



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009年3月25日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

中创信测（600485）2008 年年报点评

事件：

近日公司公布了08年年报：2008年公司实现营业收入2.8亿元，同比增长44%；营业利润3752万元，同比增长137%；实现净利润5673万元，同比增长111%；扣除非经常损益后净利润是5401万元，同比增长139%；每股收益为0.415元，略高于我们的预期（0.39元）。

点评：

● **公司收入增长高于市场预期。**原因：（1）2008年第四季度电信运营商固定资产投资大幅度增加，全年实现投资2954亿元，同比增长30%，其中第四季度实现固定资产投资1284亿元，同比增长71%；（2）公司在通信测试的一些细分领域具有相对垄断地位。①在传统固网电路测试领域的7号信令市场，公司占据市场份额的60%左右；②在TD系统测试解决方案领域，由于安捷伦、泰科等国际厂商基本没有进入该市场，公司市场份额较高。2007年中国移动一期TD网络建设招标中公司系统监测占据100%市场份额，仪表产品也占据50%市场份额。（3）随着公司在信息采集和分析上的业务积累，基于原有系统的维护服务2008年实现较快成长，全年实现收入超过800万元。

● **收入增长具有可持续性。**原因：（1）境内市场需求旺盛。我们估计2009年电信运营商固定资产投资将会超过3000亿元，其中大部分投资于接入网和核心网建设。公司作为细分行业垄断/寡头厂商，优势将持续，2009年国内市场仍有较大发展空间；（2）海外市场2008年实现营业收入1172万元，同比增长199%，但我们预计2009年海外市场成长性并不高。由于2008年公司海外市场合计实现营业收入仅占总收入的4.2%，对公司整体营业收入影响不大；

● **2008年度净利润增长远远快于收入增长。**原因：（1）期间费用率大幅度下降，但不具有可持续性。2008年度期间费用率为32.48%，同比下降11个百分点。其中销售费用率同比下降4.28个百分点，管理费用率同比下降5.87个百分点，财务费用率同比下降0.84

个百分点。随着行业竞争日趋激烈，公司的销售费用率和管理费用率下降空间不大。财务费用率下降是由于北京国际大厦按揭贷款提前还贷所致，也不具有可持续性。（2）营业外收入大幅度增加。2008年度实现营业外收入2407万元，同比增长64%，营业外收入中2367万为政府补助，其中2043万元是北京市政府补助。此项政府补助将随着公司产品收入的增加而增加，具有可持续性。（3）所得税税率大幅度降低3.5个百分点，达到5.9%。主要是递延所得税税项调整所致，实际所得税税率和2007年同为15%。

● **2008年度综合毛利率51%，同比下降7个百分点，2009年或还有下行压力。**原因：（1）系统类收入占公司业务收入的81%，是公司最主要的收入来源；（2）系统类产品毛利率大幅度下降8个百分点，达到42%。由于宏观需求景气度降低，作为行业核心的电信运营行业受到影响，收入和利润增速都有明显下滑，在招标时商务标的权重自然会被加大，作为监控系统供应商的中创信测即使处于垄断或寡头地位，面对占产业链主导优势的电信运营商，毛利率也会有不同程度下降。我们预计2009年运营商形势依旧不容乐观，公司系统业务毛利率或有进一步下行压力。

盈利预测与评级：综上所述，公司业务收入仍有增长空间，但是净利润增速快于收入增速不可持续。我们维持2009/2010年EPS为0.53元和0.68元的盈利预测，以2009年3月24日收盘价16.15元计算，对应动态市盈率为31/24倍，公司估值相对充分，我们维持公司“中性”的投资评级。

表1：重点关注公司估值和评级

公司名称	股票代码	股价 (2009.3.24)	每股收益			市盈率			评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	
中兴通讯	000063	34.99	1.24	1.67	2.00	28.2	21.0	17.5	增持
亨通光电	600487	17.00	0.534	0.639	0.81	31.8	26.6	21.0	增持
中天科技	600522	13.84	0.50	0.667	0.80	27.7	20.7	17.3	增持
武汉凡谷	002194	21.25	0.77	0.98	1.17	27.6	21.7	18.2	增持
烽火通信	600498	14.95	0.39	0.53	0.70	38.3	28.2	21.4	增持
国脉科技	002093	14.08	0.29	0.41	0.63	48.6	34.3	22.3	增持
中国联通	600050	5.46	0.52	0.31	0.33	10.5	17.6	16.5	中性

资料来源：Wind资讯 大通证券研发中心

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司