

有色金属

锑行业月报(2024.12)2024年需求增长带动去库, 锑价大涨69.23%

投资要点:

➤ **锑矿:** 1) **单锑矿:** 12月进口锑矿 2,069 吨, 环比-3,701 吨/+64%, 同比+250 吨/+13.8%; 1-12月全年进口 51,229 吨, 同比+16,749 吨/+48.6%。其中, 从泰国、缅甸、塔吉克斯坦、澳大利亚、玻利维亚和吉尔吉斯斯坦分别累计进口 14,388 (+14,388)、8,347 (+5,654)、6,856 (-1,607)、5,535 (-238)、5,420 (+2,900) 和 2,991 (+2,832) 吨, 分别占进口总量的 28%、16%、11%、13%、11%和 6%, 位居进口前六位。主要减量为俄罗斯 2,775 (-7,995)、阿曼 613 (-1,898) 和塔吉克斯坦 6,856 (-1,607) (吨)。2) **金锑矿:** 12月注册地为山东的企业从俄罗斯进口其他贵金属矿 34,168 吨, 环比+8.8%, 同比+576%; 1-12月累计进口 148,280 吨, 同比+25,518 吨/-20.79%。下半年逐步恢复, 11月和12月进口保持高位。

➤ **锑锭:** 1) **产量:** 12月产量锑锭产量 7,792 吨, 环比+15.01%, 同比+4.84%; 1-12月累计产量 78,761 吨, 同比-8.09%/-6931 吨。2) **出口:** 12月出口 0 吨, 同比-100%。自8月发文要求出口管制以来, 10-12月出口均为 0; 1-12月累计出口 3,834 吨, 同比-1,406 吨/-26.8%。

➤ **氧化锑:** 1) **产量:** 11月产量 9,350 吨, 环比-0.3%, 同比-3%; 1-11月累计产量 96,735 吨, 同比-6.5%。2) **出口:** 12月出口 1,570 吨, 环比+734 吨/+102%, 同比-1,208 吨/-45%。11月以后出口逐步恢复, 但仍远低于正常水平。1-12月累计出口 30,420 吨, 同比-5,374 吨/-15%。

➤ **下游需求:** 1) **焦锑酸钠:** 12月产量 2,600 吨, 环比+13.84%, 同比-41.83%。1-12月累计产量 37,467 吨。2) **光伏玻璃:** 12月产量 201.1 万吨, 环比-0.5%, 同比-9.4%; 1-12月累计产量 2,733.6 万吨, 同比+30.9%。3) **化纤:** 12月产量 697 万吨, 环比+2.91%, 同比+5.5%; 1-12月累计产量 7,991 万吨, 同比+9.7%。4) **ABS树脂:** 产量 54.7 万吨, 环比+5.39%, 同比+14.44%; 1-12月累计产量 548.8 万吨, 同比-6.38%。5) **PET:** 12月聚酯切片、聚酯平片、涤纶短纤及涤纶长丝合计产量 614.9 万吨, 环比+5.56%, 同比+14.17%。1-12月累计产量 6,626.6 万吨, 同比+15.55%。

➤ **供需及价格:** 截止至12月27日, 锑锭工厂库存为 3,730 吨, 同比-560 吨; 氧化锑工厂库存 6,150 吨, 同比-1,880 吨。截止至12月30日, 我国锑锭价格为 14.3 万元/吨, 同比+5.85 万元/+69.23%, 涨幅位居所有有色商品前列。2024年上半年极地黄金未发货及光伏玻璃需求增长强劲, 锑价大涨; 据山东进口俄罗斯贵金属数据, 推测下半年极地黄金恢复发货, 叠加出口管制, 致使锑锭及氧化锑出口大降, 锑价有所回调。

投资建议

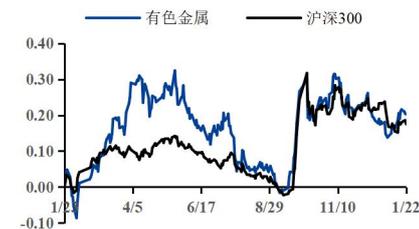
我们认为, 2025年锑供给基本无增量, 但光伏及化工需求预计仍有增量, 锑短缺难改, 锑价依旧强势。建议关注金锑双轮驱动湖南黄金、锡/锑资源龙头企业华锡有色和产能有增量的华钰矿业。

风险提示

下游需求不及预期, 俄罗斯锑矿进口增量超预期, 出口管制超预期。

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(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、锂产业链月度追踪(202412): 2024年碳酸锂库存累积, 价格下降22.6%——2025.01.21
- 2、美联储降息预期回升, 黄金价格震荡上行——2025.01.18
- 3、【华福有色】20250112周报: 中国12月继续增持黄金, 美非农超预期显示美国经济韧性——2025.01.12



正文目录

1 上游锑矿：2024 年前低后高	3
1.1 进口：2024 年缅甸及泰国带动单锑矿进口增加 48.6%	3
2 中游锑锭：2024 年产量下降 8.09%	4
2.1 产量：2024 年全年下降 8.09%	4
2.2 进出口：2024Q4 出口为零	4
3 中游氧化锑：11 月开始出口逐步恢复但仍低于正常水平	5
3.1 产量：2024 年前 11 月累计同比下降 6.5%	5
3.2 进出口：11 月出口有所恢复但仍远低于正常水平	5
4 下游需求：2024 年保持高增长	6
4.1 阻燃剂：2024 年化纤产量高增长	6
4.2 聚酯产品：2024 年增长高达 15.55%	6
4.3 光伏玻璃：2024 年增速达 30.9%	7
5 供需及价格：2024 年锑锭价格大涨 69.23%	8
5.1 供需：供给前低后高	8
5.2 价格：2024 年锑锭价格大涨 69.23%	8
5.3 库存：2024 年锑锭及氧化锑厂库下降	9
6 投资建议	9
7 风险提示	9

图表目录

图表 1： 锑矿进口情况	3
图表 2： 锑矿进口价格情况	3
图表 3： 锑矿分地区进口情况（吨）	3
图表 4： 2024 年锑矿进口来源结构	3
图表 5： 注册地为山东的企业从俄罗斯进口其他贵金属矿	4
图表 6： 锑锭产量情况	4
图表 7： 锑锭进口情况	5
图表 8： 锑锭出口情况	5
图表 9： 氧化锑月度产量	5
图表 10： 氧化锑月度开工率	5
图表 11： 氧化锑进口情况	6
图表 12： 氧化锑出口情况	6
图表 13： 化纤产量情况	6
图表 14： ABS 树脂产量情况	6
图表 15： 聚酯产品产量情况	7
图表 16： 焦锑酸钠产量情况	7
图表 17： 光伏玻璃产量情况	8
图表 18： 光伏电池产量情况	8
图表 19： 中国锑月度供需数据汇总	8
图表 20： 国内锑产品价格	9
图表 21： 国内外锑锭价格对比	9
图表 22： 国内锑产品工厂库存	9

1 上游锑矿：2024 年前低后高

1.1 进口：2024 年缅甸及泰国带动单锑矿进口增加 48.6%

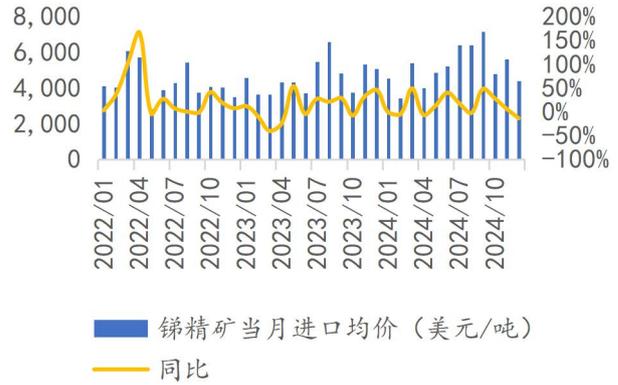
12 月，我国进口锑矿 2,069 吨，环比-3,701 吨/-64%，同比+250 吨/+13.8%。1-12 月，我国累计进口锑矿 51,229 吨，同比+16,749 吨/+48.6%。12 月，我国进口锑矿单

图表 1：锑矿进口情况



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 2：锑矿进口价格情况

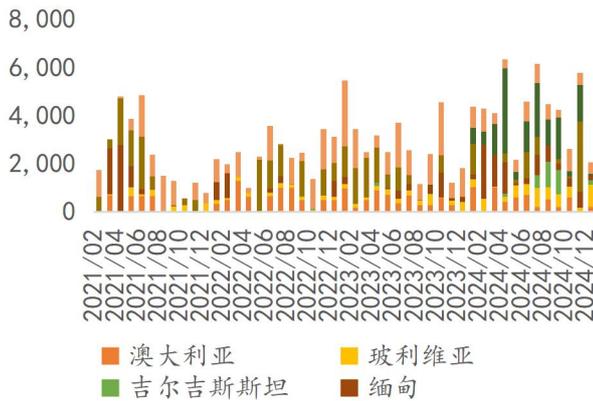


来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

价 4,385.64 元/吨，环比-22.1%，同比-13.7%。

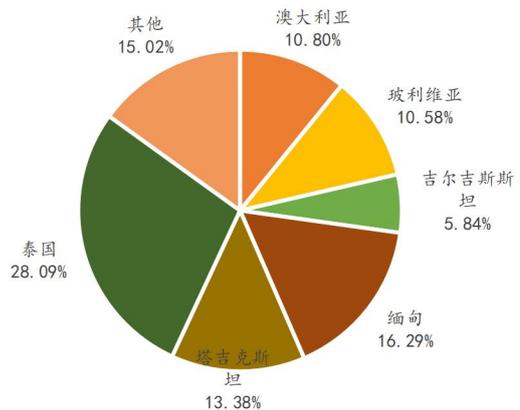
分地区看，1-12 月，我国从泰国、缅甸、塔吉克斯坦、澳大利亚、玻利维亚和吉尔吉斯斯坦分别累计进口 14,388 (+14,388)、8,347 (+5,654)、6,856 (-1,607)、5,535 (-238)、5,420 (+2,900) 和 2,991 (+2,832) (吨)，分别占进口总量的 28%、16%、11%、13%、11%和 6%，位居进口前六位。主要减量为俄罗斯 2,775 (-7,995)、阿曼 613 (-1,898) 和塔吉克斯坦 6,856 (-1,607) (吨)。

图表 3：锑矿分地区进口情况 (吨)



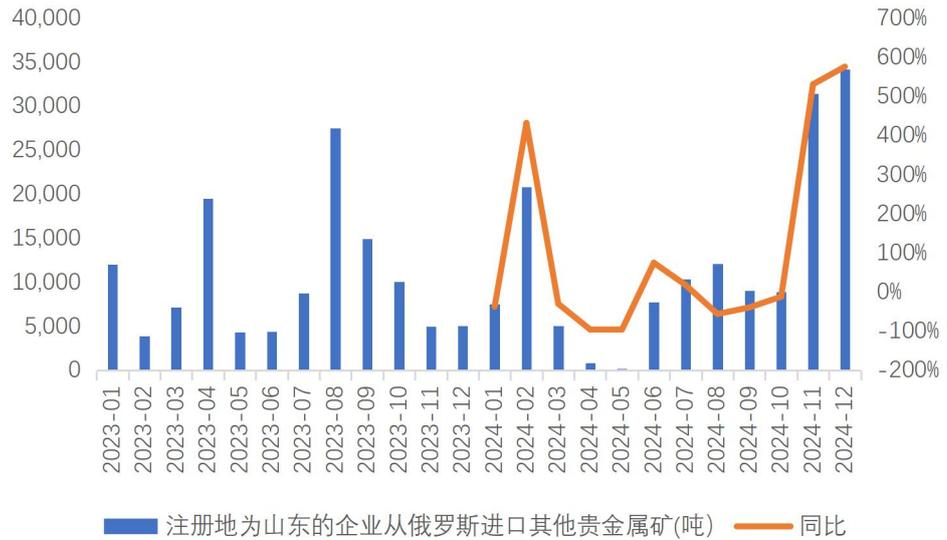
来源：海关数据平台、华福证券研究所

图表 4：2024 年锑矿进口来源结构



来源：海关数据平台、华福证券研究所

12 月，注册地为山东的企业从俄罗斯进口其他贵金属矿 34,168 吨，环比+8.8%，同比+576%；1-12 月，累计进口 148,280 吨，同比+25,518 吨/-20.79%。


图表 5: 注册地为山东的企业从俄罗斯进口其他贵金属矿


来源: 海关数据平台、华福证券研究所

2 中游锑锭: 2024 年产量下降 8.09%

2.1 产量: 2024 年全年下降 8.09%

12月,我国国内锑锭产量7,792吨,环比+15.01%,同比+4.84%;1-12月累计产量78,761吨,同比-8.09%/-6,931吨。

图表 6: 锑锭产量情况


来源: SMM、华福证券研究所

2.2 进出口: 2024Q4 出口为零

12月,我国出口锑锭0吨,自8月发文要求出口管制以来,10-12月出口均为0;1-12月累计出口3,834吨,同比-1,406吨/-26.8%。



图表 7: 铈锭进口情况



来源: Wind、海关数据平台、华福证券研究所

图表 8: 铈锭出口情况



来源: Wind、海关数据平台、华福证券研究所

3 中游氧化铈: 11 月开始出口逐步恢复但仍低于正常水平

3.1 产量: 2024 年前 11 月累计同比下降 6.5%

11 月, 我国国内氧化铈产量 9,350 吨, 环比-0.3%, 同比-3%; 1-11 月累计产量 96,735 吨, 同比-6.5%。

图表 9: 氧化铈月度产量



来源: 百川盈孚、华福证券研究所

图表 10: 氧化铈月度开工率



来源: 百川盈孚、华福证券研究所

3.2 进出口: 11 月出口有所恢复但仍远低于正常水平

12 月, 我国出口氧化铈 1,570 吨, 环比+734 吨/+102%, 同比-1,208 吨/-45%。11 月以后出口逐步恢复, 但仍远低于正常水平。1-12 月累计出口 30,420 吨, 同比-5,374 吨/-15%。



图表 11: 氧化锑进口情况



来源: Wind、华福证券研究所

图表 12: 氧化锑出口情况



来源: Wind、华福证券研究所

4 下游需求:2024 年保持高增长

4.1 阻燃剂: 2024 年化纤产量高增长

12 月, 化纤产量 697 万吨, 环比+2.91%, 同比+5.5%; 1-12 月, 累计产量 7,991 万吨, 同比+9.7%。12 月, 国内 ABS 树脂产量 54.7 万吨, 环比+5.39%, 同比+14.44%; 1-12 月累计产量 548.8 万吨, 同比-6.38%。

图表 13: 化纤产量情况



来源: Wind、华福证券研究所

图表 14: ABS 树脂产量情况



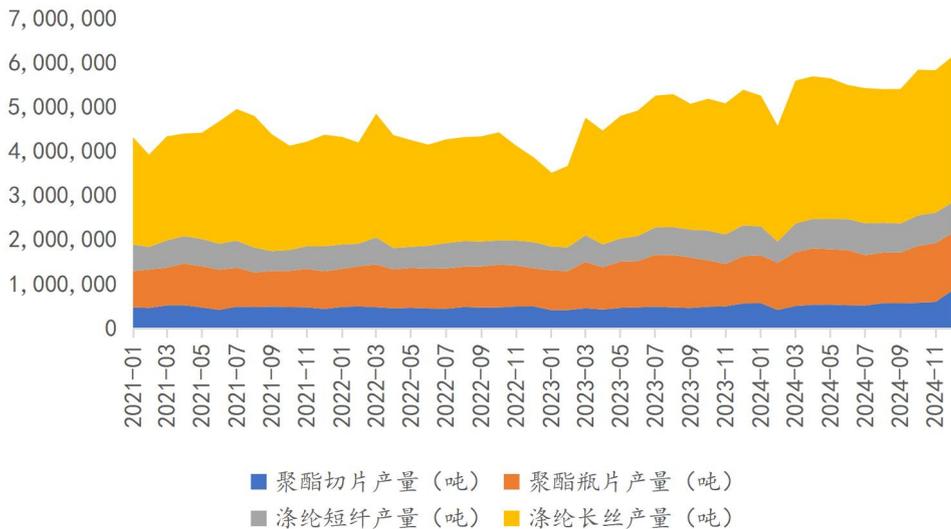
来源: Wind、华福证券研究所

4.2 聚酯产品: 2024 年增长高达 15.55%

12 月, 聚酯切片、聚酯平片、涤纶短纤及涤纶长丝合计产量 614.9 万吨, 环比+5.56%, 同比+14.17%。1-12 月, 聚酯切片、聚酯平片、涤纶短纤及涤纶长丝合计累计产量 6,626.6 万吨, 同比+15.55%。



图表 15: 聚酯产品产量情况



来源: 百川盈孚、华福证券研究所

4.3 光伏玻璃: 2024 年增速达 30.9%

焦锑酸钠: 12 月产量 2,600 吨, 环比+13.84%, 同比-41.83%。1-12 月累计产量 37,467 吨。

图表 16: 焦锑酸钠产量情况



来源: SMM、华福证券研究所

光伏玻璃: 12 月产量 201.1 万吨, 环比-0.5%, 同比-9.4%; 1-12 月累计产量 2,733.6 万吨, 同比+30.9%。

光伏电池: 12 月产量 67GW, 同比+20.7%。1-12 月, 累计产量 684.95GW, 同比+15.7%。



图表 17: 光伏玻璃产量情况



来源: 百川盈孚、华福证券研究所

图表 18: 光伏电池产量情况



来源: Wind、华福证券研究所

5 供需及价格: 2024 年锑锭价格大涨 69.23%

5.1 供需: 供给前低后高

2024 年上半年因极地黄金持续未发货导致锑矿紧张, 下半年开始恢复。

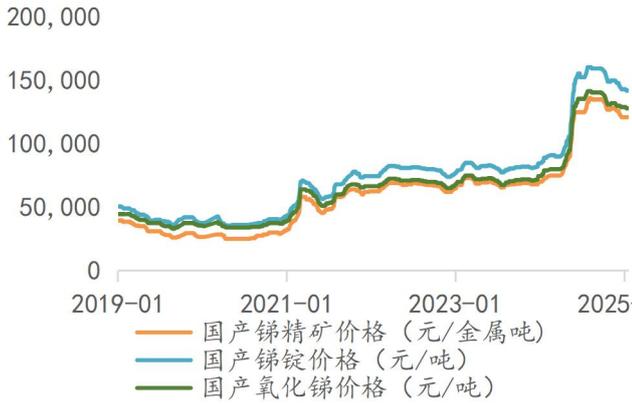
图表 19: 中国锑月度供需数据汇总

指标	单位	当月												累计			
		24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	环比	同比	1—12	同比
锑精矿																	
锑矿产量	吨	4,992	4,225	4,580	4,300	4,430	4,680	4,340	4,560	4,640	4,855	4,815	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
单锑矿进口	吨	4,387	4,301	4,106	6,335	2,163	4,579	6,163	4,489	4,252	2,615	5,770	2,069	-64.1%	13.8%	51,229	48.6%
金锑矿进口	吨	7,524	20,807	5,033	873	182	7,776	10,369	12,134	9,089	8,893	31,414	34,168	8.8%	575.9%	148,262	20.8%
锑锭																	
锑锭产量	吨	7,619	4,429	5,816	6,086	6,498	6,559	5,787	7,874	7,048	6,477	6,775	7,792	15.0%	4.8%	78,761	-8.1%
锑锭进口	吨	0	106	0	73	89	221	227	17	0	0	0	0	/	-100.0%	733	-17.6%
锑锭出口	吨	368	144	273	237	520	153	267	423	1,450	0	0	0	/	-100.0%	3,834	-26.8%
锑锭供应	吨	7,251	4,391	5,543	5,922	6,067	6,627	5,747	7,469	5,598	6,477	6,775	7,792	15.0%	10.2%	75,660	-7.0%
氧化锑																	
氧化锑产量	吨	9,380	6,970	8,840	9,480	8,970	8,530	7,945	8,820	9,070	9,380	9,350	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
氧化锑进口	吨	20	10	22	7	26	12	9	21	37	11	6	143	2241.4%	2040.5%	322	99.7%
氧化锑出口	吨	2,649	1,913	3,639	2,621	3,246	3,228	2,799	3,389	4,549	42	776	1,571	102.4%	-44.9%	30,421	-15.0%
氧化锑供应	吨	6,751	5,067	5,223	6,866	5,750	5,314	5,155	5,452	4,558	9,349	8,580		-100.0%	-100.0%	68,063	-11.7%
焦锑酸钠																	
产量	吨	4,620	3,080	4,102	3,780	3,140	3,495	3,270	2,530	2,156	2,410	2,284	2,600	13.8%	-41.8%	37,467	/
需求																	
光伏玻璃	万吨	211	215	222	245	255	266	261	246	210	200	202	201	-0.5%	-9.4%	2,734	30.9%
化纤	万吨	/	/	692	661	674	677	669	660	670	689	677	697	2.9%	7.7%	#N/A	#N/A
ABS树脂	万吨	44	40	40	38	45	47	47	47	46	48	52	55	5.4%	14.4%	549	-6.4%
聚苯乙烯树脂	万吨	38	25	35	33	39	38	36	36	34	36	38	41	7.7%	3.6%	429	8.2%
PET产品产量	万吨	525	457	559	569	564	549	542	540	540	584	583	615	5.6%	14.2%	6,627	15.5%

数据来源: 海关数据平台、SMM、百川盈孚、Wind、华福证券研究所

5.2 价格: 2024 年锑锭价格大涨 69.23%

截止至 12 月 30 日, 我国锑锭价格为 14.3 万元/吨, 同比+5.85 万元/+69.23%, 涨幅位居所有有色商品前列。2024 年上半年极地黄金未发货及光伏玻璃需求增长强劲, 锑价大涨; 下半年极地黄金恢复发货及出口管制致锑锭及氧化锑出口大降, 锑价有所回调。


图表 20: 国内铈产品价格


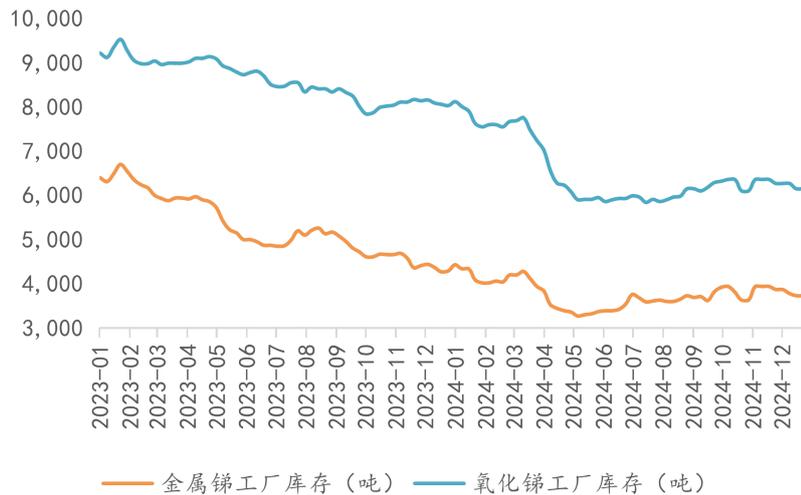
来源: Wind、华福证券研究所

图表 21: 国内外铈锭价格对比


来源: Wind、华福证券研究所

5.3 库存: 2024 年铈锭及氧化铈厂库下降

截止至 12 月 27 日, 铈锭工厂库存为 3,730 吨, 同比-560 吨; 氧化铈工厂库存 6,150 吨, 同比-1,880 吨。

图表 22: 国内铈产品工厂库存


来源: 百川盈孚、华福证券研究所

6 投资建议

我们认为, 2025 年铈供给基本无增量, 但光伏及化工需求预计仍有增量, 铈短缺难改, 铈价依旧强势。建议关注金铈双轮驱动湖南黄金、锡/铈资源龙头企业华锡有色和产能有增量的华钰矿业。

7 风险提示

下游需求不及预期; 俄罗斯铈矿进口超预期; 出口管制超预期。



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：hfys@hfzq.com.cn