



中报业绩受阻，全年预计稳步增长

——汇金股份 (300368. SZ) 中报点评

1. 事件

公司8月17日晚间公布半年报：公司实现营业收入14,931.51万元，同比增长1.69%；实现归属于上市公司股东的净利润-1,519.22万元。

2. 我们的分析与判断

(一)、营收总体保持平稳，中报亏损主要系业务季节性特征、子公司下游软件项目同比减少、下游采购阶段性变化及收入确认等因素影响

2016年中报营收同比增长1.69%，2015年同期营业收入同比增长为94.60%，产生此差距的原因为2014年公司刚上市基础较小，2015年中报并表了棠棣科技，导致去年中报同比增速较大；今年上半年，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，我们通过对银行业IT采购及收入确认等多方面进行分析，主要受下游采购阶段性的方式、营改增影响，上半年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；另外，通过对下游银行IT草根调研，棠棣科技今年上半年软件项目同比减少，而新业务智能机器人、社区O2O项目等尚处于投入和推广阶段，目前尚未产生业绩。受上述业务季节性特征、子公司下游软件项目同比减少、下游采购阶段性方式及收入确认等因素影响而导致中报业绩亏损。

从业务分拆来看，捆扎设备同比下降36.87%、装订设备同比下降23.87%，这两项属于公司传统产品，主要受下游采购阶段性特点和季节性因素影响所致。自助系列同比增长69.82%，我们认为应当包含了公司传统自主系列产品和控股子公司北辰德VTS等自主系列产品并表。软件开发服务及销售同比下降60.31%，我们认为主要应当为子公司棠棣信息在下游银行业项目的减少所致。其它产品同比增长37.29%，我们认为这其中应当包含不能归类为传统捆扎、张鼎和自助系列的部分新产品。

汇金股份 (300368. SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

沈海兵

✉: (8621) 2025 2609
✉: shenhaibing@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130514060002

特此鸣谢：

田杰华

✉: (8621) 2025 7805
✉: tianjehua@chinastock.com.cn

市场数据	时间	2016-8-17
A股收盘价(元)		26.11
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		3109.56
市净率		13.75
总股本(亿股)		5.44
实际流通A股(亿股)		1.61
限售的流通A股(亿股)		3.83
流通A股市值(亿元)		41.08

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
《汇金股份 (300368) 一季报点评报告：一季度业绩体现季节性特征，全年增长无忧》
2016-04-27

(二)、费用增长主要系合并报表、人员费用增加、研发投入和新产品推广及费用摊销等原因所致，毛利率与去年同期基本相当

据申报披露，销售费用同比增长 67.64%，主要系合并范围增加；人员费用增加及加大新产品推广力度相应销售费用增加；管理费用同比增长 55.85%，主要系合并范围增加，人员费用、研发费用及折旧摊销费用增加所致。

公司产品毛利率总体为 37.67%，与去年同期 38.01% 基本相当。从产品分拆的毛利率来看，捆扎设备、装订设备、自助系列、软件开发服务及销售、其它产品分别相比上年同期增减为 0.02%、-1.42%、26.05%、-9.43%、-4.59%。其中自主系列毛利率同比增加 26.05% 的主要原因应当为并表北辰德 VTS 产品系列，VTS 产品系列毛利率相比公司传统自助系列产品较高。

(三)、业务持续推进，预计三季度开始业绩将转亏为赢，全年业绩预计稳步增长

公司传统业务各个系列产品销售以及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%）业务持续推进，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。我们预计三季度开始公司业绩将转亏为赢，今年全年仍然将实现稳步增长。

3. 投资建议

营收总体保持平稳，申报亏损主要系业务季节性特征、子公司下游软件项目同比减少、下游采购阶段性变化及收入确认等因素影响；费用增长主要系合并报表、人员费用增加、研发投入和新产品推广及费用摊销等原因所致，毛利率与去年同期基本相当；业务持续推进，预计三季度开始业绩将转亏为赢，全年业绩预计稳步增长。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.45 元、0.68 元和 0.97 元，予以“谨慎推荐”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
利润 (百万元)				
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：公司公告，中国银河证券研究部

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。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

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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn