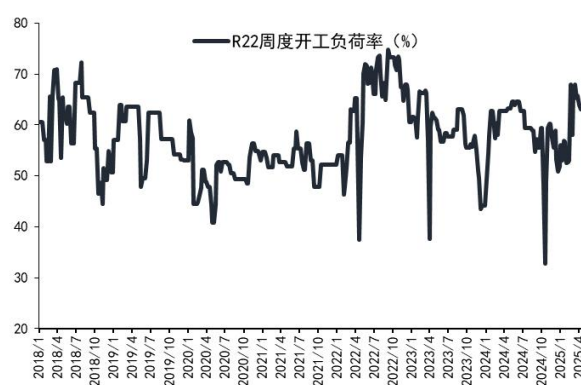
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图26: 我国 R134a 周度开工负荷率变化



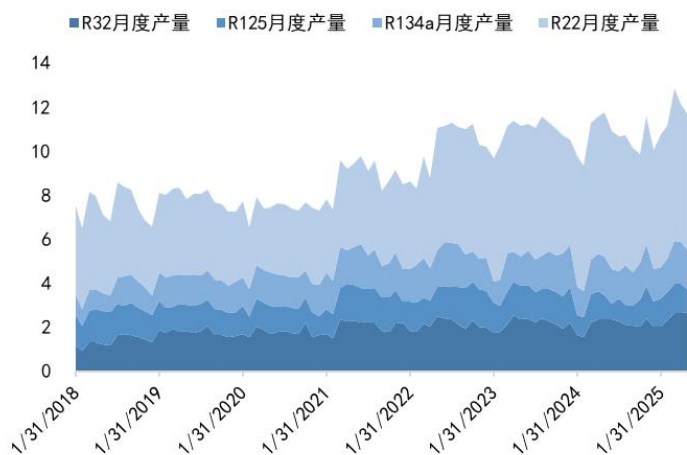
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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、中国履行《蒙特利尔议定书》国家方案 (2025-2030 年) 发布, 行业景气度延续

3.1 生态环境部发布中国履行《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》国家方案 (2025-2030 年)

2025 年 4 月 23 日, 生态环境部发布《中国履行〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉国家方案 (2025-2030) 》, 主要目标包括: HCFCs 受控用途生产量和使用量在基线值 2.91 万吨和 1.89 万吨消耗臭氧潜能值基础上, 2025 年分别削减基线值的 67.5% 和 73.2%, 2030 年均削减基线值的 97.5%, 保留 2.5% 用于满足制冷空调维修等用途的需求; HFCs 受控用途生产量和使用量在基线值 18.53 亿吨和 9.05 亿吨二氧化碳当量 (tCO₂) 基础上, 2029 年均削减基线值的 10%。

二代制冷剂淘汰方案包括: 2030 年 1 月 1 日前, 除保留少量用于满足制冷空调维修等用途的需求外, 所有行业完全淘汰 HCFCs 受控用途使用。家电行业 HCFCs 使用量在 2025 年至少削减行业基线值的 70%, 自 2030 年 1 月 1 日起, 禁止生产以 HCFCs 为制冷剂的家电设备。工商制冷空调行业 HCFCs 使用量在 2025 年至少削减行业基线值的 67.5%, 自 2027 年 1 月 1 日起, 禁止生产以 HCFCs 为制冷剂的多联式空调 (热泵) 机组; 自 2030 年 1 月 1 日起, 禁止生产以 HCFCs 为制冷剂的工商制冷空调设备。聚氨酯泡沫行业自 2026 年 7 月 1 日起, 禁止生产以 HCFC-141b 为发泡剂的产品。挤出聚苯乙烯泡沫行业自 2026 年 7 月 1 日起, 禁止生产以 HCFCs 为发泡剂的产品。电子、仪器、机械设备、医疗器械等工业领域清洗行业自 2026 年 7 月 1 日起, 禁止 HCFCs 作为溶剂和清洗剂使用。**三代制冷剂削减方案包括:** 汽车行业自 2029 年 7 月 1 日起, 禁止新申请公告的 M1 类车辆空调系统使用 GWP 值大于 150 的制冷剂; 鼓励在电动汽车热泵系统领域开展自然工质制冷剂替代技术研发和应用。家电行业自 2026 年 1 月 1 日起, 禁止生产以 HFCs 为制冷剂的电冰箱和冰柜产品; 自 2029 年 1 月 1 日起, 禁止生产用于国内销售的充注 GWP 值大于 750 制冷剂的房间空气调节器, 家用多联式空调 (热泵) 机组除外; 鼓励使用自然工质制冷剂。工商制冷空调行业自 2029 年 1 月 1 日起, 禁止生产充注 GWP 值大于 750 制冷剂的单元式空气调节机 (额定制冷量或制热量 ≤ 12kW)、风管送风式空调 (热泵) 机组 (额定制冷量或制热量 ≤ 12kW); 禁止生产或新建、扩建充注 GWP 值大于 2500 制冷剂的其他制冷设备或制冷系统 (蒸发温度 -50℃ 以下设备除外); 鼓励工业及冷链物流领域大中型制冷系统和轻型商用制冷设备使用自然工质制冷剂。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, 我们坚定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%

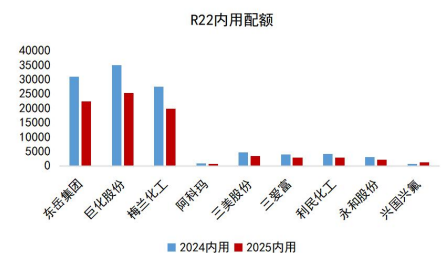
根据《2025 年度消耗臭氧层物质生产、使用配额核发表》, 2025 年我国 HCFCs 生产配额总量为 16.36 万吨, 内用生产配额总量与使用配额总量为 8.60 万吨, 2025 年度我国 HCFCs 生产和使用量分别削减基线值的 67.5% 和 73.2%。细分产品来看, R22 生产配额/内用生产配额相比 2024 年分别削减 18%/28%; R141b 生产配额/内用生产配额削减 57%/68%、R142b 生产配额/内用生产配额削减 64%/79%。2025 年 R22 东岳集团生产配额达 4.39 万吨, 占总量 29.46%; 巨化股份内用配额达 2.53 万吨, 占总量 31.28%。

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

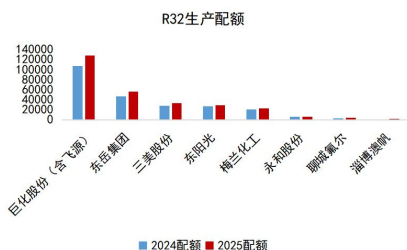


资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

3. 3HFCs: 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

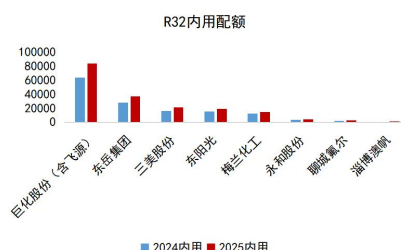
根据《2025 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》，三代制冷剂中 R32 生产配额 28.03 万吨, 增加 4.08 万吨; 内用配额 18.45 万吨, 增加 4.25 万吨。其中巨化股份（含飞源化工）生产配额达 12.85 万吨, 占总量 45.82%; 巨化股份（含飞源化工）内用配额达 8.45 万吨, 占总量 45.82%。其他三代制冷剂品种方面, 生态环境部根据各生产企业提出的生产配额、内用生产配额的调整申请, R125、R134a、R143a 配额较 2024 年有所变化。其中 R125 生产配额 16.73 万吨, 增加 1614 吨; 内用配额 6.11 万吨, 增加 1058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



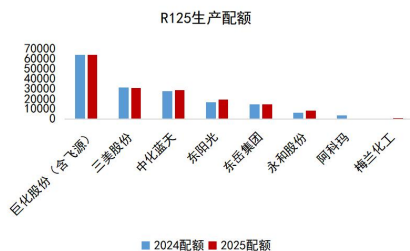
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图32: R32 内用生产配额



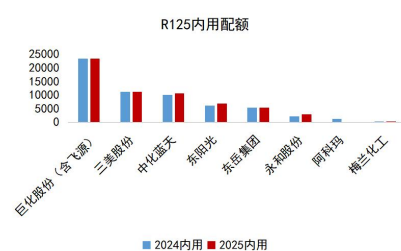
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图33: R125 生产配额



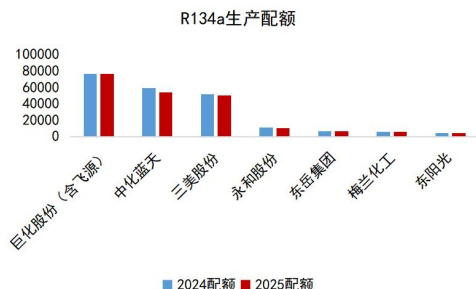
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图34: R125 内用生产配额



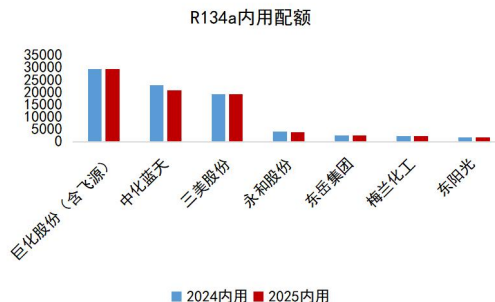
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图35: R134a 生产配额



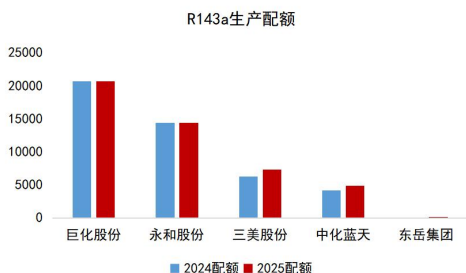
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

图36: R134a 内用生产配额



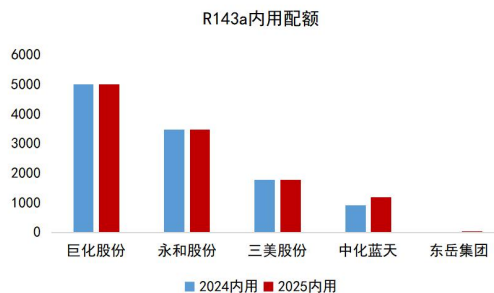
资料来源: 生态环境部、国信证券经济研究所整理

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

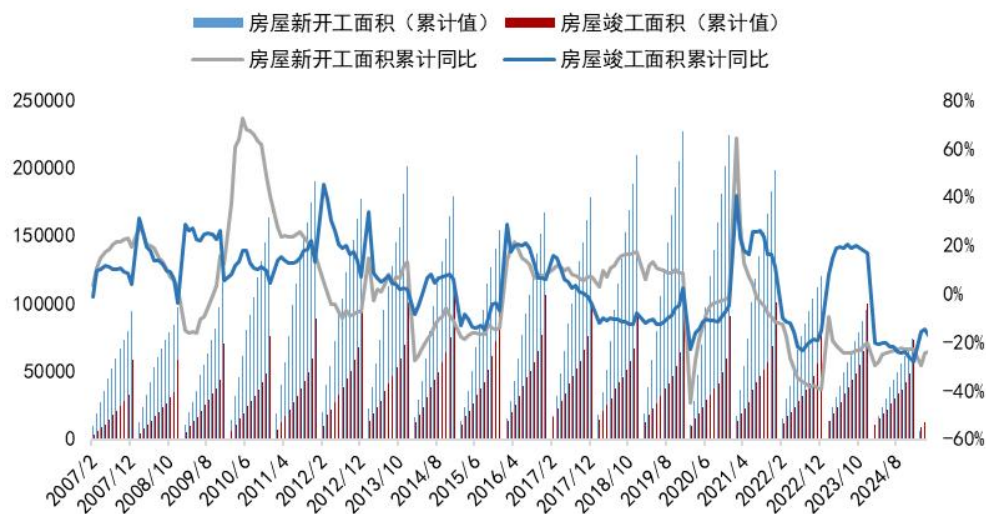
4、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪

4.1 空调: 2025 年二季度整体排产同比持续增长

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。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%。

进入 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 1-5 月, 房地产开发企业房屋施工面积 62.50 亿平方米, 下降 9.20%; 其中, 住宅施工面积 43.54 亿平方米, 下降 9.6%。房屋新开工面积 2.3 亿平方米, 下降 22.8%; 其中, 住宅新开工面积 1.71 亿平方米, 下降 21.4%。房屋竣工面积 1.84 亿平方米, 下降 17.3%; 其中, 住宅竣工面积 1.33 亿平方米, 下降 17.6%。

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

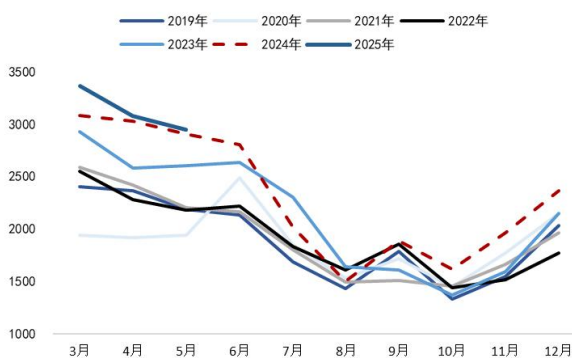
整体来说，当前我国地产行业仍处在风险出清期。当前房地产市场信心仍然较低，供需关系亟待改善，始终离不开政策的支持。下半年市场环境继续保持宽松为主，供需两端持续发力，“去库存”工作加快推进，政策调控或主要将聚焦到支持收购存量房用作保障房方面。

2025 年 7 月空调总排产同比下滑，内销排产保持增长。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。7 月受 618 大促叠加旺季虹吸效应影响，部分 7 月需求提前释放。出口方面，根据海关数据显示，1-5 月我国空调累计出口 3649 万台，同比+13.0%，四月抢出口补库周期结束，开始进入下滑通道，预计趋势将持续下半年，海外库存处于高位去化阶段，下一个补库周期来临之前预计以稳态需求为主。

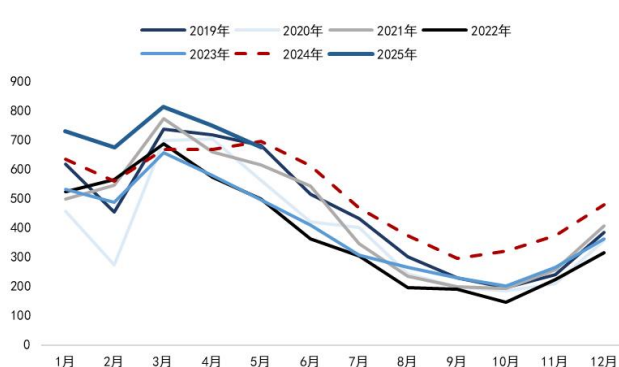
排产方面，据产业在线家用空调内销排产报告显示，2025 年 7 月排产 1001 万台，同比+8.1%；8 月排产 617.5 万台，同比-19.2%；9 月排产 562.5 万台，同比-7.8%。出口排产方面，2025 年 7 月出口排产 579.4 万台，同比-16.3%；8 月出口排产 506 万台，同比-8.3%；9 月排产 502.5 万台，同比-16.6%。7 月整体排产 1580 万台，同比-1.9%。

图40: 我国空调产量数据季节图-月度（万台）



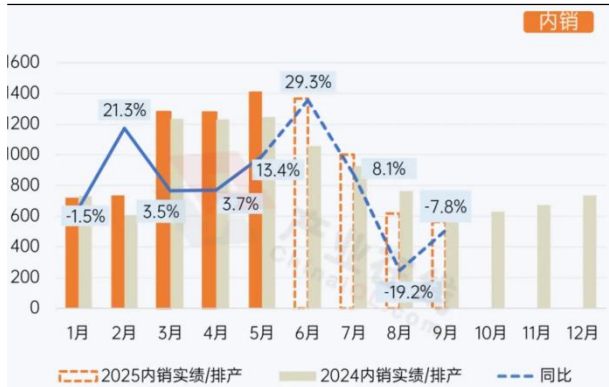
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图41: 我国空调出口数据季节图-月度（万台）



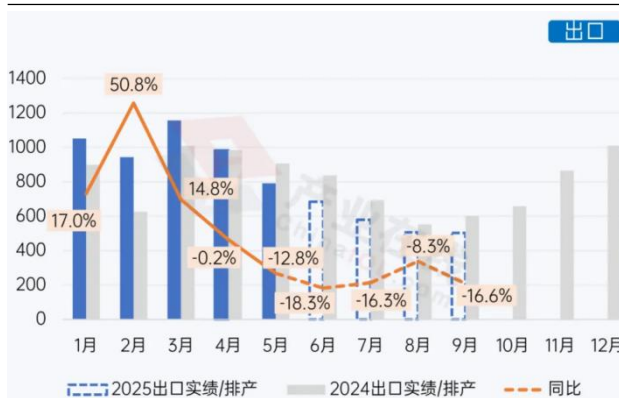
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

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）

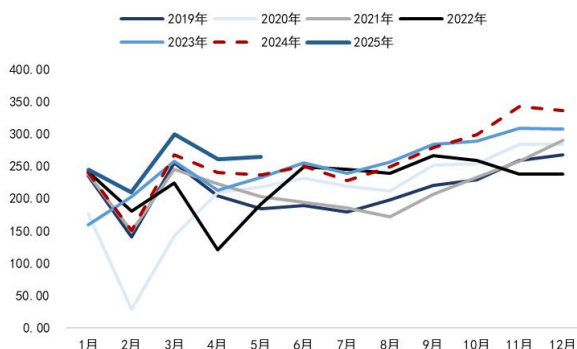


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

4.2 汽车：我国汽车出口增长的势头仍在延续

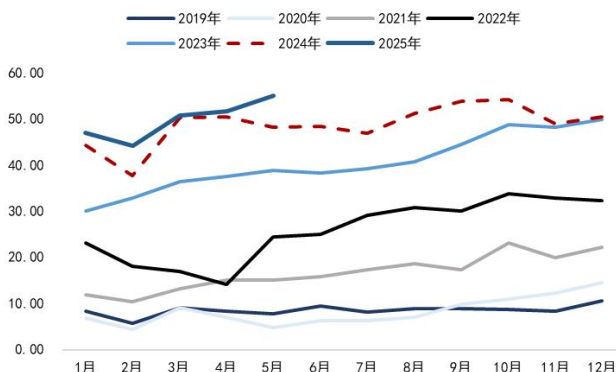
2025 年我国汽车出口增长的势头仍在延续。据中国汽车工业协会数据，2023 年，我国汽车产销量分别达 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12%，年销量双双创历史新高。2023 年电动化和智能化的浪潮等助推汽车行业稳定增长，我国成为全球最大汽车出口国。据中汽协数据，2024 年全年，汽车产销累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 4.5% 和 4.8%。2025 年 1-5 月，汽车产销量分别为 1282.6 万辆和 1274.8 万辆，分别同比增长 11.1% 和 10.9%。**海外市场方面**，2024 全年，汽车整体出口达到 584.7 万辆，同比增长 20.5%。2025 年 1-5 月，汽车整体出口为 248.60 万辆，同比增长 7.8%。

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。

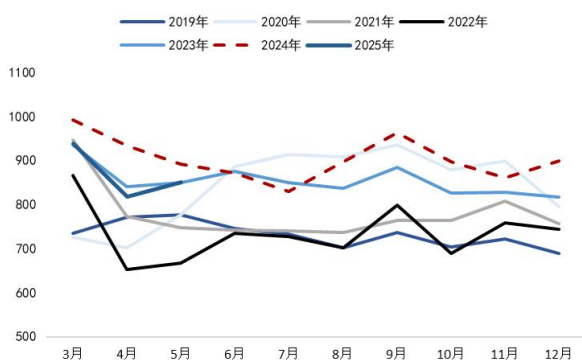
值得一提的是，新能源车对车辆热管理行业也从“节能”与“环保”两个方面提出了更高级、更精准的要求。由于电动汽车冬季无法依靠发动机余热取暖、只能使用电取暖，故新能源汽车热管理系统的复杂性显著增加、单车价值提升。常规R134a及R407C系统中通常需要增加压缩机转速或配备更大容量的压缩机来保证低环境温度下充足的制热量。目前R410A等制冷剂因制热特性优异，有助于应对新能源汽车的冬季制热问题。2020~2022年，我国新车制造和维修环节年均使用氢氟碳化物制冷剂3.8万吨，潜在排放约5500万吨当量的二氧化碳。全球汽车空调制冷剂也正在从第三代向第四代方向过渡。

4.3 冰箱/冷柜/热泵：二季度冰箱内销排产逐步走出调整期，冷链/热泵健康发展

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，但2024年底有部分产品虽然已出库但仍在渠道，并未被终端消耗，因此3月冰箱内销排产保持高位但增幅有限。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，三季度排产预计呈现下行趋势，但由于国补将全年实施，预计三季度后期排产降幅相对有限。出口方面，2024年冰箱出口已经连续两年实现双位数增长，创

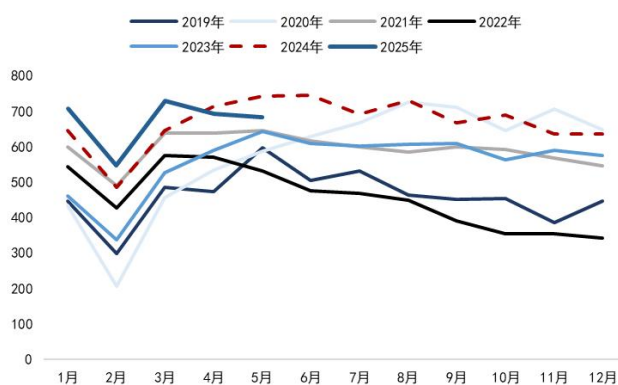
下历史最高值。在历史基数较高的压力下，叠加海外传统消费区库存压力上升，欧洲补库接近尾声，2025 年冰箱出口压力较大，2025 年一季度出口主要来自亚洲、拉美、非洲等新兴市场；二季度受美国加征关税影响，冰箱出口进入下行通道，部分企业暂停了输美业务，并转移订单至海外工厂。三季度出口风险叠加：6 月底美国实施全球钢铁衍生关税，中国冰箱出口美综合税率超 60%；此外地缘危机冲击供应链，东南亚等海外企业 7 月起谨慎接单。但中国供应链稳定性优势显著，预计经历波动后订单将部分回流。根据海关总署，2025 年 1-5 月，我国冰箱累计出口 3365 万台，同比+4.0%。根据产业在线预测，2025 年 7 月冰箱内销排产 299 万台，较去年实绩增长 3.2%；出口排产 436 万台，较去年实绩下降 4.9%。

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）

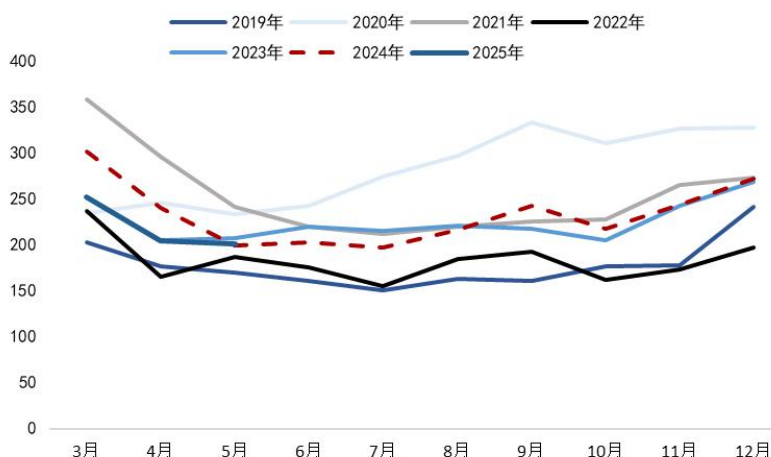


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

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%。2025 年 5 月全国冷柜产量 201 万台，同比增加 0.5%。

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。

5、含氟聚合物

含氟聚合物近期价格成本端支撑有限

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。

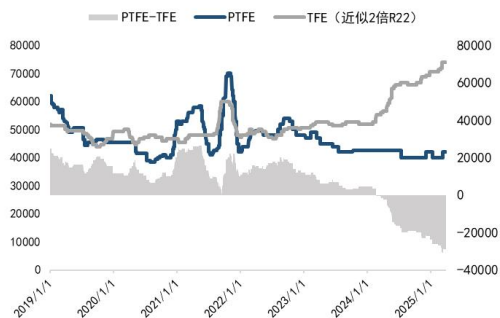
含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM，近两年供给端持续性增加，需求增速远不及供给增量，而出现失衡状态。本月随着原材料价格上行，氟聚合物价格跟随上涨。

(1) PTFE 方面，供给端长期新增产能逐步投产，需求端增长不足，供过于求局面短期难以改善，新生储能电池、高速通信等领域需求逐步提升，但短期尚未放量。市场因需求复苏乏力持续弱稳，近期成本支撑减弱致成交价下移。截至 2025 年 6 月 27 日，悬浮中粒报盘价格在 3.8 万-4.2 万元/吨，悬浮细粉报盘价格在 4.4 万-4.5 万元/吨，分散树脂报盘价格在 3.9 万-4.0 万元/吨，分散乳液报盘价格在 2.7 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。当前市场虽维持表面平稳，但成本支撑弱化与库存压力积聚，后续仍存价格倒挂风险。截至 2025 年 6 月 27 日，乳液锂电正极用途 5.0-5.5 万元/吨左右，涂料用途 5.8 万-6.0 万元/吨。

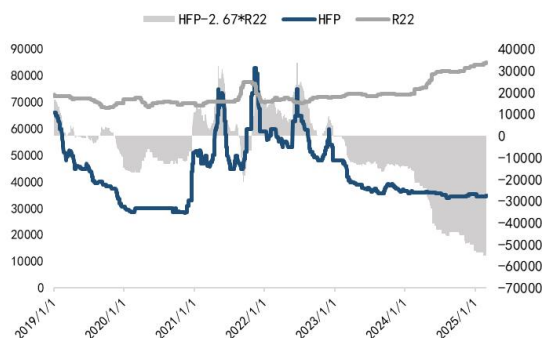
(3) FEP 方面，市场价格暂时维稳整理，因六氟丙烯市场回落趋势明显，市场成本支撑变弱难维序后市价格稳定。且受代表企业产量提升影响，市场供应端压力加剧，叠加下游需求持续萎缩，企业出货节奏放缓，多数厂商通过下调报价提振交投活跃度，截止至 2025 年 6 月 27 日，挤出料报价 4.45-4.60 万元/吨，模压料高端品维持 6.8-9.0 万元/吨，低位成交逐步上行但终端接受度有限致市场缓慢传导。

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

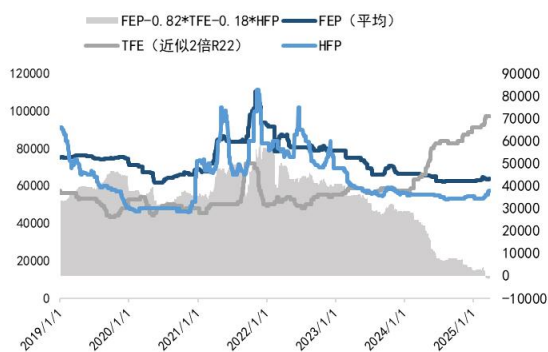
图52: HFP 价格与价差走势



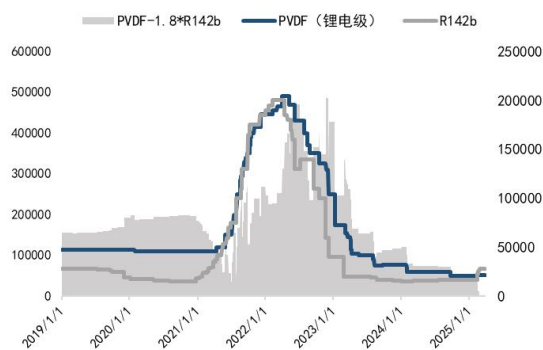
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图53: FEP 价格与价差走势

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



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

6、6 月氟化工相关要闻

【东岳氢能科创板 IPO 正式受理】：2025 年 6 月 27 日，东岳硅材发布公告称公司收到参股公司山东东岳未来氢能材料股份有限公司（简称“未来材料”）书面通知，未来材料首次公开发行股票并在科创板上市申请获得上海证券交易所受理。截至公告日，公司直接持有未来材料 2275 万股股份，占其本次公开发行股票前总股本的 5.14%。未来材料成立于 2017 年 12 月，注册资本 4.43 亿元，是国内全氟质子交换膜技术与产业化的开拓引领者，成功开发促进我国液流电池储能、燃料电池汽车等高新技术产业快速发展的关键新材料，并率先在国内实现全氟离子交换树脂、电解水制氢膜、燃料电池膜的量产和产业化应用。公司是国内首家、全球少数能够同时量产全氟质子交换膜及其原料全氟离子交换树脂的企业，也是国内率先实现 ETFE 量产的企业，实现了从原料、中间体、单体、聚合物到膜产品的产业链独立自主可控。

【巨化股份控股股东完成股份增持】：2025 年 4 月 8 日，公司披露了《巨化股份关于控股股东首次增持股份情况及增持计划的公告》，公司控股股东巨化集团有限公司基于对公司未来经营业绩和发展的信心，通过其一致行动人浙江巨化投资有限公司自 2025 年 4 月 8 日起 3 个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司股份，金额累计不少于人民币 5000 万元，不超过人民币 10000 万元。截至 2025 年 6 月 30 日，巨化投资通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份 406.65 万股，占公司已发行股份的 0.1506%，合计增持金额为 9996.86 万元，本次增持计划实施完毕。

【三美股份发布全资子公司对外投资项目进展公告】：2025 年 6 月 23 日，三美股份发布关于全资子公司对外投资项目的进展公告。根据公司公告，三美股份全资子公司福建省清流县东莹化工有限公司拟投资约 10.72 亿元人民币建设“6.2 万吨/年电解质及其配套工程项目”，但截至目前项目尚未实质投入建设，完成期限将延期至 2027 年 6 月。项目延期的原因主要是电解质行业市场环境发生了较大变化，尤其是下游锂电池和新能源汽车的成本控制诉求提升，导致电解液市场的供需结构转变，六氟磷酸锂行业面临需求增速放缓、产能过剩及价格低迷的局面。此外，三美股份的相关募投项目的建设进度也影响了该项目的实施节奏。三美股份表示，将积极协调资源，审慎评估项目可行性，控制资金投入，确保项目的综合效益。

7、国信化工观点及盈利预测

2025 年二代制冷剂履约加速削减，三代制冷剂配额制度延续，R22、R32 等品种行业集中度高；需求端受国补政策刺激、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】、【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	公司	投资	收盘价	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	(2025/6/30)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600160	巨化股份	优于大市	28.68	0.73	1.52	1.79	33.23	18.87	16.02	4.16
0189.HK	东岳集团	优于大市	10.48	0.46	1.26	1.70	16.07	8.32	6.16	1.37
603379	三美股份	优于大市	48.12	1.27	2.62	3.02	33.52	18.37	15.93	4.28

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（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