

2012年09月09日

TMT — 计算机设备 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 28.30

目标价(元):

聚龙股份(300202)

收购提升点钞机竞争力，柜台市场爆发在即

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 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) | 7.04 |
| 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



◎事项:

公司拟投入超募资金 1,500 万元收购浙江新大机具有限公司 26% 的股权, 同时单方向浙江新大增资 2,873 万元, 其中 1,528 万元计入注册资本, 1,345 万元转为资本公积。增资完成后, 浙江新大注册资本由 3,033 万元增加至 4,561 万元。股权转让和增资完成后, 公司持有浙江新大 51% 的股权。

◎主要观点:

◆政策推动力强, 前端柜台市场正在爆发

2011 年 5 月, 新的人民币鉴别仪国家标准开始实施, 对动态人民币鉴别仪(点验钞机)的鉴伪技术进行了明确规定。同时, 中国人民银行自 2012 年开始推行“假币零容忍”的政策, 对点钞机招标进行了分类, 这些均给商业银行货币处理设备提出了更高要求。高仿真度新型假币鉴别技术的提升也为商业银行在网点前台进行纸币鉴伪处理提供了良好的技术保证。由此, 各商业银行正在针对业务要求进行设备配置, 目前已形成了前台配置高鉴伪能力点钞机, 中后台配置小型纸币清分机的阶段性业务模式, 而原有的点钞机产品已经不满足鉴伪要求, 因此商业银行对新型点钞机的需求十分强烈, 市场规模正在爆发。

◆浙江新大质地优良, 与公司优势互补

浙江新大质地优良: (1) 公司具备丰富的点钞机生产经验, 拥有高效的生产流水线, 解决了公司产能瓶颈; (2) 公司所处温州区域聚集了众多点钞机厂家, 在点钞机产品上游和下游形成了完善的产业链; (3) 公司还具有较好的生产、制造人才基础, 在产品成本控制方面具有先天优势; (4) 同时在其他领域点钞机市场具备良好品牌优势, 形成了网络销售、市场分销等多方式的非金融领域点钞机的销售渠道。

公司收购浙江新大部分股权并增资后, 取得浙江新大控股权, 浙江新大将成为公司新增的产品加工、生产和制造基地, 根据公司整体的战略发展目标, 将现有产品种类和产业基地进行合理配置。公司借助浙江新大的成本优势以及在点钞机行业的品牌优势, 同时辅以公司渠道协同优势, 将更有利于把握点钞机的市场机遇, 在金融领域柜台市场爆发时期不断提升市场份额, 同时有利于提升其非金融领域的市场影响力, 实现持续快速发展目标。

相关研究报告

- 1 《清分机持续给力, 新产品陆续量产》, 2012.08.07
- 2 《清分机持续高景气, 柜台市场或助力超预期》, 2012.07.27
- 3 《持续高增长可期》, 2012.06.27

| | 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 | | 44.22 | 30.76 | 22.82 |

表 1: 浙江新大今年及未来四年主要财务经营指标预测

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(万元) | 8000 | 12000 | 18000 | 23000 | 30000 |
| 净利润(万元) | 800 | 1400 | 2200 | 2800 | 3700 |

资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

◆收购提升公司点钞机竞争力, 柜台超预期判定正在验证

上半年, 公司与民生银行签订 A 类点钞机等框架性协议, 并入围中国银行 A 类点钞机采购名单, 点钞机有望成为公司新的跨越式发展的机会。公司深刻认识到公司现有产能的瓶颈, 以及在点钞机领域的优劣势, 公司通过此次收购控股, 将在技术、制造、销售渠道、成本控制等方面进一步提升市场竞争力。相对于中、大型清分机, 柜台市场是一个更大规模的市场, 特别是点钞机所带来的市场机遇, 目前市场规模预计超过百亿, 公司 A 类点钞机、小型清分机等柜台产品迎来发展良机, 有望助力业务持续超预期。

◆市场竞争力不断提升, 坚定看好公司未来发展

公司凭借技术优势不断提升金融行业市场地位, 清分机市场地位稳固、柜台市场潜力正在显现、人民币管理系统正在成为趋势, 公司竞争力提升加速, 坚定看好公司未来持续发展潜力。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 44.22 倍、30.76 倍和 22.82 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 | 44.22 | 30.76 | 22.82 |
| 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行业和文化传媒。

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行业和电子行业。

| 华宝证券 TMT 团队覆盖范围: | | |
|-------------------------|------|---|
| 计算机行业 | 重点买入 | 兆日科技、润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件 |
| | 其他覆盖 | 潜能恒信、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、美亚光电 |
| 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。