

古鳌科技 (300551)

公司研究/调研报告

清分机再中标，海内外市场稳步推进

——古鳌科技 (300551) 调研报告

调研报告/计算机行业

2017年07月03日

一、事件概述

近期我们对公司进行了调研，对公司的业务和未来战略发展进行了详尽的了解，公司产品在点验钞机、清分机，以及一体机等领域具备领先优势。

二、分析与判断

➤ 金融机具领跑者

公司是点验钞机、清分机等金融机具的领先企业之一，是从事金融机具的研发、生产、销售与服务为一体的综合性高新技术企业，产品包括点验钞机、清分机、扎把机、一体机等。2016年上半年清分机和点验钞机贡献了公司88%的收入和86%的毛利。公司已经成功成为中农工建交等国内各大商业银行的供应商，产品远销欧美、东南亚等地区。

公司近两年主要是由于近年公司加大了对研发的投入，增加了营销网络的建设，导致公司管理费用和销售费用较前一年有所增加，而销售收入增幅并不大。

➤ 两度拿标书，逐步扩大市场份额

清分机市场行业竞争激烈，产品价格持续下滑，但公司清分机系列产品仍然继续入围中标。2017年5月，公司收到南京银行中标通知书，确定公司为3种类型人民币纸币清分机的入围供应商；收到上海银行中标通知书，确定公司为两种小型清分机及一种中型清分机的入围单位。同时，公司着力拓展县级市场，努力扩大市场份额。

➤ 把握时机，新版百元纸币开启设备更新周期

2017年下半年清分机、点验钞机等金融机具将处于上升周期，我们认为原因有二：其一金融机具具有3-5年使用期限，考虑到上一个银行业固定资产投资的高峰点出现在2013年，故更换高峰或从2017年起开始出现。其二2015年央行开始发行新版百元纸币，使得银行设备采购需求后移，加上新版纸币识别带来的更新需求，将催生1-2年的小更新潮。

➤ 保持研发投入，催生新产品

公司研发投入每年保持10%以上，未来两三年要在清分机和点钞机的基础上发展一体机，CRS，中后台软件系统等。目前CRS存取一体机和ATM都处在测试阶段，部分智能现金处理设备已经开始销售。我们预计智能现金处理设备问世后将对市场占有产生积极影响，未来公司还将继续研发高精尖的产品去满足各类客户的需求。

➤ 积极开拓海外市场，营业收入占比提升

公司已经取得海外市场开拓资质，目前积极向海外发力。去年已在印度设立办事处，在西班牙销售上千台机器，今年拓展的国家主要有南非、西班牙、印度和西班牙。因此我们认为，2017年海外营业收入预计达2000万以上，较2016年增长50-60%左右。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2017-2019年营业收入分别为3.4亿、4.2亿和5.3亿，净利润分别为4600万、5900万和6800万，对应的EPS分别为0.62、0.8元和0.92元。根据公司目前股价，PE分别为57.8X、45X和39.2X。公司的清分机、点验钞机，以及其他自

谨慎推荐 首次评级

合理估值：40.3-43.4元

交易数据 2017-6-30

收盘价(元)	37.32
近12个月最高/最低(元)	109.78/16.45
总股本(百万股)	73.36
流通股本(百万股)	18.36
流通股比例(%)	25.03%
总市值(亿元)	27.38
流通市值(亿元)	6.85

该股与沪深300走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：(8610) 85127506
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004
电话：(8610) 85127532
邮箱：huxing@mszq.com

相关研究

助设备产品有望在未来两三年高速增长。我们认为公司2017年的合理估值区间为65-70倍，对应公司2017年合理估值为40.3-43.4元，首次覆盖给予“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

1) 海外市场风险；2) 重大技术风险；3) 成长性板块不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	263	340	420	532
增长率 (%)	1.9%	29.3%	23.7%	26.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	38	46	59	68
增长率 (%)	-25.0%	20.5%	28.4%	14.8%
每股收益 (元)	0.52	0.62	0.80	0.92
PE (现价)	69.6	57.8	45.0	39.2
PB	1.4	1.3	1.2	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	263	340	420	532
减：营业成本	137	181	218	279
营业税金及附加	3	4	4	6
销售费用	44	57	71	90
管理费用	49	63	78	99
财务费用	(1)	(6)	(7)	(8)
资产减值损失	4	4	4	4
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	27	36	51	62
加：营业外收支净额	14	18	18	18
三、利润总额	41	54	69	79
减：所得税费用	3	8	10	12
四、净利润	38	46	59	68
归属于母公司的利润	38	46	59	68
五、基本每股收益 (元)	0.52	0.62	0.80	0.92

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	51.59	44.73	35.59	30.95
成长能力：				
营业收入同比	1.94%	29.26%	23.66%	26.62%
营业利润同比	-11.7%	23.5%	42.4%	20.0%
净利润同比	-25.0%	20.5%	28.4%	14.8%
营运能力：				
应收账款周转率	1.88	1.84	1.94	1.82
存货周转率	1.09	0.88	1.13	0.88
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	48.0%	46.8%	48.1%	47.5%
净利率	14.5%	13.5%	14.0%	12.7%
总资产净利率 ROA	6.3%	6.6%	8.4%	7.7%
净资产收益率 ROE	7.4%	8.2%	9.5%	9.8%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	4.45	3.78	5.48	3.45
资产负债率	23.2%	27.0%	19.7%	29.8%
长期借款/总负债	35.3%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.52	0.62	0.80	0.92
每股经营现金流量	(0.53)	0.11	(0.40)	(0.25)
每股净资产	7.01	7.63	8.43	9.35

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	229	201	192	193
应收票据	0	102	119	161
应收账款	140	83	98	131
预付账款	13	18	19	28
其他应收款	5	9	9	14
存货	125	206	193	318
其他流动资产	85	85	85	85
流动资产合计	598	704	715	930
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	48	40	32	25
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	6	6	5
其他非流动资产	17	17	17	17
非流动资产合计	72	64	55	47
资产总计	670	767	770	977
短期借款	55	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	66.96	168.55	115.22	248.22
预收账款	3	8	5	12
其他应付款	8	5	12	0
应交税费	14	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	134	186	130	270
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	156	208	152	291
股本	73	73	73	73
资本公积	229	229	229	229
留存收益	211	257	316	383
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
所有者权益合计	514	560	619	686
负债和股东权益合计	670	767	770	977

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
	(39)	8	(29)	(18)
经营活动现金流量	(109)	15	15	15
投资活动现金流量	244	(52)	4	4
筹资活动现金流量	97	(28)	(10)	1

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡星，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。