

三泰控股 (002312) 中报点评

2015年8月12日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

zhuyr@dwzq.com.cn

分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

研究助理 李隼

执业资格证书号码: S0600114040021

lia@dwzq.com.cn

速递易高速扩张, 迈入社区 O2O 服务 2.0 时代

投资评级: 增持 (首次)

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,256	1,730	2,136	2,444
同比(+/-%)	40	38	23	14
净利润(百万元)	94	100	267	331
同比(+/-%)	9	7	166	24
毛利率(%)	26.9	27.8	29.3	30.4
ROE(%)	5.7	5.9	14.6	16.6
每股收益(元)	0.21	0.13	0.34	0.43
P/E	159.34	261.41	98.36	79.14
P/B	9.10	15.46	14.33	13.14

■ **速递易加速投入, 拖累当期业绩增长:** 2015 年上半年公司实现营业总收入 4.20 亿元, 同比增长 9.96%; 实现归属于上市公司股东的净利润 -9,201.30 万元, 同比下降 233.41%。公司亏损源于速递易业务仍属于投入期, 相关投入持续加大, 致使当期费用较以往显著提高, 从而拖累业绩增长。

■ **速递易快速推进, 进入 2.0 服务时代:** 截止报告期末, 速递易业务布局已扩张到全国 79 个城市, 签约网点 68,911 个, 布放网点 31,029 个, 与上万家物业公司合作。速递易累计使用用户数量近 2,300 万户, 比年初增加 1,300 万户; 注册快递员近 25 万人, 比年初增加 15 万人; 累计送达包裹超过 18,000 万件; 业务收入达 9,921.87 万元。速递易 APP4 月上线以来下载超过 60 万, 建立了超过 20,000 户的社区周边服务商户黄页。速递易逐渐进入 2.0 服务时代: 利用线下数万个网点入口, 积累数千万高粘性家庭用户, 成为连接社区居民与周边消费服务资源的纽带, 构建最后 100 米交互全链条的社区 O2O 闭环, 增强用户使用粘性, 提高流量转换和变现能力。

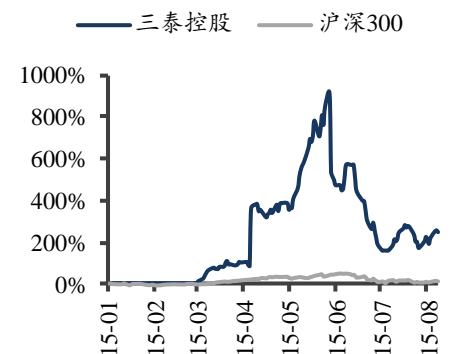
■ **最后 100 米价值凸显, 速递易获业内巨头认可:** 近期, 公司与丰巢科技、顺丰投资、苏州普洛斯签订投资协议, 丰巢拟增资认购成都我来啦公司 30%-40% 股权; 随后, 我来啦公司会同阿里旗下菜鸟网络科技有限公司与圆通速递、中通快递、中通快递、百世网络、韵达快递、天天快递 6 家速递行业领军企业签署战略合作框架协议。截止报告期末, 已有 11 家快递(物流)公司总部与速递易开展深度合作。我们认为速递易在物流业最后 100 米的价值已经得到巨头认可, 奠定龙头地位实现扭亏为盈指日可待。

■ **获得互联网保险代理牌照, 奠定服务社区金融基础:** 公司参股子公司四川金投公司旗下全资子公司“金惠家”公司已获得互联网保险代理业务资质和全国专业保险代理牌照, “金惠家”将与“金保盟”携手, 打通线上线下, 形成良好协同效应, 借助公司在社区的卡位优势, 为公司社区金融服务战略布局奠定基础。

■ **盈利预测与估值:** 预计公司 2015-2017 年实现净利润 1.00 亿元、2.67 亿元和 3.31 亿元, 对应 EPS 0.13 元、0.34 元和 0.43 元。我们看好公司借助速递易卡位优势切入社区 O2O 的发展思路, 业务版图极具想象力, 未来业绩具备较大提升空间, 首次给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 速递易业务推进不及预期; 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.05
一年最低价/最高价	12.04/68.76
市净率	16.89
流通 A 股市值(百万元)	17,904.8

基础数据

每股净资产(元)	1.96
资产负债率(%)	47.47
总股本(百万股)	773.02
流通 A 股(百万股)	541.75

相关研究

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2062.5	2466.7	2999.7	3548.3	营业收入	1256.4	1730.3	2135.7	2444.1
现金	642.5	511.5	590.9	795.2	营业成本	901.3	1227.2	1482.7	1670.0
应收款项	1096.9	1517.0	1872.4	2142.8	营业税金及附加	16.5	22.7	28.0	32.0
存货	127.0	168.1	203.1	228.8	营业费用	167.9	250.9	213.6	244.4
其他	196.1	270.1	333.4	381.5	管理费用	97.4	142.5	153.1	174.4
非流动资产	796.4	570.7	319.8	58.4	财务费用	33.8	22.7	22.1	19.9
长期股权投资	42.1	42.1	42.1	42.1	投资净收益	13.3	5.0	5.0	5.0
固定资产	610.1	388.4	141.2	-120.0	其他	-2.2	4.1	3.6	3.3
无形资产	40.5	36.5	32.8	32.5	营业利润	50.5	73.4	244.9	311.7
其他	103.8	103.8	103.8	103.8	营业外净收支	44.8	30.0	30.0	30.0
资产总计	2858.9	3037.4	3319.6	3606.7	利润总额	95.3	103.4	274.9	341.7
流动负债	1153.4	1281.7	1430.5	1548.9	所得税费用	0.2	3.1	8.2	10.2
短期借款	586.6	500.0	500.0	500.0	少数股东损益	1.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	416.8	571.6	690.6	777.8	归属母公司净利润	94.1	100.3	266.6	331.4
其他	150.0	210.1	239.9	271.1	EBIT	81.7	91.1	262.0	326.6
非流动负债	59.0	59.0	59.0	59.0	EBITDA	121.0	352.7	530.5	597.6
长期借款	37.0	37.0	37.0	37.0					
其他	22.0	22.0	22.0	22.0	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	1212.4	1340.8	1489.5	1608.0	每股收益(元)	0.21	0.13	0.34	0.43
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	3.72	2.19	2.37	2.58
归属母公司股东权益	1646.5	1696.7	1830.0	1995.7	发行在外股份(百万股)	442.1	773.6	773.6	773.6
负债和股东权益总计	2858.9	3037.4	3319.6	3603.7	ROIC(%)	4.7%	3.9%	11.5%	14.3%
					ROE(%)	5.7%	5.9%	14.6%	16.6%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	26.9%	27.8%	29.3%	30.4%
经营活动现金流	-119.0	31.0	230.3	376.6	EBIT Margin(%)	6.5%	5.3%	12.3%	13.4%
投资活动现金流	-494.0	-25.2	-17.7	-6.5	销售净利率(%)	7.5%	5.8%	12.5%	13.6%
筹资活动现金流	811.3	-136.8	-133.3	-165.7	资产负债率(%)	42.4%	44.1%	44.9%	44.6%
现金净增加额	198.4	-130.9	79.3	204.4	收入增长率(%)	39.9%	37.7%	23.4%	14.4%
企业自由现金流	-707.2	-6.1	200.1	355.5	净利润增长率(%)	8.6%	6.7%	165.8%	24.3%

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>