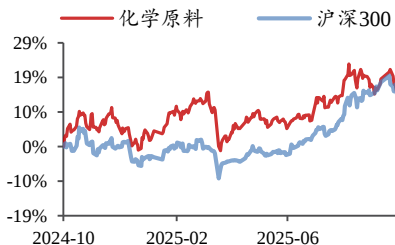


化学原料

2025 年 10 月 19 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

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

《制冷剂企业 2025H1 利润继续断层式上涨，萤石景气有所复苏，制冷剂价格或将继续上调，行情远未结束——氟化工行业周报》-2025.8.31

《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)

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

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）

songziron@kysec.cn

证书编号：S0790525070002

● 本周（10 月 13 日-10 月 17 日）行情回顾

本周氟化工指数下跌 8.97%，跑输上证综指 7.50%。本周（10 月 13 日-10 月 17 日）氟化工指数收于 3789.69 点，下跌 8.97%，跑输上证综指 7.50%，跑输沪深 300 指数 6.74%，跑输基础化工指数 2.30%，跑输新材料指数 3.77%。

● 氟化工周行情：制冷剂趋势不变，积极把握回调后的布局机会

萤石：据百川盈孚，截至 10 月 17 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,620 元/吨，较上周下跌 0.44%；10 月均价（截至 10 月 17 日）3,631 元/吨，同比上涨 3.12%；2025 年（截至 10 月 17 日）均价 3,512 元/吨，较 2024 年均价下跌 0.95%。

又据氟务在线跟踪，10 月氟化氢市场定价落地，环比上月定价上调 1200 元/吨，显著涨幅提振了市场信心，市场普遍看涨预期较为强烈。后市来看，市场预计将保持上行基调。

制冷剂：截至 10 月 17 日，（1）R32 价格、价差分别为 62,500、49,679 元/吨，较上周分别持平、-0.08%；（2）R125 价格、价差分别为 45,500、29,920 元/吨，较上周分别持平、+0.31%；（3）R134a 价格、价差分别为 53,000、32,800 元/吨，较上周分别+1.92%、+3.00%；（4）R410a 价格为 53,000 元/吨，较上周+0.95%；（5）R22 价格、价差分别为 16,000、6,858 元/吨，较上周分别-51.52%、-71.19%。**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-16.67%。

又据氟务在线跟踪，10 月国内生产需求较 9 月略有回升，但受季节性因素影响，北方售后市场有所放缓，而南方地区因持续高温支撑部分需求。10-11 月出口订单阶段性释放，对市场形成一定拉动，因品种配额供需失衡比例较小，预计 R32、R134a 市场持续偏暖。

● 要闻：三美股份、东阳光、永和股份业绩预增；三美股份布局四代制冷剂

【三美股份】公司预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 15.24-16.46 亿元，同比+171.73%+193.46%。公司新材料产业园中试平台项目（一期）公示，项目投资 3,090 万元，建设 1000t/a HFO-1234yf 中试装置一套，200t/a HCC-240fa 中试装置一套，200t/a HCC-250fb 中试装置一套，1000t/a HCFO-1233zd 中试装置一套，1000t/a HFO-1243zf 中试装置一套，200t/a 全氟己酮和 100t/a 六氟丙烯三聚体中试装置一套，150t/a HCFC-142b 中试装置一套。

【东阳光】公司预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 8.47-9.37 亿元，同比+171.08%+199.88%。

【永和股份】公司预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 4.56-4.76 亿元，同比+211.59%+225.25%。

● 受益标的

推荐标的：金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等。其他受益标的：东阳光、永和股份、东岳集团、新宙邦等。

● 风险提示：下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

目 录

1、氟化工行业周观点：制冷剂趋势不变，积极把握回调后的布局机会	4
1.1、氟化工行情概述	4
1.2、板块行情跟踪：本周氟化工指数下跌 8.97%，跑输上证综指 7.50%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块多氟多涨幅靠前	7
2、萤石：行情偏稳运行	8
3、制冷剂：三代制冷剂持续向上，二代制冷剂剧烈博弈或趋尾声	10
3.1、R32 内、外贸价格持续上行	11
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变	12
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行	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：8 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：三美股份、东阳光、永和股份业绩预增；三美股份开始全面布局四代制冷剂	22
5.1、近期公司公告：三美股份、东阳光、永和股份业绩预增	22
5.2、本周行业新闻：三美股份开始全面布局四代制冷剂	22
6、风险提示	22

图表目录

图 1：本周氟化工指数跑输上证综指 7.50%	6
图 2：本周氟化工指数跑输沪深 300 指数 6.74%	6
图 3：本周氟化工指数跑输基础化工指数 2.30%	6
图 4：本周氟化工指数跑输新材料指数 3.77%	6
图 5：本周萤石价格持稳运行	9
图 6：萤石>97%出口均价有所下滑	9
图 7：2025 年 1-8 月萤石（>97%）进口同比+470.2%	9
图 8：2025 年 1-8 月萤石（≤97%）进口同比+35.4%	9
图 9：8 月萤石（>97%）出口均价有所下滑	9
图 10：8 月萤石（≤97%）出口均价有所下滑	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-0.73%	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-0.03%	12
图 19：R134a 内贸行情不断向上	13
图 20：R134a 外贸行情持续向上	13
图 21：R134a 内、外贸价格齐头并进	13
图 22：本周 R134a 产量环比+0.09%	13
图 23：R410a 内、外贸价格持续拉涨	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 28：8 月 R32 单质出口量同比+53.7%	16
图 29：8 月单质制冷剂出口额合计同比+72.8%	16
图 30：8 月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行	16
图 31：8 月 R32 等单质制冷剂出口均价同比上涨	16
图 32：8 月 HFCs 混配出口量同比-12.9%	17

图 33: 8 月 HFCs 混配出口金额同比+54.3%.....	17
图 34: 8 月 HFC 混配主要品种出口均价表现有所差异	17
图 35: 8 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: 9 月氢氟酸产量环比+11.45%	18
图 38: 本周二氯甲烷价格环比+1.16%.....	18
图 39: 本周二氯甲烷库存环比-0.71%.....	18
图 40: 本周三氯甲烷价格环比-1.80%.....	18
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比+0.48%.....	18
图 42: 本周三氯乙烯价格环比+1.01%.....	19
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比持平	19
图 44: 本周四氯乙烯价格环比-1.86%.....	19
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+3.89%.....	19
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	20
图 47: 2025 年 9 月 PTFE 产量环比+1.63%.....	20
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平	20
图 49: 2025 年 9 月 PVDF 产量环比持平	20
图 50: 本周 HFP 价格环比-0.61%.....	20
图 51: 2025 年 9 月 HFP 产量环比+4.91%.....	20
图 52: 本周 FEP 价格环比持平	21
图 53: 2025 年 8 月国内 FEP 产量环比-6.06%.....	21
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	21
图 55: 2025 年 8 月国内 FKM 产量环比-3.72%.....	21
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比+17.04%.....	21
图 57: 2025 年 9 月六氟磷酸锂产量环比+7.69%	21
表 1: 萤石价格偏稳, 三代制冷剂稳步向上, 二代制冷剂博弈趋缓, 六氟磷酸锂价格大幅上扬	5
表 2: 本周多氟多涨幅靠前 (元/股, 东岳集团为港元/股)	7
表 3: 本周重要公司公告	22

1、氟化工行业周观点：制冷剂趋势不变，积极把握回调后的布局机会

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（10月13日-10月17日，下同）萤石价格偏稳运行。据百川盈孚数据，截至10月17日，萤石97湿粉市场均价3,620元/吨，较上周同期下跌0.44%；10月均价（截至10月17日）3,631元/吨，同比上涨3.12%；2025年（截至10月17日）均价3,512元/吨，较2024年均价下跌0.95%。

又据氟务在线跟踪，萤石市场在前期价格急速冲高后，已显著透支上涨空间。当前价位正触及下游心理与成本的承受极限，普遍引发“恐高”情绪。供应端方面，矿山和选厂受成本支撑，加之冬储时节来临，普遍存在捂盘惜售心态，使得市场流通货源更为紧张。然而，实际成交极为清淡，节前交易多集中于中间商环节，终端采购寥寥，价格虚高迹象显现。价格方面，华东地区江西、福建97%萤石粉送到价参考3650-3700元/吨；河南及西北地区为3600-3650元/吨；山东地区在3650-3700元/吨；内蒙古地区为3500-3550元/吨。

制冷剂：截至10月17日，（1）R32价格、价差分别为62,500、49,679元/吨，较上周分别持平、-0.08%；（2）R125价格、价差分别为45,500、29,920元/吨，较上周分别持平、+0.31%；（3）R134a价格、价差分别为53,000、32,800元/吨，较上周分别+1.92%、+3.00%；（4）R410a价格为53,000元/吨，较上周+0.95%；（5）R22价格、价差分别为16,000、6,858元/吨，较上周分别-51.52%、-71.19%。

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-16.67%。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场暂归平稳运行，R22工厂继续博弈封盘，小包装市场低价销售意愿减少，随着库存迅速转移，市场低价出货意愿减弱，以观望工厂后续动作。R32临近年底，企业惜售情绪明显，部分企业报价已达65000元/吨，四季度长协价为60200元/吨。行业整体开工负荷较高，市场预期依然向好。R410a因流通市场接受度有限，与长协订单价格出现小幅倒挂，目前成交价格52000-53500元/吨之间。R134a受售后需求逐步释放影响，最新报价为53000元/吨，市场以刚需采购为主，价格上涨步伐缓慢。R125、R143a、R507等产品则保持僵持平稳态势。整体来看，10月国内生产需求较9月略有回升，10-11月出口订单阶段性释放，对市场形成一定拉动，因品种配额供需失衡比例较小，预计R32、R134a市场持续偏暖。

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：萤石价格偏稳，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	62,500	0.0%	1.6%	64.5%	49,679	-0.1%	0.3%	104.0%
R32（外贸）	61,000	0.0%	1.7%	52.5%	48,179	-0.1%	0.3%	82.8%
R134a	53,000	1.9%	1.9%	55.9%	32,800	3.0%	-2.3%	92.1%
R134a（外贸）	50,000	0.0%	0.0%	38.9%	29,800	-0.1%	-5.6%	56.2%
R125	45,500	0.0%	0.0%	30.0%	29,920	0.3%	-2.7%	59.0%
R125（外贸）	43,000	0.0%	-4.4%	104.8%	27,420	0.3%	-9.4%	469.0%
R410a	53,000	1.0%	3.9%	45.2%	-	-	-	-
R410a（外贸）	51,000	0.0%	2.0%	70.0%	-	-	-	-
R22	16,000	-51.5%	-53.6%	-47.5%	6,858	-71.2%	-73.5%	-67.9%
R22（外贸）	15,000	-16.7%	-51.6%	-40.0%	5,858	-33.5%	-73.8%	-63.1%
萤石 97 湿粉	3,620	-0.4%	7.3%	3.1%	-	-	-	-
氢氟酸	11,704	0.0%	11.5%	13.4%	1,718	-3.1%	62.3%	54.9%
二氯甲烷	1,921	1.2%	-3.3%	-35.9%	-	-	-	-
三氯甲烷	1,959	-1.8%	-3.6%	-20.0%	-	-	-	-
三氯乙烯	5,000	1.0%	3.3%	46.9%	-	-	-	-
四氯乙烯	3,105	-1.9%	-5.4%	-28.1%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	37,000	0.0%	0.0%	-7.5%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	49,000	0.0%	0.0%	-2.0%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	32,800	0.0%	-0.6%	-4.9%	-	-	-	-
FKM	53,000	0.0%	0.0%	-11.7%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	79,000	17.0%	39.8%	41.1%	-	-	-	-

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：本周氟化工指数下跌 8.97%，跑输上证综指 7.50%

本周（10月13日-10月17日）氟化工指数下跌 8.97%。截至 10 月 17 日，上证综指收于 3839.76 点，下跌 1.47%；沪深 300 指数收于 4514.23 点，下跌 2.22%；基础化工指数收于 6202.25 点，下跌 6.67%；新材料指数收于 4848.42 点，下跌 5.2%。氟化工指数收于 3789.69 点，下跌 8.97%，跑输上证综指 7.50%，跑输沪深 300 指数 6.74%，跑输基础化工指数 2.30%，跑输新材料指数 3.77%。

图1：本周氟化工指数跑输上证综指 7.50%



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 6.74%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数输基础化工指数 2.30%



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 3.77%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块多氟多涨幅靠前

本周（10月13日-10月17日）氟化工板块的13只个股中，有1只周度上涨（占比7.69%），有12只周度下跌（占比92.31%）。个股7日涨跌幅分别为：多氟多（+7.08%）、联创股份（-5.21%）、金石资源（-6.76%）、永太科技（-7.19%）、中欣氟材（-7.64%）、东阳光（-8.58%）、昊华科技（-9.34%）、永和股份（-9.86%）、新宙邦（-10.85%）、三美股份（-12.49%）、鲁西化工（-12.80%）、巨化股份（-13.03%）、东岳集团（-19.21%）。

表2：本周多氟多涨幅靠前（元/股，东岳集团为港元/股）

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（10月17日）收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
1	002407.SZ	多氟多	20.27	7.08%	-1.12%	87.33%
2	300343.SZ	联创股份	4.73	-5.21%	-6.71%	19.75%
3	603505.SH	金石资源	17.8	-6.76%	-6.32%	10.28%
4	002326.SZ	永太科技	16.01	-7.19%	-8.30%	69.42%
5	002915.SZ	中欣氟材	24.55	-7.64%	-7.53%	106.13%
6	600673.SH	东阳光	20.34	-8.58%	-12.63%	121.57%
7	600378.SH	昊华科技	28.35	-9.34%	-7.71%	9.21%
8	605020.SH	永和股份	27.61	-9.86%	-2.71%	32.67%
9	300037.SZ	新宙邦	44.8	-10.85%	-16.07%	52.81%
10	603379.SH	三美股份	53.96	-12.49%	-8.26%	34.99%
11	000830.SZ	鲁西化工	12.81	-12.80%	-11.78%	18.82%
12	600160.SH	巨化股份	35.3	-13.03%	-11.77%	47.69%
13	0189.HK	东岳集团	10.18	-19.21%	-16.14%	17.88%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：行情偏稳运行

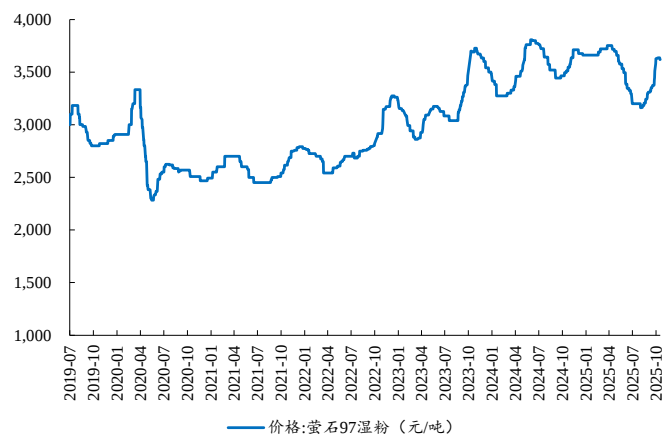
本周（10月13日-10月17日）萤石价格偏稳运行。据百川盈孚数据，截至10月17日，萤石97湿粉市场均价3,620元/吨，较上周同期下跌0.44%；10月均价（截至10月17日）3,631元/吨，同比上涨3.12%；2025年（截至10月17日）均价3,512元/吨，较2024年均价下跌0.95%。

据百川盈孚资讯，本周（10月13日-10月17日）萤石市场整体偏弱运行。近期市场利空情绪有所增加，贸易商出货意愿较强，持续的让利操作拖累部分新单重心下移，叠加当前下游企业对后市信心略显不足，补库需求有限，采购多持谨慎心态，市场观望压价氛围浓郁。而当前原矿偏紧和成本高位对萤石价格虽有一定支撑，华中地区部分矿山受雨季影响开采受限，北方产区临近冬季停产期，预计10月后供应将进一步收缩，故而萤石厂商大幅让利意愿不高，供需两方博弈仍然偏强。

又据氟务在线跟踪，萤石市场在前期价格急速冲高后，已显著透支上涨空间。当前价位正触及下游心理与成本的承受极限，普遍引发“恐高”情绪。供应端方面，矿山和选厂受成本支撑，加之冬储时节来临，普遍存在捂盘惜售心态，使得市场流通货源更为紧张。然而，实际成交极为清淡，节前交易多集中于中间商环节，终端采购寥寥，价格虚高迹象显现。价格方面，华东地区江西、福建97%萤石粉送到价参考3650-3700元/吨；河南及西北地区为3600-3650元/吨；山东地区在3650-3700元/吨；内蒙古地区为3500-3550元/吨。

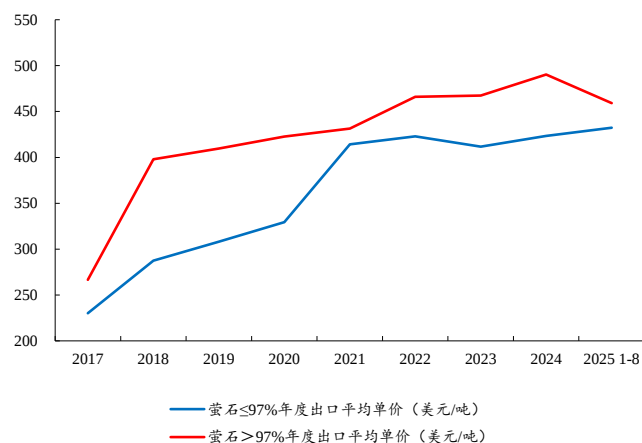
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格持稳运行



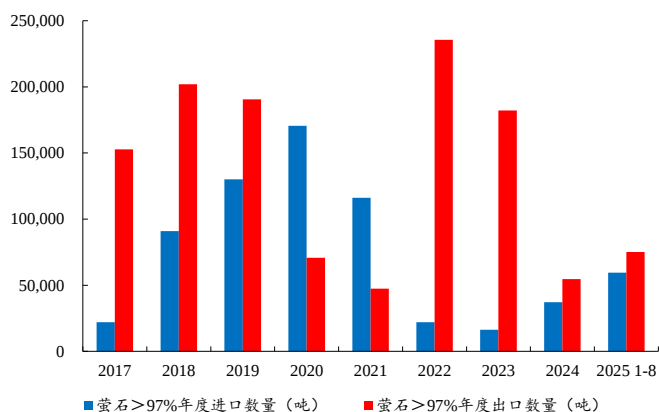
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石>97%出口均价有所下滑



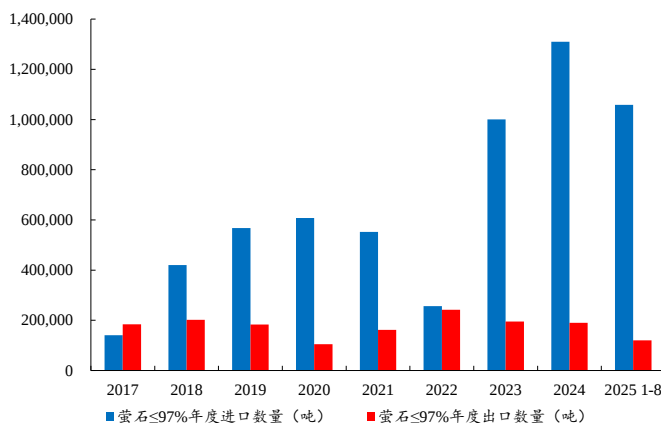
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-8月萤石(>97%)进口同比+470.2%



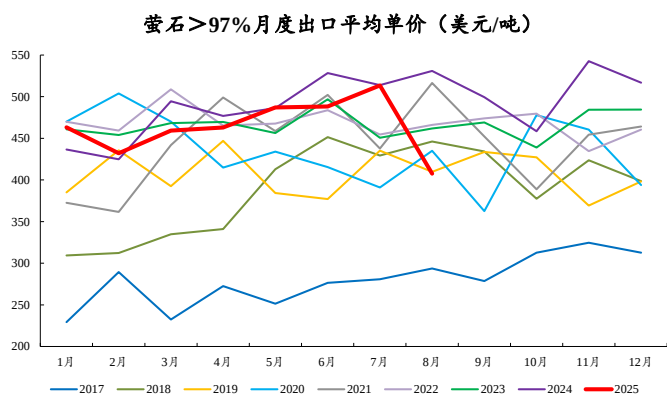
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年1-8月萤石(≤97%)进口同比+35.4%



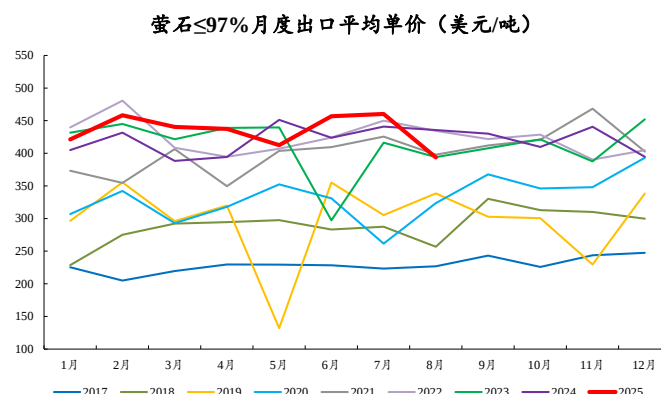
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：8月萤石(>97%)出口均价有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：8月萤石(≤97%)出口均价有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、制冷剂：三代制冷剂持续向上，二代制冷剂剧烈博弈或趋尾声

本周（10月13日-10月17日）三代制冷剂行情持续向上，二代剧烈博弈或趋尾声。截至10月17日，（1）R32 价格、价差分别为 62,500、49,679 元/吨，较上周分别持平、-0.08%；较 9 月分别+1.63%、+0.31%；较 2024 年分别+64.47%、+103.99%。（2）R125 价格、价差分别为 45,500、29,920 元/吨，较上周分别持平、+0.31%；较 9 月分别持平、-2.71%；较 2024 年分别+30.00%、+58.99%。（3）R134a 价格、价差分别为 53,000、32,800 元/吨，较上周分别+1.92%、+3.00%；较 9 月分别+1.92%、-2.29%；较 2024 年分别+55.88%、+92.06%。（4）R410a 价格为 53,000 元/吨，较上周+0.95%；较 9 月+3.92%；较 2024 年+45.21%。（5）R22 价格、价差分别为 16,000、6,858 元/吨，较上周分别-51.52%、-71.19%；较 9 月分别-53.62%、-73.51%；较 2024 年分别-47.54%、-67.89%。

其中外贸市场，（1）R32 外贸参考价格为 61,000 元/吨，较上周持平；较 9 月+1.67%；较 2024 年+52.50%。（2）R125 外贸参考价格为 43,000 元/吨，较上周持平；较 9 月-4.44%；较 2024 年+104.76%。（3）R134a 外贸参考价格为 50,000 元/吨，较上周持平；较 9 月持平；较 2024 年+38.89%。（4）R410a 外贸参考价格为 51,000 元/吨，较上周持平；较 10 月+2.00%；较 2024 年+70.00%。（5）R22 外贸参考价格为 15,000 元/吨，较上周-16.67%；较 9 月-51.61%；较 2024 年-40.00%。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场暂归平稳运行，R22 工厂继续博弈封盘，小包装市场低价销售意愿减少，随着库存迅速转移，市场低价出货意愿减弱，以观望工厂后续动作。R32 临近年底，企业惜售情绪明显，部分企业报价已达 65000 元/吨，四季度长协价为 60200 元/吨。行业整体开工负荷较高，市场预期依然向好。R410a 因流通市场接受度有限，与长协订单价格出现小幅倒挂，目前成交价格在 52000-53500 元/吨之间。R134a 受售后需求逐步释放影响，最新报价为 53000 元/吨，市场以刚需采购为主，价格上涨步伐缓慢。R125、R143a、R507 等产品则保持僵持平稳态势。整体来看，10 月国内生产需求较 9 月略有回升，但受季节性因素影响，北方售后市场有所放缓，而南方地区因持续高温支撑部分需求。10-11 月出口订单阶段性释放，对市场形成一定拉动，因品种配额供需失衡比例较小，预计 R32、R134a 市场持续偏暖。

我们认为，随着碳达峰、碳中和战略的持续推进，各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs 政策预期最为明朗、路径最为清晰。二代制冷剂 R22 即将大规模削减，HFCs 有望受益于国家政策实现渗透率快速提升。我们认为，2024 配额首年仅是行情起始之年，2025 开年的良好开端再次证明行业景气远未结束，HFCs 制冷剂平均成交价格或将保持长期上行态势。

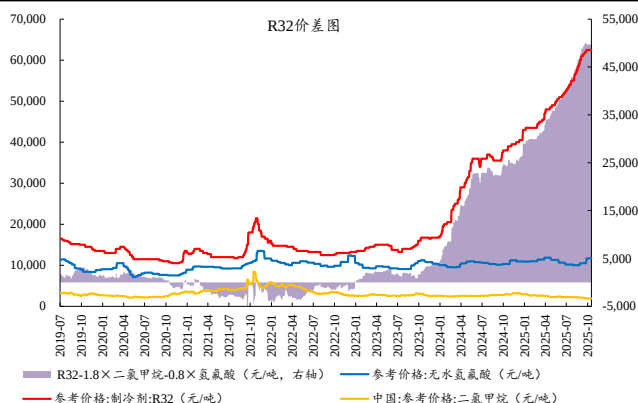
3.1、R32 内、外贸价格持续上行

本周（10月13日-10月17日）R32 价格持续上行。据百川盈孚数据，截至10月17日，R32 市场均价 62,500 元/吨，较上周同期持平；价差为 49,679 元/吨，较上周同期-0.08%；10月均价（截至10月17日）为 62,500 元/吨，环比+73.27%；2025 年（截至10月17日）均价为 51,764 元/吨，较 2024 年均价+57.34%。本周 R32 产量为 6,239 吨，环比-0.73%。

其中 R32 外贸市场，截至10月17日，R32 外贸参考价格 61,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 48,179 元/吨，较上周同期-0.08%；10月外贸参考均价（截至10月17日）为 61,000 元/吨，环比+97.08%；2025 年（截至10月17日）外贸参考价格为 51,080 元/吨，较 2024 年+81.45%。

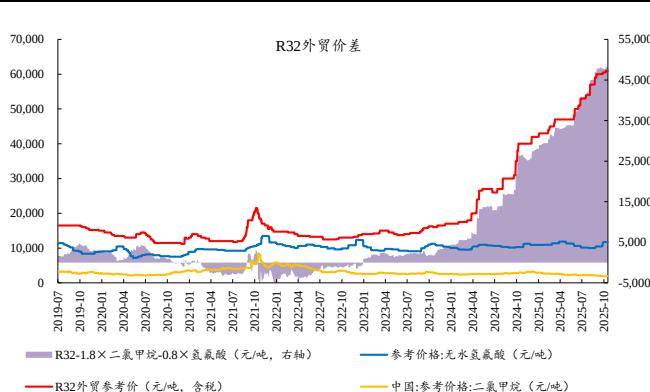
据百川盈孚资讯，本周（10月13日-10月17日）国内制冷剂 R32 市场持续高位平稳运行，供应端紧张格局未改，整体价格支撑强劲。行业配额剩余量不断消耗，市场供给弹性接近枯竭，制冷剂企业优先保障空调厂商的长期协议订单，导致市场可售散水资源趋紧，贸易商惜售心态加剧，市场看涨预期持续升温，推动 R32 价格在高位区间逐步上行，四季度市场价格中枢有望延续温和上扬趋势。综合来看，当前 R32 市场利好因素作用明显，在配额制度的硬性约束与下游需求韧性的双重托底下，年内制冷剂 R32 市场预计保持向上攀升势头。当前主流企业出厂参考报价在 61000-63000 元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32 内贸行情持续向上



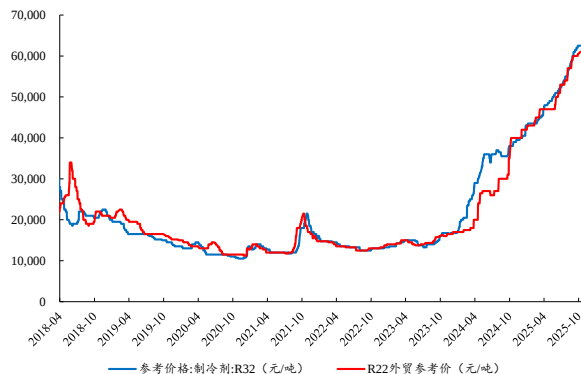
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12：R32 外贸行情不断向上



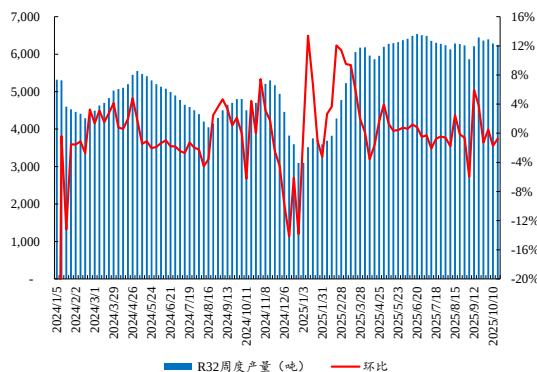
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图13：R32 内、外贸报价齐头并进



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图14：本周 R32 产量环比-0.73%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

注：产量数据为第三方数据库数据，仅作参考，与行业实际情况或有一定差距。

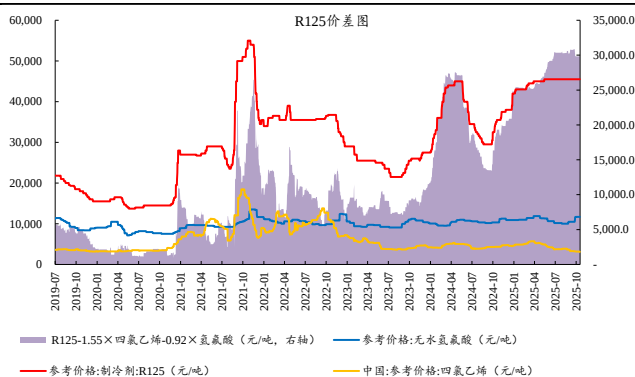
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（10月13日-10月17日）R125 行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至10月17日，R125 市场均价 45,500 元/吨，较上周同期持平；价差为 29,920 元/吨，较上周同期+0.31%；10 月均价（截至 10 月 17 日）为 45,500 元/吨，环比+52.76%；2025 年（截至 10 月 17 日）均价为 44,837 元/吨，较 2024 年均价+21.75%。本周 R125 产量为 2,993 吨，环比-0.03%。

其中 R125 外贸市场，截至 10 月 17 日，R125 外贸参考价格 43,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 27,420 元/吨，较上周同期+0.33%；10 月外贸参考均价（截至 10 月 17 日）为 43,000 元/吨，环比+110.49%；2025 年（截至 10 月 17 日）外贸参考价格为 44,376 元/吨，较 2024 年+81.83%。

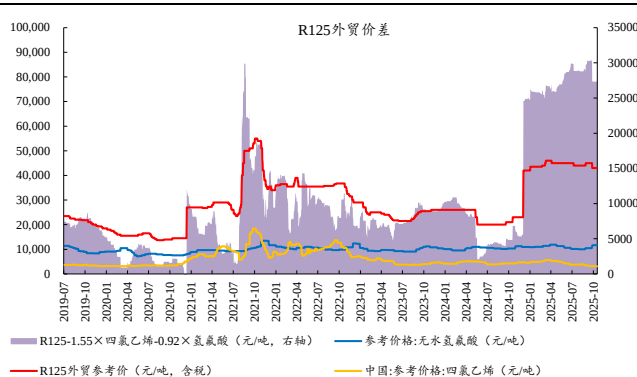
据百川盈孚资讯，本周（10月13日-10月17日）国内制冷剂 R125 市场延续平稳走势，企业报价维持坚挺，交投氛围表现一般，整体行情波动有限。在生产配额制度约束下，市场供应弹性受限，企业普遍采取控量挺价策略以维持市场平衡，目前供需呈现弱平衡格局，行情尚未出现明显起伏。同时 R125 作为 R410a、R404a 等混合制冷剂的关键组分，下游混配需求仍存，对制冷剂 R125 市场稳健运行形成支撑。综合来看，制冷剂 R125 市场走势以稳为主，企业报盘延续坚挺，价格保持平稳。当前主流企业出厂参考报价在 45000-46000 元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125 内贸行情稳定



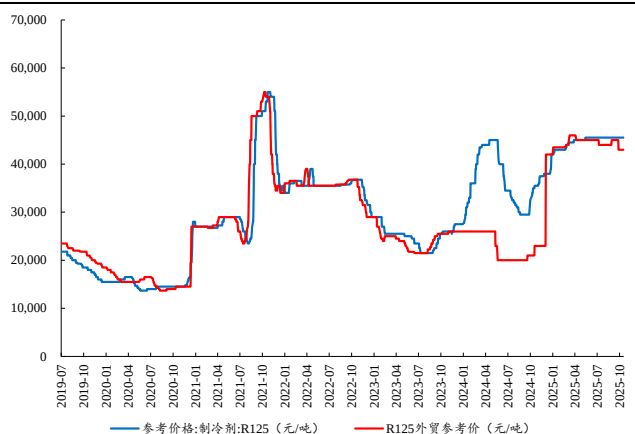
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125 外贸行情趋势稳定



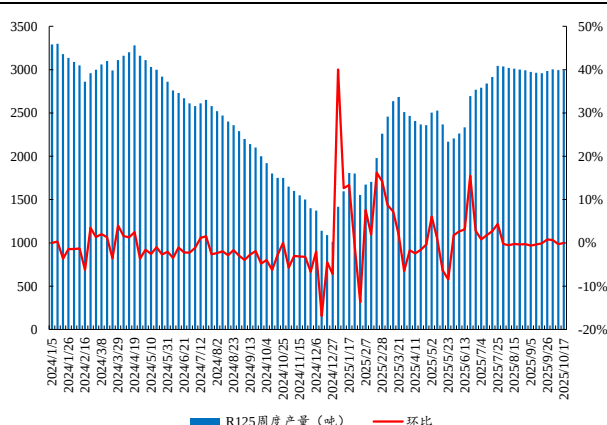
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图17：R125 内、外贸价格接近



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图18：本周 R125 产量环比-0.03%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

注：产量数据为第三方数据库数据，仅作参考，与行业实际情况或有一定差距。

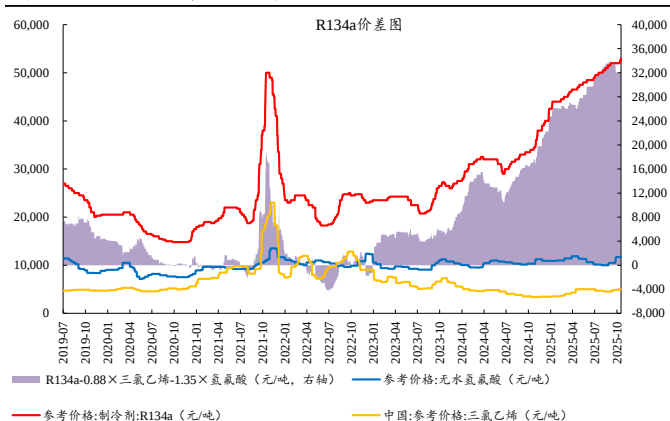
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行

本周（10月13日-10月17日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至10月17日，R134a 市场均价 53,000 元/吨，较上周同期+1.92%；价差为 32,800 元/吨，较上周同期+3.00%；10月均价（截至10月17日）为 52,313 元/吨，环比+57.39%；2025年（截至10月17日）均价为 48,178 元/吨，较2024年均价+46.36%。本周 R134a 产量为 4,556 吨，环比+0.09%。

其中 R134a 外贸市场，截至10月17日，R134a 外贸参考价格 50,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 29,800 元/吨，较上周同期-0.15%；10月外贸参考均价（截至10月17日）为 50,000 元/吨，环比+61.79%；2025年（截至10月17日）外贸参考价格为 47,388 元/吨，较2024年+57.07%。

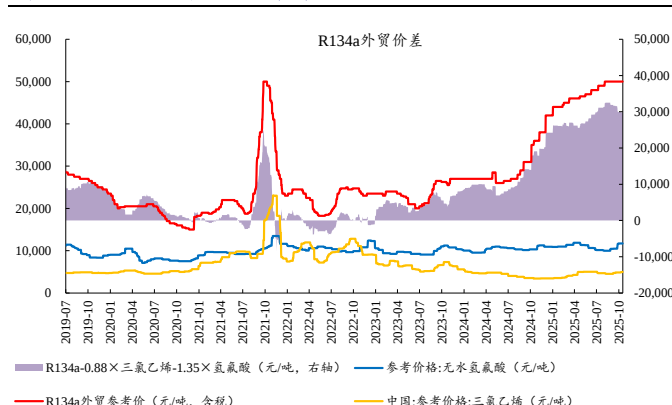
据百川盈孚资讯，本周（10月13日-10月17日）国内制冷剂 R134a 市场偏暖运行，企业报价居高不下，R134a 市场高位整理，企业拉涨心态不减。年度配额不断消化，头部企业通过控制供应节奏和挺价策略，进而维系市场偏强格局，推动成交重心上移，预计市场延续高位整理。综合来看，R134a 市场保持稳中向好，随着生产配额逐步消耗，业者惜售情绪加重，目前仍处于供需紧平衡阶段，企业挺价意向明确，商谈重心有望持续上行。但下游拿货心态受高价影响较为谨慎，多以刚需采购为主。当前主流企业出厂参考报价在 53000-56000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



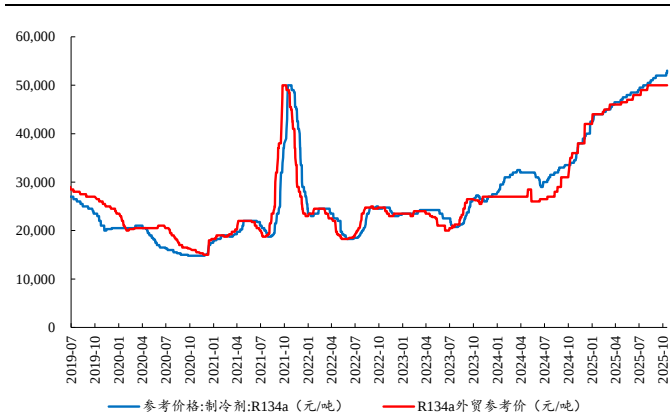
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



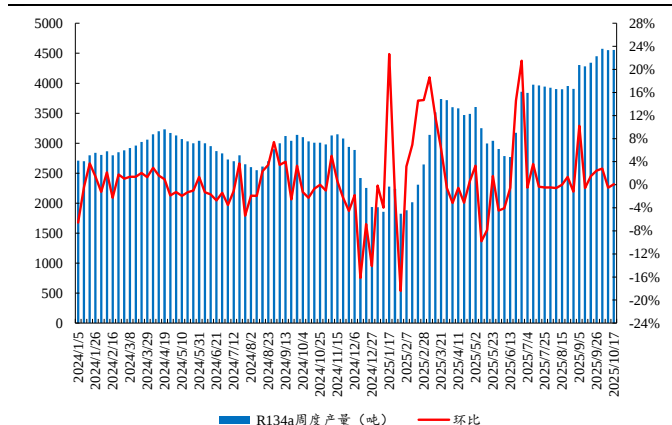
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图21：R134a 内、外贸价格齐头并进



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图22：本周 R134a 产量环比+0.09%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

注：产量数据为第三方数据库数据，仅作参考，与行业实际情况或有一定差距。

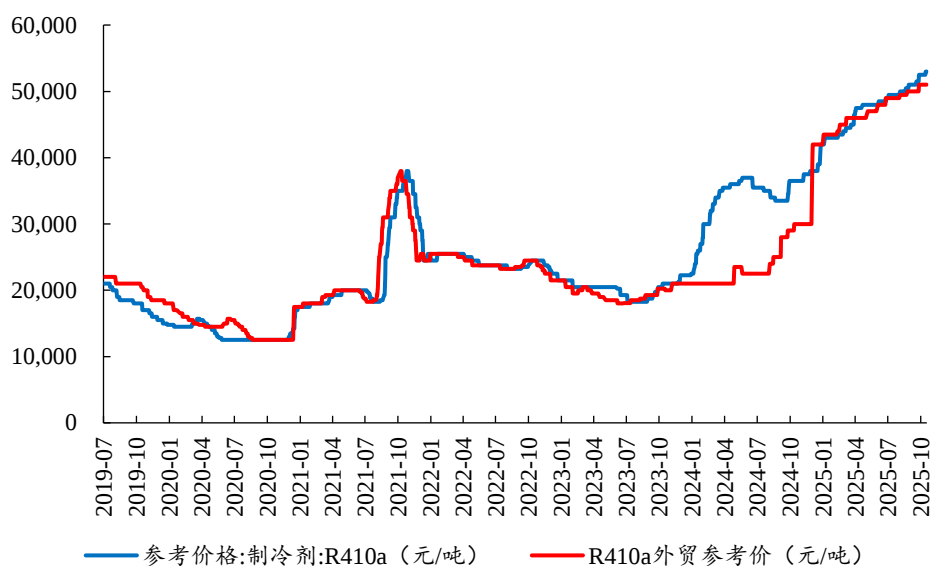
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（10月13日-10月17日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至10月17日，R410a 市场均价 53,000 元/吨，较上周同期+0.95%；10月均价（截至10月17日）为 52,688 元/吨，环比+54.96%；2025 年(截至10月17日)均价为 47,899 元/吨，较 2024 年均价+38.25%。

其中 R410a 外贸市场，其中 R410a 外贸市场，截至10月17日，R410a 外贸参考价格 51,000 元/吨，较上周同期持平；10月均价（截至10月17日）为 51,000 元/吨，环比+83.08%；2025 年(截至10月17日)均价为 47,470 元/吨，较 2024 年均价+85.96%。

据百川盈孚资讯，本周（10月13日-10月17日）国内制冷剂 R410a 市场延续稳中趋强走势，企业报价持续高位上行，市场看涨情绪保持高涨。当前供需处于紧平衡状态，价格在政策调控与下游需求稳定的双重驱动下，呈现高位震荡上行趋势。作为混合制冷剂，R410a 原料单质配额总量受到严格管控，资源分配进一步向头部企业集中，中小产能退出后行业集中度显著提升，短期内供需偏紧格局预计持续支撑价格攀升。目前散水货源供应持续紧张，企业提价意愿强烈，周内华南地区报盘继续上调，R410a 商谈重心随之逐步上移。整体来看，市场在供需紧平衡背景下维持偏暖运行，尽管部分经销商对高价资源接受度有限，但整体情绪仍偏向乐观，供需偏紧格局为市场提供稳固支撑。当前主流企业出厂参考报价在 53000-56000 元/吨，实单成交存在差异。

图23：R410a 内、外贸价格持续拉涨



数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

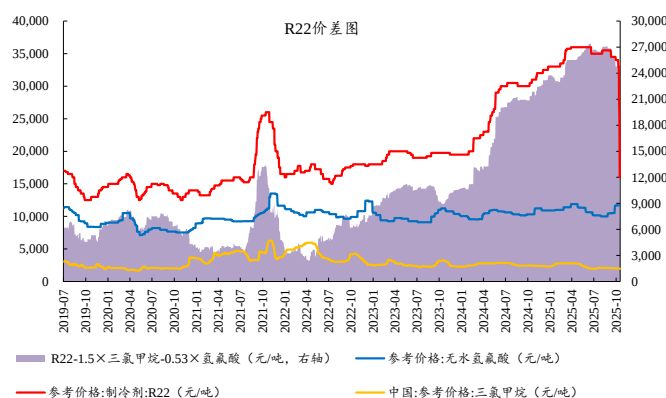
3.5、R22 剧烈博弈或趋尾声

本周（10月13日-10月17日）R22 剧烈博弈或趋尾声。据百川盈孚数据，截至10月17日，R22 市场均价 16,000 元/吨，较上周同期-51.52%；价差为 6,858 元/吨，较上周同期-71.19%；10 月均价（截至 10 月 17 日）为 25,875 元/吨，环比-13.75%；2025 年(截至 10 月 17 日)均价为 34,074 元/吨，较 2024 年均价+24.09%。

其中 R22 外贸市场，截至 10 月 17 日，R22 外贸参考价格 15,000 元/吨，较上周同期-16.67%；价差为 5,858 元/吨，较上周同期-33.46%；10 月外贸参考均价（截至 10 月 17 日）为 16,375 元/吨，环比-34.50%；2025 年(截至 10 月 17 日)外贸参考价格为 29,860 元/吨，较 2024 年+36.93%。

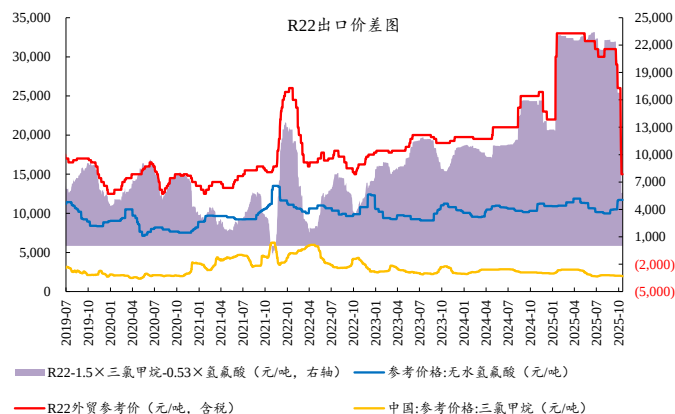
据百川盈孚资讯，本周（10月13日-10月17日）国内制冷剂 R22 市场震荡下行，市场延续下跌态势。受下游需求疲软，生产企业配额消化进度缓慢影响，近日 R22 价格出现调整频繁，卖方持续让利出货，价格宽幅深跌。伴随价格跌至低位，有望推动成交活跃度逐步提升。预计短期制冷剂 R22 市场延续偏弱运行，价格底部徘徊。综合来看，当前制冷剂 R22 市场价格层面将持续承压，短期上下游市场博弈心态延续，短期难见利好因素，需求端疲软难改，市场操作谨慎，观望情绪浓厚。预计短期制冷剂 R22 市场延续偏弱运行。当前主流出厂含税参考价格 15000-18000 元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22 内贸行情剧烈博弈



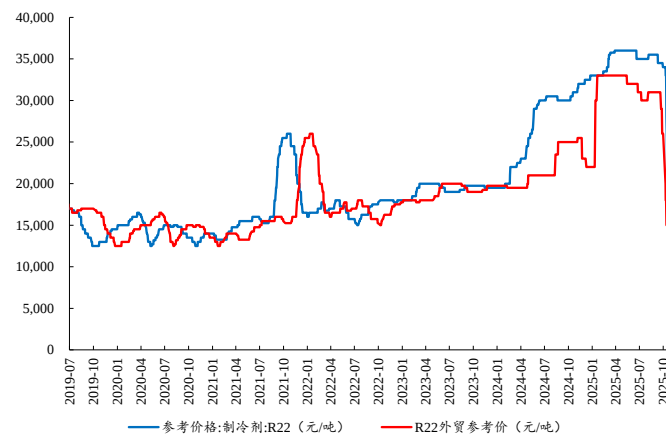
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22 外贸行情剧烈博弈



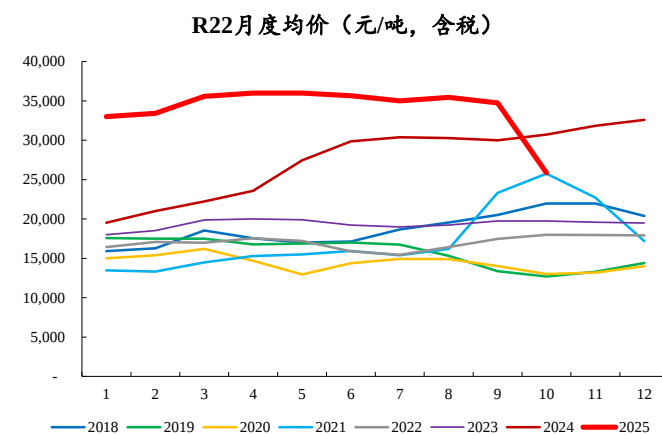
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图26：R22 内、外贸价格趋同



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图27：R22 月度均价回落



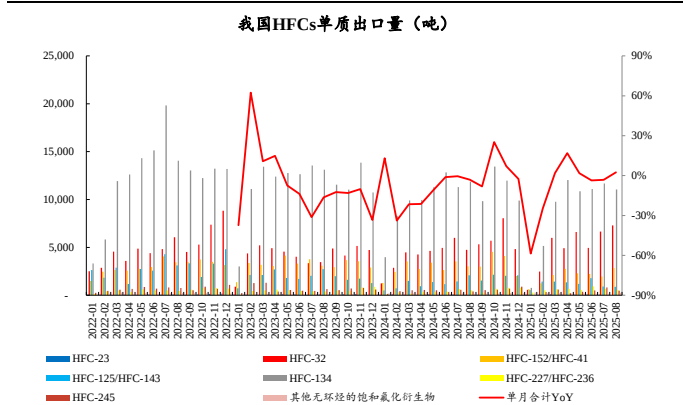
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：8月R32出口继续保持量价齐升

据海关总署数据，2025年1-8月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为14.76万吨，同比-3.4%；出口总额约为61.70亿元，同比+54.2%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为39,448、9,491、72,396吨，分别同比+19.0%、-2.5%、-8.8%；出口均价分别为43,842、29,570、43,414元/吨，分别同比+46%、-20%、+12%。

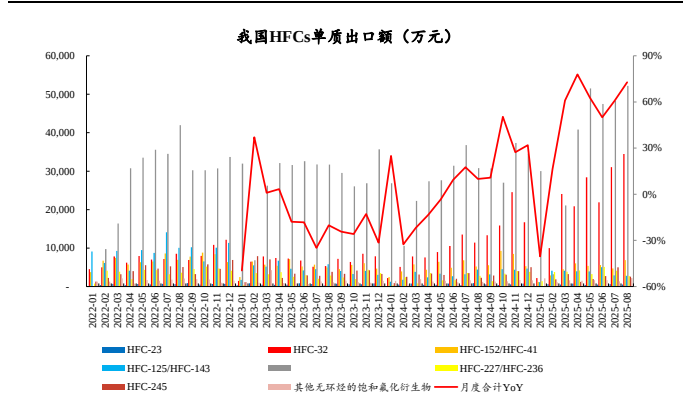
8月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.34万吨，同比+2.5%；出口总额约为10.20亿元，同比+72.8%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为7,293、874、11,046吨，分别同比+53.7%、-58.1%、-6.8%；出口均价分别为47,265、31,812、45,047元/吨，分别同比+96%、+50%、+74%。

图28：8月R32单质出口量同比+53.7%



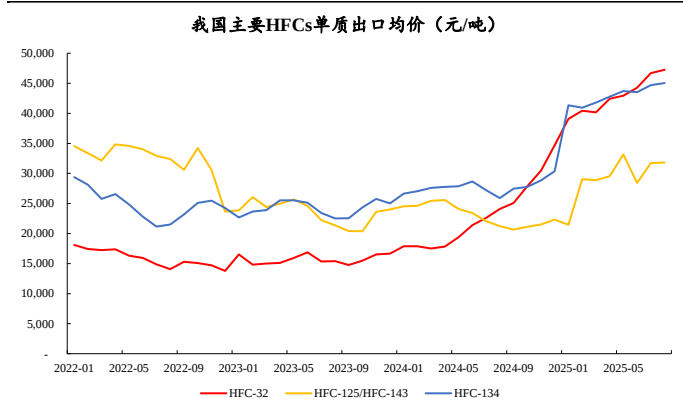
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：8月单质制冷剂出口额合计同比+72.8%



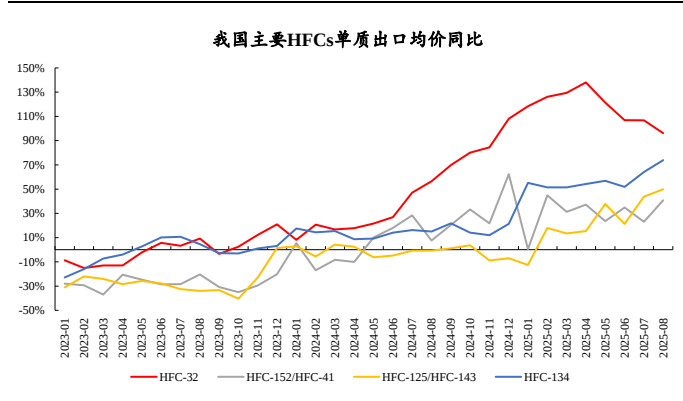
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：8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31：8月R32等单质制冷剂出口均价同比上涨



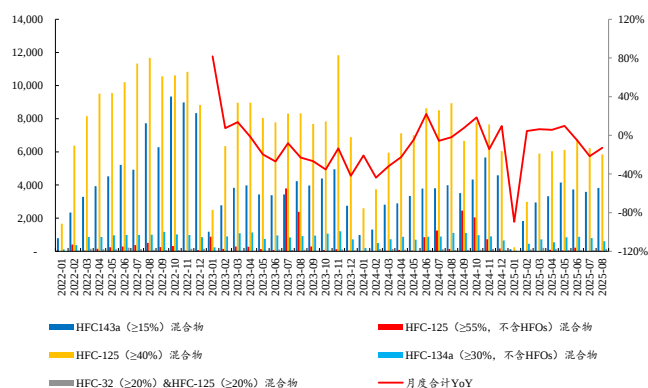
数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025年1-8月我国HFCs混配制冷剂总出口量约为8.25万吨，同比-7.8%；出口总额约为37.08亿元，同比+53.8%。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23,504、40,121、4,877、12,735吨，分别同比+2.6%、-23.6%、-16.9%、+149.6%；出口均价分别为31,236、43,957、43,583、71,965元/吨，分别同比+22%、+78%、+62%、+39%。

8月单月，我国HFCs混配制冷剂总出口量约为1.38万吨，同比-12.9%；出口总额约为6.71亿元，同比+54.3%。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3,826、5,846、608、3,388吨，分别同比-4.0%、-34.6%、-45.1%、+107.9%；出口均价分别为29,964、45,788、45,140、73,311元/吨，分别同比+24%、+92%、+77%、+36%。

图32：8月HFCs混配出口量同比-12.9%

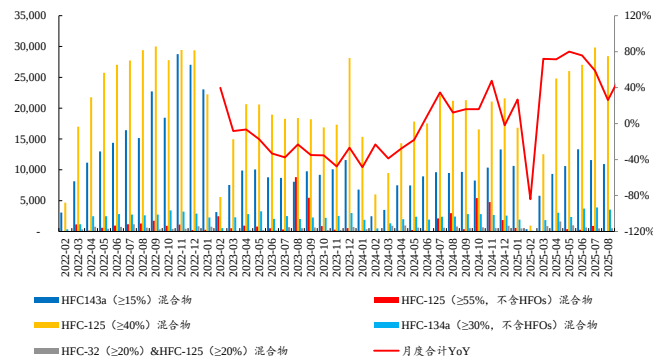
我国主要HFCs混配出口量（吨）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：8月HFCs混配出口金额同比+54.3%

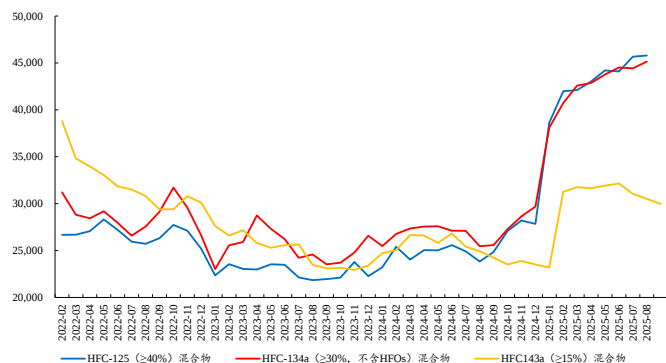
我国主要HFCs混配出口额（万元）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：8月HFC混配主要品种出口均价表现有所差异

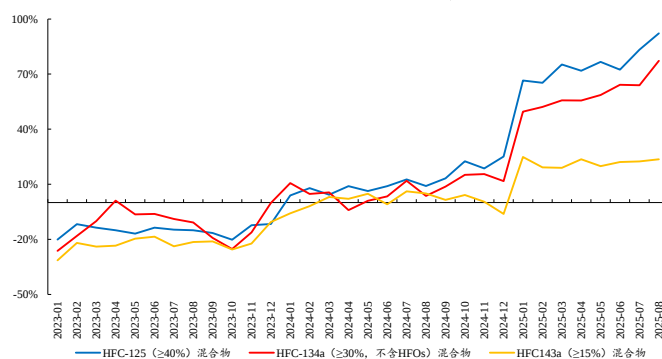
我国主要HFCs混配出口均价（元/吨）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图35：8月HFC混配主要品种出口均价持续上涨

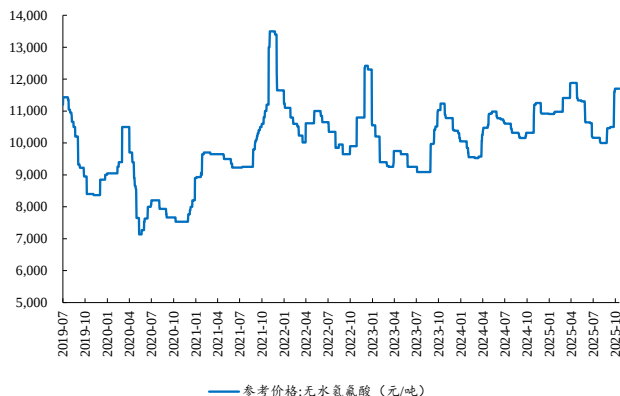
我国主要HFCs混配出口均价同比



数据来源：海关总署、开源证券研究所

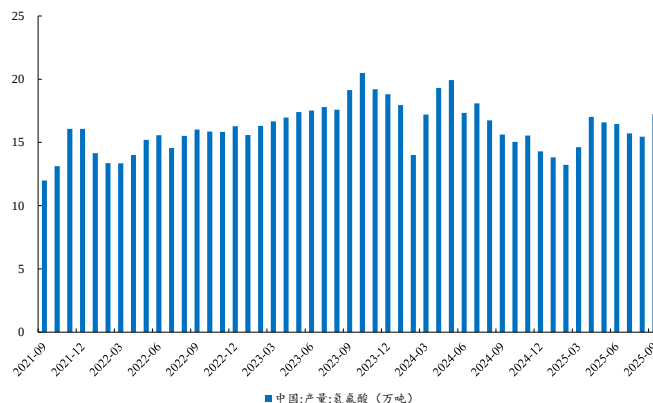
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：9月氢氟酸产量环比+11.45%



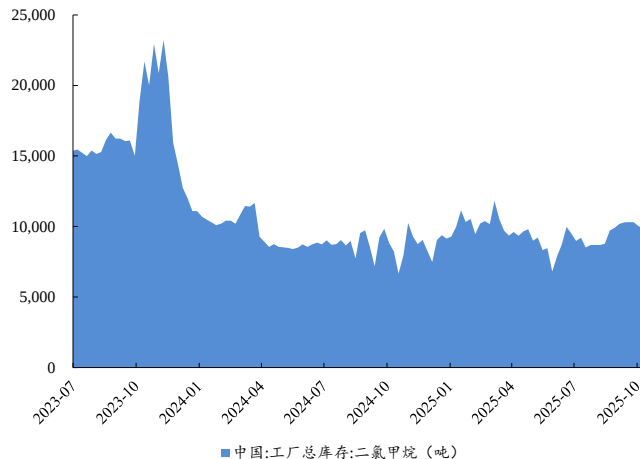
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比+1.16%



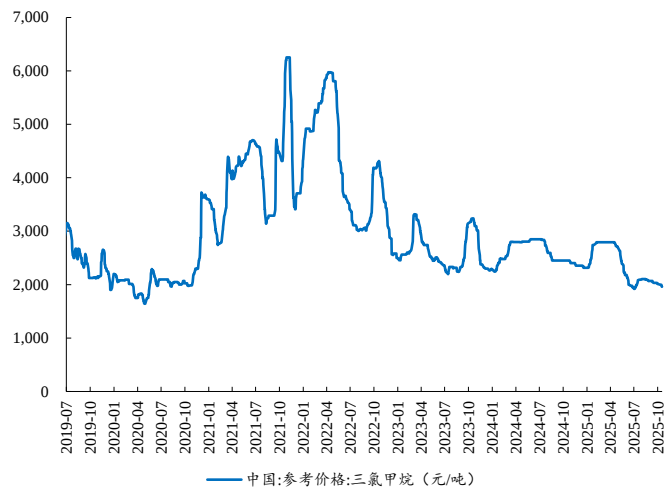
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比-0.71%



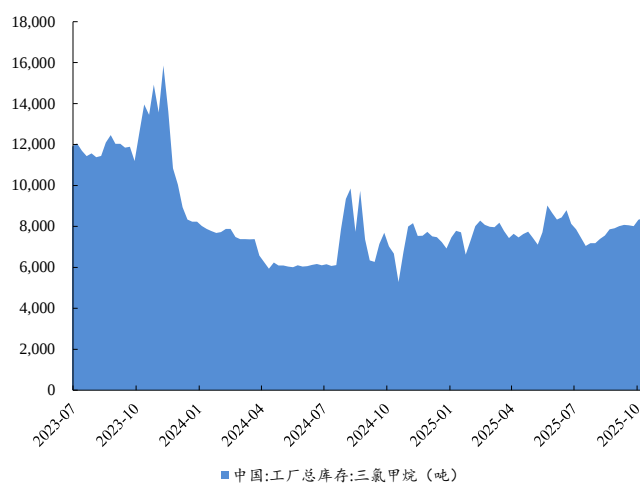
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比-1.80%



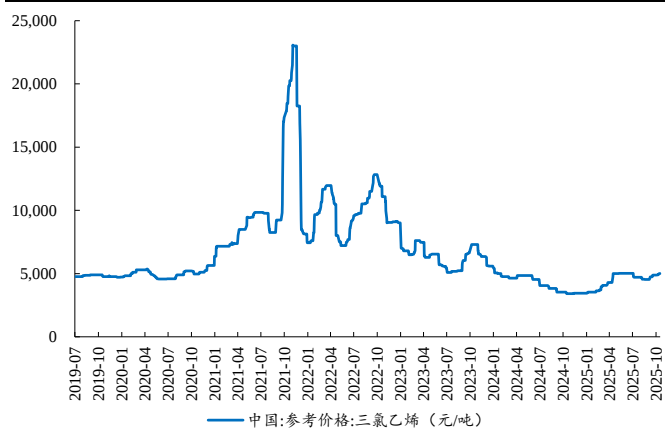
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比+0.48%



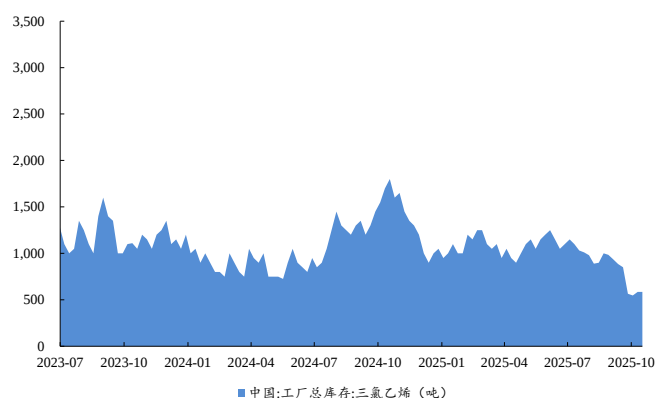
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42: 本周三氯乙烯价格环比+1.01%



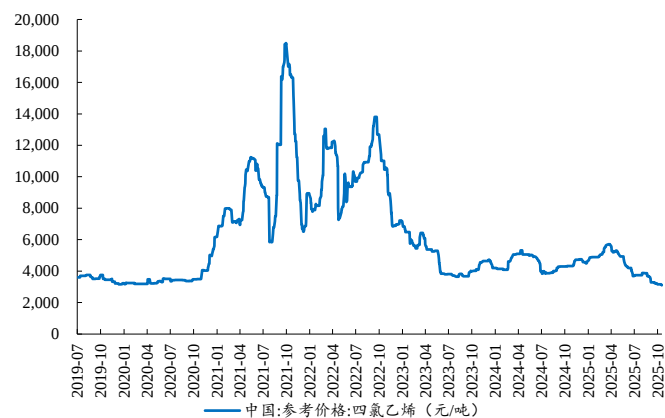
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43: 本周国内三氯乙烯库存环比持平



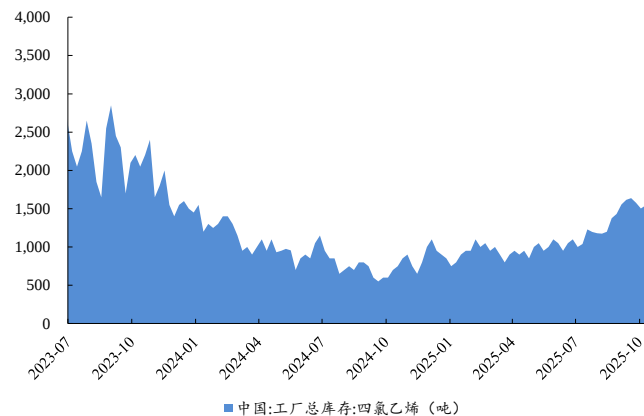
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44: 本周四氯乙烯价格环比-1.86%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

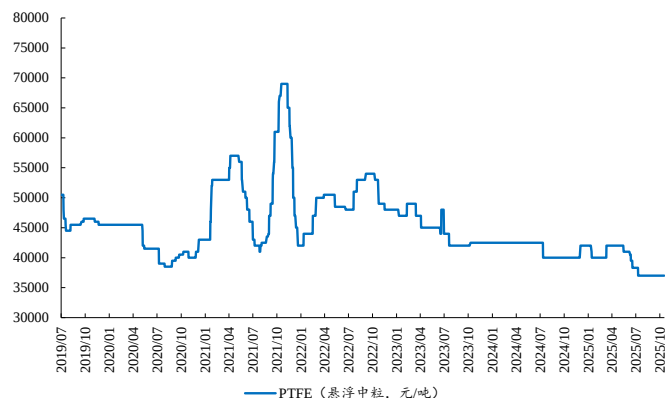
图45: 本周四氯乙烯库存环比+3.89%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

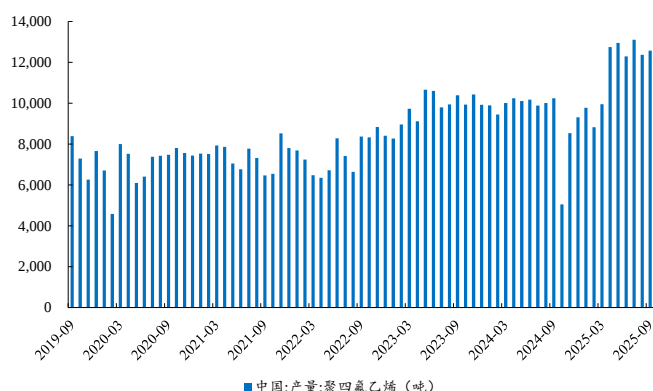
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



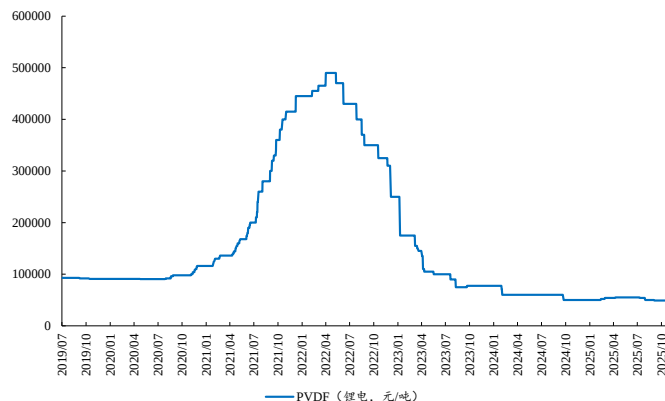
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025 年 9 月 PTFE 产量环比+1.63%



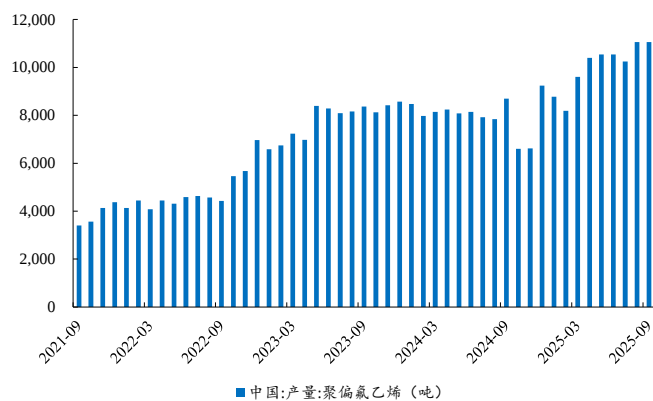
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比持平



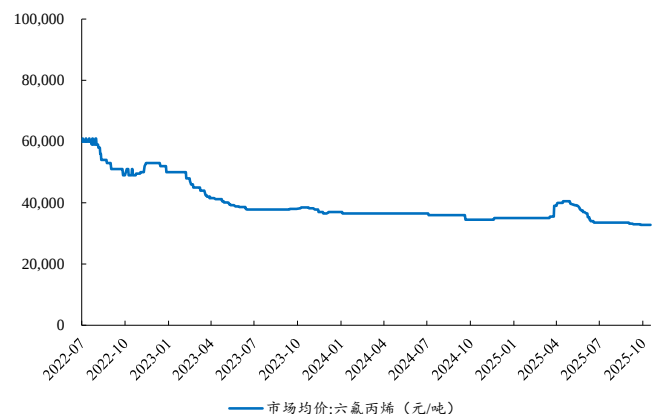
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025 年 9 月 PVDF 产量环比持平



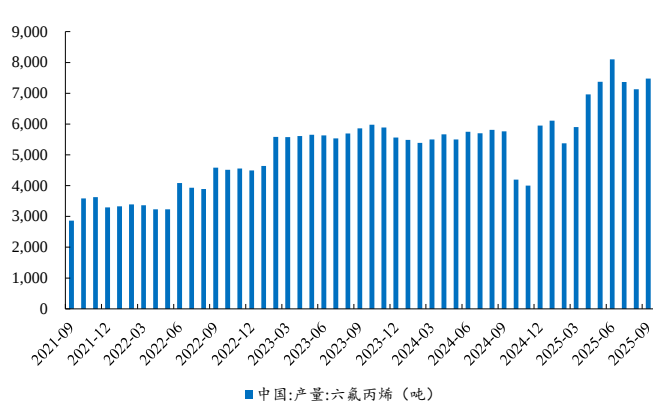
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



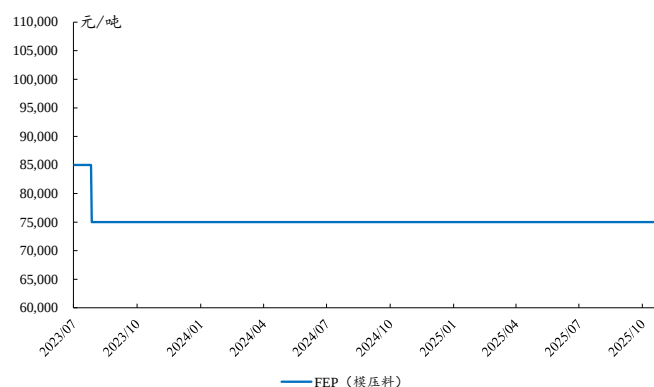
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025 年 9 月 HFP 产量环比+4.91%



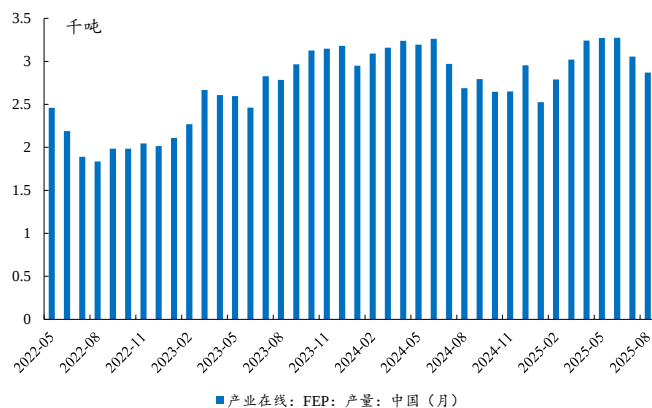
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平



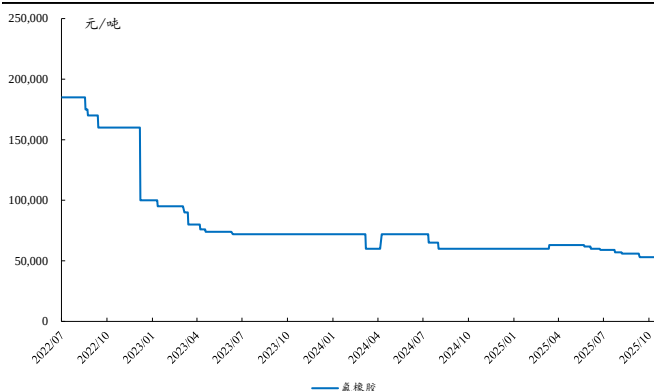
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025 年 8 月国内 FEP 产量环比-6.06%



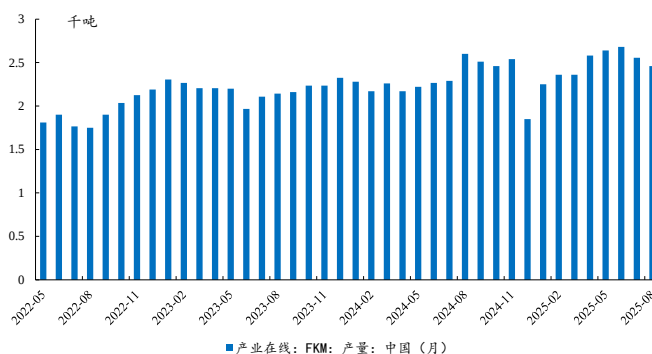
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图54：本周 FKM 价格环比持平



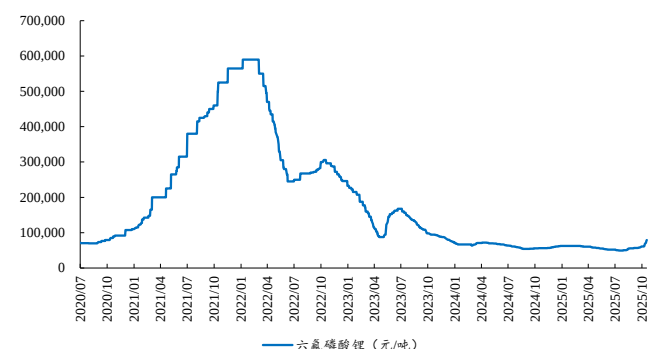
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025 年 8 月国内 FKM 产量环比-3.72%



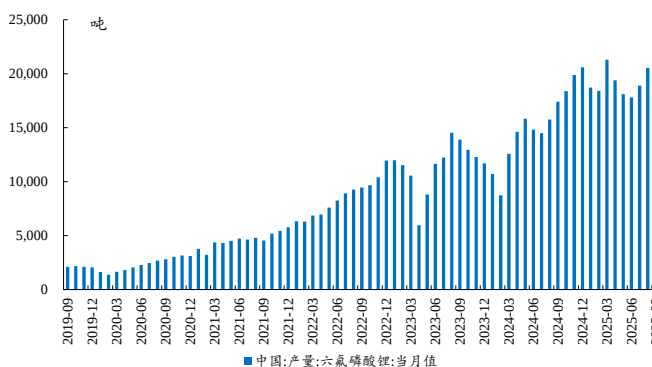
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图56：本周六氟磷酸锂价格环比+17.04%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025 年 9 月六氟磷酸锂产量环比+7.69%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：三美股份、东阳光、永和股份业绩预增；

三美股份开始全面布局四代制冷剂

5.1、近期公司公告：三美股份、东阳光、永和股份业绩预增

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	2025/10/14	业绩预增：公司预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 15.24-16.46 亿元，同比+171.73%+193.46%。
东阳光	2025/10/11	业绩预增：公司预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 8.47-9.37 亿元，同比+171.08%+199.88%。
永和股份	2025/10/9	业绩预增：公司预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 4.56-4.76 亿元，同比+211.59%+225.25%。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：三美股份开始全面布局四代制冷剂

【项目】三美股份四代环保制冷剂中试项目公示。据氟务在线公众号，浙江三美化工股份有限公司武义县新材料产业园中试平台项目(一期)公示，项目投资 3,090 万元，建设 1000t/a 四氟丙烯(HFO-1234yf)中试装置一套，200t/a 1,1,1,3,3-五氟丙烷(HCC-240fa)中试装置一套，200t/a 1,1,1,3-四氟丙烷(HCC-250fb)中试装置一套，1000t/a 1-氟-3,3,3-三氟丙烯(HCFO-1233zd)中试装置一套，1000t/a 三氟丙烯(HFO-1243zf)中试装置一套，200t/a 全氟己酮和 100t/a 六氟丙烯三聚体中试装置一套，150t/a 二氟一氯乙烷(HCFC-142b)中试装置一套。

目前，三美股份稳步推进各项目建设，福建东莹已建成的 1500 吨/年六氟磷酸锂产能处于试生产及技改阶段。浙江三美 5000 吨/年聚全氟乙丙烯及 5000 吨/年聚偏氟乙烯项目、年智能分装 3,500 万瓶罐制冷剂生产线及配套设施项目已完成主体工程，处于设备安装阶段。同时，公司稳步推进浙江三美的科创中心（办公大楼）、AHF 技改项目、催化剂项目、中试基地项目、环氧氯丙烷项目，重庆嘉利合氟化工一体化（一期）项目、甲烷氯化物及四氯乙烯技改项目等。

【项目】三明海斯福氟新材料研究中心项目正式封顶。据氟化工公众号，2025 年 10 月 16 日上午三明海斯福氟新材料研究中心建设项目主体结构顺利完成封顶。三明海斯福氟新材料研究中心建设项目为 2025 年省级重点项目，位于明溪县南山新村东侧，计划投资约 2.1 亿元，用地面积约 25.8 亩，计划于 2025 年 12 月完成主体建设，2026 年 10 月投入使用。研究中心将聚焦前沿氟化工技术，搭建先进科研平台，吸引汇聚高端科研人才，加速产品升级步伐，为有机氟化学品事业部高质量发展奠定坚实基础。本次项目封顶，不仅是项目建设进程中的重要里程碑，更是海斯福推进科技创新、布局高质量发展的关键一步。

6、风险提示

下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减 持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看 淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn