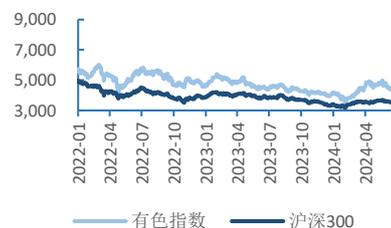


有色金属行业

锑月度数据跟踪：8月供给持续改善，需求季节性淡季略超预期

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

- 锑矿：8月俄罗斯进口增加带动进口持续回升。** 1) 单锑矿：8月进口4,593吨，环比-1,894吨/-29.2%，同比+3,292吨/+253.2%；1-8月累计进口39,321吨，同比+13,969吨/+55.1%。俄罗斯及塔吉克斯坦大幅减量，但泰国及缅甸增量巨大带动增加。2) 金锑矿：8月山东从俄罗斯进口12,134吨，环比+1,765吨/+17.0%，同比-20,061吨/-62.3%；1-8月累计进口64,675吨，同比-27,754吨/-30.0%。8月进口矿供给恢复。
- 锑锭：产量及出口环比快速增加。** 1) 产量：8月产量6,010吨，环比+920吨/+18.1%，同比-1,900吨/-24%；1-8月累计产量45,815吨，同比-5,715吨/-11.1%。主要因极地发运逐步恢复，原料问题缓解带动锑锭产量增加。2) 出口：8月出口423吨，环比+156吨/+58.5%，同比-156吨/-26.9%。1-8月累计出口2,384吨，同比-1,102吨/-31.6%。
- 三氧化二锑：出口环比快速增加。** 1) 产量：8月产量8,820吨，环比+875吨/+11.0%，同比-1,390吨/-13.6%；1-8月累计产量68,935吨，同比-6175吨/-8.2%。。2) 出口：8月出口3,389吨，环比+591吨/+21.1%，同比-342吨/-9.2%。1-8月累计出口23,483吨，同比+159吨/+0.7%。主要因出口管制政策致出口提前，美国占出口的33%为第一大出口目的地。
- 需求：淡季需求环比持续回落。** 1) 焦锑酸钠：8月产量2,530吨，同比-1,250吨/-33%；环比-740吨/-23%。1-8月累计产量28,017吨。2) 光伏玻璃：8月产量245.8万吨，环比-15.2万吨/-5.8%，同比+59.8万吨/+32.1%；1-8月累计产量1,920万吨，同比+54%。
- 供需及价格：8月，随着7月俄罗斯极地黄金金锑矿出口至中国逐步恢复，原料供给增加带动8月国内锑锭产量增加。8月启动的出口管制致出口需求提前释放。锑锭价格小幅上涨并保持高位。9月供给仍将继续增加，光伏等需求旺季不及预期，同时出口管制短期出口将减少，锑价有调整压力。但长期看，泰国及缅甸大幅增量后产量趋于稳定，其他国家增量有限，供给相对偏紧。光伏等需求将持续拉动需求，锑价仍偏乐观。**
- 投资建议：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。**

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	上游锑矿：泰国缅甸增量，从俄罗斯进口原料持续恢复	4
1.1	单锑矿：8月环比进口下降，泰国及泰国增量且占比高	4
1.2	金锑矿：山东从俄罗斯进口的金锑矿持续恢复	5
2	中游锑锭：产量及出口环比均大幅增长	5
2.1	产量：8月产量环比大增，累计仍为负增长	5
2.2	出口：8月出口环比大增 58.5%	6
3	中游三氧化二锑：8月出口大增 21.1%，美国仍为最大出口目的地	6
3.1	产量：8月环比回落，同比增长	6
3.2	出口：8月出口环比大增 21.1%，美国为第一大出口目的地	7
4	下游需求：阻燃需求及催化剂相对平稳，光伏需求持续回落	8
4.1	阻燃剂：化纤产量季节性回落，全年依旧较高增长	8
4.2	催化剂：相对平稳，同比增速回落	8
4.3	光伏玻璃：增速持续回落	9
5	供需及价格：阻燃需求及催化剂相对平稳，光伏需求持续回落	10
5.1	供需：供给环比增加，需求环比走弱	10
5.2	锑价：旺季不旺价格有压力	10
6	投资建议	11
7	风险提示	11

图表目录

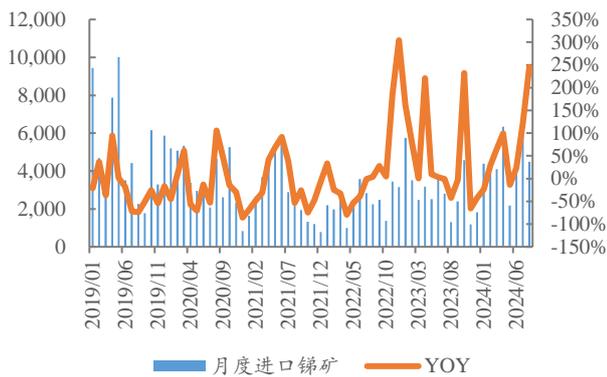
图表 1: 中国锑矿月度进口量/ (吨, %)	4
图表 2: 中国锑矿累计进口量/ (吨, %)	4
图表 3: 2024 年 1-8 月中国累计进口锑矿来源占比	4
图表 4: 2024 年 1-8 月中国锑矿进口主要变化	4
图表 5: 中国累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 6: 山东累计进口俄罗斯贵金属矿/ (吨, %)	5
图表 7: 中国锑锭月度产量/ (吨, %)	5
图表 8: 中国锑锭累计产量/ (吨, %)	5
图表 9: 中国锑锭月度出口/ (吨, %)	6
图表 10: 中国锑锭累计出口/ (吨, %)	6
图表 11: 2024 年 1-8 月中国锑锭累计出口主要目的国占比	6
图表 12: 中国三氧化二锑月度产量/ (吨, %)	7
图表 13: 中国三氧化二锑累计产量/ (吨, %)	7
图表 14: 中国三氧化二锑月度出口/ (吨, %)	7
图表 15: 我国三氧化二锑累计出口/ (吨, %)	7
图表 16: 2024 年 1-8 月中国三氧化二锑累计出口主要目的国占比	7
图表 17: 中国化纤累计产量/ (万吨, %)	8
图表 18: 中国 ABS 树脂累计产量/ (万吨, %)	8
图表 19: 中国聚酯产品月度产量/ (万吨, %)	9
图表 20: 中国焦锑酸钠月度产量/ (万吨, %)	9
图表 21: 中国光伏玻璃月度产量/ (吨, %)	9
图表 22: 中国光伏电池月度产量/ (吨, %)	9
图表 23: 中国光伏电池累计产量/ (万千瓦, %)	9
图表 24: 中国锑月度供需数据汇总	10
图表 25: 锑品价格走势/ (万元/吨)	11

1 上游锑矿：泰国缅甸增量，从俄罗斯进口的原料持续恢复

1.1 单锑矿：8月环比进口下降，泰国及泰国增量且占比高

8月，我国进口锑矿4,593吨，环比-1,894吨/-29.2%，同比+3,292吨/+253.2%。1-8月，我国累计进口锑矿39,321吨，同比+13,969吨/+55.1%。从进口单价看，8月进口均价为6,228美元/实物吨，同比+3.8%，环比+2.4%。

图表 1：中国锑矿月度进口量/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 2：中国锑矿累计进口量/（吨，%）

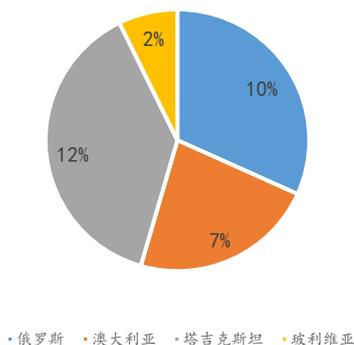


数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

分地区看，1-8月我国从泰国、缅甸、澳大利亚、塔吉克斯坦、玻利维亚和吉尔吉斯斯坦分别累计进口12,888、6,915、4,525、3,640、3,353和1,959（吨），分别占进口总量的34%、18%、12%、10%、9%和5%，位居进口前六位。其中泰国加缅甸占到52%，一半以上。

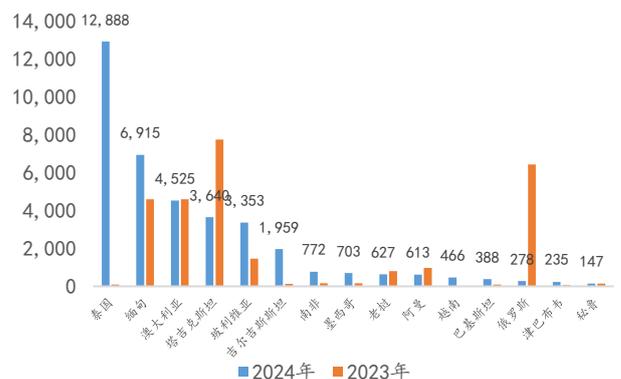
从变化看，泰国、缅甸、玻利维亚及吉尔吉斯斯坦的1-8月累计进口量分别净增加12,784、2,321、1,887和1,823（吨）；俄罗斯和塔吉克斯坦分别净减少6,137和4,090（吨），减量最大。

图表 3：2024年1-8月中国累计进口锑矿来源占比



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

图表 4：2024年1-8月中国锑矿进口主要变化



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

1.2 金锑矿：山东从俄罗斯进口的金锑矿持续恢复

8月，从俄罗斯进口其他贵金属矿 29,530 吨，环比+5,520 吨/+23.0%，同比-27,621 吨/-48.3%。1-8月，累计进口 145,774 吨，同比-29,491 吨/-16.8%。

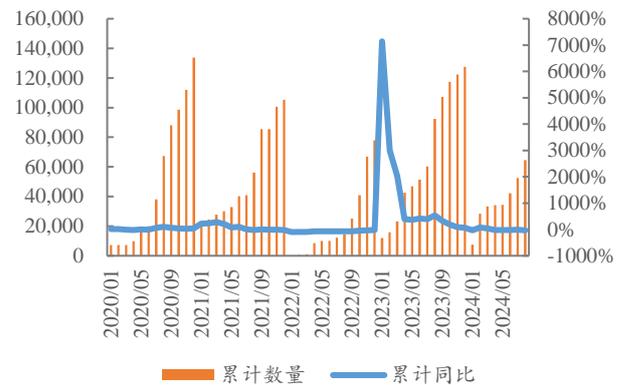
其中，8月，注册地为山东的企业从俄罗斯进口 12,134 吨，环比+1,765 吨/+17.0%，同比-20,061 吨/-62.3%。1-8月，累计进口 64,675 吨，同比-27,754 吨/-30.0%。7月开始极地黄金发货恢复带动进口大幅增加。

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，%）



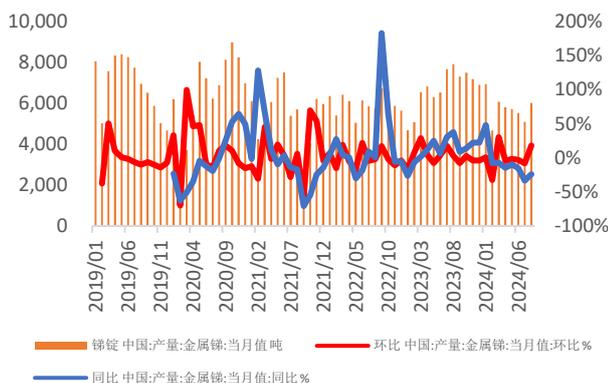
数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

2 中游锑锭：产量及出口环比均大幅增长

2.1 产量：8月产量环比大增，累计仍为负增长

8月，我国国内锑锭产量 6,010 吨，环比+920 吨/+18.1%，同比-1,900 吨/-24%；1-8月，国内锑锭累计产量 45,815 吨，同比-5,715 吨/-11.1%。主要因极地发运逐步恢复，原料问题缓解带动锑锭产量增加。未来有望进一步恢复，但受限于原料，预计全年正增长难度大。

图表 7：中国锑锭月度产量/（吨，%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：中国锑锭累计产量/（吨，%）

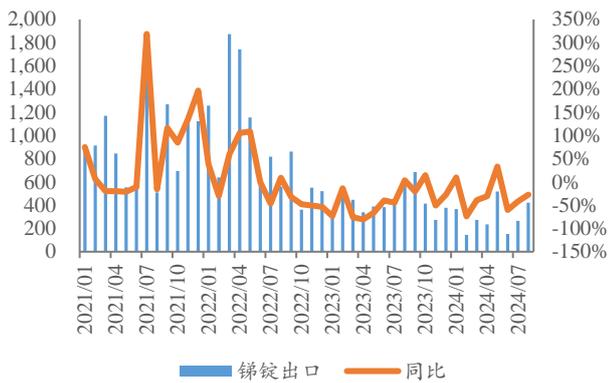


数据来源：Wind，华福证券研究所

2.2 出口：8月出口环比大增58.5%

8月，我国出口镱铟 423 吨，环比+156 吨/+58.5%，同比-156 吨/-26.9%。1-8 月，累计出口 2,384 吨，同比-1,102 吨/-31.6%。总体看出口规模较小，对供需影响不大。

图表 9：中国镱铟月度出口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

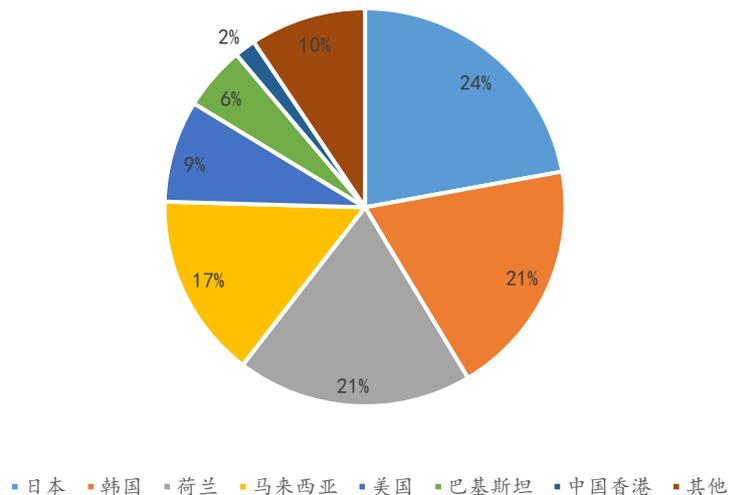
图表 10：中国镱铟累计出口/（吨，%）



数据来源：海关数据平台，华福证券研究所

分地区看，1-8 月，我国累计出口至日本、韩国、荷兰、马来西亚及美国的镱铟分别为 527、460、454、358 和 198（吨），分别占出口的 24%、24%、21%、17%和 9%，位居出口前五位。

图表 11：2024 年 1-8 月中国镱铟累计出口主要目的国占比



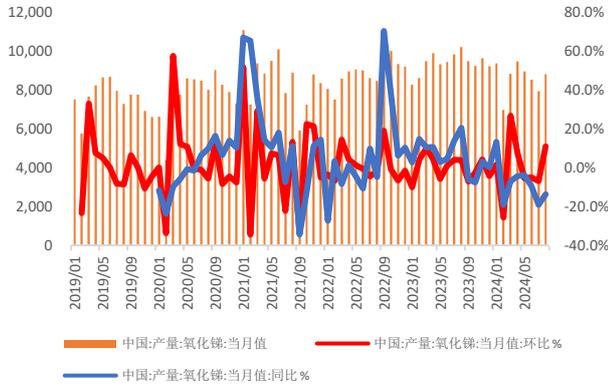
数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

3 中游三氧化二镱：8月出口大增21.1%，美国仍为最大出口目的地

3.1 产量：8月环比回落，同比增长

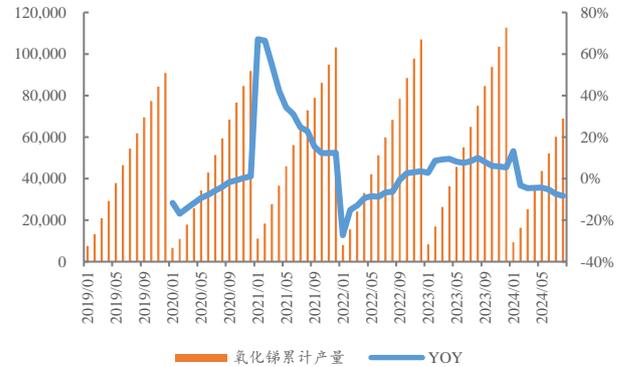
8月，我国国内三氧化二锑产量 8,820 吨，环比+875 吨/+11.0%，同比-1,390 吨/-13.6%；1-8月，三氧化二锑累计产量 68,935 吨，同比-6175 吨/-8.2%。

图表 12: 中国三氧化二锑月度产量/(吨, %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 13: 中国三氧化二锑累计产量/(吨, %)

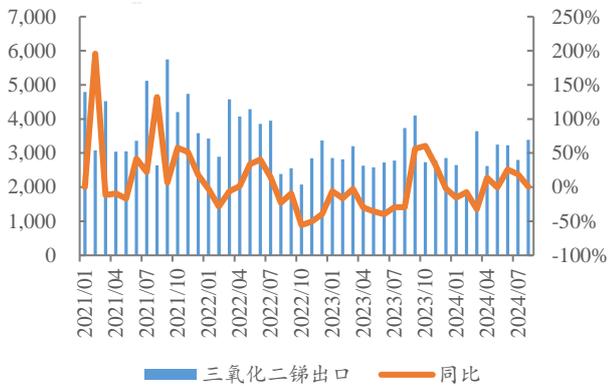


数据来源: Wind, 华福证券研究所

3.2 出口: 8月出口环比大增 21.1%，美国为第一大出口目的地

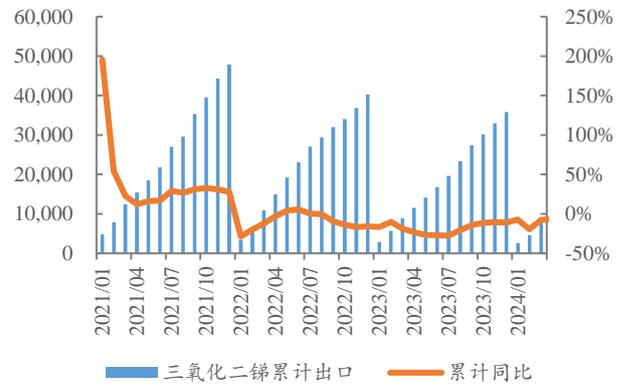
8月，我国出口三氧化二锑 3,389 吨，环比+591 吨/+21.1%，同比-342 吨/-9.2%。1-8月，累计出口 23,483 吨，同比+159 吨/+0.7%。

图表 14: 中国三氧化二锑月度出口/(吨, %)



数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

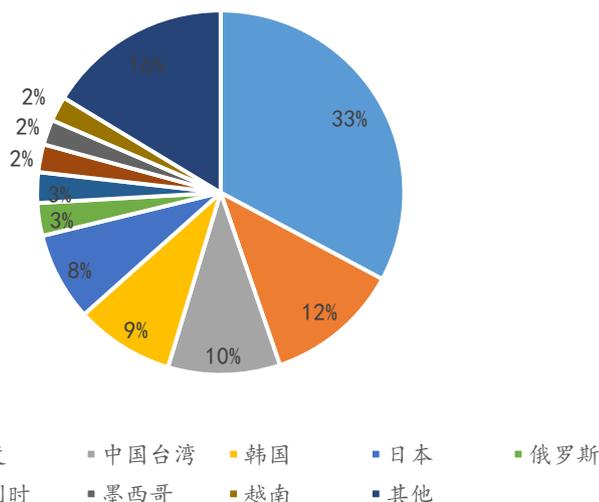
图表 15: 我国三氧化二锑累计出口/(吨, %)



数据来源: 海关数据平台, 华福证券研究所

分地区看，1-8月累计出口至美国、印度、中国台湾、韩国和日本分别为 7,719、2,794、2,318、2,046 和 1,839 (吨)，占比分别为 33%、12%、10%、9%和 8%，位居出口前五位。美国仍为中国三氧化二锑的第一大出口目的地。

图表 16: 2024 年 1-8 月中国三氧化二锑累计出口主要目的国占比



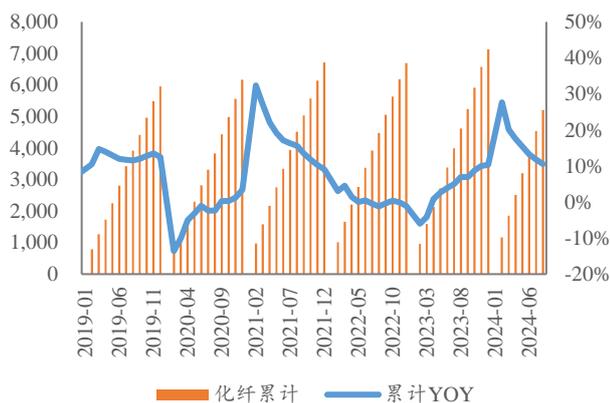
数据来源：海关数据平台、华福证券研究所

4 下游需求：阻燃需求及催化剂相对平稳，光伏需求持续回落

4.1 阻燃剂：化纤产量季节性回落，全年依旧较高增长

8月，我国国内化纤产量660万吨，环比-9/-1.4%，同比+25万吨/+3.9%。1-8月，累计产量5,204万吨，同比+10.6%。同比增速持续回落，但依旧维持较高增长；7月国内ABS树脂产量47万吨，环比+0/+0%，同比-8.8万吨/-15.8%。1-7月累计产量301万吨，同比-9.59%。

图表 17：中国化纤累计产量/（万吨，%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 18：中国 ABS 树脂累计产量/（万吨，%）

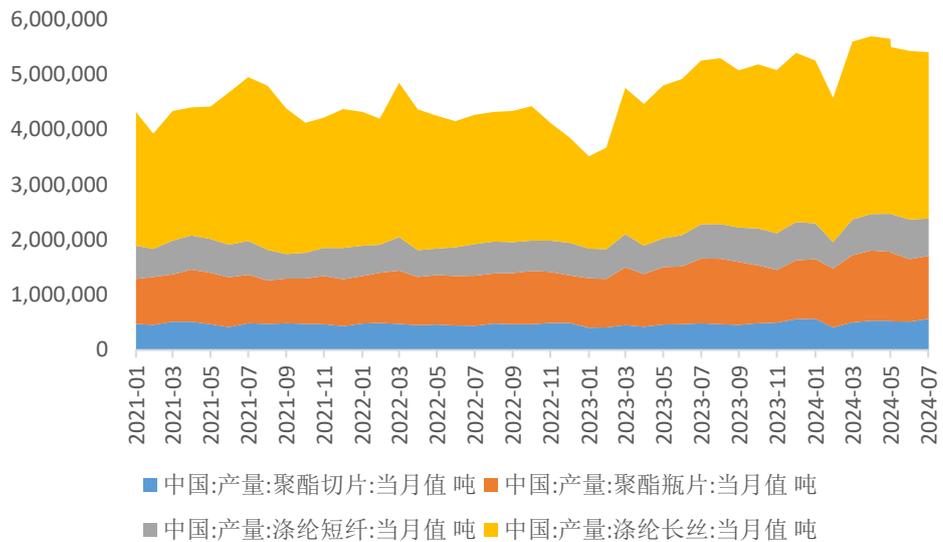


数据来源：Wind，华福证券研究所

4.2 催化剂：相对平稳，同比增速回落

8月，我国国内聚酯切片、聚酯平片、涤纶短纤及涤纶长丝合计产量539.9万吨，环比-2.3万吨/-0.42%，同比+11.3万吨/+2.13%。1-8月，聚酯切片、聚酯平片、涤纶短纤及涤纶长丝合计累计产量4,305.4万吨，同比+641.7万吨/+18%。

图表 19: 中国聚酯产品月度产量/ (万吨, %)



数据来源: Wind、华福证券研究所

4.3 光伏玻璃: 增速持续回落

焦锑酸钠: 8月, 我国国内产量 2,530 吨, 同比-1,250 吨/-33%; 环比-740 吨/-23%。1-8月, 累计产量 28,017 吨。下降主要因下游光伏玻璃厂进行冷修所致。

光伏玻璃: 8月, 我国国内产量 245.8 万吨, 环比-15.2 万吨/-5.8%, 同比+59.8 万吨/+32.1%; 1-8月, 光伏玻璃累计产量 1,920 万吨, 同比+54%。

图表 20: 中国焦锑酸钠月度产量/ (万吨, %)



数据来源: SMM, 华福证券研究所

图表 21: 中国光伏玻璃月度产量/ (吨, %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

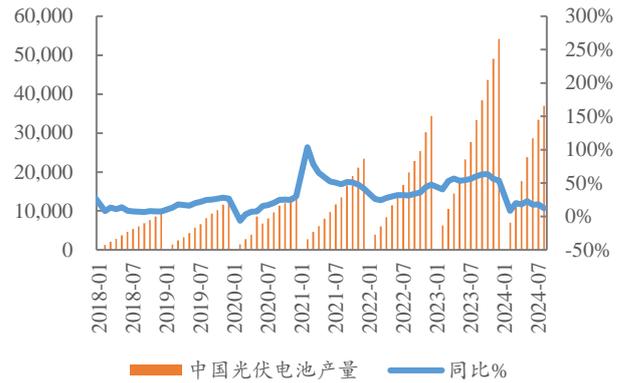
光伏电池: 8月, 我国国内光伏电池产量 45.15GW, 环比-8.2GW/-1.78%, 同比-36.65GW/-9%。1-8月, 累计产量 369.9GW, 同比+12.6%。但自 6 月以来单月环比及同比均转负。

图表 22: 中国光伏电池月度产量/ (吨, %)

图表 23: 中国光伏电池累计产量/ (万千瓦, %)



数据来源：Wind，华福证券研究所



数据来源：Wind，华福证券研究所

5 供需及价格：阻燃需求及催化剂相对平稳，光伏需求持续回落

5.1 供需：供给环比增加，需求环比走弱

8月，因原料缓解，锑锭及三氧化二锑供给环比增加，但8月仍为需求淡季，需求总体走弱，锑基本面压力有所增大。

图表 24：中国锑月度供需数据汇总

指标	单位	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	环比
锑精矿										
单锑矿进口	吨	4,490	5,602	4,813	6,336	2,175	4,826	6,487	4,593	-29.2%
金锑矿进口	吨	7,507	20,801	5,033	873	182	7,776	10,369	12,134	17.0%
锑锭										
锑锭产量	吨	6,935	4,670	6,070	5,800	5,710	5,530	5,090	6,010	18.1%
锑锭进口	吨	0	106	0	73	89	221	227	17	-92.4%
锑锭出口	吨	368	144	273	237	520	153	267	423	58.5%
锑锭供应	吨	6,567	4,632	5,797	5,636	5,280	5,598	5,050	5,605	11.0%
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	11.0%
氧化锑进口	吨	20	10	22	7	26	12	9	21	151.9%
氧化锑出口	吨	2,649	1,913	3,639	2,621	3,246	3,228	2,799	3,389	21.1%
氧化锑供应	吨	6,751	5,067	5,223	6,866	5,750	5,314	5,155	5,452	5.8%
焦锑酸钠										
产量	吨	4,620	3,080	4,102	3,780	3,140	3,495	3,270	2,530	-22.6%
需求										
光伏玻璃	万吨	210.6	215.5	221.7	245	255	266	261	246	-5.8%
化纤	万吨	584	584	692	661	674	677	669	660	-1.4%
PET产品产量	万吨	525.1	457.1	558.9	569	564	549	542	540	-0.4%

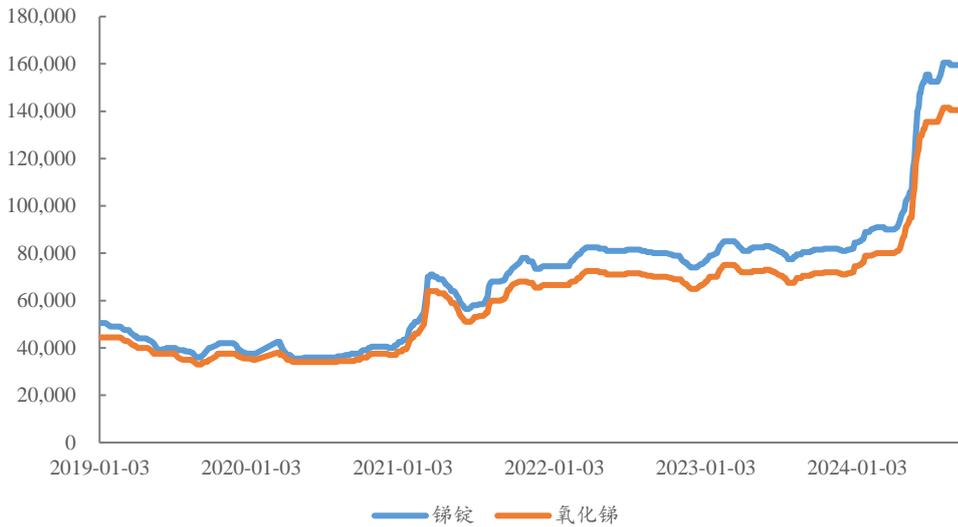
数据来源：Wind、SMM、海关数据平台、华福证券研究所

5.2 锑价：旺季不旺价格有压力

8月，随着7月俄罗斯极地黄金金锑矿出口至中国逐步恢复，原料供给增加带动8月国内锑锭产量增加。8月启动的出口管制致出口需求提前释放。锑锭价格小幅上涨并保持高位。9月供给仍将继续增加，光伏等需求旺季不及预期，同时出口

管制短期出口将减少，锑价有调整压力。但长期看，泰国及缅甸大幅增量后产量趋于稳定，其他国家增量有限，供给相对偏紧。光伏等需求将持续拉动需求，锑价仍偏乐观。

图表 25：锑品价格走势/（万元/吨）



数据来源：Wind、华福证券研究所

6 投资建议

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**。

7 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