

一季度业绩体现季节性特征，全年增长无忧

——汇金股份 (300368. SZ) 一季报点评

1. 事件

公司4月26日公布一季报：营业收入72,702,155.35元，同比增长14.15%；归属上市公司股东净利润-9,422,672.06，同比亏损增加21.69%。

2. 我们的分析与判断

(一)、营业收入增长平稳，业务季节性特征明显

2016年一季报营业收入同比增长14.15%，2015年同期营业收入同比增长为92.52%，产生此差距的原因为2014年公司刚上市基础较小，2015年一季度并表了棠棣科技，导致去年一季度同比增速较大；今年一季度，公司虽然并表了北辰德，但是由于公司传统主业和北辰德客户主要为银行客户，一季度发货较多而收入确认相对较少，棠棣信息客户为银行、第三方支付等，面临同样类似的问题。今年一季度收入增长14.15%，比较明显体现了公司业务季节性特征。而公司业务的季节性特征也可以通过2014年的数据得到验证，2014年一季度公司营业收入同比增速为23.08%。

从毛利率方面来看，公司2016年一季度毛利率为38.28%，而去年全面的毛利率为46.25%，今年并表的子公司北辰德硬件产品的毛利率为在通常40%以上，软件毛利率则更高，棠棣科技一季度应仍以软件为主毛利率相对较高，相比之下，2016年一季度毛利率为38.28%的原因应当为公司传统产品中部分产品如装订机受季节性因素较小，而其他产品季节性因素原因而一季度为淡季，因此，综合起来看一季度38.28%的毛利率是属于正常情况，再次体现了公司业务的季节性特征。

(二)、费用增长、营业外收入增加系主要系控股子公司北辰德并表所致

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	2016-4-26
A股收盘价(元)		43.96
A股一年内最高价(元)		61.90
A股一年内最低价(元)		13.32
上证指数		2964.70
市净率		11.59
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)		33.10

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
《汇金股份 (300368) 点评报告：业务快速增长，未来持续成长可期》2016-03-23

一季度销售费用增加 80.84%，一季报披露销售费用增长原因为合并范围增加导致合并报表销售费用增加，以及公司加大新产品推广力度所致；我们认为，根据北辰德的业务规模，两个因素中应以合并报表导致销售费用增长原因为主。管理费用增加 48.96%，主要原因是合并范围增加导致合并报表管理费用增加。

营业外收入增加 2857.24%，公司一季报披露主要是因为合并范围增加导致合并报表营业外收入中的政府补助（增值税即征即退）增加。我们认为，应该为北辰德增值税返还，这在税费返还一项数据中得到了验证，一季度税费返还增加 853.28%，主要原因是本期子公司深圳市北辰德科技股份有限公司收到增值税即征即退所致。

（三）、传统主业与北辰德、棠棣业务持续推进，预计全年增长无忧

公司传统主业方面，2015 年研发为 2016 年储备了新产品。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。鉴于公司的研发投入，我们看好公司更多新产品推出的能力。综合来看，旧产品更新换代和新产品不断推出，将会带来公司传统主业较快增长。

两大外延并购的控股子公司棠棣科技（控股 51%）和北辰德（控股 55%），预计 2016 年业务将会呈现爆发式增长。棠棣信息推出智能机器人、智慧社区智能终端产品等；北辰德是 VTS 龙头企业，当前银行网点轻型化、智能化、自主化转型是大势所趋，农行、工行、建行等大行，以及众多中小银行纷纷进行在推进网点转型（特别是农行 2015 年就在全行推广 VTS），北辰德具备业务、技术等各方面综合领先优势，我们看好北辰德更多新的软硬件产品的推出，综合内因和外因来看，北辰德业务后续几年将会呈现爆发式增长。

综上所述，公司传统业务和两大控股子公司棠棣科技、北辰德业务持续推进，全年增长无忧。

3. 投资建议

营业收入增长平稳，业务季节性特征明显；费用增长、营业外收入增加系主要系控股子公司北辰德并表所致；传统主业与北辰德、棠棣业务持续推进，预计全年增长无忧。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

数据来源: wind, 银河证券研究部

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

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: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

海外机构: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn