



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

供需双向改善望迎价格长牛，强烈推荐铟板块

事件：

截至2024年4月11日，根据百川盈孚，铟精矿、铟锭和氧化铟价格为7.6/9.2/8.0万元/吨，周度上涨0.66%/1.1%/1.27%。

点评：

淡季不淡，价格重回上涨。复盘过去价格，通常春节后一个月内铟矿山和冶炼企业逐步恢复生产，供给充沛下铟价常有显著回调；但本轮价格仅小幅回调即重回上涨，且目前价格已突破节前最高价格。

库存维持历史低位、不断去化。截至2024年4月初，铟锭、氧化铟库存分别为3840/7030吨，月度均下滑9%。铟锭库存处于历史低位，接近2021年铟价起步时的水平；自2023Q4开始，铟产业链亦表现出反常性去库，铟锭和氧化铟去库幅度分别为9%、4%。在境内矿山没有增产、海外矿山供应存在较大扰动的情况下，需求不断增长消耗存货，因而铟锭库存降至历史低位。

供给扰动频发，矿端开工率恢复不及预期。3月中旬湖南省第二轮第三批省生态环保督察7个省级督察组全部完成进驻；3月末新龙矿业发生事故临时停产，因而铟节后复产进度不及预期，铟矿、铟锭开工率节后回升幅度仅为5/11pct，显著低于过往平均10/15pct的水平；而氧化铟开工率提升幅度高达21pct，显著高于过往的10-15pct的水平，表明终端需求恢复强于矿端和冶炼，直接验证矿端紧缺程度。我们认为，未来环保督察趋严，矿端供应扰动或更加频繁。

需求：传统需求收益经济复苏，光伏需求有望进一步打开。1) 传统领域：铟传统应用领域主要为铟系阻燃剂，终端下游为塑料、橡胶和化纤产品。截至2024年2月，我国塑料、合成橡胶和化纤产品产量累计值分别为1189/142/1168万吨，同比增幅分别为7.8%、3.9%、27.7%。中短期维度来看，铟系阻燃剂渗透率难有较大变化，因而塑料、橡胶和化纤产品的产量高增表明铟的传统需求较为旺盛。而以上品种需求往往表现出与宏观经济景气度较强的相关性，3月我国制造业和综合PMI分别为50.8/52.7，均扩张至景气区间；随着我国经济逐步复苏，铟的传统需求亦有望逐步增长。2) 光伏需求：根据百川盈孚，2024年2-3月我国光伏玻璃产量环比增长幅度分别为2.3%、2.9%；价格方面，步入4月份光伏玻璃镀膜3.2mm均价上涨1万元/吨；SMM预测光伏组件4月排产仍将环比上升，晶科能源预计“二季度排产环比一季度稳中有升”。3月隆基绿能发布新型掺铟产品“泰睿”硅片，铟浓度范围较平均水平或有显著提升。装机景气+单耗提升可能，光伏用铟空间有望进一步打开。我们测算2024-2026年全球铟需求量为14.65/15.38/16.06万吨，同比增速分别为4%/5%/4%。

海外矿增长乏力，硬缺口助力价格长牛。极地黄金2024年黄金产量指引下降叠加历史库存去化，海外现有铟矿供应收紧可期；新矿数量、规模体量有限且释放进度仍存较大不确定性，我们认为铟供应增长或不及预期；考虑政策限制下国内矿难有增量，因此我们预测2024-2026年全球铟供应量分别为14.05/14.62/15.22万吨，同比增速分别为3%/4%/4%，对应供应缺口分别为0.60/0.76/0.84万吨，硬缺口持续存在且逐步扩大，铟价有望持续上涨。

投资建议：

短期库存低位，供给扰动持续，铟价有望持续上涨；中长期传统需求和光伏需求有望共振，境内难有增量叠加海外矿增长乏力，铟供需有望持续向好。建议关注：湖南黄金（金铟双轮，驱动成长）、华钰矿业（手握稀缺铟资源增量）、华锡有色（业务成功转型，锡铟资源优厚）。

风险提示

新矿投放超预期；需求不及预期；铟阻燃剂替代超预期。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究