

2016年07月07日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003  
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn  
联系人： 朱芸 S0350115020010  
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn  
联系人： 刘浩 S0350116040007  
liuh02@ghzq.com.cn

## 新业务+新产品助“聚龙”腾飞

### ——聚龙股份（300202）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
聚龙股份	22.0	13.7	-30.2
沪深300	-8.2	-1.7	-17.5

#### 市场数据 2016/07/04

当前价格（元）	24.05
52周价格区间（元）	16.03 - 42.14
总市值（百万）	13215.57
流通市值（百万）	10106.31
总股本（万股）	54950.40
流通股（万股）	42022.09
日均成交额（百万）	253.95
近一月换手（%）	46.45

#### 相关报告

《聚龙股份（300202）点评报告：基本面重大改变，供应链优化项目两年预计流水三百亿（买入）\*计算机行业\*孔令峰、田庚》——2016-03-01

《聚龙股份（300202）研究报告：清分机市场龙头试水转型（买入）\*计算机行业\*孔令峰、田庚》——2015-12-23

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

聚龙股份发布公告：2016年半年报业绩预告，实现归母净利润1202万-3005万之间，同比下降80%-50%，2015年上半年实现归母净利润为6011万。

#### 投资要点：

- **公司16年上半年业绩下降原因：**收到的软件退税收入较去年同期下降2000万。及报告期内部分国有大型商业银行启动招标流程较晚，以致公司金融机具产品销售尚未落实订单。
- **受周期性因素影响，公司传统业务收入通常在下半年确认。**下半年收入贡献全年收入占比近80%。随着新版人民币发行、金融反腐致银行停止采购等压制影响的消除，公司主营产品清分机销售预计今年将恢复性增长。新一代存取款一体机、硬币兑换机等新型产品开始销售，预计公司全年业绩将显著增长。
- **培高连锁地推进展顺利，下半年开启全面设备铺设，新业务开拓新利润。**公司智能收银终端预计今年铺货数量将达10万台，为公司带来1亿净利润。供应链模式下，订货（新业务模式只加价15%，低于普通经销商对商品加价30%）、广告（承接厂商商品广告，推送至门店商品消费者）、金融等增值服务，将为公司带来门店流水分成的收入。同时享有持有培高连锁26%股权收益分红。
- **金库智能化改造正试点，金融物联网解决方案将复制。**银行金库物联网改造，通过人脸识别、视频识别、人工智能、自动化、标签识别等技术，实现金库更智能化、更安全的升级，我国金库改造空间300亿。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**预计2016-2018年净利润为4.54亿，5.63亿，6.83亿，EPS为0.83元、1.02元、1.24元。
- **风险提示：**金融机具产品市场竞争加剧风险，相关项目进展不及预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	887	1759	2219	2801
增长率(%)	-22%	98%	26%	26%
净利润 (百万元)	260	454	563	683
增长率(%)	-30%	75%	24%	21%
摊薄每股收益 (元)	0.47	0.83	1.02	1.24
ROE(%)	16.34%	22.22%	21.63%	20.78%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 事件:

聚龙股份发布公告: 2016年半年报业绩预告, 实现归母净利润 1202 万-3005 万之间, 同比下降 80%-50%, 2015 年上半年实现归母净利润为 6011 万。

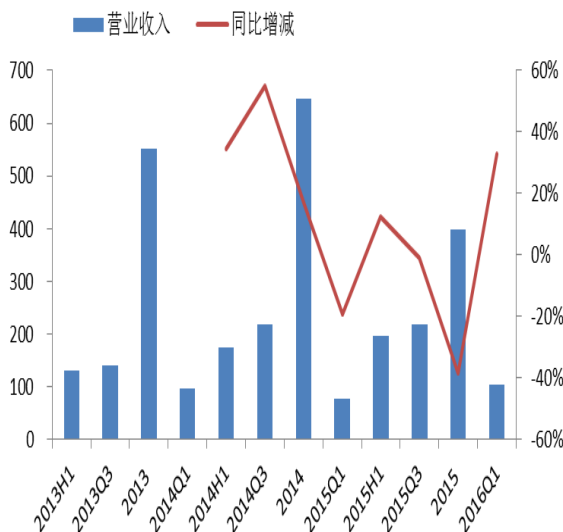
## 评论:

### 1、公司传统业务收入通常在下半年确认

受周期性因素影响, 公司传统业务收入通常在下半年确认。下半年收入贡献全年收入占比近 80%。公司是国内清分机行业的龙头, 清分机产品及服务在国内市场优势明显, 产品多次入围中、农、工、建、交等商业银行总行, 小型清分机市场份额在 30%左右。随着新版人民币发行、金融反腐致银行停止采购等压制影响的消除, 公司清分机产品销售(收入占公司总收入近 55%) 预计今年将恢复性增长。此外新一代存取款一体机、硬币兑换机等新型产品开始销售, 预计公司全年业绩将显著增长。

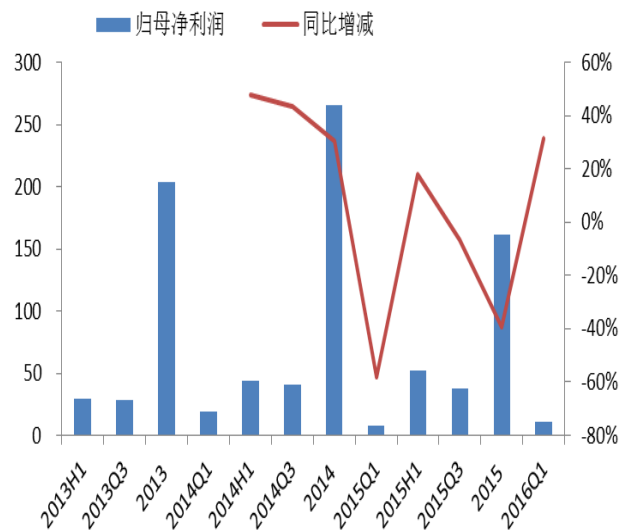
公司 16 年上半年业绩下降原因: 收到的软件退税收入较去年同期下降 2000 万。及报告期内部分国有大型商业银行启动招标流程较晚, 以致公司金融机具产品销售尚未落实订单。

图 1: 单季度收入(百万元)及同比增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 单季度归母净利润(百万元)及同比增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、培高连锁地推进展顺利，下半年开启全面设备铺设，新业务开拓新利润

公司参股培高商业连锁有限公司以来，在供应链整合业务取得明显进展。今年第一批将完成三个省近 10 万家门店覆盖，已经基本具备全面供货条件。公司智能收银终端预计今年铺货数量将达 10 万台，为公司带来 1 亿净利润。供应链模式下，订货（新业务模式只加价 15%，低于普通经销商对商品加价 30%）、广告（承接厂商商品广告，推送至门店商品消费者）、金融等增值服务，将为公司带来门店流水分成的收入。同时享有持有培高连锁 26% 股权收益分红。

公司的供应链整合外延正持续进展，预计公司未来将整合 50 万家门店，产业链话语权将明显提升，具备一定的广告和团购价值，同时有望出现明显交易流水。随着管理、物流体系整合稳步推进，成本规模效也将逐渐显现。

## 3、金库智能化改造正试点，金融物联网解决方案将复制

银行金库物联网改造，通过人脸识别、视频识别、人工智能、自动化、标签识别等技术，实现金库更智能化、更安全的升级，我国金库改造空间 300 亿。整体解决方案涉及技术壁垒高：将利用视频系统代替人工对现场环境进行实时监控；利用入侵探测装置代替人工对入侵行为及时发现报警；利用报警控制系统代替人工向接警中心上报报警信息；利用身份识读装置（指纹采集器、读卡器等）代替人工对进库人员身份进行识别；利用门禁系统代替人工对进库人员信息、进库时间等进行登记；利用库体、库门等实体防护设施代替人工对入侵行为阻止延迟。总体而言，从监控的角度实现金库的全面高清化、智能化，并突出智能金库远程异地守库的管理流程，真正实现高清监控更清晰、监控无盲点，高清人脸智能识别，进行精确的身份复核等。目前公司正在做两个改造项目试点，试点成功后未来有望依靠高壁垒向全国复制。

## 4、盈利预测与评级

**维持买入评级。**2016 年主营清分机业务将恢复性增长，供应链整合业务带来新的利润，金库智能化改造有望迎来喜报。保守估计 2016 年净利润可达 4.54 亿。公司是计算机行业中少有的兼具良好现金流、合理估值和高弹性的个股，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.83 元、1.02 元、1.24 元。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	887	1759	2219	2801
增长率(%)	-22%	98%	26%	26%
净利润（百万元）	260	454	563	683
增长率(%)	-30%	75%	24%	21%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.83	1.02	1.24
ROE(%)	16.34%	22.22%	21.63%	20.78%

## 5、风险提示

- 1) 传统金融机具市场竞争加剧风险
- 2) 相关项目进展不及预期

表 1: 聚龙股份盈利预测表

证券代码:	300202.SZ				股价:	24.05	投资评级:	买入		日期:	2016/07/04
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	16%	22%	22%	21%	EPS	0.47	0.83	1.02	1.24		
毛利率	53%	52%	52%	51%	BVPS	2.89	3.71	4.74	5.98		
期间费率	31%	28%	29%	28%	<b>估值</b>						
销售净利率	29%	26%	25%	24%	P/E	50.92	29.14	23.47	19.36		
<b>成长能力</b>					P/B	8.33	6.48	5.08	4.02		
收入增长率	-22%	98%	26%	26%	P/S	14.90	7.51	5.95	4.72		
利润增长率	-30%	75%	24%	21%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>		
总资产周转率	0.49	0.71	0.69	0.69	营业收入	887	1759	2219	2801		
应收账款周转率	1.49	1.49	1.43	1.43	营业成本	414	844	1065	1372		
存货周转率	2.05	2.05	1.94	1.94	营业税金及附加	9	17	21	27		
<b>偿债能力</b>					销售费用	153	256	308	379		
资产负债率	13%	18%	19%	19%	管理费用	121	251	301	370		
流动比	6.38	4.73	4.63	4.74	财务费用	(8)	(7)	(10)	(14)		
速动比	5.48	3.77	3.70	3.80	其他费用/(-收入)	(2)	0	0	0		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>营业利润</b>	<b>196</b>	<b>397</b>	<b>533</b>	<b>666</b>		
现金及现金等价物	619	439	653	925	营业外净收支	94	110	97	98		
应收款项	596	1182	1553	1959	<b>利润总额</b>	<b>290</b>	<b>507</b>	<b>630</b>	<b>764</b>		
存货净额	202	420	560	721	所得税费用	31	54	68	82		
其他流动资产	10	19	24	30	<b>净利润</b>	<b>259</b>	<b>453</b>	<b>562</b>	<b>682</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>1427</b>	<b>2060</b>	<b>2789</b>	<b>3636</b>	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)		
固定资产	278	259	272	274	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>260</b>	<b>454</b>	<b>563</b>	<b>683</b>		
在建工程	57	107	97	97							
无形资产及其他	29	29	26	24	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>		
长期股权投资	0	0	0	0	<b>经营活动现金流</b>	<b>178</b>	<b>(128)</b>	<b>233</b>	<b>292</b>		
<b>资产总计</b>	<b>1823</b>	<b>2487</b>	<b>3216</b>	<b>4062</b>	净利润	259	453	562	682		
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)		
应付款项	194	405	541	696	折旧摊销	23	21	20	21		
预收帐款	1	2	33	42	公允价值变动	0	0	0	0		
其他流动负债	28	28	28	28	营运资金变动	(104)	(601)	(348)	(410)		
<b>流动负债合计</b>	<b>224</b>	<b>435</b>	<b>602</b>	<b>767</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>(148)</b>	<b>(31)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(99)	(31)	(3)	(2)		
其他长期负债	11	11	11	11	长期投资	0	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	其他	(49)	0	0	0		
<b>负债合计</b>	<b>234</b>	<b>446</b>	<b>613</b>	<b>777</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(210)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		
股本	550	550	550	550	债务融资	(5)	0	0	0		
股东权益	1588	2041	2604	3285	权益融资	0	0	0	0		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1823</b>	<b>2487</b>	<b>3216</b>	<b>4062</b>	其它	(205)	0	0	0		
					<b>现金净增加额</b>	<b>(180)</b>	<b>(159)</b>	<b>231</b>	<b>290</b>		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。