



主营业务稳定增长，金融科技布局 前景良好

——信雅达（600571）2016 年年报点评

2017 年 03 月 20 日

推荐/首次

信雅达

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件:

公司发布 2016 年年报，截至 2016 年底，共实现营业收入 13.85 亿元，同比增长 28.70%；实现归属于上市公司股东净利润 1.23 亿元，同比增长 1.30%；扣非净利润为 1.12 亿元，同比增长 25.56%；EPS0.28 元。其中，公司 Q4 实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 60.89%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	216.45	326.78	357.16	261.39	254.2	295.05	574.63
增长率（%）	-5.41%	-19.43%	16.10%	48.54%	17.44%	-9.71%	60.89%
毛利率（%）	52.58%	46.49%	62.45%	55.96%	64.27%	56.04%	44.90%
期间费用率（%）	49.17%	35.50%	48.25%	49.61%	53.03%	50.93%	30.29%
营业利润率（%）	12.82%	6.35%	18.75%	2.23%	16.77%	6.20%	11.65%
净利润（百万元）	31.84	25.91	65.81	15.30	49.73	21.79	54.51
增长率（%）	-14.22%	08.60%	26.24%	26.22%	56.18%	-15.92%	-17.17%
每股盈利（季度，元）	0.16	0.10	0.24	0.07	0.22	0.05	0.08
资产负债率（%）	36.32%	30.52%	29.96%	27.49%	32.95%	27.51%	28.34%
净资产收益率（%）	4.39%	2.49%	5.95%	1.36%	4.33%	1.86%	4.43%
总资产收益率（%）	2.80%	1.73%	4.17%	0.99%	2.91%	1.35%	3.17%

观点:

- **金融 IT 产品线健全，主营业务增长抢眼。**公司金融 IT 产品线覆盖金融软件业务、金融硬件业务、金融服务、金融咨询业务、金融云五大板块，为金融机构提供贯穿“前-中-后台”业务的一体化系统方案；公司目前的主要业务模式是向金融客户销售传统的软件以及提供对应的 IT 服务，这类为金融机构提供的业务量占公司总业务量 70%以上，其中软件产品的销售以及软件产品的服务费营业收入占公司主要

营业收入的 60%左右。2016 年度公司全年营收 13.85 亿元，同比增长 28.70%，高于我国软件与信息技术服务行业整体 14.9%的收入增长水平，其中公司 IT 行业产品营业收入增长 28.37%，增速约为去年的两倍，业绩增长十分抢眼。

- **加大研发与技术创新力度，积极转型金融科技服务商。**在巩固金融软件产品与服务的基础上，公司致力于从金融 IT 服务商转型为全业态金融科技服务商，通过扩大研发投入以及对外投资并购等方式，积极布局金融科技带来的商业模式革命。在大数据领域，公司着力建设金融大数据省级重点企业研究院，结合企业在银行领域深厚的积累，打造一系列金融大数据平台与工具。在人工智能领域，公司通过开展自主研发和同业合作，积极探索人工智能在风控、精准营销等产品上的应用，迎接金融业人机交互应用时代的到来。在云计算领域，公司携手谐云科技共建金融行业容器生态。在区块链技术领域，公司参股以联盟链云服务平台为技术支撑、以区块链行业应用为导向的趣链科技，联手探索崭新的互联网商业运营模式。
- **促进金融场景化，推进产品平台化进程。**公司通过控股子公司上海科匠的“微匠 020 聚合云”整合了“营销工具系统”、“账户储值、支付系统”及“匠心到家”微信号，以 SaaS 模式实现了多商户跨渠道的拓展与运营能力。同时，公司着力打造消费金融云平台、云油微信平台、互联网特殊资产管理平台、供应链金融平台等平台性产品。公司以杭州信雅达泛泰科技有限公司为主体，通过打造技术形态完整的消费金融科技平台，切入消费金融科技服务行业，为银行、消费金融公司、传统商户等消费金融各产业链参与方提供技术、场景、数据、资产交易的智能化云平台服务。公司以杭州有桐信息科技有限公司为主体，搭建了行业领先的互联网特殊资产管理平台，将为金融机构的特殊资产业务提供专业估值、精细尽调、交易撮合、咨询培训领域的服务。与此同时，公司稳步发展现有产品线，逐步拓展非银金融平台，探索信用卡领域合作运营平台，计划开发云呼叫中心、可视化 IVR 等应用产品。同时加快产品化进程，例如从影像 workflow 延伸到信贷工厂、网贷系统，信息安全和支付终端等硬件产品。
- **环保领域技术优势明显，以新技术拓展新市场。**近年来，我国在环境保护方面越来越重视，在烟气控制标准上越来越严格，公司子公司天明环保顺应市场潮流，积极以新技术扩展新市场，成功研发脉冲等离子烟气脱硫、脱硝、除尘、脱汞一体化超净化（PPCP）新技术，在超净排放上不但具有一体化脱除有害污染物的技术优势，还具有减少项目投资，节约运营费用的特点。该项技术已应用于杭联热电锅炉烟气深度治理项目，并在 G20 杭州峰会前改造完成。公司 2016 年度环保行业产品营收 3.52 亿元，营收同比增长 31.01%，高出公司 IT 行业产品 28.37%的营收增长。

结论：

看好公司凭借健全完善的金融软件产品线以及对产品的不断拓展与升级在未来保持主营业务稳定增长。看好公司大力研发拓展的金融科技技术与产品以及环保领域新技术带来的新的盈利增长空间。预计 2017-2019 年公司分别实现营业收入 17.37、21.41 和 25.69 亿元；实现归母净利润 1.45、1.88 和 2.10 亿元；EPS 分别为 0.33、0.43 和 0.48 元；对应 PE 分别为 58.78、45.52 和 40.64 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

研发创新不及预期；业务布局不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	997	1130	2228	2432	2673	营业收入	1076	1385	1737	2141	2569
货币资金	117	151	2040	2625	3467	营业成本	482	652	824	1032	1239
应收账款	220	240	328	387	475	营业税金及附加	8	10	12	15	18
其他应收款	26	33	42	51	61	营业费用	77	84	115	136	167
预付款项	9	12	16	21	28	管理费用	413	500	646	785	949
存货	195	197	291	338	421	财务费用	3	4	-8	-23	-30
其他流动资产	360	312	-546	-1070	-1870	资产减值损失	5.26	17.24	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	583	588	467	456	445	公允价值变动收益	-0.58	-1.88	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	3	3	3	3	投资净收益	33.33	18.30	20.00	22.00	25.00
固定资产	53.68	65.51	59.61	53.72	47.82	营业利润	121	134	162	213	247
无形资产	63	55	49	44	40	营业外收入	30.01	23.62	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.63	6.00	7.00	4.88	5.96
资产总计	1579	1717	2695	2888	3118	利润总额	150	151	180	233	266
流动负债合计	472	487	474	519	579	所得税	14	10	14	17	20
短期借款	94	95	0	0	0	净利润	136	141	165	216	245
应付账款	140	126	197	222	281	少数股东损益	15	19	20	28	35
预收款项	111	122	110	111	102	归属母公司净利润	121	123	145	188	210
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	199	206	165	200	227
非流动负债合计	1	0	0	0	0	BPS (元)	0.59	0.28	0.33	0.43	0.48
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	473	487	474	519	579	成长能力					
少数股东权益	45	75	95	123	158	营业收入增长	-2.22%	28.70%	25.39%	23.26%	20.00%
实收资本(或股本)	220	440	440	440	440	营业利润增长	50.30%	10.29%	21.02%	31.46%	15.96%
资本公积	389	179	1057	1057	1057	归属于母公司净利润	18.66%	29.13%	18.66%	29.13%	12.02%
未分配利润	400	480	508	542	581	获利能力					
归属母公司股东权	1061	1156	2127	2247	2381	毛利率(%)	55.24%	52.92%	52.54%	51.78%	51.78%
负债和所有者权	1579	1717	2695	2888	3118	净利率(%)	12.61%	10.20%	9.53%	10.08%	9.55%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.66%	7.14%	5.40%	6.51%	6.75%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	11.41%	10.61%	6.84%	8.36%	8.84%
经营活动现金流	88	130	898	613	867	偿债能力					
净利润	136	141	165	216	245	资产负债率(%)	30%	28%	18%	18%	
折旧摊销	74.62	68.10	0.00	5.90	5.90	流动比率	2.11	2.32	4.70	4.69	4.61
财务费用	3	4	-8	-23	-30	速动比率	1.70	1.92	4.09	4.04	3.89
应收账款减少	0	0	-88	-59	-88	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-12	1	-9	总资产周转率	0.77	0.84	0.79	0.77	0.86
投资活动现金流	-164	-53	253	17	20	应收账款周转率	5	6	6	6	6
公允价值变动收益	-1	-2	0	0	0	应付账款周转率	7.15	10.41	10.75	10.23	10.22
长期股权投资减少	0	0	110	0	0	每股指标(元)					
投资收益	33	18	20	22	25	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.28	0.33	0.43	0.48
筹资活动现金流	-25	-39	738	-44	-46	每股净现金流(最新)	-0.46	0.09	4.29	1.33	1.91
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.83	2.63	4.84	5.11	5.42
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	17	220	0	0	0	P/E	32.97	69.46	58.78	45.52	40.64
资本公积增加	263	-210	878	0	0	P/B	4.03	7.40	4.02	3.81	3.59
现金净增加额	-101	38	1888	585	842	EV/EBITDA	21.35	41.23	39.45	29.61	22.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。