

三泰控股 (002312.SZ)

计算机设备行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

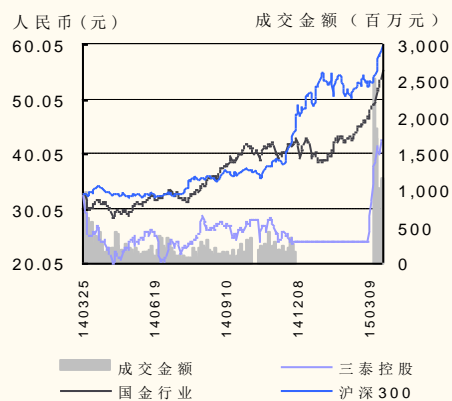
市价 (人民币)：42.98 元

速递易网络价值将迎来重估

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)	303.81
总市值(百万元)	19,000.24
年内股价最高最低(元)	42.98/20.05
沪深 300 指数	3973.05
中小板综指	10883.62



相关报告

1. 《速递易已安全,传统业务表现不俗》, 2014.8.28
2. 《融资获得通过,速递易失败风险大幅降低》, 2014.8.14
3. 《速递易的征途才刚刚开始》, 2014.3.26

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

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.234	0.213	0.337	0.717	1.574
每股净资产(元)	2.33	3.72	2.74	3.02	4.01
每股经营性现金流(元)	-0.07	-0.27	0.48	0.53	1.48
市盈率(倍)	79.34	112.29	140.30	65.94	30.04
行业优化市盈率(倍)	81.15	98.18	140.30	140.30	140.30
净利润增长率(%)	52.80%	8.64%	58.40%	112.76%	119.49%
净资产收益率(%)	10.03%	5.71%	8.70%	16.74%	27.74%
总股本(百万股)	369.86	442.07	442.07	442.07	442.07

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 三泰披露 2014 年年报, 实现营业收入 12.56 亿元, 同比增长 39.85%; 实现归属上市公司净利润 9405 万元, 同比增长 8.64%; 速递易业务方面, 公司在 2014 年已经累计进驻 36 个城市, 累计签约 3 万个网点, 实际运营 1.3 万个网点。

经营分析

- 原主营业务仍然为公司贡献现金流和利润: 自公司向社区互联网转型以来, 原主营业务在我们分析框架中的重要性逐步下降, 但是由于各项业务运营良好, 我们认为原主营业务仍然能给公司贡献持续的现金流和净利润。
- 三泰是最早一批转型互联网的上市公司, 也是执行力最强的公司: 在“互联网+”流行的今天, 大多数的上市公司都提出了向互联网转型的计划。但是三泰在 2013 年就开始了转型的步伐, 在 A 股的上市公司中属于最先吃螃蟹的人。并且三泰说到做到, 最终在 2014 年实现了 1.3 万个小区的落地运营, 执行力强是公司达到社区互联网平台商的最核心竞争力。
- 融资成功后, 速递易确立领先地位, 定增计划有望祝公司加速实现平台梦想: 7.5 亿元定增成功之后, 实际上速递易已经构筑成功了很高的壁垒, 确立了领先地位。目前公司再次推出 29 亿元定增计划, 若成功, 更有助于公司加速实现其生态系统梦想。
- 预计 2015 年将实现 5 万个速递易网点, 其网络价值将被市场重估: 根据公司的资金实力和扩张计划, 我们认为速递易今年的扩张速度会大幅超出市场预期, 至年底速递易有望实现 5 万个网点的覆盖, 占据国内社区接近 10%。其网络价值将被大幅重估。
- 互联网保险并购有助于大幅提升估值: 公司收购的烟台伟岸旗下的金保盟是国内领先的互联网保险平台, 2014 年销售保费高达 18 亿元, 在互联网金融炙手可热的当下, 该收购将大幅提升三泰控股估值。

投资建议

- 调整 15-17 年 EPS 的预测为 0.34 元、0.72 元和 1.57 元, 维持对公司的“买入”评级。

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	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.33

来源：朝阳永续

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。

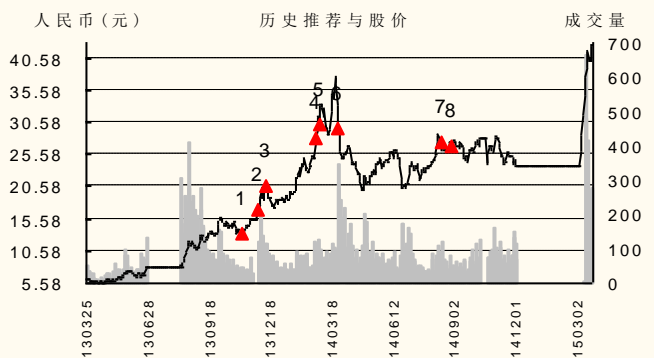
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-11-11	买入	13.43	N/A
2 2013-12-02	买入	17.04	N/A
3 2013-12-12	买入	20.78	35.00~35.00
4 2014-02-25	买入	28.19	40.00~40.00
5 2014-02-28	买入	30.37	60.00~60.00
6 2014-03-26	买入	29.68	60.00~60.00
7 2014-08-14	买入	27.52	N/A
8 2014-08-28	买入	26.91	N/A

来源：国金证券研究所



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)-61620767

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