



2025年09月25日

晨会纪要20250925

证券分析师:

付婷 S0630525070003
futing@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.行业高景气持续，企业盈利能力提升——氟化工行业月报
- 2.巨星科技（002444）：破局而立，走向全球——公司简评报告

财经要闻

- 1.《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》发布
- 2.中国人民银行将开展6000亿元MLF操作
- 3.商务部等8部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 行业高景气持续，企业盈利能力提升——氟化工行业月报	3
1.2. 巨星科技（002444）：破局而立，走向全球——公司简评报告	3
2. 财经新闻	4
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.行业高景气持续，企业盈利能力提升——氟化工行业月报

证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjlei@longone.com.cn

2025 年 8 月三代制冷剂价格上行，PVDF 价格回落。截至 2025 年 8 月 29 日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂 R32、R125、R134a 产品价格分别为 60000 元/吨、45500 元/吨和 51500 元/吨，较 7 月底分别上涨 9.09%、0.00%、3.00%。截至 2025 年 8 月 29 日，R22 价格为 35500 元/吨，较上月上涨 1.43%，较去年同期上涨 18.33%；价差为 27166.5 元/吨，较上月底上涨 1.21%。PVDF 价格回落，截至 2025 年 8 月 29 日，我国 PTFE 悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为 37000 元/吨、28000 元/吨、40000 元/吨；PVDF 粒料、粉料、锂电级价格分别为 55000 元/吨、39000 元/吨、50000 元/吨；HFP 价格为 33500 元/吨。

9 月国内空调排产同比下滑，10 月、11 月排产量同比预计保持下滑态势，近一年 R32 出口量提升。根据产业在线数据，2025 年 9 月到 2025 年 11 月，我国家用空调排产总量分别为 1075.00 万台、1088.01 万台、1220.28 万台，同比增速分别为-11.98%、-22.60%和-19.70%。根据百川盈孚数据，2024 年 6 月以来，R32 出口量较往年有提升趋势。一方面受到海外需求及补库提升，另一方面国内空调企业海外产能提升带动了制冷剂出口量的上行。

行业要闻：昊华科技、三美股份发布半年度报告。昊华科技上半年实现营业收入 77.60 亿元，同比增长 19.45%；净利润 7.25 亿元，同比增长 29.68%。三美股份上半年实现营业收入 28.28 亿元，同比增长 38.58%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.95 亿元，同比增长 159.22%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.86 元，同比增长 163.61%。

投资建议：2025 年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025 年以来制冷剂价格稳步上行，8 月、9 月制冷剂价格持续提升，根据百川盈孚数据，截至 2025 年 9 月 19 日，三代制冷剂 R32、R134a、R125 价格本年度分别上涨 44.19%、22.35%、8.33%。2025 年上半年，制冷剂生产企业巨化股份、三美股份、永和股份归母净利润分别同比增长 145.84%、159.22%、140.82%。制冷剂行业有望维持高景气，相关生产企业盈利能力有望持续提升。

风险提示：制冷剂配额政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

1.2.巨星科技（002444）：破局而立，走向全球——公司简评报告

证券分析师：王敏君，执业证书编号：S0630522040002，wmj@longone.com.cn

投资要点

建立覆盖全球的多层次销售渠道。巨星科技通过一系列并购重组，逐步提升制造实力，发展为覆盖手工具、电动工具、工业工具的多元化企业。2025 年上半年，巨星科技实现营业收入 70.27 亿元，同比+4.87%；实现归母净利润 12.73 亿元，同比+6.63%。从市场分布看，2025H1 美国/欧洲收入占比分别为 65.00%/25.66%。公司销售渠道包括大型家居建材超市、五金连锁店等，通过与家得宝、劳氏、沃尔玛、欧洲翠丰等国际巨头的深度合作，产

品广泛触达多区域的消费者。此外，公司致力于加快 DTC 业务发展，2025H1 跨境电商收入实现 30%以上的增速。

工具行业发展成熟，长周期看需求相对稳健。从下游领域看，房屋建筑市场的活跃交易直接带动装修、维修等领域的工具需求，而工业生产的扩张则会增加对工业工具的采购。据艾瑞咨询预测，2026 年全球工具市场规模有望达到 673 亿美元，预计 2024-2026 年 CAGR 约为 4%。这一增速虽然相对平缓，但考虑到行业的庞大基数和稳定性，仍蕴藏着可观的市场空间。其中，智能电动工具等细分市场增速较快，成为驱动行业增长的新动力。从短期需求看，美国贷款利率下行，美国地产链需求或有望改善。但同时，关税政策波动可能引发终端零售价格的上涨，影响消费者的购买决策，工具制造商还需提升产品的质价比。从品牌份额看，史丹利百得等居于全球领先地位，但市场集中度仍有明显提升空间。贸易格局和产业趋势的变化将对行业格局产生影响，加速优胜劣汰。

巨星科技全球化布局持续推进，积极应对贸易环境变化。面对关税挑战与行业机遇并存的市场，公司自 2018 年开始实施国际化战略，加速推进海外产能建设，致力于以灵活的供应链应对不确定性。公司现已建立起覆盖中国、美国、欧洲的仓储物流配送体系以及全球 23 处生产制造基地，以支持区域协同，寻求采购、制造与分发的最优方案；此外，公司在全球布局有五大研发基地。2025 年上半年，公司正在投资越南三期厂房建设、泰国基龙二期厂房新建项目。本轮的贸易波动或将带动供应链的重新调整分配。巨星科技逐步完善全球一体化的制造加工体系，构建了对客户需求的快速响应能力，在如今的贸易环境下具备突出的优势。

投资建议：尽管市场环境复杂多变，但巨星科技近年在全球化战略的指引下，通过优化产能布局、加大产品创新、强化品牌渠道建设，构建起核心竞争力，为未来应对风险、抓住机遇奠定了基础。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 26.22 亿元、30.57 亿元、35.87 亿元，对应 EPS 分别为 2.20 元、2.56 元、3.00 元，对应 PE 为 15X/13X/11X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦风险、需求不及预期风险、汇率波动风险、原材料价格上升风险。

2.财经新闻

1.《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》发布

工业和信息化部等六部门联合发布《建材行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》(以下简称《工作方案》)，提出目标，2025 年至 2026 年，建材行业恢复向好，盈利水平有效提升，产业科技创新能力不断增强，绿色建材、先进无机非金属材料产业规模持续增长，其中 2026 年绿色建材营业收入超过 3000 亿元，绿色低碳和数字化发展水平明显提高。

（信息来源：工信部）

2.中国人民银行将开展 6000 亿元 MLF 操作

为保持银行体系流动性充裕，2025 年 9 月 25 日(周四)，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。

（信息来源：央行）

3.商务部等 8 部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》

9 月 24 日，商务部等 8 部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》。《指导意见》全面贯彻落实党中央、国务院决策部署，发挥超大规模市场优势，

扩大数字消费多元化供给,创新和丰富数字消费场景,促进数字消费更高水平供需动态平衡,激发和增强社会经济活力,共创数字时代美好生活。《指导意见》要求各有关单位充分认识数字消费在推动消费升级、扩大有效投资、促进产业创新方面的重要作用,加强组织领导、综合协调和政策保障,健全长效促进机制,及时总结推广创新举措、典型做法,推动各项措施落地见效。

(信息来源:商务部)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，大单资金明显净流入

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 31 点，涨幅 0.83%，收于 3853 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数依托 30 日均线震荡盘升，收凸顶阳 K 线，上涨强势。指数一举收复了 5 日、10 日均线，再度来到日线均线体系之上，取得技术上的进步。量能略缩，量能不充分，仍需后市补充。但大单资金净流入超 97 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 死叉尚未修复，5 日均线死叉 20 日均线尚未修复，但 30 分钟 KDJ、MACD 金叉共振成立，分钟线指标向好，目前拉升尚无明确结束迹象，短线或仍有震荡盘升动能。短线指数面临近期高点 3899 点的突破战役，若日线技术条件能进一步修复，指数或有进一步震荡盘升动能，震荡中关注做多力量能否再接再厉。

上证指数周线呈小实体阳 K 线带长下影线，收复了 5 周均线收于之上。周 MACD 尚未死叉但红柱缩小，周 KDJ 死叉延续尚未修复。目前周技术条件尚未明显向好，但多空在 5 周均线附近展开争夺，目前多方收复了 5 周均线，取得技术上的进步。短线指数或进一步向上挑战近期高点压力位，关注周技术条件能否明显修复。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.8%、2.28%，均收大阳线。两指数连日来围绕着 5 日均线反复震荡，昨日再创波段新高，上涨强势。目前两指数日线 MACD 死叉尚未修复，但日线 KDJ 均金叉成立，日线指标有所修复。两指数虽均积累了较大的波段涨幅，但日线均线体系仍未走弱，5 日均线尚未走平向下，目前仍无明显的拉升结束迹象。若日线指标也能得以修复，日线 MACD 也能金叉向好，短线或仍有震荡盘升动能，震荡中加强观察。

创业板周线，目前正在趋近 2015 年 6 月与 2021 年 12 月两个高点连成的长期下降趋势线压力位，距此约 3% 的空间。目前创业板周线 KDJ、MACD 尚未走弱。但指数与压力位较近，震荡中仍需密切关注技术条件变化。

上交易日同花顺行业板块中，只有 2 个板块小幅调整，收红板块占比 97%，收红个股占比 82%，涨超 9% 的个股 112 只，跌超 9% 的个股 13 只，拉升收红个股超 4200 只。上交易日市场表现快速扭转向上。

上交易日同花顺行业板块中，半导体板块大涨 4.6%，涨幅居首，领涨市场，大单资金大幅涌入超 156 亿元（上证指数总净流入 97 亿元），金额居首。其次，电子化学品、能源金属、环保设备、光伏设备、游戏等板块收涨居前。仅有 2 个板块回落收阴，为旅游及酒店与银行板块。半导体、电池、光伏设备、计算机设备、证券等板块大单资金净流入居前，而元件、白色家电、通信设备、汽车零部件、电机等板块，大单资金净流出居前。

半导体板块，昨日大涨 4.6%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线，再创历史新高。量能大幅放大，大单资金大幅涌入超 156 亿元，为该板块 2022 年 8 月以来单日大单资金净流入最多的一次。目前指数日线、周线、月线趋势向上尚未走弱，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱。目前最近压力位是自 2024 年 9 月以来上升通道上轨压力位，距此约 4% 的空间。指数自 2025 年 4 月以来波段涨幅近 70%，积累了较大的获利盘，但目前技术条件尚未走弱。震荡中加强观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五(%)	行业	跌幅前五(%)
电子化学品 II	5.48	元件	-2.12
光伏设备	5.25	房屋建设 II	-1.29
半导体	4.42	旅游及景区	-0.75
非金属材料 II	3.94	股份制银行 II	-0.73
游戏 II	3.63	电机 II	-0.67

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/09/24	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24000	184.27
	逆回购到期量	亿元	4185	/
	逆回购操作量	亿元	4015	/
国内利率	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4373	2.32
	DR007	%,BP	1.5864	11.10
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.9022	2.52
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1600	4.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5700	4.00
股市	上证指数	点,%	3853.64	0.83
	创业板指数	点,%	3185.57	2.28
	恒生指数	点,%	26518.65	1.37
	道琼斯工业指数	点,%	46121.28	-0.37
	标普 500 指数	点,%	6637.97	-0.28
	纳斯达克指数	点,%	22497.86	-0.33
	法国 CAC 指数	点,%	7827.45	-0.57
	德国 DAX 指数	点,%	23666.81	0.23
	英国富时 100 指数	点,%	9250.43	0.29
	美元指数	/,%	97.8496	0.62
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1379	245.00
	欧元/美元	/,%	1.1738	-0.65
	美元/日元	/,%	148.90	0.84
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3164.00	0.03
	铁矿石	元/吨,%	803.50	0.00
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3768.50	-0.75
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	64.99	2.49
	LME 铜	美元/吨,%	10320.00	3.27

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089