

计算机应用 III



蒋婷婷

IT 行业研究员

021-38565937

jiangtt@xyzq.com.cn

信雅达 (600571)

调研信息速递

2009 年扭亏，步入平稳发展期

中性

市场数据

报告日期	2009-2-13
收盘价(元)	4.56
52 周最高/最低(元)	10.65/2.53
总股本(百万股)	194.55
流通股本(百万股)	194.55
总市值(百万元)	887.17
流通市值(百万元)	887.17
每股净资产(元)	1.97

股价走势



相关报告

投资要点

● 公司业务沿革:

- 1、公司成立于 1996 年，主要管理层来自于香港新利软件。
- 2、2002 年公司上市。
- 3、发展初期（1996 年~2002 年）公司的核心业务集中于金融 IT 领域，主要由三部分组成：1）电子文档影像业务；2）呼叫中心业务；3）安全类产品（加密卡等）。
- 4、2003~2004 年公司将盈余资金投入环保产业，打造了目前的除尘业务。
- 5、目前，由原三条产品线延伸，形成了公司目前的三大类核心业务，目前由母公司统一运作。
- 6、公司逐步发展了金融 IT 之外的其他业务，目前，主要有系统集成和软件外包，以控股子公司的形式运营。

● 收入结构：金融 IT：环保=1：1

- 1、金融 IT：约占公司总收入的 50%，是公司最重要的业务模块，也是未来重点发展的领域。其中 30%来自于电子影像文档，20%来自于安全产品，25%~30%来自于呼叫中心，其余的来自银行 BPO 业务以及其他业务。
- 2、环保除尘：约占公司总收入的 50%，是公司稳定的收入保障。

● **艰难的 2008 年，期待平稳发展的 2009：**2008 年预计公司归属母公司净利润亏损 2000 万到 3000 万，引起亏损的主要原因有：1）计提 4 年以上应收帐款，500-600 万；2）投资亏损约 600 万；3）环保除尘业务亏损 3000 万。2009 年以上引起业绩下滑的因素会减弱，环保除尘业务的原材料成本和规模都已经得到了控制。各项业务步入平稳发展阶段。

● **金融 IT 业务：**该业务基本属于稳定增长型的，主要包括电子影像处理产品、呼叫中心、安全产品以及银行 BPO 业务（银行的文档录入）。

- 1、**电子影像处理产品，产品步入成熟期：**该业务已经步入成熟期，每年的市场需求稳定，公司在该业务领域具有绝对的领先优势。电子影像处理产品是公司拥有自主知识产权的核心产品，由最初的光盘压缩技术发展

至今，通过对银行工作流程的熟悉和摸索，应用领域拓展到了银行各核心业务模块，形成了流程、资料信息化，数据压缩管理等实用工具。

2、**银行的 BPO 业务，快速发展正当时**：预计 08 年收入 2000 多万（2007 年收入 500 万），人员 1000 人，计划 2009 年人员扩张到 2000 人，随着银行外包量的增加，该业务未来三年将保持高速增长。

1) 推动因素：（1）随着公司对银行业务流程的熟悉；（2）银行非核心业务外包的需求增长。

2) 业务内容：目前已经开展的有：（1）扫描、存储外包；（2）征信、稽核单据电子化外包。未来陆续发展的有：（1）信贷信息后期处理；（2）会计作业中心外包；（3）呼叫中心座席外包等等。

3) 客户构成：目前主要股份制商业银行和保险公司，四大国有银行该业务进展缓慢，目前主要是扫描外包。

4) 人员规模：目前已有 800 人，2008 年计划拓展到 3000 人，2010 年计划拓展到 5000 人。公司已在合肥建立了 BPO 处理中心，目前正在杭州下沙软件基地筹建银行 BPO 中心，以努力满足快速增长的需求。

5) 发展前提：银行的流程改造。目前，各大银行均在进行内部工作流程再造，股份制银行完成情况较好，因此 BPO 的业务量较大，国有银行步伐较慢，制约了 BPO 业务的释放。

6) 竞争环境：目前该业务处于供不应求的阶段，尚没有出现能力很强，可以承接大量银行 BPO 业务的企业。针对这样的情况，银行正在着力培养几家有竞争力的 BPO 供应商。公司目前处于第一梯队，其他竞争者主要还有华道、华拓、京北方等公司。

7) 进入门槛：对银行业务流程的了解程度，公司在这方面具有先天的优势，电子影像技术的应用和发展为 BPO 业务打下了良好的基础。

8) 业务分类：从单价以及毛利的区别来看，BPO 又可分为历史业务和实时业务。历史业务毛利较低，目前占了 BPO 业务 80%以上的收入。实时业务单价较高，目前业务量相对较少。

9) 不利因素：新劳动法的实行，将提高公司的人员成本，短期来看，BPO 业务的毛利将出现较大幅度的下降。但是，长期来看，随着实时业务量的快速增长，将会向上拉动整体毛利水平。

3、**呼叫中心：稳定增长，更大的增长契机来自技术升级**

公司呼叫中心业务的主要客户是银行，该产品的更新周期取决于技术升级的速度，大约在 5 年左右。国有银行的建设高峰在 2003~2004 年，目前没有大规模的建设需求。2008 年股份制银行、城商行以及农信社集中投入建设。预计该业务将保持相对稳定。

该产品公司在市场上排名第一，客户认同度高。公司作为总包商，自行开发的软件产品占项目总金额的 20% 以上，同时，硬件设备如交换机等产品，则由公司代用户采购，目前交换机等硬件产品约占项目金额的 70% 以上，由于采购量较大，公司与各交换机供应商均保持了良好的合作关系，硬件采购方面议价能力相对较强。

4、信息安全产品：密码器未来几年有望高速增长。

公司拥有以自有知识产权为核心的支付安全、信息安全、网络安全三大产品线，包括 SZM04 系列支付密码系统、SMY05 系列密押系统、SJL19 主机安全模块（HSM）、SJW56 IP 保密机系统（VPN）、领款安全系统、动态口令系统（TOKEN）、指纹身份认证系统等，产品覆盖诸多金融应用领域。

公司该业务主要收入来自密码器和密押系统，其中密码器 2008 年预计实现收入约 3000 万，未来将保持 50% 的高速增长。密押系统每年收入基本稳定在 1000-2000 万之间。

● 环保除尘业务：2008 年消化原材料库存，控制业务规模

1、**利润影响因素：**1) 原材料价格，除尘设备成本中 65%~70% 是钢材采购，钢价的波动对利润影响较大；2) 项目的进程和客户的付款条约对该业务的现金流影响较大，大部分业务需要垫资。2008 年由于公司采购成本的居高不下，出现了越生产越亏损的局面。2009 年公司将控制该业务的规模。

2、**竞争状况：**高端 30 万千瓦以上机组，尤其是 60 万千瓦以上机组，国内主流的除尘设备供应商只有 3-4 家。中端 15 万千瓦~30 万千瓦机组，竞争相对较少，由资质的主流供应商数量在 20 家左右。低端 15 万千瓦以下机组的竞争则非常激烈。公司目前全国排名第四位，主要为 30 万千瓦左右的机组提供配套除尘设备。

3、**竞争策略：**1) 注重中央控制系统的开发能力，中央控制系统是整个除尘设备的核心组件。2) 加大出口力度，东南亚市场前景广阔，需求旺盛，利润率以及付款条件相对较好，目前公司除尘项目订单 70% 来自于海外市场。

● 未来发展：

1、**集中发展金融 IT：**金融 IT 领域，公司将集中优势发展银行 BPO 业务以及安全产品（POS 机和支付密码器）。公司设立了公司级的研发中心，目前人员规模在 100 人，重点寻求技术和产品上的突破，以求在金融 IT 领域更大的发展。

2、**环保产业短期控制规模：**短期而言由于该业务对公司资金占用较大，原材料价格变动不可控，公司将控制该业务发展规模，基本保持在 2007 年的规模水平。

● **公司的优势：**对年来服务于银行业的信息化，公司拥有良好的银行客户资源，其遍布全国的销售网络为其以后的各项业务拓展提供了良好的基

础。基于对客户需求的了解以及自身的研发力量，银行对电子产品的需求，公司可以随需提供（POS\密码器、密押等），其渠道也将日益发挥出价值。

- **风险：**就 IT 产品而言，公司的竞争力以及市场地位尚不突出（除了电子影像文档系统，全国第一垄断）。2009 年随着影响利润的负面因素的消除，公司业绩将恢复稳定。预计 2008、2009 年公司 EPS 分别为-0.12 元，0.08 元，短期建议观望。

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我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。我们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, 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。