

上市公司调研简报

软件

银行外包业务带来希望

调研目的：了解公司发展的机遇和挑战

信雅达 2009 年一季度净利润出现下降，2008 年净利润出现亏损，我们主要想了解公司业务出现困难的主要原因，探寻公司走出困境的前景。

调研结论：银行流程外包业务带来希望

烟气除尘业务把公司带入困境

2008 年公司出现亏损的主要原因是公司的烟气除尘业务出现了较大的亏损，将公司拖入泥潭，造成公司整个业务的亏损，如果剔除烟气除尘延误，公司是盈利的。

我们从公司 2008 年年报发现公司的环保业务收入达到 3 亿元，但是毛利率只有 2.66%，这项业务 总体出现了较大的亏损。烟气除尘业务亏损的主要原因是钢材价格上涨，电厂招标合同都是闭口合同，销售价格不可能随着原材料价格的上涨而上涨，造成毛利率大幅度下降。烟气除尘业务的毛利率从 2007 年上半年的 13% 下降到 2008 年的 2.66%。另外烟气除尘业务合同执行周期长，占压大量资金，下游电厂大面积亏损，出现坏账的情况比较多，整体来看烟气除尘业务出现了比较大的困难。

公司在烟气除尘业务领域的发展策略是向毛利率比较高的控制柜转移。从规模上控制烟气除尘业务总量，减少资金的占压。

公司还在观察这个业务，将来是否留在上市公司还没有确定。

银行流程外包业务带来新希望

公司为了摆脱目前的困难局面，在积极寻找新的业务领域，公司已经在银行流程外包业务领域取得了一定的进展。

银行流程外包是指银行将一部分业务环节外包给其他公司，这样可以降低银行的人力资源成本，提高银行的效率。比如信雅达介入的银行流程外包业务就是将银行的纸质单据经过核验，录入为电子单据，形成电子文档。银行要想开展流程外包业务，首先要改造银行的计算机系统。

目前信雅达已经介入到工行上海分行的计算机系统改造业务，银行的系统改造之后，公司很有可能承接后续的流程外包业务。

信雅达在其他银行也在开展这样的流程再造和流程外包业务。目前股份制银行和中小银行积极性比较高。

总之，银行的流程外包业务给公司带来了新的希望，尤其是工行的项目完成后将对其他银行起到一个示范作用，对公司开展银行流程外包业务具有战略意义。

信雅达 (600571)

首次评级

增持

董志强

dongzhiqiang@csc.com.cn
010-85130966

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn
010-85130795

当前股价：7.54 元

目标价格 6 个月：8.00 元

分析日期：2009 年 07 月 16 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.4/-15.2	19.9/-5.9	31.2/13.4
12 月最高/最低价 (元)		8.20/0
总股本 (万股)		19,455
流通 A 股 (万股)		19,455
总市值 (亿元)		14.67
流通市值 (亿元)		14.67
近 3 月日均成交量 (万)		838
主要股东		
杭州信雅达电子有限公司		23.05%

股价表现



公司的发展战略需要进一步明确

信雅达原本是一家从事银行软件业务的公司，后来公司介入到烟气除尘业务，后来公司又购买了一个小型煤矿，时间不长又卖出了。目前公司的战略重点又回归到银行业务。

我们看到公司的发展走了一段弯路，这主要是公司的战略方向出现了问题。我们认为经过这一段时间的探索，公司应该在发展战略上有一个长期的全面的考虑，这样才能在企业的长期发展中走的比较顺利、平稳。

今年有望走出低谷

信雅达目前处于最低谷中，今年公司有希望走出低谷，因为今年公司已经控制了烟气除尘的规模，并且向控制柜业务发展。公司也有可能将烟气除尘业务转移出上市公司。

银行外包业务给公司带来了新的希望，一旦银行外包业务开展起来，公司将进入一片蓝海，业务拓展空间十分广阔，公司在这个领域有比较大的优势，公司原来的业务就是从事银行单据处理软件的业务，同银行有很深的渊源，开展流程外包业务具有得天独厚的条件。我们看好公司这一业务。

给予增持评级，建议保持密切关注

公司目前还处于微利状态，无法用市盈率来评估公司的估值，我们认为公司今年有可能走出业绩低谷，给予增持评级，建议长期关注。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	569	689.8	887.64	1153.93
主营收入增长率	33.43%	20%	30%	30%
净利润（百万）	-29.32	19.45	38.90	58.35
净利润增长率	-454%	-	100%	50%
ROE	-9.15%	6.15%	12.50%	18.90%
EPS（元）	-0.15	0.10	0.20	0.30
P/E	-50.03	75.4	37.7	25.13
P/B	4.57	4.32	4.10	3.85

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、 $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、 $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、 $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、 $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、 $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、 $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、 $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、 $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、 $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、 $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$ $V_d = \text{债务价值}$
- 11、 $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、 $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

董志强，计算机行业首席分析师，首届《新财富》计算机行业最佳分析师第一名
吕江峰，计算机行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010