

刚果（金）锡矿停产，锡价中枢有望继续上移

事件描述

事件：3月13日，刚果（金）Alphamin Resources 公司发布公告，由于矿区动乱，考虑工作人员安全问题，公司暂时中止在刚果金中东部北基伍省瓦利卡莱区 Bisie 锡矿的采矿作业。3月19日，据新华社报道，安哥拉外交部发表声明，原定于3月18日举行的刚果（金）政府和反政府武装“M23 运动”的和平谈判因“不可抗力”而无法举办。

事件点评

刚果（金）冲突升级，Alphamin 停产对锡供给冲击较大。近期，刚果（金）东部地区紧张局势急剧升级，“M23 运动”在北基伍省和南基伍省等地不断发起攻势。3月13日 Alphamin 公告受刚果（金）冲突影响，公司 Bisie 锡矿暂停采矿，Alphamin 的 Bisie 锡矿是全球第三大锡矿，2024 年锡产量为 1.73 万吨，占全球锡矿供应量约 6%，2025 年原计划继续增产，目标产量达 2 万吨，是全球锡矿供给主要新增项目，公司停产采矿对全球锡供给冲击显著，若停产至年底，或减少 2025 年全球锡矿供给 1.5 万吨。

刚果（金）局势发展仍不明朗，事件冲击或持续较长时间。据新华社报道，3月13日，调节方安哥拉宣布刚果（金）政府和“M23 运动”计划将于3月18日在安哥拉首都罗安达开启直接和平谈判，3月19日，最新报道双方和平谈判因“不可抗力”而无法举办，后续局势发展仍不明朗。历史上来看，刚果（金）政府与“M23 运动”两次达成停火协议，但都效果不佳，预计刚果（金）本次冲突短期内或难以结束，对锡矿供给产生较长时间影响。

锡矿供给持续紧张，冶炼企业承压明显。我国锡矿自供率较低，据锡业分会数据，2024 年我国海外进口锡矿砂及其精矿合计约 5.2 万金属吨，从刚果（金）进口锡矿砂及其精矿合计在 2 万金属吨以上，其它缅甸约 1.5 万金属吨，澳洲 0.8 万金属，刚果（金）在佤邦停产情况下已经成为我国第一大锡矿进口国，Alphamin 停产将加剧国内锡原料紧张局面，2024 年以来国内锡精矿加工费持续下降，截至3月19日 40%锡精矿加工费降至 12500 元/吨，60%锡精矿加工费降至 8500 元/吨，锡冶炼企业将持续承压。

供给受限叠加 AI 浪潮下应用前景广阔，锡价中枢有望继续上移。据锡业分会消息，缅甸佤邦锡矿已开始复产进程，但预期下半年才能出矿，时间点进一步延后，而 Alphamin 宣布停产将进一步加剧锡矿供给紧张，叠加印尼锡矿成本上升，锡供给或持续受限。同时新能源汽车、光伏装机量增长及半导体周期回暖推动需求边际改善，AI 浪潮下锡应用前景广阔，需求空间打开，若 Alphamin 停产至年底，我们预计今年全球锡供需缺口或达 2 万吨，价格中枢有望继续上移。

短期看，锡价走势将持续受刚果（金）局势变化、缅甸复产进展及消费电子需求主导，中长期锡供给约束较强，在 AI 加速发展打开需求空间，叠加新能源车和光伏稳步增长，锡价长期看好。

风险提示： 1、缅甸佤邦锡矿复产进展超预期；
2、刚果（金）局势变化。

有色金属

评级： 看好

日期： 2025.03.20

分析师 曾俊晖

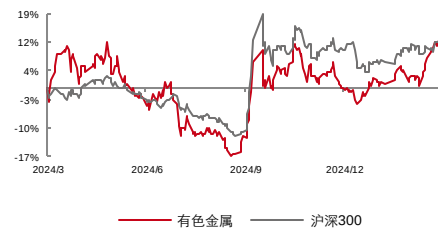
登记编码：S0950524100001

☎：021-61102510

✉：zengjh1@wkzq.com.cn

行业表现

2025/3/19



资料来源：Wind，聚源

相关研究

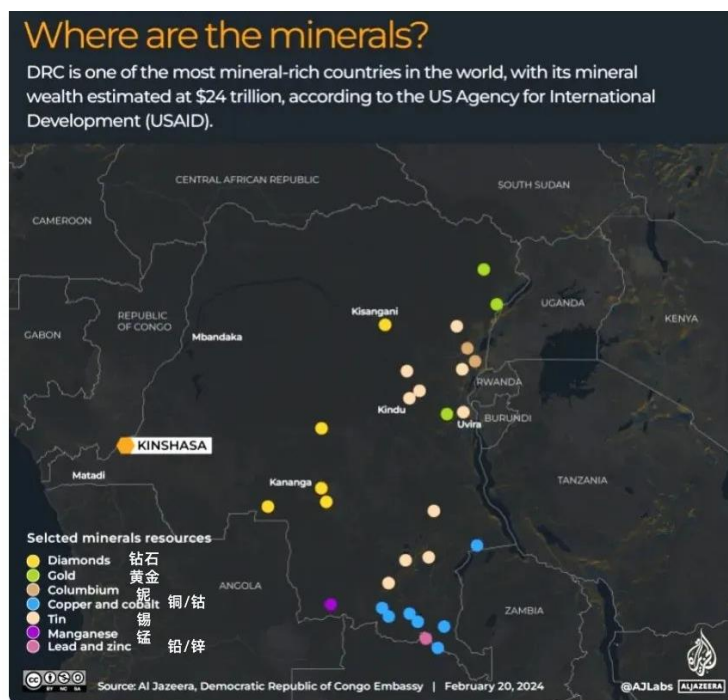
- 《深海银光，钛金属入海时机到未？》
(2025/3/19)
- 《减产风云再现，今年铜冶炼厂会减产吗？》
(2025/3/17)
- 《铜企五大要素变化趋势与股东回报——海外 16 家年报全扫描》(2025/3/13)
- 《USGS 2024 年数据洞察：产量、储量分化，聚焦关键矿产》(2025/3/11)
- 《取消对俄制裁对关键金属的影响分析》
(2025/3/10)
- 《极地黄金锑产量将再次缺失，锑价上涨基础继续夯实》(2025/3/7)
- 《“双供需体系”下，国内锑价景气的草蛇灰线》(2025/3/7)
- 《刚果金钴出口熔断，供应集中金属品种的潜在危机》(2025/3/3)
- 《《铜产业高质量发展实施方案（2025-2027）》有哪些新看点？》(2025/2/17)
- 《有色金属脉动跟踪：再通胀预期升温，金属价格普遍走强》(2025/1/20)

刚果（金）冲突升级，锡供给遭受冲击

刚果（金）冲突升级，Alphamin 停产对锡供给冲击较大。近期，刚果（金）东部地区紧张局势急剧升级，“M23 运动”在北基伍省和南基伍省等地不断发起攻势。3 月 13 日 Alphamin 公告受刚果（金）冲突影响，公司 Bisie 锡矿暂停采矿，Alphamin 的 Bisie 锡矿是全球第三大锡矿，2024 年锡产量为 1.73 万吨，占全球锡矿供应量约 6%，2025 年原计划继续增产，目标产量达 2 万吨，是全球锡矿供给主要新增项目，公司停产采矿对全球锡供给冲击显著，若停产至年底，或减少 2025 年全球锡矿供给 1.5 万吨。

刚果（金）局势发展仍不明朗，事件冲击或持续较长时间。据新华社报道，3 月 13 日，调节方安哥拉宣布刚果（金）政府和“M23 运动”计划将于 3 月 18 日在安哥拉首都罗安达开启直接和平谈判，3 月 19 日，最新报道双方和平谈判因“不可抗力”而无法举办，后续局势发展仍不明朗。历史上来看，刚果（金）政府与“M23 运动”两次达成停火协议，但都效果不佳，预计刚果（金）本次冲突短期内或难以结束，对锡矿供给产生较长时间影响。

图表 1：刚果（金）资源分布情况

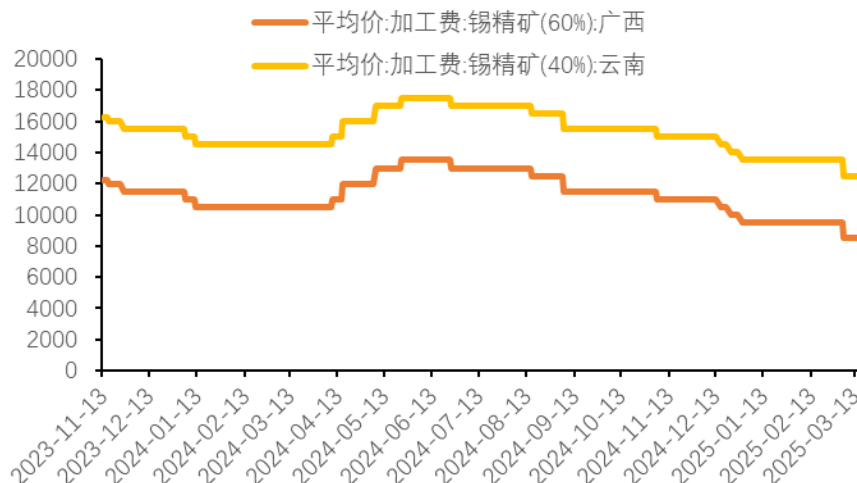


资料来源：中国新闻社，五矿证券研究所

锡矿供给持续紧张，冶炼加工费承压

锡矿供给持续紧张，冶炼企业承压明显。我国锡矿自供率较低，据锡业分会数据，2024 年我国海外进口锡矿砂及其精矿合计约 5.2 万金属吨，从刚果（金）进口锡矿砂及其精矿合计在 2 万金属吨以上，其余缅甸约 1.5 万金属吨，澳洲 0.8 万金属，刚果（金）在厄邦停产情况下已经跃居我国第一大锡矿进口国，Alphamin 停产将加剧国内锡原料紧张局面，24 年以来国内锡精矿加工费持续下降，截至 3 月 19 日 40%锡精矿加工费降至 12500 元/吨，60%锡精矿加工费降至 8500 元/吨，锡冶炼企业将持续承压。

图表 2：锡精矿加工费持续承压（单位：元/吨）

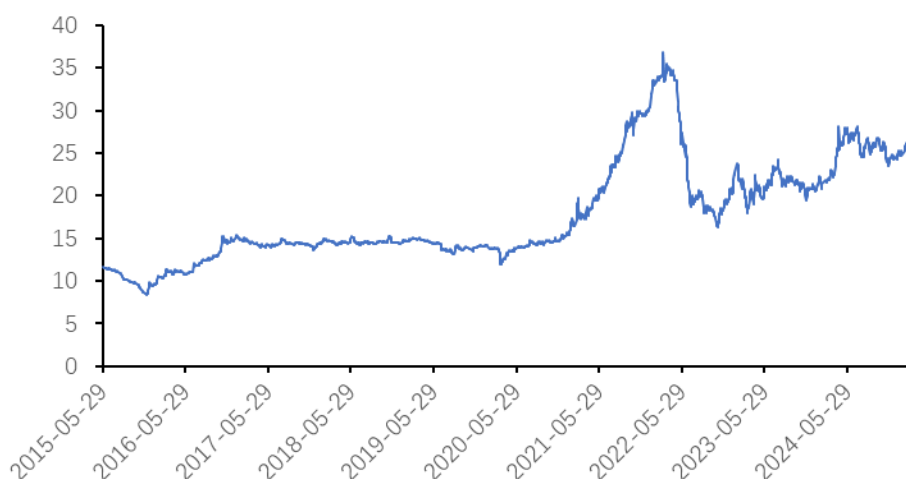


资料来源：Ifind，五矿证券研究所

锡价中枢有望继续上移

供给受限叠加 AI 浪潮下应用前景广阔，锡价中枢有望继续上移。据锡业分会消息，缅甸佤邦锡矿已开始复产进程，但预期下半年才能出矿，时间点进一步延后，而 Alphamin 宣布停产将进一步加剧锡矿供给紧张，叠加印尼锡矿成本上升，锡供给或持续受限。同时新能源汽车、光伏装机量增长及半导体周期回暖推动需求边际改善，AI 浪潮下锡应用前景广阔，需求空间打开，若 Alphamin 停产至年底，我们预计今年全球锡供需缺口或达 2 万吨，价格中枢有望继续上移。

图表 3：国内锡现货价格上涨（万元/吨）



资料来源：ifind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、缅甸佤邦锡矿复产进展超预期；
- 2、刚果（金）局势变化。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010