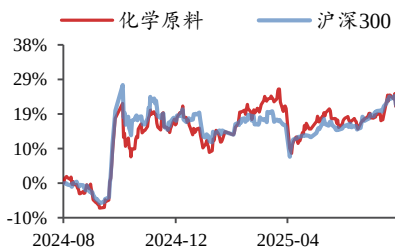


化学原料

2025 年 08 月 03 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

《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

《2025H1 制冷剂企业业绩断层增长，向上趋势仍在延续——氟化工行业周报》-2025.7.20

《制冷剂报价坚挺上行，趋势延续——氟化工行业周报》-2025.7.6

《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

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（7 月 28 日-8 月 1 日）行情回顾

本周氟化工指数下跌 0.6%，跑赢上证综指 0.34%。本周（7 月 28 日-8 月 1 日）氟化工指数收于 4336.88 点，下跌 0.6%，跑赢上证综指 0.34%，跑赢沪深 300 指数 1.15%，跑赢基础化工指数 1.21%，跑赢新材料指数 1.73%。

● 要闻点评：6 月制冷剂外贸价格向好趋势不变

2025 年，**HFCs 出口单质**：1-6 月总出口量约 10.13 万吨，同比-4.7%；出口总额约 41.31 亿元，同比+48.7%。其中 R32、R125/R143、R134 出口量分别同比+13.9%、+24.1%、-11.6%；均价分别+107%、+21%、+52%。6 月单月，出口量分别同比+0.2%、+54.1%、-13.6%；均价分别同比+123%、+18%、+54%。**HFCs 出口混配**：1-6 月总出口量约 5.64 万吨，同比-2.6%；出口总额约 24.92 亿元，同比+61.5%。其中 HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含 HFOs）混合物出口量分别同比+6.4%、-19.9%、-10.3%；均价分别同比+21%、+73%、+58%。6 月单月，出口量分别同比-1.4%、-21.6%、-0.9%；均价分别同比+22%、+72%、+64%。

● 氟化工周行情：制冷剂淡季价格稳中有升

萤石：据百川盈孚数据，截至 8 月 01 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,162 元/吨，较上周同期下跌 1.19%；8 月均价（截至 8 月 01 日）3,162 元/吨，同比下跌 10.88%；2025 年（截至 8 月 01 日）均价 3,507 元/吨，较 2024 年均价下跌 1.07%。

又据氟务在线跟踪，萤石市场延续“弱平衡博弈僵局”。

制冷剂：截至 08 月 01 日，（1）R32 价格、价差分别为 55,000、42,935 元/吨，较上周分别持平、+0.12%；（2）R125 价格、价差分别为 45,500、30,285 元/吨，较上周分别持平、-0.22%；（3）R134a 价格、价差分别为 50,000、32,369 元/吨，较上周分别持平、+0.70%；（4）R410a 价格为 49,500 元/吨，较上周持平；（5）R22 价格、价差分别为 35,000、26,546 元/吨，较上周分别持平、+0.27%。**其中外贸市场**，（1）R32 外贸参考价格为 54,000 元/吨，较上周持平；（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 49,000 元/吨，较上周持平；（4）R410a 外贸参考价格为 49,000 元/吨，较上周持平；（5）R22 外贸参考价格为 30,000 元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，华南制冷剂主流生产企业报价再次上探，其余企业报盘尚未出炉，现阶段企业报价滞后于流通成交，尤以 R32 市场为主，其余品种因刚需采购，走势较为平稳。

● 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：制冷剂淡季价格稳中有升.....	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 0.6%，跑赢上证综指 0.34%	6
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块东阳光、三美股份涨幅靠前	6
2、萤石：行情承压运行	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：6 月出口均价继续提升	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：巍华新材拟进行收购和投资	21
5.1、近期公司公告：巍华新材拟进行收购和投资	21
5.2、本周行业新闻：三大白电 2025 年 8 月排产数据发布	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 0.34%	6
图 2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 1.15%	6
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 1.21%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 1.73%	6
图 5：本周萤石价格承压运行	8
图 6：萤石>97%出口均价有所下滑	8
图 7：2025 年 1-6 月萤石（>97%）进口同比+321.6%.....	8
图 8：2025 年 1-6 月萤石（≤97%）进口同比+44.4%.....	8
图 9：6 月萤石（>97%）出口均价同比+0.3%.....	8
图 10：6 月萤石（≤97%）出口均价同比+11%.....	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-0.61%	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-0.23%	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-0.48%	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 外贸行情不振	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 28：6 月 R32 单质出口量同比+0.2%.....	15
图 29：6 月单质制冷剂出口额合计同比+48.7%.....	15
图 30：6 月主要单质制冷剂出口均价整体持续上行	15
图 31：6 月 R32 等单质制冷剂出口均价同比显著上涨	15
图 32：6 月 HFCs 混配出口量同比-5.2%.....	16

图 33: 6 月 HFCs 混配出口金额同比+58.7%.....	16
图 34: 6 月 HFC 混配主要品种出口均价持续向上	16
图 35: 6 月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨	16
图 36: 本周氢氟酸价格承压	17
图 37: 7 月氢氟酸产量环比-4.44%.....	17
图 38: 本周二氯甲烷价格环比+2.03%.....	17
图 39: 本周二氯甲烷库存环比稳定	17
图 40: 本周三氯甲烷价格环比+0.57%.....	17
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比稳定	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-2.97%.....	18
图 44: 本周四氯乙烯价格环比+3.80%.....	18
图 45: 本周四氯乙烯库存环比-2.32%.....	18
图 46: 本周 PTFE 价格环比持平	19
图 47: 2025 年 7 月 PTFE 产量环比+6.64%.....	19
图 48: 本周 PVDF 价格环比-7.41%.....	19
图 49: 2025 年 7 月 PVDF 产量环比-2.72%.....	19
图 50: 本周 HFP 价格环比持平	19
图 51: 2025 年 7 月 HFP 产量环比-9.12%.....	19
图 52: 本周 FEP 价格环比持平	20
图 53: 2025 年 6 月国内 FEP 产量环比+0.30%.....	20
图 54: 本周 FKM 价格环比持平	20
图 55: 2025 年 6 月国内 FKM 产量环比+1.97%.....	20
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比+1.52%.....	20
图 57: 2025 年 6 月六氟磷酸锂产量环比-1.66%	20
图 58: 2025 年 8 月家用空调排产预计下滑 2.8%.....	21
图 59: 8 月空调内销排产较 2024 同期实绩下滑 11.9%.....	22
图 60: 8 月空调出口排产较 2024 同期实绩下滑 14.7%.....	22
表 1: 萤石承压运行, 制冷剂持续向上	5
表 2: 本周东阳光、三美股份涨幅靠前	7
表 3: 本周重要公司公告	21

1、氟化工行业周观点：制冷剂淡季价格稳中有升

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（7月28日-8月1日，下同）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至8月01日，萤石97湿粉市场均价3,162元/吨，较上周同期下跌1.19%；8月均价（截至8月01日）3,162元/吨，同比下跌10.88%；2025年（截至8月01日）均价3,507元/吨，较2024年均价下跌1.07%。

又据氟务在线跟踪，萤石市场延续“弱平衡博弈僵局”，成交价格缺乏明确指引。供应端矿选厂挺价心态坚决，尤其大型选厂表现稳健，甚至试探性提价，其行为主导市场挺价方向，叠加部分厂商收储低价货源操作，市场流通性趋紧，低价货源难觅成为普遍现象。反观需求端，整体疲软态势未改，场内观望气氛浓厚，下游氟化工企业对高价接受度低，采购意愿不足，谨慎观望仍是主流策略。价格参考：华东地区江西、福建的97%萤石粉送到价在2950-3000元/吨；山东地区送到在3000-3200元/吨；内蒙古地区价格在2950-3000元/吨。

制冷剂：截至8月01日，（1）R32价格、价差分别为55,000、42,935元/吨，较上周分别持平、+0.12%；（2）R125价格、价差分别为45,500、30,285元/吨，较上周分别持平、-0.22%；（3）R134a价格、价差分别为50,000、32,369元/吨，较上周分别持平、+0.70%；（4）R410a价格为49,500元/吨，较上周持平；（5）R22价格、价差分别为35,000、26,546元/吨，较上周分别持平、+0.27%。

其中外贸市场，（1）R32外贸参考价格为54,000元/吨，较上周持平；（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49,000元/吨，较上周持平；（4）R410a外贸参考价格为49,000元/吨，较上周持平；（5）R22外贸参考价格为30,000元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，华南制冷剂主流生产企业报价再次上探，其余企业报盘尚未出炉，现阶段企业报价滞后于流通成交，尤以R32市场为主，其余品种因刚需采购，走势较为平稳，具体各品种为：R32企业报盘5.7万元/吨，市场成交陆续靠拢，货源持续紧俏，市场实际成交价格高于企业报价，预期持续向好；R227ea市场报价7.2-7.3万元/吨，受消防打假补库及配额受限影响，市场供不应求，短期涨幅较大，当前持续消化涨幅；R410a在R32涨势带动和旺季售后需求释放影响下，市场小幅上行趋势。R134a得益于内贸配额消化，短期成交价稳定在4.9-5.0万元/吨，后续企业报盘或将上涨。R143a产业链成交缓慢向上，市场表现良好，短期价格相对稳定。R22受益高温旺季需求好转，但低位货源仍较为稀缺，当前企业以小包装供货为主。R125当前以内需自用为主，外贸市场相对平淡。R404a市场持续疲软，预计后市弱稳运行。虽然当前处于空调排产淡季，但持续高温有力支撑市场消费需求，叠加政策管控下的供应约束，趋势向好不改。

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：萤石承压运行，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	55,000	0.0%	4.8%	48.6%	42,935	0.1%	6.3%	79.2%
R32（外贸）	54,000	0.0%	1.9%	100.0%	41,935	0.1%	2.6%	200.5%
R134a	50,000	0.0%	2.0%	58.7%	32,369	0.7%	4.9%	131.1%
R134a（外贸）	49,000	0.0%	2.1%	81.5%	31,369	0.7%	5.1%	230.0%
R125	45,500	0.0%	0.0%	44.4%	30,285	-0.2%	-0.3%	89.1%
R125（外贸）	44,000	0.0%	-2.2%	120.0%	28,785	-0.2%	-3.6%	537.6%
R410a	49,500	0.0%	1.0%	41.4%	-	-	-	-
R410a（外贸）	49,000	0.0%	0.0%	117.8%	-	-	-	-
R22	35,000	0.0%	0.0%	14.8%	26,546	0.3%	-0.7%	25.9%
R22（外贸）	30,000	0.0%	-3.2%	42.9%	21,546	0.3%	-5.2%	86.0%
萤石 97 湿粉	3,162	-1.2%	-1.2%	-13.2%	-	-	-	-
氢氟酸	9,996	-1.6%	-1.6%	-3.1%	993	-8.3%	-11.9%	39.7%
二氯甲烷	2,260	2.0%	1.8%	-15.0%	-	-	-	-
三氯甲烷	2,104	0.6%	9.5%	-20.0%	-	-	-	-
三氯乙烯	4,700	0.0%	-6.5%	16.1%	-	-	-	-
四氯乙烯	3,883	3.8%	4.0%	0.5%	-	-	-	-
PTFE（悬浮中粒）	37,000	0.0%	-3.4%	-7.5%	-	-	-	-
PVDF（锂电）	50,000	-7.4%	-9.1%	-16.7%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	33,500	0.0%	0.0%	-6.9%	-	-	-	-
FKM	57,000	0.0%	-3.4%	-5.0%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	50,250	1.5%	-2.8%	-14.7%	-	-	-	-

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：本周氟化工指数下跌 0.6%，跑赢上证综指 0.34%

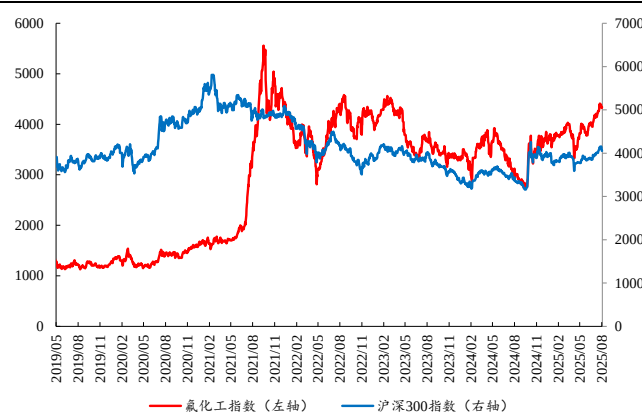
本周（7月28日-8月01日）氟化工指数下跌 0.6%。截至 8 月 01 日，上证综指收于 3559.95 点，下跌 0.94%；沪深 300 指数收于 4054.93 点，下跌 1.75%；基础化工指数收于 5831.78 点，下跌 1.81%；新材料指数收于 4077.69 点，下跌 2.34%。氟化工指数收于 4336.88 点，下跌 0.6%，跑赢上证综指 0.34%，跑赢沪深 300 指数 1.15%，跑赢基础化工指数 1.21%，跑赢新材料指数 1.73%。

图1：本周氟化工指数跑赢上证综指 0.34%



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 1.15%



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 1.21%



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 1.73%



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、三美股份涨幅靠前

本周（07月28日-08月01日）氟化工板块的 13 只个股中，有 5 只周度上涨（占比 38.46%），有 8 只周度下跌（占比 61.54%）。个股 7 日涨跌幅分别为：东阳光（+5.73%）、三美股份（+5.28%）、中欣氟材（+2.77%）、永和股份（+1.08%）、巨化股份（+0.04%）、永太科技（-0.30%）、联创股份（-1.79%）、昊华科技（-2.27%）、东岳集团（-2.77%）、鲁西化工（-3.10%）、多氟多（-3.71%）、金石资源（-4.36%）、新宙邦（-5.21%）。

表2：本周东阳光、三美股份涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（08月01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	14.4	5.73%	-2.83%	33.95%
2	603379.SH	三美股份	48.85	5.28%	1.96%	17.21%
3	002915.SZ	中欣氟材	19.32	2.77%	-2.18%	37.61%
4	605020.SH	永和股份	25.27	1.08%	1.98%	13.09%
5	600160.SH	巨化股份	26.93	0.04%	0.60%	6.95%
6	002326.SZ	永太科技	13.5	-0.30%	4.09%	58.26%
7	300343.SZ	联创股份	4.95	-1.79%	1.23%	-15.53%
8	600378.SH	昊华科技	25.42	-2.27%	-0.97%	-9.59%
9	0189.HK	东岳集团	10.54	-2.77%	1.15%	34.19%
10	000830.SZ	鲁西化工	11.56	-3.10%	-0.52%	2.54%
11	002407.SZ	多氟多	12.45	-3.71%	0.24%	8.26%
12	603505.SH	金石资源	15.79	-4.36%	0.32%	-12.97%
13	300037.SZ	新宙邦	33.66	-5.21%	-0.30%	0.50%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：行情承压运行

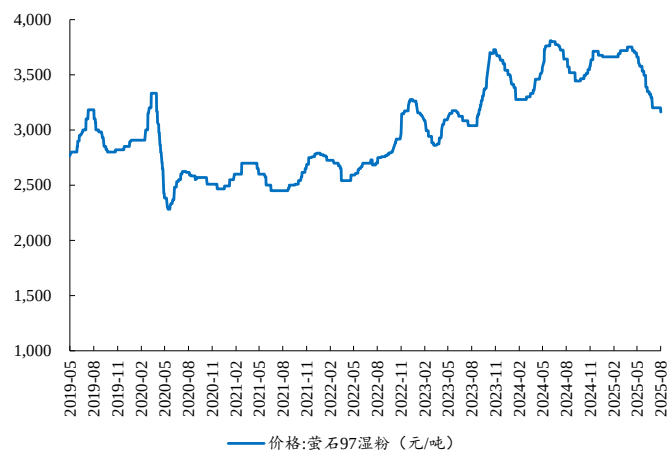
本周（7月28日-8月1日）萤石价格承压运行。据百川盈孚数据，截至8月01日，萤石97湿粉市场均价3,162元/吨，较上周同期下跌1.19%；8月均价（截至8月01日）3,162元/吨，同比下跌10.88%；2025年(截至8月01日)均价3,507元/吨，较2024年均价下跌1.07%。

据百川盈孚资讯，本周（7月28日-8月1日）萤石市场僵持暂稳，局部成交涨跌均存。当前临近月末，场内询盘氛围有所回温，部分地区受极端天气影响，矿山开工受限，萤石货源偏紧局面加强，加上当前选厂成本仍处高位，厂家提价意愿浓重，市场囤货惜售氛围较浓，但当前下游行情延续弱势，市场操作较为谨慎，囤货积极性表现一般，需求面支撑较为有限，整体市场交投展开有限，供需面博弈仍存，等待更多行情明朗。

又据氟务在线跟踪，萤石市场延续“弱平衡博弈僵局”，成交价格缺乏明确指引。供应端矿选厂挺价心态坚决，尤其大型选厂表现稳健，甚至试探性提价，其行为主导市场挺价方向，叠加部分厂商收储低价货源操作，市场流通性趋紧，低价货源难觅成为普遍现象。反观需求端，整体疲软态势未改，场内观望气氛浓厚，下游氟化工企业对高价接受度低，采购意愿不足，谨慎观望仍是主流策略。价格参考：华东地区江西、福建的97%萤石粉送到价在2950-3000元/吨；山东地区送到在3000-3200元/吨；内蒙古地区价格在2950-3000元/吨。

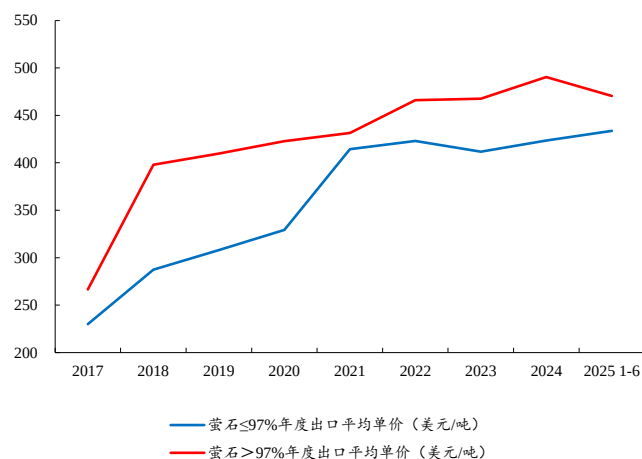
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格承压运行



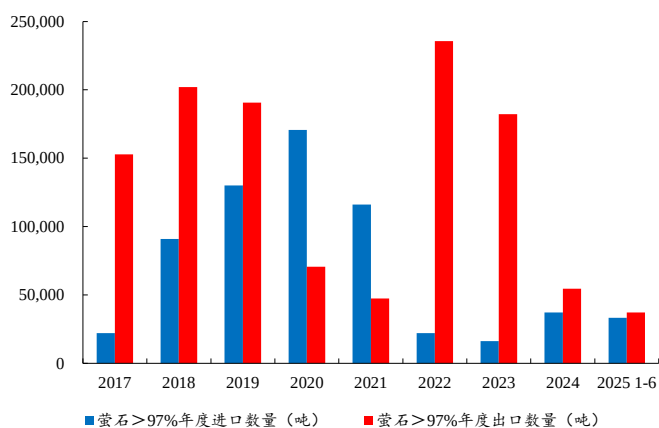
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石>97%出口均价有所下滑



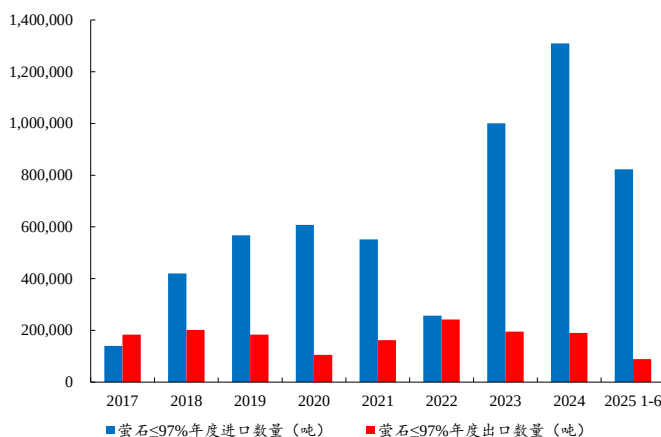
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1-6月萤石(>97%)进口同比+321.6%



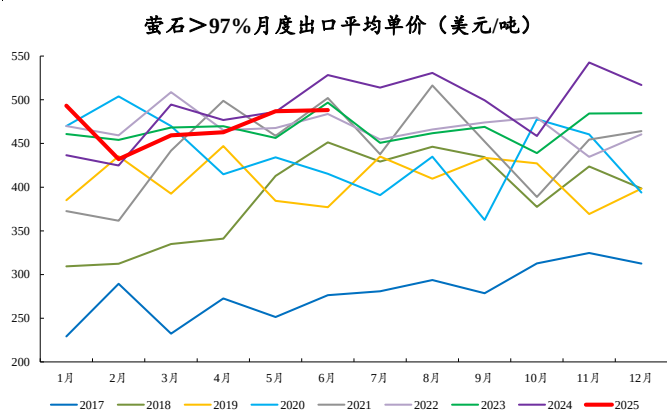
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年1-6月萤石(≤97%)进口同比+44.4%



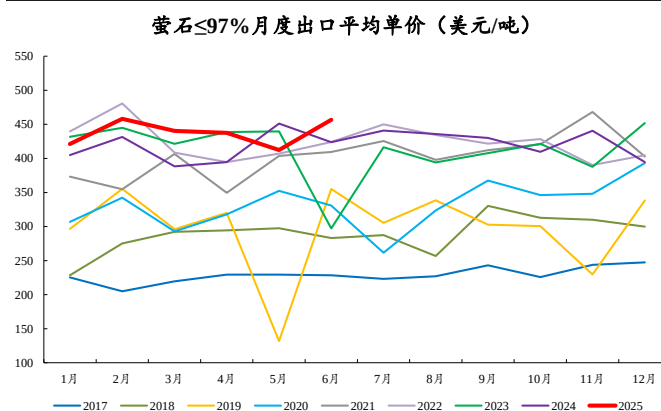
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：6月萤石(>97%)出口均价同比+0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：6月萤石(≤97%)出口均价同比+11%



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（7月28日-8月1日）制冷剂行情持续向上。截至8月01日，（1）R32 价格、价差分别为 55,000、42,935 元/吨，较上周分别持平、+0.12%；较 7 月分别 +4.76%、+6.34%；较 2024 年分别+48.65%、+79.23%。（2）R125 价格、价差分别为 45,500、30,285 元/吨，较上周分别持平、-0.22%；较 7 月分别持平、-0.26%；较 2024 年分别+44.44%、+89.11%。（3）R134a 价格、价差分别为 50,000、32,369 元/吨，较上周分别持平、+0.70%；较 7 月分别+2.04%、+4.90%；较 2024 年分别+58.73%、+131.11%。（4）R410a 价格为 49,500 元/吨，较上周持平；较 7 月+1.02%；较 2024 年+41.43%。（5）R22 价格、价差分别为 35,000、26,546 元/吨，较上周分别持平、+0.27%；较 7 月分别持平、-0.70%；较 2024 年分别+14.75%、+25.91%。

其中外贸市场，（1）R32 外贸参考价格为 54,000 元/吨，较上周持平；较 7 月 +1.89%；较 2024 年+100.00%。（2）R125 外贸参考价格为 44,000 元/吨，较上周持平；较 7 月-2.22%；较 2024 年+120.00%。（3）R134a 外贸参考价格为 49,000 元/吨，较上周持平；较 7 月+2.08%；较 2024 年+81.48%。（4）R410a 外贸参考价格为 49,000 元/吨，较上周持平；较 7 月持平；较 2024 年+117.78%。（5）R22 外贸参考价格为 30,000 元/吨，较上周持平；较 7 月-3.23%；较 2024 年+42.86%。

又据氟务在线跟踪，华南制冷剂主流生产企业报价再次上探，其余企业报盘尚未出炉，现阶段企业报价滞后于流通成交，尤以 R32 市场为主，其余品种因刚需采购，走势较为平稳，具体各品种为：R32 企业报盘 5.7 万元/吨，市场成交陆续靠拢，货源持续紧俏，市场实际成交价格高于企业报价，预期持续向好；R227ea 市场报价 7.2-7.3 万元/吨，受消防打假补库及配额受限影响，市场供不应求，短期涨幅较大，当前持续消化涨幅；R410a 在 R32 涨势带动和旺季售后需求释放影响下，市场小幅上行趋势。R134a 得益于内贸配额消化，短期成交价稳定在 4.9-5.0 万元/吨，后续企业报盘或将上涨。R143a 产业链成交缓慢向上，市场表现良好，短期价格相对稳定。R22 受益高温旺季需求好转，但低位货源仍较为稀缺，当前企业以小包装供货为主。R125 当前以内需自用为主，外贸市场相对平淡。R404a 市场持续疲软，预计后市弱稳运行。虽然当前处于空调排产淡季，但持续高温有力支撑市场消费需求，叠加政策管控下的供应约束，趋势向好不改。

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。

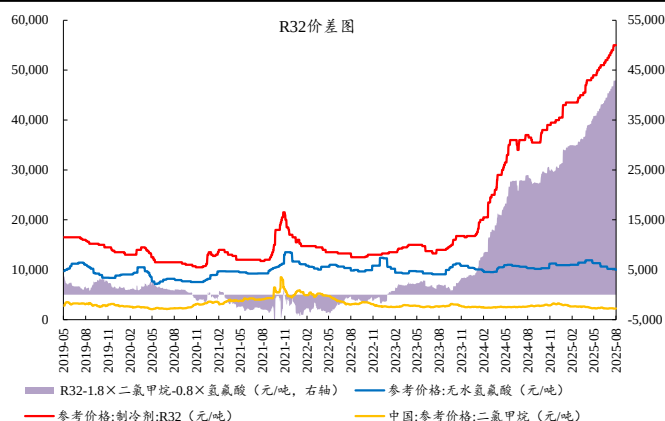
3.1、R32 内、外贸价格持续上行

本周（7月28日-8月1日）R32 价格持续上行。据百川盈孚数据，截至8月01日，R32 市场均价 55,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 42,935 元/吨，较上周同期+0.12%；8月均价（截至8月01日）为 55,000 元/吨，环比+51.41%；2025 年（截至8月01日）均价为 48,880 元/吨，较 2024 年均价+48.57%。本周 R32 产量为 6,239 吨，环比-0.61%。

其中 R32 外贸市场，截至8月01日，R32 外贸参考价格 54,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 41,935 元/吨，较上周同期+0.13%；8月外贸参考均价（截至8月01日）为 54,000 元/吨，环比+102.61%；2025 年（截至8月01日）外贸参考价格为 48,328 元/吨，较 2024 年+71.27%。

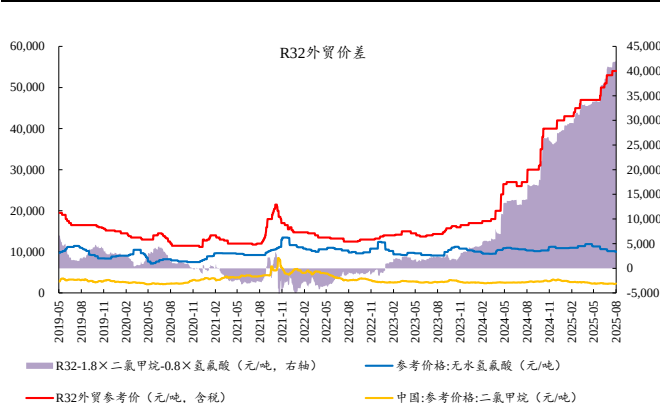
据百川盈孚资讯，本周（7月28日-8月1日），国内制冷剂 R32 市场供应紧张格局难消，强势拉动制冷剂 R32 成交重心向上整理。近期 R32 市场依旧延续强势运行，配额约束供应弹性进而支撑厂家挺价心态偏强，同时下游空调行业保持刚性需求，阶段内供需偏紧格局持续，企业报盘再次调涨预期强烈。贸易商方面，对高价货源多维持刚需采买节奏，业者对后市看涨预期居多，惜售情绪日渐浓厚。综合来看，R32 市场利多因素支撑明显，价格有望进一步推涨。当前主流企业出厂参考价格 55000 元/吨，实单成交存在差异。

图11：R32 内贸行情持续向上



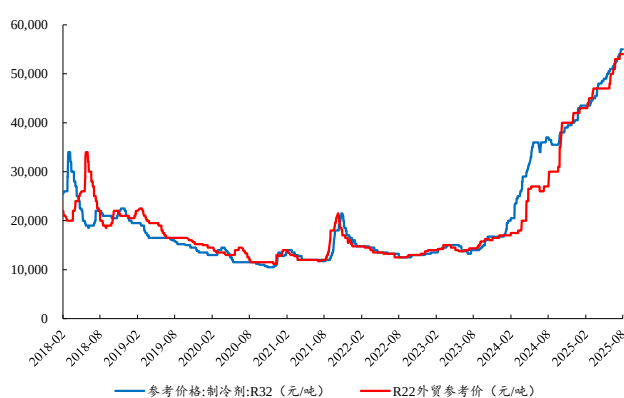
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12：R32 外贸行情不断向上



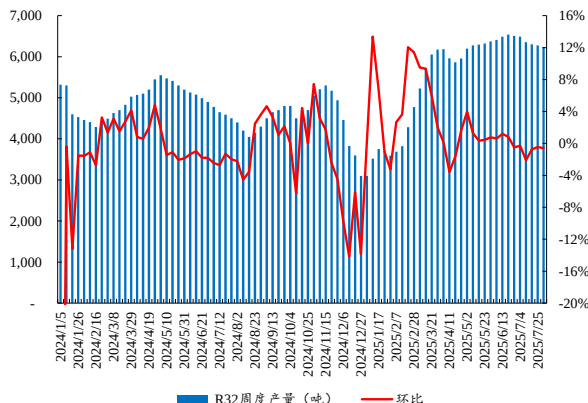
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图13：R32 内、外贸报价齐头并进



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图14：本周 R32 产量环比-0.61%



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。

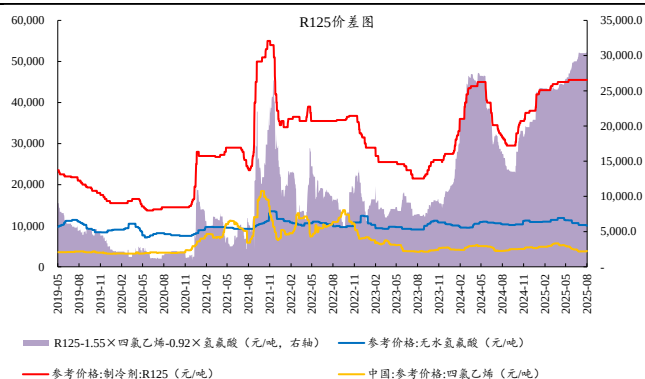
3.2、R125 内、外贸市场向好趋势不变

本周（7月28日-8月1日）R125 行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至8月01日，R125 市场均价 45,500 元/吨，较上周同期持平；价差为 30,285 元/吨，较上周同期-0.22%；8月均价（截至8月01日）为 45,500 元/吨，环比+36.80%；2025 年（截至8月01日）均价为 44,671 元/吨，较 2024 年均价+21.30%。本周 R125 产量为 3,036 吨，环比-0.23%。

其中 R125 外贸市场，截至8月01日，R125 外贸参考价格 44,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 28,785 元/吨，较上周同期-0.23%；8月外贸参考均价（截至8月01日）为 44,000 元/吨，环比+120.00%；2025 年（截至8月01日）外贸参考价格为 44,505 元/吨，较 2024 年+81.88%。

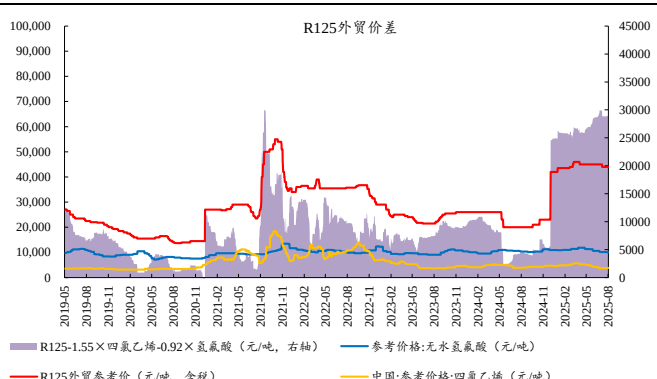
据百川盈孚资讯，本周（7月28日-8月1日）国内制冷剂 R125 市场平稳过渡，企业报盘高位，行情以稳为主。现阶段在生产配额制度约束下，生产厂家供应弹性受限，R125 资源多混配自用，结合当前单质需求相对稳定，市场盘整过渡为主。目前 R125 企业多维持按需生产，个别装置存在降负减量情况，支撑制冷剂 R125 价格坚挺运行。综合来看，R125 市场表现稳定，叠加 R125 作为 R410a、R404a 等混合制冷剂的关键组分，混配需求仍存，对制冷剂 R125 市场稳健运行形成有力支撑。当前主流企业出厂参考报价在 45000-49000 元/吨，实单成交存在差异。

图15：R125 内贸行情趋势向上



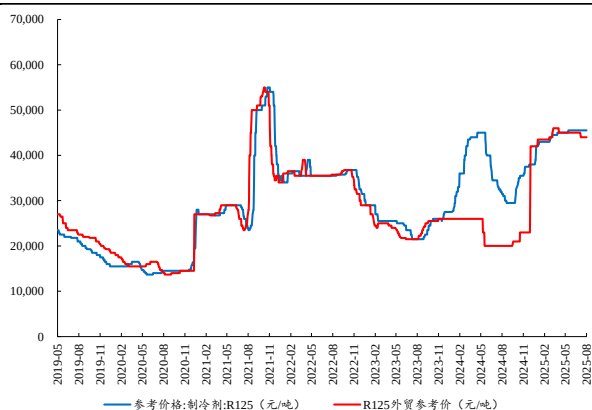
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125 外贸行情趋势不断上行



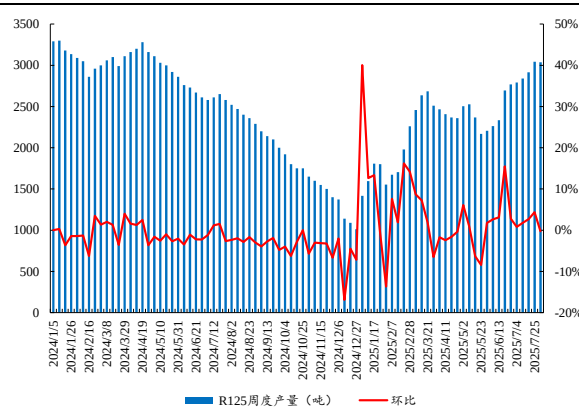
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图17：R125 内、外贸价格趋同



数据来源：百川盈孚、赢务在线、开源证券研究所

图18：本周 R125 产量环比-0.23%



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。

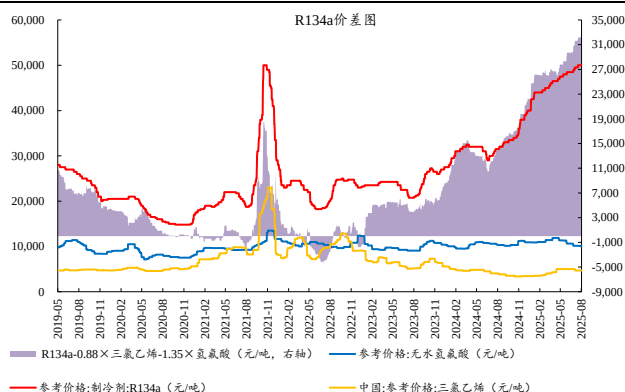
3.3、R134a 内、外贸报价继续上行

本周（7月28日-8月1日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至8月01日，R134a 市场均价 50,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 32,369 元/吨，较上周同期+0.70%；8月均价（截至8月01日）为 50,000 元/吨，环比+62.89%；2025 年（截至8月01日）均价为 47,084 元/吨，较 2024 年均价+43.04%。本周 R134a 产量为 3,925 吨，环比-0.48%。

其中 R134a 外贸市场，截至8月01日，R134a 外贸参考价格 49,000 元/吨，较上周同期持平；价差为 31,369 元/吨，较上周同期+0.72%；8月外贸参考均价（截至8月01日）为 49,000 元/吨，环比+82.66%；2025 年（截至8月01日）外贸参考价格为 46,630 元/吨，较 2024 年+54.33%。

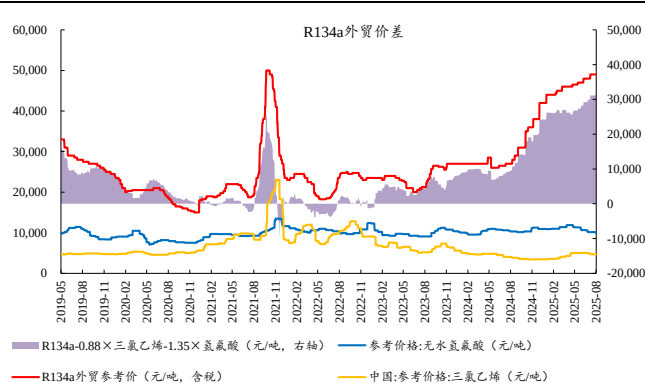
据百川盈孚资讯，本周（7月28日-8月1日）国内制冷剂 R134a 市场偏暖运行，企业提涨意愿不减，意向成交稳中待涨。R134a 市场高位整理，企业拉涨心态不减，期内个别装置检修降负，供应收紧支撑价格稳中推涨。叠加新能源汽车市场快速增长、维修及新装需求稳中有升，短期内 R134a 商谈重心有望保持上涨趋势。经销商方面，多维持观望刚需采买节奏，逢低适当补库。整体来看，R134a 市场成交重心有望继续保持稳中探涨。当前主流企业出厂参考报价 50000 元/吨，实单成交存差异。

图19：R134a 内贸行情不断向上



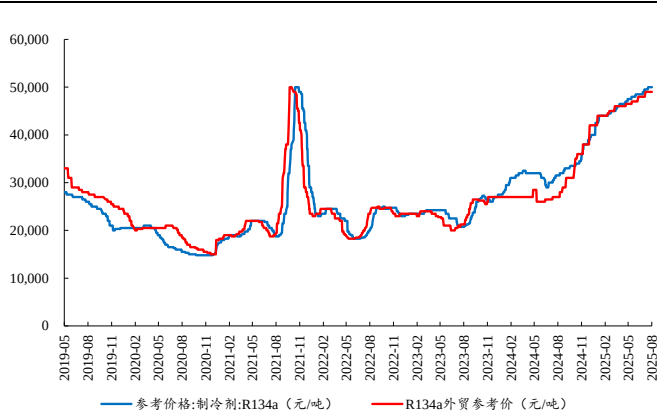
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸行情持续向上



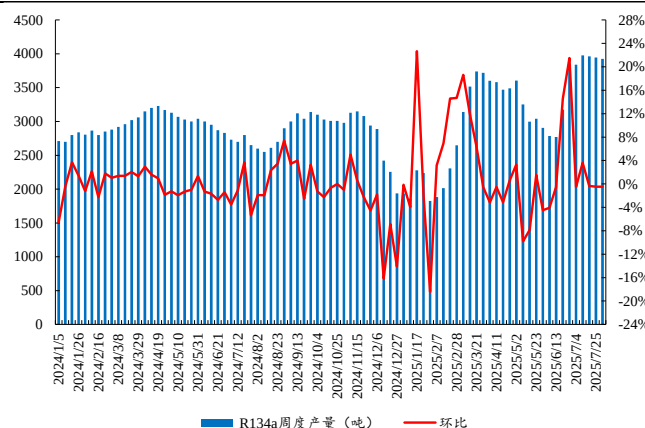
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

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-0.48%



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。

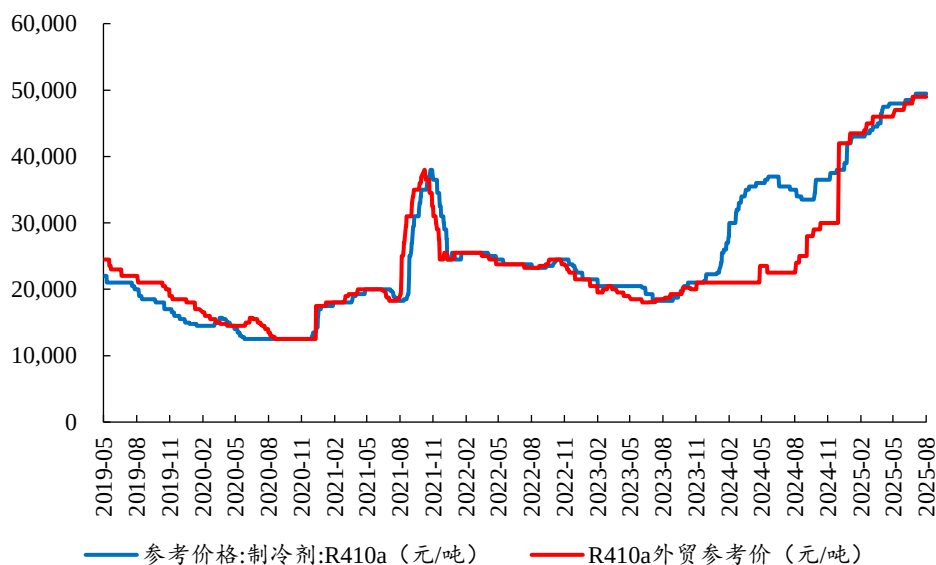
3.4、R410a 内、外贸价格持续上行

本周（7月28日-8月1日）R410a 市场趋势向好。据百川盈孚数据，截至8月01日，R410a 市场均价 49,500 元/吨，较上周同期持平；8月均价（截至8月01日）为 49,500 元/吨，环比+40.21%；2025 年(截至8月01日)均价为 46,777 元/吨，较2024 年均价+35.02%。

其中 R410a 外贸市场，截至8月01日，R410a 外贸参考价格 49,000 元/吨，较上周同期持平；8月均价（截至8月01日）为 49,000 元/吨，环比+117.78%；2025 年(截至8月01日)均价为 46,629 元/吨，较2024 年均价+82.40%。

据百川盈孚资讯，本周（7月28日-8月1日）国内制冷剂 R410a 市场保持坚挺运行，企业报盘居高不下，商谈重心维持高位。目前 R410a 行业景气度延续，成交向高报价靠拢。夏季高温天气下，售后市场需求对 R410a 价格支撑力度仍存。同时企业执行长约订单为主，散水外售货源有限，叠加原料单质 R32 及 R125 价格支撑显著，制冷剂 R410a 市场利多因素主导，期内价格维持稳中向好预期。经销商方面，高价补库心态谨慎，成交刚需为主，市场整体交投表现较为平稳。当前主流企业出厂参考报价在 49000-50000 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

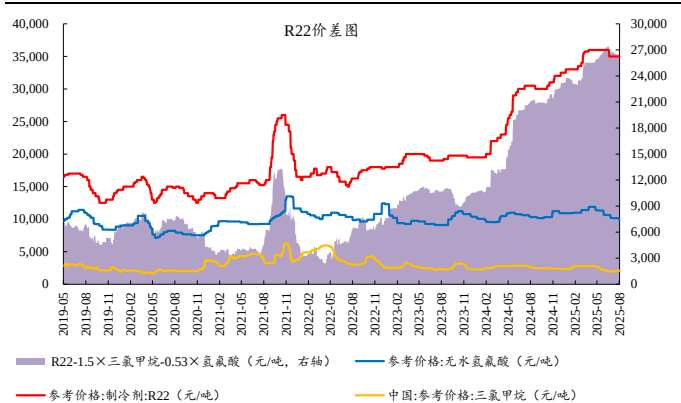
3.5、R22 内贸报价大幅上调、外贸行情整体稳定

本周（7月28日-8月1日）R22市场稳定运行。据百川盈孚数据，截至8月01日，R22市场均价35,000元/吨，较上周同期持平；价差为26,546元/吨，较上周同期+0.27%；8月均价（截至8月01日）为35,000元/吨，环比+15.16%；2025年（截至8月01日）均价为34,957元/吨，较2024年均价+27.30%。

其中R22外贸市场，截至8月01日，R22外贸参考价格30,000元/吨，较上周同期持平；价差为21,546元/吨，较上周同期+0.33%；8月外贸参考均价（截至8月01日）为30,000元/吨，环比+42.86%；2025年（截至8月01日）外贸参考价格为31,438元/吨，较2024年+44.15%。

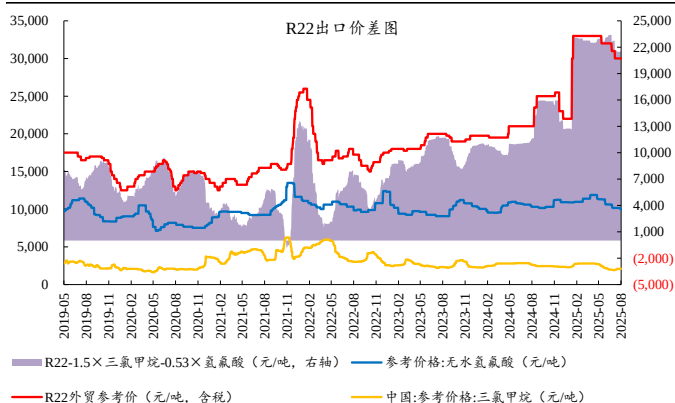
据百川盈孚资讯，本周（7月28日-8月1日）国内制冷剂R22市场稳定运行，企业延续高位报盘，小包装成交情况较前期好转。R22受制于生产配额制度，供应端持续收缩，主流企业报价维持坚挺，暂无明显让利意愿，小包装价格延续高位整理。目前经销商观望情绪仍存，对散水高价接单意愿偏弱，多持谨慎观望态度。整体来看，现阶段企业挺价心态偏强，市场观望情绪浓厚，期内R22市场或将延续整理态势。当前主流企业出厂参考报价在39500-40000元/吨，实单成交存在差异。

图24：R22内贸行情整体稳定



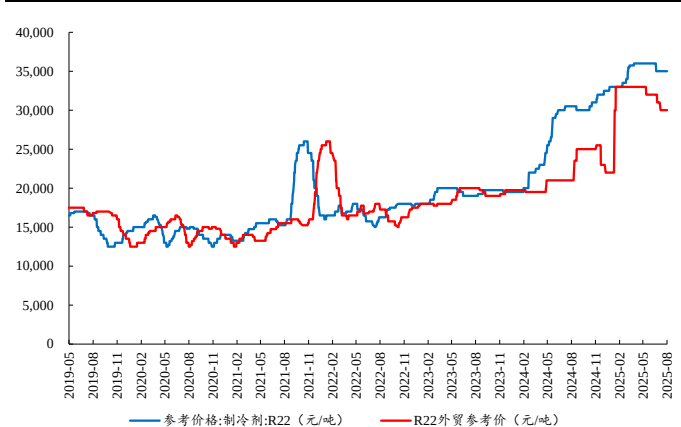
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22外贸行情不振



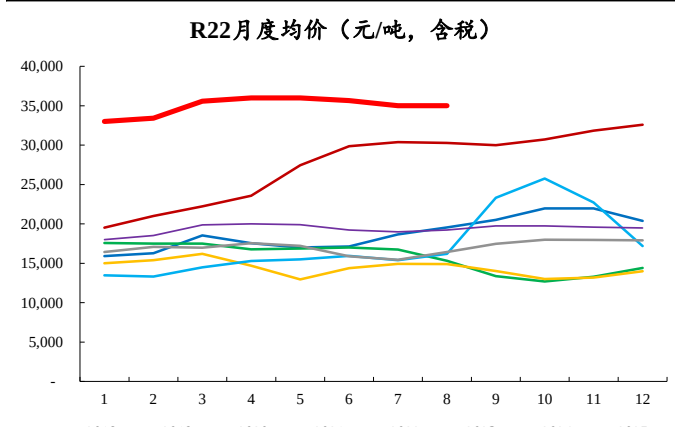
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图26：R22内、外贸价格有所差异



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图27：R22月度均价整体稳定



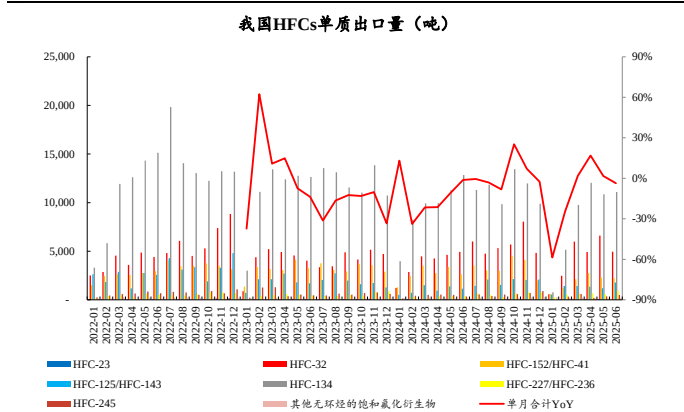
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：6月出口均价继续提升

据海关总署数据，2025年1-6月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为10.13万吨，同比-4.7%；出口总额约为41.31亿元，同比+48.7%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为25,508、7,702、49,677吨，分别同比+13.9%、+24.1%、-11.6%；出口均价分别为42,124、29,060、42,747元/吨，分别同比+107%、+21%、+52%。

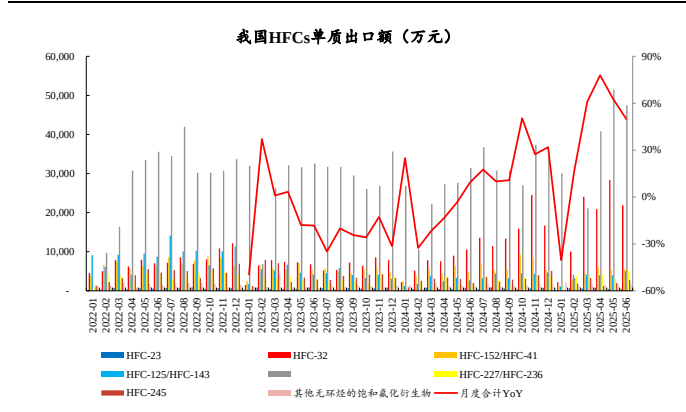
6月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.17万吨，同比-3.7%；出口总额约为9.08亿元，同比+50.0%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为4,951、1,778、11,093吨，分别同比+0.2%、+54.1%、-13.6%；出口均价分别为42,124、29,060、42,747元/吨，分别同比+123%、+18%、+54%。

图28：6月R32单质出口量同比+0.2%



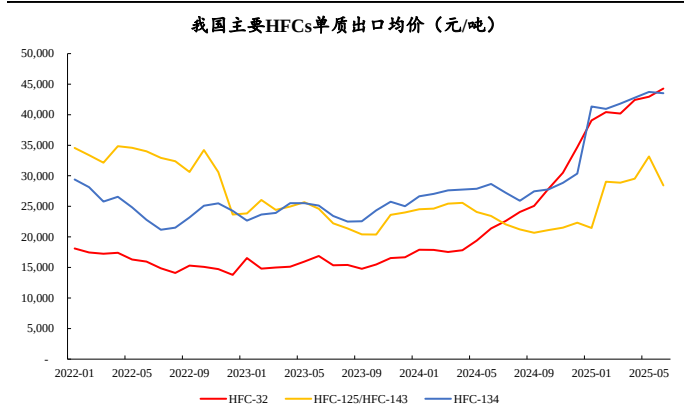
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：6月单质制冷剂出口额合计同比+48.7%



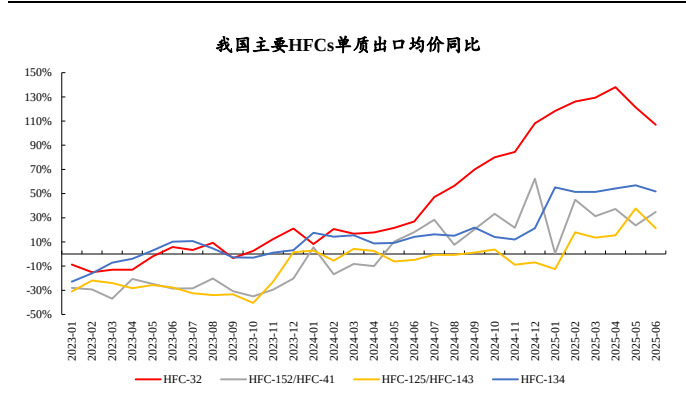
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：6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31：6月R32等单质制冷剂出口均价同比显著上涨



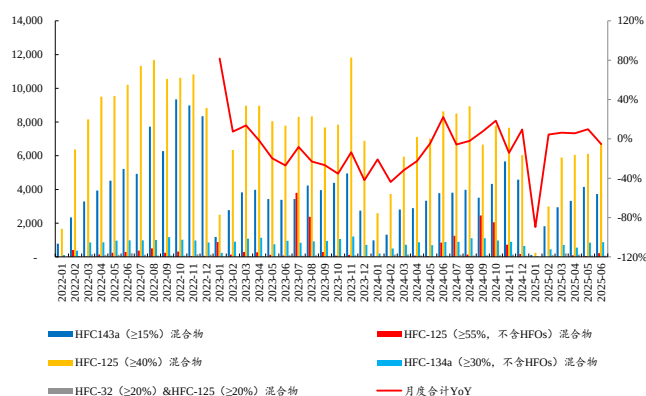
数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2025 年 1-6 月我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 5.64 万吨，同比-2.6%；出口总额约为 24.92 亿元，同比+61.5%。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 16,094、28,050、3,473 吨，分别同比+6.4%、-19.9%、-10.3%；出口均价分别为 31,700、43,194、43,117 元/吨，分别同比+21%、+73%、+58%。

6 月单月，我国 HFCs 混配制冷剂总出口量约为 1.44 万吨，同比-5.2%；出口总额约为 6.64 亿元，同比+58.7%。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 3,732、6,764、873 吨，分别同比-1.4%、-21.6%、-0.9%；出口均价分别为 31,037、44,090、44,518 元/吨，分别同比+22%、+72%、+64%。

图32：6 月 HFCs 混配出口量同比-5.2%

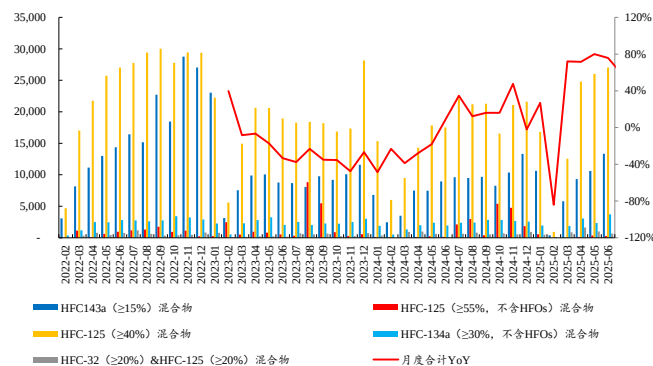
我国主要HFCs混配出口量（吨）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：6 月 HFCs 混配出口金额同比+58.7%

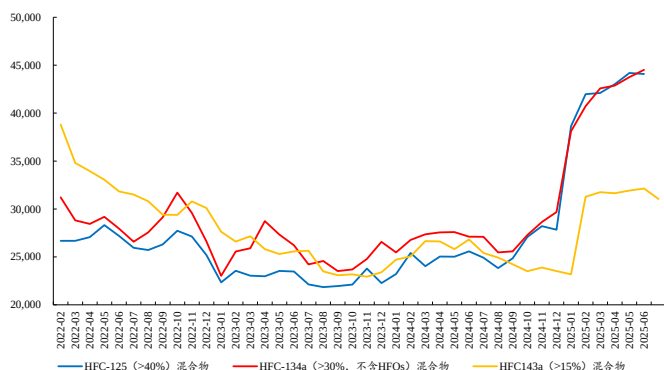
我国主要HFCs混配出口额（万元）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：6 月 HFC 混配主要品种出口均价持续向上

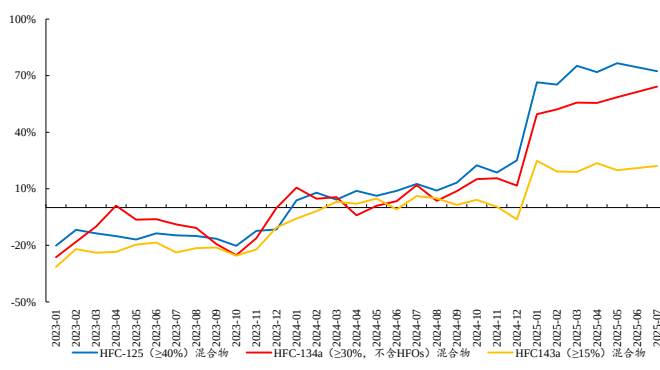
我国主要HFCs混配出口均价（元/吨）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图35：6 月 HFC 混配主要品种出口均价持续上涨

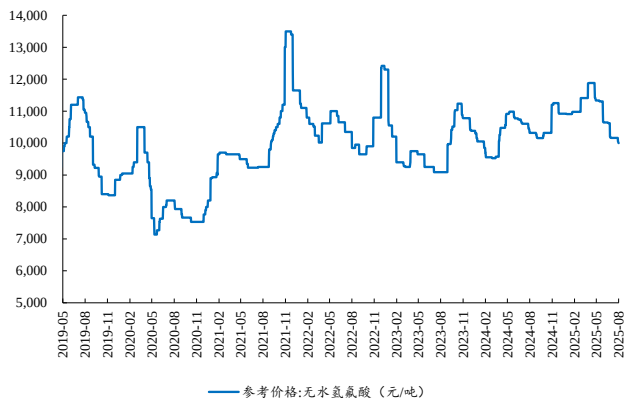
我国主要HFCs混配出口均价同比



数据来源：海关总署、开源证券研究所

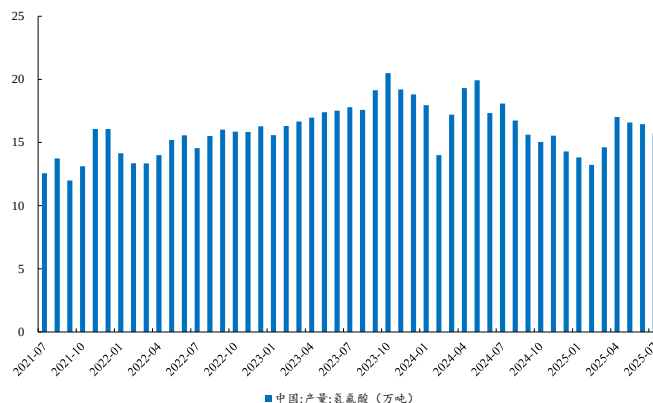
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：7月氢氟酸产量环比-4.44%



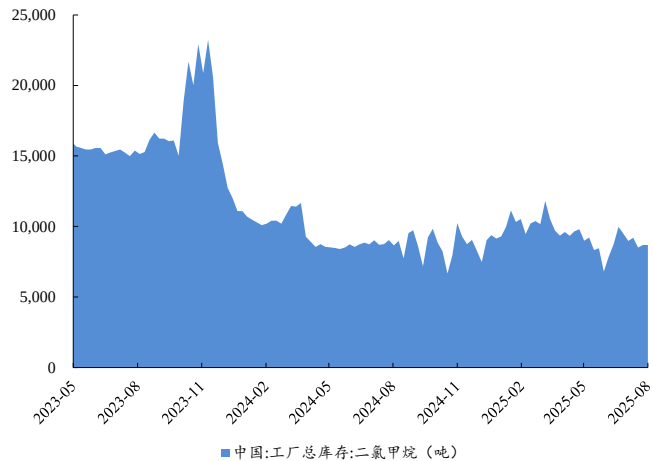
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比+2.03%



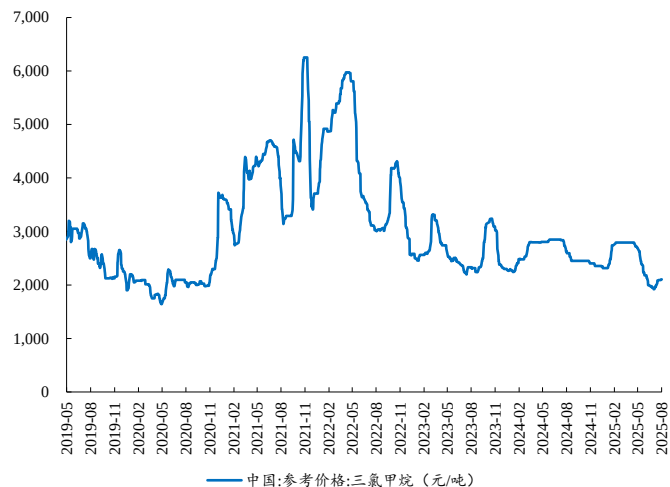
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比稳定



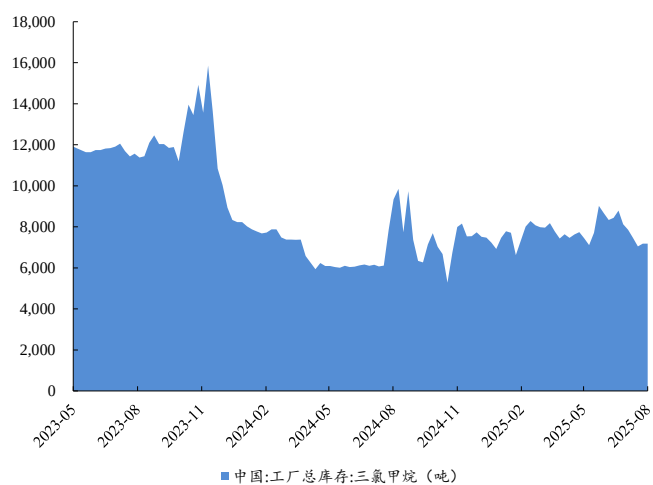
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比+0.57%



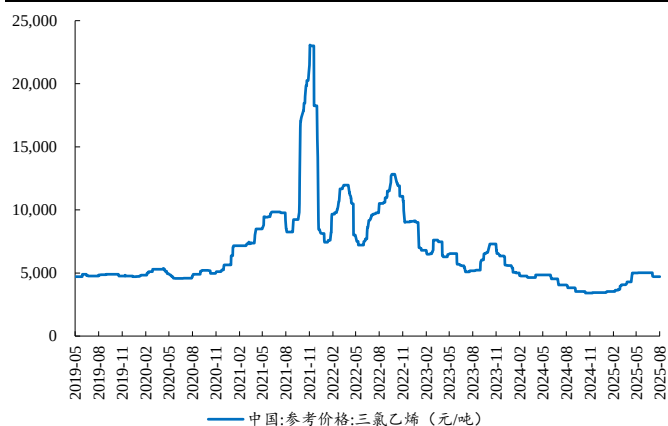
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比稳定



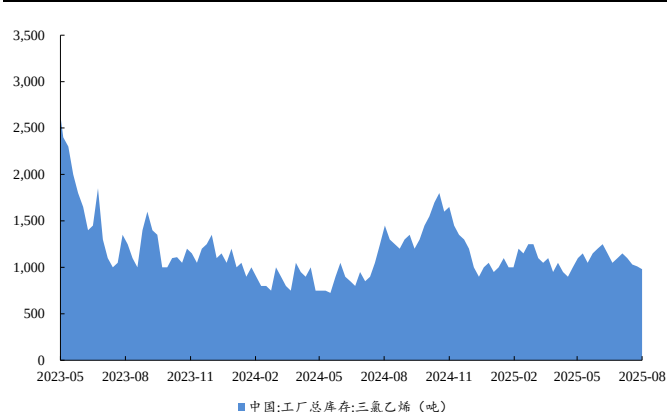
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42：本周三氯乙烯价格环比持平



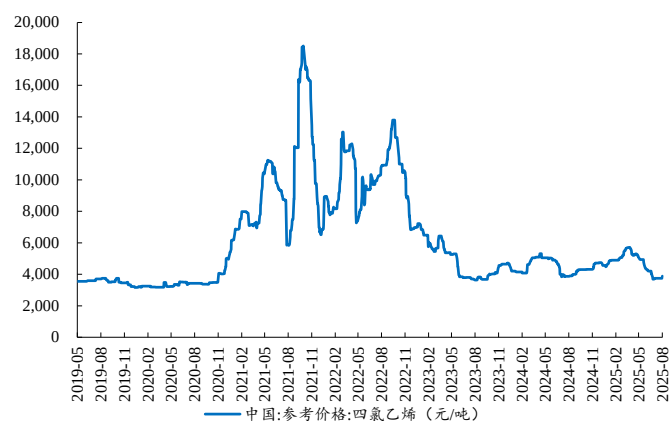
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43：本周国内三氯乙烯库存环比-2.97%



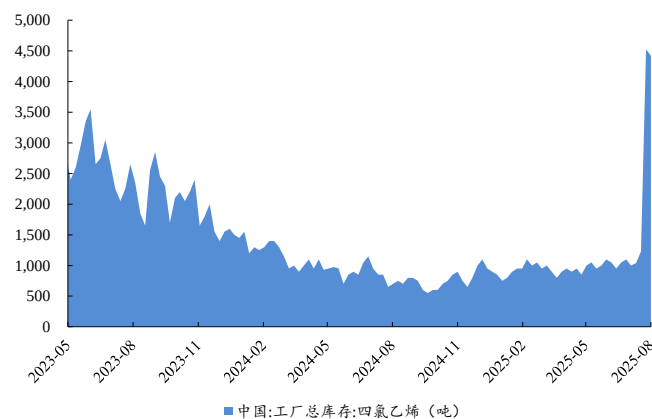
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44：本周四氯乙烯价格环比+3.80%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

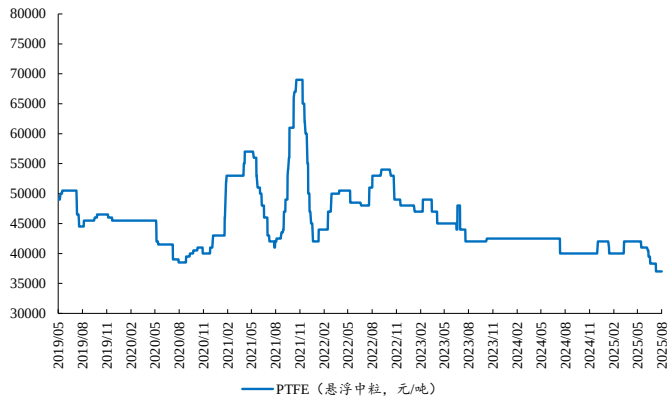
图45：本周四氯乙烯库存环比-2.32%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

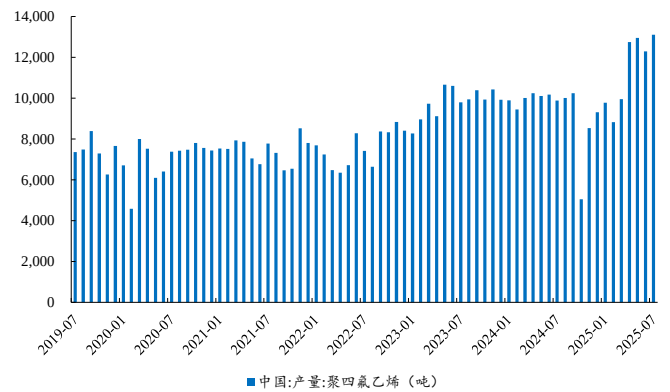
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场整体稳定

图46：本周 PTFE 价格环比持平



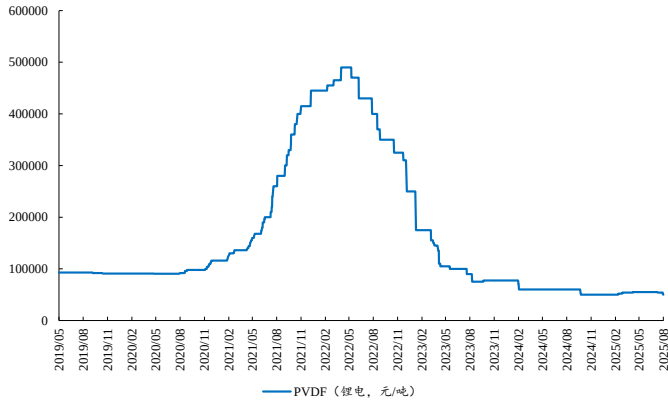
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47：2025 年 7 月 PTFE 产量环比+6.64%



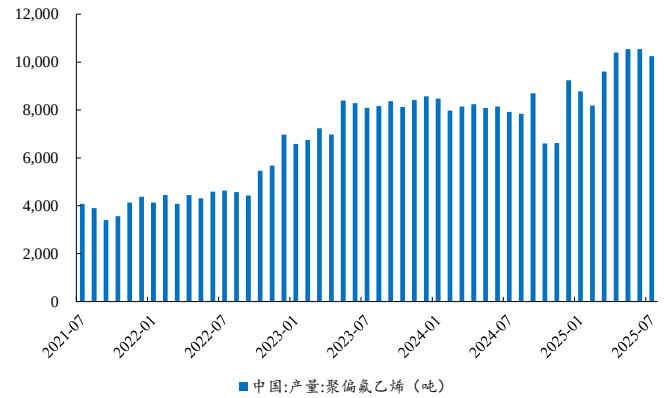
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：本周 PVDF 价格环比-7.41%



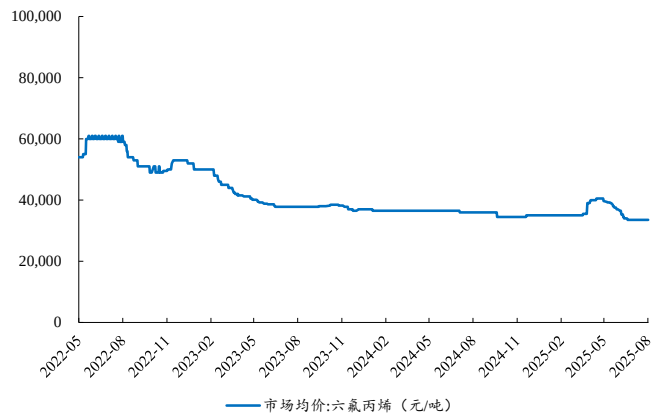
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49：2025 年 7 月 PVDF 产量环比-2.72%



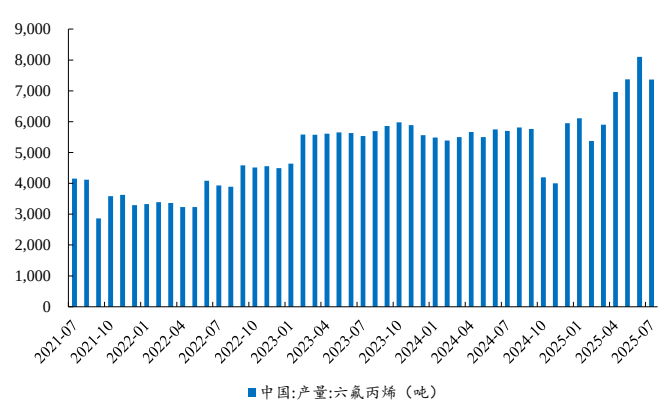
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50：本周 HFP 价格环比持平



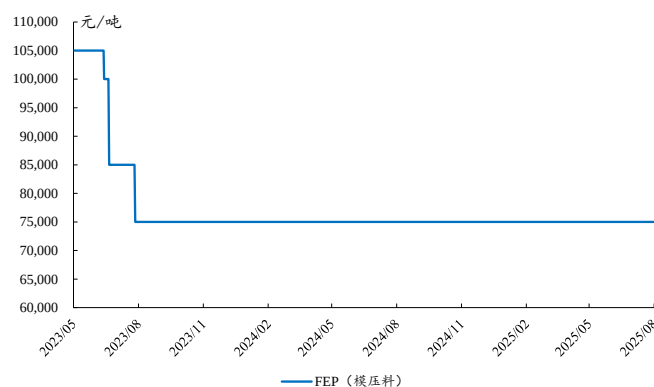
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：2025 年 7 月 HFP 产量环比-9.12%



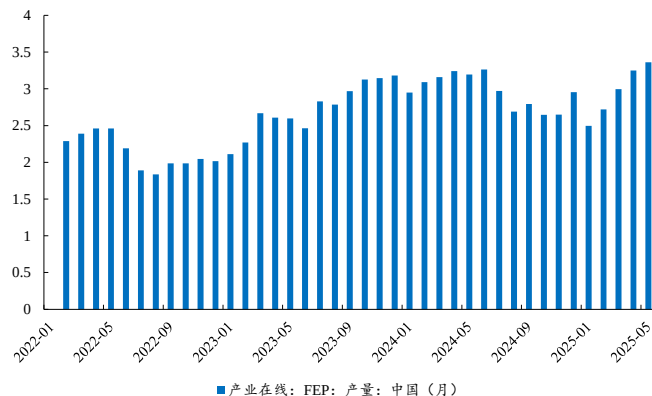
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 FEP 价格环比持平



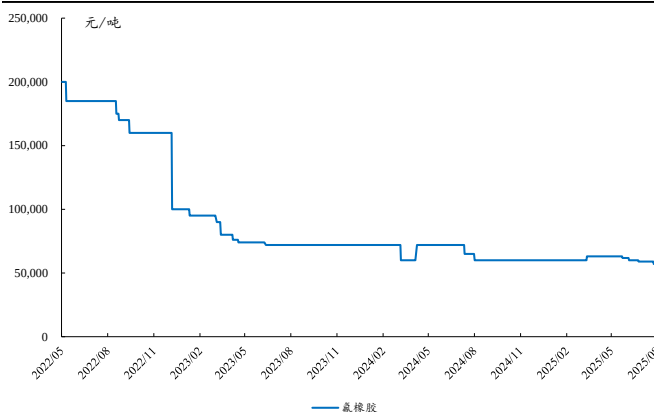
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图53：2025 年 6 月国内 FEP 产量环比+0.30%



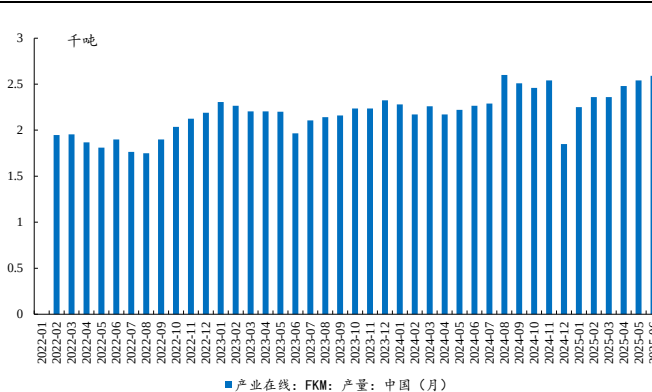
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图54：本周 FKM 价格环比持平



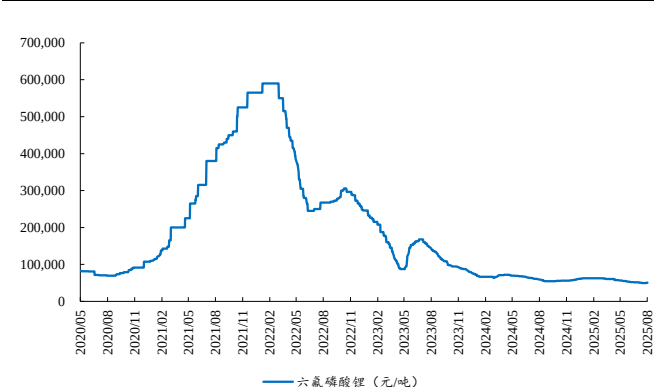
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图55：2025 年 6 月国内 FKM 产量环比+1.97%



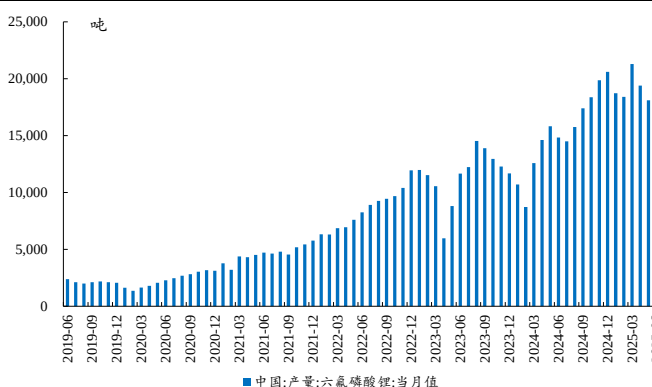
数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图56：本周六氟磷酸锂价格环比+1.52%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：2025 年 6 月六氟磷酸锂产量环比-1.66%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：巍华新材拟进行收购和投资

5.1、近期公司公告：巍华新材拟进行收购和投资

表3：本周重要公司公告

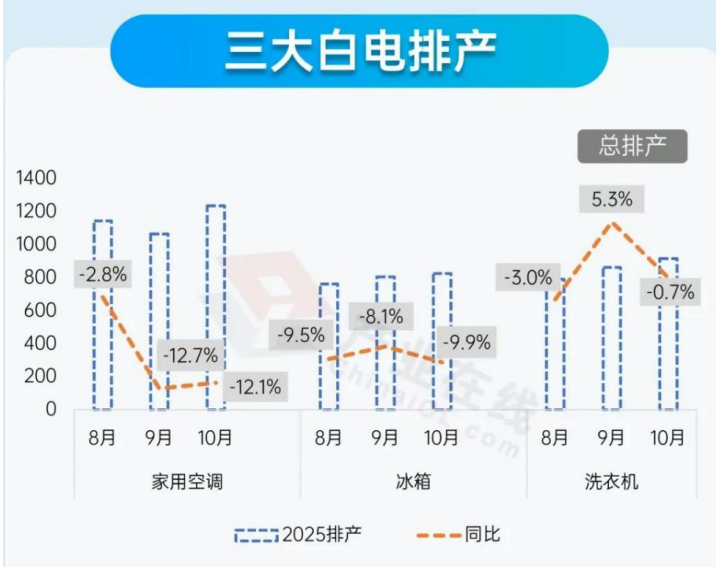
公司简称	发布日期	公告内容
康鹏科技	2025/8/1	减持计划：公司股东无锡云晖及其一致行动人星域惠天计划减持不超过 1558 万股、桐乡稼沃及其一致行动人桐乡云汇计划减持不超过 1502 万股。
	2025/8/1	收购：公司拟通过公司或公司指定的子公司以现金方式收购禾裕泰控股权，具体收购比例待进一步论证和协商。
	2025/7/25	对外投资：公司拟与关联方瀛华控股共同向扬州鼎龙启顺股权投资合伙企业（有限合伙），进行投资。其中，公司与瀛华控股拟作为有限合伙人分别以自有资金方式认缴出资 7,000 万元、3,000 万元，分别占合伙企业 7.37%、3.16% 的份额。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：三大白电 2025 年 8 月排产数据发布

【空调排产】三大白电 2025 年 8 月排产数据发布。据产业在线数据，2025 年 8 月家用空调排产 1144.3 万台，较 2024 年同期生产实绩下降 2.8%。其中，（1）家用空调内销排产 673.5 万台，较 2024 年同期内销实绩下滑 11.9%，9 月、10 月的内销排产降幅将逐步减小。进入夏季东北、山东、河南等多地高温天气频发，带动了家用空调终端市场销量；同时以旧换新补贴下，老旧坏空调的更换也推动着空调市场销量，行业库存量进一步消化，也给空调厂商出货腾出了空间；随着新冷年逐渐临近，以旧换新第三批 690 亿元资金的下达，也给厂商们注入了一剂稳定剂。从 8 月排产数据来看，虽然呈现较大下滑，但较上一轮的预期已滚动上浮了数十万。（2）家用空调出口排产 470.8 万台，较去年同期出口实绩下滑 14.7%，9 月和 10 月排产也将延续下滑，不同于内销持续改善的趋势，出口仍然承受较大压力。出口市场自 5、6 月份开始市场出现明显的向下趋势，6 月份除大洋洲基数较小保持增长外，其余洲别均不同程度下降。随着多国对等关税政策逐步落地，海外进口商补货告一段落，订单回落明显，海外部分地区库存压力较大。此外中东南亚市场受到地缘政治风险和物流瓶颈制约，导致区域供应链的稳定性受到冲击，市场也有所回落。

图58：2025 年 8 月家用空调排产预计下滑 2.8%



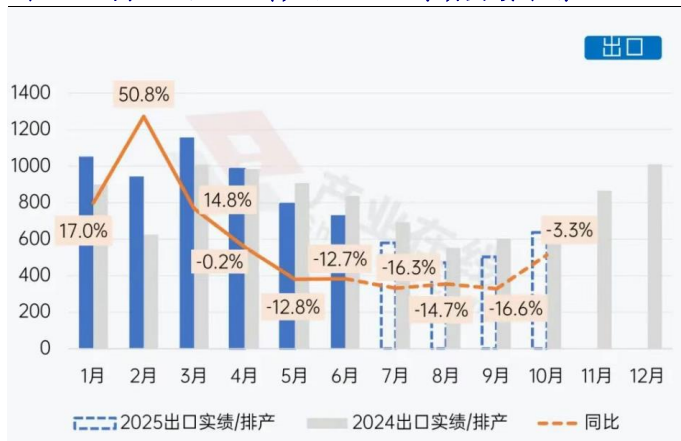
资料来源：产业在线

图59：8月空调内销排产较2024同期实绩下滑11.9%



资料来源：产业在线

图60：8月空调出口排产较2024同期实绩下滑14.7%



资料来源：产业在线

【产业合作】新宙邦与东阳光合资成立电子材料新公司。据氟化工公众号，7月29日，乳源瑶族自治县东阳光新宙邦电子材料有限公司成立，注册资本8000万元，经营范围包含：电子专用材料制造；电子专用材料销售；电子专用材料研发等。企查查股权穿透显示，该公司由新宙邦和东阳光等共同持股。新宙邦成立于1996年，于2010年在深圳证券交易所上市（股票代码：300037），总部位于中国深圳。自成立以来，新宙邦致力于用电子化学品和功能材料创造美好未来，主要产品有电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品等，产品应用于新能源汽车、消费电子、城市轨道交通、生物医药、数字基建、光伏储能、工业制造等领域。东阳光主要从事“电子新材料”、“生物医药”和“健康养生”三大行业，现有广东东莞、广东韶关、湖北宜昌、浙江东阳、内蒙古乌兰察布、贵州遵义、西藏林芝七大基地；已拥有东阳光(600673.SH)、东阳光长江药业(01558.HK)两家上市公司。

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