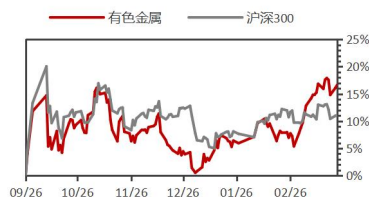


有色金属

2025年03月26日

标配 (维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

马燕 15901097973
S0400524090001
mayan@cdzq.com

锡供给端扰动不断，伦锡创下近年新高

研报摘要：

- **事件：**3月13日，阿尔法明资源公司公告，其董事会已决定暂时停止公司位于刚果民主共和国中东部北基伍省瓦利卡莱地区 Bisie 锡矿的采矿作业，起因是近期叛乱武装组织朝着公司矿场所在地向西推进，公司考虑到员工和承包商的安全，安排所有采矿作业人员从矿区撤离，仅留下必要人员对矿区资产进行看护、维护和安保工作。
- **事件进展：**据新华社报道，3月18日安哥拉外交部发表声明说，原定于当天举行的刚果（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。这意味着 Bisie 锡矿将进一步推迟复工复产。
- **Bisie 锡矿产量居世界前三名，其停产对全球锡供给影响较大。**2024年，Bisie 锡矿锡精矿产量达17324吨（金属量），其产量规模在全球锡矿生产中排第三名。阿尔法明资源公司原计划于2025年扩产完工后将产锡量提升至2万吨（金属量），然而由于武装动乱，Bisie 锡矿临时停工。假设 Bisie 锡矿停工至年末，预计其产量将减少1.5万吨，按2024年全球锡供应量估算，占比全球锡供应量的5%左右。
- **缅甸佤邦锡矿复产进程推进较慢，全球锡矿供给尚未改善。**2月26日，佤邦工业矿产管理局发文《办理开采、选厂、探矿许可证的流程》，明确了办理相关许可证的程序。据业内人士消息，从正式复产到出矿所需时长预计为一个月左右，再加上前期筹备时间，曼相矿区最快在2025年下半年才会陆续出矿，因此近期全球锡矿供给尚无明显改善。
- **锡下游多领域需求回暖。**1) 半导体领域：AI大潮下，半导体行业呈现高景气度。2025年1月，全球半导体销售额565.2亿美元，同比增长17.9%；2) 光伏领域：新能源上网电价市场化改革推动国内光伏行业在今年6月1日前抢装，2025年1-2月国内新增光伏装机39.47GW，累计装机量同比增长42.9%，远超预期；3) 家电与汽车领域：2024年，政府实施补贴促消费政策，成果显著。根据商务部数据，2024年，全国汽车以旧换新超680万辆，3600多万名消费者购买8大类家电以旧换新产品超5600万台，电动自行车以旧换新超138万辆。2025年，以旧换新等稳增长政策持续推进，我们看好2025年家电、汽车等大宗消费品的销售走势。
- **近期锡价创下近年新高，主要受到供给端扰动和需求端回暖的双重推动。**LME锡价于3月17日达到37100美元/吨，当日涨幅达8.34%，突破了2024年4月所创下的36050美元/吨的高点，也是自2022年以来的新高。近期锡价大幅上涨主要系供给端扰动不断，叠加下游多领域需求回暖，从而推动锡价上行。
- **投资建议：**伴随半导体、光伏等下游需求增长，锡供给端扰动频发，锡或将维持供应偏紧状态，对此我们预计短期锡价将维持高位震荡，锡价中枢有望抬升。锡矿资源企业则有望受益于锡价上行，实现业绩增长。维持有色金属行业“增持”评级，建议关注锡资源板块。
- **风险提示：**复工复产不及预期，供应释放超预期，下游需求不及预期等。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

股票投资评级说明

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%

看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%

标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%

增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间

中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间

卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。