

古鳌科技 (300551)

公司研究/简评报告

清分机、捆钞机连中两标，业务保持高景气

简评报告/计算机行业

2017年07月11日

一、事件概述

公司于7月10日发布公告，称与邮储签订了“2016年纸币清分机设备采购框架协议”，合同金额为8,863,051.00元。此外，公司宣布收到广州银行股份有限公司办公室发出的《中标通知书》，成为广州银行半自动捆钞机、全自动传票装订机的入围供应商。

二、分析与判断

➤ 公司业务接连中标，业务增长持续领跑

邮储订单的收入体量预计公司2016年收入总额的3.37%，若合同按约定的进度顺利完成，将对公司2017年度的经营业绩产生积极影响。同日，公司宣布中标广州银行半自动捆钞机、全自动传票装订机的供应业务。公司近期在市场中表现优异，相继中标南京银行、上海银行、邮政储蓄银行以及广州业务，接连中标巨额订单。我们认为，古鳌科技在2017年上半年订单较为充足，全年业绩有增长，未来表现可期。

➤ 技术与市场优势，助力公司领先金融设备行业

公司是从事金融设备的研发、生产、销售与服务为一体的综合性高新技术企业，是我国金融设备产品的专业服务商。凭着先进优质的产品 and 上乘的售后服务，公司已成功成为工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行、招商银行、民生银行、中信银行、光大银行、浦发银行等国内各大商业银行的供应商。“古鳌”产品不仅畅销国内金融市场，还深受海外客户的青睐，远销欧美、东南亚等地区。通过多年来的自主创新与吸收引进，公司多方面的技术已经达到国际先进水平。我们认为，古鳌科技有望凭借自身的技术优势持续在行业中保持较为领先的地位。

➤ 行业迎来季节性周期变动，公司业绩受到波动

古鳌科技2017年上半年业绩报告显示，归母净利润比上年同期下降134.26%-154.82%。此次业绩变动主要原因为1)受公司大客户采购启动时间推迟影响导致上半年收入低于预期。2)受行业季节性周期变动影响。3)公司为适应市场变化持续加大研发投入，导致成本增高。我们认为，虽然上半年业绩不达预期，但是由于银行等金融机构的采购模式具有很强的季节性，此次并不能作为预测全年业绩情况的主要参考。反观公司Q1实现营收34,500万元，同比增长3.29%，可看出公司业绩仍有发展潜力。

➤ 高研发投入带动技术创新，进一步优化生产降低成本

公司一直以来都高度重视研发创新工作，时刻关注行业发展动向，不断追踪和吸收国内外最新技术，为产品的不断升级和创新提供强有力支撑。公司目前已累计获得78项发明专利、59项计算机软件著作权、304项实用新型专利和41项外观设计专利。在行业内具有较为明显的技术优势。公司的科技研发工作有助于提高生产线利用率，降低生产制造成本。2016年度，公司研发投入3,189.09万元，较上年同期增加31.77%。根据公司的战略部署，公司在2017年将会持续加大研发投入，进一步提升公司研发水平和核心竞争力。

三、投资建议与盈利预测

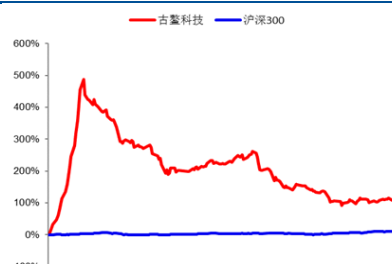
谨慎推荐 维持评级

合理估值：**40.3-43.4元**

交易数据 2017-7-10

收盘价(元)	37.25
近12个月最高/最低(元)	109.78/16.4
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)	28.46
流通市值(亿元)	7.12

该股与沪深300走势比较



分析师：**胡星**

执业证号：S0100517070001

电话：(8610) 85127532

邮箱：huxing@mszq.com

相关研究

1.《古鳌科技(300551)调研报告：清分机再中标，海内外市场稳步推进》
20170703

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.62、0.80 和 0.92 元。业务前景良好，我们预测 2017-2019 年 PE 分别为 59.7X、46.4X 和 40.4X，给予未来 12 个月 65-70X 估值区间，对应的股价为 40.3 -43.4 元。

四、风险提示

1) 重大技术风险；2) 成长性板块不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	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 EPS (元)	0.52	0.62	0.80	0.92
PE	71.9	59.7	46.4	40.4
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	53.38	46.30	36.84	32.03
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
经营活动现金流量	(39)	8	(29)	(18)
投资活动现金流量	(109)	15	15	15
筹资活动现金流量	244	(52)	4	4
现金及等价物净增加	97	(28)	(10)	1

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，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。