

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

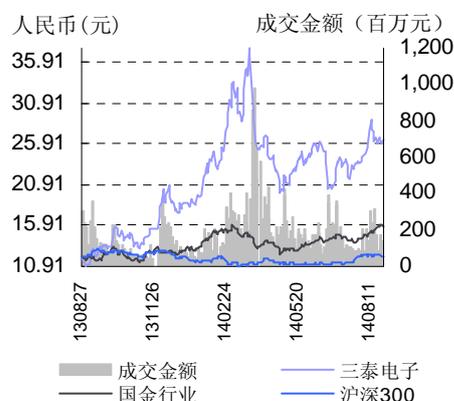
市价(人民币): 26.46元

速递易已安全, 传统业务表现不俗

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)	254.35
总市值(百万元)	9,780.45
年内股价最高最低(元)	37.73/11.00
沪深 300 指数	2324.09
中小板综指	7049.65



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	0.202	0.321	0.664
每股净资产(元)	4.26	2.33	1.56	1.65	1.96
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	128.97	81.33	39.35
行业优化市盈率(倍)	21.32	81.15	88.46	88.46	88.46
净利润增长率(%)	5.61%	52.80%	-13.56%	58.57%	106.71%
净资产收益率(%)	7.15%	10.03%	8.64%	13.00%	22.59%
总股本(百万股)	185.92	369.86	369.63	369.63	369.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 三泰电子近期披露中报, 实现营业收入 3.82 亿元, 同比增长 50.35%; 净利润亏损 2760 万元, 同比亏损幅度扩大 17.43%。收入增速高于预期, 净利润亏损符合预期。截至季度末, 速递易布局扩展至 25 个城市, 签署 14197 个速递易网点协议, 布放网点 5532 个, 实际布放设备 5839 套。

经营分析

- **2014 年计划新增 10000 个网点的计划有望提前完成:** 目前阶段对于速递易最重要的仍然是覆盖度, 今年速递易计划新增 10000 个网点的计划目前看来能够提前完成。报告末期, 每日新增快件数量达到 20 万件, 预计到年底这个数字将达到 50 万件以上。
- **公司具备互联网思维, 但是更具互联网色彩的产品仍需要等待:** 我们认为三泰电子具备明显的互联网思维, 其通过解决网购快递接收这个难题, 巧妙地获得了进入社区的途径。通过培养用户习惯, 获得用户粘性, 进而向上游供应商收费, 这是典型的互联网思路。但是我们认为, 速递易目前的产品形态还没有完全体现其互联网色彩, 更具互联网色彩的社区 APP 有望于下半年推出, 仍需等待。
- **融资获得证监会通过, 速递易项目失败风险化解:** 对于速递易来说, 最大的风险不在于竞争者众, 而在于资金链能否坚持。公司提交的配股方案在 8 月份终获通过, 我们预计其 7.5 亿元的融资能够成功。届时, 速递易项目失败的最大风险就得到了化解。
- **公司传统业务增长也可圈可点:** 公司 2014 年上半年传统业务增速达到 50.35%, 其中金融自助业务增长 130.97%, BPO 业务增长 68.65%, 属于爆发式增长的态势。这也说明了三泰电子本身是具备执行能力和竞争能力的企业。虽然在未来很长的时间内, 速递易是公司最重要的业务, 但是其传统业务的良好增长, 可以为速递易的扩张补充资金。同时, 也起到提高三泰电子估值下限的作用。
- **我们预计全年业绩下滑, 但下滑幅度可控:** 由于速递易处于高资本开支的扩张阶段, 我们预计项目折旧和运营费用的大幅增长, 将带来速递易业务的亏损, 从而带来母公司净利润的下滑, 但总体下滑程度可控。

投资建议

- 我们保持对三泰电子 14-16 年 EPS 的预测为 0.20 元、0.32 元和 0.66 元, 维持对公司的“买入”评级。

相关报告

1. 《融资获得通过, 速递易失败风险大幅降低》, 2014.8.14
2. 《速递易的征途才刚刚开始》, 2014.3.26
3. 《传统业务和速递易数据均超市场预期》, 2014.2.28

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

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%	60.8%	53.3%	48.1%
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%	33.2%	42.3%	48.4%
%销售收入	15.7%	12.5%	9.8%	12.3%	10.4%	8.3%	无形资产	32	38	69	52	52	52
管理费用	-43	-68	-86	-118	-157	-219	非流动资产	155	287	436	724	1,147	1,644
%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%	39.2%	46.7%	51.9%
息税前利润 (EBIT)	42	56	101	88	155	326	资产总计	1,043	1,271	1,762	1,849	2,456	3,170
%销售收入	9.5%	8.6%	11.2%	8.5%	10.8%	15.7%	短期借款	175	229	304	585	1,070	1,503
财务费用	-1	-10	-22	-27	-52	-82	应付款项	137	142	285	171	225	298
%销售收入	0.3%	1.5%	2.4%	2.6%	3.6%	4.0%	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	883	1,443	1,983
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	971	1,531	2,072
营业利润	39	45	75	56	101	242	普通股股东权益	691	792	863	866	913	1,086
营业利润率	8.9%	6.8%	8.4%	5.4%	7.1%	11.7%	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	1,849	2,456	3,170
税前利润	59	70	101	86	136	282	比率分析						
利润率	13.4%	10.6%	11.2%	8.3%	9.5%	13.6%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-6	-14	-13	-11	-18	-37	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	0.202	0.321	0.664
净利润	53	56	87	75	119	245	每股净资产	3.893	4.260	2.334	1.564	1.648	1.961
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	119	245	每股股利	0.095	0.101	0.080	0.130	0.130	0.130
净利率	12.2%	8.6%	9.6%	7.2%	8.3%	11.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.77%	7.15%	10.03%	8.64%	13.00%	22.59%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	5.15%	4.46%	4.91%	4.05%	4.83%	7.74%
净利润	53	56	87	75	119	245	投入资本收益率	4.33%	4.19%	6.89%	4.95%	6.47%	10.53%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	16	20	31	94	180	306	主营业务收入增长率	17.54%	49.87%	36.65%	15.32%	38.60%	44.10%
非经营收益	-2	10	30	16	25	51	EBIT增长率	63.14%	35.06%	78.44%	-12.31%	75.51%	110.16%
营运资金变动	-104	-106	-175	-75	-111	-111	净利润增长率	2.15%	5.61%	52.80%	-13.56%	58.57%	106.71%
经营活动现金净流	-36	-20	-27	110	213	491	总资产增长率	16.99%	21.95%	38.57%	4.96%	32.82%	29.08%
资本开支	-79	-143	-94	-358	-566	-762	资产管理能力						
投资	-14	-4	-111	-1	0	0	应收账款周转天数	196.1	188.6	207.0	200.0	180.0	150.0
其他	42	172	44	0	0	0	存货周转天数	76.0	65.1	69.5	60.0	55.0	55.0
投资活动现金净流	-51	26	-161	-359	-566	-762	应付账款周转天数	102.5	69.2	88.2	60.0	50.0	40.0
股权募资	5	57	112	0	0	0	固定资产周转天数	44.6	57.8	114.1	209.4	258.7	267.3
债权募资	57	98	114	252	485	434	偿债能力						
其他	0	-50	-14	-37	-132	-163	净负债/股东权益	-46.33%	-24.06%	-4.72%	31.10%	82.00%	108.56%
筹资活动现金净流	61	105	211	215	353	271	EBIT利息保障倍数	38.0	5.8	4.6	3.3	3.0	4.0
现金净流量	-26	111	23	-34	0	0	资产负债率	33.33%	37.43%	50.32%	52.52%	62.35%	65.36%

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	6	6	7	17
增持	1	2	2	2	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.27	1.26	1.25	1.22

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	14.27	19.74 ~ 19.74
2 2013-11-11	买入	13.45	N/A
3 2013-12-02	买入	17.06	N/A
4 2013-12-12	买入	20.81	35.00 ~ 35.00
5 2014-02-25	买入	28.23	40.00 ~ 40.00
6 2014-02-28	买入	30.42	60.00 ~ 60.00
7 2014-03-26	买入	29.72	60.00 ~ 60.00
8 2014-08-14	买入	27.52	N/A

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

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