

三泰电子 (002312.SZ) 计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号: S1130513050001
(8621)60230212
zhaoux@gjzq.com.cn

郑宏达

分析师 SAC 执业编号: S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

社区金融需以便民自助服务的方式渐进

事件

银监会 12 月 11 日发文, 整顿此前部分股份制银行大批量开设社区银行的做法。该文规定, 社区银行分为“有人”和“无人”两种模式, 而不是此前业内普遍流传的“三分类”。其中“有人”网点必须持牌, “无人”网点则必须自助, 不存在中间形态。这意味着此前包括民生银行在内的“自助+咨询”的模式被叫停。

评论

银行打擦边球大规模铺设社区银行网点的行为得到了制止: 包括民生银行在内的“自助+咨询”的模式实际上简化了社区支行、小微支行的设立程序。以“无人”的自助网点的规范来铺设“有人”的分支机构, 绕开了牌照的申请过程, 相当于打了擦边球。银监会 277 号文将这条擦边球路线堵住, 部分股份制银行大批量开设社区银行的节奏被遏制。

社区金融必须隐含在社区服务之中, 过于直白的存贷款业务易引起监管的重视: 我们认为社区金融不能以传统银行所熟悉的直白的存贷款业务的形式展开, 这对监管来说容易造成不可控的风险, 从而引起监管的激烈反应。社区金融必须隐含在社区电子商务、移动支付、团购、物流服务、会员增值服务、精准营销等社区便民服务之中, 就像余额宝一样, 以互联网服务的身份渐进展开。这样渐进的方式, 风险可控并且有群众基础。

无人值守是社区金融的主要方向, 参与者需要在自助设备、流量经营和远程授权等方面做好充足的准备, 需要有互联网的实践精神: 按照银监会的要求, 在金融服务方面社区金融尽量要往无人值守的方向发展。在无人值守的情况下良好的开展业务, 需要参与者能够熟练地应用自助设备、具备流量经营的能力以及在远程授权业务上具有丰富的经验。无论是传统银行还是其他参与者, 必须具备更加饱满的互联网实践精神, 才能够走通道路。

社区必然是互联网企业和具有互联精神企业的广阔天地, 金融只是 O2O 变现中的一个分支: 社区是孕育无穷财富和无限可能的广阔天地, 适合互联网企业以及三泰电子这样具有互联网精神企业长期扎根经营。社区金融只是社区 O2O 变现中的一个分支, 仅以金融业的直白方式进入社区, 难免单薄, 不易成功。

自我们 10 月 28 日发表《物流爆发和人口红利结束带来速递易历史机会》(前收盘价 14.74 元)、11 月 11 日发表《又到快递爆仓时》(前收盘价 13.00 元)、12 月 1 日发表《全力以赴扩张速递易, 下一个分众》(前收盘价 15.48 元) 三篇报告以来, 三泰电子涨幅超过 40%, 最大涨幅超过 50%。目前阶段市场给速递易的估值接近 40 亿元, 算是有一定期待了。但是根据我们跟踪的情况和我们对三泰电子竞争壁垒、领先优势和管理层决心的理解, 我们认为速递易在未来 1-2 年的时间内有可能逐渐被证明是下一个分众传媒, 其增值业务深度甚至超过分众传媒。分众传媒的最大市值曾超过 500 亿元, 三泰电子的上行空间在 10 倍左右。

我们再次重申对于投资者关心的壁垒问题的回答: 除了盈利模式以外, 投资者最关心的问题就是壁垒。我们认为速递易的扩张阶段是脏活累活, 支撑未来盈利的竞争壁垒有三。第一, 对于普通投资者来说, 速递易的盈利模式尚不清晰, 没有深入理解和调研的人下不了决心; 第二、要想获得长期盈利, 必须有靠谱的团队在推广时和物业签订能够尽量控制成本、费用的合同以及稳固的共赢关系, 这是很有难度的事情; 第三、没有规模, 快递公司层面的合作就无从谈起, 广告等增值业务也无从谈起, 这是典型的规模经济。

要成为龙头, 先发优势、决心和融资能力缺一不可: 先发优势有助于速递易在所在区域形成密度优势, 从而更容易与快递公司、广告公司谈合作事宜, 进而形成规模壁垒; 同时, 先发的企业可以首先挑选容易进入的小区, 这些小区由于分成模式较为友好, 可能成为项目未来盈利的主力小区。由于在全国范围内建设速递易工程量浩大, 所以铺设的过程, 特别是尚未盈利的铺设初期, 公司的决心也非常重要。最后, 由于项目的资本开支巨大, 所以持续的融资能力也成为项目成功的必要条件。综合来说, 要想成为龙头公司, 先发优势、决心和融资能力缺一不可。速递易已经具备, 很多竞争者或者潜在竞争者一项都没有。

投资建议

维按照三泰电子目前的规划以及我们产业链调研了解的情况, 我们认为公司在未来 3 年内铺设 4 万个网点的目标可以实现, 一旦市场也形成和我们相同的认识, 速递易项目的估值将达到 100-200 亿元(单个网点未来的盈利在每年 1 万元-1.5 万元)。我们建议投资者在速递易 100 亿元市值以内, 三泰电子整体估值 130 亿元以内, 持续买入。相当于上调目标价至 35 元, 重申“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-10-29	买入	14.22	19.74 ~ 19.74
2	2013-11-11	买入	13.39	N/A
3	2013-12-02	买入	17.03	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD