

三泰电子：中标建行电子回单柜项目点评

报告关键点：

- 中标建行总行电子回单柜项目将为公司新增约1.2亿元的收入
- 公司正在向专业的银行服务提供商转型，金融服务外包是重要看点
- 首次给予“增持-A”投资评级，目标价30.4元

报告摘要：

- **中标建行电子回单柜项目。**9月1日，公司公告已入选建设银行2010年度电子回单柜入选供应商。据我们了解，在此次建行总行的38个省级分行集中招标中，公司中标32个。
- **行业集中度提升，公司处于垄断地位。**从公司此次中标率达84%可以看出，第一，银行电子回单系统的集中趋势越来越明显。第二，公司在行业中的龙头地位不断强化，逐步形成垄断。
- **中标将大幅提升公司业绩。**2008年，公司中标中国银行电子回单柜项目26个，至今为公司带来的收入约1亿元。公司此次中标建行电子回单柜项目32个，按此测算，预计将为公司新增约1.2亿元的收入。
- **公司正在向专业的银行服务提供商转型，其重心转向金融服务外包业务。**由于银行采用金融服务外包，可以节约超过50%的成本，还能精简机构设置，将重心转向盈利能力更强的主营业务，所以银行开展服务外包的动力很强。公司多年来跟银行建立了很好的合作关系，现在包括工行、建行在内的多家大型银行正在和公司开展金融服务外包的试点。预计两年内这个业务就能有突破。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司2010、2011年的收入增长率分别为39.7%、49.2%，对应的EPS分别是0.54和0.76元。给予公司2011年40倍PE，目标价30.4元，首次给予“增持-A”的投资评级。
- **主要风险点：**银行规模招标，产品价格下降；银行大规模开展金融服务外包业务的不确定性。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	243.8	288.0	402.3	600.1	862.3
Growth(%)	32.0%	18.2%	39.7%	49.2%	43.7%
净利润	36.1	47.5	63.7	89.6	115.9
Growth(%)	7.1%	31.5%	34.2%	40.6%	29.4%
毛利率(%)	41.1%	40.6%	40.1%	40.3%	40.3%
净利润率(%)	14.8%	16.5%	15.8%	14.9%	13.4%
每股收益(元)	0.31	0.40	0.54	0.76	0.98
每股净资产(元)	1.32	5.09	5.52	6.13	6.91
市盈率	88.7	67.5	50.3	35.8	27.6
市净率	20.5	5.3	4.9	4.4	3.9
净资产收益率(%)	23.1%	7.9%	9.8%	12.4%	14.2%
ROIC(%)	223.9%	64.6%	49.5%	40.2%	33.3%
EV/EBITDA	31.8	28.3	55.8	41.7	32.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%

评级：

增持-A

上次评级：

目标价格：30.40 元

期限：3 个月 上次预测：

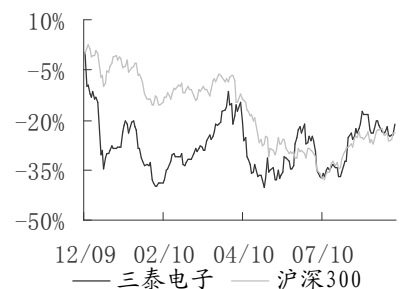
现价：25.78 元

报告日期：2010-09-01

市场数据

总市值(百万元)	3,049.77
流通市值(百万元)	773.40
总股本(百万股)	118.30
流通股本(百万股)	30.00
12 个月最高/最低	19.00/67.00 元
十大流通股(%)	10.19%
股东户数	9,982

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.33	10.80	(23.42)
绝对收益	3.53	16.60	(21.33)

研究员

侯利

行业分析师

021-68763972

houli@essence.com.cn

证书编号

S1450209070220

胡又文

助理行业分析师

021-68766271

huyw@essence.com.cn

证书编号

S1450110070333

前期研究成果

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010/9/1

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	243.8	288.0	402.3	600.1	862.3	成长性					
减: 营业成本	143.6	171.2	240.9	358.4	515.2	营业收入增长率	32.0%	18.2%	39.7%	49.2%	43.7%
营业税费	2.7	3.1	4.3	6.4	9.4	营业利润增长率	-4.9%	3.6%	25.1%	45.9%	32.4%
销售费用	34.1	43.7	64.0	99.0	146.6	净利润增长率	7.1%	31.5%	34.2%	40.6%	29.4%
管理费用	30.0	33.2	47.5	72.0	105.2	EBITDA 增长率	-1.4%	14.2%	23.9%	36.5%	35.1%
财务费用	1.5	3.4	2.6	0.5	1.0	EBIT 增长率	-2.5%	9.3%	20.4%	38.4%	32.9%
资产减值损失	0.4	0.8	2.2	4.2	6.1	NOPLAT 增长率	9.1%	35.4%	29.8%	36.3%	29.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	369.8%	69.1%	68.1%	56.4%	59.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	30.0%	285.2%	8.4%	11.0%	12.8%
营业利润	31.5	32.6	40.8	59.5	78.8	利润率					
加: 营业外净收支	9.3	20.3	30.0	40.0	50.0	毛利率	41.1%	40.6%	40.1%	40.3%	40.3%
利润总额	40.8	52.9	70.8	99.5	128.8	营业利润率	12.9%	11.3%	10.1%	9.9%	9.1%
减: 所得税	4.7	5.4	7.1	10.0	12.9	净利润率	14.8%	16.5%	15.8%	14.9%	13.4%
净利润	36.1	47.5	63.7	89.6	115.9	EBITDA/营业收入	14.4%	13.9%	12.3%	11.3%	10.6%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	13.5%	12.5%	10.8%	10.0%	9.3%
货币资金	125.7	558.0	549.7	509.4	413.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	34	38	31	23	25
应收帐款	79.7	148.5	206.3	336.5	527.1	流动营业资本周转天数	2	58	113	138	155
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	333	614	696	519	411
预付帐款	4.7	8.9	8.9	8.9	8.9	应收帐款周转天数	95	122	131	142	160
存货	25.8	31.7	43.9	66.2	96.6	存货周转天数	32	36	34	33	34
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转天数	402	689	743	553	445
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	71	133	160	172	190
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	23.1%	7.9%	9.8%	12.4%	14.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	12.0%	5.9%	7.4%	9.1%	10.1%
固定资产	24.3	35.8	33.3	43.2	75.7	ROIC	223.9%	64.6%	49.5%	40.2%	33.3%
在建工程	0.8	0.4	0.7	4.1	10.8	费用率					
无形资产	39.9	17.8	16.7	15.7	14.7	销售费用率	14.0%	15.2%	15.9%	16.5%	17.0%
其他非流动资产	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	管理费用率	12.3%	11.5%	11.8%	12.0%	12.2%
资产总额	301.4	801.5	859.9	984.4	1,147.9	财务费用率	0.6%	1.2%	0.6%	0.1%	0.1%
短期债务	48.5	39.1	38.3	37.0	36.0	三费/营业收入	26.9%	27.9%	28.3%	28.6%	29.3%
应付帐款	50.8	66.0	95.0	144.8	211.7	偿债能力					
应付票据	23.7	14.5	13.2	17.7	22.6	资产负债率	48.1%	24.8%	24.0%	26.4%	28.8%
其他流动负债	22.0	29.6	30.9	32.9	34.9	负债权益比	92.7%	33.1%	31.6%	35.8%	40.4%
长期借款	-	50.0	50.0	50.0	50.0	流动比率	1.63	5.01	5.16	4.39	3.73
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.45	4.80	4.88	4.08	3.38
负债总额	145.0	199.2	206.7	259.6	330.3	利息保障倍数	22.36	10.60	16.77	117.83	80.51
少数股东权益	0.2	-	-	-	-	分红指标					
股本	44.2	59.2	118.3	118.3	118.3	DPS(元)	-	-	0.11	0.15	0.20
留存收益	112.0	543.2	535.0	606.6	699.3	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	156.4	602.4	653.2	724.9	817.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	36.1	47.5	63.7	89.6	115.9	EPS(元)	0.31	0.40	0.54	0.76	0.98
加: 折旧和摊销	3.4	6.8	6.3	7.8	11.8	BVPS(元)	1.32	5.09	5.52	6.13	6.91
资产减值准备	0.4	0.8	2.2	4.2	6.1	PE(X)	88.7	67.5	50.3	35.8	27.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	20.5	5.3	4.9	4.4	3.9
财务费用	1.3	2.2	4.3	2.6	0.5	P/FCF	-432.3	95.4	-115.0	-83.8	-34.2
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	13.1	11.1	8.0	5.3	3.7
少数股东损益	-0.0	-0.0	-	-	-	EV/EBITDA	31.8	28.3	55.8	41.7	32.1
营运资金的变动	-33.4	-42.8	-47.6	-100.5	-153.3	CAGR(%)	35.4%	34.7%	33.8%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	8.6	17.3	27.3	1.6	-18.4	PEG	2.5	1.9	1.5	-0.4	-0.3
投资活动产生现金流量	-32.2	-27.1	-3.1	-20.1	-50.1	ROIC/WACC	22.7	6.5	5.0	4.1	3.4
融资活动产生现金流量	25.3	459.6	-16.2	-19.8	-25.2	REP	0.6	1.3	2.5	2.0	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

胡又文，计算机行业助理分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；

增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；

中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；

卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

潘艳

021-68766516

朱贤

021-68765293

凌洁

021-68765237

李昕

010-59113565

马正南

010-59113593

律烨

0755-82558076

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

panyan@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

lyye@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

黄方祥

021-68765913

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

潘冬亮

010-59113590

周蓉

010-59113563

曹加

0755-82558045

胡珍

0755-82558073

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

深圳联系人

caojia@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层

邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层

邮编：100034