

三泰电子 (002312.SZ)

计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

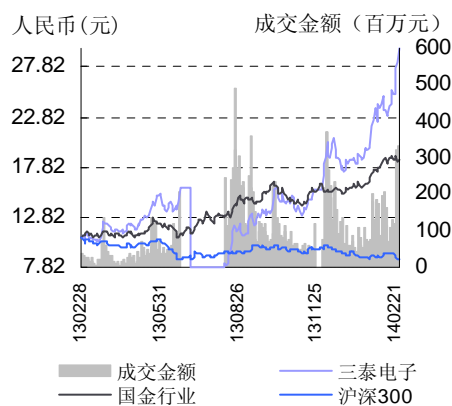
市价(人民币): 31.52元

目标(人民币): 60.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	249.06
总市值(百万元)	109.77
年内股价最高最低(元)	29.68/7.82
沪深 300 指数	2154.11
中小板指数	6361.28



相关报告

1. 《100 亿, 仅仅只是起点》, 2014.2.25
2. 《社区金融需以便民自助服务的方式渐进》, 2013.12.12
3. 《全力以赴扩张速递易, 下一个分众》, 2013.12.2

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

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

传统业务和速递易数据均超市场预期

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.305	0.234	0.203	0.319	0.658
每股净资产(元)	4.26	2.33	1.56	1.57	1.88
每股经营性现金流(元)	-0.11	-0.07	0.20	0.39	0.89
市盈率(倍)	32.62	79.34	155.09	98.74	47.90
行业优化市盈率(倍)	21.32	81.15	85.56	85.56	85.56
净利润增长率(%)	5.61%	52.80%	-13.17%	57.08%	106.12%
净资产收益率(%)	7.15%	10.03%	8.68%	13.59%	23.40%
总股本(百万股)	185.92	369.86	369.86	369.86	369.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

2月27日晚, 三泰电子发布2013年年报。实现营业收入8.98亿元, 同比增长36.65%; 实现归属母公司净利润8657万元, 同比增长52.8%; 扣非后净利润8900万元, 同比增长72.09%。业绩远超市场预期。

经营分析

- **传统表现良好, BPO 业务增长强劲, 管理层具备出色的经营能力:** 公司实现36.65%收入增速, 72.09%的扣非后净利润增速, 远超出市场预期。这证明了公司管理层不仅仅具备了优秀互联网思维, 而且拥有出色的企业经营能力。我们认为传统业务的估值可以从30亿元上升至40亿元。
- **股权激励业绩目标达到, 公司员工将更加安心于互联网转型的道路:** 公司2013年股权激励的行权的业绩条件是扣非后净利润8000万元, 公司实现了8900万元的扣非后净利润, 因此股权激励的业绩目标达到。这将极大提振公司员工的士气, 为公司速递易项目的顺利推进以及互联网思维转型提供稳定的群众基础。
- **速递易扩张数据首次证实披露:** 除主业外, 公司披露了速递易项目的推进情况。截至2013年底, 速递易项目已经进驻北京、上海、广州、深圳、成都、重庆等十余个城市, 完成1200个社区的布局, 超过500万个包裹顺利送达。因此, 我们预测速递易目前已经进驻1800个小区基本准确。
- **速递易收入已经产生:** 我们注意到“成都我来啦”公司2013年已经产生126万营业收入, 我们按照100万个包裹, 每件4毛的价格计算, 快递收入约为40-50万元。剩余的70-80万元, 我们预计有很大部分来自于广告收入。
- **速递易项目投入力度已经不小:** 由于速递易项目于2013年4季度开始加速, 我们预计大部分固定资产于4季度后期开始计提折旧, 营业利润为-715万元(亏损), 证明速递易项目投入力度确实不小。

投资建议

- 我们预计公司2014-2017年EPS分别为0.20元、0.32元、0.66元、1.63元, 2014-2015年速递易处于烧钱阶段, 2016-2017年业绩爆发; 我们维持2月25日报告《100亿, 仅仅只是起点》的观点, 速递易社区入口有望于今年形成, 三泰电子将成为下一个具有互联网色彩的平台级公司, **维持2013年内60元目标价, 再次重申“买入”评级。**
- 详细观点请参与我们10月28日首次推荐以来发表的系列报告。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	439	657	898	1,036	1,436	2,069	货币资金	503	470	434	400	400	400
增长率	49.9%	36.6%	15.3%	38.6%	44.1%		应收款项	289	419	639	590	736	887
主营业务成本	-278	-436	-608	-681	-946	-1,311	存货	76	80	152	112	143	197
%销售收入	63.4%	66.4%	67.7%	65.8%	65.9%	63.3%	其他流动资产	19	15	101	22	30	41
毛利	160	221	290	355	490	758	流动资产	887	984	1,326	1,125	1,309	1,526
%销售收入	36.6%	33.6%	32.3%	34.2%	34.1%	36.7%	%总资产	85.1%	77.4%	75.3%	61.2%	53.6%	48.3%
营业税金及附加	-7	-14	-15	-21	-29	-41	长期投资	14	16	55	56	55	55
%销售收入	1.6%	2.1%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	91	228	300	614	1,038	1,535
营业费用	-69	-82	-88	-128	-150	-173	%总资产	8.7%	17.9%	17.0%	33.4%	42.5%	48.6%
%销售收入	15.7%	12.5%	9.8%	12.3%	10.4%	8.3%	无形资产	32	38	69	41	40	40
管理费用	-43	-68	-86	-118	-157	-219	非流动资产	155	287	436	713	1,135	1,632
%销售收入	9.8%	10.4%	9.5%	11.4%	10.9%	10.6%	%总资产	14.9%	22.6%	24.7%	38.8%	46.4%	51.7%
息税前利润 (EBIT)	42	56	101	88	155	326	资产总计	1,043	1,271	1,762	1,837	2,444	3,158
%销售收入	9.5%	8.6%	11.2%	8.5%	10.8%	15.7%	短期借款	175	229	304	573	1,103	1,537
财务费用	-1	-10	-22	-26	-53	-85	应付款项	137	142	285	171	225	298
%销售收入	0.3%	1.5%	2.4%	2.5%	3.7%	4.1%	其他流动负债	23	43	180	127	149	182
资产减值损失	-1	-1	-4	-6	-1	-1	流动负债	335	414	770	871	1,476	2,017
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	6	50	88	88	88	89
投资收益	0	-1	0	0	0	0	其他长期负债	7	12	29	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	348	476	887	959	1,564	2,106
营业利润	39	45	75	56	101	240	普通股股东权益	691	792	863	866	869	1,040
营业利润率	8.9%	6.8%	8.4%	5.4%	7.0%	11.6%	少数股东权益	4	3	12	12	12	12
营业外收支	20	25	25	30	35	40	负债股东权益合计	1,043	1,271	1,762	1,838	2,445	3,159
税前利润	59	70	101	86	136	280	比率分析						
利润率	13.4%	10.6%	11.2%	8.3%	9.5%	13.5%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-6	-14	-13	-11	-18	-36	每股指标						
所得税率	9.3%	20.2%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.302	0.305	0.234	0.203	0.319	0.658
净利润	53	56	87	75	118	243	每股净资产	3.893	4.260	2.334	1.564	1.569	1.878
少数股东损益	0	-1	1	0	0	0	每股经营现金净流	-0.203	-0.110	-0.073	0.198	0.385	0.887
归属于母公司的净利润	54	57	87	75	118	243	每股股利	0.000	0.095	0.101	0.130	0.130	0.130
净利率	12.2%	8.6%	9.6%	7.3%	8.2%	11.8%	回报率						
							净资产收益率	7.77%	7.15%	10.03%	8.68%	13.59%	23.40%
							总资产收益率	5.15%	4.46%	4.91%	4.09%	4.83%	7.70%
							投入资本收益率	4.33%	4.19%	6.89%	4.99%	6.51%	10.58%
							增长率						
							主营业务收入增长率	17.54%	49.87%	36.65%	15.32%	38.60%	44.10%
							EBIT增长率	63.14%	35.06%	78.44%	-12.31%	75.51%	110.16%
							净利润增长率	2.15%	5.61%	52.80%	-13.17%	57.08%	106.12%
							总资产增长率	16.99%	21.95%	38.57%	4.31%	33.03%	29.21%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	196.1	188.6	207.0	200.0	180.0	150.0
							存货周转天数	76.0	65.1	69.5	60.0	55.0	55.0
							应付账款周转天数	102.5	69.2	88.2	60.0	50.0	40.0
							固定资产周转天数	44.6	57.8	114.1	209.4	258.7	267.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-46.33%	-24.06%	-4.72%	29.74%	89.77%	116.54%
							EBIT利息保障倍数	38.0	5.8	4.6	3.4	2.9	3.9
							资产负债率	33.33%	37.43%	50.32%	52.20%	63.97%	66.69%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	53	56	87	75	118	243
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	20	31	94	180	306
非经营收益	-2	10	30	15	26	53
营运资金变动	-104	-106	-175	-75	-111	-111
经营活动现金净流	-36	-20	-27	110	213	491
资本开支	-79	-143	-94	-346	-566	-762
投资	-14	-4	-111	-1	0	0
其他	42	172	44	0	0	0
投资活动现金净流	-51	26	-161	-347	-566	-762
股权募资	5	57	112	0	-44	0
债权募资	57	98	114	240	529	436
其他	0	-50	-15	-36	-133	-165
筹资活动现金净流	61	105	211	204	353	271
现金净流量	-26	111	23	-34	0	0

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	2	2	5	7
增持	0	0	0	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.14

来源：朝阳永续

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
4 2013-12-12	买入	20.80	35.00 ~ 35.00
5 2014-02-25	买入	28.27	40.00 ~ 40.00

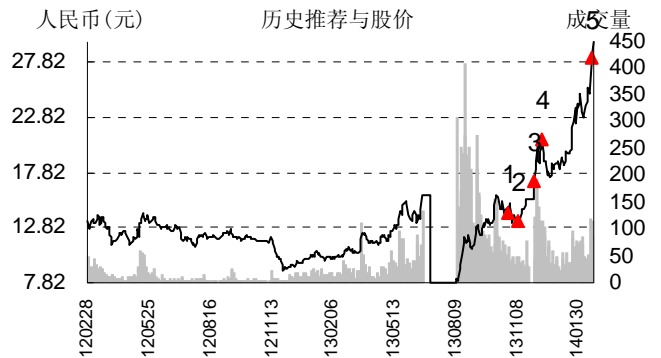
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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为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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD