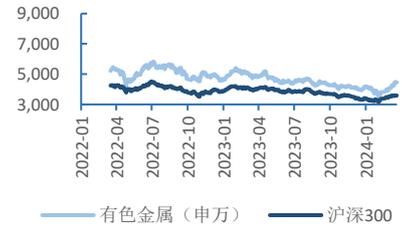


## 有色金属行业

### 锡月度数据跟踪：锡矿进口超预期，消费端明显改善

### 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 投资要点：

➤ **锡矿：进口缅甸矿超预期。**2月进口锡矿粗折金属量4,970吨（缅甸2,474+刚果金1,123），同比+3.6%，环比-21.0%；1-2月累计进口金属量1.13万吨（缅甸5,187+刚果金2,081），同比10.3%。

➤ **锡锭：产量收缩，进口下降。**

1) 2月我国精锡产量11,460吨，同比-10.4%，环比-25.5%。1-2月累计精锡产量2.68万吨，同比+8.3%。

2) 2月我国精锡进口1,040吨（印尼51+秘鲁776），环比-74.0%，同比-33.3%，主因印尼配额审批影响出口。1-2月累计进口精锡5,040吨（印尼2,011+秘鲁1,597），同比+95.3%。

3) 2月出口精锡776吨，同比-28.7%，环比-37.0%。1-2月累计出口2,008吨，同比-8.0%。

➤ **精锡表观消费量仍增长。**2月春节因素导致内库存累库，精锡表观消费量降至9,659吨；1-2月累计精锡表观消费量2.68万吨，同比+24.5%。

➤ **传统消费明显改善，新能源维持增长。**1-2月我国集成电路产量表现强势，累计产量704亿块，同比+58.9%，即使考虑到春节因素，平均月产量基本与23Q4相差不大。

➤ **投资建议：**3月份锡供给逐渐恢复，短期锡价有压力。中期消费改善带动下游补库，精锡仍有去库预期。1-2月份消费端数据明显改善，表观消费量同比+24.5%，消费电子、家电出货量同比显著增加，新能源维持高增长。我们认为，随着国内消费复苏带动下游补库，叠加低邦复产仍未有消息，中期锡仍有去库预期，建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，缅甸矿进口超预期

#### 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

华福证券锡行业深度（一）：全球资源供应格局重塑，新增供给释放或将低于预期-20231214

华福证券锡行业深度（二）：“新”消费带来新“锡”望，期待传统需求修复-20231214

锡月度数据跟踪：锡矿进口如期回落，供给扰动继续支撑锡价-20240123



## 正文目录

1	锡精矿：进口超预期但未改紧张局面，加工费维持低位	4
1.1	缅甸锡矿进口超预期，4月预期收缩	4
1.2	锡精矿加工费维持低位	5
2	精锡：表观消费量同比增加	5
2.1	1-2月国内精锡产量同比增加0.3万吨	5
2.2	2023年精锡净进口同比减少0.12万吨	6
2.3	全球显性库存超预期累库，内弱外强	8
2.4	春节因素致2月精锡表观消费量下降，1-2月累计同比仍增加	8
3	需求：传统消费明显改善，新能源维持增长	9
4	投资建议	10
5	风险提示	10

## 图表目录

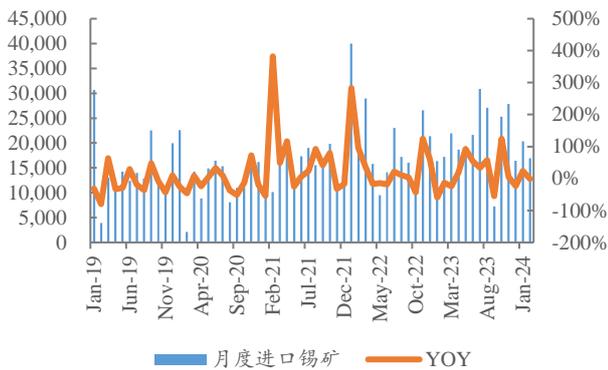
图表 1: 国内锡精矿进口量/(吨, %)	4
图表 2: 国内锡精矿累计进口量/(吨, %)	4
图表 3: 中国锡精矿分国家进口/吨	4
图表 4: 中国锡精矿来源国占比-年度累计	4
图表 5: 锡精矿售价均价/(万元/吨)	5
图表 6: 锡精矿加工费均价/(万元/吨)	5
图表 7: 国内精炼锡产量/(吨, %)	6
图表 8: 国内精锡产能平均开工率/%	6
图表 9: 国内精锡进口量/(吨, %)	6
图表 10: 国内精锡累计进口/(吨, %)	6
图表 11: 国内精锡分国家进口/(吨, %)	6
图表 12: 国内精锡进口分国家占比-年度累计	6
图表 13: 国内精锡出口量/(吨, %)	7
图表 14: 国内精锡累计出口/(吨, %)	7
图表 15: 国内精锡净进口量/吨	7
图表 16: 全球精锡显性库存/吨	8
图表 17: 中国锡月度数据	8
图表 18: 国内集成电路产量/(亿块, %)	9
图表 19: 国内移动通信手持机产量/(万部, %)	9
图表 20: 国内计算机整机产量/(万台, %)	9
图表 21: 国内空冰洗月度产量/(万台, %)	9
图表 22: 我国太阳能电池产量/(万千瓦, %)	9
图表 23: 我国新能源汽车累计产量/(万辆, %)	9
图表 24: 费城半导体指数	10

## 1 锡精矿：进口超预期但未改紧张局面，加工费维持低位

### 1.1 缅甸锡矿进口超预期，4月预期收缩

2024年1-2月锡矿进口同比增加。2024年2月我国进口锡精矿16,927吨，环比-3,433吨/-16.9%，同比-247吨/-1.4%。2024年1-2月，我国累计进口锡精矿37,286吨，同比+3,713吨/+11.1%。从进口单价看，2月进口均价为6,980美元/吨，同比+5.2%，环比+34.0%。

图表 1：国内锡精矿进口量/（吨，%）



数据来源：wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

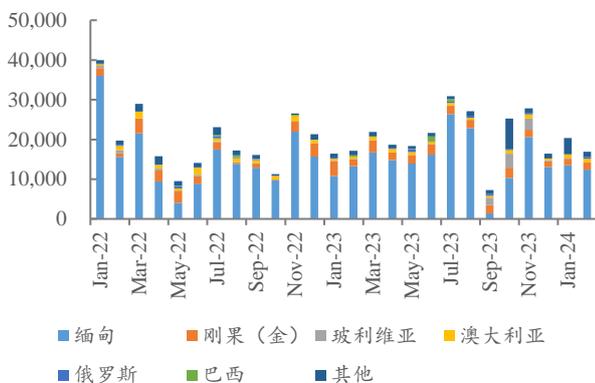
图表 2：国内锡精矿累计进口量/（吨，%）



数据来源：wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

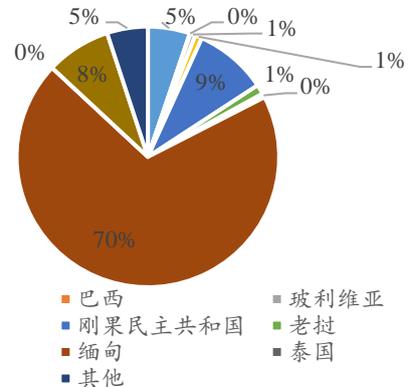
分地区看，2月进口缅甸锡矿12,368吨，同比-961吨/-7.2%，环比-1,201吨/-8.8%，1-2月累计进口25,937吨，同比+1,806吨/+7.5%。进口刚果（金）锡矿1,812吨，同比+74吨/+4.3%，环比+267吨/+17.3%，1-2月累计进口3,356吨，同比-2,190吨/-39.5%，主因雨季运输影响，预计3月恢复。

图表 3：中国锡精矿分国家进口/吨



数据来源：wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

图表 4：2024年中国锡精矿来源国累计占比



数据来源：wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

1-2月累计进口锡矿粗折金属量1.13万吨，同比增加10.3%。2月进口锡精矿粗折金属量为4,970吨，同比+173吨/+3.6%，环比-1,324吨/-21.0%，1-2月累计进

口金属量 11,265 吨，同比+1,052 吨/+10.3%。其中，缅甸 2,474 吨，同比-192 吨/-7.2%，环比-240 吨/-8.8%，1-2 月累计进口金属量 5,187 吨，同比+361 吨/+7.5%；刚果（金）1,123 吨，同比+46 吨/+4.3%，环比+166 吨/+17.3%，1-2 月累计进口金属量 2,081 吨，同比-1,358 吨/-39.5%。

根据 Mysteel 消息，佤邦复产暂时没有明确指引，但自 9 月份停产以来，每个月仍有 2,000 金属吨以上锡矿从缅甸进入到国内，对国内锡矿供应的影响持续延期。当前佤邦库存水平处于低位，预计 4 月份到货量逐渐减少。

### 1.2 锡精矿加工费维持低位

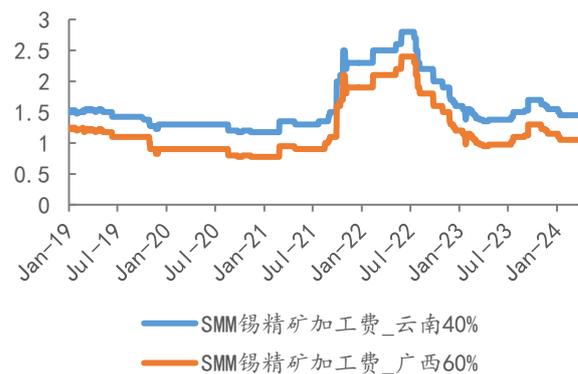
2 月份，云南 40%锡精矿冶炼加工费月均价 14,500 元/吨，广西 60%锡精矿加工费 10,500 元/吨，环比持平且处于历史低位。

图表 5：锡精矿售价均价/（万元/吨）



数据来源：SMM、华福证券研究所

图表 6：锡精矿加工费均价/（万元/吨）



数据来源：SMM、华福证券研究所

## 2 精锡：表观消费量同比增加

### 2.1 1-2 月国内精锡产量同比增加 0.3 万吨

2024 年 2 月我国精锡产量 11,460 吨，同比-10.4%，环比-25.5%，其中再生锡占比 20.9%。1-2 月我国累计精锡产量 2.68 万吨，同比+8.3%。据 SMM 消息，进入 3 月份，春节假期期间云南地区多数停产冶炼企业已经恢复正常生产，少数车间检修的冶炼企业也陆续恢复生产；江西地区多数冶炼企业已结束停产检修，预估 3 月份精炼锡产量将有一定程度的回增；湖北某冶炼企业由于废料采购紧缺已于 23 年 10 月下旬停产至今；其余地区多数冶炼企业也陆续结束假期，恢复正常生产

图表 7: 国内精炼锡产量/(吨, %)



数据来源: SMM、华福证券研究所

图表 8: 国内精锡产能平均开工率/%



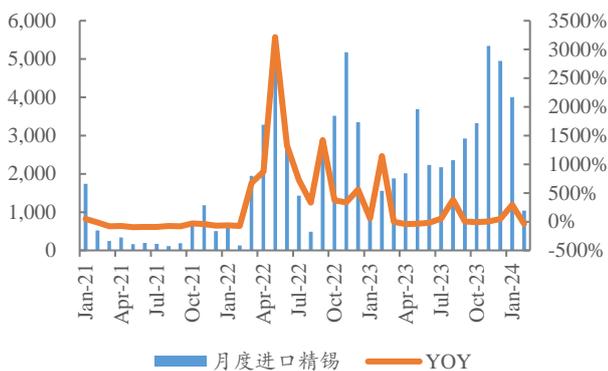
数据来源: SMM、华福证券研究所

## 2.2 2023 年精锡净进口同比减少 0.12 万吨

2024 年 2 月我国精锡进口 1,040 吨, 环比-2,959 吨/-74.0%, 同比-519 吨/-33.3%。2024 年 1-2 月, 我国累计进口精锡 5,040 吨, 同比+2,459 吨/+95.3%。

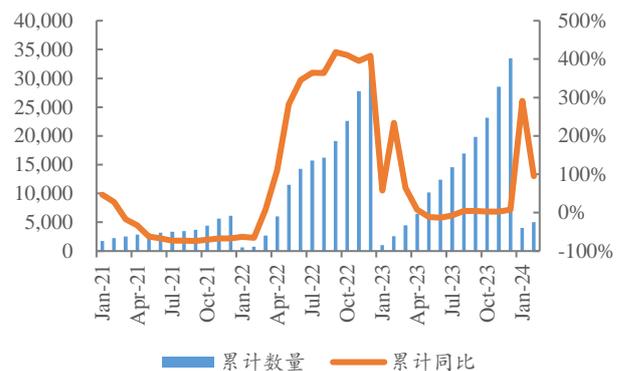
分地区看, 进口印尼精锡 51 吨 (占比 4.9%), 同比-1,004 吨/-95.1%, 环比-1,908 吨/-97.4%, 1-2 月累计进口 2,011 吨, 同比+659 吨/+48.7%, 印尼因 RKAB 审批缓慢导致出口下降, 预计 3 月份逐步恢复; 进口秘鲁精锡 776 吨, 同比+476 吨, 环比-45 吨, 1-2 月累计进口 1,597 吨, 同比+696 吨。

图表 9: 国内精锡进口量/(吨, %)



数据来源: Wind、海关数据平台、华福证券研究所

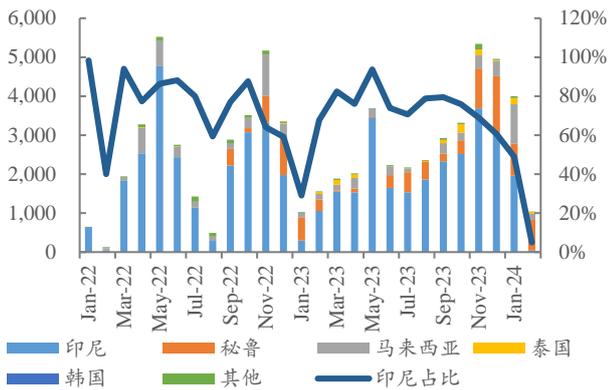
图表 10: 国内精锡累计进口/(吨, %)



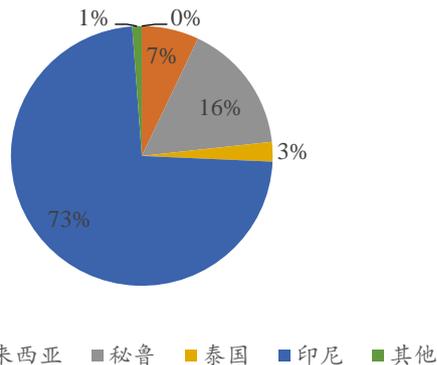
数据来源: Wind、海关数据平台、华福证券研究所

图表 11: 国内精锡分国家进口/(吨, %)

图表 12: 2024 年国内精锡进口分国家累计占比



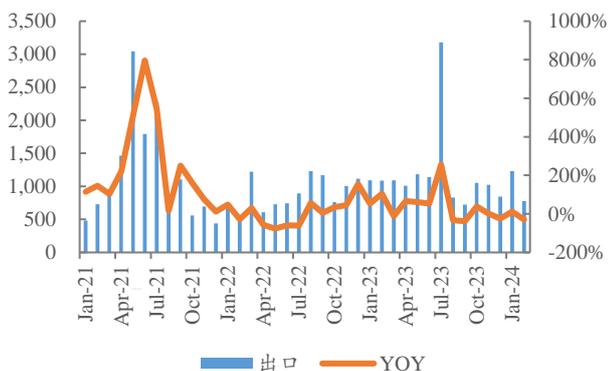
数据来源：海关数据平台、华福证券研究所



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

2月出口精锡 776 吨，同比-313 吨/-28.7%，环比-456 吨/-37.0%。1-2 月累计出口 2,008 吨，同比-174 吨/-8.0%。

图表 13：国内精锡出口量/（吨，%）



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

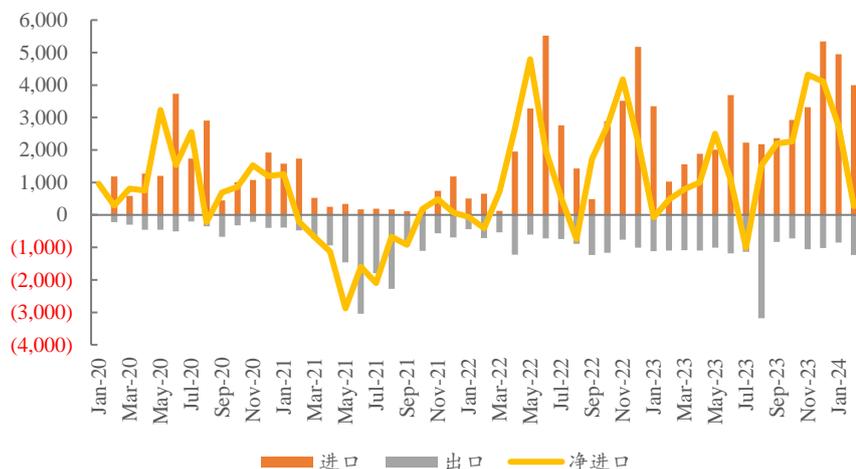
图表 14：国内精锡累计出口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

2月净进口精锡 265 吨，同比-33.3%，环比-90.4%。1-2 月累计净进口精锡 3,032 吨，同比+2,632 吨/+658.7%。

图表 15：国内精锡净进口量/吨

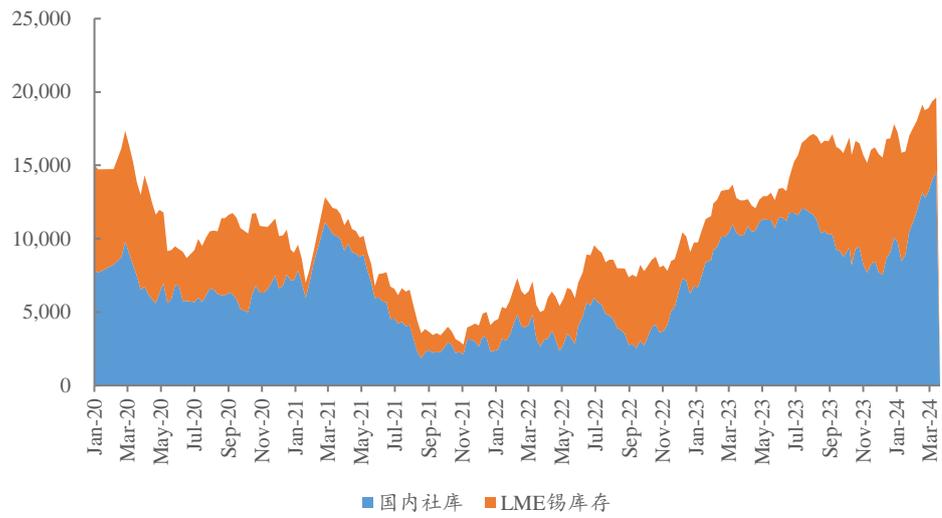


数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

### 2.3 全球显性库存超预期累库，内弱外强

2 月份全球精锡显性库存超预期累库，其中国内精锡社库开始累库 2,066 吨，LME 去库 735 吨，形成外强内弱格局，进口窗口关闭。截止 2024 年 3 月 15 日，国内社库 14,542 吨，年度累计增加 4,421 吨；LME 库存降至 5,070 吨，年度累计去库 2,615 吨。

图表 16: 全球精锡显性库存/吨



数据来源: Wind、SMM、华福证券研究所

### 2.4 春节因素致 2 月精锡表观消费量下降，1-2 月累计同比仍增加

2 月春节因素导致内库存累库，精锡表观消费量降至 9,659 吨；1-2 月累计精锡表观消费量 2.68 万吨，同比+24.5%。

图表 17: 中国锡月度数据

指标	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
<b>锡精矿</b>															
锡精矿进口	金属吨E	6,294	5,114	5,246	6,282	7,774	6,937	3,453	6,821	7,988	4,471	6,294	4,970	11,265	10.3%
其中: 缅甸	金属吨	3,357	2,968	2,790	3,239	5,277	4,569	284	2,063	4,115	2,611	2,714	2,474	5,187	7.5%
刚果	金属吨	1,892	1,193	1,353	1,642	1,301	1,293	1,280	1,585	1,160	958	958	1,123	2,081	-39.5%
精锡产量	吨	15,114	14,945	15,660	14,223	11,395	10,621	15,430	15,523	15,560	15,685	15,390	11,460	26,850	8.3%
其中: 再生锡	吨	3,910	3,620	4,400	3,595	3,855	3,670	3,550	3,363	3,070	3,250	3,380	2,400	5,780	-15.8%
<b>精锡</b>															
精锡产量	吨	15,114	14,945	15,660	14,223	11,395	10,621	15,430	15,523	15,560	15,685	15,390	11,460	26,850	8.3%
精锡进口	吨	1,884	2,013	3,687	2,227	2,173	2,360	2,924	3,322	5,346	4,954	4,000	1,040	5,040	95.3%
精锡出口	吨	1,094	1,012	1,182	1,141	3,181	831	726	1,054	1,023	847	1,232	776	2,008	-8.0%
库存变化	吨	(143)	847	302	336	32	(1,538)	(1,510)	(483)	(555)	2,409	1,026	2,066	3,092	
表观消费	吨	16,047	15,099	17,863	14,973	10,355	13,688	19,138	18,274	20,438	17,383	17,132	9,659	26,790	24.5%
<b>终端</b>															
集成电路产量	亿块	279.0	274.3	404.4	256.6	255.1	301.7	233.1	318.1	348.7	400.4	352.0	352.0	704.0	58.9%
移动通信手机产量	万台	12,686	10,958	12,455	12,164	12,368	12,457	15,916	15,396	16,156	15,714	11,703	11,703	23,406	14.9%
电子计算机	万台	3,558	2,380	2,940	3,271	2,740	3,284	3,415	2,946	3,135	2,098	2,272	2,272	4,545	-5.0%
空调产量	万台	2,930	2,609	2,556	2,635	2,288	1,397	1,621	1,372	1,596	2,153	1,882	1,882	3,764	13.0%
家用冰箱产量	万台	906	783	849	881	850	709	885	814	819	817	687	687	1,374	4.0%
家用洗衣机产量	万台	887	916	871	831	728	819	1,035	1,005	1,035	923	811	811	1,623	15.2%
新能源汽车产量	万辆	66	55	67	77	75	80	93	91	105	139	59	59	119	22.6%
太阳能电池产量	万千瓦	4,320	3,992	4,150	4,698	4,450	4,881	5,140	5,224	5,310	5,083	3,497	3,497	6,993	11.1%

注: 集成电路、手机、计算机、空冰洗等当月数据为累计数据环比计算

数据来源: Wind、海关数据平台、SMM、华福证券研究所

### 3 需求：传统消费明显改善，新能源维持增长

传统逐渐复苏。1-2 月我国集成电路产量表现强势，累计产量 704 亿块，同比+58.9%，即使考虑到春节因素，平均月产量基本与 23Q4 相差不大。

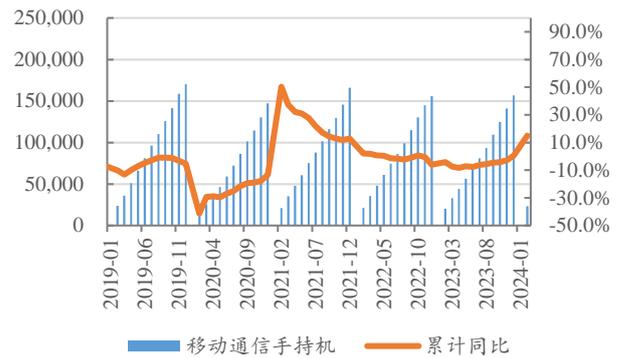
终端市场，1-2 月国内移动通信手机产量 2.34 亿台，同比+14.9%；电子计算机整机产量 0.45 亿台，同比-5.0%；家用电器空冰洗产量同比合计+11.6%。

图表 18：国内集成电路产量/（亿块，%）



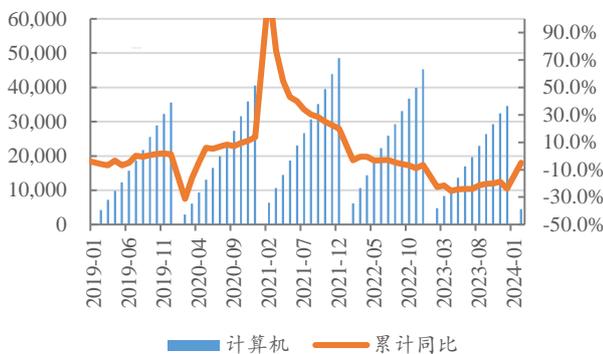
注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 19：国内移动通信手持机产量/（万部，%）



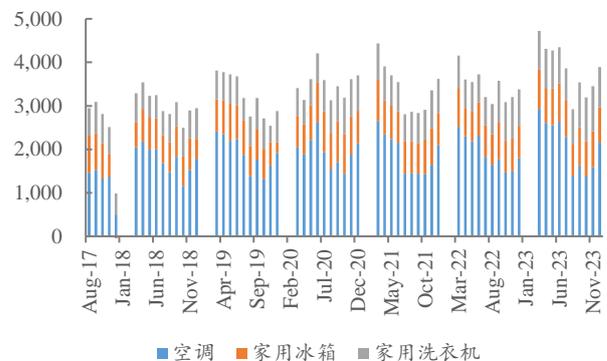
注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 20：国内计算机整机产量/（万台，%）



注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 21：国内空冰洗月度产量/（万台，%）



注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

新能源消费仍维持增长。1-2 月太阳能电池产量 69.93GW，同比+11.1%；新能源汽车产量达到 119 万辆，同比+22.6%。

图表 22：我国太阳能电池产量/（万千瓦，%）

图表 23：我国新能源汽车累计产量/（万辆，%）



数据来源: WIND, 华福证券研究所



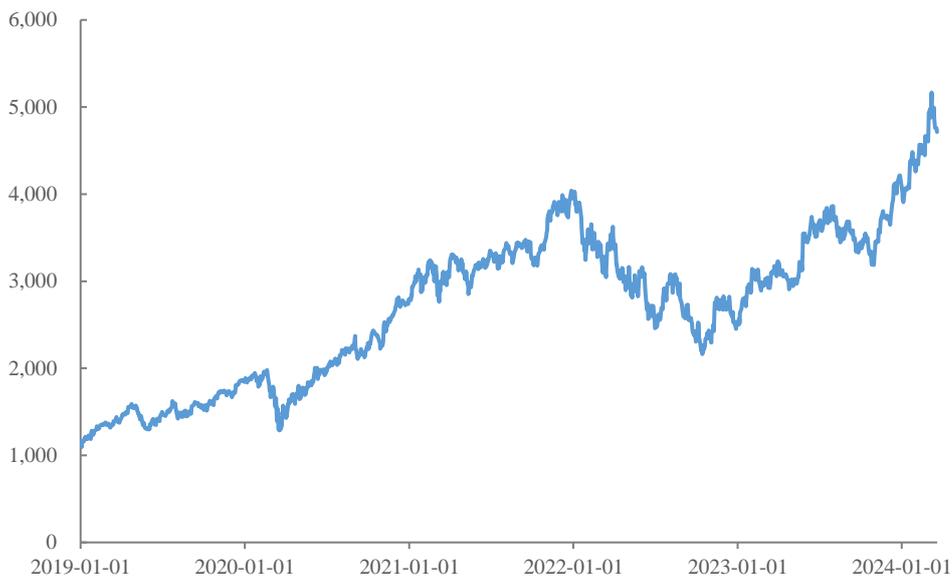
数据来源: WIND, 华福证券研究所

#### 4 投资建议

**短期锡价有压力。**3月份锡供给逐渐恢复,3月从缅甸进口锡矿仍在2,500金属吨附近;刚果金因年前极端天气影响挤压的锡矿预计将陆续抵达。精锡方面,印尼大选影响RKAB审批,预计3月份逐渐恢复出口,叠加国内持续累库,锡价短期有压力。

**中期消费改善带动下游补库,精锡仍有去库预期。**1-2月份消费端数据明显改善,2024年国内精锡表观消费量2.68万吨,同比+24.5%。终端数据验证,消费电子、家电出货量同比显著增加,新能源维持高增长。我们认为,随着国内消费复苏带动下游补库,叠加低邦复产仍未有消息,中期锡仍有去库预期,建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

图表 24: 费城半导体指数



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，缅甸矿进口超预期

### 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