

速递易确定物流“最后一公里”龙头地位

投资要点：

- 近日，速递易连续与快递和物流业的巨头展开深层次的战略合作，快递业的巨头急着与速递易合作无疑看中了速递易目前在社区智能快件箱领域优异的建设和运营能力，以及由此建立的物流配送最后一公里的垄断性优势。对于速递易来说，通过与这些快递巨头的合作短期将有利于智能柜业务规模的扩大，这也进一步有利于速递易加快全国布点，巩固国内社区智能快递柜的龙头地位。
- 公司今年以来在社区O2O布局方面取得了初步的成效，如公司的智能柜已经不只是快递收发件平台，而开始成为本地商家的末端物流配送平台；速递易APP已成为公司整合本地生活及服务的平台，而公司为了进一步丰富平台的内容与服务，还正在引入多方面合作伙伴，以完善社区O2O服务生态，如进入2015年来，速递易已与富顿医疗、海尔产业金融、扬州汇银、E袋洗、菲适量肤等签订了战略合作协议，拟推出更多有特色的增值服务，包括：生鲜与农产品供应、微问诊、洗衣、美容服务等。
- 速递易与快递龙头合作后，无疑多方面有利于加速公司社区O2O业务布局的进程：合作后公司智能柜作为物流终端的平台优势将进一步体现，这有利于吸引更多的商家主动与公司寻求业务合作，速递易社区卡位优势也将更加突出；双方的合作还有利于公司进一步创造更大的社区O2O价值。
- 公司社区O2O业务生态的丰富也为公司利用集聚的人流和数据实现更多渠道的流量变现创造了便利条件，而由于公司已提前在互联网金融领域布局，未来公司通过互联网金融业务实现流量变现也就更值得期待。公司未来不仅有望依托巨大的用户流量及粘性成为社区全面生活服务及电商的龙头，还将成为社区金融的龙头。目前公司200多亿的市值还具有较大的增长空间，维持增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	657	898	1,256	1,508
增长率(%)	49.87%	36.65%	39.85%	20.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	56.66	86.57	94.05	102.44
增长率(%)	5.61%	52.80%	8.64%	8.91%
毛利率%	33.63%	32.31%	28.26%	31.00%
净资产收益率(%)	7.16%	10.03%	5.71%	2.22%
EPS(元)	0.30	0.23	0.21	0.11
P/E(倍)	33.00	145.00	192.00	253.80
P/B(倍)	28.16	25.82	13.53	4.84

数据来源：民族证券

三泰电子 (002312.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	50

市场数据

市价(元)	28.82
上市的流通 A 股(亿股)	5.46
总股本(亿股)	7.73
52 周股价最高最低(元)	99.83-23.01
上证指数/深证成指	3622.91/ 12161.58
2014 年股息率	0%

52 周相对市场改变

14-8 14-10 14-12 15-2 15-4 15-6

相关研究

正文目录

速递易重塑智能柜格局.....	3
速递易社区 O2O 的商业价值更加凸显.....	3
财务预测.....	5

图表目录

事件：三泰控股周日晚间公告称，其控股子公司会同菜鸟网络以及旗下 6 快家递公司签署了战略合作框架协议，就速递易业务开展深度合作。

速递易重塑智能柜格局

近日，速递易连续与快递和物流业的巨头展开深层次的战略合作。如 7 月 31 日，三泰控股刚与丰巢科技、顺丰投资、苏州普洛斯签订投资协议，丰巢拟增资认购三泰旗下成都我来啦（速递易）公司 30%-40% 的股权；8 月 2 日，速递易就与菜鸟网络以及旗下 6 快家递公司签署了战略合作框架协议，就速递易业务开展深度合作。

快递业的巨头急着与速递易合作无疑看中了速递易目前在社区智能快件箱领域优异的建设和运营能力，以及由此建立的物流配送最后一公里的垄断性优势。

如速递易建设运营至今，积极开拓布局，已经进驻全国 72 个城市，与近万家物业公司合作，并与万科物业、绿城、中航地产、中海物业等地产物业核心企业深度合作，签订合作小区 7 万个，安装运营速递易小区超过 3 万个，日均快件量超过 50 万件，拥有注册快递员近 25 万个，积累了超过一千万用户，形成了较强的用户黏性，已经成为国内最大的第三方快递接收平台。

考虑到物流末端配送成本已经占到物流行业总成本的 30% 以上，目前饱受人力、租金等成本快速上涨压力的快递公司也就有了较强与占据物流末端垄断优势的速递易合作以降低终端配送成本，提高配送效率的愿望。从两者的合作内容来看，初期主要集中在智能柜的使用方面，如 6 家快递公司根据实际经营的需要，将一部分包裹交由我来啦自提柜保管，以便收货人自提，并视合作情况向我来啦支付服务费；我来啦负责向 6 家快递公司提供自提柜资源，并为各家公司包裹提供保管、向收货人发送到货指令服务；菜鸟网络负责双方合作事宜进行沟通协调，提供相应的技术支持，并可根据两方的需求提供其他服务和支持，如将我来啦速递易自提柜作为消费者网购可选择的收货地址，同时可提供结算、代收代付服务等。

对于速递易来说，通过与这些快递巨头的合作短期将有利于智能柜业务规模的扩大，这也进一步有利于速递易加快全国布点，巩固国内社区智能快递柜的龙头地位。

如当丰巢科技也开展智能柜业务时，人们会担心快递公司今后有了自己的智能柜后，速递易的智能柜将面临快递件流失的冲击，当两者合作并表示今后要协同布局智能快件箱之后，速递易智能柜业务面临的竞争环境也就更有利；以往快递公司快递员出于短期利益的考虑，不愿意付费使用速递易智能柜，这也直接制约智能柜的使用，如今速递易与 6 家国内领先的速递企业签署总对总战略合作协议之后，今后各个快递公司总部很可能按照各自公司快递员使用柜子的次数按期支付服务费给速递易，这样快递员对于智能柜收费的抵触就减少了，速递易智能柜的使用率将提高，虽然单个快递件的收费价格很可能量大优惠因素而下降，但由此激发的快递员使用速递易智能柜频数的增加最终将有利于速递易增加业务收入。

速递易社区 O2O 的商业价值更加凸显

速递易与快递龙头的合作不仅止于智能柜的收取件业务，降低快递公司末端物流配送的成本，双方还拟以智能柜为切入口，全面布局社区 O2O 业务。而实际上，公司之前已经在此领域取得了初步的成效。

如公司的智能柜已经不只是快递收发件平台，而开始成为本地商家的末端物流配送平台，运作模式如下：公司对外开放目前数百万的箱格资源，让所有行业的商家都能自助使用箱格资源的 API 接口对接自己的系统实现箱格预约、租用等功能，以解决所有有配送需求的 O2O 商家的快递交付问题。

再如速递易 APP 已于 2015 年 4 月 16 日正式上架，APP 内容中除了包裹到达的通知、寄件、包裹追踪功能外，还在部分试点地区上线了社区黄页、社区生活服务板块，以整合并连接小区周边 2 公里的精品商户，让用户足不出户就能获得小区商户的优惠折扣或直接购买生活用品，提高用户生活效率。这意味着速递易 APP 已成

为公司整合本地生活及服务的平台，而公司为了进一步丰富平台的内容与服务，还正在引入多方面合作伙伴，以完善社区 O2O 服务生态，如进入 2015 年来，速递易已与富顿医疗、海尔产业金融、扬州汇银、E 袋洗、菲适量肤等签订了战略合作协议，拟推出更多有特色的增值服务，包括：生鲜与农产品供应、微问诊、洗衣、美容服务等。

速递易与快递龙头合作后，无疑多方面有利于加速公司社区 O2O 业务布局的进程。

第一，合作后公司智能柜作为物流终端的平台优势将进一步体现，这有利于吸引更多的商家主动与公司寻求业务合作，用户的黏性也将更强，速递易社区卡位优势也将更加突出，由此也将形成社区 O2O 业务发展的正向循环。

第二，双方的合作还有利于公司进一步创造更大的社区 O2O 价值。如合作内容谈到，速递易与丰巢将实现强强联合，实现数据与研发服务能力共享，共同占据社区最后 100 米入口，打造标准化的开放社区便民服务平台，让更多用户享受更便捷、更智能优质的社区服务。这无疑打开了双方业务合作的空间，如初期双方可能共享快递件的用户和商品信息，以完整刻画用户“画像”，挖掘用户消费习惯；双方还可能针对社区用户消费需求，共同引入优质的商家；双方还可能针对广告主精准营销需求，共同向特定用户推广广告内容等。

公司社区 O2O 业务生态的丰富也为公司利用集聚的人流和数据实现更多渠道的流量变现创造了便利条件，而由于公司具有较强的互联网金融基因，并已提前在互联网金融领域布局，未来公司通过互联网金融业务实现流量变现也就更值得期待。

如“金惠家”是公司 2014 年设立的可为客户提供银行、保险、证券、基金、贷款等综合金融业务一站式咨询和服务的平台，最近获得互联网保险业务资质和全国专业保险代理牌照，有了社区用户数据的支持，今后保险业务的销售也将更容易实现；公司最近通过参股中证信用获得了全国性的征信业务牌照，今后公司结合用户的多维数据，借助中证信用信用风险管理技术，可以更好地为未来开展的各类金融服务（例如消费信贷等）提供信用管理方面的支持。

因此，虽然我们认为，公司未来不仅有望依托巨大的用户流量及粘性成为社区全面生活服务及电商的龙头，还将成为社区金融的龙头。公司作为 O2O 综合业务平台的价值也将得到体现。目前公司 200 多亿的市值还具有较大的成长空间。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	94,452	126,195	196,287	369,308	营业收入	657	898	1,256	1,508
现金	43,230	37,003	54,464	223,963	营业成本	436	608	901	1,040
应收账款	40,229	61,670	104,737	110,640	营业税金及附	14	15	16	20
其它应收款	1,646	2,259	4,951	5,100	营业费用	82	88	168	271
预付账款	1,396	2,676	5,367	6,191	管理费用	68	86	89	143
存货	7,952	15,220	12,702	15,414	财务费用	10	22	34	-21
其他	0	7,368	14,065	8,000	资产减值损失	1	4	11	6
非流动资产	28,340	42,414	76,231	170,473	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	1,584	5,493	4,208	16,808	投资净收益	-1	0	13	6
固定资产	10,411	28,086	49,368	53,663	营业利润	45	75	51	54
无形资产	3,573	4,059	4,053	4,948	营业外收支	25	25	45	60
其他	12,773	4,776	18,601	95,054					
资产总计	122,792	168,609	272,518	539,781	利润总额	70	101	95	114
流动负债	37,117	69,438	104,164	75,691	所得税	14	13	0	11
短期借款	22,580	30,240	49,400	19,400	净利润	56	87	95	104
应付账款	11,436	22,591	41,678	45,012	少数股东损益	-1	1	1	1
其他	3,101	16,607	13,087	11,280	归属母公司净	57	87	94	102
非流动负债	6,220	11,674	3,700	3,500	EBITDA	97	149	181	176
长期借款	5,000	8,800	3,700	700	EPS (元)	0.30	0.23	0.21	0.11
其他	1,220	2,874	0	2,800	主要财务比				
负债合计	43,337	81,113	107,864	79,191	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	350	1,205	0	110	成长能力				
股本	18,592	36,986	44,207	90,207	营业收入	49.87%	36.65%	39.85%	20.00%
资本公积金	34,669	16,663	81,154	325,154	营业利润		68.61%	-33.07%	7.65%
留存收益	22,174	25,845	32,642	39,292	归属母公司净	5.61%	52.80%	8.64%	8.91%
归属母公司股东权益	79,106	86,291	164,653	460,480	获利能力				
负债和股东权益	122,792	168,609	272,518	539,781	毛利率	33.6%	32.3%	28.3%	31.0%
现金流量表					净利率	8.5%	9.7%	7.6%	6.9%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	7.2%	10.0%	5.7%	2.2%
经营活动现金流	-20	-26	-124	91	ROIC	12.2%	12.9%	9.9%	1.6%
净利润	56	87	95	104	偿债能力				
折旧摊销	1,803	2,751	4,625	8,758	资产负债率	35.29%	48.11%	39.58%	14.67%
财务费用	1,105	2,273	2,952	-2,139	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	149	357	1,064	600	流动比率	2.54	1.82	1.88	4.88
营运资金净变动(增加为负)	17,452	13,550	37,422	2,247	速动比率	2.33	1.49	1.63	4.57
其它	-20,583	-19,043	-46,282	-9,478	营运能力				
投资活动现金流	26	-161	-494	-948	总资产周转率	0.54	0.53	0.46	0.28
资本支出	14,266	9,378	36,933	88,000	应收帐款周转	1.63	1.46	1.20	1.36
长期投资	350	11,100	14,745	12,000	存货周转率	5.49	4.00	7.10	6.75
其他	-14,590	-20,639	-52,172	-100,948	每股指标(元)				
筹资活动现金流	105	211	811	2,552	每股收益	0.30	0.23	0.21	0.11
短期借款	10,102	7,660	19,160	-30,000	每股经营现金	-0.03	-0.03	-0.16	0.12
长期借款	4,400	3,800	-5,100	-3,000	每股净资产	1.02	1.12	2.13	5.96
普通股增加	847	18,394	7,222	46,000	估值比率				
资本公积增加	5,510	-18,006	64,491	244,000	P/E	33.00	145.00	192.00	253.80
其他	-20,753	-11,636	-84,961	-254,448	P/B	28.16	25.82	13.53	4.84
现金净增加额	112	24	193	1,695	EV/EBITDA	53.72	71.87	70.37	136.02

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)