

2014年01月09日
证券研究报告·公司研究·机械设备

建议询价区间
33.25元~39.90元



汇金股份(300368)新股分析报告

国内金融自动化设备领域的领先企业

投资要点

- **国内金融自动化设备的领先企业。**公司主营业务为金融机具的研发、生产、销售及服务,拥有全自动捆钞机和全自动装订机等金融机具的设计制造能力,主要产品包括系列捆钞机和装订机、人民币反假宣传工作站、清分机以及点验钞机等。公司根据我国商业银行货币现钞和票据自动化处理的业务流程,紧紧围绕“现金处理设备”产业链,研发生产“点验、清分、捆扎、装订”等四大系列产品,组建了涵盖全国各地的售后服务网络,形成“产品+服务”的“一网四线”业务格局。其中,全自动捆钞机和全自动装订机构成了公司的核心产品,具有明显的竞争优势。
- **捆扎系列产品稳定增长,新产品形成新增点。**公司自设立以来始终专注于纸币智能捆扎技术的持续研发,捆扎产品对收入和毛利贡献最大,未来捆扎系列产品的优势地位仍将保持,将保持稳定增长态势。2008年公司开始自主研发胶管装订机,拓展与“票据流”相关的办公自动化领域,并通过收购南京亚润迅速扩大市场份额,将保持快速增长势头。公司还积极布局人民币反假宣传工作站、自助票据机、自助回单机、智能防护仓、发卡机、综合信息发布系统、印控机和塑封包装机等新产品,并通过代理日本光荣的清分机服务业务切入到纸币清分机市场,形成了新的收入增长点。随着装新产品收入的增加,捆扎产品收入占比已经从2009年的88.1%下降到2013年上半年的59.38%,装订系统、人民币反假工作站和服务的收入已经占到22.65%、6.42%和7.92%。
- **募投项目突破产能瓶颈。**公司募集资金用于投资捆“扎设备工程建设项目”、“装订机工程建设项目”和“人民币反假宣传工作站工程建设项目”,总投资约2.1亿元,使用募集资金约1.9亿元。募投项目主要用来解决制约公司业绩增长的产能瓶颈问题,实现规模的迅速扩大。募投项目达产后,公司捆扎设备的生产能力由6000台增至13000台,装订机的生产能力由13000台增至63000台,人民币反假宣传工作站新增产能4000台。
- **投资建议。**估算2013年、2014年和2015年每股收益0.97元、1.33元和1.82元。给予公司2014年25~30倍市盈率,合理价格为33.25元~39.90元,建议按下限询价。风险提示:公司产能扩张后销售不达预期的风险等。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	194.42	211.14	325.16	500.75
增长率	19%	9%	54%	54%
归属母公司净利润(百万元)	54.91	64.47	88.92	121.72
增长率	21%	17%	38%	37%
每股收益EPS(元)	0.823	0.97	1.33	1.82
PE	48.10	40.97	29.70	21.70
PB	10.27	2.70	2.50	2.26

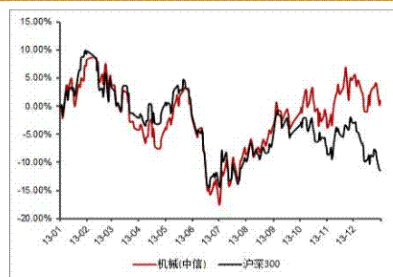
数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 庞琳琳
执业证号: S1250513070002
电话: 010-57631198
邮箱: pll@swsc.com.cn

研究助理: 唐静
电话: 023-67898837
邮箱: tjing@swsc.com.cn

所属行业市场表现



数据来源: 西南证券

本次发行情况

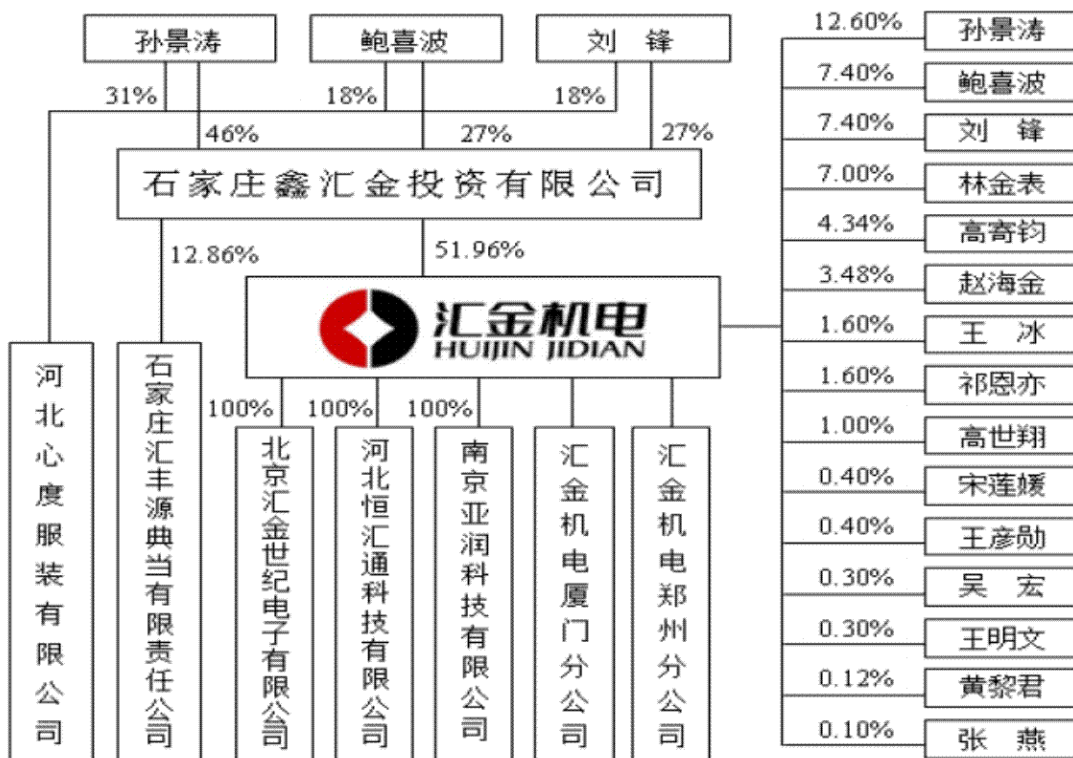
发行前总股本(万股)	5000
本次发行(万股)	1670
发行后总股本(万股)	6670
2012年每股收益(摊薄后)(元)	0.82
2012年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	0.82

主要指标(2012年)

每股净资产(元)	5.15
毛利率(%)	54.29
流动比率(倍)	3.84
速动比率(倍)	3.43
应收账款周转率(次)	6.13
资产负债率(合并报表)(%)	19.98
净资产收益率(加权平均)(%)	23.89

相关研究

图 1：公司股权和业务结构图



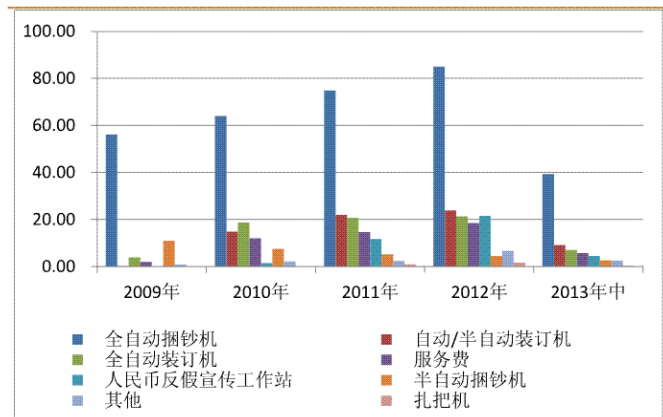
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 2：公司“一网四线”的业务布局



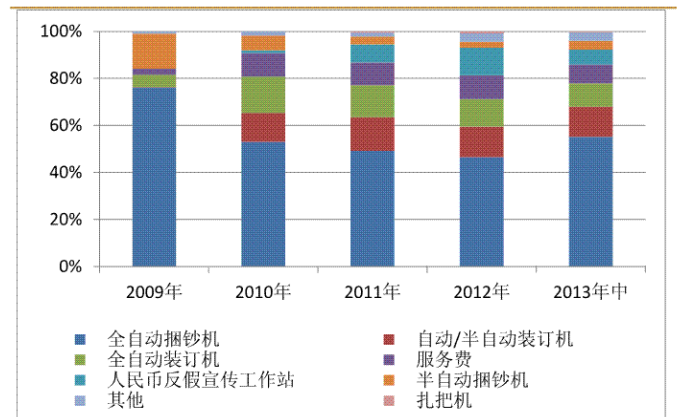
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 3：公司主营业务分产品收入情况



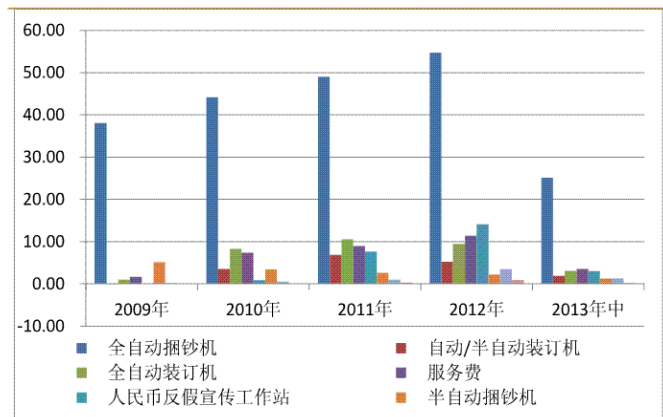
数据来源：公司公告，西南证券

图 4：公司主营业务分产品收入结构



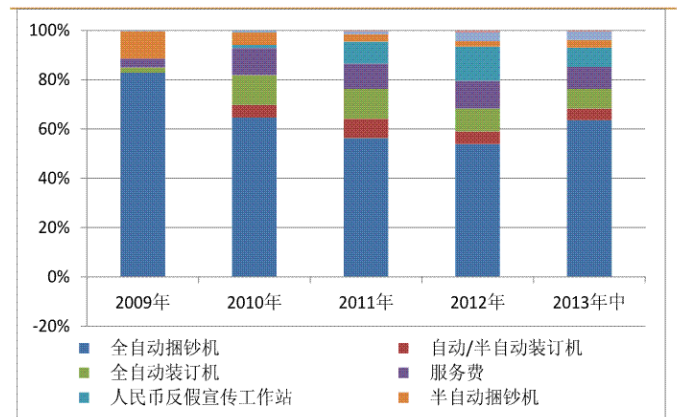
数据来源：公司公告，西南证券

图 5：公司主营业务分产品毛利情况



数据来源：公司公告，西南证券

图 6：公司主营业务分产品毛利结构



数据来源：公司公告，西南证券

表 1：公司首发上市募投项目简况

序号	项目名称	项目总投资（万元）	建设期（月）
1	捆扎设备工程建设项目	7220	18
2	装订机工程建设项目	9380	18
3	人民币反假宣传工作站工程建设项目	4600	18
	合计：	21200	

数据来源：公司公告，西南证券

表 2: 盈利预测

资产负债表					主要财务比率				
单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	117.66	760.87	768.61	805.16	营业收入	194.42	211.14	325.16	500.75
应收和预付款项	42.32	43.43	90.00	116.01	增长率 (%)	19%	9%	54%	54%
存货	20.23	27.10	51.99	72.20	归属母公司股东净利润	54.91	64.47	88.92	121.72
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率 (%)	21%	17%	38%	37%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (EPS)	0.823	0.97	1.33	1.82
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.97	0.30	0.71	0.73
固定资产和在建工程	82.58	130.70	183.28	202.85	销售毛利率	0.54	0.53	0.49	0.48
无形资产和开发支出	45.69	44.70	43.70	42.70	销售净利率	0.28	0.31	0.27	0.24
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 (ROE)	0.21	0.07	0.08	0.10
资产总计	308.49	1006.79	1137.58	1238.93	投入资本回报率 (ROIC)	0.31	0.27	0.25	0.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率 (P/E)	48.10	40.97	29.70	21.70
应付和预收款项	33.78	12.74	63.49	55.30	市净率 (P/B)	10.27	2.70	2.50	2.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润表				
其他负债	17.44	17.44	17.44	17.44	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
负债合计	51.22	30.18	80.94	72.74	营业收入	194.42	211.14	325.16	500.75
股本	50.00	66.70	66.70	66.70	减: 营业成本	88.87	99.24	165.83	260.39
资本公积	33.31	677.93	677.93	677.93	营业税金及附加	3.28	3.57	5.49	8.46
留存收益	173.96	231.98	312.01	421.56	营业费用	25.50	26.39	40.65	61.09
归属母公司股东权益	257.27	976.61	1056.64	1166.18	管理费用	24.47	25.34	38.37	58.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-1.41	-14.23	-24.79	-25.47
股东权益合计	257.27	976.61	1056.64	1166.18	资产减值损失	0.81	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益合计	308.49	1006.79	1137.58	1238.93	加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
					公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
					营业利润	52.90	70.84	99.61	138.20
					加: 其他非经营损益	1.51	0.00	0.00	0.00
现金流量表					利润总额	63.38	75.84	104.61	143.20
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	减: 所得税	8.47	11.38	15.69	21.48
经营性现金净流量	64.37	19.81	47.52	48.90	净利润	54.91	64.47	88.92	121.72
投资性现金净流量	-34.88	-45.75	-55.75	-25.75	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	0.00	669.15	15.96	13.40	归属母公司股东净利润	54.91	64.47	88.92	121.72
现金流量净额	29.50	643.21	7.73	36.55					

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn