

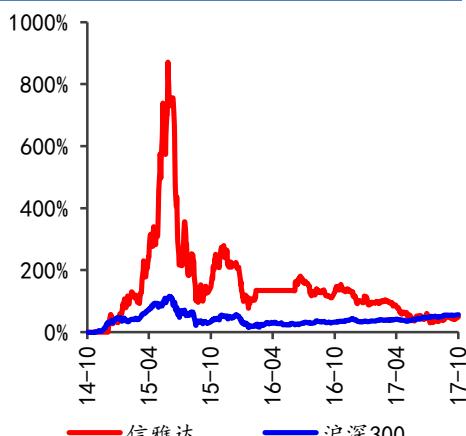


投资评级：增持（首次）

主要数据(截止10月11日收盘)：

|           |             |
|-----------|-------------|
| 当前股价(元)   | 14.77       |
| 总市值(亿元)   | 64.94       |
| 流通市值(亿元)  | 62.66       |
| 总股本(亿股)   | 4.40        |
| 流通股本(亿股)  | 4.24        |
| 第一大股东     | 杭州信雅达电子有限公司 |
| 第一大股东持股比例 | 17.76%      |

近三年股价表现：



长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

研究助理：

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

刘亿

liuyi@gwgsc.com

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区深田路46号深田国际大厦19-20楼

长城国瑞证券有限公司

IT服务/计算机应用/计算机

信雅达（600571）

——传统业务保持领先，金融科技稳步布局

主要观点：

◆公司近五年业绩基本稳定。公司2017年上半年营业收入为5.72亿元，同比增长10.90%，归母净利润为4,468.77万元，同比下降29.26%。2016年公司营业收入为13.85亿元，同比增长28.70%，近五年CAGR为15.33%；归母净利润为1.23亿元，同比增长1.30%，近五年CAGR为18.28%。公司2016年归母净利润增长显著低于营业收入增长，主要是因2014年、2015年公司利用闲置资金进行了证券投资，而2016年该部分投资减少幅度较大，导致非经常性损益下降较多，2016年扣非后归母净利润为1.12亿，同比增长25.56%。

◆以银行为主的金融IT市场有望继续快速增长。根据IDC数据显示，2015年我国银行业整体IT投资为831.06亿元，同比增长11.92%，预计2020年投资规模达到1,351.3亿元，2015-2020年CAGR为10.21%。银行业IT解决方案的增长速度较快，IDC数据显示，2015年我国银行业IT解决方案市场规模为225.20亿元，同比增长23.5%，估计2016年市场规模为277.20亿元，同比增长23.1%，预计2020年市场规模有望达到612.11亿元，2016-2020年CAGR为21.9%。

◆公司传统业务领域继续保持领先优势。公司在流程银行、影像系统、呼叫中心等市场保持领先优势。公司自2008年起开展流程银行业务，流程银行中标率在国内多年维持在90%以上，同时流程银行的理念在保险行业也得到应用；IDC数据显示，公司影像系统业务目前市占率也保持领先。公司的流程银行业务与影像系统具有紧密的联系，公司能通过两种业务实现较好的协同；根据IDC数据，公司2014年呼叫中心在银行市场的市占率约为11.1%。公司的影像系统和呼叫中心业务均不限于银行业，在证券、保险等非银金融机构也具有广泛的应用。

◆内生发展和外延并购，持续加码金融科技。公司使用生物识别、大数据、人工智能等技术，从“银行业务流程优化”、“金融数据分析”、“风险预警”和“数字化营销”四个方面协助传统金融机构从电子化向智慧型转型。同时，公司并购科匠信息实现金融业务的移动化；设立泛泰科技布局消费金融；参股趣链科技，积极探索区块链技术与金融的结合。



### 投资建议：

在公司现有软件服务、硬件产品销售、系统维护以及环保产品等业务保持稳健增长的前提下，我们预计公司 2017、2018 以及 2019 年的 EPS 分别为 0.34、0.41 和 0.48 元，对应 P/E 分别为 43.44 倍、36.02 倍和 30.77 倍。目前 IT 服务行业最新市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 45.10 倍，考虑到公司在持续加码金融科技的同时，积极拓展金融业务移动化、消费金融、供应链金融等领域，我们认为公司的估值仍具有一定的上升空间，因此首次给予其“增持”评级。

### 风险提示：

市场竞争风险；坏账风险；新业务发展不及预期风险等。

#### 主要财务数据及预测

|             | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元)  | 1385.27 | 1557.24 | 1789.73 | 2057.49 |
| 增长率(%)      | 28.70%  | 12.41%  | 14.93%  | 14.96%  |
| 归母净利润 (百万元) | 122.61  | 149.01  | 182.09  | 213.03  |
| 增长率(%)      | 1.30%   | 21.53%  | 22.20%  | 16.99%  |
| EPS (元)     | 0.28    | 0.34    | 0.41    | 0.48    |
| 毛利率         | 52.92%  | 56.87%  | 58.01%  | 58.86%  |
| 净资产收益率 (摊薄) | 10.61%  | 11.80%  | 13.06%  | 13.77%  |

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



## 目 录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1 主营业务突出，收入和利润稳定增长..... | 5  |
| 2 银行业 IT 市场保持快速增长.....  | 8  |
| 3 全面的金融科技服务商渐具雏形.....   | 10 |
| 3.1 传统金融业务保持领先优势.....   | 10 |
| 3.2 持续加码金融科技.....       | 13 |
| 盈利预测.....               | 16 |



## 图目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 信雅达发展历程 .....                       | 5  |
| 图 2: 信雅达股权结构（截至 2017 年 7 月 31 日） .....   | 6  |
| 图 3: 2012-2016 年公司营业收入构成 .....           | 6  |
| 图 4: 2012-2016 年公司毛利润构成 .....            | 6  |
| 图 5: 近 5 年公司营业收入及其增长情况 .....             | 7  |
| 图 6: 近 5 年公司归母净利润及其增长情况 .....            | 7  |
| 图 7: 近 5 年公司毛利率和费用率情况 .....              | 7  |
| 图 8: 近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况 .....       | 7  |
| 图 9: 2014-2020 年我国银行业整体 IT 投资规模 .....    | 8  |
| 图 10: 2015 年我国银行业整体 IT 投资分布情况 .....      | 8  |
| 图 11: 2014-2020 年我国银行业 IT 解决方案市场规模 ..... | 9  |
| 图 12: 2015 年我国银行 IT 解决方案市场分布情况 .....     | 9  |
| 图 13: 2010-2014 年我国证券业 IT 投资规模及增速 .....  | 9  |
| 图 14: 2010-2014 年我国保险业 IT 投资规模及增速 .....  | 9  |
| 图 15: 信雅达客户服务中心系统架构 .....                | 12 |
| 图 16: 信雅达业务处理中心系统系统架构 .....              | 13 |
| 图 17: 科匠信息业绩承诺及其完成情况 .....               | 14 |
| 图 18: 信雅达泛泰科技主要合作伙伴 .....                | 15 |

## 表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 银行业 IT 解决方案分类 .....             | 8  |
| 表 2: 公司产品和服务分类 .....                 | 10 |
| 表 3: 2010 年以来公司中标影像平台及相关项目部分案例 ..... | 11 |
| 表 4: 2009 年以来公司流程银行业务相关项目部分案例 .....  | 12 |

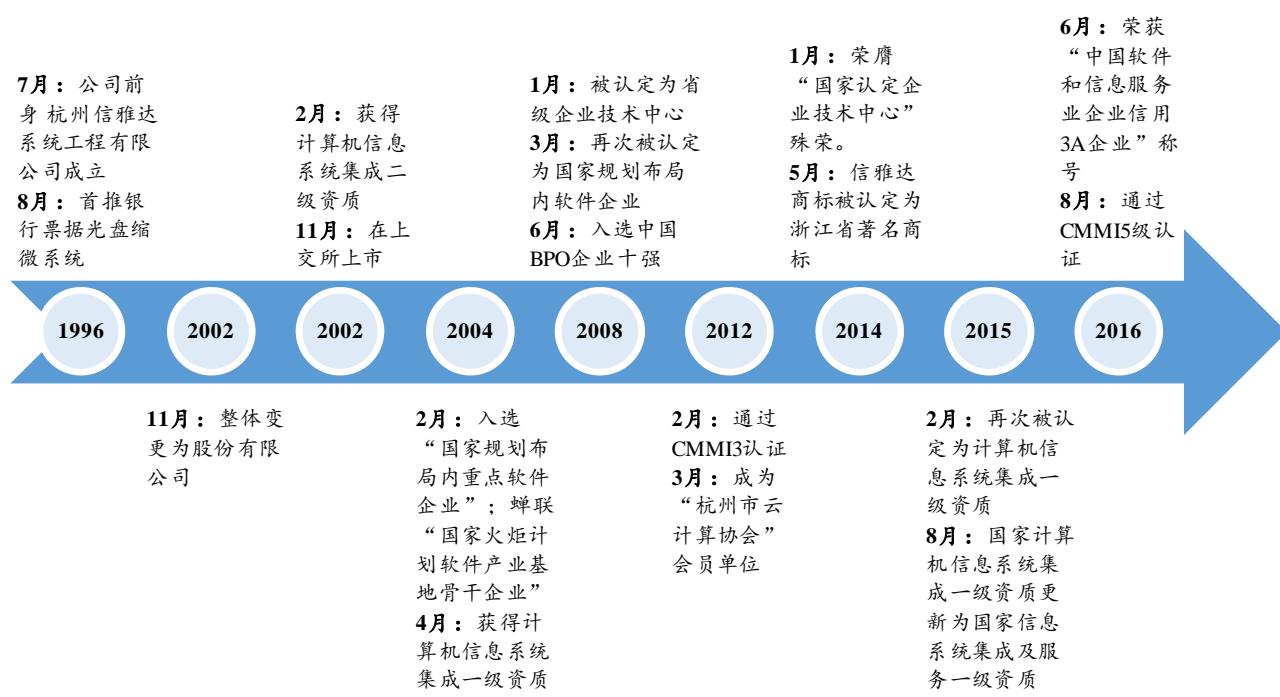


## 1 主营业务突出，非经常性损益对于业绩指标影响较大

公司全称为信雅达系统工程股份有限公司，成立于1996年7月，于2002年11月在上交所上市，总部位于杭州。公司具有信息系统集成及服务一级资质，是国家规划布局内重点软件企业、国家火炬计划重点高新技术企业、CMMI5级认证企业。公司主要面向以银行为主的金融机构提供专业的解决方案、产品和技术服务，客户包括中国人民银行、三大政策性银行、五大国有商业银行、十二家全国股份制银行、二十多家外资银行以及三百多家区域性商业银行、农村信用社和民营银行。公司力图以“专业化、场景化、平台化”践行“服务金融、服务产业”的愿景，打造“咨询+软件+硬件+服务+云”的全业务形态和产品。

公司在北京、上海、深圳、广州、武汉等主要大中城市设有二十一家分支机构和十六家控股子公司，具有遍布全国的销售服务网络和覆盖全国的区域化交付中心。

图1：信雅达发展历程

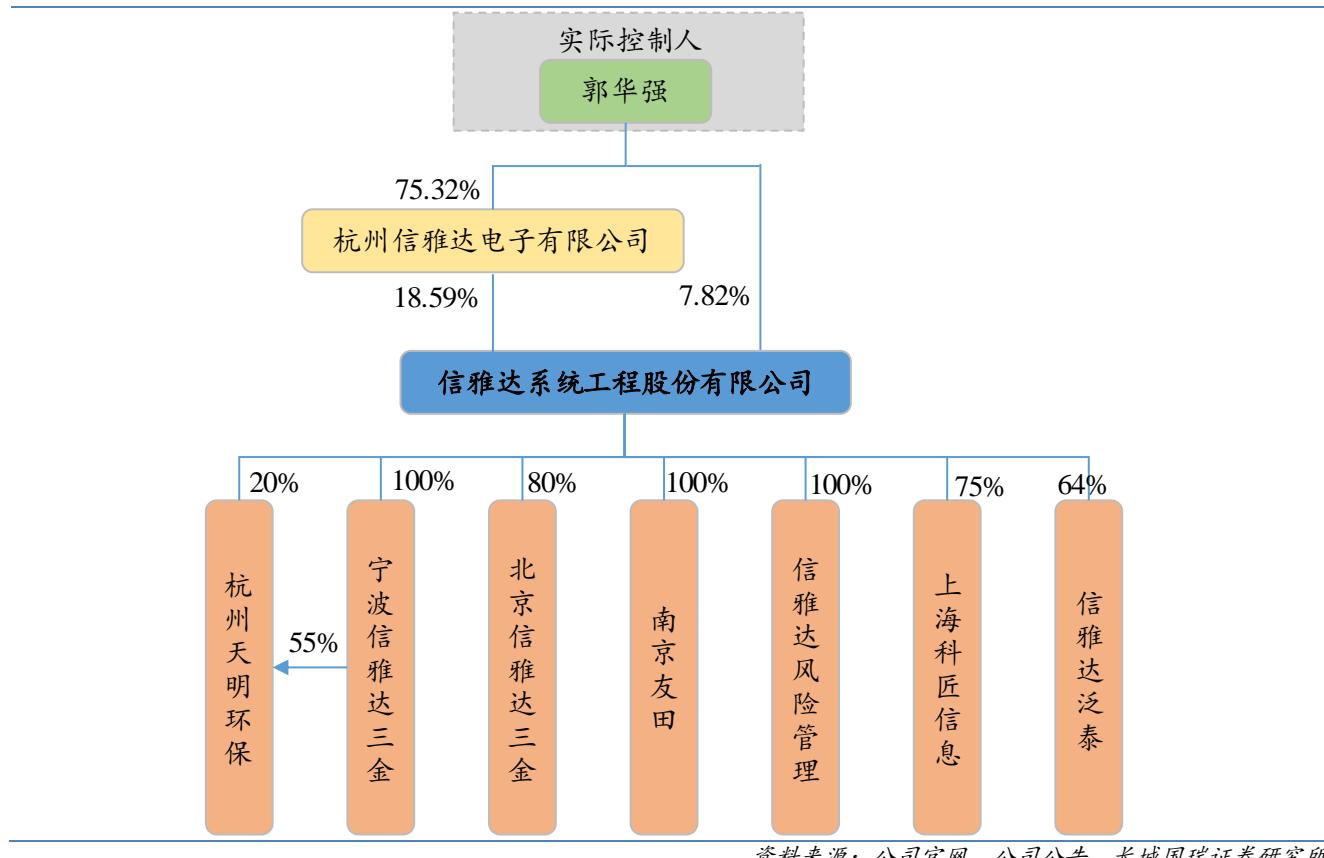


资料来源：公司官网、公司公告、长城国瑞证券研究所

截至2017年7月31日，公司实际控制人郭华强直接和间接持股26.41%。郭华强先生是公司创始人，曾任浙江省工商银行科技处软件科长，现任公司董事长。



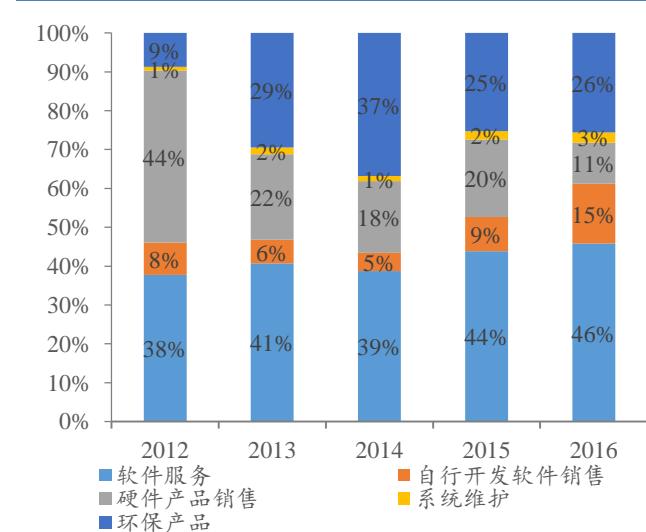
图 2: 信雅达股权结构 (截至 2017 年 7 月 31 日)



资料来源：公司官网、公司公告、长城国瑞证券研究所

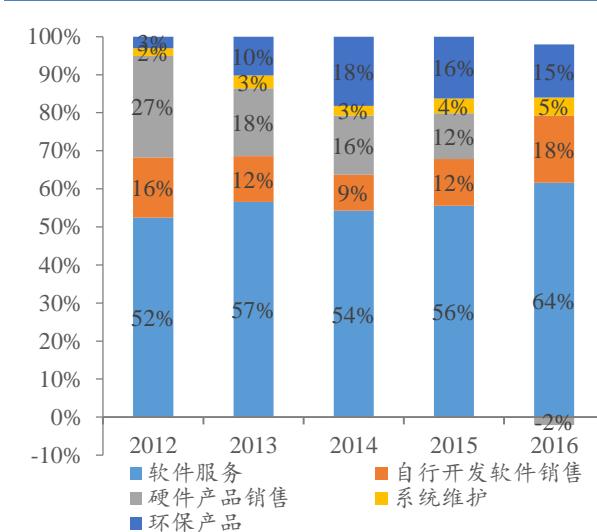
公司收入来源于 IT 行业和环保行业，IT 行业收入包括软件服务、自行开发软件销售、硬件产品销售、系统维护四项业务，在各项业务中，软件服务构成收入和利润的主要部分，包括咨询、外包、二次开发、运营等，其占比稳中有升；自行开发软件占比在 2016 年有较大提高，贡献 15% 的收入和 18% 的毛利润；硬件产品收入占比不断下降；环保产品和系统维护业务份额近两年基本稳定。

图 3: 2012-2016 年公司营业收入构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 4: 2012-2016 年公司毛利润构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



公司2017年上半年营业收入为5.72亿元,同比增长10.90%,归母净利润为4,468.77万元,同比下降29.26%,上半年利润下降一方面是因为公司毛利率下滑,另一方面是应收账款余额快速提升,导致资产减值损失增长明显。2016年公司营业收入为13.85亿元,同比增长28.70%,近五年CAGR为15.33%;归母净利润为1.23亿元,同比增长1.30%,近五年CAGR为18.28%。公司2016年归母净利润增长显著低于营业收入增长,主要是因2014年、2015年公司利用闲置资金进行证券投资,而2016年该部分投资减少幅度较大,导致非经常性损益下降较多,2016年扣非后归母净利润为1.12亿,同比增长25.56%。近五年,公司毛利率、费用率、净利率均保持稳定,ROA、ROE、ROIC三项指标在2016年下降幅度较大,也主要受非经常性损益的影响。

图5: 近5年公司营业收入及其增长情况



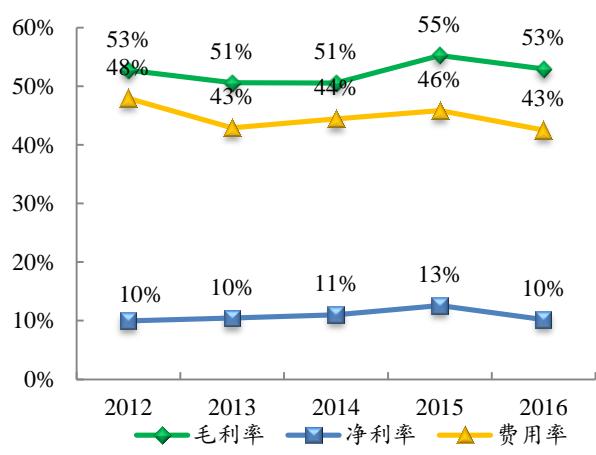
资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

图6: 近5年公司归母净利润及其增长情况



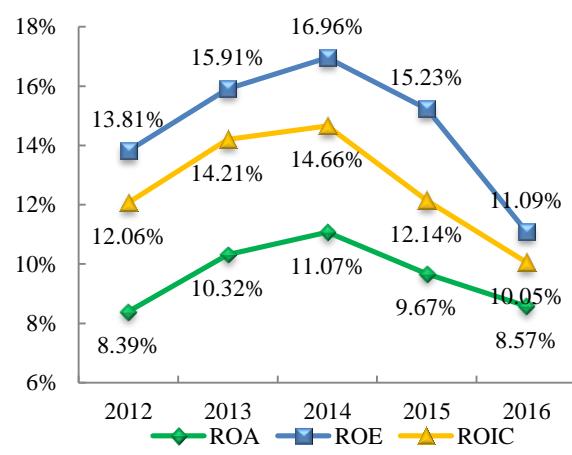
资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

图7: 近5年公司毛利率和费用率情况



资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

图8: 近5年公司ROA、ROE、ROIC情况



资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所



## 2 银行业 IT 市场保持较快增长，证券业和保险业 IT 投资规模较小

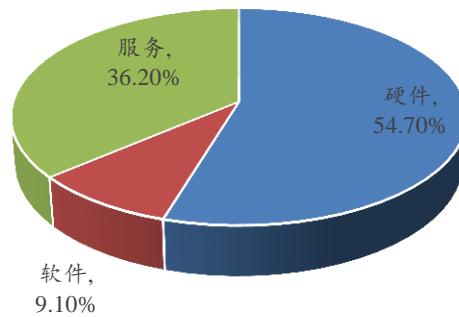
在利率市场化和互联网金融的冲击下，银行对自身精细化管理、风险控制能力和服务水平等提出更高的要求，从而带动银行业 IT 市场新一轮的增长。根据 IDC 数据显示，2015 年我国银行业整体 IT 投资为 831.06 亿元，同比增长 11.92%，预计 2020 年投资规模将达到 1,351.3 亿元，2015-2020 年 CAGR 为 10.21%。就银行业 IT 投资的分布领域而言，硬件投资仍然是主要部分，2015 年占比为 54.70%，软件和服务占比分别为 9.10% 和 36.20%。

图 9：2014-2020 年我国银行业整体 IT 投资规模



资料来源：IDC、wind、长城国瑞证券研究所

图 10：2015 年我国银行业整体 IT 投资分布情况



资料来源：IDC、长城国瑞证券研究所

相对于银行业 IT 投资而言，银行业 IT 解决方案的增长速度更快，IDC 数据显示，2015 年我国银行业 IT 解决方案市场规模为 225.20 亿元，同比增长 23.5%，估计 2016 年市场规模为 277.20 亿元，同比增长 23.1%，预计 2020 年市场规模有望达到 612.11 亿元，2016-2020 年 CAGR 为 21.9%。IDC 将银行业 IT 解决方案市场划分为业务类、管理类、渠道类、其他类等领域，2015 年业务类市场占比为 39.9%，管理类市场占比 34.1%，渠道类市场占比 23.8%。

表 1：银行业 IT 解决方案分类

| 解决方案类别  | 主要组成系统  |
|---------|---|
| 业务类解决方案 | 核心业务系统；支付与清算系统；中间业务系统；信贷操作系统等                                   |
| 管理类解决方案 | 企业资源管理系统；商业智能/决策支持系统；风险管理系统；金融会计和稽核系统；客户关系管理系统；影像管理解决方案；监管报送系统等 |
| 渠道类解决方案 | 渠道管理系统；柜台系统；银行卡系统；电话银行/呼叫中心系统；网络银行；自助银行；手机银行；直销银行等              |

资料来源：IDC、长城国瑞证券研究所

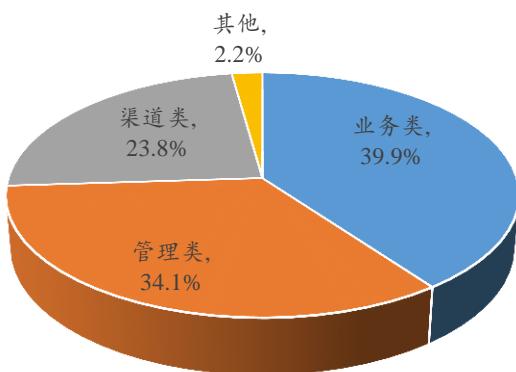


图 11：2014-2020 年我国银行业 IT 解决方案市场规模



资料来源：IDC、wind、长城国瑞证券研究所

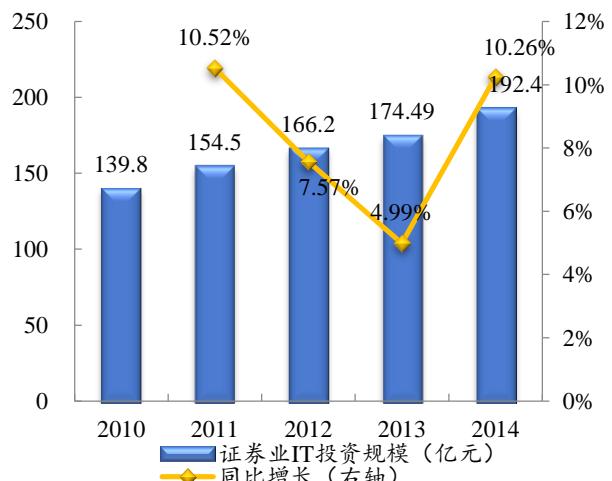
图 12：2015 年我国银行 IT 解决方案市场分布情况



资料来源：IDC、长城国瑞证券研究所

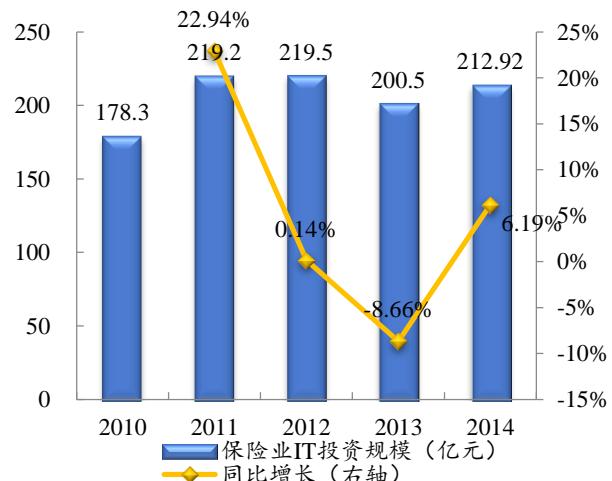
相对于银行业 IT 投资而言，证券业和保险业 IT 投资规模较小，2014 年投资规模分别为 192.4 亿元、212.92 亿元，同比增长率分别为 10.26%、6.19%。

图 13：2010-2014 年我国证券业 IT 投资规模及增速



资料来源：产业信息网、长城国瑞证券研究所

图 14：2010-2014 年我国保险业 IT 投资规模及增速



资料来源：产业信息网、长城国瑞证券研究所



### 3 保持传统金融业务领先优势，向全面金融科技服务商迈进

经过多年的发展，公司已形成相对完善的业务体系，从银行业 IT 出发，目前公司的产品和服务已经覆盖银行、证券、保险等多种类型的金融机构，涉及前台、中台、后台等各个方面，包括金融软件业务、金融硬件业务、金融服务业务、金融咨询业务、金融云，基本形成了“咨询+软件+硬件+服务+云”的全业务形态和产品。目前的业务重点是协助传统金融机构从电子化向智慧型升级，逐步推进业务的多点融合发展。

表 2：公司产品和服务分类

| 业务分类 | 产品和服务分类                              | 具体产品和服务  |
|------|--------------------------------------|--|
| 金融软件 | 金融前台业务                               | 远程视频银行系统；基于人脸识别的生物识别平台；移动银行；微信银行；手机银行；柜面系统等                      |
|      | 金融中台业务                               | 流程银行；信用卡无纸化信审；信贷工厂；流程保险；资产管理和资产证券化系统；数字化影像平台等                    |
|      | 金融后台业务                               | 国际结算；保理云平台；电子账户管理系统；供应链金融管理系统；互联网金融业务系统；客户服务中心系统等                |
|      | 支付结算                                 | 央行同城实时清算系统   |
|      | 金融风险软件                               | 全面风险管理系统；综合定价系统；大数据平台及应用；限额与组合管理；供应链金融风控平台等                      |
|      | 安全软件                                 | 电子支付密码管理系统；密押管理系统；主机加密系统；身份认证管理系统等                               |
| 金融设备 | 大数据                                  | 大数据平台建设；数据治理和数据应用（精准营销、风险管理、客户感知）                                |
|      | POS 系列                               | 包括 S530、S330、A30-M、A30-B 等系列，主要应用于银行卡收单业务、预付卡受理、第三方支付、保险公司、加油站等。 |
|      | 智能终端系列                               | 包括 IPOS、I60、I30 系列，主要应用于个人支付、小商户收单、保费收缴、行业移动收款应用等。               |
|      | 数据安全系列                               | 支付器；加密机等   |
| 金融服务 | 系统平台系列                               | 支付密码核验系统；动态令牌认证系统；统一支付平台系统；移动银行平台系统；HSM 主机安全系统；家庭银行系统等           |
|      | BPO 服务                               | 保险核电业务外包；信用卡催收外包；信用卡电查外包；信用卡电销外包；呼叫中心外包；信贷档案处理外包；信用卡档案处理外包等      |
|      | ITO 服务                               | 运维外包服务；测试外包服务；编码外包服务；设计外包服务等                                     |
| 金融咨询 | 流程银行建设咨询；内容管理建设咨询；呼叫中心建设咨询；业务外包实时咨询等 |  |
| 金融云  | 保理云；消费云平台；存管通、资产通、数据通三项智能云服务等        |  |

资料来源：公司公告、公司官网、长城国瑞证券研究所

#### 3.1 传统金融业务保持领先优势

面向金融行业的 IT 产品和服务包括多种类型，行业中主要参与企业均有各自的侧重点。相对于神州信息、文思海辉、长亮科技等公司，公司产品和服务偏重于管理类和渠道类解决方案（核心业务系统有一定规模，中标杭州银行、广发银行等核心系统项目，但相对其他业务较小），其中的流程银行、呼叫中心（客服中心系统）、风险预警系统、影像平台、区域电子实时清算系统、支付密码系统、密押系统等产品的市场占有率



均居于（或曾经居于）同行第一。

电子文档影像系统是公司的传统优势领域，公司的影像平台能提供电子文档影像的完整生命周期管理，包括影像采集、处理、质检、压缩、安全、识别、传输、缓存、归档、展现等功能。公司从成立时开始就一直扎根于影像技术，经过 20 多年发展后，公司牢牢占有国内金融业影像系统市场第一的市场份额（根据 IDC 统计，2014 年公司在该市场仍然处于领先地位），其中影像内容管理平台已成为公司拳头产品，据公司官网数据，公司在国内同类产品市场中市占率达 85%。在银行影像领域的竞争对手有中科金财、银之杰等，与竞争对手相比，公司在业务流程再造相关应用上优势明显。公司影像系统在国有商业银行、股份制银行、城商行、农信社等银行机构均有应用，还中标日本瑞穗实业银行、东亚银行等外资银行项目，另外还应用于太平洋保险、中国人保以及北京现代汽车金融、广汽汇理汽车金融等，覆盖银行、证券、保险、政府、汽车金融等多个行业领域，通过该项业务，公司积累了丰富的客户资源。

表 3：2010 年以来公司中标影像平台及相关项目部分案例

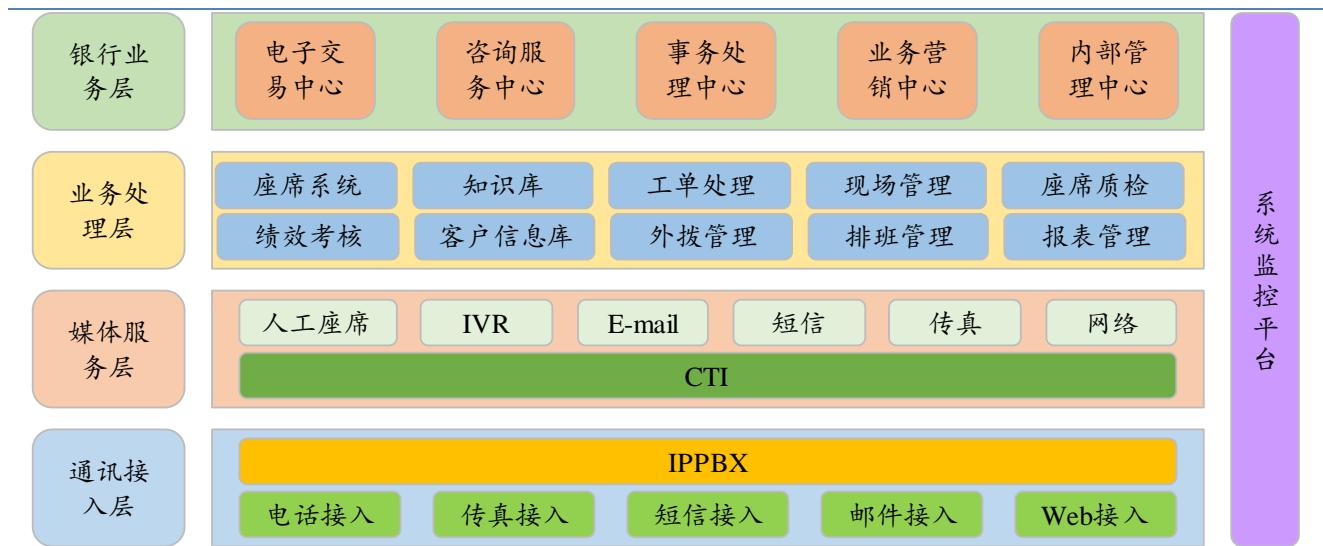
| 时间   | 中标项目   |
|------|--|
| 2010 | PICC 中国人保财险影像管理平台项目；中信银行全行统一影像内容管理平台项目等  |
| 2011 | 昆仑银行全行影像内容管理平台项目；山东农信社影像内容管理平台项目；长春农商行影像内容管理平台项目等  |
| 2012 | 吉林省农村信用联合社影像内容管理平台项目；北京银行影像平台与不良资产对接项目；光大银行完成对公信贷档案影像化项目等  |
| 2013 | 东亚银行影像平台及档案影像管理系统建设项目；宁夏银行电子化档案管理系统建设项目；中国太平洋保险产险文档集中作业项目；广东南粤银行信贷影像管理系统项目；渤海银行集中作业中心系统采购项目；东莞农村商业银行全行级影像平台建设及信贷、柜面系统集成服务项目等 |
| 2014 | 兴业银行对公信贷影像系统项目；柳州银行全行级影像内容工作流平台项目；福建农信社影像内容管理平台项目；威海市商业银行影像内容管理平台项目；广汽汇理汽车金融公司影像工作流项目；东莞银行影像平台项目等                            |
| 2016 | 烟台银行全行级影像内容管理平台项目；廊坊银行全行级影像内容管理平台项目；浙江省农信图像数字化平台；齐鲁银行全行级影像内容管理平台项目；济宁银行全行级影像内容管理平台项目等  |

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

呼叫中心（Call Center，又称客户服务中心或客户联络中心）是企业利用 CTI 技术（Computer Telephony Integration，计算机电话集成）来提供 IVR（Interactive Voice Response，互动式语音应答）或人工坐席服务的系统，公司于 1999 年推出了呼叫中心最初版本。公司的呼叫中心系统是专为金融行业量身定制的，具有非常完善的整体解决方案，并在国内众多金融用户得到广泛应用，客户包括中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中信银行、光大银行、宁波银行、南京银行、浙江农信社、江苏农信社等金融机构。根据 IDC 数据显示，2014 年公司呼叫中心在银行市场的占有率为 11.1%，居于行业第三。



图 15: 信雅达客户服务中心系统架构



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

“流程银行”是相对“部门银行”的一个概念，该概念最早由时任银监会主席刘明康提出。流程银行建设要求改造传统的银行模式，重新构造银行的业务流程、组织流程、管理流程，该模式建设需要充分利用信息系统，建立快速满足客户需求的业务流程，在流程中实施风险控制，并以流程为基础涉及组织机构。建设流程银行需要坚持以下几个原则：客户为中心的原则；效率提升原则；集约化处理原则；风险控制原则；系统化原则；自上而下原则等。

公司自 2008 年开始从事流程银行相关业务，流程银行的建设需要运营影像处理等技术，由于公司在银行影像系统上具有持续领先优势，开展流程银行业务形成了较强的市场竞争力，先后参与了工商银行、招商银行、广发银行、大连银行、杭州银行、中国银行、北京银行等银行的流程银行建设，作为流程银行建设领域的领头羊，2013-2015 年内公司中标率一直稳居 90% 以上。公司还将流程银行的理念用于保险行业，先后中标阳光保险集团运营共享服务平台建设项目、中银保险集中作业系统建设项目等。

表 4: 2009 年以来公司流程银行业务相关项目部分案例

| 时间   | 事件  |
|------|---|
| 2008 | 实施宁波银行账务集中处理项目等   |
| 2009 | 承建中国工商银行会计业务流程再造项目等   |
| 2010 | 中标中国工商银行江苏、浙江和江西 3 个省级分行的业务集中处理中心外包项目；招商银行会计流程再造项目试点成功上线等   |
| 2011 | 成功实施了中信银行第一代支付系统建设的账务集中处理部分；中标中信银行总行第二代支付系统建设的账务集中处理项目；实施大连银行集中作业中心三期系统建设（一二期项目也由公司承建）；杭州银行流程银行咨询项目圆满结束；承建徽商银行服务中心建设项目一期集中运营平台，同年成功上线；“面向流程银行的影像业务管理平台及关键技术研究”项目通过验收；中标广发银行后台流程再造项目二期；签订上海农商银行流程处理平台切片系统项目等 |



|      |   |
|------|---|
| 2012 | 中标天津农村商业银行流程银行项目；中标中国银行上海分行集中作业平台项目；中标珠海华润银行流程银行项目等   |
| 2013 | 中标中信银行集中运营一期项目；中标厦门国际银行核心支持项目（公司为总集成实施商，主要负责综合柜面系统、业务流程平台、影像管理系统和打印管理平台）；承建宁波银行流程银行项目；昆仑银行业务集中处理中心项目成功上线；中标南京银行流程银行项目；中标渤海银行集中作业中心系统采购项目；中标工行上海市分行业务集中处理平台迁移二期项目等 |
| 2014 | 中标昆山农村商业银行集中作业系统项目；中标江阴农村商业银行集中授权项目；中标临商银行集中授权系统采购项目；中标中原银行集中运营平台项目；参与九江银行流程银行集中作业平台建设；中标南充市商业银行集中作业平台系统项目；中标宁波银行远程集中授权项目；中标常熟农商行集中作业项目等                          |
| 2015 | 中标澳门中行集中作业平台项目等   |
| 2016 | 中标山东城商行合作联盟流程银行咨询项目；相继中标杭州银行、泰隆银行、绍兴银行、吴江农商行、江阴农商行、无锡农商行等6家银行的流程银行项目；公司承建的广发银行新一代集中运营平台成功上线；中标香港永隆银行流程银行项目  |

资料来源：公司官网、公司公告、长城国瑞证券研究所

图 16：信雅达业务处理中心系统系统架构



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

### 3.2 持续加码金融科技，拓展金融业务移动化、消费金融等领域

积极推动传统金融机构逐渐从电子化向智慧型升级。公司顺应行业趋势，从“银行业务流程优化”、“金融数据分析”、“风险预警”和“数字化营销”四个方面协助传统金融机构从电子化向智慧型升级。

在银行业务流程优化方面，公司基于现有流程银行产品线，开发出“互联网视频认证（远程开户）系统”，“基于人脸识别的生物识别平台”及“基于集中作业平台的信贷工厂系统”等新产品并开始落地实施。



在金融数据分析方面。公司组建的金融大数据研究院是省级重点大数据研究院，立足银行三大痛点，即精准营销、风险控制和运营决策，重点着眼于面向场景的金融大数据价值挖掘的应用。目前，公司在温岭农商行、金华成泰农商行等多家农商行和农信社实施了统一数据集中平台，在中国人民银行广西和南通支行、厦门市市中心支行开发实施了企业征信信息管理系统。

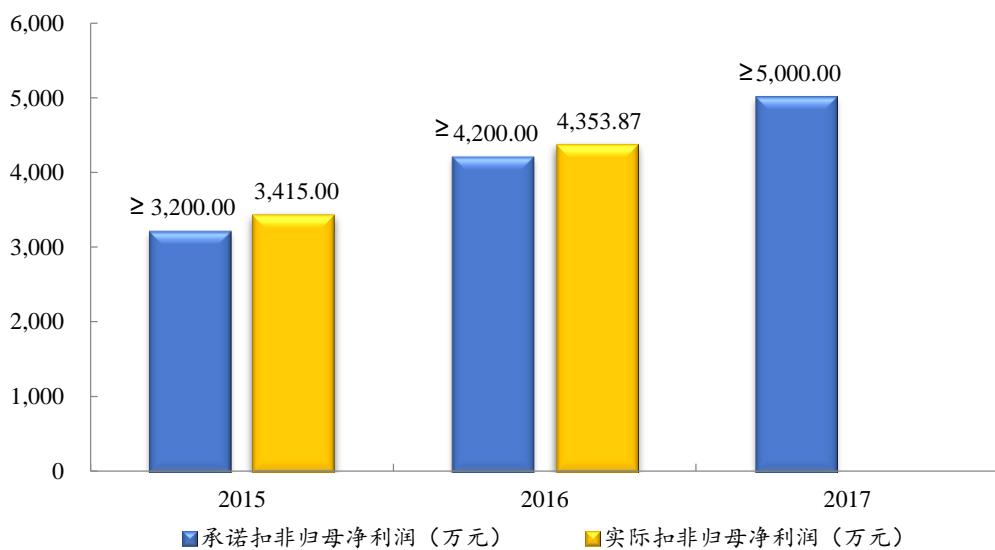
风险预警方面。公司基于大数据的综合风控平台内嵌了人工智能模块，目前该平台已应用于信用风险与操作风险的实际操作，助力商业银行管控信贷业务风险，提升操作风险案防工作的有效性与精准性。

数字化营销方面，公司开发的“基于大数据的商业银行精准营销系统”将用户的基本属性特征数据和个性特征，包括年龄、性别、所在地区、银行卡交易习惯、业务办理次数和购买产品偏好等做分别归类分析，利用人工智能技术判断客户所属的人群、行为习惯和购买偏好，帮助银行降低营销成本、提供营销效率。

**并购科匠信息，推动金融业务移动化。**2015年8月，公司通过发行股份和支付现金的方式以3.225亿的对价收购科匠信息75%的股份。科匠信息是国内领先的企业级移动应用开发商和移动战略服务提供商，始终致力于为不同行业客户提供基于移动应用的整体解决方案，帮助客户实现从传统商业模式向移动互联网时代新型商业模式的创新和转型。科匠信息通过“蓝色互动”、“微匠”两个品牌，对移动应用领域内不同类型客户提供差异化的移动应用开发及移动战略服务，该公司已在北京、深圳、武汉、沈阳、西安等地设有分公司及研发中心，并在全国大多数一二线城市中设有完备的营销、技术服务网络。通过并购科匠信息，公司进入移动应用领域，业务结构得到进一步丰富。

2015年、2016年，科匠信息扣非后归母净利润分别为3,415.00万、4,353.87万元，均完成了业绩承诺。

图 17：科匠信息业绩承诺及其完成情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

**成立泛泰科技，进军消费金融产业链。**2016年5月，公司合资设立信雅达泛泰科技有限公司，持股64%。泛泰科技立足于消费金融，聚焦新金融产业链，提供存管通、资产通、数据通三项智能云服务，其中存管运



营服务全国第一。截至目前为止，泛泰科技借助线上线下融合及企业行为、交易、政务、反欺诈等实时海量数据，运用差异化的大数据风险评分模型，已与招商银行、北京银行、银联商务、蚂蚁金服等开展合作。

图 18：信雅达泛泰科技主要合作伙伴



资料来源：信雅达泛泰科技官网、长城国瑞证券研究所

**打造全流程服务的供应链金融云平台。**公司引入互联网+概念，针对商业银行、核心企业与金融公司推出全流程服务的供应链金融云平台，平台基于大数据的理念打造数据中心和风控模型，增加前台在线融资渠道，可实现涵盖供应链环节中资金流、物流、商流和信息流，贯穿贷前授信审批、贷中业务处理、贷后管理监督的完整的全流程服务，目前，公司已携手平安银行橙 e 网、上海中行、渤海银行、青岛银行、柳州银行、上海点融网等客户完成供应链金融平台的搭建。

除了上述行动外，公司还通过参股杭州趣链科技有限公司、杭州谐云科技有限公司布局区块链和云计算等前沿技术；投资杭州有桐信息科技有限公司，搭建了行业领先的互联网特殊资产管理平台涅槃网等。通过内部孵化和外部投资，公司紧密跟踪前沿技术和新型业务发展情况，有助于快速响应技术和市场需求变化，巩固公司竞争优势。



## 盈利预测

| 单位: 百万元 |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利润表     | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 资产负债表   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
| 营业收入    | 1385.27 | 1557.24 | 1789.73 | 2057.49 | 货币资金    | 151.47  | 274.13  | 462.99  | 674.55  |
| 减: 营业成本 | 652.24  | 671.58  | 751.44  | 846.53  | 应收和预付款项 | 340.86  | 376.22  | 432.20  | 496.70  |
| 营业税金及附加 | 9.70    | 10.90   | 12.53   | 14.41   | 存货      | 196.79  | 126.63  | 141.69  | 159.62  |
| 营业费用    | 84.47   | 94.95   | 109.13  | 125.45  | 其他流动资产  | 440.58  | 440.58  | 440.58  | 440.58  |
| 管理费用    | 500.12  | 596.98  | 699.83  | 820.62  | 长期股权投资  | 3.00    | 2.28    | 1.57    | 0.86    |
| 财务费用    | 4.23    | -1.45   | -8.29   | -12.80  | 投资性房地产  | 71.12   | 60.46   | 49.81   | 39.15   |
| 资产减值损失  | 17.24   | 17.24   | 17.24   | 17.24   | 固定资产    | 65.51   | 34.01   | 2.51    | -28.99  |
| 投资收益    | 18.30   | -0.71   | -0.71   | -0.71   | 无形资产    | 328.49  | 321.76  | 315.03  | 308.30  |
| 公允价值变动  | -1.88   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 其他非流动资产 | 119.61  | 110.21  | 109.59  | 109.59  |
| 其他经营损益  | 0.00    | 7.87    | 9.04    | 10.39   | 资产总计    | 1717.44 | 1746.28 | 1955.97 | 2200.36 |
| 营业利润    | 133.70  | 174.19  | 216.18  | 255.71  |         |         |         |         |         |
| 其他非经营损益 | 17.61   | 9.75    | 8.57    | 7.23    | 短期借款    | 95.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额    | 151.31  | 183.94  | 224.75  | 262.94  | 应付和预收款项 | 267.23  | 385.79  | 436.89  | 495.75  |
| 所得税     | 9.99    | 12.19   | 14.88   | 17.40   | 长期借款    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 净利润     | 141.32  | 171.75  | 209.87  | 245.53  | 其他负债    | 124.50  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 少数股东损益  | 18.71   | 22.74   | 27.78   | 32.50   | 负债合计    | 486.73  | 385.79  | 436.89  | 495.75  |
| 归母净利润   | 122.61  | 149.01  | 182.09  | 213.03  | 股本      | 439.68  | 439.68  | 439.68  | 439.68  |
|         |         |         |         |         | 资本公积    | 178.95  | 178.95  | 178.95  | 178.95  |
| 现金流量表   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 留存收益    | 537.53  | 644.58  | 775.39  | 928.42  |
| 经营活动现金流 | 130.32  | 313.92  | 215.40  | 242.31  | 归母股东权益  | 1156.16 | 1263.21 | 1394.01 | 1547.05 |
| 投资活动现金流 | -52.61  | 16.45   | 16.45   | 16.45   | 少数股东权益  | 74.55   | 97.28   | 125.06  | 157.56  |
| 融资活动现金流 | -39.20  | -135.51 | -42.99  | -47.20  | 股东权益合计  | 1230.70 | 1360.49 | 1519.07 | 1704.61 |
| 现金流量净额  | 38.92   | 194.86  | 188.86  | 211.56  | 负债和股东权益 | 1717.44 | 1746.28 | 1955.97 | 2200.36 |

资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所



## 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：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10% 之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 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：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。