

2017年07月10日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 孔令峰
S0350512090003

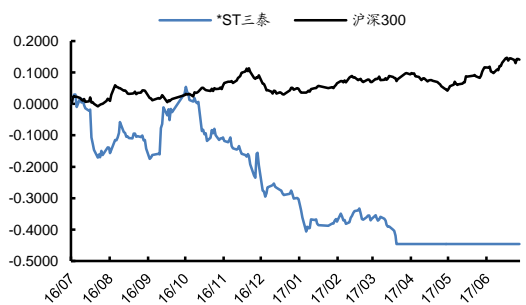
010-68366838
证券分析师： 宝幼琛
S0350517010002
baoyc@ghzq.com

联系人： 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

重大资产重组方案出台，业务重构开启新篇章

——*ST 三泰（002312）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
*ST 三泰	0.0	0.0	-45.1
沪深 300	2.2	4.3	14.5

市场数据

	2017-07-07
当前价格（元）	6.82
52 周价格区间（元）	6.78 - 15.23
总市值（百万）	9398.59
流通市值（百万）	6728.16
总股本（万股）	137809.17
流通股（万股）	103614.45
日均成交额（百万）	419.08
近一月换手（%）	53.89

相关报告

事件：

公司公告：成都我来啦（主要业务为速递易）引入战略投资者中邮资本、驿宝网络（浙江菜鸟供应链之全资子公司）和亚东北辰（上海复星产业投资有限公司之全资子公司）。本次交易完成后，上市公司对成都我来啦的股权比例由 100%降低至 34%，中邮资本占比 50%，驿宝网络占比 10%，亚东北辰占比 6%。成都我来啦成为上市公司、中邮资本、驿宝网络、亚东北辰在智能快递柜领域的合作平台。

投资要点：

- **速递易业务出表，为公司保壳提供有力保障：**根据公司公告，速递易估值 26 亿元，本次重大资产重组如果顺利落地，公司持股 36%将位居第二大股东，实现业务出表。分析公司往年业绩情况，可以发现由于智能快递柜市场竞争加剧导致毛利率水平下降，及对速递易快递柜的持续投入是导致其亏损的重要原因，本次速递易业务出表一方面为公司带来投资收益，另一方面减轻了上市公司经营压力，为公司保壳提供了有力的保障。
- **围绕速递易全面整合股东资源，推动业务升级：**速递易本身目前在智能快递柜领域市场份额第一，本次中邮，菜鸟供应链，复星集团等重量级股东的引入为速递易业务带来大量新增资源。中邮将旗下自有快递柜将与速递易进行整合，进一步巩固速递易在智能快递柜领域领先的市场份额；菜鸟供应链一方面将旗下电子商务平台业务系统与速递易系统打通，与速递易展开退换货、逆向物流等业务合作，另一方面将协调参股物流公司优先使用“速递易”进行快递投放；复星集团除了带来参股物流公司资源，同时会推动速递易入驻旗下各类物业资产，并对接打通传媒资源助力速递易开展广告业务。多方重量级股东资源全面整合，共同推动速递易业务升级，后续发展值得期待。
- **重组落地带来充裕现金流，开启业务重构新篇章：**速递易业务出表之后，体内主要资产为 BPO 金融外包产品及服务，本次股权出售如能顺利完成，公司将获取接近 18.5 亿现金，考虑公司目前自有现金，公司将拥有 20 亿元左右现金，在充裕现金流支撑的情况下，公司表示将面向社区金融方向展开新的业务，力争打造社区生活服务第一品

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%。

牌,同时本次合作各方承诺公司可以利用速递易的流量发展社区生活服务入口和社区金融服务业务,未来有望有效降低公司新业务推广成本,快速触达更广客户,公司新业务起航值得期待。

- **盈利预测和投资评级:**首次覆盖给予“增持”评级,本次重组如能顺利落地,各方资源整合将有力推动速递易业务升级,同时公司体内亏损资产实现剥离,充裕现金流能够支撑公司新业务起航,建议积极关注,基于审慎原则,暂不考虑本次重组的情况下,预测公司2017-2019年EPS为0.08/0.10/0.14元,对应估值87/65/48倍,首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:**(1)重组不能顺利完成的风险;(2)项目进展不及预期的风险;(3)市场系统性风险;(4)公司可能存在退市风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1039	871	1128	1488
增长率(%)	-27%	-16%	30%	32%
净利润(百万元)	(1304)	108	143	194
增长率(%)	-3538%	--	33%	35%
摊薄每股收益(元)	-0.95	0.08	0.10	0.14
ROE(%)	-42.25%	3.38%	4.29%	5.49%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

表 1: *ST 三泰盈利预测表 (暂不考虑本次重大资产重组对业绩影响)

证券代码:	002312.SZ				股价:	6.82	投资评级:	增持		日期:	2017-07-07
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	-42%	3%	4%	5%	EPS	-0.95	0.08	0.10	0.14		
毛利率	17%	23%	31%	31%	BVPS	2.24	2.32	2.42	2.56		
期间费率	72%	25%	23%	23%	估值						
销售净利率	-125%	12%	13%	13%	P/E	-7.21	86.98	65.56	48.44		
成长能力					P/B	3.04	2.94	2.81	2.66		
收入增长率	-27%	-16%	30%	32%	P/S	9.04	10.80	8.33	6.32		
利润增长率	-3538%	--	33%	35%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.22	0.18	0.23	0.29	营业收入	1039	871	1128	1488		
应收账款周转率	3.45	3.15	3.02	2.90	营业成本	867	674	783	1031		
存货周转率	249.97	249.97	249.97	249.97	营业税金及附加	13	11	14	19		
偿债能力					销售费用	492	120	152	193		
资产负债率	35%	34%	33%	32%	管理费用	170	61	79	104		
流动比	2.58	2.89	3.09	3.32	财务费用	79	23	18	19		
速动比	2.57	2.53	2.74	2.97	其他费用/(-收入)	(662)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	(1242)	(18)	81	121		
现金及现金等价物	641	1048	876	610	营业外净收支	(43)	125	60	70		
应收款项	301	276	374	513	利润总额	(1285)	107	141	191		
存货净额	3	326	326	326	所得税费用	18	(2)	(2)	(3)		
其他流动资产	1565	1115	1405	1808	净利润	(1304)	108	143	194		
流动资产合计	2511	2628	2842	3119	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	1320	1246	1170	1093	归属于母公司净利润	(1304)	108	143	194		
在建工程	4	4	6	9	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	164	164	178	192	经营活动现金流	(319)	355	(121)	(212)		
长期股权投资	46	46	46	46	净利润	(1304)	108	143	194		
资产总计	4773	4816	4969	5186	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	449	399	399	399	折旧摊销	173	111	112	115		
应付款项	73	58	68	89	公允价值变动	2	0	0	0		
预收帐款	2	2	2	3	营运资金变动	810	136	(377)	(521)		
其他流动负债	449	449	449	449	投资活动现金流	(1150)	74	74	75		
流动负债合计	974	908	918	941	资本支出	53	74	74	75		
长期借款及应付债券	445	445	445	445	长期投资	(4)	0	0	0		
其他长期负债	268	268	268	268	其他	(1199)	0	0	0		
长期负债合计	713	713	713	713	筹资活动现金流	1876	(50)	0	0		
负债合计	1687	1622	1632	1654	债务融资	(629)	(50)	0	0		
股本	1378	1378	1378	1378	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	3086	3194	3338	3532	其它	2505	0	0	0		
负债和股东权益总计	4773	4816	4969	5186	现金净增加额	407	380	(47)	(137)		

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。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

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、宝幼琛，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唯一参考因素，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。