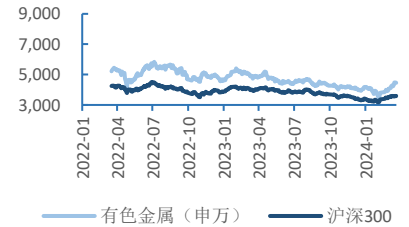


有色金属行业

锑月度数据跟踪：原料进口高位，期待旺季消费

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

- 1-2月原料进口高位。**1) 1-2月进口锑矿8,901 (阿曼524+澳大利亚1,016+玻利维亚868+俄罗斯491+缅甸2,457) 吨, 同比-352吨/-3.8%, 但月均4,000吨以上进口量处于相对高位。2) 1-2月份山东地区企业进口俄罗斯其他贵金属矿2.8万吨, 同比+77.2%。
- 锑锭产量增加, 出口同环比下降。**1) 产量: 1-2月份国内锑锭产量1.16万吨, 同比+1,855吨/+19.0%。2) 出口: 1-2月出口锑锭512 (荷兰165+日本141) 吨, 同比-377吨/-42.4%, 出口荷兰和日本降幅明显。
- 氧化锑出口小幅下降, 终端需求互有增减。**1) 产量: 1-2月氧化锑产量1.64万吨, 同比-550吨/-3.3%。2) 出口: 1-2月出口氧化锑4,562 (美国1,274+印度655+韩国472+中国台湾449) 吨, 同比-1,115吨/-19.6%, 出口美国、泰国和俄罗斯下降明显。3) 需求: 工程塑料等产量增长, 1-2月国内化纤产量1,168万吨, 同比+21.6%; ABS树脂产量84万吨, 同比-4.0%; PET产品产量982万吨, 同比+36.8%。
- 光伏锑需求维持高位。**1) 产量: 焦锑酸钠产量维持高位, 1月份产量4,620吨, 环比+3.4%; 2月份因春节影响降至3,080吨。2) 需求: 1-2月份国内光伏玻璃产量426.1万吨, 月产量维持210万吨以上高位, 累计同比+139万吨/+48.6%。
- 投资建议:** 矿端供给虽有增加, 但主流供应国进口量下降, 关注缅甸、南非和泰国等供应增量可持续性, 另外山东地区进口俄罗斯其他贵金属矿虽然不能明确反应进口金锑矿的数量, 但有增加的风险。我们预计, 消费端逐渐迎来旺季, 市场交投将有所活跃, 而冶炼厂受原料所困难有大幅增量, 预计锑价震荡。长期仍看好光伏玻璃对锑需求的拉动, 建议关注金锑双轮驱动湖南黄金、锡/锑资源龙头企业华锡有色和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

行业深度研究: 锑, “光伏金属”实至名归, 供给不足凸显战略属性-20230919

锑月度数据跟踪: 原料进口增加, 锑品出口季节性回落, 锑价短期缺乏上行动力-20231121

锑月度数据跟踪: 12月锑品出口弱势依旧, 进口锑矿回落明显-20231222



正文目录

1	原料：原料进口相对高位.....	4
1.1	锑矿进口互有增减.....	4
1.2	进口俄罗斯其他贵金属矿大幅增加.....	5
2	锑品：供需双弱，出口继续弱势.....	5
2.1	1-2月锑锭产量同比增加.....	5
2.2	锑品出口维持弱势.....	5
3	需求淡季相对平稳，光伏需求维持强势.....	7
4	投资建议.....	8
5	风险提示.....	10

图表目录

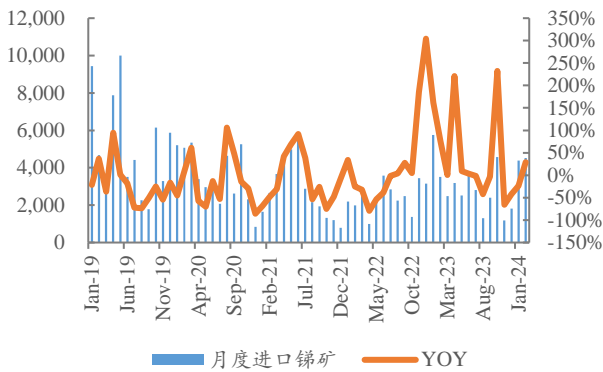
图表 1: 中国锑矿进口量/ (吨, %)	4
图表 2: 中国累计进口锑矿/ (吨, %)	4
图表 3: 月度进口量/ (吨, %)	4
图表 4: 2024 中国锑矿进口来源国累计占比	4
图表 5: 中国累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 6: 山东累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 7: 中国累计锑锭产量/ (吨, %)	5
图表 8: 中国累计氧化锑产量/ (吨, %)	5
图表 9: 我国锑锭月度出口/ (吨, %)	6
图表 10: 我国锑锭累计出口/ (吨, %)	6
图表 11: 2024 年中国累计出口锑锭主要目的国占比	6
图表 12: 我国氧化锑月度出口/ (吨, %)	7
图表 13: 我国氧化锑累计出口/ (吨, %)	7
图表 14: 2024 年中国出口氧化锑主要目的国累计占比	7
图表 15: 我国累计化纤产量/ (万吨, %)	7
图表 16: 我国累计 ABS 树脂产量/ (万吨, %)	7
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: 我国光伏电池累计产量/ (万千瓦, %)	8
图表 21: 锑品价格走势/ (万元/吨)	9
图表 22: 中国锑月度供需数据汇总	9

1 原料：原料进口相对高位

1.1 锑矿进口互有增减

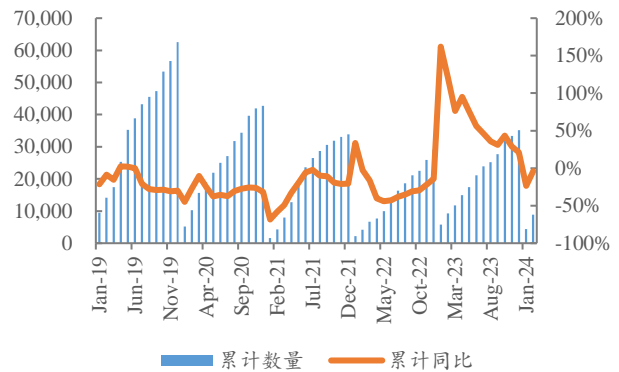
2024年2月我国进口锑矿4,516吨，环比+131吨/+3.0%，同比+1,009吨/+28.8%。2024年1-2月，我国累计进口锑矿8,901吨，同比-352吨/-3.8%。从进口单价看，2月进口均价为3,274美元/吨，同比-8.8%，环比-26.2%。

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，%）

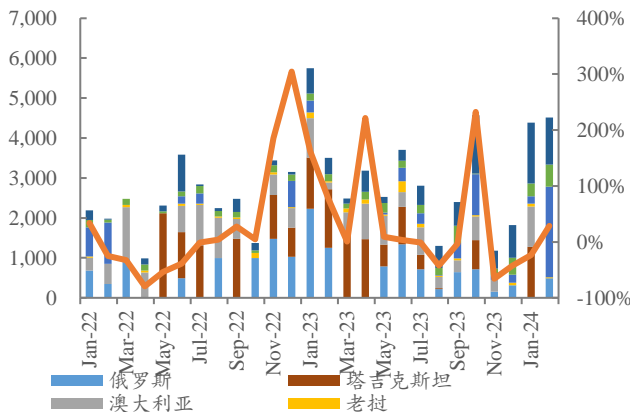


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

分地区看，1-2月累计进口缅甸精矿占比28%，塔吉克斯坦14%，澳大利亚11%，俄罗斯6%。1-2月从俄罗斯进口491吨，同比-2,994吨/-85.9%；从塔吉克斯坦进口1,273吨，同比-1,471吨/-53.6%；从缅甸进口2,457吨，同比+2,160吨/+727.6%。

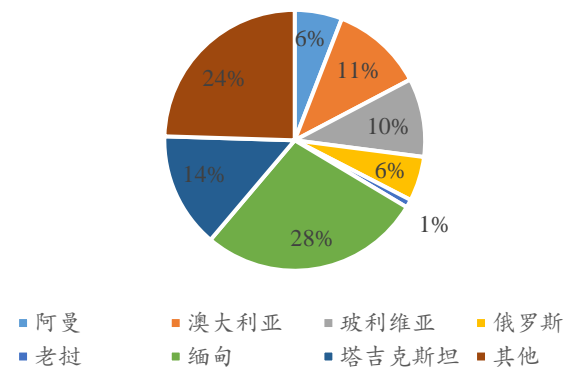
锑矿进口呈现主流区域进口下降，其他区域增加的态势。往后看，俄罗斯和澳大利亚预计维持低位，玻利维亚月度进口量处于高位，预计维持，其他关注缅甸、南非和泰国这些增量相对比较大的区域可持续性。

图表 3：月度进口量/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 4：2024 中国锑矿进口来源国累计占比

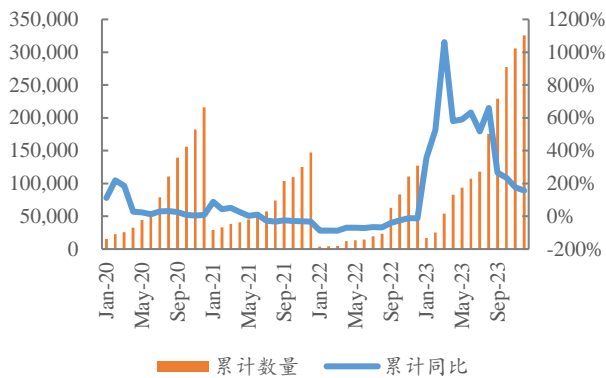


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

1.2 进口俄罗斯其他贵金属矿大幅增加

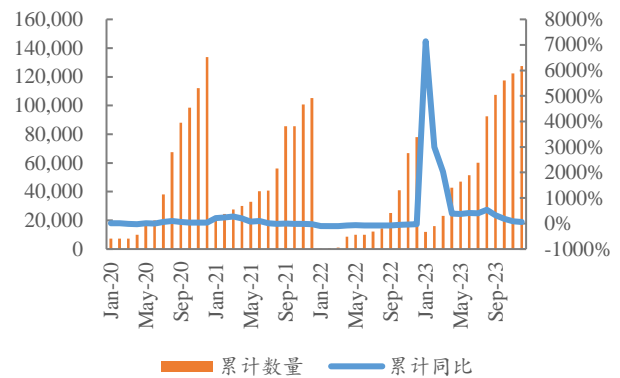
2月从俄罗斯进口其他贵金属矿 33,005 吨, 同比+24,571 吨/+291.3%, 环比+5,444 吨/+19.8%, 1-2月累计进口 60,566 吨, 同比+35,210 吨/+138.9%。其中, 注册地为山东的企业进口 20,801 吨, 同比+16,891 吨/+432.1%, 环比+13,293 吨/+177.1%, 1-2月累计进口 28,308 吨, 同比+12,336 吨/+77.2%。

图表 5: 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

图表 6: 山东累计进口俄罗斯贵金属矿/(吨, %)



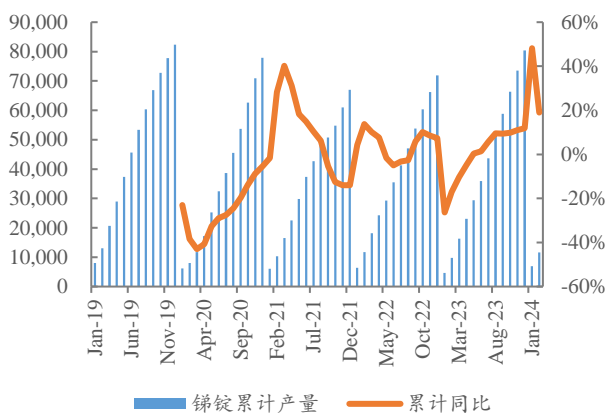
数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

2 铋品: 供需双弱, 出口继续弱势

2.1 1-2月铋锭产量同比增加

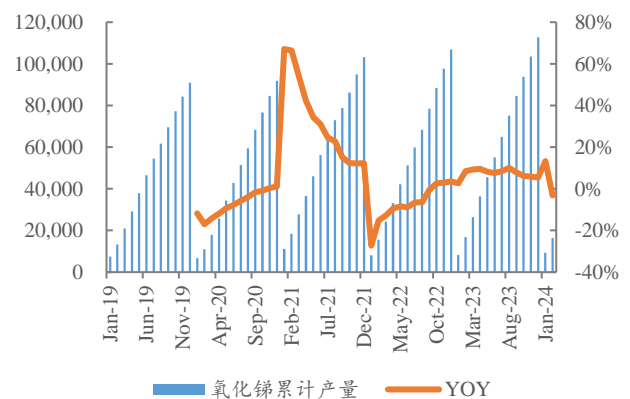
1-2月份国内铋锭产量 1.16 万吨, 同比+1,855 吨/+19.0%, 春节假期影响部分产量, 目前原料资源相对集中, 部分冶炼厂低价原料难寻, 矿端表现仍不宽松; 1-2月氧化铋产量 1.64 万吨, 同比+550 吨/-3.3%。

图表 7: 中国累计铋锭产量/(吨, %)



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 8: 中国累计氧化铋产量/(吨, %)



数据来源: wind, 华福证券研究所

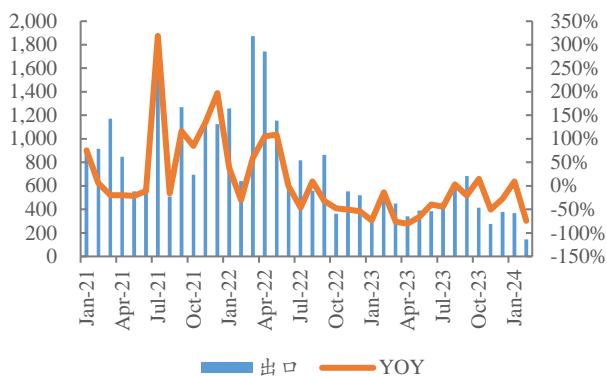
2.2 铋品出口维持弱势

1-2月我国累计出口铋锭 512 吨, 同比-377 吨/-42.4%。其中, 1月份出口环比

环比 23Q4 月均出口量相差不大，2 月份出口受春节因素影响。

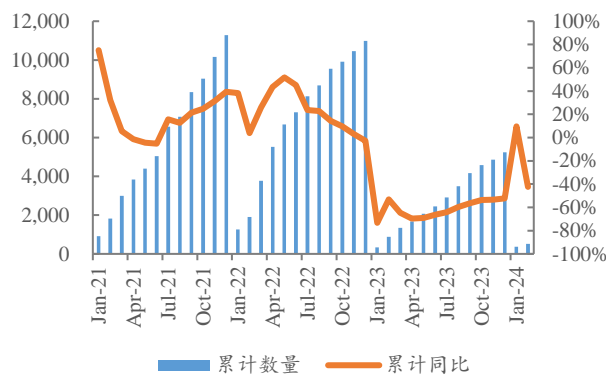
分地区看，1-2 月出口荷兰 165 吨，同比-57.1%；出口日本 141 吨，同比-52.0%；美国曾是中国镱铟主要出口国之一，但自 2022 年 10 月份以来出口量一直处于较低水平。

图表 9：我国镱铟月度出口/（吨，%）



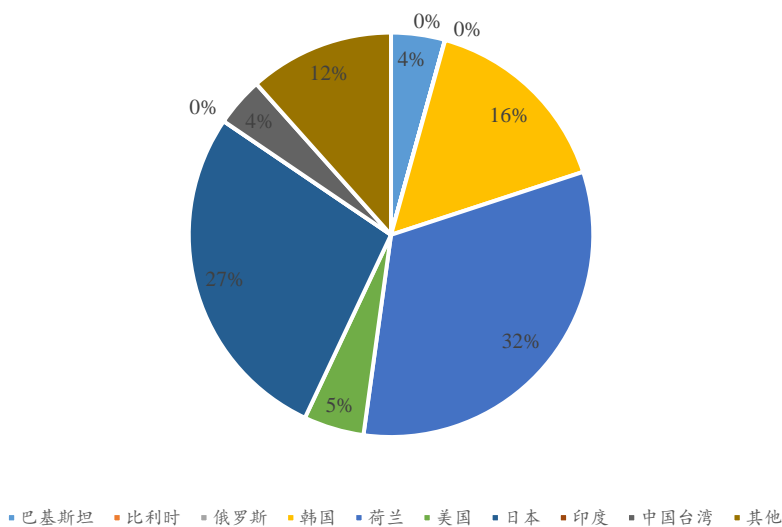
数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 10：我国镱铟累计出口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

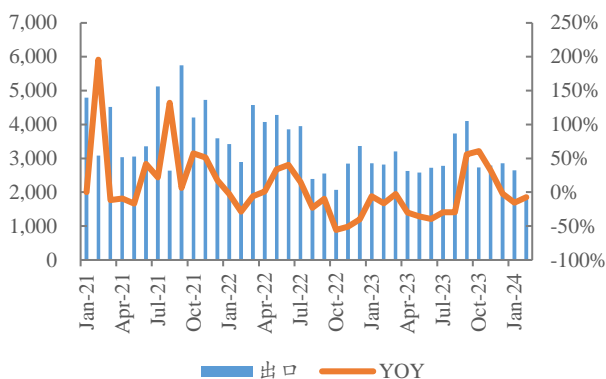
图表 11：2024 年中国累计出口镱铟主要目的国占比



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

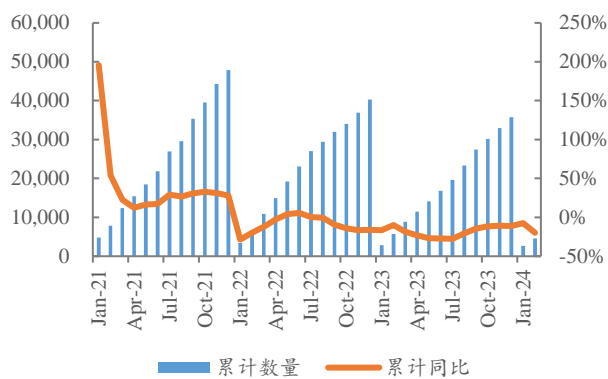
1-2 月我国出口氧化镱 4,562 吨，同比-1,115 吨/-19.6%。分地区看，1-2 月累计出口美国 1,274 吨，同比-747 吨/-37.0%；出口印度 655 吨，同比-38 吨/-5.5%；出口韩国 472 吨，同比-22 吨/-4.5%；出口中国台湾 449 吨，同比+88 吨/+24.4%。

图表 12: 我国氧化铈月度出口/(吨, %)



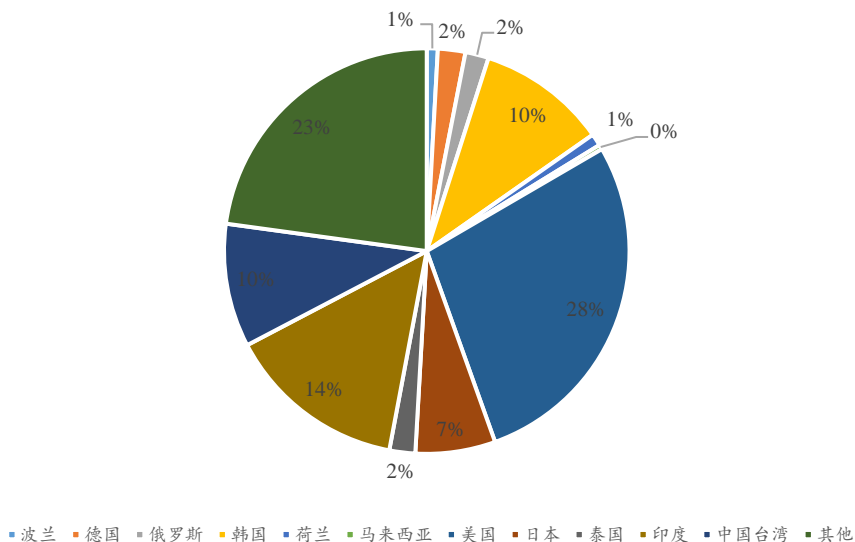
数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

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

图表 14: 2024 年中国出口氧化铈主要目的国累计占比



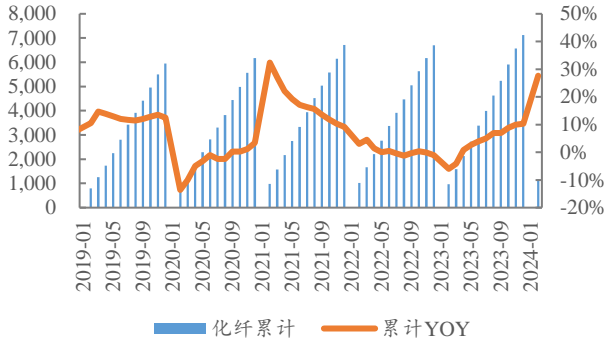
数据来源: 海关数据平台、华福证券研究所

3 需求淡季相对平稳, 光伏需求维持强势

阻燃剂下游互有增减, 催化剂维持增长。1-2 月我国化纤产量 426 万吨, 同比 +48.6%; ABS 树脂产量 84 万吨, 同比-4.0%; 催化剂方面, PET 产品产量 982 万吨, 同比 36.8%。综合来看, 阻燃剂方面互有增减, 乙二醇铈催化剂需求维持增长。

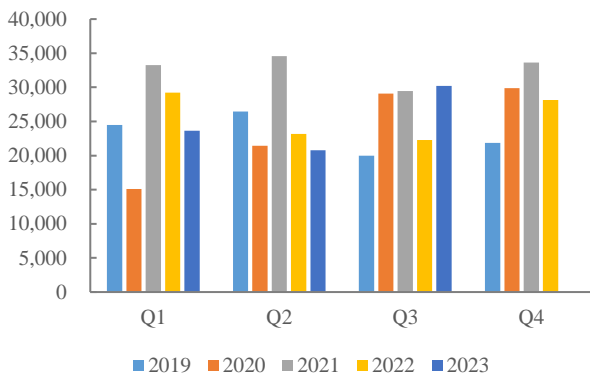
图表 15: 我国累计化纤产量/(万吨, %)

图表 16: 我国累计 ABS 树脂产量/(万吨, %)

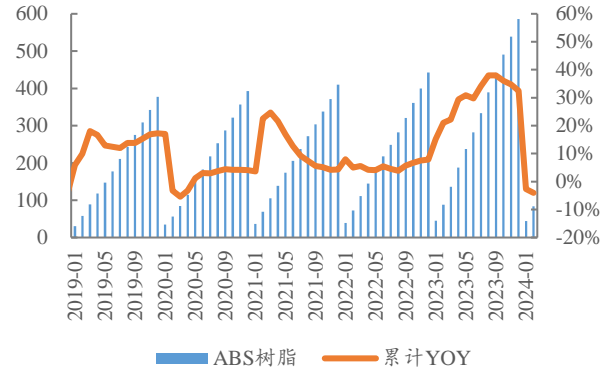


数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 17: 万盛股份阻燃剂季度产量/吨

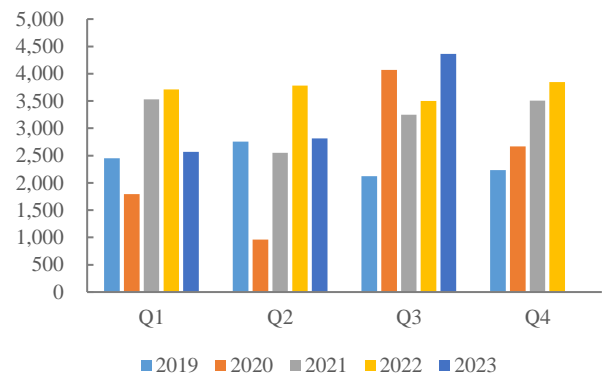


数据来源: WIND, 华福证券研究所



数据来源: WIND, 华福证券研究所

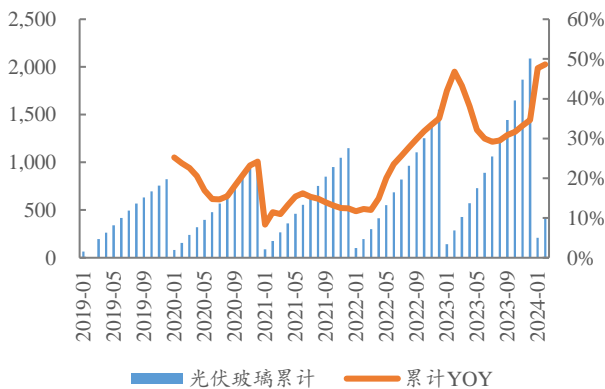
图表 18: 苏利股份阻燃剂季度产量/吨



数据来源: WIND, 华福证券研究所

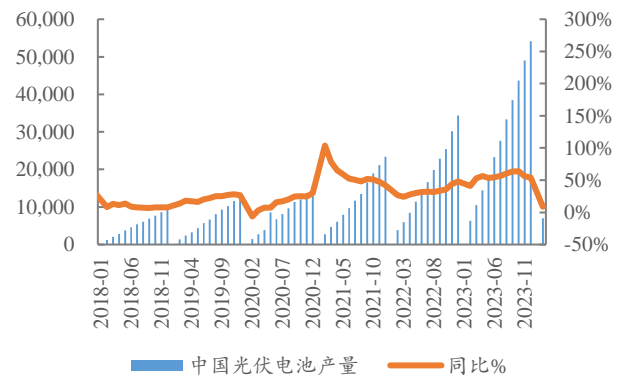
光伏玻璃产量仍处高位。1 月份国内光伏玻璃产量 210.6 万吨，2 月份产量 215.5 万吨，均处于历史较高水平，1-2 月累计产量 426.1 万吨，同比+48.6%。1-2 月国内焦锑酸钠产量 7,700 吨，其中 1 月份产量 4,620 吨，仍处历史较高水平。参考终端产量，太阳能电池产量 1-2 月累计同比+8.6%，光伏锑需求维持高增速，预计随着光伏玻璃产能释放，焦锑酸钠需求量增加。

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: 我国光伏电池累计产量/(万千瓦, %)



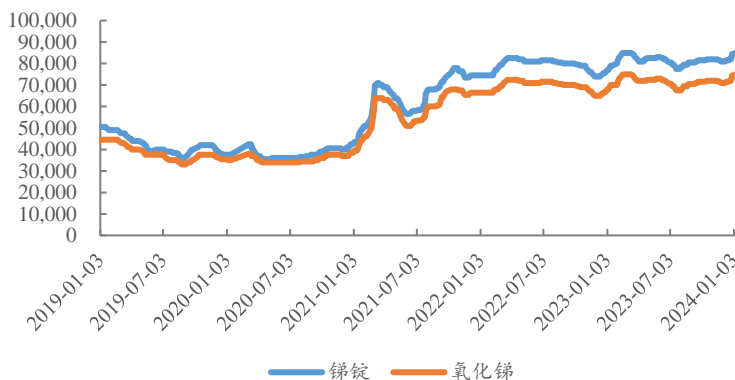
数据来源: Wind, 华福证券研究所

4 投资建议

1-2 月传统需求淡季，原料端进口高位对价格形成部分压力，但供应趋势发生变化，从主流供应国进口量如期下降，缅甸、泰国等地区进口量增加，后续需要关注这些地区可持续性。需求端看，阻燃剂需求互有增减，乙二醇锑催化剂维持增长，消费端主驱动光伏玻璃同比增速 48.6%。

整体看，矿端供给虽有增加，但进口来源国结构有变化，关注供应增量可持续性，另外山东地区进口俄罗斯其他贵金属矿虽然不能明确反应进口金锑矿的数量，但有增加的风险。我们预计，消费端逐渐迎来旺季，市场交投将有所活跃，而冶炼厂受原料所困难有大幅增量，预计锑价震荡。长期仍看好光伏玻璃对锑需求的拉动，建议关注金锑双轮驱动湖南黄金、锡/锑资源龙头企业**华锡有色**和产能有增量的**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

图表 22：中国锑月度供需数据汇总

产品	单位	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	2024年1月	2024年2月	2024年累计	累计同比
锑精矿															
锑矿进口	吨	2,489	3,180	2,522	3,700	2,804	1,300	2,396	4,566	1,179	1,820	4,385	4,516	8,901	-3.8%
其中：塔吉克斯坦	吨	1,646	1,465	549	939	366	21	0	732	0	0	1,273	0	1,273	-53.6%
俄罗斯	吨	0	0	785	1,341	713	219	644	713	156	318	0	491	491	-85.9%
进口俄罗斯其他贵金属矿	吨	28,447	28,991	10,455	13,917	10,947	57,151	53,677	48,314	28,631	19,997	27,561	33,005	60,566	138.9%
其中：注册地为山东的企业	吨	7,183	19,541	4,314	4,440	8,783	32,195	14,911	10,060	4,976	5,055	7,507	20,801	28,308	77.2%
锑锭															
锑锭产量	吨	6,540	6,820	6,310	6,530	7,670	7,910	7,300	7,490	7,180	6,895	6,935	4,670	11,605	19.0%
锑锭进口	吨	134	23	265	316	49	1	0	72	0	16	0	106	106	665.0%
锑锭出口	吨	449	341	389	384	457	578	685	415	275	379	368	144	512	-42.4%
锑锭供应	吨	6,225	6,502	6,186	6,463	7,263	7,333	6,615	7,147	6,905	6,531	6,567	4,632	11,199	26.2%
氧化锑															
氧化锑产量	吨	9,490	9,910	9,330	9,440	9,830	10,210	9,490	9,250	9,640	9,230	9,380	6,970	16,350	-3.3%
氧化锑产量（折金属）	吨	7,927	8,278	7,793	7,885	8,211	8,528	7,927	7,727	8,052	7,710	7,835	5,822	13,657	-3.3%
氧化锑进口	吨	12	2	12	11	13	22	11	21	13	7	20	10	30	-18.3%
氧化锑出口	吨	3,203	2,627	2,583	2,721	2,783	3,731	4,099	2,734	2,787	2,851	2,649	1,913	4,562	-19.6%
氧化锑供应	吨	6,299	7,285	6,760	6,730	7,060	6,501	5,402	6,537	6,866	6,386	6,751	5,067	11,818	5.0%
热锑酸钠															
产量						3,780	4,260	4,798	4,398	4,470	4,620	3,080			
需求															
光伏玻璃	万吨	141.8	144.1	156.4	161.8	169.6	186.1	199.0	204.4	216.1	222.1	210.6	215.5	426	48.6%
化纤	万吨	657	588	609	642	632	635	631	645	654	647	584	584	1,168	21.6%
ABS树脂	万吨	48	52	50	45	51	56	53	49	47	48	44	40	84	-4.0%
聚苯乙烯树脂	万吨	35	35	37	33	37	33	33	32	33	39	38	25	63	8.6%
PET产品产量	万吨	475.3	446.2	479.4	491.2	525.1	528.6	506.8	518.1	507.7	538.6	525.1	457.1	982	36.8%

数据来源：Wind、SMM、海关数据平台、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