

2016 年 04 月 14 日

聚龙股份 (300202.SZ)

传统业务有望恢复增长 社区金融业务稳步推进

- **业绩符合预期。**公司公告 2015 年实现营业收入 8.87 亿元，净利润 2.60 亿元，分别同比下降 21.76% 和 29.78%，EPS 0.47 元，符合预期。拟每 10 股派发现金红利 0.8 元（含税）。
- **受新版人民币发行影响，银行招标推迟，公司营收有所下滑，预计 2016 年恢复增长。**因新版人民币在 2015 年 11 月发行，导致前台现钞处理终端的整体招标采购工作滞后，公司相关产品的出货量较上年有小幅下滑。但随着新一年度各大商业银行招标工作重启，产品出货量有望恢复正常水平。随着 2016 年银行采购招标恢复，公司业绩将恢复至过往水平，考虑到 2015 年的延迟订单，传统业务业绩有望进一步攀升。
- **新产品将成为公司业绩增长新的驱动力。**2015 年公司人民币鉴别仪实现收入 1.8 亿元，同比增长 80%。公司还研发了硬币兑换机、柜员循环一体机(TCR)、金库物流管理系统等新产品，拓展了现金运营服务外包新业务，在黑龙江、辽宁等省份近 15 个城市建立了试点工程或达成合作意向。随着多项新产品推向市场，有望成为公司业绩新的增长点。
- **跨界转型供应链管理和社区金融。**2016 年 2 月公司公告增资培高商业和培高传媒，分别持有其 26% 股权，切入供应链管理。培高已完成全国 600 多家知名生产企业及近 20 万家终端门店的合作谈判及递推工作；公司相关信息化系统已于 2016 年 3 月底正式上线，智能收银终端设备目前具备批量生产条件。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，我们预计该产品净利润率在 30% 左右；此外，对大量终端门店客户的覆盖以及提供全方位信息化服务所掌控的运营及交易数据将带来巨大的价值，未来将可能拓展多种供应链金融服务。
- **投资建议：**随着 2016 年银行采购招标恢复，预计公司业绩将恢复至过往水平，新产品投放市场也将形成新的增长点。公司投资培高，跨界转型快消品供应链管理和社区金融，将成为重要的新增长点。预计 2016-2017 年 EPS 为 0.90 元、1.08 元，“买入-A”评级，6 个月目标价 28 元。
- **风险提示：**新进入的供应链管理业务的运营风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,133.5	886.8	1,330.2	1,596.3	1,899.6
净利润	369.6	259.5	492.7	594.2	704.7
每股收益(元)	0.67	0.47	0.90	1.08	1.28
每股净资产(元)	2.52	2.89	3.61	4.47	5.50

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	35.1	50.0	26.4	21.9	18.4
市净率(倍)	9.4	8.2	6.5	5.3	4.3
净利润率	32.6%	29.3%	37.0%	37.2%	37.1%
净资产收益率	26.6%	16.3%	24.8%	24.1%	23.3%
股息收益率	1.2%	0.0%	0.8%	0.9%	1.1%
ROIC	62.1%	34.0%	50.1%	53.8%	52.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

行业应用软件

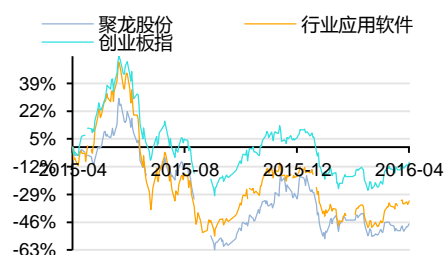
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**28 元**
股价 (2016-04-14) **23.63 元**

交易数据

总市值(百万元)	12,984.78
流通市值(百万元)	12,984.78
总股本(百万股)	549.50
流通股本(百万股)	549.50
12 个月价格区间	16.52/57.88 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.43	-3.4	-42.46
绝对收益	9.7	9.45	-48.97

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

李小伟

报告联系人

lixw2@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

聚龙股份：投资培高 新业
务打响第一枪 2016-03-01

2015 年收入下降 21.8%，净利润下降 29.8%。2015 年公司实现营业收入 8.87 亿元，同比下降 21.8%；归属于母公司股东净利润为 2.60 亿元，同比下降 29.8%，对应 EPS 为 0.47 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	2015A	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	270	488	1,133	77	273	489	887	-21.8%	81.2%
二、营业总成本	238	413	804	85	240	419	690	-14.1%	64.8%
营业成本	138	240	533	33	112	215	414	-22.4%	91.9%
营业税金及附加	3	5	12	1	3	4	9	-28.9%	91.6%
销售费用	50	88	134	27	67	110	153	13.7%	39.0%
管理费用	49	81	122	28	61	93	121	-0.4%	30.1%
财务费用	(4)	(4)	(0)	(4)	(6)	(8)	(8)	-24399.4%	-7.6%
资产减值损失	2	4	3	0	3	3	2	-6.2%	-28.3%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	32	75	330	(7)	33	71	196	-40.5%	178.2%
加：营业外收入	38	40	77	16	36	43	94	22.1%	121.2%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0.6%	179.0%
五、利润总额	70	115	407	8	69	113	290	-28.6%	156.7%
减：所得税	7	11	37	0	9	16	31	-16.4%	96.9%
六、净利润	63	104	369	8	60	97	259	-29.8%	166.4%
减：少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	-94.6%	52.6%
归属于母公司净利润	63	104	370	8	60	98	260	-29.8%	164.6%
每股收益（按最新股本）	0.11	0.19	0.67	0.01	0.11	0.18	0.47	-29.8%	164.6%

报告期	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	2015A	
								YoY	QoQ
毛利率	48.84%	50.75%	53.00%	57.41%	58.78%	55.97%	53.37%	0.37%	-2.60%
期间费用率	35.14%	33.60%	22.60%	65.55%	44.60%	39.95%	29.99%	7.38%	-9.97%
其中：销售费用率	18.54%	17.92%	11.86%	34.45%	24.50%	22.46%	17.23%	5.37%	-5.23%
管理费用率	17.98%	16.57%	10.75%	35.97%	22.33%	19.06%	13.68%	2.93%	-5.38%
财务费用率	-1.37%	-0.89%	0.00%	-4.87%	-2.24%	-1.56%	-0.93%	-0.92%	0.64%
营业利润率	11.95%	15.45%	29.11%	-9.53%	12.04%	14.43%	22.15%	-6.95%	7.72%
所得税率	9.47%	9.88%	9.16%	4.21%	13.22%	13.99%	10.73%	1.56%	-3.26%
净利润率	23.40%	21.23%	32.59%	10.16%	21.88%	19.87%	29.22%	-3.37%	9.35%
营业收入同比增速	57.16%	56.25%	31.14%	-19.41%	1.02%	0.22%	-21.76%	-52.90%	-21.98%
净利润同比增速	59.09%	52.71%	35.89%	-58.02%	-4.81%	-5.40%	-29.78%	-65.67%	-24.38%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季收入下降 38.4%，净利润下降 39.3%。2015 年第四季度公司实现营业收入 3.97 亿元，同比下降 38.4%；归属于母公司股东净利润 16100 万元，同比下降 39.3%，对应 EPS 为 0.29 元。

表 2：公司单季度利润表

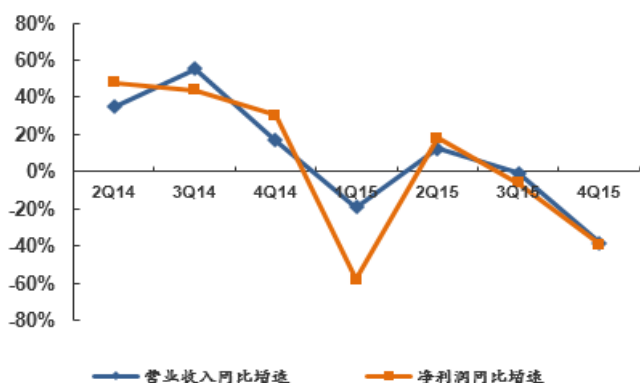
单季度 单位：百万元	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	4Q15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	174	218	645	77	195	217	397	-38.4%	83.3%
二、营业总成本	146	175	391	85	155	179	272	-30.5%	51.7%
营业成本	86	102	292	33	79	103	198	-32.2%	92.1%
营业税金及附加	2	2	7	1	2	2	4	-44.0%	136.3%
销售费用	29	37	47	27	40	43	43	-8.5%	-0.5%
管理费用	31	32	41	28	33	32	28	-31.4%	-13.4%
财务费用	(3)	(1)	4	(4)	(2)	(2)	(1)	-113.4%	62.7%
资产减值损失	1	2	(1)	0	3	0	(1)	10.7%	-551.4%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	28	43	254	(7)	40	38	126	-50.6%	233.1%
加：营业外收入	22	2	37	16	20	7	52	38.2%	684.8%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	30.6%	1370.8%
五、利润总额	50	45	292	8	61	44	177	-39.2%	299.7%
减：所得税	6	5	26	0	9	7	15	-40.8%	127.6%
六、净利润	44	41	266	8	52	38	162	-39.1%	330.5%
减：少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	319.9%	220.2%
归属于母公司净利润	44	41	266	8	52	38	161	-39.3%	325.3%
每股收益（按最新股本）	0.08	0.07	0.48	0.01	0.09	0.07	0.29	-39.3%	325.3%

单季度 单位：百万元	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	4Q15	
								YoY	QoQ
毛利率	50.57%	53.11%	54.69%	57.41%	59.33%	52.43%	50.17%	-4.53%	-2.27%
期间费用率	32.77%	31.70%	14.28%	65.55%	36.29%	34.11%	17.71%	3.43%	-16.40%
其中：销售费用率	16.45%	17.16%	7.27%	34.45%	20.56%	19.89%	10.80%	3.53%	-9.09%
管理费用率	17.89%	14.83%	6.34%	35.97%	16.93%	14.94%	7.06%	0.72%	-7.88%
财务费用率	-1.56%	-0.29%	0.67%	-4.87%	-1.20%	-0.71%	-0.15%	-0.81%	0.57%
营业利润率	16.07%	19.76%	39.45%	-9.53%	20.59%	17.43%	31.66%	-7.78%	14.24%
所得税率	11.47%	10.50%	8.88%	4.21%	14.44%	15.18%	8.65%	-0.24%	-6.54%
净利润率	25.34%	18.55%	41.19%	10.16%	26.53%	17.35%	40.73%	-0.46%	23.39%
营业收入同比增速	34.64%	55.13%	16.92%	-19.41%	12.30%	-0.77%	-38.40%	-55.32%	-37.63%
净利润同比增速	47.87%	43.74%	30.29%	-58.02%	18.22%	-6.33%	-39.29%	-69.58%	-32.95%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

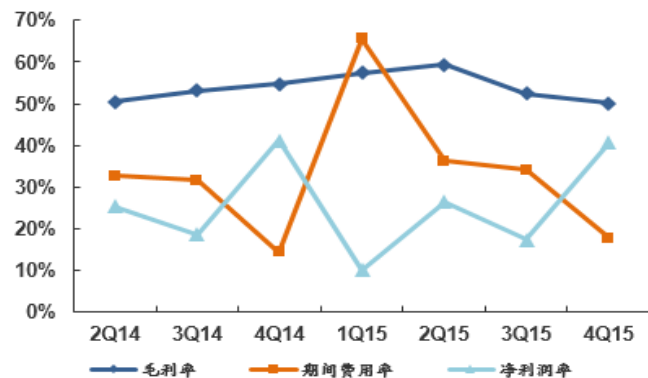
四季度毛利率比去年同期下降 4.53%，期间费用率较去年同期上升 3.43%。2015 年第四季度公司综合毛利率为 50.17%，较去年同期下降 4.53 个百分点；销售费用率为 10.80%，较去年同期上升 3.53 个百分点；管理费用率为 7.06%，较去年同期上升 0.72 个百分点。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



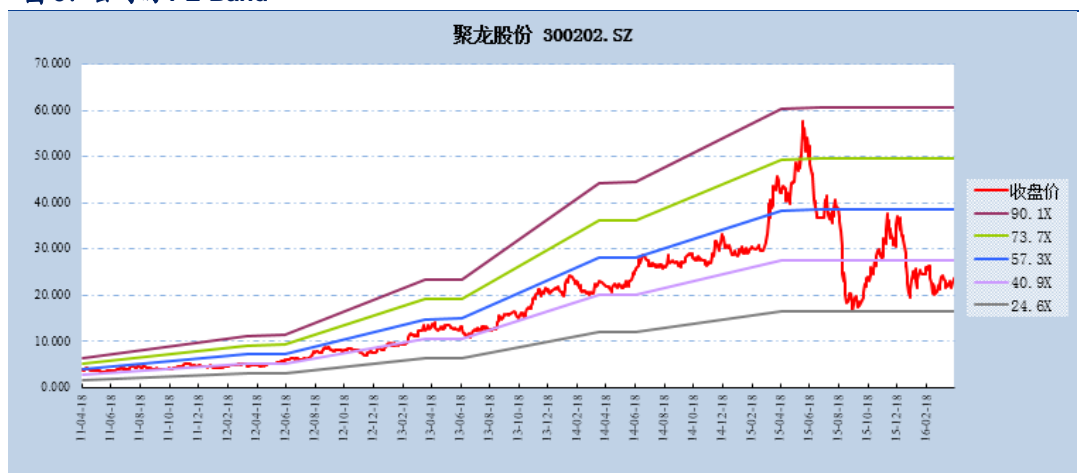
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,133.5	886.8	1,330.2	1,596.3	1,899.6	成长性					
减:营业成本	532.8	413.5	593.3	710.3	843.4	营业收入增长率	31.1%	-21.8%	50.0%	20.0%	19.0%
营业税费	12.0	8.5	12.0	14.4	17.1	营业利润增长率	31.9%	-40.5%	132.7%	24.8%	21.7%
销售费用	134.4	152.8	155.6	178.8	209.0	净利润增长率	35.9%	-29.8%	89.9%	20.6%	18.6%
管理费用	121.8	121.3	133.0	151.6	176.7	EBITDA 增长率	33.8%	-39.6%	113.4%	23.4%	20.3%
财务费用	-0.0	-8.2	-23.1	-31.9	-43.3	EBIT 增长率	33.7%	-42.9%	130.5%	24.2%	20.8%
资产减值损失	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	NOPLAT 增长率	37.5%	-32.1%	87.9%	19.8%	17.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.1%	27.6%	11.5%	19.9%	7.1%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	32.6%	14.6%	24.9%	23.9%	22.9%
营业利润	329.9	196.5	457.1	570.6	694.4	利润率					
加:营业外净收支	76.8	93.8	94.5	94.5	94.5	毛利率	53.0%	53.4%	55.4%	55.5%	55.6%
利润总额	406.7	290.3	551.6	665.1	788.9	营业利润率	29.1%	22.2%	34.4%	35.7%	36.6%
减:所得税	37.3	31.1	59.6	71.8	85.2	净利率	32.6%	29.3%	37.0%	37.2%	37.1%
净利润	369.6	259.5	492.7	594.2	704.7	EBITDA/营业收入	30.8%	23.8%	33.8%	34.8%	35.2%
						EBIT/营业收入	29.1%	21.2%	32.6%	33.7%	34.3%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	65	100	75	61	50
货币资金	647.1	618.6	924.7	1,200.6	1,687.9	流动营业资本周转天数	137	216	178	191	194
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	398	591	461	508	543
应收账款	611.8	596.1	806.1	1,020.2	1,182.6	应收账款周转天数	154	242	187	203	205
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	56	81	62	65	66
预付账款	23.0	3.4	-6.2	-17.7	-30.6	总资产周转天数	477	727	563	586	604
存货	196.8	201.8	246.7	315.8	362.8	投资资本周转天数	212	341	269	260	247
其他流动资产	5.6	7.1	6.2	5.7	3.0	投资回报率					
可供出售金融资产	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	ROE	26.6%	16.3%	24.8%	24.1%	23.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	21.0%	14.2%	21.0%	20.7%	20.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	62.1%	34.0%	50.1%	53.8%	52.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	215.6	277.9	275.3	269.9	262.2	销售费用率	11.9%	17.2%	11.7%	11.2%	11.0%
在建工程	20.2	56.5	45.2	36.2	28.9	管理费用率	10.7%	13.7%	10.0%	9.5%	9.3%
无形资产	29.1	29.3	27.4	25.5	23.8	财务费用率	0.0%	-0.9%	-1.7%	-2.0%	-2.3%
其他非流动资产	9.1	31.7	13.1	2.9	-10.5	三费/营业收入	22.6%	30.0%	20.0%	18.7%	18.0%
资产总额	1,758.6	1,822.7	2,338.7	2,859.3	3,510.5	偿债能力					
短期债务	4.8	-	-	-	-	资产负债率	21.2%	12.9%	15.1%	14.0%	13.9%
应付账款	268.9	150.9	258.0	284.0	352.0	负债权益比	26.9%	14.8%	17.9%	16.3%	16.2%
应付票据	30.7	47.3	-	-	-	流动比率	4.06	6.38	6.07	6.99	7.33
其他流动负债	60.8	24.9	67.4	77.0	85.4	速动比率	3.52	5.48	5.29	6.08	6.47
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-9,821.4	-22.87	-18.74	-16.90	-15.03
其他非流动负债	6.6	10.7	28.4	39.1	51.2	分红指标					
负债总额	372.4	234.4	354.3	400.4	488.8	DPS(元)	0.28	-	0.18	0.22	0.26
少数股东权益	3.1	2.7	2.0	1.1	0.1	分红比率	41.3%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5	股息收益率	1.2%	0.0%	0.8%	0.9%	1.1%
留存收益	834.2	1,038.8	1,433.0	1,908.3	2,472.1						
股东权益	1,386.2	1,588.3	1,984.4	2,458.9	3,021.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	369.4	259.1	492.7	594.2	704.7	EPS(元)	0.67	0.47	0.90	1.08	1.28
加:折旧和摊销	18.9	23.3	15.9	16.3	16.7	BVPS(元)	2.52	2.89	3.61	4.47	5.50
资产减值准备	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	PE(X)	35.1	50.0	26.4	21.9	18.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.4	8.2	6.5	5.3	4.3
财务费用	1.3	0.7	-23.1	-31.9	-43.3	P/FCF	66.1	252.8	33.7	33.7	21.1
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	11.5	14.6	9.8	8.1	6.8
少数股东损益	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	EV/EBITDA	46.8	80.9	26.8	21.2	16.9
营运资金的变动	-75.3	-124.2	-113.6	-216.9	-93.5	CAGR(%)	17.1%	39.5%	19.2%	18.5%	18.5%
经营活动产生现金流量	304.0	177.7	373.5	363.2	585.9	PEG	2.1	1.3	1.4	1.2	1.0
投资活动产生现金流量	-71.0	-147.9	-	-	-	ROIC/WACC	6.2	3.4	5.0	5.4	5.3
融资活动产生现金流量	-61.9	-60.5	-75.4	-87.0	-97.6	REP	3.6	5.3	2.3	1.7	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034