

## 业务快速增长，未来持续成长可期

### ——汇金股份（300368.SZ）点评报告

#### 投资要点：

## 1. 事件

公司昨日晚间公告：

2015 年年报：营业收入达 508,923,077.36 元，同比增长 66.87%；归属于上市公司股东的净利润 53,362,089.46，同比增长 17.77%。

2016 年一季度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润亏损 1,170 万元至 900 万元之间，上年同期亏损 774.34 万元。

## 2. 我们的分析与判断

### （一）、营收快速增长主要系外延并表和新产品销售所致

2015 公司营业收入增长主要原因系外延新增控股子公司并表和内生新产品销售收入增长。1) 公司在 2014 年通过外延控股棠棣信息 51%股权；2015 年收购北辰德 55%股权。2015 年年报合并了棠棣信息全年业绩以及北辰德部分业绩。业绩承诺棠棣信息 2015 年为 2,200 万元，北辰德为 3,750 万元；实际业绩棠棣信息为 2015 年为 2,521.69 万元，北辰德为 3,901.55 万元。2) 从分产品的角度来看，捆扎设备、装订设备、自助系列、软件开发服务及销售、其它分别同比增长了 0.14%、13.71%、90.95%、193.07%、76.58%，其中自主系列设备增长主要原因是主要原因是公司完成收购北辰德科技，合并范围增加，同时公司加大自助系列产品的推广销售，本期自助系列产品产销存数量都大幅增加；软件开发服务及销售主要是源于棠棣信息软件业务全年并表和北辰德软件业务并表；其他产品的增长主要系新版人民币发行，公司点钞机等其他产品销量大幅增长。2016 年一季度业绩预告业绩属正常范围，北辰德并表与公司传统业务属于同一行业，都具有季节性，一季度为销售淡季，且部分产品尚未收款。

### （二）、费用增速可控，毛利率预计将趋于稳定

## 汇金股份（300368.SZ）

**推荐** 维持评级

#### 分析师

沈海兵

☎：(8621) 2025 2609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

联系人：

田杰华

☎：(8621) 2025 7805

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

#### 市场数据 时间 2016-3-22

A 股收盘价(元)	37.43
A 股一年内最高价(元)	57.30
A 股一年内最低价(元)	13.32
上证指数	2999.36
市净率	10.32
总股本(亿股)	2.72
实际流通 A 股(亿股)	0.76
限售的流通 A 股(亿股)	1.96
流通 A 股市值(亿元)	102

#### 相关研究

《汇金股份（300368）：银行 IT 业务进入拐点，战略转型加速推进》2015-12-7

《汇金股份（300368）：专设子公司，社区 O2O 迈出重要一步》2015-12-10

报告期内销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长 59.96%、122.78%、627.86%。其中销售费用增长的主要原因为公司对棠棣信息、北辰德等并表范围增加，以及销售增加计提的售后服务费用随之增加；管理费用增长主要在一是合并范围增加，二是公司加大研发力度，2015 年研发费用投入为 39,370,964.28 元，同比增加 120.38%，占营业收入比例为 7.74%，而 2014 年研发费用占营业收入比例为 5.86%；财务费用增长的原因为银行借款导致借款利息增加。我们认为，公司销售费用同比增长相对于营收的增长，在可控范围之内；管理费用的增长，随着新产品研发完成，预计将趋于稳定；财务费用方面，公司前期公告定增项目，其中部分自己将补充流动资金，目前正在审批进程当中，预计未来财务费用增长将会缓解。

2015 年公司产品整体的毛利率为 46.25%，而 2014 年公司产品毛利率为 44.36%，产品整体毛利率的提升主要源自自主产品系列的毛利率提升。在占公司营业收入或营业利润 10%以上的行业、产品或地区情况统计中，捆扎设备毛利率同比下降 3.91%，自助系列毛利率同比增长 7.83%，软件开发服务及销售毛利率 9.22%。我们认为，尽管传统产品有所下降，但随着公司新产品不断上市毛利率相对较高，形成有效抵冲，预计未来毛利率将维持在 44%-50%之间。

### (三)、内生与外延驱动，预计将推动业绩快速增长

公司坚持“高端制造业”和“互联网金融”的战略定位，通过自主发展和资本并购手段并举，逐步将公司打造为自主研发、生产、销售、服务的软硬件一体创新型高科技企业，向“银行整体解决方案提供商”转型。

2015 年公司研发投入了现金物流管理技术的研究与应用项目、柜台现金业务自动化设备的开发项目。微型现钞处理中心产品于 2015 年底完成功能验收，并通过河北省科学技术成果鉴定，鉴定结果为国内领先；2015 年已经完成了多券别快速存款机、柜员存取款循环机两款设备的研发，并已进入小批量生产销售阶段，该两种产品分别于 2015 年底通过河北省科学技术成果鉴定，鉴定结果均为国内领先。

我们认为，公司战略定位目标清晰，看好公司未来的业务大布局，通过战略外延和内生新产品双轮驱动，预计将推动公司业绩持续快速增长。

## 3. 投资建议

营收快速增长主要系外延并表和新产品销售所致；费用增速可控，毛利率预计将趋于稳定；内生与外延驱动，预计将推动业绩快速增长。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.45 元、0.68 元和 0.97 元，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

业务进展不及预期；竞争加剧。

**主要财务指标**

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	509	1,248	1,959	2,818
增长率（%）	66.87%	145.19%	56.97%	43.85%
归属母公司股东净利润（百万元）	53	123	185	264
增长率（%）	17.78%	132.08%	50.41%	42.70%
每股收益（元）	0.19	0.45	0.68	0.97
PE	192.09	82.77	55.03	38.56

## 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。

**沈海兵，计算机行业证券分析师。**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证券投资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。

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 26 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：高兴 83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)