

# 远东资信评估有限公司

远东跟踪（2018）014号

## 聚龙股份有限公司 2016 年公开发行公司债券 2018 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，维持“16 聚龙债”信用等级为 AA，将主体和债项列入信用评级观察名单。

特此通知



聚龙股份有限公司  
2016 年公开发行公司债券  
2018 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2018) 014 号



远东资信评估有限公司  
Fareast Credit Rating Co.,Ltd.

二〇一八年六月

# 聚龙股份有限公司 2016 年公开发行公司债券

## 2018 年跟踪评级报告

远东跟踪（2018）014 号

### 评级结果

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	
首次评级	评级时间: 2016.01.07 主体级别: AA, 评级展望: 稳定 债项级别: AA
上次评级	评级时间: 2017.06.20 主体级别: AA, 评级展望: 稳定 债项级别: AA
本次评级	评级时间: 2018.06.11 主体级别: AA 列入观察名单 债项级别: AA 列入观察名单

### 主要财务指标

人民币: 亿元	2015	2016	2017	2018.3
资产总额	18.23	26.44	26.47	25.47
所有者权益	15.88	18.74	18.19	18.24
总债务	0.47	5.11	5.68	5.70
营业收入	8.87	9.30	6.83	2.15
净利润	2.59	3.09	0.55	0.05
EBITDA	3.14	3.66	1.31	--
毛利率(%)	53.37	58.07	43.37	19.50
净资产收益率(%)	17.42	17.86	2.98	--
资产负债率(%)	12.86	29.10	31.29	28.39
总债务资本化比率(%)	2.89	21.43	23.78	23.82
流动比率(%)	637.84	800.37	757.76	1218.31
EBITDA 利息保障倍数(倍)	475.81	23.11	4.25	--
总债务/EBITDA(倍)	0.15	1.40	4.33	--

注: 2015-2017 年数据来源为聚龙股份审计报告, 2018 年 3 月数据来源为未经审计财务报表。

### 评级观点

远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)关注到, 跟踪期内, 聚龙股份有限公司(以下简称“聚龙股份”或“公司”)保持国内清分机领域的龙头地位, 在产品种类、品牌认可度、研发实力等方面具有优势, 市场竞争力较强。在央行的全额清分政策推广的背景下, 金融机具正在向三四线城市逐渐普及, 加之新金融机具标准实施后带来的更新换代需求逐步显现, 未来国内金融机具市场规模仍有一定增长空间, 有望对公司业务形成持续支撑。聚龙股份货币资金较为充裕, 可变现资产储备较为充足, 有息债务规模适中。

远东资信同时关注到, 金融机具行业受行业政策影响较大, 受新金融机具标准颁布及市场竞争加剧等因素的影响, 2017 年聚龙股份主营业务收入大幅下降, 盈利能力显著下滑; 跟踪期内聚龙股份继续推进由高端金融电子产品制造商向金融一体化服务商的转型, 但部分新业务的拓展及未来盈利情况存在不确定性。

综合考虑, 远东资信维持聚龙股份主体信用等级为 AA, 维持“16 聚龙债”信用等级为 AA, 将主体和债项列入信用评级观察名单。

### 优势

- 我国银行业稳步发展、金融机具进口替代效应提升推动了国内金融机具市场需求规模增长; 在央行的全额清分政策推广的背景下, 金融机具正在向三四线城市逐渐普及, 未来国内金融机具市场规模仍有一定增长空间。
- 跟踪期内, 聚龙股份依然是国内清分机领域的龙头企业, 品牌优势及技术优势显著。



分析师：沈洋 shenyang@fecr.com.cn  
高旋 gaoxuan@fecr.com.cn

电话：010-53945306 021-61428000

传真：010-53945360 021-61428111

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层  
上海市杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 2 层

- 长期来看，“金标”发布实施提升了行业准入门槛，并将带动更新换代需求，将为聚龙股份产品销售带来较为积极的影响。
- 跟踪期内，聚龙股份流动资产对流动负债的覆盖程度依然保持高位，刚性债务规模及财务杠杆水平适中，货币资金及可变现资产储备较为充裕。

#### 关注

- 金融机具行业受行业政策影响较大，央行政策对商业银行具体业务会产生重要影响，进而影响到金融机具的市场需求；近年来商业银行成本压力不断增大，加之金融机具领域的新进入者逐渐增多，聚龙股份等金融机具生产商面临的价格竞争压力增大。
- 随着通讯和信息技术处理的发展，移动支付方式的不断普及，银行卡、信用卡等非现金支付工具保持快速增长，传统的金融机具市场受到冲击。
- 受到行业政策、客户需求及销售产品结构的影响，2017 年聚龙股份营业收入大幅下降，盈利能力显著下滑，未来盈利恢复有赖于银行采购的重新启动；同时聚龙股份经营性现金流涨幅明显，稳定性下降。
- 跟踪期内聚龙股份继续推进由高端金融电子产品制造商向金融一体化服务商的转型，但部分新业务的拓展及未来盈利情况存在不确定性。

## 信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项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，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、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、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据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，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、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经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，于 2011 年 4 月在深圳证券交易所创业板上市（股票代码：300202）。公司成立后经多次增资，截至 2018 年 3 月末，注册资本为 54950.40 万元，柳永诠、新疆科大聚龙集团股权投资有限合伙企业（以下简称“聚龙集团”）、周素芹分别持股 28.21%、20.81%和 6.60%，为公司前三大股东。柳永诠系柳长庆与周素芹之子，公司实际控制人为柳长庆、周素芹、柳永诠三人（公司股权结构见附录一）。

聚龙集团由柳长庆和周素芹夫妻二人分别持股 72.43%和 27.57%，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等多家企业。

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，主要产品包括纸币清分机、捆钞机及人民币鉴别仪等。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，2017 年外销收入占营业收入的比重为 2.81%。

2017 年度纳入聚龙股份合并范围的一级子公司共 11 家，较 2016 年新投资设立 2 家，出售 1 家。具体情况如表 1 所示。

**表 1：2017 年末纳入合并范围的一级子公司情况**

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	聚龙融创科技有限公司	聚龙融创	服务业	10000.00
10	宁波多维聚龙创业投资合伙企业（有限合伙）	宁波多维	创业投资	30100.00
11	辽宁聚龙科创科技有限公司	聚龙科创	服务业	500.00

注：与 2016 年合并范围相比，2017 年合并报表新增宁波多维聚龙创业投资合伙企业（有限合伙）和辽宁聚龙科创科技有限公司，减少了辽宁聚龙通讯科技有限公司。

资料来源：聚龙股份 2017 年年报，远东资信整理

截至 2017 年末，聚龙股份总资产为 26.47 亿元，所有者权益为 18.19 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 17.85 亿元）。2017 年公司实现营业收入 6.83 亿元，同比减少

26.55%；实现净利润 0.55 亿元，同比减少 82.24%。

截至 2018 年 3 月末，聚龙股份总资产为 25.47 亿元，所有者权益为 18.24 亿元（其中



归属于母公司的所有者权益为 17.91 亿元)。2018 年 1~3 月公司实现营业收入 2.15 亿元,较上年同期增加 133.55%;实现净利润 0.05 亿元,较上年同期减少 65.04%。

## 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,聚龙股份于 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,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。

2018 年 5 月 11 日,聚龙股份按期支付了“16 聚龙债”自 2017 年 5 月 11 日至 2018 年 5 月 10 日期间的利息。

## 三、运营环境分析

**我国银行业稳步发展、金融机具进口替代效应提升推动了国内金融机具市场需求规模增长;在央行的全额清分政策推广的背景下,金融机具正在向三四线城市逐渐普及,未来国内金融机具市场规模仍有一定增长空间**

我国银行业稳步发展,金融机具进口替代效应显著,金融机具的升级换代需求逐步显现,推动了国内金融机具市场规模的增长。

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。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《2017 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 2017 年末的 22.87 万个,年复合增长率为 2.39%。同时,2017 年末银行业金融机构网点总数较 2016 年末的 22.80 万个新增营业网点 800 多个。另据银监会网站发布的统计数据,截至 2017 年末,我国银行业金融机构资产总额 252.40 万亿元,同比增长 8.68%;商业银行全年实现净利润 1.75 万亿元,同比增长 5.99%。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。2016 年,ATM 市场国产化趋势依旧延续,日系、欧美系等国外品牌市场份额下降至 25%左右。据中国人民银行发布的《2017 年第四季度支付体系运行总体情况》显示,截至 2017 年末,全国联网 ATM 数量 96.06 万台,较 2016 年末的 92.42 万台增加了 3.64 万台,增长 3.94%。整体来看,我



国银行业稳步发展及金融机具进口替代效应提升推动了国内金融机具市场需求规模增长。

纸币清分机用于纸币的鉴伪、清点、清分、扎把等方面，目前主要应用于各银行的总行、分行等现金处理中心。在纸币流通量不断增加、纸币处理自动化的趋势下，纸币清分机将是未来银行网点的标配。2013年中国人民银行颁布了《中国人民银行办公厅关于银行业金融机构对外误付假币专项治理工作的指导意见》，该文件提出从2013年起，至多用3年时间实现省会城市银行网点付出现金的全额清分；至多用5年时间实现地市银行网点付出现金的全额清分；至多用8到10年时间实现县级及以下银行网点付出现金的全额清分（至2020年底，至多延长到2022年）。得益于央行的强制推广政策，我国纸币清分机、纸币鉴别仪等现钞清点类产品市场规模一度保持了较快速的增长。目前我国金融机具正在向三四线城市逐渐普及，未来将推动相应产品的需求。此外，金融机具也存在更新换代需求。一方面，中国人民银行于2015年11月发行第五套人民币100元纸币。含有纸币鉴别功能的点验钞机、清分机均需要针对新版100元的特征进行升级。2017年央行发布《人民币现金机具鉴别能力技术规范》和《不宜流通人民币纸币》金融行业标准（以下简称“金标”），旨在规范现钞处理类金融机具准入指标，这将带动商业银行存量机具更新换代，进一步释放行业需求。依照金融标准和监管行要求，市场存量机具将在三年内完成全面升级替换工作，在满足“金标”条件下全面提升金融机构现钞处理及鉴别能力。此外，2013年是上一个我国银行业固定资产投资的高峰期，

考虑到金融机具3~5年的使用年限<sup>1</sup>，短期内金融机具仍有一定更新换代需求。最后，在央行的全额清分政策推广的背景下，金融机具正在向三四线城市逐渐普及，加之更新换代需求逐步显现，未来国内金融机具市场规模仍有一定增长空间。

**金融机具行业受行业政策影响较大，央行政策对商业银行具体业务会产生重要影响，进而影响到金融机具的市场需求；近年来商业银行成本压力不断增大，加之金融机具领域的新进入者逐渐增多，聚龙股份等金融机具生产商面临的产品降价压力增大；随着通讯和信息技术处理的发展，移动支付方式的不断普及，银行卡、信用卡等非现金支付工具保持快速增长，传统的金融机具市场受到冲击**

金融机具行业有政策驱动的显著特点，人民银行作为监管行，其相关政策的指引对商业银行具体业务的实施操作有重要影响力。商业银行的相关计划（包括金融机具采购）制定和实施往往根据人民银行要求作出相应调整。跟踪期内中国人民银行发布了《人民币现金机具鉴别能力技术规范》金融机具行业标准，该标准是我国首个覆盖所有类型人民币鉴别设备的技术标准。标准的发布旨在规范现钞处理类金融机具的准入指标，使得各类金融机构在人民银行指导下规范化的进行现钞鉴别工作。该标准于2018年1月1日起正式实施，在标准正式实施，相关供应商产品通过该标准测试之前，大部分商业银行同类产品采购处于停滞状态，对金融机具行业

<sup>1</sup> 点验钞机、扎把机的更换年限为3年，纸币清分机的更换年限为5年。



收入及盈利造成不利影响。

同时，在人民银行“假币零容忍”、“现钞全额清分”等政策推进的过程中，商业银行采购预算逐年增加，存在一定的成本压力，而应用于银行网点前、后台的小型纸币清分机、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。另外，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，产品价格方面竞争不断加剧。

受到通讯和信息处理技术的影响，移动支付成为越来越多人的选择。据中国人民银行发布的《2017年第四季度支付体系运行总体情况》显示，互联网与移动支付继续保持快速增长的态势。2017年，银行业金融机构共处理电子支付业务1525.80亿笔，金额2419.20万亿元（人民币，下同）。其中，移动支付业务375.52亿笔，金额202.93万亿元，同比分别增长46.06%和28.80%。非银行支付机构发生网络支付业务2867.47亿笔，金额143.26万亿元，同比分别增长74.95%和44.32%。移动支付的增加，导致了ATM交易量减少、手续费收入下滑等问题，进而导致国内ATM市场需求增速下滑。目前国内各整机厂商都在积极寻求创新转型，针对国内智能银行建设不断加速的现状，不少厂商开始转型开发VTM（远程视频柜员机）。另外从近几年的总体趋势看，银行卡、信用卡等非现金支付工具保持快速增长，对现金支付形成了一定的替代作用。2017年招行、建行、工行、交行刷卡消费交易额度分别为29699.22亿、26189.00亿、24000.00亿元和22711.50亿元，均超过了2.00万亿，股份制信用卡消费交易额同比增幅普遍在30%以上，较早发力“大

零售”的招商银行2017年信用卡消费交易额29699.92亿元，居同业第一。2018年5月24日，央行发布的《2018年第一季度支付体系运行总体情况》显示，信用卡发卡数量共计6.12亿张，环比增长4.23%；全国人均持有信用卡0.44张，相比2017年末的0.39张大幅增长。银行卡和信用卡等非现金支付工具的快速发展，将影响社会公众使用现金的数量和频率，进而影响纸币清分机、捆钞机等现金处理设备市场。总的来看，当前第三方支付等互联网金融新模式不断涌现，金融机构经营模式和服务模式正发生深刻变革，银行物理网点的功能逐步弱化，大量交易业务被电子化方式取代，对银行传统业务以及金融机具的销售产生了冲击。

为应对行业形势，聚龙股份积极实施战略转型，具体措施如下：一是以新的金融行业标准要求为基本准绳，进一步提升公司高端金融安全装备产品的性能指标，在纸币处理类产品方向上不断升级产品结构，以中、大型高端产品替代低端产品，赢得毛利空间的提升。同时大力开拓海外市场，拓展一带一路需求。在硬币处理类产品方面，紧密配合产业政策要求，满足商业银行对于硬币回笼工作针对C端持币用户的系统化流通解决方案。二是继续拓展数字化金融服务平台及冠字号大数据信息系统平台业务。依托公司在行业内的软、硬件解决方案及品牌、规模优势，整合人民银行、商业银行需求，拓展集约化第三方金融服务业务，在现有试点项目的基础上实现全国性复制推广。三是进一步优化产品成本，提升精细化管理水平，控制期间费用水平，提升综合毛利水平，保持稳定的盈利空间。

#### 四、业务运营



跟踪期内，聚龙股份依然是国内清分机领域的龙头企业，品牌优势及技术优势依然显著；受新金融行业标准颁布的影响，聚龙股份主营业务销售收入进一步下降，加之行业竞争加剧，综合毛利率水平亦有所下降；长期来看“金标”发布实施将为公司产品销售带来较为积极影响

跟踪期内，聚龙股份依然是国内清分机领域的龙头企业，品牌优势及技术优势依然显著。聚龙股份拥有金融安全装备行业唯一的国家金融安全及系统装备工程技术研究中心、国家级博士后科研工作站，承担了包括“863”计划在内的国家级、省级科研项目 20 多个。公司目前拥有全部产品核心技术的自主知识产权，共有专利 229 项，核心技术水平达到国际领先水平。公司主营产品中，小型纸币清分类产品市场占有率排名行业首位，纸币清点类产品合计市场占有率排名行业首位。此外，公司中、大型智能现钞处理产品、硬币智能处理产品技术能力处于行业领先水平。经过多年来系列产品在商业银行的大量应用，聚龙股份充分了解国内外中央银行关

于现金流通和管理的制度及标准规范，熟悉各商业银行的业务流程。公司是工行、农行、中行、建行、交行，以及华夏、民生、兴业等十三家商业银行总行入围供应商，在货币反假、智能清分、第三方金融服务等领域具有较强的品牌优势。

前文已述，金融机具行业具有明显政策驱动性。2017 年下半年开始，受中国人民银行发布“金标”的影响，商业银行的采购基本处于停滞状态，虽然当年聚龙股份相关产品投标已入围，但未能实际实现大规模销售，故主营业务收入显著下滑。此外，2016 年，聚龙股份向北京培高商业连锁有限公司（以下简称“培高商业”）销售智能收银终端及系列信息化软件产品，产生销售收入 3.23 亿元，而 2017 年度受到培高商业业务进度影响，未产生大规模采购需求，同类交易较 2016 年度大幅下滑，是跟踪期公司收入下滑的另一主要原因。具体来看，2017 年聚龙股份主营业务收入为 60039.31 万元，同比下降 32.39%，其中金融电子产品业务收入占比为 79.51%，金融信息化系统开发及运营业务收入占比为 20.49%（见表 2）。

表 2：近年聚龙股份营业收入及毛利率情况

业务	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入 (万元)	毛利率	收入 (万元)	毛利率	收入 (万元)	毛利率
金融电子产品	81414.10	53.10%	69285.86	52.01%	47736.06	43.04%
金融信息化系统开发及	3855.58	36.66%	19522.60	76.64%	12303.25	49.12%
<b>主营业务合计</b>	<b>85269.68</b>	<b>52.35%</b>	<b>88808.46</b>	<b>57.42%</b>	<b>60039.31</b>	<b>44.29%</b>
其他业务	3412.57	78.80%	4199.02	71.83%	8273.12	36.70%
<b>合计</b>	<b>88682.24</b>	<b>53.37%</b>	<b>93007.48</b>	<b>58.07%</b>	<b>68312.44</b>	<b>43.37%</b>

资料来源：聚龙股份提供，远东资信整理

聚龙股份的金融电子产品包括传统的金融机具产品（清分机、扎把机及人民币鉴别仪），还包括后研发的硬币兑换机、银行自助设备、智能收银终端等产品。受央行发布“金

标”、商业银行同类产品采购停滞以及对培高商业智能收银终端产品销售大幅下降的影响，2017 年聚龙股份金融电子产品业务收入为 47736.06 万元，同比下降 31.10%，原先主营



的清分机、扎把机及人民币鉴别仪销量均有所下降。聚龙股份的金融信息化系统开发及运营业务主要包括：1) 金融领域的人民币流通管理系统、金库运营支撑系统、基于大数据的纸币冠字号码信息管理系统等产品；2) 供应链领域的培高供应链服务平台系统、第三方物流管理系统及培高店铺管理系统等产品；3) 第三方外包服务，如清分外包业务服务、

银行培训业务服务等。受业务拓展进度未达预期的影响，2017年度培高商业未产生大规模采购需求，进而导致聚龙股份同类毛利率较高的系统开发类软件业务较2016年度大幅下滑。2017年公司金融信息化系统开发及运营业务实现收入12303.25万元，同比下降36.98%。

**表 3：近年聚龙股份金融电子产品产销情况**

业务	2015年	2016年	2017年
销量(台)	144574	120162	47072
产量(台)	145725	119910	51879
产销率	99.21%	100.21%	90.73%

资料来源：聚龙股份2015-2017年年报，远东资信整理

以往聚龙股份的其他业务收入主要系金融机具配件销售收入，规模较小。2017年公司旗下子公司聚龙融创科技有限公司（以下简称“聚龙融创”）与北讯电信（深圳）有限公司（以下简称“深圳北讯”）签署了战略合作协议，在计算机信息系统集成设备、服务及应用软件开发领域成为战略合作伙伴。由深圳北讯提供平台，聚龙融创提供硬件产品及技术服务，共同拓展通信领域相关设备、系统集成类业务，为公司带来了相关的延伸产品及业务收入。2017年收入为8273.12万元，同比增长92.06%，毛利率为36.70%。

2017年聚龙股份金融电子产品业务的毛利率为43.04%，较上年的52.01%降幅明显，主要系在新金融标准正式实施之前，行业内存在产品质量良莠不齐、低价竞标等现象，这使得低端清点类产品单价水平持续下降，进而导致公司毛利空间被压缩所致。同时，聚龙股份金融信息化系统开发及运营业务毛利率较上年同期亦明显下滑，主要系为培高商业开发的信息化系统管理平台以及基于智能收

银终端、移动客户端的ERP管理和运营服务软件一次性投入后转入运营服务阶段，其中毛利率较高的软件收入体量较2016年大幅下滑所致。2017年聚龙股份金融信息化系统开发及运营业务毛利率为49.12%，同比减少27.52个百分点。受到上述因素共同影响，2017年聚龙股份的主营业务毛利率为44.29%，较上年下降13.13个百分点。

面对市场竞争加剧，行业整体毛利率水平下降的局面，聚龙股份的应对措施主要包括：1) 提升精细化管理能力，优化财务结构，在产品生产工艺和成本控制方面进行改善，优化工艺流程，同时采取成本控制措施，保持毛利水平；2) 保持高端金融安全装备领域的领先性，以新的金融行业标准要求为基本准绳，进一步提升公司高端金融安全装备产品的性能指标，以中、大型高端产品替代低端产品，加大全自动现钞清分环保流水线等高技术门槛产品的市场推进力度，通过高毛利产品销售拉升产品综合毛利水平；3) 继续拓展金融服务领域及其他新兴业务领域创新，积



极发展数字化金融服务平台、大数据信息系统、金融物联网（人民币流通管理系统）和金库物流管理系统等软件产品，拓展集约化第三方金融服务业务，优化产品结构，增加主营业务多样性，进而提升公司整体盈利能力。

在“金标”公布前，聚龙股份多次受邀参与该标准制定的讨论会议，标准公布后，公司

即按照“金标”的要求积极推进产品技术升级，对包括点验钞、纸币清分机、硬币回收兑换等系列产品进行技术升级改造，并陆续进行人民银行“金标”测试。截至2018年5月，聚龙股份已有多款产品完成央行首批测试，产品过检率处于行业领先水平。2017年至2018年5月末，聚龙股份的中标情况见表4。

**表4：2017年~2018年5月末聚龙股份中标情况**

中标时间	招标银行	入围项目/产品
2017年2月	工商银行	现钞清分机
2017年3月	中国邮政集团	纸币清分机
2017年3月	中国银行	纸币清分机、人民币点钞机（A类）
2017年5月	招商银行	纸币清分机
2017年7月	广州银行	扎把机、全自动捆钞机、现金清分机、硬币包装机
2017年7月	华融湘江银行	硬币清分机、纸硬币兑换一体机、纸币清分机、A类点扎一体机、A类点钞机
2017年7月	光大银行	纸币清分机
2017年7月	中信银行	A类点钞机、纸币清分机
2017年7月	兴业银行	扎把机、人民币点钞机、纸币清分机
2017年9月	中国银行	纸币清分机、清分扎把一体机、人民币A类点钞机
2017年10月	陕西省农村信用社联合社	纸币清分机、硬币清分机、硬币包装机、硬币兑换机
2017年11月	浦发银行	柜员出纳一体机
2017年12月	中信银行	自助设备运营服务外包采购项目
2018年2月	中国银行	捆钞机、塑封机、硬币包装机
2018年3月	AGS Transact Technologies Ltd.（印度）	全智能单工位现钞处理系统

资料来源：聚龙股份2017~2018年公告，远东资信整理

随着新金融机具标准的实施，商业银行现钞处理类设备行业门槛有所提高。之前市场出现的产品质量良莠不齐以及低价竞标等不规范的竞争环境问题将会得到较好的改善。因此，“金标”实施提升了行业准入门槛，规范行业竞争环境，保证行业稳定的性价水平。与此同时，商业银行等金融机构在依照标准采购的过程中，会重新将产品性能列为招标的主要指标。因此，“金标”带动了商业银行存量机具的更新替代。短期来看，预计2018年下半年商业银行将基于“金标”标准重新进

行招标采购，聚龙股份业绩将在一定程度上有所恢复。从长期来看，人民银行要求商业银行三年内将原有老机型升级为符合“金标”的新机型，使得行业需求进一步释放，为公司未来三年的业绩提升提供了政策与行业支撑。

**跟踪期内聚龙股份继续推进由高端金融电子产品制造商向金融一体化服务商的转型，涉及金融电子产品、软件系统、金融外包服务、供应链优化及消费电子领域等业务，但部分新业务的拓展及未来盈利情况存在不确定性**



在金融电子产品方面，跟踪期内，聚龙股份硬币类产品表现最为突出，硬币自循环调剂平台搭配硬件终端产品（包括硬币兑换机）在销售规模上较 2016 年有较大的提升，硬币类产品较上年同期增长近 100%。

在软件系统方面，2017 年聚龙股份开发了基于人民银行现钞缴调拨业务的大数据管理系统，并在湖南省全省 14 个地市约 456 个商业机构完成上线运营。同时，聚龙股份还拓展了基于金库业务的数字化金融服务平台，通过清分、押运、寄存、配送等第三方机构“一站式”集成服务，实现商业银行现金业务“增效率、提质量、保安全、降成本”，并实现统一票面质量、数据集中及监管全覆盖。“数字化金融服务平台”首个试点项目在鞍山设立，目前现钞处理业务已覆盖鞍山市所有商业银行，在运行期间取得了较好的口碑评价。

在外包服务方面，聚龙股份的金库业务第三方金融服务解决方案的市场开拓取得进展。2017 年聚龙股份增资了鞍山顺程保安押运公司，使公司与现金标准库房、现金清分中心形成了一个完整链条，并具备了“清分、押运、寄存、配送”一站式集成服务能力。截至目前，聚龙股份的社会化清分外包业务已经在全国 56 个城市展开，包括在鞍山、安阳、洛阳、忻州、德州、南平等地成立的 15 个大型现钞处理中心。

在供应链优化业务方面，聚龙股份于 2015 年下半年投资设立全资子公司聚龙融创（北京）信息科技研究院有限公司（以下简称

“融创信息”），于 2016 年 2 月投资入股培高商业、培高（北京）文化传媒有限公司（以下简称“培高文化”）合作拓展供应链优化业务<sup>2</sup>。培高商业于 2010 年注册成立，聚龙股份设立融创信息旨在对接培高商业的业务，融创信息利用大数据平台提供信息化服务和数据资讯服务，在消费品和批发零售领域挖掘深层次的数据信息。2016 年聚龙股份开始对山东地区的培高连锁门店进行业务及产品推广，2017 年培高商业在山东省已形成商户的规模化整合，有效用户的终端铺设已经完成，同时新开拓了河北、湖北、湖南等区域。同时，2017 年培高店铺管理系统已研发完成，第三方物流管理系统已正式运行。但受到自身商业模式的影响，2016-2017 年培高商业连续亏损。2016 年培高商业尚处于店铺开发阶段，未开展大规模铺货业务，导致当年亏损。2017 年培高商业需要维护原有客户的粘性，进行定期走访、上门服务，且新开拓河北省 2 个地市，产生市场开拓费用。此外，因前期铺货过程中需要根据商户需求对商品进行拆零，导致商品物流成本快速增加，故培高商业依然处于亏损状态<sup>3</sup>。

在消费电子领域，2016 年 7 月聚龙融创、湖南源信光电科技有限公司（以下简称“湖南源信”）及北京润犀科技中心（有限合伙）（以下简称“北京润犀”）共同出资设立聚龙智瞳科技有限公司（以下简称“聚龙智瞳”），进入基于手机等消费电子领域的计算光学与计算机视觉业务，是聚龙股份从软件算法到芯片化产品的产业链延伸。未来，聚龙智瞳将结

<sup>2</sup> 截至 2017 年末，聚龙股份对培高商业及培高文化的持股比例分别为 21.67%和 26.00%，培高商业及培高文化为聚龙股份的联营企业。

<sup>3</sup> 因培高商业未能按照预期目标实现流水规模及净利润指标，目前聚龙股份有权依照合同条款约定要求其履行回购义务。聚龙股份将于 2019 年末之前，对培高商业进行综合评判，考核培高商业是否满足合同约定的对赌回购条件，适时行使回购权利。



合 ISP 新特性，追踪国际前沿技术，集中研发力量，与国内厂商合作开发，争取在手机光学动态范围达到领先水平，并通过手机厂商效果验证，以期在 2018 年年内实现销售。

在海外市场，聚龙股份围绕“一带一路”国家人民币流通需求，积极开拓中小国家市场，打造以第三方金融为主线的海外业务模式。但受到海外市场政策的影响，2017 年聚龙股份实现国外主营业务收入为 0.19 亿元，同比减少 17.26%。2018 年 3 月，聚龙股份入围 AGS Transact Technologies Ltd.（印度）招标采购，中标标的为全智能单工位现钞处理系统，是该产品在海外市场销售的首批订单。另外，聚龙股份全资子公司欧洲聚龙有限责任公司在海外与合作方达成国外金库改造项目合作意向书，涉及产品包括现钞处理系统和金库智能管理系统两部分。

## 五、管理素质

### 2017 年聚龙股份董事长发生变更，但管理架构基本保持稳定

根据聚龙股份 2017 年 3 月 30 日发布的公告（公告编号：2017-065 及 2017-067），聚龙股份于 2017 年 3 月 30 日收到实际控制人柳长庆先生的通知，柳长庆先生于 2017 年 3 月 29 日收到抚顺市东洲区人民法院的《刑事判决书》（【2016】辽 0403 刑初 185 号），根据该《刑事判决书》，被告人柳长庆犯破坏选举罪，被判处有期徒刑九个月。柳长庆先生经慎重考虑决定不准备就此事进一步上诉。同时，聚龙股份董事会收到柳长庆先生的书面辞职报告。聚龙股份在上述公告中指出，柳长庆先生的辞职不会导致聚龙股份实际控制人变更，不会影响公司的经营管理工作。2017 年

4 月 7 日，聚龙股份召开第三届董事会第二十次会议，同意选举原副董事长柳永诠先生（柳长庆之子）担任公司第三届董事会董事长。

由于柳长庆先生近几年主要负责公司战略规划和投资相关的工作，具体业务层面事务主要由柳永诠负责，且所有客户关系的对接和维护都是由公司的营销团队来完成。跟踪期内，聚龙股份在柳永诠先生为核心的管理团队带领下各项业务正常有序开展，运行情况相对稳定。远东资信将持续关注上述事项对聚龙股份的后续经营及“16 聚龙债”的信用状况可能产生的影响。

根据聚龙股份制定的偿债保障措施，在本次公司债券存续期间，如公司出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时，根据相关法律、法规要求，提请股东大会授权董事会或董事会授权人士采取相应措施，包括但不限于：1）不向股东分配利润；2）暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；3）调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金；4）主要责任人不得调离等措施。

截至 2018 年 3 月末，聚龙股份第一大股东柳永诠先生持有公司股份 15500.21 万股，其中 11513.00 万股处于质押状态，股权质押比例较高。截至 2018 年 5 月 18 日，柳永诠先生持有 5.81%（900 万股）的公司股份解除质押，其所持有上市公司股份累计被质押 106,130,000 股，占总股本的 19.31%，股权质押比例有所降低。2017 年，聚龙股份共向关联方采购 3202.72 万元，对关联方销售 2347.99 万元，规模较小，不影响公司正常经营及资金周转。



## 六、财务分析

本次评级以聚龙股份提供的 2015~2017 年经审计的合并财务报表、2018 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 2015~2017 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。

2017 年 4 月，财政部修订了部分会计准则<sup>4</sup>，聚龙股份按照最新会计准则对财务报表进行了修订，在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报。对可比期间的比较数据进行调整，该调整对聚龙股份可比期间净利润不产生影响。

**受行业政策、客户需求及销售产品结构变化的影响，2017 年聚龙股份营业收入大幅下降，盈利能力显著下滑，同时经营性现金流涨幅明显，稳定性有所下降；聚龙股份流动资产对流动负债的覆盖程度仍保持高位，刚性债务规模及财务杠杆水平适中，可变现资产储备较为充足**

### （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，使得股本增加较快，2014 年末增至 54950.40 万元，至 2018 年 3 月末未发生变化。公司资本公积主要系上市后形成的股本溢价，2017 年末及 2018 年 3 月末均为 13598.70 万元，较 2016 年末同比增加 39.37%，主要系对联营企业确认的“长期股权

投资-其他权益变动”。跟踪期内，受股利分配的影响，公司未分配利润大幅度下降。2017 年末公司未分配利润为 97061.15 万元，同比减少 10.19%，2018 年 3 月末小幅回升至 97642.68 万元。2017 年末公司所有者权益为 181897.69 万元，同比减少 2.95%，2018 年 3 月末回升至 182421.68 万元。

以往聚龙股份负债主要系流动负债，2016 年 5 月发行公司债券之后，其非流动负债占总负债的比例由 2015 年末的 4.56% 升至当年末的 66.17%，2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 68.69%、78.73%。公司流动负债主要系预收款项及应付账款。受结算时点的影响，公司应付账款余额有一定波动。由于结算上年应付款，2017 年末公司应付账款余额由 2016 年末的 16147.07 万元大幅降至 8157.40 万元，2018 年 3 月末小幅回升至 8988.97 万元。2017 年末，公司预收款项余额由上年末的 894.00 万元大幅增加至 11006.59 万元，主要系前述与深圳北讯达成的战略合作，对深圳北讯形成预收货款 10177.75 万元所致；由于预收货款转收入，2018 年 3 月末其预收款项余额降至 1111.95 万元。2017 年末公司流动负债为 25932.90 万元，与上年末的 26025.57 万元基本持平；2018 年由于预收款项转入收入及结算了部分应交税费，3 月末公司流动负债降至 15380.94 万元。公司非流动负债主要系 2016 年发行的 5 亿元公司债券，2017 年末其非流动负债余额为 56905.35 万元，较 2016 年末同比增加 11.79%，主要系增加了子公司宁波多维聚龙创业投资合伙企业

<sup>4</sup> 2017 年 4 月 28 日财政部印发了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，该准则自 2017 年 5 月 28 日起施行。对于该准则施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，采用未来适用法处理。2017 年 5 月 10 日，财政部发布了《企业会计准则第 16 号——政府补助》（修订），该准则自 2017 年 6 月 12 日起施行。财政部根据上述 2 项会计准则的相关规定，对一般企业财务报表格式进行了修订，并于 2017 年 12 月 25 日发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》。



(有限合伙)(以下简称“宁波多维”)应付结构化主体权益款 6000.00 万元所致(计入“其他非流动负债”科目)<sup>5</sup>。2018 年 3 月末聚龙股份非流动负债为 56934.65 万元,较上年末变化不大。2017 年末聚龙股份总负债为 82838.25 万元,同比增加 7.68%,2018 年 3 月末下降至 72315.59 万元。

2017 年末及 2018 年 3 月末聚龙股份资产负债率分别为 31.29%及 28.39%。与可比上市公司相比,聚龙股份资产负债率处于居中水平(见表 6)。公司有息债务主要为应付债券及 2017 年新增的宁波多维的 6000.00 万元结构化融资款,2017 年末其总债务为 56751.00 万元,较上年末的 51123.69 万元同比增加 11.01%。2017 年末及 2018 年 3 月末,

公司总债务占负债总额的比例分别为 68.51%、78.86%;总债务资本化比率分别为 23.78%及 23.82%,较 2016 年末的 21.43%有所上升。总体来看,跟踪期内聚龙股份财务杠杆水平有所提高,但仍处于适中水平。

聚龙股份目前主要投资项目为金融物联网研发基地项目,截至 2018 年 3 月末,累计投资额占总预算比为 46.95%,尚需投入 2673.41 万元<sup>6</sup>。除在建工程外,聚龙股份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并购等,未来或存在一定规模的资本性支出。

**表 5: 2016~2017 年及 2018 年 3 月末聚龙股份负债构成情况**

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
<b>流动负债</b>						
应付票据	1674.85	6.44%	1188.97	4.58%	1435.89	9.34%
应付账款	16147.07	62.04%	8157.40	31.46%	8988.97	58.44%
预收款项	894.00	3.44%	11006.59	42.44%	1111.95	7.23%
应付职工薪酬	859.10	3.30%	779.54	3.01%	657.79	4.28%
应交税费	4300.94	16.53%	2967.03	11.44%	380.30	2.47%
应付利息	1545.83	5.94%	1545.83	5.96%	2328.33	15.14%
其他应付款	491.34	1.89%	175.11	0.68%	393.37	2.56%
其他	112.44	0.43%	112.44	0.43%	84.33	0.55%
<b>小计</b>	<b>26025.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>25932.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>15380.93</b>	<b>100.00%</b>
<b>非流动负债</b>						
应付债券	49448.84	97.14%	49562.03	87.10%	49591.33	87.10%
其他非流动负债	0.00	0.00%	6000.00	10.54%	6000.00	10.54%
其他	1455.75	2.86%	1343.32	2.36%	1343.32	2.36%
<b>小计</b>	<b>50904.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>56905.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>56934.65</b>	<b>100.00%</b>
<b>合计</b>	<b>76930.16</b>	<b>--</b>	<b>82838.25</b>	<b>--</b>	<b>72315.58</b>	<b>--</b>

数据来源:聚龙股份 2016~2017 年年报及 2018 年第一季度报告,远东资信整理

<sup>5</sup> 宁波多维共有五名合伙人,其中聚龙股份有限公司认缴出资额 10000.00 万元,为劣后级有限合伙。合伙协议约定宁波多维需于每年 12 月 20 日前向优先级有限合伙人按照预期固定收益率进行收益预分配。基于合伙协议判断,优先级合伙人中信证券股份有限公司仅有收回投资和按预期年化 8%的收益率收取固定收益的权利,应将其作为债务合伙人进行管理。本次财务分析,远东资信将此结构化合伙融资款作为聚龙股份年息 8%的有息债务处理。

<sup>6</sup> 2017 年聚龙股份修改了项目设计方案,调增了该项目预算,调增后总预算为 5039.83 万元。

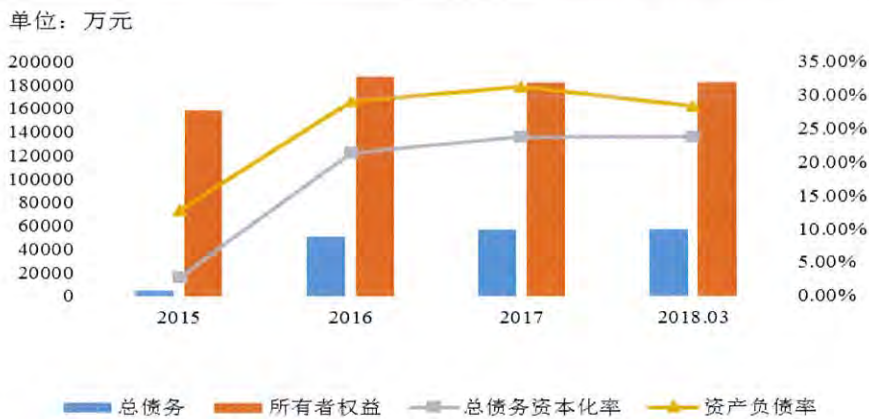


表 6：2017 年末聚龙股份与可比上市公司部分财务指标对比

代码	项目	资产负债率	流动比率	速动比率
002152.SZ	广电运通	25.27%	290.26%	227.10%
000948.SZ	南天信息	47.42%	151.25%	102.41%
002177.SZ	御银股份	18.03%	267.90%	221.09%
002197.SZ	证通电子	47.21%	157.98%	135.44%
300368.SZ	汇金机电	33.35%	213.19%	167.24%
002376.SZ	新北洋	28.90%	172.26%	130.37%
<b>300202.SZ</b>	<b>聚龙股份</b>	<b>31.29%</b>	<b>757.76%</b>	<b>635.41%</b>

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

图 1：2015~2017 年末及 2018 年 3 月末聚龙股份资本结构



资料来源：聚龙股份 2015~2017 年年报及 2018 年第一季度报告，远东资信整理

## （二）资产质量

聚龙股份资产以流动资产为主，2017 年末及 2018 年 3 月末，其流动资产分别为 196508.40 万元及 187387.62 万元，较 2016 年末的 208301.27 万元有所下降；流动资产占总资产的比例分别为 74.23%及 73.56%，较 2016 年末的 78.80%亦有所下降。聚龙股份流动资产占比呈逐年下降态势，主要系发行债券后构建长期资产及对外投资，资产固化程度略有上升所致。公司流动资产主要系货币资金、应收账款、存货及预付款项，2017 年末分别占流动资产总额的 46.81%、35.34%、10.42%及 5.73%（见表 7）。2017 年末公司货币资金

余额为 91979.45 万元，较上年末减少 5.69%，2018 年 3 月末进一步降至 84306.60 万元，依然较为充裕。由于加大了催收力度，2017 年末公司应收账款净额为 69454.96 万元，同比减少 15.79%，2018 年 3 月末回升至 72327.41 万元。其中，2017 年末对培高商业应收账款余额为 19120.50 万元，根据双方合同约定 2018 年底前全部回款<sup>7</sup>。从应收账款集中度来看，2017 年末，聚龙股份按欠款方前五名归集的应收账款总额占全部应收账款的 61.61%，较上年末的 67.19%有所下降，主要系对培高商业应收款减少所致；从计提坏账准备来看，由于客户主要系信用质量较好的各大银行，

<sup>7</sup> 根据聚龙股份与培高商业签订的相关协议约定，应收账款账期为 2 年，2017 年末未付款比例为 60%，剩余部分在 2018 年底之前结清。2017 年聚龙股份累计收到应收现金及票据金额为 23878.10 万元，累计还款比例为 64.29%。



2017 年末坏账准备计提比例仅为 3.80%。公司流动资产中应收账款占比一直较高，2015~2017 年，公司应收账款周转次数逐年下降，分别为 1.47 次、1.29 次及 0.87 次，周转较慢，影响了资金使用效率。2017 年末公司存货为 20476.40 万元，同比增加 10.38%，主要是由于部分发出商品尚未收到客户验收单，不符合收入确认条件，加之符合新金融机具标准的产品及满足 2018 年一季度内外贸订单提前备货所致。2018 年 3 月末，公司存货为 21910.90 万元，较上年末变化不大。值得

注意的是，由于：1) 不存在长库龄呆滞原材料；2) 未出现产品滞销的迹象；3) 多项产品通过“金标”测试，且现有产品具有较强的市场竞争力，公司一直未对其存货计提减值准备，远东资信将持续关注其存货计提减值风险。2017 年末公司预付款项为 11252.09 万元，较上年末的 1143.82 万元大幅上升，主要系新增对中航网信的预付采购款；由于产品交付后的业务实际结算，2018 年 3 月末公司预付款项大幅下降至 2586.72 万元。

**表 7：2016~2017 年及 2018 年 3 月末聚龙股份流动资产情况**

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
货币资金	97524.20	46.82%	91979.45	46.81%	84306.60	44.99%
应收账款	82477.93	39.60%	69454.96	35.34%	72327.41	38.60%
存货	18550.81	8.91%	20476.40	10.42%	21910.90	11.69%
预付款项	1143.82	0.55%	11252.09	5.73%	2586.72	1.38%
其他	8604.50	4.13%	3345.50	1.70%	6255.98	3.34%
<b>合计</b>	<b>208301.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>196508.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>187387.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：聚龙股份 2016~2017 年年报及 2018 年第一季度报告，远东资信整理

聚龙股份非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、无形资产。公司长期股权投资系 2016 年对培高文化及培高商业两家联营企业的投资，以及 2017 年对北京乾融欣时科技有限公司（以下简称“乾融欣时”）和杭州云象网络技术有限公司（以下简称“云象网络”）新增的投资。2017 年末，公司长期股权投资为 20791.15 万元，同比增长 28.47%，主要系被投资方培高商业的其他权益变动及新增对上述两家公司投资所致；2018 年 3 月末，公司长期股权投资进一步增至 26108.96 万元。2017 年，公司投资的联营企业皆处于亏损状态，其中乾融欣时及云象网络尚处于初创期。培高商业因其业务模式系采取集约型采购模式，在店铺规模达到一定体量之后才具备大规模铺货的条件。由于前期市场开拓费用较

大，以及根据客户需求对商品进行拆零导致的商品物流成本成倍增加，培高商业依然处于亏损状态，在其覆盖规模尚未达到预期目标之前，盈利能力存在不确定性。公司固定资产主要系厂房及设备，2017 年末及 2018 年 3 月末，其固定资产净值分别为 31462.52 万元和 30922.81 万元。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司在建工程均为 2366.42 万元。公司无形资产主要系土地使用权、专利技术等，2017 年末为 5645.61 万元，较上年末的 4987.76 万元增长 13.19%，2018 年 3 月末因摊销降至 5555.60 万元。近年来随着对外投资的推进及购置设备及软件，聚龙股份非流动资产规模有所上升。2017 年末公司非流动资产为 68227.55 万元，同比增长 21.72%；总资产为 264735.94 万元，与上年末的 264353.72 万元



基本持平；非流动资产占总资产的比例为 25.77%，较上年末的 21.20% 有所增加。2018 年 3 月末，聚龙股份非流动资产为 67349.64 万元，总资产为 254737.27 万元，非流动资产占总资产的比例小幅上升至 26.44%。

受限资产方面，2017 年末及 2018 年 3 月末，聚龙股份货币资金中分别有 503.43 万元及 552.81 万元受限资产，为开具银行承兑汇票存入的保证金、保函保证金及风险保证金，受限资产规模小。

总体来看，聚龙股份流动资产质量较好，近年来虽资产固化程度略有上升，但可变现资产储备依然相对充足。另一方面，聚龙股份投资联营企业仍处于亏损状态，对此远东资信将持续关注。

### （三）盈利能力

受 2017 年央行颁布金融机具行业新标准、培高商业业务进度不佳等因素的影响，2017 年聚龙股份销售收入显著下滑。2017 年公司营业收入为 68312.44 万元，同比下降 26.55%。同时，跟踪期内，聚龙股份产品销售结构发生较大变化，综合毛利率降幅明显，2017 年公司毛利率由 2016 年的 58.07% 下降至 43.37%。

从期间费用来看，2017 年聚龙股份销售费用为 10240.63 万元，同比减少 13.56%；管理费用为 1782.92 万元，同比小幅增加 6.46%；而受公司债务规模上升的影响，财务费用为 1646.22 万元，较上年的 258.58 万元大幅增

加。总体来看，2017 年公司期间费用率为 36.11%，较上年增长 10.18 个百分点。2017 年聚龙股份营业利润为 7125.44 万元，同比大幅减少 74.29%。受营业收入及毛利率下滑、发行债务导致的利息费用上升、针对“金标”及其他新产品或业务产生的研发费用增加等因素的影响，2017 年公司实现净利润 5494.39 万元，同比大幅下降 82.24%。

从盈利指标看（见图 2），2017 年聚龙股份 EBIT 收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 14.62%、3.78% 及 2.98%，较上年的 36.43%、15.17% 及 17.86% 降幅明显。

2018 年一季度，“金标”准测试期间相关客户的招标采购仍然处于停滞期。聚龙股份旗下子公司聚龙融创开拓通信领域系统集成业务，形成业务收入 13579.04 万元，导致相关延伸产品及业务收入规模增加。2018 年 1~3 月，聚龙股份实现营业收入 21520.73 万元，较上年同期的 9214.72 万元增加 133.55%。但上述系统集成业务毛利率偏低<sup>8</sup>，2018 年 1~3 月，聚龙股份营业成本为 17324.73 万元，同比增加 193.26%，综合毛利率为 19.50%。2018 年 1~3 月，聚龙股份营业利润 660.12 万元<sup>9</sup>，较上年同期减少 76.47%，主要系报告期内收到的软件退税及计提宁波多维应付结构化主体权益款计提利息增加所致<sup>10</sup>；实现净利润 501.71 万元，较上年同期减少 65.04%。

总体来看，跟踪期内聚龙股份盈利能力下滑明显，未来业绩恢复有赖于“金标”实

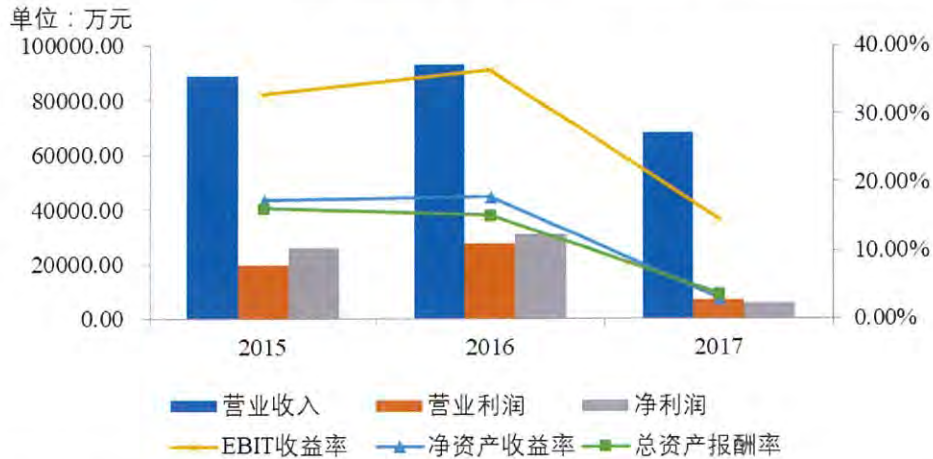
<sup>8</sup> 2018 年 1~3 月聚龙融创毛利率仅为 2.46%。主要是由于其销售的通信系统集成设备全部是外部采购所致。该业务的主要意义仍在于为聚龙融创申请 PTC（美国参数技术公司）合作伙伴资质、信息系统集成资质奠定基础。

<sup>9</sup> 按照新会计准则，聚龙股份一季度报告中将与企业日常活动相关的政府补助记入其他收益，在利润表列示于营业利润之前，同时调整了可比期间比较数据。

<sup>10</sup> 2018 年一季度，聚龙股份其他收益（主要系软件退税）为 1027.66 万元，同比下降 63.37%；财务费用为 336.04 万元，同比增加 70.59%。

施后银行招标的重新启动。

图 2：2015~2017 年聚龙股份经营效益指标



资料来源：聚龙股份 2015~2017 年年报，远东资信整理

#### (四) 现金流

受到行业政策和销售结构的影响，2017 年聚龙股份营业收入规模下降，但由于对应应收账款催收力度的加大，当年聚龙股份经营性现金流有所改善。得益于销售回款的增加，2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 98954.21 万元，较上年同比增加 24.30%；购买商品、接受劳务支付的现金 56151.14 万元，较上年同比增长 38.90%，主要是由于结算上年应付款及相关集成业务拓展导致预付货款增加所致；经营性现金净流入 20321.74 万元，较上年的 8798.59 万元显著改善。2017 年公司经营性现金净流入金额与净利润（5494.39 万元）差距较大且变动方向不一致，净利润同比下滑，但经营活动产生的现金流量净额同比上升。2017 年聚龙股份经营性应

收项目的减少，经营性应付项目的增加，二者合计影响经营活动现金流入 11343.62 万元，使得公司经营性现金净流入金额与净利润呈现较大差异。

2016 年聚龙股份对培高商业和培高文化分别增资，当年投资支付的现金为 16000.00 万元，投资性现金净流出 19624.02 万元；2017 年聚龙股份投资鞍山市顺程保安押运服务有限公司<sup>11</sup>及南昌品胜金融服务外包有限公司，合计投资支付现金 5314.00 万元，投资性现金净流出 13983.24 万元，较上年有所下降。

2016 年聚龙股份发行公司债券 5.00 亿元，筹资性现金净流入 47028.97 万元；2017 年公司分配股利、偿还利息支付现金 19452.45 万元，筹资性现金净流出 11772.45 万元（见表 8）。除 2016 年以外，2015 年及

<sup>11</sup> 根据聚龙股份有限公司第三届董事会第二十五次会议决议（公告编号：2018-002），审议通过了《关于公司增资鞍山市顺程保安押运服务有限公司的议案》，聚龙股份与鞍山市人民政府国有资产监督管理委员会达成增资协议，交易完成后，公司持有鞍山市顺程保安押运服务有限公司 49.00% 的股权，鞍山市国资委持有 51% 的股权。截至 2017 年末，交易的工商变更尚未完成；2018 年 1 月 3 日，聚龙股份通过上海联合产权交易所摘牌，2018 年 1 月 9 日交易达成。



2017 年公司非筹资性现金均呈现净流入状态。

**表 8：2015~2017 年及 2018 年一季度聚龙股份现金流相关指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
销售商品、提供劳务收到的现金（万元）	104352.95	79612.27	98954.21	12097.56
经营性净现金流（万元）	17774.75	8798.59	20321.74	-7189.47
投资性净现金流（万元）	-14792.67	-19624.02	-13983.24	-537.33
筹资性现金流（万元）	-6048.90	47028.97	-11772.45	29.00

数据来源：聚龙股份 2015~2017 年年报及 2018 年第一季度报告，远东资信整理

### （五）偿债能力

从短期偿债指标来看（见表 9），2017 年末聚龙股份流动比率与速动比率分别为 757.76%、635.41%，流动资产对流动负债的覆盖程度依然保持高位。受预收款项结转收入，流动负债大幅下降的影响，2018 年 3 月末聚龙股份流动比率与速动比率分别升至 1218.31%、1059.04%。对比可比上市公司，聚龙股份流动资产对流动负债的覆盖程度亦较高（见表 6）。

受营业收入及盈利下滑的影响，2017 年聚龙股份 EBITDA 为 13106.20 万元，同比减少 64.15%。2017 年公司有息债务规模进一步扩大，EBITDA 对总债务及其利息偿付的保障能力有所降低。2017 年公司总债务/EBITDA 为 4.33 倍，较上年的 1.40 倍显著上升；EBITDA 利息保障倍数为 4.25 倍，较上

年的 23.11 倍亦显著下降，但保障仍较为充裕。2017 年公司经营性现金净流入大幅增加，经营性净现金流对债务的保障程度有所回升，经营性净现金流/总债务为 35.81%，与上年的 17.21%相比显著提升。

截至 2018 年 3 月末，聚龙股份获得银行授信额度合计为 58000.00 万元，已使用额度为 1623.15 万元，尚未使用的授信额度为 56376.85 万元，规模较大；另外，公司流动资产中包含 7.23 亿元应收账款，由于客户主要系各大银行，信用风险低，可通过转移或质押的方式进行融资，可为公司债务偿付提供一定的资金来源。整体来看，由于债务结构由短期变为长期，聚龙股份短期偿债能力较强，流动资产对流动负债覆盖程度高；聚龙股份可变现资产储备充足。

表 9：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司偿债能力相关指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
总债务（万元）	4730.47	51123.69	56751.00	57027.22
EBITDA（万元）	31427.49	36558.12	13106.20	--
流动比率（%）	637.84	800.37	757.76	1218.31
速动比率（%）	546.14	724.70	635.41	1059.04
经营性净现金流/总债务（%）	375.75%	17.21%	35.81%	-12.61%
总债务/EBITDA（倍）	0.15	1.40	4.33	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	475.81	23.11	4.25	--

数据来源：聚龙股份 2015~2017 年年报及 2018 年第一季度报告，远东资信整理

## 七、债务履约情况

2018 年 5 月 11 日，聚龙股份按期支付了“16 聚龙债”自 2017 年 5 月 11 日至 2018 年 5 月 10 日期间的利息。

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 2018 年 3 月 28 日，聚龙股份无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

综合考虑，远东资信维持聚龙股份主体信用等级维持为 AA，维持“16 聚龙债”信用等级为 AA，将主体和债项列入信用评级观察名单。

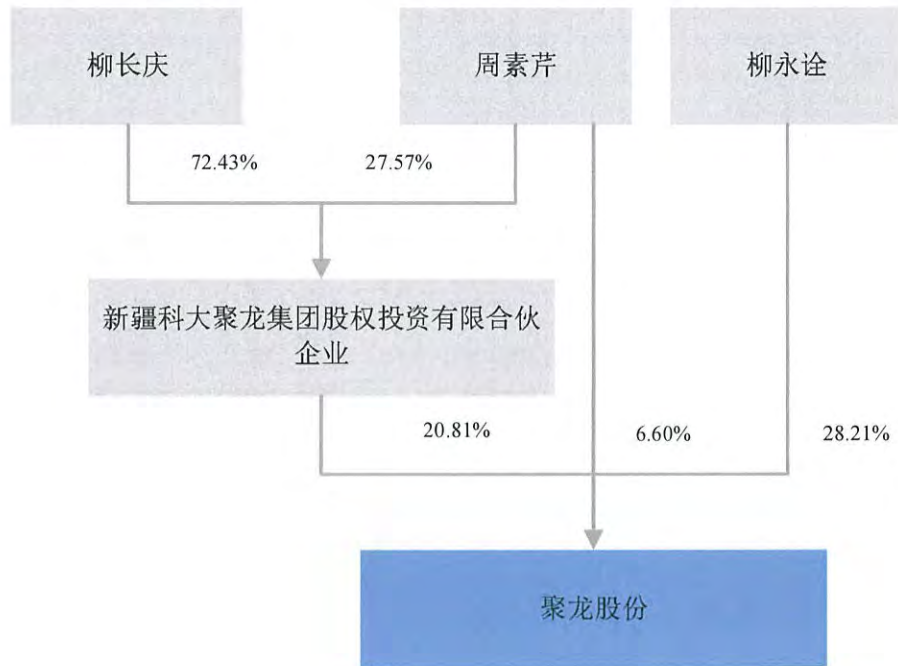
## 八、评级结论

跟踪期内，聚龙股份保持国内清分机领域的龙头地位，品牌优势及技术优势显著，市场竞争力较强。同时，聚龙股份继续推进由高端金融电子产品制造商向金融一体化服务商的转型。此外，聚龙股份有息债务规模及财务杠杆水平适中，货币资金及可变现资产较为充足。

远东资信同时关注到跟踪期内，受行业政策、客户需求及销售产品结构变化的影响，聚龙股份营业收入大幅下降，盈利能力显著下滑。由于行业竞争加剧、移动支付方式不断普及，银行卡、信用卡等非现金支付工具保持快速增长，聚龙股份部分新业务的拓展及未来盈利情况存在不确定性。



附录一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附录二：聚龙股份有限公司主要财务数据及指标（合并报表）

单位：亿元、%

科目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
<b>财务数据</b>				
资产总额	18.23	26.44	26.47	25.47
所有者权益	15.88	18.74	18.19	18.24
短期债务	0.47	0.17	0.12	0.14
长期债务	0.00	4.94	5.56	5.56
总债务	0.47	5.11	5.68	5.70
营业收入	8.87	9.30	6.83	2.15
利润总额	0.00	-0.05	-0.03	0.01
净利润	2.59	3.09	0.55	0.05
EBITDA	3.14	3.66	1.31	--
经营性净现金流	1.78	0.88	2.03	-0.72
<b>财务指标</b>				
应收账款周转速度（次）	1.47	1.29	0.87	--
毛利率	53.37	58.07	43.37	19.50
总资产报酬率	16.25	15.17	3.78	--
净资产收益率	17.42	17.86	2.98	--
总债务资本化比率	2.89	21.43	23.78	23.82
资产负债率	12.86	29.10	31.29	28.39
流动比率	637.84	800.37	757.76	1218.31
速动比率	546.14	724.70	635.41	1059.04
经营现金流动负债比	0.79	0.34	0.78	-0.47
EBITDA 利息保障倍数(倍)	475.81	23.11	4.25	--
总债务/EBITDA (倍)	0.15	1.40	4.33	--



### 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；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业收入×100%；

应收账款周转次数=营业收入/[（期初应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收账款余额+期末应收票据余额）/2]；

存货周转次数=营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×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%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

资产负债率=负债总额/总资产×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%；

经营现金流流动负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）；

担保比率=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。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。