



氟化工企业业绩预增，制冷剂维持高景气

氟化工行业月报

证券分析师：张晶磊 执业证书编号：S0630524090001

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

2025年2月13日



目录

- 一、**核心观点**
- 二、**制冷剂跟踪**
- 三、**含氟聚合物**
- 四、**业绩预告**
- 五、**投资建议**
- 六、**风险提示**

核心观点

- **1月制冷剂价格价差上行，含氟聚合物价格保持低位运行。**截至2024年1月27日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为43500元/吨、43000元/吨和44000元/吨，较12月底分别上涨1.16%、2.38%、3.53%。R22价格为33000元/吨，较上月环比持平。受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。
- **2025年度第一季度主流空调厂商长协订单现金出厂价环比提升，长期来看，制冷剂价格仍将保持上行。**根据百川盈孚资讯，2025年度第一季度主流空调厂商长协订单现金含税出厂价：R32价格为39800元/吨，环比增长6.13%；R410价格为40800元/吨，环比增长11.78%，叠加外贸订单表现较好，短期制冷剂市场或延续向好趋势，一季度价格有望再度拉升，整体来看，行业信心受到提振，制冷剂景气周期有望延续。
- **2月家用空调及冰箱排产量同比增长，预计2月维持增长态势，制冷剂下游需求依旧旺盛。**根据产业在线数据，2025年2月到2025年4月，我国家用空调排产总量分别为1593.00万台、2492.65万台、2477.09万台，同比增速分别为35.64%、14.30%和12.60%，2024年以来家用空调和冰箱排产量处于近几年相对高位，对制冷剂需求起到支撑作用。
- **投资建议：**2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较2024年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025年以来下游空调行业排产大幅提升，需求旺盛，2025年空调厂商长协订单价格落地，为制冷剂价格提供支撑，制冷剂行业有望维持高景气度，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。**建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。**
- **风险提示：**制冷剂配额政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

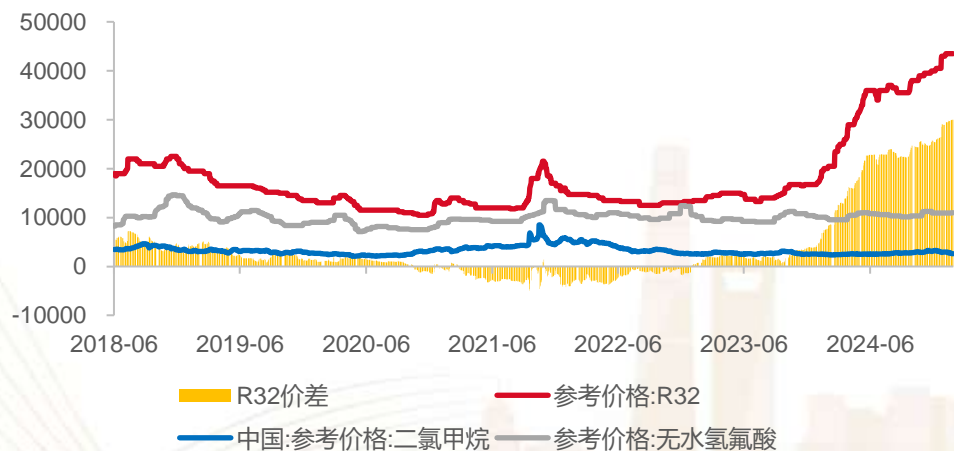
目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、业绩预告
- 五、投资建议
- 六、风险提示

三代制冷剂价格小幅上行，价差维持高位

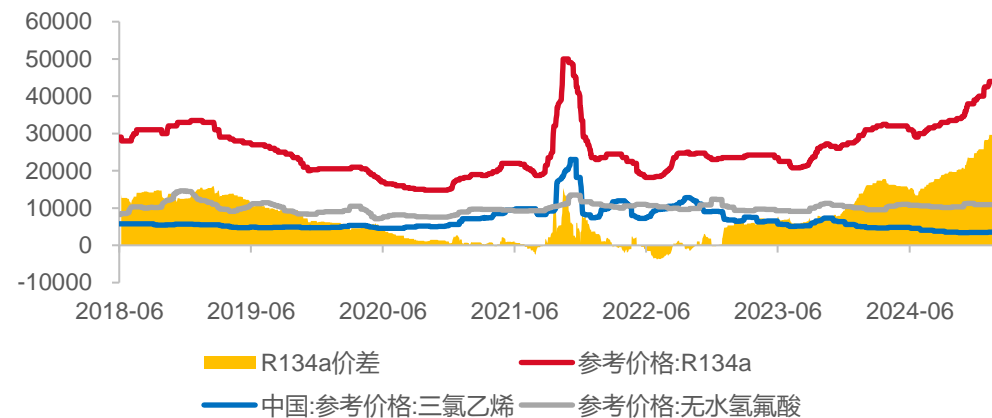
- 2025年1月三代制冷剂价格上行。截至2024年1月27日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为43500元/吨、43000元/吨和44000元/吨，较12月底分别上涨1.16%、2.38%、3.53%。
- 三代制冷剂价差处于近5年来相对高位。

R32价格及价差（元/吨）



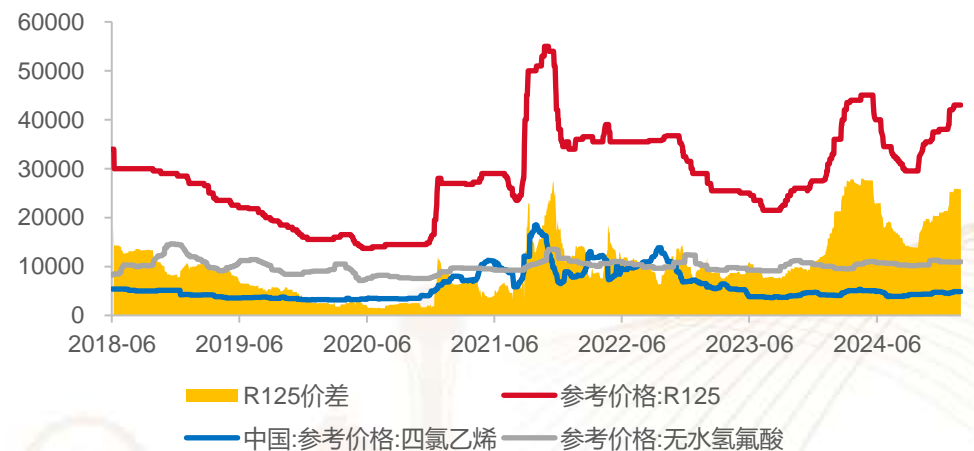
资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R134a价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R125价格及价差（元/吨）

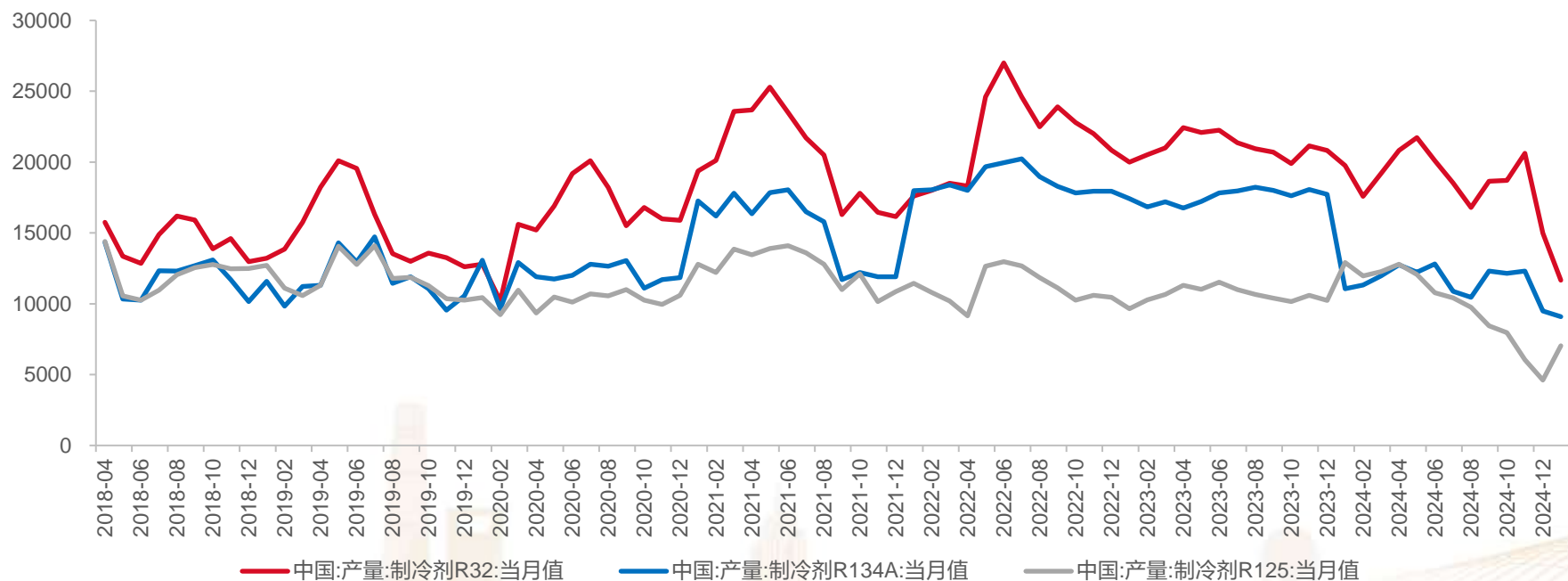


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

1月三代制冷剂月度产量同比下降，环比涨跌不一

- 2025年1月，国内R32、R134a、R125月度产量同比下降、环比涨跌不一。根据百川盈孚数据，2025年1月，国内R32、R134a、R125产量分别为11661吨、9089吨、7028吨，同比分别变动-40.96%、-17.75%、-45.54%，环比分别变动-22.15%、-4.32%、52.39%。

国内三代制冷剂月度产量（吨）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

三代制冷剂库存环比回升

- 2024年以来，我国三代制冷剂工厂总库存保持下降趋势，2025年1月环比出现回升。根据百川盈孚数据，截至1月31日，R32、R134a、R125工厂总库存分别为3402吨、2305吨、1885吨，较上月底分别提升3.50%、5.06%、11.14%。

R134a库存（吨）



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R32库存（吨）



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

R125库存（吨）

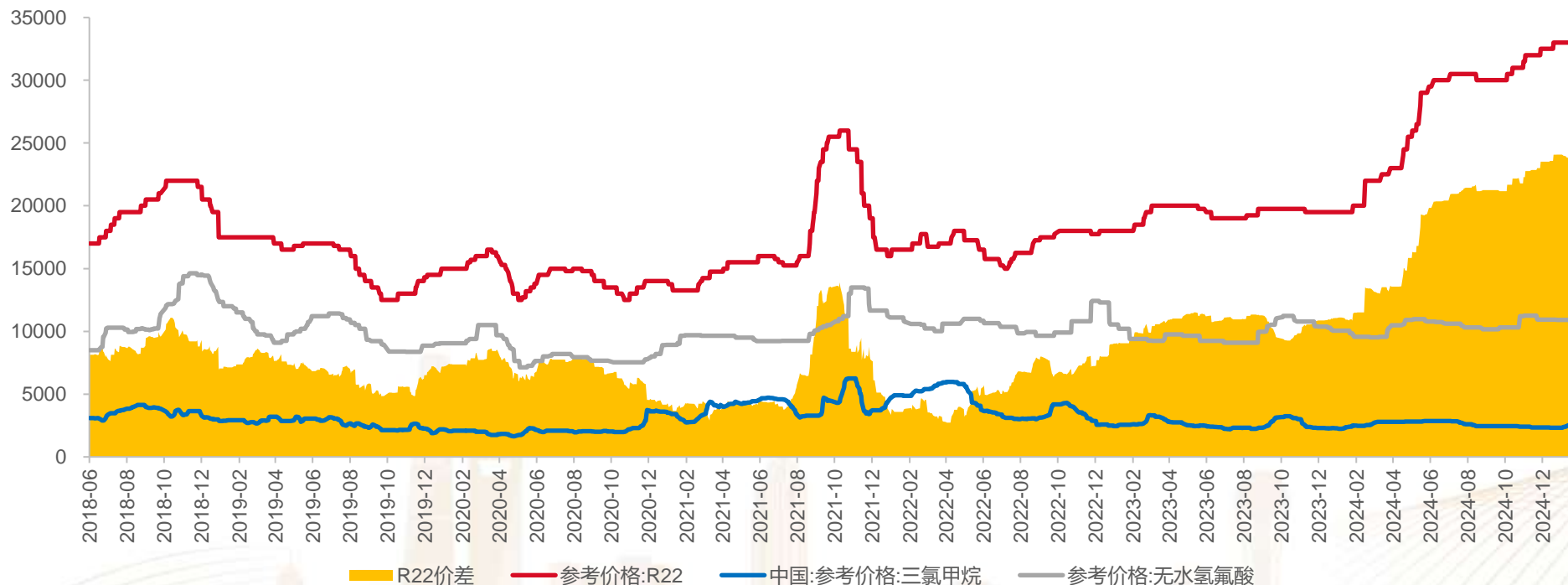


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

二代制冷剂R22价格较上月持平，价差有所回落

- 2024年以来，二代制冷剂R22价格快速上行，带动产品价差快速提升至近5年新高。根据百川盈孚数据，截至2025年1月27日，R22价格为33000元/吨，较上月环比持平，较2024年1月31日上涨65.00%；价差为23400元/吨，较上月底下降2.81%。

我国R22价格与价差（元/吨）

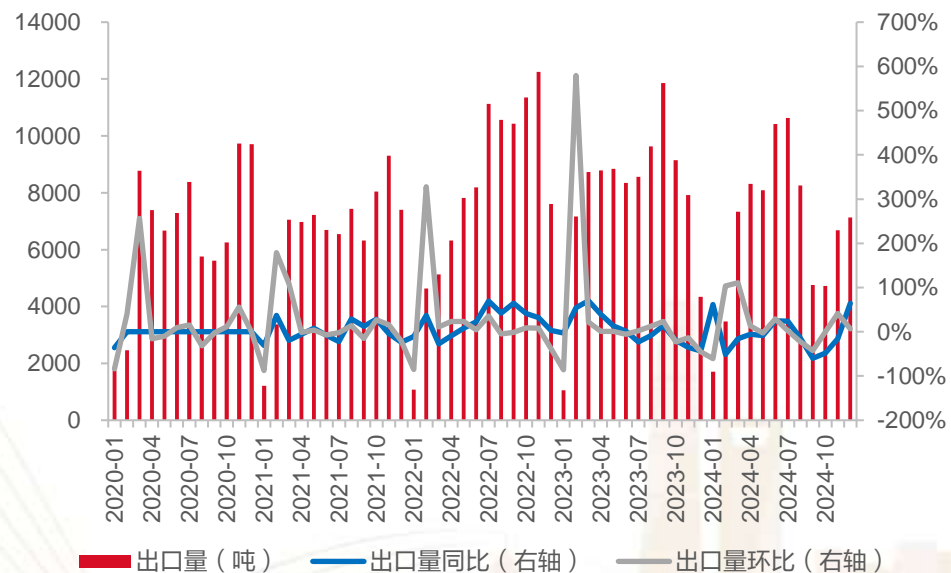


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

12月R22出口量同比环比提升，出口价格环比回落

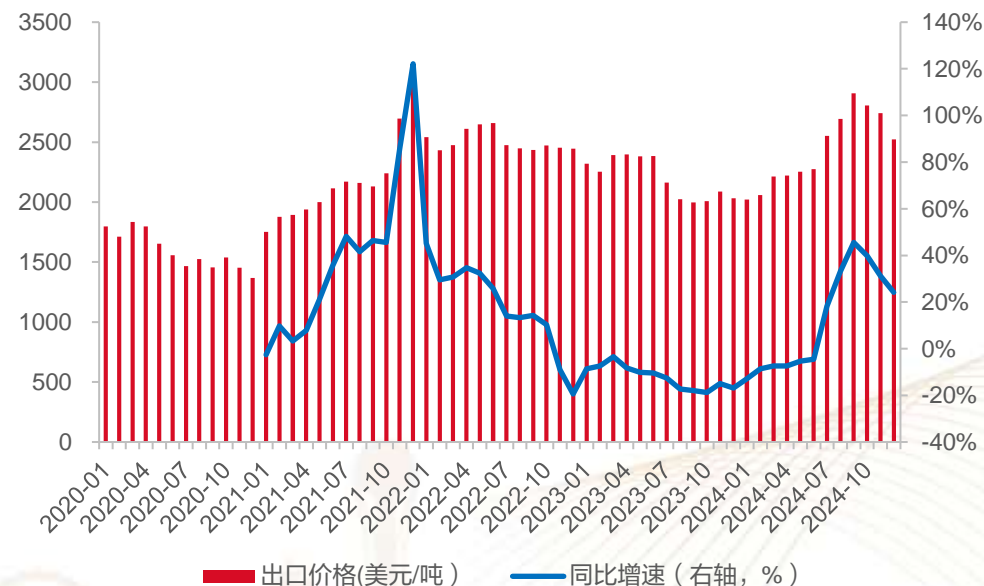
- 根据百川盈孚数据，2024年2月以来，R22出口量环比提升，7月出口量创年内新高，达到10629.66吨，随后回落，12月出口量为7135.53吨，同比提升64.31%，环比提升6.79%。
- 12月R22出口均价为2522.71美元/吨，同比提升24.12%，环比下降7.96%。

中国二代制冷剂R22月度出口量及增速（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

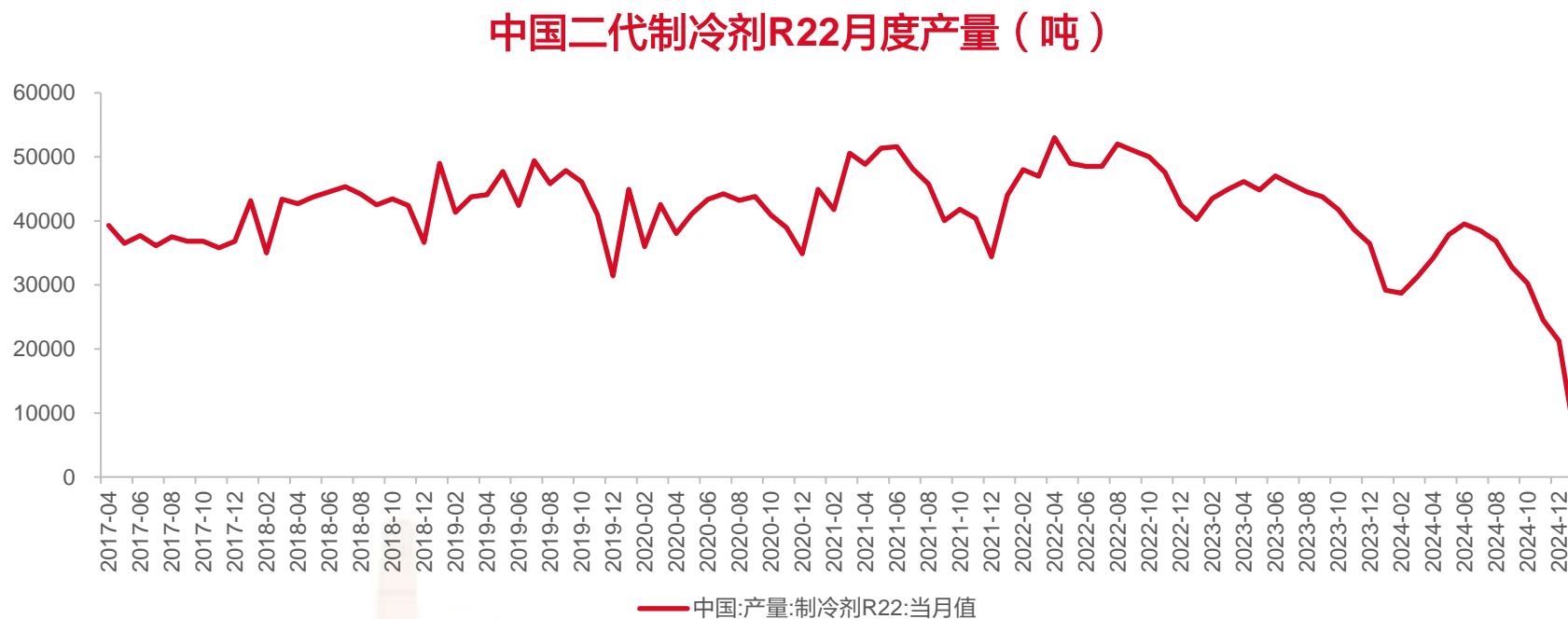
中国二代制冷剂R22月度出口价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

1月R22产量保持回落态势

- 1月R22开工率为51.33%，同比提升14.90pct，环比提升19.51pct；产量回落至6377吨，同比下降78.15%，环比下降69.98%。



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

1月R22库存先降后升，1月末库存环比保持下降

- 二代制冷剂R22库存自2019年10月以来保持长期波动下降的趋势。2019年10月4日，我国R22工厂总库存达到近年高点9430吨，随后快速下降至4000至5000吨区间波动，2022年1月7日达到近年来最低2750吨。
- 根据百川盈孚数据，截至2025年1月31日，我国R22工厂总库存为3113吨，较上月环比下降了1.33%，较1月10日的低点2957吨提升了5.28%。

中国R22工厂总库存（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

1月成本端萤石和无水氢氟酸市场价格较稳定

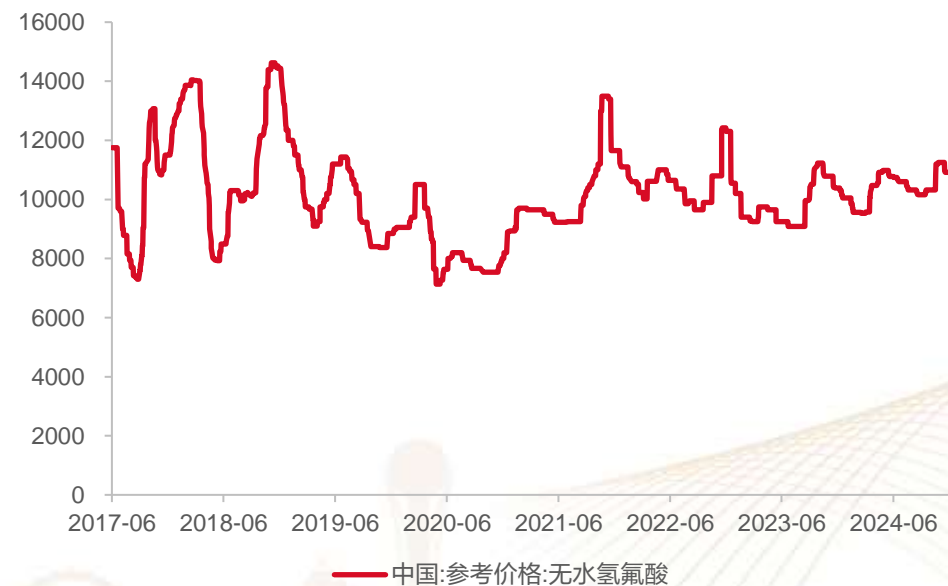
- 2024年2月以来，伴随全国矿山低开工率，萤石供给收紧，价格震荡走高。根据百川盈孚数据，截至2025年1月27日，萤石湿粉和萤石干粉价格分别保持3662元/吨和3862元/吨。
- 2024年1月以来，无水氟化氢市场走强，5月下旬以来，受萤石粉价格松动的影响有所震荡；根据百川盈孚数据，截至2025年1月27日，我国无水氢氟酸市场价格为10980元/吨，较12月底的10906元/吨小幅提升0.68%。

中国萤石价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

中国无水氢氟酸价格（元/吨）

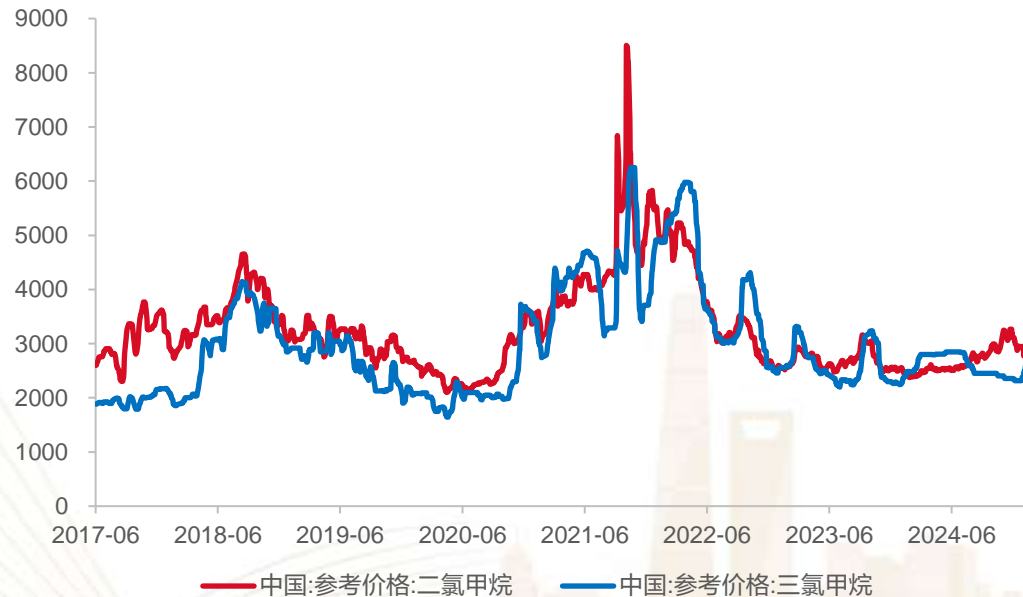


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

1月二氯甲烷价格回落，三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯价格上升

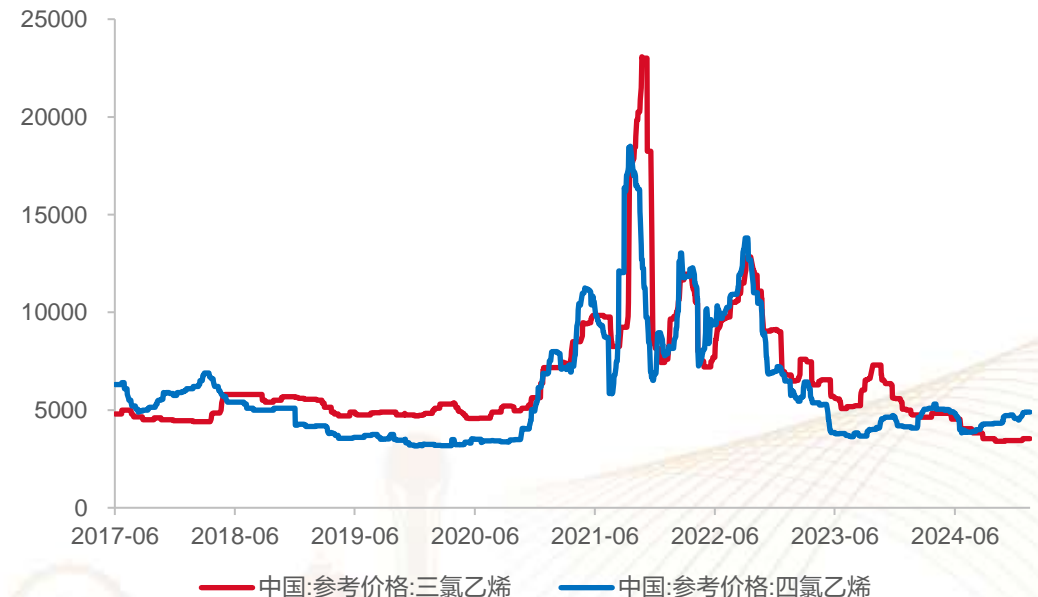
- 1月二氯甲烷价格出现回落、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯价格均上涨。
- 截至2024年1月27日，我国二氯甲烷、三氯甲烷价格分别为2639元/吨、2740元/吨，分别较上月底变动-10.45%和18.41%；三氯乙烯和四氯乙烯价格分别为3534元/吨、4889元/吨，分别较上月底上涨2.58%和5.16%。

甲烷氯化物价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

三氯乙烯及四氯乙烯价格（元/吨）

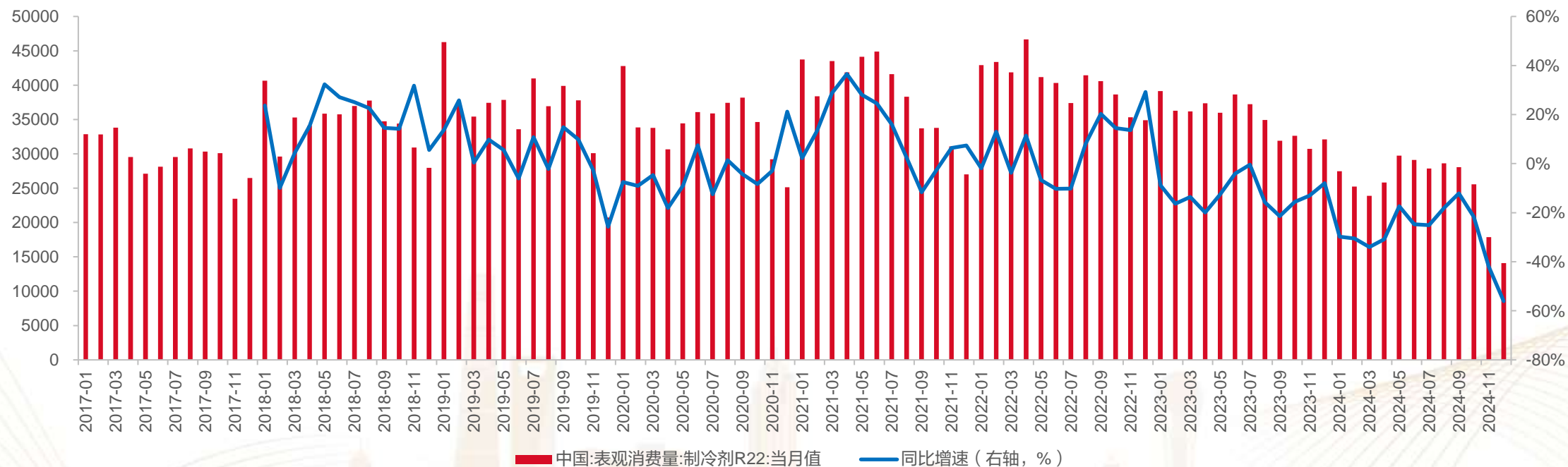


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

1月R22表观消费量同比环比保持下滑

- 2024年3月以来进入维修旺季，R22表观消费量上升后于8月开始回落，2024年表观消费量明显低于去年同期水平。根据百川盈孚数据，2025年1月，R22表观消费量为14106.47吨，同比下降56.06%，环比下降21.01%。

二代制冷剂R22表观消费量及增速（吨）

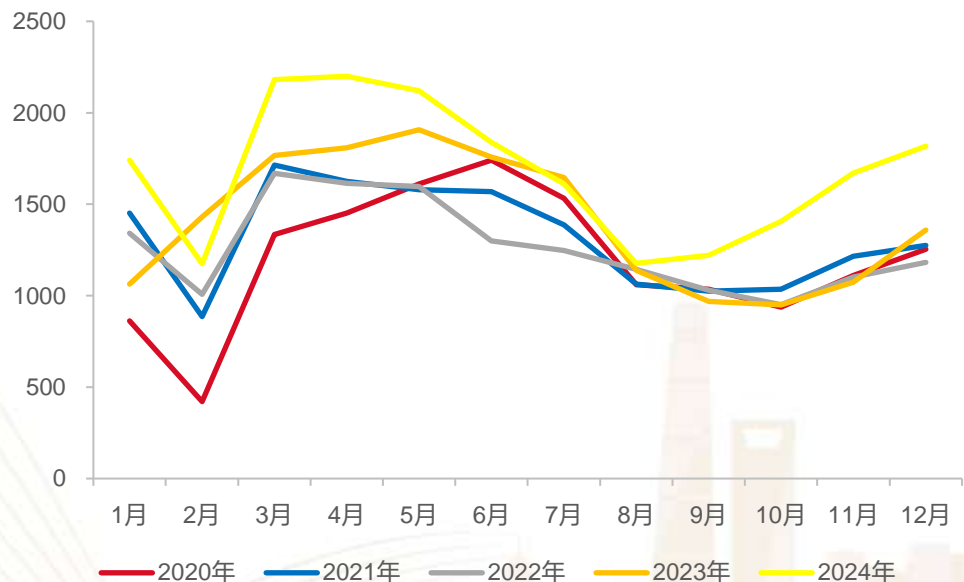


资料来源: Wind, 百川盈孚, 东海证券研究所

2月家用空调排产同比增长，3月预计维持增长态势

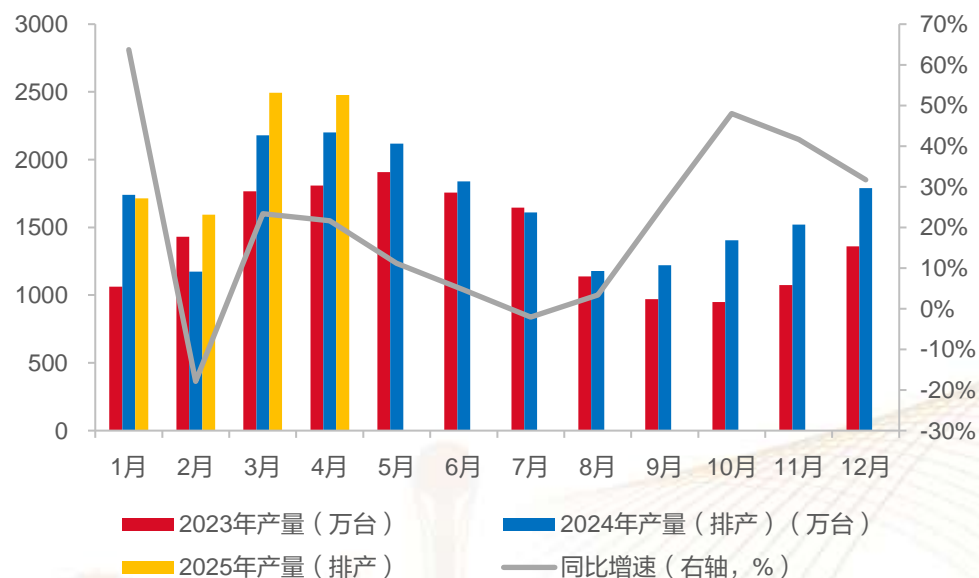
- 2月我国家用空调排产量同比提升35.6%，预计3月同比增长14.30%。根据产业在线数据，2025年2月到2025年4月，我国家用空调排产总量分别为1593.00万台、2492.65万台、2477.09万台，同比增速分别为35.64%、14.30%和12.60%。

中国家用空调产量（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2023-2025年4月中国家用空调产量、排产及增速（万台）

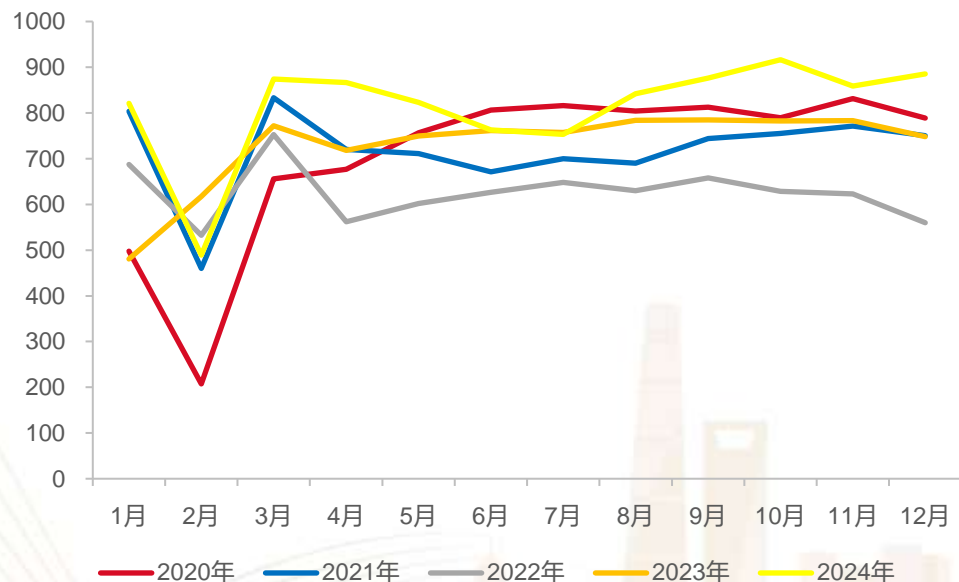


资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2月冰箱排产量同比提升，预计3月产量同比保持平稳

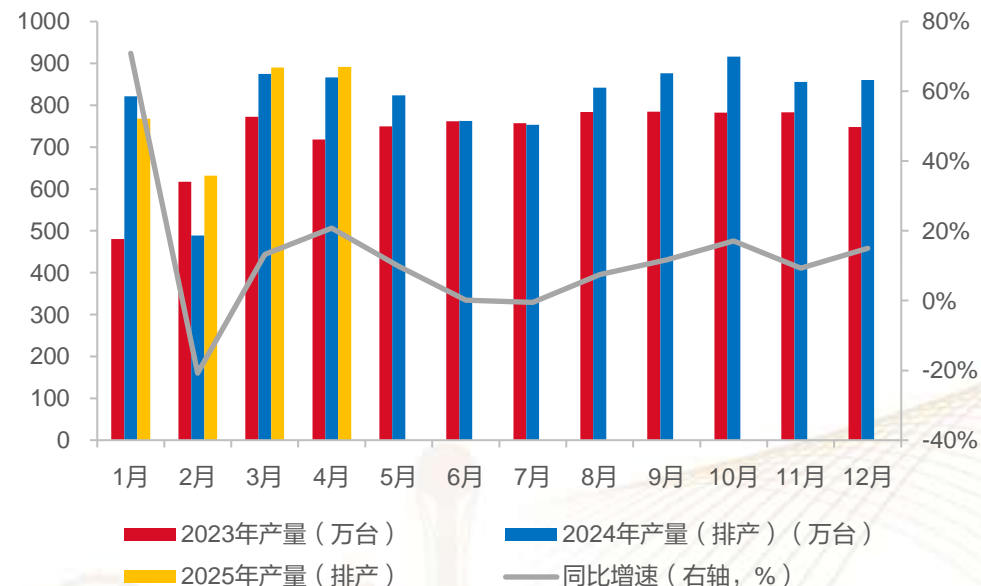
- 根据产业在线数据，2025年2月我国冰箱排产量为632.00万台，同比提升29.24%，预计3月、4月冰箱排产量分别为890.24万台和891.94万台，同比分别增长1.80%和2.90%。

中国冰箱产量（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2023-2025年4月中国冰箱产量、排产及增速（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

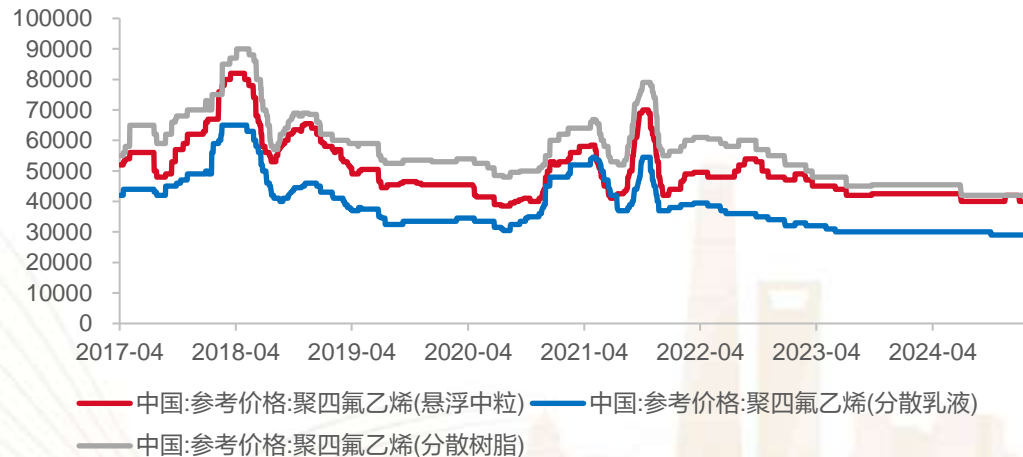
目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、业绩预告
- 五、投资建议
- 六、风险提示

含氟聚合物价格普遍保持低位平稳运行

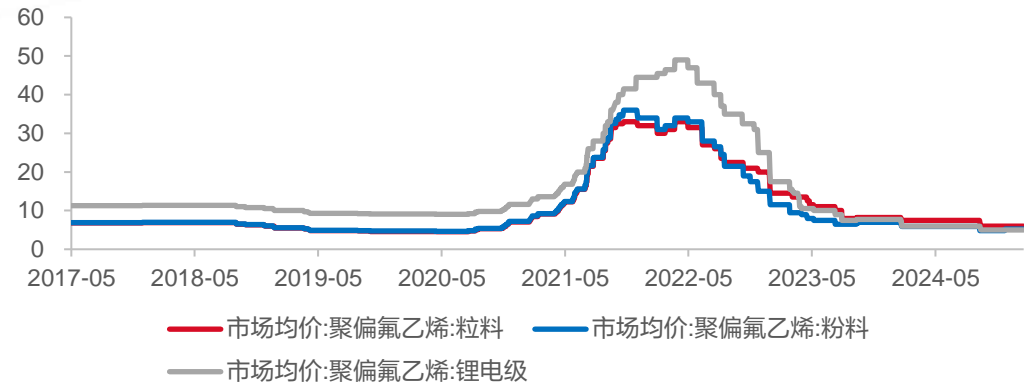
- 受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。根据百川盈孚数据，截至2025年1月27日，我国PTFE悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为40000元/吨、29000元/吨、42000元/吨；PVDF粒料、粉料、锂电级价格分别为60000元/吨、52000元/吨、50000元/吨；HFP价格为35000元/吨。

我国聚四氟乙烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国PVDF价格（万元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国六氟丙烯价格（元/吨）

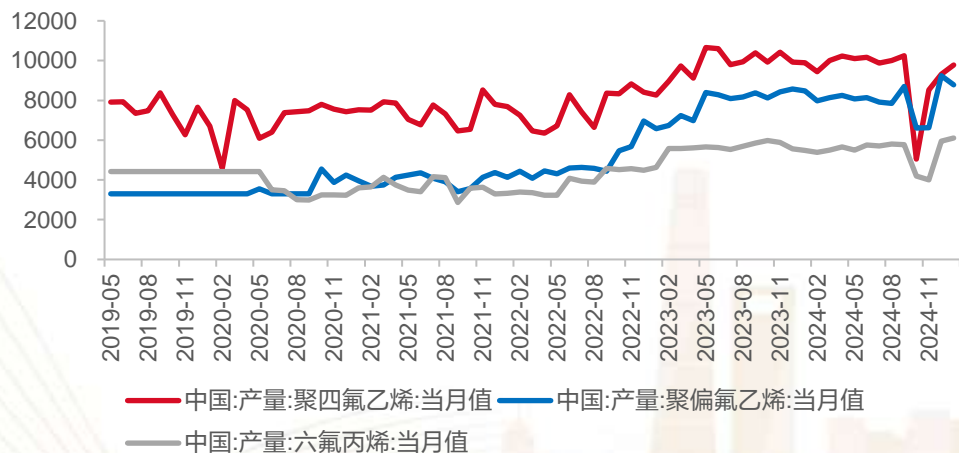


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

含氟聚合物库存环比下滑，产量及开工率涨跌不一

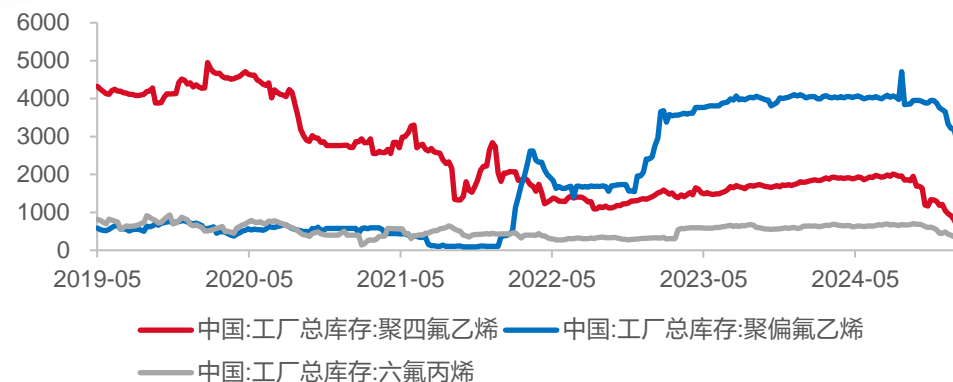
- 2025年1月，我国PTFE、PVDF、HFP产量分别为9772吨、8775吨和6108吨，同比分别变动-1.21%、3.56%和11.42%，月环比分别变动5.00%、-5.02%、2.67%。
- 2025年1月31日，我国PTFE、PVDF、HFP工厂总库存分别为520吨、2690吨和260吨，月环比分别减少42.86%、16.46%和35.00%。
- 2025年1月，我国PTFE、PVDF、HFP月度开工率分别为58.90%、60.52%和60.78%。

我国含氟聚合物月度产量（吨）



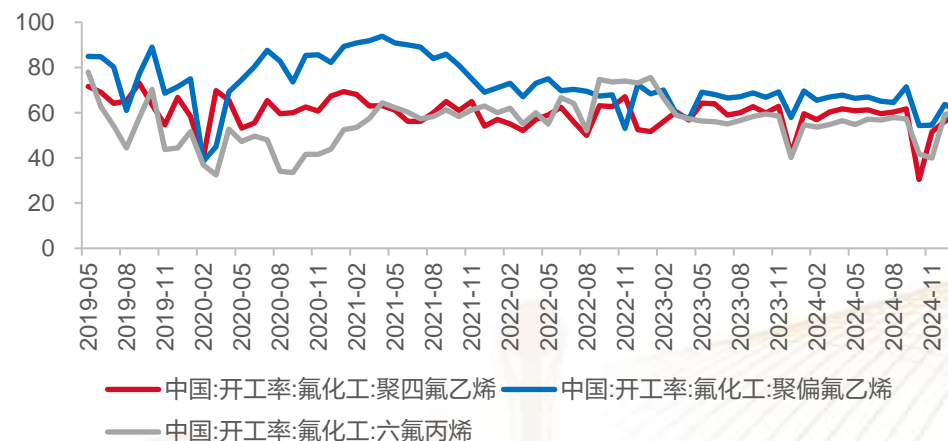
资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国含氟聚合物库存（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国含氟聚合物月度开工率（%）

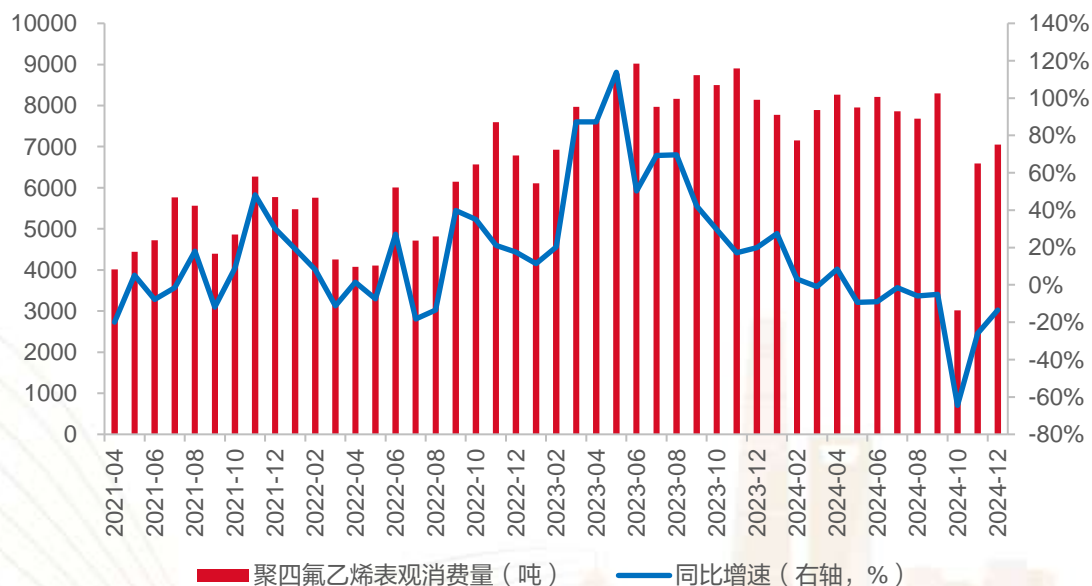


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

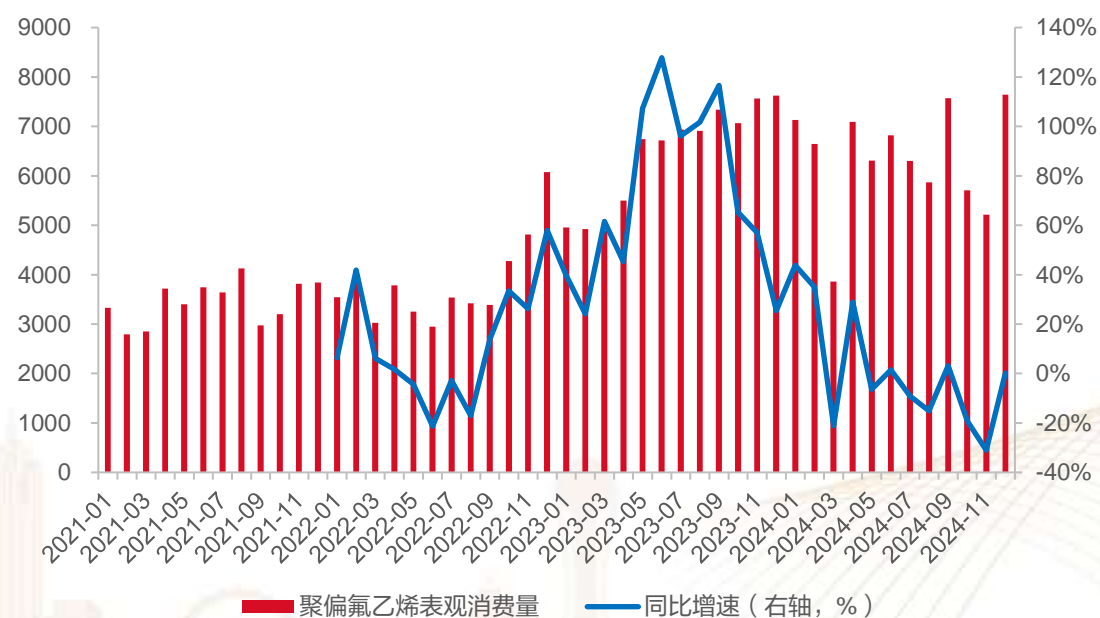
12月PTFE、PVDF表观消费量环比提升

- 2024年12月，我国PTFE、PVDF表观消费量分别为7046.42吨和7639.95吨，同比分别变动-13.47%和0.25%，环比分别提升6.89%和46.48%。
- PTFE表观消费量自2022年下半年开始上升，2023年5月以来至2024年12月同比增速开始波动下降，表观消费量在8000吨/月左右波动。PVDF表观消费量自2022年9月开始上升，2023年6月以来，同比增速开始波动下降，2024年，PVDF月表观消费量整体处于下降态势。

PTFE表观消费量及增速（吨）



PVDF表观消费量及增速（吨）



目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、业绩预告**
- 五、投资建议
- 六、风险提示

业绩预告

● 巨化股份2024年度业绩预增公告

1月22日晚巨化股份发布2024年度业绩预增公告。公司预计2024年度，实现归属于上市公司股东的净利润为18.7亿元到21.0亿元，与上年同期相比增加9.26亿元到11.56亿元，同比增长98%到123%。预计2024年度，公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为17.21亿元到19.51亿元，与上年同期相比增加8.98亿元到11.28亿元，同比增长109%到137%。

公司本期业绩增长，主要原因系公司主要产品的外销量、价格齐升，主营业务收入、产品毛利率上升。

（一）本期公司主要产品市场结构性分化突出。公司第二、三代氟制冷剂在生产配额制下，供需格局、竞争格局、竞争秩序优化，下游需求改善等，产品价格合理性回归上行，涨幅较大；非制冷剂化工产品总体“供强需弱”，竞争激烈，价格下行。

（二）随着制冷剂产品价格回升，公司制冷剂业务在主营业务结构、盈利结构中的占比大幅提升。公司制冷剂业务因产品价格上行的增利影响大于公司非制冷剂业务因价格下行的减利影响。

（三）面对分化失衡的市场结构、竞争环境，公司保持战略自信、市场准确预判与定力，坚持稳中求进、主动作为、稳进提质、提质增效，高效统筹安全稳定和发展，统筹供应链价值链平衡、产品市场优化布局，保持经营灵活性、针对性和主动性，充分发挥公司制冷剂市场竞争地位优势、产业链一体化集约经营优势，推进制冷剂管理模式变革，优化市场结构、产出结构，保持主要产品产销量、营业收入稳定增长，抓住了制冷剂产品市场机遇。

（资料来源：公司公告）

业绩预告

• 三美股份2024年度业绩预增公告

1月23日晚三美股份发布2024年度业绩预增公告。公司预计2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润为7.02亿元到8.14亿元，与上年同期相比，将增加4.22亿元到5.34亿元，同比增长150.87%到191.01%。预计2024年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为6.72亿元到7.84亿元，与上年同期相比，将增加4.63亿元到5.75亿元，同比增长221.27%到274.92%。

本期业绩预增的主要原因

（一）主营业务影响氢氟碳化物（HFCs）于2024年开始实施配额管理。报告期内，公司HFCs制冷剂产品价格同比上涨，产品盈利能力提升。

（二）非经营性损益的影响预计公司2024年年度非经常性损益金额为2,936.03万元，主要包括政府补助、投资收益、资产处置损益以及已计提资产减值准备的转销等。预计非经常性损益合计比上年同期将减少4,105.32万元。

（资料来源：公司公告）

业绩预告

• 永和股份2024年度业绩预增公告

1月19日晚永和股份发布2024年度业绩预增公告。公司预计2024年度实现归属于上市公司股东的净利润为2.40亿元到2.80亿元，与上年同期相比，将增加5,631.11万元到9,631.11万元，同比增长30.66%到52.43%。其中，预计2024年第四季度单季实现归属于上市公司股东的净利润为9,350.00万元到1.34亿元，同比增长332.37%到517.34%，环比增长176.78%到295.19%。公司预计2024年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2.33亿元到2.73亿元，与上年同期相比，将增加1.20亿元到1.60亿元，同比增长106.44%到141.88%。其中，预计2024年第四季度单季实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为9,180.00万元到1.32亿元，同比实现扭亏为盈，环比增长162.11%到276.32%。

本期业绩预增的主要原因

（一）制冷剂产品结构劣势转好。2024年，我国对HFCs第三代制冷剂正式实施配额管理，供给侧的约束推动行业供需格局的改变，制冷剂产品价格出现不同程度的恢复性上涨。尤其在进入2024年第四季度后，公司具备配额优势的产品HFC-152a、HFC-143a等市场需求快速增长，价格明显提升。同时，主要原料三氯乙烯、氯仿等采购价格出现一定程度的下滑，盈利空间进一步扩大。

（二）含氟高分子材料稳中有增。2024年度，公司主要含氟高分子产品实现产量、销量、营收的同步增长，部分产品价格如HFP波动下行但已逐步企稳，板块整体利润贡献表现平稳。同时随着全资子公司邵武永和金塘新材料有限公司氟化工生产基地项目一期部分产线逐步跨越磨合期，产量、质量及成本控制不断优化，已于2024年第四季度实现盈利，项目逐步扭亏为盈。

（资料来源：公司公告）

目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、业绩预告
- 五、投资建议**
- 六、风险提示

投资建议

- 2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较2024年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025年以来下游空调行业排产大幅提升，需求旺盛，2025年空调厂商长协订单价格落地，为制冷剂价格提供支撑，制冷剂行业有望维持高景气度，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。
- 建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。

目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、业绩预告
- 五、投资建议
- 六、风险提示

风险提示

- **制冷剂配额政策变化的风险。**制冷剂配额政策的变动将影响氟化工企业的生产运行及相关产品和原料价格，进而影响企业盈利；
- **原材料价格变化的风险。**氟化工原料萤石、氢氟酸、甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯等材料价格上涨将推升企业生产成本，进而影响企业盈利水平；氟化工产品价格回落将影响企业利润；
- **需求不及预期的风险。**下游家电、新能源等产业需求不及预期，导致氟化工产品需求及价格下行，进而导致氟化工企业业绩不及预期。

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|--------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20% |
| | 看平 | 未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10% |
| | 标配 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15% |
| | 增持 | 未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15% |

二、分析师声明

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注册为证券分析师具备专业胜任能力保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑采用合法合规的数据信息审慎提出研究结论独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论不受任何第三方的授意或影响其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断并不代表东海证券股份有限公司或其附属或联营公司的立场本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议任何形式的保证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本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有未经本公司书面授权任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089