下载日志已记录，仅供内部参考

氟化工行业：2026年9月月度观察

制冷剂价格稳中上行，四季度长协上涨500元/吨

优于大市

核心观点

9月氟化工行情回顾：截至9月末（9月30日），上证综指报3842点，较8月末下跌3.62%；沪深300指数报4358点，较8月末下跌5.78%；申万化工指数报4120，较8月末下跌7.92%；氟化工指数报1875点，较8月末下跌9.83%。9月氟化工行业指数跑输申万化工指数1.91pct，跑输沪深300指数4.05pct，跑输上证综指6.21pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至2026年9月30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1396.6、2140.5点，分别较8月底-1.46%、-0.18%，9月PVDF、PTFE、R22、萤石、氢氟酸呈现不同程度下调。

R32、R134a、R410a等主流制冷剂价格稳中向上。据氟务在线、卓创资讯，截至2026年9月30日，R22报价维持2.05-2.3万元/吨。R32报价维持6.45-6.55万元/吨，6月底国内制冷剂企业对空调企业报价R32现汇6.51元/吨，承兑6.56元/吨，较二季度环比上涨2900元/吨，据氟务在线四季度长协价格+500元/吨；R410a/R404/R507维持6.0/5.45/5.35万元，其中R410a三季度长协报盘现汇6.0万元/吨，承兑6.05万元/吨，据氟务在线四季度长协价格+500元/吨。R134a报价维持6.4-6.5万元/吨。

英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好我国制冷剂出口量价提升。据氟务在线，近期英国推迟“更严格”HFCs淘汰计划，英国最大制冷剂批发商上调R410a、R407c等产品价格。美国环境保护署于5月21日正式敲定《2023年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年超前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。

空调：四季度排产情况同比改善。2026年1-2月受春节假期影响排产出现分化。3-4月家用空调内销排产体现出较强韧性，行业基本面仍有支撑，在去年基数较高叠加原料成本持续上涨背景下仅同比小幅下滑。5月空调排产在成本、库存等多方压力下下调排产计划；6月在“618”消费节带动下，终端销售较预期有所改善，但与同期相比仍有较大差距；7月排产来看有小幅提升，主要是部分品牌补库需求；8月部分压缩机及空调企业即将开启设备检修及工厂休假，排产规模小幅下滑。9月排产下滑幅度收敛，四季度排产迎来修复性回暖。

出口方面，根据海关数据显示，2026年1-8月我国空调累计出口4664万台，同比-2.4%。2026年1-2月受国内春节影响出现分化。3月春节假期影响褪去，出口排产降幅快速收窄，但由于2025年海外集中补库形成较高基数，叠加中东战争影响运输成本，3-6月出口排产仍同比下滑。但欧洲市场高温天气也激活了细分需求，带动移动空调逆势爆发。8月出口排产降幅收窄，拉美、北美、中东订单逐渐出现复苏迹象。9月海外受季节性影响进入淡季，出口排产同比双位数下滑，但10月往后考虑到黑五备货运输周期，转为同比双位数增长。

内销排产方面，据产业在线，2026年10月排产510万台，同比+3.1%；出口排产方面，2026年10月出口排产518万台，同比-2.8%。

关注含氟电子材料在本轮AI催化下的需求快速增长。高端氟聚合，（1）PTFE：英伟达启动Rubin Ultra的M10 CCL材料测试，AI服务器承载了海量算力的信号传输，M10体系升级正是对材料的介电常数和介电损耗提出了更高的要

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：2026年8月月度观察-制冷剂价格稳中向上，氟化工企业利润持续增长》——2026-09-09
《氟化工行业：2026年7月月度观察-制冷剂价格继续上行，氟化工企业利润持续增长》——2026-08-05
《氟化工行业:2026年6月月度观察-制冷剂长协价格持续上行，含氟半导体材料需求快速增长》——2026-07-08
《氟化工行业:2026年5月月度观察-制冷剂价格持续上行,PTFE有望应用在M10材料》——2026-06-03
《制冷剂行业点评-英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好中国制冷剂出口量价提升》——2026-05-26

下载日志已记录，仅供内部参考

求。PTFE 凭借介电常数低至 2.0-2.1、介电损耗低至 10-4-10-5 量级，在高频毫米波场景中具有相当优异的介电性能优势，成为 M10 体系备选树脂方案之一。（2）PFA：高纯 PFA 长期被海外垄断，广泛用于半导体晶圆清洗、刻蚀管路、高纯试剂输送等关键环节。5 月初巨化股份旗下巨圣氟化学超纯 PFA 首批合格产品顺利完成首单发货，正式面向市场投放。此外，邵武永和高纯 PFA 项目已于 2025 年 10 月进入试生产阶段，相关工艺验证与性能优化工作正在有序推进。**电子级氢氟酸，**无水氢氟酸是生产电子级氢氟酸主要原料，中东战争影响氢氟酸原料硫磺供应紧缺。据中国台湾经济日报 7 月 1 日报道，业内传出，台积电、三星、SK 海力士都在抢购电子级氢氟酸，原料价格上涨带动电子级氢氟酸成本垫高，部分供货商已陆续调涨售价，涨幅约二至三成。此外 BOE 是缓冲氧化物蚀刻液，是氢氟酸和氟化铵的混合物，使其在蚀刻过程中更加稳定和可控。**含氟特气，**韩国三星电子、SK 海力士进入新一轮大额资本开支，利好上游电子材料需求增长。此外由于算力芯片、HBM、3D NAND 先进节点、多层堆叠使单位晶圆耗气量上升，电子气体需求增长将形成晶圆扩产*单位耗气量提升的乘数效应。含氟特气如六氟丁二烯可提升刻蚀精度与效率，为先进存储刻蚀所需；六氟化钨可用于先进逻辑、DRAM、3D NAND 气相沉积钨导体膜。**含氟冷却液，**随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，传统风冷散热方式已达瓶颈，液冷技术可有效降低数据中心 PUE，其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势，带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长。

本月氟化工要闻：印度对华 R125、R32 作出反倾销终裁，建议继续征收 5 年反倾销税；中巨芯六氟化钨拟扩建至 800 吨；常熟三爱富 12000 吨新型制冷剂项目获批；华谊集团广西能化并入在即、含氟材料全面复产。

投资建议：2026 年二代制冷剂履约削减，三代制冷剂配额制度延续，R32、R134a、R125 等品种行业集中度高；三代制冷剂品种间转化比例同比增长，企业生产调配灵活性提升，预计 2026 年主流三代制冷剂将保持供需紧平衡。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 R32、R134a、R125 等主流制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。此外看好泛半导体领域对含氟电子材料需求的提升，建议关注电子级 PTFE、超纯 PFA、电子级氢氟酸、含氟电子特气、氟化液等产品量价提升。

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、昊华科技**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 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
603379	三美股份	优于大市	47.75	292	3.96	4.77	12.06	10.01
0189.HK	东岳集团	优于大市	11.20	180	1.38	1.58	7.55	6.59
600160	巨化股份	优于大市	32.28	871	2.05	2.47	15.75	13.07
600378	昊华科技	优于大市	40.50	522	1.69	1.98	23.96	20.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、9 月氟化工行业整体表现 6
2、9 月制冷剂行情回顾 7
2.2 制冷剂价格与原材料价差表现 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 11
3、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪 12
3.1 空调：四季度排产情况同比改善 12
3.2 汽车：我国汽车出口延续大幅增长 14
3.3 冰箱：冰箱经历多轮内卷冲击，产业洗牌进程加速 14
4、含氟电子材料 15
通用含氟聚合物：成本支撑减弱，价格相对承压 15
高端氟聚合：在泛半导体领域的应用增长 16
电子级氢氟酸：用于晶圆精密清洗、湿法精准刻蚀等 17
含氟特气：晶圆扩产叠加单位晶圆耗气量增加带动电子气体需求快速增长 17
含氟冷却液：AI 服务器液冷需求增长带动氟化液与制冷剂需求提升 18
5、9 月氟化工相关要闻 18
6、国信化工观点及盈利预测 19
风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

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-氢氟酸价格与原材料价差走势 8
图6： 二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势 8
图7： 三代制冷剂 R32 价格与原材料价差走势 8
图8： 三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势 8
图9： 三代制冷剂 R134a 价格与原材料价差走势 8
图10： 三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势 8
图11： 三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势 9
图12： 二代制冷剂 R142b 价格与原材料价差走势 9
图13： 2022-2025 年各主要制冷剂出口量趋势 9
图14： R32 内外贸价格与价差跟踪 10
图15： R134a 内外贸价格与价差跟踪 10
图16： R22 内外贸价格与价差跟踪 10
图17： R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪 10
图18： R32 出口量及出口单价跟踪 10
图19： R134a 出口量及出口单价跟踪 10
图20： R125/R143a/R143 出口量及出口单价跟踪 11
图21： R22 出口量及出口单价跟踪 11
图22： 我国 R32 周度开工负荷率变化 11
图23： 我国 R125 周度开工负荷率变化 11
图24： 我国 R134a 周度开工负荷率变化 11
图25： 我国 R22 周度开工负荷率变化 11
图26： 我国主要制冷剂月度产量（万吨） 12
图27： 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 12
图28： 我国空调产量数据季节图-月度（万台） 13
图29： 我国空调出口数据季节图-月度（万台） 13
图30： 我国空调排产数据及预测（内销） 14
图31： 我国空调排产数据及预测（出口） 14
图32： 我国汽车产量数据季节图-月度（万辆） 14
图33： 我国汽车出口数据季节图-月度（万辆） 14
图34： 我国冰箱产量数据季节图-月度（万台） 15
图35： 我国冰箱出口数据季节图-月度 15
图36： 我国冰箱排产数据及预测（内销） 15
图37： 我国冰箱排产数据及预测（出口） 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图38： PTFE 价格与价差走势 16
图39： HFP 价格与价差走势 16
图40： FEP 价格与价差走势 16
图41： PVDF 价格与价差走势 16
图42： 常见高分子聚合物介电性质 17
图43： 不同频段对 PCB 介质损耗的要求 17

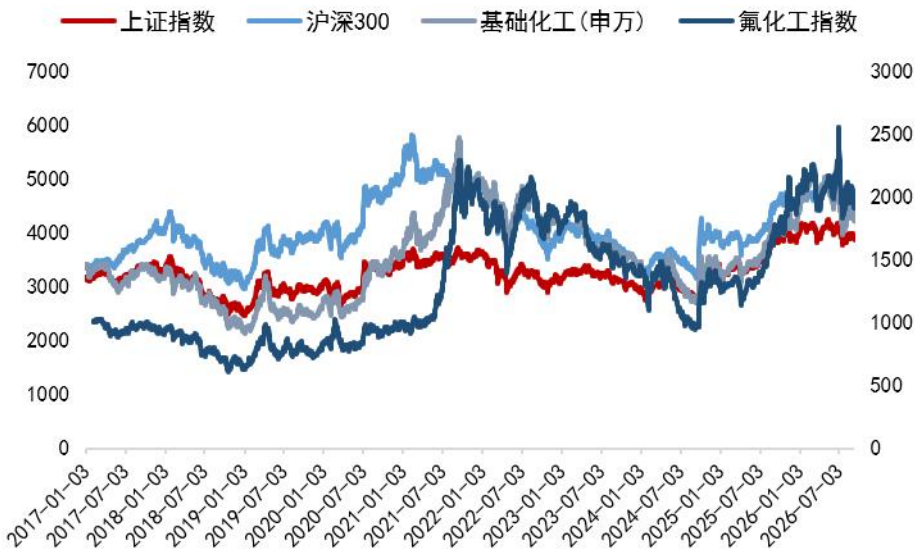
表1： 相关公司盈利预测及估值 19

下载日志已记录，仅供内部参考

1、9 月氟化工行业整体表现

截至 9 月末（9 月 30 日），上证综指报 3842 点，较 8 月末下跌 3.62%；沪深 300 指数报 4358 点，较 8 月末下跌 5.78%；申万化工指数报 4120，较 8 月末下跌 7.92%；氟化工指数报 1875 点，较 8 月末下跌 9.83%。9 月氟化工行业指数跑输申万化工指数 1.91pct，跑输沪深 300 指数 4.05pct，跑输上证综指 6.21pct。

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 2026 年 9 月 30 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 1396.6、2140.5 点，分别较 8 月底-1.46%、-0.18%，9 月 PVDF、PTFE、R22、萤石、氢氟酸呈现不同程度下调。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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26年年初	较25年同期	价格单位
二氯甲烷	3900	13.04%	105.26%	32.20%	元/吨
三氯甲烷	3000	7.14%	36.36%	7.14%	元/吨
三氯乙烯	4800	0.00%	14.29%	-0.37%	元/吨
四氯乙烯	2525	0.00%	-5.36%	-21.71%	元/吨
萤石	3770	-0.74%	13.38%	3.71%	元/吨
氢氟酸	14800	-1.99%	24.11%	26.50%	元/吨
R22	21000	-6.67%	31.25%	-38.24%	元/吨
R32	64500	0.78%	3.20%	4.03%	元/吨
R125	55000	0.00%	15.79%	22.22%	元/吨
R134a	64000	0.00%	10.34%	23.08%	元/吨
R152a	24000	0.00%	-11.11%	-14.29%	元/吨
R142b	32500	0.00%	14.04%	14.04%	元/吨
R143a	54000	0.00%	17.39%	17.39%	元/吨
R227ea	61000	-6.87%	6.09%	-19.74%	元/吨
PTFE	43000	-2.27%	11.69%	16.22%	元/吨
PVDF粉料	52000	-3.70%	1.96%	44.44%	元/吨
PVDF锂电	58000	0.00%	11.54%	18.37%	元/吨
HFP	43500	-3.33%	38.54%	40.32%	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、9 月制冷剂行情回顾

2.2 制冷剂价格与原材料价差表现

制冷剂价格走势：

2026 年，受供给端配额政策强约束持续，主流制冷剂产品价格持续上涨，HFCs 的“刚需消费”的功能性制剂属性和全球“特许经营 ”商业模式形成。

R32、R134a、R410a 等主流制冷剂价格稳中向上。据氟务在线、卓创资讯，截至 2026 年 9 月 30 日，R22 报价维持 2.05-2.3 万元/吨。R32 报价维持 6.45-6.55 万元/吨，6 月底国内制冷剂企业对空调企业报价 R32 现汇 6.51 元/吨，承兑 6.56 元/吨，较二季度环比上涨 2900 元/吨，据氟务在线，四季度长协价格+500 元/吨；R410a/R404/R507 维持 6.0/5.45/5.35 万元，其中 R410a 三季度长协报盘现汇 6.0 万元/吨，承兑 6.05 万元/吨，据氟务在线，四季度长协价格+500 元/吨，乳源东阳光报价 6.1 万元/吨。R134a 报价维持 6.4-6.5 万元/吨，乳源东阳光报价 7.0 万元/吨。

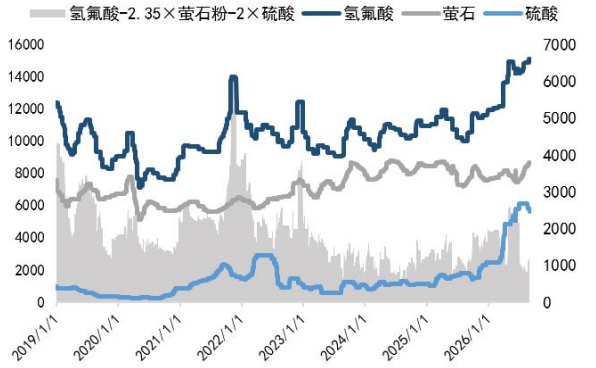
英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好我国制冷剂出口量价提升。据氟务在线，近期英国推迟“更严格”HFCs 淘汰计划，英国最大制冷剂批发商上调 R410a、R407c 等产品价格。美国环境保护署于 5 月 21 日正式敲定《2023 年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年超前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。

欧洲出现极端高温天气，我国空调出口欧洲快速提升。今年夏季以来，欧洲多国遭遇持续性极端高温天气，多地气温突破 40℃并刷新历史纪录。在高温快速扩散

下载日志已记录，仅供内部参考

的背景下，欧洲空调需求集中释放，中国空调企业凭借全球领先的产能优势与高效供应链体系，迅速承接海外订单增长，出口与终端销售同步走强，成为本轮“清凉经济”中的核心受益者。根据 IEA，2022 年全球空调平均渗透率为 37%，其中北美和亚太分别达到 78%和 47%，而欧洲仅为 19%，在全球主要地区中处于较低水平，英国、德国等国家渗透率更低。今年高温程度超出预期，叠加长期气候变暖趋势，对欧出口需求出现明显爆发。

图5：萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势



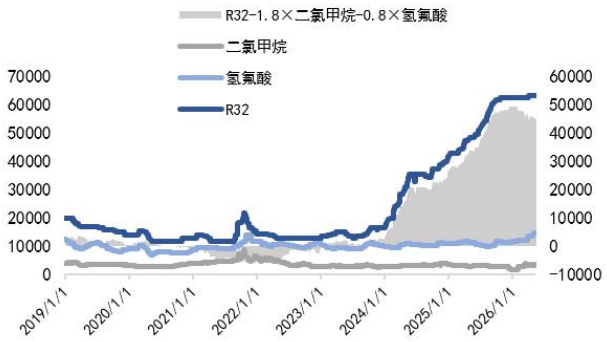
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6：二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势



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 价格与原材料价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8：三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势



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 价格与原材料价差走势

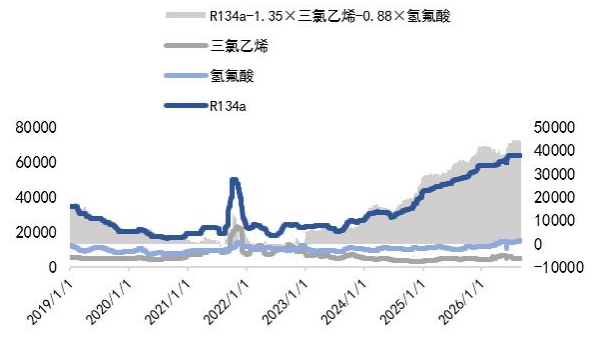
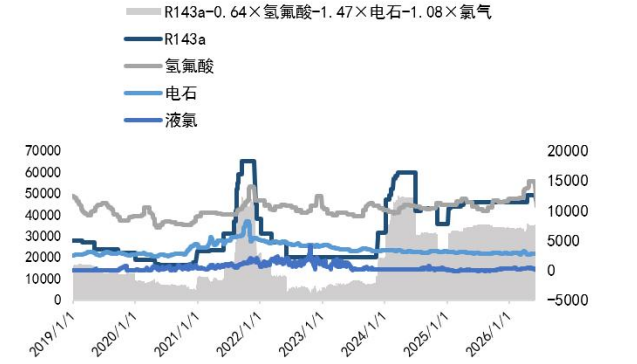


图10：三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

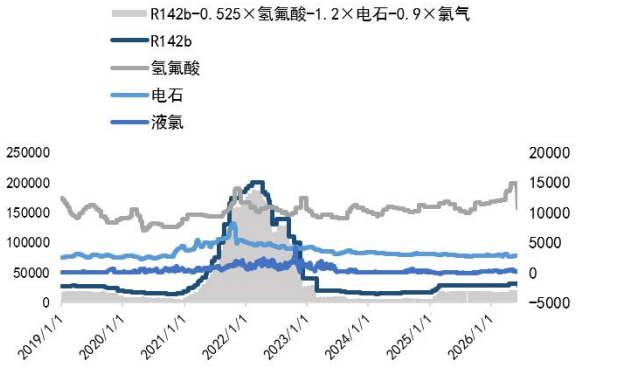
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11：三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势



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 价格与原材料价差走势



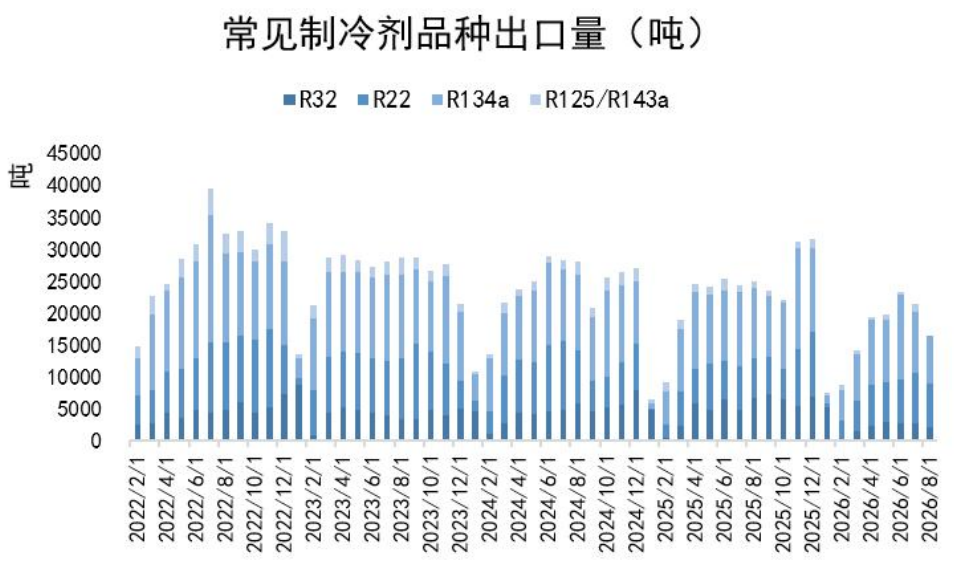
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

2.2 制冷剂出口数据跟踪

2026 年 1-8 月，R22 总出口 4.27 万吨，同比提升 9%；R32 总出口 1.72 万吨，同比下降 56%；R125（≥40%）总出口 3.03 万吨，同比下降 24%；R134a 总出口 6.36 万吨，同比下降 12%。从出口数据来看，地缘冲击引发海运费持续上涨以及霍尔木兹海峡的关闭影响较大，海外制冷剂刚需采购补货。

出口价格方面，2026 年 8 月 R32 出口均价为 5.68 万元/吨，R22 出口均价为 1.57 万元/吨，R134a 出口均价为 5.54 万元/吨，R125/R143 系列出口均价为 3.27 万元/吨。

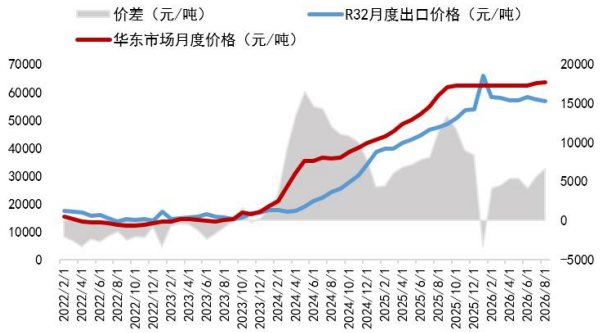
图13：2022-2025 年各主要制冷剂出口量趋势



下载日志已记录，仅供内部参考

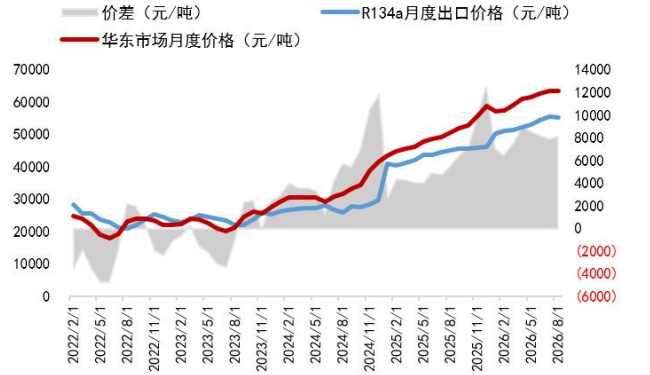
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图14：R32 内外贸价格与价差跟踪



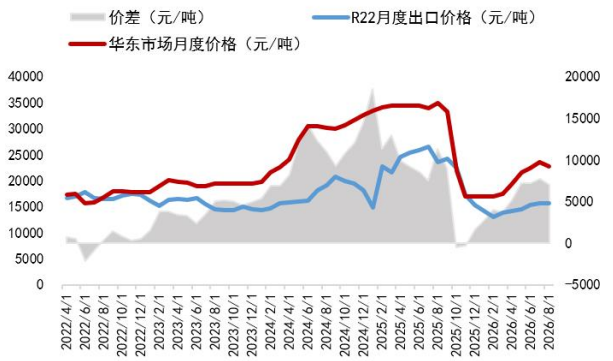
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15：R134a 内外贸价格与价差跟踪



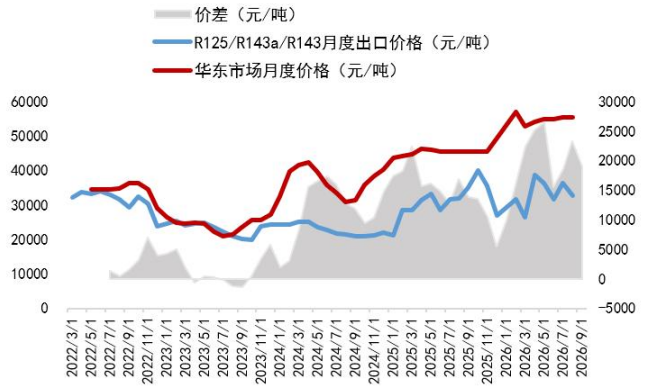
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图16：R22 内外贸价格与价差跟踪



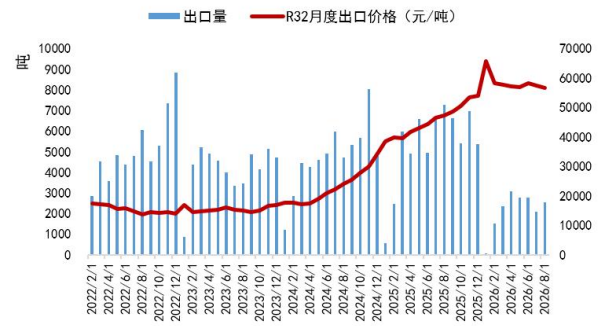
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图17：R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪



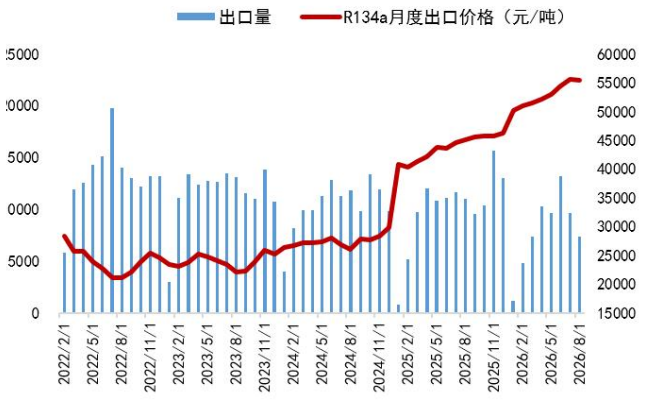
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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

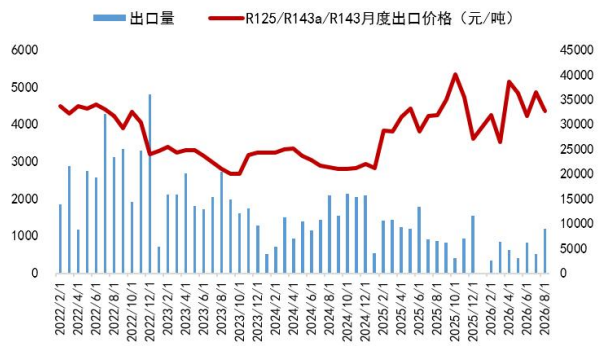
图19：R134a 出口量及出口单价跟踪



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

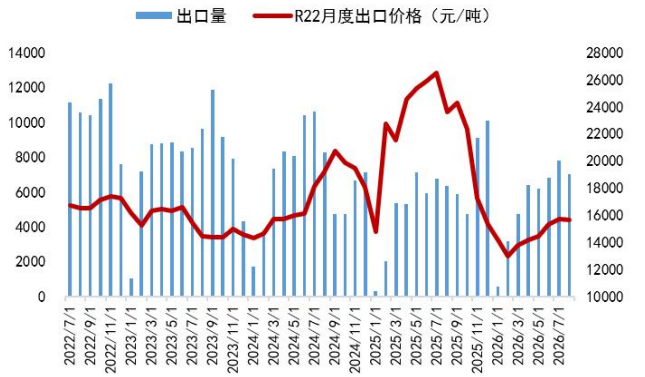
下载日志已记录，仅供内部参考

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

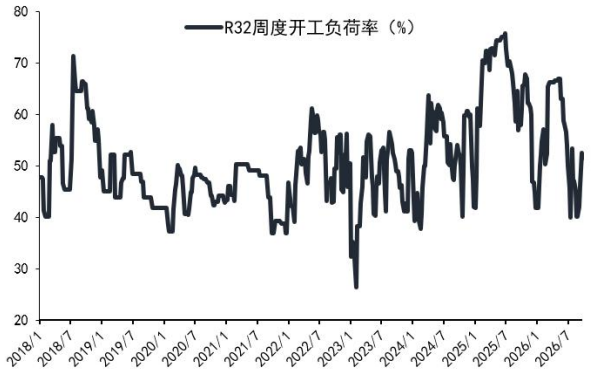
图21：R22 出口量及出口单价跟踪



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

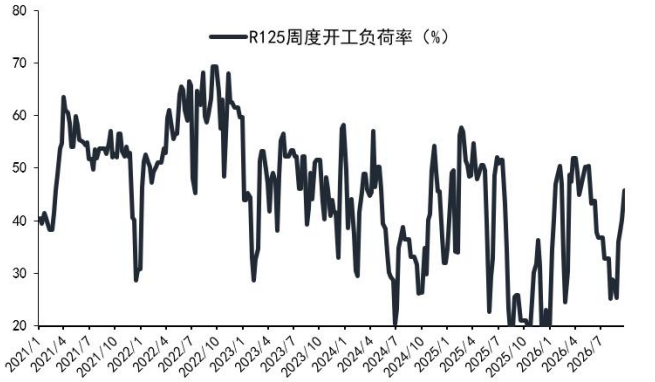
2.3 主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图22：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23：我国 R125 周度开工负荷率变化



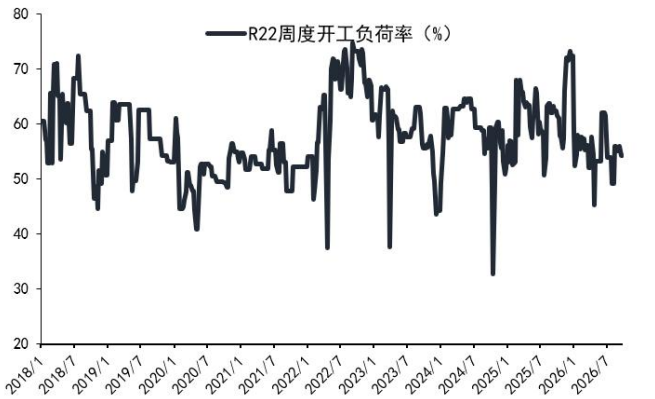
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图24：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

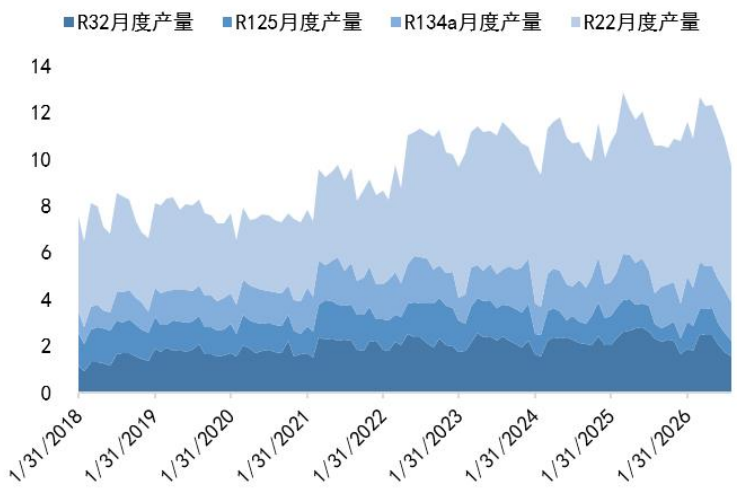
图25：我国 R22 周度开工负荷率变化



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图26：我国主要制冷剂月度产量（万吨）



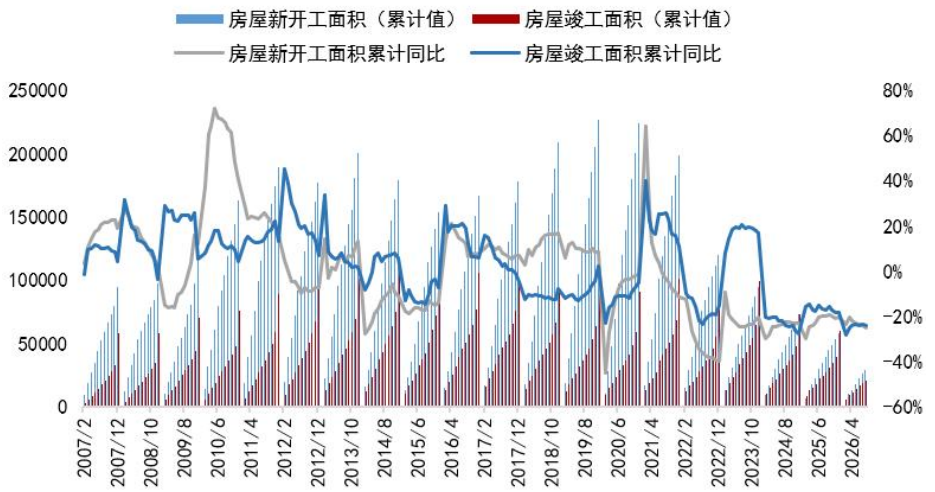
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

3、空调/汽车/冰箱排产数据及出口数据跟踪

3.1 空调：四季度排产情况同比改善

2026 年，房屋新开工、施工、竣工端较为低迷。具体来看，至 2026 年 8 月，房地产开发企业房屋施工面积 56.08 亿平方米，下降 12.8%；其中住宅施工面积 38.93 亿平方米，下降 13.2%。房屋新开工面积 2.99 亿平方米，下降 24.8%；其中住宅新开工面积 2.18 亿平方米，下降 25.4%。房屋竣工面积 2.11 亿平方米，下降 23.7%；其中住宅竣工面积 1.48 亿平方米，下降 25.4%。

图27：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

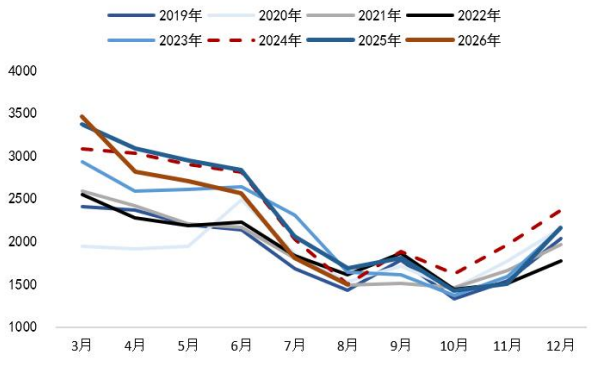
据产业在线，2026 年四季度空调排产同比回暖。2009 年国家积极推进“以旧换新”、“家电下乡”政策，2015 年工信部等四部门的生产者责任延伸试点，2021 年发改委等三部门的家电生产者回收目标责任行动，我国家电行业的绿色转型和可持续发展已取得显著进展。2023 年，疫情放开后需求集中恢复、高温天气预期、健康舒适及家庭场景价值的再挖掘等提振，国内空调市场表现靓丽。2024 年，在国补政策刺激下，国内家电空调市场从 8 月回转，并在四季度进入了年底冲刺阶段；海外市场受欧美夏季高温、海外补库需求持续、美国降息刺激消费、新兴市场快速增长影响，家用空调外销量同比快速提升。2025 年上半年空调内销排产数据持续上涨，夏季东北、山东、河南等多地高温天气带动空调终端市场销量提升，行业库存进一步消化；四季度空调排产呈下滑趋势，主要受 24 年国补基数较高以及铜价、制冷剂价格上涨对空调生产企业带来的成本压力，带来排产收缩。

2026 年 1-2 月受春节假期影响排产出现分化。3-4 月家用空调内销排产体现出较强韧性，行业基本面仍有支撑，在去年基数较高叠加原料成本持续上涨背景下仅同比小幅下滑。5 月空调排产在成本、库存等多方压力下下调排产计划；6 月在“618”消费节带动下，终端销售较预期有所改善，但与同期相比仍有较大差距；7 月排产来看有小幅提升，主要是部分品牌补库需求；8 月部分压缩机及空调企业即将开启设备检修及工厂休假，排产规模小幅下滑。9 月排产下滑幅度收敛，四季度排产迎来修复性回暖。

出口方面，根据海关数据显示，2026 年 1-8 月我国空调累计出口 4664 万台，同比-2.4%。2026 年 1-2 月受国内春节影响出现分化。3 月春节假期影响褪去，出口排产降幅快速收窄，但由于 2025 年海外集中补库形成较高基数，叠加中东战争影响运输成本，3-6 月出口排产仍同比下滑。但欧洲市场高温天气也激活了细分需求，带动移动空调逆势爆发。8 月出口排产降幅收窄，拉美、北美、中东订单逐渐出现复苏迹象。9 月海外受季节性影响进入淡季，出口排产同比双位数下滑，但 10 月往后考虑到黑五备货运输周期，转为同比双位数增长。

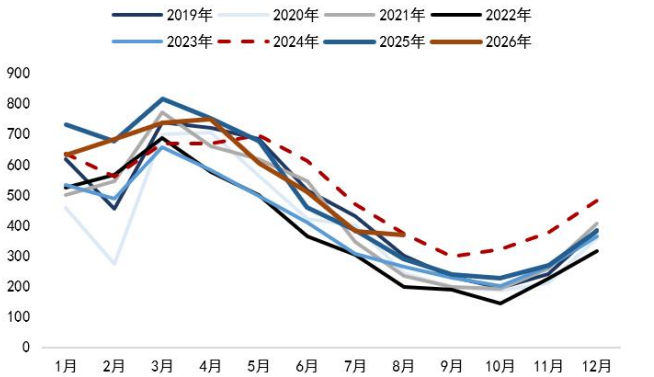
内销排产方面，据产业在线，2026 年 10 月排产 510 万台，同比+3.1%；出口排产方面，2026 年 10 月出口排产 518 万台，同比-2.8%。

图28：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29：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

下载日志已记录，仅供内部参考

图30：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31：我国空调排产数据及预测（出口）

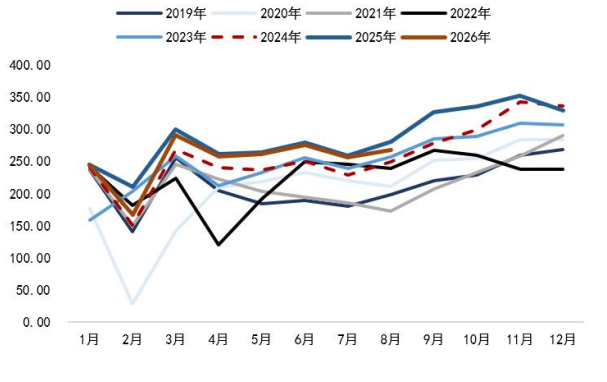


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

3.2 汽车：我国汽车出口延续大幅增长

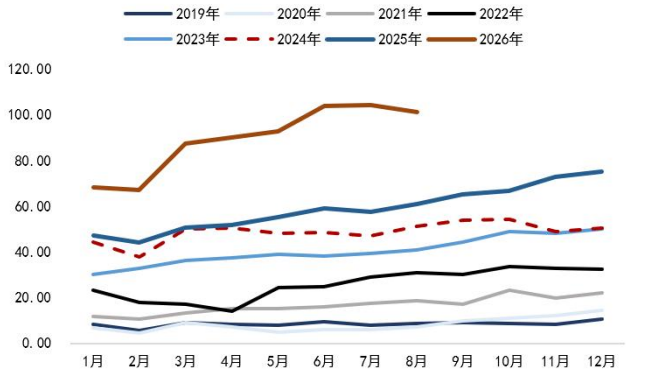
2026 年我国汽车出口增长的势头仍在延续。据中国汽车工业协会数据，2025 年，我国汽车产销量分别为 3453.1 万辆和 3440.0 万辆，分别同比增长 9.8%和 9.4%，年产销量持续创历史新高。2023 年起电动化和智能化的浪潮等助推汽车行业稳定增长，我国成为全球最大汽车出口国。据中汽协数据，2026 年 8 月，我国汽车产销累计完成 2025.5/2031.5 万辆，同比分别-3.3%/-3.8%，下滑趋势收敛。**海外市场方面，**2026 年 1-8 月出口量达 715.1 万辆，同比增长 67.7%。

图32：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33：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

新能源车对车辆热管理从“节能”与“环保”两个方面提出了更高、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，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。

3.3 冰箱：冰箱经历多轮内卷冲击，产业洗牌进程加速

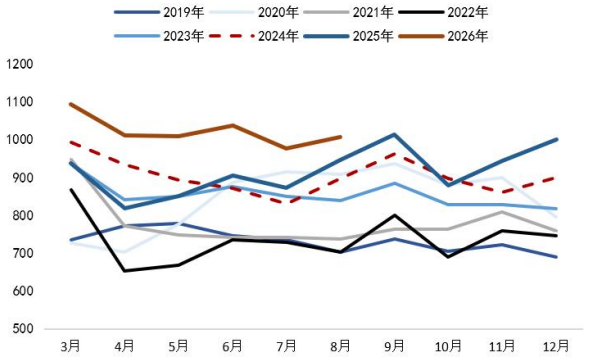
冰箱：2026 年初受春节假期影响，排产量同比下滑；3 月起节后产能逐渐回归正常，但受库存高企、去年基数较高、原料成本上涨，排产同比尚未转正；6 月内销进入阶段性调整，国内 MDI 价格回落小幅缓解成本压力。“618”促销拉动不及

下载日志已记录，仅供内部参考

预期，渠道库存压力尚未缓解，7-8 月终端消费信心偏弱，渠道补货态度谨慎，内销排产延续同比回落。部分企业调整内部战略，适度抬升排产规模，加大新能效机型布局，9 月起排产降幅有所收敛。**出口方面，**2026 年初我国冰箱出口受美国关税政策变化、欧洲部分当地产能退出、中东战争影响海外成本走扩订单回流等影响，出口同比回升；5 月以来海外 MDI 价格上涨，内外原料价差叠加欧洲补库、拉美等新兴市场支撑，5-6 月出口排产同比上涨，7 月出口排产受海外渠道补库、新兴市场刚需形成支撑，排产表现较好。8-9 月受供应链替代与渠道季节性补库拉动，冰箱出口排产延续增长，但增幅有所收窄。根据海关总署，至 2026 年 8 月，我国冰箱累计出口 6131 万台，同比+11.7%。

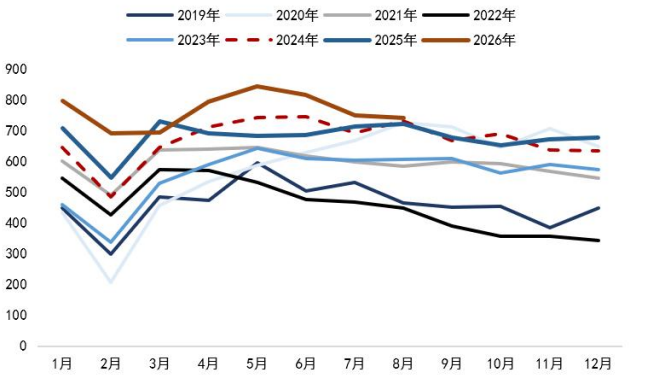
根据产业在线预测，2026 年 10 月冰箱内销排产 393 万台，较去年实绩下降 1.6%；出口排产 448 万台，较去年实绩上升 3.8%。

图34：我国冰箱产量数据季节图-月度（万台）



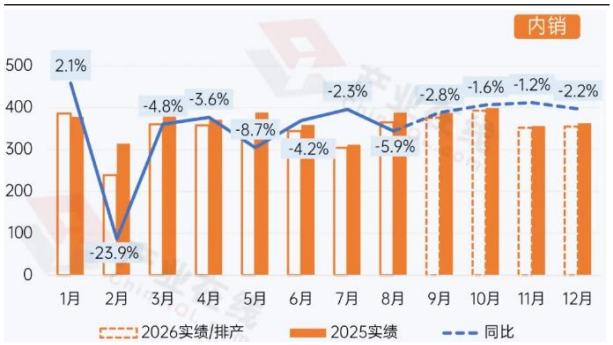
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图35：我国冰箱出口数据季节图-月度



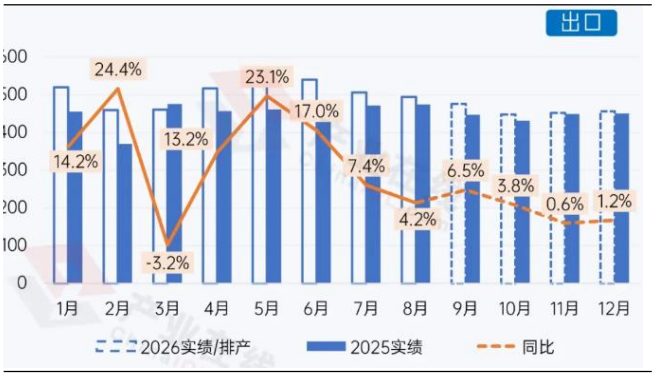
资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图36：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37：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

4、含氟电子材料

通用含氟聚合物：成本支撑减弱，价格相对承压

（1）PTFE：市场整体维稳，供给端延续宽松格局。供给端前期检修装置陆续复产，对价格形成压制。下游以刚需补货为主，增量空间有限。成本端支撑较稳，但企业生产压力加大。截至 2026 年 9 月 30 日，悬浮中粒 4.3-4.5 万元/吨，悬浮细粉 4.7-4.8 万元/吨，分散树脂 4.4-4.6 万元/吨，分散乳液 2.8-2.9 万元/吨。

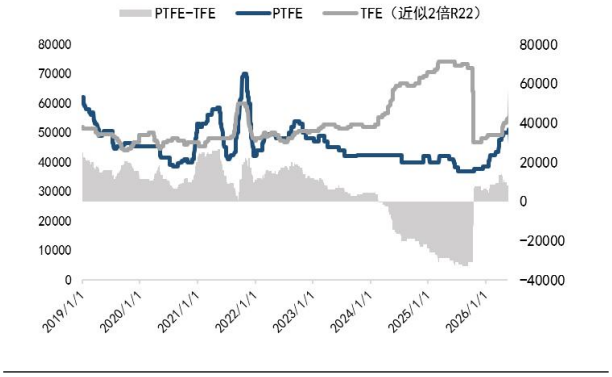
（2）PVDF：市场整体偏弱运性。供给端较为充裕，企业正常运营；需求端采购疲

下载日志已记录，仅供内部参考

弱，维持刚需补库。截至 2026 年 9 月 30 日，涂料级报价为 5.0-5.4 万元/吨，制品级报价 5.2-5.4 万元/吨，锂电级报价为 5.5-6.0 万元/吨。

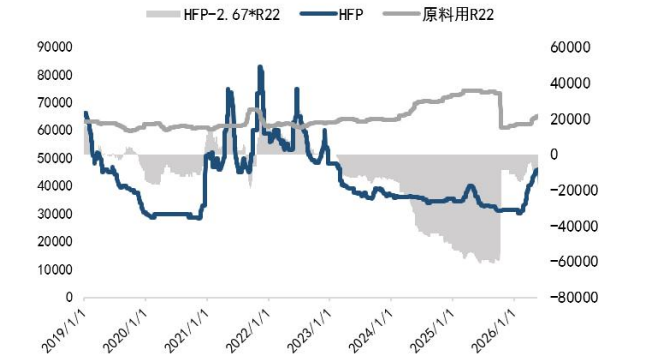
（3）FEP：市场稳定运行，成本支撑坚挺，生产企业挺价意愿较强。挤出料报 5.1-5.4 万元/吨，模压料 6.3-6.8 万元/吨，高端产品 8.1-9.8 万元/吨。

图38：PTFE 价格与价差走势



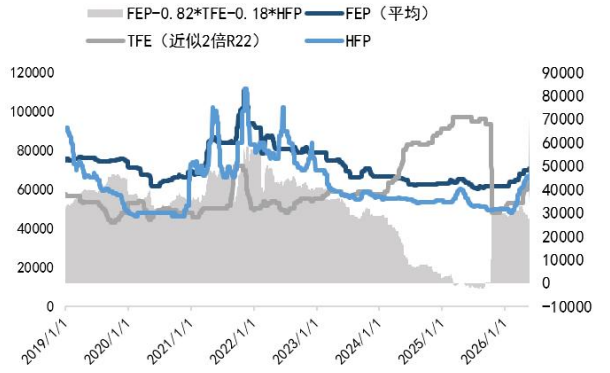
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图39：HFP 价格与价差走势



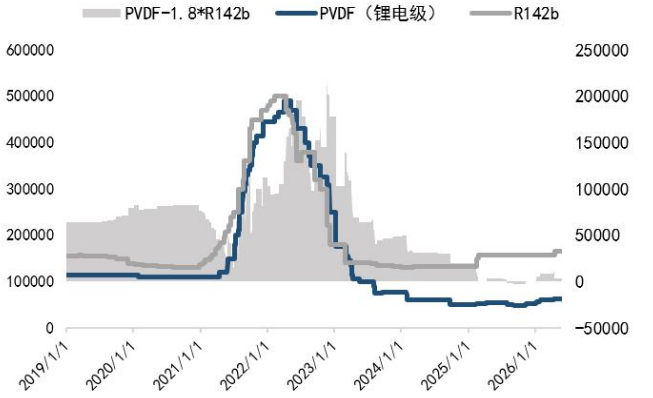
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图40：FEP 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41：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

高端氟聚合：在泛半导体领域的应用增长

（1）**PTFE：**信号传播速度与介电常数（Dk）的平方根成反比，Dk 越低传播速度越快；信号传播损失与介电损耗（Df）成正比，Df 越低，信号损失越少。此外，信号频率越高，对于同种材料而言传输损耗就越大。因此，通信频率越高，PCB 的介电常数和介质损耗就要越低，这样才能保证高频信号快速传输，并且在传输过程中降低损耗。英伟达启动 Rubin Ultra 的 M10 CCL 材料测试，AI 服务器承载了海量算力的高速信号传输，CCL 材料必须具有极低的介电损耗因子，才能保证自身芯片的高性能使用，M10 体系升级正是对材料的介电常数和介电损耗提出了更高的要求。PTFE 凭借介电常数低至 2.0-2.1、介电损耗低至 10-4-10-5 量级，在高频毫米波场景中具有相当优异的介电性能优势，成为 M10 体系备选树脂方案之一。

根据 GIIresearch，2025 年全球 PTFE 市场规模为 19.5 亿美元，预计 2026 年将达到 20.6 亿美元，其中亚太地区市场规模达 56%。根据 Global Growth Insights，

下载日志已记录，仅供内部参考

全球应用于电子行业 PTFE 占比约 21%，对应约 4.1 亿美元市场规模。此外，据 Global Growth Insights 统计，2025 年全球 PTFE CCL 市场规模约 8.2 亿美元，预计 2035 年市场规模将达到 19.8 亿美元，2026-2035 年复合增速达 9.2%。

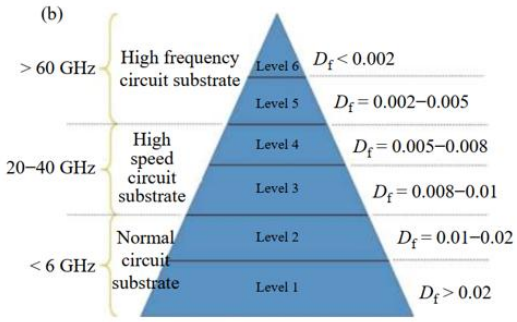
1960 年，美国杜邦首次将 PTFE 用于制造耐热、低介电常数的 PCB；上世纪末 Rogers 研发了 PTFE 微波复合陶瓷介质基板。目前高端电子级改性 PTFE 国产化率不足 5%，基础树脂国产化率约 20%，核心市场被日本大金、美国杜邦垄断。日本大金工业（全球高端电子级 PTFE 龙头，M10 级材料核心供应商）、美国杜邦（PTFE 技术发明者，高纯度电子级 PTFE 技术全球领先）、日本 AGC（高频覆铜板用改性 PTFE 核心供应商）。国内昊华科技、东岳集团、巨化股份等公司都具备 PTFE 产能，部分产品实现电子级 PTFE 向覆铜板厂商认证工作。

图42：常见高分子聚合物介电性质

高分子材料	介电常数	介电损耗	测试频率
聚四氟乙烯	2.1	0.0001	10 GHz
聚苯乙烯	2.5-2.6	0.003	3 GHz
聚亚酰胺	3.0	0.004	10 GHz
环氧树脂	3.4-4.0	0.02	1 MHz-1 GHz
聚醚醚酮	3.2	0.3	10 GHz
聚苯硫醚	3.0	0.2	10 GHz
碳氢树脂	2.4-2.8	0.002-0.006	1 MHz

资料来源：尤歌，《低介电碳氢树脂基复合介质基板的制备及研究》，第 3 页，电子科技大学，国信证券经济研究所整理

图43：不同频段对 PCB 介质损耗的要求



资料来源：廖凌元等，《高频印制电路板用低介电高分子材料的研究进展》，《功能高分子学报》，2021：34,4，国信证券经济研究所整理

（2）**PFA：**高纯 PFA 长期被海外垄断，广泛用于半导体晶圆清洗、刻蚀管路、高纯试剂输送等关键环节。5 月初，巨化股份旗下浙江巨圣氟化学超纯 PFA 首批合格产品顺利完成首单发货，正式面向市场投放。该项目已于 2025 年 6 月建成投产，经下游半导体客户测试验证，产品金属离子指标全面满足 SEMI F57 国际标准。此次突破直接补齐先进制程材料短板，保障产业链自主可控。此外，邵武永和高纯 PFA 项目已于 2025 年 10 月进入试生产阶段，相关工艺验证与性能优化工作正在有序推进。

电子级氢氟酸：用于晶圆精密清洗、湿法精准刻蚀等

无水氢氟酸是生产电子级氢氟酸主要原料，中东战争影响氢氟酸原料硫磺供应紧缺。据中国台湾经济日报 7 月 1 日报道，业内传出，台积电、三星、SK 海力士都在抢购电子级氢氟酸，原料价格上涨带动电子级氢氟酸成本垫高，部分供货商已陆续调涨售价，涨幅约二至三成。此外 BOE 是缓冲氧化物蚀刻液，是氢氟酸和氟化铵的混合物，使其在蚀刻过程中更加稳定和可控。

含氟特气：晶圆扩产叠加单位晶圆耗气量增加带动电子气体需求快速增长

韩国三星电子、SK 海力士进入新一轮大额资本开支，利好上游电子材料需求增长。此外由于算力芯片、HBM、3D NAND 先进节点、多层堆叠使单位晶圆耗气量上升，

下载日志已记录，仅供内部参考

电子气体需求增长将形成晶圆扩产*单位耗气量提升的乘数效应。含氟特气如六氟丁二烯可提升刻蚀精度与效率，为先进存储刻蚀所需；六氟化钨可用于先进逻辑、DRAM、3D NAND 气相沉积钨导体膜。

含氟冷却液：AI 服务器液冷需求增长带动氟化液与制冷剂需求提升

随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，传统风冷散热方式已达瓶颈，液冷技术可有效降低数据中心 PUE，其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势，带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长。

建议关注单相/双相浸没式冷却液——氟化液（全氟聚醚、氢氟醚、六氟丙烯低聚体、全氟胺等），建议关注巨化股份（全氟聚醚、氢氟醚）、东岳集团（六氟丙烯低聚体、全氟聚醚）、永和股份（六氟丙烯低聚体）等。

5、9 月氟化工相关要闻

【印度对华 R125、R32 作出反倾销终裁，建议继续征收 5 年反倾销税】：2026 年 9 月 18 日，印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国的 HFC 制冷剂混合产品及氢氟碳化物 R-32 作出第一次反倾销日落复审终裁，建议继续征收为期 5 年的反倾销税。R32 税额 1171.78-1519.70 美元/吨：山东东岳化工 1171.78 美元/吨、淄博飞源化工 1255.05 美元/吨、福建省清流县东莹化工 1344.60 美元/吨，中国其他生产商/出口商 1519.70 美元/吨。海关编码 38276300、38276400 项下 HFC 混合制冷剂（仅适用于混合制冷剂 407 和 410）税额 1553.45-2250.56 美元/吨：东岳氟硅科技集团 1553.45 美元/吨，中国其他生产商/出口商 2250.56 美元/吨。据中国贸易救济信息网，9 月 23 日，印度商工部对华五氟乙烷（HFC-125）作出反倾销肯定性终裁，建议征收 5 年反倾销税，税额 92.00-1335.00 美元/吨，涉案海关编码 38276300。乳源东阳光氟 92.00 美元/吨、太仓中化环保化工 743.00 美元/吨、淄博飞源化工 903.00 美元/吨、山东东岳化工 1254.00 美元/吨，中国其他生产商/出口商 1335.00 美元/吨。

【中巨芯六氟化钨拟扩建至 800 吨】：六氟化钨产品随着集成电路制程的发展，新市场应用的出现，将会出现增量机会。公司六氟化钨产品纯度达到 6N。该产品通过公司与日本中央硝子合资的企业博瑞中硝（由公司控股）生产，双方都有提供该产品的生产技术；本着合作共赢、公平的原则，双方同样也合资设立销售公司中硝商贸，销售公司由日方控股，负责销售博瑞中硝的六氟化钨。根据市场情况，合资公司目前正在 600 吨扩大到 800 吨的内部决策过程中（后续若确定实施，受市场环境变化，可能也会面临短期折旧对公司利润造成一定影响）。

【常熟三爱富 12000 吨新型制冷剂项目获批】：9 月 3 日，常熟经济技术开发区管委会发布关于拟对常熟三爱富氟化工有限责任公司年产 12000 吨新型制冷剂，副产品盐酸 7900 吨、副产品氢氟酸 6800 吨项目环评文件作出审批意见的公示。项目拟投资 13.04 亿元，计划 2027 年 4 月开工，2028 年 10 月投产。

【华谊集团广西能化并入在即、含氟材料全面复产】：三爱富上半年经营情况受内蒙古万豪停产治理影响较大，目前已全面复工复产对业绩产生积极影响；福建氟佑精细产品持续向好，聚合物产品对于下游厂商的稳定出货；在含氟聚合物、电子特气等含氟材料领域持续布局，相关产品可应用于电子信息、新能源等下游行业，部分产品已在前期导入、测试阶段；目前三爱富规模较大的产品包括四代制冷剂、PVDF 等。公司轮胎板块近年来稳定盈利，主要来源于降本增效和海外市

下载日志已记录，仅供内部参考

场的开拓。

6、国信化工观点及盈利预测

2026 年二代制冷剂履约削减，三代制冷剂配额制度延续，R32、R134a、R125 等品种行业集中度高；三代制冷剂品种间转化比例同比增长，企业生产调配灵活性提升，预计 2026 年主流三代制冷剂将保持供需紧平衡。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 R32、R134a、R125 等主流制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。此外看好泛半导体领域对含氟电子材料需求的提升，建议关注电子级 PTFE、超纯 PFA、电子级氢氟酸、含氟电子特气、氟化液等产品量价提升。

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、昊华科技**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 (2026/10/8)	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	（元）	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
603379	三美股份	优于大市	47.75	3.38	3.96	4.77	17.98	12.06	10.01	3.53
0189.HK	东岳集团	优于大市	11.20	0.98	1.38	1.58	10.31	7.55	6.59	1.09
600160	巨化股份	优于大市	32.28	1.40	2.05	2.47	27.42	15.75	13.07	4.05
600378	昊华科技	优于大市	40.50	1.12	1.69	1.98	28.54	23.96	20.45	2.85

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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±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±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

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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