

分析师: 王晓艳
证书编号: S0050510120012
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)



高速增长将持续，依靠软件突破行业天花板

——聚龙股份(300202)公司年报点评

投资要点

- 公司今日公布 2011 年年报以及一季度业绩预告，2011 年公司实现营业收入总收入 2.49 亿元，同比增长 92%；实现归母净利润 6978 万元，同比增长 74%（所得税率为 15%）；对应稀释每股收益为 0.90 元，略低于公司 2 月 27 日业绩快报中的相关数据。公司拟订的分配方案为**每 10 股派 2 元转增 10 股**。公司预计一季度盈利 600-700 万元，同比增长 116-136 倍。
- **清分机与捆钞机销售快速增长，毛利率提升。**分产品来看，2011 年清分机与捆钞机合计收入占营业总收入的 88.91%；其中清分机销售额同比增长 104%，捆钞机销售额同比增长 52%。清分机销售额占比增加致使综合毛利率有所提升。
- **一季度营收实际增长 30% 以内。**公司预计一季度盈利大幅增长，主要由于软件退税、利息收入以及业绩同比增长。一季度是传统淡季，我们预计一季度营业收入增长同比会在 20%-30% 左右。
- **期待“股权激励”。**公告中称，公司将适时推出股权激励方案。目前公司高管与核心技术人员均有持股，我们预计将激励核心营销人员以及中层干部，股权激励方案推出的时点在年内。
- **行业增长加速拐点已至，高增长持续。**1、自 2011 年 5 月实施新国标后，市场一直处于“无 A 级产品可买”的境地，随着新一批 A 级人民币鉴别仪生产许可证的发放，累积了近半年左右的需求将在年内集中释放。2、近期闭幕的央行货币金银工作会议提出对假币“零容忍”，并推行“对重大涉假币案件的领导实行一票否决”等机制，提升了对“责任认定”相关产品的需求紧迫性。我们认为，行业增长加速拐点已至，公司市场占有率有进一步扩大的趋势，高速增长将持续。
- **依靠软件产品突破机具行业天花板。**清分机具行业理论市场空间为 140 亿元，增长率平均为 1.5%；公司已占据现有市场 30% 的份额。为了保证高增长的持续，公司将人民币流通管理系统进行定制化处理并融入到银行柜台现金业务之中，进而打开市场空间，目前已获得客户好评，公司正为进一步推广做准备。
- **维持“买入”评级。**我们预计 2012 年至 2013 年，公司营业收入为 4.1 亿元、5.8 亿元；可实现归属于母公司所有者净利润 1.06 亿元、1.48 亿元；对应 EPS 为 1.25 元、1.75 元。给予“买入”评级。
- 风险提示：估值变化、季节性波动、无法持续获得政府补贴。

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)	34.2
上市流通 A 股(万股)	2120
总股本(万股)	8480
52 周最高最低价(元)	36.0/21.8
上证指数	2347
深证指数	9841
2010 年股息率	0%

52 周相对市场表现



相关研究

2011-9-17	公司研究报告
《顺应潮流、把握先机，高成长已成定局》	
2011-10-10	获政府补贴公告点评
《向金融物联网企业转型成功》	
2011-10-24	季报点评
《季节性因素导致业绩低于预期》	
2011-11-17	公司动态点评
《人民币反假力度加大，公司迎来实质性利好》	
2012-1-9	公司动态点评
《2011 年业绩略超出预期》	
2012-2-20	公司调研简报
《超预期业务初露端倪》	
2012-3-26	公司动态点评
《货币鉴别机具行业加速拐点来临》	

联系人

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

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	130	265	410	584
增长率(%)	40	104	55	43
归属于母公司所有者净利润(百万元)	40	72	106	148
增长率(%)	60	79	47	41
毛利率(%)	55	53	53	53
净资产收益率(%)	24	8	11	13
EPS(元)	0.63	0.85	1.25	1.75
P/E(倍)	46	34	23	17
P/B(倍)	11	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
流动资产	140	758	807	888
现金	59	587	543	513
应收账款	33	67	104	148
其他应收款	2	4	7	10
预付账款	6	12	18	26
存货	40	87	134	190
其他	0	1	1	1
非流动资产	67	137	208	293
长期投资	6	6	6	6
固定及无形资产	61	131	202	287
其他	0	0	0	0
资产总计	207	894	1015	1181
流动负债	37	32	42	53
短期借款	15	15	15	15
应付账款	16	6	9	12
其他	6	12	18	26
非流动负债	5	10	16	23
长期借款	0	0	0	0
其他	5	10	16	23
负债合计	42	43	58	76
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	165	852	957	1106
负债和股东权益	207	894	1015	1181

现金流量表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	64	-16	35	73
净利润	40	72	106	148
资产减值损失	-1	2	3	4
折旧摊销	5	11	17	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	2	-5	-4	0
投资损失	0	0	0	0
营运资本变化	17	-96	-86	-104
递延税款变化	0	-0	-0	-0
投资活动现金流	-17	-81	-89	-109
资本支出	-13	-81	-89	-109
其他投资	-4	0	0	0
筹资活动现金流	-10	625	9	7
短期借款	-8	5	6	7
新发股份	0	615	0	-0
分红	0	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	-2	5	4	0
现金净增加额	37	528	-44	-30

利润表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	130	265	410	584
营业成本	58	125	192	273
营业税金及附加	1	2	4	5
销售费用	22	44	68	97
管理费用	24	40	56	73
财务费用	2	-5	-4	0
资产减值损失	-1	2	3	4
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	58	91	132
利润总额	45	80	117	165
所得税	5	8	12	16
净利润	40	72	106	148
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	40	72	106	148
EBITDA	31	63	105	156
EPS (元)	0.63	0.85	1.25	1.75

主要财务比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力 (增长率)				
营业收入	40%	104%	55%	43%
营业利润	54%	140%	58%	45%
归属母公司净利润	60%	79%	47%	41%
获利能力				
毛利率	55%	53%	53%	53%
净利率	31%	27%	26%	25%
ROE	24%	8%	11%	13%
ROIC	19%	16%	17%	19%
偿债能力				
资产负债率	20%	5%	6%	6%
净负债比率	-23%	-66%	-53%	-43%
流动比率	3.8	23.5	19.4	16.8
速动比率	2.7	20.8	16.2	13.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5
应收帐款周转率	3.5	5.3	4.8	4.6
应付帐款周转率	4.0	11.7	24.6	23.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.9	1.2	1.8
每股经营现金	1.0	-0.2	0.4	0.9
每股净资产	2.6	10.0	11.3	13.0
估值比率				
P/E	46.0	34.1	23.3	16.6
P/B	11.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	58.2	30.3	19.0	13.0

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：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；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

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。