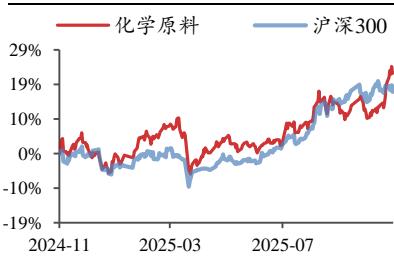


化学原料

2025年11月16日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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》-2025.11.2
《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

《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：行业唯一上市龙头，萤石高景气助力腾飞》(2019.11.29)

R134a 价格超预期上调，制冷剂板块性价比显著，长期布局正当时

——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（11月10日-11月14日）行情回顾

本周氟化工指数上涨7.71%，跑赢上证综指7.89%。本周（11月10日-11月14日）氟化工指数收于5006.51点，上涨7.71%，跑赢上证综指7.89%，跑赢沪深300指数8.80%，跑赢基础化工指数4.15%，跑赢新材料指数7.39%。

● 氟化工周行情：R134a 价格超预期上调，制冷剂趋势仍在延续

萤石：据百川盈孚数据，截至11月14日，萤石97湿粉市场均价3,391元/吨，较上周同期下跌0.96%；11月均价（截至11月14日）3,428元/吨，同比下跌6.94%；2025年（截至11月14日）均价3,500元/吨，较2024年均价下跌1.26%。

又据氟务在线跟踪，近期萤石粉市场整体交投气氛偏淡，社会库存持续高位运行，未见明显去化迹象，预计短期内，萤石粉市场将延续弱势格局，库存消化缓慢，市场回暖需依赖下游需求复苏或供应端主动调整生产节奏。

制冷剂：截至11月14日，
 (1) R32 价格、价差分别为63,000、50,408元/吨，较上周分别持平、+0.26%；
 (2) R125 价格、价差分别为45,500、30,530元/吨，较上周分别持平、+0.09%；
 (3) R134a 价格、价差分别为55,000、35,486元/吨，较上周分别+1.85%、+2.90%；
 (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、7,038元/吨，较上周分别持平、-0.30%。
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，**R134a 因采购需求集中，企业持续上调报价，目前报盘已达60000元/吨，较前上涨6000元/吨。R125 受年内配额调整影响，企业剩余配额有限，目前实单成交价约46000元/吨。部分小企业配额已基本消化，市场货源偏紧，短期走势坚挺。**R32 尽管近期受空调企业排产回调影响，流通市场需求偏弱，贸易商存在让利出货行为，但主流成交仍维持在61000-62000元/吨。
预计企业报价将在需求回暖后陆续上调。综合来看，当前制冷剂市场中，R32与R134a 维持坚挺向上趋势，R125 短期稳健运行，而R143a、R507、R404等品种则表现偏弱，整体产业链呈现结构性分化格局。

● 公告&要闻：昊华气体三氟化氮项目成功投产；澳大利亚制冷剂或面临涨价

【昊华气体】昊华气体6000吨三氟化氮项目成功投产，该项目总投资11.3亿元，项目全面建成后的预计可实现年产值7亿元。

【制冷剂】澳大利亚制冷剂协会称，目前制冷剂的进口量与所需量之间已存在显著缺口，制冷剂价格在短短几年内已上涨两倍，且未来可能继续涨价。

● 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：R134a 价格超预期上调，制冷剂趋势仍在延续.....	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 7.71%，跑赢上证综指 7.89%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块永太科技、多氟涨幅靠前	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、外贸价格上行趋势不变	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：多氟多获得硼同位素订单；昊华气体 6000 吨三氟化氮项目成功投产；衢州启动“中国氟谷”建设	22
5.1、近期公司公告：多氟多获得硼同位素订单；三美股份实控人拟减持不超过 3% 公司股份	22
5.2、本周行业新闻：昊华气体 6000 吨三氟化氮项目成功投产；澳大利亚制冷剂将面临涨价；衢州启动“中国氟谷”建设；巨化股份等成立新材料科技公司	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 7.89%	6
图 2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 8.80%	6
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 4.15%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 7.39%	6
图 5：本周萤石价格略有承压	9
图 6：萤石 >97% 出口均价有所下滑	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+0.35%	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-3.35%	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-1.06%	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: 本周氢氟酸价格稳定	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-3.64%.....	18
图 39: 本周二氯甲烷库存环比+2.12%.....	18
图 40: 本周三氯甲烷价格环比+0.72%.....	18
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比+1.45%.....	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+6.17%.....	19
图 44: 本周四氯乙烯价格环比-0.58%.....	19
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+6.91%.....	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+4.00%.....	20
图 49: 2025 年 10 月 PVDF 产量环比-0.99%	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 9 月国内 FEP 产量环比-2.44%.....	21
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	21
图 55: 2025 年 9 月国内 FKM 产量环比+5.69%.....	21
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比+24.69%.....	21
图 57: 2025 年 10 月六氟磷酸锂产量环比+17.81%	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: 本周永太科技、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：R134a 价格超预期上调，制冷剂趋势仍在延续

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（11月10日-11月14日，下同）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至11月14日，萤石97湿粉市场均价3,391元/吨，较上周同期下跌0.96%；11月均价（截至11月14日）3,428元/吨，同比下跌6.94%；2025年（截至11月14日）均价3,500元/吨，较2024年均价下跌1.26%。

又据氟务在线跟踪，近期萤石粉市场整体交投气氛偏淡，社会库存持续高位运行，未见明显去化迹象，供应端保持稳定生产节奏；需求端入市积极性偏低，氟化氢等企业采购意愿不强，多以按需采购为主，缺乏大规模备货动力。场内多数参与者持观望偏空心态，供需双方普遍对市场看空。区域价格方面，江西、福建、河南、山东等地97%萤石粉送到价参考3400-3450元/吨，内蒙古地区略低，在3250-3300元/吨。需求端支撑持续乏力，氟化氢市场表现疲软，企业多以消耗自身库存为主，对原料萤石的采购意愿与数量均较为有限。同时，下游制冷剂行业正值传统消费淡季，空调、冰箱等终端领域生产节奏放缓，对上游产品的消耗能力减弱，导致其对萤石及氟化氢的采购需求持续走低。预计短期内，萤石粉市场将延续弱势格局，库存消化缓慢，市场回暖需依赖下游需求复苏或供应端主动调整生产节奏。

制冷剂：截至11月14日，（1）R32价格、价差分别为63,000、50,408元/吨，较上周分别持平、+0.26%；（2）R125价格、价差分别为45,500、30,530元/吨，较上周分别持平、+0.09%；（3）R134a价格、价差分别为55,000、35,486元/吨，较上周分别+1.85%、+2.90%；（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、7,038元/吨，较上周分别持平、-0.30%。

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，当前制冷剂市场整体呈现分化态势，部分品种价格坚挺、趋势向上，成为化工行业中少有的“反内卷”成功典范。具体来看：**R134a因采购需求集中，企业持续上调报价，目前报盘已达60000元/吨，较前上涨6000元/吨。**尽管流通市场尚未有成交跟进，但企业封盘控量、积极挺价，预计后市仍将稳步上行，利润贡献可期。**R125受年内配额调整影响，企业剩余配额有限，目前实单成交价约46000元/吨。**部分小企业配额已基本消化，市场货源偏紧，短期走势坚挺。**R32**尽管近期受空调企业排产回调影响，流通市场需求偏弱，贸易商存在让利出货行为，但主流成交仍维持在61000-62000元/吨。考虑到空调企业长协订单已锁定，且2026年一、二季度需求有望回升，**预计企业报价将在需求回暖后陆续上调。****R22**因终端需求持续萎缩，企业多采取降价策略以清理库存，带动采购情绪有所好转，出货相对顺畅。此外，**R404、R507等冷冻产品受替代品降价影响跟随回调，R227ea报价亦有所松动，实单成交出现回落。**综合来看，当前制冷剂市场中，**R32与R134a维持坚挺向上趋势，R125短期稳健运行，而R143a、R507、R404等品种则表现偏弱，整体产业链呈现结构性分化格局。**

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%	59.5%	50,408	0.3%	1.5%	104.1%
R32（外贸）	61,000	0.0%	0.0%	52.5%	48,408	0.3%	0.5%	92.1%
R134a	55,000	1.9%	4.8%	44.7%	35,486	2.9%	9.9%	79.4%
R134a（外贸）	50,000	0.0%	0.0%	31.6%	30,486	0.0%	2.3%	54.1%
R125	45,500	0.0%	0.0%	21.3%	30,530	0.1%	2.4%	53.9%
R125（外贸）	43,000	0.0%	0.0%	87.0%	28,030	0.1%	2.6%	425.2%
R410a	53,500	0.0%	1.9%	42.7%	-	-	-	-
R410a（外贸）	51,000	0.0%	0.0%	70.0%	-	-	-	-
R22	16,000	0.0%	-37.3%	-50.0%	7,038	-0.3%	-56.8%	-68.6%
R22（外贸）	15,000	0.0%	0.0%	-34.8%	6,038	-0.3%	4.0%	-55.0%
萤石 97 湿粉	3,391	-1.0%	-6.7%	-8.6%	-	-	-	-
氢氟酸	11,391	0.0%	-2.7%	1.3%	1,540	-1.8%	-11.3%	1.0%
二氯甲烷	1,933	-3.6%	0.5%	-40.0%	-	-	-	-
三氯甲烷	1,950	0.7%	-2.3%	-18.9%	-	-	-	-
三氯乙烯	4,700	0.0%	-6.0%	36.4%	-	-	-	-
四氯乙烯	2,897	-0.6%	-8.4%	-38.6%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	37,800	0.0%	2.2%	-5.5%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	52,000	4.0%	6.1%	4.0%	-	-	-	-
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	151,500	24.7%	113.4%	167.0%	-	-	-	-

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 7.71%，跑赢上证综指 7.89%

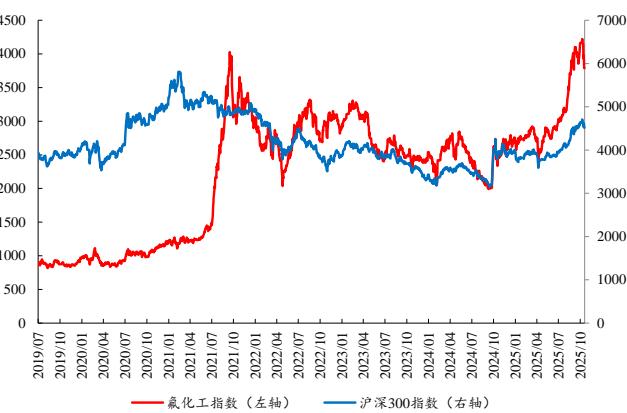
本周（11月10日-11月14日）氟化工指数上涨 7.71%。截至 11月14日，上证综指收于 3990.49 点，下跌 0.18%；沪深 300 指数收于 4628.14 点，下跌 1.08%；基础化工指数收于 6942.53 点，上涨 3.56%；新材料指数收于 5217.67 点，上涨 0.32%。氟化工指数收于 5006.51 点，上涨 7.71%，跑赢上证综指 7.89%，跑赢沪深 300 指数 8.80%，跑赢基础化工指数 4.15%，跑赢新材料指数 7.39%。

图1：本周氟化工指数跑赢上证综指 7.89%



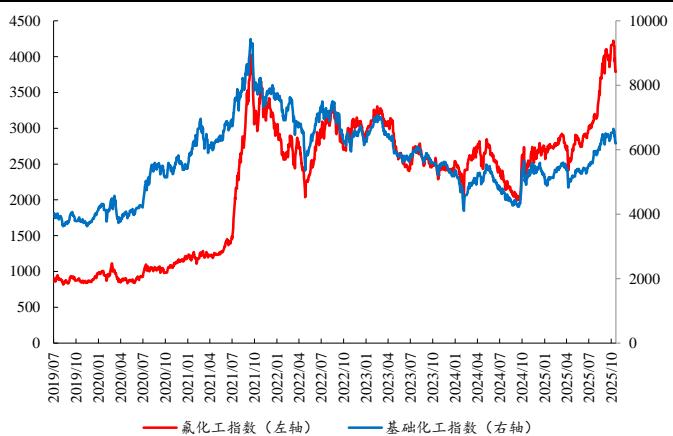
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 8.80%



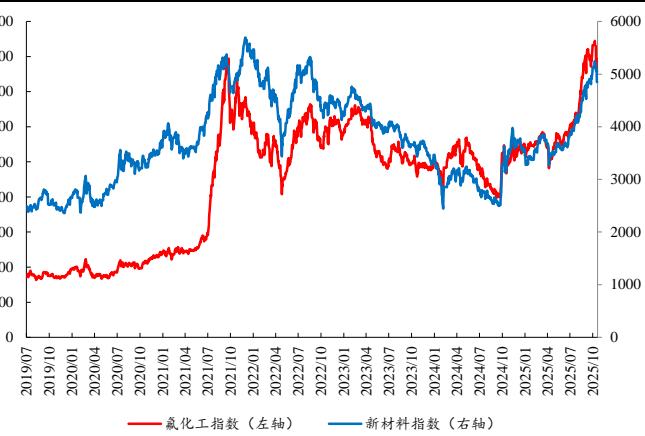
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 4.15%



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 7.39%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块永太科技、多氟涨幅靠前

本周（11月10日-11月14日）氟化工板块的13只个股中，有11只周度上涨（占比84.62%），有2只周度下跌（占比15.38%）。个股7日涨跌幅分别为：永太科技（+33.89%）、多氟多（+19.28%）、联创股份（+15.65%）、鲁西化工（+15.51%）、新宙邦（+10.18%）、东岳集团（+3.08%）、永和股份（+2.78%）、金石资源（+2.69%）、巨化股份（+1.71%）、昊华科技（+1.33%）、三美股份（+1.13%）、东阳光（-1.37%）、中欣氟材（-3.83%）。

表2：本周永太科技、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（11月14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	002326.SZ	永太科技	28.21	33.89%	44.82%	150.53%
2	002407.SZ	多氟多	38.29	19.28%	34.82%	228.19%
3	300343.SZ	联创股份	6.28	15.65%	23.14%	43.05%
4	000830.SZ	鲁西化工	16.31	15.51%	20.99%	55.47%
5	300037.SZ	新宙邦	61.35	10.18%	15.54%	95.13%
6	0189.HK	东岳集团	11.04	3.08%	10.29%	24.42%
7	605020.SH	永和股份	27.75	2.78%	0.25%	29.46%
8	603505.SH	金石资源	20.2	2.69%	9.90%	25.43%
9	600160.SH	巨化股份	35.6	1.71%	0.79%	36.44%
10	600378.SH	昊华科技	32.85	1.33%	3.53%	33.89%
11	603379.SH	三美股份	57.03	1.13%	1.97%	22.43%
12	600673.SH	东阳光	20.87	-1.37%	-2.93%	109.75%
13	002915.SZ	中欣氟材	26.09	-3.83%	-0.53%	21.18%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：行情略有承压

本周（11月10日-11月14日）萤石价格略有承压。据百川盈孚数据，截至11月14日，萤石97湿粉市场均价3,391元/吨，较上周同期下跌0.96%；11月均价（截至11月14日）3,428元/吨，同比下跌6.94%；2025年（截至11月14日）均价3,500元/吨，较2024年均价下跌1.26%。

据百川盈孚资讯，本周（11月10日-11月14日）萤石市场整体呈现偏弱整理态势，市场看空情绪延续。近期新单成交规模收缩，市场交投以贸易环节为主导，部分经销商仍通过让利清货加速库存消化，进一步拉低中低端产品成交价格；生产厂家多持观望态度，北方主产区生产供应持续收缩，后续主动降价走货意愿不足。然下游需求疲软态势短线内难以改善，叠加部分原料价格持续上行，市场整体压价情绪仍较为浓厚，买方多择低补库，大单成交寥寥。当前萤石场内交付前期定单为主，供需两端博弈持续加剧。

又据氟务在线跟踪，近期萤石粉市场整体交投气氛偏淡，库存持续高位运行，未见明显去化迹象，供应端保持稳定生产节奏；需求端入市积极性偏低，氟化氢等企业采购意愿不强，多以按需采购为主，缺乏大规模备货动力。场内多数参与者持观望偏空心态，供需双方普遍对市场看空。区域价格方面，江西、福建、河南、山东等地97%萤石粉送到价参考3400-3450元/吨，内蒙古地区略低，在3250-3300元/吨。需求端支撑持续乏力，氟化氢市场表现疲软，企业多以消耗自身库存为主，对原料萤石的采购意愿与数量均较为有限。同时，下游制冷剂行业正值传统消费淡季，空调、冰箱等终端领域生产节奏放缓，对上游产品的消耗能力减弱，导致其对萤石及氟化氢的采购需求持续走低。预计短期内，萤石粉市场将延续弱势格局，库存消化缓慢，市场回暖需依赖下游需求复苏或供应端主动调整生产节奏。

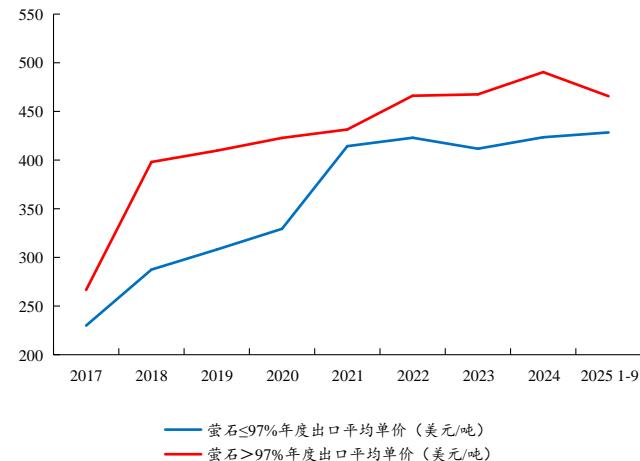
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格略有承压



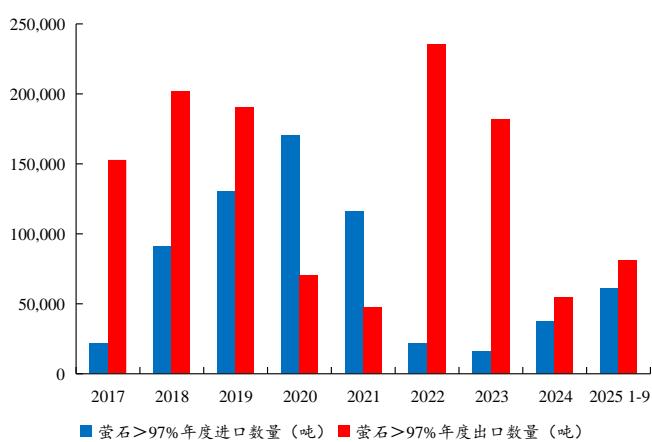
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石>97%出口均价有所下滑



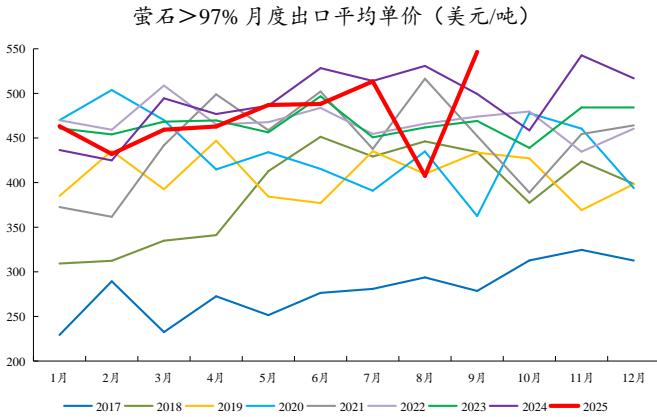
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-9月萤石(>97%)进口同比+288.6%



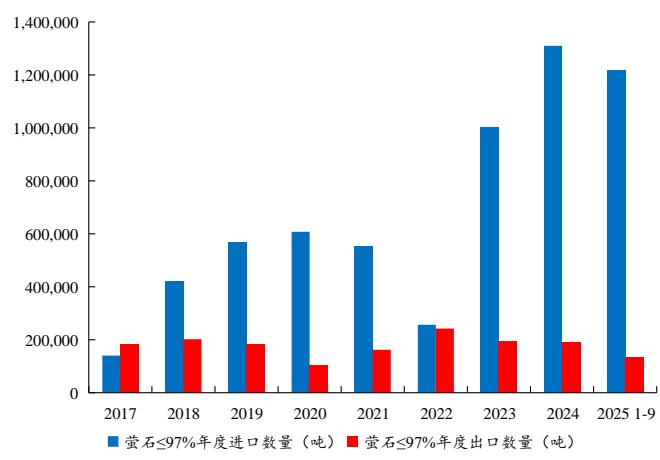
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：9月萤石(>97%)出口均价回升



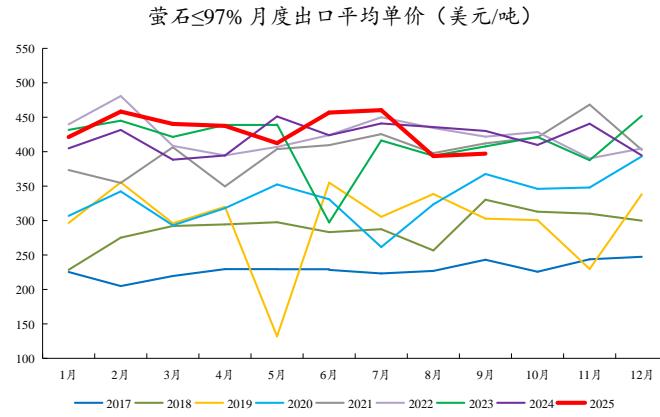
数据来源：Wind、开源证券研究所

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（11月10日-11月14日）主流三代制冷剂行情稳中上行。截至11月14日，**(1) R32** 价格、价差分别为63,000、50,408元/吨，较上周分别持平、+0.26%；较10月分别+0.80%、+1.48%；较2024年分别+59.49%、+104.11%。**(2) R125** 价格、价差分别为45,500、30,530元/吨，较上周分别持平、+0.09%；较10月分别持平、+2.35%；较2024年分别+21.33%、+53.90%。**(3) R134a** 价格、价差分别为55,000、35,486元/吨，较上周分别+1.85%、+2.90%；较10月分别+4.76%、+9.87%；较2024年分别+44.74%、+79.40%。**(4) R410a** 价格为53,500元/吨，较上周持平；较10月+1.90%；较2024年+42.67%。**(5) R22** 价格、价差分别为16,000、7,038元/吨，较上周分别持平、-0.30%；较10月分别-37.25%、-56.84%；较2024年分别-50.00%、-68.63%。

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 10 月持平；较 2024 年 +52.50%。(2) R125 外贸参考价格为 43,000 元/吨，较上周持平；较 10 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 10 月持平；较 2024 年 +31.58%。(4) R410a 外贸参考价格为 51,000 元/吨，较上周持平；较 11 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 10 月持平；较 2024 年 -34.78%。

又据氟务在线跟踪，当前制冷剂市场整体呈现分化态势，部分品种价格坚挺、趋势向上，成为化工行业中少有的“反内卷”成功典范。具体来看：**R134a 因采购需求集中，企业持续上调报价，目前报盘已达 60000 元/吨，较前上涨 6000 元/吨。**尽管流通市场尚未有成交跟进，但企业封盘控量、积极挺价，预计后市仍将稳步上行，利润贡献可期。**R125 受年内配额调整影响，企业剩余配额有限，目前实单成交价约 46000 元/吨。部分小企业配额已基本消化，市场货源偏紧，短期走势坚挺。****R32** 尽管近期受空调企业排产回调影响，流通市场需求偏弱，贸易商存在让利出货行为，但主流成交仍维持在 61000-62000 元/吨。考虑到空调企业长协订单已锁定，且 2026 年一、二季度需求有望回升，预计企业报价将在需求回暖后陆续上调。**R22** 因终端需求持续萎缩，企业多采取降价策略以清理库存，带动采购情绪有所好转，出货相对顺畅。此外，**R404、R507 等冷冻产品受替代品降价影响跟随回调，R227ea 报价亦有所松动，实单成交出现回落。**综合来看，当前制冷剂市场中，**R32 与 R134a 维持坚挺向上趋势，R125 短期稳健运行，而 R143a、R507、R404 等品种则表现偏弱，整体产业链呈现结构性分化格局。**

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。

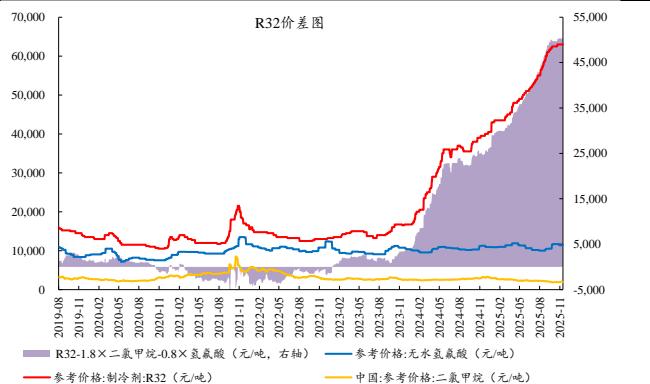
3.1、R32 内、外贸价格上行趋势不变

本周（11月10日-11月14日）R32 上行趋势不变。据百川盈孚数据，截至11月14日，R32市场均价63,000元/吨，较上周同期持平；价差为50,408元/吨，较上周同期+0.26%；11月均价（截至11月14日）为63,000元/吨，环比+63.75%；2025年（截至11月14日）均价为52,810元/吨，较2024年均价+60.52%。本周R32产量为6,037吨，环比+0.35%。

其中 R32 外贸市场，截至11月14日，R32外贸参考价格61,000元/吨，较上周同期持平；价差为48,408元/吨，较上周同期+0.27%；11月外贸参考均价（截至11月14日）为61,000元/吨，环比+52.50%；2025年（截至11月14日）外贸参考价格为52,815元/吨，较2024年+80.71%。

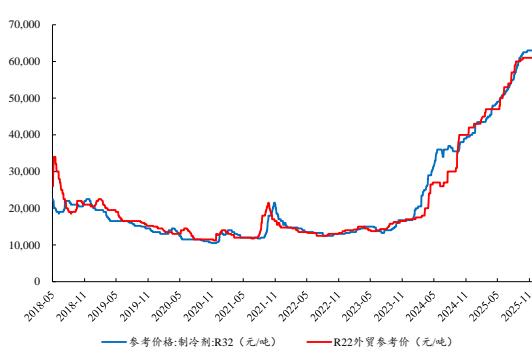
据百川盈孚资讯，本周（11月10日-11月14日）国内制冷剂R32市场维持高位坚挺运行，当前供应端的紧张格局并未发生实质性改变，供需错配对价格攀升形成强力托举。供给方面，行业年度生产配额剩余量正加速消耗。需求方面，尽管国内四季度空调排产有所下滑，但刚需支撑仍存，叠加国内空调企业海外产能扩张，新兴领域需求的快速增长，都为R32市场提供了长期增量支撑。目前制冷剂企业普遍优先保障长协订单供应，导致市场流通的可售散水资源持续趋紧。整体来看，四季度R32价格仍将维持在较高水平，市场偏强走势预期依旧强烈。当前主流企业出厂参考报价在61000-63000元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32 内贸行情持续向上



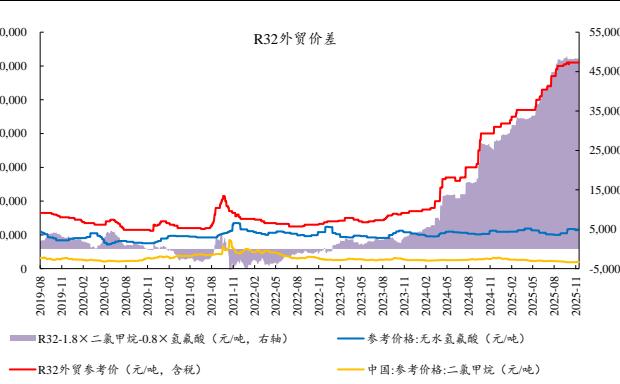
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图13：R32 内、外贸报价齐头并进



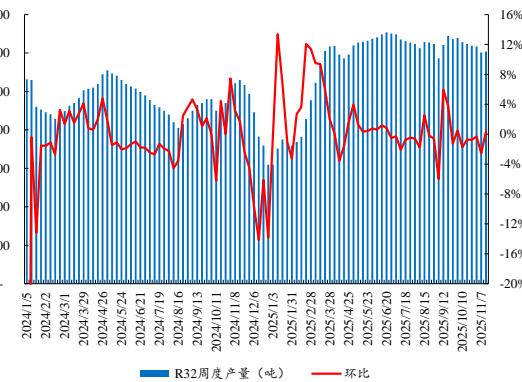
数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

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+0.35%



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。

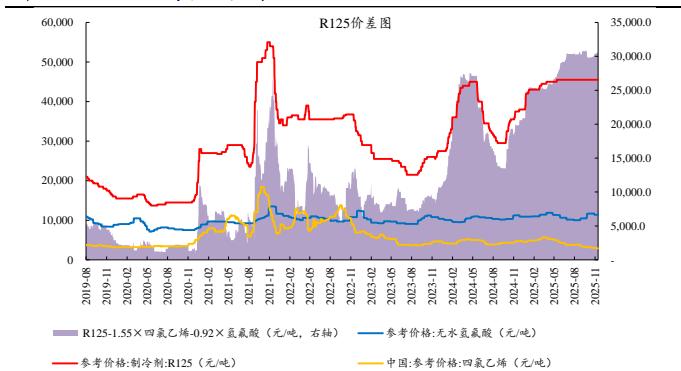
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（11月10日-11月14日）R125 行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至 11 月 14 日，R125 市场均价 45,500 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,530 元/吨，较上周同期+0.09%；11 月均价（截至 11 月 14 日）为 45,500 元/吨，环比+29.80%；2025 年(截至 11 月 14 日)均价为 44,897 元/吨，较 2024 年均价+21.91%。本周 R125 产量为 2,714 吨，环比-3.35%。

其中 R125 外贸市场，截至 11 月 14 日，R125 外贸参考价格 43,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 28,030 元/吨，较上周同期+0.09%；11 月外贸参考均价（截至 11 月 14 日）为 43,000 元/吨，环比+86.96%；2025 年(截至 11 月 14 日)外贸参考价格为 44,242 元/吨，较 2024 年+75.78%。

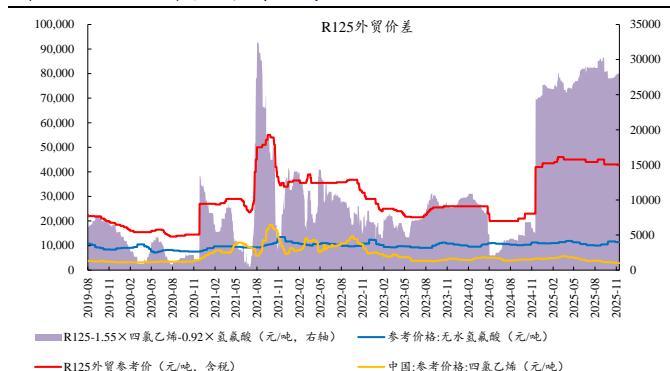
据百川盈孚资讯，本周（11月10日-11月14日）国内制冷剂 R125 市场淡稳运行，企业报盘坚挺，受年内配额持续消耗影响，生产企业剩余配额有限，市场供应呈现收紧态势，现货流通货源偏紧。目前 R125 企业资源仍以混配自用为主，单质需求持续疲软，暂无明显增量，整体交投氛围表现一般。综合来看，制冷剂 R125 市场相对稳定，R125 作为 R410a、R404a 等混合制冷剂的关键组分，下游混配需求仍存，为市场稳健运行提供了关键支撑，在供给端配额约束持续与企业协同挺价策略的共同作用下，R125 市场短期预计将延续高位整理格局。当前主流企业出厂参考报价在 45000-46000 元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125 内贸行情稳定



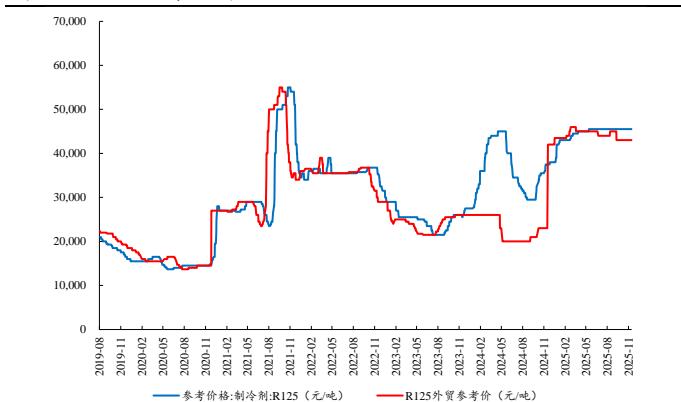
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125 外贸行情趋势稳定



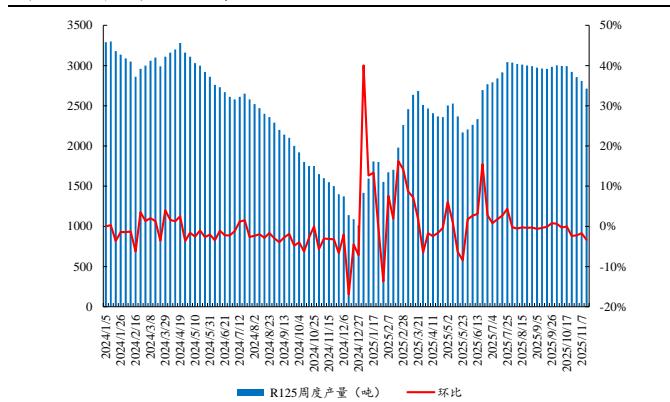
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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-3.35%



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。

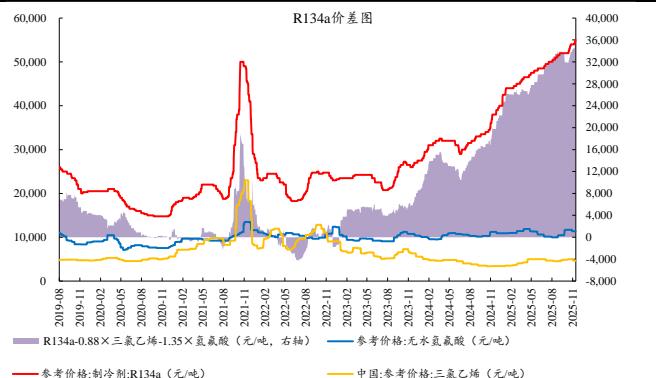
3.3、R134a 内、外贸报价持续向好

本周（11月10日-11月14日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至11月14日，R134a 市场均价 55,000 元/吨，较上周同期+1.85%；价差为 35,486 元/吨，较上周同期+2.90%；11月均价（截至 11月 14 日）为 54,350 元/吨，环比+58.87%；2025 年(截至 11月 14 日)均价为 48,816 元/吨，较 2024 年均价+48.30%。本周 R134a 产量为 4,469 吨，环比-1.06%。

其中 R134a 外贸市场，其中 R134a 外贸市场，截至 11月 14 日，R134a 外贸参考价格 50,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,486 元/吨，较上周同期持平；11月外贸参考均价（截至 11月 14 日）为 50,000 元/吨，环比+35.71%；2025 年(截至 11月 14 日)外贸参考价格为 47,884 元/吨，较 2024 年+55.01%。

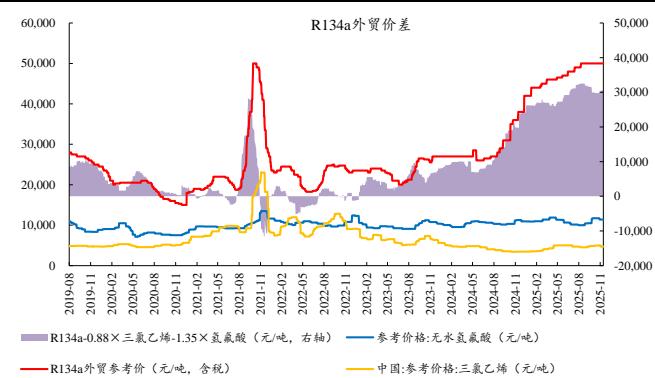
据百川盈孚资讯，本周（11月10日-11月14日）国内制冷剂 R134a 市场将延续偏强整理态势，生产企业挺价意愿强烈，推动商谈重心上移。随着年度配额不断消化，头部企业通过控制供应节奏和挺价策略来维系市场，有效支撑了市场偏强格局。综合来看，制冷剂 R134a 市场向好预期稳固，供应端受生产配额制度限制，需求端表现相对稳健，市场整体仍呈现“供紧需稳”的格局，业者惜售情绪加重，企业报价居高不下，下游虽对高价接受程度有限，但市场整体走势表现较为乐观。当前主流企业出厂参考报价在 53000-56000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



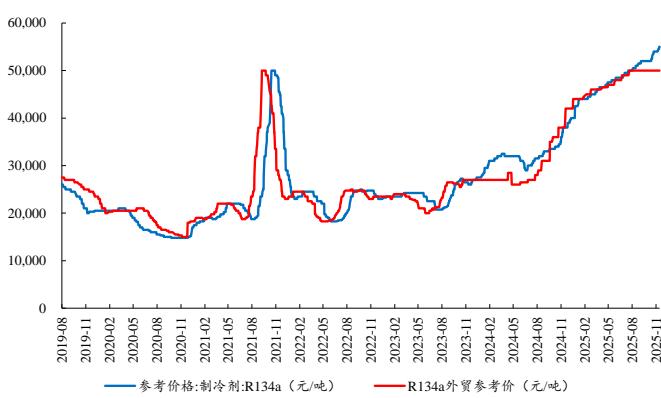
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



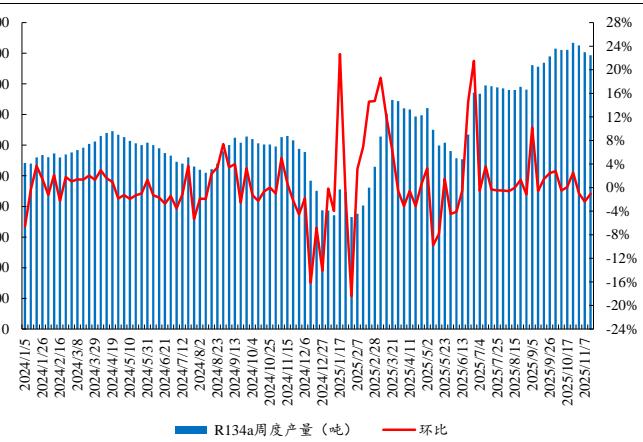
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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-1.06%



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。

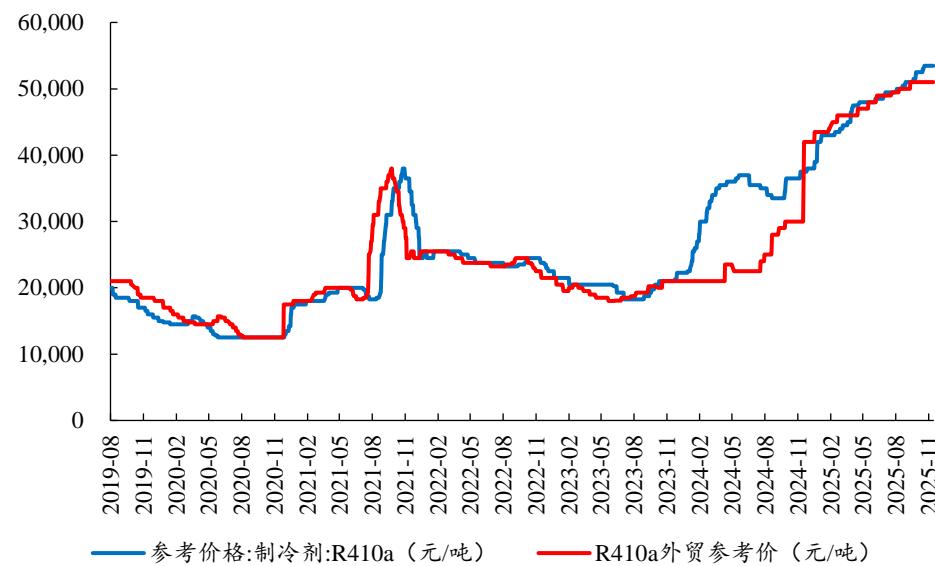
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（11月10日-11月14日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至11月14日，R410a 市场均价 53,500 元/吨，较上周同期持平；11月均价（截至11月14日）为 53,500 元/吨，环比+46.58%；2025年(截至11月14日)均价为 48,449 元/吨，较2024年均价+39.84%。

其中 R410a 外贸市场，截至11月14日，R410a 外贸参考价格 51,000 元/吨，较上周同期持平；11月均价（截至11月14日）为 51,000 元/吨，环比+70.00%；2025年(截至11月14日)均价为 48,146 元/吨，较2024年均价+81.98%。

据百川盈孚资讯，本周（11月10日-11月14日）国内制冷剂 R410a 市场高位坚挺，看涨预期普遍，配额管控下 R410a 价格易涨难跌。近期国内 R410a 市场继续延续稳中向好、逐步趋强的整体走势，国内主流生产企业的报盘价格持续在高位水平，在政策层面的刚性约束作用，以及下游市场需求具有韧性支撑的双重因素共同驱动下，行业整体的高景气度态势得到进一步凸显。目前 R410a 市场散水货源供应紧张态势未有缓解，主流生产企业受原料配额限制及长协订单优先保障影响，现货释放空间有限，对价格支撑作用较强。整体来看，供需格局偏紧的市场态势将持续为 R410a 市场提供稳固且有力的支撑，尽管部分经销商对于当前高位货源存在接受度有限的情况，但市场整体的情绪依旧偏向乐观积极，R410a 价格仍具备一定的上行空间。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

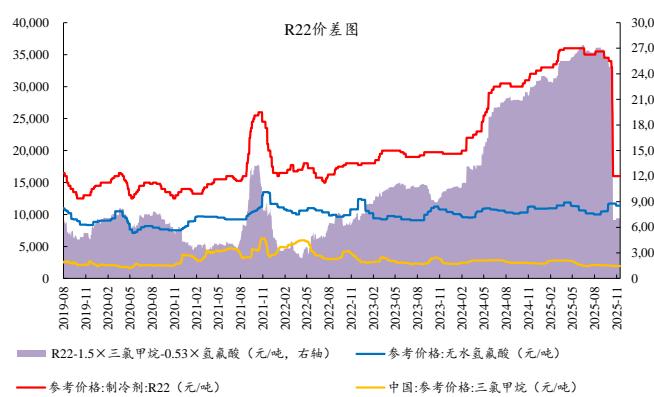
3.5、R22 剧烈博弈或趋尾声

本周（11月10日-11月14日）R22剧烈博弈或趋尾声。据百川盈孚数据，截至11月14日，R22市场均价16,000元/吨，较上周同期持平；价差为7,038元/吨，较上周同期-0.30%；11月均价（截至11月14日）为16,000元/吨，环比-47.95%；2025年（截至11月14日）均价为31,932元/吨，较2024年均价+16.29%。

其中R22外贸市场，其中R22外贸市场，截至11月14日，R22外贸参考价格15,000元/吨，较上周同期持平；价差为6,038元/吨，较上周同期-0.35%；11月外贸参考均价（截至11月14日）为0元/吨，环比-100.00%；2025年（截至11月14日）外贸参考价格为29,550元/吨，较2024年+34.81%。

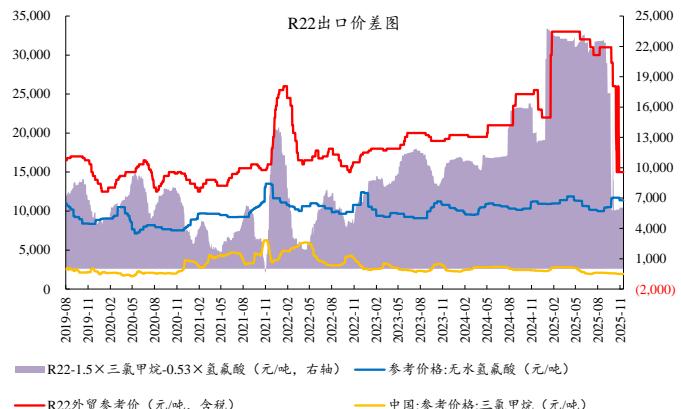
据百川盈孚资讯，本周（11月10日-11月14日）国内制冷剂R22市场维持低位整理态势，受价格低位运行的影响，部分下游企业逢低少量补货，小包装成交略有放量，但整体需求释放仍显乏力，对市场价格的支撑作用有限，预计短期制冷剂R22市场将维持弱势整理格局。综合来看，当前制冷剂R22市场整体依旧承压，行情延续低迷格局，下游对后市信心不足，观望情绪仍较浓厚，市场实际操作多秉持谨慎态度，交投以刚需采购为主，短期市场缺乏上行动力，预计整体价格仍将维持低位运行。当前主流出厂含税参考价格18000-20000元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22内贸行情剧烈博弈



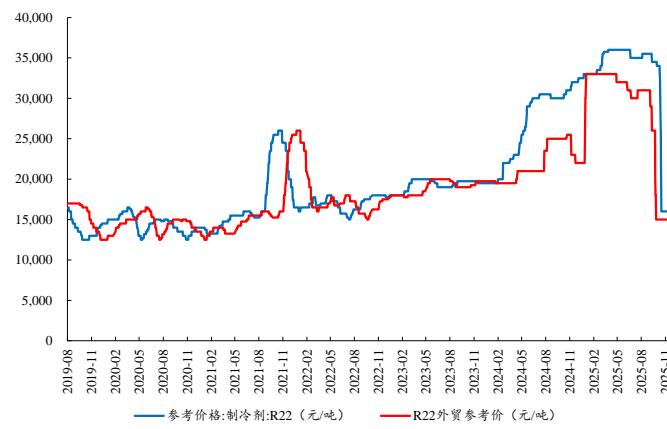
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22外贸行情剧烈博弈



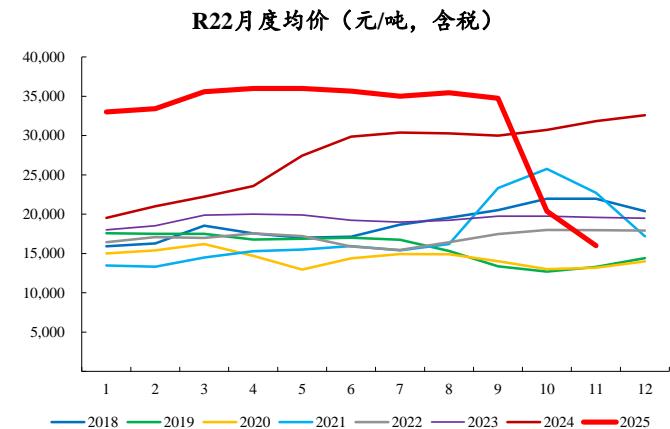
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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



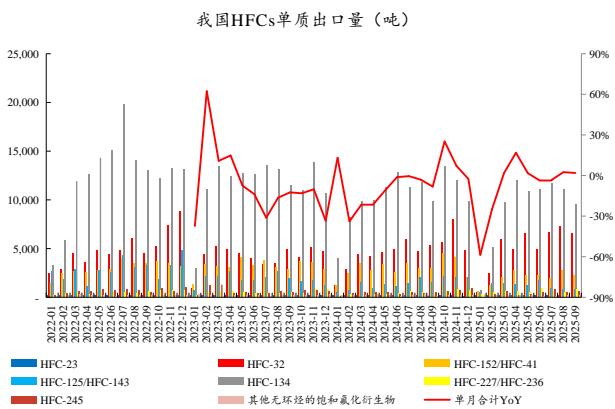
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

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%。

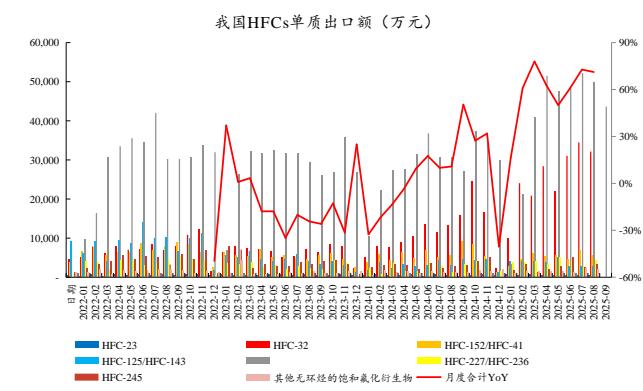
9月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.11万吨，同比+1.9%；出口总额约为9.45亿元，同比+71.2%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为6,627、824、9,595吨，分别同比+24.5%、-46.3%、-2.4%；出口均价分别为48,504、34,908、45,475元/吨，分别同比+93%、+69%、+66%。

图28：9月R32单质出口量同比+24.5%



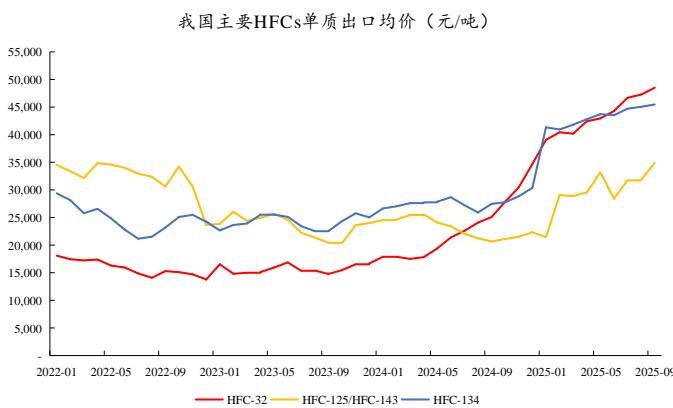
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：9月单质制冷剂出口额合计同比+71.2%



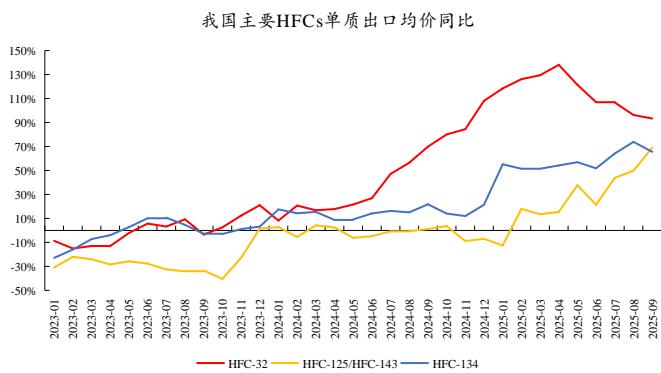
数据来源：海关总署、开源证券研究所

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

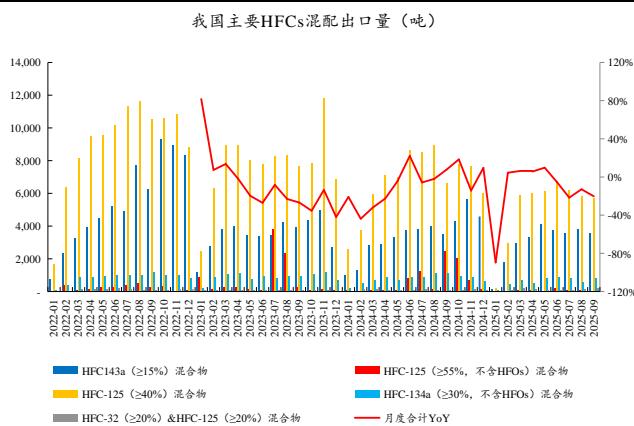


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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%。

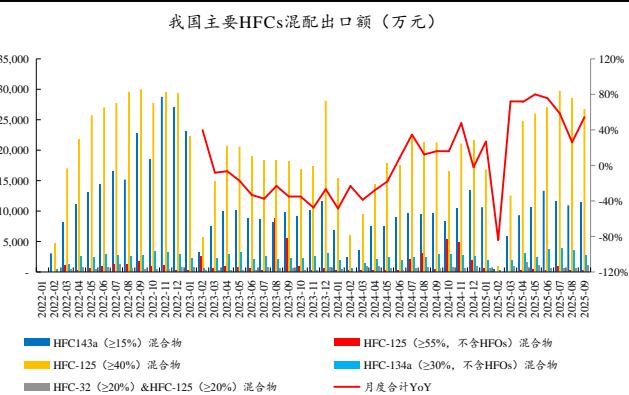
9月单月，我国HFCs混配制冷剂总出口量约为1.16万吨，同比-20.2%；出口总额约为5.13亿元，同比+33.9%。其中HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含HFOs）混合物、其他混合物出口量分别为3,564、5,703、821、1,231吨，分别同比+1.4%、-14.4%、-25.8%、+82.3%；出口均价分别为29,556、46,107、45,833、71,257元/吨，分别同比+23%、+79%、+65%、+34%。

图32：9月HFCs混配出口量同比-20.2%



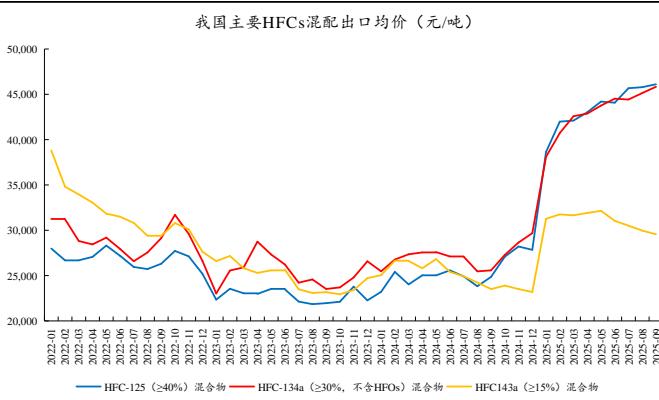
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：9月HFCs混配出口金额同比



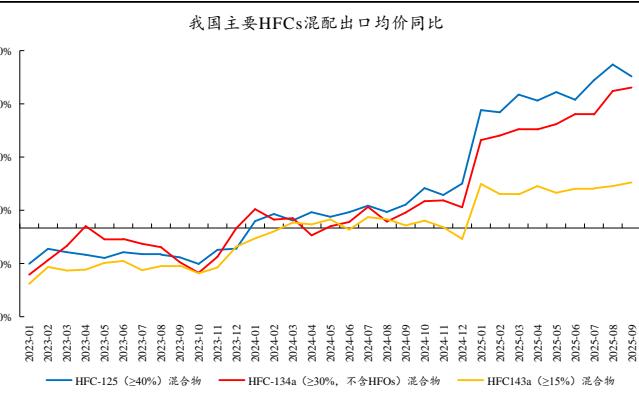
数据来源：海关总署、开源证券研究所

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

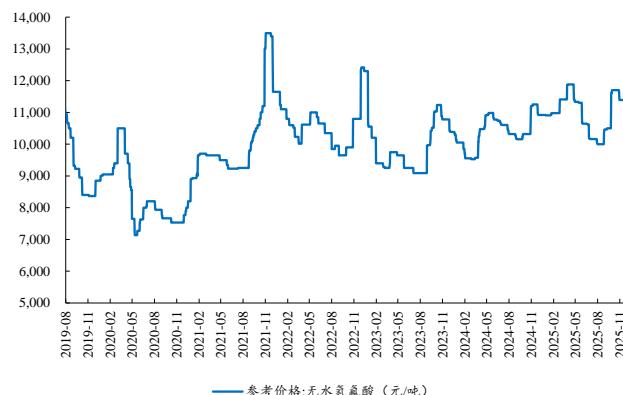
图35：9月HFC混配主要品种出口均价持续上涨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

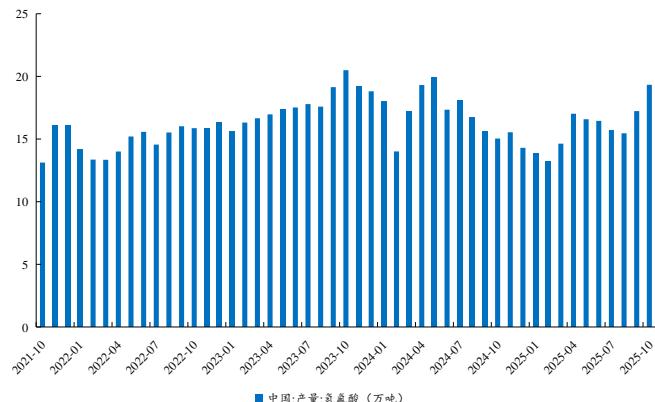
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格稳定



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%



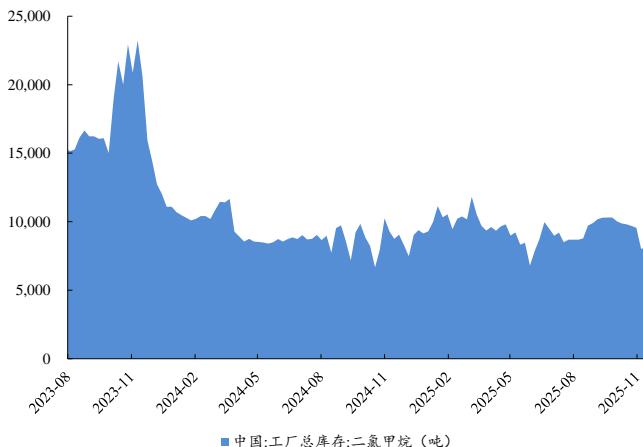
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比-3.64%



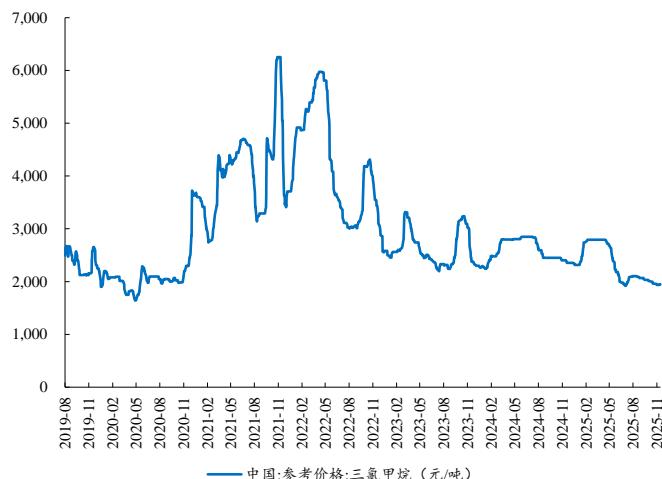
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比+2.12%



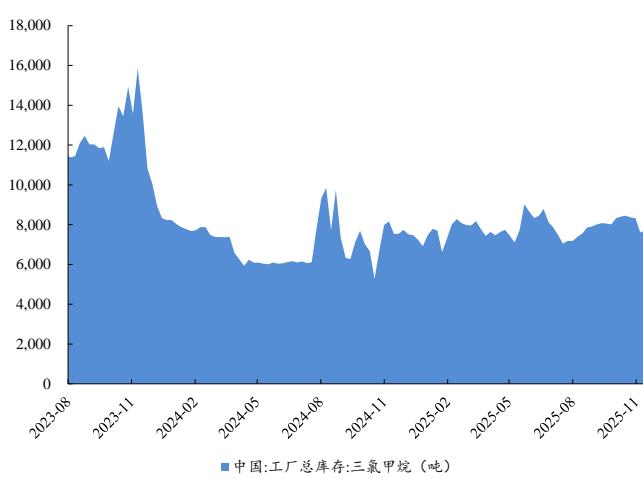
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比+0.72%



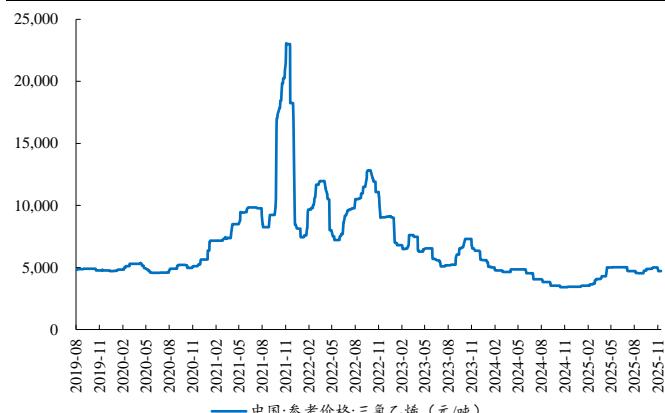
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比+1.45%



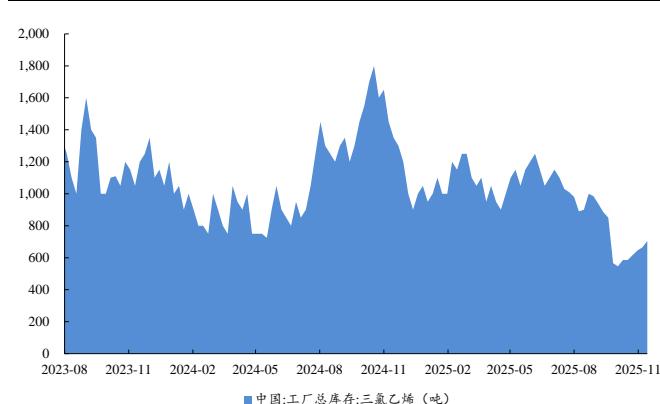
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42：本周三氯乙烯价格环比持平



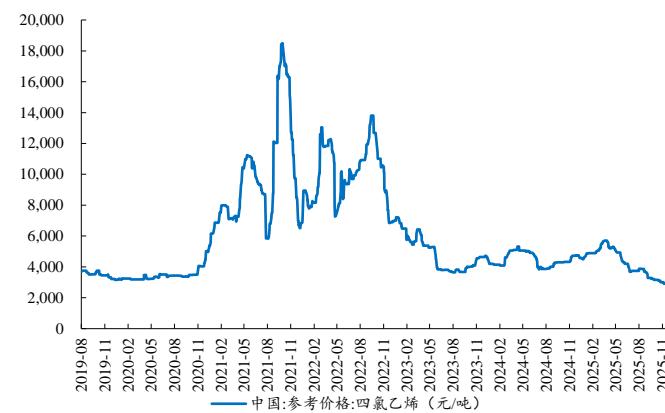
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43：本周国内三氯乙烯库存环比+6.17%



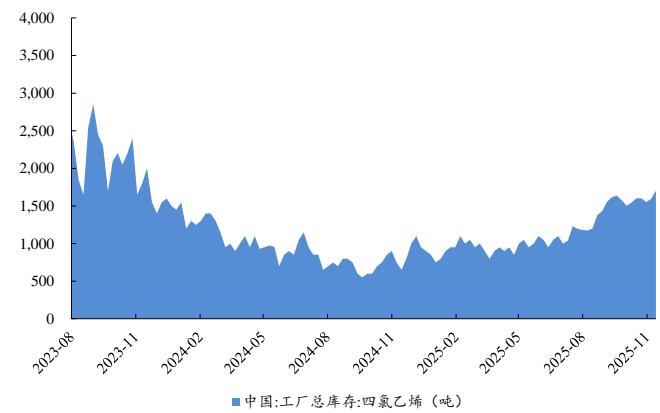
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44：本周四氯乙烯价格环比-0.58%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

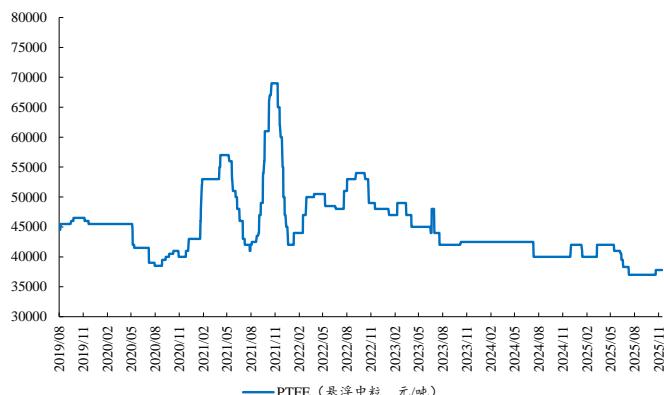
图45：本周四氯乙烯库存环比+6.91%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

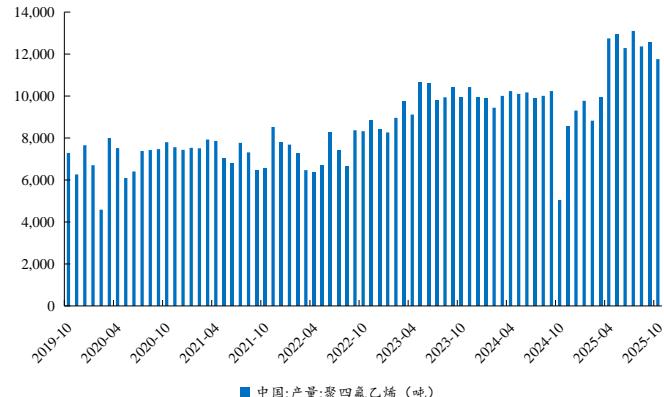
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



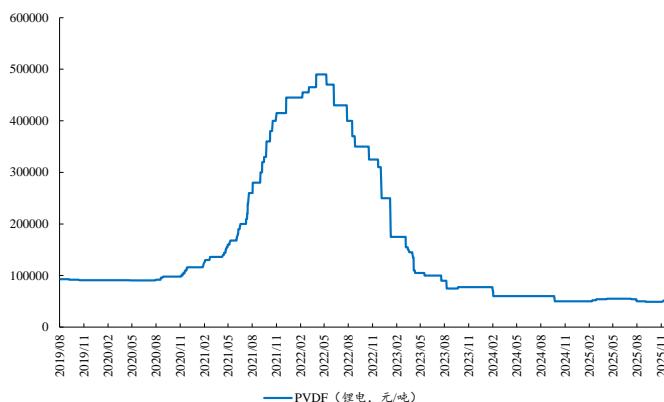
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025年10月 PTFE 产量环比-6.41%



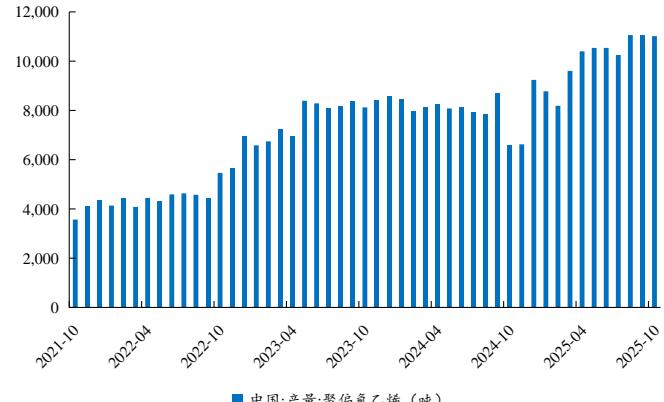
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比+4.00%



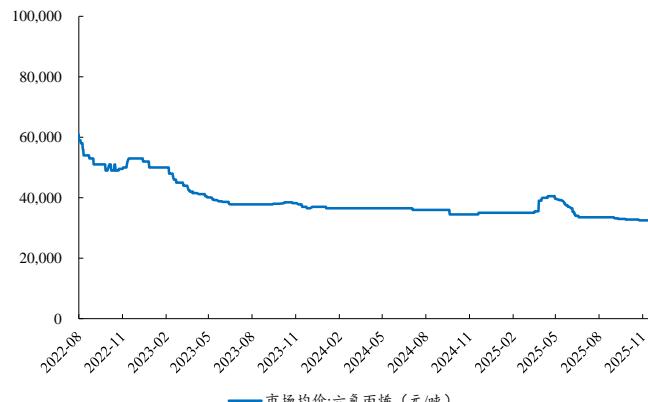
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025年10月 PVDF 产量环比-0.99%



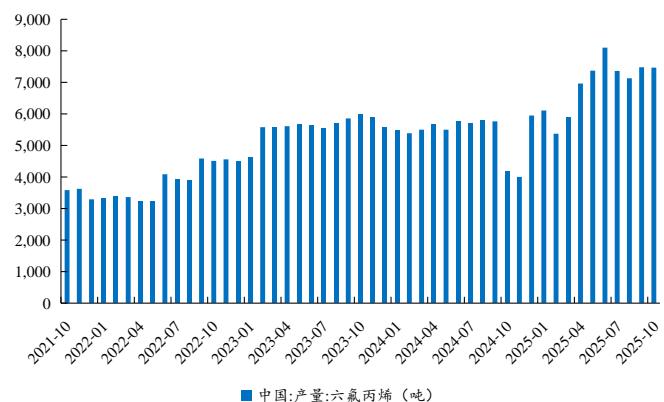
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



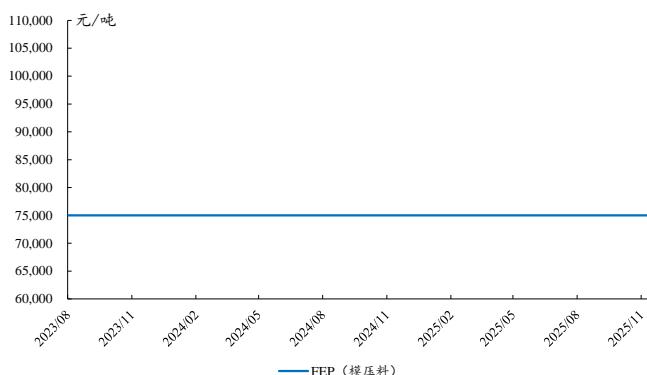
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025年10月 HFP 产量环比-0.16%



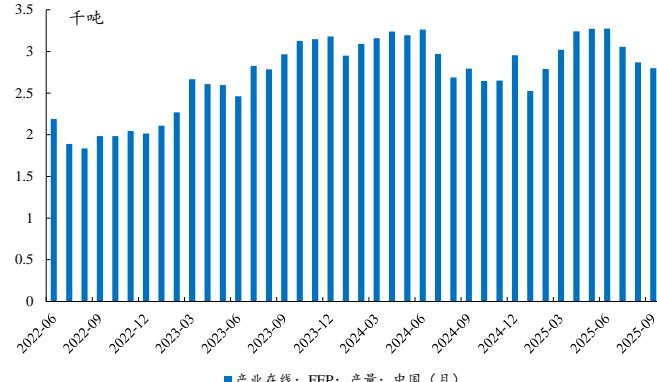
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平



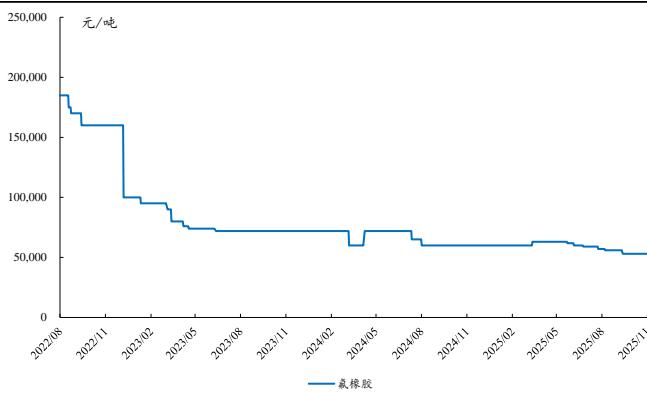
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025年9月国内 FEP 产量环比-2.44%



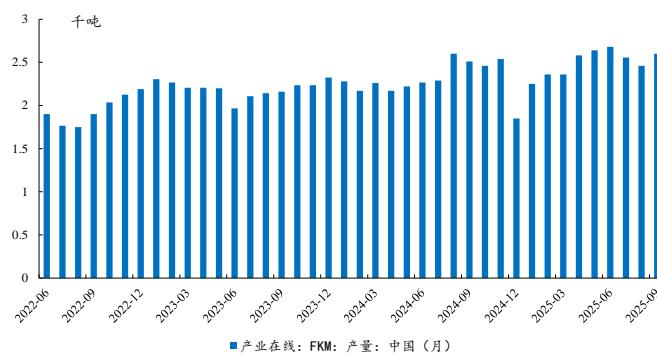
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

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9月国内 FKM 产量环比+5.69%



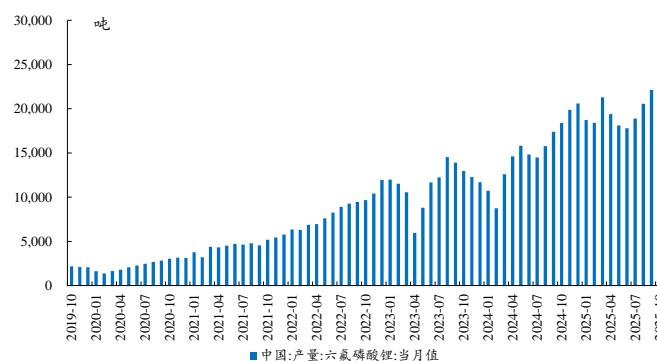
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图56：本周六氟磷酸锂价格环比+24.69%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025年10月六氟磷酸锂产量环比+17.81%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：多氟多获得硼同位素订单；昊华气体 6000 吨三氟化氮项目成功投产；衢州启动“中国氟谷”建设

5.1、近期公司公告：多氟多获得硼同位素订单；三美股份实控人拟减持不超过 3% 公司股份

表3：本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
三美股份	2025/11/11	减持：公司控股股东、实际控制人胡荣达先生拟减持不超过 1,831.4 万股，约占公司总股本的 3%。
多氟多	2025/11/7	获得订单：公司子公司多氟多硼基（山东）新材料科技有限公司经过中国广核集团有限公司子公司苏州热工研究院有限公司牵头的现场审核后，正式接受对方订单，开始交付硼同位素产品。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：昊华气体 6000 吨三氟化氮项目成功投产；澳大利亚制冷剂将面临涨价；衢州启动“中国氟谷”建设；巨化股份等成立新材料科技公司

【项目】昊华气体 6000 吨三氟化氮项目成功投产。据氟务在线公众号，11月10日，昊华气体电子气体产业交流暨产品发布会在自贡川南新材料化工园区举行。会上，由昊华气体公司生产的核心产品——电子级三氟化氮迎来首车交付，标志着昊华气体西南电子特种气体项目正式投产。该项目是昊华气体为配套西南地区高端电子信息产业链而设立的国际一流电子特气生产基地，具备电子化学品研发、工程化放大、产业化生产、分析检测等功能，总投资 11.3 亿元，主要建设年产 6000 吨电子级三氟化氮气体生产线和年产 10 万吨全液氮液体空分装置生产线等。项目全面建成投产后，预计可实现年产值 7 亿元。

【制冷剂】澳大利亚制冷剂将面临涨价。据氟务在线公众号，据澳大利亚制冷剂协会（该国供应商与用户联合组织）称，澳大利亚政府数据显示，目前制冷剂的进口量与设备运转所需量之间已存在显著缺口。2026 年 1 月 1 日将实施下一阶段的削减计划，届时制冷剂供应量将再减少 19%。澳大利亚制冷剂协会执行董事 Greg Picker 表示，那些依赖商业制冷设备、却往往专注于客户和产品的中小型企业，最有可能准备不足，也将受到最严重的冲击。他警告称，长期供应合同通常能保护大型连锁超市和大规模运营商，但缺乏此类保障的小企业可能面临严峻的成本压力和运营中断问题。即便少数企业有幸获得供应，也可能面临高昂成本——制冷剂价格在短短几年内已上涨两倍，且未来可能继续涨价。

【氟化工】衢州启动“中国氟谷”建设。据氟务在线公众号，11月7日，衢州召开 2025 年衢州产业资本招商大会暨氟基新材料产业高质量发展会议，正式启动“中国氟谷”建设，提出衢州氟化工产业对标世界一流、瞄准国际前沿的目标，力争到 2030 年全市氟化工产业规模和质量稳居全国地级市首位。目前，衢州全市拥有氟化工重点企业 50 余家，上市公司 4 家，巨化股份和永和股份位列全球氟化工行业 Top20，2024 年全市氟化工产业产值约 280 亿元，约占全国氟化工产业总产值的 30%。今年 1 月至 9 月，全市氟化工产值为 240.4 亿元，同比增长 15.1%，预计全年将突破 300 亿元。此外，衢州还是“氟硅新材料国家新型工业化产业示范基地”“中国电子化学材料基地”，拥有从萤石到下游氟化工产品的全产业链产品体系，是国内品种结构最为齐全的氟化工基地。为打造“中国氟谷”品牌，衢州市政府出

台了《衢州市以“五链”融合为抓手打造“中国氟谷”行动方案（2025—2030年）》，将以产业链、创新链、人才链、资金链、服务链“五链”融合的思路，全力构建完善的现代化氟化工产业体系，建成有国际影响力的“中国氟谷”。

【巨化股份】巨化股份等成立新材料科技公司。据氟化工公众号，11月7日，近日，元嘉巨合新材料科技（衢州）有限公司成立，法定代表人为麻忠勤，经营范围包含：合成材料销售；新材料技术推广服务；生物基材料制造；3D打印服务；生物基材料聚合技术研发等。该公司由元嘉生物科技（衢州）有限公司、巨化股份全资子公司浙江巨化技术中心有限公司等共同持股。

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