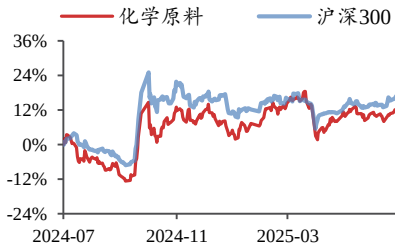


化学原料

2025 年 07 月 06 日

投资评级：看好（维持）
行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《制冷剂商业模型逐渐定型，行情演绎不断验证，向上趋势延续——氟化工行业周报》-2025.6.22

《制冷剂行情向上趋势延续，产业逻辑不断验证，积极把握投资机会——氟化工行业周报》-2025.6.7

《制冷剂 4 月外贸均价持续抬升，积极关注回调后布局机会——氟化工行业周报》-2025.5.25

《制冷剂行业深度报告三：蓄势双击，或迎主升》(2024.12.17)

《制冷剂政策点评：制冷剂 2025 年配额方案征求意见稿下发，看好制冷剂景气向上趋势延续》(2024.9.16)

《东阳光首次覆盖报告：原有主业或迎业绩反转，制冷剂开启长景气周期》(2024.8.27)

《制冷剂行业深度报告二：拐点已现，行则将至》(2024.2.6)

《制冷剂行业深度报告：十年轮回，未来已来》(2021.10.20)

《金石资源深度报告（三）：新兴产业创造新的需求增长极，萤石供给将现缺口》(2021.8.22)

《三美股份深度报告：三代制冷剂将迎“黄金十年”，静待龙头引领周期反转》(2020.12.30)

《金石资源深度报告（二）：资源储量优势及高成长动能，金石资源开启价值发现之旅》(2020.11.2)

《巨化股份深度报告：制冷剂加速更新换代，氟化工龙头开启黄金十年》(2020.2.11)

《金石资源深度报告：行业唯一上市龙头，萤石高景气助力腾飞》(2019.11.29)

制冷剂报价坚挺上行，趋势延续

——氟化工行业周报

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

毕挥（分析师）

bihui@kysec.cn

证书编号：S0790523080001

李思佳（联系人）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790123070026

● 本周（6 月 30 日-7 月 4 日）行情回顾

本周氟化工指数上涨 1.4%，跑输上证综指 0.002%。本周（6 月 30 日-7 月 4 日）氟化工指数收于 4161.71 点，上涨 1.4%，跑输上证综指 0.002%，跑输沪深 300 指数 0.14%，跑赢基础化工指数 0.73%，跑赢新材料指数 0.12%。

● 氟化工周行情：制冷剂行情延续上涨趋势，报价坚挺上行

萤石：据百川盈孚数据，截至 7 月 04 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,200 元/吨，较上周同期下跌 2.88%；7 月均价（截至 7 月 04 日）3,200 元/吨，同比下跌 13.61%；2025 年（截至 7 月 04 日）均价 3,556 元/吨，较 2024 年均价上涨 0.32%。

又据氟务在线跟踪，97%萤石湿粉市场陷入僵持阶段，企业高库存压力，加之成本抗跌支撑和需求疲软，部分选厂及矿山惜售情绪升温，导致市场整体交投氛围清淡。后市来看，在下游需求没有实质性改善或萤石供需平衡良好运转之前，产业链仍维持弱势震荡，低价采购成交后续难度提升，预计市场短期逐步探底。

制冷剂：截至 07 月 04 日，（1）R32 价格、价差分别为 53,000、40,784 元/吨，较上周分别+0.95%、+1.00%；（2）R125 价格、价差分别为 45,500、30,351 元/吨，较上周分别持平、-0.20%；（3）R134a 价格、价差分别为 49,500、31,603 元/吨，较上周分别+1.02%、+2.49%；（4）R410a 价格为 49,500 元/吨，较上周+1.02%；（5）R22 价格、价差分别为 35,000、26,732 元/吨，较上周分别持平、+0.20%。**其中外贸市场，**（1）R32 外贸参考价格为 53,000 元/吨，较上周持平；（2）R125 外贸参考价格为 45,000 元/吨，较上周持平；（3）R134a 外贸参考价格为 48,000 元/吨，较上周持平；（4）R410a 外贸参考价格为 49,000 元/吨，较上周持平；（5）R22 外贸参考价格为 31,000 元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场暂稳运行，信心比黄金更为重要在淡季需求下烘托显著，企业提价提振信心。从细分产品来看，R22 受产品更替及工商制冷剂下滑影响需求低迷，双方博弈僵持不改，目前主流成交价格小幅让利，但企业提价彰显稳市信心，小包装产品因控盘策略价格依旧保持坚挺。R32 打破淡季市场规律，企业报价提振至 5.4-5.5 万元/吨，流通市场价格逐步落实报盘。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。R125 市场表现平稳，供需格局相对稳定。R410a 在旺季售后市场需求的推动下，企业 4.9 万元/吨的报价得以有效落实。R227 因消防领域集中需求增长，供不应求短期难改，盈利还将继续释放。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，后续量少价增趋势难改。

● 受益标的

推荐标的：金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等。**其他受益标的：**东阳光、永和股份、东岳集团、新宙邦等。

● **风险提示：**下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

目录

1、氟化工行业周观点：制冷剂行情延续上涨趋势，报价坚挺上行	4
1.1、氟化工行情概述	4
1.2、板块行情跟踪：本周氟化工指数上涨 1.4%，跑输上证综指 0.002%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块东阳光、昊华科技涨幅靠前	6
2、萤石：行情承压运行	7
3、制冷剂：行情向上趋势不变	9
3.1、R32 内、外贸价格持续上行	10
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变	11
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行	12
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行	13
3.5、R22 内、外贸行情整体稳定	14
3.6、我国制冷剂出口跟踪：5 月出口均价继续提升	15
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一	17
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定	19
5、近期行业动态：三美股份电解质项目延期；生态环境部发布《禁止生产 HCFC-141b 为发泡剂的聚氨酯产品公告（意见征求意见稿）》	21
5.1、近期公司公告：巨化股份股东巨化投资增持完毕；三美股份电解质项目延期	21
5.2、本周行业新闻：生态环境部发布《禁止生产 HCFC-141b 为发泡剂的聚氨酯产品公告（意见征求意见稿）》	21
6、风险提示	22

图表目录

图 1：本周氟化工指数跑输上证综指 0.002%	6
图 2：本周氟化工指数跑输沪深 300 指数 0.14%	6
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 0.73%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 0.12%	6
图 5：本周萤石价格持续下行	8
图 6：萤石≥97%出口均价有所下滑	8
图 7：2025 年 1-5 月萤石（>97%）进口同比+342.9%	8
图 8：2025 年 1-5 月萤石（≤97%）进口同比+49.7%	8
图 9：5 月萤石（>97%）出口均价同比+5%	8
图 10：5 月萤石（≤97%）出口均价同比-6%	8
图 11：R32 内贸行情持续向上	10
图 12：R32 外贸行情不断向上	10
图 13：R32 内、外贸报价齐头并进	10
图 14：本周 R32 产量环比-0.29%	10
图 15：R125 内贸行情趋势向上	11
图 16：R125 外贸行情趋势不断上行	11
图 17：R125 内、外贸价格趋同	11
图 18：本周 R125 产量环比+0.79%	11
图 19：R134a 内贸行情不断向上	12
图 20：R134a 外贸行情持续向上	12
图 21：R134a 内、外贸价格齐头并进	12
图 22：本周 R134a 产量环比-0.52%	12
图 23：R410a 内、外贸价格持续拉涨	13
图 24：R22 内贸行情整体稳定	14
图 25：R22 外贸行情整体稳定	14
图 26：R22 内、外贸价格趋势趋同	14
图 27：R22 月度均价温和提升	14
图 28：5 月 R32 单质出口量同比+15.6%	15
图 29：5 月单质制冷剂出口额合计同比+77.9%	15
图 30：5 月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行	15
图 31：5 月主要单质制冷剂出口均价同比大幅上行	15

图 32: 5 月 HFCs 混配出口量同比-6.2%.....	16
图 33: 5 月 HFCs 混配出口金额同比+62.5%.....	16
图 34: 5 月 HFC 混配主要品种出口均价持续向上	16
图 35: 5 月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨	16
图 36: 本周氢氟酸价格承压	17
图 37: 6 月氢氟酸产量环比-0.78%.....	17
图 38: 本周二氯甲烷价格环比+2.81%.....	17
图 39: 本周二氯甲烷库存环比-5.33%.....	17
图 40: 本周三氯甲烷价格环比-1.49%.....	17
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比-3.43%.....	17
图 42: 本周三氯乙烯价格环比-5.53%.....	18
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比+4.55%.....	18
图 44: 本周四氯乙烯价格环比+1.35%.....	18
图 45: 本周四氯乙烯库存环比-9.09%.....	18
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	19
图 47: 2025 年 6 月 PTFE 产量环比-5.09%	19
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平	19
图 49: 2025 年 6 月 PVDF 产量环比持平	19
图 50: 本周 HFP 价格环比持平	19
图 51: 2025 年 6 月 HFP 产量环比+9.90%.....	19
图 52: 本周 FEP 价格环比持平.....	20
图 53: 2025 年 5 月国内 FEP 产量环比+3.38%.....	20
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	20
图 55: 2025 年 5 月国内 FKM 产量环比+2.4%.....	20
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比-2.32%.....	20
图 57: 2025 年 6 月六氟磷酸锂产量环比-1.66%	20
表 1: 萤石承压运行, 制冷剂行情持续向上.....	5
表 2: 本周东阳光、昊华科技涨幅靠前	7
表 3: 本周重要公司公告	21

1、氟化工行业周观点：制冷剂行情延续上涨趋势，报价坚挺上行

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（6月30日-7月4日，下同）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至7月04日，萤石97湿粉市场均价3,200元/吨，较上周同期下跌2.88%；7月均价（截至7月04日）3,200元/吨，同比下跌13.61%；2025年（截至7月04日）均价3,556元/吨，较2024年均价上涨0.32%。

又据氟务在线跟踪，97%萤石湿粉市场陷入僵持阶段，企业高库存压力，加之成本抗跌支撑和需求疲软，部分选厂及矿山惜售情绪升温，导致市场整体交投氛围清淡。供应端整体表现稳定，难有明显增量，大幅降价抛货意愿有限，导致供应端呈现“弱稳”状态，价格下行空间受制约。价格参考：华东地区江西、福建的97%萤石粉送到价在2900-2950元/吨；山东地区送到在3000-3200元/吨；内蒙古地区价格在2950-3000元/吨。终端需求持续疲软，严重限制了市场的消化能力。后市来看，在下游需求没有实质性改善或萤石供需平衡良好运转之前，产业链仍维持弱势震荡，低价采购成交后续难度提升，预计市场短期逐步探底。

制冷剂：本周（6月30日-7月4日）制冷剂行情向上趋势不变。截至07月04日，（1）R32价格、价差分别为53,000、40,784元/吨，较上周分别+0.95%、+1.00%；（2）R125价格、价差分别为45,500、30,351元/吨，较上周分别持平、-0.20%；（3）R134a价格、价差分别为49,500、31,603元/吨，较上周分别+1.02%、+2.49%；（4）R410a价格为49,500元/吨，较上周+1.02%；（5）R22价格、价差分别为35,000、26,732元/吨，较上周分别持平、+0.20%。

其中外贸市场，（1）R32外贸参考价格为53,000元/吨，较上周持平；（2）R125外贸参考价格为45,000元/吨，较上周持平；（3）R134a外贸参考价格为48,000元/吨，较上周持平；（4）R410a外贸参考价格为49,000元/吨，较上周持平；（5）R22外贸参考价格为31,000元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场暂稳运行，信心比黄金更为重要在淡季需求下烘托显著，企业提价提振信心。从细分产品来看，R22受产品更替及工商制冷剂下滑影响需求低迷，双方博弈僵持不改，目前主流成交价格小幅让利，但企业提价彰显稳市信心，小包装产品因控盘策略价格依旧保持坚挺。R32打破淡季市场规律，企业报价提振至5.4-5.5万元/吨，流通市场价格逐步落实报盘。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。R125市场表现平稳，供需格局相对稳定。R410a在旺季售后市场需求的推动下，企业4.9万元/吨的报价得以有效落实。R227因消防领域集中需求增长，供不应求短期难改，盈利还将继续释放。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，后续量少价增趋势难改。

我们认为，氟化工产业链已进入长景气周期，从资源端的萤石，到碳中和最为彻底的行业之一制冷剂，以及受益于需求迸发的高端氟材料、含氟精细化学品等氟化工各个环节均具有较大发展潜力，国内企业将乘产业东风赶超国际先进，全产业链未来可期，建议长期重点关注。推荐标的：金石资源（萤石）、巨化股份（制冷剂、氟树脂）、三美股份（制冷剂）、昊华科技（制冷剂、氟树脂、氟精细）等。其

他受益标的：东阳光（制冷剂、氟树脂、氟化液）、永和股份（萤石、制冷剂、氟树脂）、东岳集团（制冷剂、氟树脂）、新宙邦（氟化液、氟精细）等。

表1：萤石承压运行，制冷剂行情持续向上

产品	价格（元/吨）				价差（元/吨）			
	当前值	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	当前值	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
R32	53,000	1.0%	3.9%	47.2%	40,784	1.0%	6.9%	77.7%
R32（外贸）	53,000	0.0%	6.0%	103.8%	38,784	-0.3%	13.6%	199.5%
R134a	49,500	1.0%	2.1%	65.0%	31,603	2.5%	6.4%	160.7%
R134a（外贸）	48,000	0.0%	2.1%	81.1%	30,103	0.9%	6.7%	249.2%
R125	45,500	0.0%	0.0%	31.9%	30,351	-0.2%	4.5%	61.5%
R125（外贸）	45,000	0.0%	0.0%	125.0%	29,851	-0.2%	4.6%	595.6%
R410a	49,500	1.0%	3.1%	39.4%	-	-	-	-
R410a（外贸）	49,000	0.0%	2.1%	117.8%	-	-	-	-
R22	35,000	0.0%	-2.8%	16.7%	26,732	0.2%	-1.6%	33.0%
R22（外贸）	31,000	0.0%	-3.1%	47.6%	23,732	0.2%	2.5%	113.7%
萤石 97 湿粉	3,200	-2.9%	-5.8%	-14.9%	-	-	-	-
氢氟酸	10,163	-0.2%	-4.5%	-4.2%	1,115	20.2%	-8.8%	26.3%
二氯甲烷	2,270	2.8%	-5.8%	-10.5%	-	-	-	-
三氯甲烷	1,921	-1.5%	-9.9%	-32.6%	-	-	-	-
三氯乙烯	4,747	-5.5%	-5.5%	17.3%	-	-	-	-
四氯乙烯	3,741	1.4%	-13.0%	-2.6%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	38,300	0.0%	-6.6%	-9.9%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	55,000	0.0%	0.0%	-8.3%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	33,500	0.0%	-8.2%	-6.9%	-	-	-	-
FKM	59,000	0.0%	-4.5%	-18.1%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	50,500	-2.3%	-3.8%	-20.5%	-	-	-	-

数据来源：Wind、百川盈孚、氟务在线、隆众数据、开源证券研究所

1.2、板块行情跟踪：本周氟化工指数上涨 1.4%，跑输上证综指 0.002%

本周（6月30日-7月04日）氟化工指数上涨 1.4%。截至 7 月 04 日，上证综指收于 3472.32 点，上涨 1.4%；沪深 300 指数收于 3982.2 点，上涨 1.54%；基础化工指数收于 5500.73 点，上涨 0.67%；新材料指数收于 3844.35 点，上涨 1.28%。氟化工指数收于 4161.71 点，上涨 1.4%，跑输上证综指 0.002%，跑输沪深 300 指数 0.14%，跑赢基础化工指数 0.73%，跑赢新材料指数 0.12%。

图1：本周氟化工指数跑输上证综指 0.002%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周氟化工指数跑输沪深 300 指数 0.14%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 0.73%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 0.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块东阳光、昊华科技涨幅靠前

本周（06月30日-07月04日）氟化工板块的 13 只个股中，有 6 只周度上涨（占比 46.15%），有 6 只周度下跌（占比 46.15%）。个股 7 日涨跌幅分别为：东阳光（+10.66%）、联创股份（+9.63%）、永和股份（+4.58%）、三美股份（+2.66%）、巨化股份（+2.54%）、多氟多（+0.17%）、鲁西化工（+0.00%）、东岳集团（-0.20%）、永太科技（-0.97%）、昊华科技（-1.49%）、中欣氟材（-1.64%）、金石资源（-2.42%）、新宙邦（-5.49%）。

表2：本周东阳光、昊华科技涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（07月04日）收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
1	600673.SH	东阳光	12.87	10.66%	10.66%	13.99%
2	300343.SZ	联创股份	4.78	9.63%	7.66%	-17.16%
3	605020.SH	永和股份	23.74	4.58%	3.04%	18.11%
4	603379.SH	三美股份	48.16	2.66%	0.08%	26.66%
5	600160.SH	巨化股份	28.31	2.54%	-1.29%	18.40%
6	002407.SZ	多氟多	12.04	0.17%	-1.23%	0.33%
7	000830.SZ	鲁西化工	10.3	0.00%	0.00%	-8.87%
8	0189.HK	东岳集团	10.16	-0.20%	-3.05%	32.69%
9	002326.SZ	永太科技	12.3	-0.97%	-4.43%	37.58%
10	600378.SH	昊华科技	26.43	-1.49%	-2.36%	-7.59%
11	002915.SZ	中欣氟材	17.36	-1.64%	-2.91%	35.84%
12	603505.SH	金石资源	21.36	-2.42%	-1.66%	-10.03%
13	300037.SZ	新宙邦	33.08	-5.49%	-6.02%	-10.49%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：行情承压运行

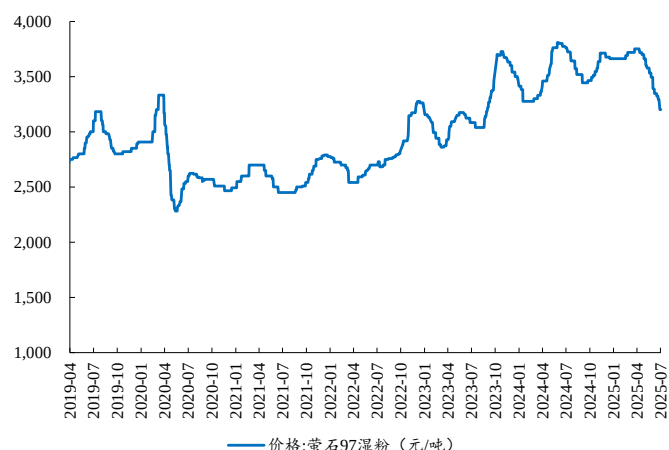
本周（6月30日-7月4日）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至7月04日，萤石97湿粉市场均价3,200元/吨，较上周同期下跌2.88%；7月均价（截至7月04日）3,200元/吨，同比下跌13.61%；2025年（截至7月04日）均价3,556元/吨，较2024年均价上涨0.32%。

据百川盈孚资讯，本周（6月30日-7月4日）月初场内正值新单商谈阶段，周内萤石市场交投表现小幅回暖，市场询单商谈情况增多。但受限于当前下游产品价格走势，采购方面压价心态仍旧偏强。与此同时，持续逼近成本线的市场价格使得越来越多萤石厂家近期转为持货观望心态。供需两端走势均偏弱的背景下，本周市场价格下行的趋势仍在持续，但成交规模总体有所缩减。

又据氟务在线跟踪，97%萤石湿粉市场陷入僵持阶段，企业高库存压力，加之成本抗跌支撑和需求疲软，部分选厂及矿山惜售情绪升温，导致市场整体交投氛围清淡。供应端整体表现稳定，难有明显增量，大幅降价抛货意愿有限，导致供应端呈现“弱稳”状态，价格下行空间受制约。价格参考：华东地区江西、福建的97%萤石粉送到价在2900-2950元/吨；山东地区送到在3000-3200元/吨；内蒙古地区价格在2950-3000元/吨。终端需求持续疲软，严重限制了市场的消化能力。氟化氢低开工压制，回暖动力不足，企业因成本压力选择停产检修或降幅生产，因行业产能过剩，氟化氢市场话语权较弱，普遍采取以销定产策略，仅对萤石进行刚性采购，后市来看，在下游需求没有实质性改善或萤石供需平衡良好运转之前，产业链仍维持弱势震荡，低价采购成交后续难度提升，预计市场短期逐步探底。

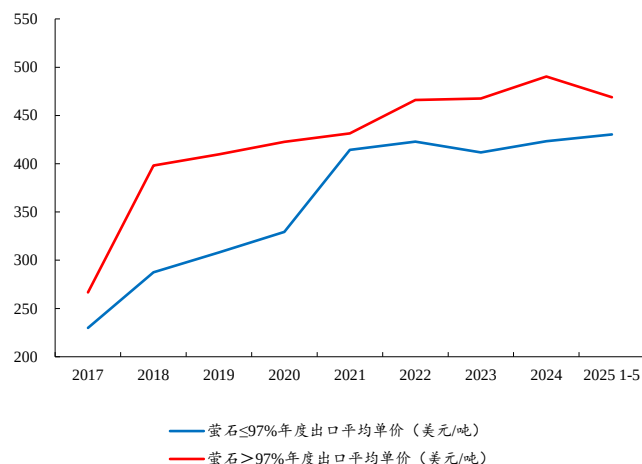
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格持续下行



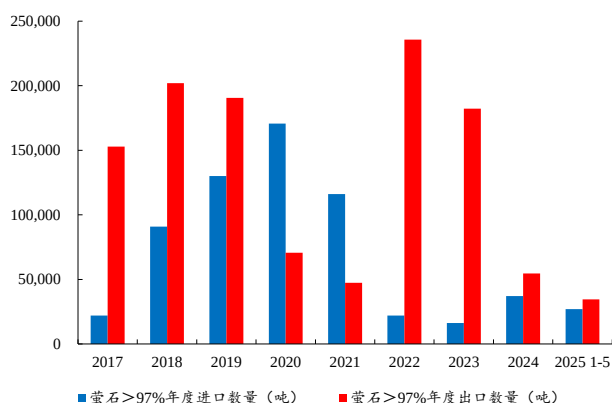
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石≥97%出口均价有所下滑



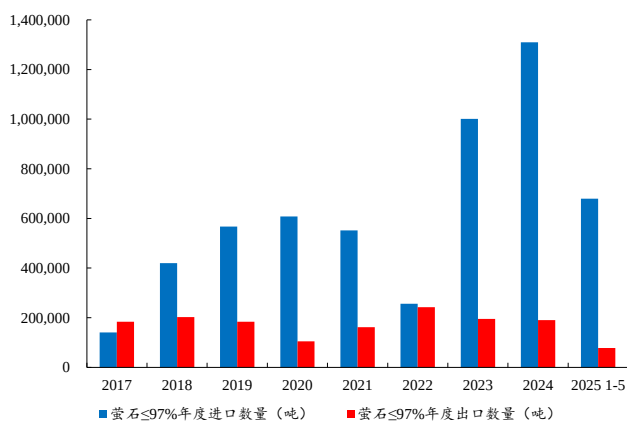
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-5月萤石（>97%）进口同比+342.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

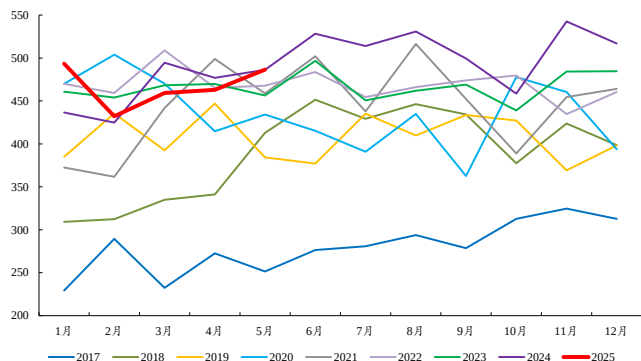
图8：2025年1-5月萤石（≤97%）进口同比+49.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：5月萤石（>97%）出口均价同比+5%

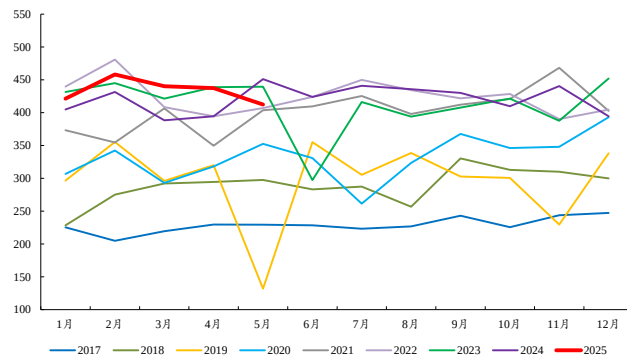
萤石>97%月度出口平均单价 (美元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：5月萤石（≤97%）出口均价同比-6%

萤石≤97%月度出口平均单价 (美元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、制冷剂：行情向上趋势不变

本周（6月30日-7月4日）制冷剂行情持续向上。截至07月04日，（1）R32 价格、价差分别为 53,000、40,784 元/吨，较上周分别+0.95%、+1.00%；较 6 月分别+3.92%、+6.91%；较 2024 年分别+47.22%、+77.70%。（2）R125 价格、价差分别为 45,500、30,351 元/吨，较上周分别持平、-0.20%；较 6 月分别持平、+4.51%；较 2024 年分别+31.88%、+61.52%。（3）R134a 价格、价差分别为 49,500、31,603 元/吨，较上周分别+1.02%、+2.49%；较 6 月分别+2.06%、+6.38%；较 2024 年分别+65.00%、+160.73%。（4）R410a 价格为 49,500 元/吨，较上周+1.02%；较 6 月+3.13%；较 2024 年+39.44%。（5）R22 价格、价差分别为 35,000、26,732 元/吨，较上周分别持平、+0.20%；较 6 月分别-2.78%、-1.57%；较 2024 年分别+16.67%、+32.97%。

其中外贸市场，（1）R32 外贸参考价格为 53,000 元/吨，较上周持平；较 6 月+6.00%；较 2024 年+103.85%。（2）R125 外贸参考价格为 45,000 元/吨，较上周持平；较 6 月持平；较 2024 年+125.00%。（3）R134a 外贸参考价格为 48,000 元/吨，较上周持平；较 6 月+2.13%；较 2024 年+81.13%。（4）R410a 外贸参考价格为 49,000 元/吨，较上周持平；较 6 月+2.08%；较 2024 年+117.78%。（5）R22 外贸参考价格为 31,000 元/吨，较上周持平；较 6 月-3.13%；较 2024 年+47.62%。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场暂稳运行，信心比黄金更为重要在淡季需求下烘托显著，企业提价提振信心，市场成交主流渠道维稳，采购层面陆续刚需释放，小包装流通市场价格坚挺运行，市场备货积极性一般，下游库存水平持续下降，产品供应节奏由生产企业进行调整，需求淡旺决定市场高度。从细分产品来看，R22 受产品更替及工商制冷剂下滑影响需求低迷，双方博弈僵持不改，目前主流成交价格小幅让利，但企业提价彰显稳市信心，小包装产品因控盘策略价格依旧保持坚挺。R32 打破淡季市场规律，企业报价提振至 5.4-5.5 万元/吨，流通市场价格逐步落实报盘。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。R125 市场表现平稳，供需格局相对稳定。R410a 在旺季售后市场需求的推动下，企业 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，供不应求短期难改，盈利还将继续释放。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，后续量少价增趋势难改。

我们认为，随着碳达峰、碳中和战略的持续推进，各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs 政策预期最为明朗、路径最为清晰。二代制冷剂 R22 即将大规模削减，HFCs 有望受益于国家政策实现渗透率快速提升。我们认为，2024 配额首年仅是行情起始之年，2025 开年的良好开端再次证明行业景气远未结束，HFCs 制冷剂平均成交价格或将保持长期上行态势。

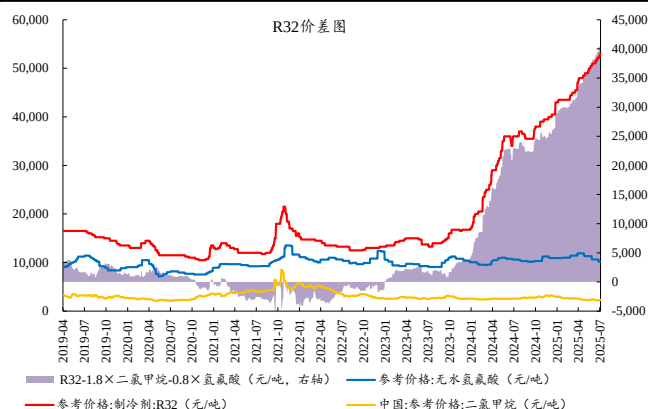
3.1、R32 内、外贸价格持续上行

本周（6月30日-7月4日）R32 价格持续上行。据百川盈孚数据，截至7月04日，R32 市场均价 53,000 元/吨，较上周同期+0.95%；价差为 40,784 元/吨，较上周同期+1.00%；7月均价（截至7月04日）为 52,750 元/吨，环比+48.81%；2025 年（截至7月04日）均价为 47,827 元/吨，较 2024 年均价+45.37%。本周 R32 产量为 6,488 吨，环比-0.29%。

其中 R32 外贸市场，截至7月04日，R32 外贸参考价格 53,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 38,784 元/吨，较上周同期-0.25%；7月外贸参考均价（截至7月04日）为 53,000 元/吨，环比+99.80%；2025 年（截至7月04日）外贸参考价格为 47,566 元/吨，较 2024 年+67.92%。

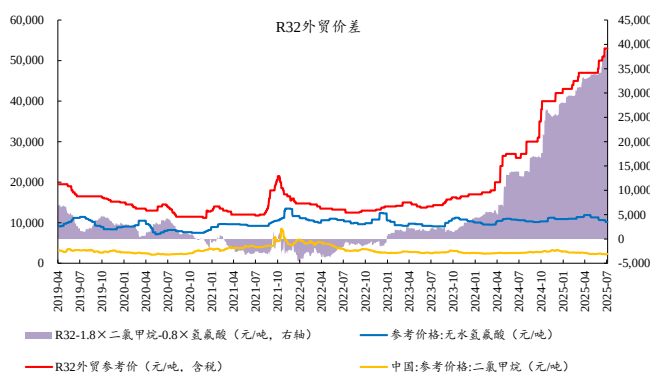
据百川盈孚资讯，本周（6月30日-7月4日）国内制冷剂 R32 市场走势依旧强劲，供需双重利好提振下，成交重心不断推高，企业调涨信心表现充分。受供给端刚性约束与需求端持续增长的双重驱动，强势拉动 R32 制冷剂价格连续上行，新月企业报盘价格继续向上拉升，新单商谈重心跟随走高。短期 R32 市场供应紧张格局难消，业者看涨信心不减，企业延续较强的挺价心态，业者普遍维持看涨预期。综合来看，多重利好因素支撑下，R32 价格有望进一步向上推移。当前主流企业出厂参考报价在 54000-55000 元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32 内贸行情持续向上



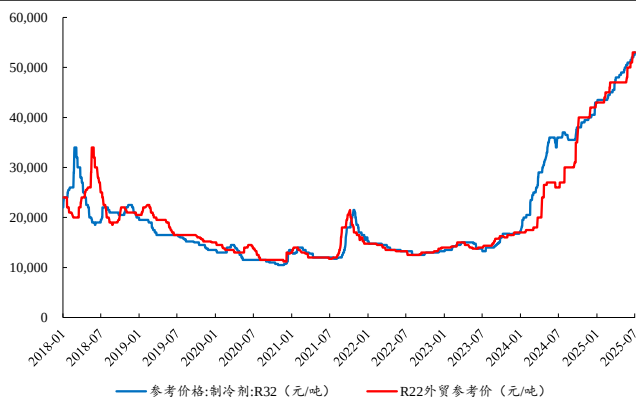
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12：R32 外贸行情不断向上



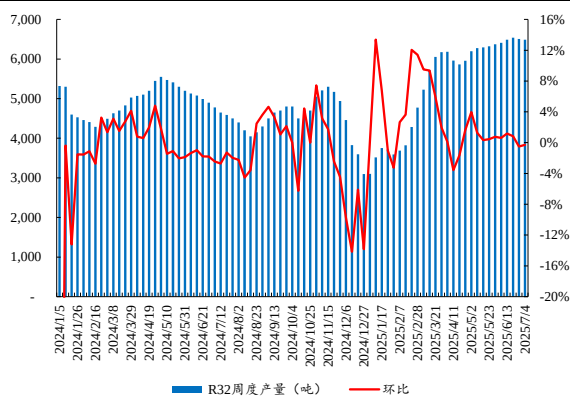
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图13：R32 内、外贸报价齐头并进



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图14：本周 R32 产量环比-0.29%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

注：产量数据为第三方数据库数据，仅作参考，与行业实际情况或有一定差距。

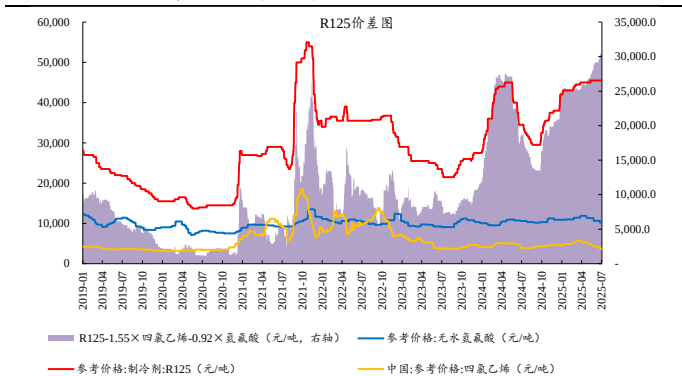
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（6月30日-7月4日）R125 行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至7月04日，R125 市场均价 45,500 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,351 元/吨，较上周同期-0.20%；7月均价（截至7月04日）为 45,500 元/吨，环比+23.06%；2025 年（截至7月04日）均价为 44,553 元/吨，较 2024 年均价+20.97%。本周 R125 产量为 2,791 吨，环比+0.79%。

其中 R125 外贸市场，其中 R125 外贸市场，截至7月04日，R125 外贸参考价格 45,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 29,851 元/吨，较上周同期-0.21%；7月外贸参考均价（截至7月04日）为 45,000 元/吨，环比+125.00%；2025 年（截至7月04日）外贸参考价格为 44,710 元/吨，较 2024 年+82.90%。

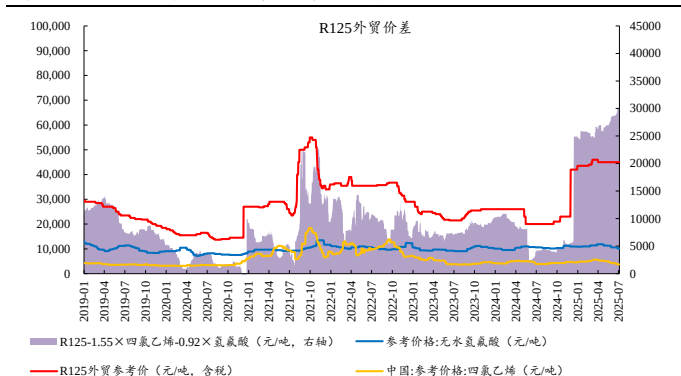
据百川盈孚资讯，本周（6月30日-7月4日）国内制冷剂 R125 市场走势相对稳定，企业报盘价格延续高位。生产配额制度约束下，企业供应弹性收缩，R125 资源多自用为主，现阶段单质需求相对平稳，市场盘整过渡为主。目前生产厂家多维持按需生产，个别装置存在降负生产现象，支撑制冷剂 R125 价格高位盘整。需求方面，伴随夏季天气转热，售后需求或将进一步释放，R125 作为 R410a、R404a 等混合制冷剂的关键组分，混配需求仍存，对制冷剂 R125 市场稳健运行形成有力支撑。当前主流企业出厂参考报价在 45000-49000 元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125 内贸行情趋势向上



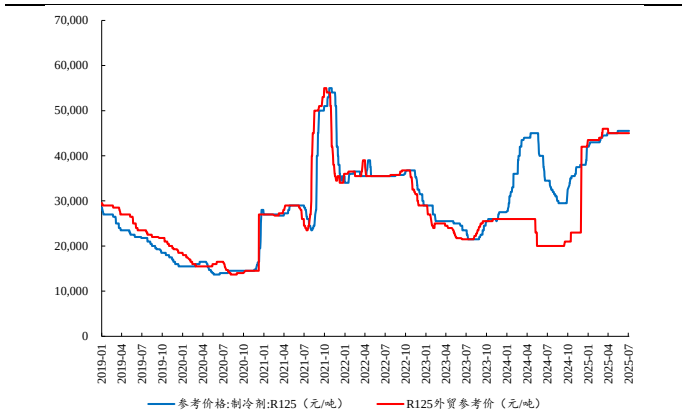
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125 外贸行情趋势不断上行



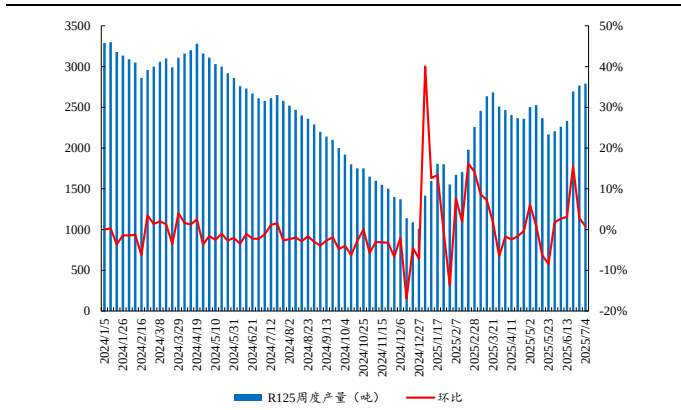
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图17：R125 内、外贸价格趋同



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图18：本周 R125 产量环比+0.79%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

注：产量数据为第三方数据库数据，仅作为参考，与行业实际情况或有一定差距。

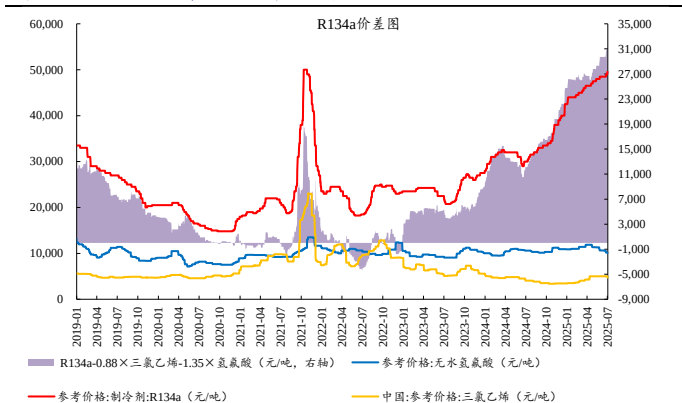
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行

本周（6月30日-7月4日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至7月04日，R134a 市场均价 49,500 元/吨，较上周同期+1.02%；价差为 31,603 元/吨，较上周同期+2.49%；7月均价（截至7月04日）为 49,250 元/吨，环比+64.60%；2025年（截至7月04日）均价为 46,604 元/吨，较2024年均价+41.58%。本周 R134a 产量为 3,838 吨，环比-0.52%。

其中 R134a 外贸市场，截至7月04日，R134a 外贸参考价格 48,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,103 元/吨，较上周同期+0.90%；7月外贸参考均价（截至7月04日）为 48,000 元/吨，环比+82.04%；2025年（截至7月04日）外贸参考价格为 46,210 元/吨，较2024年+52.77%。

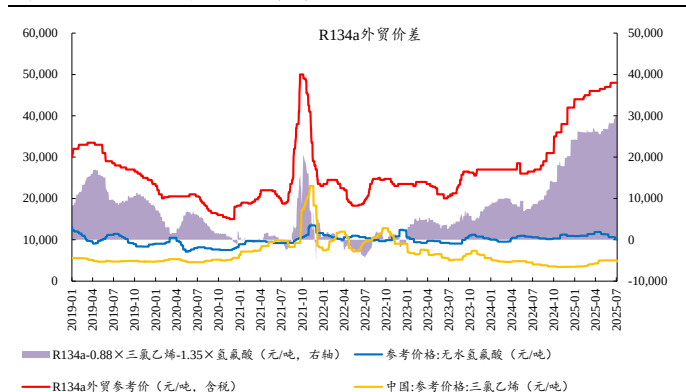
据百川盈孚资讯，本周（6月30日-7月4日）国内制冷剂 R134a 市场稳中推涨，企业信心不减，报盘延续高位。周内 R134a 市场维持偏暖运行，企业挺价调涨意愿持续增强，个别装置存在降负减产现象。伴随前期渠道库存不断消耗，市场低价货源减少，同时伴随天气转热售后市场需求支撑韧性仍存，新单商谈重心持续上行。但高价抑制下游经销商采买热情，实际成交多以刚需为主，大量囤货意愿暂无，近期 R134a 成交或继续向高报价靠拢。当前主流企业出厂参考报价在 49000-50000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



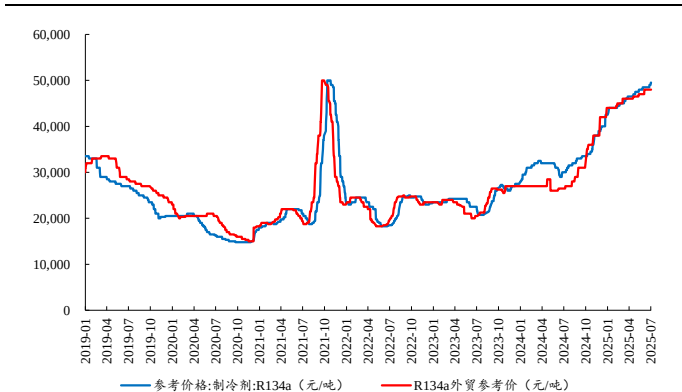
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



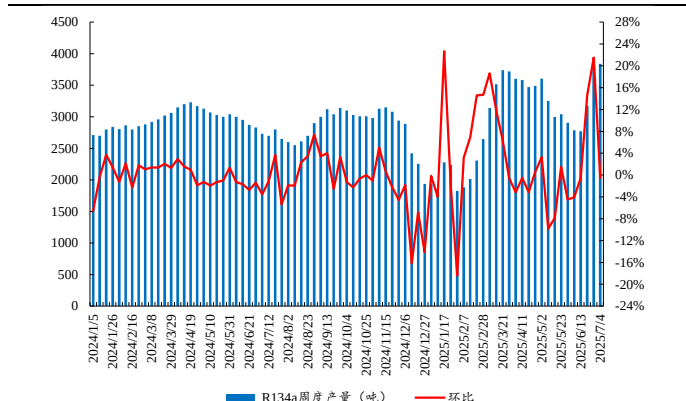
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图21：R134a 内、外贸价格齐头并进



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图22：本周 R134a 产量环比-0.52%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

注：产量数据为第三方数据库数据，仅作参考，与行业实际情况或有一定差距。

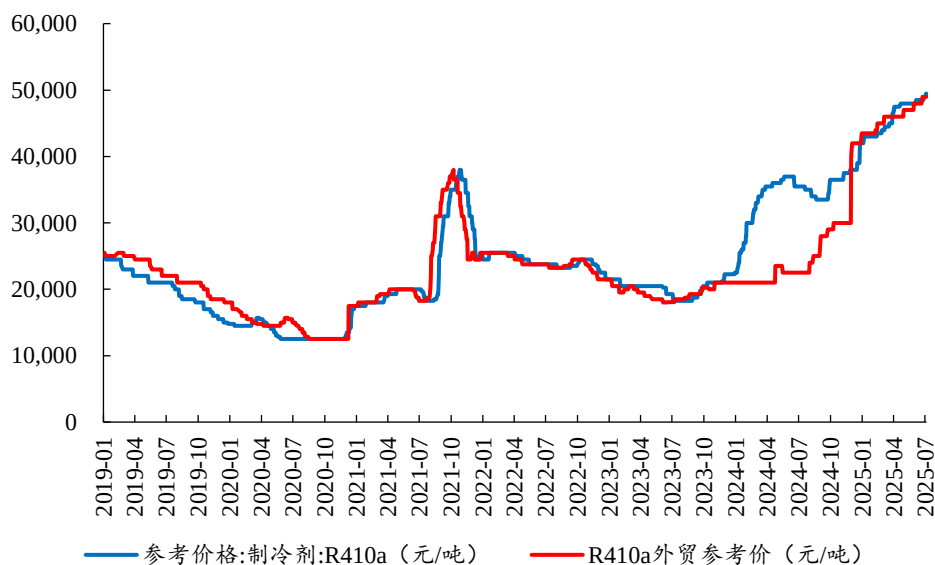
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（6月30日-7月4日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至7月04日，R410a 市场均价 49,500 元/吨，较上周同期+1.02%；7月均价（截至7月04日）为 49,167 元/吨，环比+35.39%；2025 年(截至7月04日)均价为 46,347 元/吨，较 2024 年均价+33.77%。

其中 R410a 外贸市场，截至7月04日，R410a 外贸参考价格 49,000 元/吨，较上周同期持平；7月均价（截至7月04日）为 49,000 元/吨，环比+117.78%；2025 年(截至7月04日)均价为 46,355 元/吨，较 2024 年均价+80.56%。

据百川盈孚资讯，本周（6月30日-7月4日）国内制冷剂 R410a 市场保持向好预期，企业挺涨意愿依旧强烈，报盘价格继续上调。目前 R410a 市场商谈重心保持高位震荡，伴随天气逐渐转热，售后市场需求对价格支撑力度加大。同时企业执行长协订单为主，散水可外售货源有限，叠加原料单质 R32 及 R125 价格居高不下，制冷剂 R410a 市场利多因素主导，价格继续上行预期增强。然业者高价补库心态谨慎，实单成交刚需为主。当前主流企业出厂参考报价在 49000-50000 元/吨，实单成交存在差异。

图23：R410a 内、外贸价格持续拉涨



数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

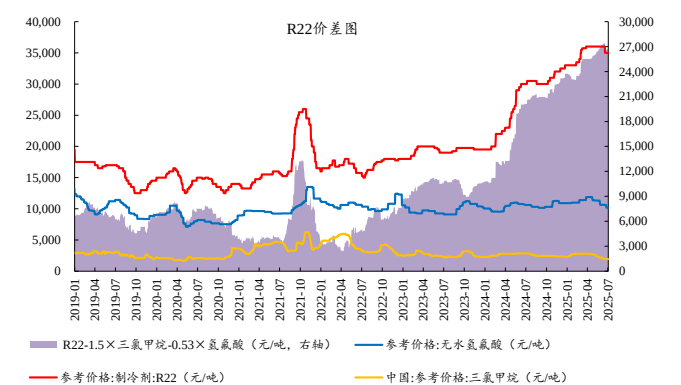
3.5、R22 内、外贸行情整体稳定

本周（6月30日-7月4日）R22 价格略有回调。据百川盈孚数据，截至7月04日，R22 市场均价 35,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 26,732 元/吨，较上周同期+0.20%；7月均价（截至7月04日）为 35,000 元/吨，环比+17.18%；2025 年（截至7月04日）均价为 34,951 元/吨，较 2024 年均价+27.28%。

其中 R22 外贸市场，截至7月04日，R22 外贸参考价格 31,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 23,732 元/吨，较上周同期+0.22%；7月外贸参考均价（截至7月04日）为 31,000 元/吨，环比+47.62%；2025 年（截至7月04日）外贸参考价格为 31,852 元/吨，较 2024 年+46.00%。

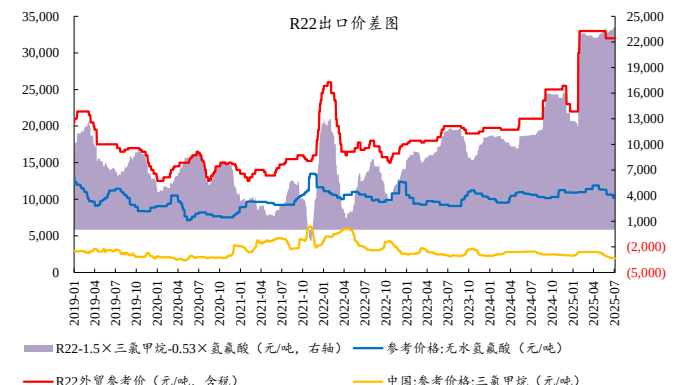
据百川盈孚资讯，本周（6月30日-7月4日）国内制冷剂 R22 市场偏淡运行，终端需求释放有限，实单成交刚需为主。目前 R22 市场表现不温不火，企业报盘价格延续高位，然需求端无重大利好释放，业者逢低适当刚需补库，交投氛围清淡，业者信心走弱，短期上下游市场博弈心态延续。鉴于当前头部企业暂无明显让利意愿，短期小包装成交或延续高位震荡。当前主流企业出厂参考报价在 35500-37000 元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22 内贸行情整体稳定



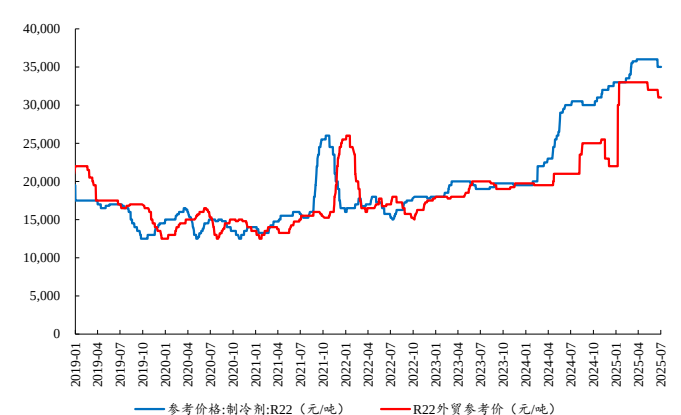
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22 外贸行情整体稳定



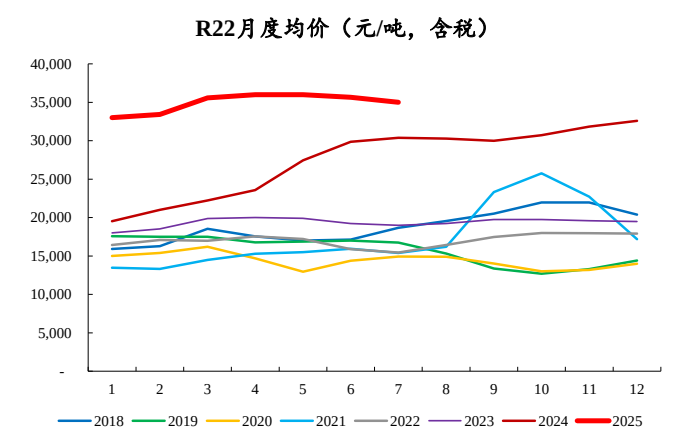
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图26：R22 内、外贸价格趋势趋同



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图27：R22 月度均价温和提升



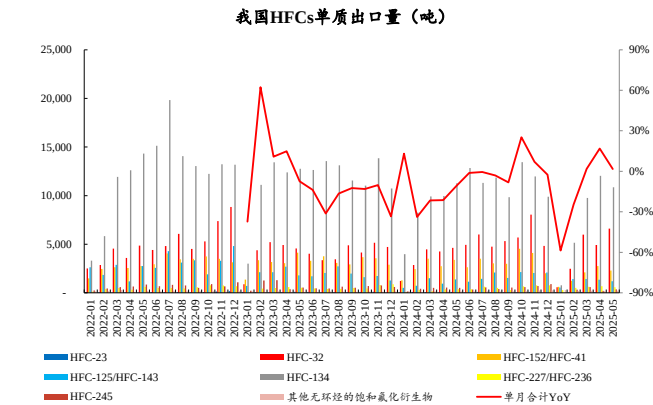
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：5月出口均价继续提升

据海关总署数据，2025年1-5月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为7.96万吨，同比-4.9%；出口总额约为32.23亿元，同比+48.4%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为20,557、5,924、38,584吨，分别同比+17.8%、+17.2%、-11.0%；出口均价分别为41,608、29,251、42,525元/吨，分别同比+129%、+18%、+55%。

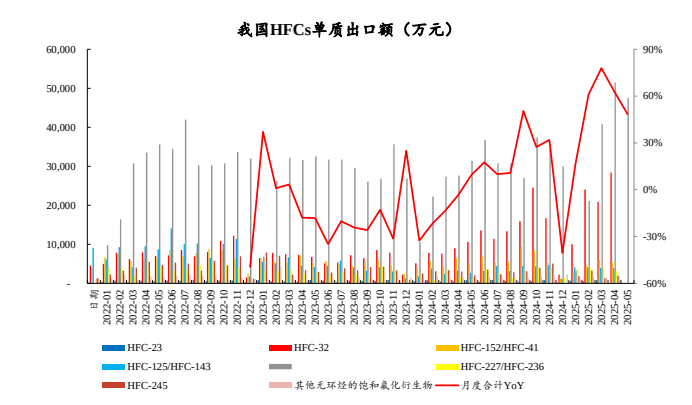
5月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.22万吨，同比+1.7%；出口总额约为9.24亿元，同比+62.8%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为6,610、1,192、10,855吨，分别同比+42.8%、-13.8%、-3.7%；出口均价分别为42,948、33,165、43,719元/吨，分别同比+121%、+38%、+57%。

图28：5月R32单质出口量同比+15.6%



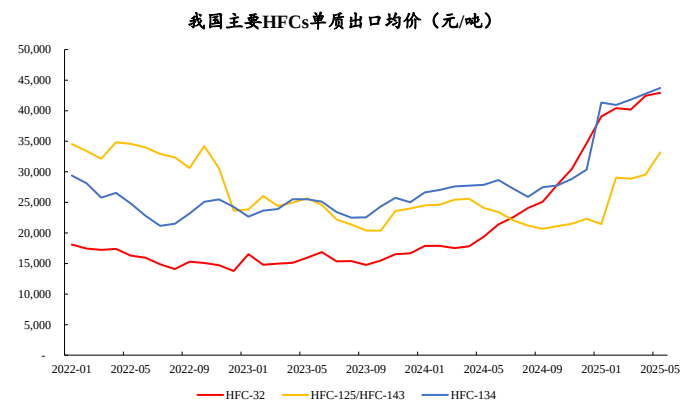
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：5月单质制冷剂出口额合计同比+77.9%



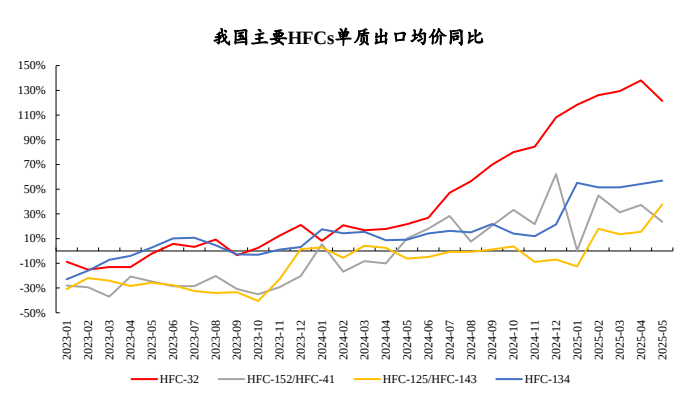
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：5月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图31：5月主要单质制冷剂出口均价同比大幅上行

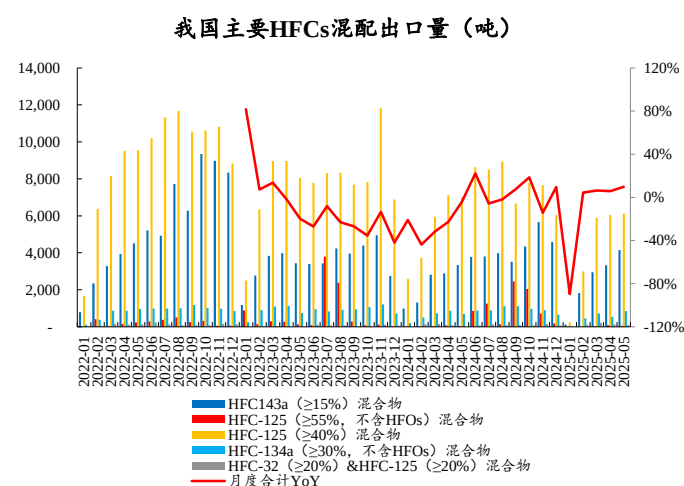


数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025 年 1-5 月我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 4.19 万吨，同比-6.2%；出口总额约为 18.28 亿元，同比+62.5%。其中 HFC143a (≥15%) 混合物、HFC-125 (≥40%) 混合物、HFC-134a (≥30%，不含 HFOs) 混合物出口量分别为 12,362、21,286、2,600 吨，分别同比+9.0%、-19.4%、-13.1%；出口均价分别为 31,900、42,909、42,647 元/吨，分别同比+21%、+74%、+57%。

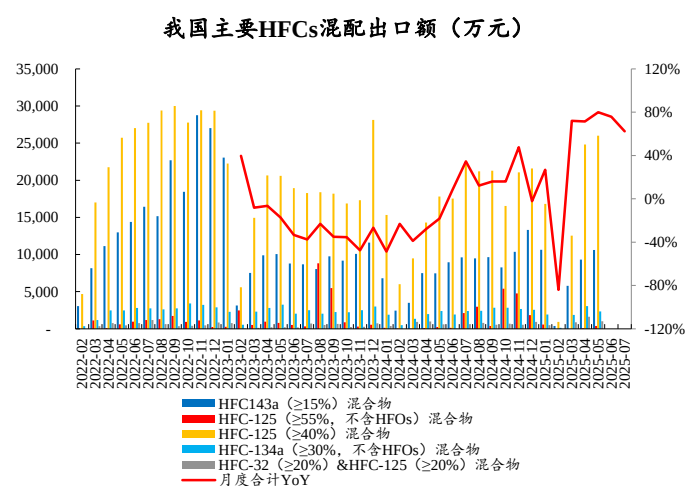
5 月单月，我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 1.32 万吨，同比+9.8%；出口总额约为 5.92 亿元，同比+75.7%。其中 HFC143a (≥15%) 混合物、HFC-125 (≥40%) 混合物、HFC-134a (≥30%，不含 HFOs) 混合物出口量分别为 4,146、6,116、848 吨，分别同比+24.3%、-12.7%、+21.3%；出口均价分别为 32,147、44,198、43,757 元/吨，分别同比+21%、+74%、+57%。

图32：5 月 HFCs 混配出口量同比-6.2%



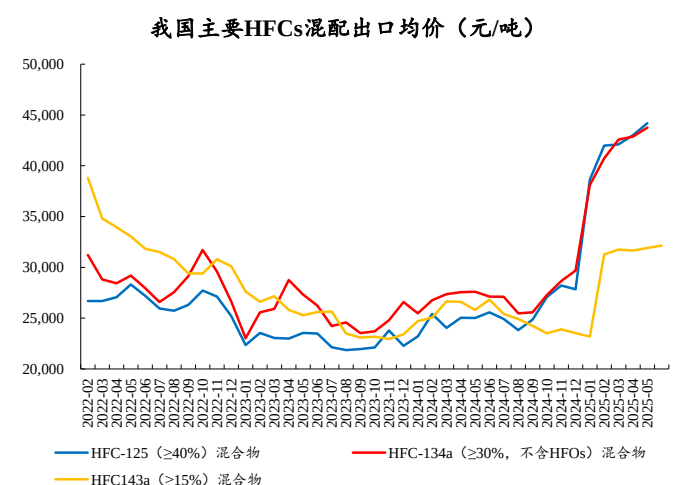
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：5 月 HFCs 混配出口金额同比+62.5%



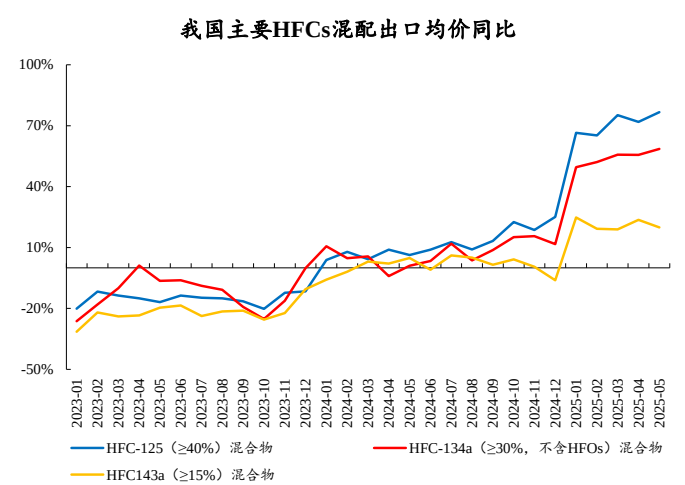
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：5 月 HFC 混配主要品种出口均价持续向上



数据来源：海关总署、开源证券研究所

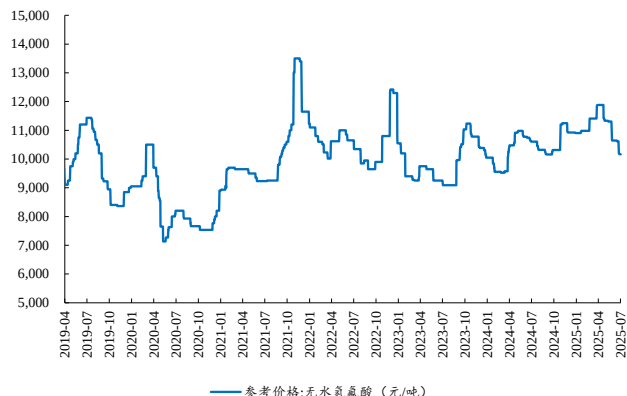
图35：5 月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

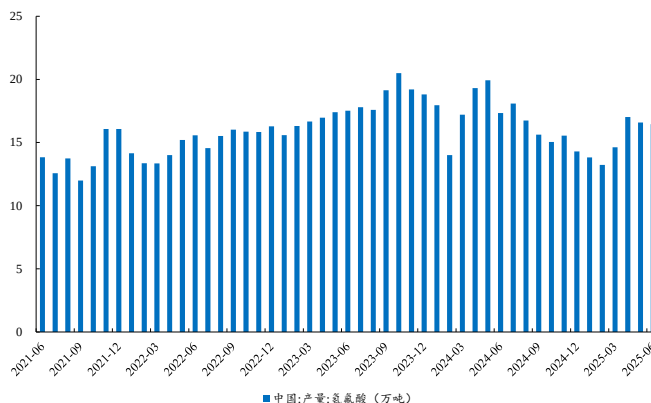
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格承压



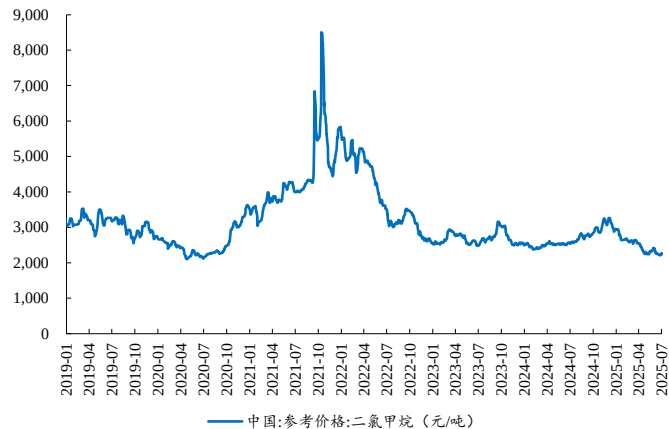
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：6月氢氟酸产量环比-0.78%



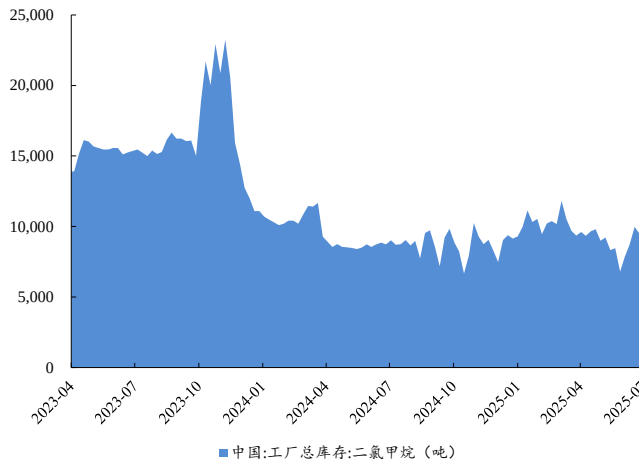
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比+2.81%



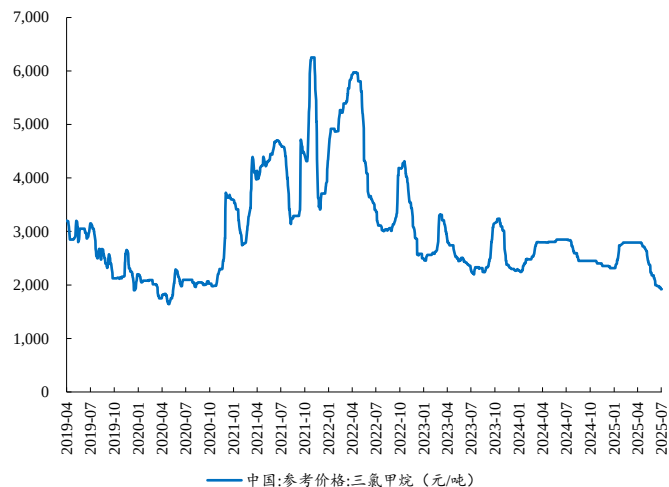
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比-5.33%



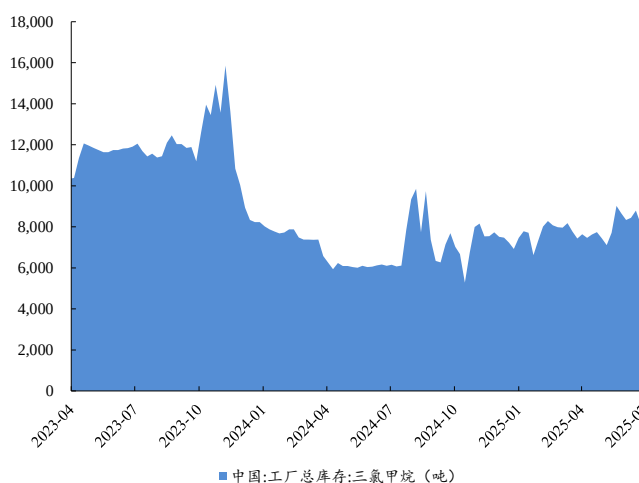
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比-1.49%



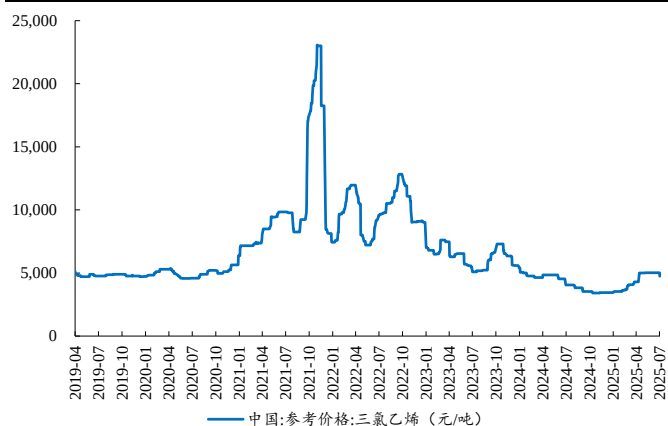
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比-3.43%



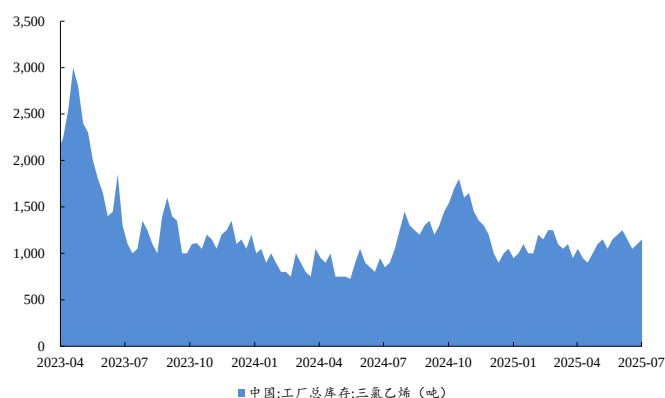
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42: 本周三氯乙烯价格环比-5.53%



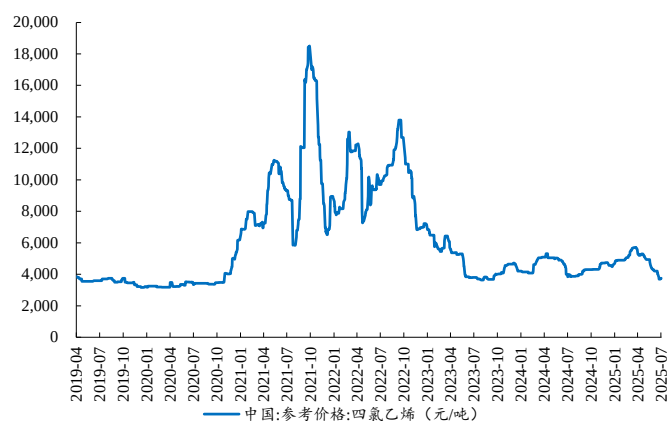
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43: 本周国内三氯乙烯库存环比+4.55%



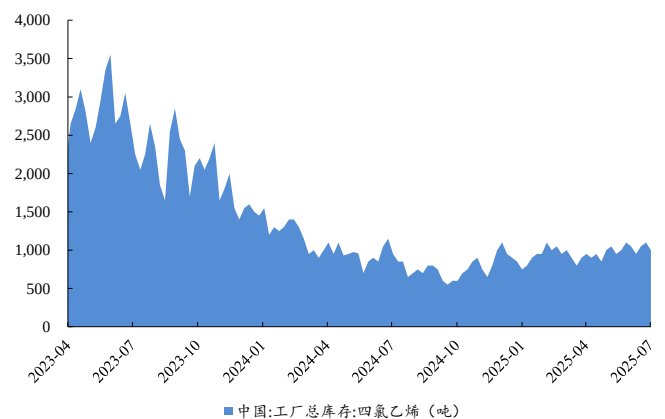
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44: 本周四氯乙烯价格环比+1.35%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

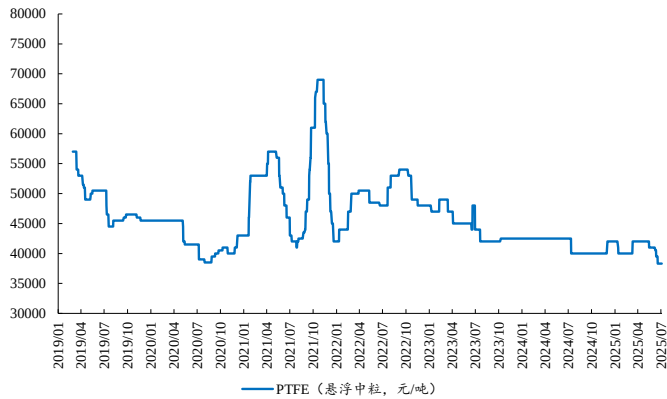
图45: 本周四氯乙烯库存环比-9.09%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

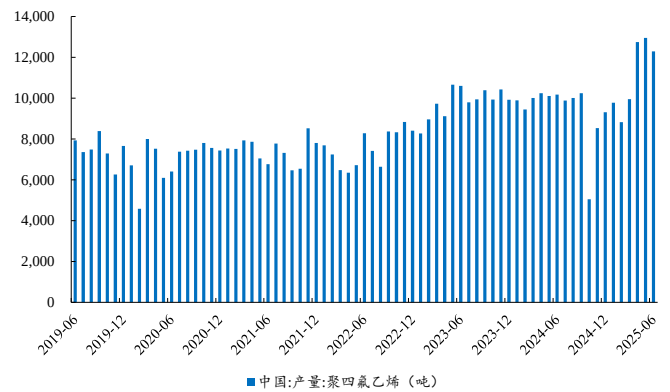
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



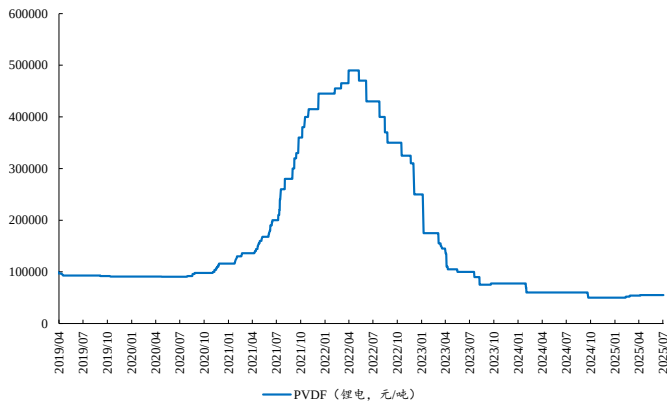
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025 年 6 月 PTFE 产量环比-5.09%



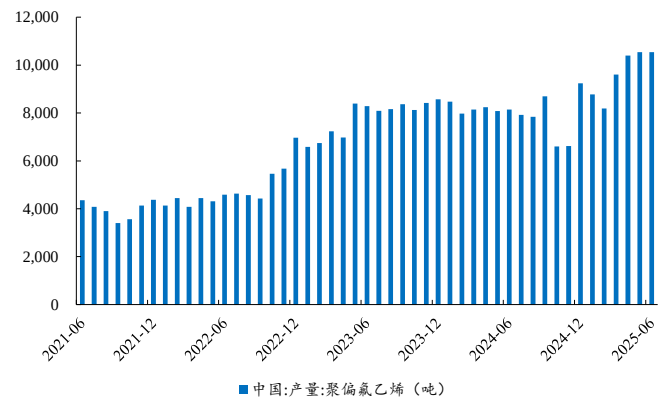
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比持平



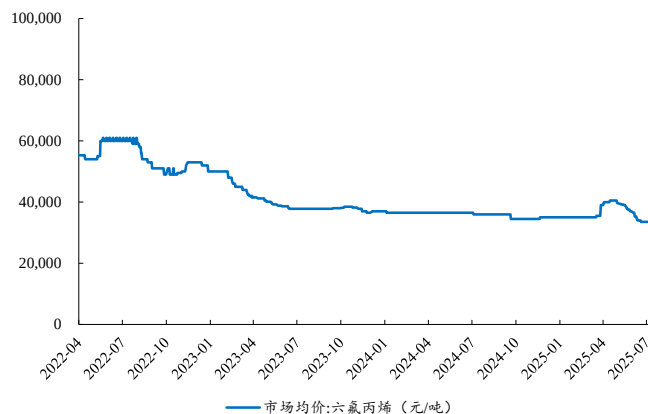
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025 年 6 月 PVDF 产量环比持平



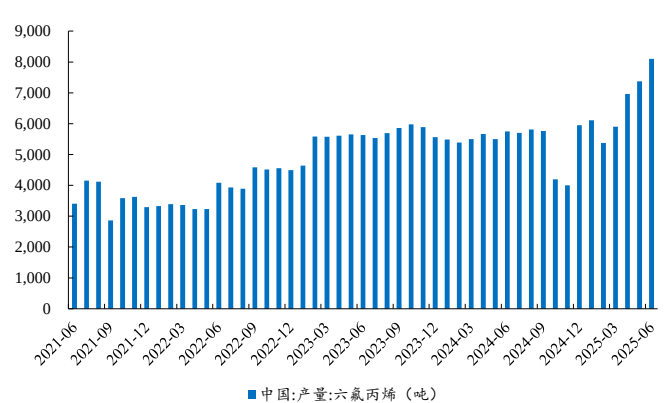
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



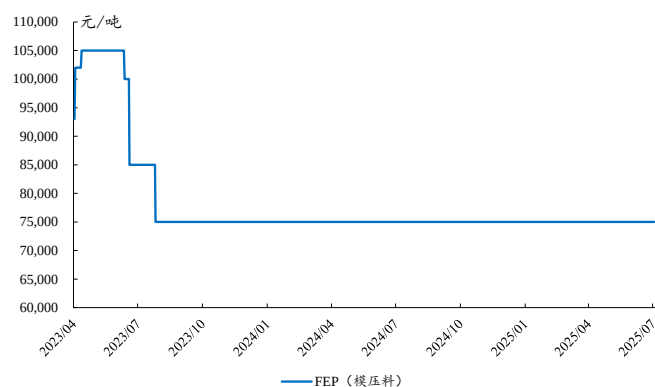
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025 年 6 月 HFP 产量环比+9.90%



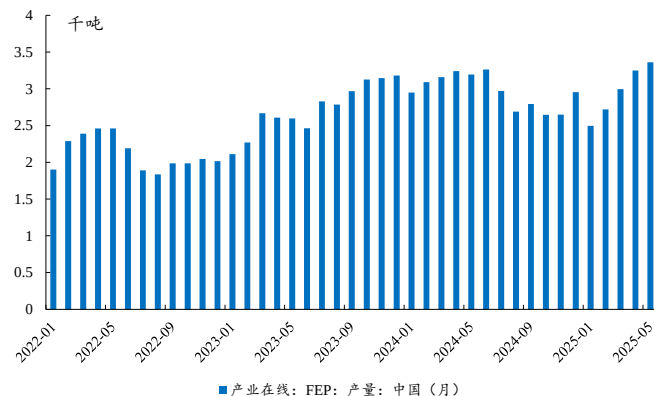
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平



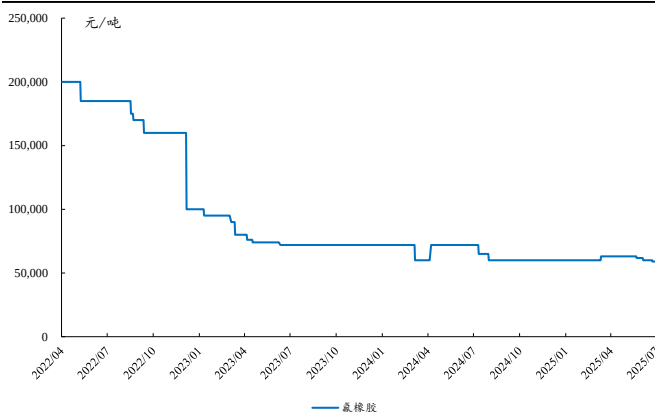
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025 年 5 月国内 FEP 产量环比+3.38%



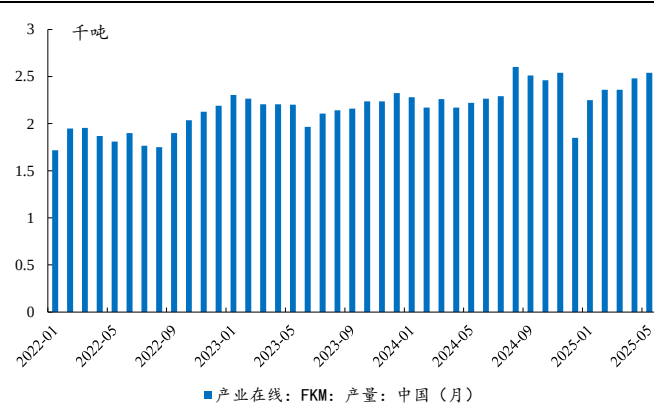
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图54：本周 FKM 价格环比持平



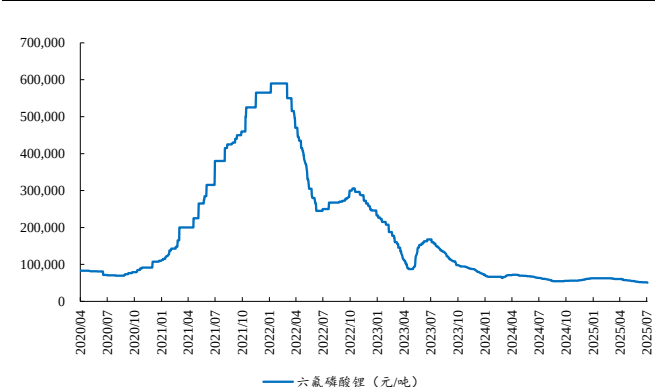
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025 年 5 月国内 FKM 产量环比+2.4%



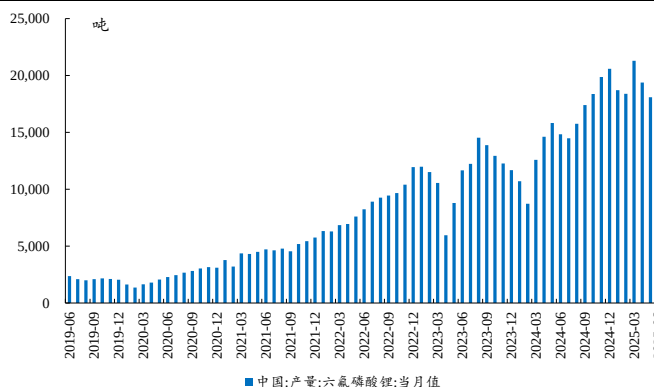
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图56：本周六氟磷酸锂价格环比-2.32%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025 年 6 月六氟磷酸锂产量环比-1.66%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：三美股份电解质项目延期；生态环境部发布《禁止生产 HCFC-141b 为发泡剂的聚氨酯产品公告（意见征求稿）》

5.1、近期公司公告：巨化股份股东巨化投资增持完毕；三美股份电解质项目延期

表3：本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
新宙邦	2025/7/2	减持计划：公司董事、常务副总裁周艾平等合计计划减持公司股份 126.88 万股，占公司总股本的 0.17%。
昊华科技	2025/7/3	解禁：2025 年 7 月 8 日将上市流通股总数 1.61 亿股。
巨化股份	2025/6/30	增持结果：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 9,996.86 万元，本次增持计划实施完毕。
三美股份	2025/6/27	减持计划：公司控股股东、实际控制人胡荣达先生拟减持不超过 568.5 万股，占公司总股本的 0.9312%。
	2025/6/23	项目延期：公司拟投资建设得“6.2 万吨/年电解质及其配套工程项目”尚未实质投入建设，项目完成期限拟延期至 2027 年 6 月。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：生态环境部发布《禁止生产 HCFC-141b 为发泡剂的聚氨酯产品公告（意见征求稿）》

【政策】生态环境部发布《禁止生产 HCFC-141b 为发泡剂的聚氨酯产品公告（意见征求稿）》。据氟务在线公众号，2025 年 7 月 2 日，生态环境部发布关于公开征求《关于禁止生产以 1,1-二氯-1-氟乙烷（HCFC-141b）为发泡剂的聚氨酯产品的公告（征求意见稿）》意见的函。为切实履行《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》，根据《消耗臭氧层物质管理条例》的有关规定和中国聚氨酯泡沫行业淘汰管理计划，生态环境部组织起草了《关于禁止生产以 1,1-二氯-1-氟乙烷（HCFC-141b）为发泡剂的聚氨酯产品的公告（征求意见稿）》，现公开征求意见。

【IPO】东岳氢能科创板 IPO 正式受理。据氟务在线公众号，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。未来材料成立于 2017 年 12 月，注册资本 4.43 亿元，公司作为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。

【氟材料】山东澳帆 3.4 万吨/年第四代新型氟材料项目（一期）提升改造项目拟审批公示。据氟化工公众号，7 月 1 日，淄博市生态环境局拟对山东澳帆新材料有限公司 3.4 万吨/年第四代新型氟材料项目（一期）提升改造项目环境影响评价文件作出审批意见的公示。该项目拟对现有一氯三氟丙烯联产四氟丙烯及五氟丙烷装置实施升级改造，并新增四氟丙烯分离提纯装置及相应公辅设施，用以优化生产工艺流程和产品结构。项目建成后，装置保持总产能 16000t/a 不变，产品结构优化为 10000 吨/年一氯三氟丙烯、5000 吨/年（最大）五氟丙烷以及 5000 吨/年（最大）四

氟丙烯的柔性产能配置，副产 31%盐酸约 69107.83 吨/年，30%氢氟酸约 1900.36 吨/年。

6、风险提示

下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减 持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看 淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn