

日期: 2009 年 7 月 23 日

行业: 通信及相关设备制造业



张涛 TMT 行业研究小组

021-53519888-1967

zhangtaofd@yahoo.com.cn

基本数据 (09H)

报告日股价 (元)	16.21
12mthA 股价格区间 (元)	6.68/18.96
总股本 (百万股)	136.63
无限售 A 股/总股本	68.57%
流通市值 (百万元)	2204
每股净资产 (元)	2.74
PBR (X)	5.92

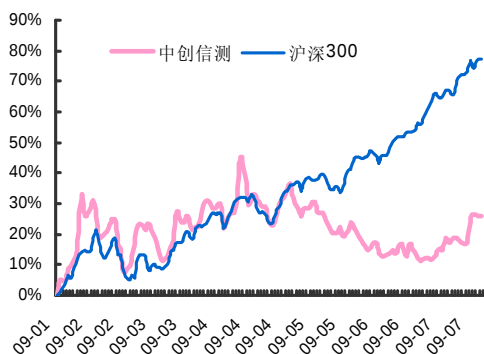
主要股东 (09H)

北京英诺维电子	25.92%
北京智多维网络	8.64%
李军	5.75%

收入结构 (09H)

通信网检测维护系统	69.12%
通信网测试仪器仪表	30.88%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT09-CM10

相关报告:

网测系统拉动下半年业绩

■ 报告目的:

上半年公司收入 1.03 亿元, 同比增长 10.99%, 净利润 860.61 万元, 同比下降 26.62%。本报告对 2009 年上半年经营情况进行点评。

■ 主要观点:

09 上半年靠仪器仪表、09 下半年看网测系统

2009 年上半年公司收入 1.03 亿元, 同比增长 10.99%, 收入增长的原因是主营业务通信网测试仪器仪表收入同比增长了 57.09%。但是 09 年上半年期末存货中在建系统工程 (网测系统) 达到 1.59 亿元, 上半年在建系统工程增加了 4407.41 万元。下半年随着大量的网测系统在建工程收入的确认, 会增厚 09 年下半年的业绩, 预计全年收入的增速 35.04%。

股票期权摊销费用影响净利润增长

公司上半年的净利润 860.61 万元, 同比下降 26.62%, 公司利润总额 614.36 万元, 同比减少 51.94%, 主要是因为上半年股票期权摊销费用的影响。如剔除 844.58 万元股票期权摊销费用的影响因素, 公司上半年利润总额同比增长 14.11%。

上半年毛利率有所下降

09 年上半年公司毛利率 51.98%, 与 08 年相比下降了 3 个百分点, 主要是由于仪表类产品毛利率下降了 25.26 个百分点。仪表产品利润率下降的主要原因是销售的部分仪表采取了外部合作的方式, 成本较高。网测系统毛利率有所反弹, 我们认为下半年随着网测系统收入的确认, 综合毛利率会有所反弹。

■ 投资建议:

未来六个月内, 评级维持为“跑赢大市”

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	194.48	279.97	377.97	491.36
年增长率 (%)		43.96%	35.04%	29.99%
归属于母公司的净利润	26.93	56.73	83.00	114.43
年增长率 (%)		110.63%	46.31%	37.87%
每股收益 (元)	0.20	0.42	0.61	0.84
PER (X)	81.05	38.60	26.57	19.30

注: 有关指标按最新总股本为 136.63 百万股计算

附表

附表 1 中创信测损益简表及预测 (单位: 万元)

指标名称	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业收入	18,694.52	19,448.16	27,997.46	37,796.57	49,135.54
营业成本	8,355.81	8,180.78	13,750.24	17,008.46	19,654.22
营业税金及附加	206.12	207.37	306.1	415.76	540.49
营业费用	3,497.69	3,267.24	3,504.98	4,535.59	7,370.33
管理费用	5,815.64	5,140.95	5,758.47	7,937.28	9,827.11
财务费用	-86.43	47.31	-167.25	50	50
资产减值损失	382.28	1,071.87	1,120.36	1000	1000
投资收益	-190.72	53.31	27.2	30	30
营业外收入	1,260.61	1,468.48	2,406.93	2,000.00	1,500.00
营业外支出	89.97	82.09	70.53	50	50
利润总额	1,503.34	2,972.35	6,088.15	8,829.48	12,173.39
所得税费用	6.9	279.13	357.43	485.62	730.40
归属于母公司受 益者的净利润	1,496.44	2,693.22	5,672.74	8,299.71	11,442.99
每股收益 (元)	0.11	0.20	0.42	0.61	0.84

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所; 总股本 13,663.2 万股

附表 2 中创信测的历年财务指标

指标名称	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
销售毛利率(%)	45.89	39.88	54.73	57.94	50.89
EBITDA/主营业务收入(%)	8.77	-29.61	11.84	19.98	24.5
净资产收益率(全面摊薄)(%)	4.24	-15.6	5.69	9.01	15.88
流动比率	5.85	3.76	2.54	2.45	2.43
速动比率	4.66	2.99	1.87	1.65	1.72
资产负债率(%)	16.34	26.01	37.69	39.55	37.6
存货周转率	1.25	1.13	1.14	0.79	1.05
应收账款周转率	3.45	1.91	2.56	2.26	2.62
总资产周转率	0.54	0.34	0.48	0.42	0.52
主营业务收入同比增长率(%)	56.16	-44.08	55.97	7.09	43.96
净利润同比增长率(%)	-47.54	-418.66	138.59	79.15	110.63
每股收益(全面摊薄)	0.09	-0.29	0.11	0.20	0.42
每股经营性现金流量	0.01	-0.14	0.41	0.20	0.39
每股未分配利润	0.35	0.07	0.18	0.43	0.81

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

分析师承诺

邓永康 张涛

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类 别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20%以上
	跑赢大市	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10%以上
	大市同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10%之间
	落后大市	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%