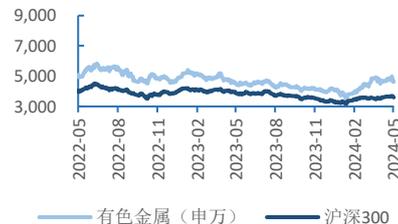


## 有色金属行业

### 锡月度数据跟踪：锡矿和精锡进口双降，供需改善，去库预期不断增强

### 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：4月进口缅甸矿如期下降。**4月进口锡精矿粗折金属量为4,288吨（缅甸783+刚果金1,620），同比-826吨/-16.2%，环比-2,270吨/-34.6%，1-4月累计进口金属量22,110吨，同比+490吨/+2.3%。进口缅甸矿如期下降，国内原料紧张局面仍将持续，而佤邦复产暂时仍没有明确指引，停产时间超预期。

➤ **锡锭：产量仍处高位，精锡净出口处于历史相对高位。**1) 4月我国精锡产量16,545吨，同比+10.7%，环比+6.4%，其中再生锡占比27.3%。1-4月我国累计精锡产量43,561吨，同比+1.7%。2) 4月我国精锡进口734吨（印尼0+马来西亚0+秘鲁641），环比-118吨/-13.9%，同比-1,279吨/-63.5%，进口窗口关闭影响海外精锡进口，1-4月，累计进口精锡6,626吨，同比+149吨/+2.3%。3) 4月出口精锡1,922吨，同比+910吨/+90.0%，环比+431吨/+28.9%，1-4月累计出口5,421吨，同比+1,134吨/+26.5%。

➤ **精锡表观消费量环比小幅增长。**4月份表观消费量达到1.35万吨，同比-10.4%，环比+8.0%，1-4月份累计表观消费量5.28万吨，同比+0.3%。精锡消费修复低于预期，4月份表观消费量尚未达到月度较高水平，锡价高位导致下游接货有限抑制消费，我们预计价格回落后将有明显的补库带动需求释放。

➤ **终端消费稍有降温，新能源维持增长。**1) 4月份集成电路产量373亿块，同环比分别+35.9%/+34.7%，1-4月份累计1,354亿块，同比+35.9%；终端市场，4月份国内手机、电子计算机整机产量环比均有下降，家用电器空冰洗产量仍处相对高位。2) 光伏、新能源汽车等领域，年度累计产量仍实现高增。

➤ **投资建议：**中短期，Q2将是国内供需偏紧的时间阶段，后续关注佤邦复产情况，预计短期内锡价下方空间有限，价格回落将带动下游采购情绪加速国内库存去化，锡价整体呈现高位震荡局面。长期看，2024年锡矿供应增量有限，需求端光伏、新能源汽车和AI锡需求的持续拉动，继续看好锡价格，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：3月份进口符合预期，预计4月份锡矿和锡锭进口量双低-20240506



## 正文目录

1	锡精矿：进口缅甸矿如期下降，矿端紧张局面加剧 .....	4
1.1	缅甸矿供给如期下降，矿端紧张或将加剧.....	4
1.2	锡精矿加工费小幅上调.....	5
2	精锡：精锡进口大幅下降，预计 Q2 精锡供应量持续受限 .....	5
2.1	4 月份精锡产量同比增加 10.7%.....	5
2.2	4 月精锡进口大幅下降.....	6
2.3	全球显性库存继续超预期累库.....	7
2.4	4 月表观消费量缓增 .....	8
3	需求：终端消费稍有降温，新能源维持增长 .....	9
4	投资建议 .....	10
5	风险提示 .....	10

## 图表目录

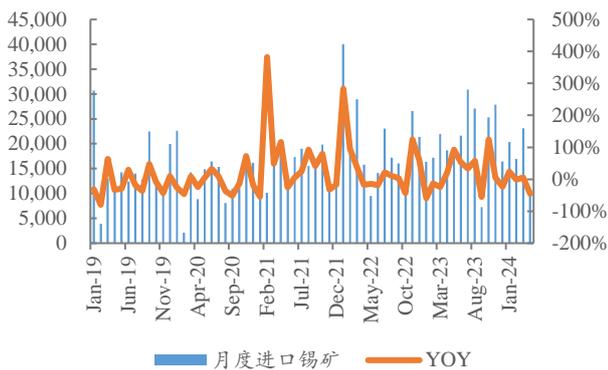
图表 1: 国内锡精矿进口量/(吨, %)	4
图表 2: 国内锡精矿累计进口量/(吨, %)	4
图表 3: 中国锡精矿分国家进口/吨	4
图表 4: 2024 年中国锡精矿来源国累计占比	4
图表 5: 锡精矿售价均价/(万元/吨)	5
图表 6: 锡精矿加工费均价/(万元/吨)	5
图表 7: 国内精炼锡产量/(吨, %)	5
图表 8: 国内精锡产能平均开工率/%	5
图表 9: 国内精锡进口量/(吨, %)	6
图表 10: 国内精锡累计进口/(吨, %)	6
图表 11: 国内精锡分国家进口/(吨, %)	6
图表 12: 2024 年国内精锡进口分国家累计占比	6
图表 13: 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：进口缅甸矿如期下降，矿端紧张局面加剧

### 1.1 缅甸矿供给如期下降，矿端紧张或将加剧

2024年4月我国进口锡精矿 10,296 吨，环比-12,808 吨/-55.4%，同比-8,376 吨/-44.9%。2024年1-4月，我国累计进口锡精矿 70,686 吨，同比-3,485 吨/-4.7%。从进口单价看，4月进口均价为 11,719 美元/吨，同比+105.0%，环比+58.6%。

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

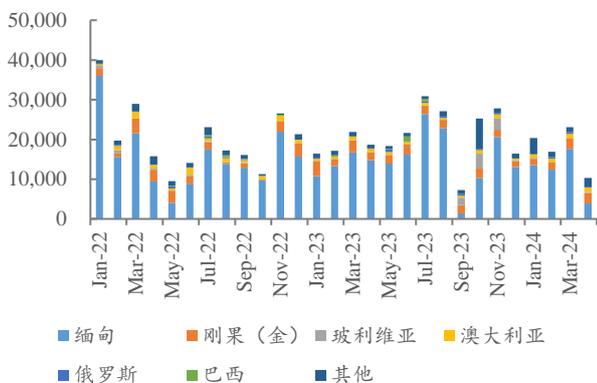
图表 2：国内锡精矿累计进口量/（吨，%）



数据来源：wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

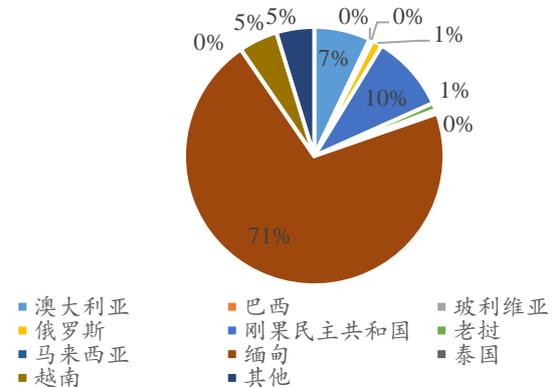
分地区看，进口缅甸矿如期下降，国内原料紧张局面仍将持续，而佤邦复产暂时仍没有明确指引，停产时间超预期。4月进口缅甸锡矿 3,913 吨，同比-10,929 吨/-73.6%，环比-13,755 吨/-77.9%，1-4月累计进口 47,518 吨，同比-8,241 吨/-14.8%；进口刚果（金）锡矿 2,613 吨，同比+689 吨/+35.8%，环比+62 吨/+2.4%，1-4月累计进口 8,521 吨，同比-2,001 吨/-19.0%。

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

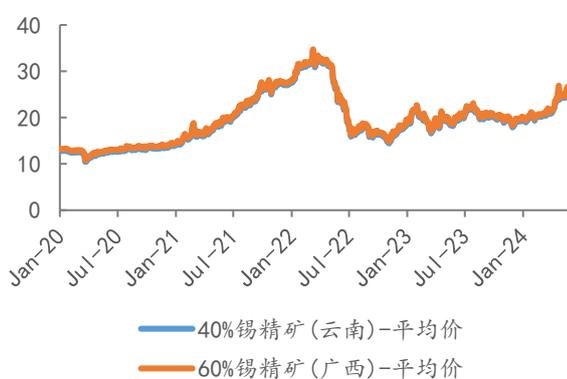
4月进口锡精矿粗折金属量为 4,288 吨，同比-826 吨/-16.2%，环比-2,270 吨/-34.6%，1-4月累计进口金属量 22,110 吨，同比+490 吨/+2.3%。其中，缅甸 783 吨，

同比-2,186 吨/-73.6%，环比-2,751 吨/-77.9%，1-4 月累计进口金属量 9,504 吨，同比-1,648 吨/-14.8%；刚果（金）1,620 吨，同比+427 吨/+35.8%，环比+38 吨/+2.4%，1-4 月累计进口金属量 5,283 吨，同比-1,241 吨/-19.0%。

### 1.2 锡精矿加工费小幅上调

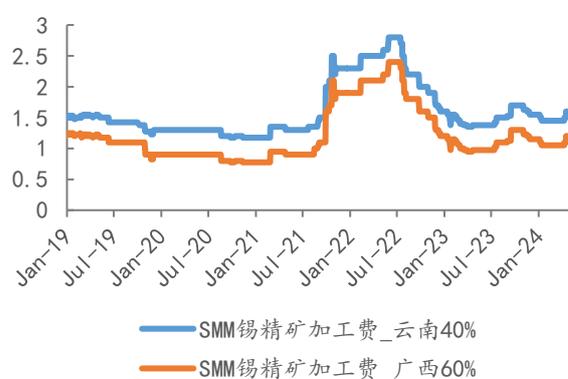
4 月份，云南 40%锡精矿冶炼加工费月均价 14,450 元/吨，广西 60%锡精矿加工费 11,450 元/吨，环比均有 950 元/吨涨幅，加工费上行主要因为锡价上涨，叠加冶炼厂长期盈亏边缘，分享锡价上涨利润所致，矿端紧张局面未改。

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：精锡进口大幅下降，预计 Q2 精锡供应量持续受限

### 2.1 4 月份精锡产量同比增加 10.7%

2024 年 4 月我国精锡产量 16,545 吨，同比+10.7%，环比+6.4%，其中再生锡占比 27.3%。1-4 月我国累计精锡产量 43,561 吨，同比+1.7%。矿端紧张局面尚未明显传导至冶炼端，我们预计，随着缅甸矿持续缩量，在复产前国内精锡产量将有所回落。

图表 7：国内精炼锡产量/(吨, %)



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

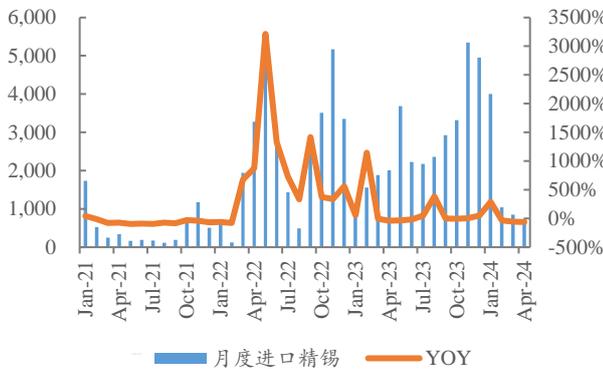
数据来源：SMM、华福证券研究所

## 2.2 4月精锡进口大幅下降

2024年4月我国精锡进口734吨，环比-118吨/-13.9%，同比-1,279吨/-63.5%，进口窗口关闭影响海外精锡进口。2024年1-4月，我国累计进口精锡6,626吨，同比+149吨/+2.3%。

分地区看，4月份从印尼仍无精锡进口，1-4月累计进口2,011吨，同比-2,426吨/-54.7%；进口秘鲁精锡641吨，同比+540吨，环比+90吨，1-4月累计进口2,788吨，同比+1,762吨。

图表 9：国内精锡进口量/（吨，%）



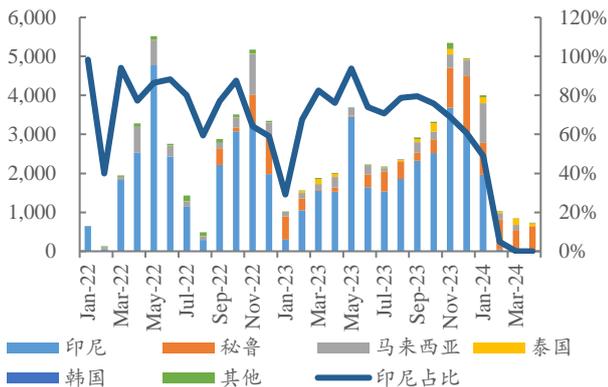
数据来源：Wind、海关数据平台、华福证券研究所

图表 10：国内精锡累计进口/（吨，%）



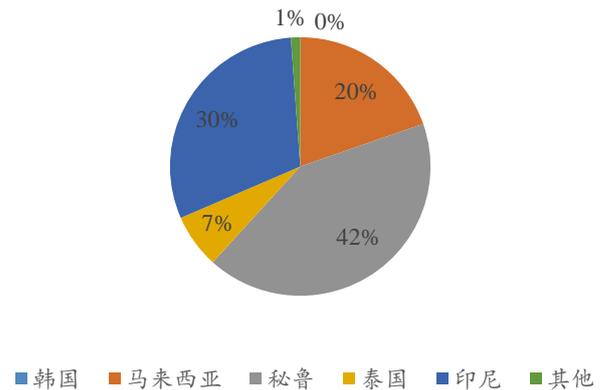
数据来源：Wind、海关数据平台、华福证券研究所

图表 11：国内精锡分国家进口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

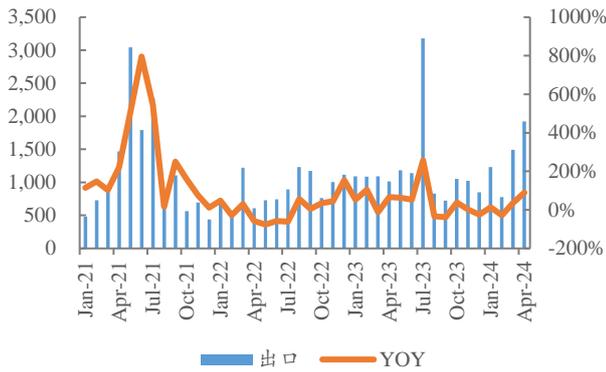
图表 12：2024年国内精锡进口分国家累计占比



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

4月出口精锡1,922吨，同比+910吨/+90.0%，环比+431吨/+28.9%，1-4月累计出口5,421吨，同比+1,134吨/+26.5%。出口主要为日本、荷兰、韩国以及中国台湾等，拥有LME仓库。

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

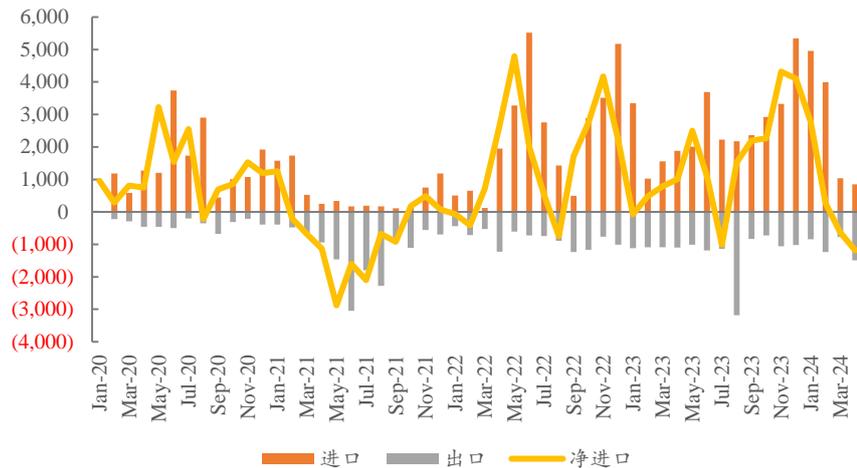
图表 14: 国内精锡累计出口/(吨, %)



数据来源: 海关数据平台、华福证券研究所

4月我国精锡仍未净出口, 并且净出口量扩大至 1,188 吨, 处于历史相对较高水平。1-4 月份累计净进口 1,205 吨, 同比-986 吨/-45.0%。

图表 15: 国内精锡净进口量/吨



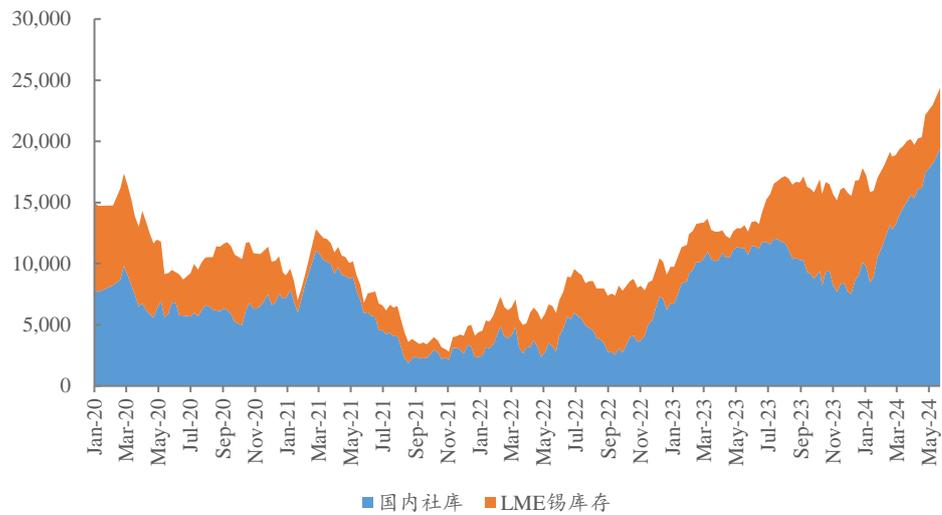
数据来源: 海关数据平台、华福证券研究所

### 2.3 全球显性库存继续超预期累库

4 月份 LME 小幅累库 165 吨, 国内精锡累库 1,835 吨, 全球精锡显性库存超预期累库 2,000 吨。LME 逼仓并未造成库存明显增加, 意味着海外隐形库存有限, 而国内持续累库相对超预期。

截止 2024 年 5 月 24 日, 国内社库继续累库至 19,411 吨, 继续创 2020 年以来高位, 年度累计增加 9,290 吨; LME 库存 4,945 吨, 较年初去库 2,740 吨。全球显性库存较年初增加 6,550 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 4月表观消费量缓增

4月份表观消费量达到 1.35 万吨, 同比-10.4%, 环比+8.0%; 1-4 月份累计表观消费量 5.28 万吨, 同比+0.3%。精锡消费修复低于预期, 4 月份表观消费量尚未达到月度较高水平, 锡价高位导致下游接货有限抑制消费, 我们预计价格回落后将有明显的补库带动需求释放。

图表 17: 中国锡月度数据

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	同比	环比	2024年累计	累计同比
<b>锡精矿</b>												
锡精矿进口	金属吨E	5,114	5,246	6,282	6,294	4,970	6,558	4,288	-16.2%	-34.6%	22,110	2.3%
其中: 缅甸	金属吨	2,968	2,790	3,239	2,714	2,474	3,534	783	-73.6%	-77.9%	9,504	-14.8%
刚果	金属吨	1,193	1,353	1,642	958	1,123	1,582	1,620	35.8%	2.4%	5,283	-19.0%
精锡产量	吨	14,945	15,660	14,223	15,390	11,460	15,556	16,545	10.7%	6.4%	58,951	7.5%
其中: 再生锡	吨	3,620	4,400	3,595	3,380	2,400	3,851	4,525	25.0%	17.5%	14,156	-1.7%
<b>精锡</b>												
精锡产量	吨	14,945	15,660	14,223	15,390	11,460	15,556	16,545	10.7%	6.4%	58,951	7.5%
精锡进口	吨	2,013	3,687	2,227	4,000	1,040	852	734	-63.5%	-13.9%	6,626	2.3%
精锡出口	吨	1,012	1,182	1,141	1,232	776	1,491	1,922	90.0%	28.9%	5,421	26.5%
库存变化	吨	847	302	336	1,026	2,066	2,394	1,835			7,321	
表观消费	吨	15,099	17,863	14,973	17,132	9,659	12,523	13,522	-10.4%	8.0%	52,835	0.3%
<b>终端</b>												
集成电路产量	亿块	274.3	404.4	256.6	352.0	352.0	276.8	372.9	35.9%	34.7%	1,354	35.9%
移动通信手机产量	万台	10,958	12,455	12,164	11,703	11,703	13,958	12,282	12.1%	-12.0%	49,646	12.8%
电子计算机	万台	2,380	2,940	3,271	2,272	2,272	3,170	2,816	18.3%	-11.2%	10,530	-1.8%
空调产量	万台	2,609	2,556	2,635	1,882	1,882	3,114	3,036	16.3%	-2.5%	9,914	11.8%
家用冰箱产量	万台	783	849	881	687	687	988	924	18.0%	-6.5%	3,286	9.2%
家用洗衣机产量	万台	916	871	831	811	811	937	986	7.7%	5.2%	3,546	10.4%
新能源汽车产量	万辆	55	67	77	59	59	89	86	57.5%	-3.0%	294	35.0%
太阳能电池产量	万千瓦	3,992	4,150	4,698	3,497	3,497	5,511	4,620	15.7%	-16.2%	17,125	17.2%

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：终端消费稍有降温，新能源维持增长

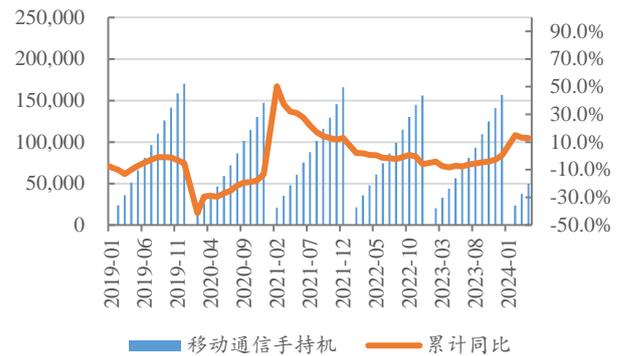
集成电路产量修复，家用电器产量仍处高位。4月份集成电路产量373亿块，同环比分别+35.9%/+34.7%，1-4月份累计1,354亿块，同比+35.9%；终端市场，4月份国内手机产量1.23亿部，同环比分别+12.1%/-12.0%，1-4月累计同比+12.8%；电子计算机整机产量2,816万台，同环比分别+18.3%/-11.2%，1-4月份累计同比-1.8%；家用电器空冰洗产量仍处相对高位。

图表 18：国内集成电路产量/(亿块，%)



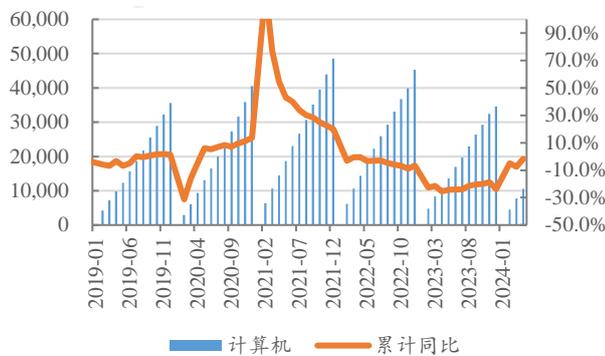
注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 19：国内移动通信手持机产量/(万部，%)



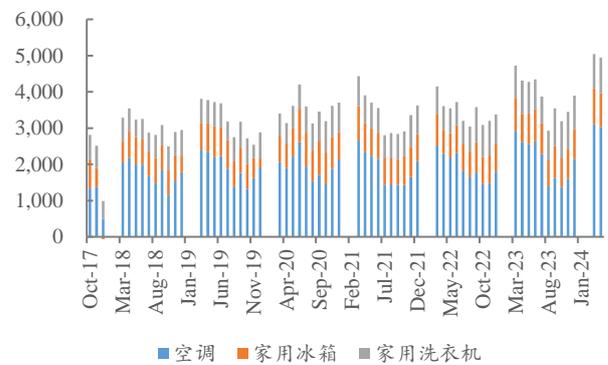
注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

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

光伏、新能源汽车等领域，年度累计产量仍实现高增。4月份太阳能电池产量46.2GW，同环比分别+15.7%/-16.2%，1-4月累计产量171.3GW，同比+17.2%；4月新能源汽车产量86万辆，同环比分别+57.5%/-3.0%，1-4月份累计产量达到294万辆，同比+35.0%。

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



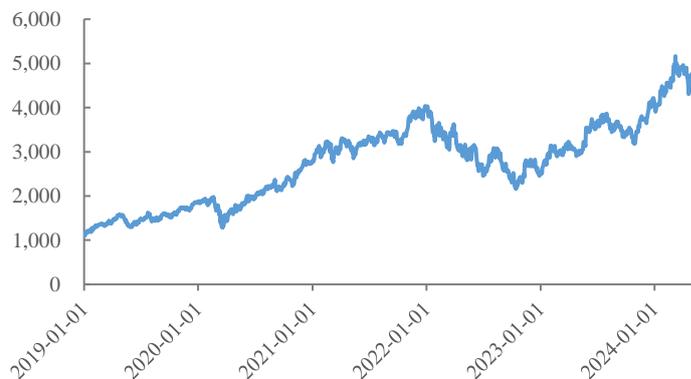
数据来源: WIND, 华福证券研究所

#### 4 投资建议

供给端, 4 月份进口缅甸矿如期下降, 短期仍未有明确复产消息, 预计矿端紧张局面加剧, 5-6 月份将持续向下传导, 精锡产量有望收缩; 海外精锡方面, 4 月份从马来西亚和印尼均无进口, 供给增量有限。消费端, 4 月份表观消费量小幅改善, 而传统电子消费及家电互有增减, 整体消费复苏低于预期, 库存是压制当前锡价主要因素, 我们认为 Q2 仍是国内去库的黄金时期。

中短期, Q2 将是国内供需偏紧的时间阶段, 后续关注低邦复产情况, 预计短期内锡价下方空间有限, 价格回落将带动下游采购情绪加速国内库存去化, 锡价整体呈现高位震荡局面。长期看, 2024 年锡矿供应增量有限, 需求端光伏、新能源汽车和 AI 锡需求的持续拉动, 继续看好锡价格, 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