

## 收购矿山资源打造白银“全产业链+”战略， 维持公司“推荐”评级

**金贵银业(002716.SZ)**
**推荐 维持评级**

### 投资要点：

#### 1. 事件

金贵银业发布公告，公司以自有资金和专项贷款共 48000 万元收购西藏金和矿业有限公司 66% 股权获公司董事会会议审议通过。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (1) 收购标的金和矿业拥有高质量铅锌银铜多金属矿

本次公司收购的标的金和矿业是一家主营为铅锌银等多金属矿采选的有色金属资源型矿业企业。公司拥有西藏青浦矿区东段铅锌矿山采矿权，保有资源储量铅金属量 53.09 万吨，平均品位 8.74%；锌金属量 15.74 万吨，平均品位 2.59%；伴生银金属量 862.28 吨，平均品位 142g/t；伴生铜金属储量 1.95 万吨，平均品位 0.37%。金和矿业目前采选产能 10 万吨/年，2015 年铅产量 8420.28 吨，锌产量 2563.95 吨，银产量 14951 千克，预计 2019 年其采选产能将扩张到 25 万吨/年。金和矿业主要优势在于以铅锌为主的多金属共生矿，同时含银，综合回收价值高，其承诺 2016-2018 年和上述三年累计净利润分别为 4493.69 万元、6740.53 万元、9566.23 万元和 20800.45 万元。此外，金和矿业现有青浦矿区东段内延伸的矿脉、矿带尚有一定的找矿潜力，潜在开发价值较高。

##### (2) 上游扩张收购资源，全力打造“全产业链+”发展战略

金贵银业是我国白银生产出口重要基地之一，拥有全国领先的清洁白银冶炼和深加工技术。随着公司“10 万吨铅富氧底吹项目”的建成投产，以及上市募投项目之一“白银升级技改工程项目”达产，公司已形成了产业链中游白银年产能 600 吨的冶炼加工能力。本次公司收购金和矿业，将白银产业链由中游冶炼与下游深加工进一步向上游资源领域铅锌矿的勘探、采选进行延伸，大幅提升公司的资源储备，缓解公司中下游白银冶炼加工业务的资源获取与原材料价格波动压力，使公司从单纯的冶炼加工型企业转型升级为有色金属资源采选、冶炼加工一体化企业，打造公司“富含银的铅精矿—铅阳极泥—白银（并综合回收其他有价金属）—白银产品深加工—互联网+”的白银“全产业链+”战略，大幅增强了公司的盈利弹性、发展潜力与核心竞争能力，为公司成长为全球领先的白银产业综合服务商奠定了坚实的基础。

#### 3. 投资建议

美元下跌叠加通胀预期，贵金属价格持续上行，而白银的上涨弹性将大于黄金。白银价格在所有大宗商品有色金属中，年初至今涨幅排行第一。公司收购金和矿业，向上游延伸，获取铅锌银资源，打造“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 元，对应 2016、2017 年 PE 为 28x、20x，维持“推荐”评级。

#### 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 2016.6.17

A 股收盘价(元)	17.76
A 股一年内最高价(元)	18.63
A 股一年内最低价(元)	7.81
上证指数	2885
市净率	4.35
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)	51.15

#### 相关研究

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（2016.4.28）

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）

#### 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；
- 3) 公司收购金和矿业磨合进程慢于预期。

## 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。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

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  
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
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：

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：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn