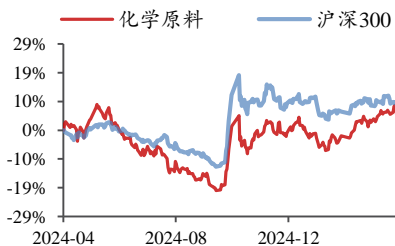


化学原料

2025年03月30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

《萤石、制冷剂向上趋势不变，积极把握布局机会——氟化工行业周报》-2025.3.9

《巨化股份发布重大战略布局，萤石、制冷剂产业链逐渐回暖，坚定信心、积极布局——氟化工行业周报》-2025.2.23

《节后行情稳定，萤石、制冷剂静待旺季新一轮涨势——氟化工行业周报》-2025.2.9

《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)

Q2 长协价格超预期，制冷剂长期逻辑进一步强化

——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（3月24日-3月28日）行情回顾

本周氟化工指数下跌 0.25%，跑输上证综指 1.22%。本周（3月24日-3月28日）氟化工指数收于 3723.64 点，下跌 3.05%，跑输上证综指 2.65%，跑输沪深 300 指数 3.06%，跑输基础化工指数 2.50%，跑输新材料指数 1.72%。

● 氟化工周行情：Q2 长协价格落地，制冷剂长期逻辑进一步强化

萤石：截至 3 月 28 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,752 元/吨，较上周同期上涨 0.86%；3 月均价（截至 3 月 28 日）3,726 元/吨，同比上涨 12.19%；2025 年（截至 3 月 28 日）均价 3,690 元/吨，较 2024 年均价上涨 4.08%。

又据氟务在线跟踪，萤石市场僵持博弈，暂未有最新价格成交指引。

制冷剂：截至 03 月 28 日，（1）R32 价格、价差分别为 47,000、32,916 元/吨，较上周分别+3.30%、+4.12%；（2）R125 价格、价差分别为 45,000、25,276 元/吨，较上周分别+1.12%、+0.45%；（3）R134a 价格、价差分别为 46,500、26,694 元/吨，较上周分别+1.09%、-1.17%；（4）R410a 价格为 46,500 元/吨，较上周+3.33%；（5）R22 价格、价差分别为 36,000、25,519 元/吨，较上周分别+0.70%、+0.03%。**其中外贸市场，**（1）R32 外贸价格为 46,000 元/吨，较上周+2.22%；（2）R125 外贸价格为 45,000 元/吨，较上周+2.27%；（3）R134a 外贸价格为 45,000 元/吨，较上周持平；（4）R410a 外贸价格为 46,000 元/吨，较上周+2.22%；（5）R22 外贸价格为 33,000 元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，最新二季度制冷剂长协定价 R32 承兑价格 46600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.77%），R410a 承兑价格 47600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.42%）。受空调长协订单价格落实，市场信心逐步提升，流通渠道报盘水涨船高，3 月底市场报盘相较于月初提升明显，以 R32、R134a、R410 为例分别提升 3000 元/吨、1000 元/吨、1500 元/吨。外贸订单出口良好，因内贸上扬持续带动出口报盘，贸易市场存有积极低价促成交，以回笼资金情况，市场持续以刚需采购风格转变，库存逐步以企业掌控为主。

● 公司公告及行业新闻

【东岳集团】年度报告：公司 2024 年实现营收 141.81 亿元，同比+21.86%；实现净利润 8.11 亿元，同比+14.55%。

【新宙邦】年度报告：公司 2024 年实现营收 78.47 亿元，同比+4.85%；实现归母净利润 9.42 亿元，同比-6.83%。

● 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：Q2 长协价格落地，制冷剂长期逻辑进一步强化	4
1.1、氟化工行情概述	4
1.2、板块行情跟踪：本周氟化工指数下跌 3.05%，跑输上证综指 2.65%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块金石资源、巨化股份涨幅靠前	6
2、萤石：价格开始回暖，市场或迎新一轮上涨	7
3、制冷剂：行情向上趋势不变，价格稳步抬升	9
3.1、R32 内、外贸行情向好趋势不变	10
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变	11
3.3、R134a 内、外贸向上趋势不变	12
3.4、R410a 内、外贸行情趋同上行	13
3.5、R22 内、外贸行情稳中有升	14
3.6、我国制冷剂出口跟踪：2025 年 1-2 月制冷剂出口价格大幅上涨	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：东岳集团、新宙邦发布 2024 年年报	21
5.1、近期公司公告：东岳集团、新宙邦发布 2024 年年报	21
5.2、本周行业新闻：华谊集团拟收购三爱富 60% 股权；长芦新材料二期氢氟醚项目开工	21
6、风险提示	21

图表目录

图 1：本周氟化工指数跑输上证综指 2.65%	6
图 2：本周氟化工指数跑输沪深 300 指数 3.06%	6
图 3：本周氟化工指数跑输基础化工指数 2.50%	6
图 4：本周氟化工指数跑输新材料指数 1.72%	6
图 5：本周萤石价格持稳向好	8
图 6：萤石≥97%出口均价有所下滑	8
图 7：2025 年 1-2 月萤石（≥97%）进口同比+531.1%	8
图 8：2025 年 1-2 月萤石（≤97%）进口同比+71.6%	8
图 9：2 月萤石（≥97%）出口均价同比-12%	8
图 10：2 月萤石（≤97%）出口均价同比+9%	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+1.98%	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-6.52%	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-0.56%	12
图 23：R410a 内、外贸行情趋同、持续拉涨	13
图 24：R22 内贸行情稳中有升	14
图 25：R22 外贸行情高位稳定	14
图 26：R22 内、外贸价格趋势趋同	14
图 27：R22 月度均价继续提升	14
图 28：2 月 R32 单质出口量同比-13.8%	15
图 29：2 月 R32 单质出口金额同比+94.9%	15
图 30：2 月 HFCs 主要单质出口均价环比大幅上行	15
图 31：2 月 HFCs 主要单质出口均价同比大幅上行	15
图 32：2 月 HFCs 混配出口量同比+4.5%	16

图 33: 2 月 HFCs 混配出口金额同比+72.1%.....	16
图 34: 2 月 HFC 混配主要品种出口均价环比大幅上涨	16
图 35: 2 月 HFC 混配主要品种出口均价同比大幅上涨	16
图 36: 本周氢氟酸价格有所上涨	17
图 37: 2 月氢氟酸产量环比+10.6%.....	17
图 38: 本周二氯甲烷价格环比-3.52%.....	17
图 39: 本周二氯甲烷库存环比-3.59%.....	17
图 40: 本周三氯甲烷价格环比持平	17
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比-4.43%.....	17
图 42: 本周三氯乙烯价格环比+5.50%.....	18
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比-13.64%.....	18
图 44: 本周四氯乙烯价格环比-0.40%.....	18
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+12.50%.....	18
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	19
图 47: 2025 年 3 月 PTFE 产量环比+12.74%.....	19
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平	19
图 49: 2025 年 3 月 PVDF 产量环比+17.32%	19
图 50: 本周 HFP 价格环比+9.86%.....	19
图 51: 2025 年 3 月 HFP 产量环比+9.81%.....	19
图 52: 本周 FEP 价格环比持平	20
图 53: 2024 年 12 月国内 FEP 产量环比+11.51%.....	20
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	20
图 55: 2024 年 12 月国内 FKM 产量环比-27.2%.....	20
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比持平	20
图 57: 2025 年 2 月六氟磷酸锂产量环比-1.71%	20
表 1: 萤石行情复苏, 制冷剂价格超预期	5
表 2: 本周金石资源、巨化股份涨幅靠前	7
表 3: 本周重要公司公告	21

1、氟化工行业周观点：Q2 长协价格落地，制冷剂长期逻辑进一步强化

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（3月24日-3月28日，下同）萤石价格逐渐回暖。据百川盈孚数据，截至3月28日，萤石97湿粉市场均价3,752元/吨，较上周同期上涨0.86%；3月均价（截至3月28日）3,726元/吨，同比上涨12.19%；2025年（截至3月28日）均价3,690元/吨，较2024年均价上涨4.08%。

又据氟务在线跟踪，最新下游制冷剂大厂氟化氢定价公布，萤石市场僵持博弈，暂未有最新价格成交指引。虽氟化氢定价环比上涨400元/吨，在一定程度上提振萤石业者心态，但此番涨幅多是弥补前期硫酸持续走高的利润空缺，反向压制萤石走向，萤石后市或后劲追涨受限。供应方面，随着天气转暖，北方部分矿山开采作业逐步恢复正常，内蒙古、甘肃等省份萤石产量有所增加，加之进口量增多，市场上萤石供给量逐渐增多。价格方面参考：97%萤石粉华东送到3750-3800元/吨附近，山东地区送到3650-3700元/吨附近；内蒙地区送到3550-3600元/吨附近。需求面，终端制冷剂因配额受限，场内挺涨心态较足，价格高位维持刚需消耗。氟聚合物、含氟锂电等产品生产企业开工率逐步提升，新月氟化氢企业多执行长协单为主，下游指导性大厂定价落地，市场逐步跟进上调。

制冷剂：本周（3月24日-3月28日）制冷剂行情向上趋势不变。截至03月28日，（1）R32价格、价差分别为47,000、32,916元/吨，较上周分别+3.30%、+4.12%；（2）R125价格、价差分别为45,000、25,276元/吨，较上周分别+1.12%、+0.45%；（3）R134a价格、价差分别为46,500、26,694元/吨，较上周分别+1.09%、-1.17%；（4）R410a价格为46,500元/吨，较上周+3.33%；（5）R22价格、价差分别为36,000、25,519元/吨，较上周分别+0.70%、+0.03%。

其中外贸市场，（1）R32外贸参考价格为46,000元/吨，较上周+2.22%；（2）R125外贸参考价格为45,000元/吨，较上周+2.27%；（3）R134a外贸参考价格为45,000元/吨，较上周持平；（4）R410a外贸参考价格为46,000元/吨，较上周+2.22%；（5）R22外贸参考价格为33,000元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，临近月末，制冷剂二季度长协订单出台，市场大幅上涨。“金三银四”需求旺季且外贸市场价格提升，最新二季度制冷剂长协定价 R32 承兑价格 46600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.77%），R410a 承兑价格 47600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.42%）。受空调长协订单价格落实，市场信心逐步提升，流通渠道报盘水涨船高，3月底市场报盘相较于月初提升明显，以 R32、R134a、R410 为例分别提升 3000 元/吨、1000 元/吨、1500 元/吨。外贸订单出口良好，因内贸上扬持续带动出口报盘，贸易市场存有积极低价促成交，以回笼资金情况，市场持续以刚需采购风格转变，库存逐步以企业掌控为主。具体分品种来看：R22 因渠道库存释放缓慢，实际持货商销售情绪又因配额存量减少惜售不改，短期市场继续僵持 35000-36000 元/吨；R32 市场因长协订单拉动渠道销售，企业报盘 48000 元/吨，内外销市场需求持续增长，年内始终以卖方市场为主；R134a 企业报盘高位，散水惜售，汽车小罐包装传导提价向下，工厂直发出货 46000-46500 元/吨；R404、R507 产品因 R143a 内贸持续去库之后逐步回

温但上涨幅度较为温和；R152a 作为替代环节市场水涨船高，企业对外报盘继续上行。贸易商面对单边上涨行情较为被动，市场主动权依旧以生产企业为主。

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：萤石行情复苏，制冷剂价格超预期

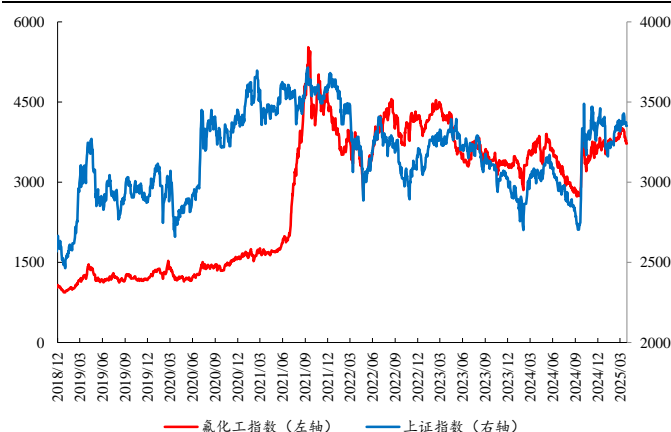
产品	价格（元/吨）				价差（元/吨）			
	当前值	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	当前值	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
R32	47,000	3.3%	5.6%	67.9%	32,916	4.1%	7.4%	113.4%
R32（外贸）	46,000	2.2%	7.0%	174.6%	31,916	2.6%	9.5%	664.2%
R134a	46,500	1.1%	3.3%	43.1%	26,694	-1.2%	2.3%	80.0%
R134a（外贸）	45,000	0.0%	2.3%	63.6%	25,194	-3.1%	0.4%	156.3%
R125	45,000	1.1%	2.3%	2.3%	25,276	0.5%	-0.6%	-5.8%
R125（外贸）	45,000	2.3%	3.4%	63.6%	25,276	2.5%	1.4%	144.3%
R410a	46,500	3.3%	5.7%	31.0%	-	-	-	-
R410a（外贸）	46,000	2.2%	5.7%	119.0%	-	-	-	-
R22	36,000	0.7%	5.9%	60.0%	25,519	0.0%	7.4%	96.8%
R22（外贸）	33,000	0.0%	0.0%	69.2%	22,519	-1.1%	-1.1%	125.9%
萤石 97 湿粉	3,752	0.9%	0.9%	11.7%	-	-	-	-
氢氟酸	11,868	4.0%	4.0%	17.9%	1,560	28.5%	5.3%	19.9%
二氯甲烷	2,550	-3.5%	-2.7%	1.6%	-	-	-	-
三氯甲烷	2,794	0.0%	0.0%	-0.1%	-	-	-	-
三氯乙烯	4,300	5.5%	8.3%	-7.3%	-	-	-	-
四氯乙烯	5,681	-0.4%	9.1%	11.5%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	42,000	0.0%	5.0%	-1.2%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	54,000	0.0%	0.0%	-10.0%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	39,000	9.9%	11.4%	6.8%	-	-	-	-
FKM	63,000	0.0%	5.0%	5.0%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	60,500	0.0%	-3.2%	-14.8%	-	-	-	-

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：本周氟化工指数下跌 3.05%，跑输上证综指 2.65%

本周（3月24日-3月28日）氟化工指数下跌 3.05%。截至3月28日，上证综指收于 3351.31 点，下跌 0.4%；沪深 300 指数收于 3915.17 点，上涨 0.01%；基础化工指数收于 5433.69 点，下跌 0.54%；新材料指数收于 3690.4 点，下跌 1.33%。氟化工指数收于 3723.64 点，下跌 3.05%，跑输上证综指 2.65%，跑输沪深 300 指数 3.06%，跑输基础化工指数 2.50%，跑输新材料指数 1.72%。

图1：本周氟化工指数跑输上证综指 2.65%



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 3.06%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数跑输基础化工指数 2.50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周氟化工指数跑输新材料指数 1.72%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块金石资源、巨化股份涨幅靠前

本周（03月24日-03月28日）氟化工板块的 13 只个股中，有 5 只周度上涨（占比 38.46%），有 8 只周度下跌（占比 61.54%）。个股 7 日涨跌幅分别为：金石资源（+3.82%）、巨化股份（+3.17%）、永和股份（+1.01%）、东阳光（+0.90%）、昊华科技（+0.78%）、新宙邦（-0.24%）、鲁西化工（-0.74%）、东岳集团（-0.98%）、多氟多（-2.44%）、中欣氟材（-2.61%）、三美股份（-2.76%）、永太科技（-2.89%）、联创股份（-34.19%）。

表2：本周金石资源、巨化股份涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（03月28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	603505.SH	金石资源	25.26	3.82%	1.45%	-2.05%
2	600160.SH	巨化股份	24.4	3.17%	0.08%	40.23%
3	605020.SH	永和股份	22.95	1.01%	11.68%	48.74%
4	600673.SH	东阳光	10.08	0.90%	-7.86%	54.36%
5	600378.SH	昊华科技	27.15	0.78%	0.59%	0.93%
6	300037.SZ	新宙邦	33.62	-0.24%	-6.87%	11.32%
7	000830.SZ	鲁西化工	12.12	-0.74%	5.12%	15.54%
8	0189.HK	东岳集团	9.12	-0.98%	7.67%	17.37%
9	002407.SZ	多氟多	11.98	-2.44%	-1.72%	19.80%
10	002915.SZ	中欣氟材	13.08	-2.61%	-8.72%	43.89%
11	603379.SH	三美股份	39.75	-2.76%	0.89%	38.21%
12	002326.SZ	永太科技	10.42	-2.89%	4.30%	31.23%
13	300343.SZ	联创股份	3.85	-34.19%	-41.13%	-8.11%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：价格开始回暖，市场或迎新一轮上涨

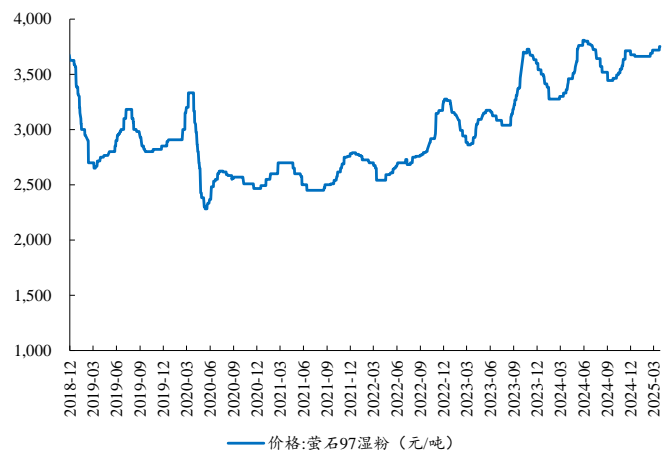
本周（3月24日-3月28日）萤石行情呈复苏态势。据百川盈孚数据，截至3月28日，萤石97湿粉市场均价3,752元/吨，较上周同期上涨0.86%；3月均价（截至3月28日）3,726元/吨，同比上涨12.19%；2025年(截至3月28日)均价3,690元/吨，较2024年均价上涨4.08%。

据百川盈孚资讯，本周（3月24日-3月28日）萤石市场小幅上行，市场开工尚未完全恢复。当前原矿成本高位，场内库存逐渐消耗，对萤石价格仍有一定支撑，场内挺价心态仍存，让利意愿不大，致使部分订单小幅提涨。然下游成本端持续承压，行业利润收窄，大厂仍有部分库存消耗，对高价接受能力有限，博弈情况仍强，市场操作谨慎。

又据氟务在线跟踪，最新下游制冷剂大厂氟化氢定价公布，萤石市场僵持博弈，暂未有最新价格成交指引。虽氟化氢定价环比上涨400元/吨，在一定程度上提振萤石业者心态，但此番涨幅多是弥补前期硫酸持续走高的利润空缺，反向压制萤石走向，萤石后市或后劲追涨受限。供应方面，随着天气转暖，北方部分矿山开采作业逐步恢复正常，内蒙古、甘肃等省份萤石产量有所增加，加之进口量增多，市场上萤石供给量逐渐增多。价格方面参考：97%萤石粉华东送到3750-3800元/吨附近，山东地区送到3650-3700元/吨附近；内蒙地区送到3550-3600元/吨附近。需求面，终端制冷剂因配额受限，场内挺涨心态较足，价格高位维持刚需消耗。氟聚合物、含氟锂电等产品生产企业开工率逐步提升，新月氟化氢企业多执行长协单为主，下游指导性大厂定价落地，市场逐步跟进上调。

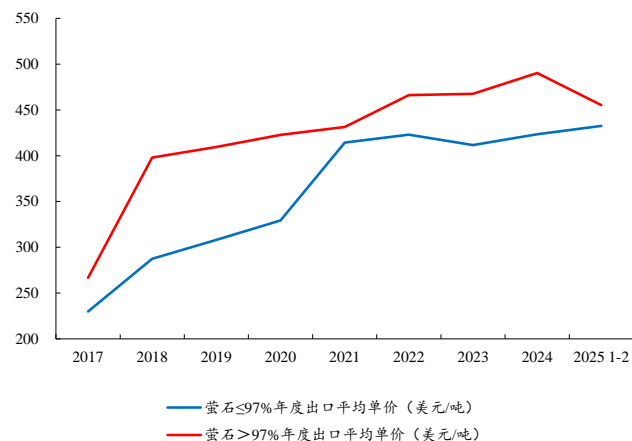
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格持稳向好



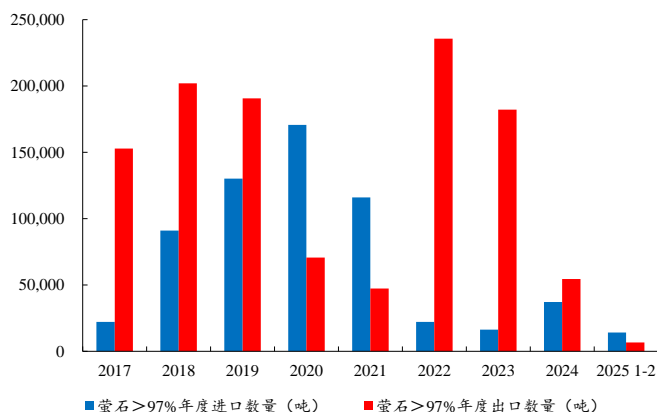
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石 $\geq 97\%$ 出口均价有所下滑



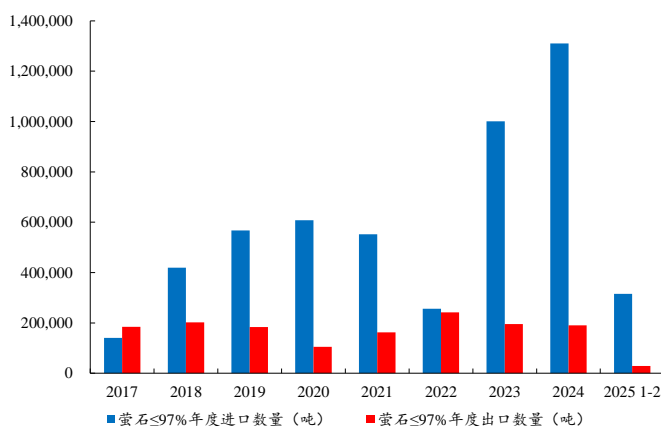
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-2月萤石（ $> 97\%$ ）进口同比+531.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

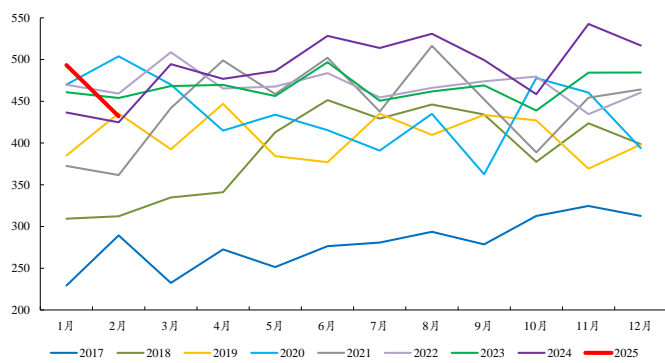
图8：2025年1-2月萤石（ $\leq 97\%$ ）进口同比+71.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2月萤石（ $> 97\%$ ）出口均价同比-12%

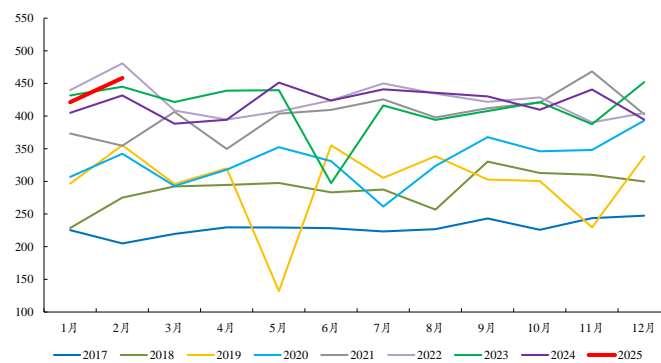
萤石 $> 97\%$ 月度出口平均单价 (美元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2月萤石（ $\leq 97\%$ ）出口均价同比+9%

萤石 $\leq 97\%$ 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，价格稳步抬升

本周制冷剂行情向上趋势不变。本周（3月24日-3月28日）制冷剂行情向上趋势不变。（1）R32 价格、价差分别为 47,000、32,916 元/吨，较上周分别+3.30%、+4.12%；较 2 月分别+5.62%、+7.38%；较 2024 年分别+67.86%、+113.37%。（2）R125 价格、价差分别为 45,000、25,276 元/吨，较上周分别+1.12%、+0.45%；较 2 月分别+2.27%、-0.61%；较 2024 年分别+2.27%、-5.84%。（3）R134a 价格、价差分别为 46,500、26,694 元/吨，较上周分别+1.09%、-1.17%；较 2 月分别+3.33%、+2.27%；较 2024 年分别+43.08%、+80.02%。（4）R410a 价格为 46,500 元/吨，较上周+3.33%；较 2 月+5.68%；较 2024 年+30.99%。（5）R22 价格、价差分别为 36,000、25,519 元/吨，较上周分别+0.70%、+0.03%；较 2 月分别+5.88%、+7.40%；较 2024 年分别+60.00%、+96.77%。

其中外贸市场，（1）R32 外贸参考价格为 46,000 元/吨，较上周+2.22%；较 2 月+6.98%；较 2024 年+174.63%。（2）R125 外贸参考价格为 45,000 元/吨，较上周+2.27%；较 2 月+3.45%；较 2024 年+63.64%。（3）R134a 外贸参考价格为 45,000 元/吨，较上周持平；较 2 月+2.27%；较 2024 年+63.64%。（4）R410a 外贸参考价格为 46,000 元/吨，较上周+2.22%；较 3 月+5.75%；较 2024 年+119.05%。（5）R22 外贸参考价格为 33,000 元/吨，较上周持平；较 2 月持平；较 2024 年+69.23%。

又据氟务在线跟踪，临近月末，制冷剂二季度长协订单出台，市场大幅上涨。“金三银四”需求旺季且外贸市场价格提升，最新二季度制冷剂长协定价 R32 承兑价格 46600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.77%），R410a 承兑价格 47600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.42%）。受空调长协订单价格落实，市场信心逐步提升，流通渠道报盘水涨船高，3 月底市场报盘相较于月初提升明显，以 R32、R134a、R410 为例分别提升 3000 元/吨、1000 元/吨、1500 元/吨。外贸订单出口良好，因内贸上扬持续带动出口报盘，贸易市场存有积极低价促成交，以回笼资金情况，市场持续以刚需采购风格转变，库存逐步以企业掌控为主。具体分品种来看：R22 因渠道库存释放缓慢，实际持货商销售情绪又因配额存量减少惜售不改，短期市场继续僵持 35000-36000 元/吨；R32 市场因长协订单拉动渠道销售，企业报盘 48000 元/吨，内外销市场需求持续增长，年内始终以卖方市场为主；R134a 企业报盘高位，散水惜售，汽车小罐包装传导提价向下，工厂直发出货 46000-46500 元/吨；R404、R507 产品因 R143a 内贸持续去库之后逐步回温但上涨幅度较为温和；R152a 作为替代环节市场水涨船高，企业对外报盘继续上行。贸易商面对单边上涨行情较为被动，市场主动权依旧以生产企业为主。

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。

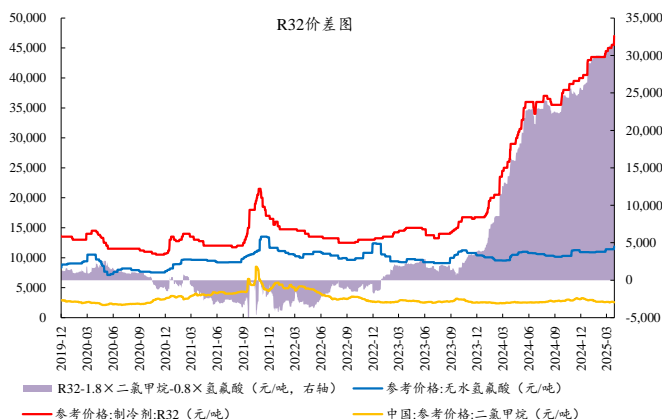
3.1、R32 内、外贸行情向好趋势不变

本周（3月24日-3月28日）R32行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至3月28日，R32市场均价47,000元/吨，较上周同期+3.30%；价差为32,916元/吨，较上周同期+4.12%；3月均价（截至3月28日）为45,200元/吨，环比+103.82%；2025年（截至3月28日）均价为44,119元/吨，较2024年均价+34.10%。本周R32产量为6,175吨，环比+1.98%。

其中R32外贸市场，截至3月28日，R32外贸参考价格46,000元/吨，较上周同期+2.22%；价差为31,916元/吨，较上周同期+2.57%；3月外贸参考均价（截至3月28日）为44,850元/吨，环比+169.18%；2025年（截至3月28日）外贸参考价格为42,652元/吨，较2024年+88.44%。

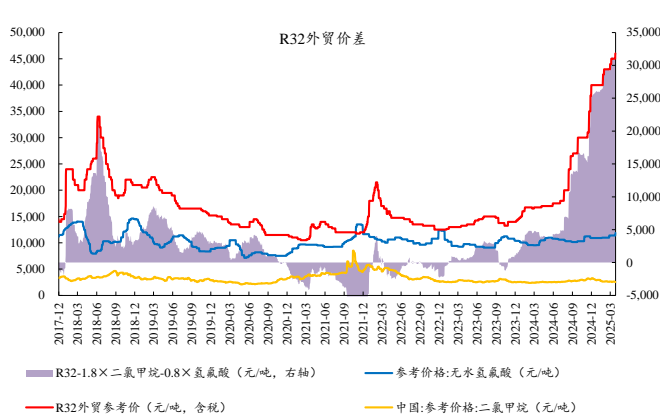
据百川盈孚资讯，本周（3月24日-3月28日）国内R32市场依然偏强运行，旺季下游需求增速明显，需求向好支撑制冷剂R32价格连续向上。目前下游空调厂排产量增幅显著，企业主供空调厂家为主，经销渠道供货量有限，货源趋紧助力制冷剂R32价格高位盘整。旺季临近，企业挺价拉涨情绪较浓厚，供应紧张或促进高价逐步成交。当前主流企业出厂参考报价在45000-46500元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32内贸行情持续向上



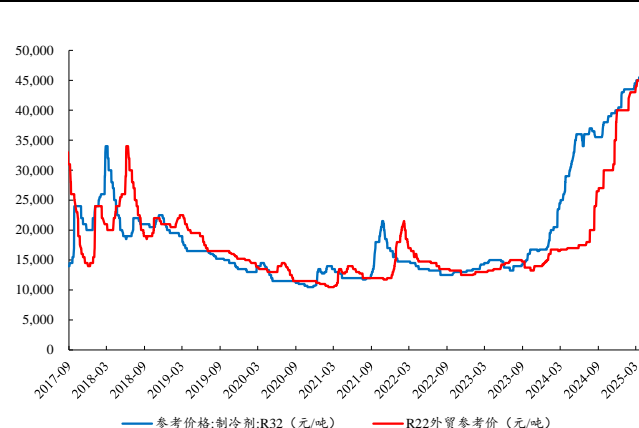
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12：R32外贸行情不断向上



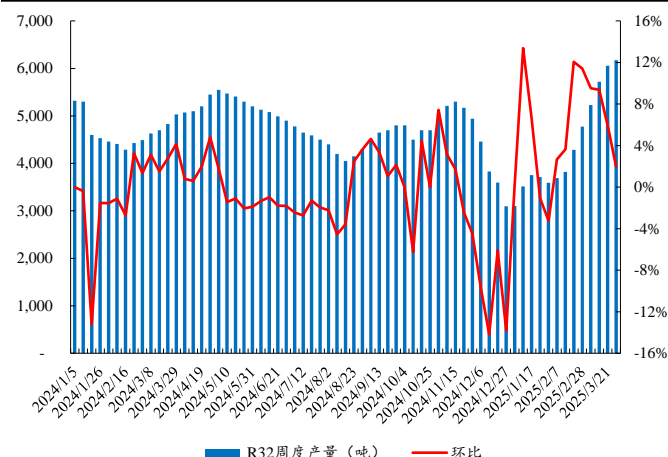
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图13：R32内、外贸报价齐头并进



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图14：本周R32产量环比+1.98%



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。

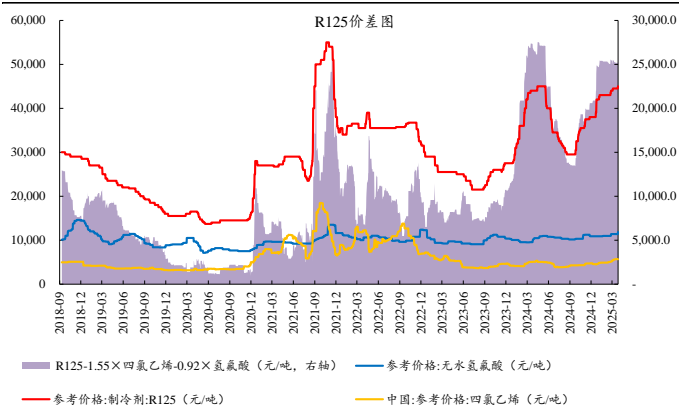
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（3月24日-3月28日）R125行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至3月28日，R125市场均价45,000元/吨，较上周同期+1.12%；价差为25,276元/吨，较上周同期+0.45%；3月均价（截至3月28日）为44,450元/吨，环比+16.61%；2025年（截至3月28日）均价为43,501元/吨，较2024年均价+18.12%。本周R125产量为2,510吨，环比-6.52%。

其中R125外贸市场，截至3月28日，R125外贸参考价格45,000元/吨，较上周同期+2.27%；价差为25,276元/吨，较上周同期+2.49%；3月外贸参考均价（截至3月28日）为43,816元/吨，环比+68.90%；2025年（截至3月28日）外贸参考价格为37,105元/吨，较2024年+51.94%。

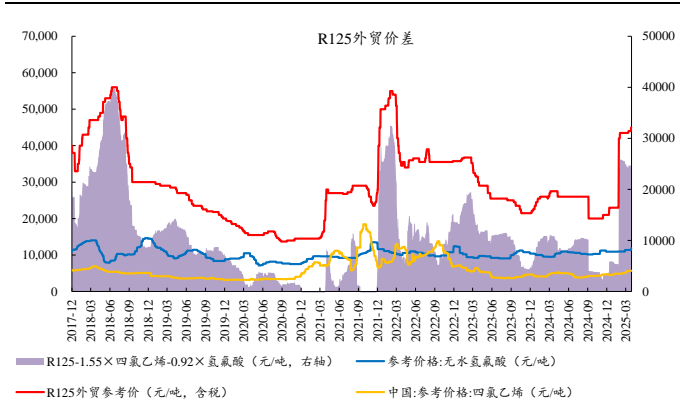
据百川盈孚资讯，本周（3月24日-3月28日）国内R125市场高位坚挺，企业多混配自用为主，单质外售现象偏少。在国补政策的大力支持下，居民消费意愿改善，对家电产品需求回升，下游加大混配采购力度，厂家按需生产，部分装置存在停车现象。目前企业资源多自用，可售商品量有限，支撑制冷剂R125价格坚挺向上。当前主流企业出厂参考报价在44500-45500元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125内贸行情趋势向上



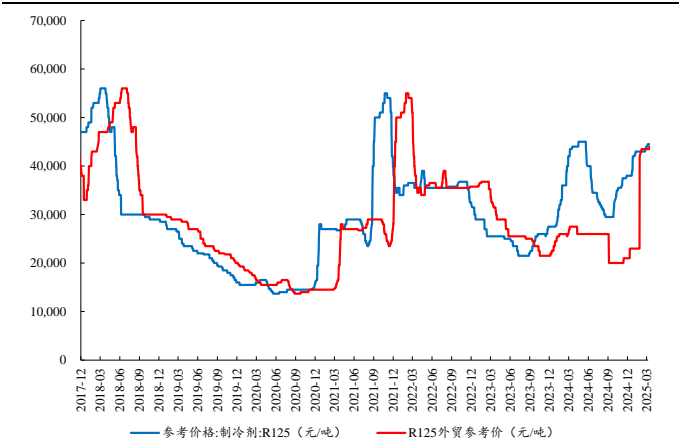
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125外贸行情趋势不断上行



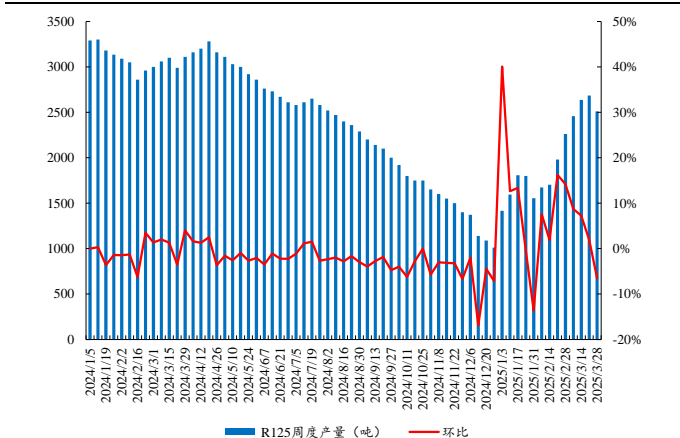
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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-6.52%



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。

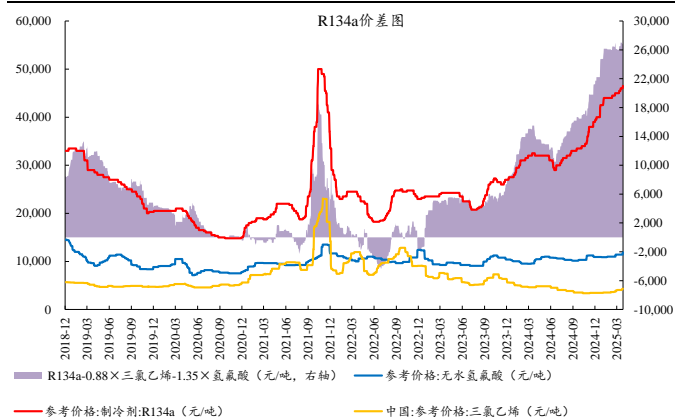
3.3、R134a 内、外贸向上趋势不变

本周（3月24日-3月28日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至3月28日，R134a 市场均价 46,500 元/吨，较上周同期+1.09%；价差为 26,694 元/吨，较上周同期-1.17%；3月均价（截至3月28日）为 45,525 元/吨，环比+45.61%；2025年（截至3月28日）均价为 44,587 元/吨，较2024年均价+35.46%。本周 R134a 产量为 3,718 吨，环比-0.56%。

其中 R134a 外贸市场，截至3月28日，R134a 外贸参考价格 45,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 25,194 元/吨，较上周同期-3.14%；3月外贸参考均价（截至3月28日）为 44,868 元/吨，环比+71.02%；2025年（截至3月28日）外贸参考价格为 42,360 元/吨，较2024年+50.27%。

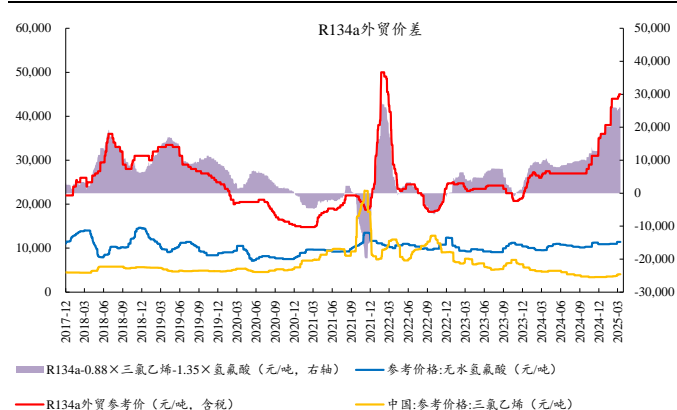
据百川盈孚资讯，本周（3月24日-3月28日）国内 R134a 市场延续稳中上行，货源紧张局面难消，支撑价格高位探涨。正值月底新单定价周期，制冷剂 R134a 企业涨价心态依然强烈，报盘价格有望继续上行。当前经销商对高价货源心态仍偏谨慎，多刚需采购为主，散水市场趋紧带动小包装价格上扬。伴随前期低价货源逐步减少，企业报盘延续高位，新单成交重心或继续上移。当前主流企业出厂参考报价在 45000-46500 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



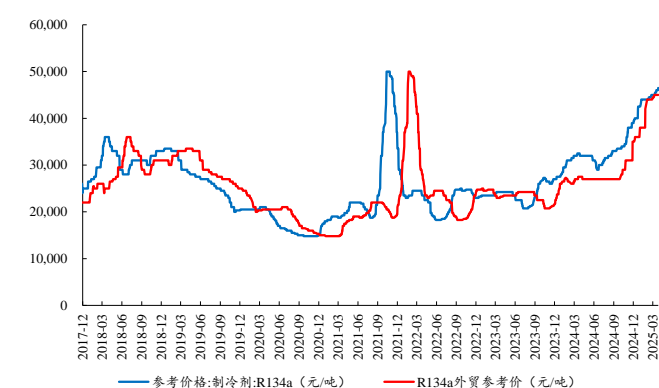
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



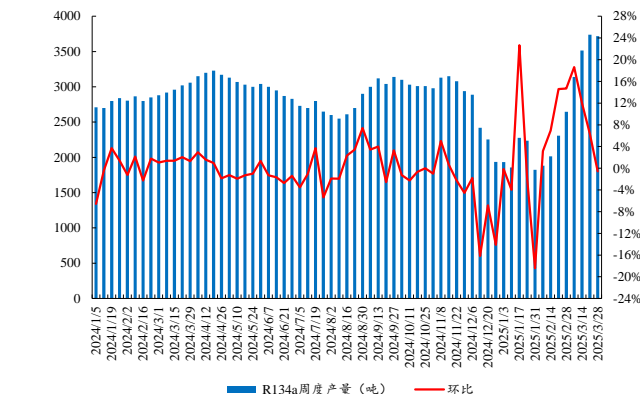
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图21：R134a 内、外贸价格齐头并进



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图22：本周 R134a 产量环比-0.56%



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。

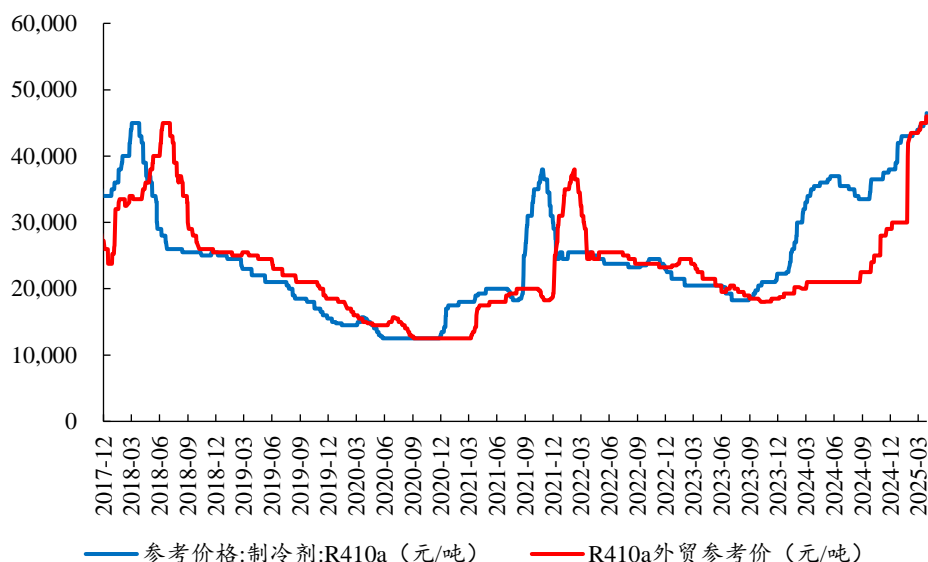
3.4、R410a 内、外贸行情趋同上行

本周（3月24日-3月28日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至3月28日，R410a 市场均价 46,500 元/吨，较上周同期+3.33%；3月均价（截至3月28日）为 44,605 元/吨，环比+43.75%；2025 年(截至3月28日)均价为 43,640 元/吨，较 2024 年均价+25.96%。

其中 R410a 外贸市场，截至3月28日，R410a 外贸参考价格 46,000 元/吨，较上周同期+2.22%；3月均价（截至3月28日）为 44,789 元/吨，环比+122.80%；2025 年(截至3月28日)均价为 39,816 元/吨，较 2024 年均价+75.59%。

据百川盈孚资讯，本周（3月24日-3月28日）国内制冷剂 R410a 市场保持高位运行，短期看涨情绪不减。伴随下游空调排产量的大幅提升，企业混配资源主供空调厂为主，可售商品有限，企业报盘价格延续高位。同时受 R125 及 R32 价格高位影响带动，制冷剂 R410a 价格保持同向向上波动。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23：R410a 内、外贸行情趋同、持续拉涨



数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

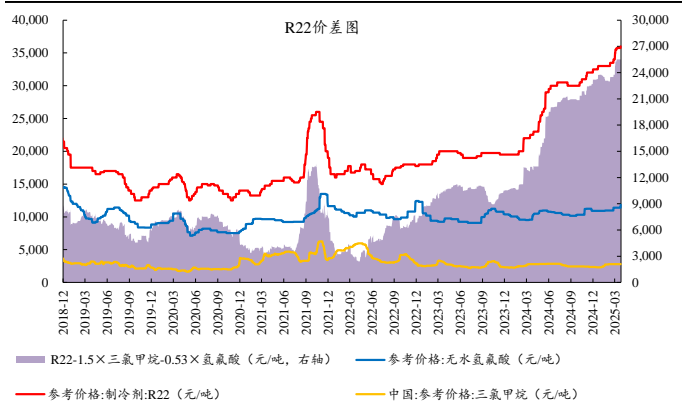
3.5、R22 内、外贸行情稳中有升

本周（3月24日-3月28日）R22 价格稳中有升。据百川盈孚数据，截至3月28日，R22 市场均价 36,000 元/吨，较上周同期+0.70%；价差为 25,519 元/吨，较上周同期+0.03%；3月均价（截至3月28日）为 35,539 元/吨，环比+69.24%；2025 年（截至3月28日）均价为 33,987 元/吨，较 2024 年均价+23.77%。

其中 R22 外贸市场，截至3月28日，R22 外贸参考价格 33,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 22,519 元/吨，较上周同期-1.07%；3月外贸参考均价（截至3月28日）为 33,000 元/吨，环比+67.84%；2025 年（截至3月28日）外贸参考价格为 29,474 元/吨，较 2024 年+35.62%。

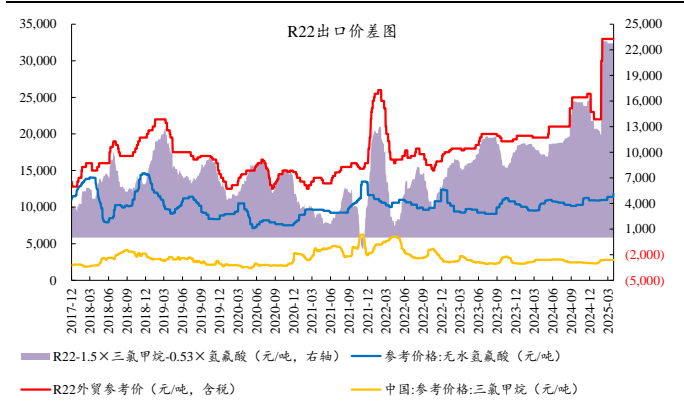
据百川盈孚资讯，本周（3月24日-3月28日）国内制冷剂 R22 市场高位盘整运行。目前企业报盘价格高位坚挺，年内配额如期削减，厂家惜售情绪增加，报盘延续稳中向上调整。经销商针对高价货源多持谨慎观望态度，刚需采买，逐步消化前期涨幅为主。短期制冷剂 R22 市场僵持博弈，后市价格或维持稳中探涨。当前主流企业出厂参考报价在 35000-36500 元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22 内贸行情稳中有升



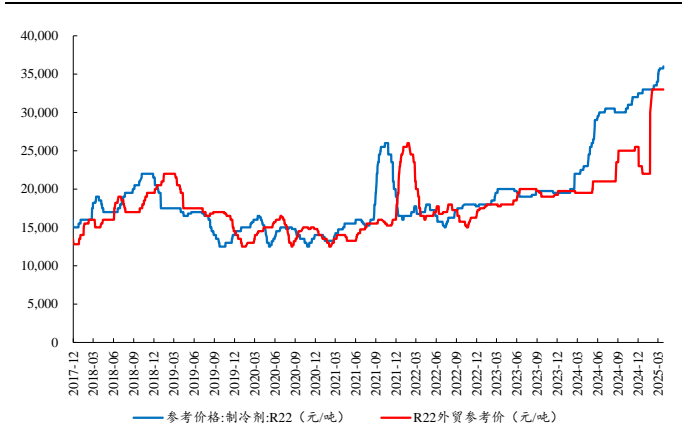
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22 外贸行情高位稳定



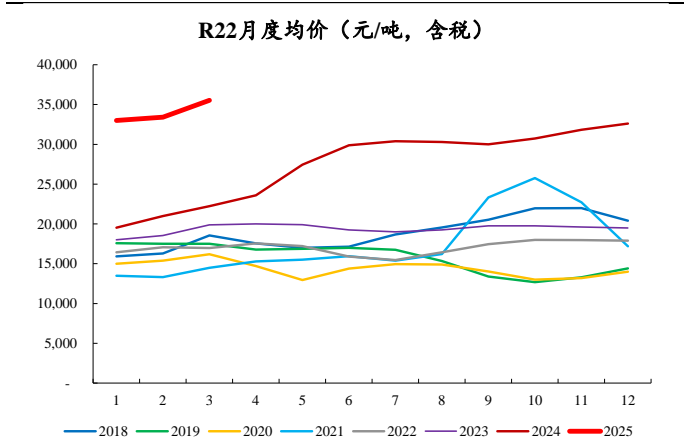
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

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 月度均价继续提升



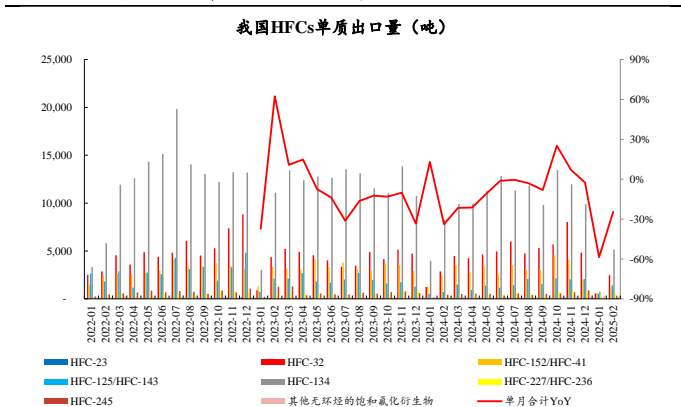
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：2025 年 1-2 月制冷剂出口价格大幅上涨

据海关总署数据，2025 年 1-2 月我国 HFCs 单质制冷剂总出口量约为 1.45 万吨，同比-35.8%；出口总额约为 5.70 亿元，同比-2.3%。其中 R32、R125/R143、R134 出口量分别为 3,038、1,962、5,928 吨，分别同比-25.8%、+59.6%、-51.4%；出口均价分别为 40,178、26,947、40,993 元/吨，分别同比+125%、+10%、+52%。

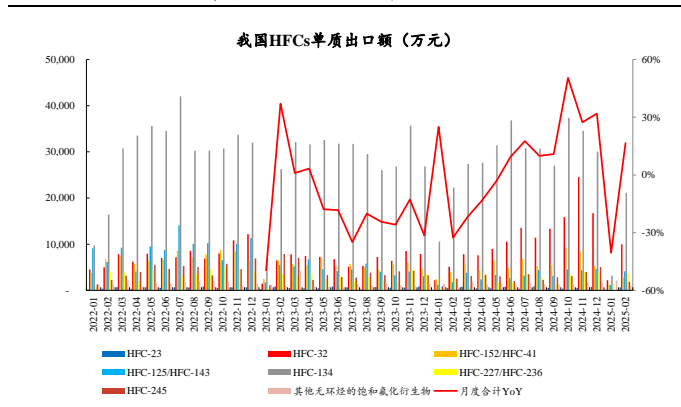
2 月单月，我国 HFCs 单质制冷剂总出口量约为 1.14 万吨，同比-24.6%；出口总额约为 4.55 亿元，同比+16.5%。其中 R32、R125/R143、R134 出口量分别为 2,469、1,421、5,154 吨，分别同比-13.8%、+96.8%、-7.9%；出口额分别为 1.00、0.41、2.11 亿元，分别同比+94.9%、+132.2%、-5.3%；均价分别为 40,435、29,040、40,943 元/吨，分别同比+126%、+18%、+51%。

图28：2 月 R32 单质出口量同比-13.8%



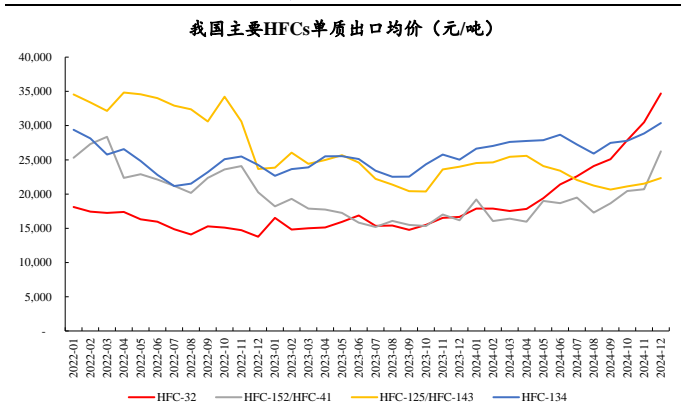
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：2 月 R32 单质出口金额同比+94.9%



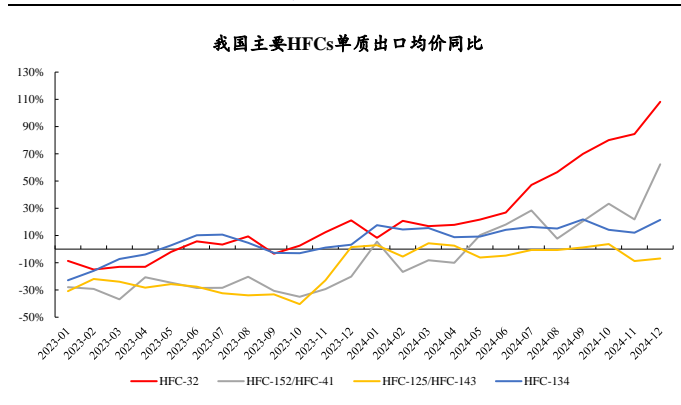
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：2 月 HFCs 主要单质出口均价环比大幅上行



数据来源：海关总署、开源证券研究所

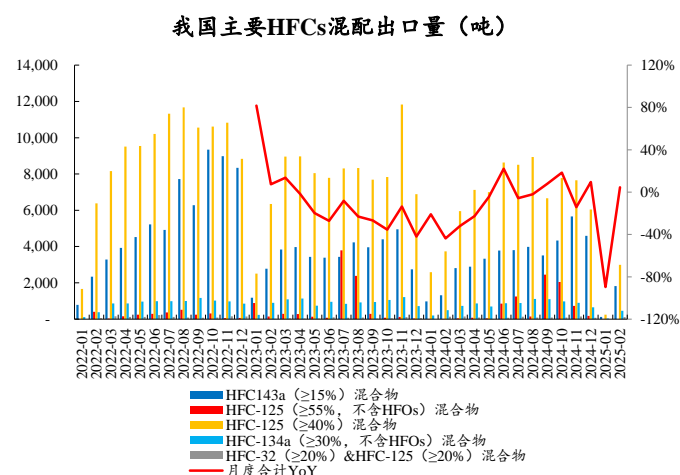
图31：2 月 HFCs 主要单质出口均价同比大幅上行



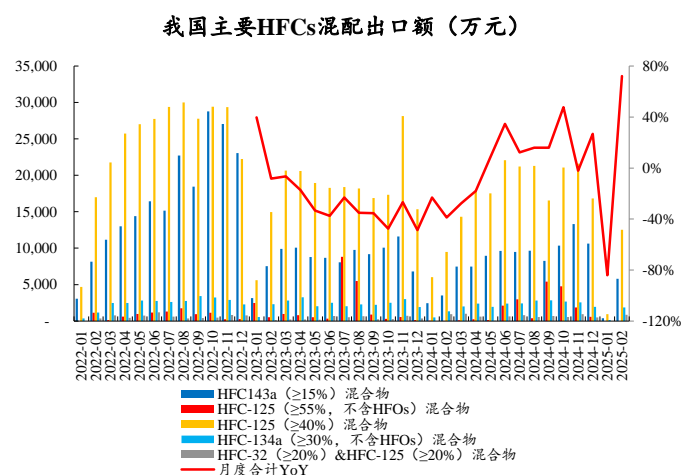
数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025 年 1-2 月我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 6,456 吨，同比-32.9%；出口总额约为 2.85 亿元，同比+14.9%。其中 HFC143a ($\geq 15\%$) 混合物、HFC-125 ($\geq 40\%$) 混合物、HFC-134a ($\geq 30\%$ ，不含 HFOs) 混合物出口量分别为 1,948、3,229、488 吨，分别同比-15.1%、-49%、-29.8%；出口均价分别为 31,720、41,736、40,554 元/吨，分别同比+22%、+70%、+54%。

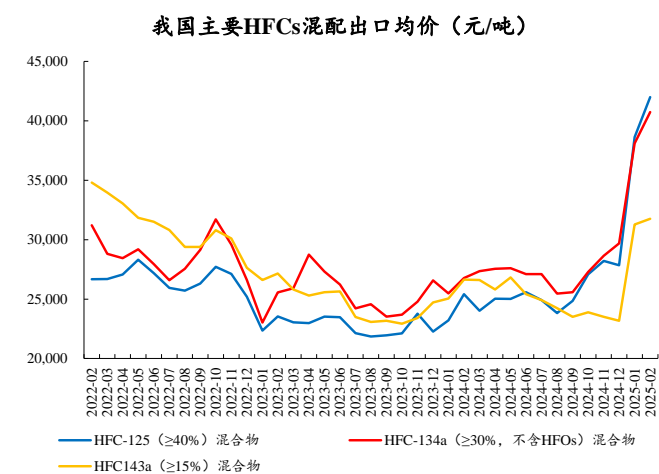
2 月单月，我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 11,678 吨，同比+9.6%；出口总额约为 3.19 亿元，同比+26.8%。其中 HFC143a ($\geq 15\%$) 混合物、HFC-125 ($\geq 40\%$) 混合物、HFC-134a ($\geq 30\%$ ，不含 HFOs) 混合物出口量分别为 1,825、2,987、456 吨，分别同比+39.1%、-20.1%、-8.5%；出口额分别为 0.58、1.25、0.19 亿元，分别同比+65.7%、+32.1%、+39.2%；均价分别为 31,751、41,988、40,724 元/吨，分别同比+22%、+70%、+54%。

图32：2 月 HFCs 混配出口量同比+4.5%


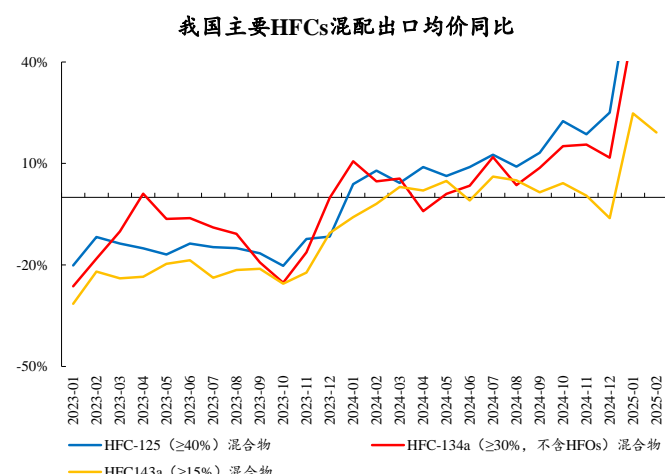
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：2 月 HFCs 混配出口金额同比+72.1%


数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：2 月 HFC 混配主要品种出口均价环比大幅上涨


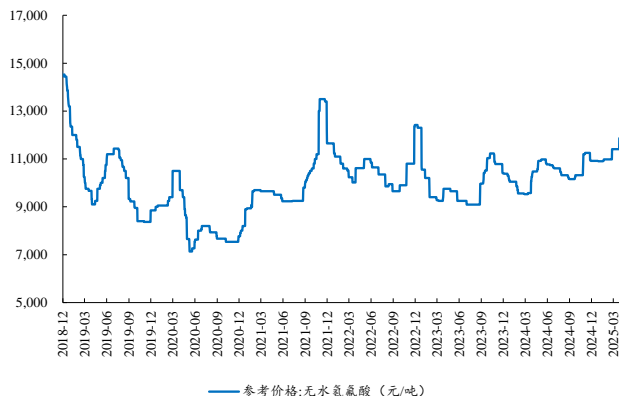
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图35：2 月 HFC 混配主要品种出口均价同比大幅上涨


数据来源：海关总署、开源证券研究所

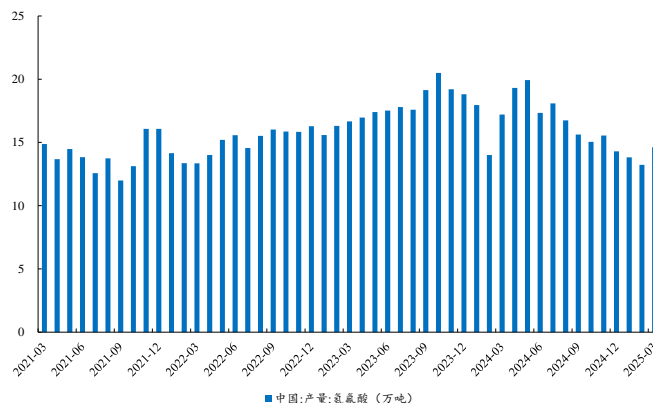
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格有所上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2月氢氟酸产量环比+10.6%



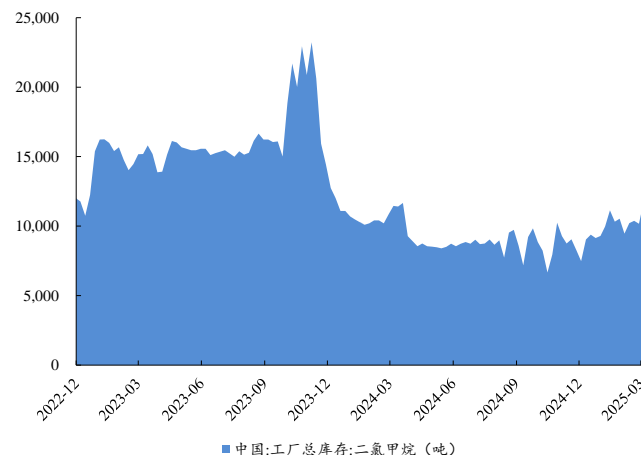
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比-3.52%



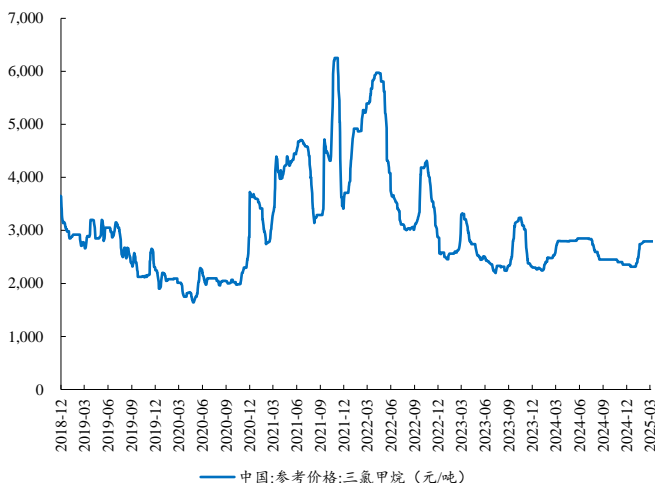
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比-3.59%



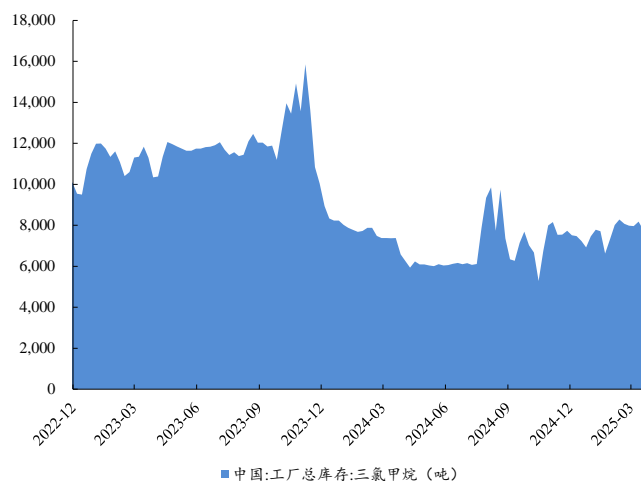
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比持平



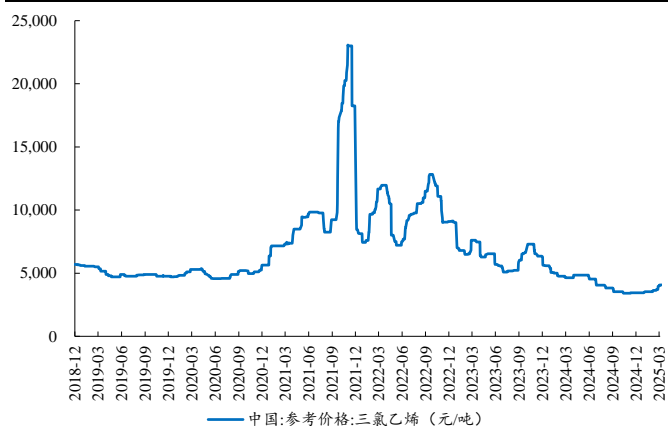
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比-4.43%



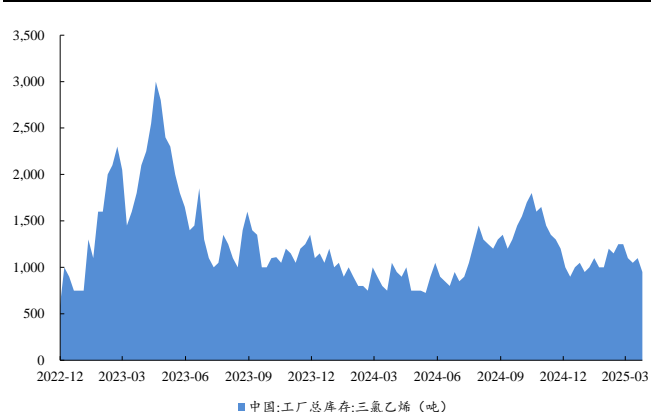
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42: 本周三氯乙烯价格环比+5.50%



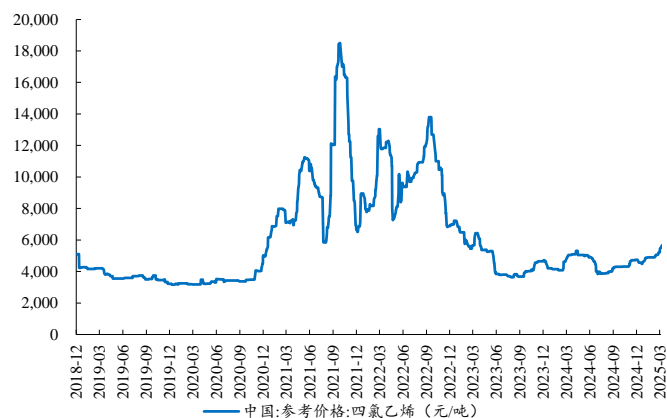
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43: 本周国内三氯乙烯库存环比-13.64%



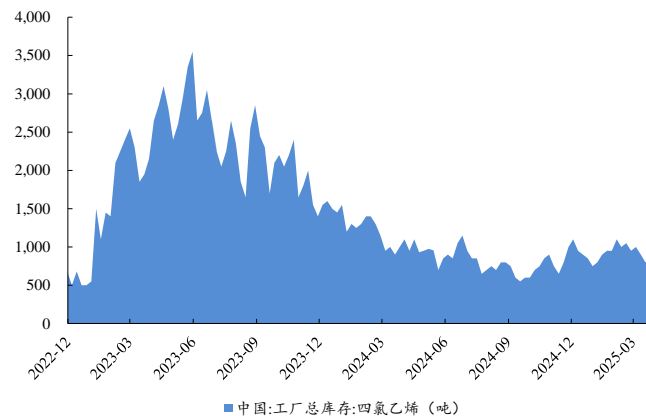
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44: 本周四氯乙烯价格环比-0.40%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

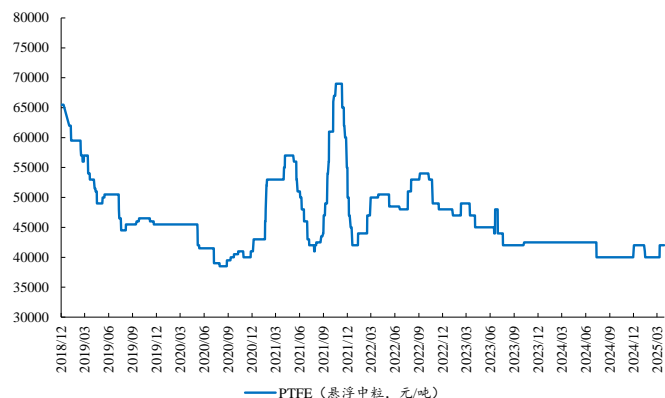
图45: 本周四氯乙烯库存环比+12.50%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

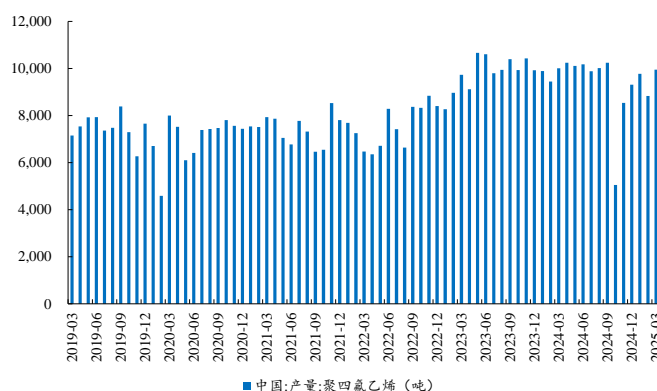
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



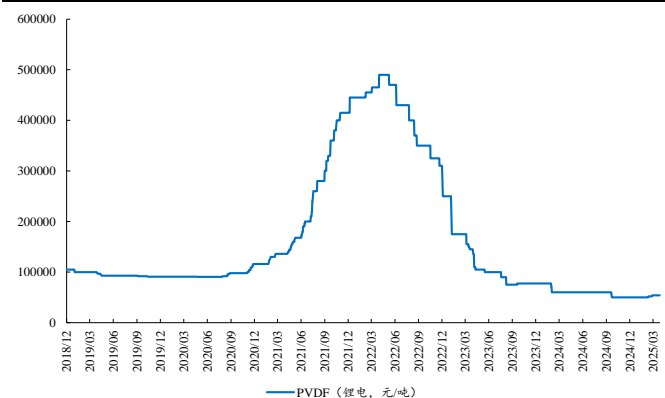
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025 年 3 月 PTFE 产量环比+12.74%



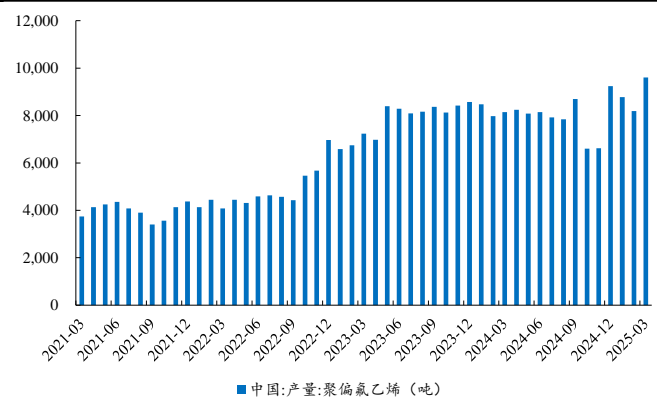
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比持平



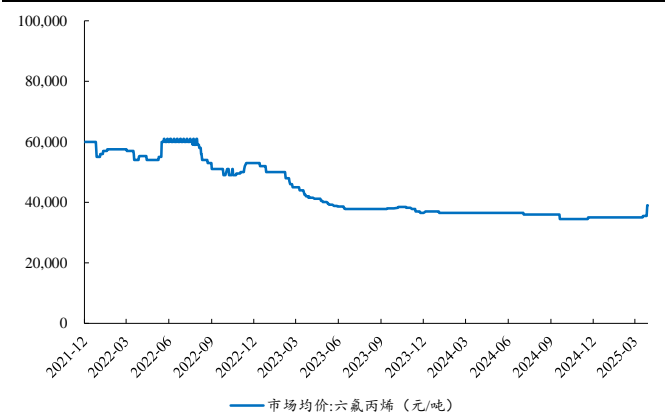
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025 年 3 月 PVDF 产量环比+17.32%



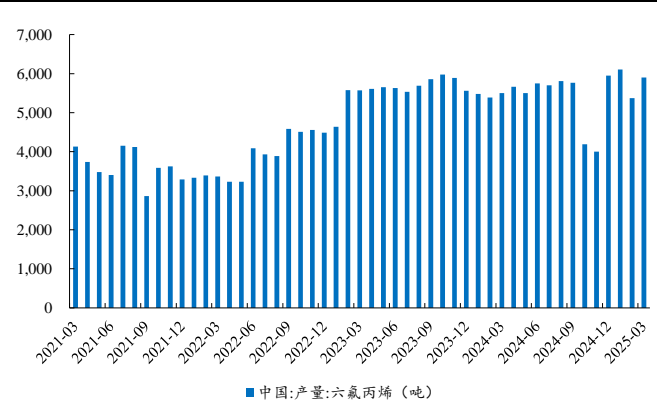
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比+9.86%



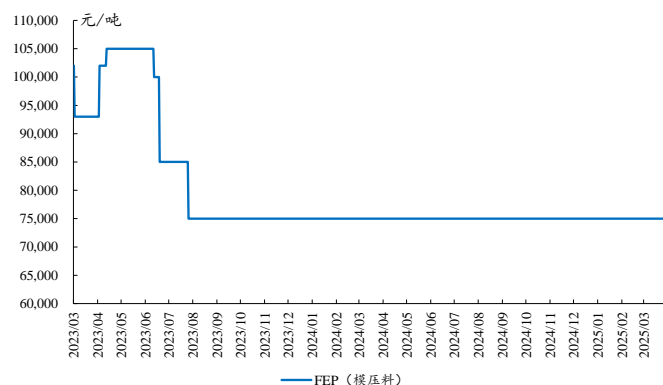
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025 年 3 月 HFP 产量环比+9.81%



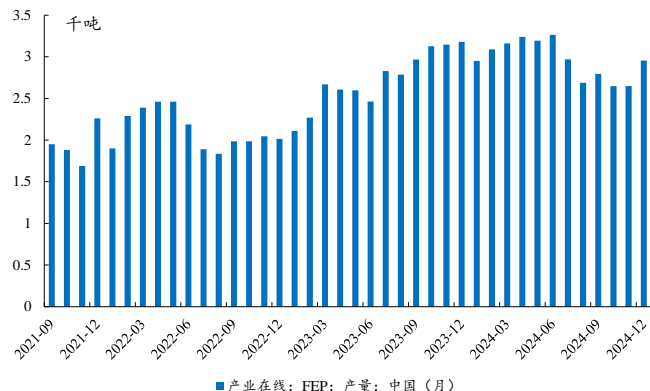
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平



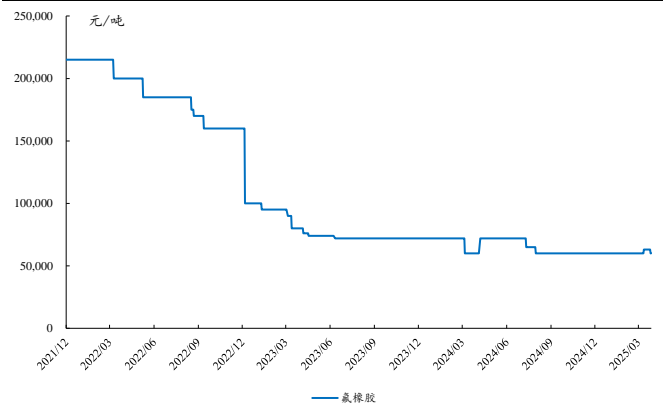
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2024 年 12 月国内 FEP 产量环比+11.51%



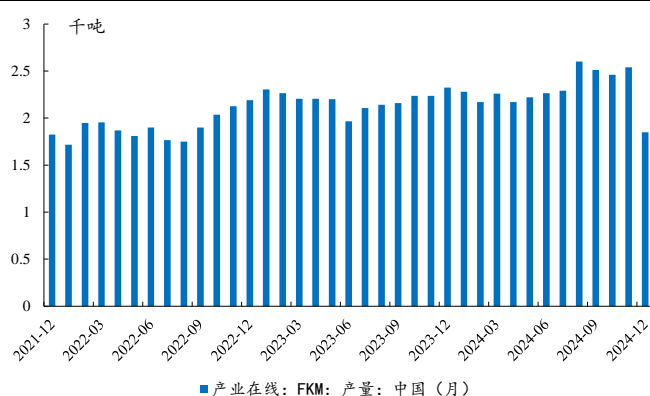
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图54：本周 FKM 价格环比持平



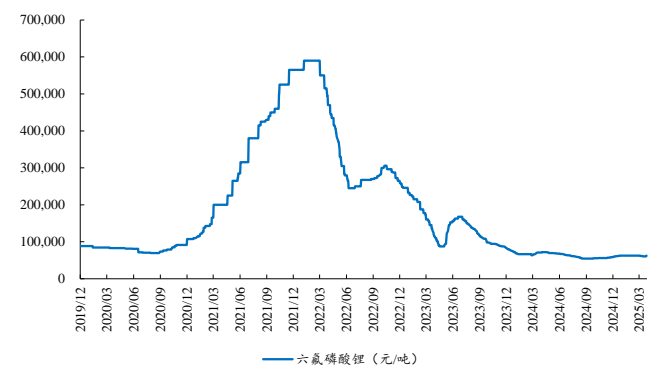
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2024 年 12 月国内 FKM 产量环比-27.2%



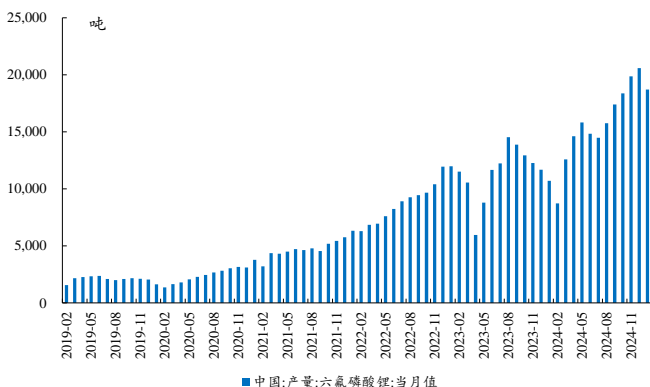
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图56：本周六氟磷酸锂价格环比持平



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025 年 2 月六氟磷酸锂产量环比-1.71%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：东岳集团、新宙邦发布 2024 年年报

5.1、近期公司公告：东岳集团、新宙邦发布 2024 年年报

表3：本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
东岳集团	2025/3/27	年度报告：公司 2024 年实现营收 141.81 亿元，同比+21.86%；实现净利润 8.11 亿元，同比+14.55%。
新宙邦	2025/3/24	年度报告：公司 2024 年实现营收 78.47 亿元，同比+4.85%；实现归母净利润 9.42 亿元，同比-6.83%。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：华谊集团拟收购三爱富 60%股权；长芦新材料二期氢氟醚项目开工

【收购】华谊集团拟收购三爱富 60%股权，加强氟化工领域竞争力。据氟务在线公众号，华谊集团 3 月 17 日晚间公告，公司控股股东上海华谊拟 6 个月内以集中竞价交易方式增持公司 A 股股份，增持总金额不低于 1.5 亿元，不高于 3 亿元，且不超过公司总股本的 2%。华谊集团同时公告，为进一步推进公司在氟化工产业的战略布局，公司拟以现金收购控股股东上海华谊持有的上海华谊三爱富新材料有限公司（简称“三爱富”）60%的股权，最终股权收购价格将进一步经审计、评估后协商确定。

【制冷剂】山东澳宏 2.7 万吨绿色冷媒生产线开工建设。据氟化工公众号，澳宏（山东）环保材料有限公司计划投资 10 亿元，规划占地面积达 84604 平方米，总建筑面积为 64046 平方米，建设年产能 27220 吨的环保型制冷剂。其中一期包括回收再生循环利用废旧制冷剂 5000 吨/年、药用和化妆品抛射剂 2000 吨/年、碳氢环保制冷剂 8000 吨/年，HCFCs 制冷剂 1100 吨/年，HFCs 制冷剂 7120 吨/年，HFO 制冷剂 9000 吨/年；二期包括回收再生循环利用废旧制冷剂 5000 吨/年。全部建成投产后可年回收废旧制冷剂 10000 吨再生循环利用和环保型制冷剂、抛射剂混配、分装 27220 吨，年产值 5.3 亿元，税收 4600 万元(不含碳)，年可创造约 1700 万吨碳排放指标，以当前碳交易 100 元/吨计算，年交易碳指标收入 17 亿元，税收 4.25 亿元。

【氟化液】长芦新材料二期氢氟醚项目开工。据氟化工公众号，2025 年 3 月 27 日，总投资 5 亿元、新增产能 2072 吨/年、产值突破 4 亿元的长芦新材料含氟有机新材料产业化二期项目开工建设。氢氟醚项目预计 2025 年底建设完成，2026 年实现稳定投产。

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。

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