

信息技术业

三泰电子 (002312)

强烈推荐 (首次)

电子回单系统及银行安防领航者，BPO 拓展成长空间

刘 武 电子设备及显示器件

S106020909018

0755-22627860

liuwu001@pingan.com.cn

事 项：

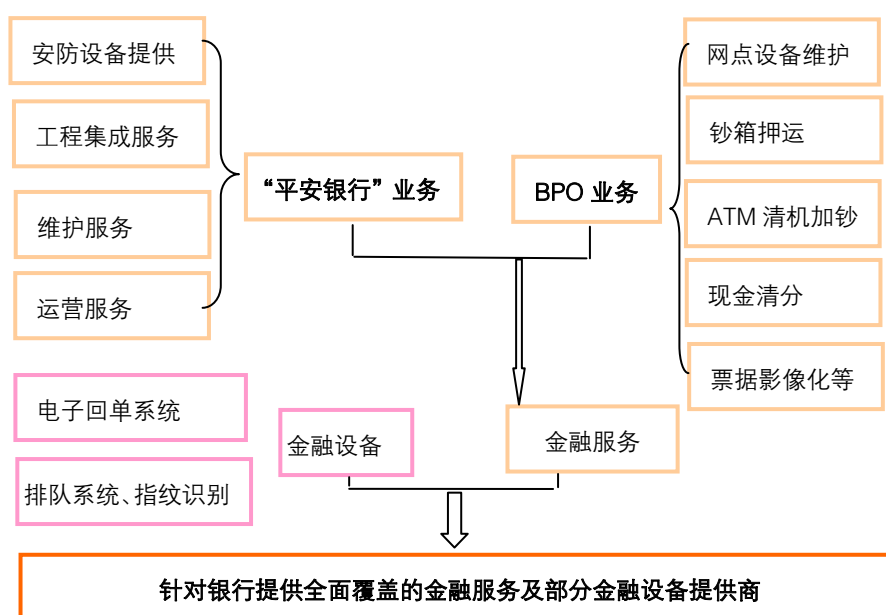
近日，我们对公司进行现场调研，与公司高管就传统电子回单系统、银行安防及 BPO（业务流程外包）等业务进行较为深入的交流。

平安观点：

■ 国内电子回单系统及银行安防集成业务领导者

三泰电子成立于 1997 年，一直致力于银行电子回单系统研发和市场拓展，是电子回单系统的创始者。此后，公司利用渠道优势逐步介入银行数字化安防监控、ATM 视频监控、排队管理设备、身份（指纹）认证及智能柜员机系统等银行市场软硬件产品。2007 年，公司开始切入金融业务外包（BPO）领域，从事银行票据影像化处理、补录、实物托管保存、灾备，以及与 ATM 机相关的加钞、清机、押运等外包服务。

图表1 公司业务构成



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

■ 电子回单系统和银行安防业务有望维持 20-30%稳定增长

目前国内银行系统电子回单柜的保有量预计在 2 万个以上，与超过 20 万个银行网点相比，市场渗透率在 10%左右。我们认为，不考虑经济欠发达地区县级及部分市级支行，保守估算，超过 100 个对公客户的盈亏临界点的银行网点应该在 60%以上，电子回单系统的市场渗透率应该在 30%以上，因此增长空间尚大。

由于公司市场份额在 80%，随着江浙一带竞争对手的退出，电子回单市场竞争进入垄断竞争阶段，竞争态势对公司有利。此外，随着四大行陆续进入总行招标时代，电子回单系统的需求容量有望大幅增加，2010 年 8 月，公司中标建行 32 个省级分行电子回单系统业务，预计将为公司带来 1 亿元以上收入。

图表2 公司电子回单柜示意图



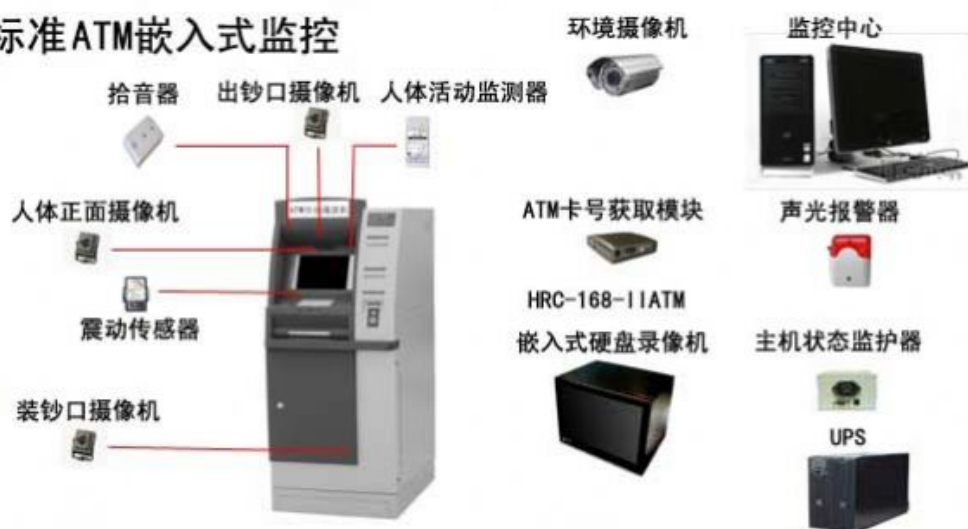
资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

银行安防业务，主要包括数字化银行监控系统和 ATM 机监控系统。其中，银行数字化监控系统主要在现有的安防监控设备基础上，进行进一步的系统升级和功能完善。目前国内 6 大国有银行中，仅中国银行铺的比较全，但其他 5 大行还有很多网点需要升级改造。另外，银行安防系统存在一个更新换代需求，安防设备的生命周期在 5-6 年，因此未来将迎来一个集中更换期。

ATM 机监控系统主要包括安放地环境监控、ATM 机界面监控、出钞监控和人脸智能识别等，国内 ATM 机需求仍处在一个快速增长时期，2009 年底，我国 ATM 保有量仅 24.5 万台，同比增长 27%，但较发达国家的人均、卡均差距甚大，因此预计未来一段时间有望保持 20-30%增速增长。公司 ATM 安防监控业务与日立、迪堡等知名企业合作，有望保持与行业需求同比增长。

图表3 ATM监控示意图

标准ATM嵌入式监控



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

■ 第三代电子回单系统及银行管控中心等新业务，提升市场竞争力并拓展现有市场容量

由于第二代电子回单系统还需要银行工作人员事先将相关票据准备好并放置在回单柜中，银行工作量没有得到明显改善。因此，公司 2010 年推出新一代电子回单系统，通过与银行后台数据系统连接，客户可直接通过身份确认后在电子回单系统中实时打印相关单据，由于系统中内置公司专利产品盖章系统，票据自动印盖相关公章。据悉，第三代电子回单系统至少可以解决对公业务 70% 左右的票据交换业务。目前，这一系统尚处于推广阶段，但银行接受度较高，预计未来三年大规模推广的概率较大。

图表4 公司第三代电子回单柜示意图

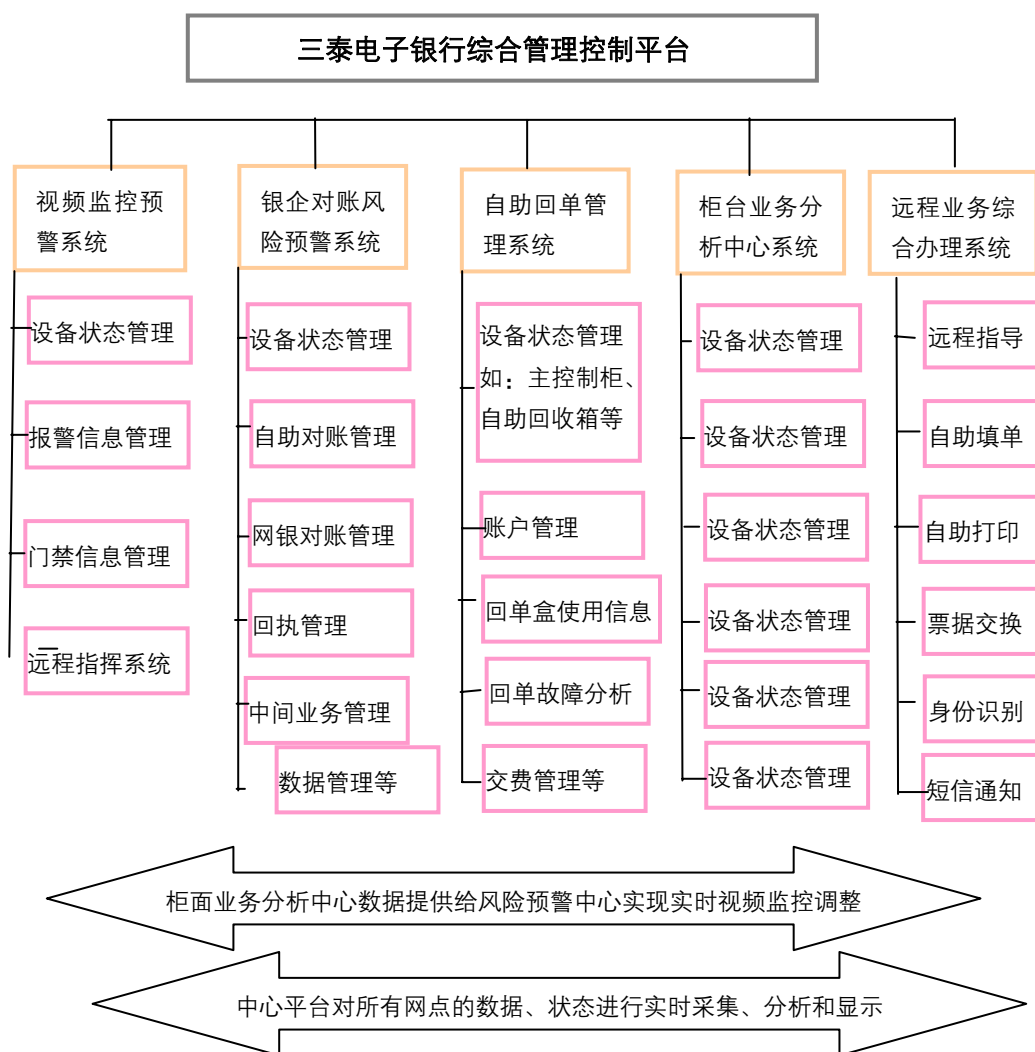


资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

银行管控中心是公司自主提出并已开始推广的核心业务之一。2009 年，公司在原来传统安防监控系统的基础上，率先提出银行管控中心概念并付诸行动。

目前，工行四川分行的管控中心平台已获得工总行的评估，预计未来有望增加 3-5 个省份的试点。该业务完全颠覆了传统银行安全监控的服务范围，使安全监控、日常业务运营和后台管理数据积存融为一体，从而提升了对银行的服务增加值，使银行可以借助这些智能手段分析营业网点设置、营业员配置等合理性，提高管理效率。我们认为，如果这些理念能够在全国大部分银行推广的话，市场容量估计在 100 亿之上。

图表5 公司现代银行综合管理控制平台示意图



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

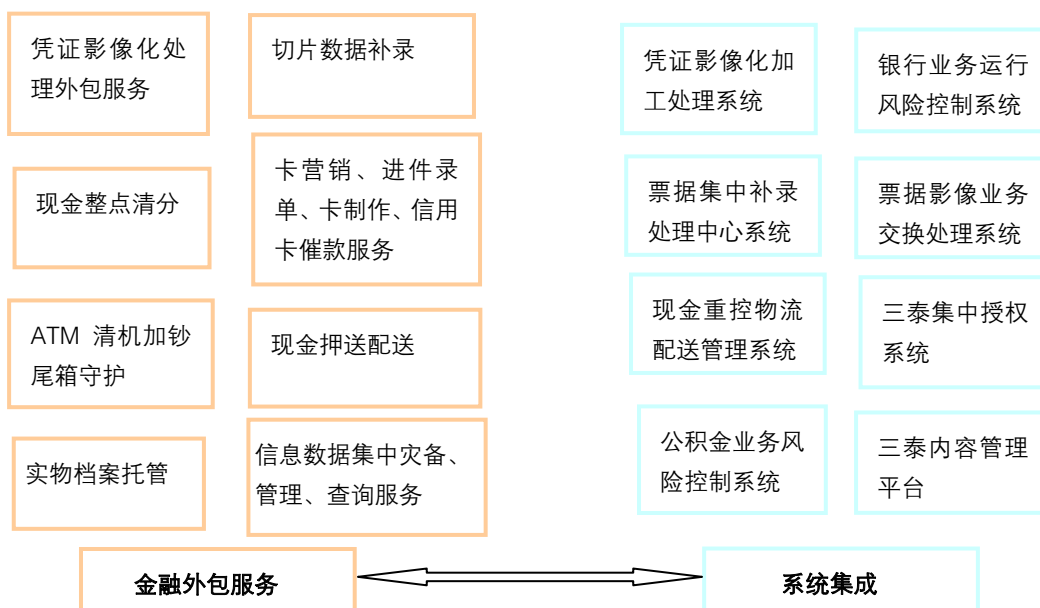
■ BPO 业务拓展公司成长空间，市场容量预计在 100 亿元之上

随着银行等金融企业对外部的加速，国内金融业务流程外包或迎来快速发展的“黄金十年”，市场容量有望由目前的区区数亿上升至超过 100 亿规模。目前，公司主要为银行提高票据影像化、补录、托管及后处理等环节，根据不同银行具体招标的不同，收费从 0.01 元/张至 0.15 元/张不等，如果包括票据提回等环节，估计收费将更高点。据业内人士透露，东部沿海等发达地区的省级分

行日需处理的票据量在 1000 万张以上，中西部省级分行的日处理量也在 200-300 万张左右，因此，市场容量巨大。

从公司网站公告的相关投标结果来看，下半年银行票据影像化外包处于一个爆发上升阶段，公司连续获得工行山西分行会计凭证档案影像采集服务统一采购项目、天津工行会计凭证档案影像外包服务项目、以及浙江金华金库外包等外包业务。由于公司提供人力、软件、硬件等全外包服务，不同于普通的劳务输出模式，银行对公司在业务持续服务上的依赖性较高，市场竞争力强。

图表6 公司BPO也服务及系统集成业务体系



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

■ 首次给予“强烈推荐”评级，短期目标价为 36 元

根据公司相关公告测算，并假设原有电子回单系统、安防业务保持 20-30% 增速增长，预计 2010-2012 年公司营业收入有望呈加速增长态势，保守预估分别为 3.73、5.22 和 7.64 亿元；考虑到未来公司软件收入比重有望快速增加，以及国家对软件企业的支持力度增加叠加作用下，公司营业外收入快速增长，因而预计净利润分别为 0.66、1.06 和 1.59 亿元；每股收益分别为 0.56、0.90 和 1.35 元。

考虑到公司行业龙头地位，原有业务和新增业务增长前景均非常可观，并且公司对未来业务发展的战略明确、思路清晰。以及公司拥有国内优质的银行客户，通过庞大服务网络和网格化服务模式增强客户粘性，有望获得更多的业务机会。因此，首次给予公司“强烈推荐”投资评级，短期目标价为 36 元，较目前股价（29.51 元）尚有 20% 以上的上升空间。

跟公司业务相关或服务金融领域的企业，如广电运通、恒生电子、大华股份、海康威视、东软集团、东华软件等市值都是公司的好几倍，并且公司有市值管理意向。因此，长期来看，一旦公司外包服务及管控中心业务拓展顺利，我们认为长期投资价值的潜力也非常大。

图表7 公司营业收入及营业成本预测

单位：百万元、%

营业收入	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务	179.22	240.35	280.14	362.60	508.33	746.24
电子回单系统	52.15	61.70	101.46	131.90	178.06	222.58
银行数字化网络安防监控	62.33	87.55	102.22	127.78	172.50	267.37
ATM 监控系统	50.89	64.62	52.57	68.34	82.01	98.41
服务收费及其他	8.31	19.90	15.80	25.28	63.20	139.04
智能排队管理系统	5.54	6.58	8.09	9.30	12.56	18.84
其它业务	5.50	3.44	7.91	10.28	13.36	17.37
合计	184.72	243.79	288.05	372.88	521.69	763.61
YOY	98.0%	32.0%	18.2%	29.5%	39.9%	46.4%
营业成本						
主营业务	106.15	142.70	166.72	219.60	302.72	433.86
电子回单系统	27.00	35.12	63.65	76.50	103.28	129.10
银行数字化网络安防监控	48.48	58.46	64.43	85.61	117.30	181.81
ATM 监控系统	26.68	37.87	30.98	43.05	52.49	62.98
服务收费及其他	0.63	7.36	2.80	8.85	22.12	48.66
智能排队管理系统	3.36	3.89	4.86	5.58	7.54	11.30
其它业务	3.93	0.90	4.47	5.47	6.47	7.47
合计	110.07	143.59	171.20	225.07	309.19	441.33
YOY	95.4%	30.5%	19.2%	31.5%	37.4%	42.7%

资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257