

2016-4-19

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 马先文

☎ 862765799815

✉ maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511060001

联系人 郭鹏

☎ 02765799815

✉ guopeng2@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤

☎ (8621) 68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《双拐点交织, 聚龙再腾飞》2016-3-1

《安全边际较高, 未来有望切入泛互联网金融领域》2014-12-2

《转型成效渐显, 聚龙高起点再启航》2014-10-7

聚龙股份 (300202)

阵痛已过, 传统与新生业务共振

报告要点

■ 事件描述

公司发布 2015 年年报: 实现营收 8.87 亿元, 同比下降 21.76%; 实现归母净利润 2.60 亿元, 同比下降 29.78%; 扣非净利润为 2.42 亿元, 同比下降 31.93%; 实现 EPS 0.47 元。利润分配预案为每 10 股派 0.8 元 (含税)。

■ 事件评论

➢ **阶段阵痛已过, 采购恢复助力业绩快速增长: 清分机:** 一方面, 2015 年人民银行发行新版人民币导致银行清分机采购延缓是公司业绩承压的主要原因; 另一方面, 在竞争对手清分机毛利率大幅下滑背景下公司产品仍保持 60% 以上毛利率, 彰显其较高的市场认可度和较强的定价权。2016 年以来, 部分银行招标工作已陆续重启, 公司一季度营收得到恢复性增长, 银行去年推迟的采购计划今年有望全面恢复, 带动公司清分机收入恢复至 2014 年水平。**二线产品:** 人民币鉴别仪保持快速增长, 凭借较高性价比有望持续放量; 随着银行营销方式的转变, “高柜转低柜” 所面临的现金安全及隔夜留存需求强烈, TCR 等新型设备市场广阔, 或迎来政策窗口而快速放量; 自助填单机、智能柜台等创新产品储备丰富, 助力中长期成长。

➢ **参股培高, 进军便利店供应链管理:** 参股培高, 充分利用公司金融硬件定制、平台软件开发优势和培高前期用户沉淀及强大地推、运营能力, 整合个体零售店、培高城市配送中心、知名生产企业、银行四方, 志在将培高打造为全国性的供应链整合平台。公司收益来源有智能收银终端销售、供应链平台管理费用和投资收益。预计 2016 年智能收银终端铺货数量不少于 10 万台, 对应销售金额约为 3 亿元; 据业绩承诺, 培高连锁的 2016 年、2017 年营业收入累计金额不低于 300 亿元, 聚龙负责 IT 运营服务收取 0.5% 费用, 对应 1.5 亿收入; 中长期来看, 平台积累的数据价值有望多途径变现。

➢ **双拐点交织, 维持买入:** 公司拳头产品清分机有望重回快速增长; 二线产品 TCR 等设备具备较大空间; 与培高强强联合有望快速抢占便利店供应链管理空白市场, 凭借智能收银终端销售、平台开发管理有望快速贡献业绩。公司已步入业绩和模式双重拐点, 后续变化值得期待。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.91、1.12、1.40 元, 维持 “买入” 评级。

■ 风险提示

1、线下整合不达预期; 2、政策放开不达预期。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	887	1605	2006	2481
增长率(%)	-22%	81%	25%	24%
归属母公司所有者净利润(百万元)	259.5	499.2	617.8	770.0
增长率(%)	-30%	92%	24%	25%
每股收益(元)	0.472	0.909	1.124	1.401
净资产收益率(%)	16.4%	23.9%	22.9%	22.2%
每股经营现金流(元)	0.32			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	887	1605	2006	2481	货币资金	619	291	918	1027
营业成本	414	720	907	1115	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	473	885	1098	1365	应收账款	596	1055	1319	1631
%营业收入	53.4%	55.2%	54.8%	55.0%	存货	202	347	438	538
营业税金及附加	9	15	19	24	预付账款	3	7	9	11
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动资产	7	6	8	10
销售费用	153	161	201	248	流动资产合计	1427	1707	2691	3217
%营业收入	17.2%	10.0%	10.0%	10.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	121	161	201	248	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.7%	10.0%	10.0%	10.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-8	-13	-17	-22	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	固定资产合计	679	662	647	635
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	29	28	26	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	196	562	695	867	其他非流动资产	-316	-316	-316	-316
%营业收入	22.2%	35.0%	34.7%	35.0%	资产总计	1823	2081	3049	3562
营业外收支	94	0	0	0	短期贷款	1	0	0	0
利润总额	290	562	695	867	应付款项	194	328	414	509
%营业收入	32.7%	35.0%	34.7%	35.0%	预收账款	1	3	4	5
所得税费用	31	62	76	95	应付职工薪酬	7	14	18	22
净利润	259	500	619	772	应交税费	17	31	38	48
归属于母公司所有者的净利润	259.5	499.2	617.8	770.0	其他流动负债	4	6	8	10
少数股东损益	0	1	1	2	流动负债合计	224	383	482	593
EPS(元/股)	0.47	0.91	1.12	1.40	长期借款	0	-400	-150	-520
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	178	76	379	482	其他非流动负债	11	11	11	11
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	234	-7	343	84
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1586	2085	2703	3473
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	3	3	4	6
固定资产投资	-133	-16	-20	-25	股东权益	1588	2088	2707	3478
其他	-15	0	0	0	负债及股东权益	1823	2081	3049	3562
投资活动现金流净额	-148	-16	-20	-25	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.472	0.909	1.124	1.401
银行贷款增加(减少)	-5	-401	250	-370	BVPS	2.89	3.79	4.92	6.32
筹资成本	56	13	17	22	PE	48.95	25.45	20.56	16.50
其他	-111	0	0	0	PEG	1.12	0.58	0.47	0.38
筹资活动现金流净额	-60	-388	267	-348	PB	8.01	6.09	4.70	3.66
现金净流量	-31	-328	627	109	EV/EBITDA	57.34	20.59	16.30	12.64
					ROE	16.4%	23.9%	22.9%	22.2%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼 (430015)
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

“慧博资讯”是中国领先的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>