

有色金属

锡行业月报(2024.12) 2024年供给小于需求带动大幅去库，锡价震荡上行

投资要点:

➤ **锡矿:** 12月进口锡精矿粗折金属量为4,244吨(缅甸231+刚果金1,994), 环比-351吨/-7.6%, 同比-1,721吨/-28.9%。1-12月全年63,346吨, 同比-12,370吨/-16.3%。其中, 从缅甸进口15,286吨, 同比-20,814吨/-57.7%, 占进口的48%; 从刚果(金)进口23,925吨, 同比+4,724吨/+24.6%, 占进口的21%。锡精矿加工费持续走低。

➤ **锡锭:** 1) **产量:** 12月16,241吨, 环比-4.4%, 同比+3.5%。1-12月全年183,884吨, 同比+14,947吨/+8.8%。2) **进口:** 12月2,990吨, 环比-15%, 同比-39.6%。1-12月全年21,614吨, 同比-11,857吨/-35.4%。其中从印尼进口13,481吨(占比62.4%), 同比-10,993吨/-44.9%。3) **出口:** 12月出口精锡2,084吨, 环比+43%, 同比+146%。1-12月全年17,221吨, 同比+5,122吨/+42.3%。4) **净进口:** 12月我国精锡净进口906吨。1-12月全年净进口4,392吨, 同比-16,980吨。

➤ **需求:** 1) **锡焊料:** 12月锡焊料开工率75.97%, 环比-13.97pct。2) **下游:** 国内集成电路: 12月产量428亿块, 环同比分别+13.97%/+18.39%, 1-12月全年4,514亿块, 同比+28.44%; 手机: 12月产量1.66亿部, 环同比分别+0.67%/-1.88%, 1-12月全年16.69亿部, 同比+6.58%; 电子计算机整机: 12月产量3,731万台, 环同比分别+21.38%/+14.59%, 1-12月全年36,042万台, 同比+4.31%; 家用电器空冰洗: 12月产量4,495万台, 环同比+14.05%/15.45%, 1-12月全年48,730万台, 同比+9.32%。太阳能电池: 12月产量67GW, 环同比分别-1.7%/+20.7%; 1-12月全年产量684.9GW, 同比+15.7%。新能源汽车: 12月产量164.7万辆, 环同比分别+4.6%/+43.2%; 1-12月全年产量达到1,316.8万辆, 同比+39.4%。

➤ **供需存及锡价:** 1) **表需:** 12月我国表观消费量达到1.71万吨, 环比-10%, 同比-13.4%; 1-12月全年表观消费量18.83万吨, 同比+10.4%。2) **库存:** 截止至12月27日, 全球显性库存11,465吨(国内社库6,655吨+LME库存4,810吨), 同比去库6,341吨, 库存大幅下降35.6%。3) **锡价:** 截止至12月31日, 伦锡28,900美元/吨, 同比+3,725美元/+14.8%; 沪锡24.58万元/吨, 同比+3.42万元/+16.2%。

投资建议

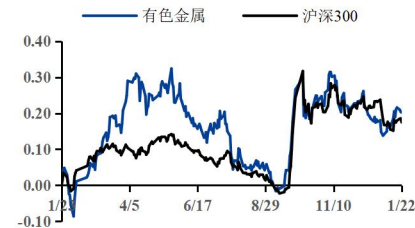
我们认为, 2025年最大增量来源于缅甸复产及印尼锡锭出口恢复, 但家电、消费电子及光伏等传统需求仍有增量和新能源汽车及AI等新需求拉动仍可期, 锡仍维持紧平衡, 锡价仍有上涨空间。建议关注锡业股份、华锡有色和兴业银锡。

风险提示

下游需求低于预期、缅甸矿进口及印尼锡锭出口恢复超预期。

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 上游锡精矿：2024 年缅甸减产带动中国锡精矿进口下降 36.1%.....	3
1.1 进口:2024 年缅甸减产致我国锡精矿进口下降 36.1%.....	3
1.2 锡精矿加工费：持续走低.....	4
2 中游精锡：2024 年精锡产量增加但净进口大幅下降.....	4
2.1 产量:2024 年产量增加 8.8%.....	4
2.2 进出口：2024 年中国从印尼进口大降带动进口下降 35.4%.....	5
3 下游需求:2024 年下游需求保持高增长.....	6
4 供需及价格：2024 年供给小于需求带动锡价上涨.....	8
4.1 供需:2024 年我国表观需求增速达 10.4%.....	8
4.2 库存：2024 年库存大幅下降 35.6%.....	8
4.3 价格：2024 年锡价震荡上涨超过 10%.....	9
5 投资建议.....	9
6 风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 锡精矿当月进口数量情况.....	3
图表 2： 锡精矿累计进口数量情况.....	3
图表 3： 锡精矿分国家进口情况（吨）.....	3
图表 4： 2024 年锡精矿进口来源结构.....	3
图表 5： 锡精矿折算金属当月进口情况.....	4
图表 6： 锡精矿折算金属累计进口情况.....	4
图表 7： 锡精矿加工费情况.....	4
图表 8： 精炼锡月度产量情况.....	5
图表 9： 精锡开工率.....	5
图表 10： 精锡当月进口数量情况.....	5
图表 11： 精锡累计进口数量情况.....	5
图表 12： 精锡分国家当月进口数量（吨）.....	5
图表 13： 2024 年精锡进口来源结构.....	5
图表 14： 精锡当月出口数量情况.....	6
图表 15： 精锡累计出口数量情况.....	6
图表 16： 精锡月度净进口量（吨）.....	6
图表 17： 锡焊料产量情况.....	6
图表 18： 锡焊料开工率.....	6
图表 19： 集成电路产量情况.....	7
图表 20： 移动通信手持机产量情况.....	7
图表 21： 计算机整机产量情况.....	7
图表 22： 空冰洗月度产量（万台）.....	7
图表 23： 太阳能电池产量情况.....	8
图表 24： 新能源汽车产量情况.....	8
图表 25： 中国锡月度数据.....	8
图表 26： 精锡显性库存（吨）.....	9
图表 27： 锡价走势图.....	9
图表 28： 费城半导体指数.....	10

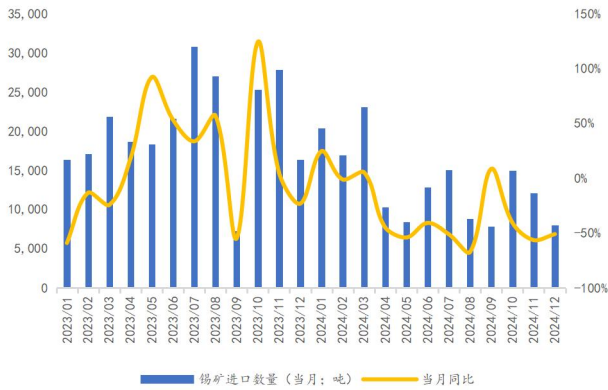


1 上游锡精矿：2024 年缅甸减产带动中国锡精矿进口下降 36.1%

1.1 进口:2024 年缅甸减产致我国锡精矿进口下降 36.1%

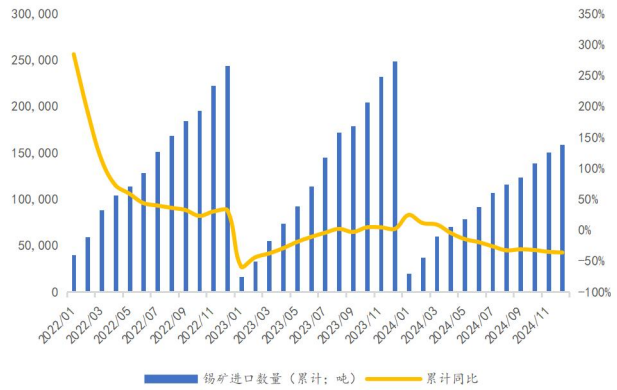
12 月，我国进口锡精矿 8,040 吨，环比-4,097 吨/-33.8%，同比-8,365 吨/-51%。
1-12 月，我国累计进口锡精矿 158,880 吨，同比-89,884 吨/-36.1%。从进口单价看，
12 月进口均价为 14,621 美元/吨，同比+164.9%，环比+6.8%。

图表 1: 锡精矿当月进口数量情况



来源：钢联数据、华福证券研究所

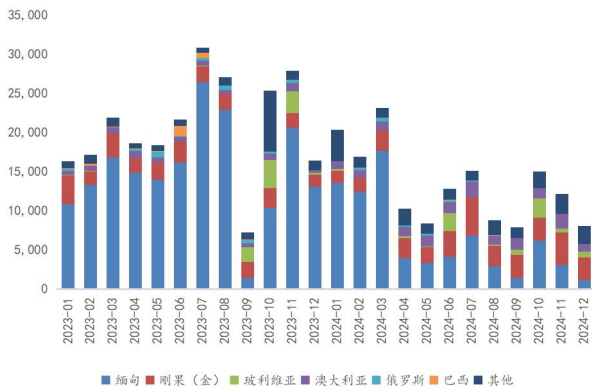
图表 2: 锡精矿累计进口数量情况



来源：钢联数据、华福证券研究所

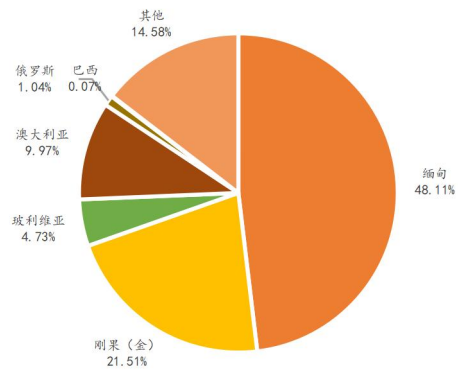
分地区看，12 月进口缅甸锡矿 1,152 吨，环比-1,929 吨/-62.6%，同比-11,903 吨，
-91.2%，1-12 月累计进口 76,432 吨，同比-104,073 吨/-57.7%，占中国进口的 48%；
进口刚果（金）锡矿 2,849 吨，环比-1,258 吨/-30.6%，同比+1,304 吨，+84.4.5%，1-12
月累计进口 34,179 吨，同比+6,748 吨/+24.6%，占中国进口的 21%。

图表 3: 锡精矿分国家进口情况 (吨)



来源：钢联数据、华福证券研究所

图表 4: 2024 年锡精矿进口来源结构

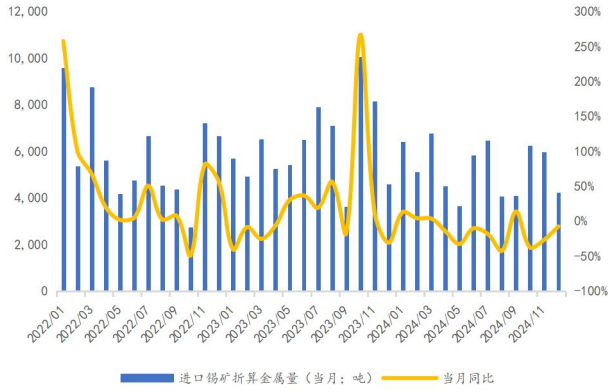


来源：钢联数据、华福证券研究所

12 月进口锡精矿粗折金属量为 4,244 吨，环比-351 吨/-7.6%，同比-1,721 吨/-28.9%，
1-12 月累计进口金属量 63,346 吨，同比-12,370 吨/-16.3%。其中，缅甸 231 吨，环比
-386 吨/-62.6%，同比-2,381 吨/-91.2%，1-12 月累计进口金属量 15,286 吨，同比-20,814
吨/-57.7%；刚果（金）1,994 吨，环比-881 吨/-30.6%，同比+912 吨/+84.4%，1-12 月
累计进口金属量 23,925 吨，同比+4,724 吨/+24.6%。

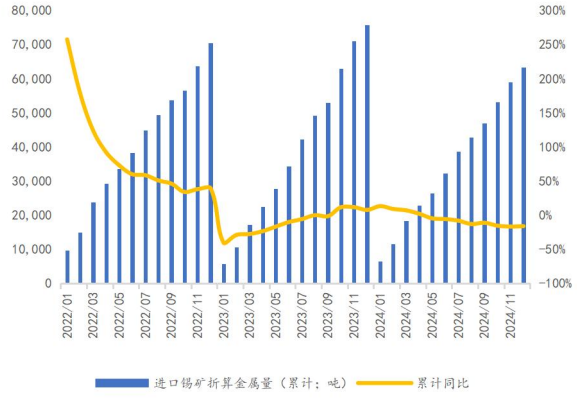


图表 5: 锡精矿折算金属当月进口情况



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 6: 锡精矿折算金属累计进口情况

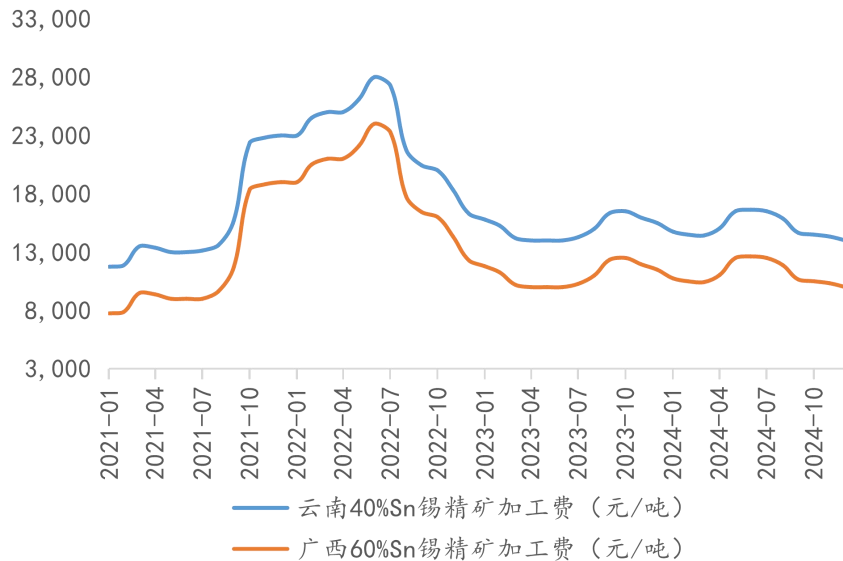


来源: 钢联数据、华福证券研究所

1.2 锡精矿加工费: 持续走低

12月,云南40%锡精矿冶炼加工费月均价14,000元/吨,同比-1,500元/吨或-9.7%,环比-333元/-2.3%;广西60%锡精矿加工费10,000元/吨,同比-1,500元/吨或-13%,环比-333元/-3.2%。

图表 7: 锡精矿加工费情况



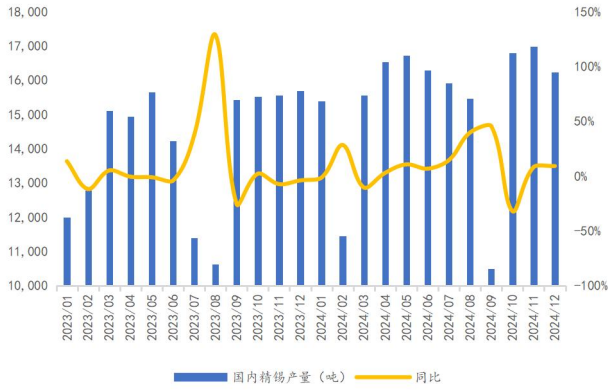
来源: 钢联数据、华福证券研究所

2 中游精锡: 2024年精锡产量增加但净进口大幅下降

2.1 产量:2024年产量增加8.8%

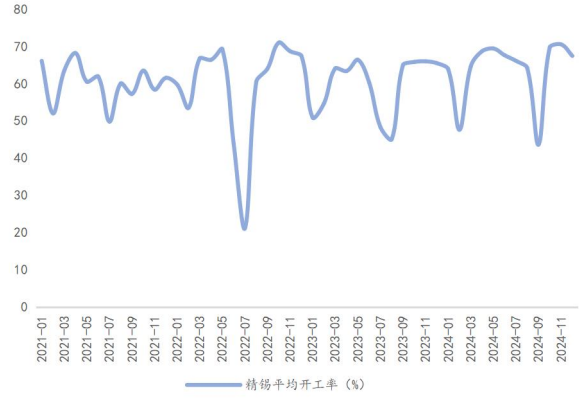
12月,我国精锡产量16,241吨,环比-4.4%,同比+3.5%。1-12月,我国累计精锡产量183,884吨,同比+14,947吨/+8.8%。

图表 8: 精炼锡月度产量情况



来源: SMM、华福证券研究所

图表 9: 精锡开工率

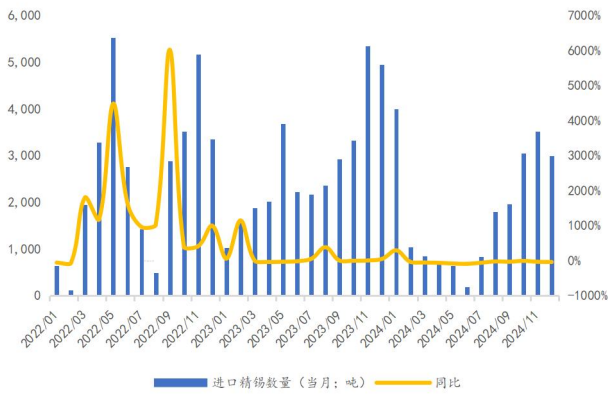


来源: SMM、华福证券研究所

2.2 进出口: 2024 年中国从印尼进口大降带动进口下降 35.4%

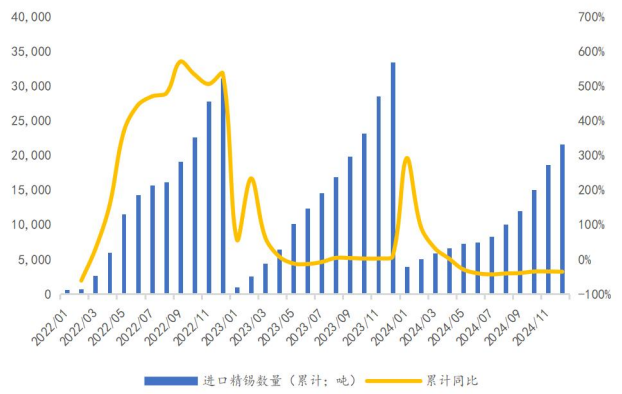
进口: 12 月我国精锡进口 2,990 吨, 环比-528 吨/-15%, 同比-1,963 吨/-39.6%。
1-12 月, 我国累计进口精锡 21,614 吨, 同比-11,857 吨/-35.4%。

图表 10: 精锡当月进口数量情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

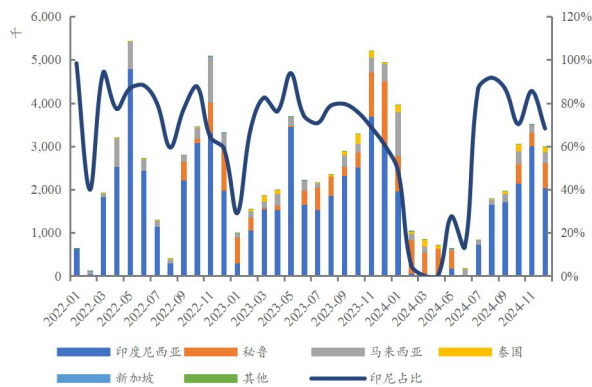
图表 11: 精锡累计进口数量情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

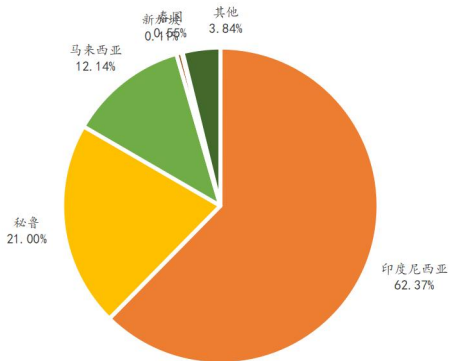
分地区看, 12 月从印尼进口精锡 2,039 吨 (占比 68.2%), 同比-968 吨/-32.2%, 环比-969 吨/-32.3%, 1-12 月累计进口 13,481 吨 (占比 62.4%), 同比-10,993 吨/-44.9%。

图表 12: 精锡分国家当月进口数量 (吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

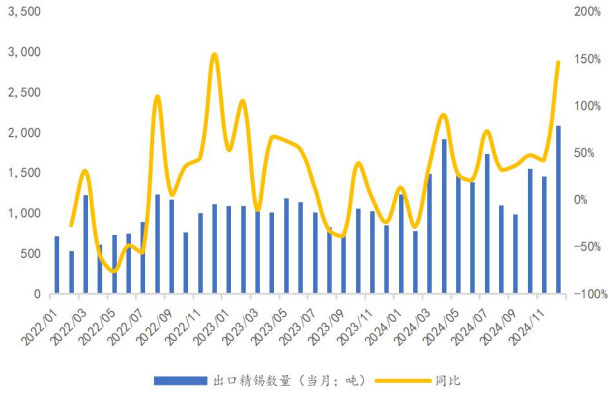
图表 13: 2024 年精锡进口来源结构



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

出口: 12 月出口精锡 2,084 吨, 环比+627 吨/+43%, 同比+1,237 吨/+146%。1-12 月累计出口 17,221 吨, 同比+5,122 吨/+42.3%。

图表 14: 精锡当月出口数量情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

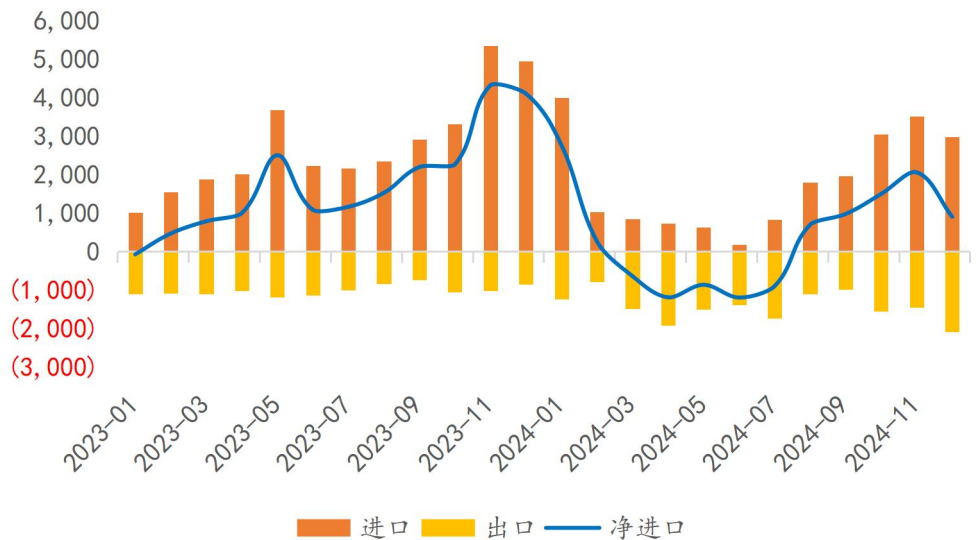
图表 15: 精锡累计出口数量情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

净进口: 12月我国精锡净进口906吨。1-12月累计净进口4,392吨, 同比-16,980吨。

图表 16: 精锡月度净进口量(吨)

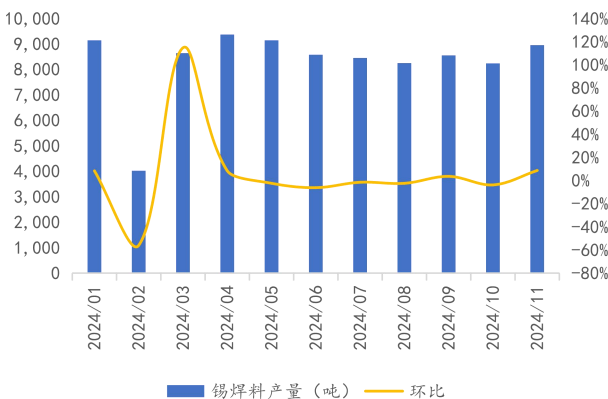


来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

3 下游需求:2024 年下游需求保持高增长

锡焊料: 12月锡焊料开工率75.97%, 环比-13.97pct.

图表 17: 锡焊料产量情况



数据来源: SMM、华福证券研究所

图表 18: 锡焊料开工率

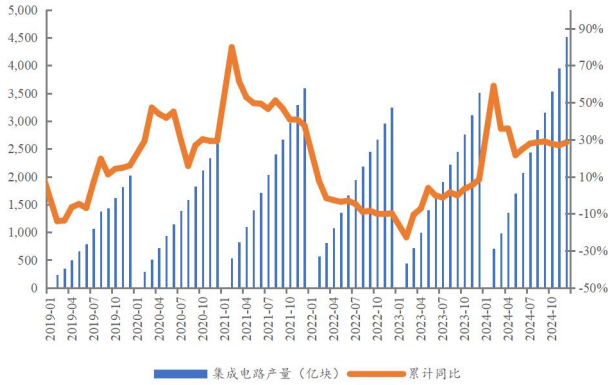


数据来源: SMM、华福证券研究所



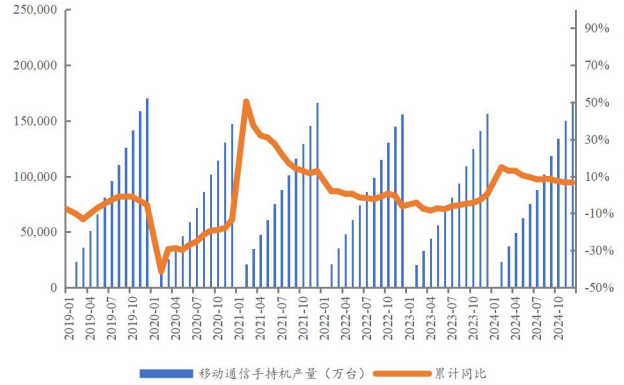
电子电器：国内集成电路：12月产量428亿块，环比分别+13.97%/+18.39%，1-12月累计4,514亿块，同比+28.44%；手机：12月产量1.66亿部，环比分别+0.67%/-1.88%，1-12月累计16.69亿部，同比+6.58%；电子计算机整机：12月产量3,731.54万台，环比分别+21.38%/+14.59%，1-12月累计36,010.43万台，同比+4.22%；家用电器空冰洗：12月产量4,495万台，环比+14.05%/15.45%，1-12月累计48,730万台，同比+9.32%。

图表 19：集成电路产量情况



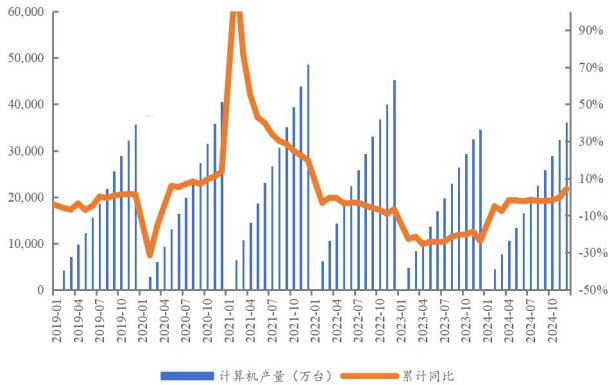
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 20：移动通信手持机产量情况



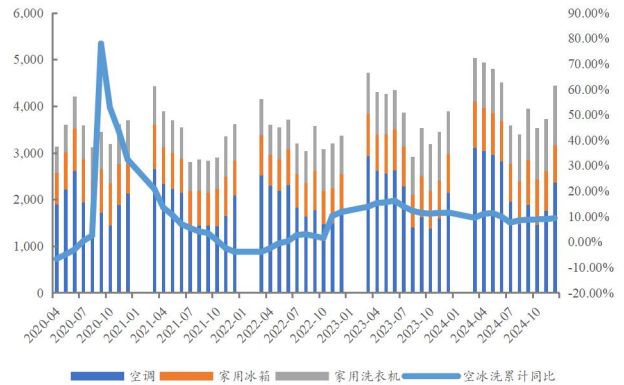
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 21：计算机整机产量情况



数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 22：空冰洗月度产量（万台）



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：12月产量67GW，环比分别-1.7%/+20.7%；1-12月累计产量684.95GW，同比+15.7%。新能源汽车：12月产量164.7万辆，环比分别+4.6%/+43.2%；1-12月累计产量达到1,316.8万辆，同比+39.4%。

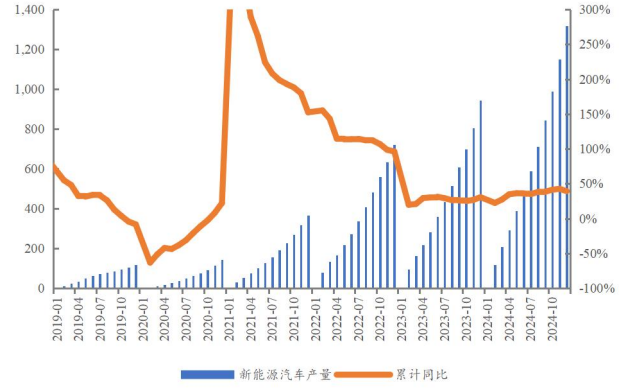


图表 23: 太阳能电池产量情况



来源: Wind、华福证券研究所

图表 24: 新能源汽车产量情况



来源: Wind、华福证券研究所

4 供需及价格: 2024 年供给小于需求带动锡价上涨

4.1 供需: 2024 年我国表观需求增速达 10.4%

12 月我国表观消费量达到 1.71 万吨, 环比-10%, 同比-13.4%; 1-12 月表观消费量累计 18.83 万吨, 同比-1.1%。

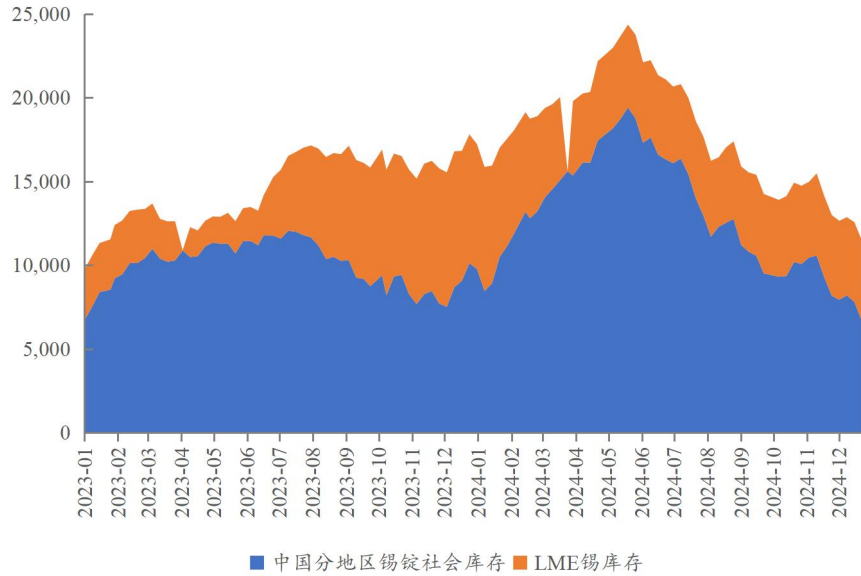
图表 25: 中国锡月度数据

指标	单位	当月												环比		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	1-12月	同比		
锡精矿																	
锡精矿进口	粗折金属吨	6,420	5,115	6,762	4,497	3,641	5,818	6,468	4,066	4,106	6,244	5,965	4,244	-28.9%	-7.6%	63,346	-16.3%
其中: 缅甸	粗折金属吨	2,714	2,474	3,534	783	652	825	1,368	579	280	1,233	616	230	-62.6%	-91.2%	15,286	-57.7%
刚果	粗折金属吨	1,081	1,268	1,786	1,829	1,440	2,263	3,450	1,824	2,064	2,050	2,875	1,994	-30.6%	84.4%	23,926	24.6%
原料对外依存度		41.7%	44.6%	43.5%	27.2%	21.8%	35.7%	40.6%	26.3%	39.1%	37.2%	35.1%	26.1%	/	/	34.4%	/
精锡																	
精锡产量	吨	15,390	11,460	15,556	16,545	16,720	16,285	15,468	10,500	16,805	16,990	16,241	16,241	-4.4%	3.5%	183,885	8.8%
其中: 再生锡	吨	3,380	2,400	3,851	4,525	4,820	4,730	4,860	4,672	4,520	4,410	4,210	4,210	0.0%	29.5%	50,588	17.2%
精锡进口	吨	4,000	1,040	852	734	637	189	840	1,795	1,967	3,051	3,519	2,991	-15.0%	-39.6%	21,614	-35.4%
精锡出口	吨	1,232	776	1,491	1,922	1,500	1,383	1,738	1,099	989	1,551	1,457	2,084	43.0%	146.0%	17,222	42.3%
期末社库	吨	8,920	12,799	15,606	17,441	18,761	16,317	13,983	12,756	9,511	10,194	8,177	6,655	-18.6%	-34.2%	/	/
表观消费	吨	18,158	11,725	14,917	15,357	15,857	15,091	15,027	16,165	11,478	18,305	19,052	17,147	-10.0%	-13.4%	188,277	-1.1%
终端																	
集成电路产量	亿块	/	/	362	376	355	362	375	373	367	359	376	428	14.0%	18.4%	4,514	28.4%
移动通信手机产量	万台	/	/	14,001	12,586	12,703	13,291	12,830	13,648	17,044	15,435	16,507	16,617	0.7%	-1.9%	166,953	6.6%
电子计算机	万台	/	/	3,133	2,815	2,883	3,119	2,920	3,251	3,404	2,974	3,074	3,732	21.4%	14.6%	36,010	4.2%
空调产量	万台	/	/	3,083	3,033	2,905	2,805	2,020	1,498	1,884	1,620	1,968	2,369	20.4%	10.1%	26,598	8.6%
家用冰箱产量	万台	/	/	993	934	893	872	830	898	963	897	861	899	4.4%	10.0%	10,396	7.9%
家用洗衣机产量	万台	/	/	932	944	927	816	846	1,011	1,097	1,103	1,113	1,226	10.2%	32.8%	11,737	12.2%
新能源汽车产量	万辆	/	/	88	83	92	103	99	111	131	143	157	165	4.6%	44.3%	1,317	39.4%
太阳能电池产量	万千瓦	/	/	5,511	4,620	4,982	4,914	4,597	4,515	6,385	6,645	6,814	6,700	-1.7%	31.8%	68,495	15.7%

数据来源: 海关数据平台、钢联数据、SMM、Wind、同花顺 iFinD、华福证券研究所

4.2 库存: 2024 年库存大幅下降 35.6%

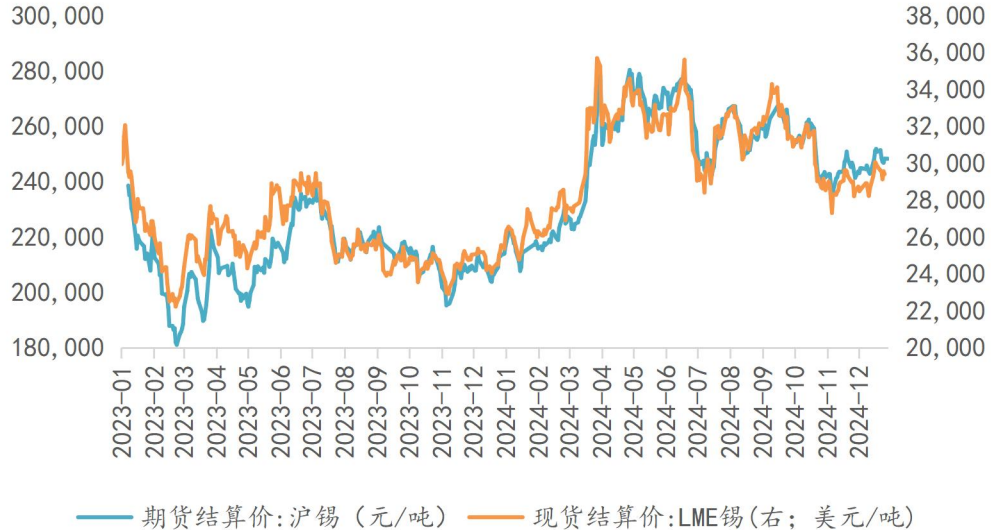
截止至 12 月 27 日, 全球显性库存 11,465 吨(国内社库 6,655 吨+LME 库存 4,810 吨), 同比去库 6,341 吨, 库存大幅下降 35.6%。


图表 26: 精锡显性库存 (吨)


来源: SMM、华福证券研究所

4.3 价格: 2024 年锡价震荡上涨超过 10%

截止至 12 月 31 日, 伦锡 28,900 美元/吨, 同比+3,725 美元/+14.8%; 沪锡 24.58 万元/吨, 同比+3.42 万元/+16.2%。

图表 27: 锡价走势图


来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

5 投资建议

我们认为, 2025 年最大增量来源于缅甸复产及印尼锡锭出口恢复, 但家电、消费电子及光伏等传统需求仍有增量和新能源汽车及 AI 等新需求拉动仍可期, 锡仍维持紧平衡, 锡价仍有上涨空间。长期看, 锡供给增长乏力叠加光伏、新能源汽车和 AI 等需求持续拉动, 锡价乐观。建议关注锡业股份、华锡有色和兴业银锡。



图表 28: 费城半导体指数



来源: Wind、华福证券研究所

6 风险提示

下游需求不及预期，缅甸矿进口及印尼锡锭出口恢复超预期。



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