

贵金属弹性第一股，业绩释放就在即， 首次覆盖给予“推荐”评级

投资要点：

1. 事件

公司拟研究推出员工持股计划。本次员工持股计划的规模为全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的 5%，单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不超过公司股本总额的 1%；本次员工持股计划所涉及的股票将通过二级市场购买或大宗交易等方式取得。

2. 我们的分析与判断

(1) 贵金属近看避险、远看通胀，白银弹性将大于黄金

进入 2016 年以来，全球资本市场剧烈波动提升避险需求，以及全球央行宽松力度加大，以黄金为代表的贵金属迎来反弹良机（自 2016 年年初以来，COMEX 黄金价格上涨 15.96%，COMEX 白银价格上涨 7.49%）。

从短期来看，受制于金融市场动荡压力与近期美国经济数据的不达预期，美联储加息预期延后（美联储 3 月份大概率不加息），美元指数达到阶段性高点，黄金、白银将迎来反弹窗口；而全球经济下行风险加大，金融市场动荡加剧，北韩核危机、英国退欧等黑天鹅事件频发推升黄金、白银避险需求；在美联储加息犹豫、美元阶段性疲软的窗口期内，市场避险情绪浓厚驱动黄金、白银价格反弹。从长期来看，为防止通缩导致更大的经济衰退，欧盟、日本、中国等央行提升宽松力度，继续向市场注入流动性（欧央行 3 月重新考虑宽松力度、日本实行负利率、中国 1 月信贷超预期）；但以往压制通胀的大宗商品价格下跌空间不大，对价格指数的边际抑制作用下行；而近期美国、中国通胀数据皆有升温的迹象（美国 CPI 通胀率从 0.7% 同比上升至 1.4%，核心 CPI 从 2.1% 同比增长至 2.2%；中国 1 月 CPI 同比增长 1.8%，创 5 个月新高），一旦大宗商品价格反弹，通胀预期加剧会引发黄金、白银大行情。

黄金与白银历史上都曾做过货币，金融属性相似，在价格的波动上存在正向的比价关系。1990 年至今，黄金与白银价格的比价平均值为 60，2000 年至今为 58，2010 年至今为 57，目前的比价值为 77，处于历史高点。一旦通胀预期不断升温，黄金、白银将迎来大行情，黄金与白银价格的比价值将大概率从历史高点下降，即白银价格的上涨弹性将大于黄金。

(2) 募投项目投产业绩即将释放，公司为贵金属行业业绩弹性第一股

金贵银业主营业务白银冶炼和加工，年产白银 600 多吨，贵金属库存 31 亿元，套保比例不超过 67%（白银价格上涨套保比例会下降），贵金属价格每上涨 10%，盈利增长 1.5-2 亿元之间。即使在白银黄金价格大幅下跌情况下，年盈利超过 1 亿元。而公司目前市值仅 48 亿元，为贵金属公司中市值最小，对贵金属上涨所带来的业绩弹性是贵金属中最大的。

国家长效治理污染，白银集中度迅速提升。白银冶炼为重污染行业，但公司持续重金投入技术提升和环境保护，已经成为行业龙头和标杆，充分受益环保标准和行业集中度的提升。公司三大募投项目将于 2016 年竣工投产，预计公司金属回收率将继续提升，成本有望下降 5000 万元左右。而公司适时研究员工

金贵银业(002716.SZ)

推荐 首次覆盖

分析师

刘文平

电话：(86755) 83024323

邮箱：liuwenping_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514110003

特此鸣谢

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2016.3.1
A 股收盘价(元)		9.69
A 股一年内最高价(元)		15.60
A 股一年内最低价(元)		7.81
上证指数		2733
市净率		2.48
总股本 (亿股)		5.03
实际流通 A 股 (亿股)		2.86
限售的流通 A 股(万股)		2.17
流通 A 股市值(亿元)		27.74

相关研究

贵金属行业深度报告：短期看避险，长期看通胀（2016.2.15）

持股，将使公司所有者与管理层的利益相捆绑，激发员工的工作效率，促使公司业绩加速释放。

此外，公司开启扩张模式，产业链上游延伸，拟收购铅锌开采公司西藏金和 66%股权，西藏金和年盈利 4000 万元左右。公司资金充沛，不排除继续外延扩张的可能性，打造全产业链一体化模式。

3. 投资建议

在避险情绪与通胀预期叠加之下，黄金与白银将迎来反弹窗口，而白银的上涨弹性将大于黄金。公司受益于白银价格上涨为贵金属弹性第一股。而公司三大募投项目投产，将迎来业绩释放期。我们预计公司 2015、2016 年 EPS 为 0.23、0.69 元，对应 2015、2016 年 PE 为 42.13x、14.04x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 白银等有色金属价格大幅下跌；
- 2) 公司募投项目产能释放不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

刘文平，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn