

评级：审慎推荐（维持）

计算机硬件

公司年报点评

证券研究报告

分析师 刘武 S1080511080001

电话：0755-25831644

邮件：liuwu@fcsc.cn

聚龙股份(300202)

受益纸币处理设备需求高增长和竞争力持续提升

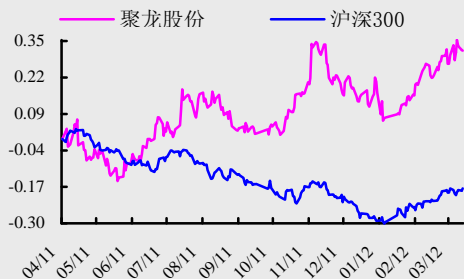
交易数据

上一日交易日股价（元）	34.18
总市值（百万元）	2,898
流通股本（百万股）	21
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	671
每股净资产（元）	7.92
市净率（倍）	4.32
资产负债率（%）	7.13

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

跟踪报告-聚龙股份（300202）营收略超预期，行业景气助推业绩高增长持续 20110808

询价报告-聚龙股份（300202）：小小清分机，也有大市场 20110329

事件：2012 年 3 月 28 日，公司发布 2011 年财报。报告显示，2011 年实现营收 2.49 亿元，净利润 0.70 亿元，同比分别增长 91.85% 和 73.54%，每股收益 0.82 元，拟 10 股派现 2 元并转增 10 股。

此外，公司公告 2012 年一季度业绩预告，一季度实现净利润 600-700 万元，较 2011 年同期的 5 万元大幅增长。

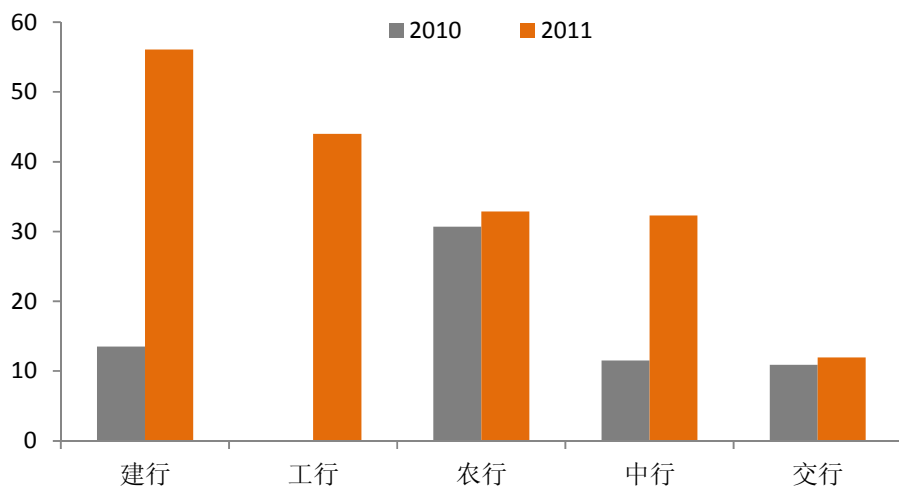
核心观点：公司主营纸币清分机及相关设备，是国内金融核心设备唯一一家全面进入 5 大国有银行企业；国内纸币处理设备市场容量巨大，由于公司拥有纸币清分机的核心技术及零组件生产能力，将充分分享市场容量的持续增长；看好公司产品线扩张和人民币流通管理市场营销策略，预计未来 3-5 年业绩高增长无忧。

点评：

● 受益纸币清分机需求膨胀业绩高速增长

2011 年实现营收 2.49 亿元，净利润 0.70 亿元，同比分别增长 91.85% 和 73.54%，营收高速增长主要因为国内银行加大纸币清分机、捆钞机等纸币处理设备的采购量，其中建行、中行实现较大幅度增长，工行 2011 年成为第二大核心客户，贡献营收 0.44 亿元。

图表：核心金融设备商中少数全面进入 5 大国有银行企业 单位：百万元



数据来源：公司资料、第一创业研究所



2012 年一季度公司净利润同比大幅增长，主要是因为一季度出货量同比有所增长，以及增值税退税和利息收入大幅增长所致，由于一季度为淡季，业绩大幅波动对全年指示意义不明。

● 核心技术巩固，产品线继续扩充

公司拥有纸币清分机、捆钞机等产品的核心技术和零组件生产能力，拥有 37 项专利（12 项发明专利）、4 项计算机软件著作权、1 个软件产品，申请 5 项发明专利并获得受理。掌握高精度传感器测控、多传感器融合、光机电一体化智能控制、多光谱数字图像处理等核心技术，形成 15 个国家 46 个币种及版本的纸币鉴伪和识别算法技术。

2011 年，公司推出 JL705 残币兑换仪、JBYDJL202A 人民币鉴伪点钞机、JBYDJL206 人民币点验钞机、半自动清分环保流水线及应用用于银行系统各级分支机构的人民币流通管理系统等新产品。目前公司产品线基本覆盖了银行柜台及中后台现金处理的大部分设备需求，产品线价格从 8000 元到 10 万元每台不等。

● 盈利能力强，行业竞争格局稳定短期波动不大

2011 年公司综合毛利率 55.84%，较 2010 年略有提升，公司盈利能力继续维持较高水平。2011 年期间费用率由 2010 年的 36.63%下降至 33.28%，主要因财务费用率下降所致。我们认为，目前国内纸币清分机竞争格局基本未变，小型以日本光荣和聚龙股份为主，并且竞争态势更有利于聚龙股份，稳定的竞争格局有利于维持行业的盈利水平。

● 预计未来公司业绩将稳健高增长，维持“审慎推荐”

由于国内纸币清分机市场渗透率仅 10-20%，未来在银行加大纸币处理智能化力度下，纸币清分机及相关智能化设备需求有望持续高增长。公司作为国内领先的纸币清分机及相关设备提供商，将受益市场容量膨胀和竞争胜出。

预计 2012-2014 年营收为 3.86、6.19 和 8.69 亿元，净利润 1.05、1.49 和 2.01 亿元，每股受益为 1.23、1.76 和 2.37 元。对于 3 月 27 日收盘价（34.18）动态 pe 为 28、19 和 14 倍，暂时维持“审慎推荐”评级。



资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E										
流动资产	140.16	644.26	589.48	777.08	营业收入	130.02	249.44	386.08	619.41										
现金	58.71	498.28	338.22	403.19	营业成本	57.97	110.16	181.81	292.99										
应收账款	33.00	61.78	121.43	168.48	营业税金及附加	1.15	2.75	3.72	6.10										
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	21.52	39.99	59.46	92.91										
预付账款	2.04	8.86	10.54	16.95	管理费用	23.97	47.43	69.49	111.49										
存货	40.33	66.47	100.00	161.15	财务费用	2.15	-4.41	-6.54	-5.47										
其他流动资产	5.40	6.09	8.86	19.30	资产减值损失	-0.78	0.31	0.00	0.00										
非流动资产	66.63	78.64	169.35	207.55	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00										
长期投资	5.63	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.26	-0.88	0.00	0.00										
固定资产	49.15	59.94	152.67	191.18	营业利润	23.78	52.33	78.14	121.38										
无形资产	11.77	15.34	15.03	14.72	营业外收入	21.13	32.29	43.00	50.00										
其他非流动资产	0.08	3.36	1.65	1.65	营业外支出	0.04	7.32	5.00	6.00										
资产总计	206.80	722.90	758.83	984.64	利润总额	44.88	77.31	116.14	165.38										
流动负债	36.96	48.78	81.94	158.90	所得税	4.67	7.53	11.61	16.54										
短期借款	15.00	5.00	9.09	43.95	净利润	40.21	69.78	104.53	148.85										
应付账款	13.82	21.38	44.71	66.26	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00										
其他流动负债	8.14	22.40	28.14	48.69	归属母公司净利润	40.21	69.78	104.53	148.85										
非流动负债	5.06	2.78	2.78	2.78	EBITDA	29.29	53.10	80.90	127.71										
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.47	0.82	1.23	1.76										
其他非流动负债	5.06	2.78	2.78	2.78															
负债合计	42.02	51.56	84.72	161.68	主要财务比率														
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E										
股本	63.60	84.80	84.80	84.80	成长能力														
资本公积	24.57	440.16	355.36	355.36	营业收入	39.8%	91.8%	54.8%	60.4%										
留存收益	76.60	146.38	233.95	382.80	营业利润	52.6%	120.1%	49.3%	55.3%										
归母公司股东权益	164.78	671.34	674.11	822.96	归属母公司股东权益	32.3%	73.5%	49.8%	42.4%										
负债和股东权益	206.80	722.90	758.83	984.64	获利能力														
					毛利率 (%)	55.4%	55.8%	52.9%	52.7%										
					净利率 (%)	30.9%	28.0%	27.1%	24.0%										
					ROE(%)	24.4%	10.4%	15.5%	18.1%										
					ROIC(%)	20.1%	24.3%	18.7%	22.5%										
					偿债能力														
					资产负债率 (%)	20.3%	7.1%	11.2%	16.4%										
					净负债比率 (%)	-26.5%	-73.5%	-48.8%	-43.7%										
					流动比率	3.79	13.21	7.19	4.89										
					速动比率	2.70	11.84	5.97	3.88										
					营运能力														
					总资产周转率	0.69	0.54	0.52	0.71										
					应收账款周转率	3.51	5.26	4.21	4.27										
					应付账款周转率	4.41	6.26	5.50	5.28										
					每股指标 (元)														
					每股收益	0.47	0.82	1.23	1.76										
					每股经营现金流	1.01	0.49	0.57	1.04										
					每股净资产	2.59	7.92	7.95	9.70										
					估值比率														
					P/E	72.1	41.5	27.7	19.5										
					P/B	13.2	4.3	4.3	3.5										
					EV/EBITDA	72.7	45.3	31.8	19.9										

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E					
经营活动现金流	63.92	41.95	48.20	88.41					
净利润	40.21	69.78	104.53	148.85					
折旧摊销	5.16	7.39	9.29	11.79					
财务费用	2.15	-4.41	-6.54	-5.47					
投资损失	-0.26	-0.88	0.00	0.00					
营运资金变动	28.60	492.28	-87.94	110.64					
其他经营现金流									
投资活动现金流	-17.87	-28.83	-100.31	-50.31					
资本支出	13.51	24.16	100.00	50.00					
长期投资									
其他投资现金流									
筹资活动现金流	-8.91	426.45	-100.22	-3.62					
短期借款	15.00	5.00	9.09	43.95					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	0.00	21.20	0.00	0.00					
资本公积增加	0.02	415.59	-84.80	0.00					
其他筹资现金流	-23.93	-15.34	-24.51	-47.57					
现金净增加额	37.13	439.57	-152.33	34.48					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135