

# 聚龙股份 (300202.SZ)

## 清分机持续快速增长, 新产品有望实现放量

### ● 2013 年年报: 营收同比增长 71.46%, 净利润同比增长 89.28%

2013 年公司实现营业收入 86,431 万元, 同比增长 71.46%; 销售费用和管理费用分别同比增长 64.63%、48.48%, 费用控制合理, 其中研发投入 6,405 万元, 同比增长 53.08%, 全部费用化; 净利润 27,199 万元, 同比增长 89.28%, 扣非后净利润 26,333 万元, 同比增长 112.18%; 2014 年第一季度业绩预告, 净利润 1,780-1,977 万元, 同比增长 80%-100%, 政府补助及利息约 300 万。

### ● 纸币清分机将继续快速增长, 多个新产品有望实现放量

(1) 从细分产品来看, 清分机实现收入 63,801 万元, 同比增长 102.06%, 毛利率高达 60.05%; 人民币鉴别仪实现收入 13,728 万元, 同比增长 39.45%。  
(2) 新产品方面, 公司完成了中型纸币清分机、全自动现钞清分环保流水线、自助存取款一体机、柜员存取款一体机、硬币自助兑换机等新产品的研发或市场推广; 现金清分外包服务、上门收款、ATM 整体外包、尾箱寄存等第三方金融服务稳步拓展。(3) 人民币流通管理系统终端铺设和系统推广进展顺利。(4) 工行、建行、中行、农行等均获得较好份额, 其中工行、建行占营收比例超过 20%; 农村信用社占营收比例达到 8.57%。(5) 海外销售方面, 印度进展较为迅速, 并分别在德国、俄罗斯、加拿大、印度、南非等国家筹备建立海外销售公司; 此外, 公司参与欧洲央行 ECB 产品测试, 小型纸币清分机三个系列产品均一次性获得通过。

### ● 盈利预测与估值

按照 2014 年 51% 增长的预期, 目前股价对应 2014 年动态市盈率 30 倍; 虽然公司市值高达 123.58 亿, 但我们认为纸币清分机将继续快速增长, 而多个新产品有望实现放量, 共同推动业绩持续高成长, 维持“买入”评级。

### ● 风险提示

新产品拓展的风险; 主营产品降价风险; 人才缺口的风险; 重大投资失败的风险。

### 盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	504.10	864.31	1,305.80	1,927.63	2,732.46
增长率(%)	102.09%	71.46%	51.08%	47.62%	41.75%
EBITDA(百万元)	129.07	264.24	409.46	598.84	857.60
净利润(百万元)	143.70	271.99	410.14	600.64	855.14
增长率(%)	105.93%	89.28%	50.80%	46.45%	42.37%
EPS(元/股)	0.471	0.891	1.343	1.967	2.801
市盈率(P/E)	86.00	45.44	30.13	20.57	14.45
市净率(P/B)	8.60	11.83	8.49	6.01	4.25
EV/EBITDA	92.40	45.11	28.20	18.66	12.34

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	40.20 元
合理价值	50.00 元
前次评级	买入
报告日期	2014-04-02

### 相对市场表现



分析师: 刘雪峰 S0260514030002  
02160750605  
gfliuxuefeng@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): 行业渗透率不断提升, 清分业务延续高增长 2013-08-02  
聚龙股份(300202.SZ): 清分机和点钞机业务迎来爆发式增长期 2013-04-03  
聚龙股份(300202.sz): 行业渗透率不断提升, 进口替代成为必然趋势 2012-03-29

## 2013 年营收同比增长 71.46%，净利润同比增长 89.28%

2013年公司实现营业收入86,431万元，同比增长71.46%；销售费用和管理费用分别同比增长64.63%、48.48%，费用控制合理，其中研发投入6,405万元，同比增长53.08%，全部费用化；净利润27,199万元，同比增长89.28%，扣非后净利润26,333万元，同比增长112.18%；2014年第一季度业绩预告，净利润1,780-1,977万元，同比增长80%-100%，政府补助及利息约300万。公司近三年持续高增长，2011年-2013年营收增速分别为91.85%、102.09%、71.46%，净利润增速分别为73.54%、105.93%、89.28%，扣非后净利润增速分别为69.89%、132.22%、112.18%。

表 1：2011 年-2013 年主要财务指标增速（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年
营业收入	24,944	50,410	86,431
同比增长	<b>91.85%</b>	<b>102.09%</b>	<b>71.46%</b>
销售费用	3,999	5,871	9,666
同比增长	85.85%	46.82%	64.63%
管理费用	4,743	7,161	10,633
同比增长	97.89%	50.97%	48.48%
净利润	6,978	14,370	27,199
同比增长	<b>73.54%</b>	<b>105.93%</b>	<b>89.28%</b>
扣非后净利润	5,345	12,411	26,334
同比增长	<b>69.89%</b>	<b>132.22%</b>	<b>112.18%</b>

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 纸币清分机继续实现快速增长

从细分产品来看，2013年收入占比10%以上的产品，清分机实现收入63,801万元，同比增长102.06%，继续实现快速增长，毛利率高达60.05%，较上年上升0.88%；人民币鉴别仪实现收入13,728万元，同比增长39.45%。

表 2：2013 年公司占比 10%以上产品（单位：万元）

产品	营业收入	同比增长	毛利率
清分机	63,801	102.06%	60.05%
人民币鉴别仪	13,729	39.45%	33.20%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 多个新产品有望实现放量

新产品方面，公司完成了中型纸币清分机、全自动现钞清分环保流水线、自助存取款一体机、柜员存取款一体机、硬币自助兑换机等新产品的研发或市场推广；现金清分外包服务、上门收款、ATM整体外包、尾箱寄存等第三方金融服务稳步拓展。

- ✓ 纸币清分机交行总行入围并实现了小批量销售；
- ✓ 全自动现钞清分环保流水线完成了关键技术突破，在浙江省完成了国内首次试用，取得了部分销售订单；
- ✓ 自助存取款一体机顺利投产并获得山东等部分银行的销售；
- ✓ 柜员循环出钞机获得建行总行等大型商业银行的试用推广机会；
- ✓ 硬币兑换机完成中试阶段，进入市场推广阶段，具备小批量生产条件，有望2014年正式投放市场，并启动产品运营推广；
- ✓ 现金清分外包服务业务获得部分省份的合作意向协议，2014年正式推进实施。在此基础上公司将进一步拓展上门收款、ATM整体外包、尾箱寄存等第三方金融服务领域。

## 人民币流通管理系统推广进展顺利

人民币流通管理系统终端铺设和系统推广进展顺利，结合中国人民银行的纸币冠字号码信息查询的政策要求，各商业银行硬件设备的更新、标准化和配置已经完成，基于纸币冠字号码信息查询的系统联网、数据传输和业务需求等已经成熟。公司配合国有大型商业银行确定系统方案，已经获得部分商业银行全国的系统软件实施项目的订单；此外，公司开发了金库信息管理系统，首次在北京农商行全面应用，为其实现了货币物流管理、调拨管理、ATM管理、号码跟踪管理。

## 积极布局海外市场

2013年公司海外收入大幅增长，其中印度进展较为迅速，小型纸币清分机在印度市场市占率逐渐提高。公司分别在德国、俄罗斯、加拿大、印度、南非等国家筹备建立海外销售公司。新版10元面值欧元纸币发行后，公司参与欧洲央行ECB产品相关测试，小型纸币清分机三个系列产品均一次性获得通过。

## 盈利预测与估值

我们预计公司2014年-2016年EPS分别为1.34、1.97、2.80元，按照2014年51%增长的预期，目前股价对应2014年动态市盈率30倍；虽然公司市值高达123.58亿，但我们认为纸币清分机将继续快速增长，而多个新产品有望实现放量，共同推动业绩持续高成长，维持“买入”评级。

## 风险提示

新产品拓展的风险；主营产品降价风险；人才缺口的风险；重大投资失败的风险。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	760	1020	1437	2118	3088
货币资金	437	472	811	1185	1774
应收及预付	217	383	429	642	905
存货	103	153	197	291	410
其他流动资产	3	13	0	0	0
<b>非流动资产</b>	175	226	252	284	310
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	97	191	247	303	350
在建工程	45	1	-14	-38	-60
无形资产	13	19	19	19	20
其他长期资产	19	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	935	1246	1689	2402	3398
<b>流动负债</b>	133	194	234	346	488
短期借款	5	35	0	0	0
应付及预收	127	159	234	346	488
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	4	7	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	4	7	0	0	0
<b>负债合计</b>	137	201	234	346	488
股本	170	305	305	305	305
资本公积	355	220	220	220	220
留存收益	273	520	930	1530	2386
归属母公司股东权	798	1045	1455	2055	2911
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	935	1246	1689	2402	3398

**现金流量表**

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	68	82	363	340	527
净利润	144	272	410	601	855
折旧摊销	10	14	23	29	36
营运资金变动	-88	-210	-7	-200	-248
其它	3	5	-63	-89	-116
<b>投资活动现金流</b>	-112	-54	19	33	62
资本支出	-104	-62	19	33	62
投资变动	-8	8	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-17	3	-44	0	0
银行借款	10	85	-35	0	0
债券融资	-10	-55	-7	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-17	-27	-1	0	0
<b>现金净增加额</b>	-61	30	338	374	589
<b>期初现金余额</b>	498	437	472	811	1185
<b>期末现金余额</b>	437	467	811	1185	1774

**主要财务比率**

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	102.1	71.5	51.1	47.6	41.8
营业利润增长	139.7	99.4	54.7	48.3	44.1
归属母公司净利润增长	105.9	89.3	50.8	46.4	42.4
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	50.9	53.6	53.6	53.3	53.8
净利率	28.5	31.5	31.4	31.2	31.3
ROE	18.0	26.0	28.2	29.2	29.4
ROIC	28.7	37.3	54.1	59.0	65.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.7	16.1	13.9	14.4	14.4
净负债比率	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6
流动比率	5.73	5.26	6.14	6.11	6.33
速动比率	4.80	4.41	5.17	5.16	5.37
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.61	0.79	0.89	0.94	0.94
应收账款周转率	3.98	3.11	3.35	3.27	3.29
存货周转率	2.93	3.14	3.07	3.09	3.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.89	1.34	1.97	2.80
每股经营现金流	0.40	0.27	1.19	1.11	1.72
每股净资产	4.71	3.42	4.77	6.73	9.53
<b>估值比率</b>					
P/E	86.0	45.4	30.1	20.6	14.5
P/B	8.6	11.8	8.5	6.0	4.2
EV/EBITDA	92.4	45.1	28.2	18.7	12.3

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	504	864	1306	1928	2732
营业成本	248	401	606	901	1263
营业税金及附加	7	10	16	23	33
销售费用	59	97	141	206	295
管理费用	72	106	157	227	320
财务费用	-8	-3	-4	-8	-12
资产减值损失	2	4	4	5	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	125	250	387	573	826
营业外收入	38	51	70	95	125
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	163	300	456	667	950
所得税	19	29	46	67	95
<b>净利润</b>	144	272	410	601	855
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	144	272	410	601	855
EBITDA	129	264	409	599	858
EPS(元)	0.47	0.89	1.34	1.97	2.80

## 广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理  
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 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。
- 赵国进: 研究助理, 南开大学经济学硕士, 2年C++软件工程师工作经历, 2013年进入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦: TMT群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 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年证券研究所从业经历。

## 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。