

有色金属

2024年11月05日

海关恢复氧化铟出口编码，国内铟价有望上行

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

李怡然（分析师）

陈权（联系人）

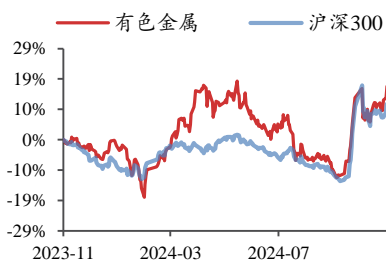
liyiran@kysec.cn

chenquan@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790123100016

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q4 商品价格或将大幅波动，黄金仍是占优之选——行业月报》-2024.10.14

《天然铀供需矛盾维持，价格景气周期拉开——行业深度报告》-2024.9.24

《9月黄金权益或出现新击球点，看好铝价旺季走强——行业月报》-2024.9.8

● 海关恢复氧化铟出口编码，国内铟价有望上行

9月-11月4日，国内铟价从16万元/吨下跌至14.6万元/吨，海外铟价达到25万元/吨，内外价差超过10万元/吨。供给端，品位下滑严重，国内矿山开工水平较低，上游企业存在惜售情况，库存处于历史低点。需求端，短期内外需恢复预期加强，内需恶化预期边际减弱（预期光伏玻璃去库），部分光伏企业违规使用砷澄清剂或引发铟需求增加，外需随着出口管制放开，出口有望恢复正常。铟供需缺口明显，内外需恢复或带来供需缺口的增大，看好铟价二段行情开启。推荐标的：华锡有色、湖南黄金、株冶集团，受益标的：华钰矿业。

● 全球铟资源分布不均衡且高度集中

铟具有稀缺性和不可再生性，下游广泛应用于军工领域、阻燃材料、光伏领域、半导体产业，全球铟资源分布不均衡且高度集中。根据USGS数据，2023年全球铟矿储量200万吨，主要集中在中国、俄罗斯及玻利维亚，其中中国储量为64万吨，占比32%，俄罗斯储量35万吨，占比18%。2023年全球铟矿产量为8.3万吨，其中中国产量为4万吨，占比达到48%。

● 矿山供应呈现刚性，社会库存位于历史低位

近年来，国内环保、安全生产政策趋严叠加资源品位下滑导致矿山供应下降明显。全球铟产量从2019年16.2万吨下滑到2023年的8.3万吨，降幅49%。短期看，全球铟矿石增量项目主要为华钰矿业在塔吉克斯坦的塔金项目，满产1.6万金属吨铟，已于2022年正式投产。中长期看，全球新增产能较少，已有产能因为资源枯竭等因素导致产量下滑，铟矿供应呈现刚性，供给约束明显。2024年国内冶炼厂因为原料短期出现大量停产现象，国内铟锭、氧化铟库存均处于历史低位，进一步加剧了供需紧张格局。

● 内外需恢复预期增强，看好国内铟价向海外收敛

内需看，下游市场疲软和信心不足对铟价的影响边际减弱。近期，部分光伏企业违规使用砷澄清剂，安全端政策重视或将带动铟需求恢复。阻燃剂下游分散，对铟价敏感度较低，随着国内经济复苏预期增强，或将导致需求稳定上升。外需看，随着国家对于低纯度铟出口管制的逐渐放开，外需或将逐渐恢复至正常水平。截至11月4日，海内外铟锭价差超过10万元/吨，内外需恢复预期增强，我们看好国内铟价向海外收敛。铟作为战略金属，在供给刚性情况下，中长期看好铟价持续上行。

● 风险提示：海关出口管制放松不及预期；下游市场需求不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn