

有色金属行业

锑月度数据跟踪：俄罗斯原料大幅收缩，锑价加速上行

强于大市(维持评级)

投资要点：

➤ **4月进口俄罗斯矿继续大幅收缩。** 1) 锑矿：4月进口锑矿6,336吨（泰国3,531+缅甸1,304+塔吉克斯坦365+俄罗斯0），环比+2,234吨/+54.5%，同比+3,156吨/+99.2%，1-4月累计进口锑矿19,340吨，同比+4,416吨/+29.6%。2) 其他贵金属矿：4月注册地为山东地区的企业进口俄罗斯其他贵金属矿873吨，同比-1.87万吨/-95.5%，环比-0.42万吨/-82.7%，1-4月累计进口3.42万吨，同比-0.85万吨/-19.9%。

➤ **环保督察影响产量，5月份锑锭产量将有所回落。** 1) 产量：4月份国内锑锭产量5,800吨，环比-270吨/-4.4%，同比-1,020吨/-15.0%，1-4月份国内锑锭累计产量2.35万吨，同比+365吨/+1.6%，预计5月受湖南环保督察以及原料紧张影响，产量将明显下降。2) 出口：4月出口锑锭237吨，同比-104吨/-30.6%，环比-36吨/-13.3%；1-4月累计出口1,021吨，同比-656吨/-39.1%。

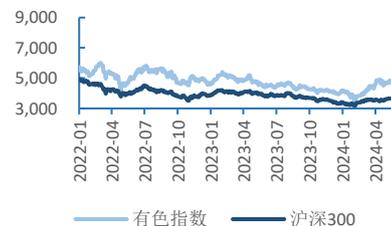
➤ **氧化锑产量重回9,000吨以上，但出口再次回落。** 1) 产量：4月份国内氧化锑产量9,480吨，同比-430吨/-4.3%，环比+640吨/+7.2%，1-4月氧化锑累计产量3.47万吨，同比-1,630吨/-4.5%。2) 出口：4月份出口氧化锑2,621吨，同比基本持平，环比-28.0%，1-4月我国出口氧化锑1.08万吨，同比-685吨/-6.0%。3) 需求：催化剂需求维持增长，阻燃剂下游ABS树脂和化纤等产量有所下降。

➤ **光伏锑需求继续增长。** 1) 产量：4月份国内焦锑酸钠产量3,780吨，环比-7.8%，1-4月国内焦锑酸钠累计产量1.56万吨，4月份产量环比下降主要因为1家企业突然检修停产所致，预计5月份产量将再次恢复至4,000吨以上。2) 需求：4月份国内光伏玻璃产量244.9万吨，仍维持历史较高水平，同环比分别+69.9%/+10.4%，1-4月累计产量893万吨，同比+55.9%。

➤ **投资建议：** 中短期，今年以来进口缅甸地区矿有增量，但考虑到当地局势变化较大，仍难以满足日益增长的需求，锑价仍有支撑，重点关注俄罗斯税收政策变化影响的原料进口节奏。长期，仍看好光伏玻璃对锑需求的拉动，而供给端增长有限，锑供需缺口长期存在，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

一年内行业相对大盘走势



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：原料供应紧张，锑价连续上涨-20240505

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：进口俄罗斯原料大幅收缩	4
1.1	锑矿进口互有增减，缅甸和泰国成主要来源国	4
1.2	进口俄罗斯其他贵金属矿大幅下降	5
2	锑品：原料紧张叠加环保影响，5月锑品产量或有下降	5
2.1	环保督察影响产量，5月份锑锭产量将有所回落	5
2.2	锑品出口再次回落	6
3	催化剂需求继续增长，光伏需求维持强势	7
4	投资建议	9
5	风险提示	10

图表目录

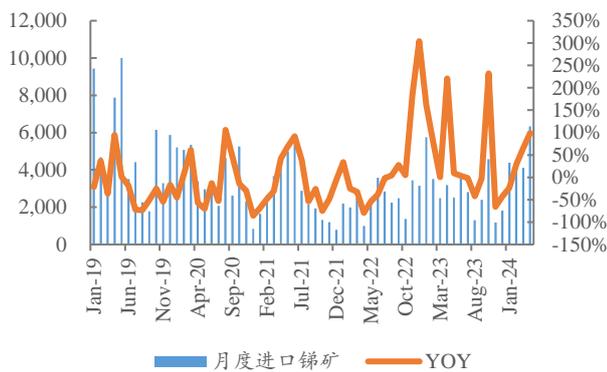
图表 1: 中国锑矿进口量/ (吨, %)	4
图表 2: 中国累计进口锑矿/ (吨, %)	4
图表 3: 月度进口量/ (吨, %)	4
图表 4: 2024 中国锑矿进口来源国累计占比	4
图表 5: 中国累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 6: 山东累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 7: 中国累计锑锭产量/ (吨, %)	5
图表 8: 中国累计氧化锑产量/ (吨, %)	5
图表 9: 我国锑锭月度出口/ (吨, %)	6
图表 10: 我国锑锭累计出口/ (吨, %)	6
图表 11: 2024 年中国累计出口锑锭主要目的国占比	6
图表 12: 我国氧化锑月度出口/ (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, %)	8
图表 16: 我国聚酯产品产量/ (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：进口俄罗斯原料大幅收缩

1.1 锑矿进口互有增减，缅甸和泰国成主要来源国

2024年4月我国进口锑矿 6,336 吨，环比+2,234 吨/+54.5%，同比+3,156 吨/+99.2%。2024年1-4月，我国累计进口锑矿 19,340 吨，同比+4,416 吨/+29.6%。从进口单价看，4月进口均价为 3,787 美元/吨，同比-11.8%，环比-28.9%，单价下降主要考虑到进口国结构变化。

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，%）

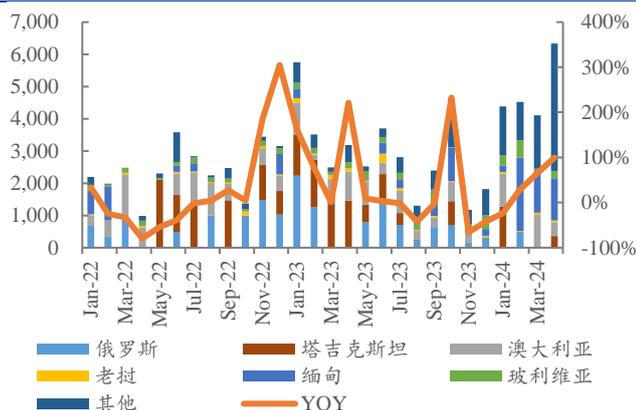


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

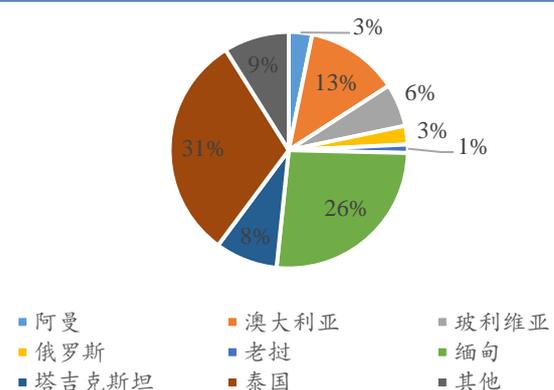
分地区看，缅甸和泰国成为国内锑精矿主要进口国。4月俄罗斯继续无进口、塔吉克斯坦进口 365 吨、玻利维亚进口 220 吨；澳大利亚下降明显，4月份进口 419 吨，环比-594 吨/-58.6%；泰国、缅甸进口维持高位，分别 3,531 吨、1,305 吨。

1-4 月份累计从缅甸进口矿 5,080 吨，同比+4,783 吨；从泰国进口 5,995 吨，去年同期无进口；从澳大利亚进口 2,447 吨，同比-96 吨；从玻利维亚进口 1,133 吨，同比+467 吨；从俄罗斯进口 491 吨，同比-2,994 吨；从塔吉克斯坦进口 1,639 吨，同比-4,216 吨。

图表 3：月度进口量/（吨，%）



图表 4：2024 中国锑矿进口来源国累计占比



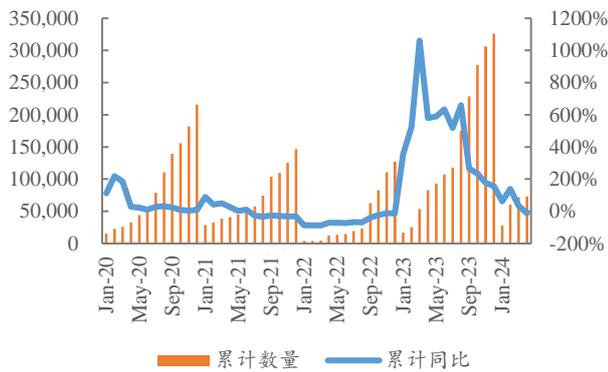
数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

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下降

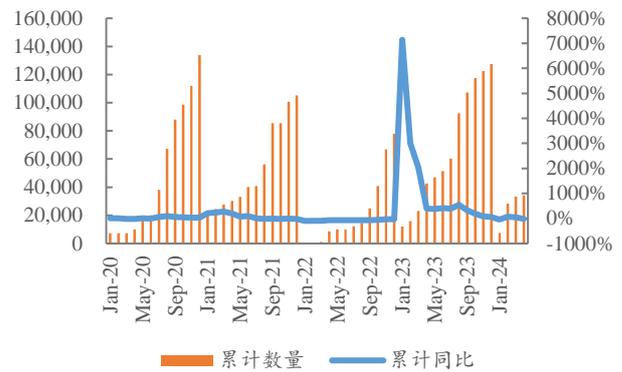
4月从俄罗斯进口其他贵金属矿大幅下降，当月进口873吨，同比-2.8万吨/-97.0%，环比-1.06万吨/-92.4%，1-4月累计进口7.29万吨，同比-0.99万吨/-11.9%。其中，注册地为山东的企业进口873吨，同比-1.87万吨/-95.5%，环比-0.42万吨/-82.7%，1-4月累计进口3.42万吨，同比-0.85万吨/-19.9%。

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 锑品：原料紧张叠加环保影响，5月锑品产量或有下降

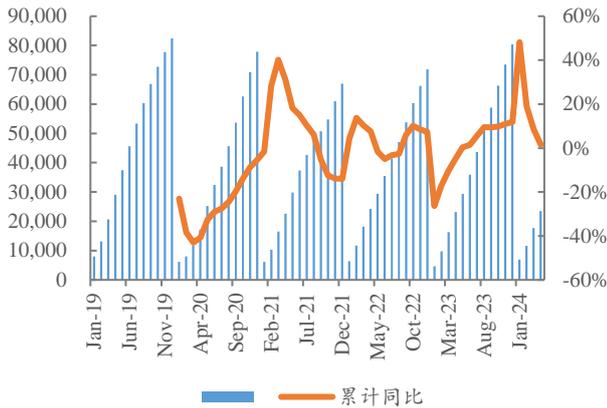
2.1 环保督察影响产量，5月份锑锭产量将有所回落

4月份国内锑锭产量5,800吨，环比-270吨/-4.4%，同比-1,020吨/-15.0%；1-4月份国内锑锭累计产量2.35万吨，同比+365吨/+1.6%。4月锑生产已经恢复到正常运营周期，但随着5月份的环保督察组进驻湖南，或将影响湖南地区的生产，而原料端进一步消耗，冶炼增量有限，预计5月全国锑锭产量会出现一定的回落的可能较大

4月份国内氧化锑产量9,480吨，同比-430吨/-4.3%，环比+640吨/+7.2%；1-4月氧化锑累计产量3.47万吨，同比-1,630吨/-4.5%。氧化锑月产量修复至9000吨以上，阻燃剂需求或仍有任性。

图表 7：中国累计锑锭产量/（吨，%）

图表 8：中国累计氧化锑产量/（吨，%）



数据来源: wind, 华福证券研究所

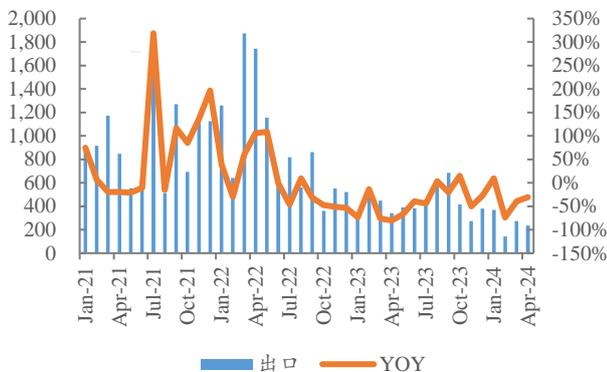


数据来源: wind, 华福证券研究所

2.2 锡品出口再次回落

4月出口锡锭 237 吨, 同比-104 吨/-30.6%, 环比-36 吨/-13.3%; 1-4 月累计出口 1,021 吨, 同比-656 吨/-39.1%。分地区看, 4 月份出口美国 3 吨, 环比降幅较大, 1-4 月累计出口美国 126 吨, 同比+67.8%; 1-4 月累计出口荷兰 314 吨, 同比-60.0%; 出口日本 311 吨, 同比-45.3%。

图表 9: 我国锡锭月度出口/(吨, %)



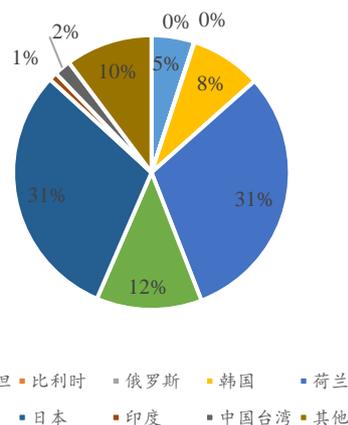
数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

图表 10: 我国锡锭累计出口/(吨, %)



数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

图表 11: 2024 年中国累计出口锡锭主要目的国占比

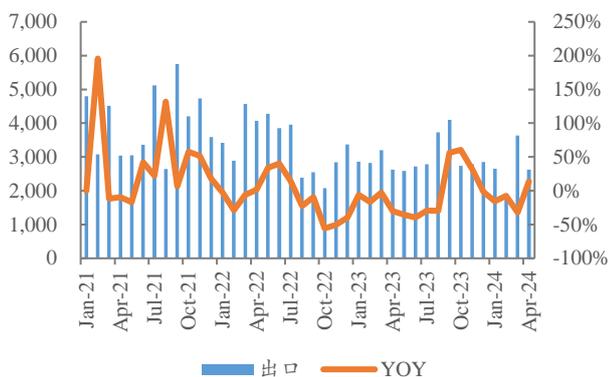


数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

4 月份出口氧化锑 2,621 吨，同比基本持平，环比-28.0%；1-4 月我国出口氧化锑 1.08 万吨，同比-685 吨/-6.0%。

分地区看，1-4 月累计出口美国 3,381 吨，同比-519 吨/-13.3%；出口印度 1,554 吨，同比+109 吨/+7.5%；出口韩国 1,062 吨，同比+133 吨/+14.3%；出口中国台湾 1,027 吨，同比+1.5%。

图表 12：我国氧化锑月度出口/(吨, %)



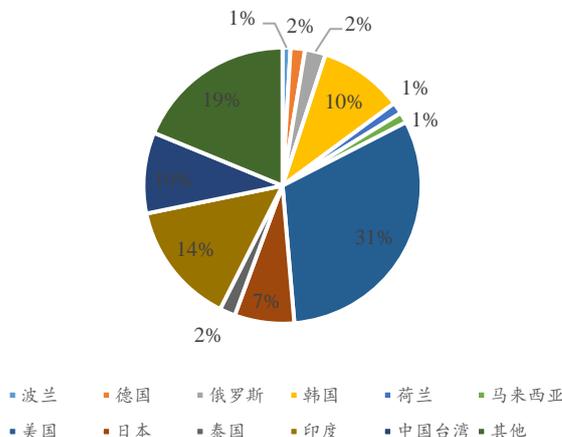
数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 13：我国氧化锑累计出口/(吨, %)



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 14：2024 年中国出口氧化锑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 催化剂需求继续增长，光伏需求维持强势

催化剂需求维持增长，阻燃剂下游产量有所下降。从阻燃剂公司产量看，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，4 月份 PET 产品产量 568.8 万吨，同环比分别+1.8%/+27.5%，1-4 月份累计同比+28.7%。

阻燃剂下游方面，4 月份国内化纤产量 661 万吨，同环比分别+12.3%/-4.5%，

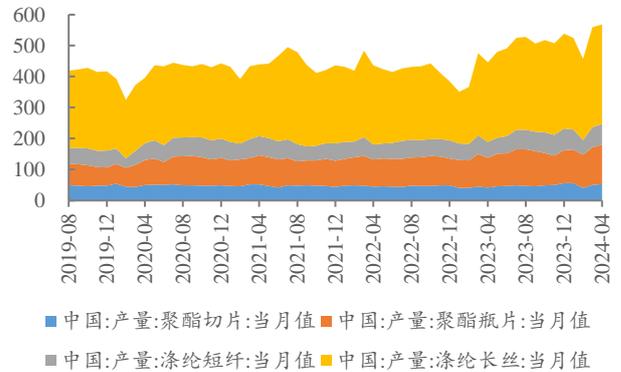
1-4 月份累计产 2,521 万吨，同比+14.3%；ABS 树脂产量 38 万吨，同环比粉笔-5.3%/-26.0%，1-4 月份累计产量 163 万吨，同比-13.2%；聚苯乙烯树脂产量 33 万吨，同环比粉笔-4.4%/-4.8%，1-4 月份累计产量 131 万吨，同比+2.1%。

图表 15: 我国累计化纤产量/(万吨, %)



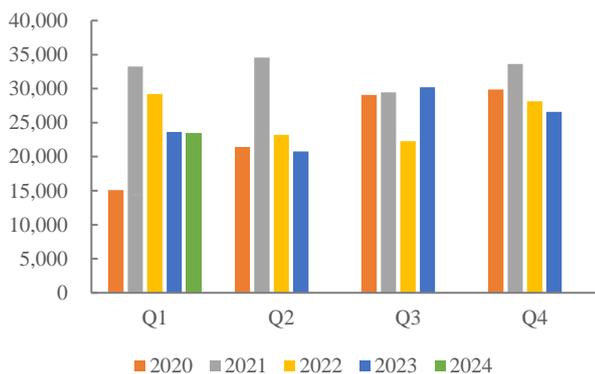
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 16: 我国聚酯产品产量/(万吨, %)



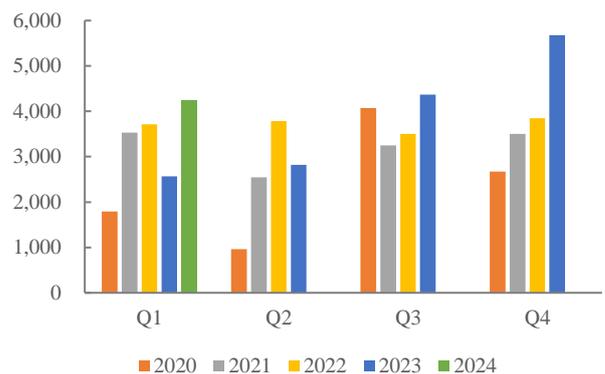
数据来源: WIND, 华福证券研究所

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

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

光伏玻璃提需求强劲。4 月份国内焦锑酸钠产量 3,780 吨，环比-7.8%，1-4 月国内焦锑酸钠累计产量 1.56 万吨，4 月份产量环比下降主要因为 1 家企业突然检修停产所致，预计 5 月份产量将再次恢复至 4,000 吨以上。

下游方面，4 月份国内光伏玻璃产量 244.9 万吨，仍维持历史较高水平，同环比分别+69.9%/+10.4%，1-4 月累计产量 893 万吨，同比+55.9%。太阳能电池产量 1-4 月累计 176.3GW，同比+18.2%，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, %)

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



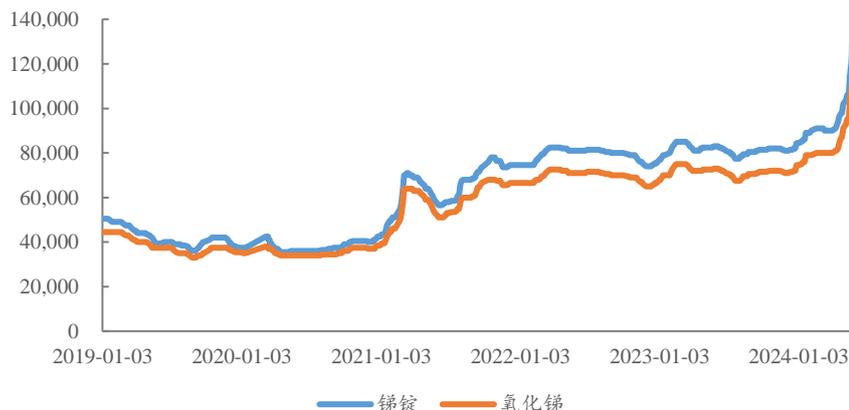
数据来源: Wind, 华福证券研究所

4 投资建议

4 月份锑价加速上涨, 主要因为矿端原料紧张所致, 进口数据明显可以看出从俄罗斯进口锑精矿和其他贵金属矿均有较大降幅, 我们认为或许与相关出口税收政策变化有关。5 月份原料紧张局面难解, 叠加湖南受环保影响, 锑品产量进一步收缩, 市场流通货源紧张, 下游刚需补库, 锑价上方仍有空间。

中短期, 今年以来进口缅甸地区矿有增量, 但考虑到当地局势变化较大, 仍难以满足日益增长的需求, 锑价仍有支撑, 重点关注俄罗斯税收政策变化影响的原料进口节奏。长期, 仍看好光伏玻璃对锑需求的拉动, 而供给端增长有限, 锑供需缺口长期存在, 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4月	2023年5月	2023年6月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	环比	同比	2024年累计	累计同比
锡矿												
锡矿进口	吨	3,180	2,522	3,700	4,385	4,516	4,102	6,336	54.5%	99.2%	19,340	29.6%
其中：塔吉克斯坦	吨	1,465	549	939	1,273	0	0	365	-	-75.0%	1,639	-72.0%
俄罗斯	吨	0	785	1,341	0	491	0	0	-	-	491	-85.9%
进口俄罗斯其他贵金属矿	吨	28,991	10,455	13,917	27,561	33,005	11,489	873	-92.4%	-97.0%	72,929	-11.9%
其中：注册地为山东的企业	吨	19,541	4,314	4,440	7,507	20,801	5,033	873	-82.7%	-95.5%	34,214	-19.9%
锡锭												
锡锭产量	吨	6,820	6,310	6,530	6,935	4,670	6,070	5,800	-4.4%	-15.0%	23,475	1.6%
锡锭进口	吨	23	265	316	0	106	0	73	-	218.0%	178	4.7%
锡锭出口	吨	341	389	384	368	144	273	237	-13.3%	-30.6%	1,021	-39.1%
锡锭供应	吨	6,502	6,186	6,463	6,567	4,632	5,797	5,636	-2.8%	-13.3%	22,632	4.8%
氧化锡												
氧化锡产量	吨	9,910	9,330	9,440	9,380	6,970	8,840	9,480	7.2%	-4.3%	34,670	-4.5%
氧化锡产量（折金属）	吨	8,278	7,793	7,885	7,835	5,822	7,384	7,919	7.2%	-4.3%	28,960	-4.5%
氧化锡进口	吨	2	12	11	20	10	22	7	-69.7%	225.6%	58	13.8%
氧化锡出口	吨	2,627	2,583	2,721	2,649	1,913	3,639	2,621	-28.0%	-0.3%	10,821	-6.0%
氧化锡供应	吨	7,285	6,760	6,730	6,751	5,067	5,223	6,866	31.5%	-5.7%	23,907	-3.8%
焦锡酸钠												
产量					4,620	3,080	4,102	3,780	-7.8%	-	15,582	-
需求												
光伏玻璃	万吨	144.1	156.4	161.8	210.6	215.5	221.7	245	10.4%	69.9%	893	55.9%
化纤	万吨	588	609	642	584	584	692	661	-4.5%	12.3%	2,521	14.3%
ABS树脂	万吨	52	50	45	44	40	40	38	-5.3%	-26.0%	163	-13.2%
聚苯乙烯树脂	万吨	35	37	33	38	25	35	33	-4.4%	-4.8%	131	-2.1%
PET产品产量	万吨	446.2	479.4	491.2	525.1	457.1	558.9	569	1.8%	27.5%	2,110	28.7%

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；俄罗斯锡矿进口超预期

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