

公司研究/中报点评

2017年08月14日

计算机软硬件/计算机设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 17.71
合理价格区间(元): 18.75~22.50

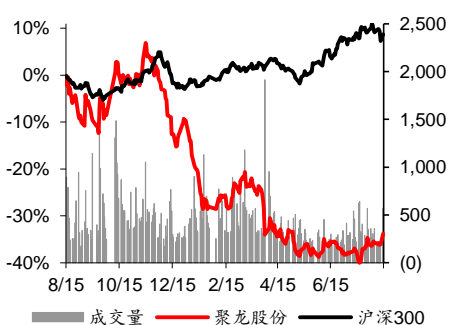
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

相关研究

- 1《聚龙股份(300202,买入): 价值底部, 亟待消费电子落地》2017.04
- 2《聚龙股份(300202,买入): 股权激励彰显信心, 价值底部已现》2017.03
- 3《聚龙股份(300202,买入): 招标延期拖累业绩, 增速估值见底》2017.02

股价走势图



资料来源: Wind

新规影响销售, 全年有望快速增长

聚龙股份(300202)

聚龙 2017 年中报营收增长 5.16%, 业绩增长 16.35%

聚龙股份发布 2017 年半年报, 公司 2017 年中报实现营收 2.22 亿元, 同比增长 5.16%; 实现归母净利润 1590.68 万元, 同比增长 16.35%; 扣非后归母净利润为 10697.97 万元, 同比增长 1.88%。业绩处于预告范围偏下限, 略低于预期。

清分机新规影响销售, 产品结构及价格竞争激烈影响毛利率

上半年公司清分机等硬件收入同比增长 21%, 系统开发及服务收入同比减少 33%。硬件收入增长主因是上半年公司相继入围工行、中行、邮储、招行、兴业银行等多家银行纸币及硬币处理设备招标。但同时也受到央行起草新的《人民币现金机具鉴别能力技术规范》影响, 工行、中行等多家银行采购时间及节奏延后, 对销售造成较大影响; 软件及服务收入减少主要是培高软件业务贡献今年同比较少。公司业绩增速高于收入增速得益于上半年退税影响 (上半年公司营业外收入同比增长 105%)。此外, 受产品结构及低端产品价格竞争影响, 公司综合毛利率同比降低 14.67 个百分点。

三大因素驱动公司 2017 年传统主业实现快速增长

1、上半年纸币清分机各商业银行招标相继落地, 受新规及上半年淡季影响, 公司上半年营收增速较低。我们预计央行新规《人民币现金机具鉴别能力技术规范》有望三季度出台, 新标准的发布将有效提升行业集中度, 利好龙头聚龙。叠加下半年银行采购高峰期, 展望全年, 清分机有望实现快速增长; 此外公司下半年产品结构有望优化, 毛利率有望回升; 2、硬币处理设备具有百亿级市场空间, 受央行政策驱动今年有望爆发; 此外, 布局多年的单工位清分流水线及金库整体解决方案今年也会有实质性落地; 3) 海外市场经过多年积累进入收获期, 欧洲和印度大项目今年有望实质性落地。

培高供应链管理进展顺利, 消费电子前景广阔

培高供应链管理业务预计将在年内完成山东省门店覆盖并继续拓展 4-6 省区域。2016 年公司整合国内顶尖的计算视觉团队成立聚龙智瞳进入基于手机等消费级需求的计算光学与计算机视觉领域。形成涵盖低照度高清拍摄、光学防抖、HDR 宽动态影像处理、3D 立体成像、高码率视频压缩等系列智能手机计算光学技术和整体解决方案产品。其中夜拍方案有望在新一代手机中规模化应用, 届时将带动公司业绩和估值实现双提升。

股价处于底部区间, 安全边际高, 建议重点关注

鉴于消费电子业务进度低于预期进展, 我们下调公司盈利预测, 公司 17-19 年预测净利润分别下调为 4.10 亿、5.63 亿、7.35 亿, 对应 PE 为 24 倍、17 倍、13 倍。当前公司股价处于底部, 公司员工持股价倒挂 (24.04 元), 安全边际高, 且董事长计划增持不低于 1 亿元, 消费电子新业务空间弹性大, 建议重点关注。

风险提示: 主业增长低于预期; 消费电子推进低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	549.50
流通 A 股 (百万股)	421.05
52 周内股价区间 (元)	16.06-29.09
总市值 (百万元)	9,732
总资产 (百万元)	2,429
每股净资产 (元)	3.10

资料来源: 公司公告

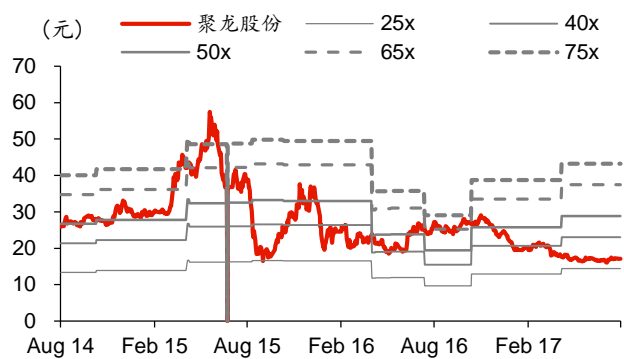
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	886.82	930.07	1,209	1,632	2,122
+/-%	(21.76)	4.88	30.00	35.00	30.00
净利润 (百万元)	259.53	311.60	349.96	582.50	754.76
+/-%	(29.78)	20.07	12.31	66.44	29.57
EPS (元)	0.47	0.57	0.64	1.06	1.37
PE (倍)	37.50	31.23	27.81	16.71	12.89

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

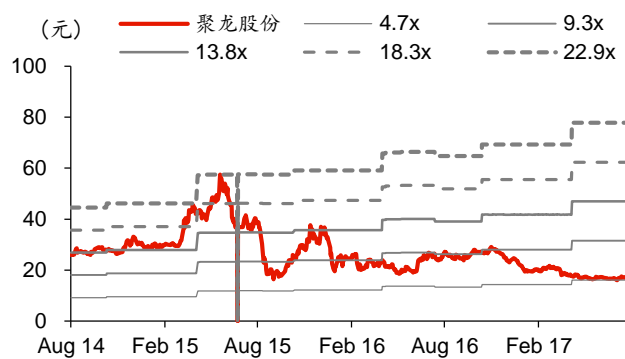
PE/PB - Bands

图表1: 聚龙股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 聚龙股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,427	2,083	2,395	2,952	3,664
现金	618.62	975.24	1,157	1,533	2,046
应收账款	585.32	824.78	832.39	962.84	1,043
其他应收账款	10.78	9.68	13.62	17.75	23.45
预付账款	3.38	11.44	18.44	18.64	23.61
存货	201.78	185.51	290.06	324.09	416.64
其他流动资产	7.09	76.36	82.66	95.83	110.99
非流动资产	395.73	560.52	550.29	541.90	536.11
长期投资	0.00	161.83	161.83	161.83	161.83
固定投资	277.95	327.97	306.44	284.27	261.77
无形资产	29.31	49.88	62.02	77.12	94.20
其他非流动资产	88.48	20.85	20.00	18.68	18.30
资产总计	1,823	2,644	2,945	3,494	4,200
流动负债	223.72	260.26	362.38	400.37	499.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	147.15	161.47	246.11	271.56	352.49
其他流动负债	76.57	98.79	116.27	128.81	147.03
非流动负债	10.68	509.05	505.11	506.44	506.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10.68	509.05	505.11	506.44	506.87
负债合计	234.40	769.30	867.50	906.81	1,006
少数股东权益	2.72	21.15	39.15	72.62	116.00
股本	549.50	549.50	549.50	549.50	549.50
资本公积	97.57	97.57	97.57	97.57	97.57
留存公积	941.20	1,209	1,391	1,867	2,431
归属母公司股	1,586	1,853	2,038	2,515	3,078
负债和股东权益	1,823	2,644	2,945	3,494	4,200

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	177.75	87.99	354.40	488.78	706.31
净利润	259.15	309.28	367.96	615.97	798.13
折旧摊销	23.33	26.73	27.00	27.22	27.23
财务费用	(8.23)	2.59	3.00	4.00	5.00
投资损失	0.00	4.55	(11.00)	(17.00)	(25.00)
营运资金变动	(107.59)	(274.30)	(26.64)	(145.63)	(101.24)
其他经营现金	11.09	19.13	(5.93)	4.22	2.19
投资活动现金	(147.93)	(196.24)	(4.40)	(3.07)	3.74
资本支出	132.97	39.79	0.00	0.00	0.00
长期投资	15.00	160.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.04	3.55	(4.40)	(3.07)	3.74
筹资活动现金	(60.49)	470.29	(167.85)	(110.18)	(196.53)
短期借款	(4.84)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(55.65)	470.29	(167.85)	(110.18)	(196.53)
现金净增加额	(31.03)	362.38	182.14	375.53	513.52

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	886.82	930.07	1,209	1,632	2,122
营业成本	413.53	389.95	604.55	677.40	870.01
营业税金及附加	8.55	11.89	12.09	16.32	21.22
营业费用	152.82	118.47	139.05	179.55	233.42
管理费用	121.32	120.07	157.18	212.20	265.25
财务费用	(8.23)	2.59	3.00	4.00	5.00
资产减值损失	2.38	5.41	3.49	3.46	3.68
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(4.55)	11.00	17.00	25.00
营业利润	196.45	277.14	300.74	556.36	748.39
营业外收入	94.32	47.11	100.00	114.00	120.00
营业外支出	0.48	1.22	0.78	0.82	0.86
利润总额	290.28	323.03	399.96	669.54	867.54
所得税	31.14	13.75	32.00	53.56	69.40
净利润	259.15	309.28	367.96	615.97	798.13
少数股东损益	(0.38)	(2.32)	18.00	33.48	43.38
归属母公司净利润	259.53	311.60	349.96	582.50	754.76
EBITDA (倍)	211.55	306.46	330.75	587.58	780.62
EPS (元)	0.47	0.57	0.64	1.06	1.37

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(21.76)	4.88	30.00	35.00	30.00
营业利润	(40.45)	41.07	8.52	84.99	34.52
归属母公司净利润	(29.78)	20.07	12.31	66.44	29.57
获利能力 (%)					
毛利率	53.37	58.07	50.00	58.50	59.00
净利率	29.26	33.50	28.94	35.69	35.57
ROE	16.37	16.82	17.17	23.17	24.52
ROIC	17.54	21.41	22.02	36.73	46.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.86	29.10	29.46	25.95	23.96
净负债比率 (%)	0.27	0.15	0.13	0.12	0.11
流动比率	6.38	8.00	6.61	7.37	7.34
速动比率	5.48	7.29	5.81	6.56	6.50
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.42	0.43	0.51	0.55
应收账款周转率	1.47	1.30	1.43	1.79	2.08
应付账款周转率	2.03	2.53	2.97	2.62	2.79
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.57	0.64	1.06	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.16	0.64	0.89	1.29
每股净资产(最新摊薄)	2.89	3.37	3.71	4.58	5.60
估值比率					
PE (倍)	37.50	31.23	27.81	16.71	12.89
PB (倍)	6.14	5.25	4.77	3.87	3.16
EV_EBITDA (倍)	43.02	29.70	27.52	15.49	11.66

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com