

银行电子回单、安防监控的领头羊

报告要点

■ 银行电子回单、安防监控领域的龙头企业

三泰电子主营产品包括银行电子回单系统、ATM 监控系统及银行数字化网络安防监控系统。电子回单系统、ATM 监控系统市场占有率均排名第一，处于行业龙头地位，公司市场占有率的提升表明其竞争力不断得到加强。

■ 电子回单、安防监控具备广阔的发展空间

我们认为，在企业间非现金结算方式的快速发展和电子回单纳入银行中间业务收入的背景下，电子回单系统具备广阔的发展空间。而银行安防体系的不断完善和 ATM 产业的高速增长使我们相信银行安防监控在未来几年将迎来快速增长，在此背景下，龙头企业三泰电子将明显受益。

■ 公司竞争优势明显，募投项目提升公司产能

公司与工、农、中、建、交、邮储、招商、民生、中信等银行总行及其省市分行和各地城市商业银行以及 NCR、日立、迪堡等国际厂商建立了长期合作关系，与竞争对手相比，公司具备明显的客户资源和服务优势。我们认为，在公司募投项目有效解决公司安防监控系统产能瓶颈后，三泰电子未来几年的快速增长值得期待。

■ 建议“积极申购”

我们预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.72 元、0.99 元。公司发行股价为 28.6 元，对应 2009、2010 年 PE 分别为 40、29 倍，考虑到公司在行业内的竞争力和未来的成长性，我们建议“积极申购”。

公司基本数据

总股本(万股)	5915
流通 A 股/B 股(万股)	1500/0
资产负债率	52.87%
每股净资产(元)	3.72

分析师：马先文 陈志坚
 (8627) 65799506
 maxw@cjsc.com.cn

联系人：
 杨靖凤
 (8621) 68751636
 yangjf@cjsc.com.cn

主要财务指标

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	243.8	315.6	403.0	515.1
增长率	31.97%	29.45%	27.71%	27.81%
归属母公司所有者净利润（百万元）	36.1	42.4	58.0	76.7
增长率	7.08%	17.45%	36.79%	32.24%
每股收益(元)	0.61	0.72	0.98	1.30
净资产收益率	23.1%	6.8%	8.7%	10.5%
每股经营现金流（元）	0.15	0.86	1.16	1.65

正文目录

公司背景.....	4
行业背景.....	4
电子回单系统具备广阔的发展空间.....	4
银行数字化网络安防监控迎来高速增长	6
ATM 监控系统受益 ATM 产业的高速成长	7
公司具有明显的竞争优势	7
募集项目提升产能	8
盈利预测.....	9

图表目录

图 1: 三泰电子电子回单、ATM 监控系统市场占有率 4

图 2: 三泰电子近几年营业收入 4

图 3: 三泰电子近几年净利润..... 4

图 4: 电子回单系统工作示意图 5

图 5: 电子回单系统市场规模..... 5

图 6: 银行数字化网络安防监控示意图 6

图 7: 国内银行安防监控市场规模 6

图 8 : 中国 ATM 历年销售量..... 7

图 9: 三泰电子研发费用 8

图 10: 电子回单系统合作运营商业模式 8

表 1: 募投项目介绍 9

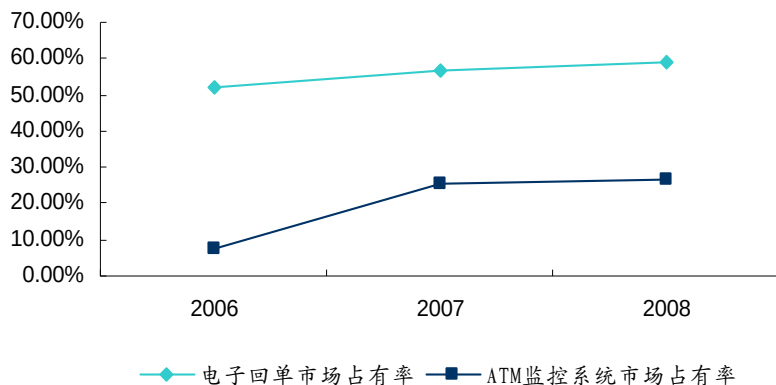
表 2: 盈利预测假设 9

公司财务报表及指标预测 10

公司背景

三泰电子主要从事银行电子回单系统、ATM 监控系统及银行数字化网络安防监控系统的研发、生产和销售。电子回单系统、ATM 监控系统市场占有率均排名第一，其中电子回单系统占有率超过 50%，ATM 监控系统占有率达 26.88%，均处于行业龙头地位。公司市场占有率的提升表明其竞争力不断得到加强。

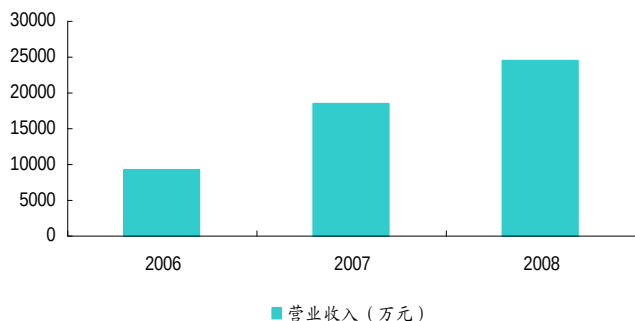
图 1：三泰电子电子回单、ATM 监控系统市场占有率



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

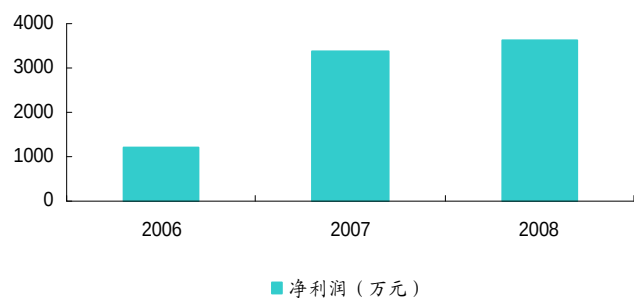
从公司近几年收入和净利润来看，基于公司三大主要产品良好发展态势，公司收入和净利润均呈现稳定增长趋势。

图 2：三泰电子近几年营业收入



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

图 3：三泰电子近几年净利润



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

行业背景

电子回单系统具备广阔的发展空间

所谓电子回单系统即以电子化的信息方式提供银行客户存取款凭证、转帐凭证、电/信汇款凭证。银行传统回单方式是在营业厅安放铁皮回单柜，但随着企业回单数量的不断增加，传统铁皮回单柜的方式投单不方便、不能及时取单、回单安全得不到保障、空间利用率低等弊端暴露无疑。而电子回单系统通过信息化的自助服务终端，方便快捷实现客户的帐户查询、

账单打印、IC 卡管理、远程管理及监控、自动网络升级、自动电话催取、传真对账单、信息播放等。显然，电子回单的方式克服了传统铁皮回单柜方式的众多缺陷。

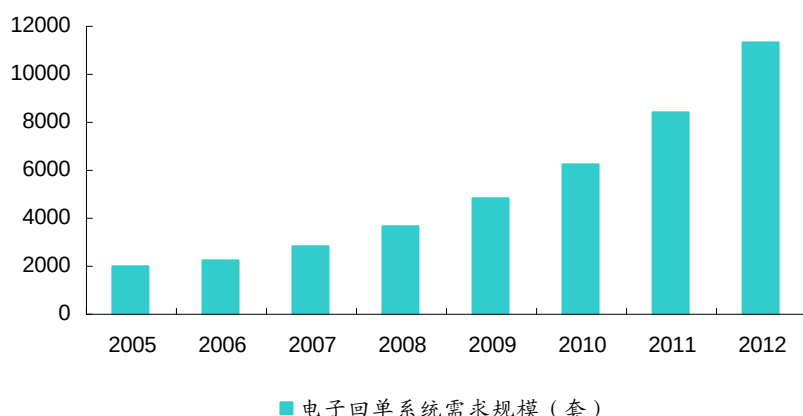
图 4：电子回单系统工作示意图



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

从图 4 中可看出，电子回单系统已经成为银行中间业务收入的来源，在此背景下，银行具备了布放电子回单系统的动力，打开了其未来成长的空间。此外，我们认为电子回单系统发展的另一驱动力来自于企业数量的不断增加和企业间通过银行汇款方式交易模式的不断推广。据统计，目前我国各类企事业单位合计约为 3945 万户，以每个单位平均开户 1.5 个计算，开户总量约 5400 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，据银监会统计，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，从此角度来看，电子回单系统未来仍然存在十分广阔的发展空间。

图 5：电子回单系统市场规模



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

从行业竞争格局来看，随着电子回单系采购权限逐步向省级银行集中，行业竞争格局也逐步趋向稳定，一批技术实力较差、服务不周到的厂商逐步被淘汰，生产厂商也有 40 余家缩小为 10 家，其中前三家三泰电子、深圳奥拓、浙江维尔占据市场份额的 73%，三泰电子以其 59% 的市场份额遥遥领先竞争对手。市场份额向龙头企业集中有利于公司电子回单业务的高速增长。

银行数字化网络安防监控迎来高速增长

银行数字化网络监控属于银行安防监控范畴，而其直接推动力来自于公安部、中国人民银行和银监会等有关部委对银行安防要求做出的强制性规定。与传统的模拟安防监控和单网点数字化安防监控不同的是，数字化网络安防监控将各营业网点、金库、自助银行、办公楼、ATM机等场所和设备的监控报警系统进行统一联网，实现信息资源共享。彻底解决了原有各网点、支行、分行监控系统间独立分散、无法共享监控图像、防盗报警等信息的缺陷，提高了银行风险防范能力和水平。从技术角度看，数字化网络安防监控无疑将成为银行安防监控的发展趋势。

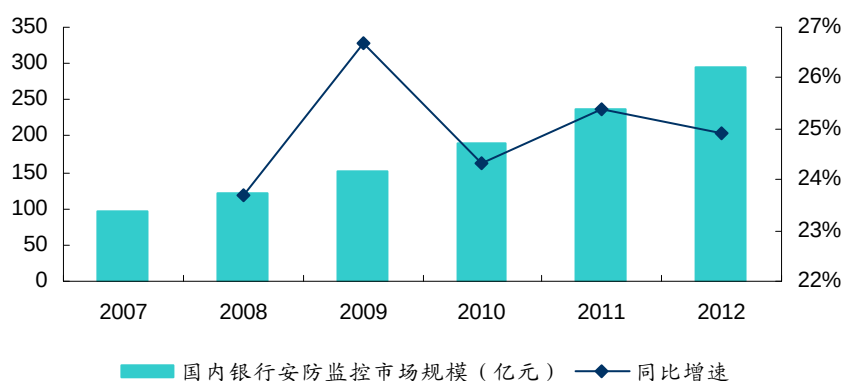
图 6：银行数字化网络安防监控示意图



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

而从市场发展空间来看，目前省级分行数字化网络安防监控系统建设是银行安防工作的重点，而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极大推进银行数字化网络安防监控的需求。

图 7：国内银行安防监控市场规模



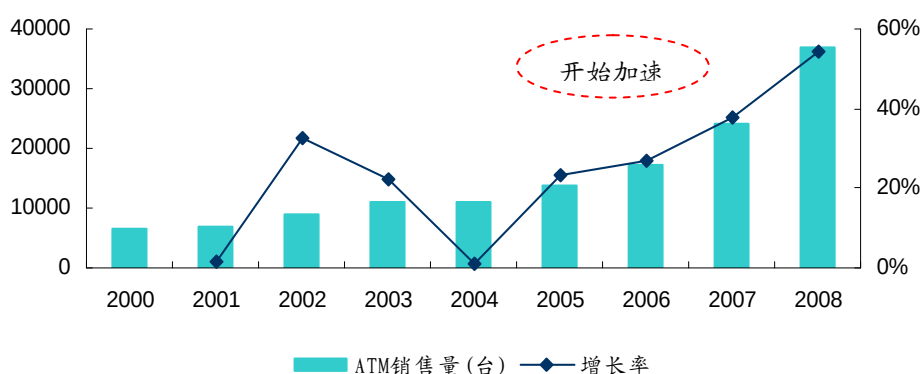
资料来源：招股意向书，长江证券研究部

从行业竞争格局来看，虽然目前市场份额较为分散，（位居行业前列的 30 余家工程商、系统集成商及整体解决方案提供商合计占有的市场份额尚不足 15%），但随着银行集中招标成为趋势，规模小、技术实力较弱，服务不完善的厂商将逐步淘汰，市场份额将逐步向大企业集中，对于以整体解决方案见长的三泰电子而言，其在未来的发展中无疑将占领先机。

ATM 监控系统受益 ATM 产业的高速成长

不言而喻，ATM 监控系统与 ATM 产业发展息息相关，从中国 ATM 产业发展来看，人均 ATM 拥有量远远低于发达国家乃至世界平均水平，而银行从分离柜台人员压力、节约成本角度来看，大力发展 ATM 产业迫在眉睫。尤其是中国 2005 年 ATM 收费机制建立后，银行投放 ATM 已经变得有利可图，这直接加快了银行对 ATM 的投放力度，中国 ATM 产业从 05 年起的高速增长，其增速逐年提升表明银行已开始加快 ATM 布局，未来几年中国 ATM 产业仍将保持快速增长。

图 8：中国 ATM 历年销售量



资料来源：金融电子信息网，长江证券研究部

ATM 产业的高速增长也即意味着 ATM 监控系统将迎来快速增长的良机，由于国家对 ATM 监控的强制政策，我们对 ATM 监控行业的发展持较为乐观的态度。

公司具有明显的竞争优势

公司电子回单系统连续三年保持业内第一，ATM 监控系统也处于行业龙头低位，而其收入和利润也保持了快速增长，我们认为与其核心竞争优势密不可分，公司竞争优势主要体现在以下几方面：

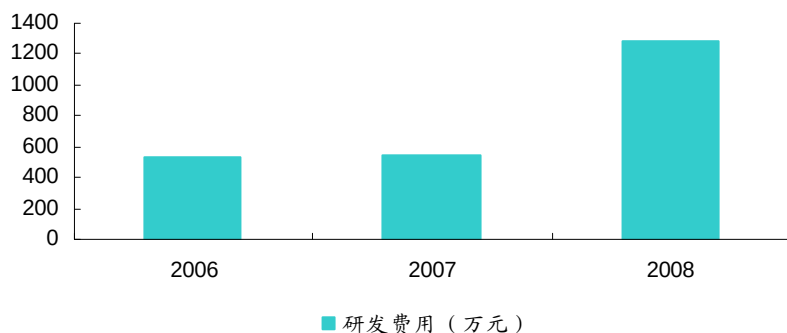
第一，客户资源优势

公司客户包括工、农、中、建、交、招商、中信、民生等银行总行及其省市分行和各地城市商业银行。同时，公司是目前国内唯一一家同时为工、农、中、建、邮储等银行总行及省级分行提供 ATM 监控系统的厂商，并且与 NCR、日立、迪堡等国际行业巨头建立了长期合作关系。与竞争对手相比，公司客户资源更为丰富。

第二，服务和技术优势

由于电子回单系统、银行数字化安全网络监控系统均需要及时完善的服务支撑，公司在北京、上海、广州、山东、成都、南京、深圳、武汉等地设有8个分公司，在武汉、沈阳、福州、昆明、青岛、西安等地设有95个办事处和服务网点，形成了覆盖全国的销售服务网络，当地城市能实现6小时到达现场、其他城市48小时内抵达现场，其全国性的完善和及时服务网络已远领先于竞争对手。从技术角度看，三泰电子持续的研发费用投入使其技术始终处于市场领先地位。

图 9：三泰电子研发费用

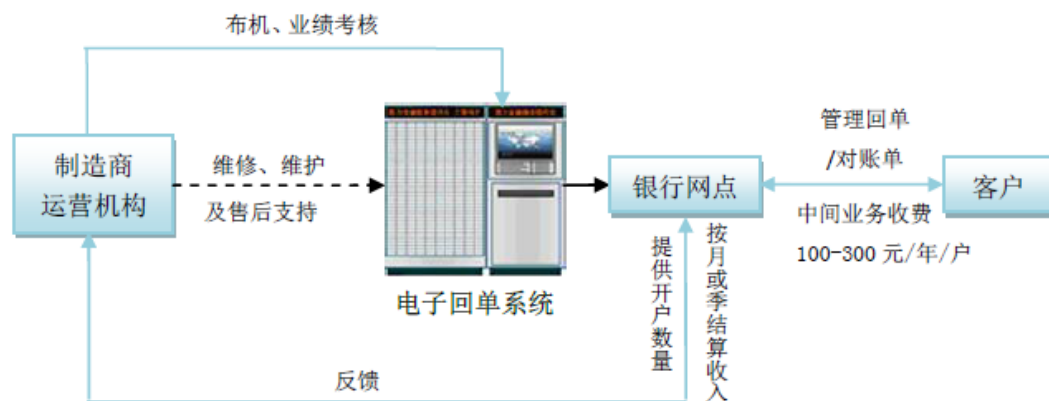


资料来源：招股意向书，长江证券研究部

第三，创新的商业模式

公司在电子回单领域，在业内率先推出合作运营模式，与ATM合作运营模式类似，电子回单合作运营模式即由设备商提供设备制造、安装及售后服务，并采取与银行分成电子回单系统向客户收取的服务费的模式。该模式既解决了银行现金不足的问题，同时也为双方带来了收益。公司于2006年9月与农行四川省分行合作，推广电子回单系统合作运营模式，并取得良好经济效益。我们认为，电子合作运营模式未来有望在中小型银行得到大力发展，而对于三泰电子而言，不仅仅获得了收益，其占领先机又走在了市场前列。

图 10：电子回单系统合作运营商业模式



资料来源：招股意向书，长江证券研究部

募集项目提升产能

公司此次募投资金主要投资于四个项目，具体情况如表1:

表 1: 募投项目介绍

项目名称	投资金额（万元）	项目介绍
网络化监控系统扩产技术改造项目	7270	提升产能
电子回单系统合作运营建设技术改造项目	6018	为电子回单合作运营模式提供现金支撑
营销服务网络建设项目	4187	扩大服务范围，提升服务质量
研发中心技术改造项目	1276	提升技术水平

资料来源：招股意向书，长江证券研究部

从募投项目来看，网络化监控系统扩产技术改造项目将解决公司产能瓶颈，届时，公司网络化监控系统产能由目前的8000套提升至24500套，其中ATM监控系统产能14000套，网点监控系统产能10500套，产能的大幅提升无疑为公司未来的成长奠定了基础。

由于电子回单系统合作运营模式需设备商预先支付现金制造电子回单系统，故现金的充裕对其未来发展的重要性不言而喻，电子回单系统合作运营项目旨在为公司提供现金支撑，有了现金支撑，电子回单系统合作运营的快速发展值得期待。营销服务网络和研发中心技术改造项目将大举提升公司的服务水平和技术水平，对提升公司竞争力不言而喻。

盈利预测

公司主要业务增长假设如表 2:

表 2: 盈利预测假设（万元）

		2008A	2009E	2010E	2011E
电子回单系统	收入	6,170.00	8,021.00	10,427.30	13,555.49
	收入增长率		30.00%	30.00%	30.00%
	成本	3,511.96	4,571.97	6,152.11	7,997.74
	毛利率	43.08%	43.00%	41.00%	41.00%
银行数字化网络安防监控系统	收入	8,755.00	11,381.50	14,226.88	17,783.59
	收入增长率		30.00%	25.00%	25.00%
	成本	5,845.71	7,739.42	9,389.74	11,559.34
	毛利率	33.23%	32.00%	34.00%	35.00%
ATM 监控系统	收入	6,462.00	8,400.60	10,920.78	14,197.01
	收入增长率		30.00%	30.00%	30.00%
	成本	3,787.38	5,040.36	6,443.26	8,518.21
	毛利率	41.39%	40.00%	41.00%	40.00%
服务收费及其他	收入	1,989.00	2,585.70	3,361.41	4,369.83
	收入增长率		30.00%	30.00%	30.00%
	成本	735.33	1,008.42	1,243.72	1,616.84
	毛利率	63.03%	61.00%	63.00%	63.00%
智能排队管理系统	收入	657.00	722.70	794.97	874.47

收入增长率		10.00%	10.00%	10.00%
成本	388.48	426.39	469.03	515.94
毛利率	40.87%	41.00%	41.00%	41.00%
收入合计	24,033.00	31,111.50	39,731.34	50,780.40
收入增长率		29.45%	27.71%	27.81%
成本合计	14,268.87	18,786.57	23,697.86	30,208.06
综合毛利率	40.63%	39.62%	40.35%	40.51%

资料来源：长江证券研究部

根据以上假设，我们预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.72 元、0.99 元。我们认为，公司募投项目建成后，其高速增长较为明确，公司发行股价为 28.6 元，对应 2009、2010 年 PE 分别为 40、29 倍，考虑到公司在行业内的竞争力和未来的成长性，我们建议“积极申购”。

公司财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	244	316	403	515	货币资金	126	497	353	234
营业成本	144	191	240	306	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	100	125	163	209	应收账款	80	101	129	165
% 营业收入	41.1%	39.6%	40.4%	40.5%	存货	26	34	43	54
营业税金及附加	3	4	5	6	预付账款	5	6	8	10
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	34	43	52	64	流动资产合计	236	639	533	463
% 营业收入	14.0%	13.5%	13.0%	12.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	30	38	48	59	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	12.3%	12.0%	12.0%	11.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	1	0	1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.6%	0.2%	0.0%	0.2%	固定资产合计	27	126	319	502
资产减值损失	0	0	1	1	无形资产	40	38	36	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	31	40	57	78	其他非流动资产	-2	-2	-2	-2
% 营业收入	12.9%	12.7%	14.1%	15.1%	资产总计	301	801	886	998
营业外收支	9	10	12	13	短期贷款	49	0	0	0
利润总额	41	50	69	91	应付款项	74	98	124	158
% 营业收入	16.7%	15.9%	17.0%	17.6%	预收账款	5	6	8	10
所得税费用	5	8	10	14	应付职工薪酬	2	2	3	3
净利润	36	43	58	77	应交税费	16	22	30	39

归属于母公司所有者的净利润	36.1	42.5	58.4	77.0	其他流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	145	129	165	211
EPS（元/股）	0.61	0.72	0.99	1.30	长期借款	0	50	50	50
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	9	51	69	98	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	145	179	215	261
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	156	621	671	736
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-34	-103	-204	-205	股东权益	156	622	671	737
其他	2	0	0	0	负债及股东权益	301	801	886	998
投资活动现金流净额	-32	-103	-204	-205	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.610	0.719	0.986	1.302
股权融资	0	429	0	0	BVPS	3.54	14.07	15.20	16.68
银行贷款增加（减少）	19	2	0	0	PE	46.85	39.77	28.99	21.96
筹资成本	2	-7	-9	-13	PEG	1.63	1.38	1.01	0.76
其他	5	0	0	0	PB	8.09	2.03	1.88	1.71
筹资活动现金流净额	25	424	-9	-13	EV/EBITDA	44.60	26.51	19.82	14.75
现金净流量	2	372	-144	-120	ROE	23.1%	6.8%	8.7%	10.5%

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。