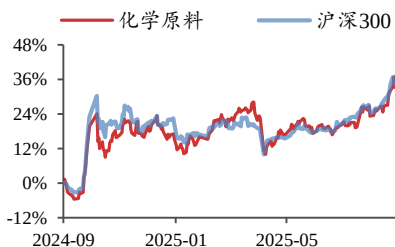


化学原料

2025 年 08 月 31 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

《萤石价格筑底上涨，制冷剂成交重心持续上移，东阳光、永和股份等 2025 中报表现较佳——氟化工行业周报》-2025.8.17

《制冷剂淡季价格稳中有升，6 月外贸价格向好趋势不变，积极把握回调机会——氟化工行业周报》-2025.8.3

《聚酯瓶片：本轮扩产周期进入尾声，行业自律有望促进盈利能力向上修复——化工“反内卷”系列报告（二）》-2025.7.20

《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）

《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

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

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

● 本周（8 月 25 日-8 月 29 日）行情回顾

本周氟化工指数上涨 5.68%，跑赢上证综指 4.84%。本周（8 月 25 日-8 月 29 日）氟化工指数收于 5080.52 点，上涨 5.68%，跑赢上证综指 4.84%，跑赢沪深 300 指数 2.97%，跑赢基础化工指数 4.98%，跑赢新材料指数 1.96%。

● 氟化工周行情：萤石行情复苏，制冷剂继续向上

萤石：据百川盈孚数据，截至 8 月 29 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,296 元/吨，较上周同期上涨 1.67%；8 月均价（截至 8 月 29 日）3,208 元/吨，同比下跌 9.60%；2025 年（截至 8 月 29 日）均价 3,513 元/吨，较 2024 年均价下跌 0.91%。

又据氟务在线跟踪，近期萤石市场在成本推动、供应收紧及预期拉动下表现强劲，场内惜售情绪增强，低价货源难寻，预计萤石价格维持易涨难跌态势。

制冷剂：截至 08 月 29 日，（1）R32 价格、价差分别为 60,000、47,773 元/吨，较上周分别+2.56%、+2.57%；（2）R125 价格、价差分别为 45,500、30,217 元/吨，较上周分别持平、-1.24%；（3）R134a 价格、价差分别为 51,500、33,382 元/吨，较上周分别+0.98%、-0.40%；（4）R410a 价格为 51,000 元/吨，较上周+0.99%；（5）R22 价格、价差分别为 35,500、26,853 元/吨，较上周分别持平、-0.80%。**其中外贸市场，**（1）R32 外贸参考价格为 59,000 元/吨，较上周+3.51%；（2）R125 外贸参考价格为 44,000 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 50,000 元/吨，较上周+1.01%；（5）R22 外贸参考价格为 31,000 元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，临近 9 月，制冷剂内贸企业报盘有待调整，相较于 8 月报盘调整预期温和上调，当前海外出口环比持续转暖，助推国内市场惜售心态。四季度长协订单有望站稳当前流通市场价格。作为反内卷最先突围的 HFCs 制冷剂产品依旧维持趋势性向上节奏。

● 要闻&公告：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等发布 2025 中报

【巨化股份】2025H1 实现营收 133.31 亿元，同比+10.36%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比+146.97%。【三美股份】2025H1 实现营收 28.28 亿元，同比+38.58%；实现归母净利润 9.95 亿元，同比+159.22%。【昊华科技】2025H1 实现营收 77.60 亿元，同比+19.45%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比+20.85%。【金石资源】2025H1 实现营收 17.26 亿元，同比+54.24%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比-24.74%。【东岳集团】公司 2025H1 实现营收 74.63 亿元，同比+2.45%；净利润 7.79 亿元，同比+153.28%。

● 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：萤石行情复苏，制冷剂继续向上	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 5.68%，跑赢上证综指 4.84%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块东阳光、巨化股份涨幅靠前	6
2、萤石：价格开启复苏	7
3、制冷剂：行情向上趋势不变	9
3.1、R32 内、外贸价格持续上行	10
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变	11
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行	12
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行	13
3.5、R22 内贸报价大幅上调、外贸行情整体稳定	14
3.6、我国制冷剂出口跟踪：7 月 R32、R134 出口量价齐升	15
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一	17
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定	19
5、近期行业动态：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等发布 2025H1 中报	21
5.1、近期公司公告：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等发布 2025H1 中报	21
5.2、本周行业新闻：东阳光入股纵慧芯光，邵武永太年产 4200 吨氟化冷却液项目环评公示	21
6、风险提示	22

图表目录

图 1：本周氟化工指数跑赢上证综指 4.84%	6
图 2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 2.97%	6
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 4.98%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 1.96%	6
图 5：本周萤石价格持续反弹	8
图 6：萤石>97%出口均价有所下滑	8
图 7：2025 年 1-7 月萤石（>97%）进口同比+495.6%	8
图 8：2025 年 1-7 月萤石（≤97%）进口同比+36.7%	8
图 9：7 月萤石（>97%）出口均价同比+5.2%	8
图 10：7 月萤石（≤97%）出口均价同比+1%	8
图 11：R32 内贸行情持续向上	10
图 12：R32 外贸行情不断向上	10
图 13：R32 内、外贸报价齐头并进	10
图 14：本周 R32 产量环比-0.59%	10
图 15：R125 内贸行情趋势向上	11
图 16：R125 外贸行情趋势不断上行	11
图 17：R125 内、外贸价格趋同	11
图 18：本周 R125 产量环比-0.27%	11
图 19：R134a 内贸行情不断向上	12
图 20：R134a 外贸行情持续向上	12
图 21：R134a 内、外贸价格齐头并进	12
图 22：本周 R134a 产量环比-1.19%	12
图 23：R410a 内、外贸价格持续拉涨	13
图 24：R22 内贸行情整体稳定	14
图 25：R22 外贸行情有所回暖	14
图 26：R22 内、外贸价格有所差异	14
图 27：R22 月度均价整体稳定	14
图 28：7 月 R32 单质出口量同比+10.9%	15
图 29：7 月单质制冷剂出口额合计同比+60.8%	15
图 30：7 月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行	15
图 31：7 月 R32 等单质制冷剂出口均价同比上涨	15
图 32：7 月 HFCs 混配出口量同比-21.6%	16

图 33: 7 月 HFCs 混配出口金额同比+27.2%.....	16
图 34: 7 月 HFC 混配主要品种出口均价持续向上	16
图 35: 7 月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨	16
图 36: 本周氢氟酸价格+4.70%.....	17
图 37: 8 月氢氟酸产量环比-1.65%.....	17
图 38: 本周二氯甲烷价格环比-1.88%.....	17
图 39: 本周二氯甲烷库存环比 1.75%	17
图 40: 本周三氯甲烷价格环比-1.01%.....	17
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比+0.61%.....	17
图 42: 本周三氯乙烯价格环比持平	18
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比-1.50%.....	18
图 44: 本周四氯乙烯价格环比-0.92%.....	18
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+3.99%.....	18
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	19
图 47: 2025 年 8 月 PTFE 产量环比-5.64%	19
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平	19
图 49: 2025 年 8 月 PVDF 产量环比+2.03%	19
图 50: 本周 HFP 价格环比持平	19
图 51: 2025 年 8 月 HFP 产量环比-3.16%.....	19
图 52: 本周 FEP 价格环比持平.....	20
图 53: 2025 年 7 月国内 FEP 产量环比-5.68%.....	20
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	20
图 55: 2025 年 7 月国内 FKM 产量环比-3.67%.....	20
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比持平	20
图 57: 2025 年 7 月六氟磷酸锂产量环比+6.12%	20
表 1: 萤石筑底回升, 制冷剂持续向上	5
表 2: 本周东阳光、巨化股份涨幅靠前 (元/股, 东岳集团为港元/股)	7
表 3: 本周重要公司公告	21

1、氟化工行业周观点：萤石行情复苏，制冷剂继续向上

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（8月25日-8月29日，下同）萤石价格持续复苏。据百川盈孚数据，截至8月29日，萤石97湿粉市场均价3,296元/吨，较上周同期上涨1.67%；8月均价（截至8月29日）3,208元/吨，同比下跌9.60%；2025年（截至8月29日）均价3,513元/吨，较2024年均价下跌0.91%。

又据氟务在线跟踪，近期萤石市场在成本推动、供应收紧及预期拉动下表现强劲，场内惜售情绪增强，低价货源难寻，南方部分矿山和选厂试探性提价至3400元/吨左右。加之北方地区随着气温下降，传统季节性供给收缩期临近，叠加“金九银十”传统旺季和冬储需求预期，为市场形成正向反馈，推动价格上行。区域价格参考：华东地区江西、福建97%萤石粉送到价3200-3300元/吨；河南及西北地区送到价3150-3250元/吨；山东地区送到价3200-3300元/吨；内蒙古地区价格在3150-3250元/吨。需求端驱动与压力并存，尽管氟化氢定价上调，但部分企业面临成本倒挂压力不减。终端消费复苏缓慢，导致企业库存去化不畅，一定程度上制约了需求的释放。短期适逢“金九银十”传统旺季，行业看涨情绪较浓，部分下游企业已开始小幅增加原料库存。然而，受资金流限制，企业大规模备货意愿仍然不强。预计短期氟化氢价格维稳运行，萤石价格则维持易涨难跌态势。后续市场走势仍需重点关注下游实际采购的跟进情况。

制冷剂：截至8月29日，（1）R32价格、价差分别为60,000、47,773元/吨，较上周分别+2.56%、+2.57%；（2）R125价格、价差分别为45,500、30,217元/吨，较上周分别持平、-1.24%；（3）R134a价格、价差分别为51,500、33,382元/吨，较上周分别+0.98%、-0.40%；（4）R410a价格为51,000元/吨，较上周+0.99%；（5）R22价格、价差分别为35,500、26,853元/吨，较上周分别持平、-0.80%。

其中外贸市场，（1）R32外贸参考价格为59,000元/吨，较上周+3.51%；（2）R125外贸参考价格为44,000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50,000元/吨，较上周+1.01%；（5）R22外贸参考价格为31,000元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，临近9月，制冷剂内贸企业报盘有待调整，相较于8月报盘调整预期温和上调，当前海外出口环比持续转暖，助推国内市场惜售心态，东南亚新家电生产基地陆续投产带动从中国进口制冷剂需求。当前下游持续按需采购，仍以刚需补库为主。9月企业检修面尚未扩大，部分高GWP品种持续维持低位开工。分品种来看：R32在内外多重因素作用下表现强势，市场货源紧张加剧企业惜售心态，目前主流成交价位于59000-60000元/吨，预计价格持续向高位靠拢，四季度长协订单有望站稳当前流通市场价格。R22在“打非”政策影响下，企业坚决挺价护市，当前报价区间为39500-40500元/吨，市场流通以小钢瓶货源为主。R134a内贸配额持续消耗，价格稳定在50000-51000元/吨，出口后续集中增加将带动市场上行。R410a受R32高价带动跟涨至50000-51000元/吨。R125因下游需求疲软，企业控量以维稳价格；而R227ea因配额集中、需求旺盛，企业控货惜售，部分企业配额消耗较快，市场货源紧张，价格维持在75000-77000元/吨。总体来看，作为反内卷最先突围的HFCs制冷剂产品依旧维持趋势性向上节奏。

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，到碳中和最为

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：萤石筑底回升，制冷剂持续向上

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	60,000	2.6%	9.1%	69.0%	47,773	2.6%	11.2%	112.2%
R32（外贸）	59,000	3.5%	9.3%	96.7%	46,773	3.8%	11.5%	174.9%
R134a	51,500	1.0%	3.0%	56.1%	33,382	-0.4%	3.4%	110.9%
R134a（外贸）	50,000	0.0%	2.0%	72.4%	31,882	-2.0%	1.9%	169.5%
R125	45,500	0.0%	0.0%	54.2%	30,217	-1.2%	-0.8%	118.0%
R125（外贸）	44,000	0.0%	0.0%	120.0%	28,717	-1.3%	-0.8%	558.8%
R410a	51,000	1.0%	3.0%	52.2%	-	-	-	-
R410a（外贸）	50,000	1.0%	2.0%	100.0%	-	-	-	-
R22	35,500	0.0%	1.4%	18.3%	26,853	-0.8%	1.2%	28.4%
R22（外贸）	31,000	0.0%	3.3%	24.0%	22,353	-1.0%	3.8%	40.5%
萤石 97 湿粉	3,296	1.7%	3.0%	-6.3%	-	-	-	-
氢氟酸	10,466	4.7%	4.1%	2.4%	1,135	45.7%	16.9%	25.3%
二氯甲烷	2,141	-1.9%	-3.3%	-19.9%	-	-	-	-
三氯甲烷	2,067	-1.0%	-1.2%	-15.6%	-	-	-	-
三氯乙烯	4,533	0.0%	-3.6%	18.3%	-	-	-	-
四氯乙烯	3,648	-0.9%	-2.5%	-9.4%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	37,000	0.0%	0.0%	-7.5%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	50,000	0.0%	-7.4%	-16.7%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	33,500	0.0%	0.0%	-6.9%	-	-	-	-
FKM	56,000	0.0%	-1.8%	-6.7%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	55,750	0.0%	10.9%	2.8%	-	-	-	-

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 5.68%，跑赢上证综指 4.84%

本周（8月25日-8月29日）氟化工指数上涨 5.68%。截至8月29日，上证综指收于 3857.93 点，上涨 0.84%；沪深 300 指数收于 4496.76 点，上涨 2.71%；基础化工指数收于 6388.25 点，上涨 0.7%；新材料指数收于 4754.11 点，上涨 3.72%。氟化工指数收于 5080.52 点，上涨 5.68%，跑赢上证综指 4.84%，跑赢沪深 300 指数 2.97%，跑赢基础化工指数 4.98%，跑赢新材料指数 1.96%。

图1：本周氟化工指数跑赢上证综指 4.84%



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 2.97%



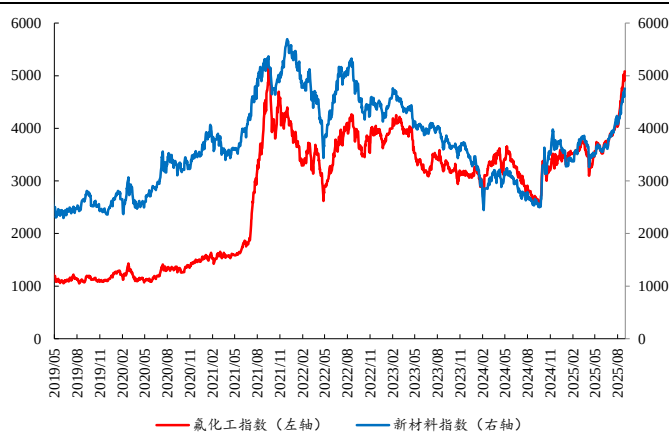
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 4.98%



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 1.96%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块东阳光、巨化股份涨幅靠前

本周（8月25日-8月29日）氟化工板块的 13 只个股中，有 10 只周度上涨（占比 76.92%），有 3 只周度下跌（占比 23.08%）。个股 7 日涨跌幅分别为：东阳光（+18.39%）、巨化股份（+17.24%）、鲁西化工（+12.44%）、三美股份（+11.59%）、新宙邦（+9.44%）、昊华科技（+6.00%）、金石资源（+3.63%）、东岳集团（+1.88%）、多氟多（+1.73%）、永和股份（+1.05%）、永太科技（-0.40%）、中欣氟材（-3.40%）、联创股份（-4.63%）。

表2：本周东阳光、巨化股份涨幅靠前（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（08月29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	600673.SH	东阳光	22.47	18.39%	51.62%	108.83%
2	600160.SH	巨化股份	38.69	17.24%	44.53%	58.07%
3	000830.SZ	鲁西化工	14.55	12.44%	25.22%	29.84%
4	603379.SH	三美股份	61.51	11.59%	28.39%	52.55%
5	300037.SZ	新宙邦	47.2	9.44%	39.81%	34.24%
6	600378.SH	昊华科技	30.37	6.00%	18.31%	14.25%
7	603505.SH	金石资源	17.41	3.63%	10.61%	-1.72%
8	0189.HK	东岳集团	13	1.88%	24.76%	46.34%
9	002407.SZ	多氟多	13.49	1.73%	8.62%	10.59%
10	605020.SH	永和股份	30.9	1.05%	24.70%	45.77%
11	002326.SZ	永太科技	15.11	-0.40%	16.50%	12.76%
12	002915.SZ	中欣氟材	27.03	-3.40%	36.86%	85.39%
13	300343.SZ	联创股份	5.36	-4.63%	9.61%	-16.77%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：价格开启复苏

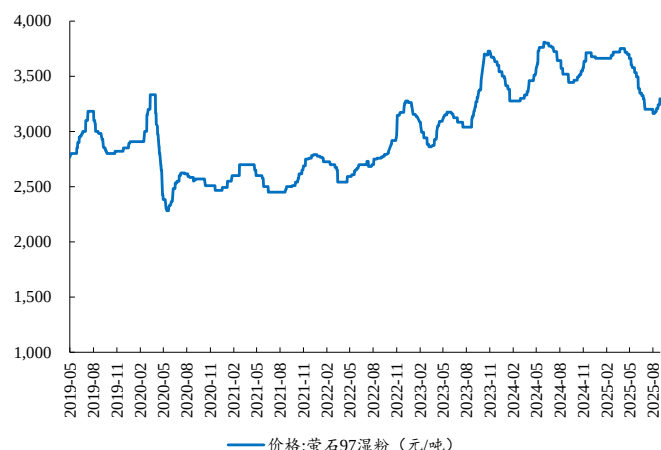
本周（8月25日-8月29日）萤石价格持续复苏。据百川盈孚数据，截至8月29日，萤石97湿粉市场均价3,296元/吨，较上周同期上涨1.67%；8月均价（截至8月29日）3,208元/吨，同比下跌9.60%；2025年(截至8月29日)均价3,513元/吨，较2024年均价下跌0.91%。

据百川盈孚资讯，本周（8月25日-8月29日）萤石市场继续走强，月末来临，下游氢氟酸招标价格出现明显上涨，叠加月末场内询价情况增多，周内萤石场内情绪出现明显提振。此外，原矿成本支撑依旧坚挺，部分区域近期受自然灾害及重大活动筹备影响，矿山开采持续受限，加之进口货源运输尚未明显恢复，交付周期较长，市场货源流通仍然偏紧，供应端持续释放利好信号。当前萤石场内看涨情绪仍然浓郁，企业报价逐步攀涨，惜售情况仍存，新单放量较少，整体观望氛围浓郁。

又据氟务在线跟踪，近期萤石市场在成本推动、供应收紧及预期拉动下表现强劲，场内惜售情绪增强，低价货源难寻，南方部分矿山和选厂试探性提价至3400元/吨左右。加之北方地区随着气温下降，传统季节性供给收缩期临近，叠加“金九银十”传统旺季和冬储需求预期，为市场形成正向反馈，推动价格上行。区域价格参考：华东地区江西、福建97%萤石粉送到价3200-3300元/吨；河南及西北地区送到价3150-3250元/吨；山东地区送到价3200-3300元/吨；内蒙古地区价格在3150-3250元/吨。需求端驱动与压力并存，尽管氟化氢定价上调，但部分企业面临成本倒挂压力不减。终端消费复苏缓慢，导致企业库存去化不畅，一定程度上制约了需求的释放。短期适逢“金九银十”传统旺季，行业看涨情绪较浓，部分下游企业已开始小幅增加原料库存。然而，受资金流限制，企业大规模备货意愿仍然不强。预计短期氟化氢价格维稳运行，萤石价格则维持易涨难跌态势。后续市场走势仍需重点关注下游实际采购的跟进情况。

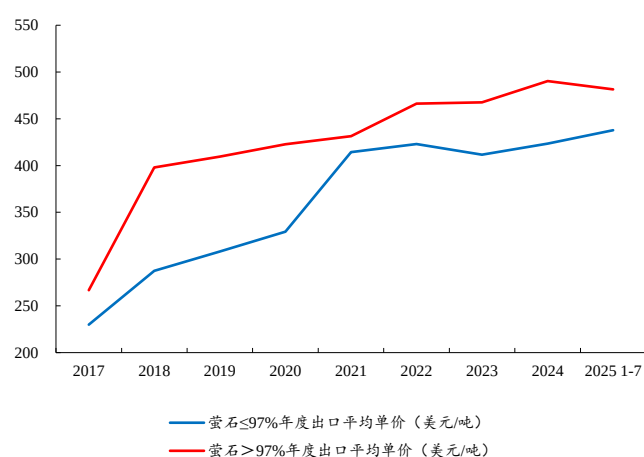
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格持续反弹



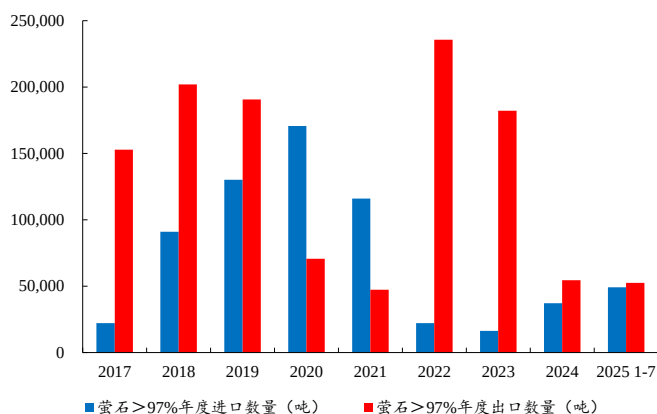
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石>97%出口均价有所下滑



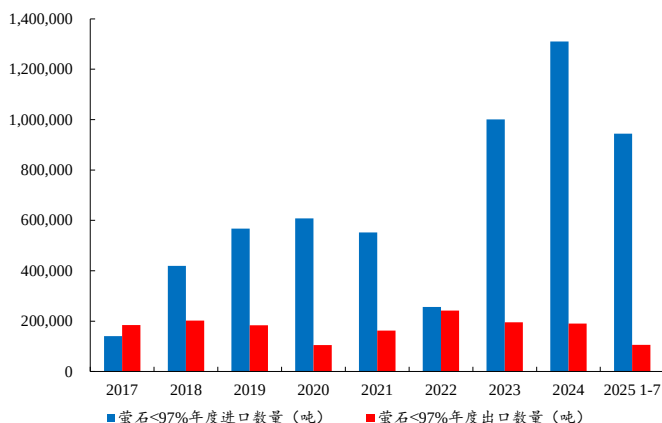
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-7月萤石（>97%）进口同比+495.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

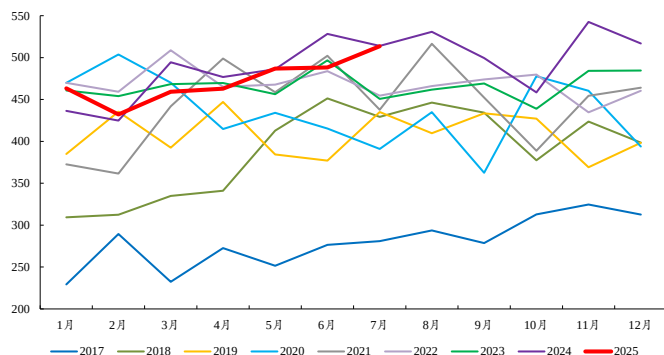
图8：2025年1-7月萤石（≤97%）进口同比+36.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：7月萤石（>97%）出口均价同比+5.2%

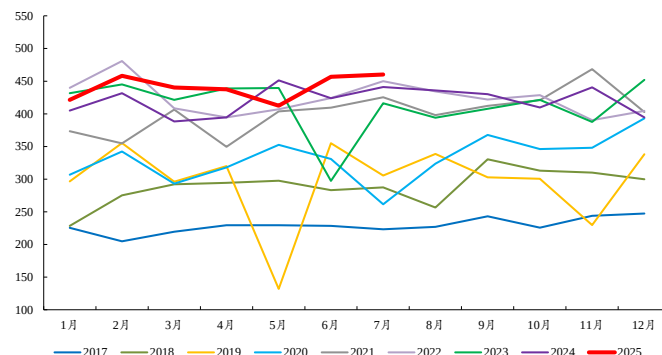
萤石>97%月度出口平均单价 (美元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：7月萤石（≤97%）出口均价同比+1%

萤石≤97%月度出口平均单价 (美元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、制冷剂：行情向上趋势不变

本周（8月25日-8月29日）制冷剂行情持续向上。截至8月29日，（1）R32 价格、价差分别为 60,000、47,773 元/吨，较上周分别+2.56%、+2.57%；较 7 月分别+9.09%、+11.19%；较 2024 年分别+69.01%、+112.19%。（2）R125 价格、价差分别为 45,500、30,217 元/吨，较上周分别持平、-1.24%；较 7 月分别持平、-0.76%；较 2024 年分别+54.24%、+118.03%。（3）R134a 价格、价差分别为 51,500、33,382 元/吨，较上周分别+0.98%、-0.40%；较 7 月分别+3.00%、+3.39%；较 2024 年分别+56.06%、+110.88%。（4）R410a 价格为 51,000 元/吨，较上周+0.99%；较 7 月+3.03%；较 2024 年+52.24%。（5）R22 价格、价差分别为 35,500、26,853 元/吨，较上周分别持平、-0.80%；较 7 月分别+1.43%、+1.21%；较 2024 年分别+18.33%、+28.42%。

其中外贸市场，（1）R32 外贸参考价格为 59,000 元/吨，较上周+3.51%；较 7 月+9.26%；较 2024 年+96.67%。（2）R125 外贸参考价格为 44,000 元/吨，较上周持平；较 7 月持平；较 2024 年+120.00%。（3）R134a 外贸参考价格为 50,000 元/吨，较上周持平；较 7 月+2.04%；较 2024 年+72.41%。（4）R410a 外贸参考价格为 50,000 元/吨，较上周+1.01%；较 8 月+2.04%；较 2024 年+100.00%。（5）R22 外贸参考价格为 31,000 元/吨，较上周持平；较 7 月+3.33%；较 2024 年+24.00%。

又据氟务在线跟踪，临近 9 月，制冷剂内贸企业报盘有待调整，相较于 8 月报盘调整预期温和上调，当前海外出口环比持续转暖，助推国内市场惜售心态，东南亚新家电生产基地陆续投产带动从中国进口制冷剂需求。当前下游持续按需采购，仍以刚需补库为主。9 月企业检修面尚未扩大，部分高 GWP 品种持续维持低位开工。分品种来看：R32 在内外多重因素作用下表现强势，市场货源紧张加剧企业惜售心态，目前主流成交价位于 59000-60000 元/吨，预计价格持续向高位靠拢，四季度长协订单有望站稳当前流通市场价格。R22 在“打非”政策影响下，企业坚决挺价护市，当前报价区间为 39500-40500 元/吨，市场流通以小钢瓶货源为主。R134a 内贸配额持续消耗，价格稳定在 50000-51000 元/吨，出口后续集中增加将带动市场上行。R410a 受 R32 高价带动跟涨至 50000-51000 元/吨。R125 因下游需求疲软，企业控量以维稳价格；而 R227ea 因配额集中、需求旺盛，企业控货惜售，部分企业配额消耗较快，市场货源紧张，价格维持在 75000-77000 元/吨。总体来看，作为反内卷最先突围的 HFCs 制冷剂产品依旧维持趋势性向上节奏。

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。

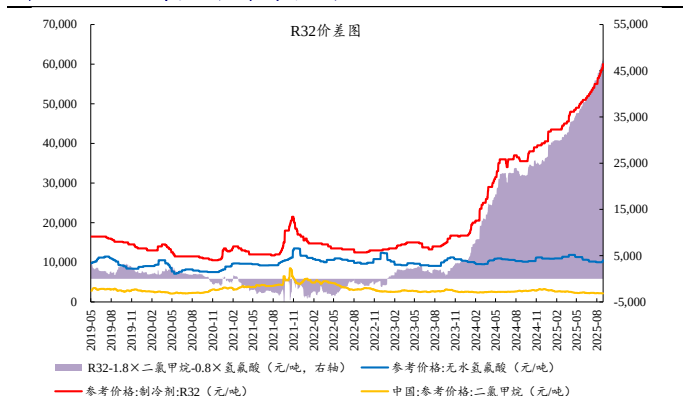
3.1、R32 内、外贸价格持续上行

本周（8月25日-8月29日）R32 价格持续上行。据百川盈孚数据，截至8月29日，R32 市场均价 60,000 元/吨，较上周同期+2.56%；价差为 47,773 元/吨，较上周同期+2.57%；8月均价（截至8月29日）为 57,619 元/吨，环比+58.62%；2025 年（截至8月29日）均价为 49,207 元/吨，较 2024 年均价+49.57%。本周 R32 产量为 6,236 吨，环比-0.59%。

其中 R32 外贸市场，截至8月29日，R32 外贸参考价格 59,000 元/吨，较上周同期+3.51%；价差为 46,773 元/吨，较上周同期+3.77%；8月外贸参考均价（截至8月29日）为 57,190 元/吨，环比+115.28%；2025 年（截至8月29日）外贸参考价格为 48,640 元/吨，较 2024 年+73.18%。

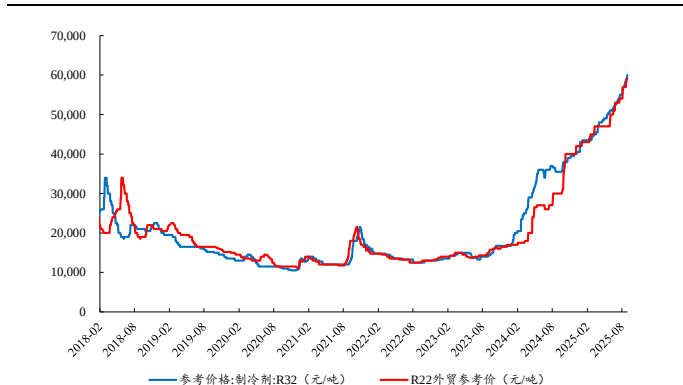
据百川盈孚资讯，本周（8月25日-8月29日）国内制冷剂 R32 市场走势依旧偏强，成交重心明显上移，年内价格有望维持上行趋势。当前企业报盘延续高位，部分厂家装置仍处于检修阶段，在市场供应收缩，货源偏紧背景下，企业优先确保长约订单供应，贸易渠道可售资源有限，卖方在交易中的议价能力不断增强，进而推动商谈重心持续走高，高价报盘得以陆续落实。综合来看，近期 R32 市场利多因素主导，期内制冷剂 R32 价格或保持强劲态势，新月企业报价预期继续调涨，经销商维持刚需采购，实际成交或跟随上行。当前主流企业出厂参考报价在 59000-60000 元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32 内贸行情持续向上



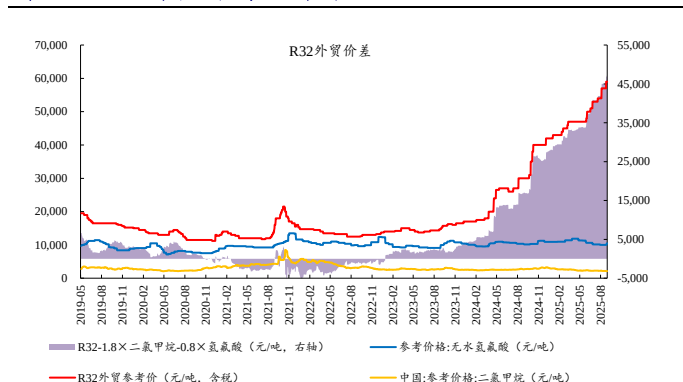
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图13：R32 内、外贸报价齐头并进



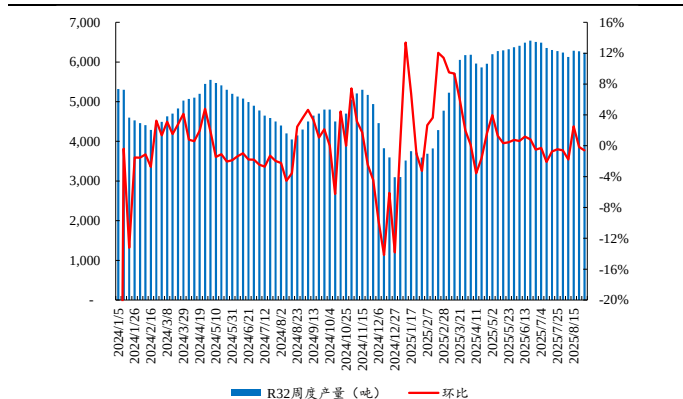
数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图12：R32 外贸行情不断向上



数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图14：本周 R32 产量环比-0.59%



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。

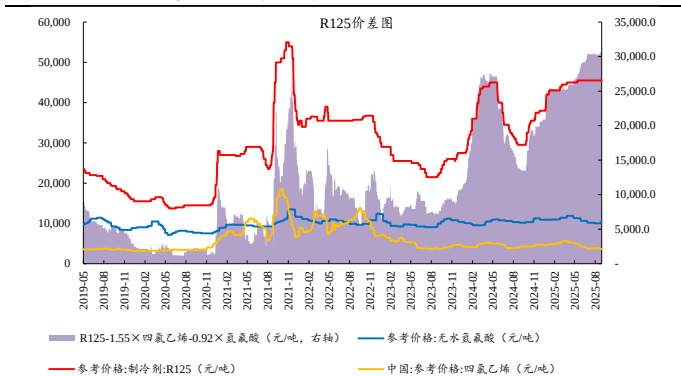
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（8月25日-8月29日）R125行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至8月29日，R125市场均价45,500元/吨，较上周同期持平；价差为30,217元/吨，较上周同期-1.24%；8月均价（截至8月29日）为45,500元/吨，环比+36.80%；2025年（截至8月29日）均价为44,671元/吨，较2024年均价+21.30%。本周R125产量为2,993吨，环比-0.27%。

其中R125外贸市场，截至8月29日，R125外贸参考价格44,000元/吨，较上周同期持平；价差为28,717元/吨，较上周同期-1.30%；8月外贸参考均价（截至8月29日）为44,000元/吨，环比+120.00%；2025年（截至8月29日）外贸参考价格为44,491元/吨，较2024年+82.87%。

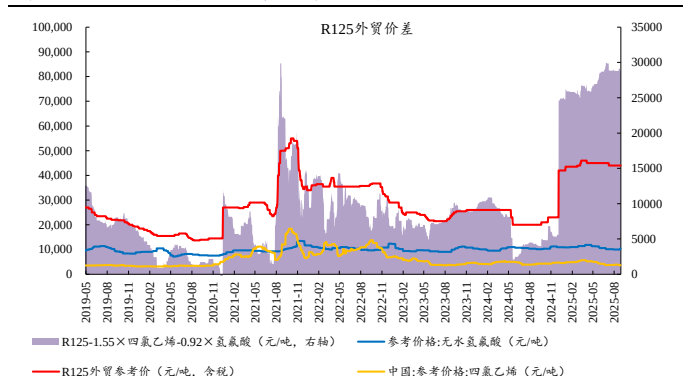
据百川盈孚资讯，本周（8月25日-8月29日）国内制冷剂R125市场相对稳定，企业报盘坚挺，整体波动有限。目前R125企业资源多用于混配，现阶段市场处于平稳过渡时期，单质交投氛围表现一般，外贸市场交易活跃度偏低，价格与上周相比变化不大，整体维持高位整理态势。同时R125作为R410a、R404a等混合制冷剂的关键组分，下游混配需求仍存，对制冷剂R125市场稳健运行支撑尚存。综合来看，制冷剂R125市场走势平稳，期内或维持盘整过渡。当前，主流企业出厂参考报价在45000-49000元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125内贸行情趋势向上



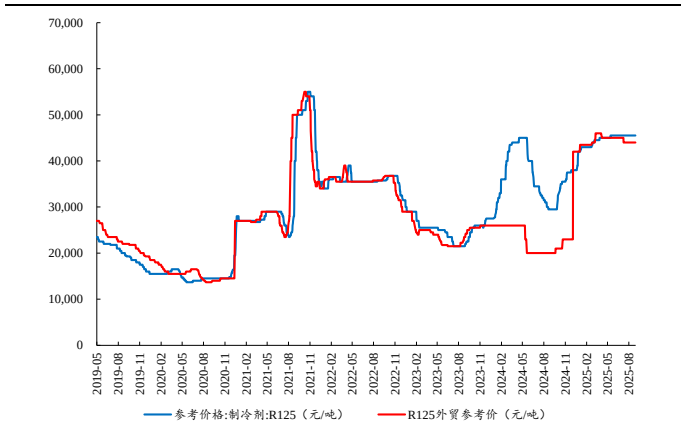
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125外贸行情趋势不断上行



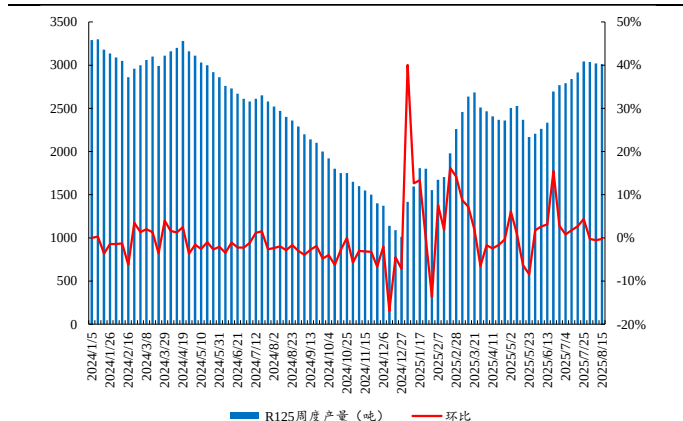
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图17：R125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18：本周R125产量环比-0.27%



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。

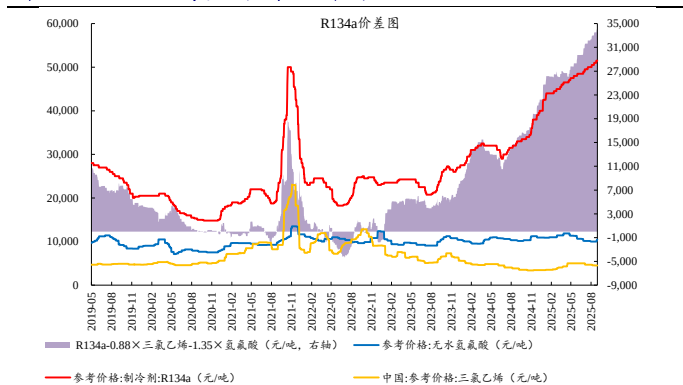
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行

本周（8月25日-8月29日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至8月29日，R134a 市场均价 51,500 元/吨，较上周同期+0.98%；价差为 33,382 元/吨，较上周同期-0.40%；8月均价（截至8月29日）为 50,857 元/吨，环比+65.68%；2025年（截至8月29日）均价为 47,191 元/吨，较2024年均价+43.37%。本周 R134a 产量为 3,906 吨，环比-1.19%。

其中 R134a 外贸市场，截至8月29日，R134a 外贸参考价格 50,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 31,882 元/吨，较上周同期-1.95%；8月外贸参考均价（截至8月29日）为 49,905 元/吨，环比+86.33%；2025年（截至8月29日）外贸参考价格为 46,688 元/吨，较2024年+54.94%。

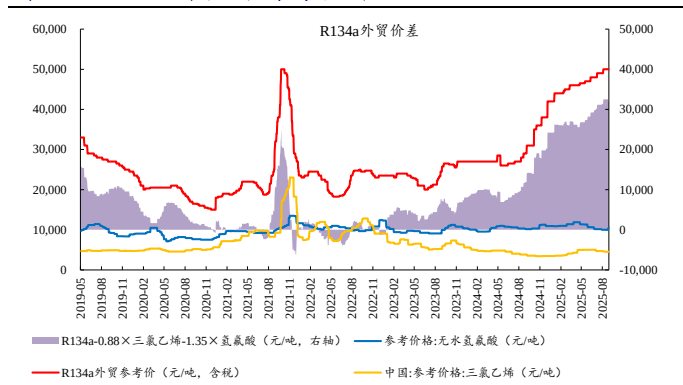
据百川盈孚资讯，本周（8月25日-8月29日）国内制冷剂 R134a 市场继续高位上扬，现阶段企业提涨信心充分，下游刚需跟进，业者对后市提涨预期不减。目前 R134a 市场价格延续高位推涨，伴随年度配额逐步消化，现阶段业者看涨氛围加重，进一步助推意向商谈重心上行。供应端受制于配额制度约束，需求端因新能源汽车的快速发展拉动了增长，叠加维修市场采购较为平稳，同时海外需求存回暖预期，内外需共振或支撑 R134a 价格继续上行。整体来看，当前制冷剂 R134a 市场仍将维持偏强整理，但价格高位下，业者操盘谨慎，刚需补库为主。当前，主流企业出厂参考报价在 51000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



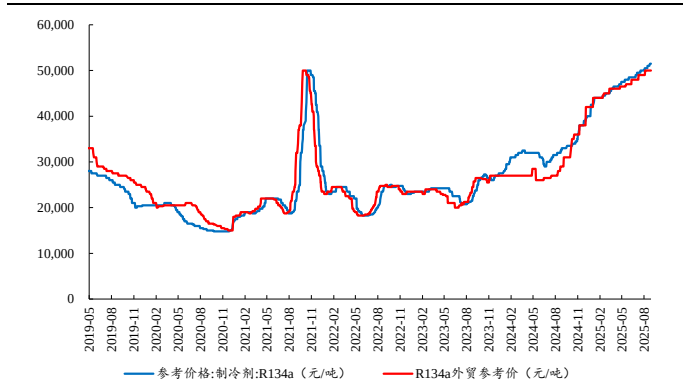
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



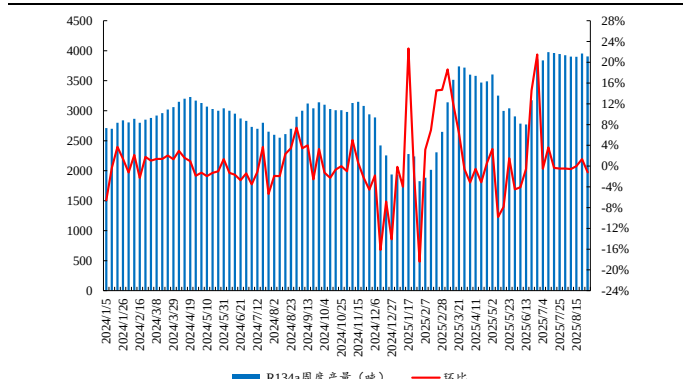
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

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-1.19%



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。

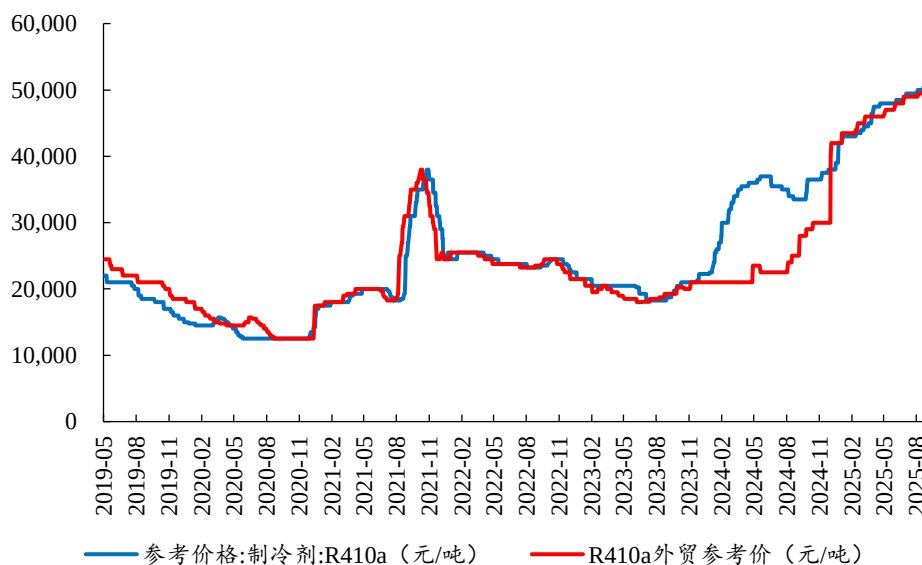
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（8月25日-8月29日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至8月29日，R410a 市场均价 51,000 元/吨，较上周同期+0.99%；8月均价（截至8月29日）为 50,214 元/吨，环比+42.23%；2025 年(截至8月29日)均价为 46,866 元/吨，较 2024 年均价+35.27%。

其中 R410a 外贸市场，截至8月29日，R410a 外贸参考价格 50,000 元/吨，较上周同期+1.01%；8月均价（截至8月29日）为 49,548 元/吨，环比+120.21%；2025 年(截至8月29日)均价为 46,659 元/吨，较 2024 年均价+83.30%。

据百川盈孚资讯，本周（8月25日-8月29日）国内制冷剂 R410a 市场偏暖运行，供应紧张情绪加剧，推动商谈重心高位上移。周内 R410a 企业报盘延续高位，受 R32 供应偏紧及价格高位影响，制冷剂 R410a 实际商谈重心上移。当前企业资源多执行长协订单为主，贸易市场货源相对有限，支撑 R410a 价格坚挺向上，经销商拿货心态受高价影响，多维持刚需采买节奏。整体来看，受配额管控、供应紧张及需求支撑影响，短期内 R410A 市场仍以稳中偏强运行为主。目前，主流企业出厂参考报价在 50500-51000 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

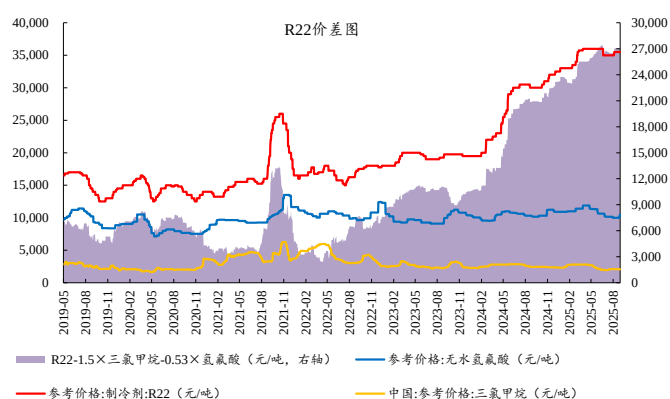
3.5、R22 内贸报价大幅上调、外贸行情整体稳定

本周（8月25日-8月29日）R22市场稳定运行。据百川盈孚数据，截至8月29日，R22市场均价35,500元/吨，较上周同期持平；价差为26,853元/吨，较上周同期-0.80%；8月均价（截至8月29日）为35,452元/吨，环比+16.65%；2025年（截至8月29日）均价为35,013元/吨，较2024年均价+27.50%。

其中R22外贸市场，截至8月29日，R22外贸参考价格31,000元/吨，较上周同期持平；价差为22,353元/吨，较上周同期-0.96%；8月外贸参考均价（截至8月29日）为30,952元/吨，环比+47.39%；2025年（截至8月29日）外贸参考价格为31,521元/吨，较2024年+44.56%。

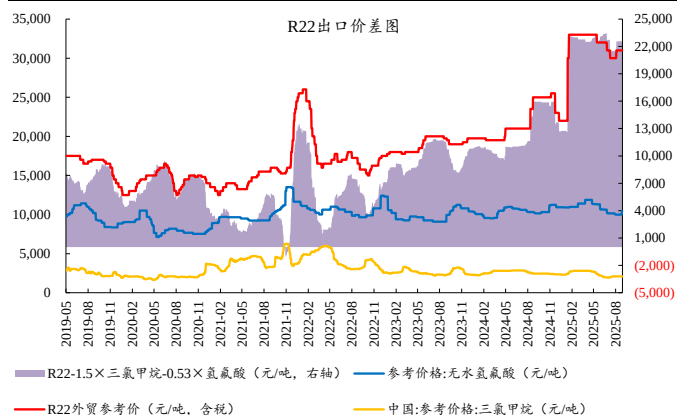
据百川盈孚资讯，本周（8月25日-8月29日）国内制冷剂R22市场稳步推进，企业挺价心态明确，报盘高位延续。目前制冷剂R22企业报价持续坚挺，市场流通货源以小钢瓶为主，高价散水成交有限，市场盘整过渡。经销商方面，对高价散水货源多持谨慎观望态度，下游维持刚需采买节奏，整体行情以稳为主。整体来看，当前企业暂无明显让利意愿，贸易商方面对高价散水拿货心态谨慎，从业者执行前期订单为主，部分存在刚需补库，期内R22市场或维持稳中推涨运行。目前，主流企业出厂参考报价在39500-40500元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22内贸行情整体稳定



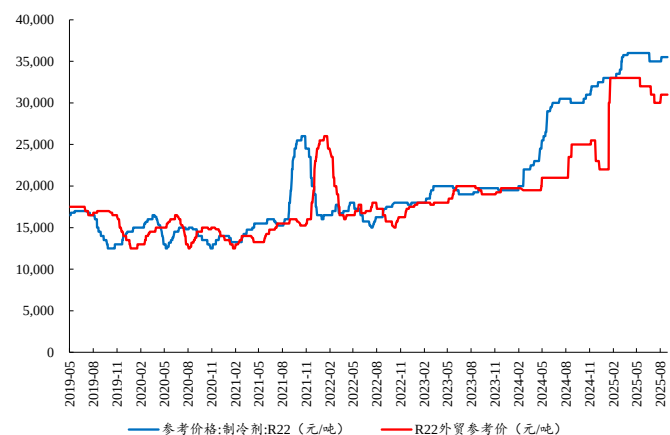
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22外贸行情有所回暖



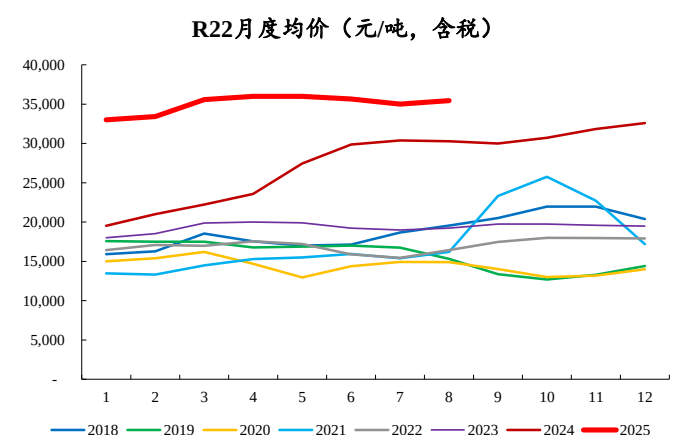
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图26：R22内、外贸价格有所差异



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图27：R22月度均价整体稳定



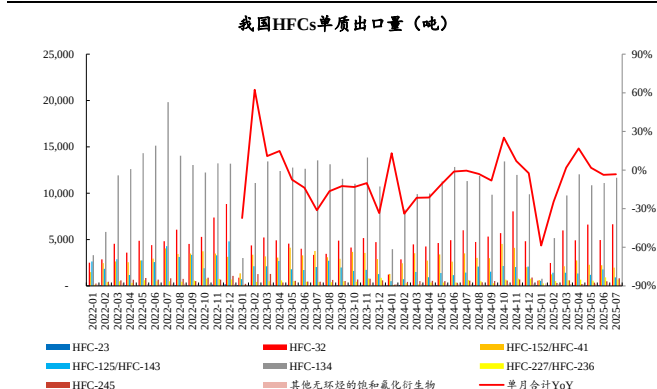
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：7月 R32、R134 出口量价齐升

据海关总署数据，2025 年 1-7 月我国 HFCs 单质制冷剂总出口量约为 12.42 万吨，同比-4.4%；出口总额约为 51.51 亿元，同比+51.0%。其中 R32、R125/R143、R134 出口量分别为 32,155、8,617、61,350 吨，分别同比+13.3%、+12.6%、-9.1%；出口均价分别为 43,066、29,343、43,120 元/吨，分别同比+73%、-1%、+30%。

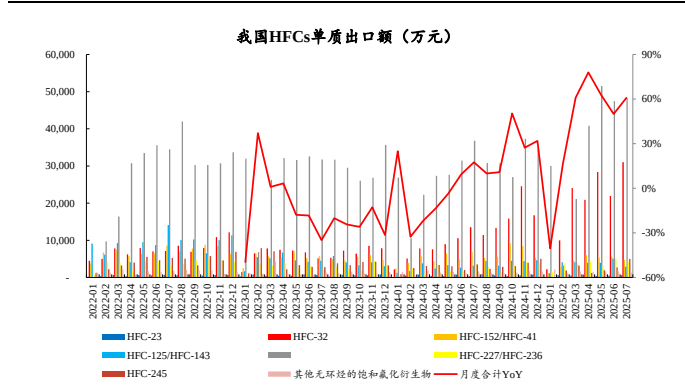
7 月单月，我国 HFCs 单质制冷剂总出口量约为 2.29 万吨，同比-3.2%；出口总额约为 10.19 亿元，同比+60.8%。其中 R32、R125/R143、R134 出口量分别为 6,647、915、11,673 吨，分别同比+10.9%、-36.6%、+3.3%；出口均价分别为 46,682、31,722、44,707 元/吨，分别同比+107%、+44%、+64%。

图28：7月 R32 单质出口量同比+10.9%



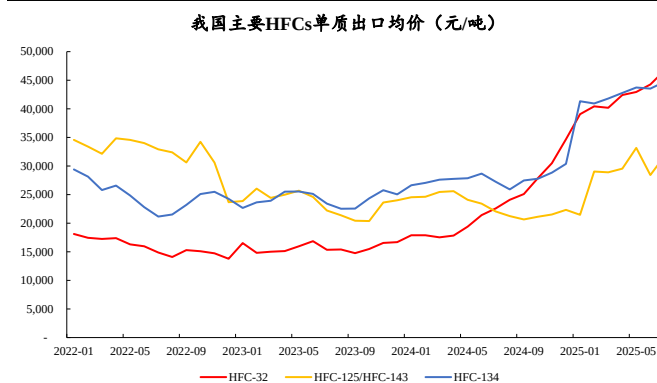
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：7月单质制冷剂出口额合计同比+60.8%



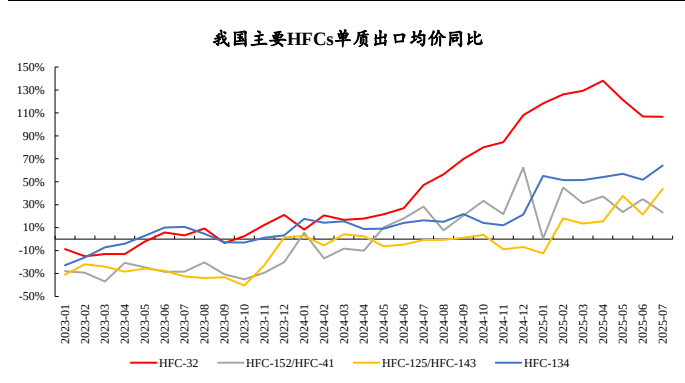
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：7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31：7月 R32 等单质制冷剂出口均价同比上涨

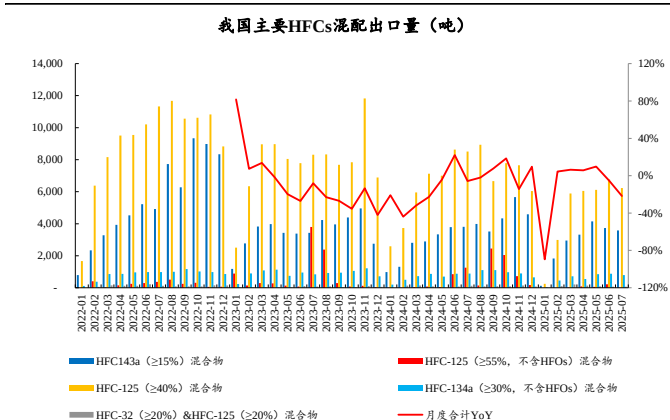


数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025 年 1-7 月我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 6.87 万吨，同比-6.7%%；出口总额约为 30.37 亿元，同比+53.7%。其中 HFC143a (≥15%) 混合物、HFC-125 (≥40%) 混合物、HFC-134a (≥30%，不含 HFOs) 混合物出口量分别为 19,678、34,276、4,270 吨，分别同比+3.9%、-21.3%、-10.4%；出口均价分别为 31,483、43,644、43,361 元/吨，分别同比-3%、+41%、+30%。

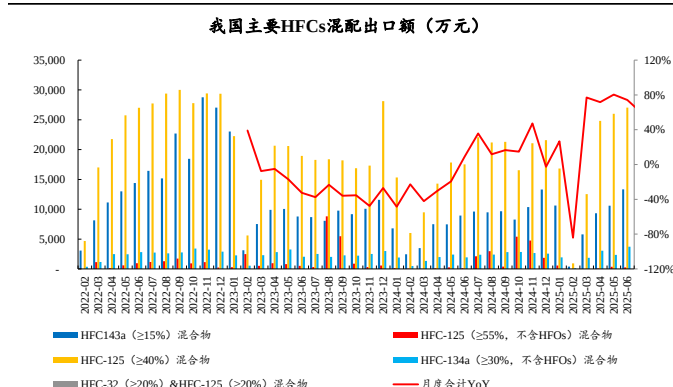
7 月单月，我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 1.23 万吨，同比-21.6%；出口总额约为 5.40 亿元，同比+27.2%。其中 HFC143a (≥15%) 混合物、HFC-125 (≥40%) 混合物、HFC-134a (≥30%，不含 HFOs) 混合物出口量分别为 3,584、6,226、797 吨，分别同比-5.9%、-26.8%、-10.6%；出口均价分别为 30,510、45,673、44,424 元/吨，分别同比+22%、+83%、+64%。

图32：7 月 HFCs 混配出口量同比-21.6%



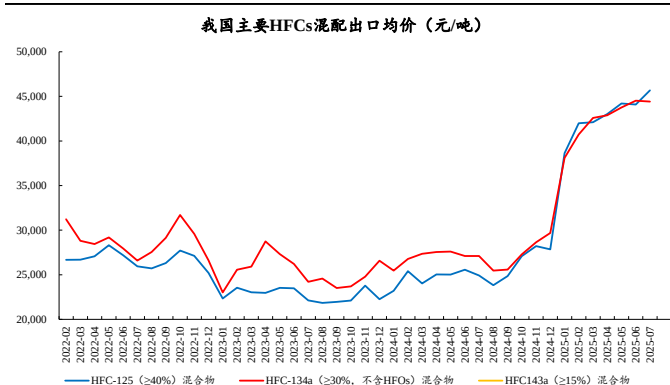
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：7 月 HFCs 混配出口金额同比+27.2%



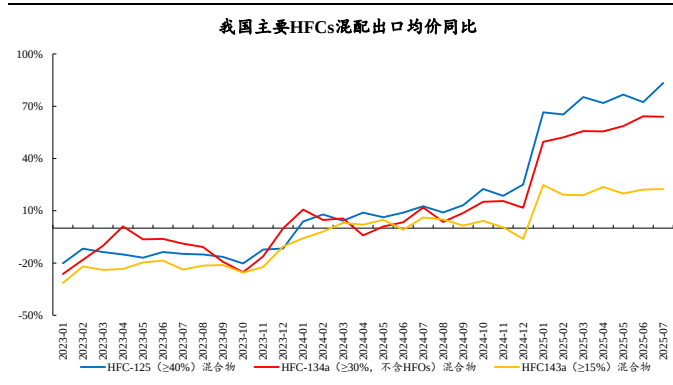
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：7 月 HFC 混配主要品种出口均价持续向上



数据来源：海关总署、开源证券研究所

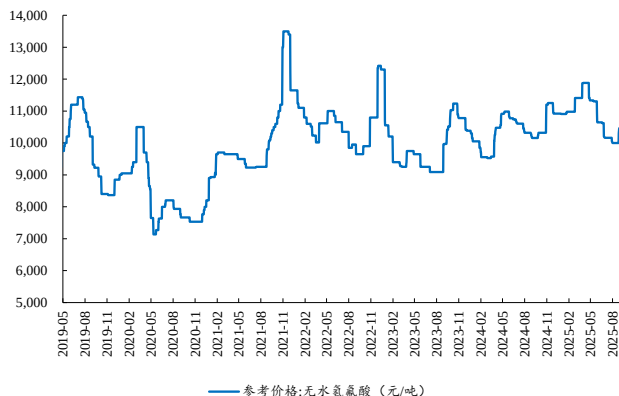
图35：7 月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

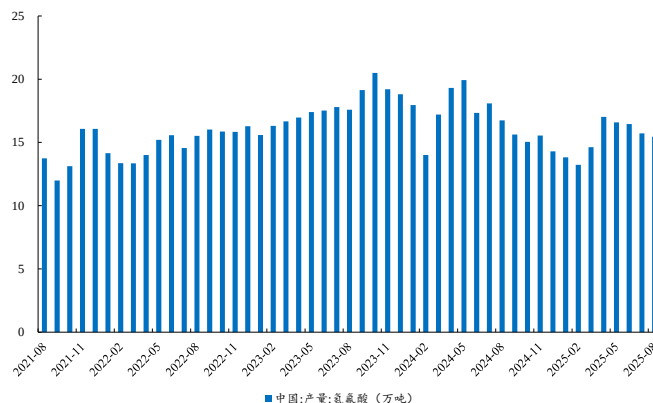
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格+4.70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：8月氢氟酸产量环比-1.65%



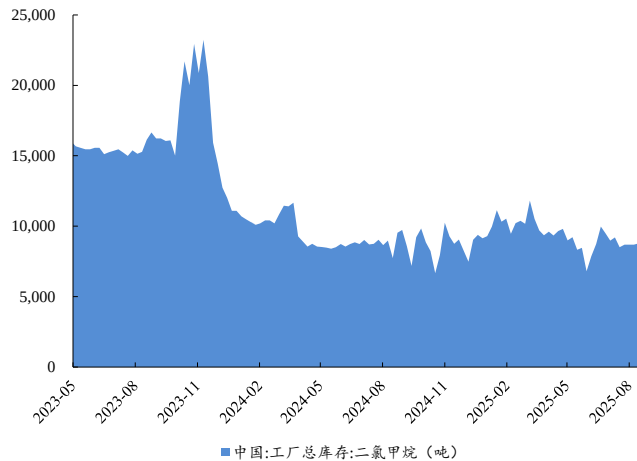
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比-1.88%



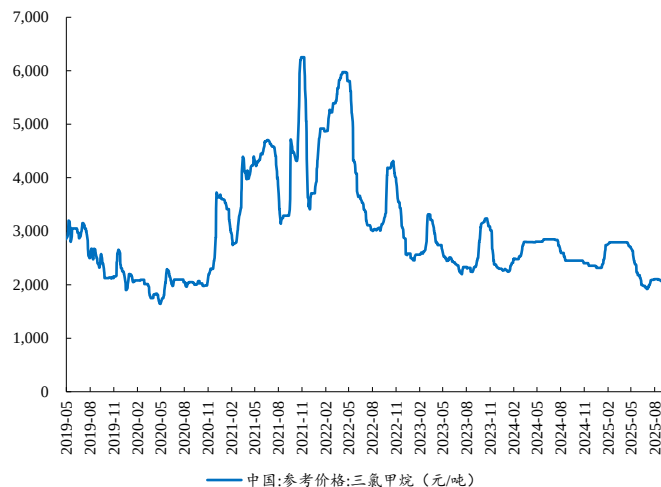
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比 1.75%



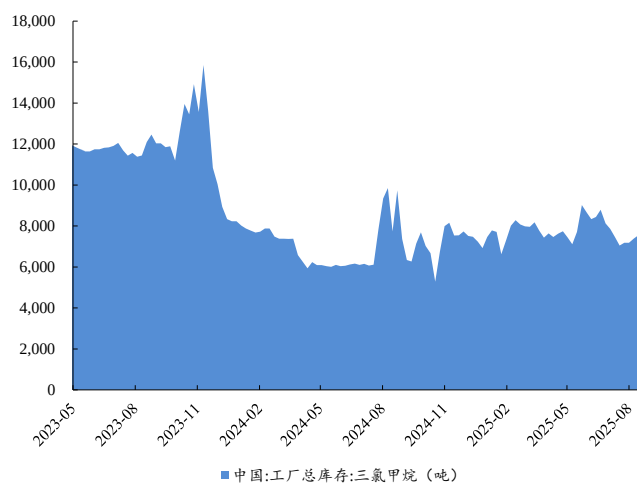
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比-1.01%



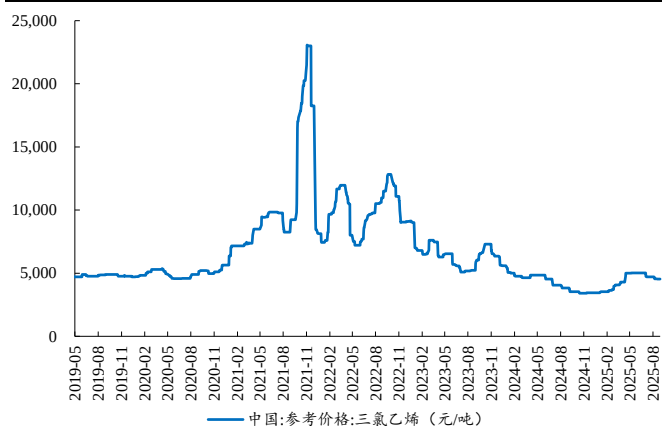
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比+0.61%



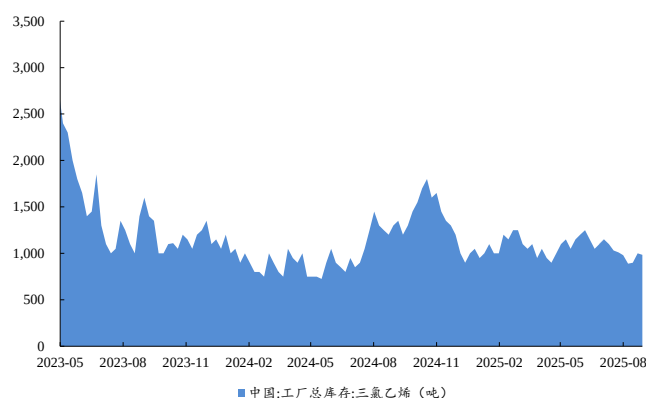
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42：本周三氯乙烯价格环比持平



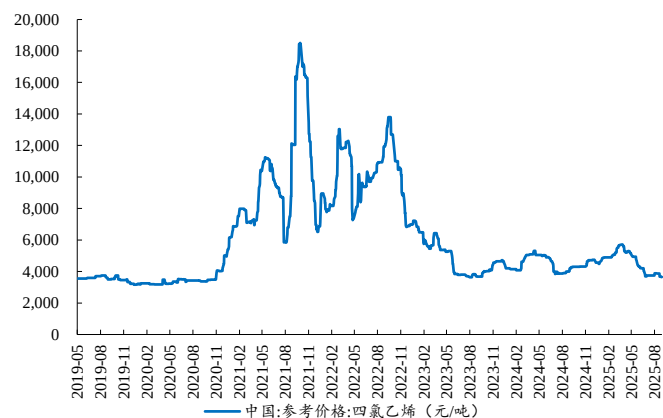
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43：本周国内三氯乙烯库存环比-1.50%



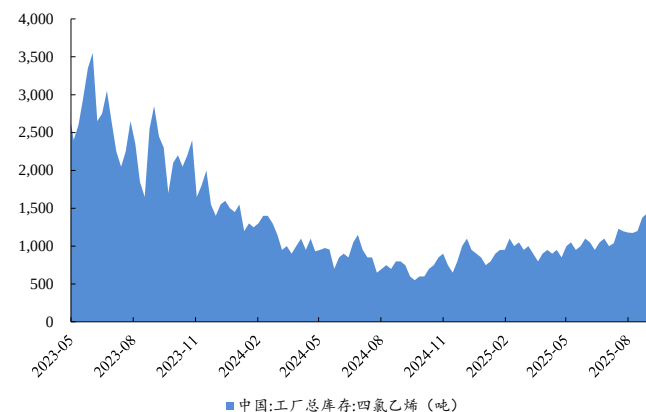
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44：本周四氯乙烯价格环比-0.92%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

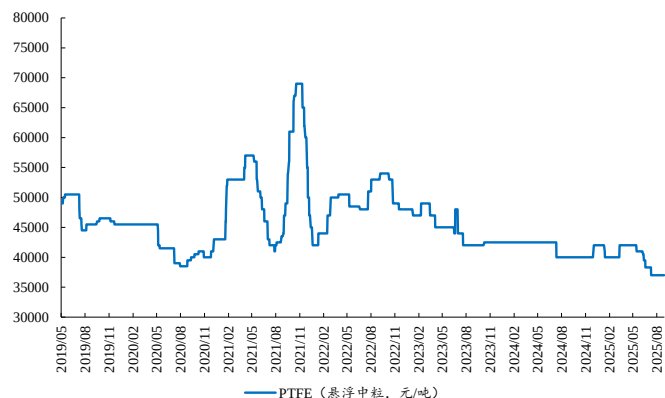
图45：本周四氯乙烯库存环比+3.99%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

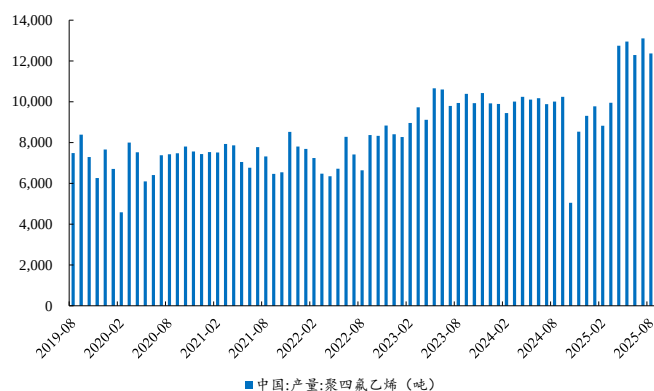
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



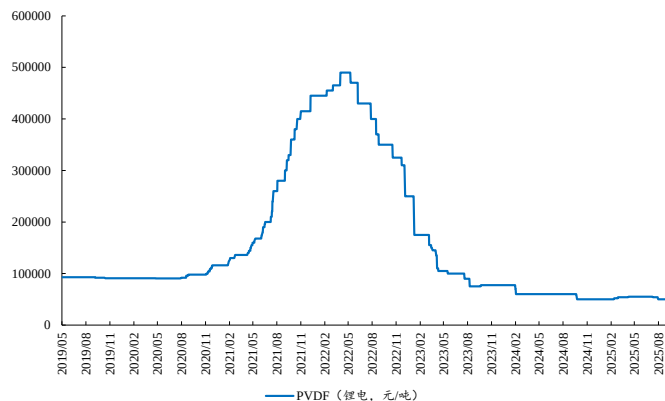
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025 年 8 月 PTFE 产量环比-5.64%



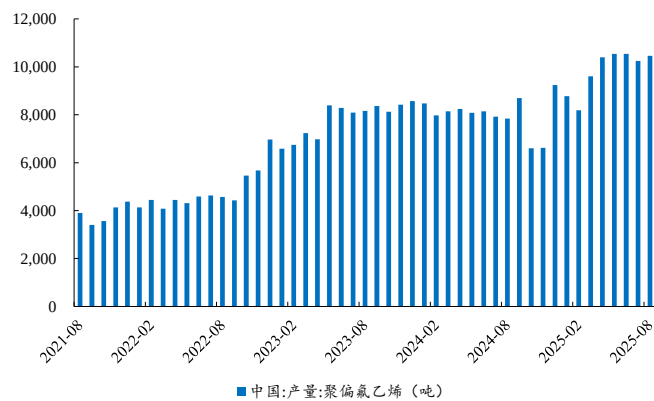
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比持平



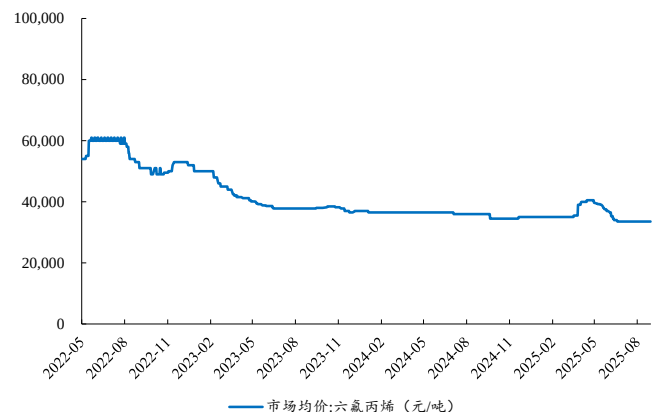
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025 年 8 月 PVDF 产量环比+2.03%



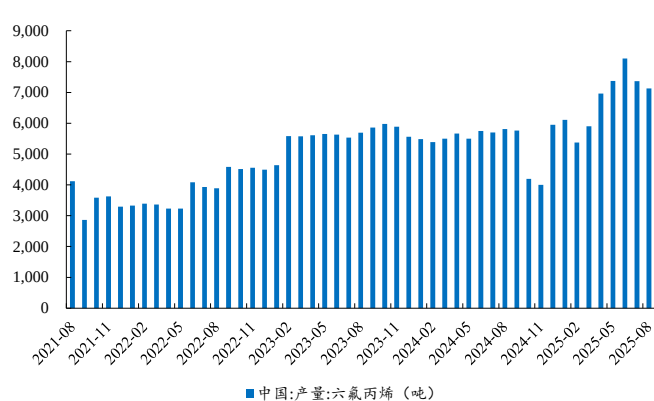
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



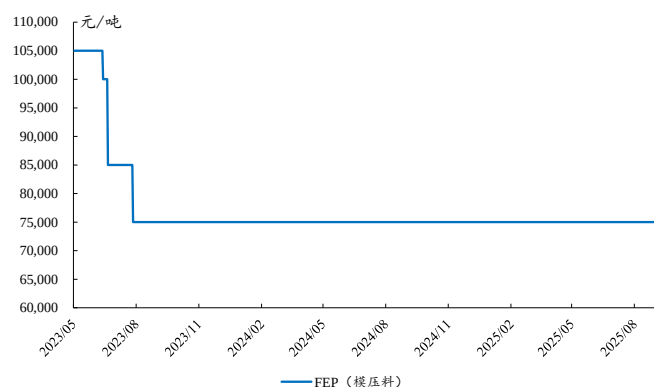
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025 年 8 月 HFP 产量环比-3.16%



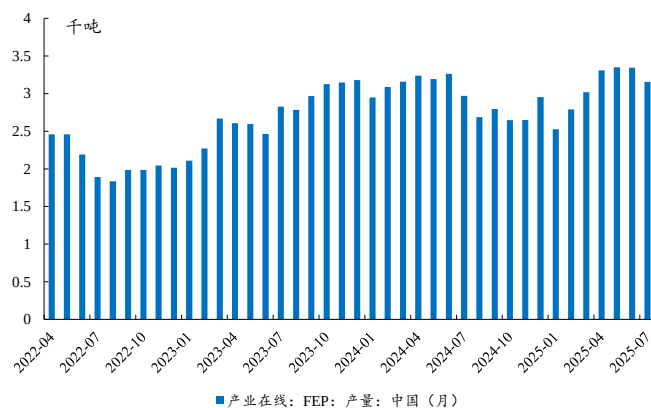
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平



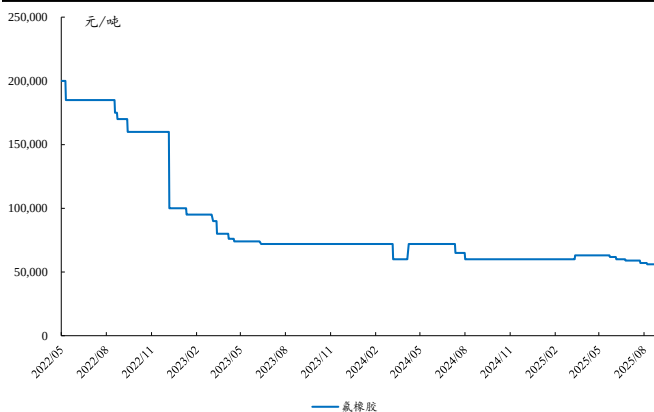
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025 年 7 月国内 FEP 产量环比-5.68%



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



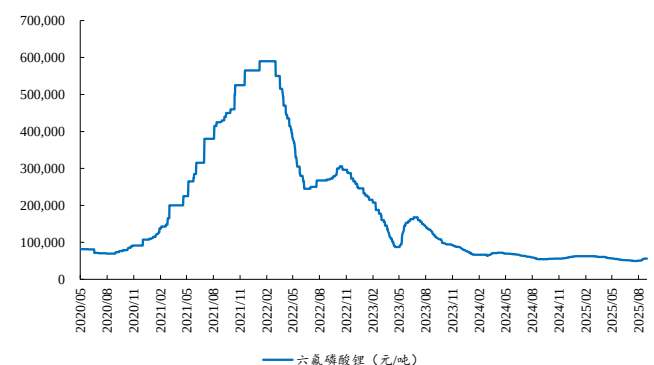
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025 年 7 月国内 FKM 产量环比-3.67%



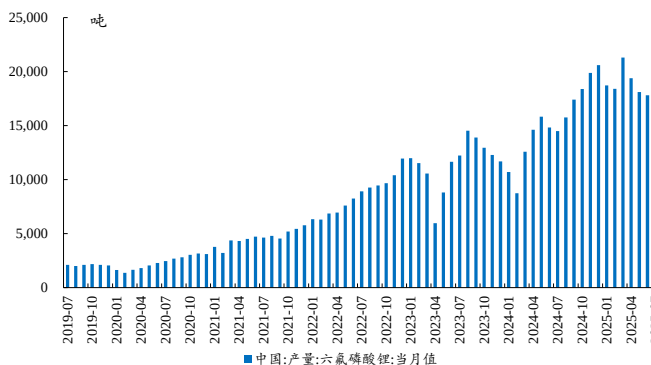
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

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 7 月六氟磷酸锂产量环比+6.12%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等发布 2025H1 中报

5.1、近期公司公告：巨化股份、三美股份、昊华科技、金石资源等发布 2025H1 中报

表3：本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
昊华科技	2025/8/29	中报：公司 2025H1 实现营收 77.60 亿元，同比+19.45%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比+20.85%。
永太科技	2025/8/27	中报：公司 2025H1 实现营收 26.09 亿元，同比+21.97%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比+56.17%。
巨化股份	2025/8/27	中报：公司 2025H1 实现营收 133.31 亿元，同比+10.36%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比+146.97%。
巍华新材	2025/8/26	中报：公司 2025H1 实现营收 4.37 亿元，同比-30.71%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比-52.91%。
东岳集团	2025/8/26	中报：公司 2025H1 实现营收 74.63 亿元，同比+2.45%；净利润 7.79 亿元，同比+153.28%。
新宙邦	2025/8/25	中报：公司 2025H1 实现营收 42.48 亿元，同比+18.58%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比+16.36%。
康鹏科技	2025/8/25	中报：公司 2025H1 实现营收 4.36 亿元，同比+27.94%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比+257.08%。
多氟多	2025/8/25	中报：公司 2025H1 实现营收 43.28 亿元，同比-6.65%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比-16.55%。
三美股份	2025/8/22	中报：公司 2025H1 实现营收 28.28 亿元，同比+38.58%；实现归母净利润 9.95 亿元，同比+159.22%。
鲁西化工	2025/8/21	中报：公司 2025H1 实现营收 147.39 亿元，同比+4.89%；实现归母净利润 7.63 亿元，同比-34.81%。
金石资源	2025/8/20	中报：公司 2025H1 实现营收 17.26 亿元，同比+54.24%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比-24.74%。
中欣氟材	2025/8/18	中报：公司 2025H1 实现营收 7.74 亿元，同比+19.81%；实现归母净利润 541.2 万元，同比扭亏为盈。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：东阳光入股纵慧芯光，邵武永太年产 4200 吨氟化冷却液项目环评公示

【东阳光】东阳光入股纵慧芯光。据氟务在线资讯，常州纵慧芯光半导体科技有限公司已完成工商变更，新增股东东阳光，同时公司注册资本增加至约 3088.05 万元。此举标志着东阳光于 6 月 18 日公告的增资参股纵慧芯光项目正式落地，并在法律层面完成确认。值得关注的是，此次投资是东阳光在高科技领域持续布局、推动产业多元化的又一重要举措。近年来，东阳光在积极拓展半导体、人工智能、新材料等前沿方向，系统性推进战略转型：

2024 年 8 月，东阳光与深势科技合作成立“AI4S 新材料研发联合实验室”，致力于以人工智能技术赋能电子新材料研发，提升研发效率与成功率，构建自动化、数字化的智能制造体系。依托深势科技先进的 AIforScience 平台与工具，东阳光正打造电子新材料智算平台，推动构建“电子材料+AI”产业生态。作为国内氟化冷却技术的先行者之一，东阳光还围绕 AI 数据中心服务器、光模块及储能系统的散热需求，积极布局冷板式和浸没式液冷技术。

2024 年 10 月，东阳光收购江西蓝恒达，进一步拓展化工新材料板块，增强氟

氯产业链竞争力。江西蓝恒达位于盐矿资源丰富的樟树市，拥有自备热电厂和 1.79 亿吨盐卤采矿权，是江西省重点氯碱化工企业，主要产品有离子膜烧碱、液氯、水合肼、ADC 发泡剂、高纯盐酸等，其中：离子膜烧碱为 17 万吨/年、水合肼为 1 万吨/年、ADC 发泡剂为 2 万吨/年，可为东阳光提供稳定的上游原材料支撑。

2025 年 2 月 14 日，东阳光与韶关市政府合作共建液冷及超级电容研产基地，该项目响应国家“东数西算”战略，聚焦 AI 产业与数据中心液冷解决方案，推动相关领先技术规模化与产业化。东阳光计划在韶关建设液冷设备制造基地和超级电容研发生产基地，持续优化冷却液配方与散热系统设计，开展产学研合作，提供定制化解决方案。

2025 年 2 月 26 日，在武汉市政府支持下，东阳光联合智元机器人、北武院及灵初智能共同成立湖北光谷东智具身智能技术有限公司，正式进军智能机器人领域。光谷东智整合了东阳光的多元场景与行业数据、智元机器人的全栈技术、北武院的 AI 算法能力以及灵初智能的端到端模型开发优势，形成从数据采集、模型训练到应用开发的完整闭环。公司落户武汉光谷，享有区域政策、人才与产业链优势，有望快速实现技术落地与规模化生产。

2025 年 2 月 28 日：东阳光液冷科技与中际旭创拟在广州共同出资设立合资公司广东深凇智冷科技有限公司，注册资本 10,000 万元，东阳光持股 49%。该合资公司致力于研发、生产及销售液冷热管理零部件及系统解决方案，通过协同双方技术、产业与客户资源，抢占全球液冷产业链核心环节。

【氟化液】邵武永太年产 4200 吨氟化冷却液项目环评公示。据氟化工公众号，8 月 25 日，邵武永太高新材料有限公司年产 4200 吨氟化冷却液项目的环境影响评价首次公示，该项目拟通过新增产线，规模化生产氟化冷却液，不仅有望缓解当前氟化液依赖进口、成本高昂的产业瓶颈，也为永太深化新能源产业链布局、打造新增长极提供了重要支撑。

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