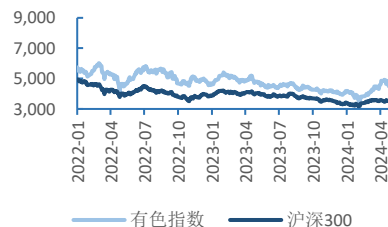


有色金属行业

锑月度数据跟踪：原料供应紧张，锑价连续上涨

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

➤ **3月进口俄罗斯其他贵金属矿下降明显。**1) 锑矿：3月进口锑矿4,102吨（澳大利亚1,013+缅甸1,319+泰国1,268），同比+1,612吨/+64.8%，环比-145吨/-9.2%；1-3月累计进口1.3万吨，同比+0.13万吨/+10.7%。2) 其他贵金属矿：3月注册地为山东地区的企业进口俄罗斯其他贵金属矿0.50万吨，同比-0.22万吨/-29.9%，环比-1.58万吨/-75.8%；1-3月累计3.33万吨，同比+1.0万吨/+44.0%。

➤ **锑锭产量同比继续下降，出口维持弱势。**1) 产量：3月国内锑锭产量6,070吨，同比-470吨/-7.2%，环比+1,400吨/+30.0%；1-3月累计产量1.77万吨，同比+1,385吨/+8.5%。2) 出口：3月我国锑锭出口273吨，同比-176吨/-39.1%，环比+129吨/+89.9%；1-3月累计出口785吨，同比-552吨/-41.3%。

➤ **氧化锑出口小幅改善，终端需求增长。**1) 产量：3月我国氧化锑产量8,840吨，同比-650吨/-6.8%，环比+1,870吨/+26.8%；1-3月累计产量2.52万吨，同比-1,200吨/-4.5%。2) 出口：3月我国氧化锑出口3,639吨，同比+436吨/+13.6%，环比+1,726吨/+90.2%；1-3月累计出口8,201吨，同比-679吨/-7.6%。3) 需求：3月国内化纤产量处于历史较高水平，分企业看苏利股份阻燃剂产量24Q1同比+65.0%。

➤ **光伏锑需求继续增长。**1) 产量：3月份国内焦锑酸钠产量4,102吨，环比+33.2%，月度产量重回4,000吨以上，1-3月国内焦锑酸钠累计产量1.18万吨。2) 需求：3月份国内光伏玻璃产量221.7万吨，仍维持历史较高水平，环比+2.9%，同比+56.3%；1-3月累计产量647.8万吨，同比+51.2%。

➤ **投资建议：**3月份进口俄罗斯其他贵金属矿下降明显，国内锑原料紧张局面持续，锑品产量增产有困难。需求端看，传统阻燃产量需求有所修复，PET产量增加有望继续带动催化剂需求，而光伏维持高增长。中短期，原料及产业链库存紧张的局面尚难解决，需求端刚需采购继续带动价格上涨，截止4月底锑锭价格已经突破10万元/吨，5月份或仍将维持强势；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，俄罗斯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：12月锑品出口弱势依旧，进口锑矿回落明显-20231222

锑月度数据跟踪：原料进口高位，期待旺季消费-20240322



正文目录

1	原料：俄罗斯原料进口或有下降	4
1.1	锑矿进口互有增减，传统供应国进口低位	4
1.2	进口俄罗斯其他贵金属矿有所下降	5
2	锑品：原料紧张限制锑品产量，氧化锑出口小幅改善	5
2.1	冶炼厂原料紧张，锑品产量增量有限	5
2.2	锑品出口小幅改善	6
3	需求淡季相对平稳，光伏需求维持强势	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: 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: 我国聚酯产品产量/ (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

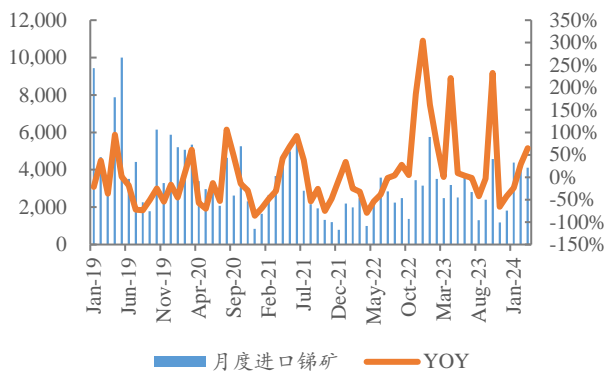
图表 22: 中国锑月度供需数据汇总 9

1 原料：俄罗斯原料进口或有下降

1.1 锑矿进口互有增减，传统供应国进口低位

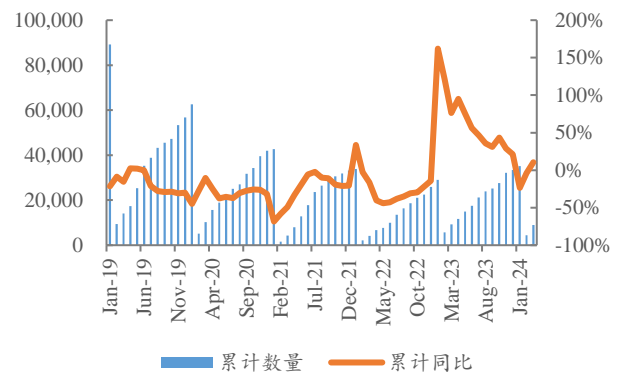
2024年3月我国进口锑矿 4,102 吨，环比-415 吨/-9.2%，同比+1,612 吨/+64.8%。2024年1-3月，我国累计进口锑矿 13,003 吨，同比+1,260 吨/+10.7%。从进口单价看，3月进口均价为 5,265 美元/吨，同比+45.0%，环比+60.8%。

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，%）

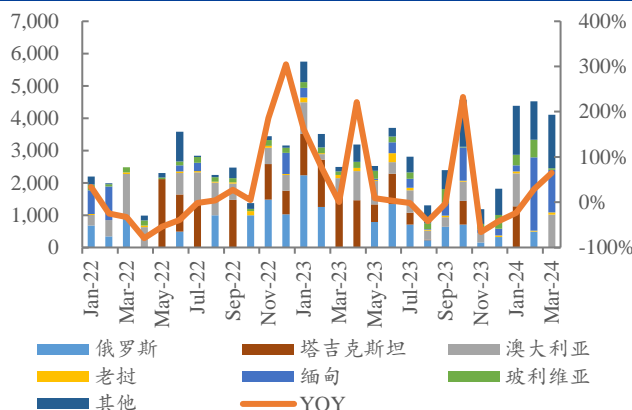


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

分地区看，锑矿进口继续呈现主流区域进口下降，其他区域增加的态势。俄罗斯、塔吉克斯坦等传统地区当月无进口，泰国、缅甸、澳大利亚分别 1,268 吨、1,319 吨和 1,013 吨，为主要来源国。

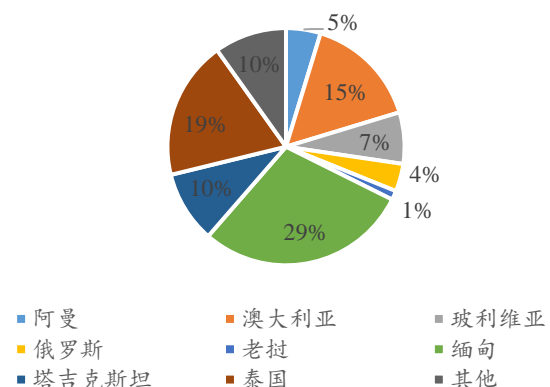
1-3 月份累计从缅甸进口矿 3,776 吨，同比+3,479 吨/+1,171.8%；从泰国进口 2,464 吨，去年同期无进口；从澳大利亚进口 2,029 吨，同比+383 吨/+23.2%；从俄罗斯进口 491 吨，同比-2,994 吨/-85.9%；从塔吉克斯坦进口 1,273 吨，同比-3,117 吨/-71.0%。

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

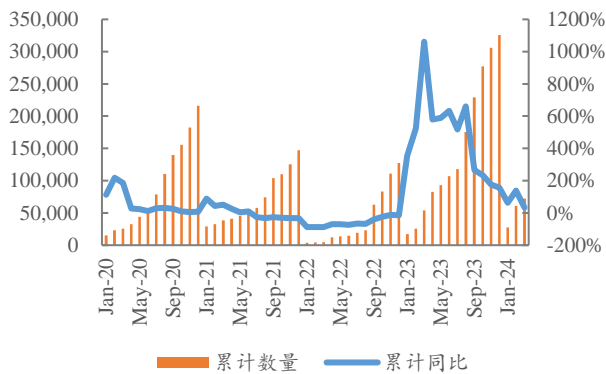


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

1.2 进口俄罗斯其他贵金属矿有所下降

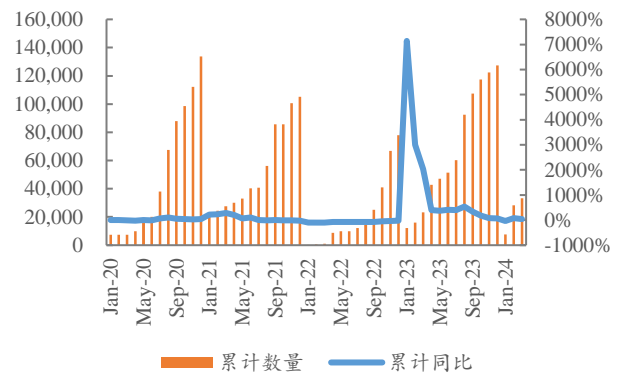
3月从俄罗斯进口其他贵金属矿 11,489 吨, 同比-16,957 吨/-59.6%, 环比-21,516 吨/-65.2%, 1-3 月累计进口 72,056 吨, 同比+18,252 吨/+33.9%。其中, 注册地为山东的企业进口 5,033 吨, 同比-2,150 吨/-29.9%, 环比-15,768 吨/-75.8%, 1-3 月累计进口 33,341 吨, 同比+10,186 吨/+44.0%。

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

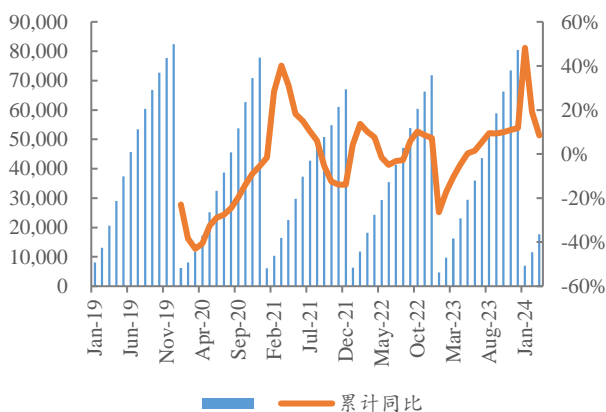
2 铈品: 原料紧张限制铈品产量, 氧化铈出口小幅改善

2.1 冶炼厂原料紧张, 铈品产量增量有限

3 月份国内铈锭产量 8,840 吨, 环比+1,870 吨/+26.8%, 同比-650 吨/-6.8%, 节后冶炼厂产量有所回升, 但目前原料资源相对紧张, 继续增产稍显困难; 1-3 月份国内铈锭产量 2.52 万吨, 同比-1,200 吨/-4.5%。

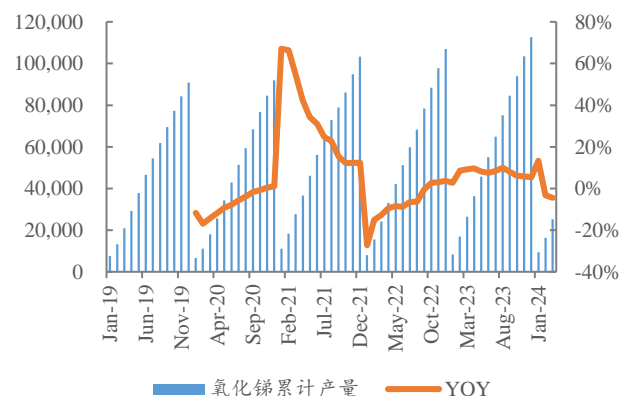
3 月份国内氧化铈产量 6,070 吨, 同比-470 吨/-7.2%, 环比+1,400 吨/+30.0%; 1-3 月氧化铈产量 1.77 万吨, 同比+1,385 吨/+8.5%。

图表 7: 中国累计铈锭产量/(吨, %)



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 8: 中国累计氧化铈产量/(吨, %)



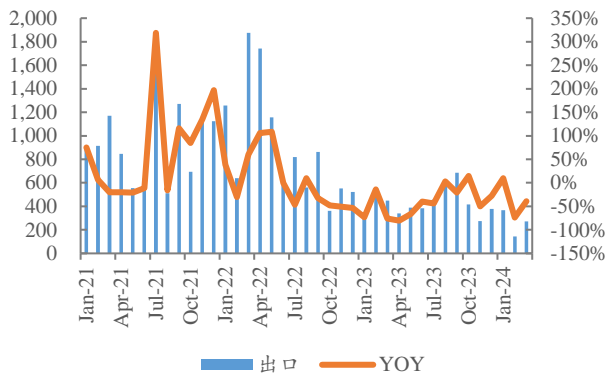
数据来源: wind, 华福证券研究所

2.2 锑品出口小幅改善

3月出口锑锭 273 吨，同比-175 吨/-39.1%，环比+129 吨/+89.9%；1-3 月累计出口 785 吨，同比-552 吨/-41.3%。

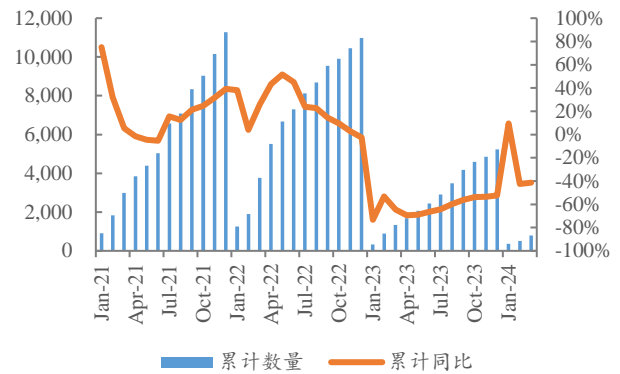
分地区看，3 月份出口美国 74 吨，同环比均有增加；1-3 月出口荷兰 231 吨，同比-63.5%；出口日本 228 吨，同比-44.9%；出口美国 123 吨，同比+63.8%。

图表 9：我国锑锭月度出口/（吨，%）



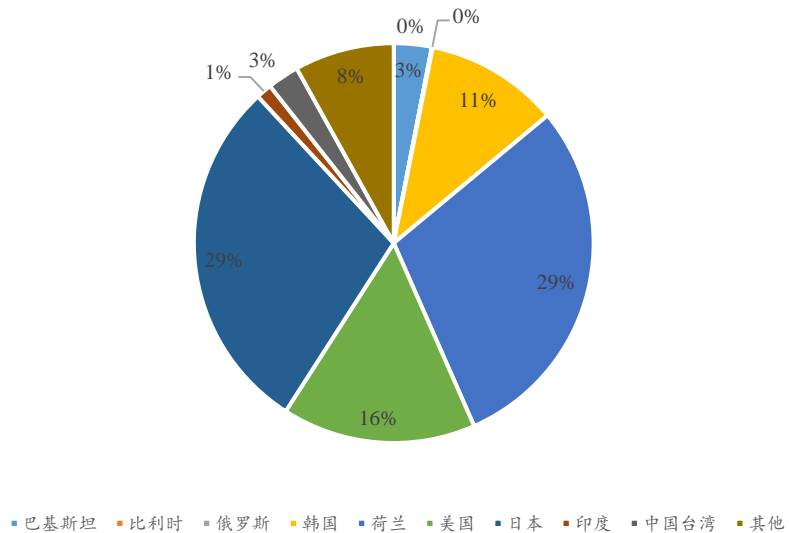
数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

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

图表 11：2024 年中国累计出口锑锭主要目的国占比



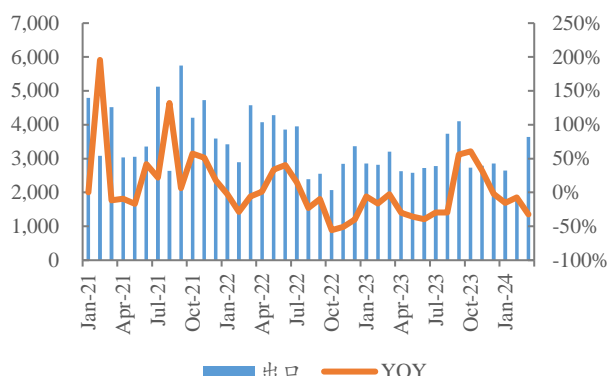
数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

3 月份出口氧化锑 3,639 吨，同比+436 吨/+13.6，环比+1,726 吨/+90.2%；1-3 月我国出口氧化锑 8,201 吨，同比-679 吨/-7.6%。

分地区看，3 月份出口美国 1,398 吨，同比+358 吨/+34.4%，环比+874 吨/+166.8%。1-3 月累计出口美国 2,672 吨，同比-389 吨/-12.7%；出口印度 1,099 吨，同比-72 吨/-6.1%；出口韩国 818 吨，同比+100 吨/+13.9%；出口中国台湾 741 吨，

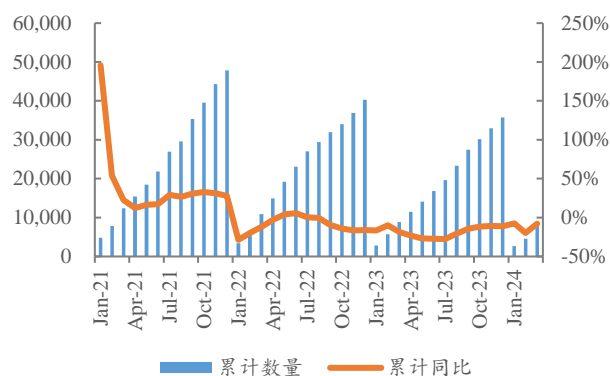
同比基本持平。

图表 12: 我国氧化铈月度出口/(吨, %)



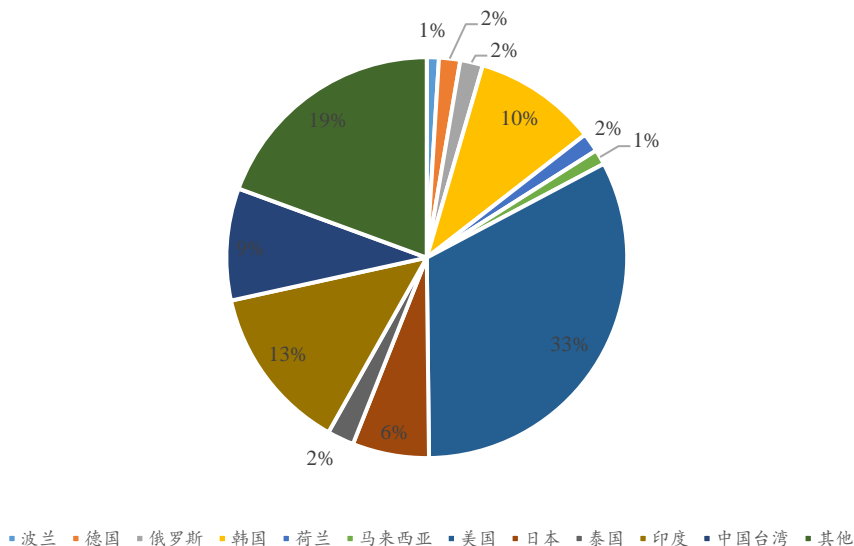
数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

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



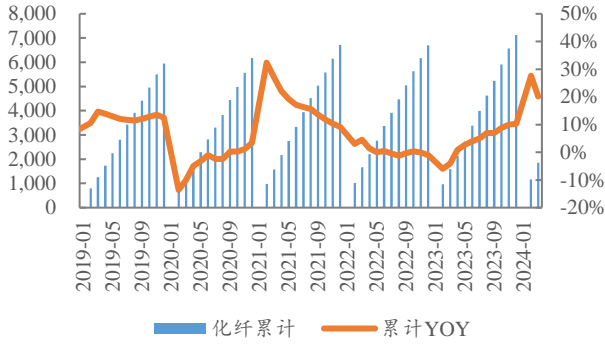
数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

3 传统需求再增长, 光伏需求维持强势

阻燃剂和催化剂传统需求再增长。阻燃剂方面, 3 月份国内化纤产量 692 万吨, 同环比分别+5.3%/18.6%; 1-3 月份累计产量 1,860 万吨, 同比+14.9%。从公司产量看, 万盛股份 Q1 阻燃剂产量同比持平, 苏利股份产量达到历史较高水平, 同比+65.0%。催化剂方面, 3 月份 PET 产品产量 558.9 万吨, 同环比分别+17.6%/22.3%; 1-3 月份累计 1,541 万吨, 同比+29.2%。

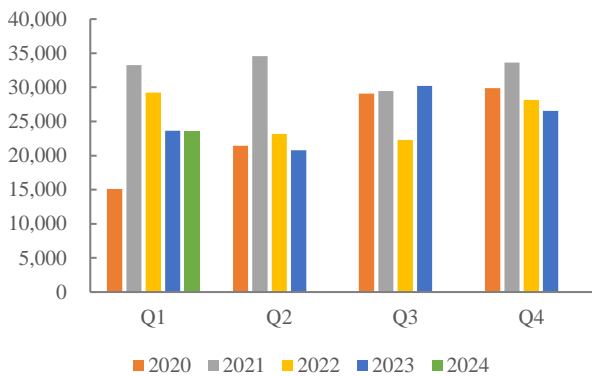
图表 15: 我国累计化纤产量/(万吨, %)

图表 16: 我国聚酯产品产量/(万吨, %)

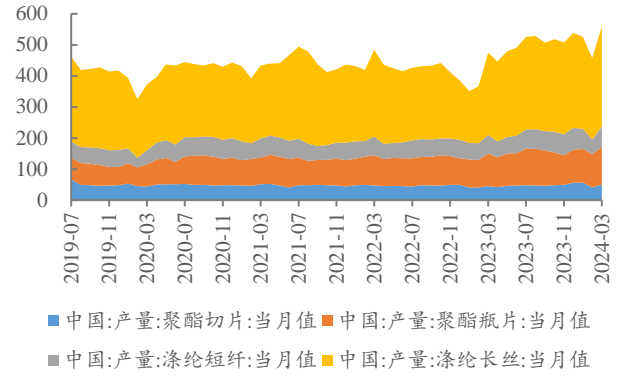


数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 17: 万盛股份阻燃剂季度产量/吨

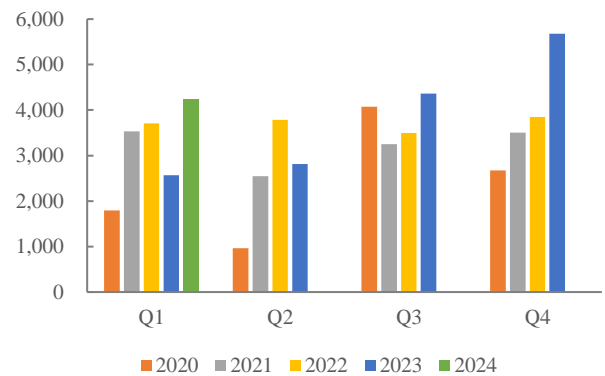


数据来源: WIND, 华福证券研究所



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

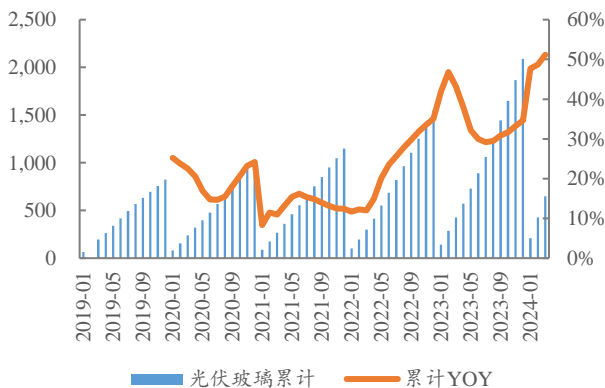


数据来源: WIND, 华福证券研究所

数据来源: WIND, 华福证券研究所

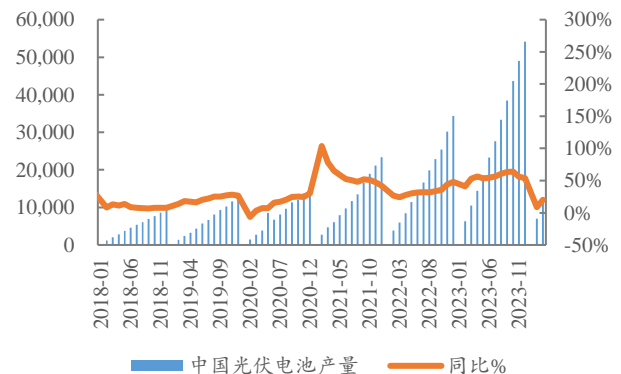
光伏玻璃提需求强劲。3月份国内焦锑酸钠产量4,102吨,环比+33.2%,月度产量重回4,000吨以上,1-3月国内焦锑酸钠累计产量1.18万吨。下游方面,3月份国内光伏玻璃产量221.7万吨,仍维持历史较高水平,环比+2.9%,同比+56.3%;1-3月累计产量647.8万吨,同比+51.2%。太阳能电池产量1-3月累计125.88GW,同比+20.1%,光伏锑需求维持高增速,预计随着光伏玻璃产能释放,焦锑酸钠需求量持续增加。

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, %)

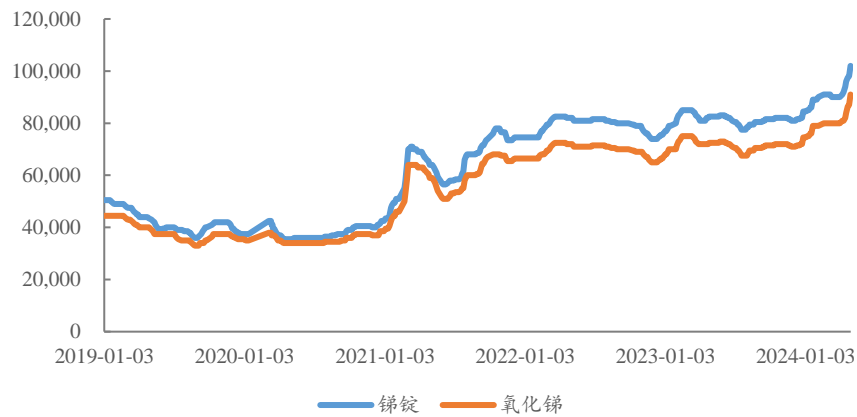


数据来源: Wind, 华福证券研究所

4 投资建议

3 月份进口俄罗斯其他贵金属矿下降明显，国内锑原料紧张局面持续，锑品产量增产有困难。需求端看，传统阻燃产量需求有所修复，PET 产量增加有望继续带动催化剂需求，而光伏维持高增长。中短期，原料及产业链库存紧张的局面尚难解决，需求端刚需采购继续带动价格上涨，截止 4 月底锑锭价格已经突破 10 万元/吨，5 月份或仍将维持强势，价格有望突破历史高点 11 万元/吨；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

指标	单位	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	环比	同比	2024年累计	累计同比
锑精矿														
锑矿进口	吨	5,746	3,507	2,489	3,180	2,522	3,700	4,385	4,516	4,102	-9.2%	64.8%	13,003	10.7%
其中：塔吉克斯坦	吨	1,281	1,463	1,646	1,465	549	939	1,273	0	0	-	-100.0%	1,273	-71.0%
俄罗斯	吨	2,233	1,252	0	0	785	1,341	0	491	0	-100.0%	-	491	-85.9%
进口俄罗斯其他贵金属矿	吨	16,923	8,434	28,447	28,991	10,455	13,917	27,561	33,005	11,489	-65.2%	-59.6%	72,056	33.9%
其中：注册地为山东的企业	吨	12,062	3,909	7,183	19,541	4,314	4,440	7,507	20,801	5,033	-75.8%	-29.9%	33,341	44.0%
锑锭														
锑锭产量	吨	4,680	5,070	6,540	6,820	6,310	6,530	6,935	4,670	6,070	30.0%	-7.2%	17,675	8.5%
锑锭进口	吨	14	0	134	23	265	316	0	106	0	-100.0%	-100.0%	106	-28.3%
锑锭出口	吨	336	553	449	341	389	384	368	144	273	89.9%	-39.1%	785	-41.3%
锑锭供应	吨	4,358	4,517	6,225	6,502	6,186	6,463	6,567	4,632	5,797	25.1%	-6.9%	16,996	12.6%
氧化锑														
氧化锑产量	吨	8,280	8,620	9,490	9,910	9,330	9,440	9,380	6,970	8,840	26.8%	-6.8%	25,190	-4.5%
氧化锑产量（折金属）	吨	6,916	7,200	7,927	8,278	7,793	7,885	7,835	5,822	7,384	26.8%	-6.8%	21,041	-4.5%
氧化锑进口	吨	30	6	12	2	12	11	20	10	22	117.5%	74.6%	51	5.1%
氧化锑出口	吨	2,858	2,819	3,203	2,627	2,583	2,721	2,649	1,913	3,639	90.2%	13.6%	8,201	-7.6%
氧化锑供应	吨	5,453	5,807	6,299	7,285	6,760	6,730	6,751	5,067	5,223	3.1%	-17.1%	17,041	-3.0%
焦锑酸钠														
产量								4,620	3,080	4,102	33.2%	-	11,802	-
需求														
光伏玻璃	万吨	142.6	144.1	141.8	144.1	156.4	161.8	210.6	215.5	221.7	2.9%	56.3%	648	51.2%
化纤	万吨	480	480	657	588	609	642	584	584	692	18.5%	5.3%	1,860	15.0%
PET产品产量	万吨	351.0	366.7	475.3	446.2	479.4	491.2	525.1	457.1	558.9	22.3%	17.6%	1,541	29.2%

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；俄罗斯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