



氟化工行业深度报告：三代制冷剂配额即将尘埃落地 氟化工行业景气拐点向上



本期投资提示：

环保及管控日益趋严，萤石、氢氟酸供给逐步收紧。萤石作为不可再生资源，是氟化工下游发展的基础。据统计，国内萤石矿储量约为 4200 万吨，占全球 13.1% 左右，但平均品位仅有 34.7%。而从产量上来看，我国是全球最大的萤石生产国，产量占了世界的 65.5% 左右，采储比远低于世界平均。随着国家保护性政策实施，叠加环保、安全生产等要求日益趋严，国内萤石供给逐步收紧。氢氟酸是氟化工行业的关键中间体，一方面萤石供应趋紧必然影响氢氟酸生产，另一方面环保制约着氢氟酸产业扩张，在下游需求拉动下，预计未来氢氟酸的供需格局有望持续改善，盈利能力有望增强。

三代制冷剂配额即将尘埃落定，行业长景气周期反转上行，龙头企业强者恒强。根据《蒙特利尔协定书》缔约方达成《基加利修正案》，将逐步限控 HFCs（三代制冷剂），根据征求意见稿来看，预计三代制冷剂选取的基限值为 2020-2022 年 HFCs 全行业生产排放的 GWP 的平均值+HCFCs（二代制冷剂）基线值的 65%。因此扩产、提升开工率是三代制冷剂企业在基准年的首要任务，同时下游汽车和房地产等领域需求不佳，供大于求矛盾突出，产品盈利能力维持底部震荡，部分主流产品 R32、R134a 处于全行业亏损状态。2022 年底三代制冷剂配额基线年结束，2024 年开始执行配额生产，2023 年行业将再次回归效益为导向的格局，氟化工行业有望拐点向上。据我们测算，预计国内制冷剂龙头巨化股份、三美股份、永和

股份三代制冷剂配额占比分别为 32.8%、17.9%、7.7%，行业集中度高，龙头企业涨价业绩弹性大。

国内氟聚合物、氟精细化学品迎高速发展，国内龙头企业转型升级扩产高端氟化学品，不断抬升氟化工产业链附加值，带来长期成长性。氟聚合物是有机氟化物行业中发展最快、最有前景的产业之一，有数据表明氟聚合物占据了氟化工行业氟消耗总量的 20%。目前我国已产业化的氟聚合物包括 PTFE、FEP、PVDF、PVF、FKM 等，其中 PTFE 是全球消费量最大的含氟聚合物，产能、产量及需求量均占据全球氟聚合物市场的 50%以上；PVDF 是全球消费量排名第二的氟聚合物，在下游新能源领域需求拉动下增速较快；FEP 在电线电缆领域快速渗透，迎来快速发展期。同时，新能源领域的快速发展，作为制造锂离子电池电解质的主要原料，六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂等氟精细化学品需求也将迎来高速增长期。龙头氟化工企业未来的资本开支将集中在氟聚合物、氟精细化学品，抬升产业链附加值。

投资分析意见：维持行业“看好”评级。三代制冷剂配额落地后将迎来氟化工行业景气反转向上，龙头企业强者恒强，同时不断向下游发展高

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48570

