



2015-1-28

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持


分析师: 马先文


 862765799815

 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511060001


联系人: 郭雅丽

 (027)65799814

 guoyl2@cjsc.com.cn

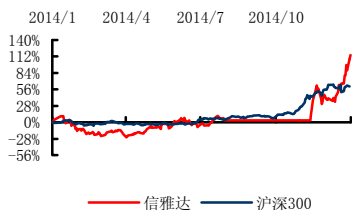
执业证书编号: S0490514070004

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《收购科匠信息, 强势介入移动互联网业务》
 2014-12-10

信雅达 (600571)

互联网金融潜在价值亟待挖掘

报告要点

■ 事件描述

受微信朋友圈广告首批上线事件催化, 信雅达连续两日大涨并创历史新高, 但我们认为, 公司作为银行 IT 龙头, 除受益于微信营销行业的快速发展外, 其更大价值在于未被挖掘的互联网金融潜力, 重申强烈推荐。

■ 事件评论

➤ **受微信朋友圈广告首批上线事件催化, 微信营销相关标的信雅达连续两日大涨并创历史新高。**1月25日, 微信朋友圈首批三条广告——宝马、可口可乐、VIVO 智能手机正式上线, 并在朋友圈引发全民刷广告的风潮。受此事件催化, 2014年12月10日公告收购微信第三方服务开发商上海科匠信息的信雅达连续两日大涨并创历史新高。微信上线3年至今, 已覆盖200多个国家及地区, 全球累计注册账户数11.2亿, 每月合并活跃账户数4.4亿, 拥有公众号总数853万, 每日新增2.5万。如此庞大的用户数及微信公众号催生了对微营销第三方服务的庞大需求, 目前微营销开发服务行业呈现爆发式增长状态。公司收购的科匠信息旗下的微匠平台隶属当于微信第三方服务开发商, 信雅达也成为目前A股中唯一一家相关标的。但我们认为, 公司作为银行IT龙头, 除受益于微信营销行业的快速发展外, 其更大价值在于未被挖掘的互联网金融潜力。

➤ **作为银行IT龙头, 信雅达潜在互联网金融价值亟待挖掘。**信雅达在银行IT领域尤其是流程银行领域处于绝对垄断地位, 而流程银行在整个银行信息化领域具备非常重要的卡位角色。收购上海科匠不仅增强了公司在移动互联网领域的核心竞争力, 而且还可延伸出互联网金融等新的业务形态。我们推测, 公司未来可能的互联网金融路径有: **1、利用微匠平台积累用户数据并据此发展互联网金融业务。**“微匠”主要提供CRM管理、订单服务等多种模块化功能的移动应用产品, 满足客户在微信公众号、独立APP、百度直达号等不同渠道的营销推广、业务管理等移动应用需求, 为中小企业实现O2O线上线下互动经营提供了极其便利低廉的平台, 有望快速吸引中小企业客户上线平台。此外, 微匠可借助信雅达的银行渠道, 与银行特约商户进行对接, 从而有望在较短时间内大幅提升微匠的用户数量。当用户规模达到一定量级以后, 微匠一方面能够获得运营收入分成和广告分成, 另一方面公司还可利用微匠平台积累多个细分行业海量商户数据, 据此发展供应链金融或P2P等互联网金融服务; **2、对银行高风险贷款需求进行资产证券化, 并据此发展P2P业务。**在中小银行已审核过的企业贷款需求中超过6成贷款需求无法满足, 信雅达凭借良好的银行资源, 未来可建立P2P平台对这部分高风险贷款需求进行资产证券化, 并据此发展P2P业务。公司近两年主业呈快速增长态势, 暂不考虑并表, 预计公司14-15年EPS分别为0.62、0.78元, 重申推荐。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	924	1259	1615	2011	货币资金	117	126	162	201
营业成本	457	639	850	1084	交易性金融资产	8	8	8	8
毛利	468	620	765	928	应收账款	262	395	518	660
%营业收入	50.6%	49.2%	47.4%	46.1%	存货	159	207	276	351
营业税金及附加	7	9	12	15	预付账款	8	11	14	18
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	77	99	123	148
销售费用	60	73	81	97	流动资产合计	643	862	1122	1415
%营业收入	6.5%	5.8%	5.0%	4.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	329	422	533	644	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	35.6%	33.5%	33.0%	32.0%	长期股权投资	130	140	150	160
财务费用	7	4	7	10	投资性房地产	89	89	89	89
%营业收入	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%	固定资产合计	730	771	816	864
资产减值损失	2	16	8	4	无形资产	30	30	29	29
公允价值变动收益	6	0	0	0	商誉	23	23	23	23
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	1	0	0
营业利润	68	96	125	159	其他非流动资产	-682	-682	-682	-682
%营业收入	7.3%	7.6%	7.7%	7.9%	资产总计	965	1234	1548	1898
营业外收支	34	44	50	55	短期贷款	73	142	205	261
利润总额	101	139	175	214	应付款项	121	168	224	286
%营业收入	11.0%	11.1%	10.8%	10.6%	预收账款	60	82	105	131
所得税费用	5	7	8	10	应付职工薪酬	38	50	67	86
净利润	96	133	166	204	应交税费	20	16	20	25
归属于母公司所有者的净利润	92.0	126.3	158.5	194.2	其他流动负债	20	28	36	45
少数股东损益	4	6	8	10	流动负债合计	332	487	658	833
EPS (元/股)	0.45	0.62	0.78	0.96	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
					负债合计	332	487	658	833
					归属于母公司	612	720	855	1020
					少数股东权益	21	28	35	45
					股东权益	634	747	890	1065
					负债及股东权益	965	1234	1548	1898
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.454	0.623	0.782	0.958
					BVPS	3.02	3.55	4.22	5.03
					PE	90.25	65.74	52.41	42.78
					PEG	3.19	2.33	1.85	1.51
					PB	13.56	11.54	9.72	8.15
					EV/EBITDA	95.48	73.93	57.66	45.90
					ROE	15.0%	17.6%	18.5%	19.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。