

信雅达(600571.sh)

金融 IT 设备面临良好发展机遇

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

金融 IT 设备面临良好发展机遇

公司的金融设备产品包括数据安全类产品、电子支付密码器系列、电话 POS 及终端系列这三大产品线。支付密码器是金融 IT 设备进入到企业市场的一个代表产品。随着安全性、便利性等需求的启动,未来企业市场的金融 IT 设备需求将不断提升。另一方面,金融 IT 设备市场本身对供应商资质有着较严格的要求,对后进入厂家形成一定壁垒。结合市场空间和进入壁垒两方面考虑,公司在金融 IT 设备领域未来面临良好的发展机遇。

BPO 业务着眼长远,短期机会相对有限

2011 年以来建设银行等金融机构陆续开始 BPO 业务招标,但人力成本上升也对整个 BPO 行业的盈利能力构成较大压力。我们认为 BPO 行业未来发展的关键在于通过内部优化流程、提升效率来提升 BPO 企业的盈利能力。长期看 BPO 行业市场空间仍然非常广阔,但短期我们更加关注公司的金融 IT 设备和金融 IT 软件业务的发展。

看好公司金融 IT 业务发展潜力,维持“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 2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.30 元、0.50 元和 0.66 元,对应 2010 年、2011 年和 2012 年动态市盈率分别为 39 倍、23 倍和 17 倍,维持“买入”的投资评级,6 个月目标价 13.00 元。

风险提示

金融 IT 业务进展慢于预期的风险; 环保业务受原材料价格波动影响的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	594.28	634.72	834.55	1056.02	1300.42
增长率(%)	4.47%	6.81%	31.48%	26.54%	23.14%
EBITDA(百万元)	78.99	76.91	102.20	140.37	186.81
净利润(百万元)	25.10	35.99	57.68	96.46	128.23
增长率(%)	185.63	43.38%	60.25%	67.24%	32.93%
每股收益(元)	0.13	0.19	0.30	0.50	0.66
市盈率	76.18	60.05	38.62	23.09	17.37
市净率	5.53	5.66	5.07	4.16	3.35
EV/EBITDA	24.44	28.08	21.32	15.14	10.66

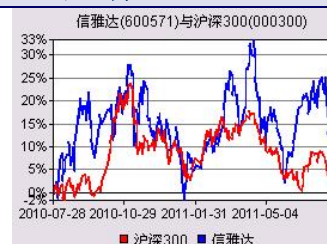
数据来源: 信雅达系统工程股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	11.45
目标价格(元)	13.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.06%	0.81%	14.00%
沪深 300	-1.37%	-5.11%	4.76%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
194.55/194.55

主要股东:

杭州信雅达电子有限公司

主要股东持股比例 22.13%

财务比率

ROE	9.43%
ROA	8.32%
资产负债率	46.87%
每股净资产(元)	1.96
2010 年报数据	

公司金融设备产品面临良好发展前景

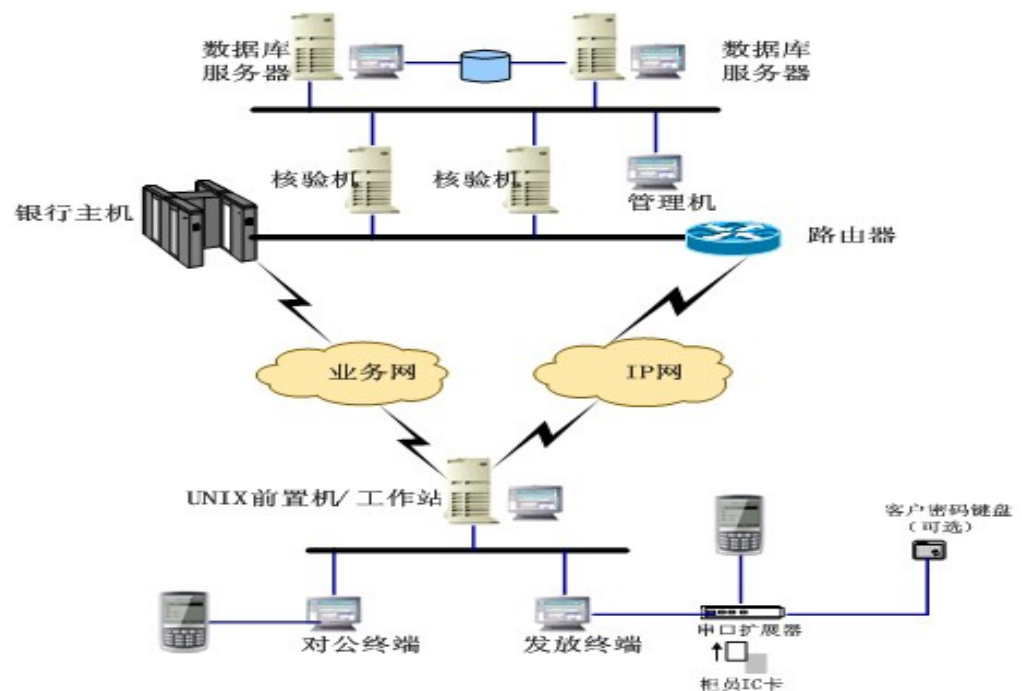
公司的金融设备产品包括数据安全类产品、电子支付密码器系列、电话POS及终端系列这三大产品线，产品涵盖了身份认证、支付安全、网络安全、主机安全等领域。2010年以来公司的支付密码器和POS机销售取得新的突破。

电子支付密码器渗透率不断提升，市场规模正快速扩大

支付密码器系统由银行端的后台核验系统、前台管理系统和用户手中的支付密码器三部分组成。用户签发支票时，使用支付密码器根据出票人账号、票据类型、票据号码、票面的金额及日期等关键要素，计算出一组16位的密码数字。算出的支付密码与票据上的关键要素均密切相关，任何要素的改变都不能通过核验，彻底杜绝了因伪造印鉴、涂改票据内容给银行和存款人的票据结算带来的资金风险。

以往银行传统业务是以客户的预留印鉴作为法律依据。然而由于银行手工验印标准难以确定，主要凭操作人员的经验，致使工作效率难以提高。传统的资金结算方式和手段因其防伪能力差，结算效率低、资金风险难以控制等缺陷已难以适应新形势发展的需要。

图1：电子支付密码器的系统结构



数据来源：公司网站

一直以来《票据法》以印章做为鉴别真伪的主要手段，但随着近些年国内伪造印章案件的高发，印章作为传统的鉴别票据真伪的手段已经越来越难以适应新形势的要求。在此情况下，各地陆续开始推广使用电子支付密码器，作为印章的替代和补充。公司早在1996年就已经成功开发了支付密码器，在金融行业支付安全领域经营多年，因此也面

临良好的发展机遇。

公司从1995年6月开始从事支付密码系统的研发，并与浙江大学成立信息安全研究中心，进行信息安全尤其是密码产品的研究，于1998年荣获商用密码产品的生产及销售许可证。

根据公司网站信息，在使用支付密码器作为兑付保障最早、最多的中国工商银行系统，公司的市场占有率超过70%。在各地人行支付密码器的入围率位居前列。在各总行支付密码器系统的入围率位居前列。中国工商银行首个参与支付密码系统的建设。在中国银行总行五大中心、中国农业银行、中国光大银行总行、兴业银行总行、深圳发展银行总行、农业发展银行总行、邮政储蓄银行的支付密码后台核验系统选型中，信雅达作为唯一建设商成功入围。

企业用金融自助设备市场空间广阔

支付密码器实际上是金融IT设备进入到企业市场的一个代表产品。随着安全性、便利性等需求的启动，未来企业市场的金融IT设备需求将不断提升。另一方面，金融IT设备市场本身对供应商资质有着较严格的要求，对后进入厂家形成一定壁垒。结合市场空间和进入壁垒两方面考虑，公司在金融IT设备领域未来面临良好的发展机遇。

BP0业务着眼长远，短期机会相对有限

2011年以来建设银行等金融机构陆续开始BP0业务招标，但人力成本上升也对整个BP0行业的盈利能力构成较大压力。

2011年7月1日国内开始实施的新《社会保险法》，加强了社保费用征缴的力度，提高了对劳动者的保护程度，同时也加大了用人单位的用人成本。新社保法的实行，一方面促进了银行作为发包方将更多非核心业务外包出来，减轻自身的成本压力；另一方面对BP0企业的盈利能力也带来了直接的负面影响。

我们认为BP0行业未来发展的关键在于通过内部优化流程、提升效率来提升BP0企业的盈利能力。长期看BP0行业市场空间仍然非常广阔，但短期我们更加关注公司的金融IT设备和金融IT软件业务的发展。

维持“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2011-2013年全面摊薄EPS分别为0.30元、0.50元和0.66元，对应2010年、2011年和2012年动态市盈率分别为39倍、23倍和17倍，维持“买入”的投资评级，6个月目标价13.00元。

风险提示

金融IT设备业务进展慢于预期的风险；环保业务受原材料价格波动影响的风险。