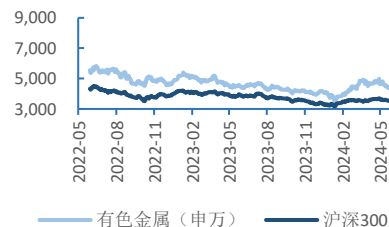


有色金属行业

锡月度数据跟踪：5月锡矿和精锡进口继续下降，供需改善致库存回落

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：5月进口锡矿继续下降。** 5月进口锡精矿粗折金属量为3,477吨（缅甸652+刚果金1,276），同比-1,769吨/-33.7%，环比-811吨/-18.9%，1-5月累计进口金属量2.56万吨，同比-1,280吨/-4.8%。佹邦提出申请恢复曼相矿区精粉运输，目前积压锡精矿品位较低折金属吨约为1000-1200吨，预计6月份进口小幅增加，但不改整体收缩趋势。

➤ **锡锭：精锡进口仍然低位。** 1) 5月我国精锡产量16,720吨，同比+6.8%，环比+1.1%，其中再生锡占比28.8%。1-5月我国累计精锡产量48,821吨，同比+6.8%。2) 5月我国精锡进口637吨（印尼175+马来西亚20+秘鲁425），环比-97吨/-13.3%，同比-3,051吨/-82.7%，进口窗口关闭影响海外精锡进口，1-5月累计进口精锡7,263吨，同比-2,902吨/-28.6%。3) 5月出口精锡1,500吨，同比+317吨/+26.8%，环比-422吨/-22.0%，1-5月累计出口6,920吨，同比+1,451吨/+26.5%。

➤ **精锡表观消费量环比小幅增长。** 5月份表观消费量达到1.45万吨，同比-18.6%，环比+7.5%，1-5月份累计表观消费量6.74万吨，同比-4.5%。

➤ **部分终端消费环比有所降温，年度累计增量明显。** 1) 5月份国内手机产量1.27亿部，同环比分别+2.3%/+3.7%，1-5月累计同比+10.5%；电子计算机整机产量2,885万台，同环比分别-1.9%/+2.5%，1-5月份累计同比-1.8%；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：** 佹邦复产仍未有消息，矿端供给缩量进一步向下游传导，叠加7-9月份国内大型企业传统检修减产时间段，精锡供应有望收紧；需求端，锡焊料开工率小幅抬升，现货成交改善，国内库存持续去库，叠加费城半导体指数连续攀高，电子消费有望持续改善，预计锡价偏强。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

华福证券锡月度数据跟踪：锡矿和精锡进口双降，供需改善，去库预期不断增强-20240526



正文目录

1	锡精矿：矿端进口继续下降.....	4
1.1	缅甸矿维持低位，短期矿端紧张难解.....	4
1.2	锡精矿加工费小幅上调.....	5
2	精锡：产量维持高位，进口继续下降.....	5
2.1	5月份精锡产量同比增加 10.7%.....	5
2.2	5月精锡进口继续低位.....	6
2.3	全球显性库存开始去库.....	7
2.4	5月表观消费量缓增.....	8
3	需求：部分终端消费环比有所降温，年度累计增量明显.....	9
4	投资建议.....	10
5	风险提示.....	10

图表目录

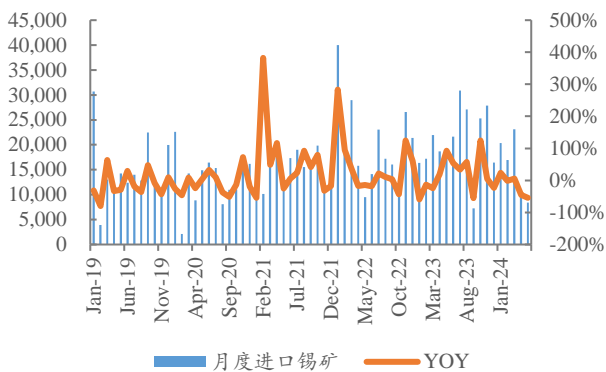
图表 1: 国内锡精矿进口量/(吨, %)	4
图表 2: 国内锡精矿累计进口量/(吨, %)	4
图表 3: 中国锡精矿分国家进口/吨	4
图表 4: 2024 年中国锡精矿来源国累计占比	4
图表 5: 锡精矿售价均价/(万元/吨)	5
图表 6: 锡精矿加工费均价/(万元/吨)	5
图表 7: 国内精炼锡产量/(吨, %)	5
图表 8: 国内精锡产能平均开工率/%	5
图表 9: 国内精锡进口量/(吨, %)	6
图表 10: 国内精锡累计进口/(吨, %)	6
图表 11: 国内精锡分国家进口/(吨, %)	6
图表 12: 2024 年国内精锡进口分国家累计占比	6
图表 13: 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

1.1 缅甸矿维持低位，短期矿端紧张难解

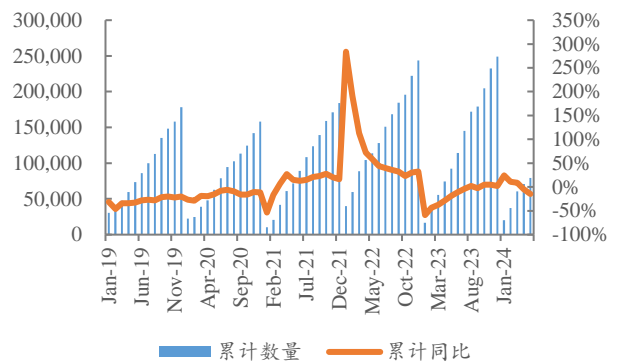
2024年5月我国进口锡精矿 8,414 吨，环比-1,881 吨/-18.3%，同比-9,925 吨/-54.1%。2024年1-5月，我国累计进口锡精矿 79,100 吨，同比-13,410 吨/-14.5%。从进口单价看，5月进口均价为 12,734 美元/吨，同比+100.5%，环比+8.7%。

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

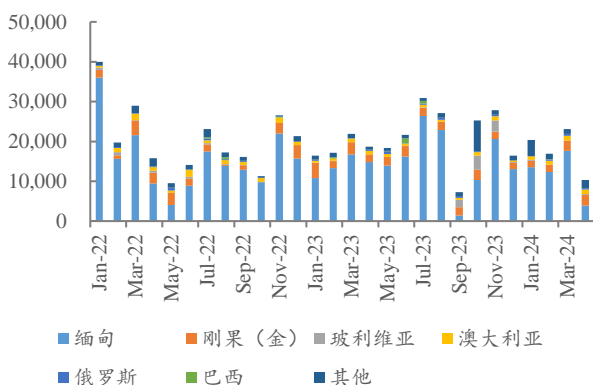
图表 2：国内锡精矿累计进口量/（吨，%）



数据来源：wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

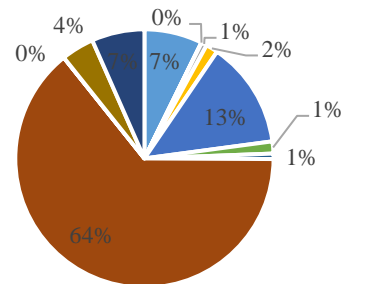
分地区看，进口缅甸矿仍处低位，刚果金矿下降。5月进口缅甸锡矿 3,258 吨，同比-10,694 吨/-76.7%，环比-655 吨/-16.8%，1-5月累计进口 50,775 吨，同比-18,935 吨/-27.2%；进口刚果（金）锡矿 2,058 吨，同比-125 吨/-5.7%，环比-556 吨/-21.3%，1-5月累计进口 10,578 吨，同比-2,126 吨/-16.7%。

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

5月进口锡精矿粗折金属量为 3,477 吨，同比-1,769 吨/-33.7%，环比-811 吨/-18.9%，1-5月累计进口金属量 25,587 吨，同比-1,280 吨/-4.8%。其中，缅甸 652 吨，同比-2,139 吨/-76.7%，环比-131 吨/-16.8%，1-5月累计进口金属量 10,155 吨，

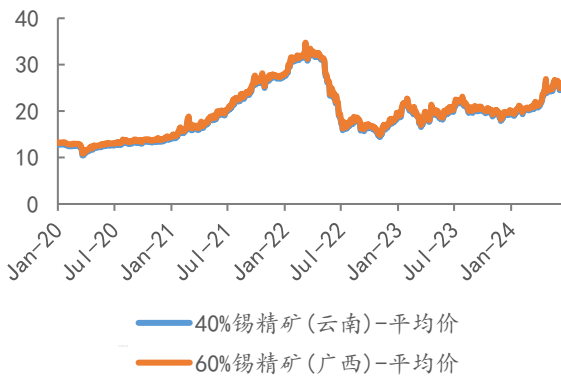
同比-3,787 吨/-27.2%；刚果（金）1,276 吨，同比-78 吨/-5.7%，环比-344 吨/-21.3%，1-5 月累计进口金属量 6,559 吨，同比-1,318 吨/-16.7%。

佤邦提出申请恢复曼相矿区精粉运输,目前积压锡精矿品位较低折金属吨约为 1000-1200 吨，预计 6 月份进口小幅增加，但不改整体收缩趋势。

1.2 锡精矿加工费小幅上调

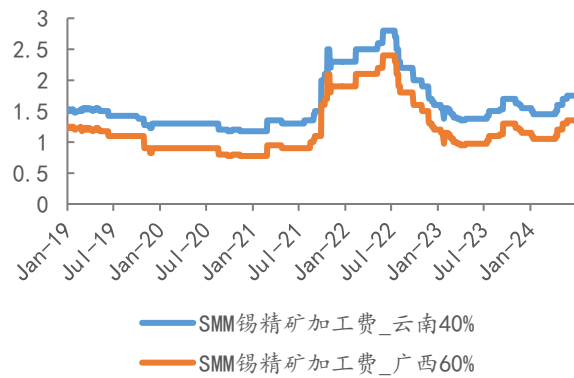
5 月份，云南 40%锡精矿冶炼加工费月均价 17,100 元/吨，广西 60%锡精矿加工费 13,100 元/吨，环比均有 1,650 元/吨涨幅，加工费上行主要因为锡价上涨，叠加冶炼厂长期盈亏边缘，分享锡价上涨利润所致，矿端紧张局面未改。

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

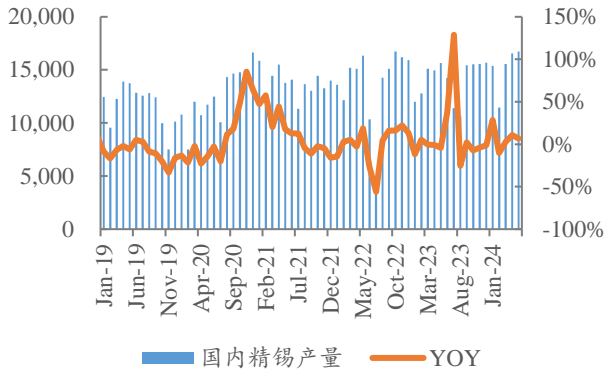
2 精锡：产量维持高位，进口继续下降

2.1 5 月份精锡产量同比增加 10.7%

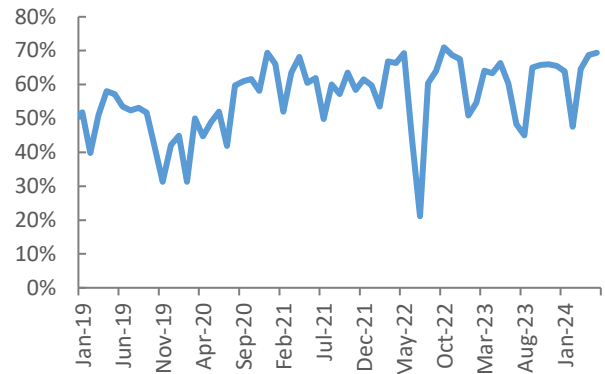
2024 年 5 月我国精锡产量 16,720 吨，同比+6.8%，环比+1.1%，其中再生锡占比 28.8%。1-5 月我国累计精锡产量 48,821 吨，同比+6.8%。由于废料供应充足，江西地区产量大幅提升，国内精锡产量超预期，Q3 为传统检修时间，叠加原料紧张，我们预计精锡产量将有所下降。

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

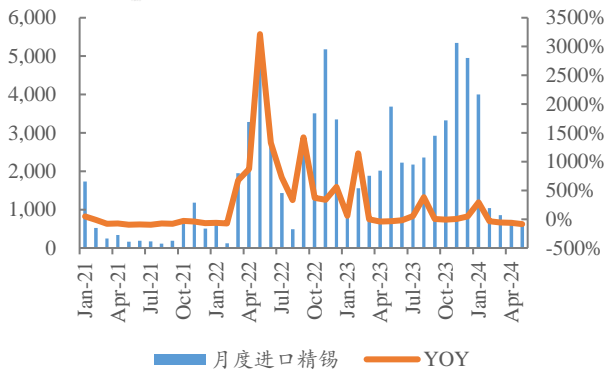
2.2 5月精锡进口继续低位

2024年5月我国精锡进口637吨，环比-97吨/-13.3%，同比-3,051吨/-82.7%。

2024年1-5月，我国累计进口精锡7,263吨，同比-2,902吨/-28.6%。

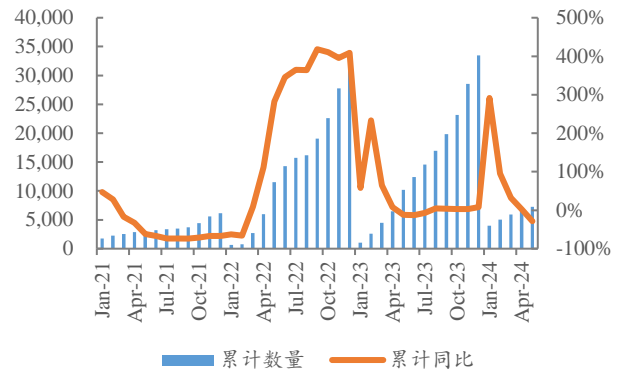
分地区看，进口印尼精锡175吨（占比27.5%），同比-3,282吨/-94.9%，环比+175吨，1-5月累计进口2,186吨，同比-5,708吨/-72.3%；进口秘鲁精锡425吨，同比+400吨，环比-215吨，1-5月累计进口3,213吨，同比+2,162吨。

图表 9：国内精锡进口量/（吨，%）



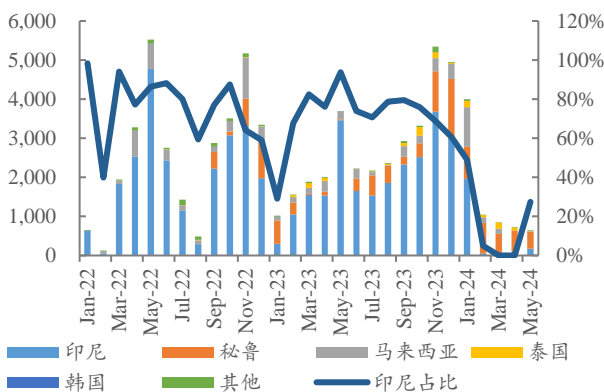
数据来源：Wind、海关数据平台、华福证券研究所

图表 10：国内精锡累计进口/（吨，%）

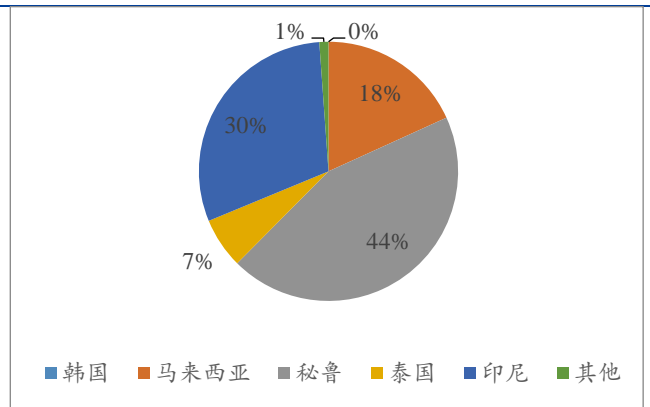


数据来源：Wind、海关数据平台、华福证券研究所

图表 11：国内精锡分国家进口/（吨，%）



图表 12：2024年国内精锡进口分国家累计占比

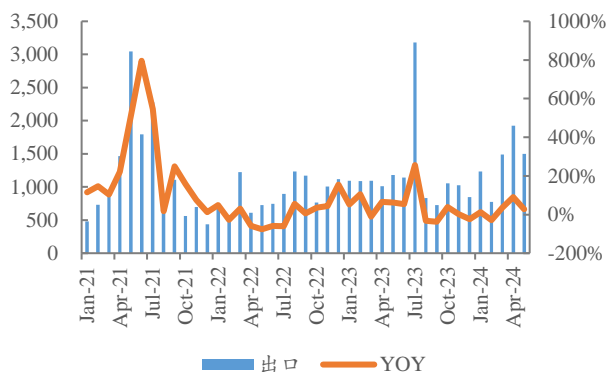


数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

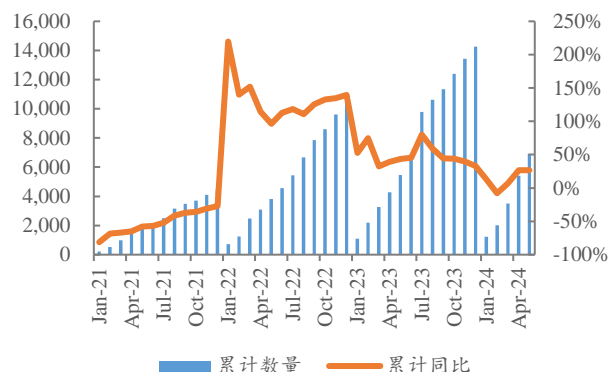
5月出口精锡 1,500 吨，同比+317 吨/+26.8%，环比-422 吨/-22.0%。1-5 月累计出口 6,920 吨，同比+1,451 吨/+26.5%。

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

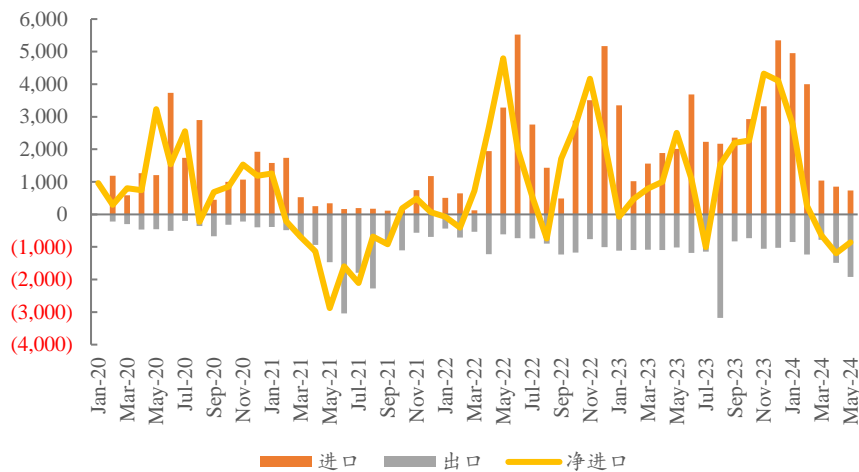
图表 14: 国内精锡累计出口/(吨, %)



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

5月我国精锡仍为净出口，净出口量 863 吨，1-5 月份累计净进口 342 吨，同比-4,354 吨/-92.7%。

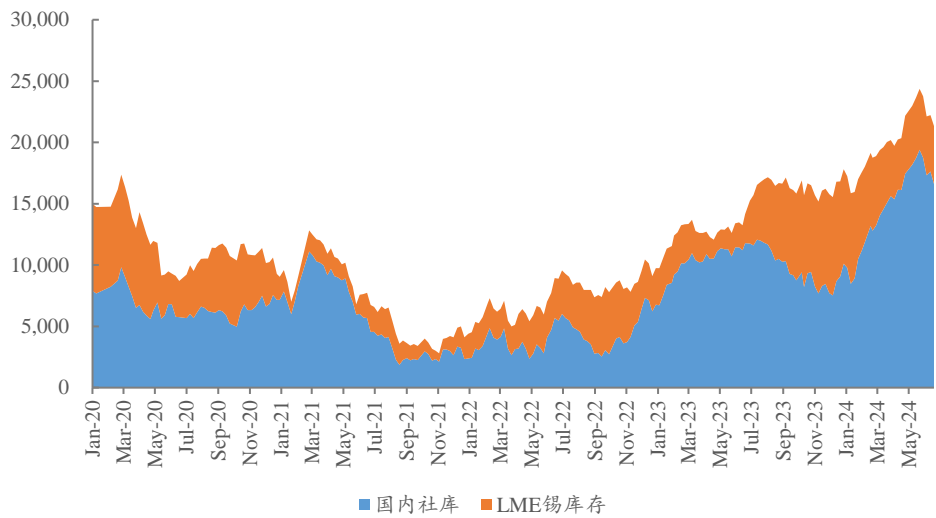
图表 15: 国内精锡净进口量/吨



数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

2.3 全球显性库存开始去库

5 月份 LME 小幅累库 260 吨，国内精锡累库 1,320 吨，全球精锡显性库存累库 1,580 吨。6 月份开始去库，截止 6 月 21 日，国内社库 16,602 吨，连续四周去库；LME 库存 4,735 吨，全球显性库存 21,337 吨较年初增加 5,950 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 5月表观消费量缓增

5月份表观消费量达到 1.45 万吨, 同比-18.6%, 环比+7.5%; 1-5 月份累计表观消费量 6.74 万吨, 同比-4.5%。考虑到表观消费量受库存变化影响, 当前市场交库情绪较为旺盛, 表外转表内导致表观消费量未能直接反映消费情绪, 我们认为, 随终端数据改善, 锡消费有所提振。

图表 17: 中国锡月度数据

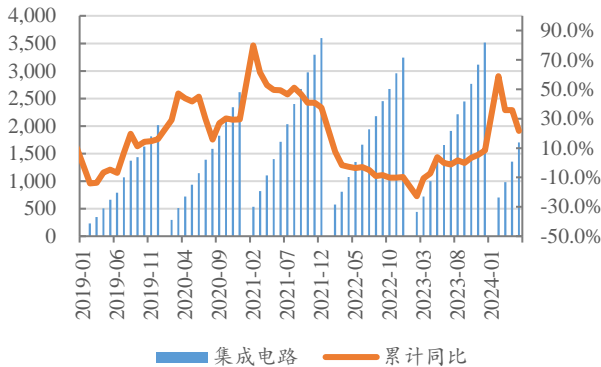
指标	单位	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	同比	环比	2024年累计	累计同比
锡精矿													
锡精矿进口	金属吨E	5,246	6,282	7,774	6,294	4,970	6,558	4,288	3,477	-33.7%	-18.9%	25,587	-4.8%
其中: 缅甸	金属吨	2,790	3,239	5,277	2,714	2,474	3,534	783	652	-76.7%	-16.8%	10,155	-27.2%
刚果	金属吨	1,353	1,642	1,301	958	1,123	1,582	1,620	1,276	-5.7%	-21.3%	6,559	-16.7%
精锡产量	吨	15,660	14,223	11,395	15,390	11,460	15,556	16,545	16,720	6.8%	1.1%	75,671	7.3%
其中: 再生锡	吨	4,400	3,595	3,855	3,380	2,400	3,851	4,525	4,820	9.5%	6.5%	18,976	1.0%
精锡													
精锡产量	吨	15,660	14,223	11,395	15,390	11,460	15,556	16,545	16,720	6.8%	1.1%	75,671	7.3%
精锡进口	吨	3,687	2,227	2,173	4,000	1,040	852	734	637	-82.7%	-13.3%	7,263	-28.6%
精锡出口	吨	1,182	1,141	3,181	1,232	776	1,491	1,922	1,500	26.8%	-22.0%	6,920	26.5%
库存变化	吨	302	336	32	1,026	2,066	2,394	1,835	1,320			8,641	
中国表观消费	吨	17,863	14,973	10,355	17,132	9,659	12,523	13,522	14,537	-18.6%	7.5%	67,372	-4.5%
终端													
集成电路产量	亿块	404.4	256.6	255.1	352.0	352.0	276.8	372.9	348.9	-13.7%	-6.4%	1,703	21.6%
移动通信手机产量	万台	12,455	12,164	12,368	11,703	11,703	13,958	12,282	12,740	2.3%	3.7%	62,386	10.5%
电子计算机	万台	2,940	3,271	2,740	2,272	2,272	3,170	2,816	2,885	-1.9%	2.5%	13,414	-1.8%
空调产量	万台	2,556	2,635	2,288	1,882	1,882	3,114	3,036	2,967	16.1%	-2.3%	12,881	12.7%
家用冰箱产量	万台	849	881	850	687	687	988	924	893	5.3%	-3.3%	4,179	8.3%
家用洗衣机产量	万台	871	831	728	811	811	937	986	949	9.0%	-3.8%	4,495	10.1%
新能源汽车产量	万辆	67	77	75	59	59	89	86	95	41.0%	10.0%	388	36.4%
太阳能电池产量	万千瓦	4,150	4,698	4,450	3,497	3,497	5,511	4,620	4,982	20.0%	7.8%	22,107	17.8%

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：部分终端消费环比有所降温，年度累计增量明显

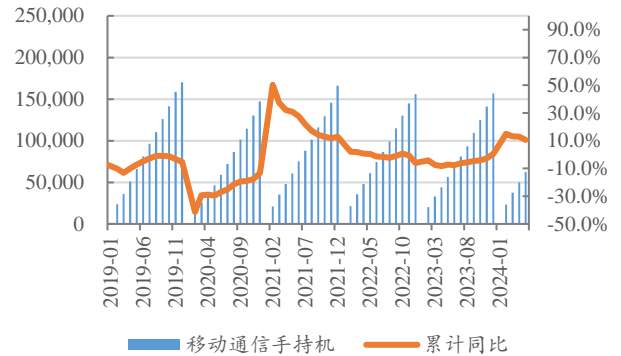
5 月份国内集成电路产量 349 亿块，同环比分别-13.7%/-6.4%，1-5 月份累计 1,703 亿块，同比+21.6%；终端市场，5 月份国内手机产量 1.27 亿部，同环比分别+2.3%/+3.7%，1-5 月累计同比+10.5%；电子计算机整机产量 2,885 万台，同环比分别-1.9%/+2.5%，1-5 月份累计同比-1.8%；家用电器空冰洗产量仍处相对高位。

图表 18：国内集成电路产量/(亿块，%)



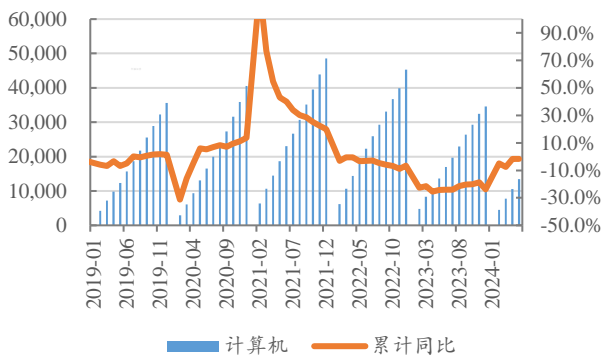
注：当月数据为累计数据环比计算
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 19：国内移动通信手持机产量/(万部，%)



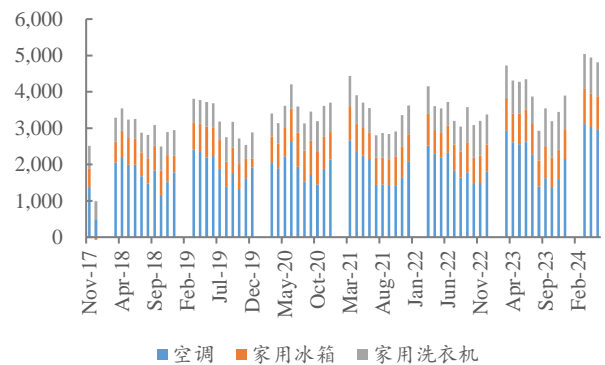
注：当月数据为累计数据环比计算
数据来源：Wind、华福证券研究所

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，%)

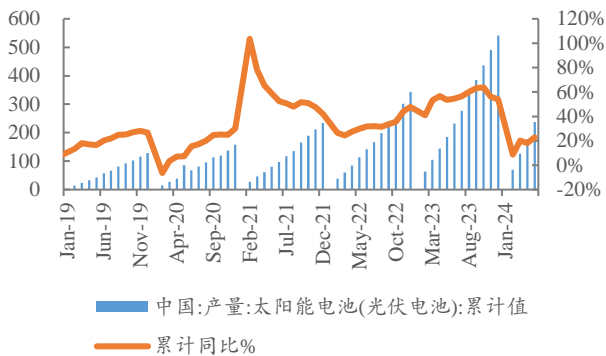


注：当月数据为累计数据环比计算
数据来源：Wind、华福证券研究所

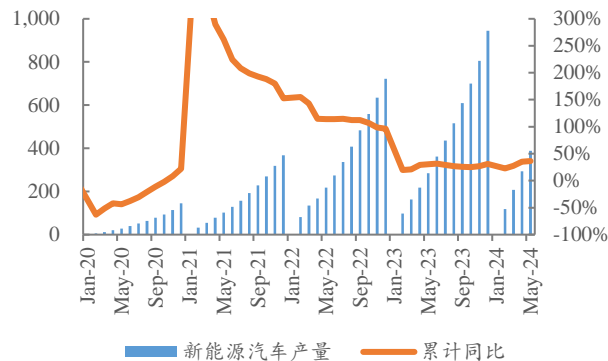
5 月份太阳能电池产量 49.8GW，同环比分别+20.0%/+7.8%，1-5 月累计产量 221.1GW，同比+17.8%；5 月新能源汽车产量 95 万辆，同环比分别+41.0%/+10.0%，1-5 月份累计产量达到 388 万辆，同比+36.4%。

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

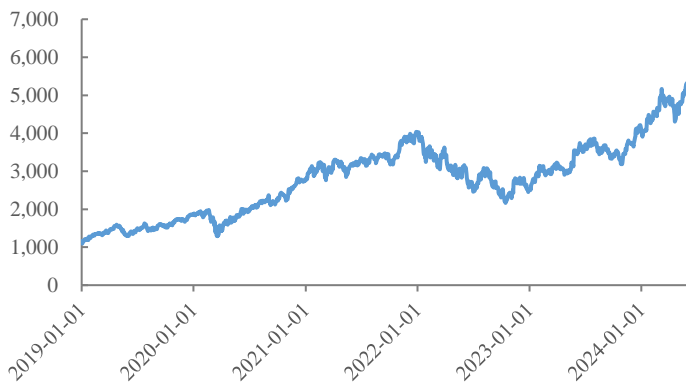


数据来源: WIND, 华福证券研究所

4 投资建议

低邦复产仍未有消息，矿端供给缩量进一步向下游传导，叠加 7-9 月份国内大型企业传统检修减产时间段，精锡供应有望收紧；需求端，锡焊料开工率小幅抬升，现货成交改善，国内库存持续去库，叠加费城半导体指数连续攀高，电子消费有望持续改善，预计锡价偏强。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，推荐兴业、锡业和华锡。

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