

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)



## 主营业务增长符合预期，税费返还有些许滞后

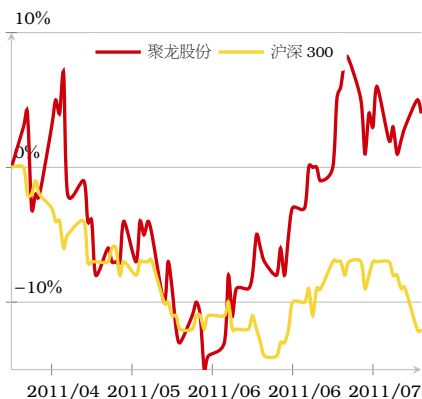
——聚龙股份(300202)公司动态点评

### 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)	27.17
上市流通A股(万股)	2120
总股本(万股)	8480
52周最高最低价(元)	30.0/21.8
上证指数	2699
深证指数	12007
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

- 公司发布业绩快报，2011年上半年实现营业收入8053万元，同比增长58%；营业利润1393万元，同比增长249%；归属于母公司净利润1455万元，同比增长15%。总的来说，营业收入增长符合预期，归属于母公司净利润增长略低于预期。
- 主营业务发展迅速。公司营业利润大幅增长的原因：纸币清分机、捆钞机及扎把机收入增幅较大，新产品投放市场进展顺利。公司管理费用率、财务费用率略有降低。
- 税费未能及时返还导致净利润增长低于预期。软件增值税返还滞后、计入本期损益的政府补助同比减少、所得率优惠暂未持续是净利润增长低于预期的主要原因。
- 预计上半年增值税可返还金额超过400万元。新4号文中对原有增值税优惠政策不变，但目前正处在新政策执行的过渡期，相关退税申报延缓。预计2011年上半年增值税返还金额涉及402万元-483万元。主要匡算逻辑：假设增值税退税占营业收入比例不变，约为5%-6%。
- 估计上半年所得税可返还金额为169万元。公司高新技术企业证书处于到期复审阶段，暂按25%预缴所得税，目前产生所得税费用422.75万元。如公司本年通过复审，将享受15%的所得税率。上半年所得税返回金额涉及169.1万元。主要匡算逻辑：所得税返还金额 = 所得税费用 × (1 - (15% ÷ 25%))。
- 如能获得增值税与所得税返还，公司2011年上半年归属于母公司净利润将会是2026.75万元-2107.28万元，以此为基准计算，净利润同比增长幅度为60%-67%，基本符合预期。
- 目标价38元，维持“买入”评级。我们维持对公司的判断，公司主营业务的发展符合预期，目前的税费返还滞后对公司业绩的影响是暂时性的，我们对公司全年实现高增长充满信心。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；给予目标价格38元，维持其“买入”评级。
- 风险提示：季节性波动、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)	43	31	20	13
P/B(倍)	10	3	3	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