

分析师: 王晓艳  
证书编号: S0050208020106  
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)



## 整合积聚优势，收购彰显信心

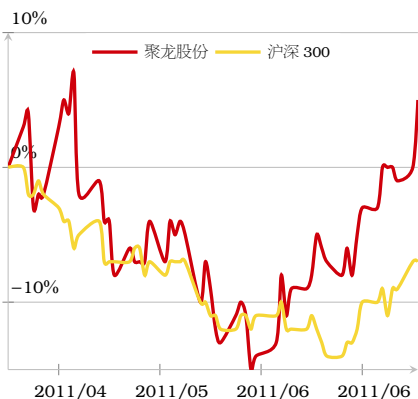
——聚龙股份(300202)公司动态点评

### 投资要点

计算机设备 □	
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)	24.16
上市流通A股(万股)	1696
总股本(万股)	8480
52周最高最低价(元)	30.0/21.8
上证指数	2812
深证指数	12421
2010年股息率	0%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

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

- 公司近期发布公告，拟利用超募资金收购子公司辽宁三优全部股权并增资，总计投资4127万元。辽宁三优对外提供自动提款机产品及运营服务。我们认为，此次收购将达到如下效果：
- **通过延伸产品线增强公司的市场竞争力。**公司在原有现金流通物联网解决方案的基础上，进一步扩充金融自助设备以及金融软件产品业务，形成更加完善的金融服务体系系列产品，有助于提升公司的市场竞争能力。
- **通过充分利用现有渠道增强公司盈利能力。**在对辽宁三优的财务和经营具有绝对控制权的基础上，公司可利用自己在行业内的影响力与市场渠道，进一步提振辽宁三优的销售，从而增强公司整体盈利实力。
- **通过技术融合提升新产品开发效率。**辽宁三优成为公司的全资子公司后，与公司在ATM终端自助软件和服务系统的技术优势进行更好结合，可为公司金融服务业务的扩展提供了良好的技术支撑，提升部分新产品的开发效率。
- **看好ATM运营服务模式的推广。**辽宁三优将采取销售和运营服务两种商业模式。运营服务是指公司与银行合作，由前者提供ATM设备，透过银行或银联网路，向银行卡及信用卡持卡人提供银行卡交易业务。ATM设备所有权属于公司，公司根据每台ATM交易笔数，向银行收取手续费。公司看好这一模式在东北地区的发展。
- **此次投资的静态投资回报期为3.31年。预计2011年至2013年，辽宁三优可为公司创造的净利润94万元、1170万元、2663万元。**
- **目标价38元，维持“买入”评级。**鉴于此次收购，我们适当调高公司的盈利预测。预计2011年至2013年，公司归属于母公司净利润将达到7344万元、1.16亿元、1.77亿元；对应EPS为0.87元、1.37元、2.09元；复合增长率维持不变，为44.2%。鉴于公司未来三年的高成长性，我们认为在P/E/G=1的前提下，当前公司价值被明显低估，对应合理价格为38元，维持其“买入”评级。
- **风险提示：**季节性波动、创新业务失败、无法持续获得税收优惠与政府补贴。

### 公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	130	244	384	595
增长率(%)	40	88	57	55
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	40	73	116	177
增长率(%)	60	83	58	53
毛利率(%)	55	54	54	53
净资产收益率(%)	24	10	14	18
EPS(元)	0.63	0.87	1.37	2.09
P/E(倍)	38	28	18	12
P/B(倍)	9	3	2	2

资料来源: 公司年报, 民族证券

**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	657	723	836
现金	59	517	512	514
应收账款	33	67	105	163
其他应收款	2	4	6	10
预付账款	6	13	21	33
存货	40	56	79	116
其他	0	1	1	1
<b>非流动资产</b>	67	119	195	300
长期投资	6	6	6	6
固定及无形资产	61	113	189	294
其他	0	0	0	1
<b>资产总计</b>	207	777	918	1137
<b>流动负债</b>	37	54	74	107
短期借款	15	15	15	15
应付账款	16	30	46	70
其他	6	10	13	22
<b>非流动负债</b>	5	10	15	24
长期借款	0	0	0	0
其他	5	10	15	24
<b>负债合计</b>	42	64	89	131
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	165	713	829	1006
<b>负债和股东权益</b>	207	777	918	1137

**现金流量表**

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	64	37	79	126
净利润	40	73	116	177
资产减值损失	-1	0	0	0
折旧摊销	5	10	17	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	2	-5	-3	1
投资损失	0	0	0	0
营运资本变化	17	-42	-52	-78
递延税款变化	0	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-17	-63	-92	-132
资本支出	-13	-63	-92	-132
其他投资	-4	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-10	484	8	8
<b>短期借款</b>	-8	5	6	8
新发股份	0	474	0	0
分红	0	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	-2	5	3	-1
<b>现金净增加额</b>	37	458	-6	2

**利润表**

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	130	244	384	595
营业成本	58	112	176	277
营业税金及附加	1	2	3	5
销售费用	22	40	60	89
管理费用	24	37	50	68
财务费用	2	-5	-3	1
资产减值损失	-1	0	0	0
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	57	97	155
<b>利润总额</b>	45	82	131	203
所得税	5	8	15	26
<b>净利润</b>	40	73	116	177
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	40	73	116	177
<b>EBITDA</b>	31	63	111	182
<b>EPS (元)</b>	0.63	0.87	1.37	2.09

**主要财务比率**

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力 (增长率)</b>				
营业收入	40%	88%	57%	55%
营业利润	54%	139%	69%	60%
归属母公司净利润	60%	83%	58%	53%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55%	54%	54%	53%
净利率	31%	30%	30%	30%
ROE	24%	10%	14%	18%
ROIC	19%	21%	24%	25%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20%	8%	10%	12%
净负债比率	-23%	-69%	-58%	-47%
流动比率	3.8	12.1	9.8	7.8
速动比率	2.7	11.1	8.7	6.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6
应收帐款周转率	3.5	4.9	4.5	4.4
应付帐款周转率	4.0	5.0	4.7	4.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.9	1.4	2.1
每股经营现金	1.0	0.4	0.9	1.5
每股净资产	2.6	8.4	9.8	11.9
<b>估值比率</b>				
P/E	38.3	27.9	17.7	11.6
P/B	9.3	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	48.3	25.1	14.4	8.9

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到任何形式的报酬。

## 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

本报告中的信息均来源于公开资料，我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。我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。我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。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁 泉	010 - 5935 5995	136 7107 2405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010 - 5935 5762	134 2622 5346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010 - 5935 5412	158 0139 8822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010 - 5935 5897	137 0100 2591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010 - 5935 5950	139 1157 1192	yaol@chinans.com.cn