

分析师: 张力
证书编号: S0050512100002
Tel: 010 - 5935 5422
Email: yfzhangl@chinans.com.cn
地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



政策加码，成长激发

——聚龙股份(300202)公司调研简报

投资要点

- **全额清分推进迅速。**由于2012年制定了“加强制度执行、狠抓制度落实”的相关目标；我们认为，央行加强了“清分”相关制度执行，加速了清分机在银行的配备，提升了清分能力；但离“全额清分”还存在一定距离，在狠抓制度落实的前提下，**我们不排除2013年年内有推出相关时间表的可能。**
- **反假高压态势持续。**在2012年12月召开的国务院反假币工作联席会议上，金琦表示：持续高压态势，坚决打击制贩假币犯罪活动；实施假币“零容忍”，强化银行业金融机构防范堵截假币防线；加大创新宣传方式力度，构建反假货币宣传长效机制。
- **全额清分时间表将加速清分机业务增长。**我们认为，如果全额清分时间表得以确定；那么清分机行业生命周期曲线的时间跨度无疑将被缩短，行业成长曲线变得更为陡峭，**这意味着未来3年清分机行业增速将超出以往预期。**但同时行业成熟期也将提前到来。
- **反假高压态势持续，利于反假类产品销售。**我们认为，金琦的表态含有两层含义，一个是“全力打假”，一个是“创新宣传”。“全力打假”意味着要提升全社会的反假能力；相应的，社会需要配备符合新国标的鉴伪机具以作为保障；“创新宣传”意味着需要新的交互方式，让货币的使用者能更迅速全面的了解货币的各类鉴别特征。“全力打假”对应公司各类点钞机产品；“创新宣传”对应公司反假宣传站产品。此番表态有利于点钞机行业高速增长态势的维持。
- **鉴于上述行业情况，我们认为2015年以前，公司所在的清分机行业的复合增速将有望保持在40%左右，预计点钞机行业复合增速将超过40%；对于公司而言，初步判断2013年公司营业收入的增速将保持在50%左右，但由于点钞机占比的提升以及清分机行业新进入者的增加，综合毛利率将有小幅下降，但会维持在50%附近。**
- 对于2015年以后的业绩增速与估值水平的维持，我们认为人民币流通管理系统将承担更为重要的角色，并对其未来成为公司业绩的主要支撑充满信心。目前公司在与相关银行探讨人民币物流等方案，并将人民币流通管理系统与上述方案结合，为其实现盈利创造条件。
- **给予“买入”评级，调高目标价至35元。**结合公司面临的行业高速增长状态以及实际销售的迅猛增长，并考虑估值切换的因素，调高目标价至35元，对应2013年PE为35倍。
- 风险提示：季节性波动、无法持续获得税收优惠及政府补贴。

计算机设备 II	
投资评级	
本次评级	买入
跟踪评级	维持
目标价格	35.0

市场数据	
市价(元)	30.69
上市流通A股(万股)	5000
总股本(万股)	16960
52周最高最低价(元)	30.79/18.7
上证指数	2326
深证指数	9382
2011年股息率	70%



相关研究	
2011-5-27	公司研究报告《定位转变带来的爆发性增长已经来临》
2011-9-17	公司研究报告《顺应潮流、把握先机，高成长已成定局》
2011-10-10	获政府补贴公告点评《向金融物联网企业转型成功》
2011-11-17	公司动态点评《人民币反假力度加大，公司迎来实质性利好》
2012-1-9	公司动态点评《2011年业绩略超出预期》
2012-2-20	公司调研简报《超预期业务初露端倪》
2012-8-7	公司研究报告《市场空间重估，增长持续性延长》

联系人	
张力	010 - 5935 5422 yfzhangl@chinans.com.cn

公司财务数据及预测				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	249	417	625	875
增长率(%)	92	67	50	40
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	70	115	168	241
增长率(%)	74	65	46	43
毛利率(%)	56	53	52	53
净资产收益率(%)	10	15	18	20
EPS(元)	0.90	0.68	0.99	1.42
P/E(倍)	33	44	30	21
P/B(倍)	4	6	5	4

资料来源：公司年报，民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	644	732	868	1076
现金	498	480	487	549
应收账款	62	103	155	217
其他应收款	9	16	24	33
预付账款	8	14	21	30
存货	66	118	180	247
其他	0	1	1	1
非流动资产	79	139	213	292
长期投资	0	0	0	0
固定及无形资产	77	137	209	286
其他	2	3	4	6
资产总计	723	872	1081	1368
流动负债	49	80	119	163
短期借款	5	5	5	5
应付账款	23	41	63	87
其他	20	34	51	71
非流动负债	3	5	7	10
长期借款	0	0	0	0
其他	3	5	7	10
负债合计	52	85	126	173
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	671	787	955	1195
负债和股东权益	723	872	1081	1368

现金流量表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	29	46	91	165
净利润	70	115	168	241
资产减值损失	0	1	1	1
折旧摊销	7	13	20	27
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	-4	-8	-6	0
投资损失	1	1	1	1
营运资本变化	-43	-75	-92	-104
递延税款变化	-2	-1	-1	-2
投资活动现金流	-19	-74	-93	-106
资本支出	-24	-73	-92	-105
其他投资	5	-1	-1	-1
筹资活动现金流	429	10	8	3
短期借款	-12	2	2	3
新发股份	437	17	-0	0
分红	0	-17	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	4	8	6	0
现金净增加额	440	-18	6	62

利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	249	417	625	875
营业成本	110	196	299	409
营业税金及附加	3	4	6	8
销售费用	40	67	100	140
管理费用	47	79	112	109
财务费用	-4	-8	-6	0
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	52	78	112	206
利润总额	77	128	187	267
所得税	8	13	19	27
净利润	70	115	168	241
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	115	168	241
EBITDA	56	84	127	234
EPS (元)	0.90	0.68	0.99	1.42

主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力 (增长率)				
营业收入	92%	67%	50%	40%
营业利润	121%	49%	43%	84%
归属母公司净利润	74%	65%	46%	43%
获利能力				
毛利率	56%	53%	52%	53%
净利率	28%	28%	27%	28%
ROE	10%	15%	18%	20%
ROIC	24%	20%	20%	27%
偿债能力				
资产负债率	7%	10%	12%	13%
净负债比率	-73%	-60%	-50%	-45%
流动比率	13.2	9.1	7.3	6.6
速动比率	11.8	7.6	5.8	5.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收帐款周转率	5.3	5.1	4.8	4.7
应付帐款周转率	5.8	6.1	5.8	5.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.7	1.0	1.4
每股经营现金	0.5	0.3	0.5	1.0
每股净资产	7.9	4.6	5.6	7.0
估值比率				
P/E	33.3	44.1	30.2	21.1
P/B	3.8	6.5	5.3	4.3
EV/EBITDA	36.8	55.3	36.5	19.6

资料来源：公司年报，民族证券

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间波动
	看淡	未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5% 以上
股票投资评级	买入	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 至 20% 之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 10% 以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。