

# 速递易业务价值提升，公司未来值得期待

2017年10月25日

推荐/首次

\*ST 三泰

财报点评

## ——\*ST 三泰（002312）三季度财报点评

|     |                       |                        |
|-----|-----------------------|------------------------|
| 叶盛  | 分析师                   | 执业证书编号: S1480517070003 |
|     | yesheng@dxzq.net.cn   | 010-66554022           |
| 喻言  | 分析师                   | 执业证书编号: S1480516070001 |
|     | yuyan_yjs@dxzq.net.cn | 0755-82832276          |
| 夏清莹 | 研究助理                  |                        |
|     | xiaqy@dxzq.net.cn     | 0755-83256464          |

### 事件:

公司公布三季报，三季度实现营业收入 1.86 亿元，归属母公司的净利润 5.96 亿元。

### 公司分季度财务指标

| 指标         | 2016Q1  | 2016Q2  | 2016Q3  | 2016Q4   | 2017Q1  | 2017Q2  | 2017Q3   |
|------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 334.37  | 186.27  | 177.57  | 341      | 199.72  | 180.63  | 185.58   |
| 增长率(%)     | 72.93%  | -17.67% | -25.80% | -55.53%  | -40.27% | -3.03%  | 4.51%    |
| 毛利率(%)     | 45.47%  | 0.56%   | -4.33%  | 7.97%    | 17.57%  | 7.37%   | 13.41%   |
| 期间费用率(%)   | 50.39%  | 72.72%  | 87.63%  | 82.09%   | 45.09%  | 60.09%  | 53.60%   |
| 营业利润率(%)   | -6.39%  | -64.61% | -86.54% | -277.51% | -22.20% | -46.66% | 317.89%  |
| 净利润(百万元)   | -3.27   | -116.39 | -150.53 | -1033.65 | -28.57  | -168.43 | 596.07   |
| 增长率(%)     | -92.15% | 131.33% | 142.64% | -990.15% | 773.26% | 44.72%  | -495.99% |
| 每股盈利(季度,元) | 0.00    | -0.13   | -0.11   | -0.75    | -0.02   | -0.12   | 0.42     |
| 资产负债率(%)   | 31.69%  | 31.23%  | 27.30%  | 35.35%   | 33.43%  | 32.22%  | 9.60%    |
| 净资产收益率(%)  | -0.07%  | -2.70%  | -3.65%  | -33.50%  | -0.93%  | -5.83%  | 16.61%   |
| 总资产收益率(%)  | -0.05%  | -1.85%  | -2.66%  | -21.66%  | -0.62%  | -3.95%  | 15.02%   |

### 观点:

- 公司出售速递易业务控股权一举两赢。首先，公司出售控股权后，速递易业务不再并表，公司成功扭亏为赢。其次，公司继续持有的速递易业务34%的股权价值得到提升。中邮资本、菜鸟网络和复星集团的成功入股速递易母公司后，中邮集团将整合其旗下业务与速递易形成协同，快递柜数量将超过7万个，并且与中邮原有快递业务形成上下游协同，将带来整个速递易业务的价值提升。
- 公司金融服务外包业务保持稳定。公司目前以全资子公司维度金融为经营主体的金融服务外包业务稳定增长，为公司贡献了稳定的收入和利润。
- 公司充足现金为未来发展奠定了良好基础：公司出售速递易业务，再加上原有现金后，公司手持现金超

过20亿元。因此, 公司拥有充足的现金为其战略转型及新业务拓展提供支持, 未来值得期待。

#### 结论:

- 公司是国内金融外包和快递柜龙头, 在手现金充足, 未来发展值得期待。我们预计公司 2017-19年 收入分别为7.97亿元, 10.07亿元和13.31亿元, 对应EPS 分别为 0.30元、0.17元和 0.23 元, 目标价7.5元, 维持“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

| 资产负债表          | 单位:百万元 |        |        |        |        | 利润表              | 单位:百万元  |         |         |         |         |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |                  | 2015A   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
| <b>流动资产合计</b>  | 4482   | 2511   | 2117   | 2285   | 2551   | <b>营业收入</b>      | 1426    | 1039    | 797     | 1007    | 1331    |
| 货币资金           | 2243   | 641    | 478    | 604    | 799    | <b>营业成本</b>      | 927     | 867     | 656     | 733     | 913     |
| 应收账款           | 1231   | 258    | 198    | 250    | 331    | 营业税金及附加          | 25      | 13      | 10      | 13      | 17      |
| 其他应收款          | 13     | 43     | 33     | 42     | 55     | 营业费用             | 351     | 492     | 159     | 201     | 266     |
| 预付款项           | 77     | 55     | 38     | 19     | -5     | 管理费用             | 135     | 170     | 80      | 101     | 133     |
| 存货             | 114    | 3      | 3      | 3      | 4      | 财务费用             | 60      | 79      | -2      | -2      | -2      |
| 其他流动资产         | 799    | 1367   | 1367   | 1367   | 1367   | 资产减值损失           | 10.52   | 694.80  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>非流动资产合计</b> | 2393   | 2262   | 1838   | 1710   | 1607   | 公允价值变动收益         | 0.00    | 1.57    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期股权投资         | 42     | 46     | 46     | 46     | 46     | 投资净收益            | 0.77    | 31.23   | 581.00  | 21.00   | 21.00   |
| 固定资产           | 1188.2 | 1320.5 | 1163.8 | 963.99 | 823.74 | <b>营业利润</b>      | -81     | -1242   | 475     | -18     | 25      |
| 无形资产           | 93     | 164    | 148    | 132    | 115    | 营业外收入            | 60.19   | 38.13   | 27.60   | 250.00  | 300.00  |
| 其他非流动资产        | 0      | 8      | 0      | 0      | 0      | 营业外支出            | 2.17    | 81.26   | 90.00   | 0.00    | 0.00    |
| <b>资产总计</b>    | 6875   | 4773   | 3955   | 3995   | 4158   | <b>利润总额</b>      | -23     | -1285   | 412     | 232     | 325     |
| <b>流动负债合计</b>  | 1761   | 974    | 2841   | 2741   | 2635   | 所得税              | 15      | 18      | -4      | -2      | -3      |
| 短期借款           | 883    | 449    | 2715   | 2642   | 2565   | <b>净利润</b>       | -38     | -1304   | 416     | 234     | 328     |
| 应付账款           | 567    | 73     | 55     | 61     | 76     | 少数股东损益           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 预收款项           | 37     | 2      | -24    | -58    | -102   | 归属母公司净利润         | -38     | -1304   | 416     | 234     | 328     |
| 一年内到期的非流       | 72     | 314    | 0      | 0      | 0      | EBITDA           | 150     | -853    | 646     | 168     | 222     |
| <b>非流动负债合计</b> | 679    | 713    | 445    | 445    | 445    | <b>BPS (元)</b>   | -0.04   | -0.95   | 0.30    | 0.17    | 0.23    |
| 长期借款           | 640    | 445    | 445    | 445    | 445    | <b>主要财务比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 应付债券           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 2015A            | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |         |
| <b>负债合计</b>    | 2440   | 1687   | 3286   | 3186   | 3080   | <b>成长能力</b>      |         |         |         |         |         |
| 少数股东权益         | 0      | -1     | -1     | -1     | -1     | 营业收入增长           | 13.52%  | -27.12  | -23.29  | 26.30%  | 32.18%  |
| 实收资本(或股本)      | 919    | 1378   | 1405   | 1405   | 1405   | 营业利润增长           | -260.91 | 1428.6  | -138.21 | -103.79 | -239.20 |
| 资本公积           | 3206   | 2748   | -131   | -131   | -131   | 归属于母公司净利润        | -140.33 | 3337.6  | -131.94 | -43.73  | 40.12%  |
| 未分配利润          | 248    | -1102  | -735   | -529   | -240   | <b>获利能力</b>      |         |         |         |         |         |
| 归属母公司股东权       | 4436   | 3087   | 643    | 873    | 1195   | 毛利率(%)           | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| <b>负债和所有者权</b> | 6875   | 4773   | 3928   | 4057   | 4273   | 净利率(%)           | -2.66%  | -125.43 | 52.22%  | 23.27%  | 24.67%  |
| <b>现金流量表</b>   |        |        |        |        |        | <b>总资产净利润(%)</b> |         |         |         |         |         |
| 单位:百万元         |        |        |        |        |        | ROE(%)           |         |         |         |         |         |
| 2015A          | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | 2015A  | 2016A            | 2017E   | 2018E   | 2019E   |         |         |
| <b>经营活动现金流</b> | -136   | -319   | 7      | 330    | 404    | <b>偿债能力</b>      |         |         |         |         |         |
| 净利润            | -38    | -1304  | 416    | 234    | 328    | 资产负债率(%)         | 35%     | 35%     | 84%     | 79%     | 72%     |
| 折旧摊销           | 170.77 | 310.36 | 0.00   | 188.28 | 199.87 | 流动比率             | 2.55    | 2.58    | 0.75    | 0.83    | 0.97    |
| 财务费用           | 60     | 79     | -2     | -2     | -2     | 速动比率             | 2.48    | 2.57    | 0.74    | 0.83    | 0.97    |
| 应收账款减少         | 0      | 0      | 60     | -52    | -80    | <b>营运能力</b>      |         |         |         |         |         |
| 预收帐款增加         | 0      | 0      | -27    | -34    | -44    | 总资产周转率           | 0.29    | 0.18    | 0.18    | 0.25    | 0.32    |
| <b>投资活动现金流</b> | -2116  | -1150  | 981    | -129   | -129   | 应收账款周转率          | 1       | 1       | 3       | 4       | 5       |
| 公允价值变动收益       | 0      | 2      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率          | 2.96    | 3.25    | 12.50   | 17.45   | 19.46   |
| 长期股权投资减少       | 0      | 0      | 389    | 0      | 0      | <b>每股指标(元)</b>   |         |         |         |         |         |
| 投资收益           | 1      | 31     | 581    | 21     | 21     | 每股收益(最新摊薄)       | -0.04   | -0.95   | 0.30    | 0.17    | 0.23    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3751   | -111   | -1150  | -76    | -81    | 每股净现金流(最新)       | 1.63    | -1.15   | -0.12   | 0.09    | 0.14    |
| 应付债券增加         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊)       | 4.83    | 2.24    | 0.46    | 0.62    | 0.85    |
| 长期借款增加         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>      |         |         |         |         |         |
| 普通股增加          | 477    | 459    | 27     | 0      | 0      | P/E              | -165.50 | -6.97   | 22.34   | 39.69   | 28.33   |
| 资本公积增加         | 2393   | -458   | -2879  | 0      | 0      | P/B              | 1.37    | 2.96    | 14.46   | 10.66   | 7.79    |
| <b>现金净增加额</b>  | 1500   | -1580  | -163   | 126    | 194    | EV/EBITDA        | 36.24   | -11.35  | 18.65   | 69.98   | 51.74   |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

## 研究助理简介

### 夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。