

评级：审慎推荐

公司跟踪报告

第一创业研究所
王皓宇 s1080510120005
电话：0755-25831644
邮件：wanghaoyu@fcsc.cn

聚龙股份（300202）**——营收略超预期，行业景气助推业绩高速增长持续****交易数据**

52周内股价区间（元）	21.78-31.38
总市值（百万元）	2501.6
流通股本（百万股）	21.2
流通股比率（%）	25%

资产负债表摘要(06/11)

股东权益(百万元)	617.62
每股净资产	7.28
市净率	4.05
资产负债率	8.05%

相关报告

事件：聚龙股份2011年8月7日晚间发布半年报，1-6月份实现营业收入8053.5万元，同比增长57.8%，实现归属母公司所有者净利润1455.4万元，同比增长14.5%，扣除非经常性损益净利润同比增长53.3%，每股摊薄收益0.17元。

核心观点：半年报略超预期，由于纸币清分机、捆钞机等设备需求结算主要集中在下半年，过去三年公司下半年营收占比超60%。营收超预期主要是建行上半年贡献了4000余万元收入。扣除所得税、软件退税滞后影响，预计2011年净利润增速有望在60%以上，看好国内金融业发展带动下的纸币智能处理设备市场，暂时给予“审慎推荐”评级。

点评**● 营收增速略超预期，金融业发展带动纸币处理需求增加**

公司主要从事纸币清分机、捆钞机、点钞机、扎把机、纸币鉴别仪及小批量ATM等金融智能化处理设备。预计在收购辽宁三优后，公司ATM机营收占比有望快速提升。

2011年上半年，实现营业收入8053.5万元，同比增长57.8%，实现归属母公司所有者净利润1455.4万元，同比增长14.5%。净利润增速与营收不匹配主要是上半年公司按25%计提所得税，以及软件退税推后等影响（其中软件退税减少约450万元），扣除非经常性损益净利润同比增长53.3%。

● 建行大单贡献突出，营收占比超50%

2011年4月，公司与建行签订超过5000万元的销售打包合同，主要为建行提供小型纸币清分机、全自动捆钞机、半自动捆钞机和扎把机。上半年公司对建行确认收入4051.1万元，占营收50.3%。从2008-2010年全年情况来看，公司对建行的销售在1000-1400万元左右，占营收比重在10-15%左右，今年上半年的大订单为公司营收的高增长奠定基础。

● 捆钞机超预期增长，毛利率小幅下降

与过去几年捆钞机销售下降相反，2011年上半年公司捆钞机同比增长140.9%至2328万元，其中二季度捆钞机销售1800余万。



由于纸币清分机、捆钞机及其他产品等毛利率均有所下降，以及因毛利率稍低的捆钞机出货量高速增长至产品结构变化，公司上半年毛利率水平下降 6.23 个百分点至 50.62%。其中，纸币清分机毛利率下降 4.86 个百分点，捆钞机下降 2.53 个百分点。

● **行业景气有望延续，公司对行业发展展望乐观**

公司认为，随着国内外货币反假局势的变化以及对商业银行的业务革新要求，以货币智能处理设备为终端的系统解决方案将成为商业银行货币处理的发展趋势，现金智能处理和流通管理解决方案将会得到更加广泛的应用。

预计国内现金智能处理设备将保持较旺盛的市场需求，纸币清分机等高端智能化设备在商业银行的普及率将进一步增加，为在技术上拥有领先优势的企业带来更多的机会。由于公司小型纸币清分机市场推广顺利，金融物联网-人民币流通管理系统在多家商业银行试用并得到认可，为下半年更大批量的销售和推广奠定了良好的基础

● **预计全年业绩增速有望超 60%，给予“审慎推荐”评级**

基于对行业增长和市场竞争判断，预计 2011-2013 年营业收入为 2.25、3.51 和 5.14 亿元，净利润为 0.65、0.95 和 1.32 亿元，每股收益为 0.76 元、1.12 元、和 1.55 元。

按照最新股价 29.50 元，对应的 PE 分别为 39、26 和 19 倍，看好国内金融行业发展对纸币清分机等智能化金融设备需求的强拉动作用，鉴于公司在国内市场中竞争优势，未来的替代市场和出口市场空间均较大，但因估值稍高，暂时给予“审慎推荐”评级。

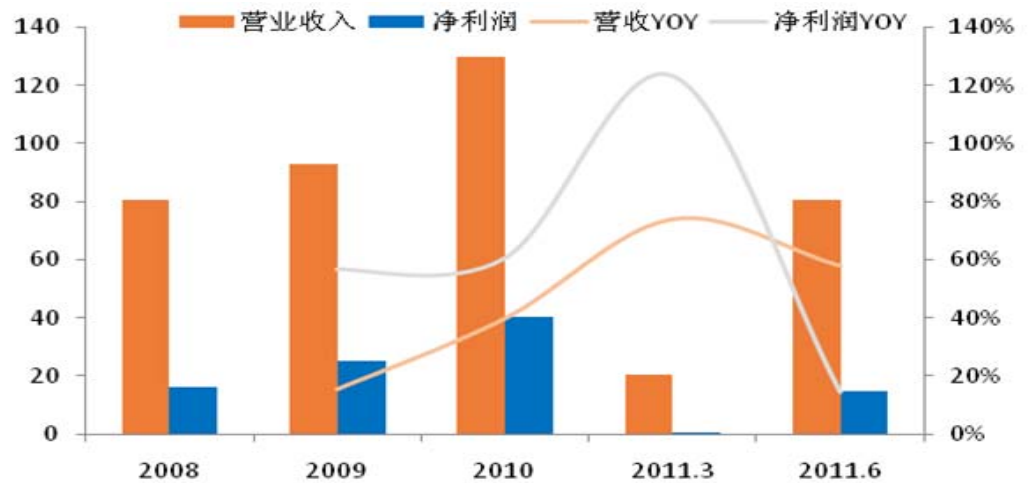
风险提示：

毛利率持续下降，以及客户开拓低于预期等投资风险



图 1: 公司营业收入和净利润符合预期快速增长

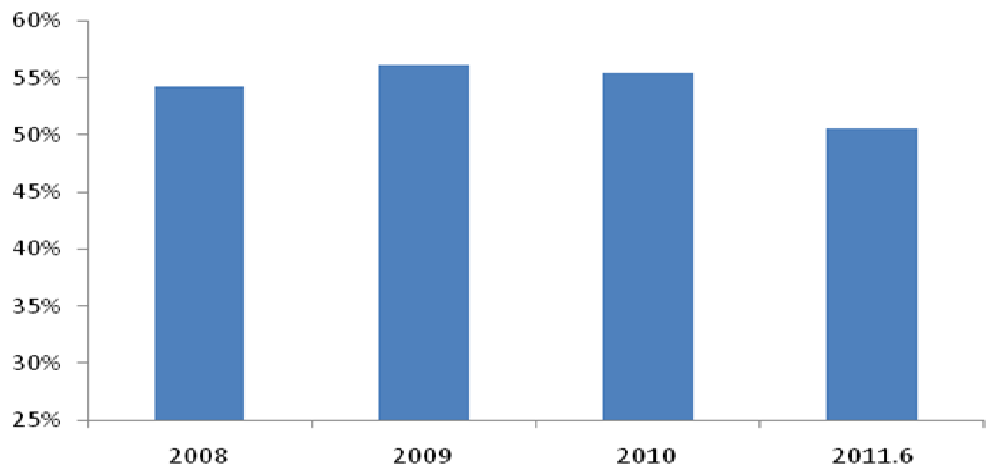
单位: 百万元、%



数据来源: 公司资料、第一创业研究所

图 2: 公司毛利率水平略有下降

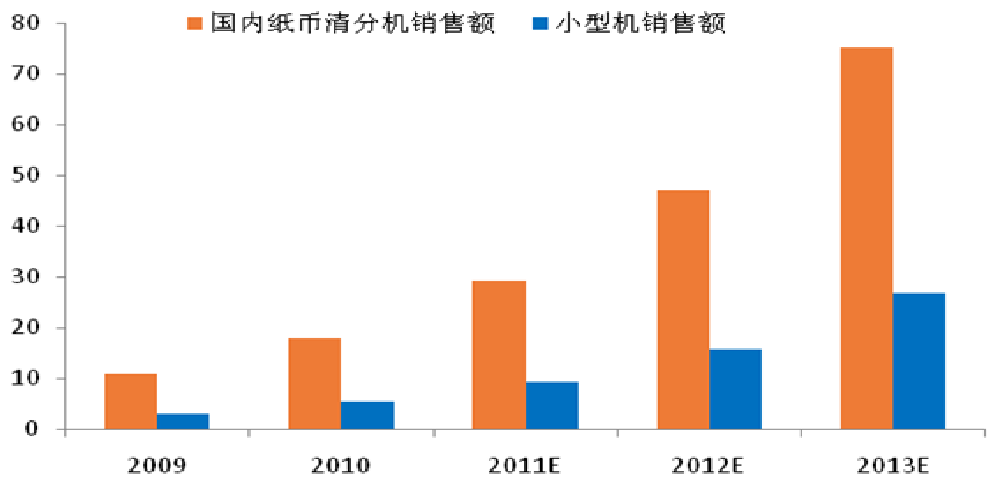
单位: %



数据来源: 公司资料、第一创业研究所

图 3: 国内纸币清分机需求增长持续

单位: 万台、%



数据来源: 公司资料、第一创业研究所



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	576.48	644.14	营业收入	93.02	130.02	225.30	351.23
现金	21.56	58.71	413.28	386.83	营业成本	40.77	57.97	106.61	168.41
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	33.79	50.93
预付账款	2.38	2.04	8.23	9.58	管理费用	20.82	23.97	37.17	56.20
存货	44.00	40.33	69.30	109.47	财务费用	2.64	2.15	-3.25	-5.43
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	48.95	77.99
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	752.69	871.03	利润总额	27.41	44.88	71.95	105.99
流动负债	39.86	36.96	81.31	104.27	所得税	2.35	4.67	7.19	10.60
短期借款	22.50	15.00	26.65	30.31	净利润	25.05	40.21	64.75	95.39
应付账款	12.44	13.82	37.32	50.17	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	4.91	8.14	17.34	23.78	归属母公司净利润	25.05	40.21	64.75	95.39
非流动负债	5.22	5.06	5.06	5.06	EBITDA	20.62	29.30	56.12	86.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.30	0.47	0.76	1.12
其他非流动负债	5.22	5.06	5.06	5.06					
负债合计	45.07	42.02	86.37	109.33	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	141.35	236.74	营业利润	98.3%	52.8%	105.8%	59.3%
归母公司股东权益	124.55	164.78	666.32	761.71	归属母公司股东权益	64.3%	60.5%	61.0%	47.3%
负债和股东权益	169.62	206.80	752.69	871.03	获利能力				
					毛利率(%)	56.2%	55.4%	52.7%	52.1%
					净利率(%)	26.9%	30.9%	28.7%	27.2%
					ROE(%)	20.1%	24.4%	9.7%	12.5%
					ROIC(%)	13.4%	20.1%	15.0%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.6%	20.3%	11.5%	12.6%
					净负债比率(%)	0.8%	-26.5%	-58.0%	-46.8%
					流动比率	2.87	3.79	7.09	6.18
					速动比率	1.77	2.70	6.24	5.13
					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	4.17	3.85
					每股指标(元)				
					每股收益	0.30	0.47	0.76	1.12
					每股经营现金流	-0.30	1.01	0.37	0.50
					每股净资产	1.96	2.59	7.86	8.98
					估值比率				
					P/E	99.9	62.2	38.6	26.2
					P/B	15.1	11.4	3.8	3.3
					EV/EBITDA	91.0	62.5	37.7	24.7

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120