

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2017年07月23日

**市场数据**

目前股价	6.82
总市值（亿元）	93.99
流通市值（亿元）	68.86
总股本（万股）	137,809
流通股本（万股）	100,963
12个月最高/最低	13.20/6.78

**分析师**

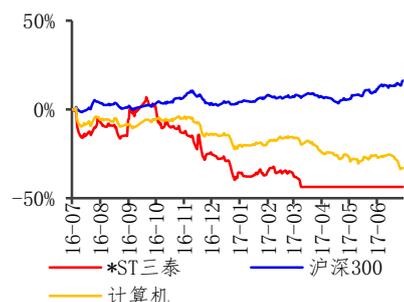
分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

联系人：于威业 S1070116080110

☎ 0755-83558957

✉ yuweiyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

 <<中报点评：短期业绩承压，O2O加速落地——三泰控股（002312）公司动态点评>>  
 2015-08-12

 <<中报点评：短期业绩承压，O2O加速落地——三泰控股（002312）公司动态点评>>  
 2015-08-12

&lt;&lt;中报点评：短期业绩承压，O2O加速落地&gt;&gt; 2015-08-11

# 资产重组引入国资，战略调整拐点已至

## ——\*ST三泰（002312）公司动态点评

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	682	807	948
(+/-%)	-34.44%	18.36%	17.53%
净利润（百万）	121	61	93
(+/-%)	-109.29%	-49.80%	53.66%
摊薄 EPS	0.09	0.04	0.07
PE	77.57	154.52	100.56

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司及成都我来啦（速递易）重组相关各方已对深圳证券交易所下发的重组问询函进行答复，公司股票将于7月24日（星期一）开市起复牌。公司此前发布重大资产重组方案，全资子公司成都我来啦拟引入战略投资者中邮资本、驿宝网络和亚东北辰，对应的资本方为中国邮政、菜鸟网络、复星集团。标的公司成都我来啦注册资本由29亿元减资至17.48亿元，上市公司将其持有的标的公司出资额分别以现金对价751,526,936元、150,305,386元及90,183,232元转让给交易对方中邮资本、驿宝网络和亚东北辰。上述三方同时分别增资359,584,175元、71,916,836元和43,150,101元。本次交易完成后，上市公司对成都我来啦的股权比例由降低至34%，中邮资本占比50%，驿宝网络占比10%，亚东北辰占比6%。
- 投资建议：**本次重组为速递易引入中国邮政、菜鸟网络、复星集团三方资本，将为速递易带来资金、渠道等新增资源，推动速递易业务升级。重组后，公司将继续担任社区服务、数据服务角色，践行公司构建社区金融与社区生活服务平台的发展战略，未来有望伴随速递易业务的快速拓展，成长空间进一步打开。公司发展战略明确，资产质量进一步提高，剥离传统金融电子设备及金融安防业务，内生专注轻资产业务，外延关注重资产标的。近期公司推出股权激励计划，新管理团队整装待发，业绩拐点已至。预计公司2017-2019年分别实现营业收入6.82亿元、8.07亿元、9.48亿元，实现归母净利润1.21亿元、0.61亿元、0.93亿元，对应EPS分别为0.09元、0.04元、0.07元，维持“推荐”评级。
- 国资控股有望助力速递易业务升级。**速递易作为智能快递柜市场龙头，引入中国邮政、菜鸟网络、复星集团三方资本，国资背景下依托中邮集团的网络有望辐射更广大人群，通过升级相关基础设施服务，减少智能快递柜拓展成本。本次股权出售如能顺利完成，速递易将获取4.75亿增资，充裕现金流助力智能快递柜在全国的迅速铺设，抢占智能快递柜领域入口，奠定格局，巩固社区服务龙头地位。

- **多方战略协同，上市公司有望扭亏为盈。**重组涉及各方战略一致，三泰控股将以股东身份继续担任社区金融、数据服务角色，符合公司构建社区金融与社区生活服务平台的发展战略，有利于发挥速递易社区场景、数据和三泰传统金融服务的优势。本次交易将为上市公司带来约 4.2 亿元的投资收益，公司资产规模保持稳定，同时剥离重资产，补充现金流，优化资产结构，公司净利润和每股收益均得到一定改善，有利于提高公司资产质量、改善公司财务状况，增强持续盈利能力，有望在 2017 年扭亏为盈。
- **剥离传统金融设备安防业务，主营更加聚焦。**随着公司向互联网转型进程的推进，速递易业务逐渐成为公司的核心业务，同时由于近年来三泰电子及家易通传统业务市场日趋饱和，新产品尚未释放产能，造成该板块业务整体利润下滑，业绩低于预期。2016 年 12 月，公司将持有的三泰电子 81% 股权、家易通 100% 股权转让给公司实际控制人补建，此次调整后公司资产质量得到提升，主营聚焦 BPO 与速递易业务。2016 年度 Bpo 业务收入 4.93 亿，占总收入 47.46%，同比有所增长，毛利率较高，具备较强的盈利能力，未来有望实现持续稳定增长。
- **股权激励考核标准彰显信心，外延发展值得期待。**公司的新管理团队组建完成，于 2016 年聘任基金业、会计业等资深人士担任高级管理人员，更好促进业务开展，为公司发展带来新活力和新视野。公司股权激励同步推出，本次激励计划拟授予的限制性股票数量为 3,662.50 万股，约占总股本的 2.66%。业绩考核目标要求 2017-2019 年归属上市公司股东的净利润分别不低于 1.0 亿元、1.5 亿元和 2.85 亿元，彰显发展信心。公司发展战略明确，剥离传统金融电子设备及金融安防业务，内生专注轻资产业务，外延关注重资产标的，未来发展值得期待。
- **风险提示：**三泰电子剩余 19% 股权或存在减值风险；重组进度或不及预期；主营业务拓展或不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1426	1039	682	807	948	<b>成长性</b>					
营业成本	927	867	512	574	676	营业收入增长	13.5%	-27.1%	-34.4%	18.4%	17.5%
销售费用	351	492	323	83	88	营业成本增长	2.8%	-6.4%	-41.0%	12.1%	17.8%
管理费用	135	170	139	81	86	营业利润增长	-260.9%	1428.7%	-106.4%	-73.2%	172.5%
财务费用	60	79	40	37	28	利润总额增长	-124.4%	5427.8%	-109.8%	-45.9%	53.7%
投资净收益	1	31	420	0	0	净利润增长	-139.9%	3337.7%	-109.3%	-49.8%	53.7%
营业利润	-81	-1242	79	21	58	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	58	-43	47	47	47	毛利率	35.0%	16.6%	24.9%	28.9%	28.7%
利润总额	-23	-1285	126	68	105	销售净利率	-2.7%	-125.4%	17.8%	7.5%	9.9%
所得税	15	18	5	8	12	ROE	-0.9%	-42.2%	3.7%	1.8%	2.7%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	-1.8%	-31.2%	3.7%	1.5%	2.2%
净利润	-38	-1304	121	61	93	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	24.6%	47.3%	47.4%	10.3%	9.3%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	9.5%	16.3%	20.4%	10.0%	9.0%
流动资产	4309	2404	2313	2077	2556	财务费用/营业收入	4.2%	7.6%	5.8%	4.6%	2.9%
货币资金	2074	539	7	8	9	投资收益/营业利润	-0.9%	-2.5%	529.8%	0.0%	0.0%
应收账款	1322	356	735	552	961	所得税/利润总额	-63.1%	-1.4%	4.1%	11.0%	11.0%
应收票据	114	3	66	12	80	应收账款周转率	1.16	4.03	0.95	1.84	1.03
存货	799	1505	1505	1505	1505	存货周转率	8.14	249.97	7.78	48.29	8.49
非流动资产	2373	2262	2541	2393	2249	流动资产周转率	0.23	0.27	0.17	0.28	0.28
固定资产	1377	1436	1330	1217	1098	总资产周转率	0.21	0.22	0.14	0.18	0.20
资产总计	6682	4666	4854	4470	4805	<b>偿债能力</b>					
流动负债	1515	580	797	335	550	资产负债率	33.6%	33.9%	33.2%	25.8%	28.5%
短期借款	883	449	413	154	86	流动比率	2.71	2.69	2.50	4.46	3.76
应付款项	632	131	383	182	464	速动比率	2.14	1.00	0.80	1.21	1.43
非流动负债	731	1001	817	817	817	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	640	445	445	445	445	EPS	-0.03	-0.95	0.09	0.04	0.07
负债合计	2247	1581	1614	1152	1367	每股净资产	3.22	2.24	2.35	2.41	2.49
股东权益	4436	3086	3241	3319	3438	每股经营现金流	1.09	-1.15	-0.39	0.00	0.00
股本	919	1378	1378	1378	1378	每股经营现金/EPS	-39.55	1.21	-4.39	0.02	0.02
留存收益	311	-1039	-884	-806	-687	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1	PE	-247.80	-7.21	77.57	154.52	100.56
负债和权益总计	6682	4667	4855	4471	4806	PEG	1.14	0.05	-2.25	8.42	5.74
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	2.12	3.04	2.90	2.83	2.73
经营活动现金流	-144	-321	-461	312	103	EV/EBITDA	6.59	9.04	13.79	11.65	9.91
其中营运资本减少	1257	-970	-308	225	264	EV/SALES	38.85	-9.24	26.24	29.69	27.42
投资活动现金流	-2116	-1150	-27	-28	-28	EV/IC	3.98	9.09	14.59	12.01	10.14
其中资本支出	845	11502	70	70	70	ROIC/WACC	1.48	3.01	2.63	2.69	2.63
融资活动现金流	3751	-111	-44	-283	-74	REP	-0.02	-0.31	0.02	0.01	0.01
净现金总变化	1492	-1582	-532	1	1						

## 研究员介绍及承诺

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

**于威业:** 计算机行业研究员, 西南财经大学金融硕士, 2016 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>