

信雅达(600588.SH)

主营业务战略布局基本完成

惠毓伦 计算机/国防行业 首席研究员

电话: 020-87555888-323

eMail: hyl6@gf.com.cn

公司实施软件多元化的发展战略, 主营战略布局基本完成

公司根据自身的基础与特色, 制定了相关软件多元化的发展战略, 形成了信雅达产品集群、系统集成、外包服务和环保科技四大领域, 软件多元化以金融 IT 行业应用为主, 包括银行、保险、证券等行业, 同时产品也已经覆盖到交通、石油、教育、电力、司法等其它领域。环保产品主要涉及除尘领域。公司主营业务战略布局基本完成。

金融 IT 应用已经形成产品链

公司在电子文档影像、电子政务、电子商务和信息安全等领域具有一定的技术优势, 形成了 OCR 前的表单图像预处理和关键信息提取、数字水印识别、自主知识产权的密码算法、板卡通用呼叫中心平台等核心技术, 推出和开发了工作流、文档管理系统、VPN、视频卡等产品, 已经形成了产品链。

金融 BPO 业务完成探索进入规模发展阶段

公司依托其在金融行业多年的经验, 目前已为国内银行、保险、证券、基金、税务、工商、国土资源、档案管理等领域及国外公司客户提供了 BPO 业务, 公司在合肥、杭州、上海、大连、长沙等地设有数据处理中心, 预计金融 BPO 业务具有较快增长潜力。

公司实际增长仍需观察, 给予持有的评级

尽管公司主营业务已经具备了快速发展的条件, 但考虑到目前实际增长还未显现, 收益水平还较低的情况, 因此给予持有的投资评级。

预测及评估

	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
主营收入(百万元)	363.62	399.02	533.72	639.60	766.26
EBITDA(百万元)	45.07	42.75	49.92	64.81	82.39
净利润(百万元)	15.12	10.35	13.98	25.07	38.32
净利润增长率	-34.14%	-31.54%	35.57	79.37	52.81
每股收益(元)	0.101	0.053	0.072	0.129	0.197
市盈率	43.07	71.13	99.03	55.27	36.19
市净率	1.90	2.14	3.83	3.16	2.98
EV/EBITDA	18.44	20.32	18.73	15.36	13.54
每股红利(元)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00

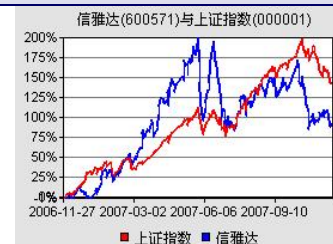
来源: 信雅达系统工程股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	7.13
目标价格(元)	7.50
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-1.26%	-17.35%	89.52%
上证综指	-11.28%	-3.71%	142.22%

股票数据

总股本(万股)	19,455.49
流通 A 股(万股)	16,070.55
主要股东:	

杭州信雅达电子有限公司

主要股东持股比例	24.76%
流通 A 股比例	82.60%

财务比率

ROE	3.02%
ROA	1.57%
资产负债率	44.01%
每股净资产(元)	1.76

2006 年报数据。

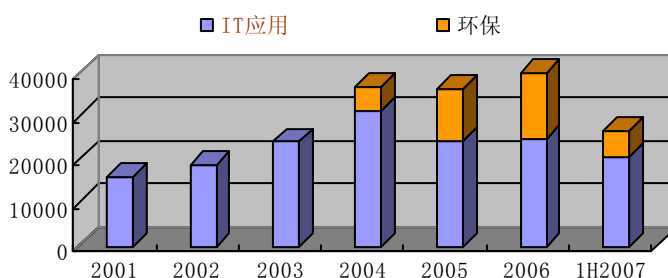
公司实施软件多元化的发展战略

公司根据自身的基础与特色，制定了相关软件多元化的发展战略，形成了信雅达产品集群、系统集成、外包服务和环保科技四大领域，经过几年的发展，公司主营业务战略布局基本完成。

软件多元化以金融IT行业应用为主，包括银行、保险、证券等行业，同时产品也已经覆盖到交通、石油、教育、电力、司法等其它领域。

图1: 主营构成

单位: 万元



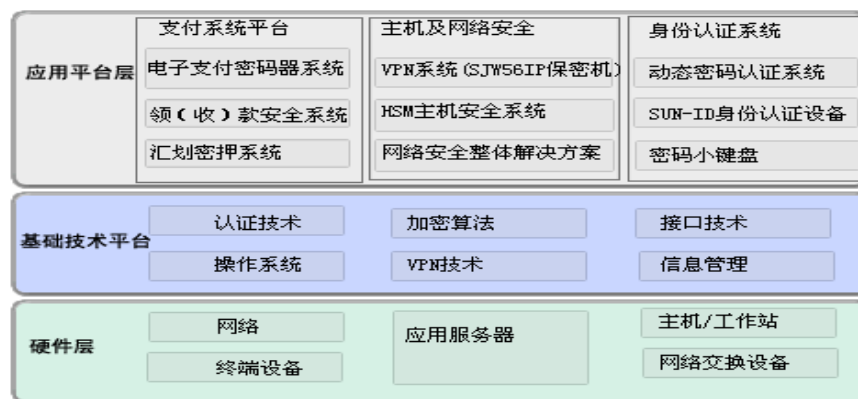
数据来源: 公司报表

环保产品主要涉及除尘领域，公司发挥IT领域的优势，已经推出与除尘配套的IT电控智能产品，已经成功实施了多个出口环保项目，包括宝钢、唐钢等国内项目，以及日本神户钢铁集团加古川厂、加拿大北岛克莱门茨火电厂等国外项目，在除尘出口项目领域名列首位。

金融IT应用已经形成产品链

金融IT行业应用是公司最核心的业务，目前提供了公司绝大部分的利润。公司在电子文档影像、电子政务、电子商务和信息安全等领域具有一定的技术优势，形成了OCR前的表单图像预处理和关键信息提取、数字

图2: 信息安全产品



数据来源: 信雅达

图3: 文档影像产品



数据来源：信雅达

水印识别、条码识别、自主产权的密码算法、板卡通用呼叫中心平台、板卡通用IPCC平台、基于VOICEXML的IVR平台等核心技术，在工作流技术、内容管理技术、海量存储技术领域进行广泛而深入的研究，推出和开发了工作流、文档管理系统、VPN、视频卡等产品，已经形成了产品链。

金融BPO业务完成探索进入规模发展阶段

业务流程外包BPO (Business Process Outsourcing) 是将业务运营过程中耗费大量人力的企业服务及操作中间环节进行外包, 不仅可以提高工作效率, 降低运营成本, 而且通过改进业务流程管理, 提高自身的竞争力。

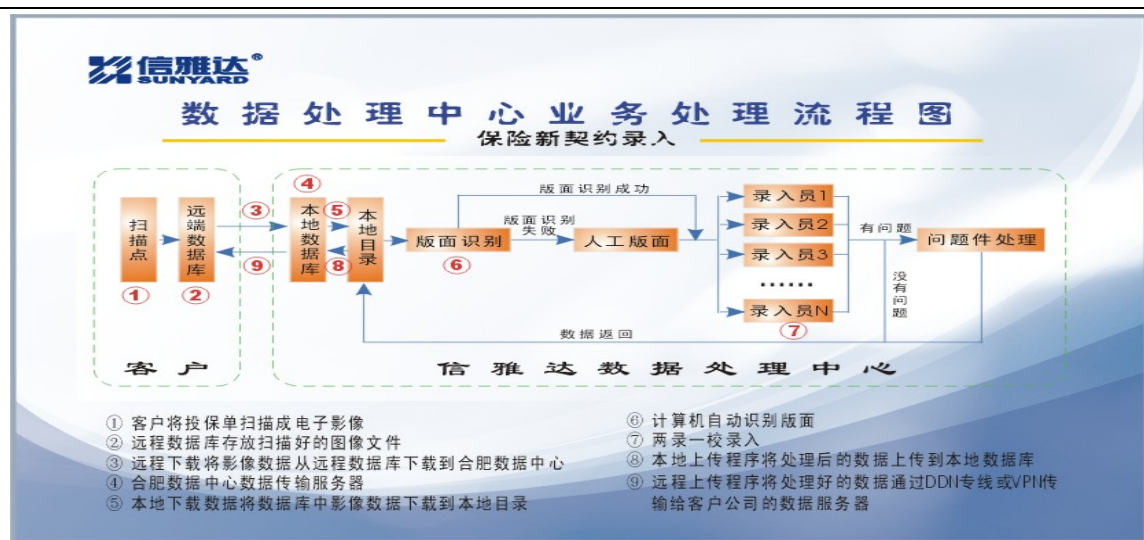
随着中国金融业全面对外开放，全球经济金融一体化的发展，外资银行的业务空间不断拓展，中国商业银行业将面临更大的竞争和考验。金融BPO业务正是在这个背景下快速发展起来的。为了提高效率和降低成本，与国际一流业务流程管理接轨，金融行业BPO已经全面展开。

信雅达依托其在金融行业多年的经验，在高速录入、图像处理、影像水印加密、存储备份、工作流、CTI等领域具有核心技术实力，目前已为国内银行、保险、证券、基金、税务、工商、国土资源、档案管理等领域及国外公司客户提供了BPO业务，公司在合肥、杭州、上海、大连、长沙等地设有数据处理中心，承接客户的实时和非实时BPO业务。

信雅达金融BPO业务自2003年开始，在经历了2年左右的探索阶段后，目前进入快速发展阶段，规模已经发展到数百人，2007年公司已经承接了

建设银行全国8家分行的会计稽核扫描和补录的外包业务，日平均处理票据量达到150万份；承接了中国人寿广西分公司历史业务档案委外扫描项目，此项目作为中国人寿的历史业务档案扫描项目的第一个试点；还中标兴业银行全国业务数据处理外包项目。根据公司战略规划，2008年后将进入规模发展阶段，公司借助在影像技术、呼叫中心平台技术、安全技术的优势，将进一步开拓金融行业的外包业务，因此金融BPO业务具有较快的增长潜力。

图4：保险BPO业务示意图



数据来源：信雅达

我们也注意到，尽管收入可能出现快速增长，但由于公司BPO业务处于前期投入阶段，短期内对利润的贡献有限。

公司对POS业务寄予厚望

公司研制的无线POS机SUNYARD S520系列，是手持式移动POS机，多功能、一体化设计，可以在GSM/CDMA网上使用，目前产品以出口为主，已经销售到美国、德国、新西兰、新加坡、波兰、乌兹别克斯坦等20多个国家。

公司S520系列近期已经通过银联的认证，正式准予直连中国银联网络。目前国内的销售正在启动，公司已经与浙江省余姚县合作银行正式达成POS机合作协议，共同组建余姚地区特约商户结算系统。

2007年5月，公司与乌兹别克斯坦一家POS机专业租赁公司正式签约，为乌兹别克斯坦的银行及商户提供产品和服务。2007年6月，波兰客户批量订购信雅达POS机，该客户是欧洲多个国家的专业预付卡系统集成商，一直对POS机有着较高的要求。2007年9月公司与苏丹银行达成协议，信雅达成为苏丹银行POS机指定供应商。

尽管POS机业务正处于初级发展阶段，但基于在软、硬件开发技术和金融支付领域丰富经验，以及对金融行业深刻理解和客户资源的积累，公司对POS机业务寄予厚望。目前POS收入在主营收入中所占比例很小，未

来能否如愿成为主营收入的重要来源，仍需要观察。

环保业务成为公司的核心业务

环保业务是公司两大核心业务之一，自2003年开始介入，主要是除尘领域，主要产品包括袋式除尘器和电除尘器等。根据自身的IT优势，公司重点研发并推出与除尘配套的IT电控智能产品，由于电控智能产品技术含量相对较高，毛利率也较高，公司方面表示，发展电控智能产品，并提供行业解决方案是环保业务未来的重点发展方向。

公司注重除尘技术的研发，开展了新型除尘结构基础性研发工作，在吸取了传统的电除尘和袋式除尘技术的优点的基础上，研发出电、袋复合除尘技术，并已经在安庆石化自备电厂投入使用。

根据公司的报表，从2004年开始，环保收入在主营收入的比例不断提高，2006年已经达到37.32%，2007上半年又提高到42.65%。预计环保业务将继续保持快速增长。

盈利预测

表：盈利预测	单位：万元				
	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入	36362	39902	53372	63960	76626
IT 行业应用	24393	25012	34015	42581	51736
环保	11969	14890	19357	21379	24890
主营业务成本	21601	24843	35226	43813	53638
主营业务税金	399	476	621	744	891
主营业务利润	14363	14583	17526	19404	22097
其它业务利润	129	288	360	480	530
营业费用	3091	3013	3829	3902	4214
管理费用	8824	10122	11882	12792	13793
财务费用	686	1110	1080	900	1000
营业利润	1891	625	1095	2290	3620
投资收益	-518	-1	34	45	55
补贴收入	1033	1021	1273	1409	1745
营业外收支	-335	-294	-310	-300	-300
利润总额	2071	1352	2092	3444	5120
所得税	320	376	314	517	768
少数股东权益	239	-59	380	420	520
净利润	1512	1035	1398	2507	3832
总股本（万股）	14965.76	19455.49	19455.49	19455.49	19455.49
每股收益摊薄（元）	0.101	0.053	0.072	0.129	0.197

数据来源：广发证券发展研究中心

公司实际增长仍需观察，给予持有的评级

公司主营业务战略布局基本完成，公司已经形成了自己的产品链，在金融IT应用领域具有较强的竞争力，BPO业务已经显现出快速增长的势头，环保业务也处于快速发展过程中。尽管公司主营业务已经具备了快速发展的条件，但考虑到目前实际增长还未显现，收益水平还较低的情况，因此给予持有的投资评级。我们将密切跟踪公司的各项业务进展，根据实际发展情况对评级作出调整。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。