公司报告

公司事项点评

证券研究报告

中国平安 PING AN 平安证券公司

平安计算机

2014 年 8 月 6 日

聚龙股份（300202）

金融机具保持高速增长，外包服务值得高度期待

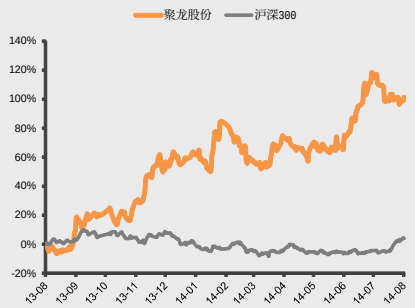
强烈推荐（维持）

现价：26.72 元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	http://www.julong.cc
大股东/持股	柳永诠/29.99%
实际控制人/持股	柳永诠/29.99%
总股本(百万股)	550
流通 A 股(百万股)	418
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	147
流通 A 股市值(亿元)	112
每股净资产(元)	1.96
资产负债率(%)	10.39

行情走势图



相关研究报告

《业绩保持快速增长，长期成长空间打开》

《业绩不断超预期，清分机、新产品助推收入持续高增长》

《优质成长性获持续验证，全年高增长可期》

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，请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 2014 年半年度报告：上半年实现营业收入 2.70 亿元，同比增长 57.16%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 6315 万元，同比增长 59.09%。公司业绩完全符合我们此前的预期。

公司发布关于使用超募资金在上海设立全资子公司的公告，拟使用 7000 万元投资设立全资子公司上海聚龙金融安全服务有限公司并建设产学研基地。

平安观点:

■ 净利保持高速增长，下半年业绩值得期待

公司营业收入同比增长 57.16%，主要是由于公司主导产品纸币清分机、点钞机等收入大幅增长所致。随着国有大型商业银行下半年采购高峰的到来，公司营收保持高增长是大概率事件。

公司主营业务综合毛利率为 48.69%，较去年同期相比下降 9.1 个百分点，主要是由于纸币清分机产品毛利率下降 10.19 个百分点所致。一是由于清分机销售结构发生变化，二是由于公司开拓毛利较低的海外市场及本土城商行等市场。

公司成本管控能力突出，销售费用率和管理费用率与去年同期相比分别下降 1.01 和 3.99 个百分点。公司成本控制水平较高，预计费用率有进一步下行空间。

■ 机具产品全面布局，高速增长有望持续

我国金融机构对现金运营、货币流通和自助设备等产品和系统服务的需求强烈，纸币清分机、ATM、VTM 机、硬币自动处理设备等均具备较广阔的市场空间。公司全面布局现金流通领域，推出多项机具产品。公司小型纸币清分机市场占有率近 30%，点钞机、ATM 机、硬币处理设备等均有储备，高速增长有望持续。

■ 积极发展金融外包，新兴成长空间即将开启

我国金融外包市场超过百亿，公司积极开展金融外包业务，新的成长空间有望开启。公司先后成立忻州聚龙金融服务有限公司和安阳聚龙鑫融信息技术服务有限公司，开展现金运营外包业务。本次成立的上海聚龙金融安全服务有限公司，业务之一仍为金融外包业务。金融外包业务有望打开公司新的成长空间。

■ 维持“强烈推荐”评级，目标价 33.5 元

暂不考虑公司外延式扩张影响，根据公司最新经营状况，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.74、1.06 和 1.49 元。我们认为市场对于公司股价存在低估，维持“强烈推荐”评级，目标价 33.5 元，对应 15 年约 32 倍 PE。

■ 风险提示：新产品拓展风险、主营产品降价风险、人才缺口风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	504	864	1,261	1,786	2,492
YoY(%)	102.1	71.5	45.9	41.7	39.5
净利润(百万元)	144	272	408	582	817
YoY(%)	105.9	89.3	50.2	42.4	40.6
毛利率(%)	50.9	53.6	55.0	55.1	55.3
净利率(%)	28.5	31.5	32.4	32.6	32.8
ROE(%)	18.0	26.0	28.7	29.0	29.0
EPS(摊薄/元)	0.26	0.49	0.74	1.06	1.49
P/E(倍)	102.2	54.0	35.9	25.3	18.0
P/B(倍)	18.4	14.0	10.3	7.3	5.2

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
流动资产	760	1020	1464	2128
现金	437	472	702	1055
应收账款	192	365	497	703
其他应收款	4	5	7	10
预付账款	21	13	18	26
存货	103	153	227	321
其他流动资产	3	13	13	13
非流动资产	175	226	215	204
长期投资	0	0	0	0
固定资产	97	191	178	164
无形资产	13	19	21	23
其他非流动资产	65	16	16	16
资产总计	935	1246	1678	2332
流动负债	133	194	248	320
短期借款	5	35	35	35
应付账款	86	96	136	192
其他流动负债	42	63	77	93
非流动负债	4	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	7	7	7
负债合计	137	201	255	327
少数股东权益	0	0	0	0
股本	170	305	550	550
资本公积	355	220	98	98
留存收益	273	520	776	1357
归属母公司股东权益	798	1045	1423	2005
负债和股东权益	935	1246	1678	2332

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	68	82	258	347
净利润	144	272	408	582
折旧摊销	10	14	16	16
财务费用	-8	-3	-6	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-88	-210	-161	-243
其他经营现金流	10	9	1	2
投资活动现金流	-112	-54	-4	-4
资本支出	104	62	0	0
长期投资	-8	8	0	0
其他投资现金流	-16	15	-4	-4
筹资活动现金流	-17	3	-24	10
短期借款	0	30	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	85	136	244	0
资本公积增加	-85	-136	-122	0
其他筹资现金流	-17	-27	-147	10
现金净增加额	-61	30	230	353

利润表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	504	864	1261	1786
营业成本	248	401	567	802
营业税金及附加	7	10	15	21
营业费用	59	97	138	193
管理费用	72	106	153	213
财务费用	-8	-3	-6	-10
资产减值损失	2	4	5	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	125	250	388	561
营业外收入	38	51	66	86
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	163	300	454	646
所得税	19	29	45	65
净利润	144	272	408	582
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	272	408	582
EBITDA	127	261	398	566
EPS（元）	0.85	0.89	0.74	1.06

主要财务比率

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
成长能力				
营业收入(%)	102.1	71.5	45.9	41.7
营业利润(%)	139.7	99.4	55.2	44.4
归属于母公司净利润	105.9	89.3	50.2	42.4
获利能力				
毛利率(%)	50.9	53.6	55.0	55.1
净利率(%)	28.5	31.5	32.4	32.6
ROE(%)	18.0	26.0	28.7	29.0
ROIC(%)	29.6	37.3	46.1	50.9
偿债能力				
资产负债率(%)	14.7	16.1	15.2	14.0
净负债比率(%)	3.65	17.41	13.71	10.69
流动比率	5.73	5.26	5.90	6.65
速动比率	4.96	4.47	4.98	5.65
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.79	0.86	0.89
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	4.61	4.41	4.89	4.88
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.49	0.74	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.15	0.47	0.63
每股净资产(最新摊薄)	1.45	1.90	2.59	3.65
估值比率				
P/E	102.18	53.98	35.95	25.25
P/B	18.40	14.05	10.32	7.32
EV/EBITDA	112	55	36	25

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±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：

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市 （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：

此报告旨为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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：（0755）82449257	传真：（021）33830395	