下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 8 月 28 日

2026Q2 Renison 锡精矿含锡产量环比下降 2.7%至 2809 吨，测算 EBITDA 环比增长 2.9%至 1.26 亿澳元

有色金属-海外季报

季报重点内容:

▶生产经营情况

Renison 锡矿（Metals X 通过 Bluestone Mines Tasmania 合营企业持有 Renison 锡矿 50%权益，除特别说明外，以下经营数据均为 Renison 项目 100%口径）

1）产销量情况

2026Q2，Renison 开采矿石 20.03 万吨，环比下降 6.1%、同比增长 23.3%，主要受装载机、矿卡及提升机可用率不足，部分采场爆破延迟及矿山下部巷道堵塞影响；开采品位为 1.58%，环比下降 0.05 个百分点、同比下降 0.07 个百分点，主要受 Area 5 采场超挖稀释及部分高品位采场推迟开采影响。

2026Q2，Renison 处理矿石 18.38 万吨，环比增长 14.6%、同比基本持平，主要受益于选矿厂维持较高开机率和处理效率；入选品位为 1.95%，环比下降 0.29 个百分点、同比提升 0.11 个百分点，环比下降主要由于开采品位降低及低品位地表库存矿石使用比例增加。

2026Q2，选矿回收率为 78.55%，环比下降 1.80 个百分点、同比下降 1.98 个百分点，主要由于低硫矿影响锡浮选稳定性、新磁选设备调试期间处理高磁铁矿矿石，以及钙含量升高影响 pH 控制。

2026Q2，Renison 锡精矿含锡产量为 2809 吨，环比下降 2.7%、同比增长 3.1%；Metals X 权益锡精矿含锡产量为 1405 吨，环比下降 2.7%、同比增长 3.2%。产量环比下降主要由于矿石供应及入选品位下降，部分被选矿处理量增长抵消。

2026Q2，Renison 锡精矿含锡发运量为 2827 吨，环比下降 5.7%、同比增长 28.4%；Metals X 获得当季发运量的 48.58%，上季度为 49.17%。

2）锡价及成本

2026Q2，Renison 基准锡价为 7.38 万澳元/吨，采用当季 LME 锡现货买入价均值，环比上涨 5.9%、同比上涨 47.4%。锡价上涨抵消产量环比下降影响，成为当季收入和 EBITDA 增长的主要驱动因素。

2026Q2，Renison 单位 C1 现金生产成本为 2.03 万澳元/吨，环比上涨 8.6%、同比上涨 7.9%；单位 AISC 为 3.49 万澳

评级及分析师信息

推荐

行业走势图



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SACNO：S1120519100004

下载日志已记录，仅供内部参考

元/吨，环比上涨 7.1%、同比上涨 13.4%；单位 AIC 为 3.80 万澳元/吨，环比上涨 9.5%、同比上涨 12.2%。

成本上涨主要由于井下巷道修复、矿山排水和矿山服务支出增加，移动设备大型零部件更换及维修、燃料价格上涨，以及破碎和选矿环节支出增加；产量环比下降亦削弱了固定成本摊薄效果。AIC 环比上涨还受到移动设备更新及项目节点付款推高资本开支影响。

2026Q2，单位测算销售及市场费用为 8758 澳元/吨，环比上涨 0.9%、同比上涨 30.7%，主要由于特许权使用费及冶炼费用与锡价挂钩。

3）资本开支及矿山项目

2026Q2，Renison 资本开支为 2340 万澳元，环比增长 22.8%、同比增长 11.6%；其中维持性资本开支为 1645 万澳元，环比增长 8.7%，项目资本开支为 695 万澳元，环比增长 77.3%。

矿山排水项目继续推进，1900 和 1525 泵站的机械及电气安装已基本完成，1525 地下水坝已完成建设；地质条件对部分旧泵站加固及供水管线施工进度形成一定影响。

地下基础设施方面，新的 6 号电力馈线已经投入使用，地下光纤网络已延伸至 Leatherwoods 采区；提升机控制系统设备计划于 2026Q4 继续交付，并于 2027Q1 安装，安装期间预计需要停机 4—6 周。

4）Rentails 项目

Rentails 尾矿再处理项目环境影响研究已收到塔斯马尼亚州环保部门的初步反馈，公司正补充水文模型及环境补偿方案。

项目前端工程设计继续推进，选矿厂工艺设计已经完成，其余设计完成度约 80%；尾矿库及施工营地的早期承包商介入工作已经启动。公司维持于 2026 年末完成 FEED 的计划，最终投资决策将在 FEED 完成后作出。

5）安全指标

2026Q2，Renison 发生 3 起可记录工伤，上一季度为 1 起；LTIFR 由 1.7 下降至 0.8，但滚动 12 个月 TRIFR 由 5.1 上升至 6.7。安全事故数量增加与 TRIFR 上升值得关注。

►财务业绩情况

1）测算收入

2026Q2，Renison 测算收入为 2.07 亿澳元，环比增长 3.0%、同比增长 52.0%，主要受基准锡价环比上涨 5.9%、同比上涨 47.4%推动，部分被产量环比下降抵消。

测算收入按照当季生产的全部锡精矿均在季度末前完成销售并收款计算，因此与 Metals X 实际确认收入及现金流存在差异。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）测算 EBITDA

2026Q2，Renison 测算 EBITDA 为 1.26 亿澳元，环比增长 2.9%、同比增长 87.8%；单位测算 EBITDA 为 4.48 万澳元/吨，环比增长 5.7%、同比增长 82.1%。

测算 EBITDA 增长主要受锡价上涨推动，部分被 C1 现金成本、销售及市场费用增加，以及产量环比下降抵消。按 Metals X 持有的 50%权益测算，公司对应测算 EBITDA 约为 6296 万澳元。

3）测算净现金流

2026Q2，Renison 测算净现金流为 1.01 亿澳元，环比下降 0.4%、同比增长 127.8%；单位测算净现金流为 3.58 万澳元/吨，环比增长 2.4%、同比增长 120.9%。

测算收入和 EBITDA 均实现环比增长，但移动设备更新及项目节点付款推高资本开支，导致测算净现金流环比小幅下降。

4）实际经营现金流

2026Q2，Metals X 实际经营活动现金净流入 3,400 万澳元，环比下降 51.1%、同比增长 140.1%。环比下降主要由于公司支付 2,814 万澳元的 2025 财年所得税；若简单加回该项税款，当季经营现金流约为 6,214 万澳元，环比下降约 10.5%，公司基础现金生成能力仍保持较强水平。

截至季度末，公司锡产品应收款为 2579 万澳元，环比下降 17.4%；在途锡库存测算价值为 3188 万澳元，环比下降 1.7%。截至报告发布日，公司已收回其中 3094 万澳元。

5）现金及投资

截至 2026 年 6 月 30 日，公司现金及现金等价物为 3.74 亿澳元，环比增长 4.2%、同比增长 62.3%，本季度净增加 1492 万澳元。公司无企业层面债务，其中 2.85 亿澳元、占现金余额 76%的资金存放于短期存款，平均年利率约 4.85%。

2026Q2，公司向 Stellar Resources 投资 1754 万澳元，持股比例达到 16.39%，获得其 Heemskirk 锡项目敞口；公司同时向 Tanami Gold 投资 207 万澳元，维持 2.93%的持股比例。公司继续持有 First Tin、Elementos、Greentech、Cyprium 及 NICO 等资源企业权益。

► 展望

公司预计于 2026Q3 完成 Renison 矿山寿命计划及矿石储量更新，并继续在 Leatherwoods、Area 5、South Basset、Ring River 及 Ringrose 等区域开展资源定义和品位控制钻探。

公司将在 2026H2 推进矿山运营改善计划，重点提高矿石运输及巷道开发设备利用率、选矿回收率、维护效率和成本控制。独立运营对标研究认为，在现有设备和成本基础上，Renison 矿山整体运营表现仍有约 5%的提升空间。

Rentails 项目 FEED 预计于 2026 年末完成，最终投资决策

下载日志已记录，仅供内部参考

将在 FEED 及相关审批工作完成后作出。公司充足的现金储备能够支持其承担 Rentails 项目后续资本投入，但项目仍需获得公司董事会及合营企业双方批准。

短期来看，矿山设备可用率、采场接续及入选品位是影响产量的主要因素；提升机控制系统计划于 2027Q1 安装，预计涉及 4—6 周停机，需要关注其对届时矿山生产节奏的影响。

公司将继续评估境内外并购机会，优先关注锡项目，同时考虑具有地质或区域协同效应的其他基本金属及黄金资产。

表 1：Renison 锡矿主要经营指标

TABLE 1 – RENISON TIN OPERATION PERFORMANCE (100% BASIS)

Physicals and Imputed Financials		Q2 CY2026	Q1 CY2026	Rolling 12 months
Ore mined	t ore	200,330	213,378	811,931
Grade of ore mined	% Sn	1.58	1.63	1.79
Ore milled (after sorter upgrade)	t ore	183,755	160,344	667,546
Grade of ore processed	% Sn	1.95	2.24	2.13
Mill recovery	%	78.55	80.35	79.39
Tin-in-concentrate produced	t Sn	2,809	2,887	11,287
Imputed tin price (1)	A$/t Sn	$73,834	$69,726	$63,760
Imputed sales and marketing costs	A$/t Sn	$8,758	$8,680	$8,089
C1 cash production costs (2)	A$/t Sn	$20,251	$18,653	$19,349
Imputed EBITDA	A$/t Sn	$44,825	$42,393	$36,322
All-in sustaining costs (**AISC**) (3)	A$/t Sn	$34,865	$32,567	$32,407
All-in cost (**AIC**) (4)	A$/t Sn	$37,987	$34,707	$35,064
Imputed net cash flow (5)	A$/t Sn	$35,847	$35,019	$28,696
Imputed revenue (1)	**A$M**	**$207.40**	**$201.29**	**$719.66**
Imputed sales and marketing costs	**A$M**	**$24.60**	**$25.05**	**$91.30**
C1 cash production costs	**A$M**	**$56.89**	**$53.85**	**$218.39**
Imputed EBITDA	**A$M**	**$125.91**	**$122.39**	**$409.97**
AISC	**A$M**	**$97.94**	**$94.02**	**$365.78**
AIC	**A$M**	**$106.71**	**$100.19**	**$395.77**
Imputed net cash flow (5)	**A$M**	**$100.69**	**$101.10**	**$323.89**

Note: Due to rounding, totals and unit rates may not compute exactly.

资料来源：公司财报、华西证券研究所

风险提示

1）下游需求增速不及预期；
2）全球在产矿山产量超预期；
3）全球新建及复产项目进度超预期；
4）地缘政治风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html



下载日志已记录，仅供内部参考

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。