

聚龙股份 (300202.SZ)

行业渗透率不断提升，清分业务延续高增长

● 营业收入持续高速增长，符合我们的预期

2013年上半年公司实现营业收入17,172.67万元，同比增长60.72%，综合毛利率57.40%，主要归因于毛利率较高的清分机业务大幅增长；管理费用3,773.21万元，同比增长49.71%，其中研发费用2,086.20万元，同比增长58.21%，销售费用3,357.02万元，同比增长85.77%，费用增长较快主要归因于公司销售和服务网络建设以及对新产品研发的持续投入；归属于上市公司股东的净利润3,969.26万元，同比增长46.28%，归属于上市公司股东扣非后的净利润3,254.78万元，同比增长48.28%，符合我们的预期。

● 市场拓展能力不断增强，清分机和点钞机业务延续高增长

从主营业务地区来看，2013年上半年华东、华北、华南和东北分别实现收入6,743.00、2,635.46、2,444.58、1,795.05万元，同比增长74.75%、175.91%、-7.21%、653.24%，同时公司以总行为核心，在全国五大营销区域建立了30个销售网点、90个售后服务站；从产品结构来看，清分机业务实现收入13,303.48万元，同比增长71.92%，其中JL303、JL305两种机型保持了较高增速，从政策方面来看，2013年中国人民银行货币金银管理工作围绕“假币零容忍”和“现钞全额清分”等出台了相关具体政策并列出实施时间表，首先对ATM机进行冠字号码信息追溯，因此带来A类点钞机和中小型清分机的需求持续增加；此外，捆钞机业务平稳发展，实现收入1,547.79万元，同比下降5.5%。

● 行业渗透率不断提升，进口替代成为必然趋势

从新产品推广进度来看，公司中型纸币清分机、柜员存取款一体机、全自动现钞清分环保流水线、金库物流信息系统等多个新产品推向市场。目前我国银行纸币清分机装备率不到15%，且主要集中于总行和分行等，基层网点的配置率较低，国内大型纸币清分机市场被国外品牌垄断，但中小型清分机国产品牌的纸币适应性、服务和价格有明显优势，未来国产化将是必然趋势。公司中型纸币清分机产品入围国内大型商业银行总行的招标采购，全自动现钞清分环保流水线产品也在部分商业银行取得了采购意向订单。我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.68、0.97与1.29元，维持“买入”评级。

● 风险提示

对重大客户依赖的风险；新产品拓展的风险；人才流失的风险。

盈利预测：

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	249.44	504.10	736.39	1,035.17	1,364.72
增长率(%)	91.85%	102.09%	46.08%	40.57%	31.84%
EBITDA(百万元)	56.50	129.07	197.66	281.87	376.65
净利润(百万元)	69.78	143.70	208.57	295.96	392.77
增长率(%)	73.54%	105.93%	45.15%	41.90%	32.71%
EPS(元/股)	0.229	0.471	0.683	0.969	1.287
市盈率(P/E)	102.37	49.71	34.25	24.14	18.19
市净率(P/B)	2.96	4.97	7.10	5.48	4.21
EV/EBITDA	26.39	27.40	33.18	22.69	16.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

23.40元

合理价值

30.00元

前次评级

买入

报告日期

2013-08-02

相对市场表现



分析师： 惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

分析师： 康健 S0260111040002



010-59136690



kangjian@gf.com.cn

相关研究：

聚龙股份(300202.SZ)：清 2013-04-03

分机和点钞机业务迎来爆发式增长期

聚龙股份(300202.sz)：行 2012-03-29

业渗透率不断提升，进口替代成为必然趋势

聚龙股份(300202.sz)：2011 2011-07-26

上半年收入增长58%，看好下半年新产品销售高峰

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	644	760	939	1245	1655
货币资金	498	437	586	747	992
应收及预付	76	217	211	303	398
存货	66	103	142	195	266
其他流动资产	4	3	0	0	0
非流动资产	79	175	200	250	295
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	97	115	133	147
在建工程	2	45	75	109	142
无形资产	15	13	11	8	6
其他长期资产	2	19	0	0	0
资产总计	723	935	1140	1495	1950
流动负债	49	133	133	192	255
短期借款	5	5	0	0	0
应付及预收	42	127	133	192	255
其他流动负债	2	0	0	0	0
非流动负债	3	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	0	0	0
负债合计	52	137	133	192	255
股本	85	170	305	305	305
资本公积	440	355	220	220	220
留存收益	146	273	482	778	1170
归属母公司股东权	671	798	1007	1303	1695
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	723	935	1140	1495	1950

现金流量表

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	42	68	153	165	232
净利润	70	144	209	296	393
折旧摊销	7	10	13	15	17
营运资金变动	-44	-88	-27	-88	-106
其它	8	3	-42	-58	-72
投资活动现金流	-29	-112	6	-4	13
资本支出	-24	-104	6	-4	13
投资变动	-5	-8	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	426	-17	-9	0	0
银行借款	20	10	-5	0	0
债券融资	-30	-10	-4	0	0
股权融资	442	0	0	0	0
其他	-6	-17	0	0	0
现金净增加额	440	-61	149	161	245
期初现金余额	59	498	437	586	747
期末现金余额	498	437	586	747	992

主要财务比率

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力(%)					
营业收入增长	91.8	102.1	46.1	40.6	31.8
营业利润增长	120.0	139.7	54.2	43.9	34.4
归属母公司净利润增长	73.5	105.9	45.1	41.9	32.7
获利能力(%)					
毛利率	55.8	50.9	50.3	49.5	48.5
净利率	28.0	28.5	28.3	28.6	28.8
ROE	10.4	18.0	20.7	22.7	23.2
ROIC	24.9	28.7	38.5	42.1	44.7
偿债能力					
资产负债率(%)	7.1	14.7	11.7	12.8	13.1
净负债比率	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
流动比率	13.21	5.73	7.06	6.48	6.50
速动比率	11.66	4.80	5.76	5.24	5.23
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.61	0.71	0.79	0.79
应收账款周转率	5.26	3.98	4.33	4.21	4.25
存货周转率	2.06	2.93	2.57	2.68	2.64
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.47	0.68	0.97	1.29
每股经营现金流	0.49	0.40	0.50	0.54	0.76
每股净资产	7.92	4.71	3.30	4.27	5.55
估值比率					
P/E	102.4	49.7	34.2	24.1	18.2
P/B	3.0	5.0	7.1	5.5	4.2
EV/EBITDA	26.4	27.4	33.2	22.7	16.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	249	504	736	1035	1365
营业成本	110	248	366	523	703
营业税金及附加	3	7	9	12	16
销售费用	40	59	81	109	136
管理费用	47	72	96	124	150
财务费用	-4	-8	-10	-13	-17
资产减值损失	0	2	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0	0
营业利润	52	125	193	278	374
营业外收入	32	38	45	60	75
营业外支出	7	0	0	0	0
利润总额	77	163	238	338	449
所得税	8	19	30	42	56
净利润	70	144	209	296	393
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	144	209	296	393
EBITDA	56	129	198	282	377
EPS(元)	0.23	0.47	0.68	0.97	1.29

广发计算机行业研究小组--2011年新财富最佳分析师第五名

- 惠毓伦: 首席分析师, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 16年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 12年证券营业部和证券研究所从业经历。联系方式: hyl6@gf.com.cn, 010-59136726。
- 康健: 分析师, 美国南加州大学金融数学硕士, 2010年进入广发证券发展研究中心。
- 黄亚森: 分析师, 东南大学电子硕士, 曾从事微电子设计软件研发工作。2010年就职于国金证券研究所, 2012年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。