

计算机

2015年01月22日

信雅达 (600571)

——微信 6.1 凸显营销价值，出现互联网金融全面证据

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据：2015年01月21日

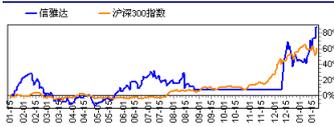
收盘价(元)	34.31
一年内最高/最低(元)	36.35/14.1
上证指数/深证成指	3324/11372
市净率	10.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6945

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	3.21
资产负债率%	43.56
总股本/流通A股(百万)	202/202
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《信雅达(600571)点评报告：市场未解读微信营销行业收入增速接近100%》 2014/12/25

《信雅达(600571)点评报告：金融IT并购的里程碑事件》 2014/12/10

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818x7391
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	924	30	92	31	0.45	50.6	15.0	76
14Q1-Q3	793	60	66	37	0.32	46.2	10.1	
2014E	1,156	25	124	35	0.61	52.7	16.9	56
2015E	1,395	21	159	28	0.78	54.1	17.7	44
2016E	1,630	17	195	23	0.96	55.6	17.9	36

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **微信 6.1 体现营销增强的三种方式。**根据 1 月 21 日媒体新闻，微信 6.1 近日发布。发红包便捷、搜索和朋友圈广告是三种重大更新。这三种改变均增强微信的营销属性：利益营销、线下营销和熟人广告营销。商户更倾向于将传统线下营销（传单、物理优惠券等方式）迁移至低成本、高转化率的微信平台。
- **微信服务商科匠价值提升。**微信与其营销服务商的关系可能类似 ERP 软件开发与其服务实施商的关系：更多的软件伴随更多服务与实施。信雅达拟购买的科匠信息是微信重要的营销服务商，看好其受益于微信 6.1 营销属性的增强，2015 年商户资源数量达到 10 万。
- **数个公开资料体现互联网金融全面布局。**经过风险控制处理后的商户数据，实质可接入银行信贷系统，提供商户信贷和其它增值服务。为此信雅达需要获得商户数据、增强风险控制、拥有互联网金融案例和大数据处理能力。1) 商户数据来自并购科匠。2) 风险控制方面，市场既未注意 2014 年半年报披露 2014 年 5 月 15 日收编的北京融点汇通科技团队具备银行柜员操作风险监控系统等三种风控产品，也未注意官网 2015 年 1 月 4 日披露风控产品的重要案例平安国际融资租赁。3) 互联网金融案例方面，子公司南京友田网站披露渤海银行和平安银行的供应链金融业务订单。4) 大数据方面，市场未注意 2014 年半年报披露增资开源 Hadoop 分析服务公司星环信息科技。
- **银行侧互联网金融壁垒在客户信任。**对于较多立志从事互联网金融业务的金融 IT 竞争对手，银行 IT 决策部门的业务信任是重大制约因素。这与 2012-2014 年推广流程银行解决方案的状况非常类似。
- **暂不考虑科匠并表和未来新收购，维持盈利预测和“增持”评级。**预计公司 2014-2016 年收入分别为 11.6、14.0 和 16.3 亿元，净利润分别为 1.2、1.6 和 2.0 亿元，每股收益分别为 0.61、0.78 和 0.96 元。在金融 IT 公司中偏低的市盈率、市值和高行业地位衬托投资机会。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

微信 6.1 体现增强营销属性的三种方式

根据 1 月 21 日 PConline 和搜狐 it 新闻¹，微信 6.1 近日发布。发红包便捷、搜索和朋友圈广告是三种重大更新。发红包便捷指在个人聊天页面通过附件栏可发微信红包，而红包是微信营销的重要手段。搜索指在历史收藏和聊天记录搜索外，增加朋友圈搜索和线下搜索（例如餐馆搜索，见图 1）。朋友圈广告指以六宫格或者九宫格图片广告（未来可能增加视频广告或文字链广告）的形式增加广告营销。

图 1：微信 6.1 增强朋友圈搜索和线下搜索能力



资料来源：申万研究

图 2：微信 6.1 增强朋友圈 FEED 广告



资料来源：申万研究

¹ 望月，微信内测朋友圈广告,频频“放大招意味着什么”，搜狐 IT，2015/1/21

微信 6.1 的这三种改变均增强微信的营销属性：利益营销、线下营销和熟人广告营销。商户更倾向于将传统线下营销（传单、物理优惠券等方式）迁移至低成本、高转化率的微信平台。

微信营销属性的增强凸显其营销服务商的价值。微信与微信营销服务商的关系可能类似 ERP 软件开发商与 ERP 服务实施商的关系：更多的软件改变带来更多的服务和实施。信雅达拟购买的科匠信息是微信重要的营销服务商，看好其受益于微信 6.1 营销属性的增强，2015 年商户资源数量达到 10 万。

科匠所在领域的第一名点点客（430177.OC）在 2014 年 8 月即宣布朋友圈营销手段²。微信营销服务商实质已为微信成为营销工具做好准备。

从银行 IT 到互联网金融

商户日常数据，经过风险控制处理，实质可接入银行信贷系统，提供商户信贷和其它增值服务。为此信雅达需要获得商户数据、增强风险控制、拥有互联网金融案例和大数据处理能力。其网站信息已暗示业务储备。

商户数据方面：2014 年 12 月 9 日晚，信雅达公告发现股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，其商户数据将来自科匠。

风险控制方面：首先，市场未注意 2014 年半年报披露 2014 年 5 月 15 日收编北京融点汇通科技团队，标的产品线补充了商业银行资金流动性管理平台（FLC）、银行客户交易监控系统、银行柜员操作风险监控系統。其次，根据公司网站 2015 年 1 月 4 日新闻，公司中标风险管理项目--平安国际融资租赁公司“流动性风险管理系统”项目。这标志着信雅达资金流动性风险产品团队在控制流动性风险、利率风险、汇率风险上取得重要业务进展。

互联网金融方面，根据子公司南京友田网站，渤海银行和平安银行的供应链金融业务由其负责。

大数据方面，根据 2014 年半年报，增资星环信息科技（上海）。根据百度百科，星环信息科技（上海）提供高于开源 Hadoop 版本 10x~100x 倍性能提升的大数据分析平台，可处理 GB 到 PB 级别的数据。

根据公开信息，可推测信雅达在互联网金融关键环节做好储备。其在科技处、电子银行部、卡部、对公业务部、会计部等 IT 关键决策部分的长期业务积累利于开展新业务。按照互联网金融发展战略，推测其可能再发展金融理财等增值业务。

对于较多立志从事互联网金融业务的金融 IT 竞争对手，银行 IT 决策部门的业务信任是重大制约因素。这与 2012-2014 年推广流程银行解决方案的状况非常类似。

²点点客教你 10 分钟制作朋友圈疯转的炫酷海报，中国城市网，2014/8/29

维持盈利预测与评级

暂不考虑科匠并表和未来新收购，维持盈利预测，维持“增持”评级。预计公司2014-2016年收入分别为11.6、14.0和16.3亿元，净利润分别为1.2、1.6和2.0亿元，每股收益分别为0.61、0.78和0.96元。偏低的市盈率和行业地位衬托投资机会。其它金融IT公司较高的市盈率和市值是信雅达的横向比较安全边际。

表1 信雅达损益表预测（单位：百万元，元）

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	712	924	1,156	1,395	1,630
营业成本	(337)	(457)	(547)	(641)	(724)
营业税金及附加	(14)	(7)	(7)	(8)	(10)
销售费用	(52)	(60)	(64)	(84)	(114)
管理费用	(280)	(329)	(430)	(500)	(580)
财务费用	(10)	(7)	(9)	(11)	(13)
资产减值损失	15	(2)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动净收益	2	6	2	0	0
投资净收益	(2)	0	5	0	0
营业利润	35	68	102	147	184
营业外收入	40	35	45	40	40
营业外支出	(1)	(2)	0	0	0
利润总额	74	101	147	187	224
所得税	(3)	(5)	(15)	(19)	(18)
净利润	71	96	132	168	206
少数股东损益	1	4	8	9	11
归属于母公司所有者的净利润	70	92	124	159	195
每股收益	0.35	0.45	0.61	0.78	0.96

资料来源：万得资讯，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。