

## 聚龙股份 (300202)

## 获得持续验证的高成长优质标的

## 推荐 (首次)

现价: 23.4 元

## 主要数据

行业	平安计算机
公司网址	ong.cc
大股东/持股	柳永诤/6.13%
实际控制人/持股	柳长庆/15.07%
总股本(百万股)	305
流通 A 股(百万股)	104
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	71.44
流通 A 股市值(亿元)	24.26
每股净资产(元)	2.66
资产负债率(%)	16.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

符健 投资咨询资格编号 S1060513060002  
010-59730720  
fujian296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

事项: 公司发布 13 年半年报: 上半年实现营收 1.72 亿元, 同比增 60.7%; 归属母公司净利 3,969 万元, 同比增 46.3%; EPS 为 0.13 元。二季度单季度来看, 公司营收同比增 62.5%, 归属母公司净利同比增 47.7%。

## ■ 内生增长高歌猛进, 公司规模效应渐渐显现:

公司主营小型纸币清分机和 A 类点钞机等产品的销售较上年同期取得大幅增长是收入规模快速增长主要动力, 清分机系列产品和其他系列产品同比增长分别高达 71.9% 和 124.6%, 考虑到目前银行清分处理量仍然偏少和央行“全额清分”政策的影响, 我们对于公司主营清分机未来前景持非常乐观态度。公司捆钞机系列同比出现 -5.5% 的轻微负增长, 考虑到目前捆钞机占公司收入比重已低于 10%, 未来捆钞机收入增速放缓对公司影响将逐步减小。

公司毛利率同比提升 0.45 个百分点, 主要是毛利较高的清分机收入大幅增长所致, 分产品来看, 清分机受销售品种结构变动影响, 毛利率下降 1.12 个百分点。

费用侧, 销售费用率同比提升约 2.6 个百分点, 主要是公司进一步加大了销售及网络的建设投入。由于新产品开发项目进程的加快, 管理费用虽较上年同期增长 49.7%, 受益于销售收入更为快速的增长, 实际费率反而下降了 1.6 个百分点, 公司在研发上的规模效应正日益显著。

## ■ 渠道建设持续发力, 未来新产品放量值得期待:

公司持续发力国内外渠道建设, 新增了部分销售及售后服务办事处, 目前国内售后服务站数量已经从 90 个发展到 105 个, 新增售后服务人员 104 人。扩大公司服务网络覆盖范围, 一方面能提升公司在大型商行总行招标采购中的竞争优势, 另一方面为公司未来新产品的放量也做了更好的渠道准备。

公司上半年中型纸币清分机、柜员存取款一体机、全自动现钞清分环保流水线等多个新产品推向市场。中型清分机 4 月成功入围交行总行招标采购, 全自动现钞清分环保流水线产品也在部分商业银行取得采购意向订单。持续不断研发丰富产品线是公司最核心竞争力之一, 我们非常看好公司深耕现金智能处理市场未来的表现, 只要稍给时间培育, 公司新产品未来放量将是一个大概率事件。

## ■ “推荐”评级, 目标价 29.6 元:

我们非常看好公司未来长期成长性, 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.74、1.08 和 1.52 元。公司未来三年有望实现年均近 50% 超高业绩增长, 目前股价具备较大吸引力, 首次覆盖予以“推荐”评级, 目标价 29.6 元, 对应 13 年约 40 倍 PE。

## ■ 风险提示: 大客户依赖风险、技术变革风险、人才流失风险。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	130	249	504	805	1,206
YoY(%)	39.8	91.8	102.1	59.7	49.9
净利润(百万元)	40	70	144	226	331
YoY(%)	60.5	73.5	105.9	57.2	46.4
毛利率(%)	55.4	55.8	50.9	50.8	50.7
净利率(%)	30.9	28.0	28.5	28.1	27.4
ROE(%)	24.4	10.4	18.0	22.6	25.8
EPS(摊薄/元)	0.13	0.23	0.47	0.74	1.08
P/E(倍)	177.7	102.4	49.7	31.6	21.6
P/B(倍)	43.4	10.6	9.0	7.2	5.6

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	644	760	1040	1428
现金	498	437	493	608
应收账款	62	192	279	418
其他应收款	5	4	8	12
预付账款	9	21	20	30
存货	66	103	237	356
其他流动资产	4	3	3	3
<b>非流动资产</b>	79	175	167	159
长期投资	0	0	0	0
固定资产	60	97	111	113
无形资产	15	13	13	13
其他非流动资产	3	65	43	32
<b>资产总计</b>	723	935	1207	1586
<b>流动负债</b>	49	133	204	298
短期借款	5	5	5	5
应付账款	21	86	138	208
其他流动负债	22	42	61	85
<b>非流动负债</b>	3	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	4	4
<b>负债合计</b>	52	137	209	302
少数股东权益	0	0	0	0
股本	85	170	305	305
资本公积	440	355	220	220
留存收益	146	273	474	759
归属母公司股东权益	671	798	999	1284
<b>负债和股东权益</b>	723	935	1207	1586

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	42	68	69	146
净利润	70	144	226	331
折旧摊销	7	10	10	12
财务费用	-4	-8	-14	-17
投资损失	1	0	0	0
<b>营运资金变动</b>	-43	-88	-153	-180
其他经营现金流	11	10	0	1
<b>投资活动现金流</b>	-29	-112	-2	-2
资本支出	24	104	0	0
长期投资	0	-8	0	0
其他投资现金流	-5	-16	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	426	-17	-11	-28
短期借款	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	21	85	136	0
资本公积增加	416	-85	-136	0
其他筹资现金流	0	-17	-11	-28
<b>现金净增加额</b>	440	-61	55	116

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	249	504	805	1206
营业成本	110	248	396	594
营业税金及附加	3	7	10	16
营业费用	40	59	93	136
管理费用	47	72	109	160
财务费用	-4	-8	-14	-17
资产减值损失	0	2	5	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	52	125	207	311
营业外收入	32	38	50	65
营业外支出	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	77	163	256	375
所得税	8	19	31	45
<b>净利润</b>	70	144	226	331
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	70	144	226	331
EBITDA	55	127	203	305
EPS	0.82	0.85	0.74	1.08

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	91.8%	102.1%	59.7%	49.9%
营业利润	120.0%	139.7%	64.8%	50.3%
归属于母公司净利润	73.5%	105.9%	57.2%	46.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	55.8%	50.9%	50.8%	50.7%
净利率(%)	28.0%	28.5%	28.1%	27.4%
ROE(%)	10.4%	18.0%	22.6%	25.8%
ROIC(%)	24.6%	29.6%	34.3%	39.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	7.1%	14.7%	17.3%	19.1%
净负债比率(%)	9.7%	3.6%	2.4%	1.7%
流动比率	13.21	5.73	5.09	4.79
速动比率	11.84	4.96	3.93	3.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.61	0.75	0.86
应收账款周转率	5.23	3.94	3.39	3.43
应付账款周转率	6.26	4.61	3.52	3.43
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.47	0.74	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.22	0.22	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.61	3.27	4.21
<b>估值比率</b>				
P/E	102.4	49.7	31.6	21.6
P/B	10.6	9.0	7.2	5.6
EV/EBITDA	121	53	33	22

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257