

2009 年 1 月 21 日

通信设备

投资评级：中性

1 月 20 日收盘价（元） 12.03

目标价（元） 待定

分析师：边铁城

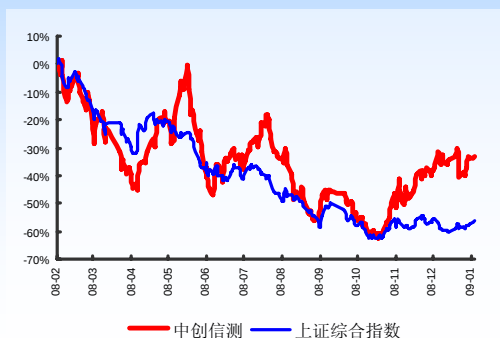
电 话：010-88656235

E-mail：biantiecheng@cindasc.com

基础数据

52 周内股价波动区间（元）	6.68-19.42
最近一月涨跌幅（%）	6.08
总股本（亿股）	1.37
流通 A 股比例（%）	68.57
总市值（亿元）	16.44
总资产（亿元）	5.10
十大流通股东（%）	29.23

最近一年股价表现



相关报告

中创信测（600485）

08 年业绩超预期增长

- **08 年公司业绩超预期增长。**公司最新业绩预增公告显示，08 年公司净利润上年同期相比增长 100%，不仅比公司前三季度净利润 76% 的增速还快，也远远超出市场普遍预期。
- **第四季度营业收入大幅增长。**公司 08 年前三季度营业收入同比增长 16.8%，如果以这样增速计算全年难以达到要求，因此估计第四季度营业收入大幅增加。公司主要从事协议、信令分析等通信测试系统和仪表生产。随着电信重组和奥运结束运营商固定资产投资释放，公司收入在第四季度大幅增加也是意料之中的。
- **毛利率上升或者期间费用率下降也是可能的。**07 年公司收入增长放缓，利润大幅增长主要原因就是毛利率上升和期间费用率下降。08 年前三季度净利润大幅增长的主要原因是软件产品增值税退税产生的营业外收入增加比较快。全年来看，营业收入、营业外收入增长还是不足以支撑净利润超常增长，还需要毛利率上升或者期间费用率下降。
- 根据公司预告数据计算，08 年公司每股收益约为 0.38 元。未来两三年是 3G 网络建设高峰，公司业务成长性非常明确，我们预计公司 2009-2010 年的每股收益分别可达到 0.53 元和 0.69 元。与通信设备上市公司相比估值水平略高一些。同时由于公司 08 年业务情况还需要进一步了解，因此暂给予“中性”的投资评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	194	253	354	460
同比(%)	4%	30%	40%	30%
归属母公司净利润	27	52	73	95
同比(%)	80%	94%	39%	30%
毛利率(%)	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%
ROE(%)	9.0%	14.9%	17.1%	18.3%
每股收益(元)	0.20	0.38	0.53	0.69
P/E	61.03	31.51	22.65	17.37
P/B	5.50	4.68	3.88	3.17
EV/EBITDA	60	33	26	21

表 1：通信设备公司估值对比

简称	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
中兴通讯	27.63	1.30	1.27	1.70	2.05	29.64	21.80	16.27	13.46
东信和平	6.92	0.35	0.37	0.48	0.59	26.03	18.86	14.39	11.70
新海宜	6.48	0.31	0.23	0.30	0.37	38.15	28.52	21.73	17.70
三维通信	11.25	0.55	0.48	0.64	0.79	32.21	23.21	17.58	14.32
武汉凡谷	18.01	1.39	0.70	0.90	1.15	33.62	25.90	19.92	15.69
亨通光电	10.81	0.48	0.55	0.67	0.88	22.54	19.50	16.24	12.32
烽火通信	10.80	0.26	0.42	0.56	0.67	41.90	25.71	19.31	16.00
中天科技	10.14	0.31	0.52	0.66	0.80	32.57	19.66	15.44	12.75
中创信测	12.03	0.20	0.38	0.53	0.69	61.07	31.66	22.70	17.43
通信设备							27.50	18.80	15.60

数据来源：WIND、信达证券

表 2：公司财务报表预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	383	502	693	881
现金	141	220	266	368
应收账款	92	144	164	251
其它应收款	9	34	19	47
预付账款	14	20	26	34
存货	126	84	218	181
其他	0	0	0	0
非流动资产	112	102	95	86
长期投资	0	0	0	0
固定资产	69	60	51	43
无形资产	0	0	0	0
其他	43	42	44	43
资产总计	495	604	789	967
流动负债	156	206	307	376
短期借款	0	9	30	0
应付账款	34	32	49	66
其他	122	165	229	309
非流动负债	39	47	58	73
长期借款	20	20	20	20
其他	19	27	38	53
负债合计	196	253	365	449
少数股东权益	0	0	0	0
股本	137	137	137	137
资本公积	90	90	90	90

利润表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	194	253	354	460
营业成本	82	101	142	184
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	33	43	60	78
管理费用	51	71	97	127
财务费用	0	1	1	1
资产减值损失	11	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	16	36	50	65
营业外收入	15	23	32	41
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	30	58	81	105
所得税	3	6	8	11
净利润	27	52	73	95
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	27	52	73	95
EBITDA	25	46	60	74
EPS (元)	0.20	0.38	0.53	0.69
主要财务比率				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	4.0%	30.0%	40.0%	30.0%

本公司及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，还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

留存收益	72	124	197	292	营业利润	376.7%	128.4%	37.2%	30.2%
归属母公司股东权益									
合计	299	351	424	518	净利润	80.0%	93.7%	39.1%	30.4%
负债和股东权益	495	604	789	967	获利能力				
现金流量表					毛利率	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%
单位: 百万元					净利率	13.8%	20.6%	20.5%	20.6%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROE	9.0%	14.9%	17.1%	18.3%
经营活动现金流	27	74	27	132	ROIC	9.6%	24.7%	26.1%	41.0%
净利润	27	52	73	95	偿债能力				
折旧摊销	9	9	9	9	资产负债率	39.6%	41.9%	46.3%	46.4%
财务费用	0	1	1	1	净负债比率				
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	2.45	2.44	2.26	2.35
营运资金变动	-24	2	-57	24	速动比率	1.62	2.02	1.53	1.85
其它	15	11	1	4	营运能力				
投资活动现金流	27	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.46	0.51	0.52
资本支出	2	0	0	0	应收账款周转率	2	2	2	2
长期投资	-2	0	0	0	应付账款周转率	2.78	3.06	3.51	3.21
其他	27	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-5	5	19	-31	每股收益	0.20	0.38	0.53	0.69
短期借款	0	9	21	-30	每股经营现金流	0.20	0.54	0.19	0.97
长期借款	-4	0	0	0	每股净资产	2.19	2.57	3.10	3.79
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	61.03	31.51	22.65	17.37
其他	-2	-4	-1	-1	P/B	5.50	4.68	3.88	3.17
现金净增加额	18	79	46	101	EV/EBITDA	60	33	26	21

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本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，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编：100045

传真：010-88656483

网址：www.cindasc.com