

产销放量叠加白银跌幅收窄，公司业绩将持续改善，维持“推荐”评级

投资要点：

1. 事件

金贵银业发布2015年一季报，公司2016年一季度实现营业收入13.22亿元，同比增长20.46%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润0.37亿元，同比增长6.97%；实现每股收益0.06元。

2. 我们的分析与判断

(1) 产销放量助公司扭转白银均价下跌颓势

报告期内，尽管COMEX白银价格较去年一季度同比下跌10.40%，但公司营业收入同比增长20.46%，营业利润同比增长11.96%，扣非后归属于上市公司股东净利润同比增长6.97%。在白银价格大幅下跌的不利环境下，公司仍能实现收入与业绩的双增长，且存货较年初增长1.93亿元，可见2016年一季度公司在白银产量销量维持着高速放量的状态。白银产销的放量，帮助公司抵消了因白银价格下跌所造成的业绩下滑。一旦白银价格企稳，配合公司产出放量，公司业绩将极具弹性。

(2) 预计公司二季度业绩将继续改善，且幅度有望扩大

COMEX白银价格自年初以来已上涨25.68%，较2016年价格最低点已上涨26.44%。公司作为白银冶炼加工企业，与其业绩挂钩最为紧密的为白银价格的同比涨跌幅。若白银涨幅增大则公司业绩改善幅度将增大，此为白银价格的二阶导数。COMEX白银自2015年以来每季度(2015Q1至2016Q1)的价格同比增速分别为-18.32%、-16.09%、-24.47%、-10.83%、-10.40%，跌幅在逐渐收窄，公司扣非后归属上市公司股东净利润亦在逐渐改善(价格下跌幅度收窄业绩即会改善)。预计2016Q1之后白银价格变化将由同比负增长变为正增长，公司业绩将继续大幅改善。

(3) 马太效应增强，助力公司成长为全球第一大白银生产商

公司全资子公司收到农发基金意向投资参股公司下属全资子公司贵龙公司和金福银贵，专项建设基金共计14,800万元，资金年化收益率1.2%。公司在2015年成为中国白银产量第一大公司。在此基础上，公司拟定增募集资金投资“2000t/a高纯银清洁提取扩建项目”，两年后该项目建成后公司将成为全球白银产量第一生产商，且远超第二名。由于马太效应，包括政府资源在内的各种资源将向公司倾斜，助力公司成为白银行业绝对龙头，且公司产业链上下游延伸将更为顺畅。

3. 投资建议

美元下跌叠加通胀预期，贵金属价格继续上行，而白银的上涨弹性将大于黄金。公司拟定增打造完整的白银清洁生产和综合回收产业链，上下游延伸，实施“全产业链+”战略，致力于成为全球白银第一股。公司将充分受益于白银价格上涨，为贵金属弹性第一股。预计公司2016-2017年EPS为0.63、0.91

金贵银业(002716.SZ)

推荐 维持评级

分析师

刘文平

■：(86755) 83024323

✉：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 2016.4.27

A股收盘价(元)	15.75
A股一年内最高价(元)	17.19
A股一年内最低价(元)	7.81
上证指数	2953
市净率	4.03
总股本(亿股)	5.03
实际流通A股(亿股)	2.88
限售的流通A股(万股)	2.15
流通A股市值(亿元)	45.38

相关研究

定增实施白银全产业链布局战略，维持公司“推荐”评级 (2016.4.20)

贵金属弹性第一股，业绩释放在即，首次覆盖给予“推荐”评级 (2016.3.2)

贵金属行业深度报告：短期看避险，长期看通胀 (2016.2.15)

元，对应 2016、2017 年 PE 为 25x、17x，维持“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