

专注数据采集和共享,受益 3G 后期流控管理

——中创信测 (600485) 公司调研简报

公司介绍:

公司致力于研发、生产通信网测试及维护管理产品。公司已形成通信网测试仪器仪表和监测网管系统两大类6个系列近30种产品,产品覆盖交换、接入与传输、移动通信、IP数据通信、七号信令、3G等领域。公司截止10年三季度营业总收入8.1千万,归属于母公司股东净利润1.5千万,同比增长27.6%。每股收益0.1元。

要点:

- **公司专注核心网测试系统,市场份额第一:** 公司所处OSS行业主要为运营商做网络后台维护工作,对网络运营性能进行优化,主要客户为中国移动,其贡献收入占公司总收入70%以上。公司之前主要从事信令测试仪销售,在初期以本地化和高速响应打开了市场。随着运营商对全网运营情况掌握的需求,公司逐步向高附加值的系统级网络监控及系统维护发展,目前系统销售已经占到公司销售收入的70%。公司目前主要业务在核心网测试,市场占有率70%左右,份额第一。
- **中移动后3G时代网络压力倍增,流控提升数据采集重要性:** 根据3G规划,11年3G基站将超过40万个服务用户达到1.5亿户。其中TD基站预计在明年一季度达到22万个。TD网络10年数据流量同比增长了3至6倍(按省份区分)。面对如此高且仍不断增长的流量,中移动将通过网络扩容、业务分流、业务控制或升级到TD-LTE等手段来缓解网络压力。扩容和LTE时间较长,分流可能导致部分QoS下降,采用业务控制即区分业务、用户、位置信息或接入类型、来提供不同资源配置恐成为最快捷且性价比最高的方式,而这些区分将需要大量的核心网数据采集和共享。10年运营商将维护系统招标分为三层架构后(采集,共享及分析)反而使得公司在前两层优势更加突出,收益明显。
- **联通电信面临同样问题,后续也会加大网络优化投入:** 随着这两家运营商3G用户的深入发展,网络流量压力也会逐步加大(尤其是IPHONE和IPAD带来的流量),进行网络的检测和优化是大势所趋,联通和电信目前各提供公司销售收入10%左右,预计后续将贡献更多收入。
- **股权激励给力,内部齐心:** 公司第一期股权激励取得了较好的激励效果,二期股权激励也已经报批,预计11年年初获得通过。行权条件为公司11年相比10年营业收入增长率不低于10%,净利润增长率不低于30%,这也证明了公司对2011年市场及公司前景的信心。
- **盈利预期及估值:** 明年主打网络维护,公司受益明显,股东纠纷解决后将无纠缠。预计公司10年-12年每股收益为0.38元,0.47元,0.61元。对应市盈率分别为55倍,44倍和35倍,给予“推荐”评级,建议关注股东纠纷解决情况。
- **风险提示:** 集采出现恶性竞争,为保份额报价跳水。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

报告日期: 2010年12月17日

分析师

周涛

☎(86-10) 88366060-8727

✉ zt@cgws.com

执业证书编号: S1070210020001

投资评级: 推荐(首次)

市场数据

股价: 20.6 元

总市值(百万元)	2,896.447
流通市值(百万元)	2,896.447
总股本(百万股)	138.586
流通股本(百万股)	138.586
12个月最高/最低	22.85/12.2
十大流通股占总股本比	42.8%
大股东	英诺维电子技术有限公司

公司盈利预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	274	366	461
(+/- %)	16.8%	33.7%	25.9%
净利润(万元)	52	69	88
(+/- %)	99.1%	31.1%	28.0%
摊薄 EPS(元)	0.378	0.473	0.606
市盈率(倍)	55.2	44.1	34.5

公司股价表现图



相关报告

利润表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	235	274	366	461	成长性				
营业成本	114	135	180	224	营业收入增长	-16.2%	16.8%	33.7%	25.9%
销售费用	32	31	40	51	营业成本增长	-17.5%	18.7%	33.5%	24.7%
管理费用	63	58	79	99	营业利润增长	-79.7%	509.3%	33.6%	29.6%
财务费用	-2	-1	-2	-2	利润总额增长	-52.9%	99.1%	31.1%	28.0%
投资净收益	-5	0	0	0	净利润增长	-53.6%	99.1%	31.1%	28.0%
营业利润	8	46	62	81	盈利能力				
营业外收支	21	11	13	15	毛利率	51.6%	50.8%	50.9%	51.3%
利润总额	29	57	75	96	销售净利率	11.2%	19.1%	18.8%	19.1%
所得税	2	5	6	8	ROE	6.7%	11.1%	11.0%	12.3%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	8.2%	14.8%	16.7%	18.1%
净利润	26	52	69	88	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	13.7%	11.3%	11.0%	11.0%
流动资产	507	616	846	1012	管理费用/营业收入	27.0%	21.0%	21.5%	21.5%
货币资金	146	190	277	300	财务费用/营业收入	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
应收帐款	122	143	191	240	投资收益/营业利润	-71.7%	-0.3%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	0	0	所得税/利润总额	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
存货	187	222	297	370	应收帐款周转率	1.9289	2.069	2.1972	2.141
非流动资产	115	119	121	123	存货周转率	0.7008	0.6585	0.6937	0.6734
固定资产	64	68	71	73	流动资产周转率	0.4802	0.4882	0.5012	0.4965
资产总计	621	734	967	1135	总资产周转率	0.3901	0.4043	0.4305	0.4387
流动负债	200	235	314	394	偿债能力				
短期借款	0	0	0	0	资产负债率	36.4%	35.5%	35.1%	37.0%
应付款项	49	58	78	97	流动比率	2.53	2.62	2.70	2.57
非流动负债	26	26	26	26	速动比率	1.60	1.68	1.75	1.63
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	226	261	340	420	EPS	0.19	0.38	0.47	0.61
股东权益	395	473	627	715	每股净资产	2.89	3.41	4.32	4.93
股本	137	139	145	145	每股经营现金流	-0.03	0.21	0.09	0.23
留存收益	259	335	482	570	每股经营现金/EPS	-0.2	0.6	0.2	0.4
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	621	734	967	1135	PE	108.4	55.2	44.1	34.5
现金流量表（百万元）					PEG	2.19	1.87	1.58	-
经营活动现金流	-5	30	13	34	PB	7.2	6.1	4.8	4.2
其中营运资本减少	-54	-30	-64	-63	EV/EBITDA	96.76	51.09	39.93	31.05
投资活动现金流	-14	-11	-11	-11	EV/SALES	23.20	20.13	15.44	12.26
其中资本支出	-11	-11	-11	-11	EV/IC	10.57	9.53	8.19	6.98
融资活动现金流	-3	25	85	0	ROIC/WACC	0.64	1.16	1.31	1.42
净现金总变化	-21	44	87	23	REP	16.43	8.22	6.26	4.92

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所

研究员介绍:

周涛: 清华大学物理学博士, 2007 年加入长城证券, 任新能源-电力设备行业分析师。

研究员承诺:

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胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

马 珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgws.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgws.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bll@cgws.com

韩 骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

黄 怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>