

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)



继续加强销售以应对市场爆发

——聚龙股份(300202)公司中报点评

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)	28.19
上市流通A股(万股)	2120
总股本(万股)	8480
52周最高最低价(元)	31.4/21.8
上证指数	2526.8
深证指数	11312.6
2010年股息率	0%



相关研究

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

- **营业收入迅猛增长, 税费返还些许滞后。**公司发布2011年中报, 报告期内, 公司实现营业总收入8053万元, 同比增长58%; 实现营业利润1393万元, 同比增长249%; 实现利润总额1878万元, 同比增长30%; 实现归属于母公司净利润1455万元, 同比增长15%, 对应每股收益为0.21元。虽然主营业务快速增长, 但所得税、增值税返还滞后导致净利润增长幅度小于营收增长幅度。
- **清分机是营收主力, 捆钞机增长最快。**从收入的产品结构来看, 清分机占比57%; 捆钞机占比29%; 其他产品和业务实现占比为14%。从产品销售增速来看, 捆钞机同比增长141%; 其他产品和业务同比增长64%; 清分机同比增长33%。
- **综合毛利率略有下降, 但仍在高位。**报告期内综合毛利率为50.62%, 同比下降6.23%。下降的主要原因: 一是毛利率较高产品营业收入下降; 二是对产品进行了技术改进增加了成本。三是为了快速扩大市场份额, 相关产品的价格略有降低。
- **行业爆发已经来临, 下半年将继续大力推进销售。**强制标准的正式实施, 带来了机具更换的浪潮。以智能处理设备为终端的系统解决方案已成为银行货币处理的发展趋势。下半年公司将进一步加强新产品的市场拓展及推广力度。海外市场以意大利、法国、爱尔兰为重点目标市场, 在巩固原有市场份额的基础上制定针对性的竞争方案, 在产品性能、价格、体积等方面进一步明确竞争优势。
- **下半年继续履行重大合同。**公司与建行签订了《出纳机具采购合同》, 依估算, 双方在2011年的交易金额约为5077万元。截至报告期末, 公司已确认的营业收入为3921万元, 以此计算下半年履行金额约为1156万元。
- **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:** 市场拓展不利、产能不足、税收优惠及政府补助变化。

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

- **上半年经营回顾：**

营业收入迅猛增长。报告期内，公司实现营业总收入 8053 万元，同比增长 58%；实现营业利润 1393 万元，同比增长 249%；实现利润总额 1878 万元，同比增长 30%；实现归属于母公司净利润 1455 万元，同比增长 15%，对应每股收益为 0.21 元。

税费返还些许滞后。公司业绩增长的主要原因是由于公司主营业务快速增长，主导产品纸币清分机在国内外市场尤其是国内市场的销售大幅增长，市场规模及市场份额不断扩大所致。净利润增长幅度小于营业总收入增长的主要原因是由于所得税、增值税返还金额大幅下降所致。据我们测算，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%。

清分机是营收主力，捆钞机增长最为迅速。从收入的产品结构来看，清分机实现营业收入 4616 万元，占比 57%；捆钞机实现营业收入 2328 万元，占比 29%；其他产品和业务实现营业收入 1110 万元，占比为 14%。从产品销售增速来看，较去年同期，捆钞机增长 141%；其他产品和业务增长 64%；清分机增长 33%。

西北地区占比和增速均名列前茅。从收入的区域结构来看，公司上半年区域收入排名前五为西北地区 3641 万元、华东地区 947 万元、国外 871 万元、华南地区 795 万元、西南地区 636 万元。从区域销售增速来看，西北地区增长最快，同比增长 2166%；其次为华南地区，同比增长 176%；西南地区增长也达到了 48.12%。销售下滑的区域有华东地区、华北地区和国外。

综合毛利率略有下降，但仍在高位。报告期内综合毛利率为 50.62%，同比下降 6.23%，虽然略有下降，但仍保持较高水平。毛利率下降主要原因：一是毛利率较高产品营业收入略有下降；二是对产品进行了技术改进，增加了成本。三是为了快速扩大市场份额，相关产品的价格略有降低。

- **下半年经营展望：**

行业爆发已经来临，清分机普及率将进一步提升。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成为国内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。

新标准实施带来机会，公司具备先发优势。报告期内，《GB16999-2010 人民币鉴别仪通用技术条件国家标准》正式实施，对行业的技术升级将会带来新的挑战。公司作为纸币清分机的领先企业，拥有国家新标准所涉及到的 A 类点钞机的鉴伪识别技术。并率先按照国家标准要求完成了新型纸币清分机的开发和产业化。随着新标准的实施，该产品将为公司市场拓展带来更多的机会。

下半年将继续大力推进销售。公司将充分利用产品的在位优势及已有销售渠道进一步加强新产品的市场拓展及推广力度。加强国内市场以总行为核心，辐射各分行的多区域多层次营销网络建设，扩大并充实现有营销网络的覆盖范围。通过产品推介会、展览会、行业论坛及参加人民银行组织的产品性能测试等多种方式，增强新产品的市场认知

度。同时以个别省份、发达地区的先行推进带动其他区域的整体推广提升公司整体营销水平。

海外市场以意大利、法国、爱尔兰为重点目标市场，在巩固原有市场份额的基础上制定针对性的竞争方案，在产品性能、价格、体积等方面进一步明确竞争优势。在印度、俄罗斯、南非等新兴市场持续加大产品推广力度，以解决前台假币问题为切入点，借助产品鉴伪能力优势，推广高鉴伪加号码识别的点钞机，并可选清分功能。

加强研发投入，保持技术领先。公司在继续对现金智能处理系列设备的关键技术进行研发，在多功能、高性能的产品开发和高端技术人员的引进和开发配备上加大力量，加强技术企业创新能力。继续推行人民币流通管理系统在全国范围的全面推广，从而拉动公司小型纸币清分机智能终端的销售；在技术发展上，公司继续坚持以技术创新为先导，以满足客户需求为理念，加强技术储备，加强技术创新能力建设，优化生产工艺，提高产品品质，降低产品成本。

重大合同下半年履行金额为 1156 万元。2011 年 4 月 29 日，公司与中国建设银行股份有限公司签订了《出纳机具采购合同》，该合同为销售框架协议，双方对交易标的类别、标的价格、结算方式、履约期限、生效条件、违约责任等内容进行了约定。依据中国建设银行股份有限公司提供给公司的各省区域设备分配数量表估算，双方可在 2011 年达成的交易金额约为 5076.88 万元。目前，该协议正在履行过程中，截至本报告期末，公司收到的协议项下订单，并已经确认的营业收入为 3921 万元，占本报告期营业收入的 49%。以此计算下半年履行金额约为 1156 万元。

募投项目暂无明显进展。由于公司 2011 年 4 月才实现首发上市，所以承诺募投项目进展不太显著。清分机产业化技术改造项目投资进度 5

财务预测：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：市场拓展、产能不足、税收优惠及政府补助变化。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	207	777	918	1137
流动负债	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
非流动负债	5	10	15	24
长期借款	0	0	0	0
其他	5	10	15	24
负债合计	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
负债和股东权益	207	777	918	1137

现金流量表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-17	-63	-92	-132
资本支出	-13	-63	-92	-132
其他投资	-4	0	0	0
筹资活动现金流	-10	484	8	8
短期借款	-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
现金净增加额	37	458	-6	2

利润表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	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
营业利润	24	57	97	155
利润总额	45	82	131	203
所得税	5	8	15	26
净利润	40	73	116	177
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	40	73	116	177
EBITDA	31	63	111	182
EPS (元)	0.63	0.87	1.37	2.09

主要财务比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力 (增长率)				
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%
获利能力				
毛利率	55%	54%	54%	53%
净利率	31%	30%	30%	30%
ROE	24%	10%	14%	18%
ROIC	19%	21%	24%	25%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
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