

收盘价(元): 20.02

聚龙股份(300202)

持续高增长可期

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 刘智

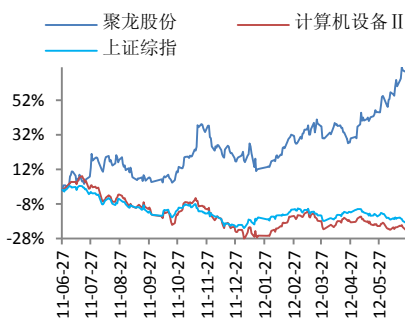
电话: 021-68778308

邮箱: liuzhi@cnhbstock.com

公司基本数据

总股本(万股)	16960.00
流通 A 股/B 股(万股)	4240.00/0.00
资产负债率(%)	3.44
每股净资产(元)	8.00
市净率(倍)	2.50
净资产收益率(加权)	1.03
12 个月内最高/最低价	39.95/18.7

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期我们到公司总部进行了实地调研,同公司高管就主营业务近期现状、未来发展战略定位,以及行业发展趋势等方面进行了深入沟通交流,同时参观了公司生产车间,并与公司相关技术人员就技术研发等情况进行了深入交流。

近期我们也同时与光荣中国等国外相关公司人员进行了沟通,就行业发展现状,未来行业发展趋势等进行了深入交流。

◎主要观点:

通过本次公司、行业和相关公司的调研,我们再次深刻感受到行业的持续高景气,认为公司的显著优势有望保证公司持续高增长,验证了我们之前对公司持续高增长的判定。

◆**纸币清分机需求旺盛,国内企业持续获益。**公司纸币清分机行业竞争优势明显,2011年开始陆续侵蚀光荣等国外品牌市场份额,2012年将有更大市场机遇,根据市场调研情况,伴随着公司产能的不断释放,我们预计公司纸币清分机业务今年有望继续保持60%左右的高增长。

- (1) **政策标准推动再掀倍增空间:**伴随着人民币流通量的增长,以及人民币流通管理的诸多问题,中国人民银行逐渐开始制定相关政策和行业细分标准强化人民币流通管理,随之带来的纸币清分机相关金融设备和系统市场规模将实现较快增长,纸币清分机市场规模11~13年的复合增速有望保持50%以上;
- (2) **人民币管理成金融业信息化投资热点:**伴随着整个金融系统信息化的不断深入,以及ATM等基本设备和营业网点设施等投资的完善,信息化投入作为金融系统的硬性投资预算,人民币管理信息化成银行重要投资方向,投入规模和速度均实现较快增长;
- (3) **人民币管理系统实施带来更大市场空间:**伴随着纸币清分机等人民币管理设备渗透率的不断提升,围绕设备进行的连点成线所带来的软件系统应用开发业务成为另一重要扩展市场,空间巨大。目前多地分支机构均开始考虑部署实施人民币管理系统,实现人民币流量全周期管理;

	2010A	2011A	2012Q1	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	130.02	249.44	27.35	411.11	618.14	814.71
同比增速(%)	39.77	91.85	32.19	64.81	50.36	31.80
净利润(百万)	40.21	69.78	6.96	108.17	156.40	209.96
同比增速(%)	60.52	73.54	13484.68	55.02	44.58	34.25
毛利率(%)	55.41	55.84	60.88	56.00	56.12	56.20
每股盈利(元)	0.63	0.82	0.04	0.64	0.92	1.24
ROE(%)	24.40	10.39	1.03	14.19	17.27	19.31
PE(倍)	0.00	0.00		31.39	21.71	16.17

- (4) **服务优势助力国内企业持续受益：**相较于光荣、捷德等国际品牌通过代理商参与招标的流程，服务也通过代理商完成；而国内企业则直接参与招标且可以将新产品进行试用，本土化服务优势明显，深得各银行欢迎；
- (5) **系统大融合成为国内企业新机遇：**中国人民银行正逐渐通过相关设备和软件系统来实现人民币全周期流通的监管，目前国外企业大多只提供人民币管理相关金融设备，并无相配套的软件系统；而国内企业则可以基于清分机等金融设备为平台，并根据客户需要提供相关软件系统，从而实现人民币全生命周期管理。

◆**协同效应使得传统产品销售提速。**伴随着公司纸币清分机市场占有率的提升，公司人民币鉴别仪（点验钞机）、扎把机、ATM 自动柜员机等传统产品的协同销售优势也陆续显现。公司成为 2012 年首次 A 类点钞机中标商之一，光荣等大公司未入围，可见公司在传统产品的优势也会伴随着清分机占有率的提升不断显现，其他传统产品销售也会因为协同销售优势陆续实现较快增长，且公司针对传统产品也进行了技术改进以满足客户深层次的需求，传统产品销售成为公司未来超预期增长有力保障。

◆**新产品潜力巨大，助力业绩超预期。**公司针对人民币管理发展的趋势，针对目前清分机设备进行了技术升级，研制出更加一体化、便捷高效的升级设备和配套管理系统。公司半自动清分环保流水线和全自动清分环保流水线已经开始在多家银行进行了试用，伴随着银行清分工作量的加大，此类产品有望陆续得到认可，公司目前已进行小批量生产，客户反映情况良好；公司应用于银行系统各级分支机构的人民币流通管理系统已在十几个省市进行了试用，客户反映情况良好，有望成为分支机构机遇清分机等金融设备的软件平台，在带动设备销售的同时，系统定制化销售也有望成为新利润贡献点。

◆**高增长有望继续，持续看好。**尽管公司 2011 年增速较快，基数已相对较大，但基于我们对行业以及公司业务的考察，我们预计公司 2012 年净利润有望保持 60%左右的较高增速，未来增速超预期仍然是大概率事件。初步预计 2012-2014 年公司可实现 EPS 分别为 0.64 元、0.92 元和 1.24 元，对应当前 31.39 倍、21.71 倍和 16.17 倍 PE。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	644.26	762.33	898.87	1120.91
现金	498.28	465.22	591.85	597.50
应收账款	61.78	125.69	130.54	223.26
其它应收款	5.26	18.65	12.45	31.51
预付账款	8.86	6.84	18.35	13.78
存货	66.47	143.99	142.90	252.51
其他	3.60	1.94	2.77	2.36
非流动资产	78.64	82.75	87.73	90.73
长期投资	0.00	-0.57	-1.29	-1.94
固定资产	59.94	65.65	71.17	75.82
无形资产	15.34	13.98	13.53	12.20
其他	3.36	3.69	4.33	4.66
资产总计	722.90	845.09	986.60	1211.64
流动负债	48.78	78.61	77.45	120.75
短期借款	5.00	10.00	7.50	8.75
应付账款	21.38	46.41	47.16	81.04
其他	22.40	22.20	22.78	30.96
非流动负债	2.78	3.92	3.35	3.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.78	3.92	3.35	3.63
负债合计	51.56	82.53	80.79	124.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	671.34	762.56	905.81	1087.26
负债和股东权益	722.90	845.09	986.60	1211.64

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	29.40	31.17	150.88	40.50
净利润	69.78	108.17	156.40	209.96
折旧摊销	7.39	7.23	8.33	9.33
财务费用	-4.41	-6.39	-5.62	-5.29
投资损失	0.88	0.57	0.72	0.65
营运资金变动	-42.71	-126.31	-8.57	-174.34
其它	-1.52	47.89	-0.38	0.19
投资活动现金流	-18.75	-12.67	-13.66	-13.17
资本支出	18.39	3.56	6.26	3.36
长期投资	4.15	0.57	0.72	0.65
其他	3.79	-8.54	-6.67	-9.15
筹资活动现金流	428.92	-4.43	-10.59	-21.68
短期借款	-10.00	5.00	-2.50	1.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	438.92	-9.43	-8.09	-22.93
现金净增加额	439.57	-33.07	126.63	5.65

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	249.44	411.11	618.14	814.71
营业成本	110.16	180.89	271.24	356.84
营业税金及附加	2.75	4.09	6.48	8.33
营业费用	39.99	61.67	90.25	111.53
管理费用	47.43	74.00	105.83	134.10
财务费用	-4.41	-6.39	-5.62	-5.29
资产减值损失	0.31	-0.98	-0.34	-1.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.88	-0.57	-0.72	-0.65
营业利润	52.33	97.26	149.58	209.74
营业外收入	32.29	26.71	29.50	28.11
营业外支出	7.32	3.68	5.50	4.59
利润总额	77.31	120.29	173.59	233.26
所得税	7.53	12.11	17.19	23.30
净利润	69.78	108.17	156.40	209.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	69.78	108.17	156.40	209.96
EBITDA	68.81	112.34	165.29	223.78
EPS (元)	0.82	0.64	0.92	1.24

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	91.85%	64.81%	50.36%	31.80%
营业利润	120.01%	85.84%	53.80%	40.22%
归属母公司净利润	73.54%	55.02%	44.58%	34.25%
获利能力				
毛利率	55.84%	56.00%	56.12%	56.20%
净利率	27.97%	26.31%	25.30%	25.77%
ROE	10.39%	14.19%	17.27%	19.31%
ROIC	8.16%	12.17%	15.43%	17.55%
偿债能力				
资产负债率	7.13%	9.77%	8.19%	10.27%
净负债比率	0.74%	1.31%	0.83%	0.80%
流动比率	13.21	9.70	11.61	9.28
速动比率	11.84	7.87	9.76	7.19
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.52	0.67	0.74
应收帐款周转率	5.26	4.39	4.82	4.61
应付帐款周转率	6.26	5.34	5.80	5.57
每股指标(元)				
每股收益	0.82	0.64	0.92	1.24
每股经营现金	0.17	-0.09	0.89	0.24
每股净资产	7.92	4.50	5.34	6.41
估值比率				
P/E	0.00	31.39	21.71	16.17
P/B	0.00	4.45	3.75	3.12
EV/EBITDA	-7.13	26.21	17.03	12.56

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华：南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成：天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。