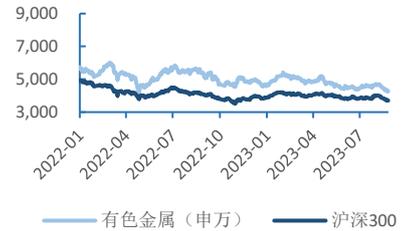


有色金属行业

锑月度数据点评：锑品产量增加，需求预期改善

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

- **锑矿进口下降。**2023年7月我国进口锑矿2,804吨，环比-896吨/-24.2%。1-7月累计进口锑矿23,949吨，同比+7,574吨/+46.3%，增量主要来自俄罗斯和塔吉克斯坦。另外，1-7月累计从俄罗斯进口其他贵金属矿11.8万吨，同比+518.0%。
- **锑品产量同环比增加。**根据百川数据，7月份我国锑锭产量7,670吨，环比+1,140吨/+17.5%，同比+1,810吨/+30.9%，1-7月累计产量43,620吨，同比+2,310吨/+5.6%。7月氧化锑产量9,830吨，环比+390吨/+4.1%，同比+1,210吨/+14.0%，1-7月份累计产量6.49万吨，同比+0.7万吨/+12.1%。
- **锑品出口维持低位。**7月我国出口锑锭457吨，同比-362吨/-44.2%，环比+73吨/+19.0%，1-7月累计出口2,907吨，同比-5,215吨/-64.2%；氧化锑2,783吨，同比-1,170吨/-29.6%，环比+62吨/+2.3%，1-7月累计出口氧化锑1.96万吨，同比-7,547吨/-27.6%。
- **终端需求预期改善。**阻燃剂需求预期向好，7月份我国化纤产量631.5万吨，同比+17.1%，1-7月份累计产量3,988万吨，同比+5.0%，进入Q2后化纤产量开始明显修复；光伏维持高增长，7月光伏玻璃产量169.5万吨，同比+34.0万吨/+25.1%，环比+7.8万吨/+4.8%，1-7月累计产量1,060万吨，同比+29.2%。
- **投资建议：**2022年以来锑价持续高位运行，8月份价格再反弹至8万元/吨以上，短期市场情绪好转，Q2国内化纤等产量环比改善，后市阻燃剂需求预期改善。长期，全球锑矿供应持续收缩，而需求端光伏需求维持高增长，预计全球原生锑供需缺口持续扩大，原料紧张局面难解，对价格形成支撑。**个股：**推荐金/锑龙头企业**湖南黄金**；锡/锑资源龙头企业**华锡有色**；建议关注产能有增量的**华钰矿业**。
- **风险提示：**下游需求不及预期，锑矿进口增量超预期

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

正文目录

1	原料端:	4
1.1	7月进口锑矿环比下降	4
1.2	7月从俄罗斯进口其他贵金属矿增加	4
2	锑品	5
2.1	锑锭产量同环比增加	5
2.2	锑品出口维持低位	6
3	需求预期改善	7
4	投资建议	9
5	风险提示	9

图表目录

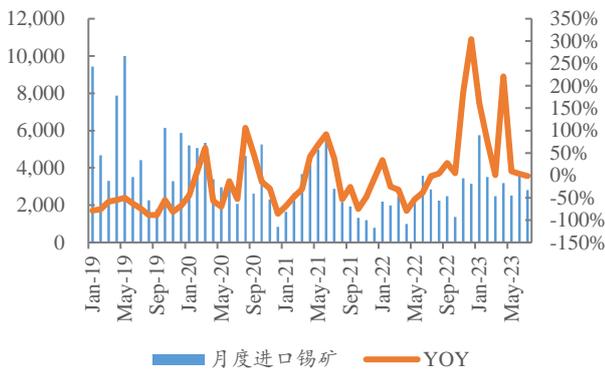
图表 1: 中国锑矿进口量/ (吨, %)	4
图表 2: 中国累计进口锑矿/ (吨, %)	4
图表 3: 中国锑矿进口来源国	4
图表 4: 剔除塔吉克斯坦后进口量/ (吨, %)	4
图表 5: 中国进口俄罗斯贵金属矿/吨	5
图表 6: 中国累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 7: 中国累计锑锭产量/ (吨, %)	5
图表 8: 中国累计氧化锑产量/ (吨, %)	5
图表 9: 我国锑锭月度出口/ (吨, %)	6
图表 10: 我国锑锭累计出口/ (吨, %)	6
图表 11: 中国累计出口锑锭主要目的国占比	6
图表 12: 我国氧化锑月度出口/ (吨, %)	7
图表 13: 我国氧化锑累计出口/ (吨, %)	7
图表 14: 中国累计出口锑锭主要目的国占比	7
图表 15: 我国累计化纤产量/ (万吨, %)	8
图表 16: 我国累计 ABS 树脂产量/ (万吨, %)	8
图表 17: 万盛股份阻燃剂季度产量/吨	8
图表 18: 苏利股份阻燃剂季度产量/吨	8
图表 19: 我国光伏玻璃月度产量/ (吨, %)	8
图表 20: 我国新增光伏装机量累计/ (万千瓦, %)	8
图表 21: 锑品价格走势/ (万元/吨)	9

1 原料端

1.1 7月进口锑矿环比下降

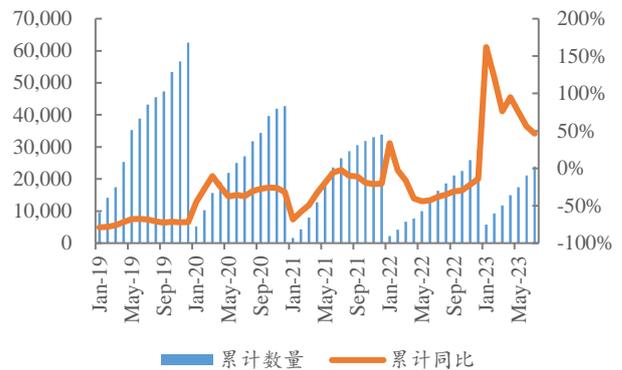
2023年7月我国进口锑矿 2,804 吨，环比-896 吨/-24.2%，同比-37 吨/-1.3%。2023年 1-7 月，我国累计进口锑矿 23,949 吨，同比+7,574 吨/+46.3%，增量主要来自俄罗斯和塔吉克斯坦。从进口单价看，7月进口均价为 4,976 美元/吨，同比+16.1%，环比+32.9%。

图表 1：中国锑矿进口量/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

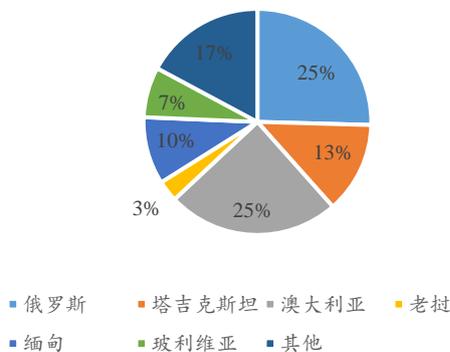
图表 2：中国累计进口锑矿/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

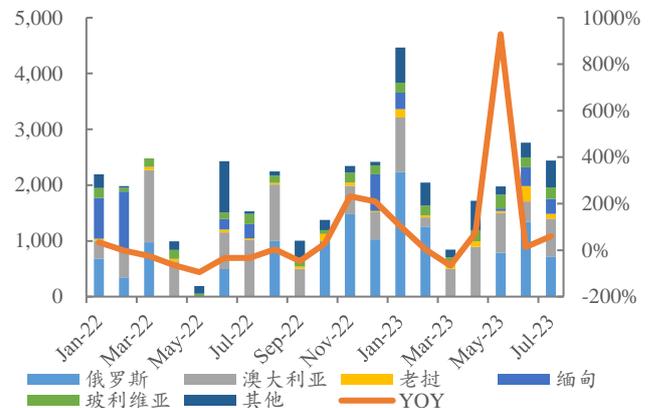
分地区看，俄罗斯占比 25.4%，塔吉克斯坦占比 13.0%，澳大利亚占比 24.5%，缅甸占比 9.6%。7月从俄罗斯进口 713 吨，同比+713 吨，环比-627 吨/-46.8%，1-7 月累计进口 6,324 吨，同比+3,833 吨/+153.9%；从塔吉克斯坦（多为过境货物）进口 366 吨，同比-948 吨/-72.1%，环比-573 吨/-61.1%，1-7 月累计进口 7,709 吨，同比+3,129 吨/+68.3%。

图表 3：中国锑矿进口来源国



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 4：剔除塔吉克斯坦后进口量/（吨，%）

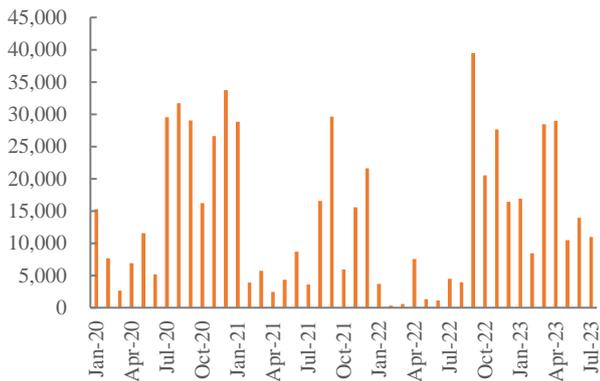


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

1.2 7月从俄罗斯进口其他贵金属矿增加

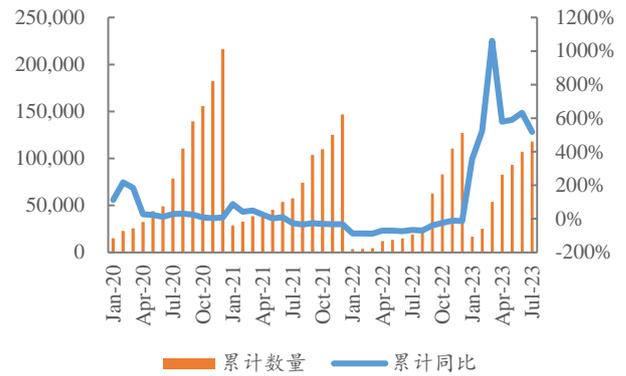
黄金矿砂是指海关商品编号 26169000 项下的部分货物，金锑精矿根据金含量价值量不同部分归类于黄金矿砂。7 月从俄罗斯进口其他贵金属矿 10,947 吨，同比+6,464 吨/+144.2%，环比-2,971 吨/-21.3%，1-7 月累计进口 118,114 吨，同比+99,003 吨/+518.0%。其中，注册地为山东的企业进口 8,783 吨，同比+6,607 吨/+303.6%，环比+4,343 吨/+97.8%，1-7 月累计进口 60,233 吨，同比+48,082 吨/+395.7%。

图表 5：中国进口俄罗斯贵金属矿/吨



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 6：中国累计进口俄罗斯贵金属矿/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

2 锑品

2.1 锑锭产量同环比增加

1-7 月原料进口整体呈现增长态势，带动国内锑锭产量增加。根据百川数据，7 月份我国锑锭产量 7,670 吨，环比+1,140 吨/+17.5%，同比+1,810 吨/+30.9%，1-7 月累计产量 43,620 吨，同比+2,310 吨/+5.6%。7 月氧化锑产量 9,830 吨，环比+390 吨/+4.1%，同比+1,210 吨/+14.0%，1-7 月份累计产量 6.49 万吨，同比+0.7 万吨/+12.1%。

图表 7：中国累计锑锭产量/（吨，%）



数据来源：百川数据，华福证券研究所

图表 8：中国累计氧化锑产量/（吨，%）

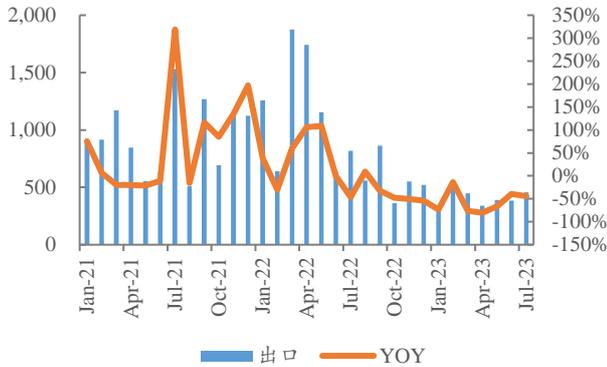


数据来源：百川数据，华福证券研究所

2.2 锑品出口维持低位

7月我国出口锑锭 457 吨，同比-362 吨/-44.2%，环比+73 吨/+19.0%。1-7 月累计出口 2,907 吨，同比-5,215 吨/-64.2%。

图表 9：我国锑锭月度出口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

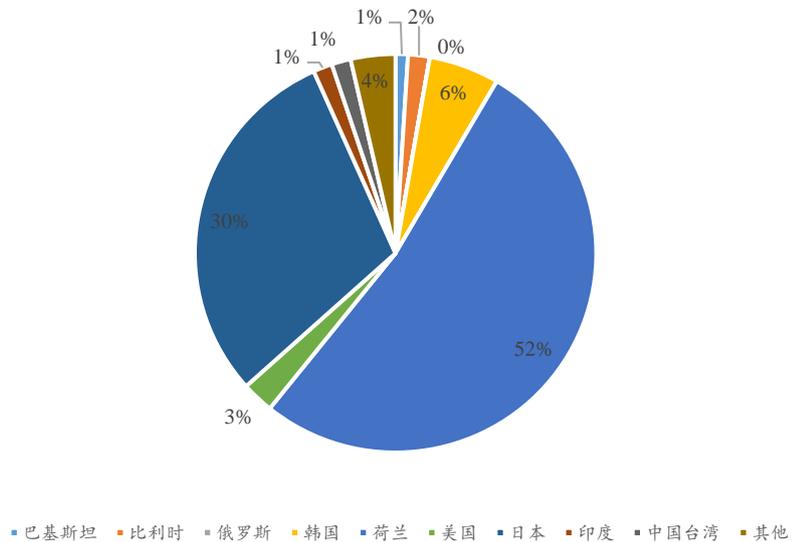
图表 10：我国锑锭累计出口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

分地区看，我国锑锭主要出口至荷兰、日本和韩国。2023 年 1-7 月份累计出口至荷兰 1,522 吨（占比 52%），同比-46.0%；出口至日本 871 吨（占比 30%），同比-15.8%；出口至韩国 165 吨（占比 6%），同比-76.6%。

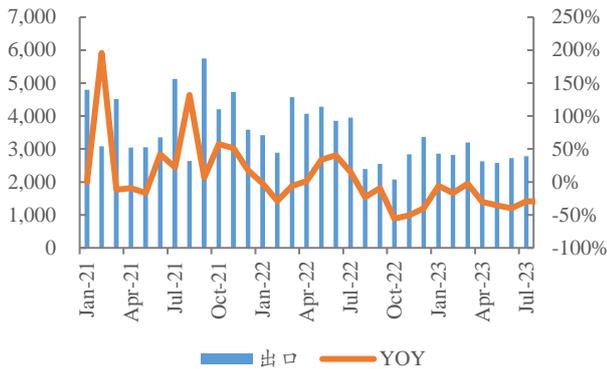
图表 11：中国累计出口锑锭主要目的国占比



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

7月我国出口氧化锑 2,783 吨，同比-1,170 吨/-29.6%，环比+62 吨/+2.3%，1-7 月累计出口氧化锑 1.96 万吨，同比-7,547 吨/-27.6%。

图表 12: 我国氧化铈月度出口/(吨, %)



数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

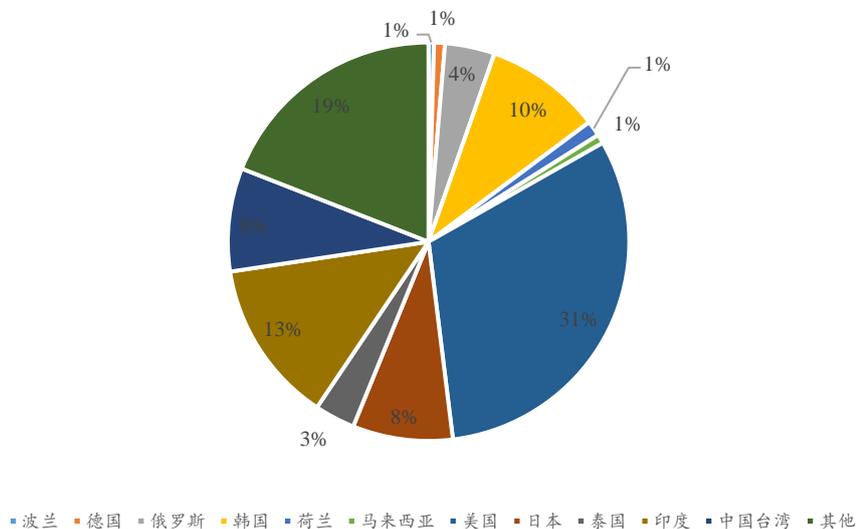
图表 13: 我国氧化铈累计出口/(吨, %)



数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

分地区看, 我国氧化铈主要出口至美国、印度、韩国、日本和中国台湾, 2023 年 1-7 月份累计出口占比分别为 31.3%、13.2%、9.4%、8.1%、8.4%。其中, 出口至美国 6,137 吨, 同比-4,466 吨/-42.1%; 出口至印度 2,591 吨/+13.2%; 出口至韩国 1,847 吨, 同比-77 吨/-4.0%; 出口至日本 1,580 吨, 同比-233 吨/-12.9%; 出口至中国台湾 1,643 吨, 同比-1,200 吨/-42.2%。

图表 14: 中国累计出口铈锭主要目的国占比



数据来源: 海关数据平台、华福证券研究所

3 需求预期改善

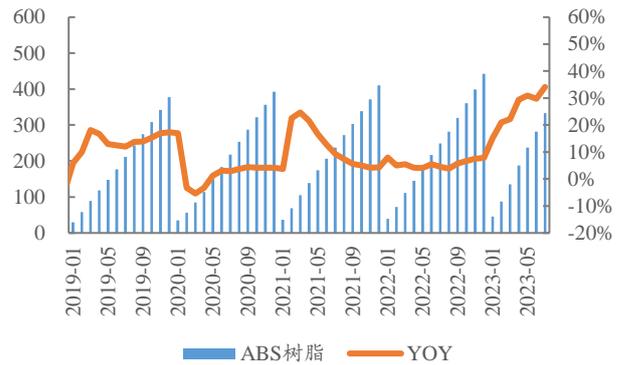
阻燃剂需求预期向好。7 月份我国化纤产量 631.5 万吨, 同比+17.1%, 1-7 月份累计产量 3,988 万吨, 同比+5.0%, 进入 Q2 后化纤产量开始明显修复; 7 月份我国 ABS 树脂刹那领 51.3 万吨, 同比+46.4%, 1-7 月份累计产量 333 万吨, 同比+34.1%, 年内 ABS 树脂偏强运行。以万盛股份、苏利股份数据来看, 2023Q1 阻燃剂产量明显承压。

图表 15: 我国累计化纤产量/(万吨, %)



数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 16: 我国累计 ABS 树脂产量/(万吨, %)



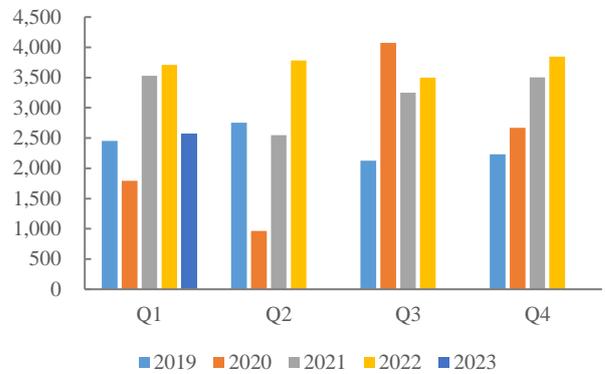
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 17: 万盛股份阻燃剂季度产量/吨



数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 18: 苏利股份阻燃剂季度产量/吨



数据来源: WIND, 华福证券研究所

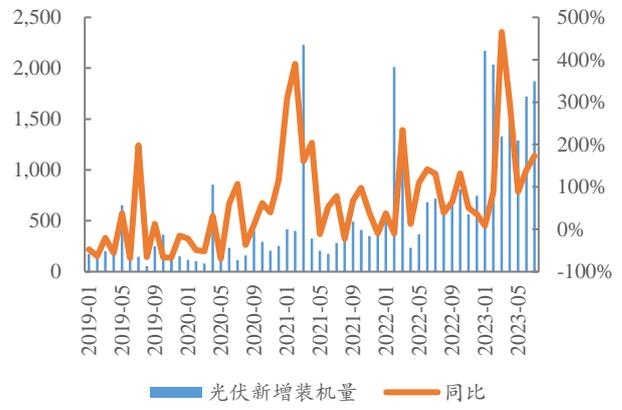
光伏需求维持增长。7 月份国内新增光伏装机量 18.74GW, 同比+173.6%, 继续维持高增长。7 月光伏玻璃产量 169.5 万吨, 同比+34.0 万吨/+25.1%, 环比+7.8 万吨/+4.8%, 1-7 月累计产量 1,060 万吨, 同比+29.2%。

图表 19: 我国光伏玻璃月度产量/(吨, %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 20: 我国新增光伏装机量累计/(万千瓦, %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

4 投资建议

2022年以来锑价持续高位运行，8月份价格再反弹至8万元/吨以上，短期市场情绪好转，Q2国内化纤等产量环比改善，后市阻燃剂需求预期改善。长期，全球锑矿供应持续收缩，而需求端光伏需求维持高增长，预计全球原生锑供需缺口持续扩大，原料紧张局面难解，对价格形成支撑。推荐金/锑龙头企业**湖南黄金**；锡/锑资源龙头企业**华锡有色**；建议关注产能有增量的**华钰矿业**。

图表 21：锑品价格走势/（万元/吨）



数据来源：Wind、华福证券研究所

5 风险提示

下游需求不及预期

锑矿进口增量超预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn