

2025 年度制冷剂配额下发，看好现货价格保持强劲

2024 年 12 月 18 日

► **事件：**生态环保部公示了 2025 年度第二代（HCFCs）、第三代（HFCs）制冷剂生产、使用和进口配额核发情况：（1）2025 年度 HCFCs 配额下发，主流品种如 R22、R142b、R141b 生产配额总量分别为 14.91、0.34、0.92 万吨，内用生产配额分别为 8.09、0.12、0.34 万吨；（2）2025 年度 HFCs 配额下发，主流品种如 R32、R125、R134a、R143a、R152a 生产配额总量分别为 28.03、16.73、20.83、4.73、3.37 万吨，内用生产配额分别为 18.45、6.11、8.04、1.14、0.81 万吨。

► **2025 年度 HCFCs 的配额符合预期，HFCs 配额略超预期。**（1）HCFCs 的配额方面，本次公示的各品类配额总量与此前发布的《2025 年度消耗臭氧层物质配额总量设定与分配方案（征求意见稿）》设定的各品类总量均保持一致，本次配额符合预期，HCFCs 按照规划继续削减；（2）HFCs 的配额方面，2025 年 R32 生产配额总量相较于 2024 年增加 4.08 万吨，内用生产配额增加 4.25 万吨，数量均略低于此前下发的《2025 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案（征求意见稿）》中，将增配 4.5 万吨 R32 内用生产配额的目标；除此之外，2025 年度 R245fa 的生产配额总量以及内用生产配额同比增加均不到 5500 吨，低于前文提及的征求意见稿里增加 8000 吨的原目标。其他品类的 HFCs 配额数量略有波动，整体而言 HFCs 的配额略超预期。并且主流品种市占率角度并没有大波动，比如巨化股份 2025 年 R32 的市占率（合并口径）为 45.82%，相较于 2024 年的 45.0% 差异不大，龙头企业保持了领先的市占率优势。

► **看好现货价格保持强劲。**需求端，制冷剂下游的空调出口旺盛，内需也在“以旧换新”等政策催化下呈现增长态势，叠加制冷剂配额强约束，看好制冷剂价格现货保持强劲。

► **投资建议：**考虑到制冷剂景气度有望继续保持，制冷剂企业盈利或随着成交价格的走高而持续提升，建议重点关注（1）三美股份，制冷剂业务占比高；（2）巨化股份，龙头制冷剂企业；（3）永和股份，制冷剂板块与高分子板块齐头并进；（4）昊华科技，子公司中化蓝天制冷剂产能大。

► **风险提示：**原材料大幅上涨；下游需求不及预期。

推荐

维持评级

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 刘隆基

执业证书：S0100524080006

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

- 1.生物柴油行业周报（20241209-20241215）：冬季餐厨废油流通规模下降，废油脂价格回升-2024/12/16
- 2.聚碳酸酯行业点评：年度开工率逐步提升，进口替代明显加速-2024/12/16
- 3.化工行业周报（20241209-20241215）：盐酸、天然气、110 生胶等涨幅靠前，欧佩克继续下调石油需求预测-2024/12/16
- 4.生物柴油行业周报（20241202-20241208）：国内废弃油脂价格回升，市场博弈继续-2024/12/11
- 5.生物柴油行业动态报告：船燃打开新市场，出口退税政策边际利好国内生柴企业-2024/12/10

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
603379	三美股份	32.36	1.28	2.09	2.33	25	15	14	推荐
600160	巨化股份	21.48	0.74	1.17	1.49	29	18	14	推荐
605020	永和股份	18.58	0.52	1.03	1.35	36	18	14	推荐
600378	昊华科技	29.57	1.11	1.46	1.82	27	20	16	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2024 年 12 月 17 日收盘价）

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048