

2012年08月05日

TMT—计算机设备Ⅱ

证券研究报告—公司点评报告

收盘价(元): 21.12

目标价(元):

聚龙股份(300202)

清分机持续给力，新产品陆续量产

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

联系人: 夏元

电话: 021-68778072

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(%)	6.83
每股净资产(元)	4.02
市净率(倍)	5.25
净资产收益率(加权)	3.96
12 个月内最高/最低价	39.95/18.7

股价走势图



相关研究报告

1 《清分机持续高景气，柜台市场或助力超预期》，2012.07.27

2 《持续高增长可期》，2012.06.27

◎事项:

公司于8月5日晚对外公布2012年半年报: 公司2012年上半年实现营业收入1.07亿元, 同比增长32.67%; 实现营业利润1917万元, 同比增长37.69%; 实现净利润2713万元, 同比增长86.44%, 扣非后的净利润增速为86.13%。

◎主要观点:

◆利息收入拉升净利润增速，下半年业绩或释放

公司上半年利息收入同比增加了约470万元, 政府补助等营业外收入同比增加了约558万元, 使得净利润增速达到86.44%, 远超营收32.67%的增速。

公司二季度继续保持30%以上的业绩增速, 清分机增速为67.64%, 捆钞机同比下降29.64%, 主要原因还是捆钞机作为传统设备, 市场需求较为稳定, 销售额连续下降。但是伴随着公司上半年多家银行的招标入围, 下半年这些银行的招标或陆续启动, 公司业绩有望迎来高增长, 存货余额9906万元(同比增49.03%)或一定程度上显现, 超预期概率大。

◆公司清分机市场份额提升空间大

根据持续的市场调研, 我们认为清分机市场空间仍然巨大, 呈现出新的市场特点, 例如国内企业优势开始显现、中小清分机市场需求开始爆发、人民币管理系统建设得到重视等。在诸多新的市场特点下, 公司作为国内清分机龙头, 市场份额将得到持续提升, 上升空间巨大:

(1) 优质服务能力成为较大竞争力

公司作为本土化清分机龙头, 管理层深知服务的重要性, 不断提升自身的服务水平, 可以随时解决客户的困难, 相对于国外企业服务优势明显。

(2) 国产替代优势助推业绩提升

银行系统设备一直是国家严格采购程序的产品, 所有相关重要设备的进口替代都在加速, 清分机作为现金处理设备也不例外, 正在得到银行系统采购的倾斜。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	130.02	249.44	106.85	411.11	618.14	814.71
同比增速(%)	39.77	91.85	32.67	64.81	50.36	31.80
净利润(百万)	40.21	69.78	27.13	108.17	156.40	209.96
同比增速(%)	60.52	73.54	86.44	55.02	44.58	34.25
毛利率(%)	55.41	55.84	56.95	56.00	56.12	56.20
每股盈利(元)	0.63	0.82	0.32	0.64	0.92	1.24
ROE(%)	24.40	10.39	3.98	14.19	17.27	19.31
PE(倍)	0.00	0.00		33.00	22.96	17.03

（3）国外市场开始贡献更大收益

公司十分重视海外清分机市场的开拓，一方面在在巩固欧洲市场的同时，重点开拓印度、南非等潜力市场设立销售办事处，并常驻销售人员进行新兴市场的拓展和跟踪；一方面在原有小型纸币清分机的基础上，进行个性化需求的技术改进。目前产品已在欧洲、印度等地区试用，并取得了较好反馈，国外市场开拓成果开始显现。

（4）软件系统优势拉近客户关系

因为清分机发展历史的原因，国外清分机制造商大都是直接销售清分机设备，并没有针对国内的人民币流通方面的考虑。公司通过新产品“金融物联网—人民币流通管理系统”试用，赢得了诸多客户的认可，在成为新利润贡献点的同时，也在一定程度上拉动了清分机的销售，且作为安全等级较高的系统，不可能让国外企业介入，这一优势十分明显。

（5）柜台市场提供更大机遇

因为中国银行系统特点的原因，小型纸币清分机等高鉴别能力的设备来替代传统设备正在成为趋势，目前存在着越来越多的中小支行，小型清分机市场潜力十分巨大，目前市场规模预计超过百亿，公司小型清分机性价比高，市场认可度高，公司上半年的中标和入围情况也验证了我们之前的判断。

表 1：柜台市场巨大需求正逐渐显现

序号	客户名称	签约时间	采购设备
1	华夏银行	2012.02	1+1 口小型纸币清分机、2+1 出口纸币清分机、4+1 出口纸币清分机
2	兴业银行	2012.05	纸币清分机JL305、纸币清分机JL303、扎把机JL030
3	中国银行	2012.05	人民币点钞机（A类）
4	中国银行	2012.07	国产纸币清分机（三出口）、国产纸币清分机（四出口及以上）
5	民生银行	2012.07	人民币A类点钞机、人民币B类点钞机、外币点钞机、捆钞机、清分机（1+1）、清分机（2+1）、清分机（4+1）等七类机型

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

◆A类点钞机有望贡献更大业绩

（1）国外厂商较少涉足

国外清分机制造商多专注清分机产品制造，以日本光荣为例，以前有部分点钞机等产品，现在已没有大规模生产，有中标时才少量生产，研发投入较少，为公司这样的本土企业提供了更大空间。

（2）协同效应有望增加点钞机销售

公司在各类总行清分机招标中均中标，清分机市场认可度极高，有些银行会将清分机和点钞机招标同时进行，且愿意因为服务优势等选择同一生产厂家，这种情况已从订单中可以看出。

◆新产品有望陆续贡献收益

产品多元化一直是公司发展战略之一，公司一直重视技术的核心竞争力，投入较多资金进行前沿新产品的研发，小型纸币清分机、金融物联网—人民币流通管理系统以及A类人民币鉴已开始大幅贡献业绩。

同时，中型纸币清分机、反假宣传工作站、智能金融认证系统、自助存取款一体机等新产品均已处于样机及小批量阶段，这些产品均得到银行系统领导的高度认可和推动，市

场需求旺盛，2013 年这些产品开始有望陆续贡献收益。新产品成为公司持续高速增长的重要保障因素。

◆**清分机和点钞机增速加快，或助力业绩超预期。**基于我们对行业以及公司业务的考察，我们预计公司未来三年仍将保持持续、稳定、高速增长，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 33.00 倍、22.96 倍和 17.03 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	33.00	22.96	17.03
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。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围:

计算机行业	重点买入	东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、潜能恒信
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、东华软件
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明: 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

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。