

产量增长驱动成长，“全产业链+”战略促转型升级，维持公司“推荐”评级

投资要点：

1. 事件

金贵银业发布2016年半年报，公司2016年上半年实现营业收入35.75亿元，同比增长37.27%；实现归属于母公司股东净利润0.80亿元，同比增长10.88%；实现扣非后归属于母公司股东净利润0.98亿元，同比增长233.86%；实现每股收益0.16元，同比增长14.29%。

2. 我们的分析与判断

(1) 产销大规模放量驱动公司持续成长

报告期内，公司产量继续增长，其2016年上半年生产电银506.71吨，同比增长46.62%；生产电铅5.48万吨，同比增长11.16%；综合回收黄金797公斤，同比增长53.84%。产量的大幅释放，叠加受益于避险需求的提升白银、黄金、电铅的涨价趋势，促使公司白银、电铅、黄金销售收入分别同比增长89.43%、16.92%、62.39%。这造成公司上半年主营有色金属冶炼业务收入同比增长60.62%至35亿元。正是公司产量的不断提升，成为了驱动公司持续成长的核心动力，致使公司2016年上半年业绩同比增长10.88%

(2) 倾力落实“全产业链+”战略，打造全球领先白银产业龙头企业

报告期内，公司以白银为核心的“全产业链+”战略建设取得极大进展。上游方面，公司收购西藏金和矿业，将产业链延伸至上游铅锌矿的勘探、开采与选矿业务，大幅提升公司铅锌矿资源储量，锁定公司白银冶炼加工的原料资源，转型升级为有色金属资源+加工型企业，增强了公司综合竞争力。中游方面，公司继续扩充白银生产能力，IPO募投项目“白银技术升级技改工程”已完工投产，“5万吨/年铅冰铜渣资源综合利用”项目的一期工程火法富集系统已建成投产，二期工程湿法系统土建目前已经接近尾声，设备开始进场，预计也将在年内投产。此外，公司还启动定增项目建设“2000吨/年高纯银清洁提取扩建”、“3万吨/年二次锑资源综合利用”和“国家级企业技术中心”，项目一旦达产公司白银产能将大幅增长，公司白银核心竞争力将得到质的飞跃。下游方面，公司银制工艺品和银制日常消费品的白银精深加工生产线报告期内已完成设备安装调试；子公司“找金银网”上线，“互联网+”销售服务模式开启。公司白银全产业链齐头并进，而员工持股计划的适时推出，也将绑定公司所有者与管理者的利益，加速公司“全产业链+”战略的落实，推动公司由单纯白银冶炼加工生产商向全产业链都覆盖的白银综合服务商转型升级。

3. 投资建议

受益于全球风险偏好的下降、避险需求的提升，贵金属中线看涨，而白银的上涨beta将大于黄金，2016年年初以来，comex白银价格已上涨42.56%。公司上中下游齐头并进，打造以白银为核心的“全产业链+”战略，向全球领先的白银综合服务商转型升级。公司作为难得的贵金属成长股，将充分享受白银价格的上涨与产量的提升，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43x、29x，维持“推荐”评级。

金贵银业(002716.SZ)
推荐 维持评级

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 2016.8.12

A股收盘价(元)	26.79
A股一年内最高价(元)	29.00
A股一年内最低价(元)	7.79
上证指数	3050
市净率	6.82
总股本(亿股)	5.03
实际流通A股(亿股)	2.90
限售的流通A股(万股)	2.13
流通A股市值(亿元)	77.18

相关研究

收购矿山资源打造白银“全产业链+”战略，维持公司“推荐”评级(2016.6.20)

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) 公司定增项目进程不及预期。

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。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