

上海远东资信评估有限公司

远东跟踪（2016）002 号

聚龙股份有限公司 2016 年跟踪评级信用等级通知书

聚龙股份有限公司：

通过对贵公司及“16 聚龙债”的信用状况进行跟踪评级，经远东资信信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 聚龙债” AA 的信用等级。

特此通知

上海远东资信评估有限公司

二〇一六年六月七日



聚龙股份有限公司

5 亿元公司债券

2016 年跟踪评级报告



上海远东资信评估有限公司
Shanghai Far East Credit Rating Co., Ltd



聚龙股份有限公司 5 亿元公司债券

2016 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2016) 002 号

跟踪评级

发行主体	聚龙股份有限公司
债券存续期间	2016.05.11-2021.05.10
债券规模	5.00 亿元
上次评级	评级时间: 2016.01.07 主体级别: AA, 评级展望: 稳定 债项级别: AA
本次评级	评级时间: 2016.06.07 主体级别: AA, 评级展望: 稳定 债项级别: AA

评级观点

聚龙股份有限公司 (以下简称“聚龙股份”或“公司”) 具有产品种类丰富、品牌认可度较高、研发实力突出等优势, 市场竞争力较强。跟踪期内, 受新版人民币发行, 银行招标延迟的影响, 聚龙股份收入及盈利均有所下降, 但通过降本增效、调整产品结构等方式, 维持了较好的盈利能力。同时, 聚龙股份主业获现能力较强, 货币资金较为充裕, 且有息债务少, 整体偿债压力较小。

上海远东资信评估有限公司 (以下简称“远东资信”) 同时关注到: 跟踪期内, 由于市场竞争加剧, 聚龙股份主要产品价格均有所下跌。为此, 聚龙股份加大了新产品及新业务的开拓及推广力度, 但也在一定程度上增加了其经营管理的复杂程度。聚龙股份应收账款规模仍较大, 影响了其资金使用效率, 且未来拟投资项目规模较大, 或推动其债务水平上升。

综上, 远东资信对聚龙股份主体信用等级维持 AA 级, 评级展望维持稳定, “16 聚龙债”信用等级维持 AA 级。

优势

- 2015 年我国货币投放量持续增加、银行业稳步发展及金融机具进口替代效应的提升推动了国内金融机具市场需求的增长;
- 聚龙股份保持了较高的研发投入, 完成多项研发项目, 为其保持竞争优势及拓展新业务奠定了良好的基础;
- 聚龙股份通过降本增效、调整产品结构等方式维持了较高的毛利率水平, 盈利能力依然较好;
- 跟踪期内, 聚龙股份有息债务规模少, 经营性现金流保持净流入状态, 且货币资金存量较高, 整体偿债压力较小。

主要财务指标

人民币: 亿元	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
总资产	12.46	17.59	18.23	18.21
所有者权益	10.45	13.86	15.88	16.00
资本总额	10.99	14.22	16.36	16.23
净债务	-4.19	-6.12	-5.71	-3.70
营业收入	8.64	11.33	8.87	1.03
利润总额	3.00	4.07	2.90	0.14
EBITDA	3.16	4.27	3.14	--
经营性现金净流入	0.82	3.04	1.78	-0.85
资产负债率 (%)	16.13	21.18	12.86	12.17
流动比率 (%)	526.21	405.81	637.84	622.77
总债务资本化比率 (%)	4.87	2.50	2.89	1.44
毛利率 (%)	53.60	53.06	53.32	--
净资产收益率 (%)	26.02	30.39	17.42	--
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	160.25	339.58	475.81	--
总债务/EBITDA (倍)	0.17	0.08	0.15	--

注: 2013-2015 年数据来源为公司审计报告, 2016 年 3 月数据来源为公司未经审计报表, 表中数据计算公式参见附录三。



分析师：金润美

沈洋

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-61428000

传真：0086-021-61428111

E-mail: jinrunmei@fecr.com.cn

shenyang@fecr.com.cn

关注

- 随着市场竞争加剧，面对主要产品价格下跌的局面，聚龙股份逐步在新产品及新业务领域进行布局，未来新产品的市场接受程度、新业务拓展能否达到预期仍有待观察；
- 聚龙股份应收账款规模仍较大，影响了其资金使用效率；
- 聚龙股份未来拟继续加大在相关产业领域的投入，包括新型自助设备等产品的产业基地、消费大数据平台项目、上下游产业链企业的并购等，或推动其债务水平上升。



信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项上海远东资信评估有限公司与聚龙股份有限公司构成受托委托关系外，上海远东资信评估有限公司、本次评级分析师与聚龙股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、上海远东资信评估有限公司与本次评级分析员履行了尽职调查与诚信尽责的义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。
- 三、上海远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据上海远东资信评估有限公司内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评证券到期兑付日有效，在有效期限内，上海远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为上海远东资信评估有限公司对评级对象、受评证券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归上海远东资信评估有限公司所有，未经上海远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

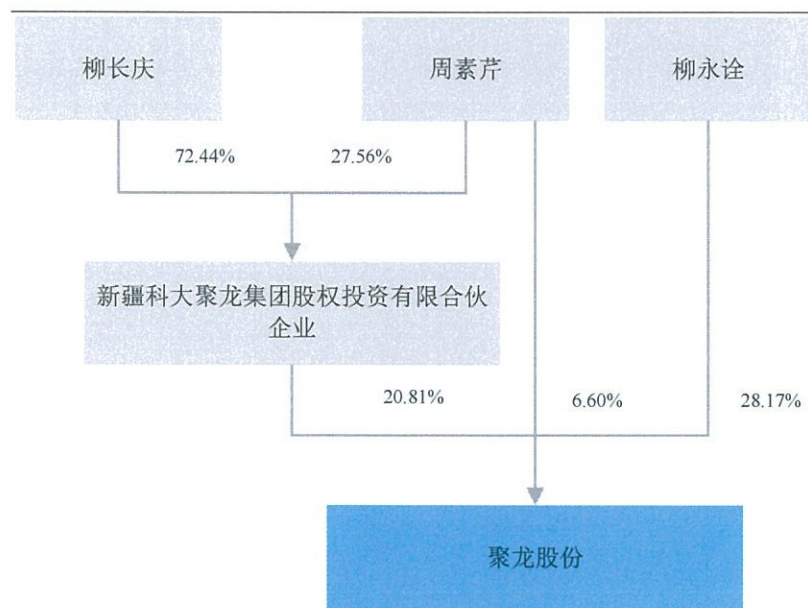


一、公司概况

聚龙股份有限公司（以下简称“聚龙股份”或“公司”）前身为2004年成立的鞍山聚龙金融设备有限公司（以下简称“鞍山聚龙”），初始注册资本2000.00万元。2008年鞍山聚龙进行股份制改革，并更名为辽宁聚龙金融设备股份有限公司。辽宁聚龙金融设备股份有限公司于2011年4月在深圳证券交易所创业板上市（股票代码：300202），2014年8月更为现名。公司成立后经多次增资，截至2016年3月末，其注册资本为54950.40万元，柳永詮、新疆科大聚龙集团股权投资有限合伙企业¹（以下简称“聚龙集团”）、周素芹分别持股28.17%、20.81%和6.60%，为公司前三大股东。柳永詮系柳长庆与周素芹之子，公司实际控制人为柳长庆、周素芹、柳永詮三人。

聚龙集团由柳长庆和周素芹夫妻二人分别持股72.44%和27.56%，主要从事投资管理业务，投资领域包括自动系统成套设备制造、环保建筑材料生产、农作物种植等，旗下拥有聚龙股份、鞍山聚龙自动控制设备有限公司、鞍山聚龙工业尼龙有限公司、辽宁科大聚龙集团科技有限公司、辽宁玉泉生态农业科技有限公司、鞍山聚龙装饰工程有限公司6家企业。公司股权结构见图1。

图1：2016年3月末公司股权结构图



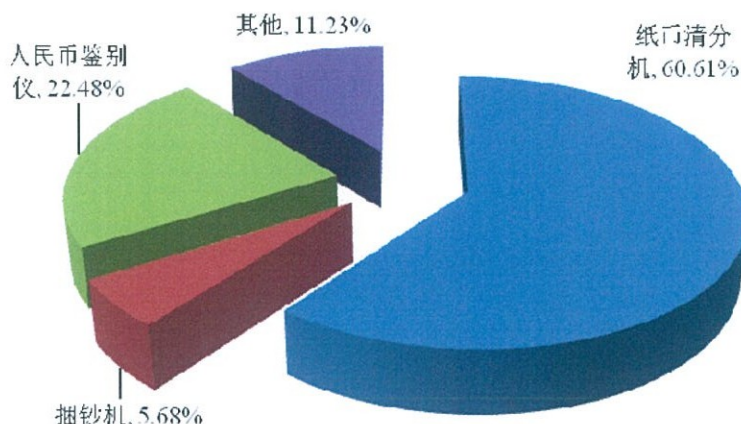
资料来源：公司提供，远东资信整理

聚龙股份主要从事现金流通领域金融机具及软件系统的生产、研发、销售，并提供相关的衍生业务，目前主要产品包括纸币清分机、捆钞机及人民币鉴别仪等（2015年公司主营业务收入构成见图2）。除内销外，公司产品还外销至欧元区国家、印度、缅甸、俄罗斯、加拿大、越南、南非等地。公司产品以内销为主，2015年其外销收入占主营业务收入比仅为3.52%。

¹ 新疆科大聚龙集团股权投资有限合伙企业的前身为辽宁科大聚龙集团投资有限公司，于2013年完成了工商注册信息变更手续，变更为有限合伙企业，并更为现名。



图 2：2015 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：聚龙股份 2015 年审计报告

截至 2015 年末，纳入公司合并范围的子公司共 12 家，较上年末增加 6 家。新纳入报表合并范围的 6 家公司分别为聚龙上海、聚龙印度、聚乐投资、聚龙通讯、安阳聚龙及聚龙融创，全部为新投资设立，具体情况如表 1 所示。

表 1：2015 年末纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	简称	主营业务	注册资本（万元）
1	辽宁聚龙金融自助装备有限公司	聚龙自助装备	银行自助设备	5000.00
2	大连聚龙金融安全装备有限公司	大连聚龙	人民币流通管理系统	5000.00
3	国家金融安全银行业务培训服务有限公司	培训公司	培训业务	300.00
4	欧洲聚龙有限责任公司	德国公司	欧洲区域销售	130.00（美元）
5	辽宁聚龙海目星物流科技有限公司	海目星物流	智能物流	1000.00
6	聚龙南非股份有限公司	南非公司	南非地区销售	12.19（兰特）
7	聚龙（上海）企业发展有限公司	聚龙上海	金融信息服务	7000.00
8	聚龙办公自动化私人有限公司	聚龙印度	印度地区销售	15.00（美元）
9	鞍山聚乐投资管理中心（有限合伙）	聚乐投资	投资咨询	25.00
10	辽宁聚龙通讯科技有限公司	聚龙通讯	通讯设备	300.00
11	安阳聚龙鑫融信息技术服务有限公司	安阳聚龙	现金运营外包	新设尚未出资
12	聚龙融创（北京）信息科技研究院有限公司	聚龙融创	大数据平台	新设尚未出资

资料来源：聚龙股份 2015 年审计报告，远东资信整理

截至 2015 年末，公司总资产为 18.23 亿元，所有者权益为 15.88 亿元（其中归属于母公司的



所有者权益为 15.86 亿元)。2015 年公司实现营业收入 8.87 亿元, 同比下降 21.76%; 实现净利润 2.59 亿元, 同比下降 29.85%。

截至 2016 年 3 月末, 公司总资产为 18.21 亿元, 所有者权益为 16.00 亿元 (其中归属于母公司的所有者权益为 15.95 亿元)。2016 年 1-3 月公司实现营业收入 1.03 亿元, 较 2015 年同期增长 32.66%; 实现净利润 0.10 亿元, 较 2015 年同期增长 32.64%。

二、本期公司债券发行概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]590 号文核准, 公司于 2016 年 5 月 11 日公开发行了 5 亿元人民币的公司债券, 期限为 5 年 (3+2), 并于 2016 年 6 月 6 日起在深圳证券交易所挂牌交易 (债券代码 112388.SZ, 债券简称“16 聚龙债”)。本期债券存续期内的前 3 年票面年利率为 5.30%, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券起息日为 2016 年 5 月 11 日, 兑付日为 2021 年 5 月 11 日 (若投资者行使回售选择权, 则其回售部分债券的兑付日为 2019 年 5 月 11 日)。本期债券募集资金扣除发行费用后, 将全部被用于补充营运资金, 以满足公司日常运营支出的需要。

三、运营环境分析

2015 年我国货币投放量持续增加、银行业稳步发展及金融机具进口替代效应的提升推动了国内金融机具市场需求的增长

2015 年我国货币投放量持续增加、银行业稳步发展, 金融机具进口替代效应显著, 推动了国内金融机具市场规模的增长。一般而言, 流通中的货币量越大, 金融机具的需求越大。虽然我国第三方电子支付发展迅速, 但由于我国居民长期的生活和工作中习惯现金消费, 我国流通中的现金仍然保持较快增速。随着我国 GDP 的增长, 社会对现金货币需求逐年增加。从货币投放量来看, 根据中国人民银行统计数据, 2007 年末我国月均流通中现金 (M_0) 为 3.03 万亿元, 2015 年末增长至 6.32 万亿元², 较 2014 年末的 6.03 万亿元同比增长 4.8%。

从银行业的发展来看, 金融机具设备主要应用于银行网点、银行现金处理中心等需要处理现金的场所。因此, 银行网点数量对金融机具设备的需求影响较大。各大商业银行目前正积极倡导大力优化网点环境和功能分区, 从网点环境、硬件设施、业务效率、安全保障、服务体验等多个方面进行改造完善, 力争改变传统银行网点环境简陋、排队难、效率低下、服务被动等多方面的服务体验问题, 推动了对金融机具的需求。根据中国银行业协会发布的《2015 年度中国银行业服务改进情况报告》, 我国银行业金融机构网点总数由 2010 年末的 19.39 万个增加到 2015 年末的 22.40 万个, 年复合增长率为 2.93%。同时, 2015 年末银行业金融机构网点总数较 2014 年末的 21.71 万个同比增长 3.18%。另据银监会网站发布的统计数据, 截至 2015 年末, 我国银行业金融机构资

² 中国人民银行:《2015 年金融统计数据报告》、《2015 年社会融资规模增量统计数据报告》, 2016 年 1 月



产总额 172.30 万亿元,同比增长 15.70%;商业银行全年实现净利润 1.59 万亿元,同比增长 2.43%。银行业金融机构发展良好,资产总额和利润水平不断提升,为银行采购金融机具进而提高其自身的信息化水平提供了资金保障。

进口替代方面,金融安全是国家安全的重中之重,在中国人民银行推行货币物流信息化体系的建设中,金融机具同时也是一个物联网信息采集终端,因此,在金融领域实施国产替代对确保国家、金融机构及公民个人信息安全十分必要。2006 年之前,我国技术含量高的大型金融机具产品市场基本被国外厂家占据,如德国捷德公司、日本光荣公司等。2006 年之后,国产品牌逐渐兴起,国内企业的市场份额有所增加。目前我国捆扎机已经基本上实现了国产化。清分机的进口替代始于 2009 年,据兴业证券估计³,国内清分机企业的市场份额已从 2009 年的 30%提高至 2014 年的 80%左右。清分机领域的主要国外品牌是日本光荣,2014 年其市场份额可能已下滑到 15%左右。2014 年国产品牌 ATM 的市场占有率首次超过 50.00% (约 50.47%),而 2015 年广电运通与恒银金融、御银三家存取款一体机的销量之和远超过日立和 OKI (怡化)在国内的销量之和,国产品牌销量首次占据市场主导地位,外资品牌 ATM 供应商的总销量大幅下降⁴。上述因素共同推动了国内金融机具市场需求的增长。

四、业务运营

受银行招标延迟的影响,2015 年聚龙股份核心产品清分机销售收入有所下降,进而影响了当年的收入及盈利;2016 年随着国内银行清分机采购招标逐步启动,公司的收入规模有望恢复

聚龙股份的主要产品包括清分机、点钞机及扎把机等系列。受国内各商业银行总行集中招标采购的时间影响,金融机具行业具有较强的季节性,产品的销售主要集中在下半年,客户结算一般在下半年或次年年初。中国人民银行于 2015 年 11 月发行第五套人民币 100 元纸币,部分清分机型号存在升级换代需求,当年国内各大商业银行清分机招标采购工作未如期进行,导致公司核心产品清分机产销下降较为显著(见表 2),进而对其当年的收入及盈利产生了不利的影响。2015 年公司清分机系列产品销售量由上年的 32561 台下降至 22215 台;销售收入由上年的 87202.68 万元下降至 49289.91 万元,同比下降 43.14%;占主营业务收入比例由上年的 78.07%下降至 60.61%。价格方面,近年来,商业银行采购预算逐年增加,存在一定的成本压力,而应用于银行网点的小型纸币清分机、人民币鉴别仪(A 类)等产品因其配置数量庞大,且结构相对简单,是银行议价的主要目标。同时,由于普遍看好纸币清分机等领域,国内一些其他厂家也开始逐渐进入到该领域,行业竞争加剧,导致公司清分机及人民币鉴别仪系列产品销售价格均有所下降。

虽然清分机销售价格由于市场竞争等因素影响有所下滑,但公司在产品生产工艺和成本控制

³ 兴业证券:《金融机具国产化盛宴临近》,2014 年 5 月

⁴ 《稳健发展转型加快——2014 年中国 ATM 市场述评》,《金融时报》,2015 年 3 月;《自主研发,后来居上,国产 ATM 快速发展——2015 年中国 ATM 市场分析》,《金融时报》,2016 年 4 月。



方面进行改善,优化工艺流程,提高生产效率和产品合格率,减少内耗。同时采取成本控制措施,进一步压缩生产、制造费用,保持毛利水平。另外,公司加大中型纸币清分机和全自动现钞清分环保流水线等高附加值产品的市场推进力度,维持了清分机系列产品较高的毛利率。2015年,公司清分机系列产品的销售毛利率由上年的57.12%提高至60.53%。

捆钞机虽未受银行招标推迟的影响,但由于该产品技术较为成熟,市场竞争愈发激烈,近年来销售价格及毛利率水平均有所下降。2015年,公司捆钞机系列产品销量为5395台,同比增长17.37%;销售收入为4644.15万元,同比增长10.59%;毛利率由上年的37.22%小幅降至35.04%。

2015年公司人民币鉴别仪系列产品的销售量增长较快,2015年该产品销量为92998台,同比增加193.88%;销售收入为18389.50万元,同比增加80.43%,主要系新版人民币发行,点钞及鉴伪技术更新带动了一般企事业单位及个人对新型人民币鉴别仪需求所致。2016年一季度,国内部分股份制商业银行招标工作已经开始陆续启动,未来随着国内各大银行清分机招标逐步启动,公司收入及盈利有望逐步恢复。

表2: 公司近年来主要产品的产销情况

项目		2013年	2014年	2015年
清分机	产量(台)	22524	32891	22215
	销量(台)	23125	32561	20677
	平均售价(万元/台)	2.76	2.68	2.38
	销售收入(万元)	63801.10	87202.68	49289.91
	毛利率(%)	60.05	57.12	60.53
捆钞机	产量(台)	4107	4774	5395
	销量(台)	4359	4670	5481
	平均售价(万元/台)	1.02	0.90	0.85
	销售收入(万元)	4443.75	4199.40	4644.15
	毛利率(%)	43.06	37.22	35.04
人民币鉴别仪	产量(台)	36683	31316	92695
	销量(台)	37025	31645	92998
	平均售价(万元/台)	0.37	0.32	0.20
	销售收入(万元)	13728.89	10191.82	18389.50
	毛利率(%)	33.20	36.82	43.34

资料来源:聚龙股份提供,远东资信整理

聚龙股份保持了较高的研发投入,完成多项研发项目,为其保持竞争优势及拓展新业务奠定了良好的基础

聚龙股份一直以来注重研发,研发人员配备充足,近年来为了开拓新产品与新业务,其研发



人员增加较为显著。2015 年末公司研发人员 565 人，同比增加 64.72%，占员工总数的 22.14%。为保持研发人员的稳定，公司建立了科学的人才选拔、培养和考核体系，制定储备人才的激励政策。公司每年均投入较多资金用于研发，2013-2015 年其研发投入分别为 6404.63 万元、7159.18 万元及 6474.12 万元，占营业收入比例分别为 7.41%、6.32%及 7.30%。

截至 2015 年末，公司拥有专利 163 项，其中授权专利 112 项（包括 21 项发明专利、82 项实用新型专利、9 项外观设计专利）、受理专利 51 项（包括 47 项发明专利、4 项实用新型专利）。2015 年，公司完成了 2015 年发改委第三批专项建设基金投资项目、2015 年国家火炬计划项目、2015 年辽宁省工业结构调整专项企业技术改造项目等 21 项重大项目申报，通过了 2011 年国家火炬计划项目等 3 个项目的验收。公司研发实力较强，为其保持竞争优势及拓展新业务奠定了良好的基础。

聚龙股份新产品及新业务的市场开拓进展顺利，但目前新业务对收入贡献依然有限

跟踪期内，公司新一代存取款一体机、柜员循环一体机、硬币兑换机、金融物联网——人民币流通管理系统、金库物流管理系统、智能收银终端设备等多个新产品的市场推广较为顺利。其中，2014 年公司新一代存取款一体机在盛京银行、齐鲁银行等获得了供应商入围资格，2015 年实现小批量销售；柜员循环一体机在北京、上海、广州、辽宁、四川、陕西等地进行试用推广，2015 年实现小批量销售；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，2016 年 1 月入围了民生银行的采购项目；金融物联网——人民币流通管理系统目前已在包括中国银行总行、民生总行、兴业总行、北京银行等商业银行完成定制化开发及实施工作；金库物流管理系统于 2015 年已经正式在北京农商行进行启用；新一代智能收银终端设备已完成样机研发，2016 年一季度已完成小批量投产。

在外包服务方面，2015 年 7 月，聚龙自助装备投资设立全资子公司安阳聚龙鑫融信息技术服务有限公司，拓展现金清分外包业务。截至 2015 年末，公司已在河南安阳、洛阳、山西忻州、山东济南等地建立了清分外包服务中心，签约的清分服务项目已达 30 多个，并在黑龙江、辽宁、山西、山东、河南、浙江、湖北、江西、贵州等省份近 15 个城市或完成了试点工程或达成合作意向（合作模式包括驻场式清分外包服务及区域集约性社会化清分）。2015 年公司以金库物流管理系统为切入点，承揽了赣州农商行金库物流及现金运营整体业务。

2015 年公司投资参股了培高（北京）文化传媒有限公司（以下简称“培高文化”）及培高（北京）商业连锁有限公司（以下简称“培高商业”）。2016 年 2 月公司又以自有资金 1.25 亿元及 3500 万元分别对培高商业及培高文化进行增资。此次投资是公司对供应链优化领域业务的拓展，旨在将被投企业打造成为以供应链优化为核心业务的平台化服务企业。公司拟对个体零售商户、培高城市配送中心、知名生产企业进行业务整合，改变传统各环节独立经营的方式，实现规模生产、集中采购、统一配送、统一销售，最终将快消品传统渠道代理模式转变为平台运营模式。此次投



资完成后，公司将负责智能收银终端的研发与生产，并负责信息化系统的开发和数据运营，未来可根据年度流水金额的一定比例收取服务费用。截至 2016 年 5 月末，公司完成了全国 600 多家知名生产企业及近 20 万家终端门店的合作谈判工作。2016 年初，公司智能收银终端设备已经完成耐用性测试，进入小批量生产阶段，供应链服务信息化平台系统已经完成全部测试工作，正式上线运营。

公司不断开发新产品及新业务，近年来新产品中销售增长主要来源于新型 A 类点钞机，新业务对收入贡献不大，2015 年新业务产生收入占营业收入的比例不足 10%。目前公司新产品及业务市场的拓展均取得了一定的进展，但在拓展过程中存在一定因传统习惯的固化而带来的产品适用性风险，故拓展能否达到预期仍有待观察。

五、财务分析

本次评级以聚龙股份提供的 2013-2015 年经审计的合并财务报表、2016 年第一季度未经审计的合并财务报表作为财务分析基础。聚龙股份 2013-2015 年合并报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告。

2015 年聚龙股份收入规模有所下降，但其通过降本增效、调整产品结构等方式维持了较高的毛利率水平，凸显出较强的盈利能力；公司负债经营程度低，刚性债务规模较小，加之货币资金存量较高，主业获现能力依然较强，能为债务偿付提供良好的保障

（一）资本结构

聚龙股份于 2011 年在创业板上市，后又以未分配利润转增股本，使得其股本增加较快。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司股本均为 54950.40 万元，较 2014 年末未发生变化。公司资本公积主要系上市后形成的股本溢价，2015 年末及 2016 年 3 月末未发生变化，均为 9757.10 万元。得益于盈利的积累，公司虽以未分配利润转增股本，但未分配利润依然实现连年增长。2015 年末公司未分配利润余额为 82239.83 万元，同比增加 27.85%；所有者权益为 158830.01 万元，同比增加 14.58%，2016 年 3 月末进一步增加至 159951.35 万元。

公司负债主要系流动负债，2015 年末其流动负债为 22371.70 万元，占总负债比例在 95.00% 以上。公司流动负债主要系短期借款、应付账款、应付票据、应交税费及其他应付款（见表 3）。2015 年公司偿还了全部银行借款。2015 年末，公司应付账款余额由上年末的 26033.99 万元下降至 14715.19 万元，2016 年 3 月末为 14890.71 万元。公司应付票据全部系银行承兑汇票，2015 年末应付票据余额为 4730.47 万元。2015 年末公司应交税费为 1692.63 万元，较 2014 年末的 5319.69 万元有所下降，主要系缴清上年计提税款所致。公司的非流动负债全部系递延收益（与资产相关的政府补助）。



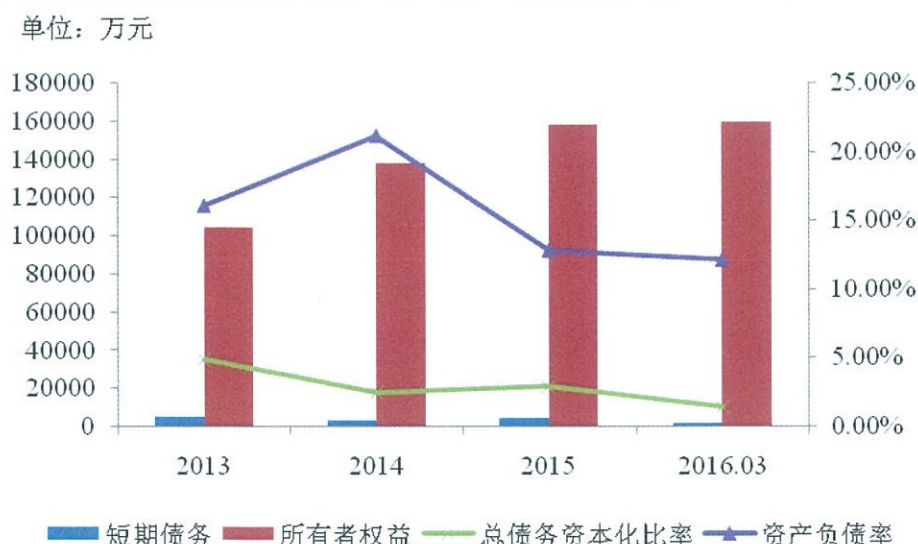
由于自有资金相对充裕，公司偿还了全部银行借款及与供应商结算了部分应付账款，加之缴清上年计提的增值税、所得税等各种税款，2015 年末公司总负债为 23439.89 万元，同比下降 37.06%。2016 年 3 月末，公司总负债进一步下降至 22157.98 万元。

表 3：2014 年及 2015 年末公司流动负债构成情况

项目	2014 年		2015 年	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
应付票据	3067.78	8.39%	4730.47	21.14%
应付账款	26033.99	71.17%	14715.19	65.78%
应付职工薪酬	616.15	1.68%	681.53	3.05%
应交税费	5319.69	14.54%	1692.63	7.57%
其他应付款	860.38	2.35%	373.75	1.67%
其他	679.95	1.86%	178.13	0.80%
合计	36577.94	100.00%	22371.70	100.00%

数据来源：聚龙股份 2014-2015 年审计报告，远东资信整理

图 3：2013-2015 年末及 2016 年 3 月末公司资本结构



资料来源：聚龙股份 2013-2015 年审计报告、2016 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

2015 年末公司资产负债率为 12.86%，较 2014 年末的 21.18% 有所降低。从我国创业板上市公司数据来看，2013-2015 年末，我国创业板上市公司平均资产负债率分别为 27.97%、30.14%、29.78%⁵。从行业对比来看，与可比上市公司相比，公司资产负债率亦较低（见表 4）。公司有息债务主要为短期借款及应付票据，2015 年末总债务为 4730.47 万元，全部系应付票据，较上年末的 3551.69 万元有所增长，主要系待结算的应付票据较多所致。2015 年末，公司总债务占负债总额的 20.18%；总债务资本化比率为 2.89%。总体来看，公司财务杠杆水平较低。

⁵ 1) 算术平均值；2) 数据来源：Wind 资讯



表 4：2015 年末聚龙股份与可比上市公司部分财务指标对比

代码	项目	资产负债率	流动比率	速动比率
002152.SZ	广电运通	38.14%	223.26%	148.45%
000948.SZ	南天信息	45.08%	183.92%	142.92%
002177.SZ	御银股份	28.51%	268.88%	192.23%
002197.SZ	证通电子	57.71%	154.93%	127.83%
300368.SZ	汇金机电	18.47%	324.44%	279.28%
002376.SZ	新北洋	31.83%	193.97%	160.06%
300202.SZ	聚龙股份	12.86%	637.84%	546.14%

资料来源：Wind 资讯

截至 2016 年 3 月末，公司正在进行投入的项目包括：1) 货币激光防伪模块产业基地项目，尚需投入 600 万元，预计于 2016 年中期完工；2) 金融物联网研发基地项目，累计投入占总预算比为 5%，尚需投入 3000 万元⁶，预计于 2016 年底完工；3) 智能柜面系统项目，累计投入占总预算比为 37%，尚需投入 22 万元，投资规模较小，预计于 2016 年末完工。除在建工程外，公司后续将继续加大在相关产业领域的投入，拟投资方向包括新型自助设备等产品的产业基地、消费大数据平台项目、国内外营销网点及服务外包网点的建设、上下游产业链企业的收购并购等。公司未来或面临较大规模的资本性支出，可能推动其负债水平上升。

(二) 资产质量

公司资产以流动资产为主，2015 年末公司流动资产为 142696.70 万元，同比下降 3.87%。公司流动资产主要系货币资金、应收账款及存货，2015 年末分别占流动资产总额的 43.35%、41.02% 及 14.14% (见表 5)。公司经营较为稳定，主业获现能力较好，2015 年末其货币资金余额为 61862.37 万元，较上年末的 64713.36 万元略有减少。2015 年末公司应收账款余额为 58532.02 万元，同比减少 3.28%，主要系公司逐步加强了账款资金回笼。从应收账款集中度来看，2015 年末，按欠款方前五名归集的应收账款总额占全部应收账款的 62.38%；从计提坏账准备来看，由于下游客户主要系国内大型国有银行，信用质量较高，2015 年末公司坏账准备计提比例仅为 1.77%。值得注意的是，公司流动资产中应收账款占比一直较高，周转较慢，影响了资金使用效率，2013-2015 年，公司应收账款周转率分别为 3.11 次、2.34 次及 1.49 次。公司存货主要系原材料、在产品及库存商品。2015 年末，公司存货余额为 20177.66 万元，同比增长 2.53%。总体来看，公司流动资产质量较好。

⁶ 2016 年公司调增了该项目预算。



表 5：2014 年末及 2015 年末公司流动资产情况

项目	2014 年		2015 年	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
货币资金	64713.36	43.60%	61862.37	43.35%
应收账款	60515.68	40.77%	58532.02	41.02%
其他应收款	668.12	0.45%	1078.28	0.76%
存货	19679.37	13.26%	20177.66	14.14%
其他	2861.17	1.92%	1046.37	0.73%
合计	148437.7	100.00%	142696.7	100.00%

资料来源：聚龙股份 2014-2015 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产。公司固定资产主要系厂房及设备，2015 年末，其固定资产净值为 27794.55 万元，较上年末增加 28.93%，主要系公司为其营销或维修网点购置了房产及车辆设备，加之清分机产业化项目在建工程决算后部分转入“固定资产”科目结转所致。2015 年末，公司在建工程余额为 5652.30 万元，同比增加 179.62%，主要系对货币激光防伪模块产业基地项目持续投资，同时对智能柜面系统项目新增投资所致。公司无形资产主要系土地使用权、专利技术等。2015 年末公司无形资产为 2931.05 万元，与上年末基本持平。

2016 年公司对培高商业进行增资，但由于工商变更尚未完成，此次增资反映在“其他非流动资产”科目。2016 年 3 月末，公司其他非流动资产由年初的 2166.20 万元上升至 14000.00 万元，非流动资产由年初的 39573.20 万元上升至 50767.40 万元。

近年来随着公司持续对项目的投入、设备及房屋的购置，其非流动资产规模有所上升。2015 年末公司非流动资产为 39573.20 万元，较上年末增长 44.29%；总资产为 182269.9 万元，非流动资产占总资产的比例分别为 21.71%，较上年末的 15.59%亦有所上升。

受限资产方面，2015 年末及 2016 年 3 月末，公司货币资金中分别有 1144.64 万元及 692.78 万元为开具银行承兑汇票存入的保证金及保函保证金，占期末总资产的比例分别为 0.63%、0.38%，受限资产少。

（三）盈利能力

得益于中国人民银行自 2011 年开始推动实施商业银行全额清分政策，推动了银行对清分机的需求增加，2012 至 2014 年聚龙股份销售收入保持了较高的增长。但受到新版人民币发行影响，2015 年部分银行设备招标和中标确认时间均有所推迟，使得当年公司营业收入有所下降。2015 年，公司实现营业收入 88682.24 万元，同比下降 21.76%。

作为高新技术企业，公司产品技术含量及附加值较高，毛利率亦较高。为应对清分机市场竞争加剧、产品价格下滑的局面，公司一方面进行降本增效，另一方面进行优化产品结构，维持了较高的毛利率水平。2015 年公司产品综合毛利率为 53.32%，与上年的 53.06%基本持平。

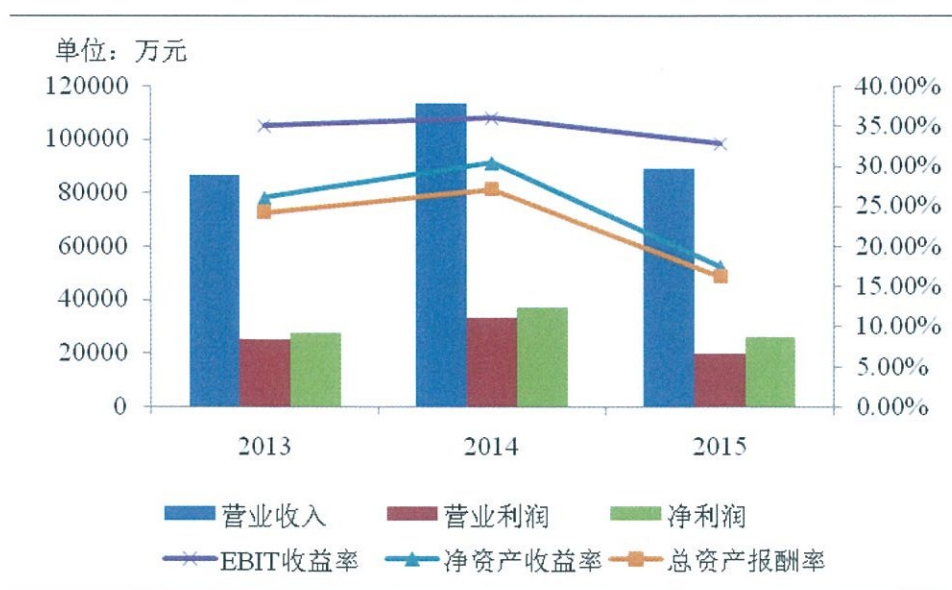


从期间费用来看, 2015 年公司销售费用为 15282.24 万元, 同比增加 13.69%, 主要是由于公司在营销网络布局和营销团队建设方面加大了资金投入, 相应的差旅费、人员费用有所增加; 管理费用为 12132.39 万元, 与上年基本持平; 公司财务费用为-822.88 万元, 较上年的-3.36 万元有所下降, 2014 年公司财务费用较高主要源自转移应收账款进行信托融资发生的财务费用。2014 年及 2015 年公司期间费用率分别为 22.59%、29.99%。

2015 年公司营业利润为 19645.04 万元, 同比下降 40.45%。公司营业外收入主要系与收益相关的政府补助(即征即退的增值税)。2015 年公司营业外收入为 9431.87 万元, 同比增加 22.12%, 主要系公司开发的软件产品退税款增加。公司属于“国家规划布局重点软件企业”, 2013-2014 年度所得税税率为 10%。2015 年, 由于“国家规划布局重点软件企业”复审工作尚未启动, 公司未能享受 10% 的所得税税率优惠, 年度所得税暂按 15% 计缴, 对其净利润亦产生了一定影响。2015 年公司实现净利润 25914.50 万元, 同比下降 29.85%。

从盈利指标来看(见图 4), 2015 年公司 EBIT 收益率为 32.81%, 总资产报酬率分别为 16.25%, 净资产收益率为 17.42%, 较上年均有所下降, 但仍属较好水平。总体来看, 2015 年虽然受银行延迟招标的影响, 经营效益有所下滑, 但近年来公司通过控制成本、优化产品结构、拓展新业务等措施, 依然保持了较好的盈利能力。

图 4: 2013-2015 年公司经营效益指标



资料来源: 聚龙股份 2013-2015 年审计报告, 远东资信整理

2016 年 1-3 月, 虽然处于行业销售淡季, 但得益于股份制商业银行招标工作已经开始陆续启动, 公司实现营业收入 10261.95 万元, 较上年同期增长 32.66%。2016 年 1-3 月公司实现营业利润 751.19 万元, 上年同期为净亏损 737.04 万元; 公司实现净利润 1042.25 万元, 较上年同期同比增加 32.64%。



(四) 现金流

2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 104352.95 万元，与上年基本持平；公司经营性现金净流入为 17774.75 万元，同比减少 41.54%，主要系支付上年结存的应付账款及应付票据、加大新产品的市场推广力度导致销售费用等支出的增加所致。

2016 年 1-3 月，公司经营性现金净流出 8514.40 万元，较上年同期的净流出 11408.81 万元有所下降，主要系营业收入下降导致的所得税缴税额下降所致。需要说明的是受客户结算时点的影响，公司经营性现金流呈现明显的季节性，货款回笼一般在年底。从 2013-2015 年各年一季度来看，公司经营性现金流均为净流出，分别净流出 8889.65 万元、11035.83 万元及 11408.81 万元。

表 6：2013-2015 年公司现金流相关指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金(万元)	82826.19	106647.56	104352.95	9839.80
经营性净现金流(万元)	8158.96	30404.70	17774.75	-8514.40
投资性净现金流(万元)	-5441.03	-7099.91	-14792.67	-13149.27

数据来源：聚龙股份 2013-2015 年审计报告，远东资信整理

2015 年公司投资性现金净流出为 14792.67 万元，而上年为净流出 7099.91 万元，主要系当年其购置了部分固定资产、对在建工程投入增加所致。2016 年 1-3 月，公司投资性现金净流出 13149.27 万元，主要系对培高商业增资所致。

(五) 偿债能力

从短期偿债指标来看（见表 7），公司流动资产对流动负债的覆盖程度高。2015 年末公司流动比率为 637.84%，速动比率为 546.14%，且较 2014 年均有所上升，主要系公司以货币资金偿付了部分应付账款及银行借款所致。对比可比上市公司，公司流动资产对流动负债的覆盖程度高（见表 4）。

2015 年公司 EBITDA 为 31427.49 万元，较上年下降 26.37%。公司有息债务规模较小，EBITDA 对总债务及其利息偿付的保障能力较强，2015 年其总债务/EBITDA 仅为 0.15 倍，EBITDA 利息保障倍数为 475.81 倍。公司主业获现能力较强，经营性净现金流对债务的保障程度较高，2015 年公司经营性净现金流/总债务为 3.76 倍。



表 7：2013-2015 年公司偿债能力相关指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
总债务（万元）	5345.30	3551.70	4730.47
EBITDA（万元）	31640.07	42684.74	31427.49
流动比率（%）	526.21	405.81	637.84
经营性净现金流/总债务（倍）	1.53	8.56	3.76
总债务/EBITDA（倍）	0.17	0.08	0.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	160.25	339.58	475.81

数据来源：聚龙股份 2013-2015 年审计报告，远东资信整理

截至 2015 年末，公司获得银行授信额度合计为 7.80 亿元，已使用额度为 1.51 亿元，主要系开具银行承兑汇票及票据贴现所占用，未使用额度为 6.29 亿元。另外，公司流动资产中包含 5.85 亿元应收账款，由于客户主要系各大银行，信用风险低，可以通过出售或质押的方式进行融资。较大规模的未使用银行授信额度及未受限资产为公司提供了较大的融资便利，可为公司发展提供一定的资金来源。

六、债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1021030200104850I），截至 2015 年 12 月 31 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。公司 2016 年发行的 5 亿元债券尚未到兑付期。

七、评级结论

2015 年我国货币投放量持续增加、银行业稳步发展及金融机具进口替代效应的提升推动了国内金融机具市场需求的增长。受新版人民币发行、银行招标延迟的影响，2015 年聚龙股份销售收入及盈利有所下降。2016 年，随着国内银行清分机采购招标逐步启动，公司的盈利情况将有望恢复。由于市场竞争加剧，主要产品价格下跌，公司通过降本增效、调整产品结构的方式维持了较高的毛利率水平，盈利能力依然较强。公司负债经营程度低，且刚性债务规模小，加之货币资金存量较高，整体偿债压力较小。同时，远东资信关注到公司应收账款规模仍较大，影响了资金使用效率；公司未来新产品及新业务的拓展能否达到预期，仍有待观察。

综合考虑，远东资信对聚龙股份主体信用等级维持 AA 级，评级展望维持稳定，“16 聚龙债”信用等级维持 AA 级。



附录一：聚龙股份有限公司主要财务数据概要（合并报表）

财务数据（单位：万元）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
货币资金	47244.74	64713.36	61862.37	39306.23
存货	15272.86	19679.37	20177.66	22212.17
应收票据及应收账款净额	36465.44	60515.68	58532.02	60432.46
其他应收款	514.53	668.12	1078.28	2663.67
其他流动资产	1170.96	519.36	587.52	3386.47
流动资产	102034.94	148437.66	142696.70	131341.92
无形资产	1883.87	2910.71	2931.05	2875.59
固定资产净额	19099.32	21557.92	27794.55	27361.75
在建工程	114.89	2021.39	5652.30	5484.90
非流动资产	22574.38	27426.21	39573.20	50767.40
总资产	124609.32	175863.87	182269.90	182109.32
短期借款及一年内到期的长期借款	3500	483.92	0.00	0.00
应付票据及应付账款	11414.03	29101.77	19445.66	17226.84
预收账款	466.16	146.08	115.70	194.19
其他应付款	188.85	860.38	373.75	808.79
流动负债	19390.63	36577.94	22371.70	21089.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	713.62	663.67	1068.19	1068.19
总负债	20104.26	37241.61	23439.89	22157.98
实收资本	30528	54950.40	54950.40	54950.40
未分配利润	46358.29	64325.7	82239.83	83293.76
所有者权益总额	104505.06	138622.26	158830.01	159951.35
少数股东权益	0.00	310.31	271.99	435.30
营业收入	86431.09	113345.94	88682.24	10261.95
主营业务收入	84843.79	111703.95	81805.08	--
营业利润	25005.25	32991.15	19645.04	751.19
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	30049.04	40666.73	29028.46	1394.83
净利润	27198.59	36940.19	25914.50	1042.25
少数股东损益	0.00	-19.69	-38.32	-11.69
经营活动产生的现金净流量	8158.96	30404.70	17774.75	-8514.40
投资活动产生的现金净流量	-5441.03	-7099.91	-14792.67	-13149.27
筹资活动产生的现金净流量	258.56	-6193.38	-6048.90	175.00



附录二：聚龙股份有限公司主要财务指标

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
总债务（万元）	5345.30	3551.69	4730.47	2336.13
净债务（万元）	-41899.44	-61161.67	-57131.90	-36970.10
资本总额（万元）	109850.35	142173.95	163560.48	162287.48
EBIT（万元）	30246.49	40792.44	29094.51	--
EBITDA（万元）	31640.07	42684.74	31427.49	--
流动比率（%）	526.21	405.81	637.84	622.77
速动比率（%）	440.82	345.72	546.14	486.57
现金比率（%）	243.64	176.69	276.52	186.38
存货周转速度（次）	3.14	3.05	2.08	--
期间费用率（%）	23.10	22.60	29.99	--
毛利率（%）	53.60	53.06	53.32	--
EBIT 收益率（%）	34.99	35.99	32.81	--
总资产报酬率（%）	24.27	27.15	16.25	--
净资产收益率（%）	26.02	30.39	17.42	--
资产负债率（%）	16.13	21.18	12.86	12.17
总债务资本化比率（%）	4.87	2.50	2.89	1.44
经营性现金净流入/流动负债（倍）	0.42	0.83	0.79	--
经营性现金净流入/总债务（倍）	1.53	8.56	3.76	--
总债务/EBITDA（倍）	0.17	0.08	0.15	--
净债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	160.25	339.58	475.81	--
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00



附录三：主要财务指标定义

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期借款+其他短期有息债务；

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

净债务=总债务-货币资金；

资本总额=总债务+所有者权益（包括年末少数股东权益）；

毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%；

EBIT 收益率=EBIT /营业收入×100%；

净资产收益率=净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

现金比率=（货币资金+交易性金融资产+其他现金类资产）/流动负债×100%；

存货周转速度=营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA /（报告期发生的列入财务费用的利息支出 + 报告期资本化利息）；

总债务资本化比率=总债务/资本总额×100%；

资产负债率=负债总额/总资产×100%；

经营性现金净流入/流动负债=经营性现金净流入/期末流动负债×100%；

担保比率=期末未清担保余额/所有者权益×100%。



附录四：信用等级符号及含义

本评级机构发行人主体长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
AA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
A	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
BBB	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
BB	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
B	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
CCC	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
CC	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
C	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时能获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



附录五：适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券评级方法”和“制造业企业的评级方法”进行评估，该评级方法已在中国证券业协会网站、远东资信网站披露。