

信雅达 (600571. sh)

2010 上半年利润增速提高，金融 IT 业务进展顺利

惠毓伦 研究员
电话: 010-68058657
eMail: hyl6@gf.com.cn

邵卓 研究助理
电话: 15330229387
eMail: sz3@gf.com.cn

收入结构优化，净利润同比增长 33%

2010 上半年公司实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 4.59%；归属于上市公司股东的净利润 1178.71 万元，同比增长 32.82%；基本每股收益 0.061 元，同比增加 32.61%。

综合毛利率大幅上升，总费用率有所提高

金融 IT 业务的高速增长和去年同期环保业务的低毛利率，使本期综合毛利率同比大幅提高 11.28%至 45.48%。BPO 业务规模扩大和研发费用、员工薪酬上涨导致总费用率上升了 8.65%至 37.07%。

看好公司金融 IT 业务发展潜力，给予“买入”投资评级

公司在基于影像技术的金融 IT 领域具备相对的先发优势，且已经形成了较为完善的产业布局，我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.276 元、0.369 元和 0.447 元，对应的动态市盈率分别为 40.34 倍、30.19 倍和 24.97 倍，考虑到公司 BPO 业务的发展潜力，给予“买入”的投资评级，12 个月目标价 12.80 元。

风险提示

BPO 业务进展缓慢超过预期的风险；环保材料受上游钢铁行业价格波动影响盈利的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	568.84	594.28	705.45	798.91	864.67
EBITDA(百万元)	-13.10	47.26	100.02	122.83	141.40
净利润(百万元)	-37.31	30.71	65.78	87.92	106.29
净利润增长率	-1415.32%	182.30%	114.20%	33.65%	20.89%
每股收益(元)	-0.151	0.129	0.276	0.369	0.447
市盈率	-73.99	86.41	40.34	30.19	24.97
市净率	6.77	6.27	5.43	4.60	3.89
EV/EBITDA	-167.84	46.17	21.74	16.64	13.88
每股红利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.00	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

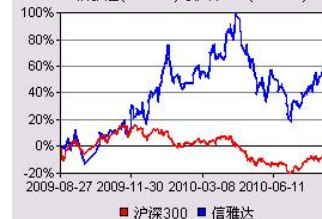
公司评级

买入

当前价格(元)	11.15
目标价格(元)	12.80
前次评级	持有

股价走势

信雅达(600571)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	12.85%	4.11%	57.71%
沪深 300	1.94%	-3.35%	-9.70%

股票数据

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

杭州信雅达电子有限公司

主要股东持股比例	23.05%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	7.26%
ROA	6.66%
资产负债率	52.72%
每股净资产(元)	1.78

2009 年报数据.

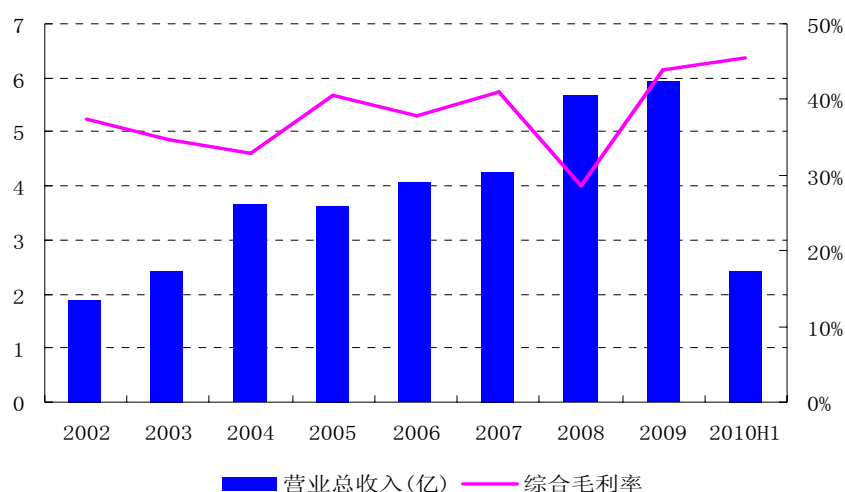
收入结构优化，净利润同比增长 33%

2010上半年公司实现营业收入2.41亿元，同比增长4.59%；实现营业利润974.15万元，同比增长181.65%；归属于上市公司股东的净利润1178.71万元，同比增长32.82%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为785.03万元，同比增长72.54%；基本每股收益0.061元，同比增加32.61%。

受益于收入结构的优化，本期公司净利润增速远超收入增速。整体而言，公司竞争力较强的金融IT类业务增长势头良好，而在2008、2009年拖累公司业绩的IT环保业务利润率也重新提升。

毛利率较高的自主软件销售收入同比大增254.90%，是拉动利润增长的主力；和自主软件业务同属金融IT的系统维护业务本期也实现高速增长，同比大增88.41%；以POS机等金融机具为主的外购商品销售类业务同比下降57.18%；软件服务小幅增长4.16%；占公司收入一半以上的环保业务增长8.57%，值得注意的是该业务营业成本同比下降了5.70%，使得营业利润率同比增加了11.40%。

图1：营业收入和综合毛利率走势



数据来源：公司报表

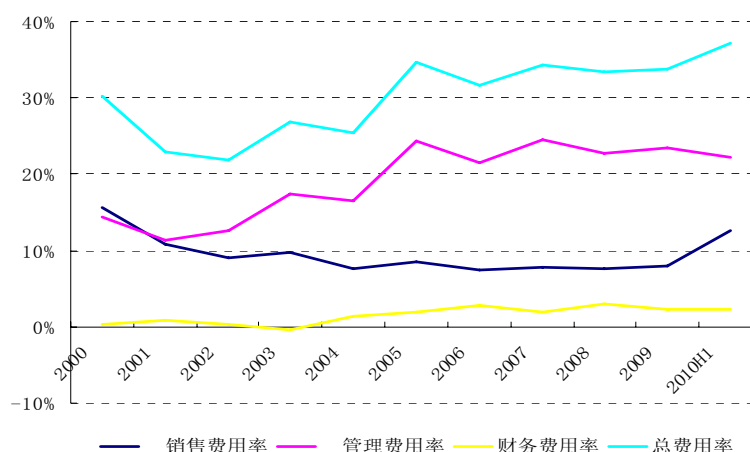
综合毛利率大幅上升，总费用率有所提高

2010上半年公司综合毛利率为45.48%，同比大幅提高了11.28%。除了收入结构改善的作用以外，另一个重要原因是去年同期环保业务仍受原材料钢铁价格波动影响，造成当期毛利率只有13.30%，同比基数较低，而本期环保产品毛利率已经上升至24.70%。

总费用率较2009年上半年的28.42%上升了8.65%至37.07%，其中销

售费用率上升3.21%至12.60%，主要系公司扩大BPO业务所致；管理费用率上升5.99%至22.23%，研发费用和员工薪酬增加是主要原因；财务费用由2009年上半年的2.79%下降至2.24%。

图2：费用率走势



数据来源：公司报表

金融 IT 业务将受益于银行业务流程再造

在国内金融业信息化程度不断提高的背景下，公司基于影像技术的金融行业应用软件产品和服务具有良好的发展潜力。报告期内，公司重点在基础类产品线、运营管理类产品线、电子商务类产品线、风控类产品线等方面投入研发开发力量，不断完善上述产品线，努力提供整个产品链和整体解决方案。我们认为当金融机构基于信息化管理的业务流程再造发展到一定程度，就很可能触发公司金融IT业务进入高速发展的新阶段。

金融BPO (Business Process Outsourcing) 业务是公司未来发展的战略性业务之一，目前已在杭州、合肥、苏州、大连设立了四大数据处理中心，报告期内进展顺利。在金融机具产品线上，公司POS 产品和支付密码产品报告期内订单数量与去年同期相比均有较大幅度增长。通过在电子支付领域积累的丰富行业应用经验和强大技术实力，公司自行研发生产的POS机顺利通过了国际权威的PCI 2.x 安全认证，成为首批通过该安全认证的生产企业。

在经历了2008年原材料钢铁价格波动带来的不利影响后，公司环保产品的盈利能力已逐步好转，但与传统主营金融IT业务难以形成合力，未来的战略定位尚待厘清。

给予“买入”投资评级

尽管环保业务的战略定位仍有待明确，但公司在基于影像技术的金融IT领域具备相对的先发优势，且已经形成了较为完善的产业布局，我们将持续跟踪公司的业务进展。

我们预测公司2010年、2011年和2012年全面摊薄EPS分别为0.276元、0.369元和0.447元，对应2010年、2011年和2012年动态市盈率分别为40.34倍、30.19倍和24.97倍，考虑到公司BPO业务的发展潜力，给予“买入”的投资评级，12个月目标价12.80元。

风险提示

BPO业务进展缓慢超过预期的风险；环保材料受上游钢铁行业价格波动影响盈利的风险。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	110.28	54.73	202.31	304.65	
应收账款	143.51	229.28	192.90	264.03	
预付款项	4.44	8.89	6.43	9.82	
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	10.47	34.19	16.39	38.35	
存货	211.84	104.94	259.20	127.04	
流动资产合计	481.01	432.50	677.70	744.36	
长期股权投资	101.60	101.60	101.60	101.60	
固定资产	99.52	70.35	41.73	8.61	
在建工程	15.64	18.00	15.00	15.00	
无形资产	24.38	21.32	18.27	15.21	
长期待摊费用	1.06	0.53	0.00	0.00	
递延所得税资产	2.50	2.50	2.50	2.50	
非流动资产合计	285.70	250.21	209.93	168.67	
资产总计	766.70	682.71	887.62	913.03	
短期借款	96.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	136.78	99.41	172.10	115.89	
预收款项	113.51	97.11	141.42	116.75	
应付职工薪酬	19.68	19.68	19.68	19.68	
应交税费	-9.36	-9.36	-9.36	-9.36	
应付利息	38.21	23.86	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	12.93	12.93	12.93	12.93	
流动负债合计	379.23	229.46	346.44	265.56	
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00	
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.09	0.09	0.09	0.09	
非流动负债合计	20.00	20.00	20.00	20.00	
负债合计	399.23	249.46	366.44	285.56	
股本	194.55	194.55	194.55	194.55	
资本公积	77.10	77.10	77.10	77.10	
盈余公积	20.64	35.60	55.61	79.80	
未分配利润	53.49	92.28	144.14	206.83	
少数股东权益	21.71	33.72	49.77	69.18	
负债股东权益总计	766.70	682.71	887.62	913.03	
每股净资产(元)	1.78	2.05	2.42	2.87	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	594.28	705.45	798.91	864.67	
营业成本	332.83	359.47	413.21	438.29	
营业税金及附加	6.65	7.89	8.94	9.68	
销售费用	47.03	70.55	63.91	69.17	
管理费用	139.51	166.36	188.39	203.90	
财务费用	13.84	18.82	17.48	16.25	
资产减值损失	28.40	28.40	28.40	28.40	
公允价值变动收益	0.40	0.00	0.00	0.00	
投资收益	-9.21	0.00	0.00	0.00	
营业利润	17.21	53.97	78.56	98.98	
营业外收入	20.51	20.51	20.51	20.51	
营业外支出	1.18	1.18	1.18	1.18	
利润总额	36.54	73.09	97.69	118.10	
所得税费用	5.83	7.31	9.77	11.81	
净利润	30.71	65.78	87.92	106.29	
归属于母公司净利润	25.10	53.77	71.87	86.88	
少数股东损益	5.61	12.01	16.05	19.41	
EPS(元)	0.129	0.276	0.369	0.447	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	96.72	43.09	143.63	95.58	
投资活动现金流量	-8.98	-0.79	2.21	2.21	
筹资活动现金流量	-68.07	-97.84	1.74	4.55	
现金及现金等价物净增加额	19.62	-55.55	147.58	102.34	
期末现金余额	110.28	54.73	202.31	304.65	
每股经营活动现金流(元)	0.50	0.22	0.74	0.49	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	33.43%	4.47%	18.71%	13.25%	
营业利润增长率	-202.64%	136.20%	122.13%	45.57%	
毛利率	43.99%	49.04%	48.28%	49.31%	
营业利润率	-10.62%	3.68%	6.89%	8.85%	
净利率	5.17%	9.33%	11.00%	12.29%	
净资产收益率	7.26%	13.46%	15.25%	15.56%	
总资产收益率	4.77%	10.98%	10.81%	12.44%	
流动比率	1.27	1.88	1.96	2.80	
资产负债率	52.07%	36.54%	41.28%	31.28%	
所得税税率	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

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。

信雅达(600571)行情走势



相关研究报告

信雅达(600571.SH)_中报点评	惠毓伦	2009-08-31
信雅达 (600571)_公司调研简报	惠毓伦	2009-03-26
信雅达(600588.SH)_公司跟踪研究报告	惠毓伦	2007-11-28

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

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。