国金证券 SINOLINK SECURITIES

聚龙股份 (300202.SZ)　软件行业

评级：增持　维持评级　　公司点评

易欢欢
分析师 SAC 执业编号：S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋
分析师 SAC 执业编号：S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@gjzq.com.cn

农行采购，清分机实现突破业绩有保证

事件

聚龙股份捆钞机系列两种机型、清分机系列两种机型近日通过农业银行的产品测试，并与农业银行签订了金融机具采购框架性协议。

评论

连续入围农行，清分机带来新突破：农业银行是公司前五名主要客户，09 年入围农业银行总行招标后从 09 年到 11 年三年实现大量销售收入，对于公司业绩持续稳定增长起到了非常积极的作用。此次通过农业银行产品测试并再次签订采购框架协议证明了农业银行对于公司技术水平以及产品质量的信赖，并且公司本次入围农业银行招标采购在入围机型数量上较上次有所增加，公司新产品 1+1 口小型纸币清分机的中标意味着该类机型在国内大型商业银行的销售有了新的突破，预计未来公司清分机将在更多的银行客户中实现突破，成为公司又一个业绩增长点。

与银行签约状况良好，业绩增长有保证：今年以来公司已经连续入围了包括工农中建交这五大国有银行，并且以五大国有银行的大单奠定了行业地位，随后扩大在其他股份制银行中的成绩中标民生银行，产品覆盖率逐渐提升。我们认为一方面公司入围多家银行并逐步签订销售框架协议有效的保证了公司业绩，另一方面以最新的农行为例可以发现公司产品对于客户存在一定黏性，并且公司能够通过深入了解客户开发出满足其需求的新产品，因此我们认为随着公司清分机销售范围的进一步扩大，公司未来业绩增长有保证。

金融机具市场大，清分机是公司竞争亮点：目前小型清分机在网点柜台目前的配置率不到 10%，以中国 13 万个网点，每个网点 4－5 个柜台计算，市场容量约 140 多个亿。公司在纸币清分机的关键零部件、整个识别算法等都由自身设计和制造，掌握了核心技术拥有较强的议价能力，因此作为国内企业领头羊的地位进一步得到巩固。

投资建议

维持“增持”评级，我们预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.626 元、0.878 元，目标价 29.00 元，对应 46x 12PE，33 x 13PE。

风险提示

公司目前估值较高，清分机取代传统点钞机进度不确定，宏观经济环境影响。

敬请参阅最后一页特别声明

具有硅谷发展模式的中国现钞处理智能化机具提供商

纸币清分机、捆扎机两大系列产品是公司盈利的主要来源；人民币流通管理系统是公司发展服务的重要平台

- 公司专注于现钞的防伪、分类（按面值、面向、版别、新旧、残损）智能化技术的研发和应用，主营业务包括应用于银行中小网点、钞票处理中心的软硬件系统：主要纸币清分机系列和捆扎机系列。清分机、捆扎机在国内市场的占有率 10%左右，居于领先地位。
- 公司产品应用于各级银行网点和钞票处理中心。客户需求强劲，技术门槛高，市场占有率第一。ATM 机的大量运用、反假币、残损钞票的回收等因素，共同促进小型清分机在商业银行的分支行、营业网点的普及。目前清分机的配备率不足 5%，发展空间巨大。
- 公司的创始人柳长庆先生是国家五项专利获得者，“五一”劳动奖章获得者。以为民族争光的科学家境界，以发展民族工业为己任企业家理想创办聚龙集团。获得业界的广泛尊重。

图表1：主要业务、产品及应用领域

主要产品	型号	适用场所及产品特点
清分机	JL302	用于柜台 体积小、结构紧凑的小型立式纸币清分机，具备高精度鉴伪和清分能力，能够在高速传输状态下实现多种纸币的条件清分，对高仿真的变造假币、高难度残损纸币的识别速度快、识别精度高。
	JL303	用于网点 具有纸币动态号码快速采集、多台设备联网、大容量数据存储和处理功能，可配合银行进行人民币流通业务管理、任务分配、工作量考核、清分数据统计和管理等工作，作为人民币流通管理系统终端。
	JL305	用于钞票处理中心 创造性地实现了仓满自动推出纸币，实现清分推币不停机、钞仓不藏钱直线滚轮式纸币传送机构，可一次性开仓清理卡钞，提高了清分速度，降低了维修成本，适合我国纸币的现状。
捆扎机	半自动	用于网点和钞票处理中心 捆扎无需预热，瞬间加热，高效环保、高可靠性进行粘接，臂肘式压紧机构、自动币值调整机构，能够实现自动币值、不同尺寸的纸币双十字平面五点粘接，LCD液晶可显示粘接温度、搭头长度和加紧压力等参数
	全自动	用于网点和钞票处理中心 自动瞬间加热技术使自动捆扎过程高效、环保；三道同时捆扎确保一次操作完成压紧、收带、加热、粘切等全部捆扎动作，实现双十字平面五点粘接，智能化调整多种参数，光电、接触等多种智能安全门保护装置保证全封闭式操作
人民币管理系统		主要用于商行。管理人民币的从发行、流通、回收的全过程。实现假币信息、ATM配钞管理、残损币信息的纸币信息联网和追溯。
其他	点钞机	主要用于柜台。适用于钞票清点程序的初点环节。计数和鉴伪。
	扎把机	主要用于网点。适用于钞票清点程序的初点环节。单捆扎把。

来源：国金证券研究所

- 清分机是一种专门用来清点、分选、鉴别纸币和硬币的金融机具。我国金融行业现钞清点的的流程是初点（点数，鉴伪）、整点（分版，挑损伤券）、扎把、复点、封包入库。早期的清分机是重点解决整点环节的自动化。随着光电技术、微型机械技术的进步，清分机逐步向小型化、智能化方向发展，逐步取代初点环节的点钞机、验钞机。缩短现钞处理流程，提高现钞的处理效率。

- 人民币流通管理系统独创性地以联网的现金处理智能终端为采集点，将人民币流通处理过程的冠字号码、面值、版别、假币、新旧币、残损币等信息进行采集、传输、汇总、统计、追溯和分析，实现了人民币流通处理过程的信息集成，在国内首次实现人民币流通痕迹管理、假币管理、ATM 配钞管理、残损币管理和现金出入库管理，是物联网技术在金融领域的创新。

受益战略性新兴行业及人民银行对现钞流通的管理政策

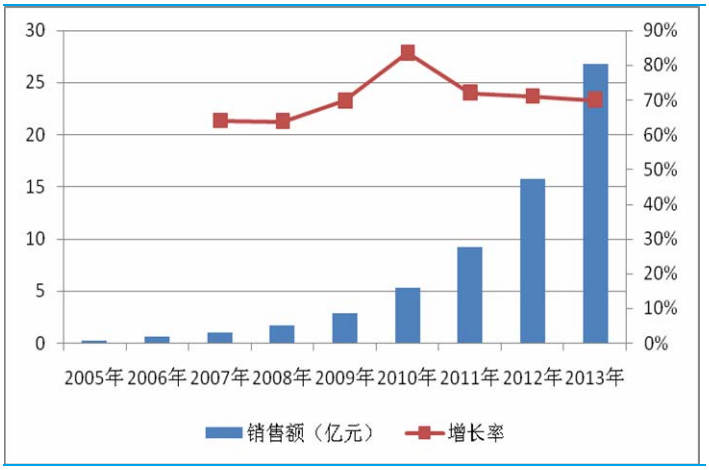
人民币流通管理的趋势

- 人民币流通管理中的主要问题:
  - 人民币流通中呈现出主币多、辅币少的结构性矛盾；人民币券别众多，版别混杂；人民币损毁现象严重、假币猖獗。
  - 人民币管理工作“头重脚轻”，人民银行承担了集中的货币清分、残损币处理等工作。往往人行钞票处理中心需要为多家商业银行服务，造成清分成本居高不下。而另一方面商业银行长期享受人行“免费”服务，对于货币清分动力不足。
  - 限于清分成本（综合考虑人员、场地、设备等诸多限制因素，现钞清分成本大于 20 元），人行钞票处理中心对面额低于 50 元的，将不清分。客观上加据了现钞流通中的各种问题，是造成主币多，辅币少的主要原因之一。
- 随着推行“七成新”流通标准，人民币流通领域的管理改革势在必行。长期来看，人行将货币清分的职能前移的商业银行。要求网点做到柜台清分。即“柜台清“政策。

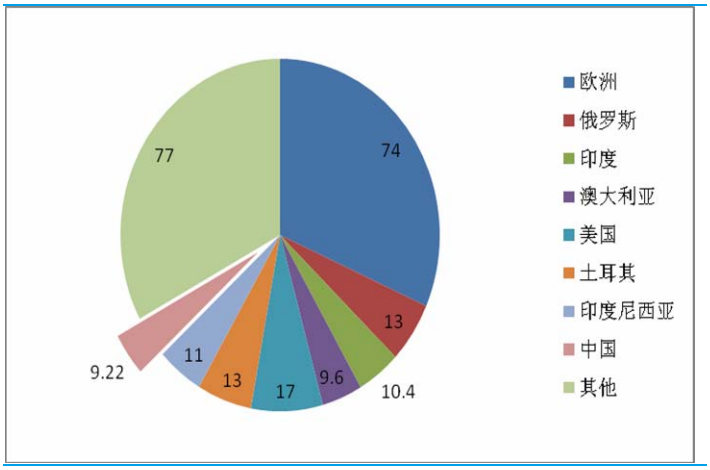
金融网点机具智能化、一体化、微型化发展趋势

- 金融网点机具智能化、一体化、微型化的发展趋势明显。从简单的点钞、验钞功能、向清分、鉴伪、捆扎一体化的方面发展。小型清分机对于传统的点钞机、验钞机具有替代作用。小型清分机价格下探的 1 万元，将是市场的临界点。

图表2：纸币清分机国内市场增长趋势



图表3：清分机国际市场对比图



来源：国金证券研究所

“柜台清”政策激发的机遇

- 在世界范围来看，“柜台清”是各国长期趋势。有利于缩短现钞处理流程，降低社会成本。欧洲、北美、亚洲、澳洲合计约有 100 多万台请分析需求。市场空间保守估计为 100 亿。公司在小型清分机市场具备技术领先优势和成本优势。立足于国内市场，进攻国外市场，是公司长期的发展战略。
- 2013 年全球金融机具市场规模将达 1,954 亿美元，是 2008 年 820 亿美元的 2.38 倍。长期来看聚龙拥有广阔的成长空间和舞台。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-04-08	减持	11.13	N/A
2	2012-03-06	增持	16.10	N/A
3	2012-03-28	增持	16.16	38.00 ~ 38.00
4	2012-04-18	增持	16.20	38.00 ~ 38.00
5	2012-07-30	增持	19.99	21.00 ~ 21.00

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B