

化学原料

2025年11月30日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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》-2025.11.16

《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)

HFCs 行业稳健运行，趋势未变，机会明显

——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24日-11月28日）行情回顾

本周氟化工指数上涨 4.59%，跑赢上证综指 3.19%。本周（11月24日-11月28日）氟化工指数收于 4911.85 点，上涨 4.59%，跑赢上证综指 3.19%，跑赢沪深 300 指数 2.95%，跑赢基础化工指数 1.04%，跑赢新材料指数 1.36%。

● 氟化工周行情：HFCs 行业稳健运行，趋势未变，机会明显

萤石：据百川盈孚数据，截至 11 月 28 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,346 元/吨，较上周同期下跌 0.65%；11 月均价（截至 11 月 28 日）3,398 元/吨，同比下跌 7.76%；2025 年（截至 11 月 28 日）均价 3,498 元/吨，较 2024 年均价下跌 1.34%。

又据氟务在线跟踪，萤石预计短期内在供应充足与厂商惜售情绪的博弈下，以稳中小幅偏弱的震荡为主。氟化氢受硫酸高价支撑，预计下月价格将偏强震荡，走势逐步明朗。

制冷剂：截至 11 月 14 日，
 (1) R32 价格、价差分别为 63,000、50,384 元/吨，
 较上周分别持平、-0.13%；
 (2) R125 价格、价差分别为 45,500、30,841 元/吨，
 较上周分别持平、+0.50%；
 (3) R134a 价格、价差分别为 55,500、35,819 元/吨，
 较上周分别持平、-0.47%；
 (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、6,927 元/吨，较上周分别持平、-0.94%。
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 在集中采购支撑下企业报价持续上行，流通市场价格逐步跟进，长协订单正在商谈中，预计将于 12 月中旬前陆续落地。R125 受配额切换影响，多数企业剩余配额有限，实际成交价围绕 46000 元/吨波动，部分中小厂商配额几近用尽，市场货源偏紧，支撑价格短期维持坚挺。R32 虽因空调排产调整导致流通市场走弱，部分贸易商存在让利行为，但主流成交价仍维持在 61000-62000 元/吨区间。叠加空调企业长协订单支持及明年上半年需求回暖预期，市场价格将在需求变化当中前行。R22 因终端需求持续收缩，企业多采取降价去库策略，带动采购情绪回升。此外，R404、R507 等冷冻品类及 R227ea 受替代品价格走弱影响，报价出现松动，实际成交回调为主。**

● 公告&要闻：昊华气体三氟化氮成功投产；美国 R134a 工厂突发安全事故

【东阳光】东阳光与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100% 股权项目快速推进中。

【制冷剂】美国制冷剂 R134a 工厂突发安全事故，未来 R134a 的生产可能会受到影响，使用 HFO/R134a 混合的低 GWP 制冷剂或许会面临一些冲击。

● 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：HFCs 行业稳健运行，趋势未变，机会明显.....	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 4.59%，跑赢上证综指 3.19%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块联创股份、东岳集团幅靠前	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：10 月制冷剂出口承压	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：东阳光与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100% 股权；金石资源 2025 年前三季度权益分派实施；巍华新材收购江苏禾裕泰化学有限公司 70% 的股权	22
5.1、近期公司公告：东阳光与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100% 股权；金石资源 2025 年前三季度权益分派实施；巍华新材收购江苏禾裕泰化学有限公司 70% 的股权	22
5.2、本周行业新闻：美国制冷剂 R134a 工厂突发安全事故；昊华科技三氟化氮项目投产	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 3.19%	6
图 2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 2.95%	6
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 1.04%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 1.36%	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 1-10 月萤石 (>97%) 进口同比+207.4%	9
图 8：2025 年 1-10 月萤石 (<=97%) 进口同比+38.2%	9
图 9：10 月萤石 (>97%) 出口均价回升	9
图 10：10 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-10.49%	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-15.57%	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-17.63%	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 28：10 月单质制冷剂出口量合计同比-26.3%	16
图 29：10 月单质制冷剂出口额合计同比+24.0%	16
图 30：10 月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行	16

图 31: 10 月 R32 等单质制冷剂出口均价同比上涨	16
图 32: 10 月 HFCs 混配出口量同比-35.7%.....	17
图 33: 10 月 HFCs 混配出口金额同比-5.2%.....	17
图 34: 10 月 HFC 混配主要品种出口均价表现有所差异	17
图 35: 10 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: 11 月氢氟酸产量环比-7.35%.....	18
图 38: 本周二氯甲烷价格环比-1.05%.....	18
图 39: 本周二氯甲烷库存环比+1.80%.....	18
图 40: 本周三氯甲烷价格环比持平	18
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比-2.69%.....	18
图 42: 本周三氯乙烯价格环比持平	19
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比+4.56%.....	19
图 44: 本周四氯乙烯价格环比-6.19%.....	19
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+1.48%.....	19
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	20
图 47: 2025 年 11 月 PTFE 产量环比+0.64%	20
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平	20
图 49: 2025 年 11 月 PVDF 产量环比+1.21%	20
图 50: 本周 HFP 价格环比持平	20
图 51: 2025 年 11 月 HFP 产量环比-0.67%	20
图 52: 本周 FEP 价格环比持平	21
图 53: 2025 年 10 月国内 FEP 产量环比-1.61%.....	21
图 54: 本周 FKM 价格环比-2.00%	21
图 55: 2025 年 10 月国内 FKM 产量环比-1.54%.....	21
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比持平	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，六氟磷酸锂价格高位稳定	5
表 2: 本周联创股份、东岳集团涨幅靠前（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：HFCs 行业稳健运行，趋势未变，机会明显

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（11月24日-11月28日，下同）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至11月28日，萤石97湿粉市场均价3,346元/吨，较上周同期下跌0.65%；11月均价（截至11月28日）3,398元/吨，同比下跌7.76%；2025年（截至11月28日）均价3,498元/吨，较2024年均价下跌1.34%。

又据氟务在线跟踪，最新氟化氢招标定价落地，江浙某制冷剂大厂定价11500-11650元/吨，环比上月定价周期上调50-200元/吨。萤石市场暂未明朗，供应方面，生产企业库存充足且维持较高开工负荷，但由于实际成交价格低于心理预期，厂商惜售情绪明显，出货意愿普遍不强。与此同时，下游采购方库存充足，观望情绪浓厚，对原料压价意向强烈，主动采购积极性低。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3250-3400元/吨，内蒙古地区送到参考价3250-3300元/吨。后市来看，萤石预计短期内在供应充足与厂商惜售情绪的博弈下，以稳中小幅偏弱的震荡为主。氟化氢受硫酸高价支撑，预计下月价格将偏强震荡，走势逐步明朗。

制冷剂：截至11月28日，
(1) R32 价格、价差分别为63,000、50,384元/吨，较上周分别持平、-0.13%；
(2) R125 价格、价差分别为45,500、30,841元/吨，较上周分别持平、+0.50%；
(3) R134a 价格、价差分别为55,500、35,819元/吨，较上周分别持平、-0.47%；
(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、6,927元/吨，较上周分别持平、-0.94%。

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，近期制冷剂市场整体呈现高位震荡态势，现货交投氛围偏淡，出口订单节奏有所放缓。空调行业排产同比预期回调，带动库存去化，整体供需格局趋于平稳。临近年底，部分产品生产配额预计略有放宽，其中**R134a**在集中采购支撑下企业报价持续上行，流通市场价格逐步跟进，长协订单正在商谈中，预计将于12月中旬前陆续落地。**R125**受配额切换影响，多数企业剩余配额有限，实际成交价围绕46000元/吨波动，部分中小厂商配额几近用尽，市场货源偏紧，支撑价格短期维持坚挺。**R32**虽因空调排产调整导致流通市场走弱，部分贸易商存在让利行为，但主流成交价仍维持在61000-62000元/吨区间。叠加空调企业长协订单支持及明年上半年需求回暖预期，市场价格将在需求变化当中前行。**R22**因终端需求持续收缩，企业多采取降价去库策略，带动采购情绪回升，出货节奏有所改善。此外，**R404、R507**等冷冻品类及**R227ea**受替代品价格走弱影响，报价出现松动，实际成交回调为主。

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，六氟磷酸锂价格高位稳定

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%	0.0%	57.5%	50,384	-0.1%	0.3%	95.9%
R32（外贸）	61,000	0.0%	0.0%	45.2%	48,384	-0.1%	0.3%	74.5%
R134a	55,500	0.0%	2.8%	42.3%	35,819	-0.5%	6.0%	68.9%
R134a（外贸）	50,000	0.0%	0.0%	19.0%	30,319	-0.5%	1.7%	25.3%
R125	45,500	0.0%	0.0%	19.7%	30,841	0.5%	2.5%	49.9%
R125（外贸）	43,000	0.0%	0.0%	2.4%	28,341	0.5%	2.8%	15.3%
R410a	53,500	0.0%	0.0%	40.8%	-	-	-	-
R410a（外贸）	51,000	0.0%	0.0%	21.4%	-	-	-	-
R22	16,000	0.0%	0.0%	-50.0%	6,927	-0.9%	0.9%	-69.4%
R22（外贸）	15,000	0.0%	0.0%	-31.8%	5,927	-1.1%	1.1%	-53.2%
萤石 97 湿粉	3,346	-0.7%	-6.4%	-9.9%	-	-	-	-
氢氟酸	11,515	1.1%	-1.6%	5.3%	1,577	8.7%	-4.9%	33.6%
二氯甲烷	1,891	-1.0%	-0.3%	-38.4%	-	-	-	-
三氯甲烷	1,980	0.0%	1.3%	-15.9%	-	-	-	-
三氯乙烯	4,700	0.0%	-6.0%	36.4%	-	-	-	-
四氯乙烯	2,623	-6.2%	-12.7%	-44.8%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	37,800	0.0%	0.0%	-5.5%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	52,000	0.0%	6.1%	4.0%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	32,500	0.0%	0.0%	-7.1%	-	-	-	-
FKM	49,000	-2.0%	-7.5%	-18.3%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	180,000	0.0%	77.3%	207.7%	-	-	-	-

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 4.59%，跑赢上证综指 3.19%

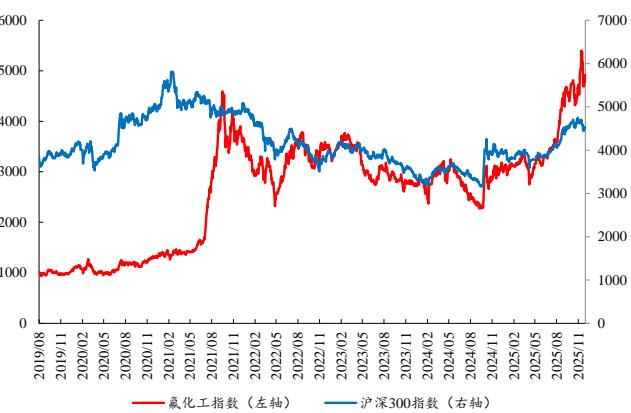
本周（11月24日-11月28日）氟化工指数上涨4.59%。截至11月28日，上证综指收于3888.6点，上涨1.4%；沪深300指数收于4526.66点，上涨1.64%；基础化工指数收于6625.65点，上涨3.55%；新材料指数收于4990.62点，上涨3.23%。氟化工指数收于4911.85点，上涨4.59%，跑赢上证综指3.19%，跑赢沪深300指数2.95%，跑赢基础化工指数1.04%，跑赢新材料指数1.36%。

图1：本周氟化工指数跑赢上证综指 3.19%



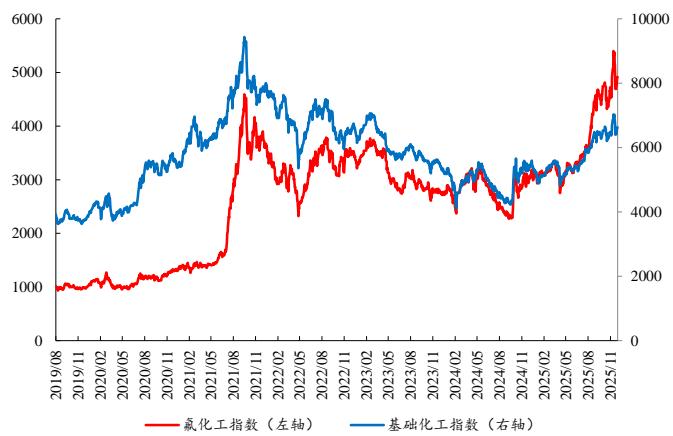
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周氟化工指数跑赢沪深300指数 2.95%



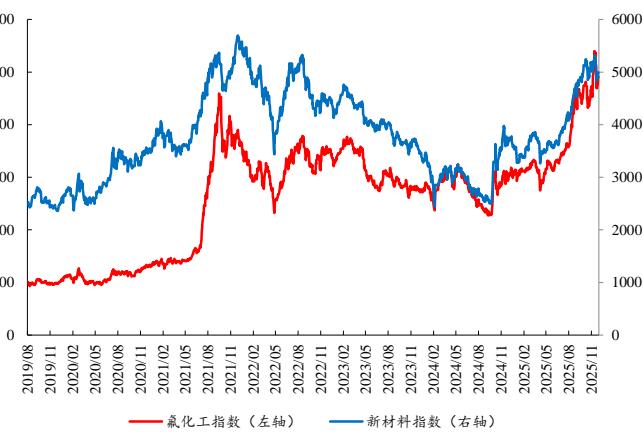
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 1.04%



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 1.36%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块联创股份、东岳集团幅靠前

本周（11月24日-11月28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：联创股份（+13.87%）、东岳集团（+10.90%）、多氟多（+7.63%）、东阳光（+7.35%）、新宙邦（+4.45%）、永和股份（+4.11%）、中欣氟材（+3.90%）、昊华科技（+3.64%）、鲁西化工（+3.01%）、永太科技（+2.03%）、巨化股份（+0.96%）、三美股份（-0.67%）、金石资源（-1.99%）。

表2：本周联创股份、东岳集团涨幅靠前（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	300343.SZ	联创股份	6.24	13.87%	22.35%	48.22%
2	0189.HK	东岳集团	10.89	10.90%	8.79%	18.75%
3	002407.SZ	多氟多	34.55	7.63%	21.65%	204.09%
4	600673.SH	东阳光	21.18	7.35%	-1.49%	104.24%
5	300037.SZ	新宙邦	52.56	4.45%	-1.02%	70.21%
6	605020.SH	永和股份	25.33	4.11%	-8.49%	24.01%
7	002915.SZ	中欣氟材	22.9	3.90%	-12.70%	21.87%
8	600378.SH	昊华科技	30.17	3.64%	-4.92%	26.64%
9	000830.SZ	鲁西化工	15.05	3.01%	11.65%	48.24%
10	002326.SZ	永太科技	25.69	2.03%	31.88%	99.77%
11	600160.SH	巨化股份	33.52	0.96%	-5.10%	26.17%
12	603379.SH	三美股份	52.17	-0.67%	-6.72%	9.36%
13	603505.SH	金石资源	17.62	-1.99%	-3.75%	14.03%

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24日-11月28日）萤石价格略有承压。据百川盈孚数据，截至11月28日，萤石97湿粉市场均价3,346元/吨，较上周同期下跌0.65%；11月均价（截至11月28日）3,398元/吨，同比下跌7.76%；2025年（截至11月28日）均价3,498元/吨，较2024年均价下跌1.34%。

据百川盈孚资讯，本周（11月24日-11月28日）萤石市场交投清淡表现持续，南北成交略有分化，南方区域表现僵持弱稳，而北方区域部分订单重心略有走低，但行情整体波动有限。当前市场现货供应整体尚属充裕，但由于主流成交价格已处低位，厂家出货意愿普遍不强，贸易层面让利行为也有所减少，控量稳价操作增多。目前上下游之间价格认知分歧进一步扩大，博弈状态加剧，导致本周实际成交量继续收缩，整体行情走势尚未明朗，市场观望情绪有增无减。

又据氟务在线跟踪，最新氟化氢招标定价落地，江浙某制冷剂大厂定价11500-11650元/吨，环比上月定价周期上调50-200元/吨。萤石市场暂未明朗，供应方面，生产企业库存充足且维持较高开工负荷，但由于实际成交价格低于心理预期，厂商惜售情绪明显，出货意愿普遍不强。与此同时，下游采购方库存充足，观望情绪浓厚，对原料压价意向强烈，主动采购积极性低。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3250-3400元/吨，内蒙古地区送到参考价3250-3300元/吨。后市来看，萤石预计短期内在供应充足与厂商惜售情绪的博弈下，以稳中小幅偏弱的震荡为主。氟化氢受硫酸高价支撑，预计下月价格将偏强震荡，走势逐步明朗。

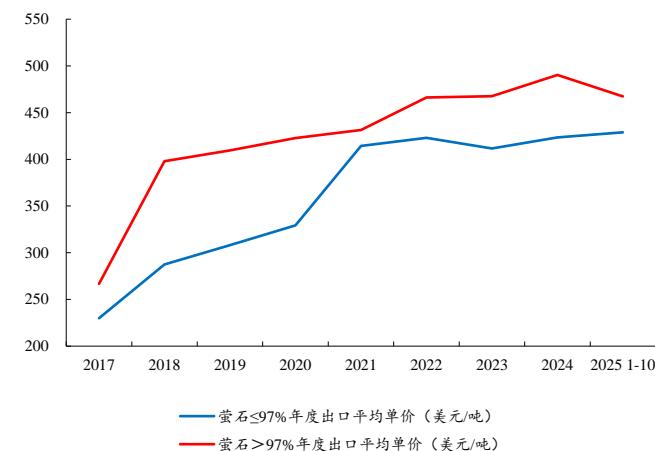
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格略有承压



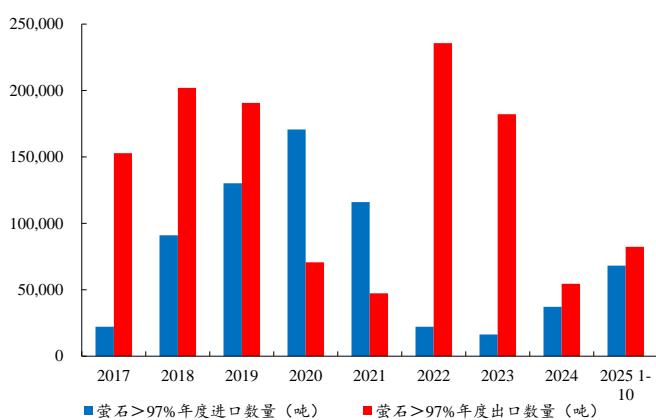
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石>97%出口均价有所下滑



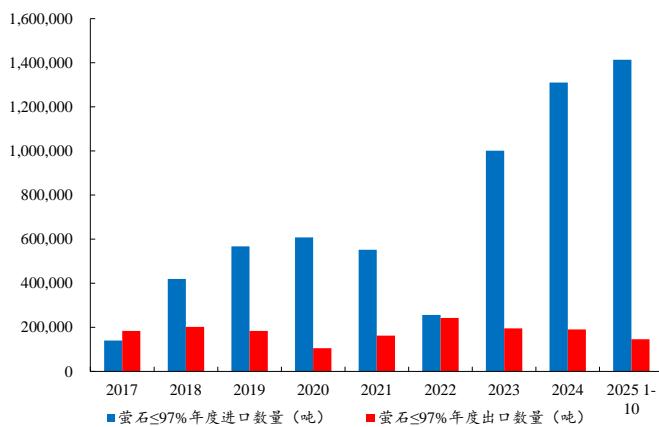
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-10月萤石(>97%)进口同比+207.4%



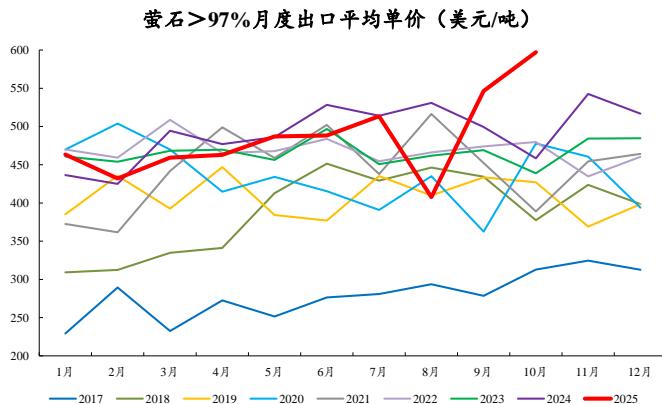
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年1-10月萤石(<97%)进口同比+38.2%



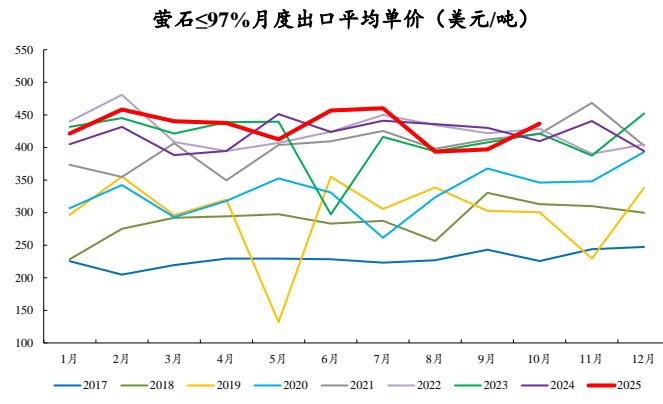
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：10月萤石(>97%)出口均价回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：10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24日-11月28日）主流三代制冷剂行情稳中上行。截至11月28日，**(1) R32** 价格、价差分别为63,000、50,384元/吨，较上周分别持平、-0.13%；较10月分别持平、+0.32%；较2024年分别+57.50%、+95.88%。**(2) R125** 价格、价差分别为45,500、30,841元/吨，较上周分别持平、+0.50%；较10月分别持平、+2.54%；较2024年分别+19.74%、+49.86%。**(3) R134a** 价格、价差分别为55,500、35,819元/吨，较上周分别持平、-0.47%；较10月分别+2.78%、+5.97%；较2024年分别+42.31%、+68.92%。**(4) R410a** 价格为53,500元/吨，较上周持平；较10月持平；较2024年+40.79%。**(5) R22** 价格、价差分别为16,000、6,927元/吨，较上周分别持平、-0.94%；较10月分别持平、+0.91%；较2024年分别-50.00%、-69.45%。

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+45.24%。**(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+2.38%。**(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+19.05%。**(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+21.43%。**(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-31.82%。

又据氟务在线跟踪，近期制冷剂市场整体呈现高位震荡态势，现货交投氛围偏淡，出口订单节奏有所放缓。空调行业排产同比预期回调，带动库存去化，整体供需格局趋于平稳。临近年底，部分产品生产配额预计略有放宽，其中**R134a** 在集中采购支撑下企业报价持续上行，流通市场价格逐步跟进，长协订单正在商谈中，预计将于12月中旬前陆续落地。**R125** 受配额切换影响，多数企业剩余配额有限，实际成交价围绕46000元/吨波动，部分中小厂商配额几近用尽，市场货源偏紧，支撑价格短期维持坚挺。**R32** 虽因空调排产调整导致流通市场走弱，部分贸易商存在让利行为，但主流成交价仍维持在61000-62000元/吨区间。叠加空调企业长协订单支持及明年上半年需求回暖预期，市场价格将在需求变化当中前行。**R22** 因终端需求持续收缩，企业多采取降价去库策略，带动采购情绪回升，出货节奏有所改善。此外，**R404、R507** 等冷冻品类及**R227ea** 受替代品价格走弱影响，报价出现松动，实际成�回调为主。

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。

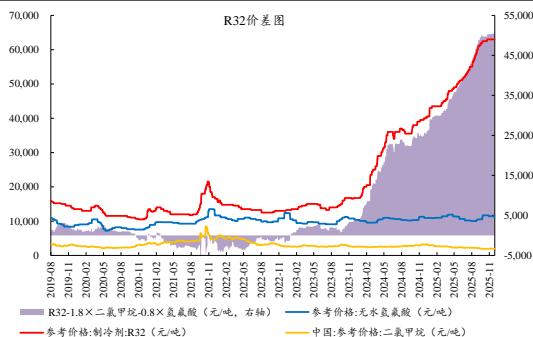
3.1、R32 内、外贸价格上行趋势不变

本周（11月24日-11月28日）R32 上行趋势不变。据百川盈孚数据，截至11月28日，R32市场均价63,000元/吨，较上周同期持平；价差为50,384元/吨，较上周同期-0.13%；11月均价（截至11月28日）为63,000元/吨，环比+63.75%；2025年（截至11月28日）均价为52,810元/吨，较2024年均价+60.52%。本周R32产量为5,300吨，环比-10.49%。

其中 R32 外贸市场，截至11月28日，R32外贸参考价格61,000元/吨，较上周同期持平；价差为48,384元/吨，较上周同期-0.13%；11月外贸参考均价（截至11月28日）为61,000元/吨，环比+52.50%；2025年（截至11月28日）外贸参考价格为53,263元/吨，较2024年+78.94%。

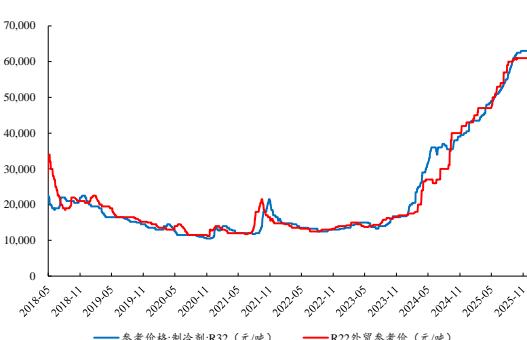
据百川盈孚资讯，本周（11月24日-11月28日）国内制冷剂R32市场高位坚挺，多数业者维持看涨预期，现阶段R32价格易涨难跌。供应方面，伴随配额管控政策的实施，对市场供给端形成严格约束，制冷剂企业生产弹性大幅降低。同时行业年度生产配额剩余量已进入加速消耗阶段，部分企业已接近年度配额上限，进一步限制了短期产能释放空间。需求方面，虽然国内四季度空调行业排产规模因传统淡季出现阶段性下滑，但终端刚性需求依然具备稳固的支撑力度。当前制冷剂企业普遍优先保障长协订单供应，导致现货市场可流通的散水货源持续收紧，贸易商存惜售待涨情绪，推动R32价格锁定在高位区间运行。综合来看，当前制冷剂R32市场处于高景气周期，现阶段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



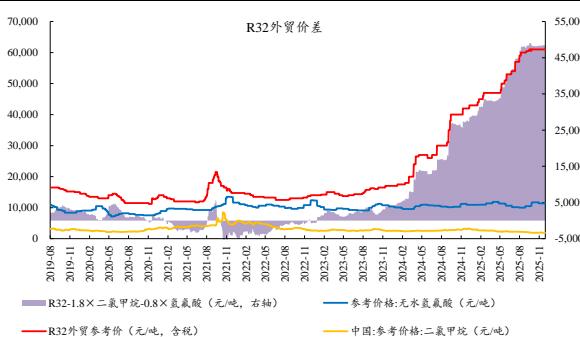
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图13：R32 内、外贸报价齐头并进



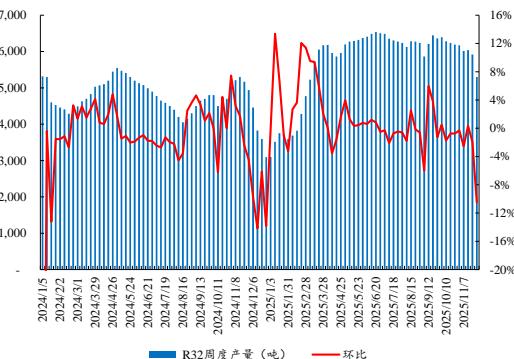
数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

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-10.49%



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。

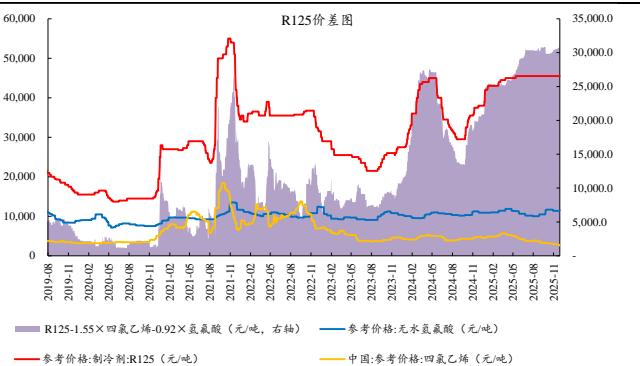
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（11月24日-11月28日）R125 行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至 11 月 28 日，R125 市场均价 45,500 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,841 元/吨，较上周同期+0.50%；11 月均价（截至 11 月 28 日）为 45,500 元/吨，环比+29.80%；2025 年(截至 11 月 28 日)均价为 44,897 元/吨，较 2024 年均价+21.91%。本周 R125 产量为 1,996 吨，环比-15.57%。

其中 R125 外贸市场，截至 11 月 28 日，R125 外贸参考价格 43,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 28,341 元/吨，较上周同期+0.55%；11 月外贸参考均价（截至 11 月 28 日）为 43,000 元/吨，环比+86.96%；2025 年(截至 11 月 28 日)外贸参考价格为 44,231 元/吨，较 2024 年+73.35%。

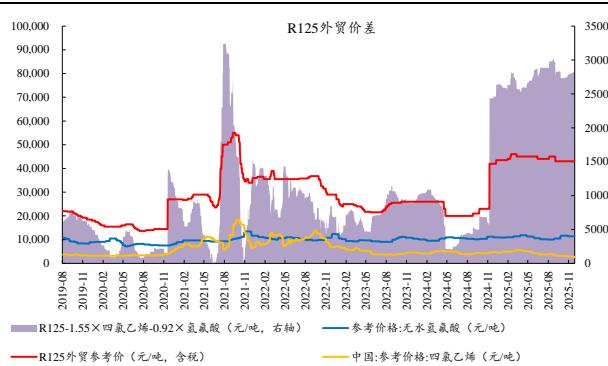
据百川盈孚资讯，本周（11月24日-11月28日）国内制冷剂 R125 市场延续平稳格局，价格面延续坚挺态势。供应方面，受配额余量持续收紧影响，市场现货流通货源偏紧，需求端单质外销需求持续清淡，而作为混配冷媒主要原料的需求仍具韧性，整体拿货以刚需小单为主，市场交投活跃度一般。综合来看，制冷剂 R125 市场相对稳定，供需处于弱平衡状态，短期缺乏明确方向性驱动，在供给端配额约束持续与企业协同挺价策略的共同作用下，预计短期将继续维持高位整理格局。当前主流企业出厂参考报价在 45000-46000 元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125 内贸行情稳定



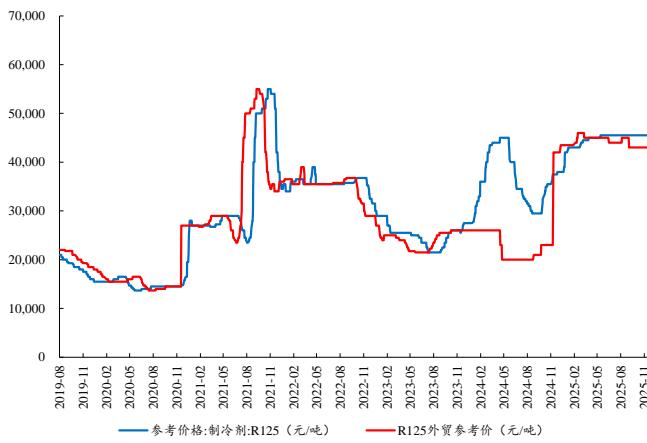
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125 外贸行情趋势稳定



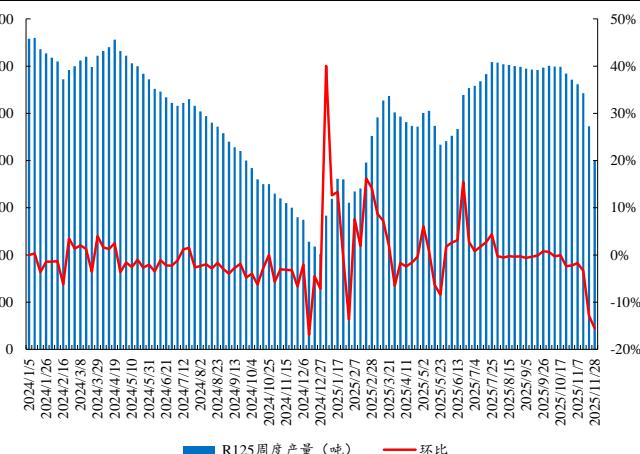
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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-15.57%



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。

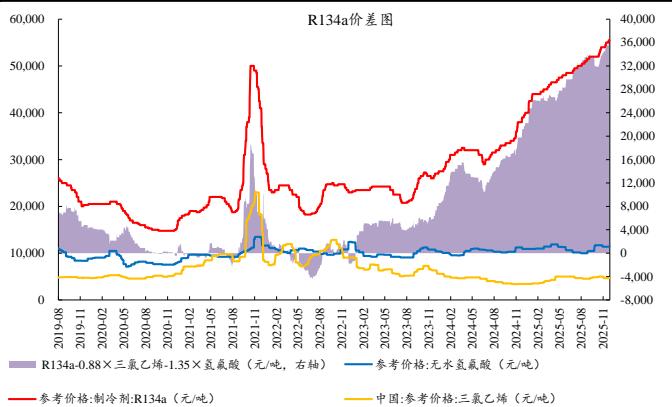
3.3、R134a 内、外贸报价持续向好

本周（11月24日-11月28日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至11月28日，R134a 市场均价 55,500 元/吨，较上周同期+0.91%；价差为 35,819 元/吨，较上周同期+0.94%；11月均价（截至 11月 28 日）为 54,800 元/吨，环比+60.18%；2025 年(截至 11月 28 日)均价为 48,857 元/吨，较 2024 年均价+48.43%。本周 R134a 产量为 3,538 吨，环比-17.63%。

其中 R134a 外贸市场，截至 11月 28 日，R134a 外贸参考价格 50,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,319 元/吨，较上周同期-0.55%；11月外贸参考均价（截至 11月 28 日）为 50,000 元/吨，环比+33.43%；2025 年(截至 11月 28 日)外贸参考价格为 48,032 元/吨，较 2024 年+53.72%。

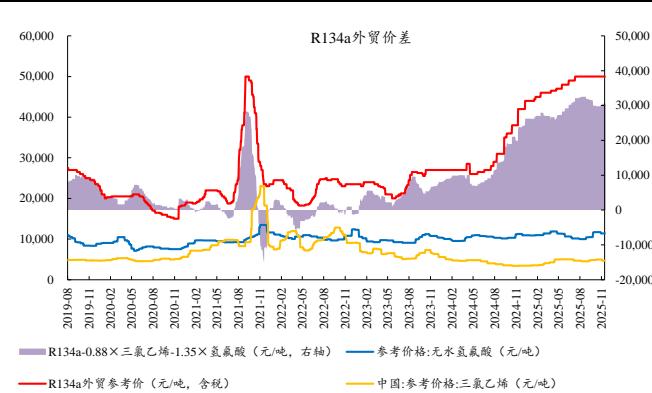
据百川盈孚资讯，本周（11月24日-11月28日）国内制冷剂 R134a 市场将延续偏强整理态势，生产企业挺价意愿强烈，推动商谈重心上移。随着年度配额不断消化，头部企业通过控制供应节奏和挺价策略来维系市场，有效支撑了市场偏强格局。综合来看，制冷剂 R134a 市场向好预期稳固，供应端受生产配额制度限制，需求端表现相对稳健，市场整体仍呈现“供紧需稳”的格局，业者惜售情绪加重，企业报价居高不下，下游虽对高价接受程度有限，但市场整体走势表现较为乐观。当前主流企业出厂参考报价在 53000-56000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



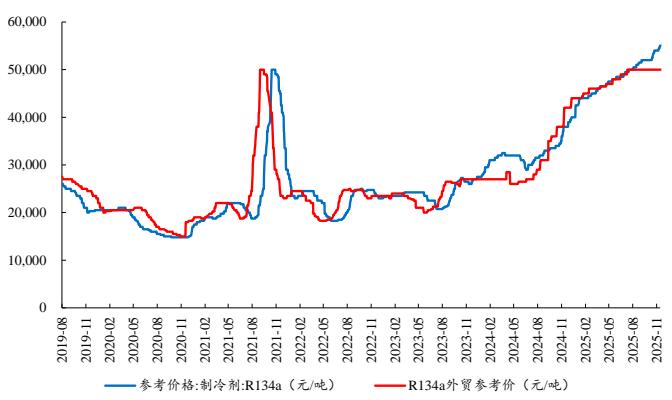
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



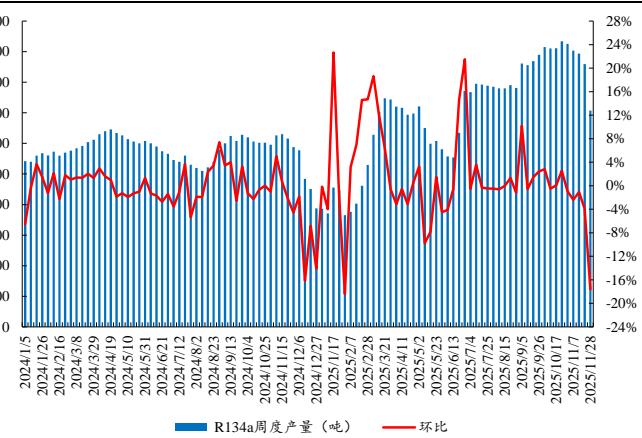
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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-17.63%



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。

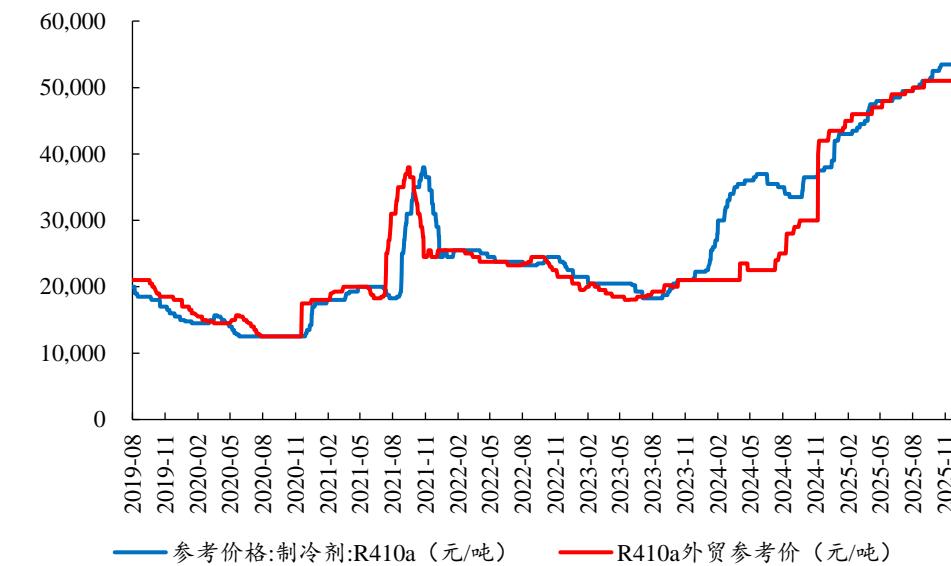
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（11月24日-11月28日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至11月28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28日）为 53,500 元/吨，环比+46.58%；2025年(截至11月28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28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28日）为 51,000 元/吨，环比+70.00%；2025年(截至11月28日)均价为 48,328 元/吨，较2024年均价+79.25%。

据百川盈孚资讯，本周（11月24日-11月28日）国内制冷剂 R410a 市场延续偏暖运行，主流企业报盘价格延续高位，市场内看涨情绪始终保持高涨，行业高景气度持续凸显。周内 R410a 市场延续稳中向好的整体走势，在政策层面的刚性约束作用下，现阶段 R410a 价格易涨难跌。目前企业以执行长约订单为主，散水外售货源有限，叠加年末临近，市场供应呈现进一步收紧态势。与此同时，原料单质价格 R32 等高位支撑作用显著，为 R410a 价格坚挺运行提供了稳固基础。近期售后需求表现平平，贸易市场维持刚需采买节奏，补库心态谨慎，R410a 市场整体处于高位盘整过渡阶段。综合来看，尽管部分经销商对高价货源接受度有限，但整体市场情绪仍偏向乐观。受配额管控、供应紧张及刚需支撑影响，短期内 R410a 市场仍以稳中偏强运行为主。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

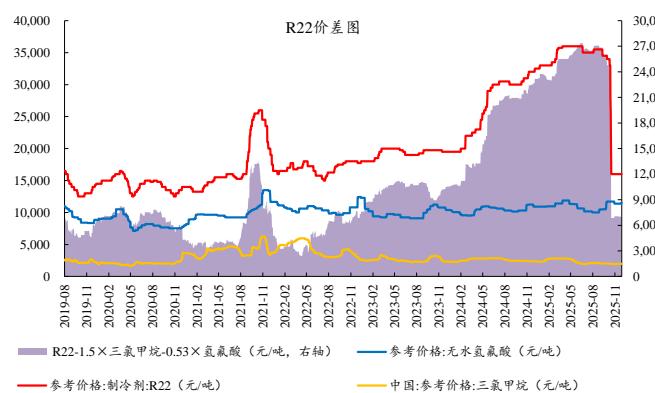
3.5、R22 剧烈博弈或趋尾声

本周（11月24日-11月28日）R22剧烈博弈或趋尾声。据百川盈孚数据，截至11月28日，R22市场均价16,000元/吨，较上周同期持平；价差为6,927元/吨，较上周同期-0.94%；11月均价（截至11月28日）为16,000元/吨，环比-47.95%；2025年（截至11月28日）均价为31,932元/吨，较2024年均价+16.29%。

其中R22外贸市场，截至11月28日，R22外贸参考价格15,000元/吨，较上周同期持平；价差为5,927元/吨，较上周同期-1.10%；11月外贸参考均价（截至11月28日）为15,000元/吨，环比-40.00%；2025年（截至11月28日）外贸参考价格为27,879元/吨，较2024年+25.58%。

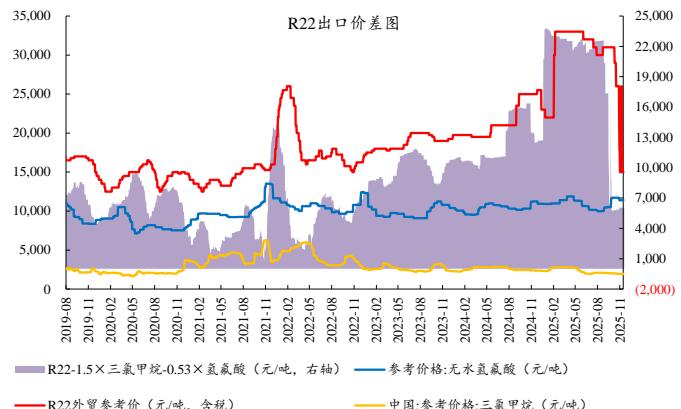
据百川盈孚资讯，本周（11月24日-11月28日）国内制冷剂R22市场仍以偏弱运行为主，价格低位虽刺激部分下游企业补库，出货节奏有所改善，但卖方“以价换量”策略对价格的实质性支撑有限，受终端需求疲软影响，市场压力犹存。综合来看，制冷剂R22市场弱势震荡，短期难见转向，下游对后市缺乏信心，市场无实质性利好驱动，业者普遍谨慎观望，经销商多以刚需采购为主，导致市场整体缺乏上行动力，预计短期内，价格将继续于低位区间震荡运行。当前主流出厂含税参考价格16000-18000元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22内贸行情剧烈博弈



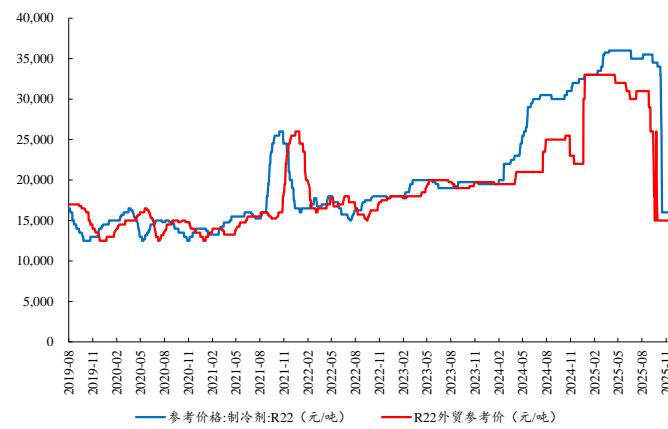
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22外贸行情剧烈博弈



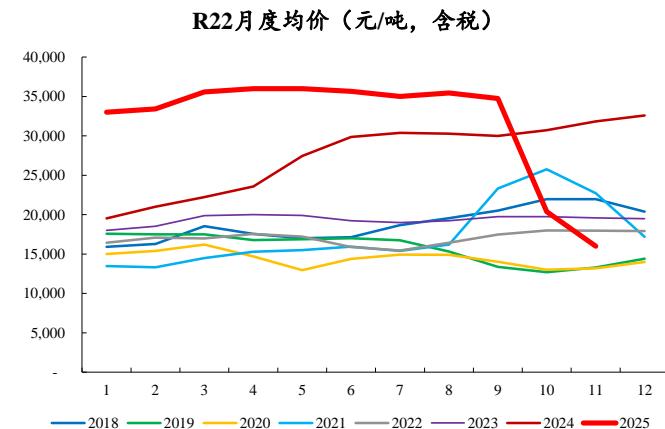
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

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



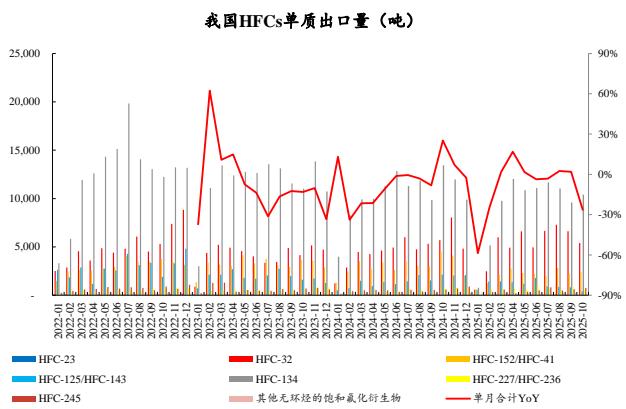
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：10月制冷剂出口承压

据海关总署数据，2025年1-10月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为18.88万吨，同比-6.0%；出口总额约为80.46亿元，同比+51.7%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为51,479、10,711、92,392吨，分别同比+16.6%、-20.2%、-10.0%；出口均价分别为45,166、30,368、43,903元/吨，分别同比+107%、+33%、+60%。

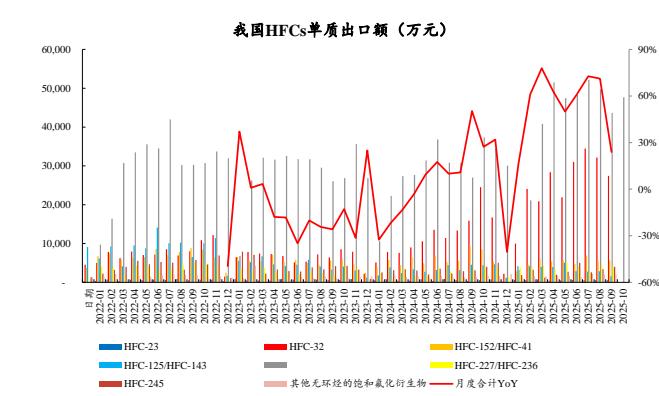
10月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.01万吨，同比-26.3%；出口总额约为9.31亿元，同比+24.0%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为5,404、397、10,400吨，分别同比-5.1%、-81.5%、-22.6%；出口均价分别为50,737、40,031、45,854元/吨，分别同比+82%、+90%、+65%。

图28：10月单质制冷剂出口量合计同比-26.3%



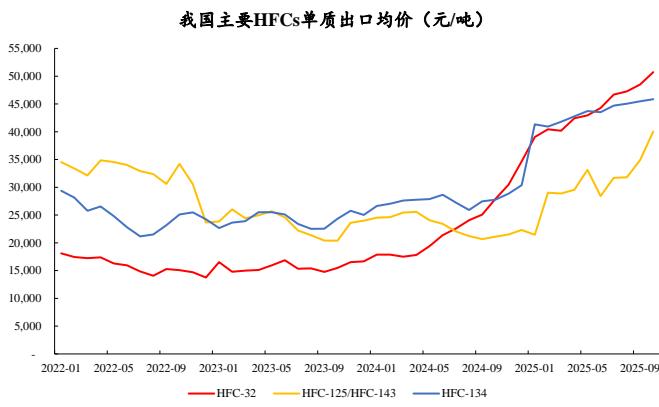
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：10月单质制冷剂出口额合计同比+24.0%



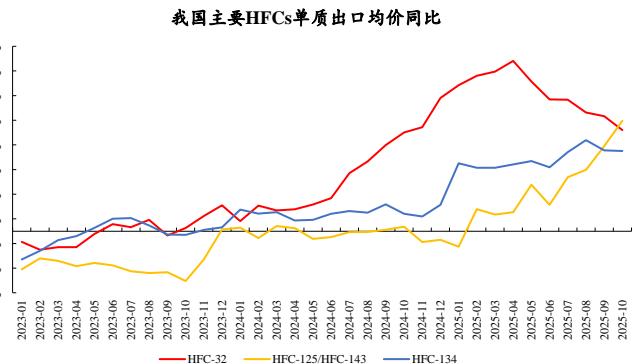
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：10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31：10月R32等单质制冷剂出口均价同比上涨

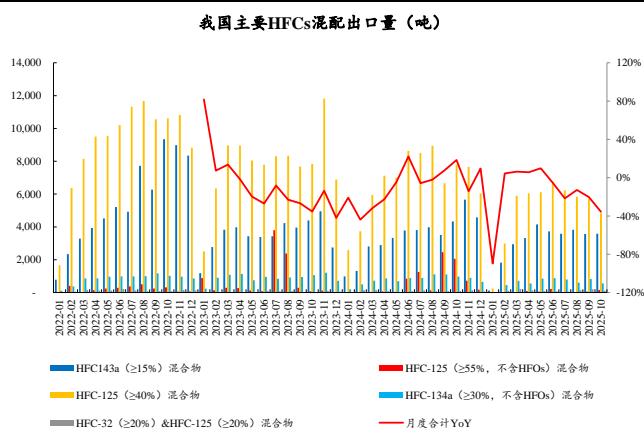


数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025年1-10月我国HFCs混配制冷剂总出口量约为10.46万吨，同比-13.1%；出口总额约为46.83亿元，同比+42.6%。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30,648、50,632、6,258、15,305吨，分别同比-0.4%、-24.3%、-21.3%、+119.4%；出口均价分别为30,771、44,425、44,107、71,686元/吨，分别同比+5%、+57%、+45%、+2%。

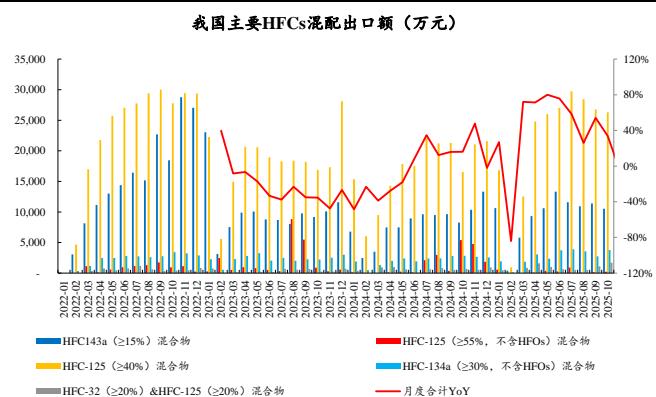
10月单月，我国HFCs混配制冷剂总出口量约为1.06万吨，同比-35.7%；出口总额约为4.64亿元，同比-5.2%。其中HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含HFOs）混合物、其他混合物出口量分别为3,580、4,827、560、1,338吨，分别同比-17.4%、-38.0%、-42.7%、+11.5%；出口均价分别为29,120、46,343、46,143、69,379元/吨，分别同比+22%、+71%、+69%、-13%。

图32：10月HFCs混配出口量同比-35.7%



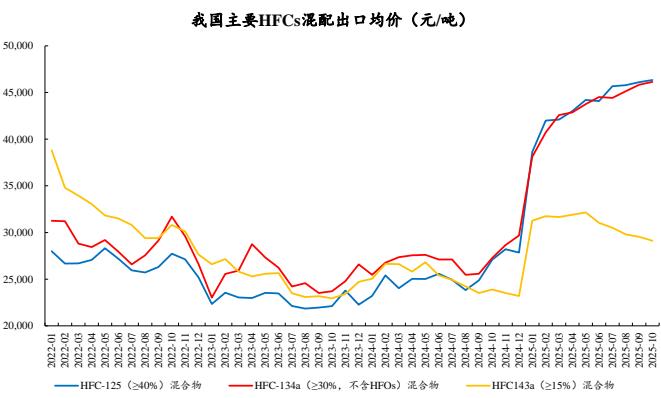
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：10月HFCs混配出口金额同比-5.2%



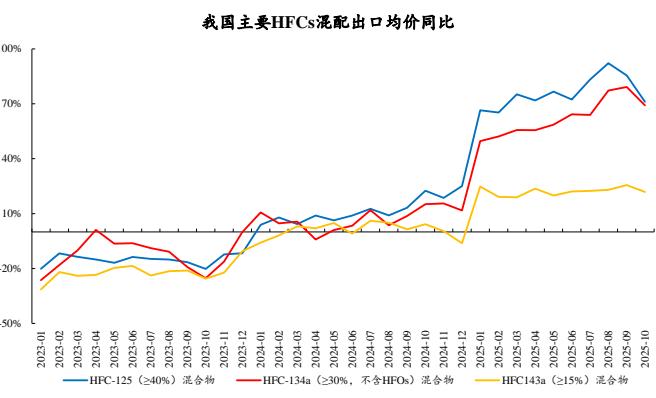
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：10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

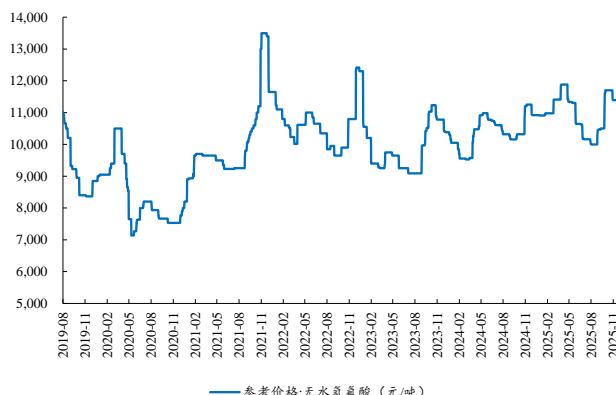
图35：10月HFC混配主要品种出口均价持续上涨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

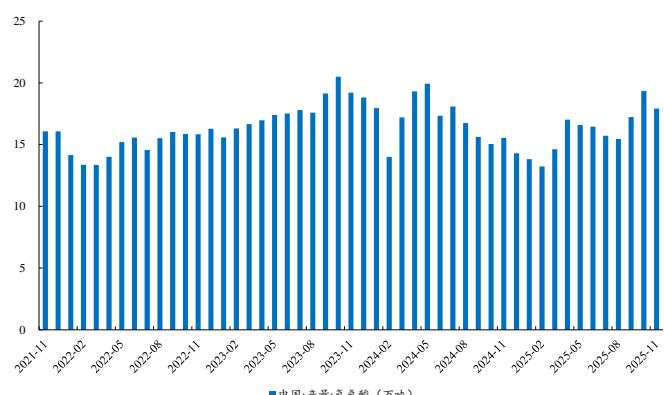
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：11月氢氟酸产量环比-7.35%



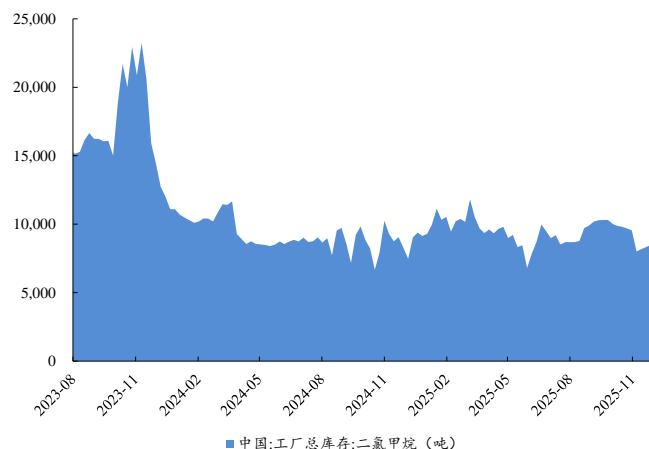
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比-1.05%



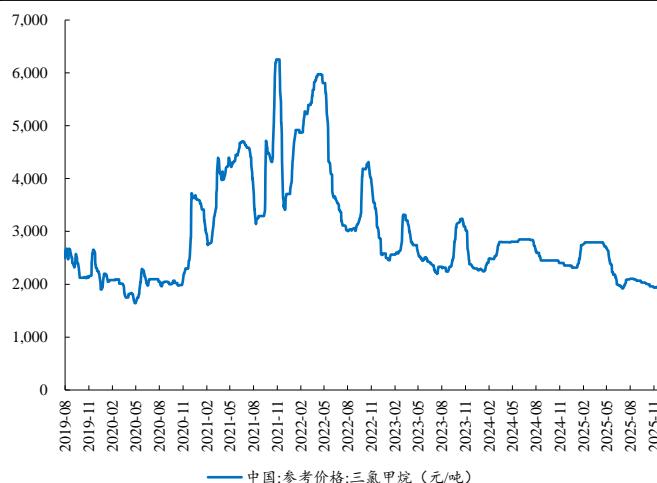
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比+1.80%



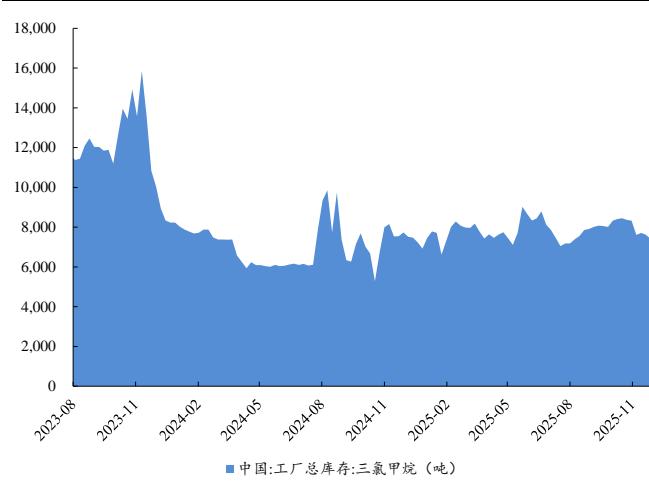
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比持平



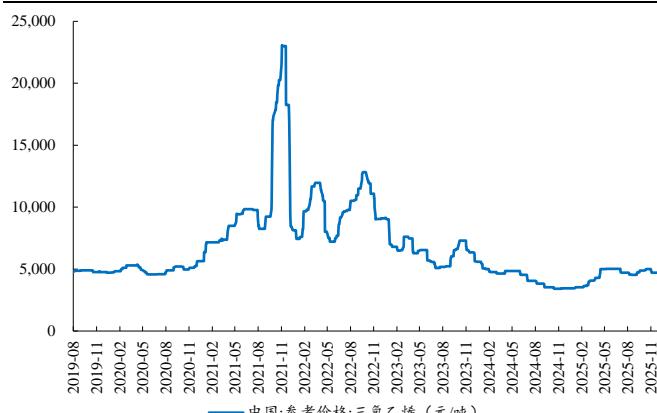
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比-2.69%



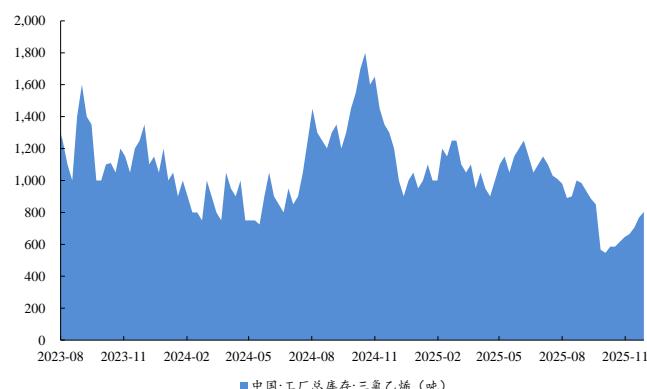
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42：本周三氯乙烯价格环比持平



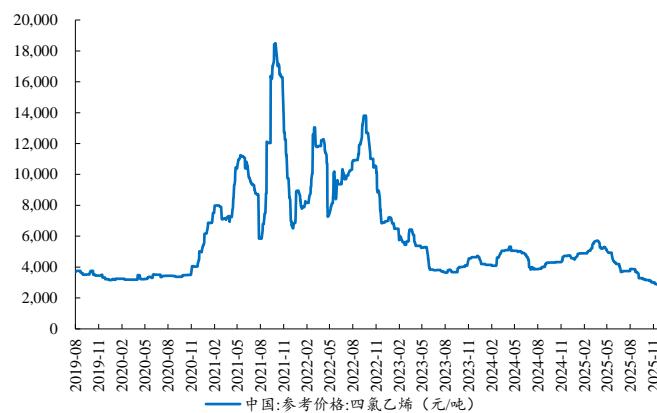
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43：本周国内三氯乙烯库存环比+4.56%



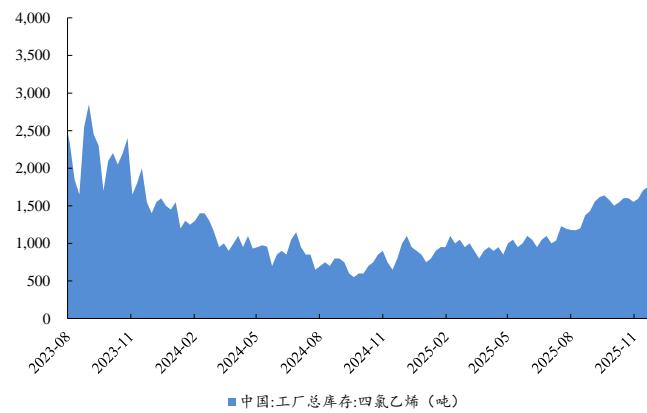
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44：本周四氯乙烯价格环比-6.19%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

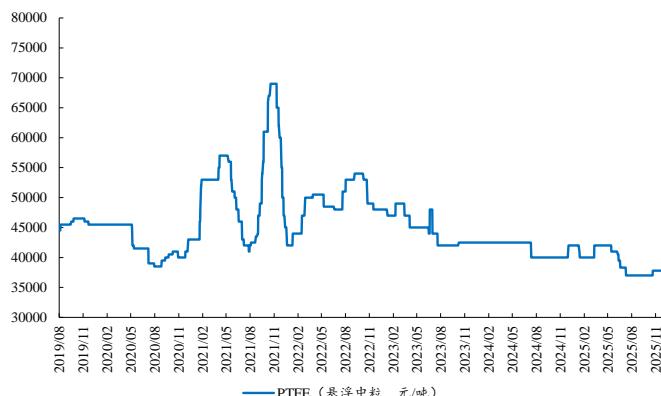
图45：本周四氯乙烯库存环比+1.48%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

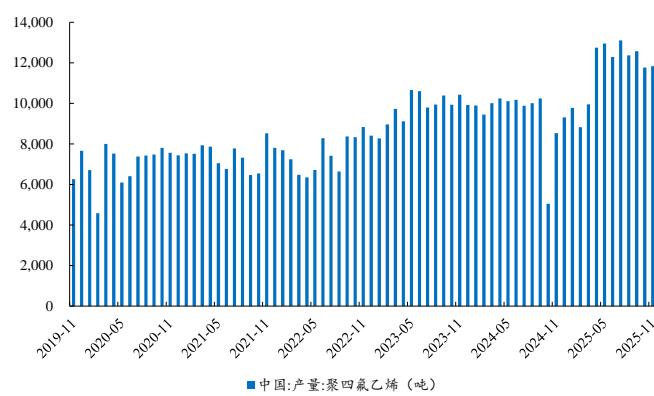
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



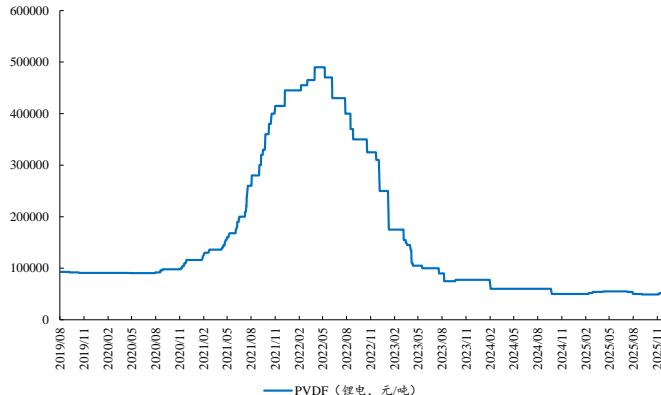
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025年11月 PTFE 产量环比+0.64%



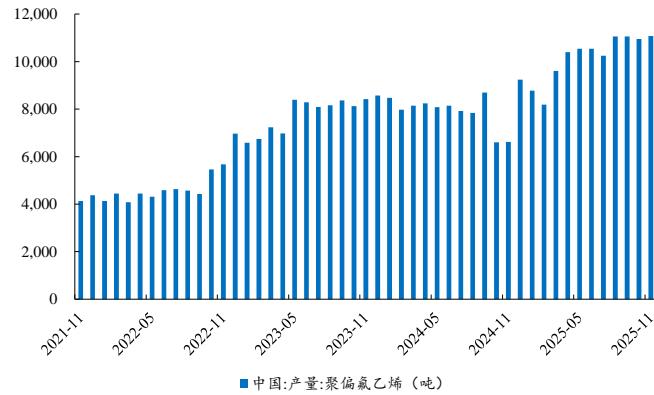
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比持平



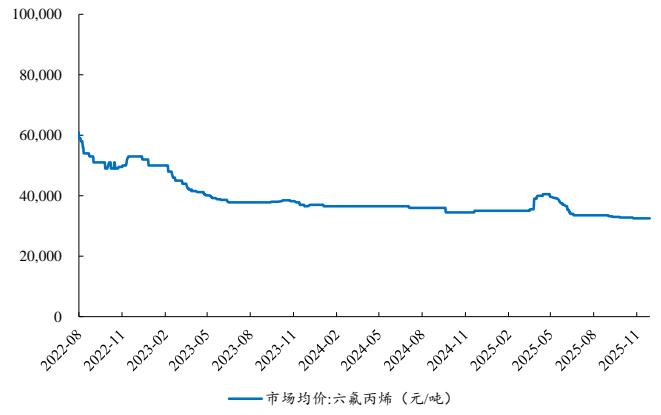
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025年11月 PVDF 产量环比+1.21%



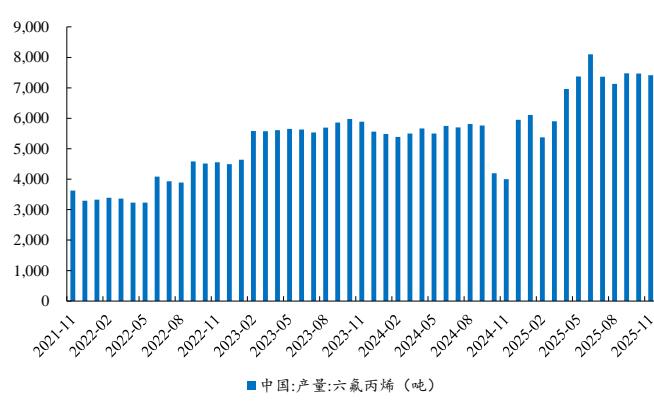
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



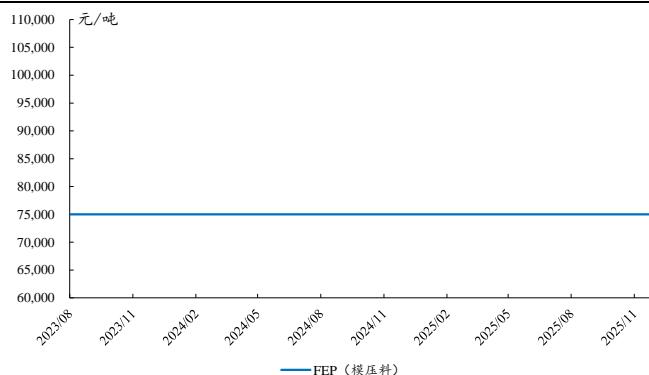
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025年11月 HFP 产量环比-0.67%



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



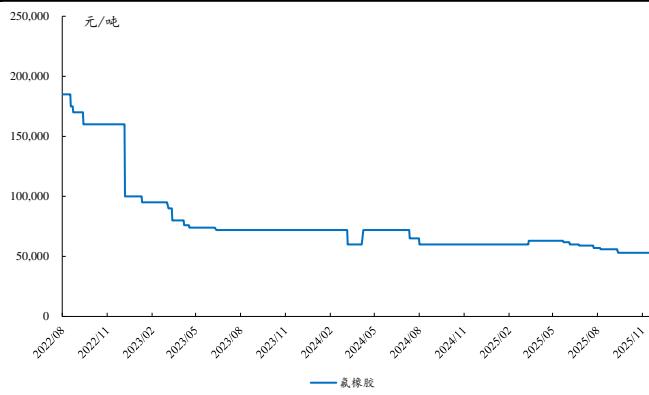
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025年10月国内FEP产量环比-1.61%



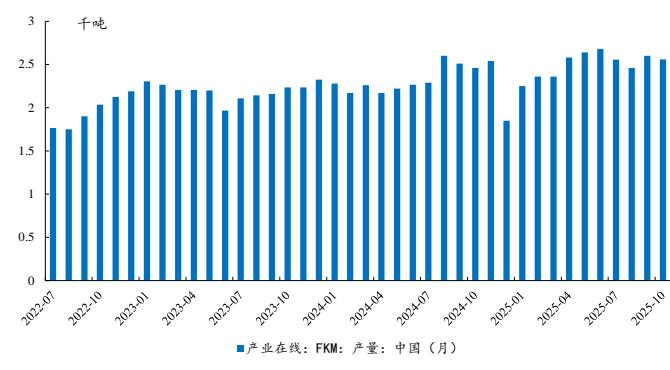
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图54：本周 FKM 价格环比-2.00%



数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025年10月国内FKM产量环比-1.54%



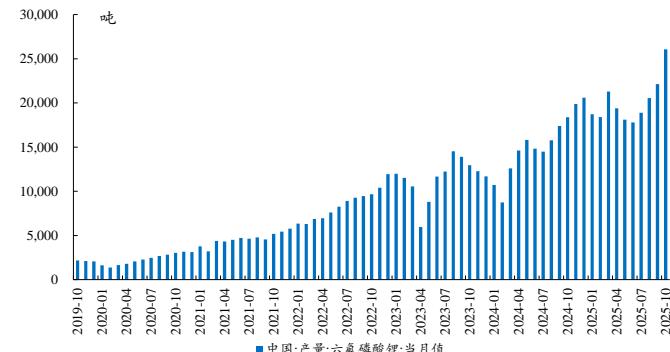
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

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：东阳光与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100% 股权；金石资源 2025 年前三季度权益分派实施；巍华新材收购江苏禾裕泰化学有限公司 70% 的股权

5.1、近期公司公告：东阳光与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100% 股权；金石资源 2025 年前三季度权益分派实施；巍华新材收购江苏禾裕泰化学有限公司 70% 的股权

表3：本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
东阳光	2025/11/27	收购进展：公司与控股股东深圳东阳光实业共同对东数一号进行增资，同时，东数一号通过全资孙公司东数三号收购秦淮数据中国 100% 股权的项目持续推进，当前本次交易投资人、买方等已经按照《股权转让协议》的约定累计出资和支付 112 亿元款项，其中公司已经向东数一号出资 30 亿元。此外，东数一号下属全资子公司上海东创未来数据有限责任公司已就本次交易签署并购贷款协议，后续将按照协议约定将 168 亿元并购贷款出资至东数三号，与前述款项合计 280 亿元作为交易价款，按协议约定支付给卖方。
多氟多	2025/11/25	对外投资：公司与焦作通财等相关方签订《关于河南空天产业基金合伙企业（有限合伙）之财产份额转让协议》。公司拟以 0 元价格受让焦作通财持有的河南空天产业基金合伙企业（有限合伙）对应认缴出资额 6,000 万元（实缴出资额 0 元）的合伙份额，并作为有限合伙人与河南空天产业基金其他合伙人签订合伙协议，履行出资义务。
金石资源	2025/11/21	分红：本次前三季度权益分派向全体 A 股股东每股派发现金红利 0.07 元（含税），共计派发现金红利 58,767,240.98 元（含税）。
巍华新材	2025/11/19	收购：公司控股子公司浙江方华化学有限公司拟以现金方式收购浙江欣禾生物股份有限公司持有的江苏禾裕泰化学有限公司 70% 的股权，交易对价 15,386 万元，资金来源为自有资金及银行贷款。本次交易完成后，禾裕泰将成为公司控股孙公司。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：美国制冷剂 R134a 工厂突发安全事故；昊华科技三氟化氮项目投产

【项目】昊华气体 6000 吨三氟化氮项目成功投产。据氟化工公众号，昊华科技现有三氟化氮产能 5000 吨/年，所属昊华气体在四川自贡沿滩基地新建的 6000 吨/年三氟化氮项目一期 3000 吨装置已投产。目前公司相关电子特气产品根据市场需求已长期稳定供应于集成电路制造相关环节。此前，昊华科技发布第三季度业绩说明会公告中披露，目前公司 PVDF 产能 2.25 万吨/年，PTFE 产能为 4.8 万吨/年。PVDF 产品广泛应用于锂电、制品、涂料、水膜等核心领域；PTFE 产品可用作电子器件、绝缘材料、耐候涂层、润滑材料等，广泛应用于高端电子通讯、换热管、环保等领域。同时，公司在锂电关键材料领域布局有电解液、六氟磷酸锂、添加剂等产品，相关产品应用于多家行业头部企业，包括新能源车动力电池项目、新一代长循环储能项目以及消费数码电池领域，目前电解液总产能 25 万吨/年，六氟磷酸锂产能为 8000 吨/年，近年公司 PVDF 产品应用聚焦锂电池行业，全面覆盖锂电池生产制造的关键应用领域，公司自主研发了高压密 LFP 用、高镍 NCM 用等多牌号高性能 PVDF 粘结剂，产品具有高粘结性、强耐碱性等特征，能有效提升锂电池的电化学性能，目前在全球多家锂电池头部企业稳定交付。随着上述产品新增产能逐步

释放，公司在市场中的份额将持续攀升，行业地位日益显著。

【制冷剂】美国制冷剂 R134a 工厂突发安全事故。据氟务在线公众号，11月18日（星期二）清晨，位于美国路易斯安那州新奥尔良市郊外的圣加布里埃尔的Orbia（旧称 Mexichem）在 Koura 工厂发生一起氢氟酸泄漏事故，2人被送往医院，其中1人死亡。涉事工厂隶属于奥比亚氟与能源材料公司（Orbia Fluor and Energy Materials），这是一家在全球多地设有总部的跨国企业，其美国工厂的法定名称仍为“Mexichem Fluor”。该工厂此前曾使用“Koura”作为业务名称，但在今年早些时候已逐步停止使用。未来，R134a 的生产可能会受到影响。考虑到 DAA 可能正在使用 HFO/R134a 混合的低 GWP 制冷剂用于船舶，或许会面临一些冲击。此外在美国 Chemours 公司也可能为满足生产需求而将 R134a 作为替代品使用。

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