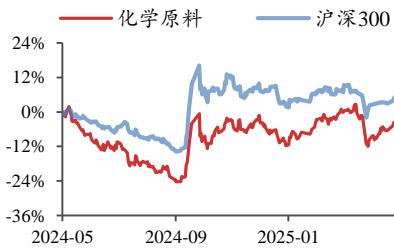


## 化学原料

2025年05月11日

投资评级：看好评级（维持）

## 行业走势图



## 相关研究报告

《制冷剂报价进一步上涨，需求、政策助力行情延续—氟化工行业周报》  
-2025.4.27

《巨化股份、三美股份、东阳光、永和股份 2025Q1 业绩亮眼，制冷剂景气持续向上，主升行情徐徐展开—氟化工行业周报》-2025.4.13

《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》  
-2025.3.30

《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》(2020.11.12)

《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)

## 巨化股份、三美股份市值破历史新高，行情向上趋势不变

## ——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(5月6日-5月9日)行情回顾

本周氟化工指数上涨 3.59%，跑赢上证综指 1.67%。本周(5月6日-5月9日)氟化工指数收于 4124.99 点，上涨 3.59%，跑赢上证综指 1.67%，跑赢沪深 300 指数 1.58%，跑赢基础化工指数 1.35%，跑赢新材料指数 0.76%。

## ●氟化工周行情：萤石略有承压，制冷剂上行态势不变

萤石：截至 5 月 09 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,604 元/吨，较上周同期下跌 2.54%；5 月均价（截至 5 月 09 日）3,618 元/吨，同比下跌 3.45%；2025 年(截至 5 月 09 日)均价 3,682 元/吨，较 2024 年均价上涨 3.86%。

又据氟务在线跟踪，近期萤石市场呈现南北分化格局，整体交投氛围清淡。

制冷剂：截至 05 月 09 日，(1) R32 价格、价差分别为 49,000、35,863 元/吨，较上周分别持平、+0.21%；(2) R125 价格、价差分别为 45,000、26,928 元/吨，较上周分别持平、+0.87%；(3) R134a 价格、价差分别为 47,500、27,777 元/吨，较上周分别持平、-0.08%；(4) R410a 价格为 48,000 元/吨，较上周持平；(5) R22 价格、价差分别为 36,000、26,156 元/吨，较上周分别持平、+0.78%。其中外贸市场，(1) R32 外贸参考价格为 49,000 元/吨，较上周持平；(2) R125 外贸参考价格为 46,000 元/吨，较上周持平；(3) R134a 外贸参考价格为 47,000 元/吨，较上周持平；(4) R410a 外贸参考价格为 47,000 元/吨，较上周持平；(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，制冷剂市场延续维稳态势，行业呈现结构性分化特征。具体分品种来看：R22 内贸配额削减之下主流企业报盘坚挺，部分企业让利出货回笼资金，主流货源持稳运行，后续库存消化后市场还将向上带动；R32 呈现内外需同步增长态势，市场价格保持坚挺，当前企业报价已突破 5 万元/吨，流通市场主流成交价维持在 48000-49000 元/吨区间，主流执行季度核心订单；R134a 以售后市场为主导，短期内市场呈现僵持状态，工厂直发价格报 46000-46500 元/吨，企业报盘持续上调；R410a 空调市场需求季节性刚性支撑，售后用量逐步增加，企业减排意愿明确，市场成交偏高；R152a 继续货源偏紧，由于企业配额有限，惜售情绪持续升温。在持续高温天气驱动下，行业需求正进入延后释放周期，叠加产业链低库存现状，二季度市场总体基调稳中上行。

## ●行业要闻

**【收购】**华谊集团拟以现金方式收购控股股东上海华谊持有的三爱富 60% 股权，交易价格为 40.91 亿元。此次收购旨在拓展公司在含氟聚合物、氟碳化学品及含氟精细化学品领域的业务。

## ●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：巨化股份、三美股份市值创历史新高，行业景气上行空间、可持续时间依然可观 .....	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 3.59%，跑赢上证综指 1.67% .....	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块三美股份、永太科技涨幅靠前 .....	7
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、外贸行情稳中有升 .....	14
3.6、我国制冷剂出口跟踪：3 月出口量恢复正常，Q1 出口额大幅增长 .....	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：三美股份净利润大幅增长 .....	21
5.1、近期公司公告：三美股份净利润大幅增长 .....	21
5.2、本周行业新闻：华谊集团拟 40.91 亿元收购三爱富 60% 股权 .....	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 1.67% .....	6
图 2：本周氟化工指数跑输沪深 300 指数 1.58% .....	6
图 3：本周氟化工指数跑输基础化工指数 1.35% .....	6
图 4：本周氟化工指数跑输新材料指数 0.76% .....	6
图 5：本周萤石价格持稳 .....	8
图 6：萤石≥97% 出口均价有所下滑 .....	8
图 7：2025 年 1-3 月萤石 (>97%) 进口同比+412.1% .....	8
图 8：2025 年 1-3 月萤石 (≤97%) 进口同比+62.5% .....	8
图 9：3 月萤石 (>97%) 出口均价同比+6% .....	8
图 10：3 月萤石 (≤97%) 出口均价同比-4% .....	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+1.28% .....	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+0.96% .....	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-9.79% .....	12
图 23：R410a 内、外贸价格持续拉涨 .....	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 月度均价温和提升 .....	14
图 28：3 月 R32 单质出口量同比+33.8% .....	15
图 29：Q1 单质制冷剂出口额合计同比+27.3% .....	15
图 30：Q1 主要单质制冷剂出口均整体价持续上行 .....	15
图 31：Q1 主要单质制冷剂出口均价同比大幅上行 .....	15
图 32：3 月 HFCs 混配出口量同比+6.3% .....	16

图 33: 3月 HFCs 混配出口金额同比+71.3%.....	16
图 34: 3月 HFC 混配主要品种出口均价高位稳定 .....	16
图 35: 3月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨 .....	16
图 36: 本周氢氟酸价格稳定 .....	17
图 37: 4月氢氟酸产量环比+14.29%.....	17
图 38: 本周二氯甲烷价格环比-1.82%.....	17
图 39: 本周二氯甲烷库存环比+2.64%.....	17
图 40: 本周三氯甲烷价格环比-5.01%.....	17
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比-4.52%.....	17
图 42: 本周三氯乙烯价格环比+0.50%.....	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-2.95%.....	18
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+5.00%.....	18
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平 .....	19
图 47: 2025 年 4 月 PTFE 产量环比+28.10% .....	19
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平 .....	19
图 49: 2025 年 4 月 PVDF 产量环比+8.26% .....	19
图 50: 本周 HFP 价格环比持平 .....	19
图 51: 2025 年 4 月 HFP 产量环比+3.07% .....	19
图 52: 本周 FEP 价格环比持平 .....	20
图 53: 2025 年 3 月国内 FEP 产量环比+8.56% .....	20
图 54: 本周 FKM 价格环比持平 .....	20
图 55: 2025 年 3 月国内 FKM 产量环比+8.0% .....	20
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比-1.77%.....	20
图 57: 2025 年 4 月六氟磷酸锂产量环比-10.33% .....	20
 表 1: 萤石承压运行，制冷剂行情持续向上.....	5
表 2: 本周三美股份、永太科技涨幅靠前 .....	7
表 3: 本周重要公司公告 .....	21

## 1、氟化工行业周观点：巨化股份、三美股份市值创历史新高，行业景气上行空间、可持续时间依然可观

### 1.1、氟化工行情概述

**萤石：**本周（5月6日-5月9日，下同）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至5月09日，萤石97湿粉市场均价3,604元/吨，较上周同期下跌2.54%；5月均价（截至5月09日）3,618元/吨，同比下跌3.45%；2025年（截至5月09日）均价3,682元/吨，较2024年均价上涨3.86%。

又据[氟务在线](#)跟踪，近期萤石市场呈现南北分化格局，整体交投氛围清淡。北方市场方面，某大厂延续暂定价格策略，其他地区市场商谈报价，但尚未达成实际成交，显示下游接受度有限；南方市场则以巨化大厂挂牌价为主导，但该价格仅覆盖核心客户群体，多数氟化氢企业意向采购价维持在较低价格。

**制冷剂：**本周（5月6日-5月9日）制冷剂行情向上趋势不变。截至05月09日，**(1) R32**价格、价差分别为49,000、35,863元/吨，较上周分别持平、+0.21%；**(2) R125**价格、价差分别为45,000、26,928元/吨，较上周分别持平、+0.87%；**(3) R134a**价格、价差分别为47,500、27,777元/吨，较上周分别持平、-0.08%；**(4) R410a**价格为48,000元/吨，较上周持平；**(5) R22**价格、价差分别为36,000、26,156元/吨，较上周分别持平、+0.78%。

其中外贸市场，**(1) R32**外贸参考价格为49,000元/吨，较上周持平；**(2) R125**外贸参考价格为46,000元/吨，较上周持平；**(3) R134a**外贸参考价格为47,000元/吨，较上周持平；**(4) R410a**外贸参考价格为47,000元/吨，较上周持平；**(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，制冷剂市场延续维稳态势，行业呈现结构性分化特征。据最新监测数据显示，5-7月空调行业排产计划同比增幅超10%，在“以旧换新”政策红利持续释放及传统销售旺季临近的双重驱动下，下游需求支撑预期仍较为乐观。

**具体分品种来看：****R22**内贸配额削减之下主流企业报盘坚挺，部分企业让利出货回笼资金，主流货源持稳运行，后续库存消化后市场还将向上带动；**R32**呈现内外需同步增长态势，市场价格保持坚挺，当前企业报价已突破5万元/吨，流通市场主流成交价维持在48000-49000元/吨区间，主流执行季度核心订单；**R134a**以售后市场为主导，短期内市场呈现僵持状态，工厂直发价格报46000-46500元/吨，企业报盘持续上调；**R410a**空调市场需求季节性刚性支撑，售后用量逐步增加，企业减排意愿明确，市场成交偏高；**R152a**延续货源偏紧，由于企业配额有限，惜售情绪持续升温。在持续高温天气驱动下，行业需求正进入延后释放周期，叠加产业链低库存现状，二季度市场总体基调小幅稳中上行。

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	49,000	0.0%	2.1%	48.5%	35,863	0.2%	5.3%	82.2%
R32（外贸）	49,000	0.0%	4.3%	104.2%	35,863	0.2%	8.5%	235.8%
R134a	47,500	0.0%	2.2%	48.4%	27,777	-0.1%	4.1%	115.1%
R134a（外贸）	47,000	0.0%	2.2%	74.1%	27,277	-0.1%	4.2%	244.6%
R125	45,000	0.0%	0.0%	0.0%	26,928	0.9%	3.5%	-0.5%
R125（外贸）	46,000	0.0%	0.0%	76.9%	27,928	0.8%	3.4%	246.2%
R410a	48,000	0.0%	1.1%	33.3%	-	-	-	-
R410a（外贸）	47,000	0.0%	2.2%	123.8%	-	-	-	-
R22	36,000	0.0%	0.0%	38.5%	26,156	0.8%	2.5%	63.8%
R22（外贸）	33,000	0.0%	0.0%	69.2%	23,156	0.9%	2.9%	144.5%
萤石 97 湿粉	3,604	-1.5%	-3.9%	-3.4%	-	-	-	-
氢氟酸	11,334	0.0%	-4.6%	3.2%	1,503	9.7%	-3.6%	2.2%
二氯甲烷	2,261	-1.8%	-8.5%	-10.2%	-	-	-	-
三氯甲烷	2,558	-5.0%	-8.4%	-8.8%	-	-	-	-
三氯乙烯	5,025	0.5%	16.9%	3.9%	-	-	-	-
四氯乙烯	4,932	-3.0%	-5.2%	-2.3%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	42,000	0.0%	0.0%	-1.2%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	55,000	0.0%	0.0%	-8.3%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	39,200	-1.3%	-2.0%	7.4%	-	-	-	-
FKM	63,000	0.0%	0.0%	-12.5%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	55,500	-1.8%	-8.3%	-20.1%	-	-	-	-

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 3.59%，跑赢上证综指 1.67%

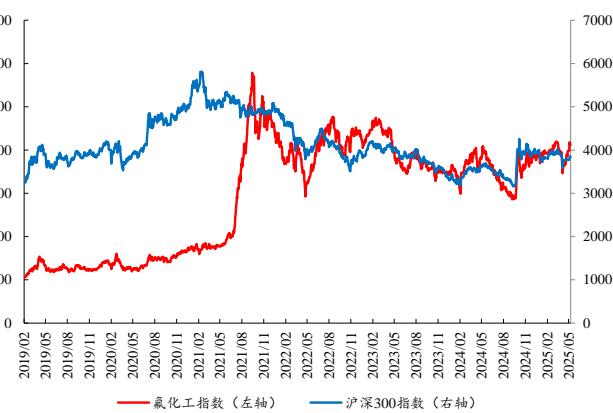
本周（5月 06 日-5月 09 日）氟化工指数上涨 3.59%。截至 5 月 09 日，上证综指收于 3342 点，上涨 1.92%；沪深 300 指数收于 3846.16 点，上涨 2%；基础化工指数收于 5287.37 点，上涨 2.24%；新材料指数收于 3615.83 点，上涨 2.83%。氟化工指数收于 4124.99 点，上涨 3.59%，跑赢上证综指 1.67%，跑赢沪深 300 指数 1.58%，跑赢基础化工指数 1.35%，跑赢新材料指数 0.76%。

**图1：本周氟化工指数跑输上证综指 1.67%**



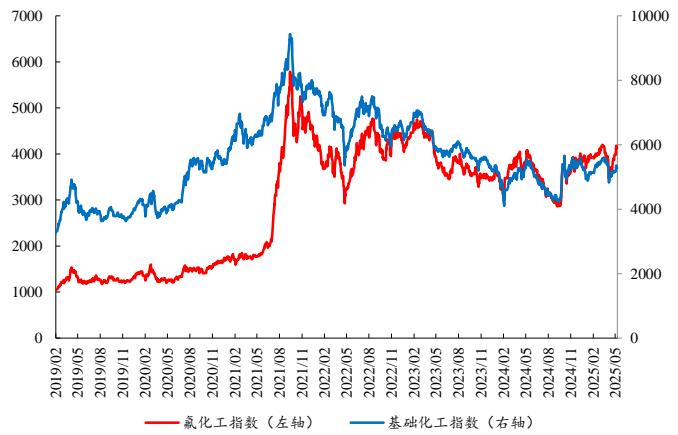
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周氟化工指数跑输沪深 300 指数 1.58%**



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 1.35%**



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 0.76%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块三美股份、永太科技涨幅靠前

本周（05月06日-05月09日）氟化工板块的13只个股全部上涨。个股7日涨跌幅分别为：三美股份（+9.37%）、永太科技（+6.94%）、联创股份（+6.90%）、巨化股份（+5.51%）、东阳光（+4.13%）、永和股份（+2.68%）、昊华科技（+2.58%）、中欣氟材（+2.25%）、多氟多（+1.81%）、鲁西化工（+1.40%）、金石资源（+1.14%）、东岳集团（+0.55%）、新宙邦（+0.28%）。

表2：本周三美股份、永太科技涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（05月09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	603379.SH	三美股份	48.23	9.37%	9.37%	35.44%
2	002326.SZ	永太科技	11.09	6.94%	6.94%	9.80%
3	300343.SZ	联创股份	4.34	6.90%	6.90%	-28.62%
4	600160.SH	巨化股份	26.81	5.51%	5.51%	19.96%
5	600673.SH	东阳光	10.09	4.13%	4.13%	27.56%
6	605020.SH	永和股份	22.26	2.68%	2.68%	21.11%
7	600378.SH	昊华科技	26.21	2.58%	2.58%	-23.59%
8	002915.SZ	中欣氟材	21.85	2.25%	2.25%	93.19%
9	002407.SZ	多氟多	11.83	1.81%	1.81%	-6.26%
10	000830.SZ	鲁西化工	10.83	1.40%	1.40%	-11.52%
11	603505.SH	金石资源	23.09	1.14%	1.14%	-19.73%
12	0189.HK	东岳集团	9.22	0.55%	0.55%	35.59%
13	300037.SZ	新宙邦	31.86	0.28%	0.28%	-24.95%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、萤石：行情承压运行

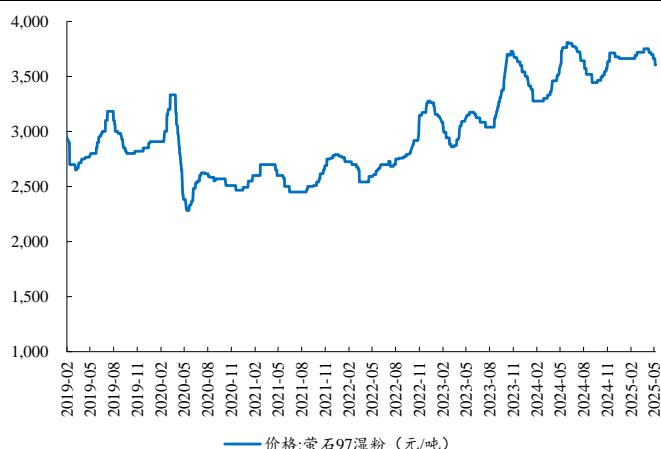
本周（5月6日-5月9日）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至5月09日，萤石97湿粉市场均价3,604元/吨，较上周同期下跌2.54%；5月均价（截至5月09日）3,618元/吨，同比下跌3.45%；2025年（截至5月09日）均价3,682元/吨，较2024年均价上涨3.86%。

据百川盈孚资讯，本周（5月6日-5月9日）萤石市场走势下行。虽然短期货源紧情况加上成本高位对萤石价格存在一定支撑，但受进口货源及下游牵制，场内看空情绪普遍存在，市场心态不稳。当前下游压价情绪较浓，对高价接受意愿较弱，市场采购谨慎。周内部分持货商存在一定让利抛货情况，出货意愿有所提升，周内市场偏弱为主。

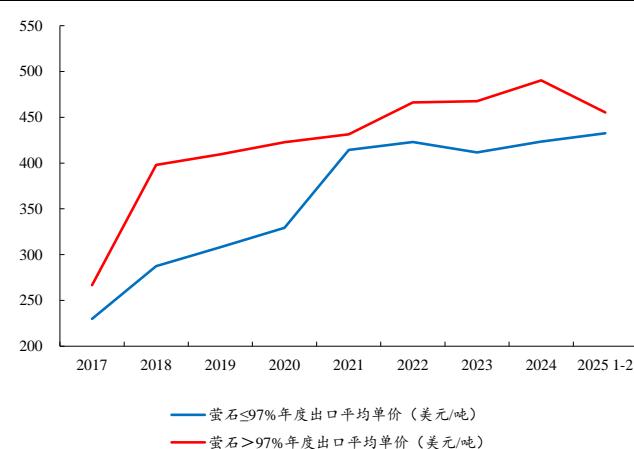
又据氟务在线跟踪，近期萤石市场呈现南北分化格局，整体交投氛围清淡。北方市场方面，某大厂延续暂定价格策略，其他地区市场商谈报价，但尚未达成实际成交，显示下游接受度有限；南方市场则以巨化大厂挂牌价为主导，但该价格仅覆盖核心客户群体，多数氟化氢企业意向采购价维持在较低价格，市场对高价资源抵触情绪明显。价格参考：华东地区97%萤石粉送到价3550-3600元/吨，山东地区3600-3650元/吨，内蒙古地区3450-3500元/吨。

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

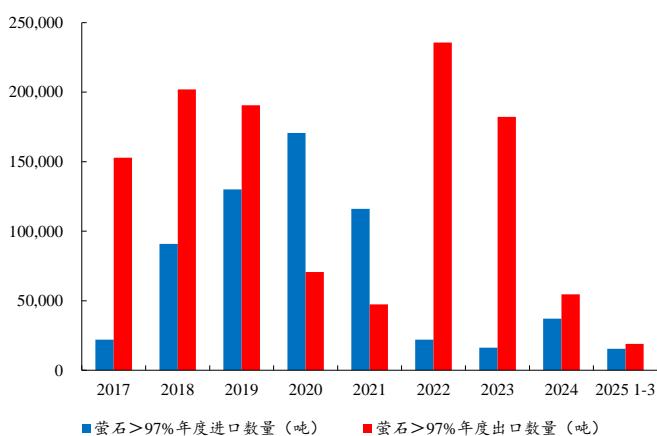


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石 $\geq 97\%$ 出口均价有所下滑

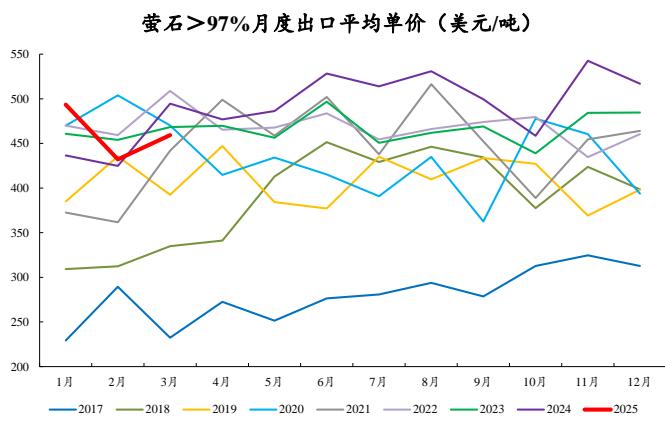
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-3月萤石(&gt;97%)进口同比+412.1%



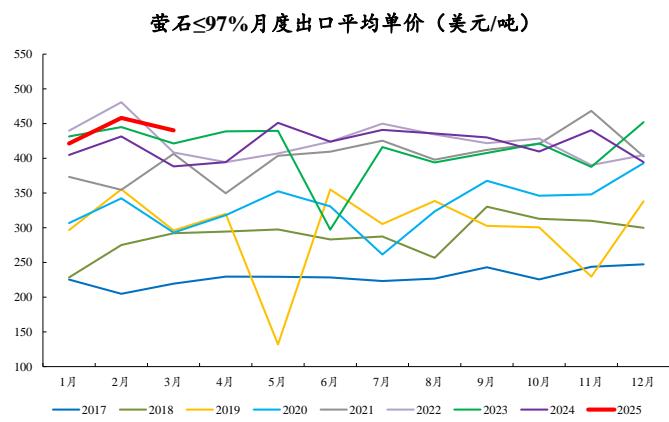
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：3月萤石(&gt;97%)出口均价同比+6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：3月萤石(≤97%)出口均价同比-4%



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（5月6日-5月9日）制冷剂行情持续向上。截至05月09日，**(1) R32** 价格、价差分别为49,000、35,863元/吨，较上周分别持平、+0.21%；较4月分别+2.08%、+5.33%；较2024年分别+48.48%、+82.22%。**(2) R125** 价格、价差分别为45,000、26,928元/吨，较上周分别持平、+0.87%；较4月分别持平、+3.54%；较2024年分别持平、-0.52%。**(3) R134a** 价格、价差分别为47,500、27,777元/吨，较上周分别持平、-0.08%；较4月分别+2.15%、+4.14%；较2024年分别+48.44%、+115.07%。**(4) R410a** 价格为48,000元/吨，较上周持平；较4月+1.05%；较2024年+33.33%。**(5) R22** 价格、价差分别为36,000、26,156元/吨，较上周分别持平、+0.78%；较4月分别持平、+2.53%；较2024年分别+38.46%、+63.77%。

其中外贸市场，**(1) R32** 外贸参考价格为49,000元/吨，较上周持平；较4月+4.26%；较2024年+104.17%。**(2) R125** 外贸参考价格为46,000元/吨，较上周持平；较4月持平；较2024年+76.92%。**(3) R134a** 外贸参考价格为47,000元/吨，较上周持平；较4月+2.17%；较2024年+74.07%。**(4) R410a** 外贸参考价格为47,000元/吨，较上周持平；较4月+2.17%；较2024年+123.81%。**(5) R22** 外贸参考价格为33,000元/吨，较上周持平；较4月持平；较2024年+69.23%。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场延续维稳态势，行业呈现结构性分化特征。据最新监测数据显示，5-7月空调行业排产计划同比增幅超10%，在“以旧换新”政策红利持续释放及传统销售旺季临近的双重驱动下，下游需求支撑预期仍较为乐观。具体分品种来看：**R22** 内贸配额削减之下主流企业报盘坚挺，部分企业让利出货回笼资金，主流货源持稳运行，后续库存消化后市场还将向上带动；**R32** 呈现内外需同步增长态势，市场价格保持坚挺，当前企业报价已突破5万元/吨，流通市场主流成交价维持在48000-49000元/吨区间，主流执行季度核心订单；**R134a** 以售后市场为主导，短期内市场呈现僵持状态，工厂直发价格报46000-46500元/吨，企业报盘持续上调；**R410a** 空调市场需求季节性刚性支撑，售后用量逐步增加，企业减排意愿明确，市场成交偏高；**R152a** 延续货源偏紧，由于企业配额有限，惜售情绪持续升温。在持续高温天气驱动下，行业需求正进入延后释放周期，叠加产业链低库存现状，二季度市场总体基调小幅稳中上行。

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。

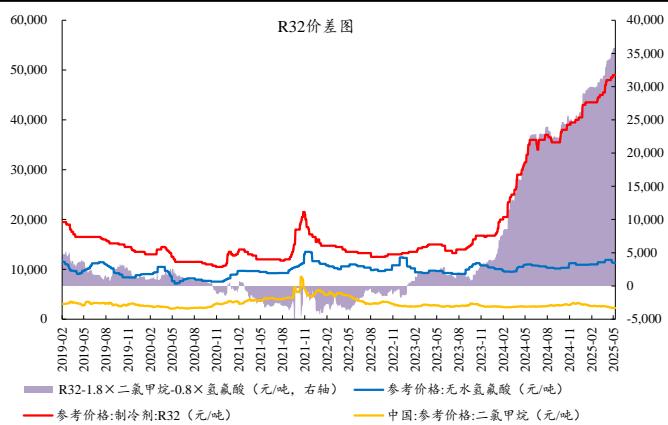
### 3.1、R32 内、外贸价格持续上行

**本周（5月6日-5月9日）R32价格持续上行。**据百川盈孚数据，截至5月09日，R32市场均价49,000元/吨，较上周同期持平；价差为35,863元/吨，较上周同期+0.21%；5月均价（截至5月09日）为49,000元/吨，环比+63.95%；2025年（截至5月09日）均价为45,930元/吨，较2024年均价+39.60%。本周R32产量为6,274吨，环比+1.28%。

**其中R32外贸市场，**截至5月09日，R32外贸参考价格49,000元/吨，较上周同期持平；价差为35,863元/吨，较上周同期+0.21%；5月外贸参考均价（截至5月09日）为49,000元/吨，环比+154.25%；2025年（截至5月09日）外贸参考价格为45,452元/吨，较2024年+67.85%。

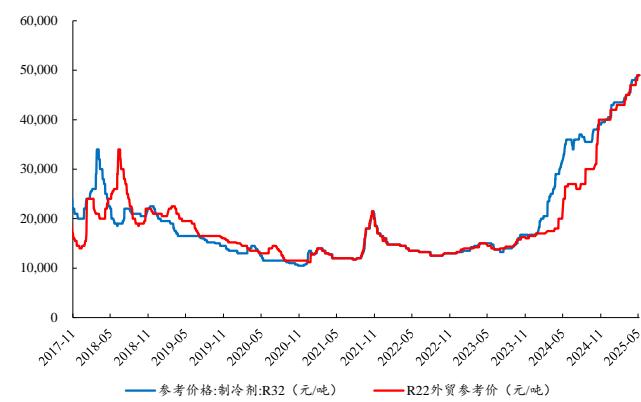
**据百川盈孚资讯，**本周（5月6日-5月9日）国内制冷剂R32市场延续强势运行，看涨氛围浓厚。受夏季高温天气驱动，制冷剂行业进入传统旺季阶段，终端空调厂家5-7月排产继续保持增速。需求端支撑强劲，生产配额制度约束下，主流企业惜售情绪加重，拉涨态度较为强烈，新月报盘价格继续高位上调。当前企业主供长约订单为主，市场可流通货源紧张，阶段性供需偏紧格局难以扭转，制冷剂R32货紧价高局面延续，短期内价格仍存上行空间。当前主流企业出厂参考报价在50000-51500元/吨，实单成交存在差异。

**图11：R32内贸行情持续向上**



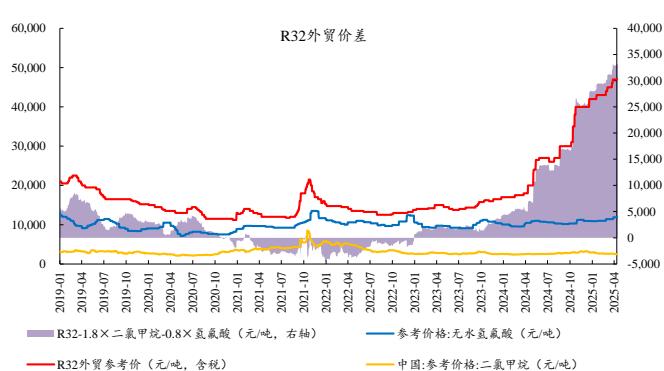
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

**图13：R32内、外贸报价齐头并进**



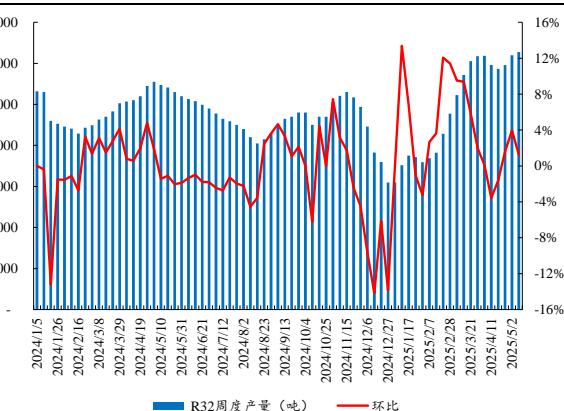
数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

**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+1.28%**



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。

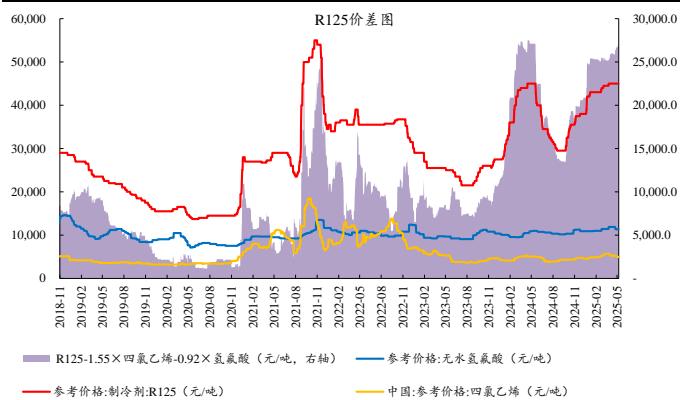
### 3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

**本周（5月6日-5月9日）R125 行情向好趋势不变。**据百川盈孚数据，截至5月09日，R125 市场均价 45,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 26,928 元/吨，较上周同期+0.87%；5月均价（截至5月09日）为 45,000 元/吨，环比+1.02%；2025年(截至5月09日)均价为 44,106 元/吨，较2024年均价+19.76%。本周 R125 产量为 2,527 吨，环比+0.96%。

**其中 R125 外贸市场，**截至5月09日，R125 外贸参考价格 46,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 27,928 元/吨，较上周同期+0.84%；5月外贸参考均价（截至5月09日）为 46,000 元/吨，环比+76.92%；2025年(截至5月09日)外贸参考价格为 44,468 元/吨，较2024年+88.67%。

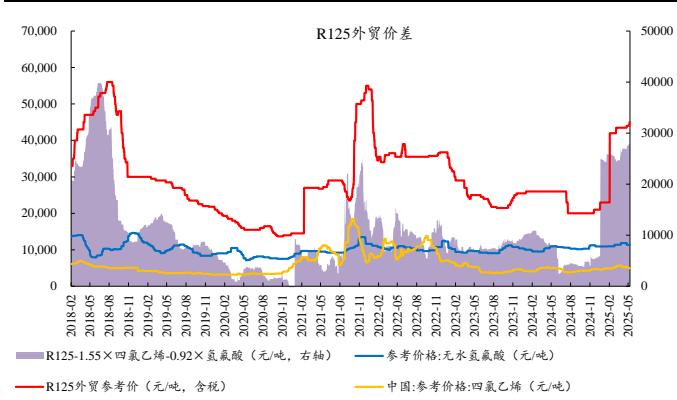
**据百川盈孚资讯，**本周（5月6日-5月9日）国内制冷剂 R125 市场平稳运行，旺季混配需求提升，企业资源自用为主。供应方面，企业多维持按需生产，个别装置产线本月存在停车检修计划。需求方面，受夏季高温天气影响，制冷剂消费需求进入传统旺季，R125 作为 R410a、R404a、R507a 等混合制冷剂的主要成分，企业混配需求力度不断增加，支撑制冷剂 R125 价格坚挺运行，短期内稳中上探行情有望延续。当前主流企业出厂参考报价在 45000-49000 元/吨，实单成交存在差异。

**图15：R125 内贸行情趋势向上**



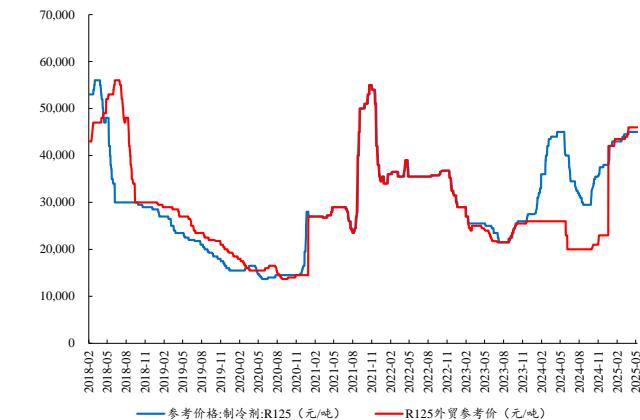
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

**图16：R125 外贸行情趋势不断上行**



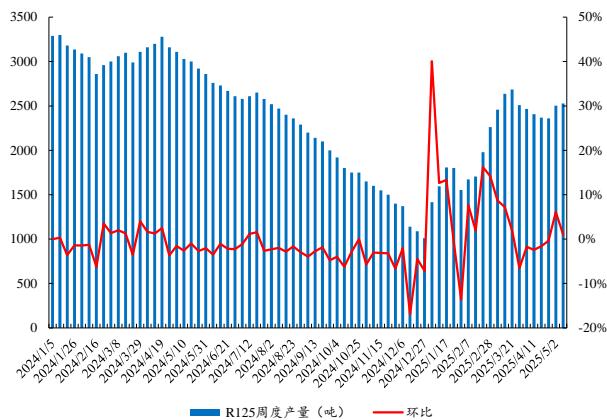
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

**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+0.96%**



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。

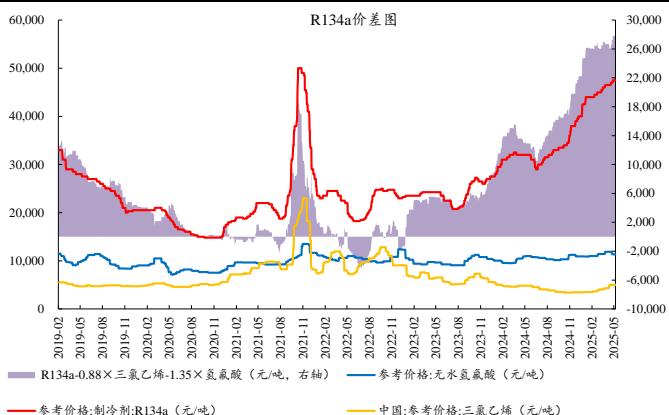
### 3.3、R134a 内、外贸报价继续上行

**本周（5月6日-5月9日）R134a 向上趋势不变。**据百川盈孚数据，截至5月09日，R134a 市场均价47,500元/吨，较上周同期持平；价差为27,777元/吨，较上周同期-0.08%；5月均价（截至5月09日）为47,500元/吨，环比+48.44%；2025年(截至5月09日)均价为45,612元/吨，较2024年均价+38.57%。本周R134a产量为3,251吨，环比-9.79%。

**其中 R134a 外贸市场，**截至4月25日，R134a 外贸参考价格46,500元/吨，较上周同期+1.09%；价差为26,690元/吨，较上周同期+4.43%；4月外贸参考均价（截至4月25日）为46,118元/吨，环比+70.81%；2025年(截至4月25日)外贸参考价格为44,518元/吨，较2024年+50.95%。

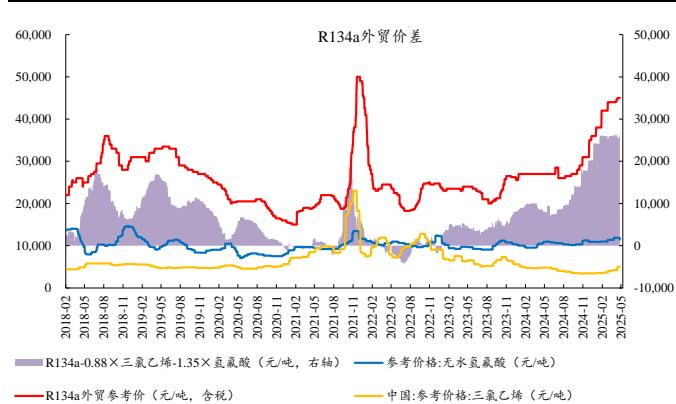
**据百川盈孚资讯，**本周（5月6日-5月9日）国内制冷剂R134a 市场维持高位推涨，业者看涨氛围不减。供应端，受配额政策限制，市场整体供应有限，散水货源紧张，企业惜售待涨情绪浓厚。需求端，车用空调市场进入旺季，新能源汽车产销持续增长，对R134a 采购量稳步提升。同时，海外市场表现旺盛，3月出口订单环比增长。制冷剂R134a 市场利好支撑，企业挺价心态坚定，报盘价格继续上扬可能性偏大。当前主流企业出厂参考价46000-48000元/吨，实单成交存在差异。

**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**



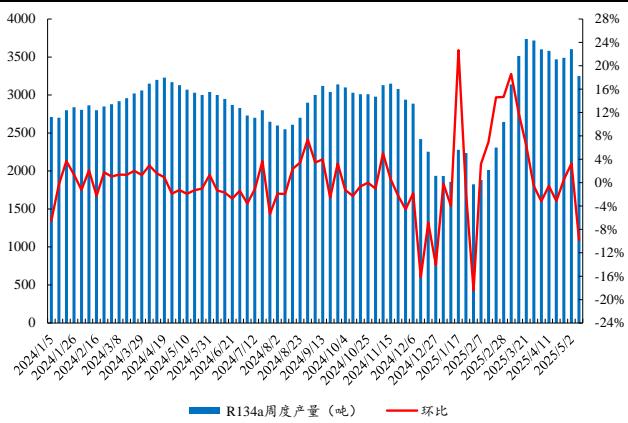
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

**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-9.79%**



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。

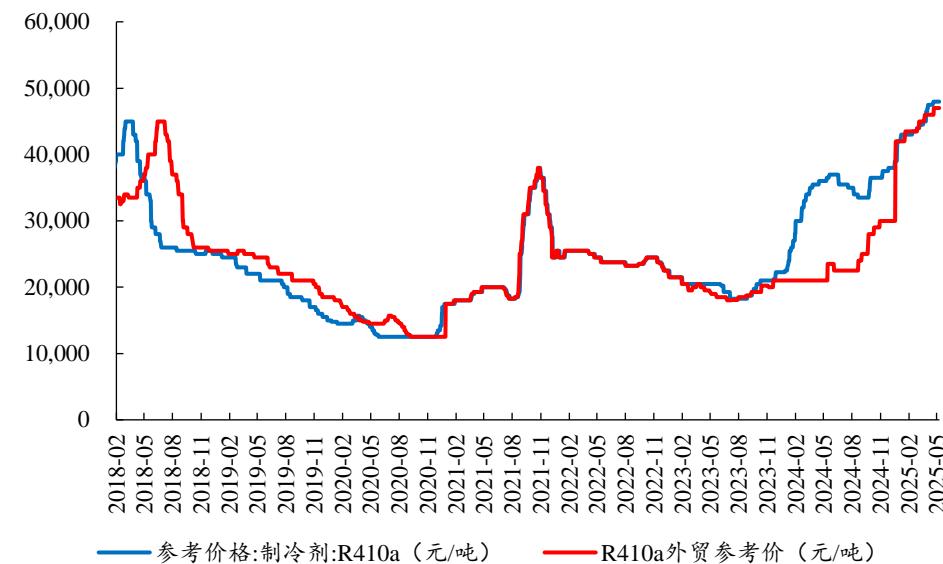
### 3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（5月6日-5月9日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至5月09日，R410a 市场均价48,000元/吨，较上周同期持平；5月均价（截至5月09日）为48,000元/吨，环比+34.18%；2025年(截至5月09日)均价为45,352元/吨，较2024年均价+30.90%。

其中 R410a 外贸市场，截至5月09日，R410a 外贸参考价格47,000元/吨，较上周同期持平；5月均价（截至5月09日）为47,000元/吨，环比+123.81%；2025年(截至5月09日)均价为44,932元/吨，较2024年均价+83.25%。

据百川盈孚资讯，本周（5月6日-5月9日）国内制冷剂R410a 市场保持高位运行，企业挺价心态坚决，市场看涨预期不减。受夏季高温天气影响，制冷剂行业陆续进入季节性旺季，在空调排产大幅提升、售后需求逐步起量影响下，刚性需求支撑制冷剂R410a 价格坚挺向上运行。从供应端来看，生产配额制度限制市场整体供给，同时行业集中度提升，企业话语权提高。从需求端来看，二季度空调行业消费需求表现旺盛，下游空调行业排产数据维持高位，叠加国内“以旧换新”政策加码刺激，阶段内需求端支撑较为强劲。综合来看，在供需双重利好驱动下，制冷剂R410a 市场价格有望继续上行。当前主流企业出厂参考报价在48000-50000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、氟务在线、开源证券研究所

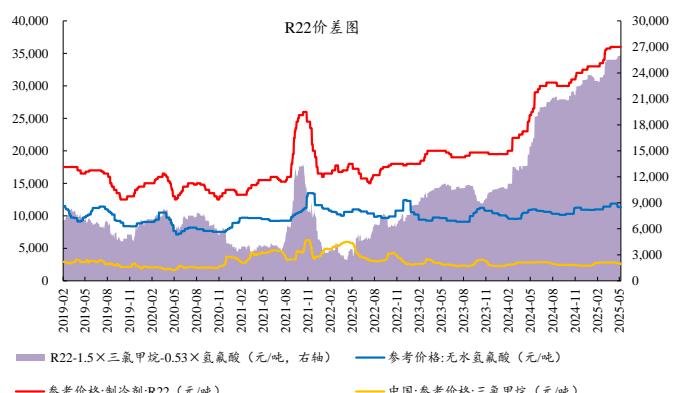
### 3.5、R22 内、外贸行情稳中有升

**本周（5月6日-5月9日）R22价格稳中有升。**据百川盈孚数据，截至5月09日，R22市场均价36,000元/吨，较上周同期持平；价差为26,156元/吨，较上周同期+0.78%；5月均价（截至5月09日）为36,000元/吨，环比+52.60%；2025年（截至5月09日）均价为34,801元/吨，较2024年均价+26.73%。

**其中 R22 外贸市场，**截至5月09日，R22外贸参考价格33,000元/吨，较上周同期持平；价差为23,156元/吨，较上周同期+0.88%；5月外贸参考均价（截至5月09日）为33,000元/吨，环比+69.23%；2025年（截至5月09日）外贸参考价格为30,800元/吨，较2024年+41.93%。

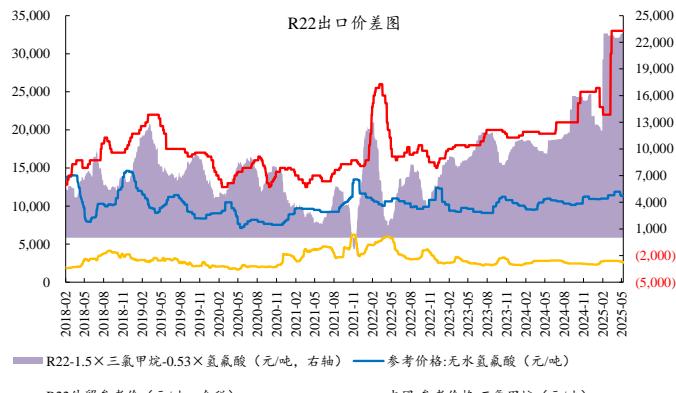
据百川盈孚资讯，本周（5月6日-5月9日）国内制冷剂R22市场僵持博弈。周内企业挺价意愿较强，报盘价格高位盘整，而下游备货情绪欠佳，刚需采买为主。受配额约束，部分企业散水供应有限，惜售情绪较浓，带动小包装价格逐步上调。下游维修市场即将进入旺季，企业看涨氛围浓厚，但受高价影响，部分中小经销商按需补货，成交节奏略有放缓。短期制冷剂R22市场消化前期涨幅为主，价格进一步上探空间或收窄。当前主流企业出厂参考报价在35000-36500元/吨，实单成交存在差异。

**图24：R22 内贸行情稳中有升**



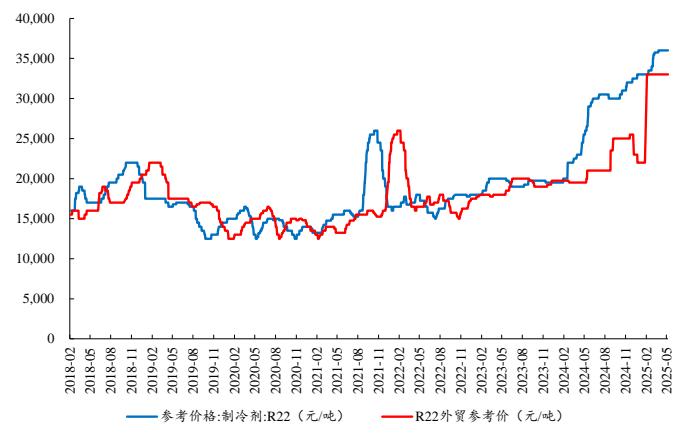
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

**图25：R22 外贸行情高位稳定**



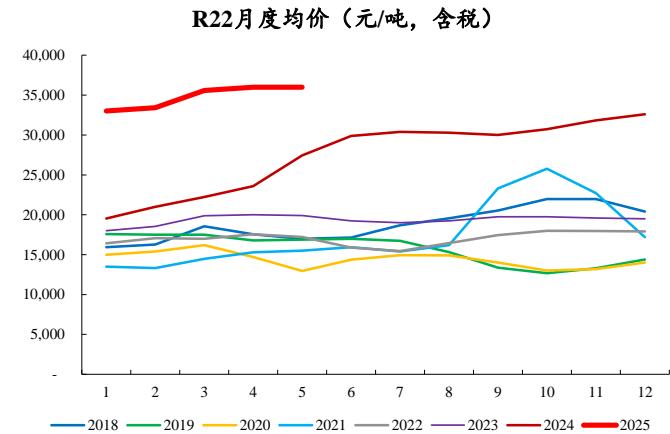
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

**图26：R22 内、外贸价格趋势趋同**



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

**图27：R22 月度均价温和提升**



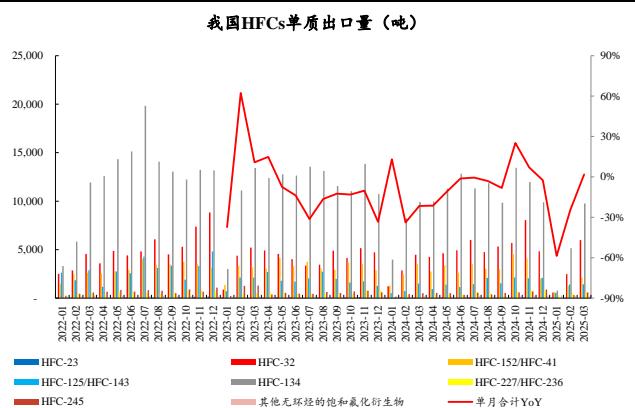
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 3.6、我国制冷剂出口跟踪：3月出口量恢复正常，Q1出口额大幅增长

据海关总署数据，2025年1-3月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为3.52万吨，同比-17.9%；出口总额约为13.98亿元，同比+27.3%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为9,026、3,387、15,690吨，分别同比+5.3%、+23.9%、-29.1%；出口均价分别为40,181、27,761、41,499元/吨，分别同比+127%、+11%、+52%。

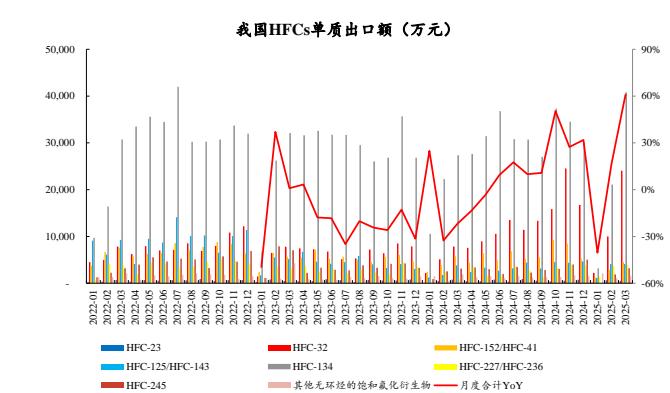
3月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.08万吨，同比+1.9%；出口总额约为8.28亿元，同比+60.9%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为5,988、1,425、9,762吨，分别同比+33.8%、-5.3%、-1.5%；出口均价分别为40,182、28,881、41,806元/吨，分别同比+129%、+14%、+51%。

**图28：3月R32单质出口量同比+33.8%**



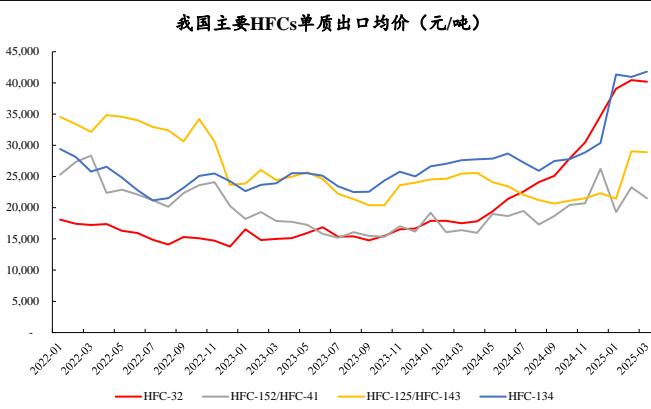
数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图29：Q1单质制冷剂出口额合计同比+27.3%**



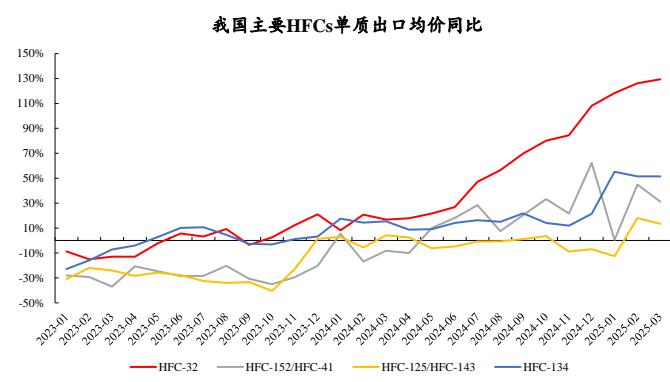
数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图30：Q1主要单质制冷剂出口均整体价持续上行**



数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图31：Q1主要单质制冷剂出口均价同比大幅上行**

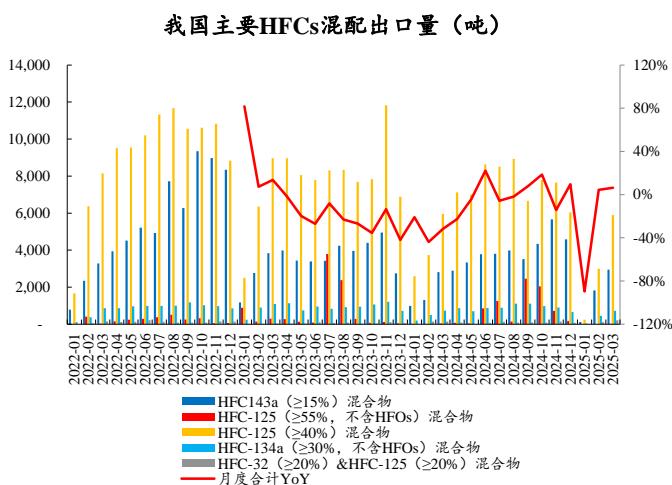


数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025年1-3月我国HFCs混配制冷剂总出口量约为1.69万吨，同比-13.1%；出口总额约为7.15亿元，同比+43.3%。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4,894、9,123、1,204吨，分别同比-4.2%、-25.7%、-15.4%；出口均价分别为31,679、41,974、41,383元/吨，分别同比+20%、+73%、+54%。

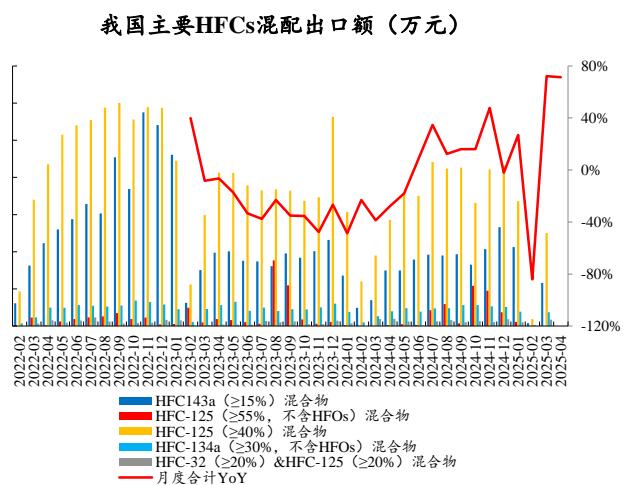
3月单月，我国HFCs混配制冷剂总出口量约为1.04万吨，同比+6.3%；出口总额约为4.3亿元，同比+71.3%。其中HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含HFOs）混合物出口量分别为2,946、5,894、716吨，分别同比+4.7%、-1.0%、-1.5%；出口均价分别为31,652、42,104、41,948元/吨，分别同比+19%、+75%、+53%。

**图32：3月HFCs混配出口量同比+6.3%**



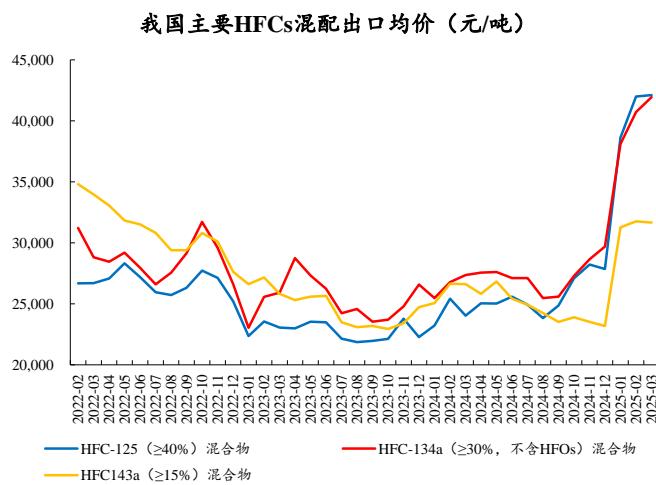
数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图33：3月HFCs混配出口金额同比+71.3%**



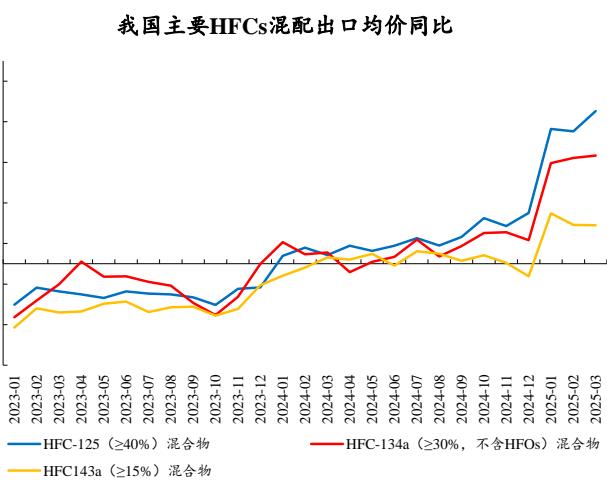
数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图34：3月HFC混配主要品种出口均价高位稳定**



数据来源：海关总署、开源证券研究所

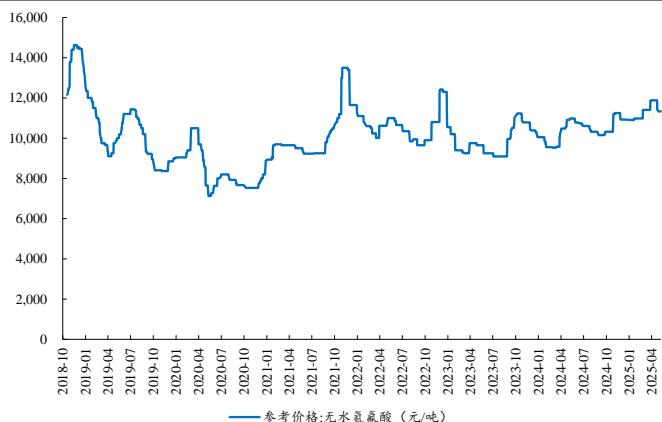
**图35：3月HFC混配主要品种出口均价持续上涨**



数据来源：海关总署、开源证券研究所

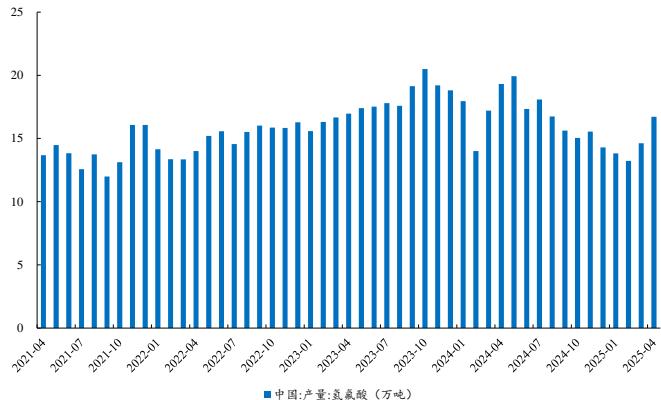
### 3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：4月氢氟酸产量环比+14.29%



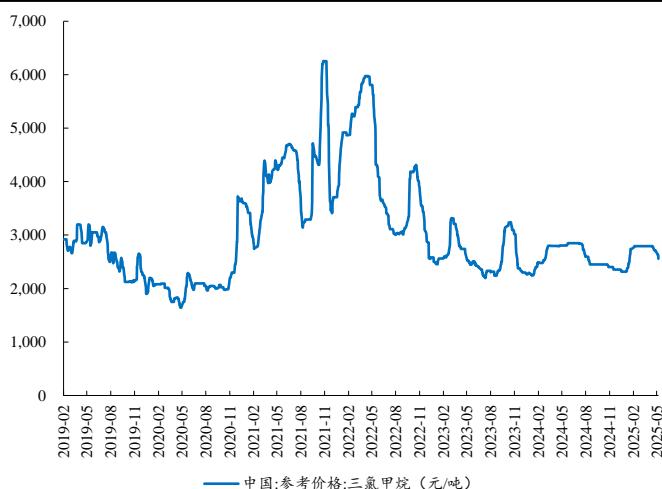
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比-1.82%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

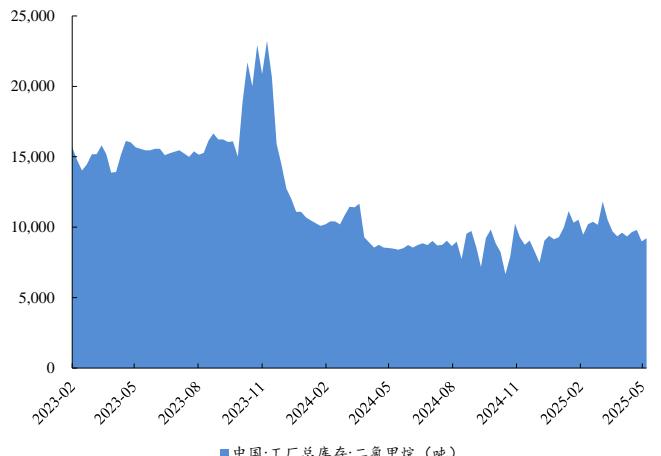
图40：本周三氯甲烷价格环比-5.01%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

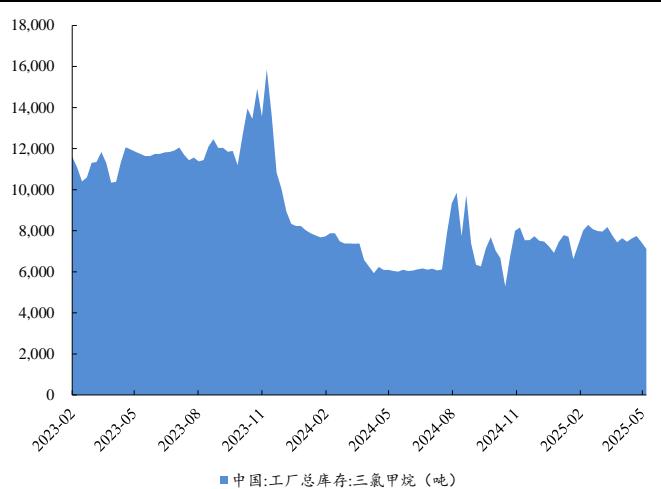
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

图39：本周二氯甲烷库存环比+2.64%



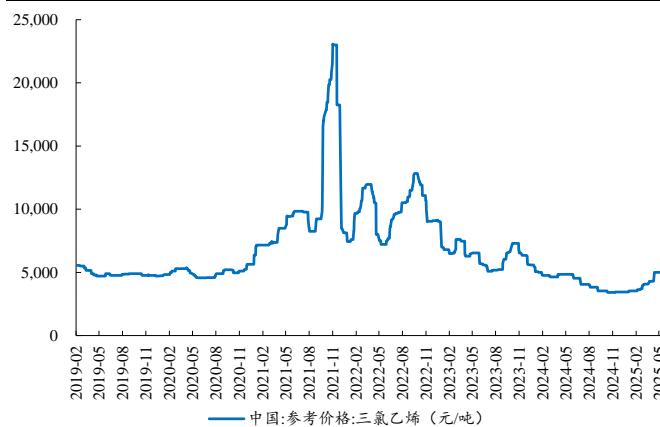
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比-4.52%



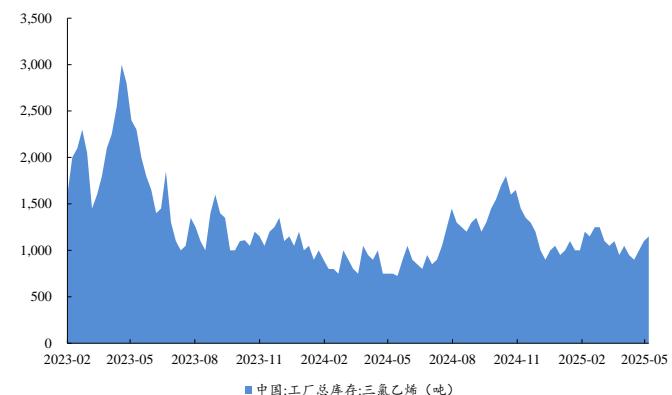
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42：本周三氯乙烯价格环比+0.50%



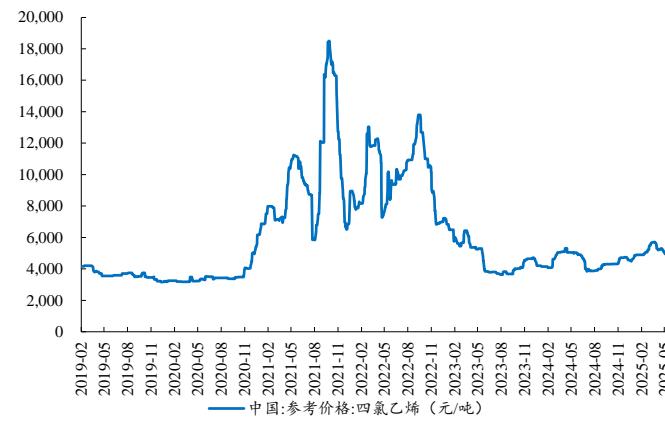
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43：本周国内三氯乙烯库存环比+4.55%



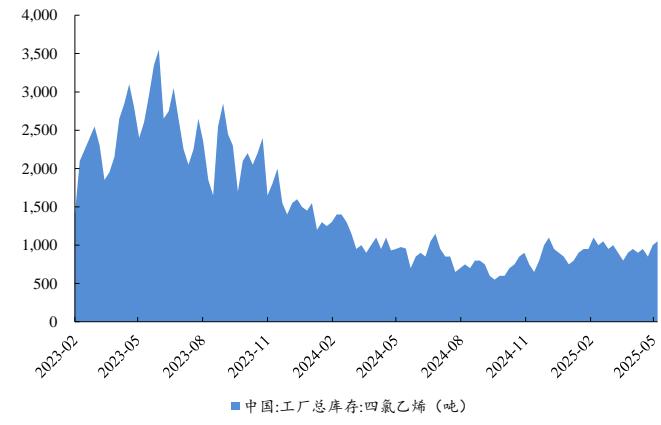
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44：本周四氯乙烯价格环比-2.95%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

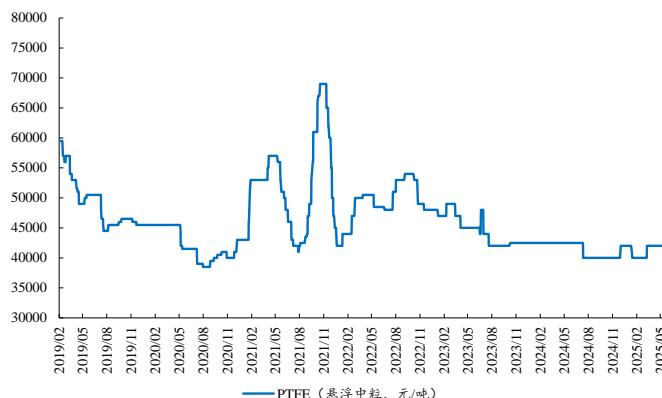
图45：本周四氯乙烯库存环比+5.00%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

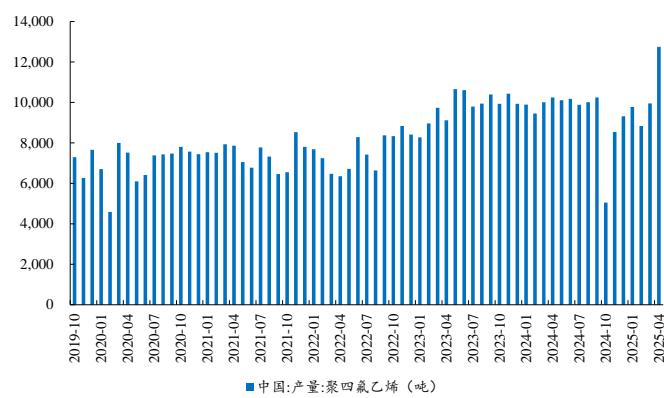
## 4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



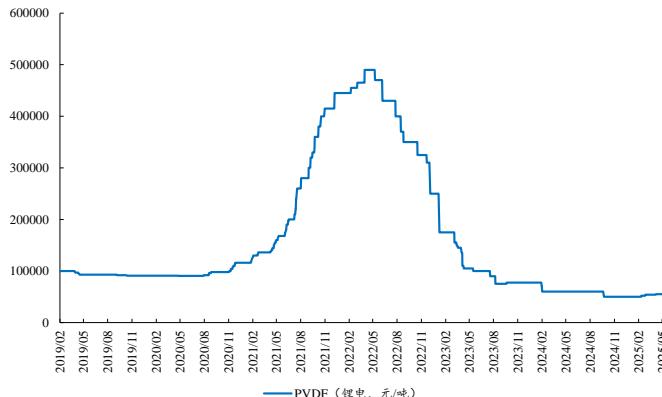
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025年4月 PTFE 产量环比+28.10%



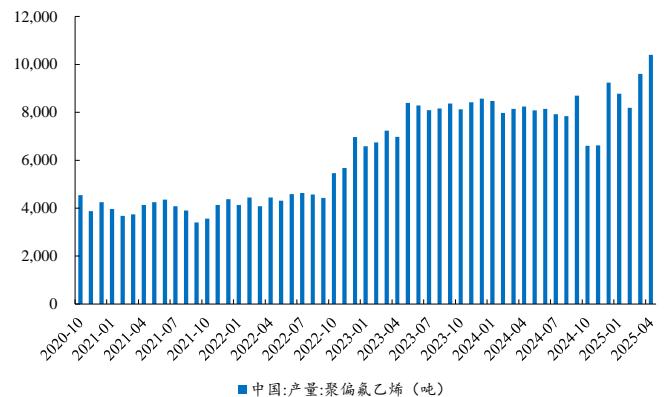
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

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4月 PVDF 产量环比+8.26%



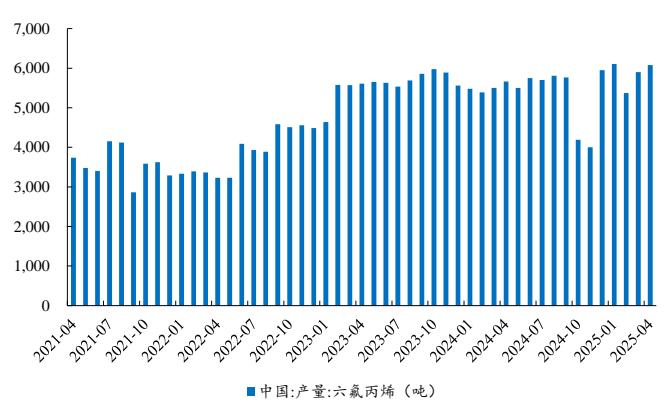
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



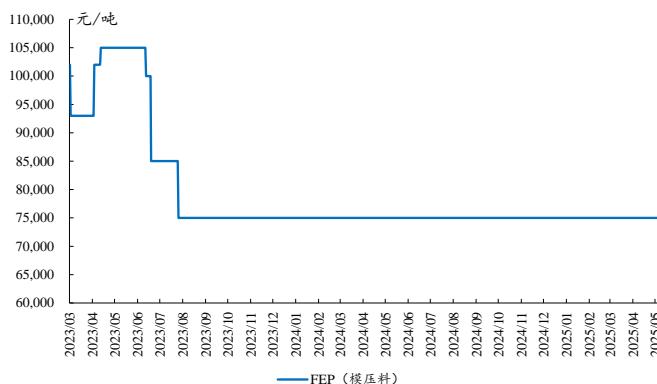
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025年4月 HFP 产量环比+3.07%



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



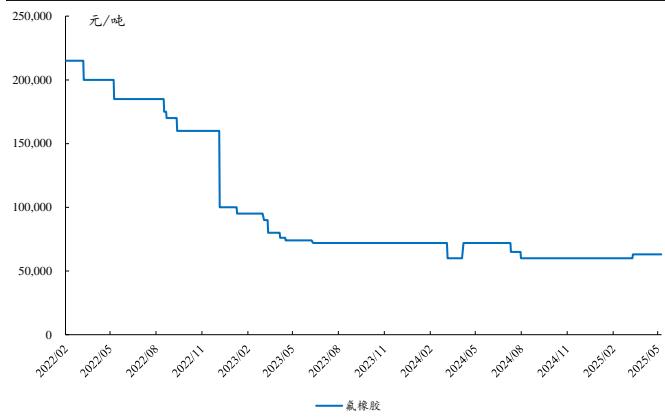
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025年3月国内 FEP 产量环比+8.56%



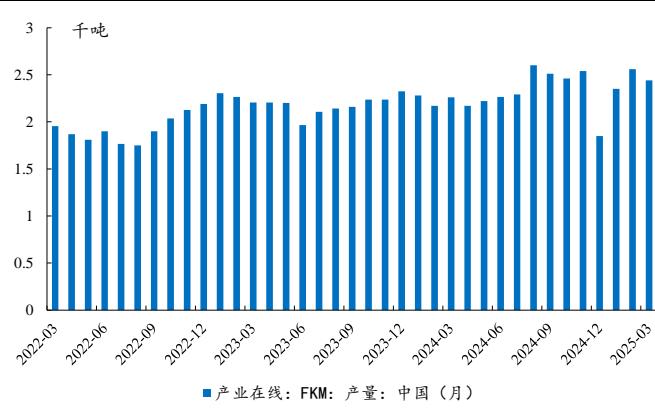
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图54：本周 FKM 价格环比持平



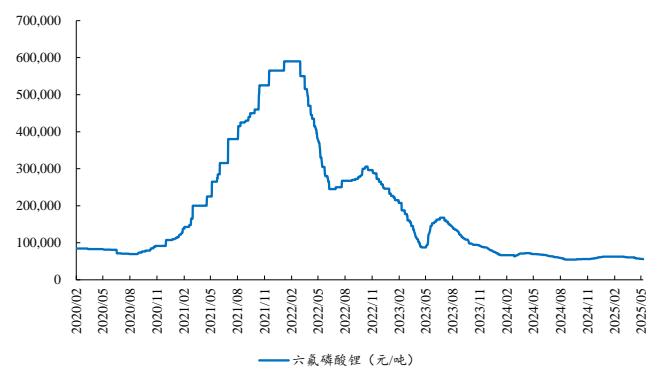
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025年3月国内 FKM 产量环比+8.0%



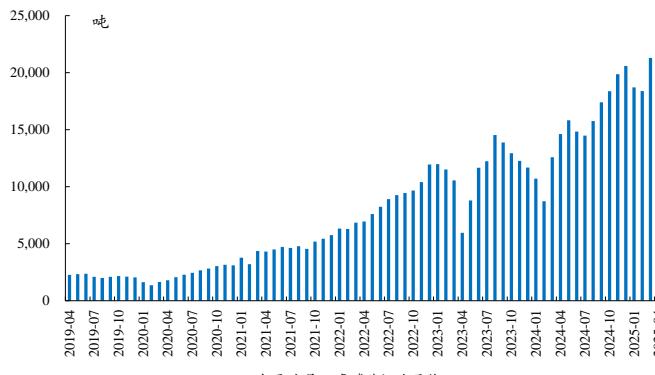
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图56：本周六氟磷酸锂价格环比-1.77%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025年4月六氟磷酸锂产量环比-10.33%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

## 5、近期行业动态：三美股份净利润大幅增长

### 5.1、近期公司公告：三美股份净利润大幅增长

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	2025/4/29	年度报告：公司 2024 年实现营收 139.66 亿元，同比-3.83%；实现归母净利润 10.54 亿元，同比-10.94%。 季度报告：公司 2025 年第一季度实现营收 31.57 亿元，同比+10.96%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比+10.53%。
新宙邦	2025/4/29	季度报告：公司 2025 年第一季度实现营收 20.02 亿元，同比+32.14%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比+39.30%。 对外投资：公司拟以全资孙公司马来西亚诺莱特为项目实施主体，在马来西亚吉打州建设电子化学品生产基地（锂离子电池电解液等电子化学品），项目计划总投资不超过 2,600 万美元。
三美股份	2025/4/28	年度报告：公司 2024 年实现营收 40.40 亿元，同比+21.17%；实现归母净利润 7.79 亿元，同比+178.40%。 季度报告：公司 2025 年第一季度实现营收 12.12 亿元，同比+26.42%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比+159.59%。
巍华新材	2025/4/28	年度报告：公司 2024 年实现营收 11.07 亿元，同比-25.47%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比-49.24%。 季度报告：公司 2025 年第一季度实现营收 1.91 亿元，同比-38.45%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比-63.17%。

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 40.91 亿元收购三爱富 60% 股权

**【收购】华谊集团拟 40.91 亿元收购三爱富 60% 股权。**5 月 6 日，华谊集团公告称，华谊集团拟以现金方式收购控股股东上海华谊持有的三爱富 60% 股权，交易价格为 40.91 亿元。此次收购旨在拓展公司在含氟聚合物、氟碳化学品及含氟精细化学品领域的业务，完善公司在先进材料和精细化学品方面的布局，实现主营业务适度多元化。交易资金来自公司自有资金及/或自筹资金，预计不会导致显著增加公司的财务负担。本次交易尚需股东大会批准及国资有权部门备案确认评估值。三爱富在氟化工领域有深厚积淀，拥有完整的有机氟化产品链，建有国家级企业技术中心，并在上海、江苏和内蒙古均设有研发中心，4 家子公司已取得国家级高新技术企业资格。在氟碳化学品方面，三爱富前瞻性布局第四代制冷剂领域，HFO1234yf、HFO1336 产品已实现规模化生产，产业化能力居于行业前列。

**【制冷剂】贵州磷化集团百亿项目破土动工。**据氟务在线公众号，4 月 27 日，贵州开阳“磷硫钛铜铁锂氟”耦合循环一体化项目在贵阳市开阳县双流镇双永村正式开工。该项目将补齐贵州省新能源产业锂、铁、铜等资源要素短板，大力提升贵州省新能源电池材料产业整体竞争力。“磷硫钛铜铁锂氟”耦合循环一体化项目是 2025 年贵阳市首个百亿级项目，是以磷为主导的全资源循环耦合产业示范项目。项目建设内容为 140 万吨七水硫酸亚铁联产 40 万吨钛白粉、60 万吨磷酸铁、60 万吨磷酸铁锂、15 万吨碳酸锂、1 万吨氟化锂、2 万吨六氟磷酸锂、10 万吨铜冶炼、磷石膏分解制硫酸、热电联产项目、公辅工程项目。

## 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	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形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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