

## 三泰控股 (002312)

# 涉足互联网金融，打造智能速递平台

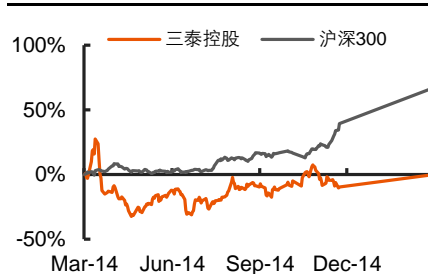
### 推荐 (首次)

现价: 26.28 元

#### 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.isantai.com
大股东/持股	补建/36.16%
实际控制人/持股	补建/36.01%
总股本(百万股)	442
流通 A 股(百万股)	328
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	116.18
流通 A 股市值(亿元)	86.27
每股净资产(元)	2.18
资产负债率(%)	56.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

**缴文超** 投资资格编号  
S1060513080002  
010-56800136  
JIAOWENCHAO233@pingan.com.cn

#### 研究助理

**罗晓娟** 一般从业资格编号  
S1060114080008  
010-56800142  
LUOXIAOJUAN567@pingan.com.cn

**陈宝健** 一般从业资格编号  
S1060114080005  
010-59730723  
CHENBAOJIAN779@pingan.com.cn

### 投资要点:

- 原有主营业务分化:** 三泰控股的主营业务主要分为两类,即金融自助设备和金融外包服务,其中金融自助设备又可以分为金融自助业务、金融安防业务。其中公司的金融服务外包业务发展迅速,但是毛利较低;而公司的金融自助设备毛利较高,但是近年来的收入增速明显下降。
- 社区综合服务平台:** 目前三泰控股在社区综合服务平台主要有两个子产品“速递易”和“金惠家”。“速递易”即智能速递箱,三泰控股的速递易业务目前尚处于跑马圈地阶段,公司目前的发展非常快。截至2015年3月份,公司智能速递箱的落地城市为36个;同时快件投递数量已经累计超过1亿件。未来公司的智能速递箱可以和社区金融、社区商业等多个板块结合。公司在北京、成都以及山东的5个城市开设了“金惠家”社区便民服务店,为社区居民提供智能化的金融便民、健康便民和生活便民等社区服务。
- 金融领域:** 公司拟收购烟台伟岸100%的股权,同时拟以自有资金1亿元参与并购基金。烟台伟岸旗下主要有“金保盟”和“爱意汽车网”两个平台,其中“金保盟”主要从事保险产品的互联网推广,“爱意汽车网”提供汽车报价、汽车图片、汽车视频、汽车价格及车型信息,每日更新最新汽车新闻和报价。2013年烟台伟岸的净利润为3893万元,2014年的净利润为5665万元,同时交易对手方承诺2015-2017年烟台伟岸的扣非净利润不低于5050万元,6050万元和7250万元。公司收购烟台伟岸有利于分享互联网保险市场增长的红利,同时有利于公司业务的线上线下合作。而参与并购基金,有利于公司的外延扩张。
- 投资建议:** 在不考虑公司各项业务之间协同效应的情况下,三泰控股的市值估计为224亿元。考虑到公司2012年即推出了智能速递箱业务,因此若只考虑互联网金融板块对于公司的增值,则公司有接近翻倍的空间。
- 风险提示:** 互联网保险市场不及预期;收购不及预期;公司业务协同不及预期等风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	657	898	1,198	1,610	2,232
YoY(%)	49.9	36.6	33.4	34.4	38.6
净利润(百万元)	56.7	87	99	143	185
YoY(%)	5.6	52.8	14.2	45.4	29.0
毛利率(%)	33.6	32.3	34.5	34.3	33.7
净利率(%)	8.5	9.7	8.2	8.9	8.3
ROE(%)	7.0	10.0	11.7	16.9	21.8
EPS(摊薄/元)	0.13	0.20	0.22	0.33	0.42
P/E(倍)	84.77	114.3	117.5	80.8	62.7
P/B(倍)	2.68	8.7	8.8	8.4	7.7

## 正文目录

一、三泰控股简介 .....	4
1.1 三泰控股发展史 .....	4
1.2 上市之后二次创业，创投天图仍然留守 .....	4
二、主营业务分化，金融外包服务增长迅速 .....	5
2.1 金融外包业务：发展迅速，毛利较低 .....	5
2.2 金融自助设备 .....	6
三、社区综合平台：速递易跑马圈地，金惠家落地七市 .....	7
四、金融领域：介入互联网保险，参与并购基金 .....	9
五、投资建议 .....	10
5.1 金融服务板块 .....	10
5.2 智能速递箱板块 .....	11
5.3 金融板块 .....	11
5.4 投资建议 .....	11
六、风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1	三泰控股发展史 .....	4
图表 2	天图资本持有三泰控股股票历年变动 .....	5
图表 3	商务流程外包 ( BPO ) 组成要素 .....	5
图表 4	三泰控股 BPO 业务收入增长较快, 但是毛利率较低 .....	6
图表 5	三泰控股金融自助业务收入增长下降, 毛利较高 .....	6
图表 6	三泰控股金融安防业务收入下降, 毛利较高 .....	7
图表 7	国内智能速递箱类型 .....	8
图表 8	三泰控股智能速递箱落地城市数量大幅增长 .....	8
图表 9	烟台伟岸 2013-2017 净利润/承诺业绩 .....	9
图表 10	互联网保险市场巨大 .....	10
图表 11	三泰控股金融服务板块估值 .....	10

## 一、三泰控股简介

三泰控股的前身是三泰电子，三泰控股目前的主营业务主要分为两类，即金融自助设备和金融外包服务，其中金融自助设备又可以分为金融自助业务、金融安防业务。

### 1.1 三泰控股发展史

三泰控股于 2009 年在深交所上市；2012 年，公司创立“速递易”，介入了智能速递箱领域，并在短短三年的时间里快速扩张，在 36 个城市设立了网点，累计投递邮件超过 1 亿件；2015 年，公司拟收购以保险产品的互联网推广为主营业务的烟台伟岸，并以自有资金 1 亿元参与并购基金，正式涉足金融领域。

图表1 三泰控股发展史

时间	事件
1997 年 5 月	成都三泰电子实业有限公司成立，8 月研制出国内第一台多功能电子回单系统
1998 年	三泰电子回单系统获得《国家火炬计划项目证书》、《中国专利技术博览会金奖》
1999 年 8 月	三泰电子通过 ISO9000 质量管理体系认证
2002 年 7 月	三泰通用全数字多媒体监控系统获国家重点新产品证书
2005 年 12 月	经四川省人民政府批准，三泰电子整体改制为股份有限公司
2007 年 5 月	三泰电子成功引入风险投资
2009 年 8 月	三泰电子首次公开发行股票获证监会发审委通过
2012 年	三泰电子创立“速递易”，介入智能速递箱领域
2015 年 1 月	三泰电子拟收购烟台伟岸公司
2015 年 3 月	三泰电子公告更名为“三泰控股”
2015 年 3 月	自有资金出资 1 亿元参与并购基金

资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 1.2 上市之后二次创业，创投天图仍然留守

天图资本创始于 2002 年，专注于投资品牌消费品企业（家庭及个人消费的产品与服务），迄今为止，已投资了凤凰医院、周黑鸭、甘其食包子、95081 家政、慈铭体检、贝乐英语、德州扒鸡、八马茶业、饭扫光下饭菜、小西牛老酸奶、花印等知名消费品企业，被誉为中国消费品投资专家。

天图资本目前管理着六支人民币基金及一支美元基金，累计投资 70 家企业，管理资产市值超过 60 亿元人民币。

2007 年 6 月动用 1993.9 万以每股 3.14 元入股三泰，后者在 2009 年 12 月成功上市。到 2011 年 5 月 11 日，经过两次送转，从当初入股时的 635 万股增加到了 1905 万股。随后，天图于 2012 年 1~5 月份期间，减持了三泰控股 85.9 万股；随后又与 5~12 月份，减持了三泰控股 200 万股；2013 年公司又减持了 85 万股，根据公司期间平均股价，估计抽离资金 1000 万元左右；2014 年，天图资本又参与了三泰控股的配股计划，买入股票近 618 万股，配股股价 10.14，也即投入资金近 6300 万元。

图表2 天图资本持有三泰控股股票历年变动

时间	持有三泰控股股数	占比
2009-8-21	6,350,000	14.38%
2009-12-3	6,350,000	10.74%
2010 年报	12,700,000	10.74%
2011 年报	19,050,000	10.74%
2012-5-17	18,191,150	10.25%
2012 年报	16,191,050	8.71%
2013 年报	30,879,000	8.35%
2014-10-30	37,054,800	8.38%

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 二、 主营业务分化，金融外包服务增长迅速

三泰控股的主营业务主要分为两类，即金融自助设备和金融外包服务，其中金融自助设备又可以分为金融自助业务、金融安防业务。主营业务方面，凭借在银行业多年“深耕细作”中对客户需求的深入理解，三泰的产品、服务及品牌认知度不断提高，与各大银行建立了长期、稳定、紧密的合作关系，产品和服务已覆盖中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、邮储银行、浦发银行、招商银行、中信银行、光大银行、民生银行、广发银行等国内全部国有商业银行和股份制银行总行及其省市分行，以及北京银行、北京农商行、上海银行、上海农商行等各地城市商业银行和农村商业银行，为近 3 万个银行网点提供服务。公司在 ATM 监控、电子单凭证等细分领域均处于行业龙头位置。

### 2.1 金融外包业务：发展迅速，毛利较低

BPO 即商务流程外包 ( Business Process Outsourcing ) 就是企业将一些重复性的非核心或核心业务流程外包给供应商，以降低成本，同时提高服务质量。

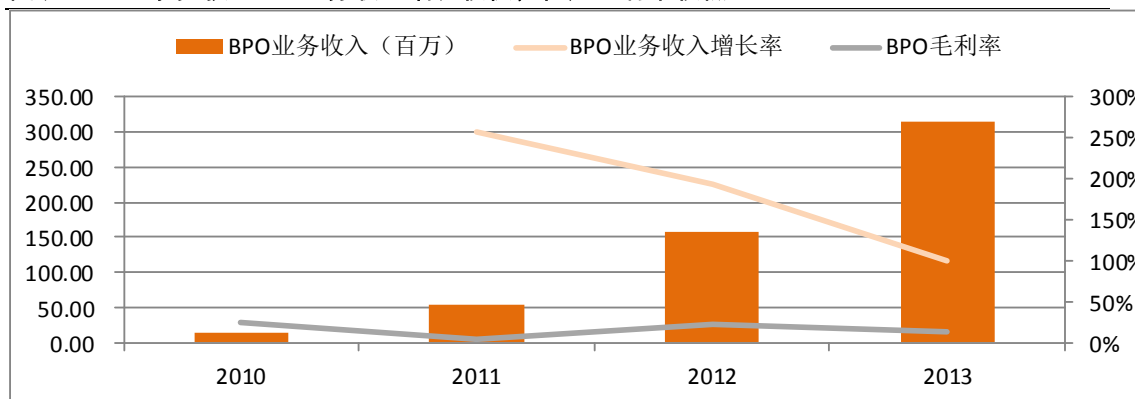
图表3 商务流程外包 ( BPO ) 组成要素



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

公司的 BPO 业务收入增长较快，但是毛利率较低。

图表4 三泰控股 BPO 业务收入增长较快，但是毛利率较低

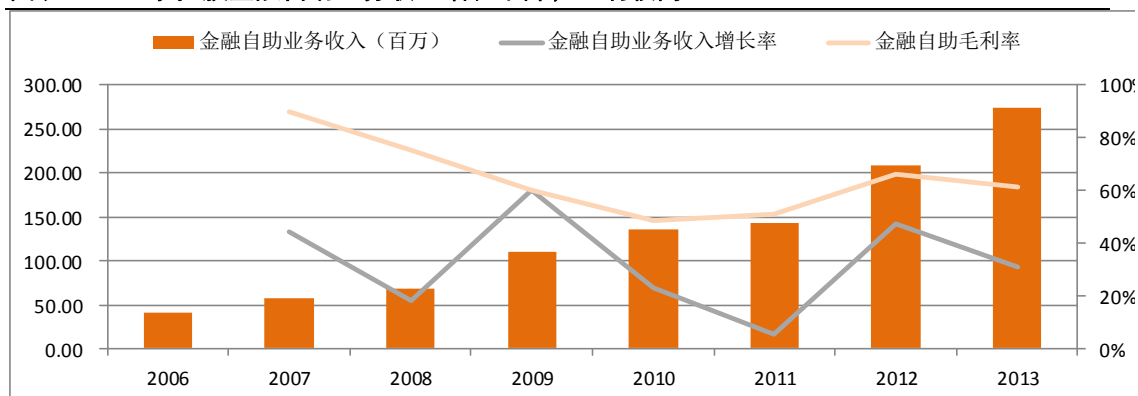


资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 2.2 金融自助设备

三泰电子的金融自助业务主要为电子回单系统和智能排队管理系统。公司的金融自助业务的毛利率较高，但是业务收入的增长率在不断下降。

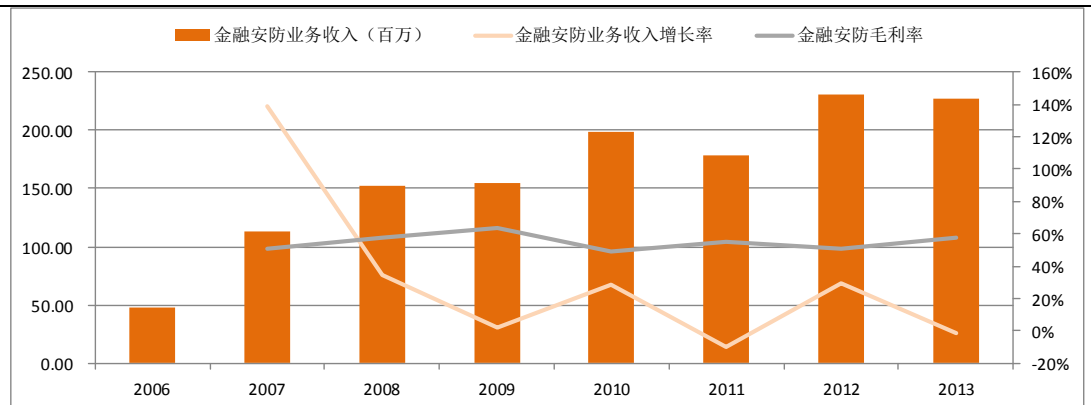
图表5 三泰控股金融自助业务收入增长下降，毛利较高



资料来源：公司公告，平安证券研究所

三泰电子的金融自助业务主要为银行数字化网络安防监控系统和 ATM 监控系统。公司的金融自助业务的毛利率较高，但是业务收入在下降。

图表6 三泰控股金融安防业务收入下降，毛利较高



资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 三、社区综合平台：速递易跑马圈地，金惠家落地七市

速递易是公司旗下的成都我来啦有限责任公司主推的，在社区内投放智能速递箱，致力于解决快递“最后 100 米”的问题。目前快递业最后 100 米的主要问题是以下四点：安全性、人员留守、延误性和破坏性以及快递公司的成本增加。

目前，“速递易”的业务模式是快递员通过小区安装的速递易机器，直接登录账号，选择投递后，输入收件人及手机号码，就可以选择一个柜子将包裹投递进去，关上柜门后，系统就会自动生成密码，并以短信的方式提醒收件人及时收取。

智能速递箱的价值体现在：业主：24 小时自助取快递，再也不用“等”快递；保护业主隐私；没有“陌生人”敲门。物业公司：提升物业公司服务形象，提升业主满意度；减少帮业主代收快递的工作量以及潜在的纠纷和风险；增加收益。快递公司：快递员集中、快速投递，减少快递人员等待客户的时间，提高效率；减少快递人员的数量，降低成本。

智能速递箱在国外已较普及。国际快递巨头 DHL 在德国推出 Packstation 邮递服务业务，实现一周 7 日、每日 24 小时的包裹收取和寄送，Packstation 甚至成为一些新建小区必备的基础配套设施之一。亚马逊的自提货柜“Amazonlocker”一般安置于杂货店、24 小时便利店和药店里，消费者可三日内取货。

目前国内来看介入和可能介入智能速递箱业务的主要有四类。第一类是快递公司类，目前有顺丰、韵达、圆通、申通等公司开展自提点服务；第二类是电商类，目前京东、天猫和苏宁易购等均有类似业务；第三类是大型房企的物业公司，此类公司介入智能速递箱业务是非常有竞争力的；第四类就是类似于速递易的第三方管理公司。

图表7 国内智能速递箱类型

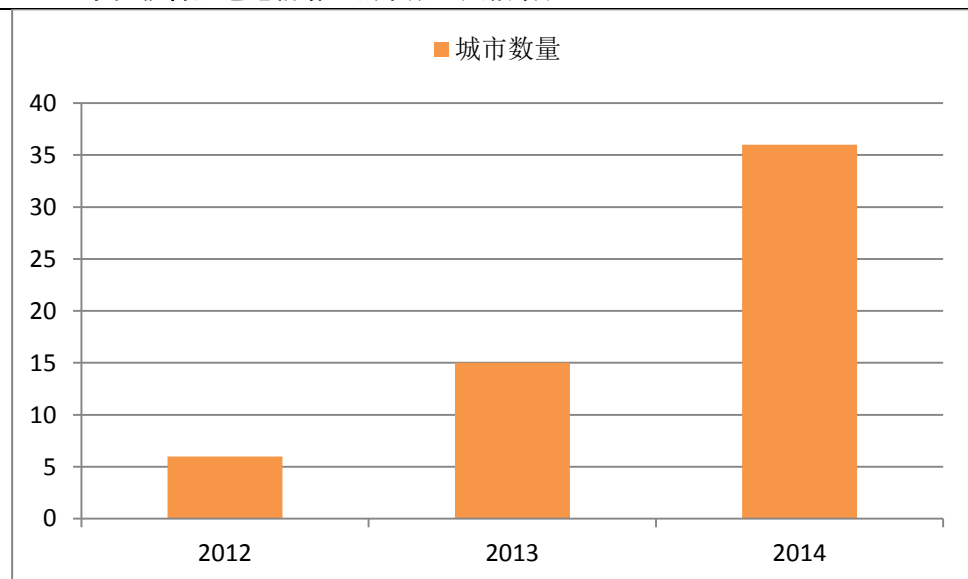
<p><b>快递公司类</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 顺丰速运</li> <li>• 韵达快递</li> <li>• 湘邮科技</li> <li>• 圆通快递</li> <li>• 申通快递</li> </ul>	<p><b>电商类</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 京东：自提货柜</li> <li>• 天猫猫屋：签约的社区快递代发自提点，目前采用与社区商铺合作的模式</li> <li>• 苏宁易购</li> </ul>
<p><b>房地产公司</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 万科、保利乃至恒大等公司的物业公司，是可能介入智能速递箱的重要力量。</li> </ul>	<p><b>第三方公司</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 速递易</li> </ul>

资料来源：公司网站，平安证券研究所

快递公司类和电商类的智能速递箱业务比较有封闭性，电商之间、快递公司之间不能使用对方的，所以发展是有限制的。我们认为物业公司和第三方的智能速递箱有兼容性，价值较高。

三泰控股的速递易业务目前尚处于跑马圈地阶段，公司目前的发展非常的快。公司 2013 年开展速递易业务，2013 年初布置智能速递箱的城市为 6 个，2013 年末布置智能速递箱的城市为 15 个，而截至 2015 年 3 月份，公司智能速递箱的落地城市为 36 个；同时快件投递数量也从 2013 年的 500 万件，2014 年 6 月份的 2000 万件，2015 年 3 月份已经累计超过 1 亿件。

图表8 三泰控股智能速递箱落地城市数量大幅增长



资料来源：公司网站，平安证券研究所



公司的智能速递箱目前尚处于跑马圈地的状态，除了快递业务的派件收费、超期收费、寄件收费，广告收费外；公司还可以利用其在银行金融自助设备和金融外包方面的优势，未来与社区银行合作；同时作为一个第三方公司，公司可以与各方合作，进行社区商业服务。

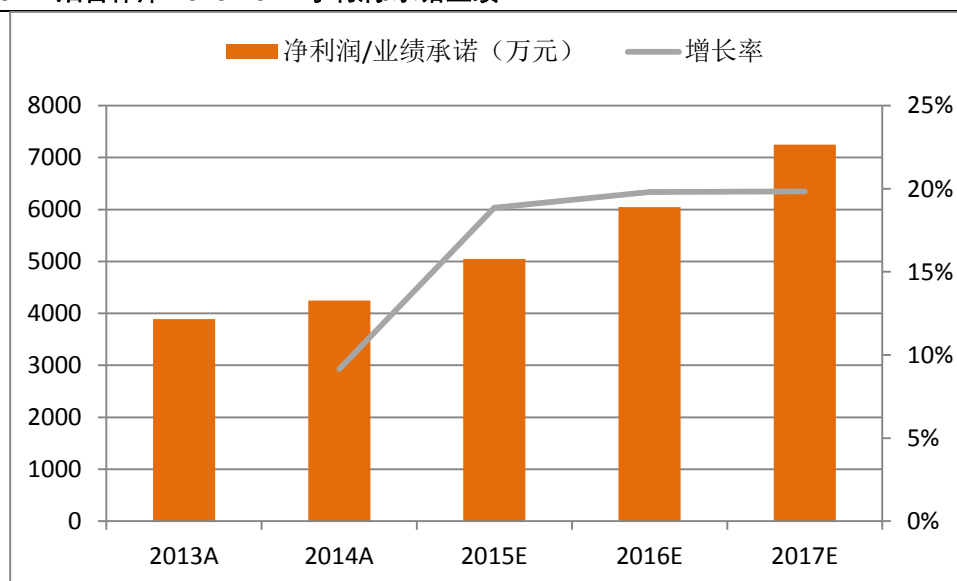
除速递易外，公司在北京、成都以及山东的 5 个城市开设了“金惠家”社区便民服务店，为社区居民提供智能化的金融便民、健康便民和生活便民等社区服务，是公司社区服务平台的又一举措。

#### 四、金融领域：介入互联网保险，参与并购基金

2014 年 12 月 31 日，三泰控股与烟台伟岸信息科技有限公司股东程春、程梅女士签署了《股权收购意向书》，拟以不高于 7.5 亿元人民币收购伟岸科技公司 100% 的股权。收购 PE 为 13.23 倍。

烟台伟岸旗下主要有“金保盟”和“爱意汽车网”两个平台，其中“金保盟”主要从事保险产品的互联网推广，“爱意汽车网”提供汽车报价，汽车图片，汽车视频，汽车价格及车型信息，每日更新最新汽车新闻和报价。2013 年烟台伟岸的净利润为 3893 万元，2014 年的净利润为 5665 万元，同时交易对手方承诺 2015-2017 年烟台伟岸的扣非净利润不低于 5050 万元，6050 万元和 7250 万元。烟台伟岸的营业收入全部来自于平安财险和平安人寿的互联网推广。

图表9 烟台伟岸 2013-2017 净利润/承诺业绩

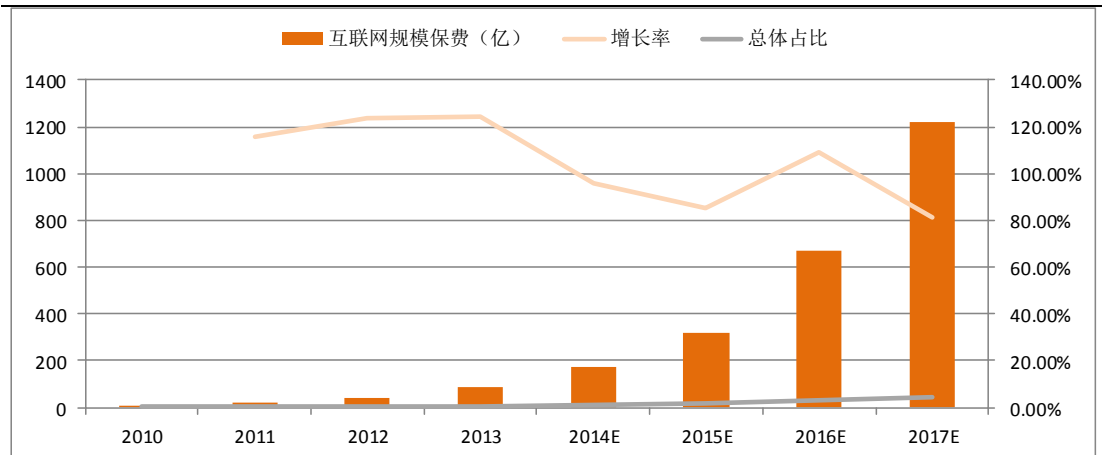


资料来源：公司公告，平安证券研究所

截止 2014 年 12 月 31 日，金保盟积累了 3,178 名会员，累计为 2,355.06 万名用户提供了报价和咨询服务，庞大的线下会员推广体系能为保险公司提供大量精准的业务合作信息，同时积累了大量的客户信息。除目前合作的平安财险、平安人寿，公司还与阳光财险、太平车险、天平车险进行洽谈。

根据艾瑞咨询，2013 年互联网保费规模为 89 亿元，较 2012 年增长 124%，占整个保险市场保费规模的 0.5%，预计未来几年互联网保费规模将大幅增长。三泰控股收购烟台伟岸，一方面能够分享互联网保险增长的红利，另一方面有利于公司线上线下的协同合作，实现共同发展。在公司的“金惠家”社区便民服务店中的服务内容中包含社区金融服务，即提供理财服务、投资咨询服务和保险顾问服务。

图表10 互联网保险市场巨大



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

2015年3月7日,三泰控股公告称拟使用自有资金1亿元参与设立“西藏联合股权并购投资基金”,承担有限责任,不参与基金的日常运营与管理。该联合并购基金总出资额为10亿元,四川岳华投资管理有限公司出资5000万元,占出资总额的5%,岳华投资担任并购基金的唯一管理人,负责并购基金的日常运营与管理,承担无限责任;其余资金根据需要另行筹集,同时其他单一投资人出资额不超过并购基金总额的20%。联合并购基金重点投资领域为互联网金融、社区金融;科技、媒体和通信(简称“TMT”);医疗服务及医药、能源、燃气、环保等行业,并将优先与本基金的出资人等相关产业龙头合作,通过并购重组方式推动出资人产业整合与升级,分享企业成长价值。我们认为公司本次参与投资设立联合并购基金,有利于借力并购基金实现公司的价值链整合和产业扩张。

## 五、投资建议

本报告将依据分部估值法对公司的各个板块进行估值。

### 5.1 金融服务板块

选取的可比上市公司的平均PE为43.5倍,三泰控股2014年的业绩快报中,公司2014年的EPS为0.23元,由于公司目前主要利润均来源于金融服务板块,因此可得公司金融服务板块的估值为44.23亿元。

图表11 三泰控股金融服务板块估值

金融服务		PE
可比公司	御银股份	53.00
	广电运通	24.61
	新北洋	26.51
	聚龙股份	43.76
	恒宝股份	37.83
	新国都	75.32
	平均PE	43.51
	估值	三泰控股2014年EPS(元)
	估值(亿元)	44.23

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 5.2 智能速递箱板块

公司的智能速递箱业务中，可比的上市公司较少，但是公司目前在一部分城市的智能速递箱试点广告投放，而从纳斯达克退市，拟转战 A 股的分众传媒即是在写字楼、高档小区等投放视频媒体，未来公司的智能速递箱业务布局完全之后，业务不仅限于广告投放，而是可以涉足社区金融、社区商业等诸多领域，因此可能更有价值，所以分众传媒的估值有一定的借鉴意义。根据媒体报道，分众若成功登陆 A 股，估值为 468 亿。考虑到三泰控股的智能速递箱业务目前还在初创时期，不产生盈利能力，给予一个较低的折扣值，估值为 100 亿。

## 5.3 互联网金融板块

互联网保险业务，烟台伟岸 2014 年的净利润为 5665 万元，目前 A 股上市互联网金融公司的 PE 为 140 倍（大智慧、东方财富、金证股份、中科金财等公司市盈率），则该业务估值为 79 亿元。并购基金按照 PB 估值为 1 亿元。

## 5.4 投资建议

在不考虑公司各项业务之间协同效应的情况下，三泰控股的市值为 224 亿元。考虑到公司 2012 年即推出了智能速递箱业务，因此若只考虑互联网金融板块对于公司的增值，则公司还有接近翻倍的空间。

# 六、 风险提示

互联网保险市场不及预期；收购不及预期；公司业务协同不及预期等风险。



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033