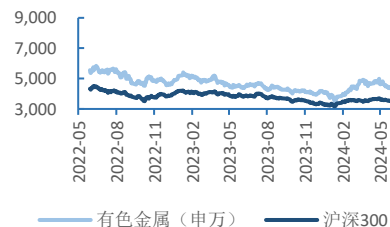


## 有色金属行业

### 锡月度数据跟踪：8月锡矿进口量环同比均大幅下降，9月需求旺季不旺但供给强收缩支撑锡价

### 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：8月锡矿进口量环同比均大幅下降。**8月进口锡精矿粗折金属量为3,857吨（缅甸579+刚果金1616），同比-3,080吨/-44.4%，环比-2,217吨/-36.5%，1-8月累计进口41,089吨，同比-6,770吨/-14.1%。缅甸环比及同比大幅下滑是进口回落的主因，刚果金同比增加，但环比回落为次因。加工费：云南及广西锡精矿加工费持续回落。

➤ **锡锭：8月产量环比继续回落但净进口增加。**1) 产量：8月15,468吨，环比-2.9%，同比+45.6%。1-8月累计123,349吨，同比+15.56%。2) 进口：8月1,795吨，环比+113.7%，同比-23.9%。1-8月累计10,087吨，同比-40.4%。进口主要来自印尼和玻利维亚。3) 出口：8月1,099吨，环比-36.8%，同比+32.2%。1-8月累计11,140吨，同比+4.9%。4) 净进口：8月净进口697吨，1-8月累计净出口1,053吨。

➤ **需求：8月需求季节性回落。**1) 焊锡：8月焊锡开工率70.5%，环比减少1.1%。2) 下游：国内集成电路8月产量373亿块，环同比分别-0.66%/+19.42%，1-8月累计2,845亿块，同比+28.5%；手机：8月产量1.36亿部，环同比分别+6.37%/+6.92%；计算机：8月产量3251万台，环同比分别+11.33%/+1.14%；家用电器空冰洗：8月产量3,407万台，环同比-7.83%/+0.24%。太阳能电池：8月产量45.15GW，环比-0.82GW/-1.78%，同比-3.67GW/-7.5%；新能源汽车：8月产量124.3万量，环同比分别+25.81%/+55.57%。

➤ **供需存及锡价：1)表需：持续向好。**8月表观消费量达到1.83万吨，环比+6.8%，同比+34%；1-8月累计表观消费量12.05万吨，同比+10%。2) 库存：6月以来，随着供给强收缩，海外库存相对稳定，国内库存持续快速下降，6-8月月均库存下降量均超过2,000吨。截止到9月19日，全球精锡显性库存13,180吨，较5月底最高点的22,280吨下降高达9,100吨，降幅达41%。3) 锡价：宏观对锡价影响大，6月以来供给强收缩带动全球快速去库，锡价稳步抬升。9月消费电子及光伏需求旺季低于预期，但家电需求表现较好，同时供给强收缩持续，锡价易涨难跌。

➤ **投资建议：**短期，需求旺季低于预期但供给强收缩，锡价稳中向好为主；长期，供给增长乏力叠加光伏、新能源汽车和AI等新需求持续拉动，锡价乐观。建议关注锡业股份、华锡有色和兴业银锡。

➤ **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	上游锡精矿：矿端进口继续下降	4
1.1	进口：缅甸矿环比及同比大幅下降，短期矿端紧张难解	4
1.2	锡精矿加工费：缺矿致进一步下滑	5
2	中游精锡：产量环比下降但进口回升	5
2.1	产量：8月份精锡产量环比继续下降	5
2.2	进出口：8月进口环比增加，出口环比下降	6
3	下游需求：部分终端消费环比有所降温，年度累计增量明显	8
4	供需及价格：需求较弱但供给强收缩，锡价稳中向好	9
4.1	供需：8月表观消费量持续扩张	9
4.2	库存：中国去库带动全球库存累计降幅高达41%	10
4.3	锡价：旺季不旺但供给强收缩支撑锡价	10
5	投资建议	11
6	风险提示	11

## 图表目录

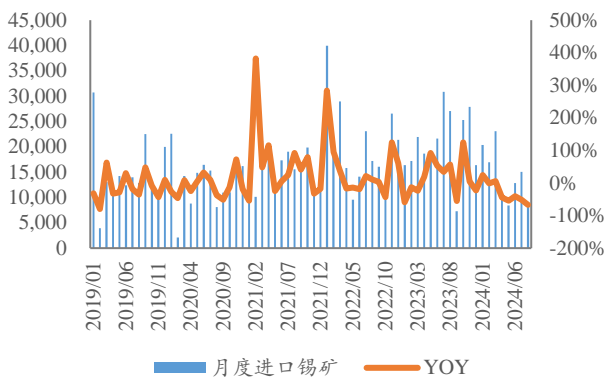
图表 1: 中国锡精矿月度进口量/(吨, %)	4
图表 2: 中国锡精矿累计进口量/(吨, %)	4
图表 3: 中国锡精矿分国家进口/(吨)	4
图表 4: 2024 年 1-8 月中国锡精矿来源国累计占比	4
图表 5: 中国锡精矿进口金属量及缅甸占比/(吨, %)	5
图表 6: 云南 40%锡精矿加工费月均价/(万元/吨)	5
图表 7: 广西 60%锡精矿加工费月均价/(万元/吨)	5
图表 8: 中国精炼锡月度产量/(吨, %)	6
图表 9: 中国精锡产能平均开工率/%	6
图表 10: 中国精锡月度进口量/(吨, %)	6
图表 11: 中国精锡累计进口量/(吨, %)	6
图表 12: 中国精锡分国家进口/(吨, %)	6
图表 13: 2024 年 1-8 月中国精锡进口分国家累计	6
图表 14: 中国精锡月度出口量/(吨, %)	7
图表 15: 中国精锡累计出口量/(吨, %)	7
图表 16: 中国精锡月度净进口量/吨	7
图表 17: 全球精锡显性库存/吨	8
图表 18: 中国集成电路产量/(亿块, %)	8
图表 19: 中国移动通信手持机产量/(万部, %)	8
图表 20: 中国计算机整机产量/(万台, %)	9
图表 21: 中国空冰洗月度产量/(万台, %)	9
图表 22: 中国太阳能电池产量/(万千瓦, %)	9
图表 23: 中国新能源汽车累计产量/(万辆, %)	9
图表 24: 中国锡月度数据	9
图表 25: 全球精锡显性库存/吨	10
图表 26: 锡价走势图	11
图表 27: 费城半导体指数	11

## 1 上游锡精矿：矿端进口继续下降

### 1.1 进口：缅甸矿环比及同比大幅下降，短期矿端紧张难解

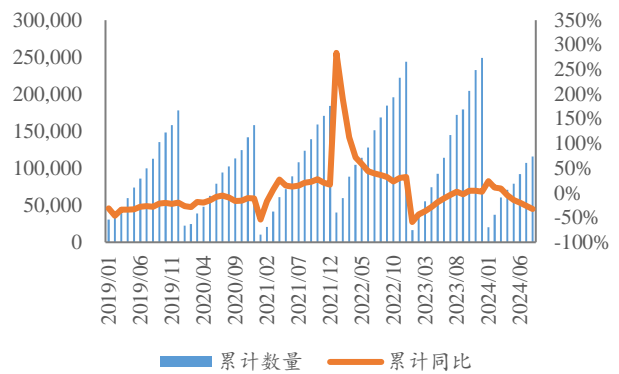
8月我国进口锡精矿 8,825 吨，环比-6,243 吨/-41.4%，同比-18,255 吨/-67.4%。  
1-8月我国累计进口锡精矿 115,835 吨，同比-56,277 吨/-32.7%。从进口单价看，8月进口均价为 15,328 美元/吨，环比+24.4%，同比+145.2%。

图表 1：中国锡精矿月度进口量/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

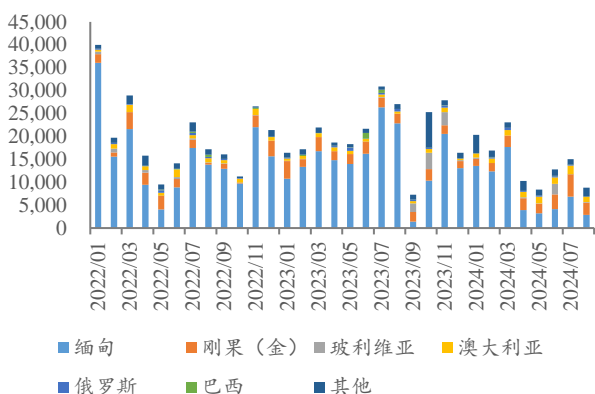
图表 2：中国锡精矿累计进口量/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

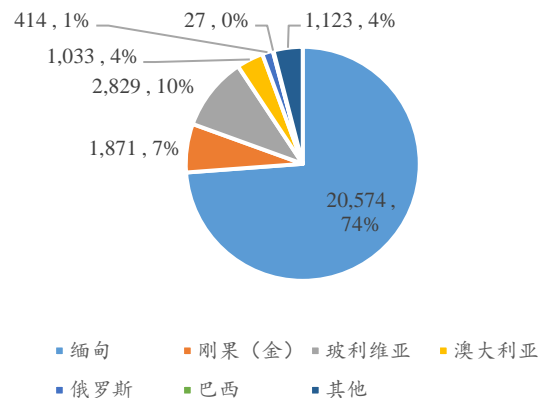
分地区看，8月我国进口缅甸锡矿 2,894 吨，同比-19,951 吨/-87.3%，环比-3,944 吨/-57.7%，1-8月累计进口 64,632 吨，同比-70,505 吨/-52.2%；我国进口刚果（金）锡矿 2,606 吨，同比+521 吨/+25.0%，环比-2,322 吨/-47.1%，1-8月累计进口 21,346 吨，同比+1,809 吨/+9.3%。

图表 3：中国锡精矿分国家进口/（吨）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 4：2024 年 1-8 月中国锡精矿来源国累计占比

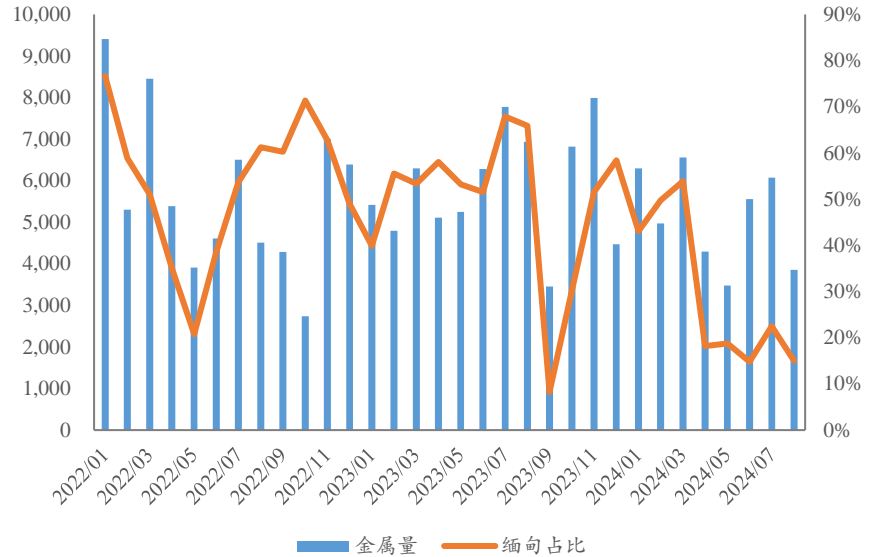


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

8月我国进口锡精矿粗折金属量为 3,857 吨，同比-3,080 吨/-44.4%，环比-2,217 吨/-36.5%，1-8月累计进口金属量 41,089 吨，同比-6,770 吨/-14.1%。其中，缅甸 579 吨，同比-3,990 吨/-87.3%，环比-789 吨/-57.7%，1-8月累计进口金属量

12,926 吨，同比-14,101 吨/-52.2%；刚果（金）1,616 吨，同比+323 吨/+25.0%，环比-1,440 吨/-47.1%，1-8 月累计进口金属量 13,235 吨，同比+1,122 吨/+9.3%。

图表 5：中国锡精矿进口金属量及缅甸占比/（吨，%）

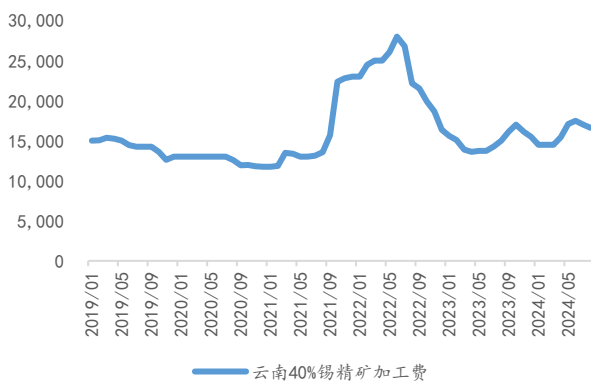


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

## 1.2 锡精矿加工费：缺矿致进一步下滑

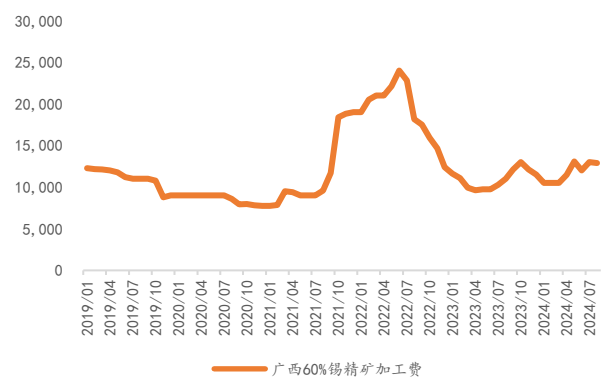
8 月云南 40% 锡精矿冶炼加工费月均价 16,625 元/吨，环比-375 元/吨或-2.2%，同比+1,625 元/吨或+10.8%；广西 60% 锡精矿加工费 12,875 元/吨，环比-125 元/吨或-1.0%，同比+1,875 元/吨或+17.0%。锡矿短缺带动加工费进一步下滑。

图表 6：云南 40% 锡精矿加工费月均价/（万元/吨）



数据来源：SMM，华福证券研究所

图表 7：广西 60% 锡精矿加工费月均价/（万元/吨）



数据来源：SMM，华福证券研究所

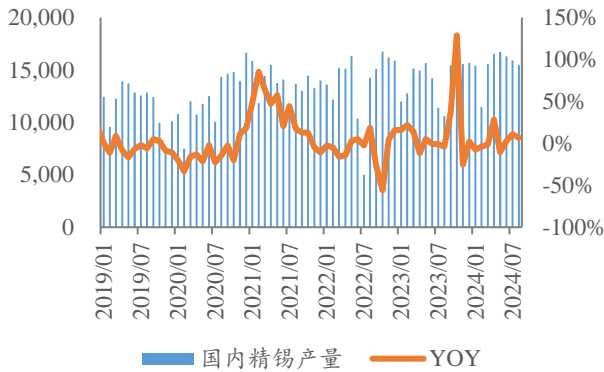
## 2 中游精锡：产量环比下降但进口回升

### 2.1 产量：8 月份精锡产量环比继续下降

8 月我国精锡产量 15,468 吨，环比-2.9%，同比+45.6%。1-8 月累计精锡

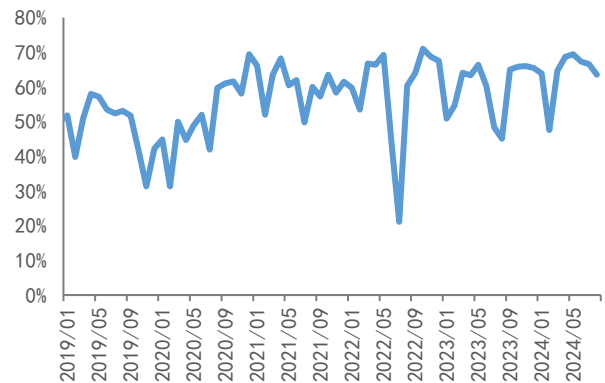
产量 123,349 吨，同比+15.56%。因原料短缺，精锡冶炼厂开工率持续走低带动精锡产量下降。

图表 8：中国精炼锡月度产量/(吨，%)



数据来源：SMM，华福证券研究所

图表 9：中国精锡产能平均开工率/%

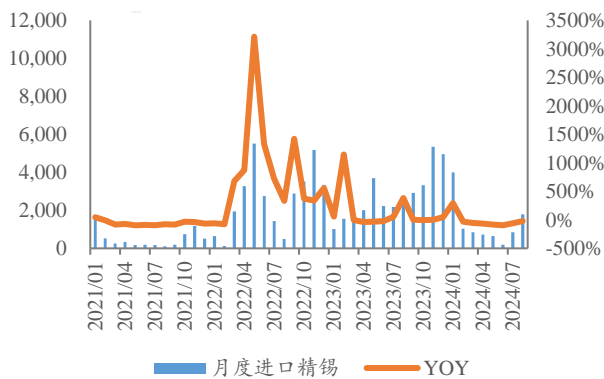


数据来源：SMM，华福证券研究所

## 2.2 进出口：8月进口环比增加，出口环比下降

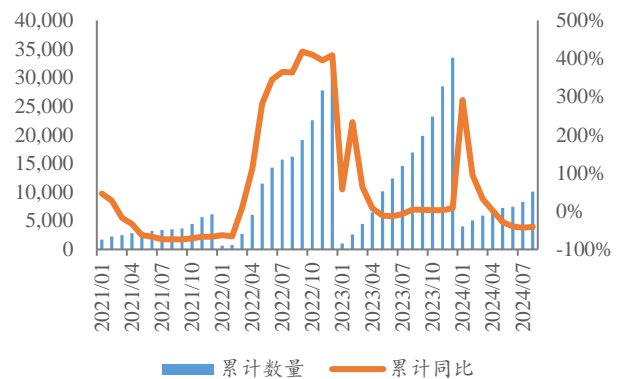
进口：8月我国进口精锡 1,795 吨，环比+955 吨/+113.7%，同比-565 吨/-23.9%。1-8月累计进口精锡 10,087 吨，同比-6,838 吨/-40.4%。

图表 10：中国精锡月度进口量/(吨，%)



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 11：中国精锡累计进口量/(吨，%)

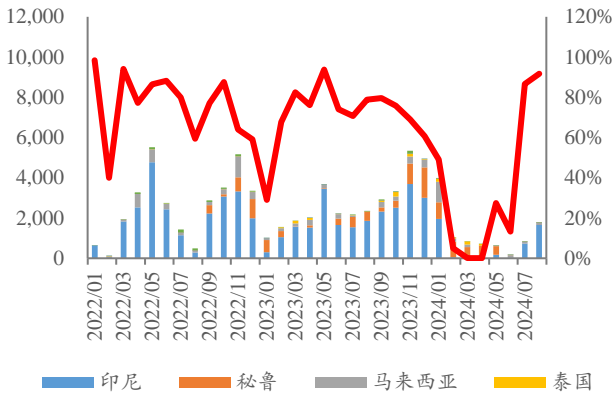


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

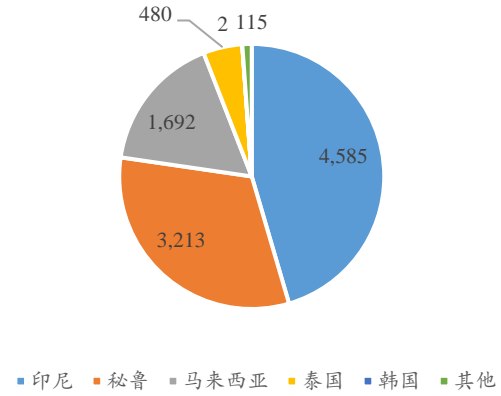
分地区看，8月从印尼进口精锡 1,646 吨（占比 91.7%），同比-213 吨/-11.4%，环比+918 吨/+126.2%；1-8月累计进口 4,585 吨，同比-8,351 吨/-64.6%；从秘鲁进口精锡 0 吨，同比-451 吨，环比不变；1-8月累计进口 3,213 吨，同比+870 吨。

图表 12：中国精锡分国家进口/(吨，%)

图表 13：2024 年 1-8 月中国精锡进口分国家累计



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

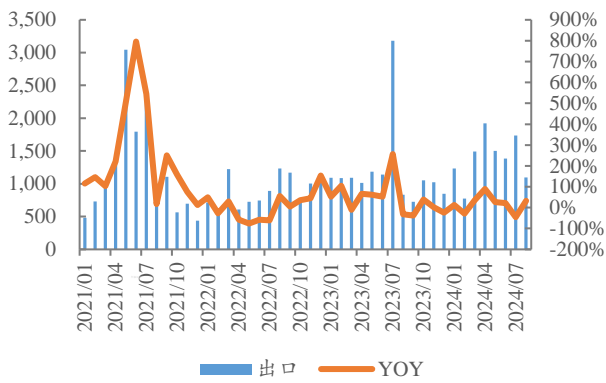


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

**出口：**8月我国出口精锡1,099吨，环比-639吨/-36.8%，同比+268吨/+32.2%。

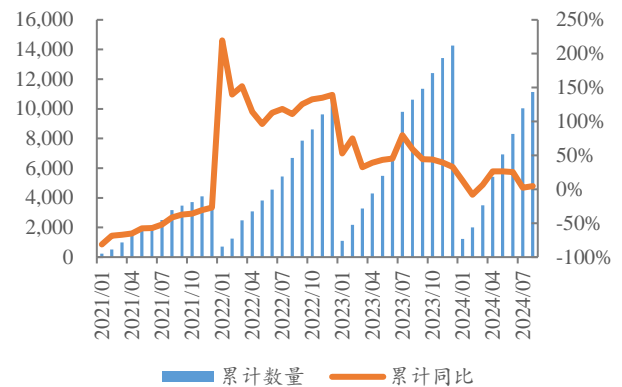
1-8月累计出口11,140吨，同比+519吨/+4.9%。

图表 14：中国精锡月度出口量/(吨，%)



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

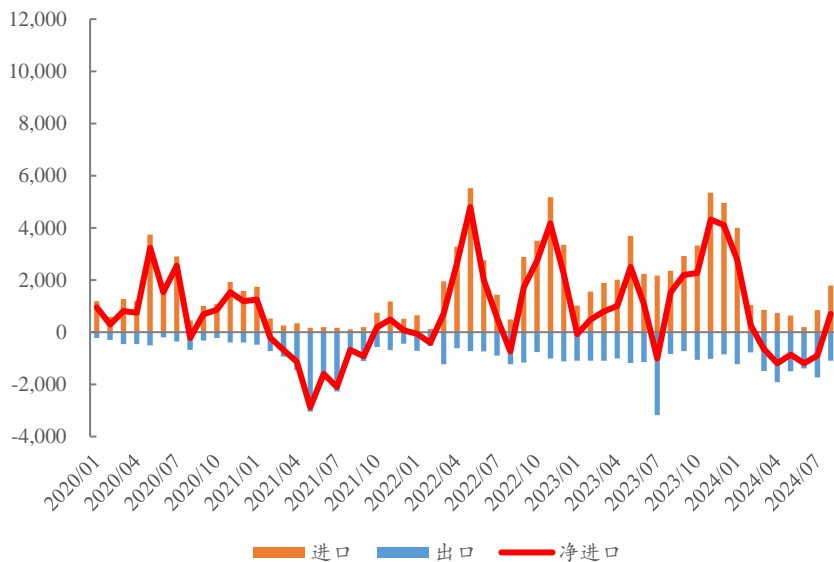
图表 15：中国精锡累计出口量/(吨，%)



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

**净进口：**8月我国精锡为净进口697吨。1-8月累计净出口1,053吨。

图表 16：中国精锡月度净进口量/吨

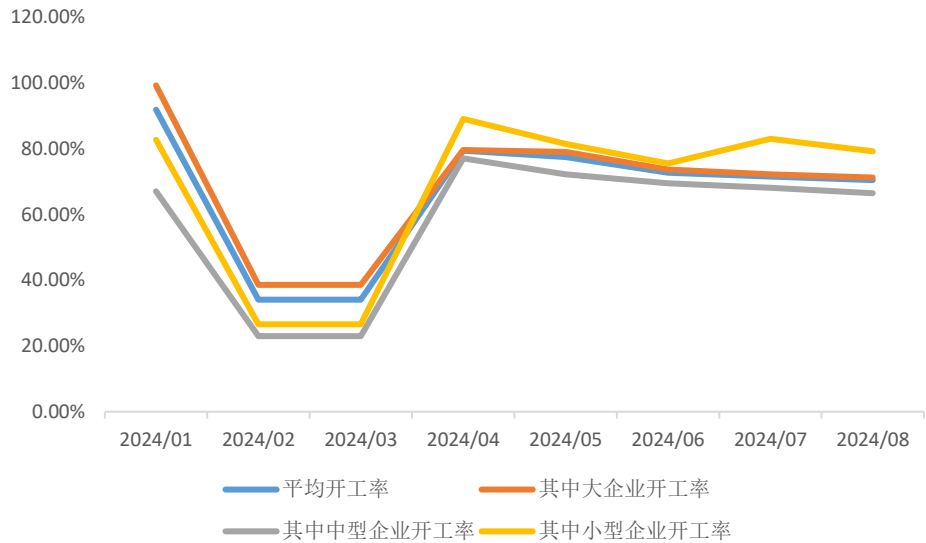


数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

### 3 下游需求：部分终端消费环比有所降温，年度累计增量明显

**焊锡（直接需求）：**8月我国焊锡开工率70.5%，月环比减少1.1%。其中，大型企业开工率71.3%，月环比减少0.9%；中型企业开工率66.5%，月环比减少1.6%；小型企业开工率79.2%，月环比减少3.8%。

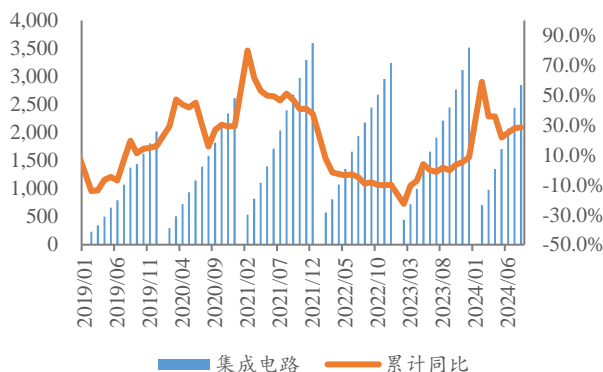
图表 17：下游锡焊开工率



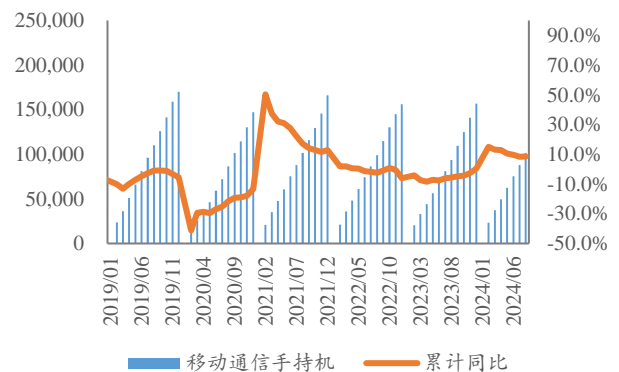
数据来源：Wind、SMM、华福证券研究所

**电子电器：**国内集成电路：8月产量373亿块，环同比分别-0.66%/+19.42%，1-8月累计2,845亿块，同比+28.5%；手机：8月产量1.36亿部，环同比分别+6.37%/+6.92%，1-8月累计10.15亿部，同比+8.6%；电子计算机整机：8月产量3251万台，环同比分别+11.33%/+1.14%，1-8月累计22,472万台，同比-2.1%；家用电器空冰洗：8月产量3,407万台，环同比-7.83%/+0.24%，1-8月累计33,066万台，同比-2.87%。

图表 18：中国集成电路产量/（亿块，%）



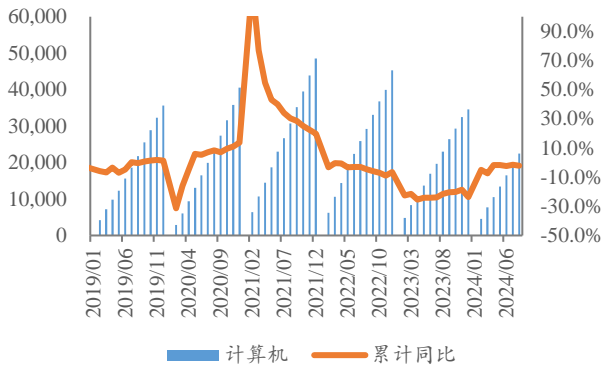
图表 19：中国移动通信手持机产量/（万部，%）





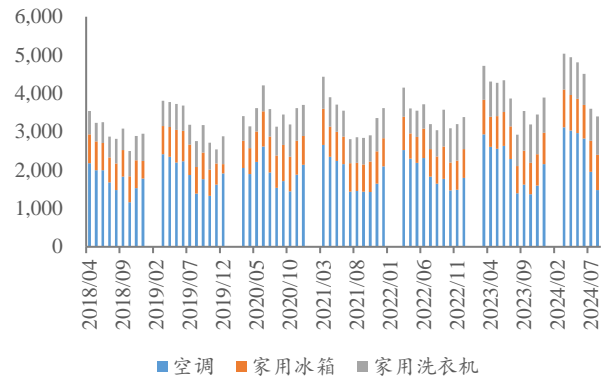
注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 20：中国计算机整机产量/（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：中国空冰洗月度产量/（万台，%）

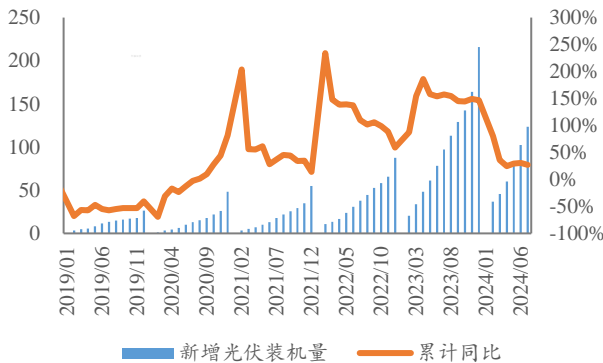


注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

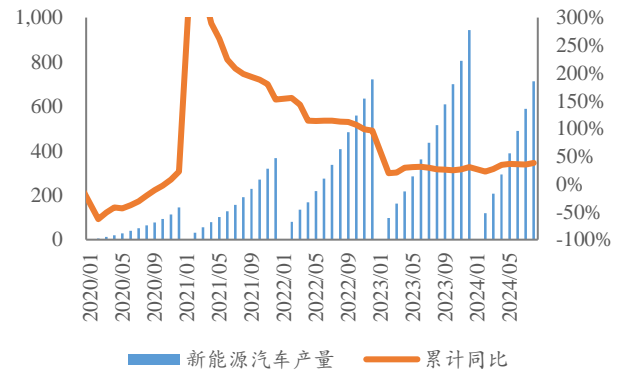
注：当月数据为累计数据环比计算  
数据来源：Wind、华福证券研究所

**太阳能及新能源汽车：**太阳能电池：8月产量45.15GW，环比-0.82GW/-1.78%，同比-3.67GW/-7.5%；1-8月累计产量369.9GW，同比+11.0%。新能源汽车：8月产量124.3万辆，环同比分别+25.81%/+55.57%；1-8月累计产量达到713.40万辆，同比+38.3%。

图表 22：中国太阳能电池产量/（万千瓦，%）



图表 23：中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 供需及价格：需求较弱但供给强收缩，锡价稳中向好

##### 4.1 供需：8月表观消费量持续扩张

8月我国表观消费量达到18,336万吨，环比+6.8%，同比+34%；1-8月累计表观消费量12.05万吨，同比+10%。

图表 24：中国锡月度数据

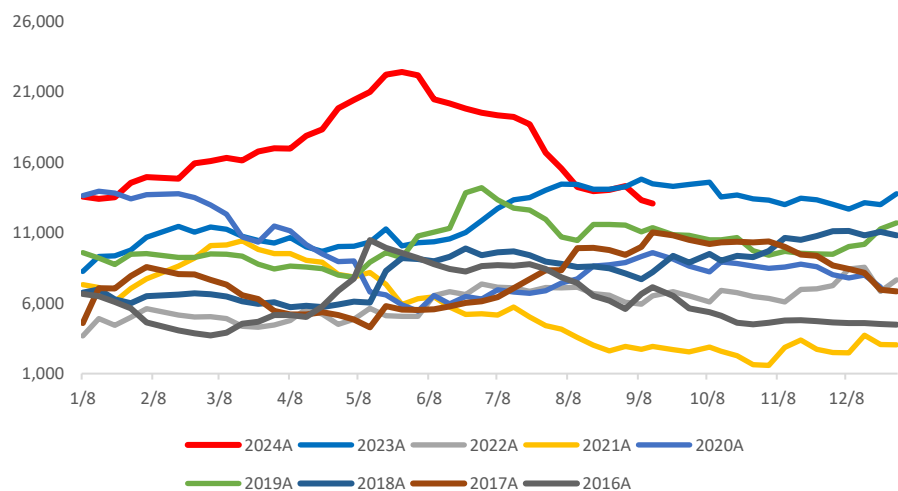
指标	单位	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	环比	同比	2024年累计	累计同比
<b>锡矿产</b>													
锡精矿进口	金属吨E	6,294	4,970	6,558	4,288	3,477	5,560	6,074	3,857	-36.5%	-44.4%	41,078	-14.2%
其中：缅甸	金属吨	2,714	2,474	3,534	783	652	825	1,368	579	-57.7%	-87.3%	12,926	-52.2%
刚果	金属吨	958	1,123	1,582	1,620	1,276	2,005	3,056	1,616	-47.1%	25.0%	13,235	9.3%
<b>精锡</b>													
精锡产量	吨	15,390	11,460	15,556	16,545	16,720	16,285	15,925	15,468	-2.9%	45.6%	123,349	15.6%
精锡进口	吨	4,000	1,040	852	734	637	189	840	1,795	113.7%	-23.9%	10,087	-40.4%
精锡出口	吨	1,232	776	1,491	1,922	1,500	1,383	1,738	1,099	-36.8%	32.2%	11,140	4.9%
库存变化	吨	1,026	2,066	2,394	1,835	1,320	-2,494	-2,145	-2,171	1.2%	41.2%	1,831	-47.6%
中国表现消费	吨	17,132	9,659	12,523	13,522	14,537	17,585	17,172	18,336	6.8%	34.0%	120,465	10.0%
<b>终端</b>													
集成电路产量	亿块	352.0	352.0	276.8	372.9	354.5	362.0	375.4	372.9	-0.7%	19.4%	2,846	28.5%
移动通信手机产量	万台	11,703	11,703	13,958	12,282	12,703	13,291	12,830	13,648	6.4%	6.9%	101,516	8.6%
电子计算机	万台	2,272	2,272	3,170	2,816	2,883	3,119	2,920	3,251	11.3%	1.1%	22,472	-2.1%
空调产量	万台	1,882	1,882	3,114	3,036	2,905	2,805	2,020	1,498	-25.8%	-8.8%	19,139	7.9%
家用冰箱产量	万台	687	687	988	924	893	872	830	898	8.1%	7.1%	6,782	7.7%
家用洗衣机产量	万台	811	811	937	986	927	816	846	1,011	19.6%	10.3%	7,146	10.6%
新能源汽车产量	万辆	59	59	89	86	95	102	99	124	25.8%	55.6%	713	38.3%
太阳能电池产量	万千瓦	3,497	3,497	5,511	4,620	4,982	4,914	4,597	4,515	-1.8%	-7.5%	36,994	11.0%

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

#### 4.2 库存：中国去库带动全球库存累计降幅高达 41%

6 月以来，随着供给强收缩，全球锡库存持续大规模下降。海外库存相对稳定，国内库存持续快速下降，6-8 月月均库存下降量均超过 2,000 吨。截止到 9 月 19 日，全球精锡显性库存 13,180 吨，较 5 月底最高点的 22,280 吨下降高达 9,100 吨，降幅达 41%。

图表 25：全球精锡显性库存/吨



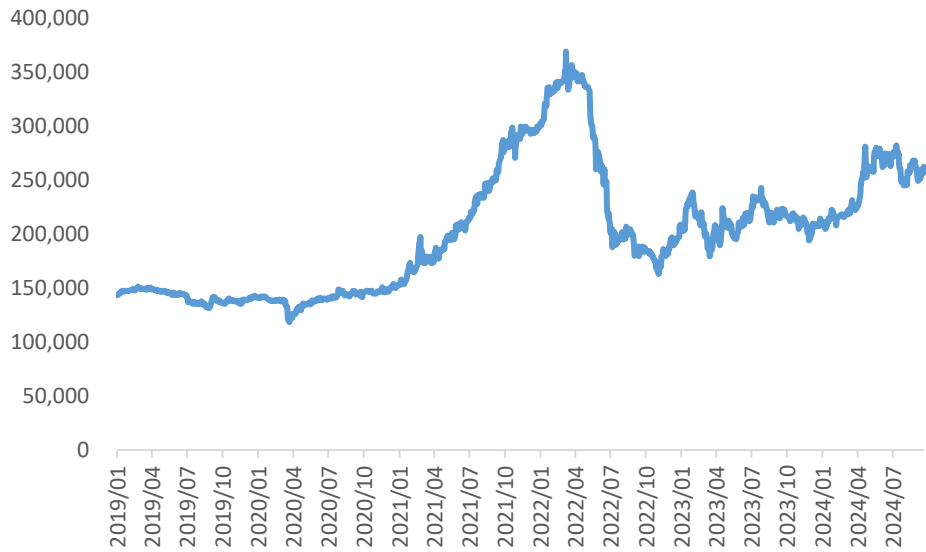
数据来源：Wind，华福证券研究所

#### 4.3 锡价：旺季不旺但供给强收缩支撑锡价

宏观对锡价影响大，6 月以来供给强收缩带动全球快速去库，锡价稳步抬升。9 月，消费电子及光伏需求旺季低于预期，但家电需求表现较好，同时供给强收缩持

续，锡价易涨难跌。

图表 26: 锡价走势图

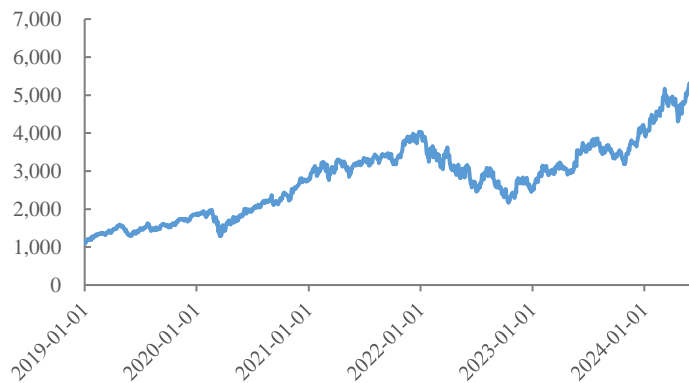


数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 5 投资建议

短期，需求旺季低于预期但供给强收缩，锡价稳中向好为主；长期，供给增长乏力叠加光伏、新能源汽车和 AI 等新需求持续拉动，锡价乐观。建议关注锡业股份、华锡有色和兴业银锡。

图表 27: 费城半导体指数



数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 6 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