

聚龙股份 (300202.SZ)

不断完善产业布局，新产品新业务推广顺利

● 2014年半年报：营收同比增长57%，净利润同比增长59%

2014年上半年公司实现营业收入26,989万元，同比增长57%；销售费用和费用分别同比增长49%、29%，费用控制合理；净利润6,315万元，同比增长59%，扣非后净利润5,639万元，同比增长73%；综合毛利率48.84%，同比下降8.56%，主归因于国内外销售客户结构变化以及产品品种销售结构变化，加之为拓展城商行、农商行、农信社等，公司调整部分销售价格。

● 主导产品继续快速增长，新产品新业务顺利推进

(1) 从细分产品来看，清分机系列实现收入21,093万元，同比增长59%；点钞机系列实现收入3,579万元，同比增长220%，均保持了收入的大幅增长；(2) 新产品、新业务方面，新一代存取款一体机、柜员循环出钞机、全自动现钞清分环保流水线、硬币兑换机等新产品及现金运营服务外包新业务持续在商业银行顺利推广试用。

● 完善整体产业布局，不断扩大产业规模

公司以不断扩大产业规模为战略，并对整体产业进行布局；上市以来采取的主要途径为对外投资新设控股子公司。2014年上半年先后设立忻州聚龙金融服务有限公司、安阳聚龙鑫融信息技术服务有限公司、辽宁聚龙海目星智能物流科技有限公司，有利于公司完善在清分外包服务领域及现钞流通领域的布局，积极把握良好市场机遇，寻求新的业务增长点。

● 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36倍；虽然公司市值高达147亿，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；主营产品降价和增速下滑风险；人才缺口的风险。

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)	0.262	0.495	0.746	1.093	1.556
市盈率(P/E)	102.18	53.98	35.80	24.45	17.17
市净率(P/B)	5.68	7.81	10.09	7.14	5.04
EV/EBITDA	110.41	53.91	33.88	22.54	15.05

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

26.42元

前次评级

买入

报告日期

2014-08-06

相对市场表现



分析师：

刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfluxuefeng@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)：清分机持续快速增长，新产品有望实现放量 2014-04-02

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

2014 年上半年营收同比增长 57%，净利润同比增长 59%

2014年上半年公司实现营业收入26,989万元，同比增长57%；销售费用和管理费用分别同比增长49%、29%，费用控制合理；净利润6,315万元，同比增长59%，扣非后净利润5,639万元，同比增长73%；综合毛利率为48.84%，同比下降8.56%，主归因于国内外销售客户结构变化以及产品品种销售结构变化，上半年销售低毛利产品较多，加之为进一步拓展城商行、农商行、农信社等市场，公司调整了部分销售价格。公司自上市以来持续保持高速增长，2011年-2014年上半年营收增速分别为92%、102%、71%、57%，净利润增速分别为74%、106%、89%、59%，扣非后净利润增速分别为70%、132%、112%、73%。从单季度利润表来看，2014年第二季度营收增速35%，是近两年营收增速的最低点；但预收账款1,389万元，是公司上市以来的最高值。

国内厂商在研发技术、经验等方面不断缩小与国外厂商的差距，并凭借其在中小型清分机领域内纸币适应性好、服务响应快、产品性价比高等明显优势，清分机行业国产化趋势将持续推进。

表 1: 2011 年-2014 上半年主要财务指标增速 (单位: 万元)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年上半年
营业收入	24,944	50,410	86,431	26,989
同比增长	92%	102%	71%	57%
销售费用	3,999	5,871	9,666	5,004
同比增长	86%	47%	65%	49%
管理费用	4,743	7,161	10,633	4,852
同比增长	98%	51%	48%	29%
净利润	6,978	14,370	27,199	6,315
同比增长	74%	106%	89%	59%
扣非后净利润	5,345	12,411	26,334	5,639
同比增长	70%	132%	112%	73%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 2012 年-2014 上半年单季财务指标 (单位: 百万元)

	2012 年 第 1 季	2012 年 第 2 季	2012 年 第 3 季	2012 年 第 4 季	2013 年 第 1 季	2013 年 第 2 季	2013 年 第 3 季	2013 年 第 4 季	2014 年 第 1 季	2014 年 第 2 季
营收	27.35	79.50	80.59	316.66	42.57	129.16	140.82	551.77	95.99	173.90
同比增长	32.19%	32.83%	137.02%	134.73%	55.64%	62.48%	74.73%	74.25%	125.51%	34.64%
营业成本	10.70	35.30	36.92	164.83	20.86	52.29	63.64	263.91	52.11	85.96
营业利润	-1.18	20.36	10.76	95.56	-10.16	34.31	19.34	206.55	4.32	27.94
净利润	6.96	20.18	16.07	100.58	9.89	29.81	28.20	204.10	19.07	44.07
同比增长	13,485%	39.12%	27.21%	136.13%	42.09%	47.73%	75.46%	102.92%	92.91%	47.87%
扣非后净利润	3.75	18.20	13.29	88.87	5.50	27.05	27.18	203.61	15.32	41.07

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

受益央行货币反假、全额清分相关政策在商业银行层面的全面贯彻及持续推进，公司主导产品纸币清分机、点钞机继续实现快速增长。首先，从产、销量方面，点钞机系列产品产、销量分别同比增长283%、270%；纸币清分机系列产品产、销量分别同比增长22%、130%。其次，从细分产品来看，2014年上半年收入占比10%以上的产品，清分机系列实现收入21,093万元，同比增长59%，继续实现快速增长，毛利率为52.49%，同比下降10.18%；点钞机系列实现收入3,579万元，同比增长220%，毛利率为34.39%，同比下降2.77%。毛利率下降主要归因于毛利较低的JL302系列纸币清分机实现营业收入同比增长131%，毛利水平较低的国外市场销售增速较快且营业收入同比增长206%，同时为开发城商行、农商行、农村信用社及邮储银行市场，并进一步向地市级银行辐射，公司对部分产品价格实施了战略调整。

此外，虽然向对邮储银行、各省、市城商行、农商行及农村信用社的市场开拓降低了产品毛利率，但是弥补了国有大型商业银行销售淡季的不利影响；农村信用社、邮储银行、吉林银行已达到公司报告期营业收入前五名，合计占营业总收入的33%；公司积极向市场的横向维度与纵向维度拓展，不仅使相应产品扩大市场占有率、提升市场影响力，还能减小市场风险。国外市场的大力拓展及优异成果亦是如此。

表 3：2014 年上半年公司占比 10%以上产品（单位：万元）

产品	营业收入	同比增长	毛利率	同比增长
清分机系列	21,093	59%	52.49%	-10.18%
点钞机系列	3,579	220%	34.39%	-2.77%
其他系列产品	1,585	-36%	30.40%	-10.56%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

新产品、新业务推进状况良好，确保公司可持续发展

新产品、新业务推广方面，新一代存取款一体机、柜员循环出钞机、全自动现钞清分环保流水线、硬币兑换机、金融物联网系统等多个新产品及现金运营服务外包等新业务的市场推广情况较为顺利。

- ✓ 全自动现钞清分环保流水线产品已经在杭州、湖南、湖北、河南等地实现和部分销售或取得了销售订单；
- ✓ 柜员循环出钞机在北京、上海、广州、辽宁、四川、陕西等地进行顺利实施试用推广；
- ✓ 硬币兑换机在浙江、厦门、四川等地实施试用推广并取得了部分销售订单；
- ✓ 新一代存取款一体机在盛京银行、齐鲁银行等获得了入围资格；
- ✓ 清分外包服务业务已经河南、山西等地打造样板工程。

表 4：公司重要研发项目的进展及主要功能

项目名称	进展情况	主要功能	备注
小型纸币清分机 衍生系列产品开发	小批量生产阶段	满足国内外对市场对纸币清分机进一步的性能要求，并采用具有高分辨率和鉴伪能力的传感器识别技术以及提升设备网络通讯能力的技术。	主要针对中国、欧元区、印度、南非、俄罗斯、缅甸、韩国等国家。
中型纸币清分机	批量生产	具有清分和扎把功能，并且清分速度快，出钞口容量大，一次清分的纸币种类较多。	在现金中心全面应用具有明显的优势。
金融物联网-人民币流通系统系列	批量阶段	满足中国人民银行的纸币冠号码信息查询要求，系统功能具有现金库存管理、清分处理、ATM 配钞管理	产品在大数据量快速查询方面具有优势。

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

产品开发		和款箱交接、密码锁管理等更多信息化管理内容。	
人民币鉴伪点钞机 (A类)	批量阶段	具有多光谱数字图像识别、冠字号码识别、高速鉴伪识别、自动剔除等功能, 可实现点钞速度快、遇到假币不停机。	主要应用于商业银行网点柜台。
现钞多功能智能处理系统	批量阶段	具有纸币清分扎把、纸带信息打印、侧部盖章、三种币分流输送整理、大把预捆、封包热缩和贴标功能, 同时可实现全自动纸币清分流水线数据采集、数据管理、把币跟踪及监控功能。	其达到国际领先、是国内第一条具有全部自主知识产权的多功能智能处理系统。
新一代自动存取款一体机	小批量阶段	具有取款、存款、冠字号码识别、黑名单功能、设备监控、网络通讯功能; 具有大堂式、穿墙式两种型号。	已通过银行卡检测中心测试以及 EMV/PBOC 3.0 的认证; 可用于各商业银行。
柜员循环出钞机	小批量阶段	具有取款、存款、加钞、清钞、系统配置、设备管理冠字号查询和统计分析功能, 可供银行双柜员共同使用, 具有安全高效特点	满足商业银行前台柜员业务需求, 提升工作效率、保证金融安全。
硬币兑换机	小批量阶段	提供方便的硬币和纸币兑换功能, 并具有硬币兑换纸币、纸币兑换硬币、卡兑换等多种兑换方式。	已完成样机测试; 可用于银行大堂、商超或其他机构。
硬币清分机	中试阶段	具有硬币鉴伪、清分功能。	其为未来硬币自动化处理设备的全面应用奠定基础。
金库信息系统	验收阶段	满足商业银行金库管理要求, 并可实现针对库存盘点、重金属、现金等库存管理、押运任务、自动配钞、款箱自动交接等功能	开发信息化物流系统同时结合银行的成本核算系统, 并包括软硬件系统的设计。
密码锁系统	样机阶段	解决商业银行在 ATM 配钞过程中的金融安全和规范要求, 定位于新一代的密码锁和基于移动终端的信息系统。	应用于商业银行 ATM 配钞业务的安全保证的新产品。

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

不断扩大产业规模, 完善整体产业布局

公司发展战略的主要实施计划之一是进一步扩大产业规模, 对整体产业进行布局以配合公司经营规模的快速增长。当前, 公司为有效扩大产业规模所采取的主要途径是投资设立分子公司; 自上市以来, 公司先后设立大连聚龙、欧洲聚龙、金融培训、忻州聚龙、安阳聚龙、辽宁聚龙海目星智能物流等子公司, 逐步完善公司在金融安全、运营业务的产品及解决方案以及运营服务行业的整体布局。

2014年上半年公司对外投资新设三家控股公司:

- ✓ **新设忻州聚龙金融服务、安阳聚龙鑫融子公司, 完善金融外包领域布局。**随着商业银行的快速发展, 现金流通量在逐年大幅递增, 现金清分外包业务已经成为金融机构的趋势所向。公司先于4月初通过辽宁聚龙自助与忻州押运共同投资设立忻州聚龙金融服务以充分整合人民银行与各商业银行的现金清分、ATM 加钞、上门收款、安全押运等第三方服务业务; 后于5月底由辽宁聚龙自助设立安阳聚龙鑫融来进一步拓展公司清分外包服务范围, 提高公司和银行之间的相互依存度, 并增强服务能力。
- ✓ **新设聚龙海目星智能物流子公司, 完善现钞流通领域布局。**由于目前国内绝大部分金库系统的作业和管理水平相对落后, 加之央行在近年来的货币金银政策中不断强调现钞现代化物流管理工作, 可见自动化金库等智能物流软硬件配套设施逐步应用于银行货币处理系统是必然现实要求, 同时其将面临广阔的市场发展前景。

新设公司着眼于现代化金库物流系统,该新产品在提升银行金库仓储安全性、提高空间利用率和实现信息化管理,提升作业效率等方面具有独到优势;有助于公司持续推进在现钞流通领域内的良好发展,并在此基础上拓展其他领域的应用,有望成为公司未来新的业务增长点。

表 5: 上市以来公司新增的控股公司

披露时间	控股公司	关系及获取方式	注册资本(万元)	直接持股比例	主营业务
2011年7月4日	辽宁聚龙金融自助装备有限公司	子公司;收购	5,000	100%	自助银行服务机、自动银行机、银行自助网点、金融机具设计及制造;软件开发、系统集成、技术服务
2012年3月5日	大连聚龙金融安全装备有限公司	子公司;新设	5,000	100%	电子信息产品、软件开发及系统集成,金融装备及网络、现金智能处理设备系统的研发、生产及服务;金融装备及系统的运营、维护、租赁;清机加钞业务;
2013年6月27日	欧洲聚龙有限责任公司	子公司;新设	792.6	100%	金融办公自动化设备制造,设计,经营及有关技术咨询和技术服务;针对欧洲海外市场
2013年12月5日	国家金融安全银行业务培训服务有限公司	子公司;新设	300	100%	金融安全银行业务培训咨询服务及行业新产品推广;金融行业系统工程技术研究,设计,试验及系统工程服务
2014年4月1日	忻州聚龙金融服务有限公司	孙公司;新设合营	1,000	70%	金融装备及系统的运营、维护、租赁;清机加钞业务;货币、有价证券运输物资的守护、押运;联网安全报警服务,接受合法委托,提供有价证券及现金处理外包服务和营业自助设备的运营管理业务。
2014年5月30日	安阳聚龙鑫融信息技术服务有限公司	孙公司;新设	1,000	100%	金融装备及系统的运营、维护、租赁;清机(ATM)加钞业务;接受合法委托,提供现金处理外包服务和自助设备的运营管理服务。
2014年6月24日	辽宁聚龙海目星智能物流科技有限公司	子公司;新设合营	1,000	67%	物流、仓储自动化设备研发、制造、销售;智能仓储、物流信息系统设计及技术开发咨询服务;从事仓储、物流设备及信息系统服务及运营业务

数据来源:公司公告、广发证券发展研究中心

风险提示

新产品拓展的风险；

主营产品降价和增速下滑风险；

人才缺口的风险。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	935	1246	1689	2402	3398
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	137	201	234	346	488
股本	170	305	550	550	550
资本公积	355	220	-25	-25	-25
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
负债和股东权益	935	1246	1689	2402	3398

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-61	30	338	374	589
期初现金余额	498	437	472	811	1185
期末现金余额	437	467	811	1185	1774

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
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
获利能力(%)					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.50	0.75	1.09	1.56
每股经营现金流	0.40	0.27	0.66	0.62	0.96
每股净资产	4.71	3.42	2.65	3.74	5.30
估值比率					
P/E	102.2	54.0	35.8	24.4	17.2
P/B	5.7	7.8	10.1	7.1	5.0
EV/EBITDA	110.4	53.9	33.9	22.5	15.1

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	163	300	456	667	950
所得税	19	29	46	67	95
净利润	144	272	410	601	855
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	272	410	601	855
EBITDA	129	264	409	599	858
EPS(元)	0.26	0.50	0.75	1.09	1.56

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
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。
- 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。
- 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。
- 孙阳冉: 研究助理, 华中科技大学通信工程学士, 美国东北大学金融学硕士, 2014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。