

评级：审慎推荐（维持）
计算机硬件
公司年报点评

证券研究报告

分析师 刘武 S1080511080001

电话：0755-82481644

邮件：liuwu@fcsc.cn

聚龙股份(300202)

——业绩略高于预期，纸币清分机需求依然强劲

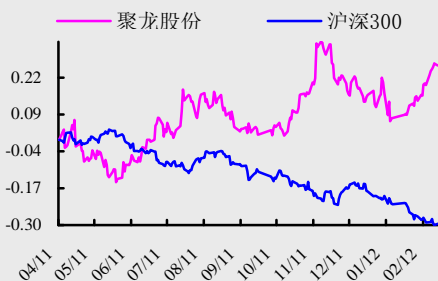
交易数据

| | |
|-------------|-------|
| 上一日交易日股价（元） | 32.8 |
| 总市值（百万元） | 2,781 |
| 流通股本（百万股） | 21 |
| 流通股比率（%） | 25.00 |

资产负债表摘要（09/11）

| | |
|-----------|------|
| 股东权益（百万元） | 630 |
| 每股净资产（元） | 7.43 |
| 市净率（倍） | 4.41 |
| 资产负债率（%） | 5.62 |

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

2月28日，公司发布2011年业绩快报。2011年共实现营业收入2.49亿元，归属于母公司净利润0.72亿元，同比分别增长91.85%、79.45%，下半年小型纸币清分机出货快速增长致业绩略超预期。

点评：

● 业绩快速增长，新产品及销售渠道拓展获成功

2011年共实现营业收入2.49亿元，归属于母公司净利润0.72亿元，同比增长91.85%、79.45%。业绩快速增长主要源于公司中型、小型清分机出货量高增长。公司在2011年建行、工行及中行等国内大型商业银行的招标采购中，入围产品种类和型号均有增加，加上公司加强市场销售力度，下沉销售渠道，在重点客户中的市场份额提升。

● 国内纸币清分机市场需求前景大

目前国内纸币清分机的市场保有量并不大，国内市场存量在10余万台左右，银行网点纸币清分机的渗透率在5-6%左右，随着政策推动和银行提升效率需要，以及建行等大行在营业网点铺设小型清分机的示范作用，银行营业网点将逐渐增加小型纸币清分机替代点钞机。

此外，由于银行现金中心使用纸币清分机的比例20%左右，大部分还是手工在挑选纸币，预计未来在现金量大量增加下，以清分机替代手工是趋势。因此，我们预计未来几年国内中小型纸币清分机市场需求量在3-5万台。

● 竞争格局稳定，聚龙将持续提升市场份额，维持“审慎推荐”

目前国内纸币清分机的竞争格局稳定，大型清分机基本由德美企业垄断，中小型纸币清分机主要由日本光荣和聚龙股份、中钞信达、彼绍等提供，公司利用自身优势，逐渐在内资企业中率先胜出，并得益于国内良好的成本优势及公司产品质量优势，公司小型纸币清分机在主要商业银行的市场份额稳步提升，预计2012年有望成为工行核心供应商之一。

维持2012-2013年业绩预测，预计营业收入分别为3.51和5.14亿元，净利润为1.04和1.49亿元，每股收益为1.23和1.76元。维持“审慎推荐评级”



| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 会计年度 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 流动资产 | 114.45 | 140.16 | 579.61 | 656.05 | 营业收入 | 93.02 | 130.02 | 225.30 | 351.23 |
| 现金 | 21.56 | 58.71 | 419.86 | 403.22 | 营业成本 | 40.77 | 57.97 | 101.88 | 162.08 |
| 应收账款 | 41.12 | 33.00 | 74.41 | 120.14 | 营业税金及附加 | 0.83 | 1.15 | 2.02 | 3.14 |
| 其他应收款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业费用 | 12.68 | 21.52 | 32.67 | 50.93 |
| 预付账款 | 2.38 | 2.04 | 7.86 | 9.22 | 管理费用 | 20.82 | 23.97 | 33.79 | 52.68 |
| 存货 | 44.00 | 40.33 | 66.22 | 105.35 | 财务费用 | 2.64 | 2.15 | -3.32 | -5.68 |
| 其他流动资产 | 11.61 | 5.40 | 6.09 | 11.26 | 资产减值损失 | -0.30 | -0.78 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 55.17 | 66.63 | 176.21 | 226.89 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 1.51 | 5.63 | 5.63 | 5.63 | 投资净收益 | 0.00 | -0.26 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 39.99 | 49.15 | 158.97 | 209.88 | 营业利润 | 15.57 | 23.79 | 58.25 | 88.08 |
| 无形资产 | 11.75 | 11.77 | 11.54 | 11.30 | 营业外收入 | 11.88 | 21.13 | 25.00 | 30.00 |
| 其他非流动资产 | 1.93 | 0.08 | 0.08 | 0.08 | 营业外支出 | 0.06 | 0.04 | 2.00 | 2.00 |
| 资产总计 | 169.62 | 206.80 | 755.83 | 882.94 | 利润总额 | 27.41 | 44.88 | 81.25 | 116.08 |
| 流动负债 | 39.86 | 36.96 | 77.71 | 100.34 | 所得税 | 2.35 | 4.67 | 9.75 | 11.61 |
| 短期借款 | 22.50 | 15.00 | 25.47 | 29.17 | 净利润 | 25.05 | 40.21 | 71.50 | 104.47 |
| 应付账款 | 12.44 | 13.82 | 35.66 | 48.28 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动负债 | 4.91 | 8.14 | 16.57 | 22.89 | 归属母公司净利润 | 25.05 | 40.21 | 71.50 | 104.47 |
| 非流动负债 | 5.22 | 5.06 | 5.06 | 5.06 | EBITDA | 20.62 | 29.30 | 65.36 | 96.72 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.30 | 0.47 | 0.84 | 1.23 |
| 其他非流动负债 | 5.22 | 5.06 | 5.06 | 5.06 | | | | | |
| 负债合计 | 45.07 | 42.02 | 82.76 | 105.40 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 会计年度 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 股本 | 63.60 | 63.60 | 84.80 | 84.80 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 24.56 | 24.57 | 440.16 | 440.16 | 营业收入 | 15.5% | 39.8% | 73.3% | 55.9% |
| 留存收益 | 36.39 | 76.60 | 148.10 | 252.57 | 营业利润 | 98.3% | 52.8% | 144.9% | 51.2% |
| 归母公司股东权益 | 124.55 | 164.78 | 673.07 | 777.54 | 归属母公司股东权益 | 64.3% | 60.5% | 77.8% | 46.1% |
| 负债和股东权益 | 169.62 | 206.80 | 755.83 | 882.94 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 56.2% | 55.4% | 54.8% | 53.9% |
| | | | | | 净利率(%) | 26.9% | 30.9% | 31.7% | 29.7% |
| | | | | | ROE(%) | 20.1% | 24.4% | 10.6% | 13.4% |
| | | | | | ROIC(%) | 13.4% | 20.1% | 17.7% | 18.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 26.6% | 20.3% | 10.9% | 11.9% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 0.8% | -26.5% | -58.6% | -48.1% |
| | | | | | 流动比率 | 2.87 | 3.79 | 7.46 | 6.54 |
| | | | | | 速动比率 | 1.77 | 2.70 | 6.61 | 5.49 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.58 | 0.69 | 0.47 | 0.43 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.87 | 3.51 | 4.20 | 3.61 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.62 | 4.41 | 4.12 | 3.86 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.30 | 0.47 | 0.84 | 1.23 |
| | | | | | 每股经营现金流 | -0.30 | 1.01 | 0.47 | 0.62 |
| | | | | | 每股净资产 | 1.96 | 2.59 | 7.94 | 9.17 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 111.1 | 69.2 | 38.9 | 26.6 |
| | | | | | P/B | 16.7 | 12.7 | 4.1 | 3.6 |
| | | | | | EV/EBITDA | 101.2 | 69.7 | 36.5 | 24.9 |

资料来源: 公司资源、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数 |

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135