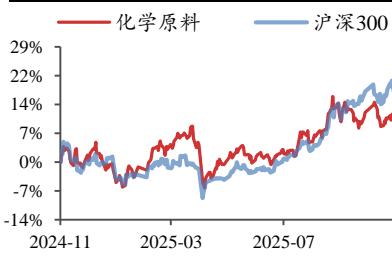


化学原料

2025年11月02日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《制冷剂趋势不变，积极把握回调后的布局机会——氟化工行业周报》 - 2025.10.19

《萤石行情持续复苏、制冷剂继续向上，印度对我国HFCs制冷剂发起反倾销调查——氟化工行业周报》 - 2025.9.28

《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）

《昊华科技深度报告：围绕国家科技战略，军工基因铸就央企材料平台》（2020.9.9）

《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：行业唯一上市公司，萤石高景气助力腾飞》（2019.11.29）

巨化股份、三美股份等三季报业绩断层增长，短期信息扰动不改制冷剂向好大势，主升仍在进行时，把握布局窗口

——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

宋梓荣（分析师）

songzirong@kysec.cn

证书编号：S0790525070002

● 本周（10月27日-10月31日）行情回顾

本周氟化工指数上涨 6.59%，跑赢上证综指 6.47%。本周（10月27日-10月31日）氟化工指数收于 4057.02 点，上涨 6.59%，跑赢上证综指 6.47%，跑赢沪深 300 指数 7.02%，跑赢基础化工指数 4.12%，跑赢新材料指数 3.39%。

● 氟化工周行情：制冷剂趋势不变，积极把握回调后的布局机会

萤石：据百川盈孚，截至 10 月 31 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,496 元/吨，较上周下跌 2.18%；10 月均价（截至 10 月 31 日）3,593 元/吨，同比上涨 2.02%；2025 年（截至 10 月 31 日）均价 3,508 元/吨，较 2024 年均价下跌 1.06%。

又据氟务在线跟踪，萤石市场整体观望情绪浓厚，成交氛围冷清，预计在市场出现明确企稳信号之前，场内谨慎观望态度将持续压制市场活跃度。

制冷剂：截至 10 月 31 日，
 (1) R32 价格、价差分别为 50,379 元/吨，较上周分别持平、+0.29%；
 (2) R125 价格、价差分别为 45,500、30,366 元/吨，较上周分别持平、+0.96%；
 (3) R134a 价格、价差分别为 54,000、34,222 元/吨，较上周分别持平、+1.25%；
 (4) R410a 价格为 53,500 元/吨，较上周持平；
 (5) R22 价格、价差分别为 16,000、7,059 元/吨，较上周分别持平、+2.92%。
其中外贸市场，
 (1) R32 外贸参考价格为 61,000 元/吨，较上周持平；
 (2) R125 外贸参考价格为 43,000 元/吨，较上周持平；
 (3) R134a 外贸参考价格为 50,000 元/吨，较上周持平；
 (4) R410a 外贸参考价格为 51,000 元/吨，较上周持平；
 (5) R22 外贸参考价格为 15,000 元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场产品呈现多样化分化行情，R32、R134a 市场坚挺向上趋势不改，R125 短期难以回调，R143a 产业链稳中趋弱。

● 公告&要闻：巨化股份、三美股份等三季报利润断层增长

2025 年前三季度：巨化股份实现归母净利润 32.48 亿元，同比+160.22%。三美股份实现归母净利润 15.91 亿元，同比+183.66%。东阳光实现归母净利润 9.06 亿元，同比+189.80%。昊华科技实现归母净利润 12.32 亿元，同比+44.57%。金石资源实现归母净利润 2.36 亿元，同比-5.88%。永和股份实现归母净利润 4.69 万元，同比+220.39%。康鹏科技实现归母净利润-395 万元，同比亏损收窄。鲁西化工实现归母净利润 10.23 亿元，同比-35.03%。新宙邦实现归母净利润 7.48 亿元，同比+6.64%。永太科技实现归母净利润 3,255 万元，同比+136.23%。中欣氟材实现归母净利润 782.32 万元，同比+118.20%。ST 联创实现归母净利润 1,646 万元，同比+198.11%。多氟多实现归母净利润 7,805 万元，同比+407.74%。巍华新材实现归母净利润 1.09 万元，同比-40.96%。

● 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：制冷剂短期信息扰动不改向好大势，主升仍在进行时，把握布局窗口	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 6.59%，跑赢上证综指 6.47%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块多氟多、永太科技涨幅靠前	7
2、萤石：行情略有承压	8
3、制冷剂：向好趋势不变，主升仍在进行时	10
3.1、R32 内、外贸价格持续上行	11
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变	12
3.3、R134a 内、外贸报价持续向好	13
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行	14
3.5、R22 剧烈博弈或趋尾声	15
3.6、我国制冷剂出口跟踪：9 月 R32 出口继续保持量价齐升	16
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一	18
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定	20
5、近期行业动态：巨化股份、三美股份等发布 2025 三季报	22
5.1、近期公司公告：巨化股份、三美股份等发布 2025 三季报	22
5.2、本周行业新闻：江西詹鼎年产 9600 吨高端专用化学品项目公示；霍尼韦尔子公司 Solstice 正式上市交易	22
6、风险提示	23

图表目录

图 1：本周氟化工指数跑赢上证综指 6.47%	6
图 2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 7.02%	6
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 4.12%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 3.39%	6
图 5：本周萤石价格持稳运行	9
图 6：萤石价格有所下滑	9
图 7：2025 年 1-9 月萤石 (>97%) 进口同比+288.6%	9
图 8：2025 年 1-9 月萤石 (<=97%) 进口同比+36.6%	9
图 9：9 月萤石 (>97%) 出口均价回升	9
图 10：9 月萤石 (<=97%) 出口均价有所回升	9
图 11：R32 内贸行情持续向上	11
图 12：R32 外贸行情不断向上	11
图 13：R32 内、外贸报价齐头并进	11
图 14：本周 R32 产量环比-0.32%	11
图 15：R125 内贸行情稳定	12
图 16：R125 外贸行情趋势稳定	12
图 17：R125 内、外贸价格接近	12
图 18：本周 R125 产量环比-2.22%	12
图 19：R134a 内贸行情不断向上	13
图 20：R134a 外贸行情持续向上	13
图 21：R134a 内、外贸价格齐头并进	13
图 22：本周 R134a 产量环比-0.94%	13
图 23：R410a 内、外贸价格稳中上行	14
图 24：R22 内贸行情剧烈博弈	15
图 25：R22 外贸行情剧烈博弈	15
图 26：R22 内、外贸价格趋同	15
图 27：R22 月度均价回落	15
图 28：9 月 R32 单质出口量同比+24.5%	16
图 29：9 月单质制冷剂出口额合计同比+71.2%	16
图 30：9 月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行	16
图 31：9 月 R32 等单质制冷剂出口均价同比上涨	16
图 32：9 月 HFCs 混配出口量同比-20.2%	17

图 33: 9月 HFCs 混配出口金额同比+33.9%.....	17
图 34: 9月 HFC 混配主要品种出口均价表现有所差异	17
图 35: 9月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨	17
图 36: 本周氢氟酸价格略有下调	18
图 37: 10月氢氟酸产量环比+12.19%.....	18
图 38: 本周二氯甲烷价格环比+3.12%.....	18
图 39: 本周二氯甲烷库存环比-1.44%.....	18
图 40: 本周三氯甲烷价格环比-1.17%.....	18
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比-0.60%.....	18
图 42: 本周三氯乙烯价格环比持平	19
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比+4.87%.....	19
图 44: 本周四氯乙烯价格环比持平	19
图 45: 本周四氯乙烯库存环比-3.12%.....	19
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	20
图 47: 2025年10月 PTFE 产量环比-6.41%.....	20
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平	20
图 49: 2025年10月 PVDF 产量环比-0.39%	20
图 50: 本周 HFP 价格环比持平	20
图 51: 2025年10月 HFP 产量环比-0.16%	20
图 52: 本周 FEP 价格环比持平	21
图 53: 2025年8月国内 FEP 产量环比-6.06%.....	21
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	21
图 55: 2025年8月国内 FKM 产量环比-3.72%	21
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比+13.16%.....	21
图 57: 2025年9月六氟磷酸锂产量环比+7.69%	21
表 1: 萤石价格略有承压, 主要三代制冷剂稳步向上, 二代制冷剂博弈趋缓, 六氟磷酸锂价格大幅上扬	5
表 2: 本周多氟多涨幅靠前 (元/股, 东岳集团为港元/股)	7
表 3: 本周重要公司公告	22

1、氟化工行业周观点：制冷剂短期信息扰动不改向好大势，主升仍在进行时，把握布局窗口

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（10月27日-10月31日，下同）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至10月31日，萤石97湿粉市场均价3,496元/吨，较上周同期下跌2.18%；10月均价（截至10月31日）3,593元/吨，同比上涨2.02%；2025年（截至10月31日）均价3,508元/吨，较2024年均价下跌1.06%。

又据氟务在线跟踪，萤石市场整体观望情绪浓厚，成交氛围冷清。目前氟化氢企业萤石原料库存处于高位，采购意愿普遍偏低，多以消化现有库存为主。另一方面，作为行业另一主要原料的硫酸市场表现强劲，进一步加剧了氟化氢企业的经营压力。在氟化氢产品价格持续下行与部分原料成本居高不下的双重挤压下，企业利润空间被严重压缩。为缓解成本压力，氟化氢企业向上游萤石生产商的压价心态日益增强。价格方面参考，华东地区江西、福建97%萤石粉送到价参考3450-3500元/吨；河南及西北地区为3450-3500元/吨；山东地区在3450-3550元/吨；内蒙古地区为3350-3400元/吨。后市来看，预计在市场出现明确企稳信号之前，场内谨慎观望态度将持续压制市场活跃度。

制冷剂：截至10月31日，（1）R32价格、价差分别为63,000、50,379元/吨，较上周分别持平、+0.29%；（2）R125价格、价差分别为45,500、30,366元/吨，较上周分别持平、+0.96%；（3）R134a价格、价差分别为54,000、34,222元/吨，较上周分别持平、+1.25%；（4）R410a价格为53,500元/吨，较上周持平；（5）R22价格、价差分别为16,000、7,059元/吨，较上周分别持平、+2.92%。

其中外贸市场，（1）R32外贸参考价格为61,000元/吨，较上周持平；（2）R125外贸参考价格为43,000元/吨，较上周持平；（3）R134a外贸参考价格为50,000元/吨，较上周持平；（4）R410a外贸参考价格为51,000元/吨，较上周持平；（5）R22外贸参考价格为15,000元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场产品呈现多样化分化行情，R143a、R507、R404产业链受R22市场回调影响实单成交有所回落，但该系列产品规模有限对企业利润影响较小。R125因年内配额调整，企业剩余配额有限，当前实单落实46000元/吨，表现较为坚挺。R32产品近来因空调企业排产小幅回调，流通市场需求低迷，贸易商回笼资金横向交易，但空调企业长协订单已定，且明年一二季度需求回升，市场依旧向上趋势，现主流市场成交61000-62000元/吨，部分65000元/吨报价实际成交短期较难。R134a出口表现回暖，因后续出口集中至10月，外贸市场因集中签单而价格走高，已陆续上涨至53000-54000元/吨，内外贸渠道库存持续低位。R22因需求持续萎缩，预计当年配额富余达40%，企业通过降价清理库存，低价策略带动市场采购情绪有所好转，出货较为顺畅，短期回调上涨较为乏力。综上不同品种表现来看，R32、R134a市场坚挺向上趋势不改，R125短期难以回调，R143a产业链稳中趋弱。

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，到全球供给侧改革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、含氟精细化学产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：萤石价格略有承压，主要三代制冷剂稳步向上，二代制冷剂博弈趋缓，六氟磷酸锂价格大幅上扬

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	63,000	0.0%	0.8%	61.5%	50,379	0.3%	1.4%	102.2%
R32（外贸）	61,000	0.0%	0.8%	52.5%	48,379	0.3%	1.4%	86.7%
R134a	54,000	0.0%	3.8%	54.3%	34,222	1.3%	7.2%	102.7%
R134a（外贸）	50,000	0.0%	0.0%	31.6%	30,222	1.4%	1.0%	52.0%
R125	45,500	0.0%	0.0%	28.2%	30,366	1.0%	1.8%	64.1%
R125（外贸）	43,000	0.0%	0.0%	87.0%	27,866	1.0%	2.0%	363.9%
R410a	53,500	0.0%	1.9%	46.6%	-	-	-	-
R410a（外贸）	51,000	0.0%	0.0%	70.0%	-	-	-	-
R22	16,000	0.0%	-52.9%	-48.4%	7,059	2.9%	-71.5%	-67.1%
R22（外贸）	15,000	0.0%	-42.3%	-41.2%	6,059	3.4%	-63.9%	-62.0%
萤石 97 湿粉	3,496	-2.2%	-3.6%	-2.2%	-	-	-	-
氢氟酸	11,391	-2.7%	-2.7%	1.7%	1,498	-14.0%	-16.4%	-17.4%
二氯甲烷	1,949	3.1%	2.3%	-31.6%	-	-	-	-
三氯甲烷	1,936	-1.2%	-3.9%	-19.5%	-	-	-	-
三氯乙烯	5,000	0.0%	2.6%	46.9%	-	-	-	-
四氯乙烯	3,003	0.0%	-5.1%	-30.4%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	37,800	0.0%	2.2%	-5.5%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	49,000	0.0%	0.0%	-2.0%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	32,500	0.0%	-0.9%	-5.8%	-	-	-	-
FKM	53,000	0.0%	0.0%	-11.7%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	107,500	13.2%	76.2%	92.0%	-	-	-	-

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 6.59%，跑赢上证综指 6.47%

1. 本周(7月 10 日-10 月 31 日)氟化工指数上涨 6.59%。截至 10 月 31 日，上证综指收于 3954.79 点，上涨 0.11%；沪深 300 指数收于 4640.67 点，下跌 0.43%；基础化工指数收于 6481.22 点，上涨 2.47%；新材料指数收于 5143.87 点，上涨 3.19%。氟化工指数收于 4057.02 点，上涨 6.59%，跑赢上证综指 6.47%，跑赢沪深 300 指数 7.02%，跑赢基础化工指数 4.12%，跑赢新材料指数 3.39%。

图1：本周氟化工指数跑赢上证综指 6.47%



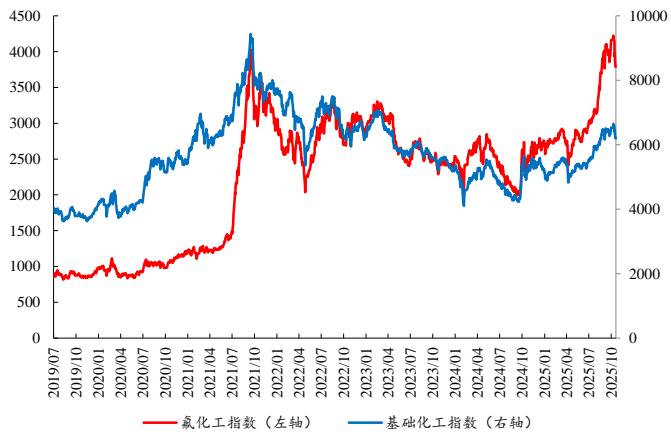
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 7.02%



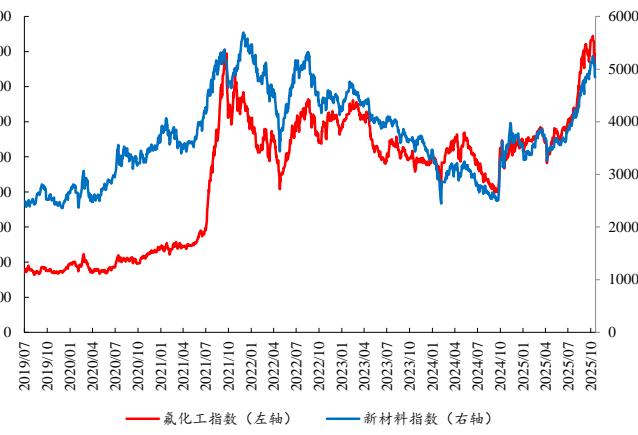
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 4.12%



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 3.39%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块多氟多、永太科技涨幅靠前

本周（10月27日-10月31日）氟化工板块的13只个股中，有9只周度上涨（占比69.23%），有3只周度下跌（占比23.08%）。个股7日涨跌幅分别为：多氟多（+33.15%）、永太科技（+17.63%）、新宙邦（+13.46%）、昊华科技（+9.45%）、中欣氟材（+5.26%）、鲁西化工（+4.25%）、金石资源（+3.78%）、永和股份（+3.01%）、东阳光（+1.90%）、联创股份（+0.00%）、三美股份（-0.37%）、巨化股份（-0.39%）、东岳集团（-2.72%）。

表2：本周多氟多涨幅靠前（元/股，东岳集团为港元/股）

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（10月31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	002407.SZ	多氟多	28.4	33.15%	38.54%	143.63%
2	002326.SZ	永太科技	19.48	17.63%	11.57%	83.43%
3	300037.SZ	新宙邦	53.1	13.46%	-0.52%	66.39%
4	600378.SH	昊华科技	31.73	9.45%	3.29%	23.50%
5	002915.SZ	中欣氟材	26.23	5.26%	-1.21%	22.40%
6	000830.SZ	鲁西化工	13.48	4.25%	-7.16%	29.33%
7	603505.SH	金石资源	18.38	3.78%	-3.26%	8.83%
8	605020.SH	永和股份	27.68	3.01%	-2.47%	23.77%
9	600673.SH	东阳光	21.5	1.90%	-7.65%	110.78%
10	300343.SZ	联创股份	5.1	0.00%	0.59%	22.89%
11	603379.SH	三美股份	55.93	-0.37%	-4.35%	18.32%
12	600160.SH	巨化股份	35.32	-0.39%	-11.72%	29.98%
13	0189.HK	东岳集团	10.01	-2.72%	-17.55%	9.75%

数据来源：Wind、开源证券研究所

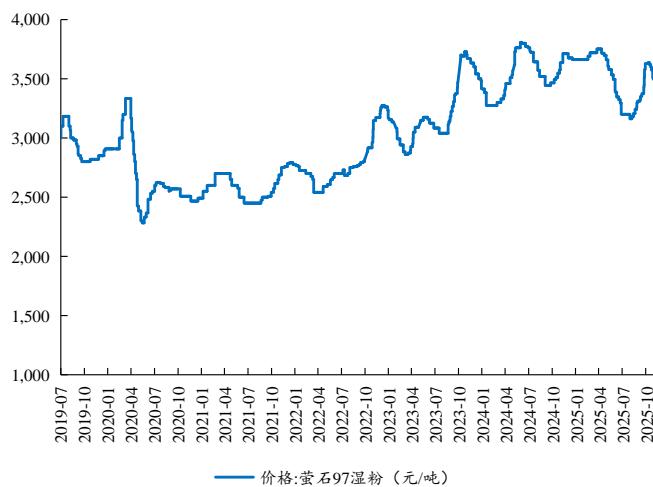
2、萤石：行情略有承压

本周（10月27日-10月31日）萤石价格略有承压。据百川盈孚数据，截至10月31日，萤石97%湿粉市场均价3,496元/吨，较上周同期下跌2.18%；10月均价（截至10月31日）3,593元/吨，同比上涨2.02%；2025年（截至10月31日）均价3,508元/吨，较2024年均价下跌1.06%。

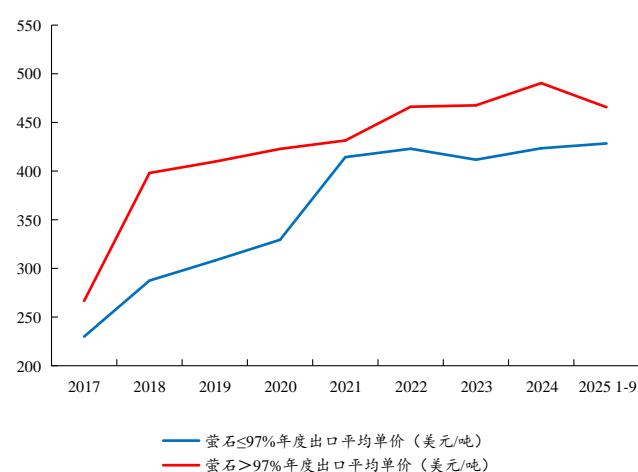
据百川盈孚资讯，本周（10月27日-10月31日）萤石市场继续走弱，行业整体表现不佳，继续呈现成本支撑与需求疲软相互拉锯的格局。一方面，近期江浙地区氟化工主力企业新一轮萤石粉采购定价显著下跌，进一步强化了市场的看跌预期；另一方面，下游氢氟酸、氟化铝行业利润普遍承压，终端需求表现疲软，行情价格偏空推进，市场采购积极性不足，压价拿货情绪有所增强。然而，北方矿区陆续进入冬季停产期，萤石供应收缩预期渐强，选厂成本高位下让利意愿有限，当前各方多保持谨慎观望，场内仍处于供需深度博弈状态。

又据氟务在线跟踪，萤石市场整体观望情绪浓厚，成交氛围冷清。目前氟化氢企业萤石原料库存处于高位，采购意愿普遍偏低，多以消化现有库存为主。另一方面，作为行业另一主要原料的硫酸市场表现强劲，进一步加剧了氟化氢企业的经营压力。在氟化氢产品价格持续下行与部分原料成本居高不下的双重挤压下，企业利润空间被严重压缩。为缓解成本压力，氟化氢企业向上游萤石生产商的压价心态日益增强。价格方面参考，华东地区江西、福建97%萤石粉送到价参考3450-3500元/吨；河南及西北地区为3450-3500元/吨；山东地区在3450-3550元/吨；内蒙古地区为3350-3400元/吨。后市来看，预计在市场出现明确企稳信号之前，场内谨慎观望态度将持续压制市场活跃度。

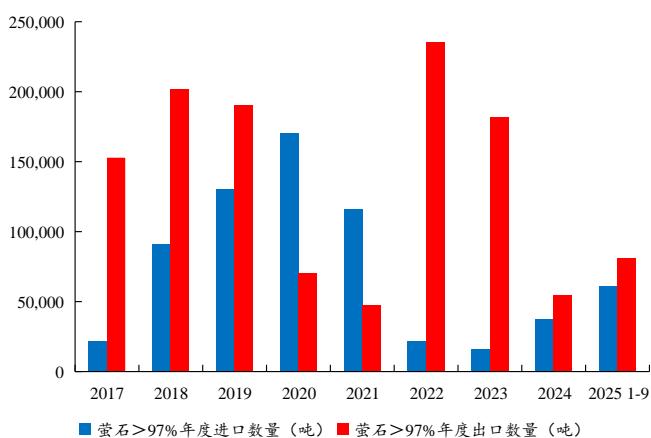
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格持稳运行


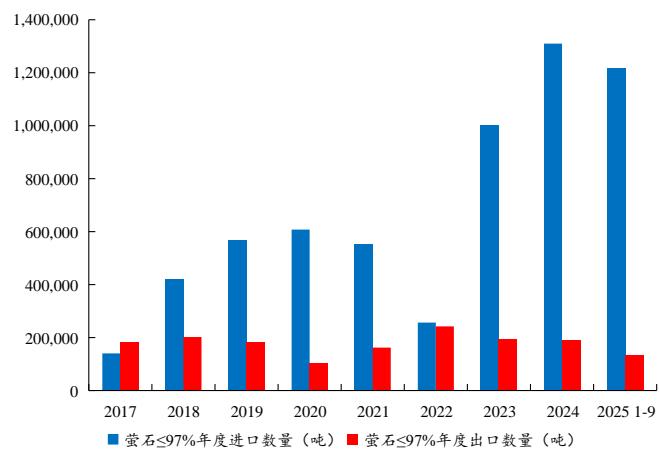
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石>97%出口均价有所下滑


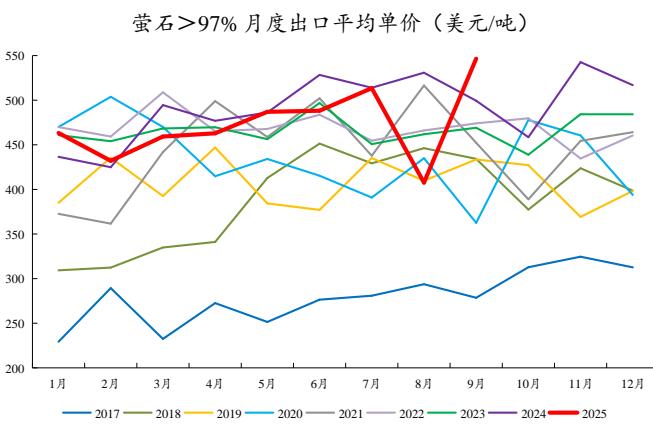
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-9月萤石(>97%)进口同比+288.6%


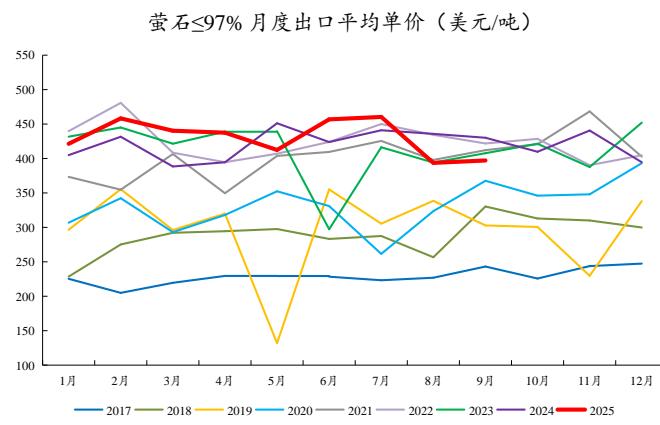
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年1-9月萤石(≤97%)进口同比+36.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：9月萤石(>97%)出口均价回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：9月萤石(≤97%)出口均价有所回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、制冷剂：向好趋势不变，主升仍在进行时

本周（10月27日-10月31日）主流三代制冷剂行情稳中上行。截至10月31日，**(1) R32** 价格、价差分别为63,000、50,379元/吨，较上周分别持平、+0.29%；较9月分别+0.80%、+1.35%；较2024年分别+61.54%、+102.21%。**(2) R125** 价格、价差分别为45,500、30,366元/吨，较上周分别持平、+0.96%；较9月分别持平、+1.80%；较2024年分别+28.17%、+64.08%。**(3) R134a** 价格、价差分别为54,000、34,222元/吨，较上周分别持平、+1.25%；较9月分别+3.85%、+7.24%；较2024年分别+54.29%、+102.67%。**(4) R410a** 价格为53,500元/吨，较上周持平；较9月+1.90%；较2024年+46.58%。**(5) R22** 价格、价差分别为16,000、7,059元/吨，较上周分别持平、+2.92%；较9月分别-52.94%、-71.51%；较2024年分别-48.39%、-67.10%。

其中外贸市场， **(1) R32** 外贸参考价格为61,000元/吨，较上周持平；较9月+0.83%；较2024年+52.50%。**(2) R125** 外贸参考价格为43,000元/吨，较上周持平；较9月持平；较2024年+86.96%。**(3) R134a** 外贸参考价格为50,000元/吨，较上周持平；较9月持平；较2024年+31.68%。**R410a** 外贸参考价格为51,000元/吨，较上周持平；较10月持平；较2024年+70.00%。**(5) R22** 外贸参考价格为15,000元/吨，较上周持平；较9月-42.31%；较2024年-41.18%。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场产品呈现多样化分化行情，**R143a、R507、R404** 产业链受 R22 市场回调影响实单成交有所回落，但该系列产品规模有限对企业利润影响较小。**R125** 因年内配额调整，企业剩余配额有限，当前实单落实46000元/吨，表现较为坚挺。**R32** 产品近来因空调企业排产小幅回调，流通市场需求低迷，贸易商回笼资金横向交易，但空调企业长协订单已定，且明年一二季度需求回升，市场依旧向上趋势，现主流市场成交61000-62000元/吨，部分65000元/吨报价实际成交短期较难。**R134a** 出口表现回暖，因后续出口集中至10月，外贸市场因集中签单而价格走高，已陆续上涨至53000-54000元/吨，内外贸渠道库存持续低位。**R22** 因需求持续萎缩，预计当年配额富余达40%，企业通过降价清理库存，低价策略带动市场采购情绪有所好转，出货较为顺畅，短期回调上涨较为乏力。综上不同品种表现来看，**R32、R134a** 市场坚挺向上趋势不改，**R125** 短期难以回调，**R143a** 产业链稳中趋弱。

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。

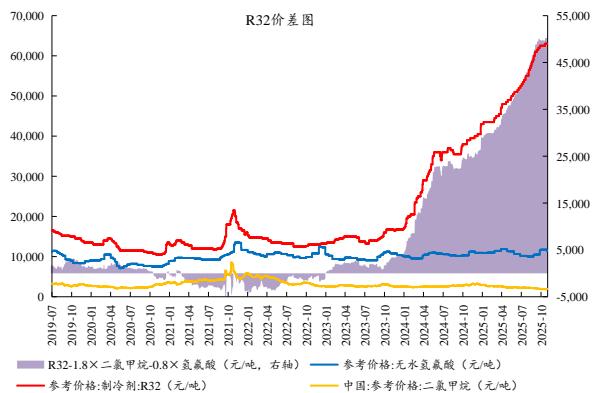
3.1、R32 内、外贸价格持续上行

本周（10月27日-10月31日）R32价格持续上行。据百川盈孚数据，截至10月31日，R32市场均价63,000元/吨，较上周同期持平；价差为50,379元/吨，较上周同期+0.29%；10月均价（截至10月31日）为62,778元/吨，环比+74.04%；2025年（截至10月31日）均价为51,792元/吨，较2024年均价+57.42%。本周R32产量为6,173吨，环比-0.32%。

其中R32外贸市场，截至10月31日，R32外贸参考价格61,000元/吨，较上周同期持平；价差为48,379元/吨，较上周同期+0.30%；10月外贸参考均价（截至10月31日）为60,972元/吨，环比+84.76%；2025年（截至10月31日）外贸参考价格为51,529元/吨，较2024年+79.76%。

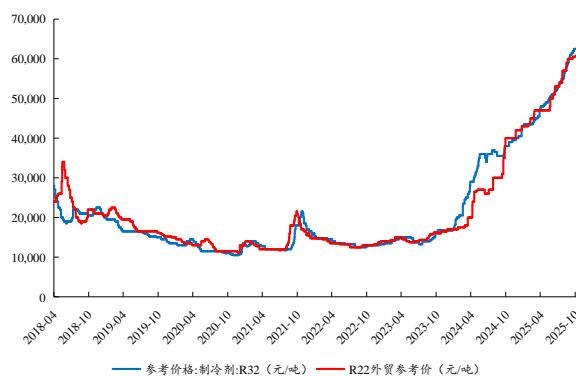
据百川盈孚资讯，本周（10月27日-10月31日）国内制冷剂R32市场始终维持在高位区间稳中上探运行，市场成交延续前期刚需稳健特征。从市场供需基本面来看，当前供应端的紧张格局尚未发生实质性缓解，行业供需紧平衡的状态持续为R32价格的高位运行提供强力支撑，成为推动市场保持上扬的核心基础。临近年末，各生产企业制冷剂R32的年度配额剩余量正加速消耗，R32市场供应收紧预期强烈。当前制冷剂企业普遍优先保障长协订单供应，导致市场流通的可售散水资源持续趋紧，贸易商普遍存惜售待涨情绪，进一步强化了R32市场的看涨预期。当前主流企业出厂参考报价在61000-63000元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32内贸行情持续向上



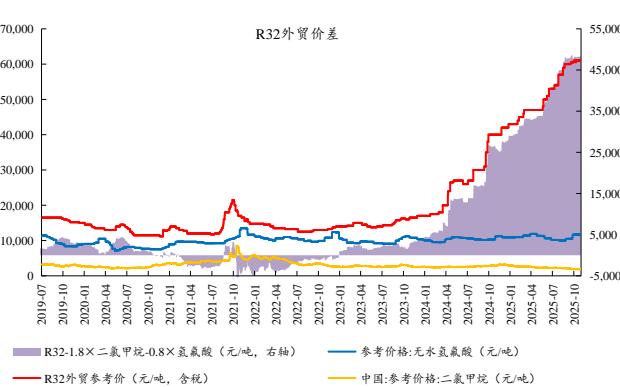
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图13：R32内、外贸报价齐头并进



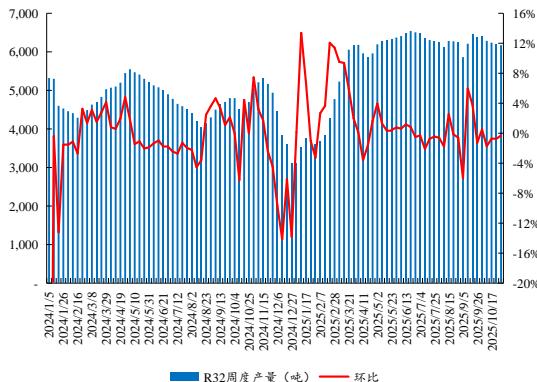
数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图12：R32外贸行情不断向上



数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图14：本周R32产量环比-0.32%



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。

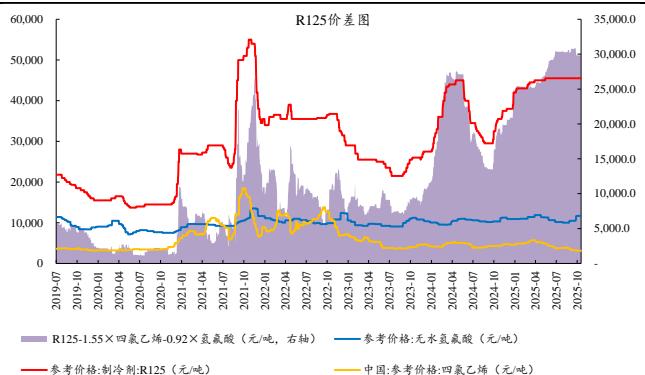
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（10月27日-10月31日）R125行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至10月31日，R125市场均价45,500元/吨，较上周同期持平；价差为30,366元/吨，较上周同期+0.96%；10月均价（截至10月31日）为45,500元/吨，环比+52.76%；2025年（截至10月31日）均价为44,837元/吨，较2024年均价+21.75%。本周R125产量为2,857吨，环比-2.22%。

其中R125外贸市场，截至10月31日，R125外贸参考价格43,000元/吨，较上周同期持平；价差为27,866元/吨，较上周同期+1.04%；10月外贸参考均价（截至10月31日）为43,000元/吨，环比+108.06%；2025年（截至10月31日）外贸参考价格为44,367元/吨，较2024年+78.76%。

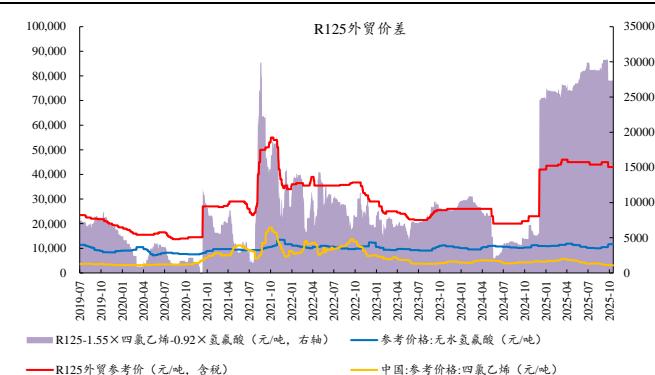
据百川盈孚资讯，本周（10月27日-10月31日）国内制冷剂R125市场呈现出平稳态势，供需处于弱平衡状态，市场整体呈现高位僵持态势。目前R125企业资源混配自用为主，近期单质需求持续疲软，暂无明显增量，整体交投氛围表现一般，叠加外贸市场交易活跃度降低，市场缺乏利好提振，价格与上周基本持平。综合来看，制冷剂R125市场相对稳定，企业报盘坚挺，整体波动有限，在供给端配额约束强化及企业协同挺价策略共同影响下，R125市场呈现高位整理态势。当前主流企业出厂参考报价在45000-46000元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125内贸行情稳定



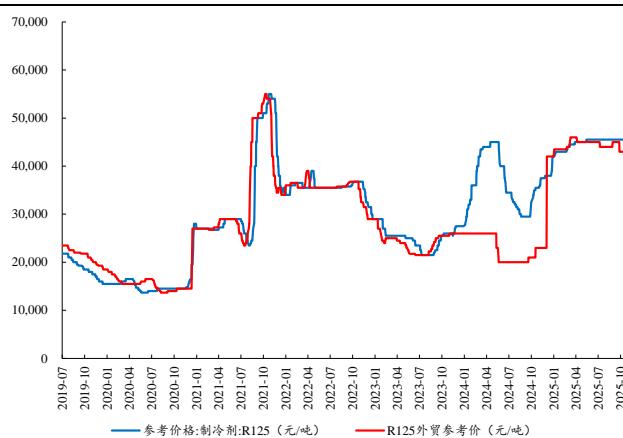
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125外贸行情趋势稳定



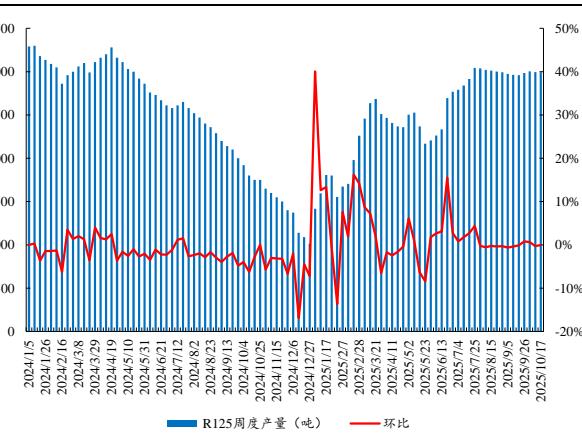
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图17：R125内、外贸价格接近



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-2.22%



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。

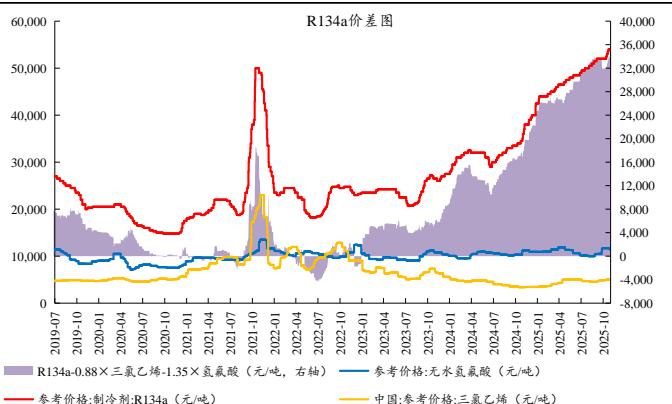
3.3、R134a 内、外贸报价持续向好

本周（10月27日-10月31日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至10月31日，R134a 市场均价 54,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 34,222 元/吨，较上周同期+1.25%；10月均价（截至 10月 31 日）为 53,167 元/吨，环比+59.96%；2025年(截至 10月 31 日)均价为 48,263 元/吨，较 2024 年均价+46.62%。本周 R134a 产量为 4,627 吨，环比-0.94%。

其中 R134a 外贸市场，截至 10 月 31 日，R134a 外贸参考价格 50,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,222 元/吨，较上周同期+1.42%；10 月外贸参考均价（截至 10 月 31 日）为 50,000 元/吨，环比+58.37%；2025 年(截至 10 月 31 日)外贸参考价格为 47,539 元/吨，较 2024 年+55.76%。

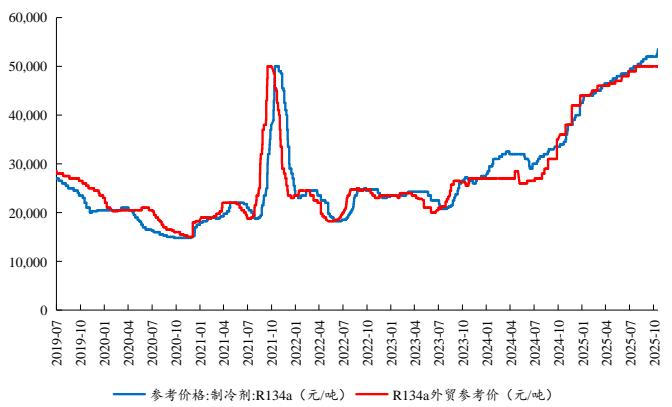
据百川盈孚资讯，本周（10月27日-10月31日）国内制冷剂 R134a 市场将延续偏强整理态势，生产企业挺价意愿强烈，推动商谈重心上移。随着年度配额不断消化，头部企业通过控制供应节奏和挺价策略来维系市场，有效支撑了市场偏强格局。综合来看，制冷剂 R134a 市场向好预期稳固，供应端受生产配额制度限制，需求端表现相对稳健，市场整体仍呈现“供紧需稳”的格局，业者惜售情绪加重，企业报价居高不下，下游虽对高价接受程度有限，但市场整体走势表现较为乐观。当前主流企业出厂参考价在 50,000-60,000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



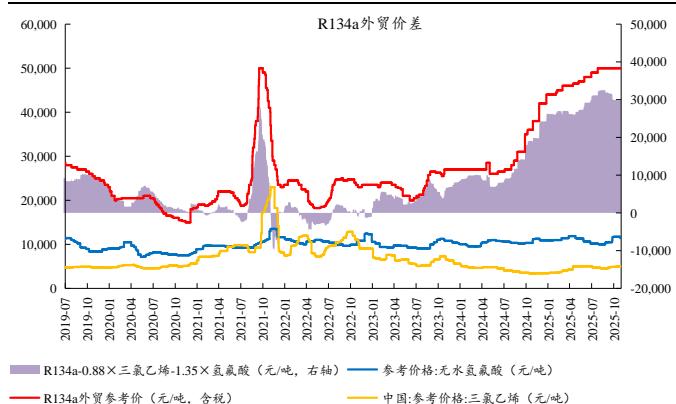
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图21：R134a 内、外贸价格齐头并进



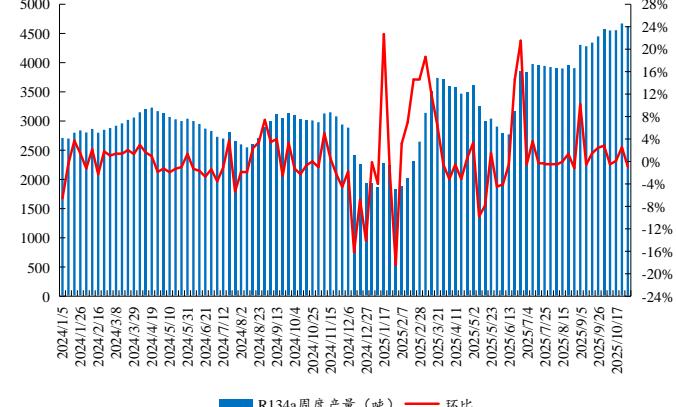
数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

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22：本周 R134a 产量环比-0.94%



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。

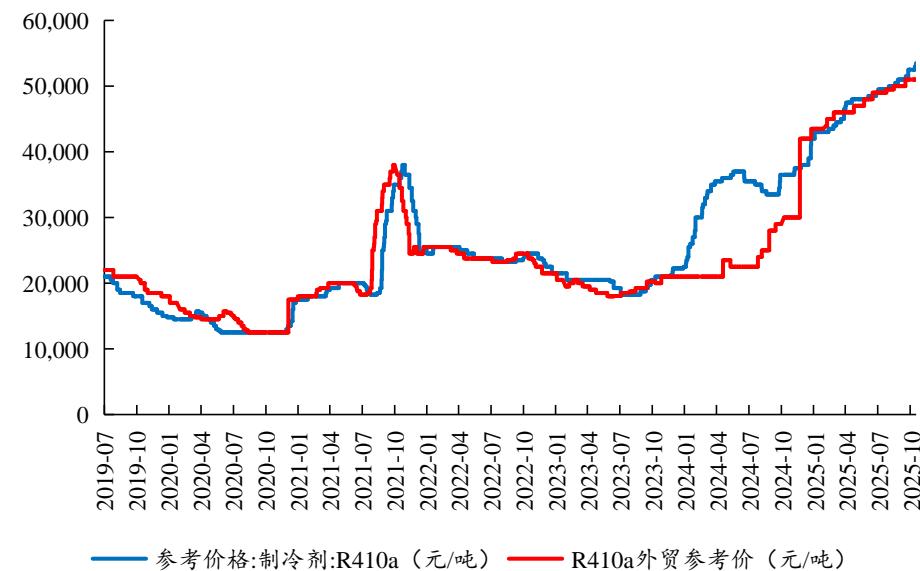
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（10月27日-10月31日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至10月31日，R410a 市场均价 53,500 元/吨，较上周同期持平；10月均价（截至10月31日）为 53,139 元/吨，环比+56.29%；2025年(截至10月31日)均价为 47,944 元/吨，较2024年均价+38.39%。

其中 R410a 外贸市场，截至10月31日，R410a 外贸参考价格 51,000 元/吨，较上周同期持平；10月均价（截至10月31日）为 51,000 元/吨，环比+79.10%；2025年(截至10月31日)均价为 47,670 元/吨，较2024年均价+83.49%。

据百川盈孚资讯，本周（10月27日-10月31日）国内制冷剂 R410a 市场保持稳步上涨运行，行业整体延续偏强态势。目前制冷剂 R410a 报盘价格在高位基础上持续呈现上行趋势，业者看涨预期依旧强烈，对价格支撑作用表现强劲。目前 R410a 市场供需处于紧平衡状态，价格在政策调控与下游需求稳定的双重因素驱动下，呈现高位震荡上行趋势。作为混合制冷剂，企业受原料配额及高价限制，可用于生产的 R410a 原料整体供应量有限，进一步制约了 R410a 的市场规模。近期内散水货源供应持续紧张，企业优先保供长约客户订单，现货放量空间有限，支撑价格稳中抬升。综合来看，市场在供需紧平衡背景下维持偏暖运行，尽管部分经销商对高价资源接受度有限，但整体情绪仍偏向乐观，供需偏紧格局继续为市场提供稳固支撑。当前主流企业出厂参考报价在 53000-56000 元/吨，实单成交存在差异。

图23：R410a 内、外贸价格稳中上行



数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

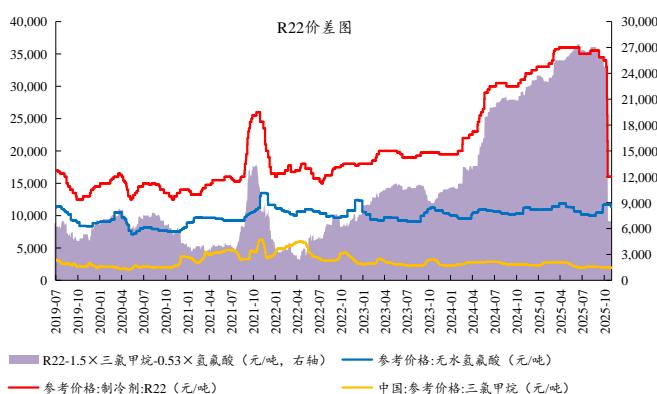
3.5、R22 剧烈博弈或趋尾声

本周（10月27日-10月31日）R22剧烈博弈或趋尾声。据百川盈孚数据，截至10月31日，R22市场均价16,000元/吨，较上周同期持平；价差为7,059元/吨，较上周同期+2.92%；10月均价（截至10月31日）为20,389元/吨，环比-32.04%；2025年（截至10月31日）均价为33,526元/吨，较2024年均价+22.09%。

其中R22外贸市场，截至10月31日，R22外贸参考价格15,000元/吨，较上周同期持平；价差为6,059元/吨，较上周同期+3.42%；10月外贸参考均价（截至10月31日）为16,056元/吨，环比-35.78%；2025年（截至10月31日）外贸参考价格为29,937元/吨，较2024年+37.03%。

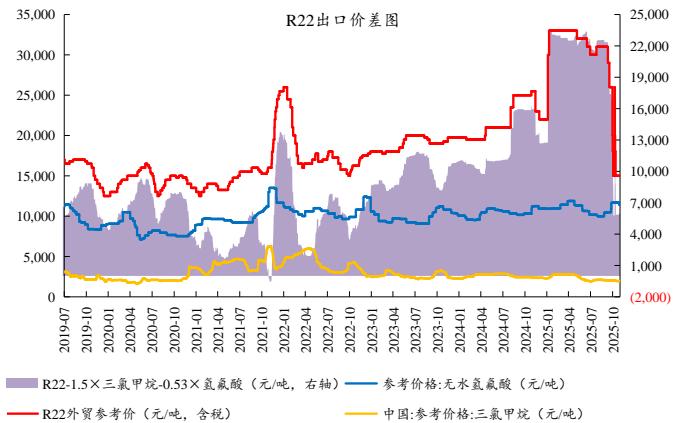
据百川盈孚资讯，本周（10月27日-10月31日）国内制冷剂R22市场延续偏弱运行，市场整体成交氛围偏淡，终端采购意愿不足，叠加售后维修需求有限，预计短期制冷剂R22市场将延续弱势盘整局面。综合来看，目前制冷剂R22市场较为低迷，市场陷入供需博弈的僵局，下游观望情绪浓厚，市场操作趋于谨慎，交投多以刚需为主，难以对市场价格形成有效支撑，在缺乏明确利好驱动下，预计R22市场整体行情难有显著改观。当前主流出厂含税参考价格18000-20000元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22内贸行情剧烈博弈



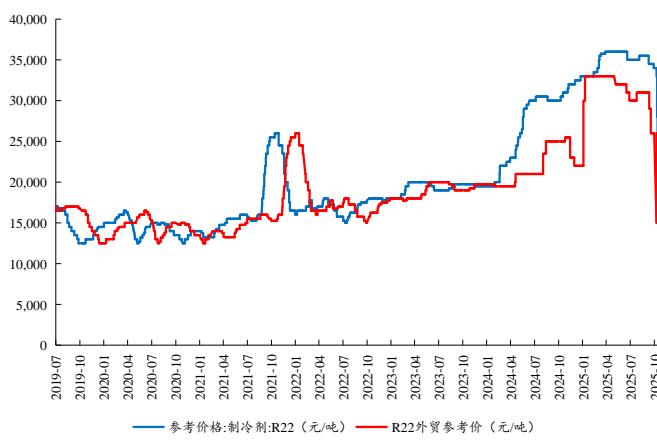
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22外贸行情剧烈博弈



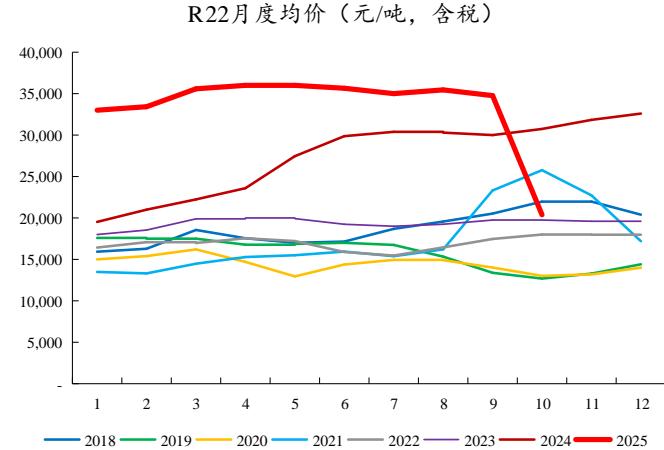
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图26：R22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27：R22月度均价回落



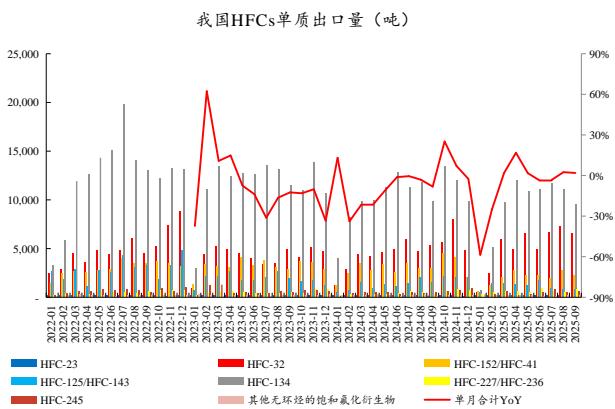
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：9月R32出口继续保持量价齐升

据海关总署数据，2025年1-9月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为16.87万吨，同比-2.7%；出口总额约为71.15亿元，同比+56.3%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为46,075、10,315、81,991吨，分别同比+19.8%、-8.5%、-8.1%；出口均价分别为44,513、29,996、43,655元/吨，分别同比+112%、+30%、+59%。

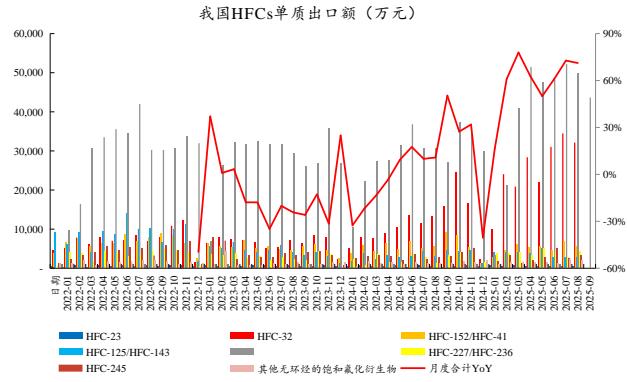
9月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.11万吨，同比+1.9%；出口总额约为9.45亿元，同比+71.2%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为6,627、824、9,595吨，分别同比+24.5%、-46.3%、-2.4%；出口均价分别为48,504、34,908、45,475元/吨，分别同比+93%、+69%、+66%。

图28：9月R32单质出口量同比+24.5%



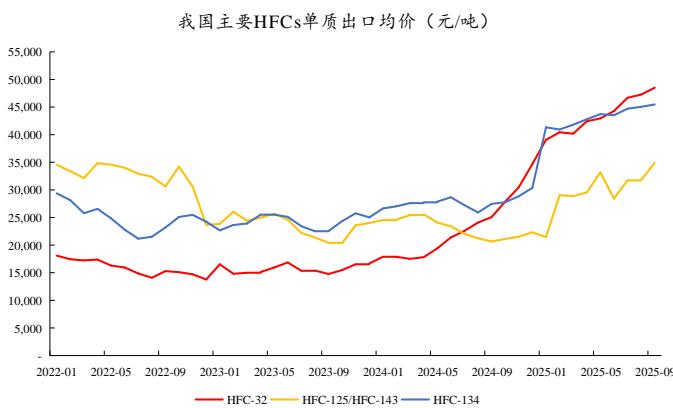
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：9月单质制冷剂出口额合计同比+71.2%



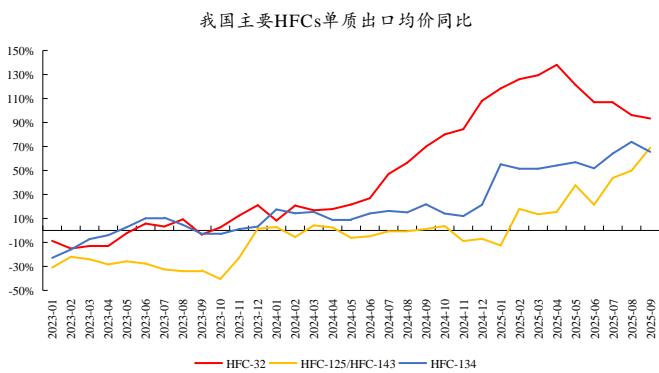
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：9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31：9月R32等单质制冷剂出口均价同比上涨

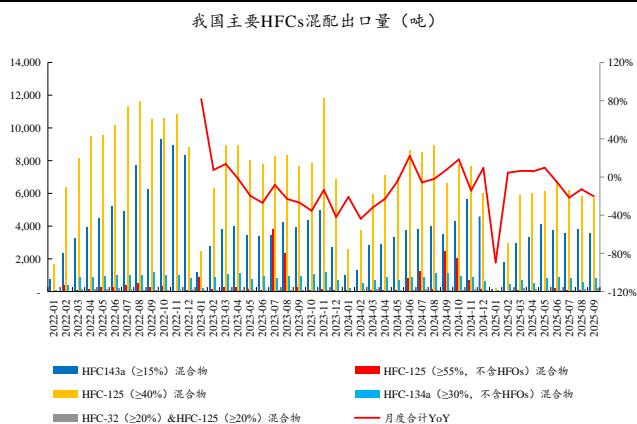


数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025年1-9月我国HFCs混配制冷剂总出口量约为9.40万吨，同比-9.5%；出口总额约为42.20亿元，同比+51.0%。其中HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含HFOs）混合物、其他混合物出口量分别为27,068、45,805、5,698、13,966吨，分别同比+2.4%、-22.6%、-18.3%、+141.7%；出口均价分别为31,014、44,222、43,907、71,904元/吨，分别同比+23%、+79%、+65%、+34%。

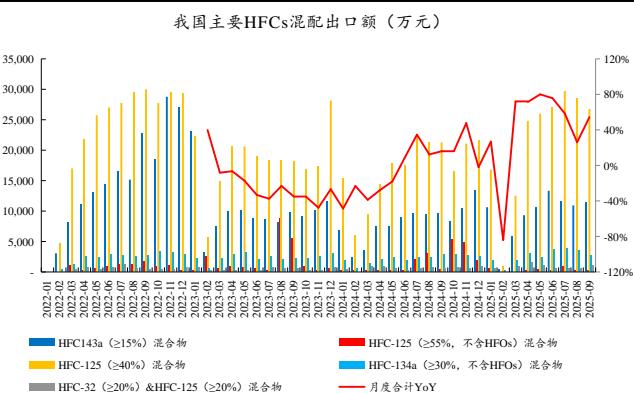
9月单月，我国HFCs混配制冷剂总出口量约为1.16万吨，同比-20.2%；出口总额约为5.13亿元，同比+33.9%。其中HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含HFOs）混合物、其他混合物出口量分别为3,564、5,703、821、1,231吨，分别同比+1.4%、-14.4%、-25.8%、+82.3%；出口均价分别为29,556、46,107、45,833、71,257元/吨，分别同比+23%、+79%、+65%、+34%。

图32：9月HFCs混配出口量同比-20.2%



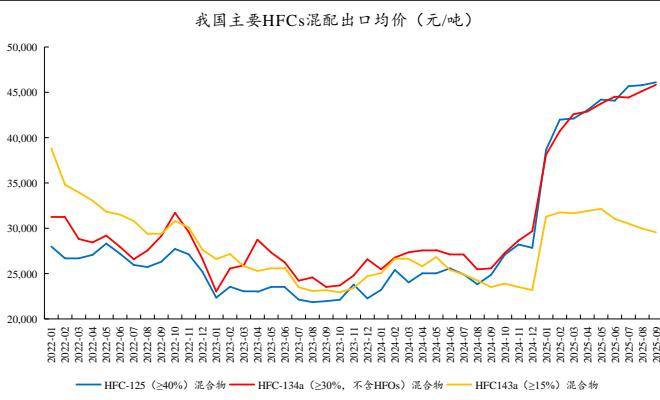
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：9月HFCs混配出口金额同比+33.9%



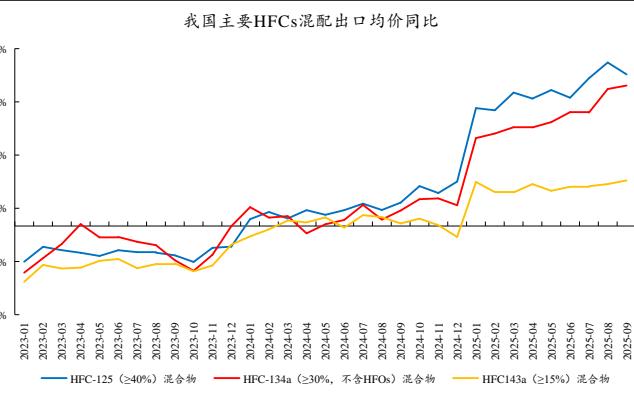
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：9月HFC混配主要品种出口均价表现有所差异



数据来源：海关总署、开源证券研究所

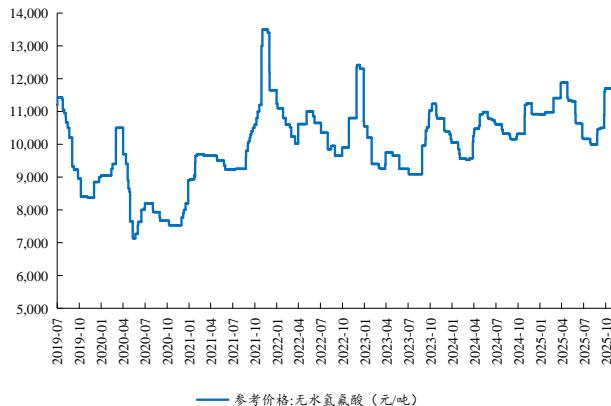
图35：9月HFC混配主要品种出口均价持续上涨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

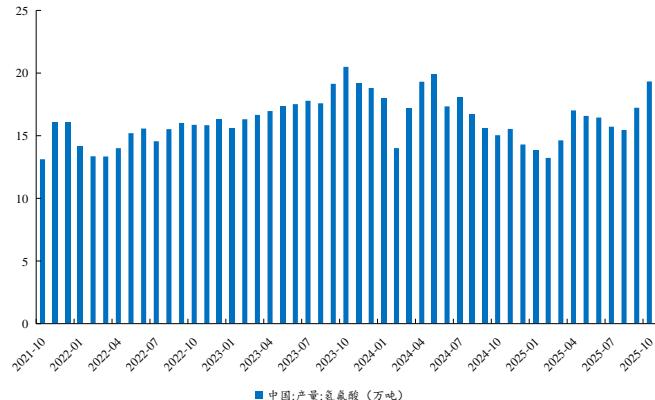
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格略有下调



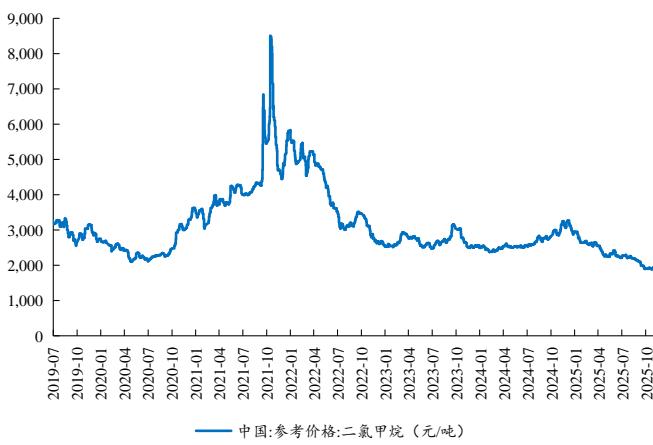
数据来源: Wind、开源证券研究所

图37：10月氢氟酸产量环比+12.19%



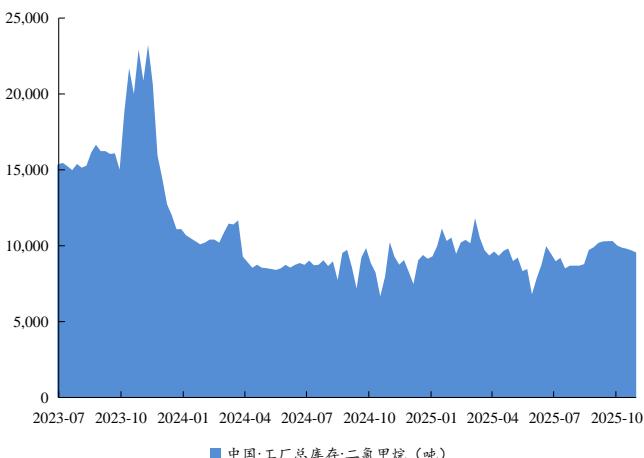
数据来源: Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比+3.12%



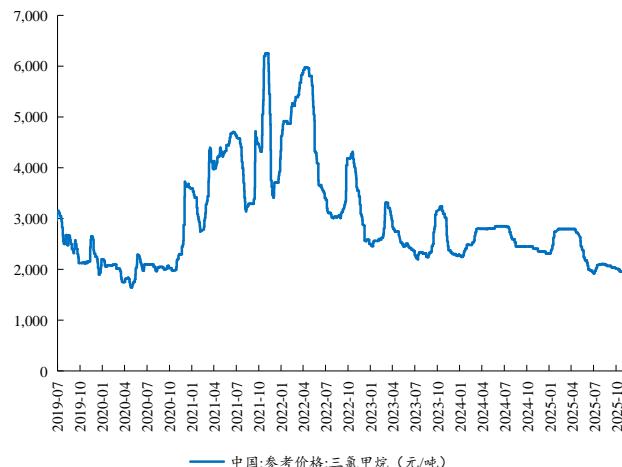
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比-1.44%



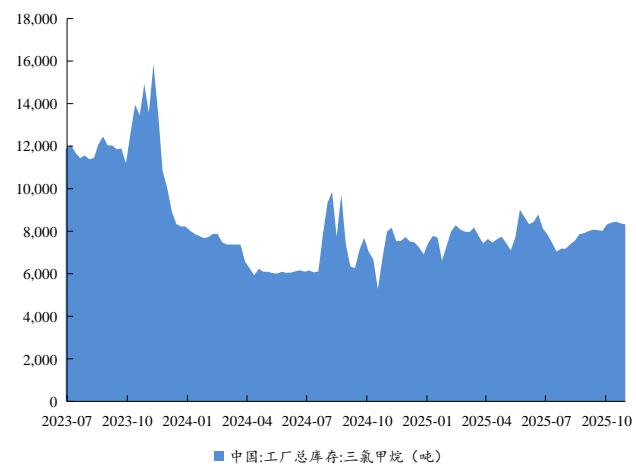
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比-1.17%

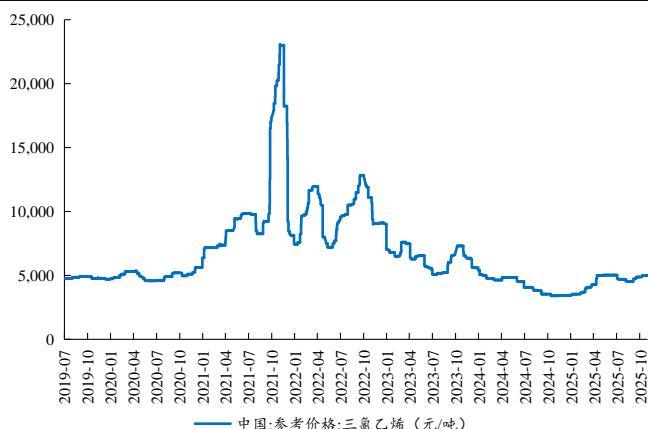


数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

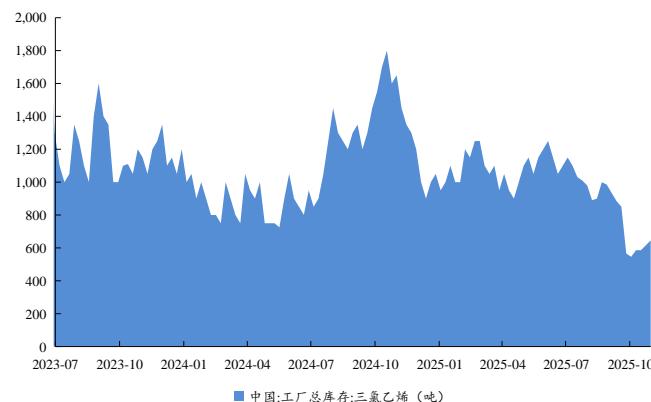
图41：本周国内三氯甲烷库存环比-0.60%



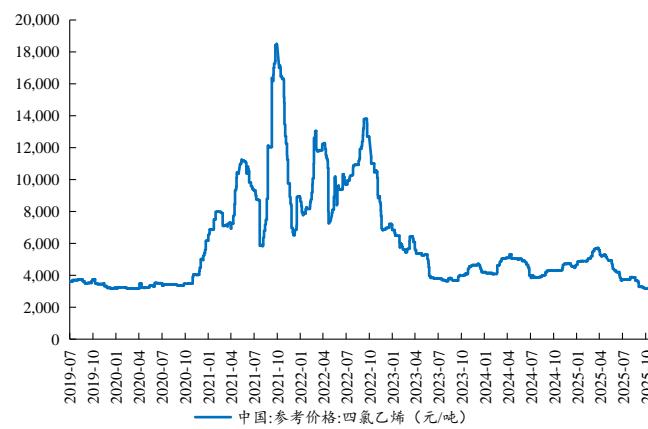
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42：本周三氯乙烯价格环比持平


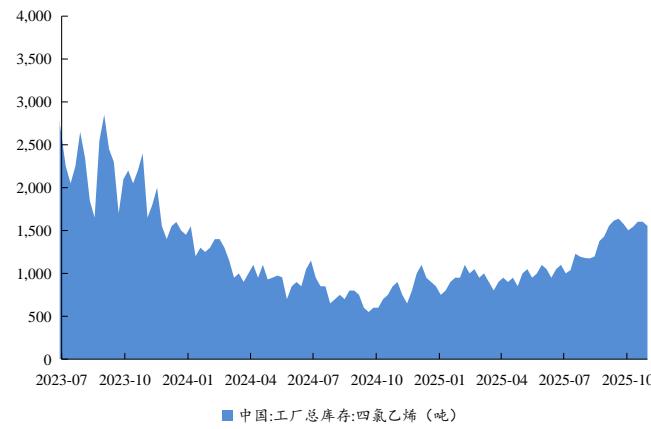
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43：本周国内三氯乙烯库存环比+4.87%


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持平


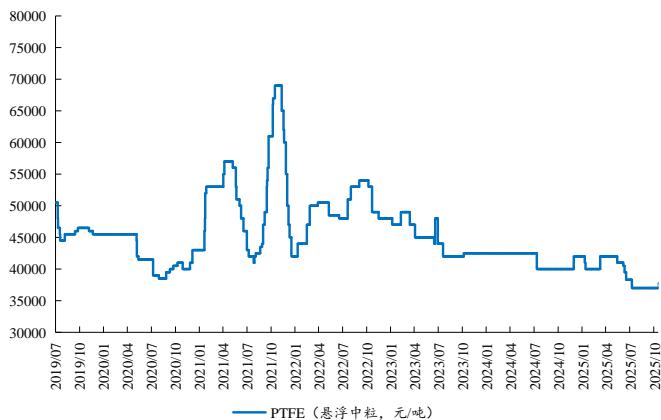
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图45：本周四氯乙烯库存环比-3.12%


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

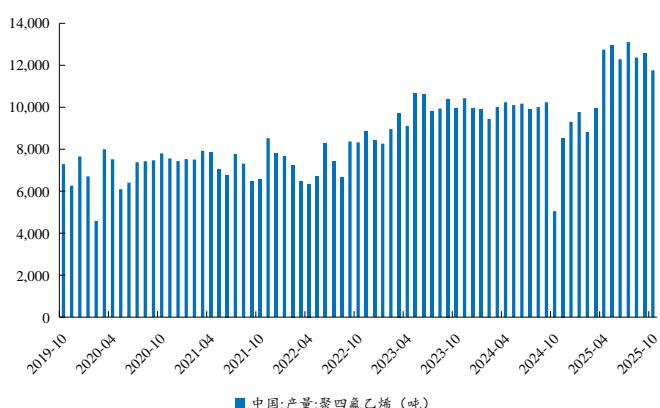
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



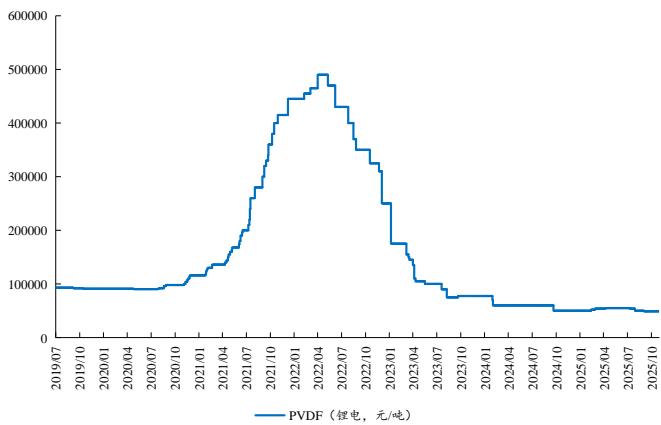
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025年10月 PTFE 产量环比-6.41%



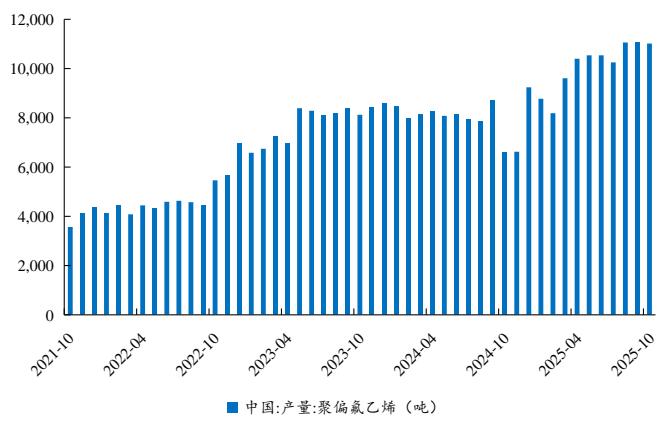
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比持平



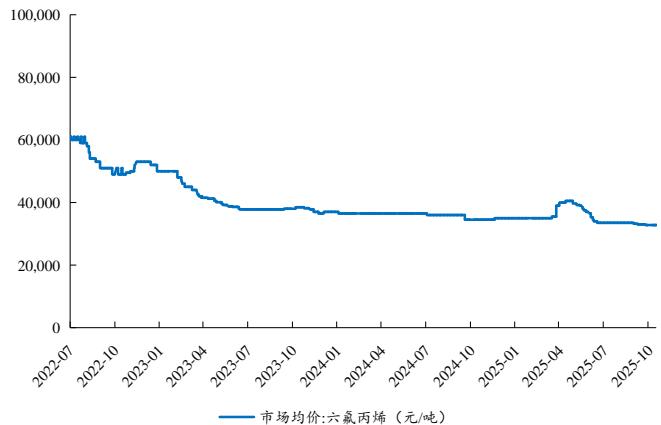
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025年10月 PVDF 产量环比-0.39%



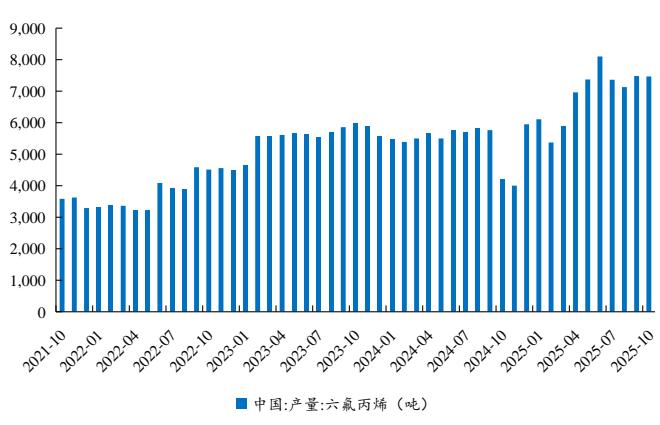
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平

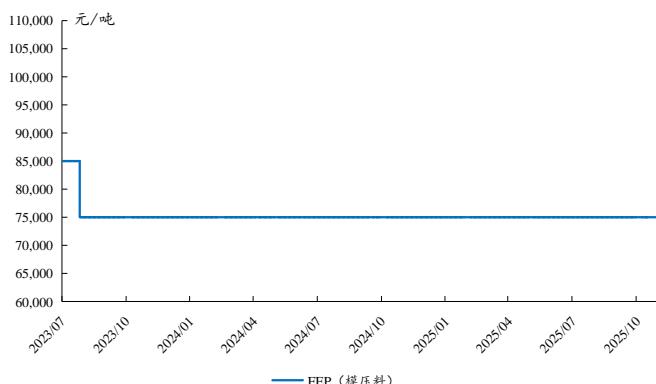


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025年10月 HFP 产量环比-0.16%



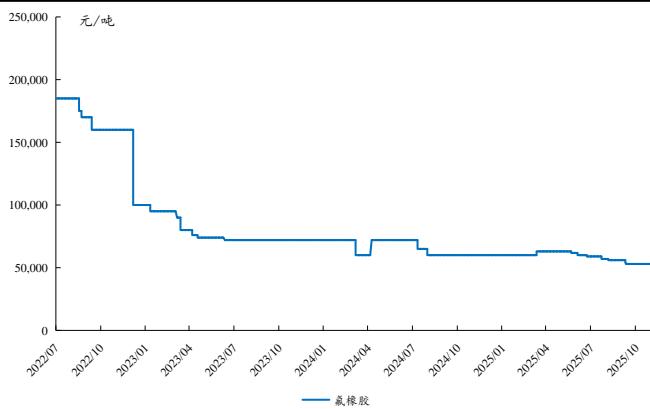
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平


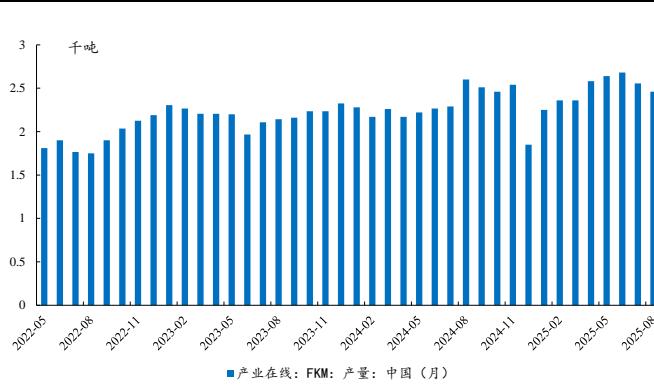
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025年8月国内 FEP 产量环比-6.06%


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


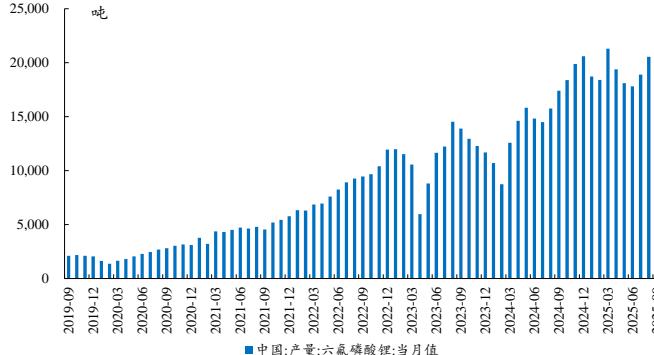
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025年8月国内 FKM 产量环比-3.72%


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+13.16%


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025年9月六氟磷酸锂产量环比+7.69%


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：巨化股份、三美股份等发布 2025 三季报

5.1、近期公司公告：巨化股份、三美股份等发布 2025 三季报

表3：本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
昊华科技	2025/10/30	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 123.01 亿元，同比+20.50%；实现归母净利润 12.32 亿元，同比+44.57%。
康鹏科技	2025/10/29	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 5.96 亿元，同比+13.78%；实现归母净利润-395 万元，同比亏损收窄。
鲁西化工	2025/10/29	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 219.18 亿元，同比+1.57%；实现归母净利润 10.23 亿元，同比-35.03%。
新宙邦	2025/10/29	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 66.16 亿元，同比+16.75%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比+6.64%。
永太科技	2025/10/28	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 40.28 亿元，同比+20.65%；实现归母净利润 3,255 万元，同比+136.23%。
金石资源	2025/10/28	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 27.58 亿元，同比+50.73%；实现归母净利润 2.36 亿元，同比-5.88%。
东阳光	2025/10/28	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 109.70 亿元，同比+23.56%；实现归母净利润 9.06 亿元，同比+189.80%。
中欣氟材	2025/10/27	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 11.59 亿元，同比+12.72%；实现归母净利润 782.32 万元，同比+118.20%。
三美股份	2025/10/26	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 44.29 亿元，同比+45.72%；实现归母净利润 15.91 亿元，同比+183.66%。
ST 联创	2025/10/25	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 6.90 亿元，同比+4.48%；实现归母净利润 1,646 万元，同比+198.11%。
巨化股份	2025/10/23	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 203.94 亿元，同比+13.89%；实现归母净利润 32.48 亿元，同比+160.22%。
多氟多	2025/10/23	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 67.29 亿元，同比-2.75%；实现归母净利润 7,805 万元，同比+407.74%。
巍华新材	2025/10/22	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 6.60 亿元，同比-15.18%；实现归母净利润 1.09 万元，同比-40.96%。
永和股份	2025/10/21	三季报：公司 2025 年前三季度实现营收 37.86 亿元，同比+12.04%；实现归母净利润 4.69 万元，同比+220.39%。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：江西詹鼎年产 9600 吨高端专用化学品项目公示；霍尼韦尔子公司 Solstice 正式上市交易

【项目】江西詹鼎年产 9600 吨高端专用化学品项目公示。据氟务在线公众号，10 月 23 日抚州市生态环境局发布公告，就江西詹鼎材料有限公司年产 9600 吨高端专用化学品建设项目进行环评公示，本项目总投资 265000 万元，其中环保投资 7600 万元，占总投资的 2.87%。项目分两期实施，一期年产 3650 吨高端专用化学品，主要为年产 1800 吨电子氟化液产品，包括 100t/a 全氟三丁胺、500t/a 全氟三丙胺、150t/a 全氟丁基甲醚、150t/a 全氟丁基乙醚、150t/a 全氟庚基乙醚、200t/a 全氟丁基磺酸钾、200t/a 表面活性剂、200t/a 全氟 N-甲基吗啉、150t/a 全氟异丁腈；年产 450 吨专用化学品，包括 100t/a 三氟甲磺酸酐、50t/a 三氟甲基磺酸盐（锂、银、锌）、200t/a 三氟甲基磺酸三甲基硅酯、100t/aN-苯基双三氟甲基磺酰亚胺，腈阻燃剂产品包括 500t/a 六苯氧基环磷腈、高纯复配产品包括 300t/aAD-71IPA、150t/aAD-71DE、150t/aAD-71DA、100t/aAD-72FL、100t/aAD-72DE、100t/aAD-72DA。二期年产 5950 吨高端专用化学品，主要为年产 3950 吨电子氟化液产品，包括 300t/a 全氟三丁胺、200t/a 全氟三丙胺、250t/a 全氟丁基甲醚、250t/a 全氟丁基乙醚、250t/a 全氟庚基乙醚、200t/a 全氟己烷、800t/a 全氟辛烷、250t/a 全氟己酮、600t/a 全氟 N-

甲基吗啉、850t/a 全氟异丁腈；专用化学品包括 500t/a 三氟甲基磺酸；年产 1500 吨腈阻燃剂产品，包括 500t/a 环三磷腈磺酸钠、1000t/a 六(2 烯丙基苯氧基)-环三磷腈。

【霍尼韦尔】Solstice 如期从霍尼韦尔分拆，正式上市交易。据氟化工公众号，2025 年 10 月 30 日，霍尼韦尔（纳斯达克股票代码：HON）宣布，正式完成了之前宣布的先进材料业务的分拆，现在以 Solstice Advanced Materials 的名义运营。Solstice 普通股的股票将开始在纳斯达克股票市场上“正常”交易，股票代码为“SOLS”，自今天开市起生效。霍尼韦尔将继续在纳斯达克以“常规方式”交易，股票代码为“HON”。分拆是通过将所有已发行和流通的 Solstice 普通股分配给登记在册的霍尼韦尔股东完成的，自美国东部时间今天凌晨 12: 01 起生效，其基础是截至 10 月 17 日收盘时每持有四股霍尼韦尔普通股，持有一股 Solstice 普通股，2025 年，分配的记录日期。霍尼韦尔登记在册的股东还将收到现金，以代替他们原本有权获得的任何零碎股份。Solstice Advanced Materials 是一家全球前沿的特种材料公司，致力于推动科学创新，实现更智能的成果。公司为制冷剂、半导体制造、数据中心冷却、核能、防护纤维、医疗包装等关键行业与应用提供高性能解决方案。Solstice 凭借 Solstice®、Genetron®、Aclar®、Spectra®、Fluka™ 和 Hydralan™ 等业界知名品牌，在开发新一代材料领域享有盛誉。目前公司与全球 120 多个国家和地区的逾 3,000 个客户合作，拥有 5,700 余项专利，全球约 4,000 名员工持续推动材料科学的创新。

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 (Sell)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看涨 (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 (underweight)	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提供。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

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

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

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