

2025年09月24日

晨会纪要20250924

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
- 2.三代制冷剂价格持续上行，行业有望维持高景气——基础化工行业周报（2025/9/15-2025/9/21）
- 3.巨星科技（002444）：破局而立，走向全球——公司简评报告

财经要闻

- 1.美联储主席鲍威尔：从许多指标来看，股票价格估值相当高
- 2.美国第二季度经常帐录得-2513亿美元，为2023年第三季度以来最小逆差
- 3.工信部：“十五五”时期开辟人形机器人、脑机接口、元宇宙、量子信息等新赛道 创建一批未来产业先导

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. 三代制冷剂价格持续上行，行业有望维持高景气——基础化工行业周报 (2025/9/15-2025/9/21)	3
1.3. 巨星科技 (002444): 破局而立，走向全球——公司简评报告	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

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。

1.2.三代制冷剂价格持续上行，行业有望维持高景气——基础化工行业周报（2025/9/15-2025/9/21）

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

投资要点：

三代制冷剂价格持续上行，行业有望维持高景气：制冷剂供给受到配额限制，叠加下游需求提升，供需格局显著优化，三代制冷剂产品价格近两年持续上涨，生产企业盈利能力有望持续提升。根据百川盈孚数据，截至2025年9月19日，三代制冷剂R32、R134a、R125价格分别为62000元/吨、52000元/吨、45500元/吨，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%。

行业基础数据跟踪：上周（2025/9/15~2025/9/21），沪深 300 指数下跌 0.44%，申万基础化工指数下跌 1.33%，跑输大盘 0.89pct，申万石油石化指数下跌 1.99%，跑输大盘 1.55pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 20 位、第 22 位。子板块涨跌幅，涨幅前五的为：民爆制品：6.97%；改性塑料：4.97%；钛白粉：2.64%；合成树脂：1.23%；其他橡胶制品：0.35%。跌幅前五的为：复合肥：-4.08%；炭黑：-4.00%；涂料油墨：-3.55%；聚氨酯：-3.48%；炼油化工：-3.29%。

价格数据跟踪：上周（2025/9/15~2025/9/21）价格涨幅靠前的品种：分别为丙烯酸丁酯（华东）：3.86%；双酚 A（华东）：3.75%；苯酚（华东）：3.31%；华东萤石粉（湿粉/华东）：2.78%；苯胺（华东）：2.37%。价格跌幅靠前的品种：分别为硝酸（98%/安徽）：-3.11%；液氨（江苏）：-2.71%；烧碱（99%粒碱/山东滨化）：-2.44%；二氯甲烷（江苏）：-2.26%；涤纶 POY（150D/48F）：-1.92%。

投资建议：

供给侧有望结构性优化，挑选弹性及优势品种板块。国内方面，国家政策端对供给侧要求（“反内卷”）频繁提及；海外方面，上涨的原料成本+亚洲产能冲击，欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看，地缘摩擦反复，海外化工供应不确定性有所增加；长期来看，我国化工产业链竞争优势明显，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下，我们认为从供给角度，1）若供给侧改革强化，关注供给压缩弹性较大板块：有机硅、膜材料、氯碱、染料，关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团（有机硅&草甘膦）、东材科技、君正集团、浙江龙盛、闰土股份等；2）供需格局或仍偏弱，关注具有相对优势的品种或龙头企业：煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环，把握需求驱动下的 α 。1）新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求；法规政策积极推动健康饮食，带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡，景气有望复苏。关注注重技术和品类研发，具备差异化竞争能力的龙头企业：百龙创园、金禾实业。2）我国化工新材料整体自给率约 56%，为增强国内大循环内生动力和可靠性，产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等，关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。

1.3. 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.美联储主席鲍威尔：从许多指标来看，股票价格估值相当高

9 月 24 日凌晨，美联储主席鲍威尔在公开演讲中表示，在上周降息后，美联储的政策立场仍然略有限制。美联储的政策将根据未来数据、不断变化的前景和风险平衡来确定适当的立场。在问答环节，鲍威尔警告称，从许多指标看，目前美股的估值相当高。

（信息来源：同花顺）

2.美国第二季度经常帐录得-2513 亿美元，为 2023 年第三季度以来最小逆差

美国第二季度经常帐录得-2513 亿美元，为 2023 年第三季度以来最小逆差。预估为-2563 亿美元，前值为-4502 亿美元。

（信息来源：同花顺）

3.工信部：“十五五”时期开辟人形机器人、脑机接口、元宇宙、量子信息等新赛道 创建一批未来产业先导

9月23日，工业和信息化部部长李乐成在第25届中国国际工业博览会开幕式上致辞表示，“十五五”时期，工业和信息化部将牢牢锚定实现新型工业化这个关键任务，以推动高质量发展为主题，以发展新质生产力为重点，以推动科技创新和产业创新深度融合为关键路径，以改革创新为根本动力，加快建设以先进制造业为骨干的现代化产业体系，不断筑牢中国式现代化的物质技术基础。在培育壮大新兴和未来产业方面，李乐成表示，要实施培育新兴产业打造新动能行动，统筹技术创新、规模化发展和应用场景建设，加快打造一批新兴支柱产业；建立未来产业投入增长机制，加强前沿技术研发和应用推广，开辟人形机器人、脑机接口、元宇宙、量子信息等新赛道，创建一批未来产业先导区。

（信息来源：工信部）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数震荡明显，板块个股跌多涨少

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

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 6 点，跌幅 0.18%，收于 3821 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数跌多涨少。

上交易日上证指数一度跌破 30 日均线，跌超 54 点，但尾盘一小时指数快速反弹，指数收盘收复了 30 日均线，K 线拉长下影线，暂时缓解了 30 日均线破位的风险。但日线指标仍未明显修复，日线 KDJ、MACD 仍呈死叉共振，5 日均线死叉 10 日与 20 日均线，日线短期均线延续走弱。昨日量能略放，大单资金大幅涌出超 377 亿元，净流出金额进一步加码。虽 30 分钟线指标有所修复，短线或有惯性上拉动能，但 30 分钟线周期较短，且 30 分钟线均线空头排列尚未走好。即便指数有反弹举动，但日线指标明显修复前仍需适当谨慎。

上证指数周线呈星 K 线带长下影线，仍处于 5 周均线之下。周 KDJ 死叉延续，周 MACD 虽尚未死叉但红柱缩小，5 周均线拐头向下目前仍未修复。目前周技术条件尚未明显向好，震荡整理尚未出现明显结束迹象。短线多空仍或在 5 周均线附近展开争夺。震荡中仍需多加观察，密切关注量价指标变化。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘回落 0.29%，创业板收盘上涨 0.21%，均收小实体 K 线带长下影线。两指数盘中一度跌破各自 10 日均线，但尾盘半小时明显有大单资金介入，两指数 K 线拉长下影线，深成指收盘仍未收复 5 日均线，但创业板略强，收于其 5 日均线之上。两指数 30 分钟线指标有所修复，短线或有惯性上拉动能。但两指数自本年 4 月以来均积累了较大的波段涨幅，目前处于相对高位剧烈震荡，日线 MACD 背离死叉尚未修复，在日线指标明显向好前仍需谨慎观察，关注量价指标的进一步变化。

上交易日同花顺行业板块中，只有 9 个板块小幅收红，收红板块占比 10%，收红个股占比 21%，涨超 9% 的个股 70 只，跌超 9% 的个股 20 只，回落收阴个股超 4000 只。上交易日上证指数虽回落仅 6 点，但板块个股跌多涨少延续低迷。

上交易日同花顺行业板块中，港口航运板块上涨 1.43%，涨幅居首。其次，银行、保险、贵金属、半导体等 9 个板块小幅收红。而旅游及酒店、医疗服务、小金属、互联网电商、IT 服务、软件开发等板块回落居前。只有 10 个板块大单资金净流入，其中银行板块大单资金净流入居前，拉抬指数。约 88% 的板块大单资金呈净流出，其中半导体、消费电子、软件开发、IT 服务、证券、汽车整车等板块大单资金大幅涌出。

IT 服务板块，昨日收盘下跌 2.56%，跌幅明显。指数盘中一度跌破 60 日均线，尾盘一小时快速反弹，收盘收回到 60 日均线之上。60 日均线方向向上，支撑力较强，短线仍或有反弹动能。但指数日线 5 日、10 日、20 日三条短期均线空头排列，日线 KDJ、MACD 死叉共振，周线 KDJ 死叉成立，短期技术条件走弱，需要较长时间多空反复震荡争夺才能明显修复。短线指数即便拉升，在短线技术条件明显修复前仍需以反弹对待为宜。

若板块个股在震荡回落的过程中落于重要支撑位，在支撑位量价指标配合的情况下或有反弹动能。但反弹能否企稳需要更多技术条件向好，观察中需谨慎甄别。

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(%)
国有大型银行 II	2.38	旅游及景区	-5.47
家电零部件 II	2.24	酒店餐饮	-3.60
电机 II	2.02	小金属	-3.19
其他电源设备 II	1.52	医疗服务	-3.16
城商行 II	1.37	一般零售	-3.14

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

2025/09/23	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	23816	-41.51
	逆回购到期量	亿元	2870	/
	逆回购操作量	亿元	2761	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4141	-1.36
	DR007	%,BP	1.4754	-1.34
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.877	1.23
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1200	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5300	-8.00
	上证指数	点,%	3821.83	-0.18
股市	创业板指数	点,%	3114.55	0.21
	恒生指数	点,%	26159.12	-0.70
	道琼斯工业指数	点,%	46292.78	-0.19
	标普 500 指数	点,%	6656.92	-0.55
	纳斯达克指数	点,%	22573.47	-0.95
	法国 CAC 指数	点,%	7872.02	0.54
	德国 DAX 指数	点,%	23611.33	0.36
	英国富时 100 指数	点,%	9223.32	-0.04
外汇	美元指数	/,%	97.2275	-0.10
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1134	-19.00
	欧元/美元	/,%	1.1815	0.10
	美元/日元	/,%	147.66	-0.05
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3155.00	-1.00
	铁矿石	元/吨,%	802.50	-1.23
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3796.90	0.42
	WTI 原油	美元/桶,%	63.41	1.81
	LME 铜	美元/吨,%	9993.50	-0.08

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