

有色金属行业

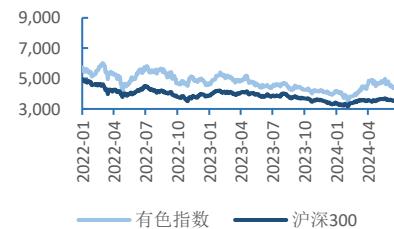
锑月度数据跟踪：5月矿端进口继续减少，锑品出口小幅增加，短期关注俄罗斯资源税落地进展

投资要点：

- **5月锑原料进口继续下降。** 1) 锑矿：5月进口锑矿2,175吨（泰国306+缅甸76+塔吉克斯坦172+俄罗斯0），环比-4,161吨/-65.7%，同比-347吨/-13.8%，主因缅甸和泰国环比下降明显；1-5月累计进口锑矿2.15万吨，同比+4,069吨/+23.3%。2) 其他贵金属矿：5月注册地为山东地区的企业进口俄罗斯其他贵金属矿182吨，同比-4,132吨/-95.8%，环比-691吨/-79.1%，1-5月累计进口3.44万吨，同比-1.26万吨/-26.8%。俄罗斯资源税仍未落地，金锑矿进口仍受阻。
- **锑锭产量维持低位，出口大幅提升。** 1) 产量：5月份国内锑锭产量5,710吨，环比-90吨/-1.6%，同比-600吨/-9.5%，1-5月份国内锑锭累计产量2.92万吨，同比-235吨/-0.8%。6月份湖南地区受环保因素影响的产能陆续修复，但原料紧张难解，预计产量仍维持低位。2) 出口：5月出口锑锭520吨，同比+130吨/+33.5%，环比+283吨/+119.5%，1-5月累计出口1,541吨，同比-526吨/-25.4%。
- **氧化锑产量下降，出口环比增加。** 1) 产量：5月份国内氧化锑产量8,970吨，同比-360吨/-3.9%，环比-510吨/-5.4%，1-5月氧化锑累计产量4.36万吨，同比-1,990吨/-4.4%。锑原料紧张叠加价格高位，部分企业减产，预计6月份产量仍处较低水平。2) 出口：5月份出口氧化锑3,246吨，同比+663吨/+25.7%，环比+625吨/+23.8%，1-5月累计出口氧化锑1.41万吨，同比持平。
- **光伏锑需求环比增速小幅回落。** 1) 产量：5月份国内焦锑酸钠产量3,140吨，环比-16.9%，1-5月国内焦锑酸钠累计产量1.87万吨。5月份焦锑酸钠产量回落，主要因为由厂家超预期停产以及锑价上涨致原料供应不足所致。2) 需求：5月份国内光伏玻璃产量254.8万吨，仍维持历史较高水平，同环比分别+62.9%/+4.1%，环比增速有所回落；1-5月累计产量1,147.5万吨，同比+57.4%。
- **投资建议：** 5月矿端紧张，同时冶炼端因原料高位以及环保问题导致锑品产量下降，市场货源紧张锑价仍处高位，6月湖南民营冶炼厂复产，小部分持货商有抛货现象，短期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，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

强于大市(维持评级)

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：俄罗斯原料大幅收缩，锑价加速上行-20240526

正文目录

| | | |
|-----|-----------------------------------|---|
| 1 | 原料：缅甸和泰国供应量阶段性下降，进口俄罗斯原料仍处低位..... | 4 |
| 1.1 | 锑原料进口继续下降..... | 4 |
| 1.2 | 山东地区进口俄罗斯其他贵金属矿仍处低位..... | 5 |
| 2 | 锑品：产量维持低位，出口大幅提升 | 5 |
| 2.1 | 5月锑品产量下降 | 5 |
| 2.2 | 锑品出口环比大幅增加 | 6 |
| 3 | 催化剂需求继续增长，光伏需求增速小幅回落 | 7 |
| 4 | 投资建议 | 8 |
| 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, %) | 6 |
| 图表 13: 我国氧化锑累计出口/ (吨, %) | 6 |
| 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：缅甸和泰国供应量阶段性下降，进口俄罗斯原料仍处低位
1.1 锡原料进口继续下降

2024年5月我国进口锑矿2,175吨，环比-4,161吨/-65.7%，同比-347吨/-13.8%。2024年1-5月，我国累计进口锑矿21,514吨，同比+4,069吨/+23.3%。从进口单价看，5月进口均价为20,622美元/吨，同比+387.0%，环比+429.0%。

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，%）

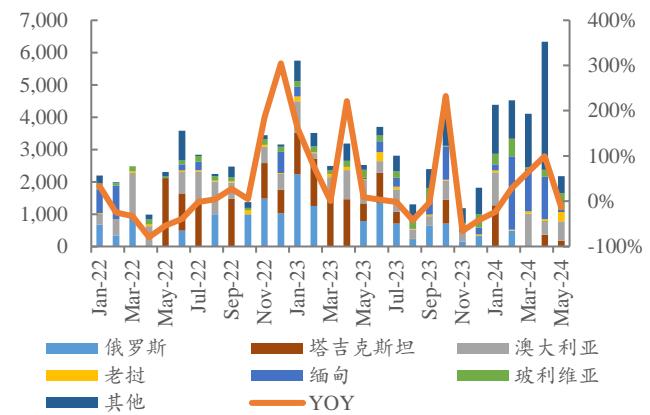


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

分地区看，缅甸和泰国矿进口下降明显。5月俄罗斯继续无进口，塔吉克斯坦进口172吨、玻利维亚进口507吨；澳大利亚610吨；泰国、缅甸进口大幅回落，分别76吨和306吨，环比减少1,229吨和3,225吨。

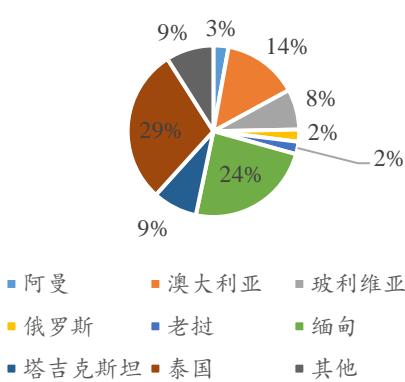
1-5月份累计从缅甸进口矿5,156吨，同比+4,812吨；从泰国进口6,301吨，去年同期无进口；从澳大利亚进口3,057吨，同比-204吨；从玻利维亚进口1,641吨，同比+912吨；从俄罗斯进口491吨，同比-3,779吨；从塔吉克斯坦进口1,811吨，同比-4,592吨。

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 山东地区进口俄罗斯其他贵金属矿仍处低位

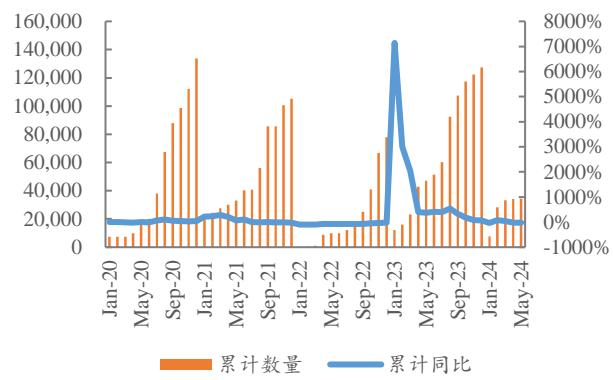
5月从俄罗斯进口其他贵金属矿9,770吨，同比-686吨/-606%，环比+8,897万吨，1-5月累计进口8.27万吨，同比-1.06万吨/-11.3%。其中，注册地为山东的企业进口182吨，同比-4,132吨/-95.8%，环比-691吨/-79.1%，1-5月累计进口3.44万吨，同比-1.26万吨/-26.8%。

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 锡品：产量维持低位，出口大幅提升

2.1 5月锡品产量下降

5月份国内锑锭产量5,710吨，环比-90吨/-1.6%，同比-600吨/-9.5%；1-5月份国内锑锭累计产量2.92万吨，同比-235吨/-0.8%。6月份湖南地区受环保因素影响的产能陆续修复，但原料紧张难解，预计产量仍维持低位。

5月份国内氧化锑产量8,970吨，同比-360吨/-3.9%，环比-510吨/-5.4%；1-5月氧化锑累计产量4.36万吨，同比-1,990吨/-4.4%。

图表7：中国累计锑锭产量/（吨，%）



数据来源：wind，华福证券研究所

图表8：中国累计氧化锑产量/（吨，%）

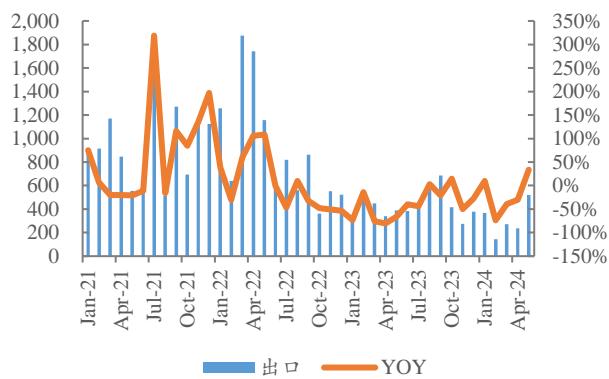


数据来源：wind，华福证券研究所

2.2 锡品出口环比大幅增加

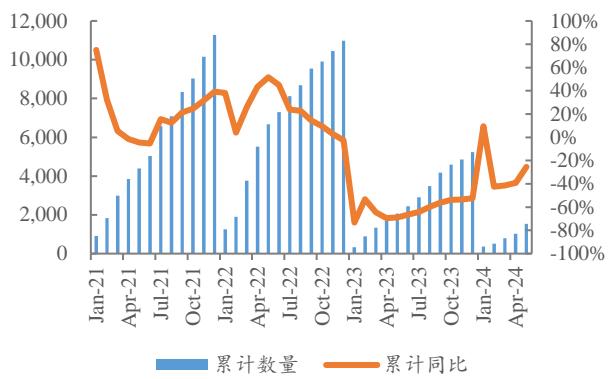
5月出口锑锭520吨，同比+130吨/+33.5%，环比+283吨/+119.5%。1-5月累计出口1,541吨，同比-526吨/-25.4%。分地区看，1-5月累计出口美国126吨，同比+67.8%；累计出口荷兰384吨，同比-64.7%；出口日本371吨，同比-41.0%。

图表 9：我国锑锭月度出口/（吨，%）



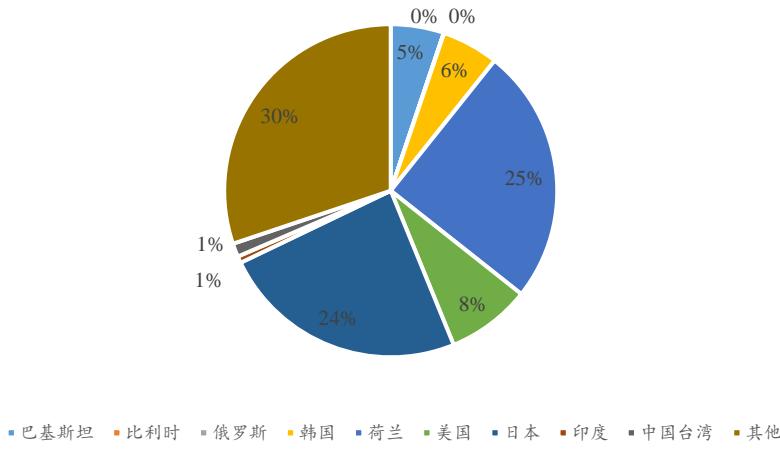
数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

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



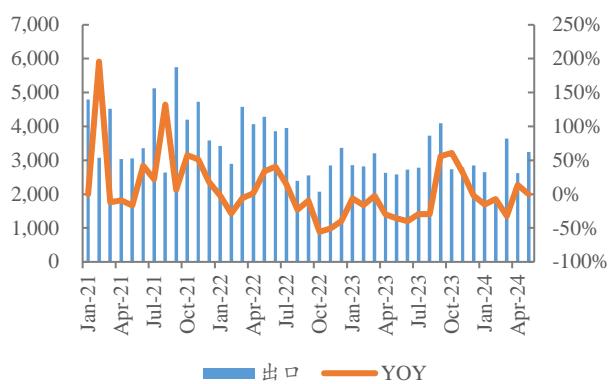
数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

5月份出口氧化锑3,246吨，同比+663吨/+25.7%，环比+625吨/+23.8%；1-5月我国累计出口氧化锑1.41万吨，同比基本持平。

分地区看，1-5月累计出口美国4,547吨，同比+109吨/+2.5%；出口印度1,929吨，同比+84吨/+4.6%；出口韩国1,446吨，同比+278吨/+23.8%；出口中国台湾1,384吨，同比+118吨/+9.3%。

图表 12：我国氧化锑月度出口/（吨，%）

图表 13：我国氧化锑累计出口/（吨，%）

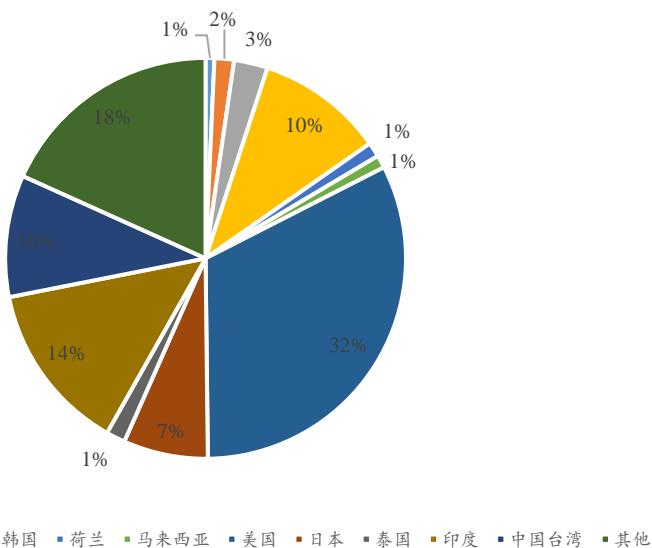


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 14: 2024 年中国出口氧化镁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

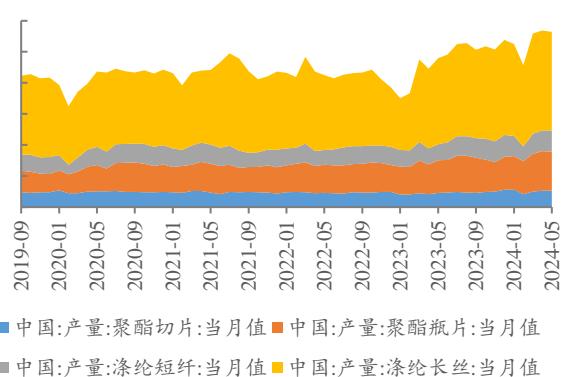
3 催化剂需求继续增长，光伏需求增速小幅回落

催化剂方面，5月份PET产品产量564.3万吨，同环比分别+17.7%/-0.8%，1-5月份累计同比+59.9%；阻燃剂下游方面，5月份国内化纤产量674万吨，同环比分别+10.6%/+2.0%，1-5月份累同比+43.4%。

图表 15：我国累计化纤产量/（万吨，%）

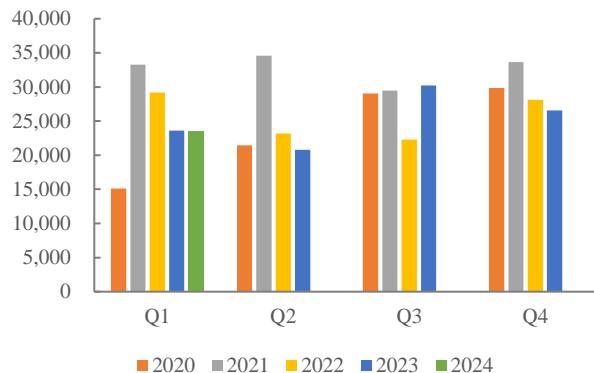


图表 16：我国聚酯产品产量/（万吨，%）



数据来源: WIND, 华福证券研究所

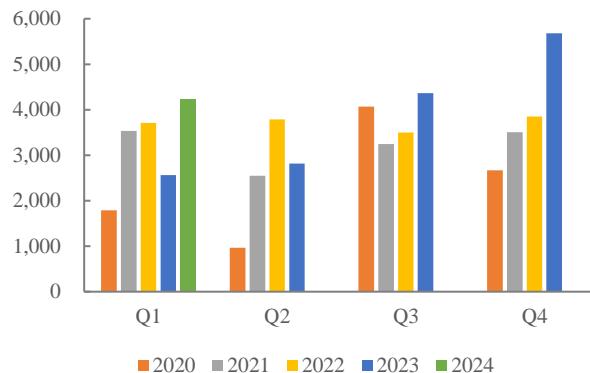
图表 17: 万盛股份阻燃剂季度产量/吨



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

5月份国内焦锑酸钠产量3,140吨，环比-16.9%，1-5月国内焦锑酸钠累计产量1.87万吨。5月份焦锑酸钠产量回落，主要因为由厂家超预期停产以及锑价上涨致原料供应不足所致。

下游方面，5月份国内光伏玻璃产量254.8万吨，仍维持历史较高水平，同比分别+62.9%/+4.1%，环比增速有所回落；1-5月累计产量1,147.5万吨，同比+57.4%。太阳能电池产量1-5月累计237.8GW，同比+22.8%。

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

5月矿端紧张，同时冶炼端因原料高位以及环保问题导致锑品产量下降，市场货源紧张锑价仍处高位，6月湖南民营冶炼厂复产，小部分持货商有抛货现象，短期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5月 | 2023年6月 | 2023年7月 | 2024年1月 | 2024年2月 | 2024年3月 | 2024年4月 | 2024年5月 | 环比 | 同比 | 2024年累计 | 累计同比 |
|--------------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 锑精矿 | | | | | | | | | | | | | |
| 锑矿进口 | 吨 | 2,522 | 3,700 | 2,804 | 4,385 | 4,516 | 4,102 | 6,336 | 2,175 | -65.7% | -13.8% | 21,514 | 50.8% |
| 其中：塔吉克斯坦 | 吨 | 549 | 939 | 366 | 1,273 | 0 | 0 | 365 | 172 | -52.9% | -68.6% | 1,811 | -63.3% |
| 俄罗斯 | 吨 | 785 | 1,341 | 713 | 0 | 491 | 0 | 0 | 0 | - | - | 491 | -88.5% |
| 进口俄罗斯其他贵金属矿 | 吨 | 10,455 | 13,917 | 10,947 | 27,561 | 33,005 | 11,489 | 873 | 9,770 | 1019.2% | -6.6% | 82,698 | 28.7% |
| 其中：注册地为山东的企业 | 吨 | 4,314 | 4,440 | 8,783 | 7,507 | 20,801 | 5,033 | 873 | 182 | -79.1% | -95.8% | 34,396 | 25.2% |
| 锑锭 | | | | | | | | | | | | | |
| 锑锭产量 | 吨 | 6,310 | 6,530 | 7,670 | 6,935 | 4,670 | 6,070 | 5,800 | 5,710 | -1.6% | -9.5% | 29,185 | 29.1% |
| 锑锭进口 | 吨 | 265 | 316 | 49 | 0 | 106 | 0 | 73 | 89 | 22.7% | -66.3% | 268 | -35.1% |
| 锑锭出口 | 吨 | 389 | 384 | 457 | 368 | 144 | 273 | 237 | 520 | 119.5% | 33.5% | 1,541 | -10.7% |
| 锑锭供应 | 吨 | 6,186 | 6,463 | 7,263 | 6,567 | 4,632 | 5,797 | 5,636 | 5,280 | -6.3% | -14.6% | 27,912 | 31.1% |
| 氧化锑 | | | | | | | | | | | | | |
| 氧化锑产量 | 吨 | 9,330 | 9,440 | 9,830 | 9,380 | 6,970 | 8,840 | 9,480 | 8,970 | -5.4% | -3.9% | 43,640 | 22.2% |
| 氧化锑产量(折金属) | 吨 | 7,793 | 7,885 | 8,211 | 7,835 | 5,822 | 7,384 | 7,919 | 7,493 | -5.4% | -3.9% | 36,452 | 22.2% |
| 氧化锑进口 | 吨 | 12 | 11 | 13 | 20 | 10 | 22 | 7 | 26 | 295.2% | 111.8% | 84 | 37.0% |
| 氧化锑出口 | 吨 | 2,583 | 2,721 | 2,783 | 2,649 | 1,913 | 3,639 | 2,621 | 3,246 | 23.8% | 25.7% | 14,067 | 22.7% |
| 氧化锑供应 | 吨 | 6,760 | 6,730 | 7,060 | 6,751 | 5,067 | 5,223 | 6,866 | 5,750 | -16.3% | -14.9% | 29,656 | 21.9% |
| 焦炭酸钠 | | | | | | | | | | | | | |
| 产量 | | | | | 4,620 | 3,080 | 4,102 | 3,780 | 3,140 | -16.9% | - | 18,722 | - |
| 需求 | | | | | | | | | | | | | |
| 光伏玻璃 | 万吨 | 156.4 | 161.8 | 169.6 | 210.6 | 215.5 | 221.7 | 245 | 255 | 4.1% | 62.9% | 1,147 | 96.2% |
| 化纤 | 万吨 | 609 | 642 | 632 | 584 | 584 | 692 | 661 | 674 | 2.0% | 10.6% | 3,195 | 43.4% |
| ABS树脂 | 万吨 | 50 | 45 | 51 | 44 | 40 | 40 | 38 | | | | | |
| 聚苯乙烯树脂 | 万吨 | 37 | 33 | 37 | 38 | 25 | 35 | 33 | | | | | |
| PET产品产量 | 万吨 | 479.4 | 491.2 | 525.1 | 525.1 | 457.1 | 558.9 | 569 | 564 | -0.8% | 17.7% | 2,674 | 59.9% |

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受到任何形式的补偿。

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：hfjs@hfzq.com.cn