

投资评级：买入(维持)

金贵银业(002716)

纾困基金到位，公司涅槃重生

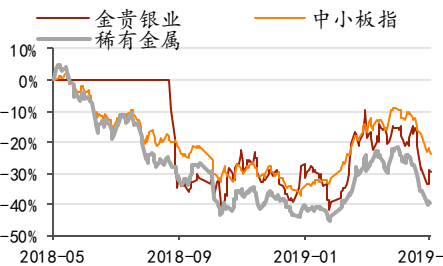
市场数据 2019-05-09

收盘价(元)	6.93
一年内最低/最高(元)	5.44/9.12
市盈率	72.7
市净率	1.78

基础数据

净资产收益率(%)	3.21
资产负债率(%)	68.5
总股本(亿股)	9.6

最近12月股价走势



联系信息

李帅华 分析师
SAC 证书编号: S0160518030001
lishuaihua@ctsec.com

相关报告

- 《002716-跟踪简报:内外环境齐改善,公司再上新台阶》 2019-03-10
- 《002716-事件点评:有望获工行支持,助力公司快速发展》 2019-01-08
- 《002716-深度报告:国资有望入场,缔造白银帝国》 2019-01-01

事件: 控股股东与农业银行股份有限公司郴州分行签署全面战略合作协议; 公司与农业银行股份有限公司郴州分行签署全面战略合作协议; 控股股东与长城资产管理股份有限公司湖南省分公司签署财务顾问协议。

- **长城资产、农业银行 41.7 亿元纾困基金到位，全面扶持公司发展。** 中国长城资产湖南分公司和中国农业银行郴州分行分别与金贵银业以及湖南金和贵矿业有限责任公司正式签署合作协议，合作资金高达 41.7 亿元。根据签订的财务顾问协议，中国长城资产湖南分公司将为金和贵矿业提供债务重组、资产重组、管理重组及常年综合财务顾问服务，包括首期出资 11.7 亿元帮助金和贵矿业完成矿业收购债务重组。这标志着中国长城资产湖南分公司为金贵银业及大股东纾困取得实质性突破，各项合作项目将全面落地实施，一揽子解决金贵银业大股东流动性资金困境，并帮助其恢复对金贵银业的融资担保能力。中国长城资产湖南分公司后续将进一步投入资金化解金贵银业大股东流动性困难。中国农业银行郴州分行将为金贵银业、金和贵矿业提供优质、优惠的全方位综合金融服务和支持，意向授信金额达 30 亿元，其中金贵银业、金和贵矿业各 15 亿元。
- **公司是国内白银龙头，布局全产业链，缔造白银帝国。** 公司成立于 2004 年，主营业务以白银冶炼和深加工为主，已基本形成富含银的铅精矿—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+”的产业链体系，2019 年白银产量有望达到 2000 吨，居全国第一，约占全国 10%，约占全球 7%。
- **上游不断收购矿山，提高原料自给率。** 公司分别在 2016 和 2017 年收购西藏金和矿业和俊龙矿业，增强了公司银铅等原料自给率。2018 年 5 月公司公告拟收购赤峰宇邦矿业 65% 股权，宇邦矿业旗下的双尖子山银铅锌矿银储量超过 1.8 万吨，是目前亚洲第一大银矿，如果收购成功，公司盈利能力将呈现几何级数的提升。
- **盈利预测与评级。** 考虑到美国经济边际放缓，贵金属价格走高是大概率事件，维持公司买入评级，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.56 和 0.66 元，对应 PE 为 16.3、12.3 和 10.5 倍。

风险提示：金属价格不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	11,302	10,657	13,385	15,246	16,771
增长率	43.9%	-5.7%	25.6%	13.9%	10.0%
归属母公司股东净利润(百万)	253	118	407	540	634
增长率	75.4%	-53.3%	244.0%	32.4%	17.5%
每股收益(元)	0.26	0.12	0.42	0.56	0.66
市盈率(倍)	26.3	56.2	16.3	12.3	10.5

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,302	10,657	13,385	15,246	16,771	成长性					
减: 营业成本	10,516	9,807	12,406	14,143	15,557	营业收入增长率	43.9%	-5.7%	25.6%	13.9%	10.0%
营业税费	36	27	34	39	43	营业利润增长率	109.5%	-42.4%	238.5%	32.4%	17.5%
销售费用	9	9	9	9	10	净利润增长率	75.4%	-53.3%	244.0%	32.4%	17.5%
管理费用	164	157	165	173	182	EBITDA 增长率	30.6%	14.7%	20.2%	13.8%	10.9%
财务费用	285	338	169	85	42	EBIT 增长率	30.3%	12.6%	21.4%	14.4%	11.0%
资产减值损失	7	117	-	-	-	NOPLAT 增长率	26.6%	-26.2%	52.5%	13.0%	10.5%
加: 公允价值变动收益	-4	104	-	-	-	投资资本增长率	21.7%	16.9%	8.6%	12.2%	9.4%
投资和汇兑收益	-2	-8	-	-	-	净资产增长率	61.5%	-2.3%	8.2%	13.5%	14.5%
营业利润	309	178	602	797	937	利润率					
加: 营业外净收支	-20	-3	-	-	-	毛利率	7.0%	8.0%	7.3%	7.2%	7.2%
利润总额	288	175	602	797	937	营业利润率	2.7%	1.7%	4.5%	5.2%	5.6%
减: 所得税	31	42	146	193	227	净利润率	2.2%	1.1%	3.0%	3.5%	3.8%
净利润	253	118	407	540	634	EBITDA/营业收入	6.0%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
						EBIT/营业收入	5.0%	6.0%	5.8%	5.8%	5.8%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	2,061	1,446	1,667	229	233	固定资产周转天数	37	45	36	33	31
交易性金融资产	0	-	0	0	0	流动营业资本周转天数	84	107	98	94	98
应收帐款	103	14	96	105	109	流动资产周转天数	202	267	234	192	181
应收票据	-	250	52	79	117	应收帐款周转天数	3	2	1	2	2
预付帐款	692	2,439	1,248	1,521	1,907	存货周转天数	119	142	130	128	130
存货	3,880	4,503	5,188	5,663	6,462	总资产周转天数	277	360	311	264	251
其他流动资产	100	300	179	193	224	投资资本周转天数	148	187	167	162	163
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.2%	3.2%	10.3%	12.2%	12.7%
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROA	2.7%	1.1%	4.0%	5.5%	5.7%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	12.7%	7.7%	10.0%	10.4%	10.3%
固定资产	1,364	1,312	1,371	1,413	1,437	费用率					
在建工程	74	154	209	276	359	销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
无形资产	1,201	1,257	1,237	1,217	1,196	管理费用率	1.4%	1.5%	1.2%	1.1%	1.1%
其他非流动资产	101	45	62	58	40	财务费用率	2.5%	3.2%	1.3%	0.6%	0.3%
资产总额	9,576	11,720	11,415	10,971	12,426	三费/营业收入	4.1%	4.7%	2.6%	1.8%	1.4%
短期债务	851	1,193	1,193	1,193	1,193	偿债能力					
应付帐款	452	404	516	427	660	资产负债率	60.5%	68.5%	64.9%	58.6%	58.2%
应付票据	412	1,618	981	1,067	1,338	负债权益比	152.9%	217.0%	185.2%	141.5%	139.0%
其他流动负债	1,611	3,512	2,467	2,749	3,176	流动比率	2.06	1.33	1.64	1.43	1.42
长期借款	757	455	1,108	908	758	速动比率	0.89	0.66	0.63	0.39	0.41
其他非流动负债	1,706	841	1,149	85	102	利息保障倍数	1.98	1.88	4.56	10.43	23.16
负债总额	5,790	8,022	7,413	6,429	7,227	分红指标					
少数股东权益	250	-	49	113	189	DPS(元)	0.06	-	0.06	0.07	0.06
股本	565	960	960	960	960	分红比率	22.3%	0.0%	13.2%	11.8%	8.4%
留存收益	2,897	2,640	2,993	3,469	4,050	股息收益率	0.8%	0.0%	0.8%	1.0%	0.8%
股东权益	3,786	3,697	4,002	4,543	5,199	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.26	0.12	0.42	0.56	0.66
净利润	258	133	407	540	634	BVPS(元)	3.68	3.85	4.12	4.61	5.22
加: 折旧和摊销	121	147	160	178	196	PE(X)	26.3	56.2	16.3	12.3	10.5
资产减值准备	7	117	-	-	-	PB(X)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3
公允价值变动损失	4	-104	-	-	-	P/FCF	-14.3	-14.4	17.9	-4.7	-1,026.2
财务费用	283	330	169	85	42	P/S	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
投资收益	2	8	-	-	-	EV/EBITDA	8.1	11.5	9.8	9.0	8.2
少数股东损益	4	14	49	64	76	CAGR(%)	32.9%	74.9%	47.3%	32.9%	74.9%
营运资金的变动	-403	-471	-559	-583	-441	PEG	0.8	0.7	0.3	0.4	0.1
经营活动产生现金流量	379	-54	226	284	508	ROIC/WACC	1.1	0.6	0.8	0.9	0.9
投资活动产生现金流量	-719	-478	-162	-413	-452	REP	1.0	2.4	1.7	1.5	1.4
融资活动产生现金流量	775	-174	157	-1,310	-52						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。