

日期: 2009 年 11 月 18 日

行业: 林业



邓永康
021-53519888*1919
ykdeng@126.com

IPO 报价区间 RMB 21.35~24.40 元
上市合理定价 RMB 28.40~31.95 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	15.00
发行后总股本 (百万股)	59.15
发行数量占发行后总股本	25.36%
发行方式	网下询价配售 20% 网上定价发行 80%
保荐机构	国都证券

IPO 前后的指标对比

08 年每股收益/发行后摊薄(元)	0.82/0.61
08 年每股净资产/发行后每股净资产	3.54/8.58

主要股东 (IPO 前)

补健	50.01%
深圳市天图创业投资有限公司	14.38%
李文	7.25%

收入结构 (MRQ)

电子回单系统	46.25%
银行数字化网络安防监控系统	30.44%
ATM 监控系统	16.51%
智能排队管理系统	2.52%
服务收费及其他	4.29%

报告编号: DYK09-NSP05

国内领先的金融电子设备供应商

■ 投资要点:

● 国内领先的金融电子设备供应商

公司主要从事电子回单系统、ATM 监控系统及银行数字化网络安全监控系统相关电子设备及系统软件的研发、生产、工程应用和技术服务。在电子回单系统、视频监控系统和银行数字化网络安全监控行业都处于行业龙头地位。

● 营业收入和净利润的保持较高的复合增长率

06 年-08 年, 公司的营业收入年均复合增长率达到 60.47%, 归属于母公司所有者的净利润年均复合增长率为 71.96%。

● 募投项目优化产品系列、扩大产业规模

公司此次募集资金应用将围绕主营业务实施, 计划投资 4 个项目, 投资总额为 18,751.80 万元。

● 未来 2 年业绩将保持较快增长

我们预计公司明后两年仍将保持较快的增长速度, 初步预计 09-11 年归属于母公司的净利润将实现年递增 16.68%、28.32% 和 35.09%, 相应的稀释后每股收益为 0.71 元、0.91 元、1.23 元。

● 定价结论

综合考虑公司的盈利能力、成长性以及最近上市的中小板上市公司的估值情况, 我们建议询价区间为 21.35 ~ 24.40 元, 对应 09 年动态市盈率区间为 30.07 倍-34.37 倍, 对应 08 年摊薄后每股收益的市盈率区间为 35 倍-40 倍。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	184.72	243.79	309.00	396.65	507.05
年增长率 (%)	97.98	31.98	26.75	28.37	35.14
归属于母公司的净利润	33.72	36.11	42.13	54.07	73.04
年增长率 (%)	174.58	7.09	16.68	28.32	35.09
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.57	0.61	0.71	0.91	1.23

数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

一、行业背景

■ 发行人的行业分类及在行业中的地位

公司所属专用设备制造行业，主要从事电子回单系统、ATM 监控系统及银行数字化网络安防监控系统相关电子设备及系统软件的研发、生产、工程应用和技术服务。

在电子回单系统行业，公司所占市场份额超过 50%，处于行业龙头地位；视频监控系统行业，2008 年公司所占市场份额已达 26.88%，市场占有率第一；另外公司已跻身银行数字化网络安防监控系统行业龙头企业之列。

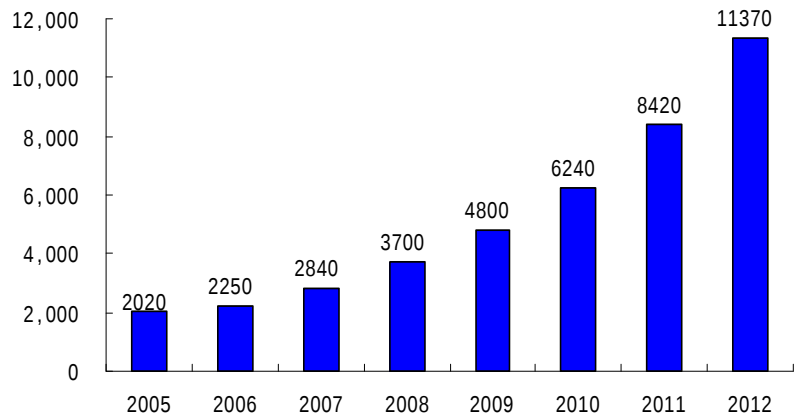
■ 行业成长前景

电子回单系统

截止到 2008 年 10 月底，我国在工商部门注册的企业约为 3,800 万户。另据民政部统计，截至 2007 年末我国非营利性组织为 34.6 万家，政府事业单位约 110 万个。综上，目前各类企事业单位合计约为 3,945 万户，以每个单位平均开户 1.5 个计算，开户总量约 5,400 万个，按每套电子回单系统有效管理 300-600 个账户计算，潜在市场需求约为 9-19 万套。另一方面，据银监会公布的 2006 年年报，国内商业银行的营业网点约为 20 万个，若按每一营业网点配备一套电子回单系统计算，共需要 20 万套。根据慧聪邓白氏研究的抽样调查统计，各级银行网点使用电子回单系统的不足 8%，市场潜力巨大。

国内银行使用电子回单系统的历史仅十余年，2004 年前主要是市场培育期，由于银监会尚未明确银行可以向使用电子回单系统的客户收费，各银行从固定资产投入指标的角度考虑，配备该产品的速度比较缓慢，导致目前电子回单系统在银行营业网点的覆盖率较低。随着合作运营模式（类似 ATM 合作运营模式）的逐渐开展，大量中小银行网点将不再受固定资产投入的限制，电子回单系统将迅速普及。

电子回单系统现已成为经济发达地区银行网点的必备设备之一，随着合作运营模式的推广以及银行业接受度的逐步提高，未来 5 年电子回单系统将进入普及时期，预计 2008-2012 年年均需求增长率将达到 35%，到 2012 年电子回单系统的需求将超过 1 万套，使用电子回单系统的银行网点将接近 50,000 个。预计 2012 年以后，电子回单系统市场将进入成熟期，市场需求增量将趋于平缓，年均增长速度约为 25%左右，更新设备数量将逐步增加，新增数量将逐步减缓。

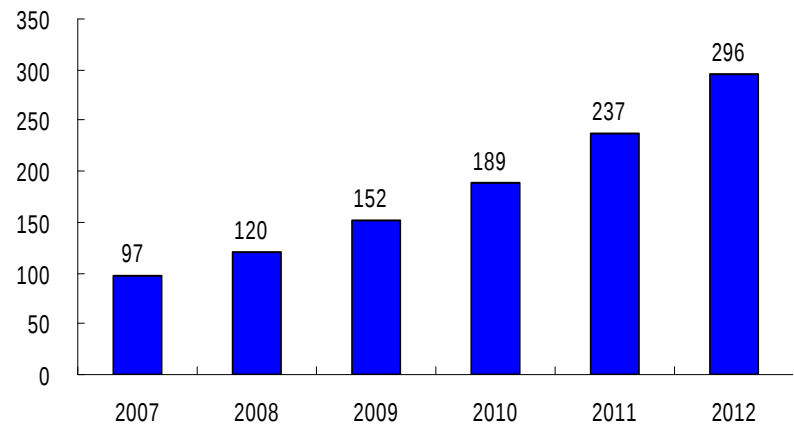
图 1 我国电子回单系统需求增长趋势预测 单位：套


资料来源：慧聪邓白氏研究

银行安防监控市场

近年来，中国人民银行、银监会及公安部等行业主管部门在《银行营业场所风险等级和防护级别的规定》《银行磁条卡自动柜员机（ATM）应用规范》《关于银行图像监控系统的数字化改建要求》等行业法律法规及标准规范中对银行安防监控的强制性规定，决定了银行业安防监控的需求刚性。同时国内银行业面临入世后外资银行涌入的空前压力，纷纷通过资本市场募集资金，提高资本充足率，加大固定资产投入力度，改善服务质量，防范安全风险；该趋势保障了银行安防监控有效需求的高速增长。随着银行安防监控系统联网工程的全面启动，银行客户对安防监控系统整合平台的功能、性能、接入规模、扩展性等均提出了更高的要求，以数字化、网络化、智能化为方向的银行省级集中监控中心乃至覆盖全国银行系统的安防监控预警防范系统将成为市场需求的发展趋势。

据慧聪邓白氏研究数据显示，2008 年银行安防监控市场总需求约为 120 亿元；未来 5 年，随着全国银行安防监控系统联网工程全面启动，该市场增长速度将高于整个安防市场约 20% 的平均增长率，维持在 25% 左右；预计 2012 年银行安防监控市场需求将接近 300 亿元。综上所述，技术革新和银行安防监控需求的快速增长将推动本行业保持长期、稳定及高速发展。

图 2 国内银行安防监控行业市场需求增长趋势预测 单位：亿元


资料来源：慧聪邓白氏研究

■ 产业竞争结构与优势

目前，我国电子回单系统厂商有十余家，但其中大部分企业技术研发能力弱、规模较小、品牌知名度不高。经过市场培育期的竞争淘汰后，行业竞争格局渐趋明朗，市场已呈现高度集中状态，具有自主知识产权、品牌影响较大、产销量位居行业前列的主要厂商为本公司、深圳奥拓、浙江维尔三家企业。据慧聪邓白氏研究抽样调查统计数据显示，近年来这三家厂商合计市场占有率逐渐提高，2006-2008年分别达到 76.97%、76.48 和 72.75%。公司近三年的市场占有率分别为 51.94%、56.73%和 59.24%，稳居行业首位。

目前银行安防监控市场整体现状呈现出企业规模较小、数量较多，行业集中度不高的态势。目前国内安防企业有 7000 余家，其中位居行业前列的 30 余家企业市场份额尚不足 15%。近年来公司在银行数字化网络安防监控系统领域取得突破性发展，率先推出省级银行安防监控软件平台，现已为中行四川省分行、中行山东省分行、中行江苏省分行、农行山东省分行、农行江苏省分行、交行成都分行、光大银行海口分行、光大银行南宁分行等多家银行的省级分行提供个性化整体解决方案。根据公司掌握的公开招标数据统计，省市级以上银行数字化网络安防监控系统项目历年招标中，公司中标入围次数位列第一。近年来，公司银行数字化网络安防监控系统的市场占有率不断提高，已跻身该细分市场行业前列。

研发和技术优势

公司自 1997 年推出电子回单系统以来，历经十余年发展，已成长为拥有大量自主知识产权、较强自主创新能力及发展潜力的企业。公司先后于 2001 年 2 月、2008 年 12 月通过“软件企业”和“高新技术企业”认定。公司在电子回单系统、ATM 监控系统以及银行数字化安防监控系统开发领域，完成了自主的核心技术积累，在国内同行业中处于领先地位。公司自成立以来一直注重对研发的投入。2006-2008 年，公司在研发上的投入分别为 526.35 万元、541.10 万元和 1,288.72 万元，保持了良好的增长势头。随着公司扩产技术改造项目、研发中心技术改造项目等项目的实施，公司在研发上的投入将大幅增长，有利于保障公司在行业中的技术研发优势。

优质和稳定的客户资源优势

公司自 1997 年之初，针对银行对公业务自助服务的需求发明电子回单系统以来，一直致力于金融电子设备及系统软件的研发、生产、销售及服务。凭借在银行业“深耕细作”中对客户需求的深入理解，发行人不断推出新的金融电子设备和系统软件、拥有大量的自主知识产权、积累了丰富的技术和经验，并前瞻性提出全面系统解决方案，品牌认知度不断提高。上述因素共同构成了公司在行业中的核心竞争力。伴随国内银行快速发展，通过与银行在金融安全与服务等领域的持续深入合作，公司与工、农、中、建、交等各大银行客户建立了长期、稳定、紧密的合作关系。

服务优势

公司拥有健全的服务支持响应体系和应急处理系统，确保提供服务的及时性、延续性和完整性。公司服务优势明显，具体体现在以下方面：覆盖全国的销售服务网络、多层次的服务体系、有效的服务管理系统和快速的响应速度。

二、公司分析及募集资金投向

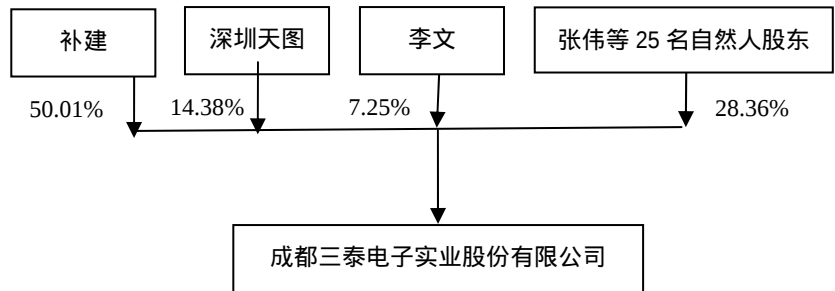
■ 公司历史沿革

公司是经四川省人民政府《关于同意成都三泰电子实业有限公司整体变更设立为成都三泰电子实业股份有限公司的批复》批准，以补建、张伟、骆光明、杨洪卫、何捷、贾勇六名自然人股东为发起人，以 2004 年 12 月 31 日为基准日经岳华会计师事务所有限责任公司四川分所审计的净资产为依据，按 1:1 的比例折股，尚余部分进入资本公积金，由成都三泰电子实业有限公司整体变更发起设立的股份有限公司

■ 股本结构

公司实际控制人为补建，其持有公司发行前 50.01%的股份，持有公司发行后 37.33%的股份。

图 1 三泰电子发行前股权结构



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

■ 主业简况及收入利润结构

主营业务收入主要来源于电子回单系统、ATM 监控系统、银行数字化网络安防监控系统的销售

公司是国内领先的金融电子产品及服务提供商，专业从事金融电子设备及系统软件的研发、生产、销售和服务，主要产品包括电子回单系统、ATM 监控系统及银行数字化网络安防监控系统。近年来国内商业银行陆续改制上市，通过资本市场募集资金，加大固定资产投入，改善业务流程，提高服务质量，增强核心竞争力，金融电子设备尤其是自助服务终端与银行安防监控系统的市场需求快速增长。同时公司各主要产品竞争优势明显，市场占有率快速提高。

公司的主营业务收入主要来源于电子回单系统、ATM 监控系统、银行数字化网络安防监控系统的销售，报告期内该三类产品收入均迅速增长，占主营业务收入的比重维持在 90% 左右。由于公司银行安防监控类业务高速发展，电子回单系统收入占主营业务收入的比重逐渐下降。

2008 年度，公司电子回单系统、ATM 监控系统和银行数字化网络安防监控系统销售收入占主营业务收入的比重分别为 25.67%、26.89%、36.43%。2009 年 1-6 月，由于中国银行总行电子回单系统招标采购计划率先启动，公司该项业务收入较去年同期增长 186.83%，在营业收入中占比有所提高。

营业收入和净利润的保持较高的复合增长率

在 06 年、07 年、08 年和 09 年 1-6 月，公司的营业收入分别为 9,329.55 万元、17,922.12 万元、24,034.64 万元和 9,978.25 万元，07 年和 08 年分别比上年度增长 98.00%和 31.97%，06-08 年年均复合增长率达到 60.47%。公司净利润持续高速增长，在 06 年、07 年、08 年和 09 年 1-6 月，实现归属于母公司所有者的净利润分别为 1,227.61 万元、3,372.26 万元、3,611.11 万元和 805.94 万元，07 年和 08 年分别比上年度增长 174.59%和 7.09%，06-08 年年均复合增长率为 71.96%。

图 2 三泰电子近年来收入及净利润增长

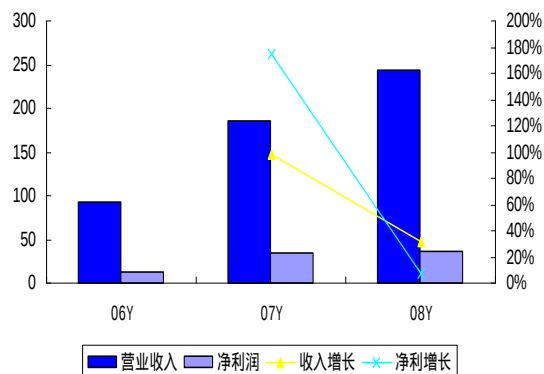
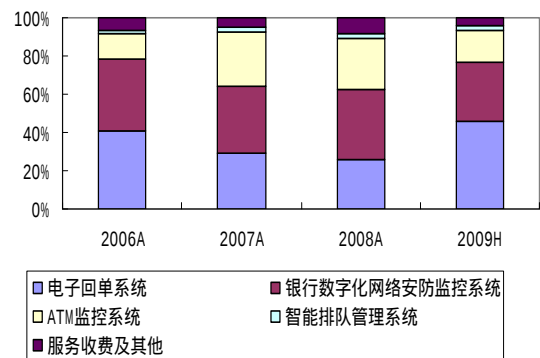


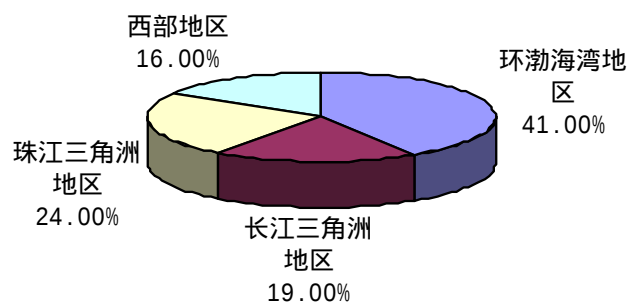
图 3 三泰电子营业收入结构（分产品，2009 年上半年）



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

目前，公司的业务以经济较发达的环渤海、珠三角、长三角为主，这 3 个地区的收入占公司总收入的比重超过 80%。

图 4 三泰电子分地区收入来源



资料来源：中国城市建设统计年报

■ 募资项目

优化产品系列、扩大产业规模

公司此次募集资金应用将围绕主营业务实施，计划投资 4 个项目（见表 1），投资总额为 18,751.80 万元。

表 1 三泰电子 IPO 募集资金项目概况 单位：万元

序号	项目名称	投资金额
1	网络化监控系统扩产技术改造项目	7,270.00
2	电子回单系统合作运营建设技术改造项目	6,018.00
3	营销服务网络技术改造项目	4,187.00
4	研发中心技术改造项目	1,276.80
合 计		18,751.80

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

网络化监控系统扩产技术改造项目

近年来银行安防监控行业快速发展，产能不足已成为制约公司该项业务发展的主要瓶颈。此项目拟通过在公司现有生产基地上新建 10,980 平方米厂房，新购生产和检测设备，使公司银行网络化监控系统年综合生产能力从目前的 0.8 万套扩大到 2.45 万套，从而进一步提高公司产品的市场占有率。

电子回单系统合作运营建设技术改造项目

伴随银行业的高速发展，国内电子回单系统市场已成为发展潜力巨大的新兴市场。而有关银行中间业务收费规定的出台，将促使电子回单系统的合作运营在市场化机制下发展壮大，形成持续增长的良性循环。电子回单系统合作运营建设技术改造项目计划用于扩大现有电子回单系统合作运营的布放台数和布放地域规模。此项目计划布放的 3000 台电子回单系统在公司现有厂房内生产，无需新增用地和新建厂房。

营销服务网络技术改造项目

此项目建设主要包括设立营销总部，扩建营销渠道；提升公司信息化平台，包括购买网络视频会议系统、实施 ERP 二期项目、购买办公自动化软件及二次开发、电子商务网站开发与维护等；升级现有营销服务平台，加强营销服务人员的培训，全面提升现有营销服务能力；参加国内外专业展览、研讨会及合作交流。

研发中心技术改造项目

此项目拟利用已有技术优势、研发经验和项目实施经验，加大研发中心软件、硬件投入，增加研发人员，重组研发中心的组织架构，

将公司研发层次由单独的金融电子产品研发提升到银行系统产品解决方案和安防系统平台的研发。

三、财务状况和盈利预测

■ 毛利率保持稳定、净利率出现下降

06、07、08 年以及 09 年上半年，公司综合毛利率分别为 39.62%、40.77%、40.62%和 37.42%，这是由于公司主要产品中的电子回单系统和 ATM 监控系统的毛利率均处于较高水平。06、07、08 年以及 09 年上半年，公司的净利率分别为 13.08%、18.26%、14.80%和 7.88%。公司的净利润出现下降，这主要是由于公司从 08 年开始收入增速放缓，而期间费用率上升较快。与其他三家上市公司相比，公司的毛利率和净利率明显低于 2 家从事 ATM 生产和运营的上市公司广电运通（002152.SZ）和御银股份（002177.SZ）。

图 5 可比公司综合毛利率比较

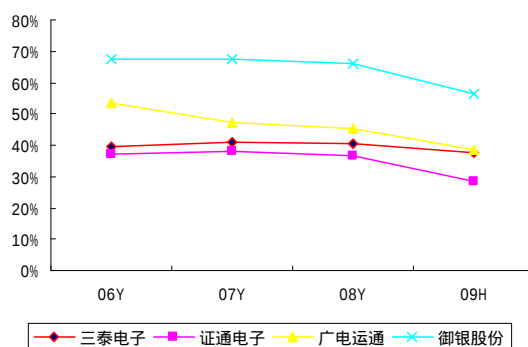
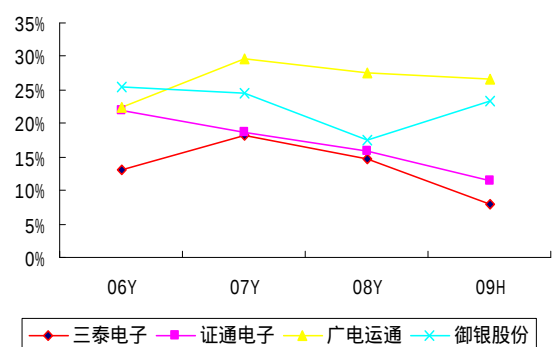


图 6 可比公司净利率比较



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

■ 应收账款周转率和存货周转率保持较高水平

在 06 年、07 年、08 年和 09 年 1-6 月，公司的应收账款周转率分别为 4.55、5.06、3.79 和 0.94 次，保持在较快的水平，这与公司销售政策与应收账款管理制度密不可分。在公司高速发展过程中，管理层不仅仅追求生产和销售规模、经营业绩的增长，同时注重收益的质量和贷款的可回收性。由于公司客户主要为资信状况优良的各大商业银行及日立、NCR、迪堡等国际知名企业，因此贷款回笼及时。在 06 年、07 年、08 年和 09 年 1-6 月，公司的存货周转率分别为 7.14、8.14、6.58 和 2.11 次，保持在较高的水平，主要原因是公司近年在营

业收入大幅增长的同时，较好地控制了存货水平。基于银行客户集中招标采购的特点，公司主要采取订单化生产经营模式，即根据银行的中标通知书、订单及协议等，定量采购原材料，通过科学的库存管理、合理调整营销策略，实现对存货的合理控制，减少存货对资金的占用，提高了资金使用效率。

■ 业绩预测

我们预计公司明后两年仍将保持较快的增长速度，初步预计 09-11 年归属于母公司的净利润将实现年递增 16.68%、28.32% 和 35.09%，相应的稀释后每股收益为 0.71 元、0.91 元、1.23 元。

表 2. 公司未来三年收入、利润结构预测 单位

指 标		2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
银行数字化网络	收入	62.33	87.55	105.00	131.25	163.75
安防监控系统	毛利率	22.22%	33.23%	30.00%	30.00%	30.50%
电子回单系统	收入	52.15	61.70	100.00	128.00	160.00
	毛利率	48.23%	43.08%	42.00%	41.50%	41.00%
ATM 监控系统	收入	50.89	64.62	70.00	91.00	118.30
	毛利率	47.57%	41.39%	38.00%	37.50%	37.00%
智能排队管理系统	收入	5.54	6.58	8.00	10.00	14.00
	毛利率	39.42%	40.87%	41.00%	40.50%	50.50%
服务收费及其他	收入	8.31	19.90	26.00	36.40	51.00
	毛利率	92.38%	60.03%	60.80%	60.00%	60.00%
主营业务收入		215.23	270.15	309.00	396.65	507.05
主营业务毛利率		34.58%	31.76%	38.57%	38.45%	38.85%

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

四、风险因素

■ 生产经营的季节性风险

公司的生产经营具有较强的季节性，这是由公司的主要客户——银行的季节性采购特点所决定的。即银行从年初下达投资计划、组织招标到项目实施的周期较长，反映在实际中银行大规模采购主要集中于下半年甚至年底，公司实现销售和收款结算也相应集中于下半年尤其是第四季度，导致公司的收入、利润及现金流量年度内分布不甚均衡，其中下半年主营业务收入通常占全年的 65% 以上，第四季度主营业务收入占全年的 40%-50%。

■ 客户集中度较高的风险

公司主要客户为工行、农行、中行、建行等金融机构及日立、NCR、迪堡等国际主要 ATM 生产厂商。近三年又一期，按省级分行或直接客户统计，公司向前五名客户的销售收入占公司营业收入的比例分别为 46.73%、45.70%、30.82%和 23.52%；按总行或母公司合并统计，公司向前五名客户的销售收入占公司营业收入的比例分别为 77.47%、75.62%、76.00%和 69.67%。由于前五名客户销售金额所占比重较高，该等客户采购计划的变动将可能引起公司收入和利润的波动。

■ 募集资金投资风险

公司本次募集资金拟投资的项目之一是网络化监控系统扩产技术改造，该项目投产后，公司网络化监控系统（包括 ATM 监控系统和网点监控系统）的年生产能力将由目前的 8,000 套提高到 2.45 万套（ATM 监控系统 1.4 万套、网点监控系统 1.05 万套），增长幅度为 206%，产能扩张较快；公司本次募集资金的另一投向是电子回单系统合作运营建设项目，实施该项目将使公司电子回单系统合作运营的规模迅速扩大。因此，若公司市场拓展不力，本次募投项目将可能面临较大的市场风险。

五、估值及定价分析

■ 国内/国际同类公司的比较

目前在 A 股公司中，与三泰电子业务相近的从事金融电子产品制造的上市公司在 09 年、10 年的平均市盈率为 37.86 倍、29.03 倍。国际市场上的可比公司在 09 年、10 年的动态市盈率分别为 20.94 倍、16.87 倍。

表 3 国内可比公司估值情况

股票代码	公司简称	股价	每股收益（元/股）				市盈率（倍）			
			2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
002152.SZ	广电运通	31.94	0.33	0.50	0.58	0.74	96.58	63.60	55.09	43.11
002197.SZ	证通电子	20.17	0.68	0.97	1.15	1.43	29.80	20.82	17.57	14.08
002177.SZ	御银股份	15.62	0.23	0.23	0.38	0.52	69.24	68.51	40.92	29.89
平均值							65.21	50.97	37.86	29.03

数据来源：WIND 资讯；股价以 11 月 17 日收盘价计

表 4 国际可比公司估值情况

股票代码	公司简称	货币	最新价	每股收益 (元/股)		市盈率 (倍)	
				2009E	2010E	2009E	2010E
CPWR US	Compuware	US Dollar	21.14	1.16	1.27	18.30	16.59
DBD US	DIEBOLD INC	US Dollar	7.61	0.51	0.56	14.92	13.59
CMVT US	康维科技	US Dollar	26.06	1.77	2.01	14.69	12.96
JDSU US	捷迪讯	US Dollar	8.47	0.70	0.70	12.10	12.07
SYNT US	SYNTEL INC	US Dollar	7.63	0.27	0.39	28.79	19.37
ISIL US	INTERSIL CORP -CL A	US Dollar	40.03	2.61	2.47	15.32	16.23
MANT US	MANTECH INTERNATIONAL CORP-A	US Dollar	13.44	0.65	0.90	20.65	14.90
NCR US	NCR	US Dollar	44.98	3.11	3.34	14.48	13.45
ZBRA US	ZEBRA TECHNOLOGIES CORP-CL A	US Dollar	10.14	0.50	0.66	20.32	15.34
TIE1V FH	TIETO OYJ	Euro (FIM)	27.09	0.84	1.29	32.21	21.08
UBI FP	UBISOFT ENTERTAINMENT	Euro (FRF)	15.35	1.01	1.22	15.20	12.62
TEMN SW	TEMENOS GROUP AG-REG	Swiss Franc	11.19	0.42	0.60	26.77	18.62
WDI GR	WIRECARD AG	Euro (DEM)	25.80	1.18	1.43	21.85	18.00
ING FP	INGENICO	Euro (FRF)	8.60	0.47	0.56	18.14	15.38
TLVT US	TELVENT GIT SA	US Dollar	18.00	0.99	1.25	18.21	14.38
平均值						20.94	16.87

数据来源：彭博资讯；股价以 11 月 17 日收盘价计

表 5. 最近上市（中小板）股票（10 只平均）的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
002298.SZ	鑫龙电器	18.96	0.22	0.25	0.31	0.38	86.18	75.84	61.16	49.89
002299.SZ	圣农发展	25.99	0.41	0.44	0.51	0.74	63.39	59.07	50.96	35.12
002300.SZ	太阳电缆	35.69	0.52	0.40	0.72	0.92	68.63	89.23	49.57	38.79
002301.SZ	齐心文具	35.20	0.43	0.47	0.62	0.91	81.86	74.89	56.77	38.68
002302.SZ	西部建设	30.46	0.46	0.46	0.61	0.68	66.22	66.22	49.93	44.79
002303.SZ	美盈森	32.63	0.40	0.57	0.71	0.98	81.58	57.25	45.96	33.30
002304.SZ	洋河股份	97.99	0.83	1.65	2.35	3.08	118.06	59.39	41.70	31.81
002305.SZ	南国置业	21.10	0.28	0.34	0.34	0.45	75.36	62.06	62.06	46.89
002306.SZ	湘鄂情	30.82	0.32	0.29	0.43	0.58	96.31	106.28	71.67	53.14
002307.SZ	北新路桥	17.73	0.22	0.22	0.32	0.42	80.59	80.59	55.41	42.21
平均值			0.41	0.51	0.69	0.91	81.82	73.08	54.52	41.46

数据来源：Wind 资讯；上海证券研究所整理；股价以 11 月 17 日收盘价计

■ 公司可给的估值水平及报价区间

综合考虑公司的盈利能力、成长性以及最近上市的中小板上市公司的估值情况，我们认为给予三泰电子 09 年 40-50 倍市盈率较为合理，公司合理估值区间为 28.40-31.95 元。我们建议询价区间为 21.35 ~

24.40 元，对应 09 年动态市盈率区间为 30.07 倍-34.37 倍，对应 08 年摊薄后每股收益的市盈率区间为 35 倍-40 倍。

附表 1 三泰电子损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	184.72	243.79	309.00	396.65	507.05
营业成本	110.07	143.59	189.81	244.14	310.07
营业税金及附加	2.06	2.73	3.09	3.97	5.07
销售费用	24.17	34.08	40.17	43.63	53.24
管理费用	15.2	30.03	37.08	39.67	50.71
财务费用	0.7	1.47	1.85	2.38	3.04
资产减值损失	-0.44	0.39	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.08	31.48	36.99	62.87	84.93
营业外收入	6.61	10.01	12.00	0.00	0.00
营业外支出	0.03	0.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	39.66	40.8	48.99	62.87	84.93
所得税费用	5.92	4.71	6.86	8.80	11.89
净利润	33.73	36.09	42.13	54.07	73.04
少数股东损益	0.01	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	33.72	36.11	42.13	54.07	73.04
摊薄 EPS（元）	0.57	0.61	0.71	0.91	1.23

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。