

分析师: 王晓艳  
证书编号: S0050510120012  
Tel: 010 - 5935 5422  
Email: yfzhangl@chinans.com.cn  
地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



## 超预期业务端倪初露

——聚龙股份(300202)公司调研报告

### 投资要点

计算机设备 II	
投资评级	
本次评级	买入
跟踪评级	维持
目标价格	38.0

市场数据	
市价(元)	31.92
上市流通A股(万股)	2120
总股本(万股)	8480
52周最高最低价(元)	36.0/21.8
上证指数	2364
深证指数	9617
2010年股息率	0%



相关研究	
2011-7-26	业绩快报点评 《主营业务增长符合预期, 税费返还有些许滞后》
2011-8-9	公司中报点评 《继续加强销售以应对市场爆发》
2011-9-17	公司研究报告 《顺应潮流、把握先机, 高成长已成定局》
2011-10-10	获政府补贴公告点评 《向金融物联网企业转型成功》
2011-10-24	三季报点评 《季节性因素导致业绩低于预期》
2011-11-17	公司动态点评 《人民币反假力度加大, 公司迎来实质性利好》
2012-1-9	公司动态点评 《2011年全年业绩超预期, 持续看好公司未来发展》

联系人	
张力	010 - 5935 5422 yfzhangl@chinans.com.cn

- 近期对聚龙股份进行了调研。
- 传统清分机和捆钞机销售增长成为确定性事件。从2011年的实际销售来看, JL303、305 同比销售台数上涨近一倍; 捆钞机销售数量同比上涨也超过 50%; 随着银行现金处理自动化水平的不断提升以及进口替代的逐步深化, 预计未来三年公司传统清分机销售将保持 50% 以上的增长; 捆钞机销售增长将维持在 30% 左右。
- “金融物联网”正在稳步推进, 以软件拉动硬件销售的模式持续深化。自金融物联网推向市场以来, 配套使用的 JL3028 销售约 1000 台, 业务推进效果显著。另外, 公司经过一年的市场教育与前期铺垫, 预计 2012 年至 2014 年将迎来小型智能终端销售的爆发。预计未来三年 JL3028 的销售符合增长将超过 80%。
- 软件业务、点钞机、ATM 运营可能是年内最大亮点。预计 2012 年内三者收入合计将超过年内销售收入 5%。
- 公司计划以柜台清分为切入点, 将逐步渗透至现金管理全业务链, 为其提供软件解决方案。不仅拉动公司机具销售, 也将为公司增加新的收入来源。
- 公司获 A 类点钞机生产许可, 将参与市场争夺。与小型清分机相比, 点钞机具有价格低廉, 市场空间大等优点。目前公司获批生产的五个品种中有两个为点钞机型号。我们判断, 以新国标强制执行为契机, 公司将大举进军 A 类点钞机销售领域。
- ATM 运营可能成为一大亮点。公司计划大力推进 ATM 业务, 计划参与 ATM 运营并介入路桥、小区的收费等业务。
- 募投项目已启动, 计划建成 18000 平米厂房并部署半自动化生产线。预计 8 月份可以完工。另外, 目前公司账面现金颇多, 也不排除将通过收购扩充产能。
- 给予“买入”评级。我们预计 2011 年至 2013 年, 公司营业收入为 2.5 亿元、4.0 亿元、5.7 亿元; 可实现归属于母公司所有者净利润 7208 万元、1.06 亿元、1.42 亿元; 对应 EPS 为 0.85 元、1.25 元、1.67 元。给予“买入”评级。
- 风险提示: 季节性波动、无法持续获得税收优惠及政府补贴。

公司财务数据及预测				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	130	250	400	570
增长率(%)	40	92	60	43
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	40	72	106	142
增长率(%)	60	79	47	34
毛利率(%)	55	56	56	56
净资产收益率(%)	24	8	11	13
EPS(元)	0.63	0.85	1.25	1.67
P/E(倍)	46	34	23	17
P/B(倍)	11	3	3	2

资料来源: 公司年报, 民族证券

- **传统清分机和捆钞机构筑“护城河”**

2011 年传统清分机和捆钞机销售大幅增长。从 2011 年的实际销售情况来看，传统中型清分机 JL303、JL305 均有喜人的销售，较 2010 年同期而言，销售台数上涨近一倍；与此同时，捆钞机销售台数的同比上涨也超过了 50%。撇开小型清分智能终端而言，公司传统业务的增长态势也十分迅猛。

**银行现金处理自动化水平依旧有待提升。**对于清分机而言，目前清分机在我国银行网点的配备率较低，仅为 5%-6%；短期来看，清分机行业面临的需求将持续保持高速增长。对于捆钞机而言，行业的发展已经进入比较成熟的阶段，目前银行对捆钞机的需求主要在于机器设备的更新换代上；但公司在行业中的竞争优势明显，预计至少将保持 30% 的增长速度。

**进口替代正在逐步深化，公司竞争优势明显。**对于清分产品，与国外产品相比而言，公司产品具备相当的技术水平，但价格优势明显；其次，公司客户服务的优势明显，可以根据客户的需求进行产品调整；另外，服务网点众多的优势也是外资企业无法比拟的。

**我们预计传统清分机和捆钞机设备在 2012 年至 2013 年仍然会较大幅度的同比增长。预计清分机 JL303、JL305 将持续保持 50% 以上的增长；捆钞机（含全自动及半自动）销售也将保持在 30% 左右的增长。**

- **金融物联网持续稳步推进**

2011 年小型智能终端业务推进效果显著。2011 年，公司向市场推出小型智能终端 JL3028 以及“金融物联网”。一年来，销售 JL3028 大约 1000 台。业务推进效果比较显著；另外，金融物联网的“人民币流通追溯”等功能也已引起发改委、公安部等部门的兴趣，将呈现多部委共同推进的态势。

**“以软拉硬”模式持续深化。**公司通过对金融物联网应用中的人民币流通管理系统的推广来拉动小型智能终端 JL3028 的销售。公司经过一年左右的市场教育与前期铺垫，预计在 2012 年至 2014 年将迎来小型智能终端销售的爆发。

**我们预计在 2012 年至 2013 年，JL3028 的销售将随着金融物联网的推行而逐步提升，预计 2012 年、2013 年 JL3028 的销售增长速度在 100%、80% 左右。**

- **软件业务、点钞机与 ATM 运营可能是年内最大亮点**

**公司将为商行现金管理业务优化提供软件定制。**以柜台清分为切入点，公司逐步渗透现金管理全业务链，包括银行柜台业务；目前正在酝酿围绕“金融物联网”为商业银行的业务优化提供相应的软件。

**点钞机：公司获 A 类点钞机生产许可，同类公司中优势明显。**

去年国家强制执行《GB16999/2010》标准，相应的人民币鉴别仪生产许可证制度也进行了调整。点钞机行业也得到了非常有效的规范。据国家质量监督检验检疫总局获证

企业查询，目前获得生产 A 类人民币鉴别仪许可的企业仅有 21 家；许可范围中包含产品种类最多的就是聚龙股份（5 种产品），其次为中钞信达与北京圣福伦（4 种产品）。市面上销售的 A 类点钞机价格在 7000 元至 9000 元之间，与小型清分机相比，点钞机价格优势明显。与清分机相比，点钞机市场空间更广。公司此次获批生产的 5 种产品中有两个点钞机产品类型。据此，我们可以判断，公司将有可能介入到点钞机销售领域。

关于产能问题。公司募投项目已开始启动，计划建成 18000 平米的厂房（超过中钞信达），并部署半自动化生产线，预计 8 月份可以完工。另外，公司账面现金颇多，不排除公司将通过收购解决产能不足的问题。

**ATM 运营将另辟蹊径。**据了解，公司今年将大力推进 ATM 业务。主要从以下三个方面提升：1、介入 ATM 存取款业务中的冠字号码识别，参与后台运营，或采用“设备 + 运营”的模式；2、介入路桥、小区的缴费终端，今年将新推出 5 至 6 个产品；3、提供新的软件解决方案项目，目前正在技术储备阶段。

**我们预计，2012 年上述软件业务，点钞机业务以及 ATM 运营业务三者收入之和将超过公司营业收入的 5%，将对公司年内的销售收入产生正向影响。**

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	140	770	821	900
现金	59	614	571	544
应收账款	33	63	102	145
其他应收款	2	4	6	9
预付账款	6	11	18	25
存货	40	77	124	176
其他	0	1	1	1
<b>非流动资产</b>	67	122	193	272
长期投资	6	6	6	6
固定及无形资产	61	117	187	266
其他	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	207	892	1013	1172
<b>流动负债</b>	37	31	41	51
短期借款	15	15	15	15
应付账款	16	5	8	11
其他	6	11	18	25
<b>非流动负债</b>	5	10	16	22
长期借款	0	0	0	0
其他	5	10	16	22
<b>负债合计</b>	42	41	56	74
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	165	851	957	1099
<b>负债和股东权益</b>	207	892	1013	1172

**现金流量表**

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	64	-4	34	69
净利润	40	72	106	142
资产减值损失	-1	2	3	4
折旧摊销	5	10	16	23
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	2	-5	-4	0
投资损失	0	0	0	0
营运资本变化	17	-82	-87	-99
递延税款变化	0	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-17	-65	-86	-102
资本支出	-13	-65	-86	-102
其他投资	-4	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-10	624	9	7
<b>短期借款</b>	-8	5	6	7
新发股份	0	615	0	-0
分红	0	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	-2	5	4	0
<b>现金净增加额</b>	37	555	-43	-27

**利润表**

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	130	250	400	570
营业成本	58	111	178	253
营业税金及附加	1	2	4	5
销售费用	22	41	66	94
管理费用	24	45	60	86
财务费用	2	-5	-4	0
资产减值损失	-1	2	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	24	54	94	128
<b>利润总额</b>	45	80	117	157
所得税	5	8	12	16
<b>净利润</b>	40	72	106	142
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	40	72	106	142
<b>EBITDA</b>	31	59	106	151
<b>EPS (元)</b>	0.63	0.85	1.25	1.67

**主要财务比率**

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力 (增长率)</b>				
营业收入	40%	92%	60%	43%
营业利润	54%	124%	74%	37%
归属母公司净利润	60%	79%	47%	34%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55%	56%	56%	56%
净利率	31%	29%	26%	25%
ROE	24%	8%	11%	13%
ROIC	19%	17%	19%	19%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20%	5%	6%	6%
净负债比率	-23%	-69%	-56%	-46%
流动比率	3.8	24.9	20.2	17.5
速动比率	2.7	22.4	17.2	14.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5
应收帐款周转率	3.5	5.2	4.8	4.6
应付帐款周转率	4.0	10.7	25.0	23.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.8	1.2	1.7
每股经营现金	1.0	-0.0	0.4	0.8
每股净资产	2.6	10.0	11.3	13.0
<b>估值比率</b>				
P/E	46.0	34.2	23.3	17.3
P/B	11.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	58.2	32.3	18.5	13.3

资料来源：公司年报，民族证券

## 分析师简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间波动
	看淡	未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5% 以上
股票投资评级	买入	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 至 20% 之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 10% 以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。