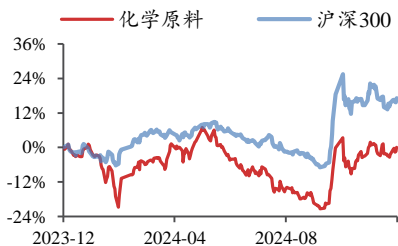


化学原料

2024年12月07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

《制冷剂 10 月出口行情显著反转，行业或酝酿新一轮涨势—氟化工行业周报》-2024.11.24

《萤石、制冷剂价格全线上扬，美国征加关税预期对制冷剂企业影响或较小—氟化工行业周报》-2024.11.10

《巨化股份发布三季报，萤石、制冷剂行情延续向好趋势—氟化工行业周报》-2024.10.26

《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)

制冷剂多品种年底配额紧张，空调排产预计保持高增长

——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

李思佳（联系人）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790123070026

● 本周（11月29日-12月06日）行情回顾

本周氟化工指数上涨 2.67%，跑赢上证综指 0.34%。本周（11月29日-12月06日）氟化工指数收于 2727.6 点，上涨 2.67%，跑赢上证综指 0.34%，跑赢沪深 300 指数 1.23%，跑赢基础化工指数 0.80%，跑赢新材料指数 1.22%。

● 要闻点评：空调排产预计将持续高增，制冷剂需求有望超预期

据产业在线，12 月份家用空调排产 1790 万台，较 2023 年同期实绩增长 31.7%。其中，预测内销排产 702.2 万台，同比增长 15.0%；预测出口排产 1088 万台，同比增长 48.5%。预计 2025 年 1、2 月份空调排产将分别增长 31.7%、4.1%，其中出口排产增速内销。我们认为，空调产销高增长有望带动制冷剂需求，在全球空调企业对新兴市场争夺的背景下，配额制下的制冷剂或将成为稀缺资源。

● 氟化工周行情：制冷剂行情高位持稳，或将酝酿新一轮涨幅

萤石：据百川盈孚，截至 12 月 6 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,676 元/吨，环比下跌 0.97%；12 月均价（截至 12 月 06 日）3,685 元/吨，同比上涨 4.30%；2024 年（截至 12 月 06 日）均价 3,546 元/吨，较 2023 年均价上涨 9.99%。

又据氟务在线跟踪，国内萤石粉市场区间暂稳整理，南北地区供应量弱势，需求跟进有限。目前北方市场成交较少，场内业者心态纠结，仍处于博弈状态；南方市场较为明朗，主因下游需求较弱，货源的稀缺致使其后期难以回落且波动有限，南方市场活跃度高于北方地区。

制冷剂：截至 12 月 06 日，（1）R32 价格、价差分别为 40,000、25,388 元/吨，较上周分别持平、-1.09%；（2）R125 价格、价差分别为 38,000、20,593 元/吨，较上周分别持平、持平；（3）R134a 价格、价差分别为 39,500、21,725 元/吨，较上周分别+1.28%、+2.36%；（4）R410a 价格为 38,000 元/吨，较上周持平；（5）R22 价格、价差分别为 32,500、23,181 元/吨，较上周分别+1.56%、+2.20%。**外贸市场：**（1）R32 外贸参考价格为 40,000 元/吨，较上周持平；

（2）R125 外贸参考价格为 20,000 元/吨，较上周持平；（3）R134a 外贸参考价格为 39,500 元/吨，较上周+1.28%；（4）R410a 外贸参考价格为 28,000 元/吨，较上周持平；（5）R22 外贸参考价格为 24,000 元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，制冷剂市场进入年度生产尾声，多品种实际成交报盘方面继续上涨，R32、R152a、R227ea 等品种配额部分企业消耗殆尽，难以维持正常生产，工厂制冷剂难以累库。即将进入 2025 年，受配额制影响，企业库存同比回落显著，轻装上阵。当前制冷剂上冲动能依旧充足。

● 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、氟化工行业周行情与观点：年尾制冷剂多品种配额紧张，空调排产预计保持高增长	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 2.67%，跑赢上证综指 0.34%	5
1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块中欣氟材、东阳光领涨	6
2、萤石：市场行情整体稳定	7
3、制冷剂：多品种成交报盘继续上涨，依然有充足上冲空间	8
3.1、R32 行情向好趋势不变	9
3.2、R125 市场回暖趋势不变	10
3.3、R134a 向上趋势不变	11
3.4、R410a 市场不断回暖	12
3.5、R22 价格逐步上涨	13
3.6、我国制冷剂出口跟踪：2024 年 10 月制冷剂出口大幅回升，行情或将超预期	14
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一	16
4、含氟材料行情跟踪：含氟材料市场有所回暖	17
5、近期行业动态：永和股份增发获批；新宙邦拟以 3.52 亿元增资石磊氟材料；多氟多拟回购 1.51-3 亿元公司股份	19
5.1、近期公司公告：永和股份增发获批；新宙邦拟以 3.52 亿元增资石磊氟材料；多氟多拟回购 1.51-3 亿元公司股份	19
5.2、本周行业新闻：空调排产预计将持续高增，制冷剂需求或超预期	20
6、风险提示	21

图表目录

图 1：本周氟化工指数跑赢上证综指 0.34%	5
图 2：本周氟化工指数跑赢沪深 300 指数 1.23%	5
图 3：本周氟化工指数跑赢基础化工指数 0.80%	6
图 4：本周氟化工指数跑赢新材料指数 1.22%	6
图 5：本周萤石价格小幅回落	7
图 6：萤石进出口均价上行趋势延续	7
图 7：2024 年 1-10 月萤石 (>97%) 出口同比-70.0%	7
图 8：2024 年 1-10 月萤石 (≤97%) 进口同比+34.0%	7
图 9：10 月萤石 (>97%) 出口均价同比+4.47%	8
图 10：10 月萤石 (≤97%) 出口均价同比-2.75%	8
图 11：R32 内贸价格向上趋势不变	9
图 12：R32 外贸价格向上趋势不变	9
图 13：R32 内、外贸报价齐头并进	9
图 14：本周 R32 产量环比-9.72%	9
图 15：R125 价格回暖趋势不变	10
图 16：R125 外贸价格稳定	10
图 17：R125 内贸持续回暖	10
图 18：本周 R125 产量环比-2.00%	10
图 19：R134a 价格向上趋势不变	11
图 20：R134a 外贸价格向上趋势不变	11
图 21：R134a 内、外贸价格齐头并进	11
图 22：本周 R134a 产量环比-1.8%	11
图 23：R410a 市场不断回暖	12
图 24：R22 价格高位稳定	13
图 25：R22 外贸市场维稳运行	13
图 26：R22 内贸价格逐步提升	13
图 27：R22 月度均价有所提升	13
图 28：10 月 HFCs 单质出口量同比+25.2%	14
图 29：10 月 HFCs 单质出口金额同比+50.4%	14
图 30：10 月 HFCs 单质出口均价环比整体上行	14
图 31：10 月 HFCs 单质出口均价同比涨跌互现	14

图 32: 10 月 HFCs 混配出口量同比+18.4%.....	15
图 33: 10 月 HFCs 混配出口金额同比+47.7%.....	15
图 34: 10 月 HFC 混配出口均价环比整体上行.....	15
图 35: 10 月 HFC 混配出口均价同比涨跌互现.....	15
图 36: 本周氢氟酸价格持稳运行.....	16
图 37: 11 月氢氟酸产量环比+3.32%.....	16
图 38: 本周二氯甲烷价格环比+4.99%.....	16
图 39: 本周二氯甲烷库存环比-9.82%.....	16
图 40: 本周三氯甲烷价格环比持平.....	16
图 41: 本周国内三氯甲烷库存环比-2.72%.....	16
图 42: 本周三氯乙烯价格环比持平.....	17
图 43: 本周国内三氯乙烯库存环比-16.67%.....	17
图 44: 本周四氯乙烯价格环比持平.....	17
图 45: 本周四氯乙烯库存环比+10.00%.....	17
图 46: 本周 PTFE 价格环比+5.00%.....	17
图 47: 2024 年 11 月 PTFE 产量环比+68.96%.....	17
图 48: 本周 PVDF 价格环比持平.....	18
图 49: 2024 年 11 月 PVDF 产量环比+0.27%.....	18
图 50: 本周 HFP 价格环比持平.....	18
图 51: 2024 年 11 月 HFP 产量环比-4.53%.....	18
图 52: 本周 FEP 价格环比持平.....	18
图 53: 2024 年 10 月国内 FEP 产量环比-5.30%.....	18
图 54: 本周 FKM 价格环比持平.....	19
图 55: 2024 年 10 月国内 FKM 产量环比-1.99%.....	19
图 56: 本周六氟磷酸锂价格环比+2.56%.....	19
图 57: 2024 年 11 月六氟磷酸锂产量环比+8.65%.....	19
图 58: 空调排产预期保持高增长.....	20
图 59: 空调内销排产持续高增长.....	21
图 60: 空调出口排产持续高增长.....	21
表 1: 本周制冷剂多品种成交报盘上行, 依然有充足上冲空间.....	5
表 2: 本周中欣氟材、东阳光领涨.....	6
表 3: 本周重要公司公告.....	19

1、氟化工行业周行情与观点：年尾制冷剂多品种配额紧张，空调排产预计保持高增长

1.1、氟化工行情概述

萤石：本周（11月29日-12月06日，下同）萤石价格持稳运行。据百川盈孚数据，截至12月06日，萤石97湿粉市场均价3,676元/吨，较上周同期下跌0.97%；12月均价（截至12月06日）3,685元/吨，同比上涨4.30%；2024年（截至12月06日）均价3,546元/吨，较2023年均价上涨9.99%。

又据氟务在线跟踪，国内萤石粉市场区间暂稳整理，南北地区供应量弱势，需求跟进有限。目前北方市场成交较少，场内业者心态纠结，仍处于博弈状态；南方市场较为明朗，主因下游需求淡薄，货源的稀缺致使其后期难以回落且波动有限，南方市场活跃度高于北方地区。价格方面：97%萤石粉华东送到3650-3700元/吨附近；山东地区送到3550-3600元/吨附近；内蒙地区送到3400-3450元/吨附近。

制冷剂：本周（11月29日-12月06日）制冷剂多品种成交报盘继续上涨，依然有充足上冲空间。截至12月06日，（1）R32价格、价差分别为40,000、25,388元/吨，较上周分别持平、-1.09%；（2）R125价格、价差分别为38,000、20,593元/吨，较上周分别持平、持平；（3）R134a价格、价差分别为39,500、21,725元/吨，较上周分别+1.28%、+2.36%；（4）R410a价格为38,000元/吨，较上周持平；（5）R22价格、价差分别为32,500、23,181元/吨，较上周分别+1.56%、+2.20%。

其中外贸市场，（1）R32外贸参考价格为40,000元/吨，较上周持平；（2）R125外贸参考价格为20,000元/吨，较上周持平；（3）R134a外贸参考价格为39,500元/吨，较上周+1.28%；（4）R410a外贸参考价格为28,000元/吨，较上周持平；（5）R22外贸参考价格为24,000元/吨，较上周持平。

又据氟务在线跟踪，当前制冷剂市场进入年度生产尾声，多品种实际成交报盘方面继续上涨，R32、R152a、R227ea等品种配额部分企业消耗殆尽，难以维持正常生产，工厂制冷剂难以累库，R22、R134a散水货源紧俏，核心工厂订单以小包装为主。即将进入2025年，受配额制影响，企业库存同比回落显著，轻装上阵。家电行业需求持续复苏，小米、奥克斯、美的等家电企业增加生产预期，出口需求持续好转，当前制冷剂上冲动能依旧充足。多品种来看：R22散水货源异常紧俏，企业以小包装销售为主；R125内贸配额剩余不足，R410a市场货源紧缺；R134a企业及流通市场提升至40000-42000元/吨，散水货源紧俏，企业减产显著；R32零售报价陆续上涨至42000元/吨，家电需求表现不俗，市场易涨难跌。R404、R507工厂报价提升41000元/吨，R227ea进入配额尾声市场开始快速起步上行。工厂减产陆续发酵落实，行业自律性非外力调节，久经亏损后的市场逐渐进入加速时代。

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）、东阳光（制冷剂、氟树脂、氟化液）等。其他受益标的：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: 本周制冷剂多品种成交报盘上行, 依然有充足上冲空间

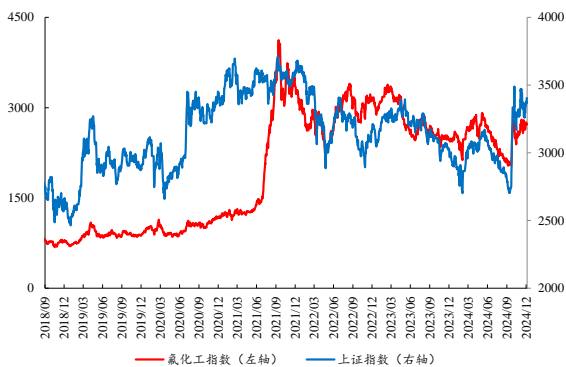
产品	价格 (元/吨)				价差 (元/吨)			
	当前值	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	当前值	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
R32	40,000	0.0%	1.3%	138.8%	25,388	-1.1%	1.0%	542.9%
R32 (外贸)	40,000	0.0%	0.0%	138.8%	25,388	-1.1%	-1.0%	542.9%
R134a	39,500	1.3%	6.8%	46.3%	21,725	2.4%	15.4%	170.2%
R134a (外贸)	39,500	1.3%	6.8%	46.3%	21,725	2.4%	15.4%	170.2%
R125	38,000	0.0%	5.6%	38.2%	20,593	0.0%	9.9%	93.6%
R125 (外贸)	20,000	0.0%	0.0%	-27.3%	2,593	0.0%	-5.3%	-75.6%
R410a	38,000	0.0%	4.1%	70.8%	-	-	-	-
R410a (外贸)	28,000	0.0%	0.0%	33.3%	-	-	-	-
R22	32,500	1.6%	3.2%	66.7%	23,181	2.2%	5.7%	119.8%
R22 (外贸)	24,000	0.0%	0.0%	23.1%	14,681	0.0%	1.7%	39.2%
萤石 97 湿粉	3,676	-1.0%	1.1%	2.1%	-	-	-	-
氟氯酸	10,921	0.0%	-2.9%	5.2%	1,226	5.6%	-28.6%	6.3%
二氯甲烷	3,264	5.0%	9.8%	30.7%	-	-	-	-
三氯甲烷	2,354	0.0%	-2.1%	2.3%	-	-	-	-
三氯乙烯	3,445	0.0%	1.2%	-38.7%	-	-	-	-
四氯乙烯	4,748	0.0%	6.5%	0.6%	-	-	-	-
PTFE (悬浮中粒)	42,000	5.0%	5.0%	-1.2%	-	-	-	-
PVDF (锂电)	50,000	0.0%	0.0%	-35.5%	-	-	-	-
FEP 模压料	75,000	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
HFP	35,000	0.0%	1.4%	-5.4%	-	-	-	-
FKM	60,000	0.0%	0.0%	-16.7%	-	-	-	-
六氟磷酸锂	60,000	2.6%	7.1%	-25.5%	-	-	-	-

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 2.67%，跑赢上证综指 0.34%

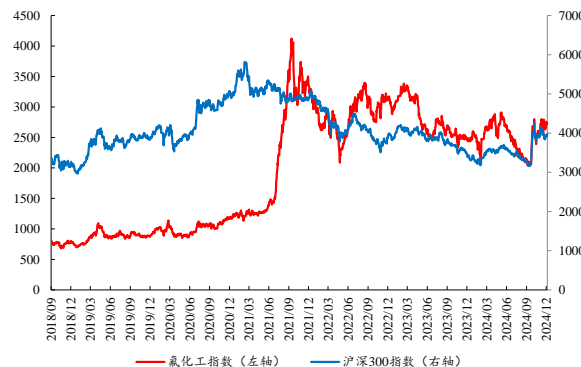
本周 (12 月 02 日-12 月 06 日) 氟化工指数上涨 2.67%。截至 12 月 06 日, 上证综指收于 3404.08 点, 上涨 2.33%; 沪深 300 指数收于 3973.14 点, 上涨 1.44%; 基础化工指数收于 5458.77 点, 上涨 1.87%; 新材料指数收于 3748.32 点, 上涨 1.45%。氟化工指数收于 2727.6 点, 上涨 2.67%, 跑赢上证综指 0.34%, 跑赢沪深 300 指数 1.23%, 跑赢基础化工指数 0.80%, 跑赢新材料指数 1.22%。

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 1.23%



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 0.80%


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 1.22%


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、股票涨跌排行：本周氟化工板块中欣氟材、东阳光领涨

本周（12月02日-12月06日）氟化工板块的13只个股中，有11只周度上涨（占比84.62%），有2只周度下跌（占比15.38%）。个股7日涨跌幅分别为：中欣氟材（+10.43%）、东阳光（+7.23%）、联创股份（+5.36%）、东岳集团（+3.94%）、金石资源（+3.76%）、永太科技（+3.30%）、鲁西化工（+1.82%）、三美股份（+1.14%）、永和股份（+0.34%）、多氟多（+0.15%）、昊华科技（+0.10%）、巨化股份（-0.67%）、新宙邦（-2.44%）。

表2：本周中欣氟材、东阳光领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（12月06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	002915.SZ	中欣氟材	12.92	10.43%	10.43%	20.52%
2	600673.SH	东阳光	8.9	7.23%	7.23%	13.72%
3	300343.SZ	联创股份	7.08	5.36%	5.36%	41.04%
4	0189.HK	东岳集团	7.13	3.94%	3.94%	-21.30%
5	603505.SH	金石资源	24.85	3.76%	3.76%	-17.45%
6	002326.SZ	永太科技	10.34	3.30%	3.30%	13.63%
7	000830.SZ	鲁西化工	11.74	1.82%	1.82%	-4.16%
8	603379.SH	三美股份	33.69	1.14%	1.14%	-15.61%
9	605020.SH	永和股份	17.77	0.34%	0.34%	-21.55%
10	002407.SZ	多氟多	13.27	0.15%	0.15%	0.91%
11	600378.SH	昊华科技	30.36	0.10%	0.10%	4.17%
12	600160.SH	巨化股份	22.22	-0.67%	-0.67%	-4.14%
13	300037.SZ	新宙邦	39.99	-2.44%	-2.44%	30.26%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、萤石：市场行情整体稳定

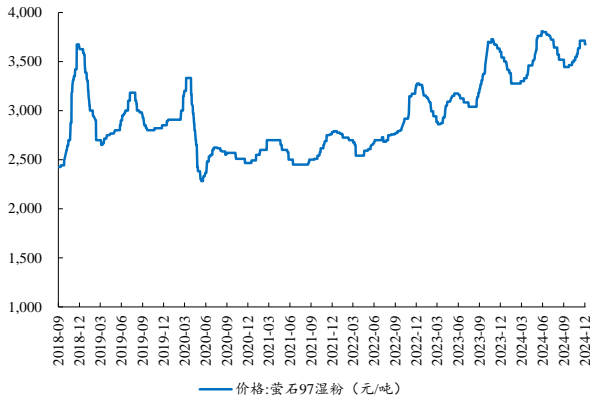
本周（11月29日-12月06日）国内萤石价格持稳运行。据百川盈孚数据，截至12月06日，萤石97湿粉市场均价3,676元/吨，较上周同期下跌0.97%；12月均价（截至12月06日）3,685元/吨，同比上涨4.30%；2024年（截至12月06日）均价3,546元/吨，较2023年均价上涨9.99%。

据百川盈孚资讯，本周（11月29日-12月06日）萤石市场小幅下行，前期区域高价小幅下调，部分定价仍未落地，南北市场仍有一定差异，但业内多交付前期订单，让利意愿不强，出货心态较为温和，下游市场压价情绪偏强，市场博弈情绪仍存，场内新单成交有限。

又据氟务在线跟踪，国内萤石粉市场区间暂稳整理，南北地区供应量弱勢，需求跟进有限。目前北方市场成交较少，场内业者心态纠结，仍处于博弈状态；南方市场较为明朗，主因下游需求淡薄，货源的稀缺致使其后期难以回落且波动有限，南方市场活跃度高于北方地区。价格方面：97%萤石粉华东送到3650-3700元/吨附近；山东地区送到3550-3600元/吨附近；内蒙地区送到3400-3450元/吨附近。

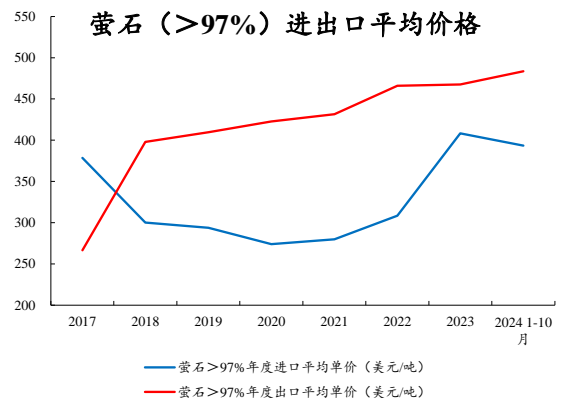
我们认为，萤石行业环保、安全检查等趋严或将成长期趋势，落后中小产能或将不断出清。从长期来看，含氟新材料等萤石下游需求的不断积累以及行业成本的不断提高，萤石价格中枢将不断上行，萤石行业长期投资价值凸显。

图5：本周萤石价格小幅回落



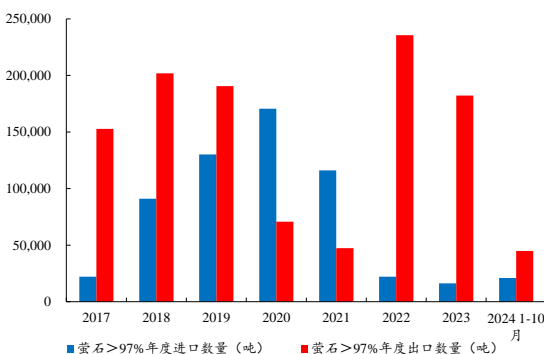
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：萤石进出口均价上行趋势延续



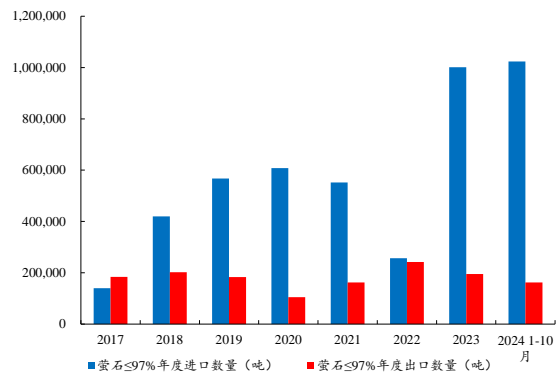
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年1-10月萤石(>97%)出口同比-70.0%

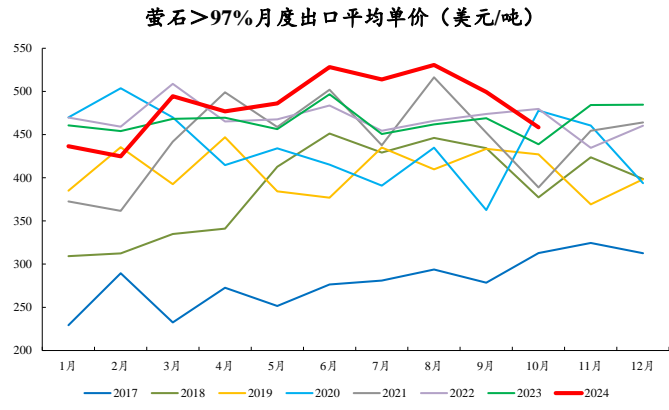


数据来源：Wind、开源证券研究所

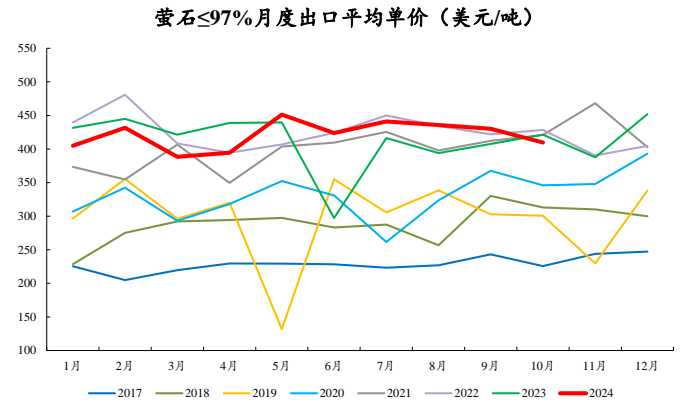
图8：2024年1-10月萤石(≤97%)进口同比+34.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：10月萤石（>97%）出口均价同比+4.47%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：10月萤石（≤97%）出口均价同比-2.75%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、制冷剂：多品种成交报盘继续上涨，依然有充足上冲空间

本周多品种成交报盘继续上涨，依然有充足上冲空间。截至12月06日，（1）R32 价格、价差分别为 40,000、25,388 元/吨，较上周分别持平、-1.09%；较11月分别+1.27%、+0.95%；较2023年分别+138.81%、+542.90%。（2）R125 价格、价差分别为 38,000、20,593 元/吨，较上周分别持平、持平；较11月分别+5.56%、+9.90%；较2023年分别+38.18%、+93.64%。（3）R134a 价格、价差分别为 39,500、21,725 元/吨，较上周分别+1.28%、+2.36%；较11月分别+6.76%、+15.45%；较2023年分别+46.30%、+170.21%。（4）R410a 价格为 38,000 元/吨，较上周持平；较11月+4.11%；较2023年+70.79%。（5）R22 价格、价差分别为 32,500、23,181 元/吨，较上周分别+1.56%、+2.20%；较11月分别+3.17%、+5.70%；较2023年分别+66.67%、+119.79%。

其中外贸市场，（1）R32 外贸参考价格为 40,000 元/吨，较上周持平；较11月持平；较2023年+138.81%。（2）R125 外贸参考价格为 20,000 元/吨，较上周持平；较11月持平；较2023年-27.27%。（3）R134a 外贸参考价格为 39,500 元/吨，较上周+1.28%；较11月+6.76%；较2023年+46.30%。（4）R410a 外贸参考价格为 28,000 元/吨，较上周持平；较11月持平；较2023年+33.33%。（5）R22 外贸参考价格为 24,000 元/吨，较上周持平；较11月持平；较2023年+23.08%。

又据氟务在线跟踪，当前制冷剂市场进入年度生产尾声，多品种实际成交报盘方面继续上涨，R32、R152a、R227ea 等品种配额部分企业消耗殆尽，难以维持正常生产，工厂制冷剂难以累库，R22、R134a 散水货源紧俏，核心工厂订单以小包装为主。即将进入2025年，受配额制影响，企业库存同比回落显著，轻装上阵。家电行业需求持续复苏，小米、奥克斯、美的等家电企业增加生产预期，出口需求持续好转，当前制冷剂上冲动能依旧充足。多品种来看：R22 散水货源异常紧俏，企业以小包装销售为主，市场成交缓慢上涨；R125 企业减产，内贸配额剩余不足，R410a 市场货源紧缺，连带产品价格上涨；R134a 企业及流通市场提升至 40000-42000 元/吨，散水货源紧俏，企业减产显著；R32 产品主要销售空调企业为主，零售报价陆续上涨至 42000 元/吨，家电需求表现不俗，市场易涨难跌。R404、R507 工厂报价提升 41000 元/吨，成交缓慢向上，R227ea 上半年阴跌为主，进入配额尾声市场开始快速起步上行。工厂减产陆续发酵落实，行业自律性非外力调节，久经亏损后的市场逐渐进入加速时代。

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，HFCs 制冷剂平均成交价格或将保持长期上行态势。

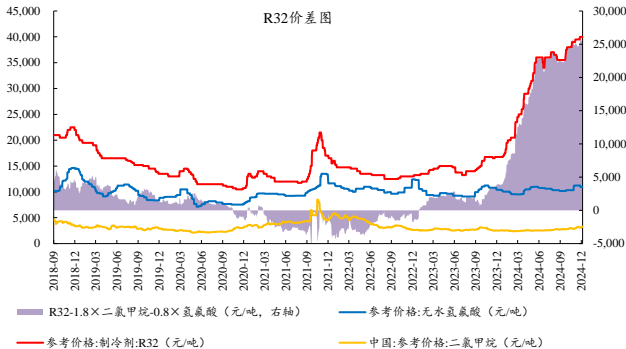
3.1、R32 行情向好趋势不变

本周（11月29日-12月06日）R32 行情向好趋势不变。据百川盈孚数据，截至12月06日，R32 市场均价 40,000 元/吨，较上周持平；价差为 25,388 元/吨，较上周-1.09%；12月均价（截至12月06日）为 40,000 元/吨，环比+1.08%；2024 年（截至12月06日）均价为 32,821 元/吨，较 2023 年均价+120.94%。本周 R32 产量为 4,460 吨，环比-9.72%。

其中 R32 外贸市场，截至 12 月 06 日，R32 外贸参考价格 40,000 元/吨，较上周持平；价差为 25,388 元/吨，较上周-1.09%；12 月外贸参考均价（截至 12 月 06 日）为 40,000 元/吨，环比持平；2024 年（截至 12 月 06 日）外贸参考价格为 27,524 元/吨，较 2023 年+85.30%。

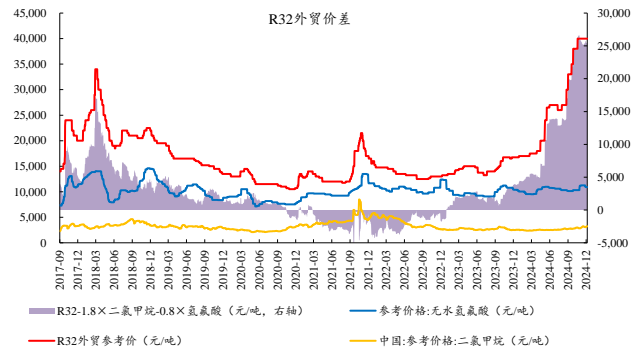
据百川盈孚资讯，本周（11月29日-12月06日）国内制冷剂 R32 坚挺运行，临近年末，企业年底配额所剩不多，部分厂家已停止报价接单，个别报价依旧坚挺，部分厂家已有停机检修计划，市场供应缩减，需求端下游家用空调排产同比增长，短期内市场情绪延续向好。截至目前，华东市场主流成交价格在 39500-40500 元/吨，个别成交差异存在。

图11: R32 内贸价格向上趋势不变



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12: R32 外贸价格向上趋势不变



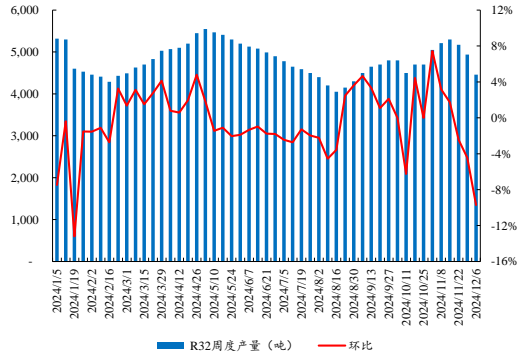
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

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-9.72%



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。

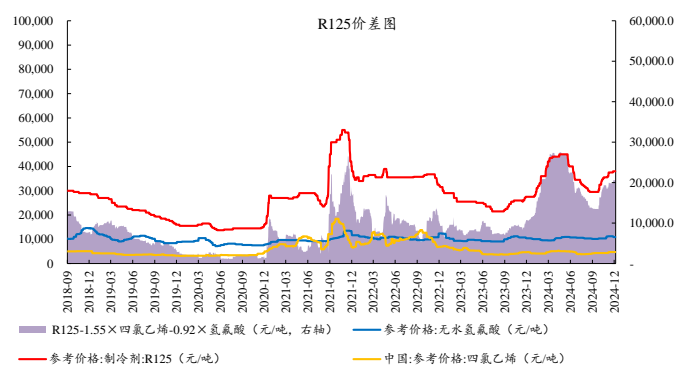
3.2、R125 市场回暖趋势不变

本周（11月29日-12月06日）R125市场回暖趋势不变。据百川盈孚数据，截至12月06日，R125市场均价38,000元/吨，较上周持平；价差为20,593元/吨，较上周持平；12月均价（截至12月06日）为38,000元/吨，环比+1.98%；2024年（截至12月06日）均价为36,761元/吨，较2023年均价+46.16%。本周R125产量为1,372吨，环比-2.00%。

其中R125外贸市场，截至12月06日，R125外贸参考价格20,000元/吨，较上周持平；价差为2,593元/吨，较上周持平；12月外贸参考均价（截至12月06日）为20,000元/吨，环比持平；2024年（截至12月06日）外贸参考价格为22,579元/吨，较2023年-10.22%。

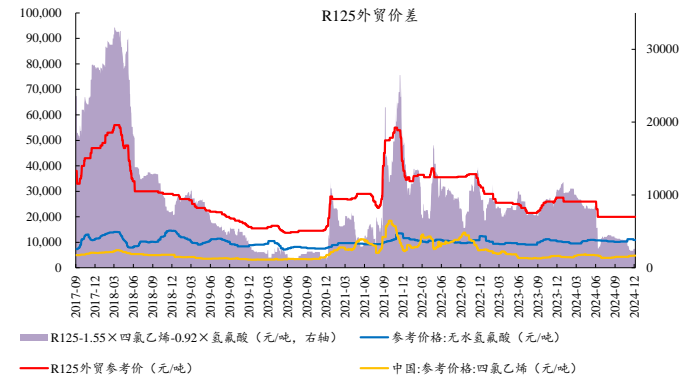
据百川盈孚资讯，本周（11月29日-12月06日）国内制冷剂R125高位整理，R125内贸配额剩余不足，部分企业进行减产，制冷剂R125主要以混配R410a为主，因空调排产增长，下游混配采购需求提升，为R125市场价格提供了一定的支撑，企业报盘普遍同步拉涨，部分企业仍维持自用。截至目前，华东市场主流成交价格38000-39000元/吨，市场成交个别差异存在。

图15：R125 价格回暖趋势不变



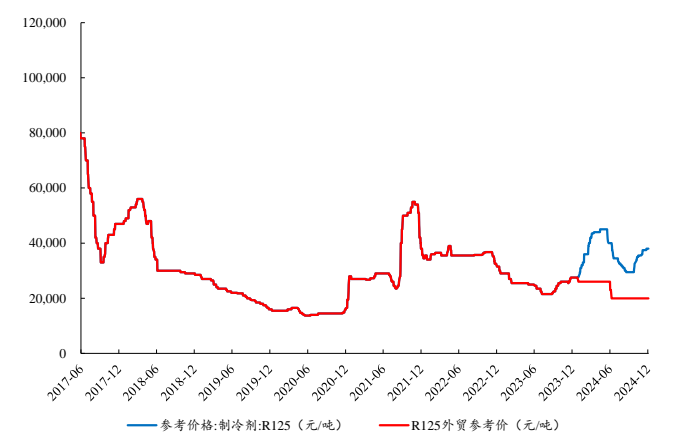
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：R125 外贸价格稳定



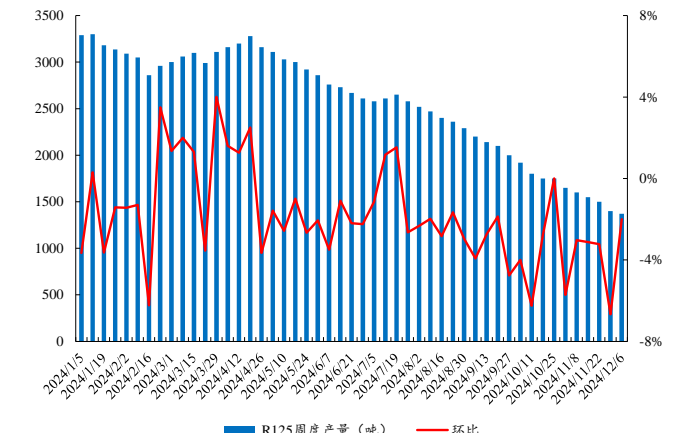
数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

图17：R125 内贸持续回暖



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-2.00%



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。

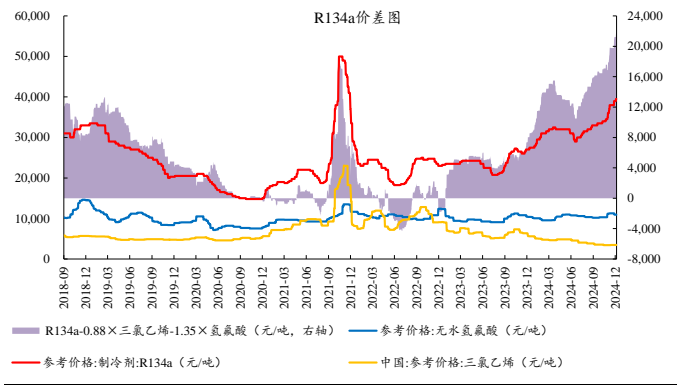
3.3、R134a 向上趋势不变

本周（11月29日-12月06日）R134a 向上趋势不变。据百川盈孚数据，截至12月06日，R134a 市场均价 39,500 元/吨，较上周+1.28%；价差为 21,725 元/吨，较上周+2.36%；12月均价（截至12月06日）为 39,250 元/吨，环比+3.74%；2024年（截至12月06日）均价为 32,820 元/吨，较2023年均价+35.82%。本周R134a 产量为 2,887 吨，环比-1.80%。

其中R134a 外贸市场，其中R134a 外贸市场，截至12月06日，R134a 外贸参考价格 39,500 元/吨，较上周+1.28%；价差为 21,725 元/吨，较上周+2.36%；12月外贸参考均价（截至12月06日）为 39,300 元/吨，环比+3.88%；2024年（截至12月06日）外贸参考价格为 29,428 元/吨，较2023年+21.79%。

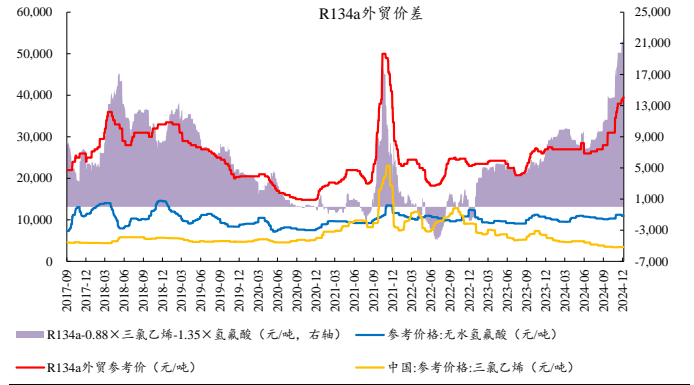
据百川盈孚资讯，本周（11月29日-12月06日）国内制冷剂 R134a 暂稳观望，成本面无较大波动，部分厂家配额即将耗尽，企业控制接单，市场供应相对偏紧，下游市场按需采购。截至目前，华东市场主流成交价格在 37500-38500 元/吨，个别成交差异存在。

图19：R134a 价格向上趋势不变



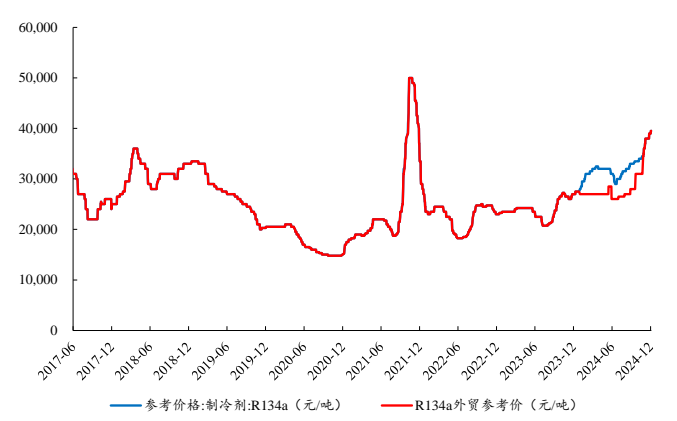
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：R134a 外贸价格向上趋势不变



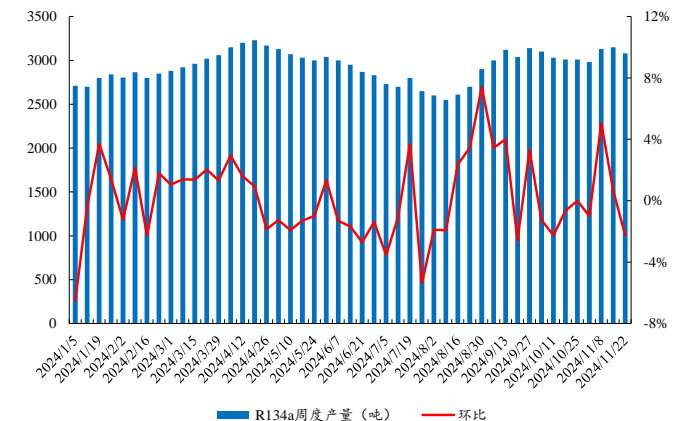
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图21：R134a 内、外贸价格齐头并进



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图22：本周 R134a 产量环比-1.8%



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。

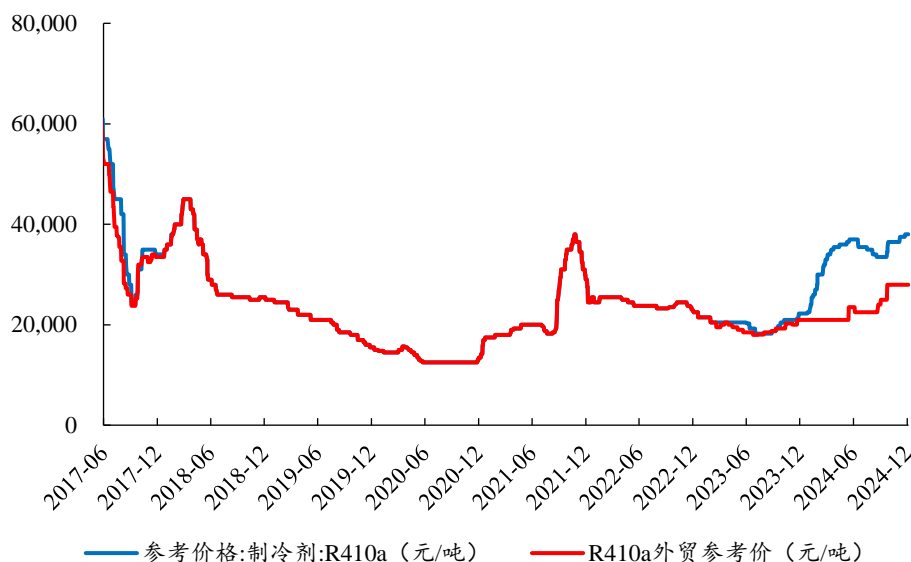
3.4、R410a 市场不断回暖

本周（11月29日-12月06日）R410a 市场不断回暖。据百川盈孚数据，截至12月06日，R410a 市场均价 38,000 元/吨，较上周持平；12月均价（截至12月06日）为 38,000 元/吨，环比+1.66%；2024年（截至12月06日）均价为 34,550 元/吨，较2023年均价+70.28%。

其中 R410a 外贸市场，截至12月06日，R410a 外贸参考价格 28,000 元/吨，较上周持平；12月均价（截至12月06日）为 28,000 元/吨，环比持平；2024年（截至12月06日）均价为 23,665 元/吨，较2023年均价+20.57%。

据百川盈孚资讯，本周（11月29日-12月06日）国内制冷剂 R410a 价格持稳。目前制冷剂 R410a 稳中推涨，市场货源紧张，下游空调长协订单向好，12月空调排产增加，原料 R125 和 R32 供应紧张，价格高位，R410a 整体货源紧张，市场价格呈上涨趋势，市场按需采购为主，价格随原料价格而同向震荡。截至目前，华东市场主流成交价格在 38000-40000 元/吨，市场成交差异存在。

图23：R410a 市场不断回暖



数据来源：Wind、赢务在线、开源证券研究所

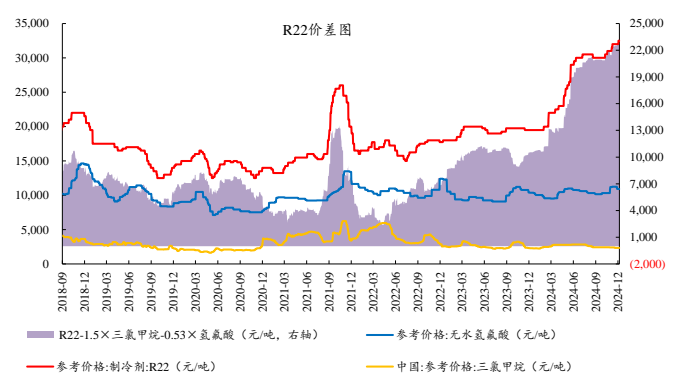
3.5、R22 价格逐步上涨

本周（11月29日-12月06日）R22价格高位稳定。据百川盈孚数据，截至12月06日，R22市场均价32,500元/吨，较上周+1.56%；价差为23,181元/吨，较上周+2.20%；12月均价（截至12月06日）为32,375元/吨，环比+1.70%；2024年（截至12月06日）均价为27,442元/吨，较2023年均价+41.68%。本周R22产量为9,460吨，环比+1.07%。

其中R22外贸市场，截至12月06日，R22外贸参考价格24,000元/吨，较上周持平；价差为14,681元/吨，较上周持平；12月外贸参考均价（截至12月06日）为24,000元/吨，环比持平；2024年（截至12月06日）外贸参考价格为22,397元/吨，较2023年+15.64%。

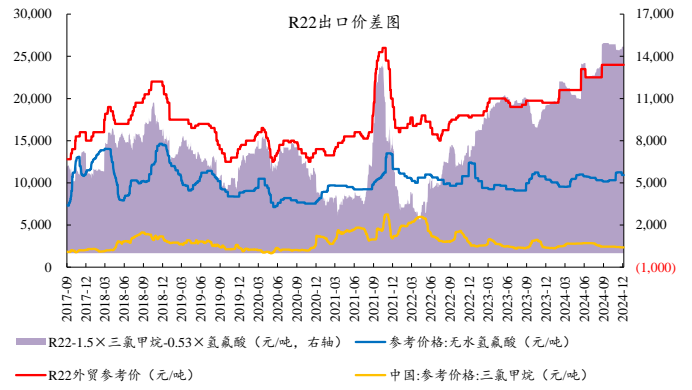
据百川盈孚资讯，本周（11月29日-12月06日）国内制冷剂R22小幅上涨。12月各厂陆续进入停车阶段，开工相对维持低位，整体货源供应收紧，对制冷剂价格存利好支撑。需求方面，年末需求回落，下游市场对高价货源采购积极性降低，刚需拿货为主，市场形成供需两淡格局。截至目前，华东市场主流成交价格32000-33000元/吨，市场成交个别差异存在。

图24：R22 价格高位稳定



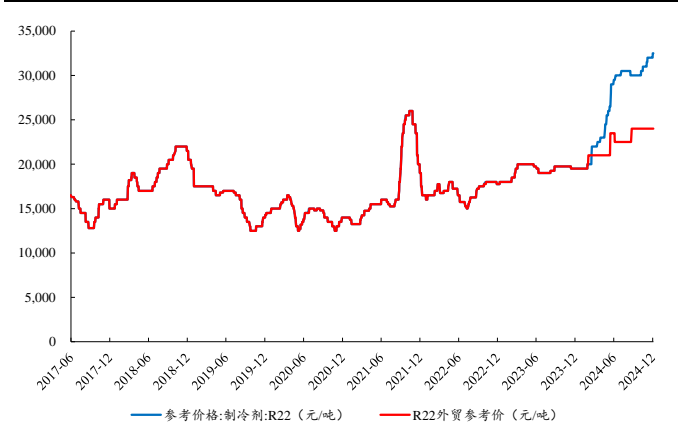
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：R22 外贸市场维稳运行



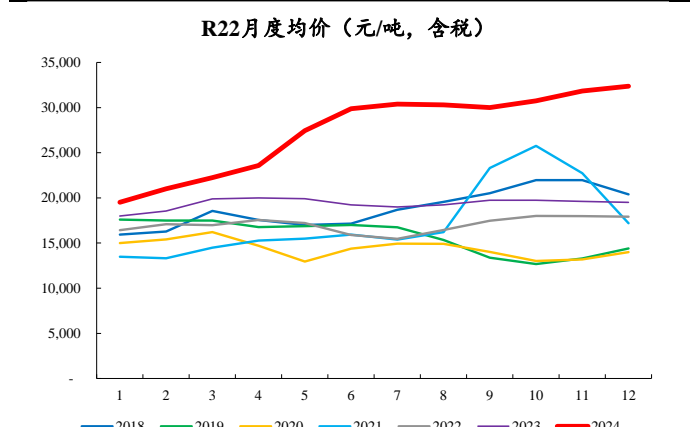
数据来源：Wind、氟务在线、开源证券研究所

图26：R22 内贸价格逐步提升



数据来源：百川盈孚、氟务在线、开源证券研究所

图27：R22 月度均价有所提升



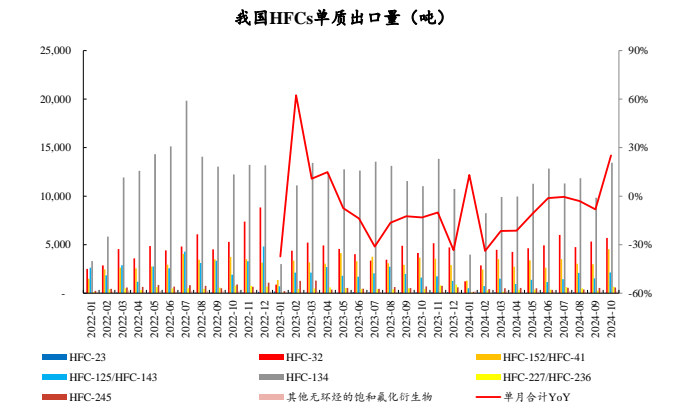
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.6、我国制冷剂出口跟踪：2024年10月制冷剂出口大幅回升，行情或将超预期

据海关总署数据，2024年1-10月我国HFCs单质制冷剂总出口量约为20.08万吨，同比-8.1%；出口总额约为53.05亿元，同比+2.2%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为44,151、13,415、102,620吨，分别同比+10.9%、-31.2%、-10.4%。

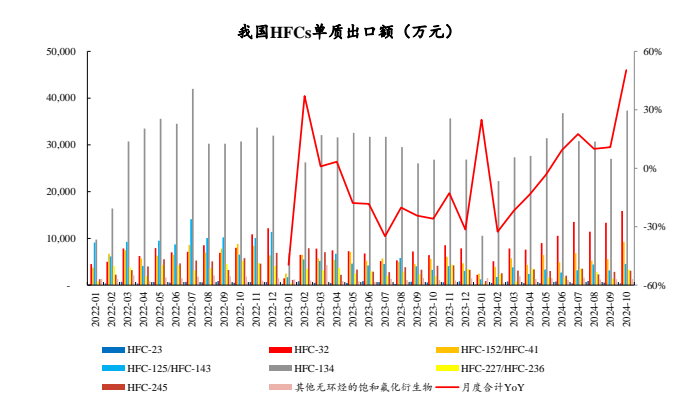
10月单月，我国HFCs单质制冷剂总出口量约为2.73万吨，同比+25.2%，出口行情大幅回升；出口总额约为7.51亿元，同比+50.4%。其中R32、R125/R143、R134出口量分别为5,694、2,143、13,438吨，分别同比+37.5%、+32.9%、+21.9%；出口额分别为9.65、3.06、28.19亿元，分别同比+147.5%、+37.8%、+39.0%；均价分别为27,872、21,121、27,770元/吨，分别同比+80%、+4%、+14%。10月份单质制冷剂出口行情快速抬升，后市演绎或将超预期。

图28：10月HFCs单质出口量同比+25.2%



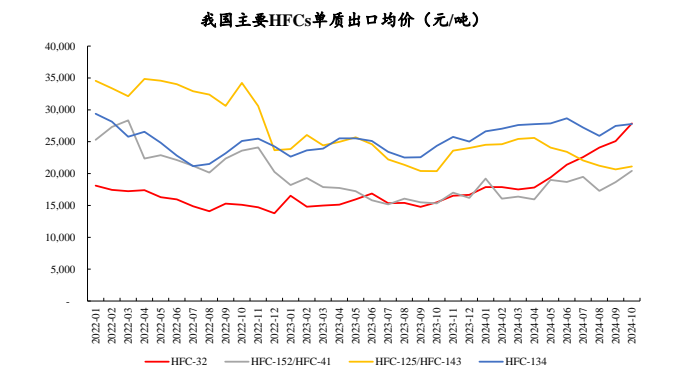
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图29：10月HFCs单质出口金额同比+50.4%



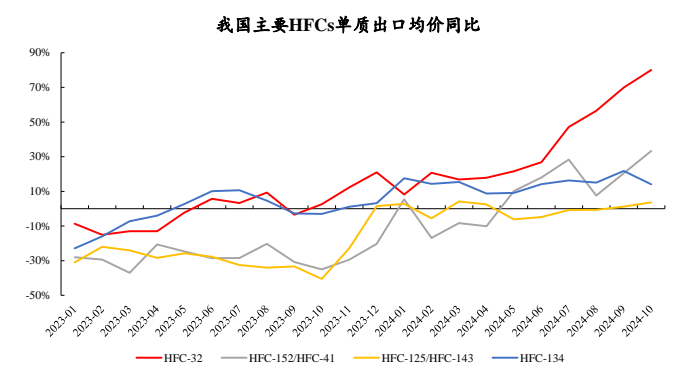
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：10月HFCs单质出口均价环比整体上行



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图31：10月HFCs单质出口均价同比涨跌互现

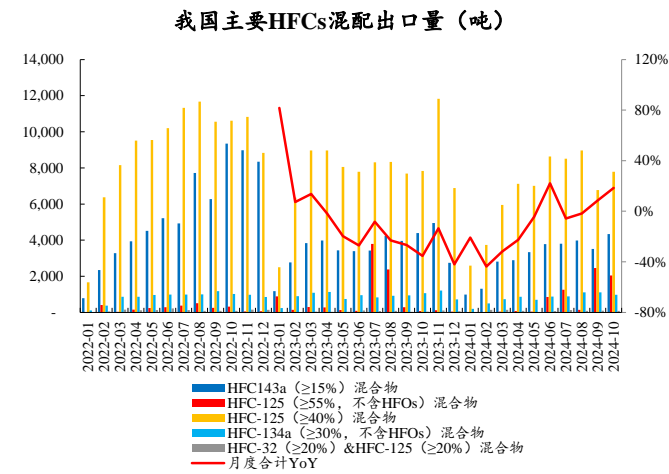


数据来源：海关总署、开源证券研究所

据海关总署数据，2024年1-10月我国HFCs混配制冷剂总出口量约为12.05万吨，同比-6.7%；出口总额约为32.86亿元，同比+5.4%。其中HFC143a（≥15%）混合物、HFC-125（≥55%，不含HFOs）混合物、HFC-125（≥40%）混合物、HFC-134a（≥30%，不含HFOs）混合物、HFC-32（≥20%）&HFC-125（≥20%）混合物出口量分别为30,763、6,929、67,067、7,955、842吨，分别同比-11.1%、-17.1%、-10.3%、-9.9%、+77.9%。

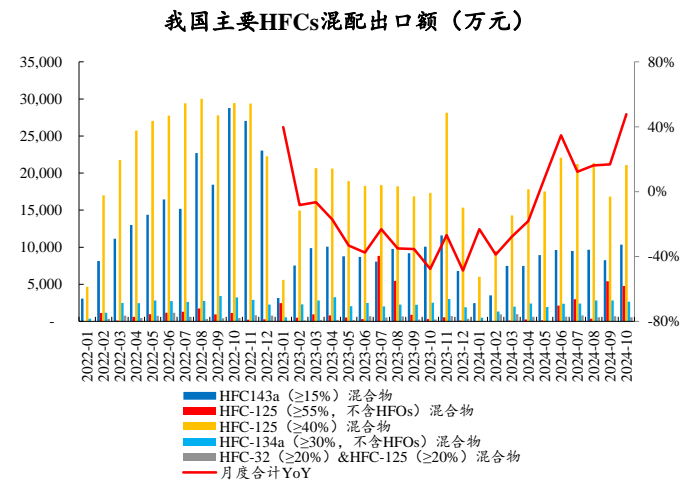
10月单月，我国HFCs混配制冷剂总出口量约为16,432吨，同比+18.4%；出口总额约为4.89亿元，同比+47.7%。其中HFC143a (≥15%) 混合物、HFC-125 (≥55%，不含HFOs) 混合物、HFC-125 (≥40%) 混合物、HFC-134a (≥30%，不含HFOs) 混合物、HFC-32 (≥20%) &HFC-125 (≥20%) 混合物出口量分别为4,335、2,050、7,782、977、89吨，分别同比-1.4%、+2,504.6%、-0.7%、-7.9%、+123.3%；出口额分别为1.04、0.48、2.11、0.27、0.05亿元，分别同比+2.7%、+1,495.6%、+21.6%、6.0%、113.0%；均价分别为23,896、23,239、27,087、27,281、61,429元/吨，分别同比+4%、-39%、+22%、+15%、-5%。10月份混配制冷剂出口行情持续向好。

图32：10月HFCs混配出口量同比+18.4%



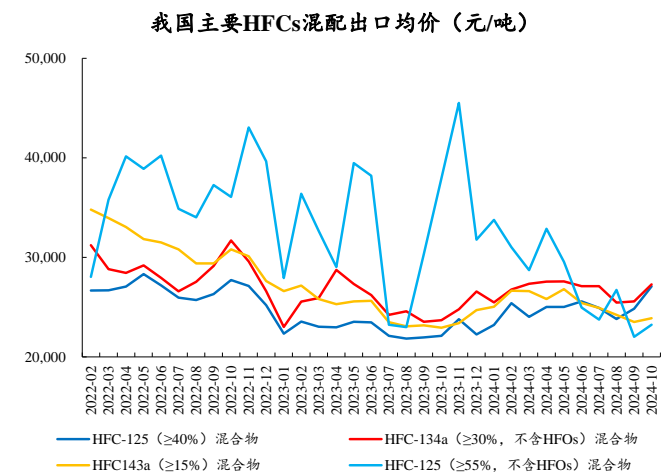
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图33：10月HFCs混配出口金额同比+47.7%



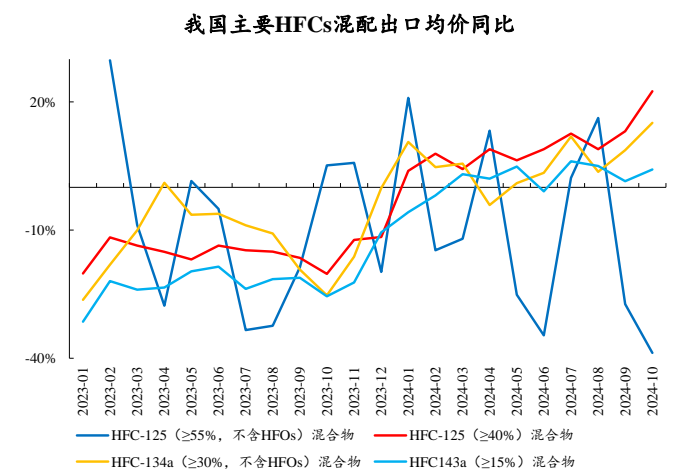
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图34：10月HFC混配出口均价环比整体上行



数据来源：海关总署、开源证券研究所

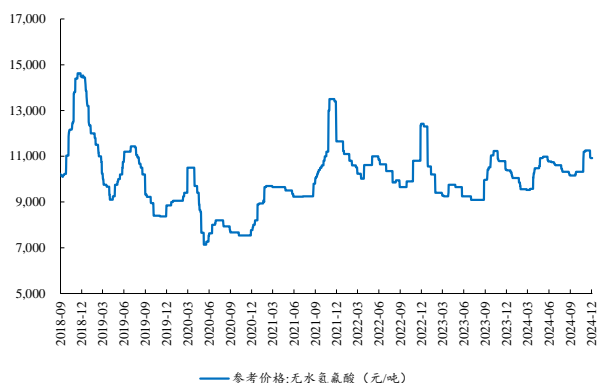
图35：10月HFC混配出口均价同比涨跌互现



数据来源：海关总署、开源证券研究所

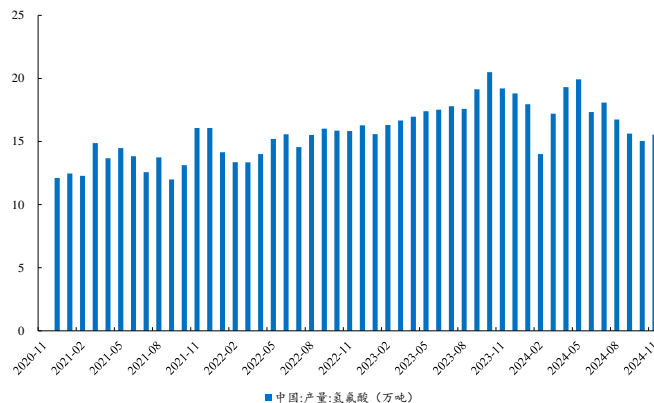
3.7、制冷剂原料：氢氟酸、氯化物市场涨跌不一

图36：本周氢氟酸价格持稳运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：11月氢氟酸产量环比+3.32%



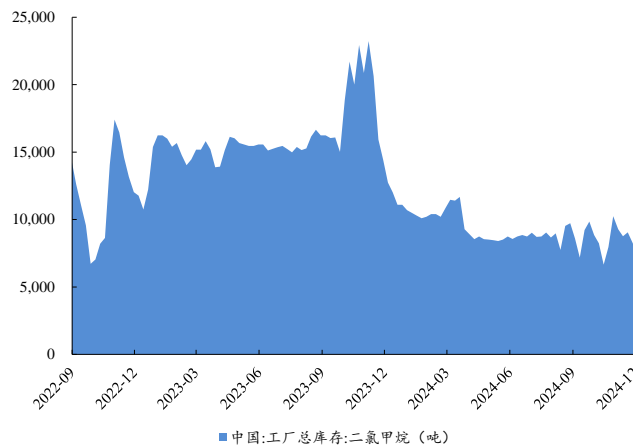
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周二氯甲烷价格环比+4.99%



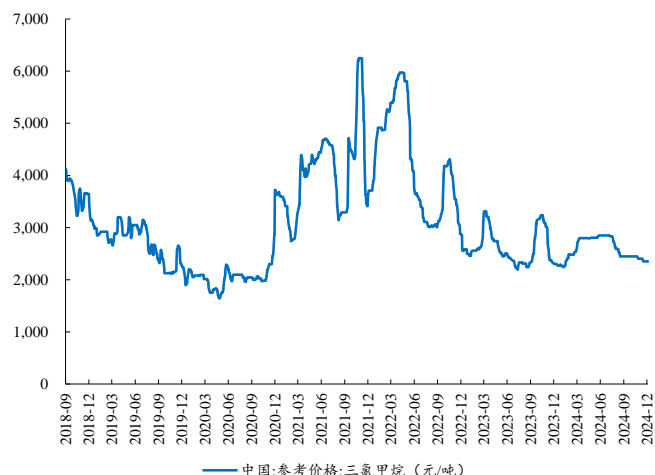
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39：本周二氯甲烷库存环比-9.82%



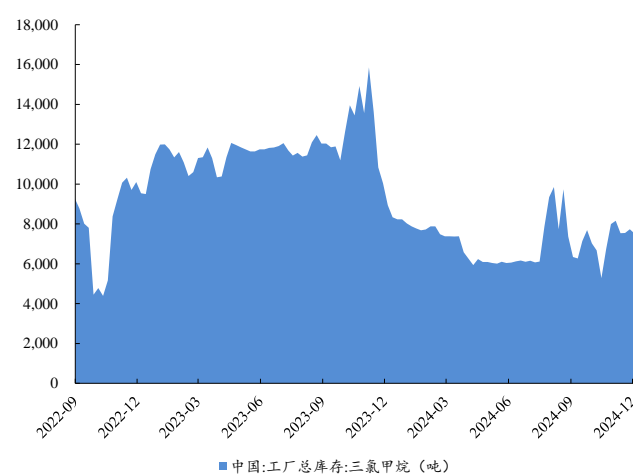
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40：本周三氯甲烷价格环比持平



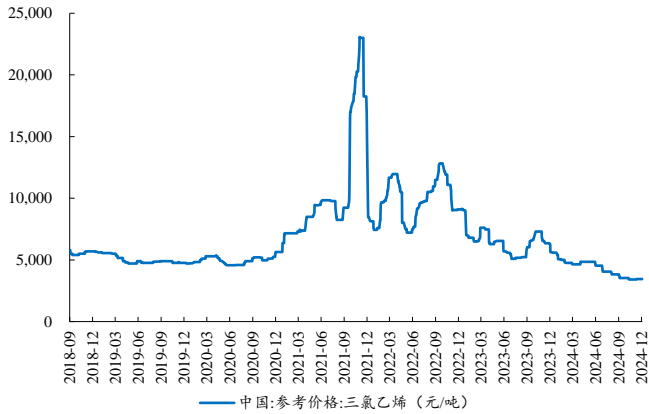
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41：本周国内三氯甲烷库存环比-2.72%



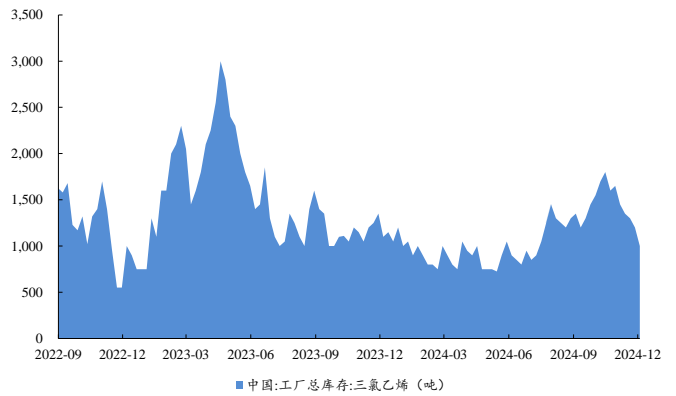
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42: 本周三氯乙烯价格环比持平



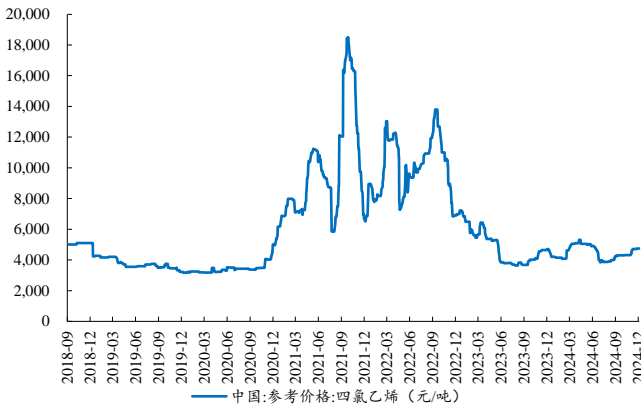
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43: 本周国内三氯乙烯库存环比-16.67%



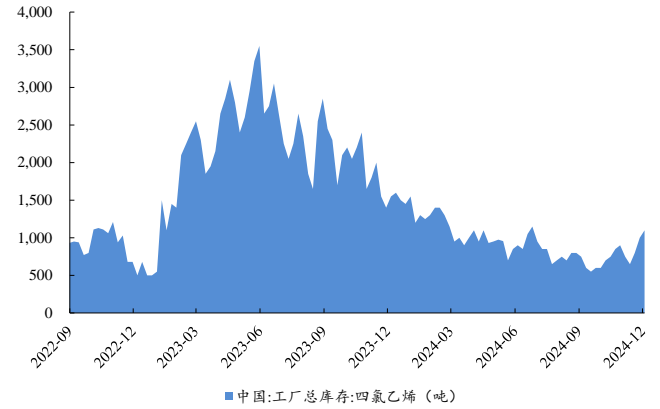
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44: 本周四氯乙烯价格环比持平



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

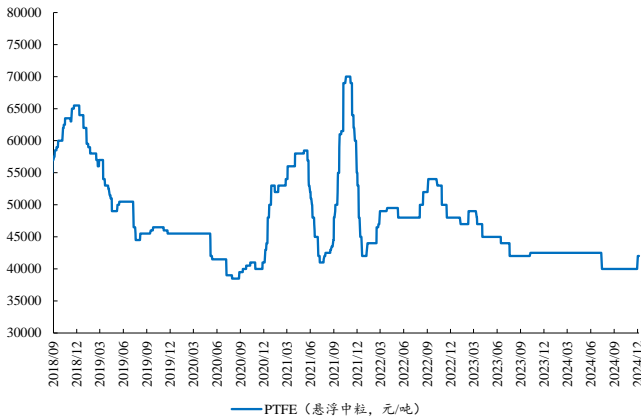
图45: 本周四氯乙烯库存环比+10.00%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

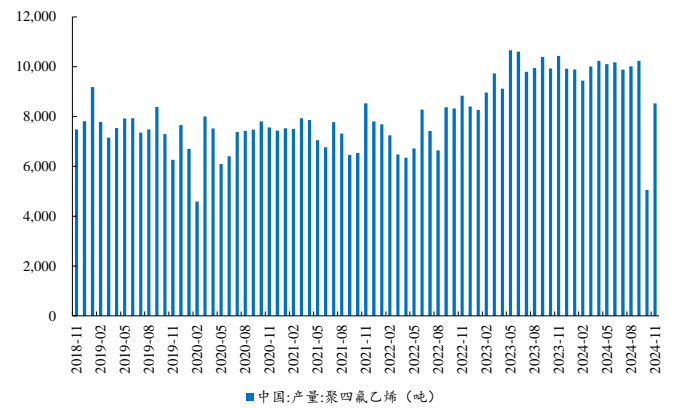
4、含氟材料行情跟踪: 含氟材料市场有所回暖

图46: 本周 PTFE 价格环比+5.00%



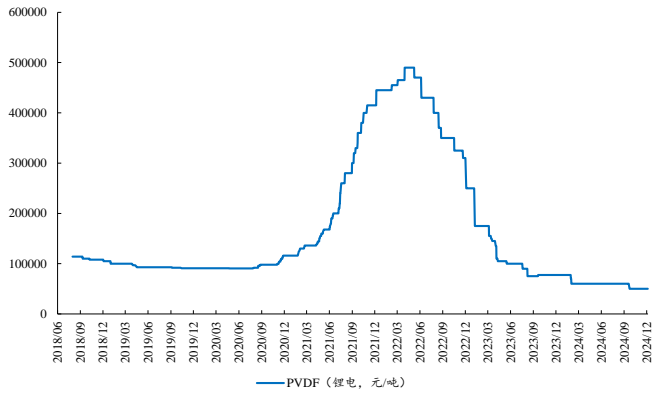
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47: 2024年11月 PTFE 产量环比+68.96%



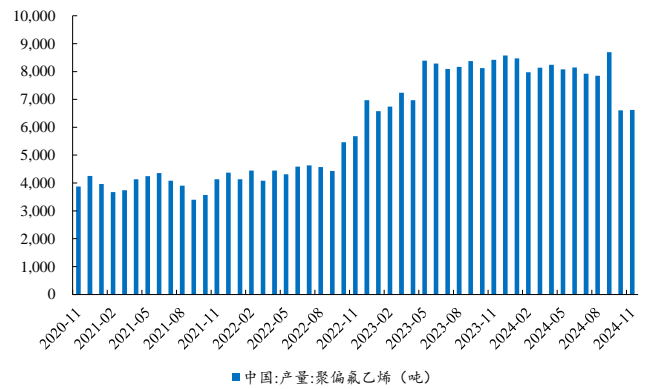
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48: 本周 PVDF 价格环比持平



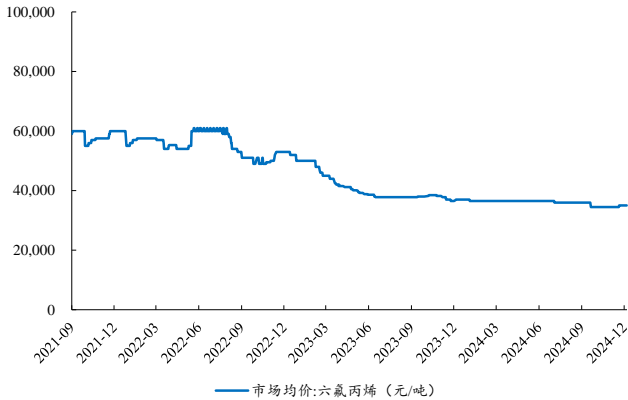
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49: 2024年11月 PVDF 产量环比+0.27%



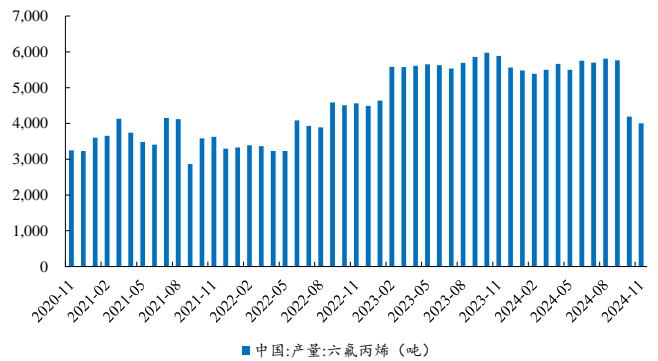
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50: 本周 HFP 价格环比持平



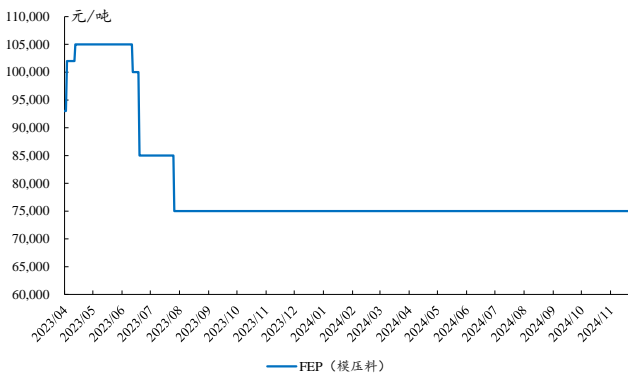
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51: 2024年11月 HFP 产量环比-4.53%



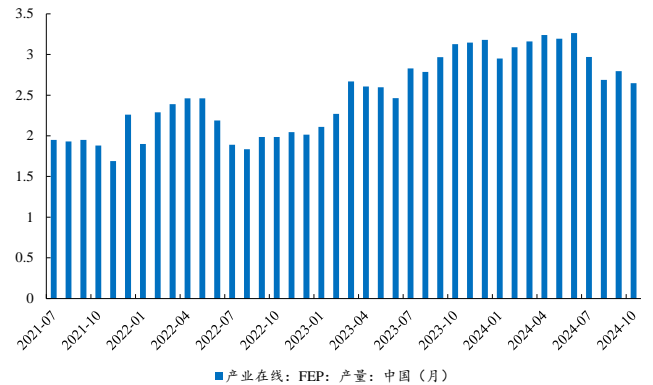
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52: 本周 FEP 价格环比持平



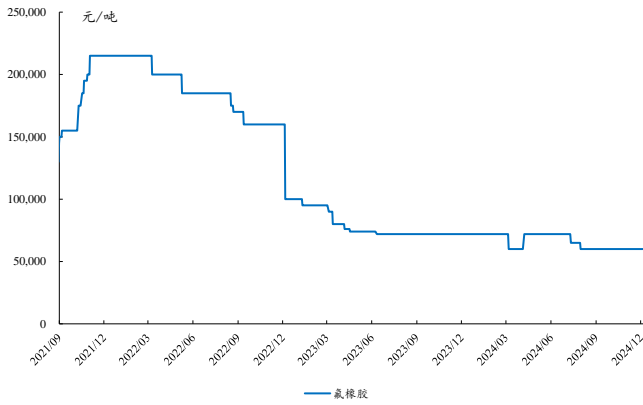
数据来源: 钢联数据、开源证券研究所

图53: 2024年10月国内 FEP 产量环比-5.30%



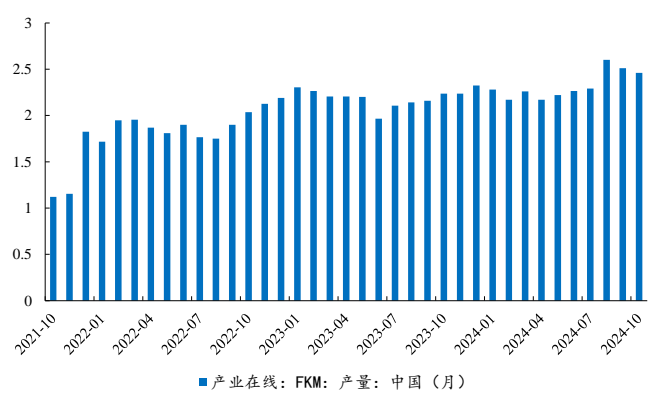
数据来源: 钢联数据、开源证券研究所

图54: 本周 FKM 价格环比持平



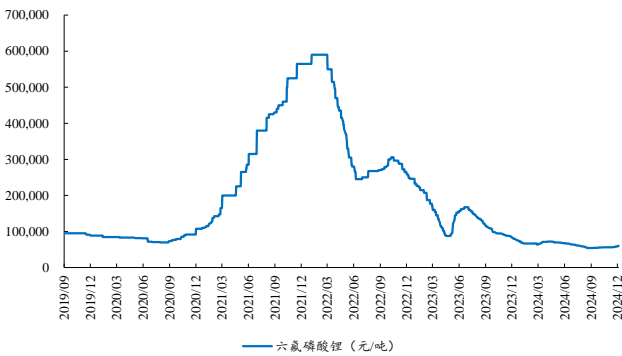
数据来源: 钢联数据、开源证券研究所

图55: 2024 年 10 月国内 FKM 产量环比-1.99%



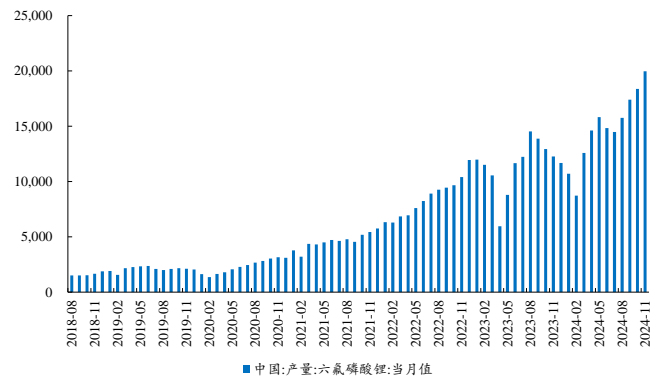
数据来源: 钢联数据、开源证券研究所

图56: 本周六氟磷酸锂价格环比+2.56%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57: 2024 年 11 月六氟磷酸锂产量环比+8.65%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5、近期行业动态：永和股份增发获批；新宙邦拟以 3.52 亿元增资石磊氟材料；多氟多拟回购 1.51-3 亿元公司股份

5.1、近期公司公告：永和股份增发获批；新宙邦拟以 3.52 亿元增资石磊氟材料；多氟多拟回购 1.51-3 亿元公司股份

表3: 本周重要公司公告

公司简称	发布日期	公告内容
永和股份	2024/12/6	增发获批：公司于近日收到上海证券交易所上市审核中心向公司出具的《关于浙江永和制冷股份有限公司向特定对象发行股票审核意见的通知》，认为公司向特定对象发行股票申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。
	2024/12/2	回购进展：截至 2024 年 11 月 30 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 2,590,380 股，占公司当前总股本的比例为 0.6811%，回购成交的最高价为 18.58 元/股，最低价为 14.74 元/股，成交总额为人民币 3,999.5 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
多氟多	2024/12/3	增资：公司控股子公司湖北氟硅宜成新材料有限公司新增注册资本 40,000 万元，注册资本由 10,000 万元变更为 50,000 万元。公司以货币资金 20,400 万元的认购氟硅宜成新增注册资本 20,400 万元；湖北宜化化工股份有限公司以货币资金 19,600 万元的认购氟硅宜成新增注册资本 19,600 万元。本次增资完成后，氟硅宜成各股东的出资比例保持不变。

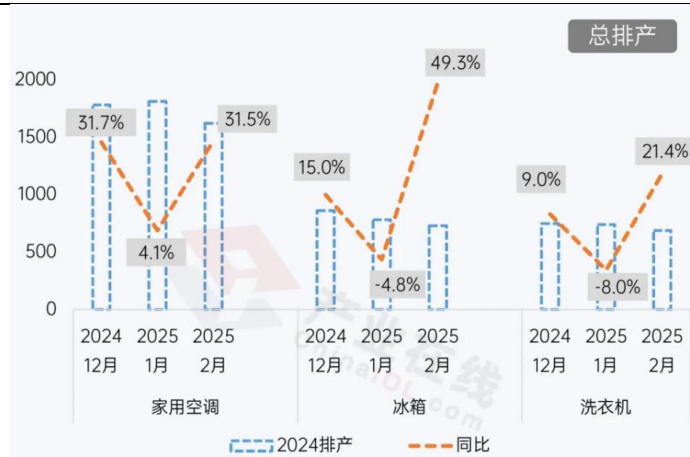
公司简称	发布日期	公告内容
	2024/12/3	回购：公司回购不低于人民币 15,100 万元（含），且不超过人民币 30,000 万元（含）的股份，用于股权激励计划或员工持股计划。
东阳光	2024/12/3	回购进展：截至 2024 年 11 月月底，公司已累计回购股份 8,358,384 股，占公司总股本的比例为 0.28%，购买的最高价为人民币 6.94 元/股、最低价为人民币 6.40 元/股，已支付的总金额为人民币 5,494.52 万元（不含交易费用）。
金石资源	2024/12/2	回购进展：截至 2024 年 11 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 2,136,799 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.35%，购买的最高价为 26.18 元/股、最低价为 22.10 元/股，已支付的总金额为人民币 5,315.8 万元（不含交易费用）。
新宙邦	2024/12/2	回购进展：截至 2024 年 11 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 2,313,199 股，占截至公司 2024 年 11 月 30 日总股本的 0.3068%，最高成交价为 41.80 元/股，最低成交价为 28.30 元/股，成交金额为 7,499.56 万元（不含交易费用）。
	2024/11/26	对外投资：拟与江西石磊氟材料有限责任公司及其现有股东共同签署《关于江西石磊氟材料有限责任公司之增资协议》和《关于江西石磊氟材料有限责任公司之股东协议》。按照约定，公司拟以自有资金人民币 3.52 亿元增资标的公司，其中 2,996 万元计入注册资本，剩余 3.22 亿元计入资本公积。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5.2、本周行业新闻：空调排产预计将持续高增，制冷剂需求或超预期

【家电】空调排产预计将持续高增，制冷剂需求或超预期。据产业在线，12 月份家用空调排产 1790 万台，较 2023 年同期实绩增长 31.7%。其中，预测内销排产 702.2 万台，同比增长 15.0%；预测出口排产 1088 万台，同比增长 48.5%。2024 年四季度，家用空调在国家以旧换新政策刺激下，库存去化持续进行，内销排产维持双位数增长，一举扭转了三季度以来的下行趋势。全年来看，家用空调内销市场在 2023 年高基数下，2024 年受政策影响扭转了下滑趋势，保持正增长。政策不但拉动了规模的提升，也拉动了均价抬升及高端品占比。四季度空调出口市场在圣诞&“黑五”促销季来临的备货需求刺激下，持续高位增长。欧洲的备货需求在促销季推动下达到高峰，特别是俄罗斯的需求，由于房地产增长和通胀提前备货，年底集中释放。拉美地区的增速也十分亮眼，其中巴西在新增长加速计划（PAC）的投资带动下，空调需求旺盛。北美地区，尽管美国有调整关税的动作，但经过近两年的产业布局和市场调整，中国空调出口对美依存度已经降到 10% 以下，预期对中国空调出口影响不大。另外，产业在线还预测 2025 年 1、2 月份空调排产将分别增长 31.7%、4.1%，其中出口排产增速内销。我们认为，在全球空调企业对新兴市场份额争夺的背景下，配额制下的制冷剂或将成为稀缺资源。

图58：空调排产预期保持高增长



资料来源：产业在线公众号

图59：空调内销排产持续高增长



资料来源：产业在线公众号

图60：空调出口排产持续高增长



资料来源：产业在线公众号

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。

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

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

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

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