

通信传输设备

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王大鹏

CFA Charter pending

0755-82026819

wangdapeng@cjis.cn

6-12个月目标价: 23.00元

当前股价: 18.49元

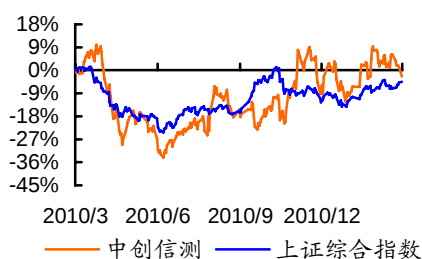
评级调整: 推荐(首次)

基本资料

上证综合指数	2984.01
总股本(百万)	139
流通股本(百万)	139
流通市值(亿)	26
EPS (TTM)	0.193
每股净资产(元)	2.85
资产负债率	36.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中创信测	-9.68	3.38	19.37
上证综合指数	2.72	9.18	14.27



相关报告

首次覆盖

中创信测

600485

推荐

困难时期已过，迎来新的机遇

投资要点:

- **大股东英诺维所持股份将通过大宗交易平台减持:** 从公司态度判断, 现任董事长贾林将保持对中创信测的控制。我们认为采用大宗交易方式减持股份, 将避免对二级市场股价构成直接冲击, 虽然减持完成前(清算方案要求2011年7月7日前减持完毕)将对公司股价构成一定影响, 但从长期看, 这一事件的解决将有利于公司未来稳定发展。
- **中国移动信令系统整治结束:** 2010年中国移动对各省信令系统进行了版本统一并重新定义了考核指标, 整治过后公司收入将重回增长并迎来确认高峰。
- **信令共享平台建设把盘子做大:** 中国移动2010年整治打破了信令监测系统的垂直建设模式, 即过去由一家公司完成整个系统的实施, 改为将信令监测系统分为采集、分析、应用三部分并单独进行招标。我们认为这一变动将使过去不具备整体解决方案能力, 但在某些领域具备一定实力的公司获得机会。整体看行业竞争加剧可能导致公司系统类产品的毛利率出现一定下降, 但是中创信测目前在信令采集部分技术实力处于行业绝对领先, 核心网7号信令监测系统占有率达70%, 随着信令共享平台建设推广至中国移动各省, 公司仍然是最大受益方。
- **A/A-bis 接口信令监测带来增长:** 目前手机用户的使用感知与实际网元信令监测结果存在脱节, 中国移动对此十分关注并着手开展A/A-bis信令监测工作, 2010年已经在广东、浙江、重庆启动试点, 11年移动工作重点在于G网扩容, 12年A/A-bis信令监测将迎来大规模发展。我们认为公司凭借核心网监测份额优势以及客户关系的多年积累, 拿到该部分40%左右份额是可期的。预计公司2010年在建工程的50%将于2011年确认收入, A/A-bis信令监测拉动2012年收入增长。
- **估值情况:** 2010-12年EPS预测为0.3、0.45、0.61元, 未来6个月目标价23元, 对应10-12年PE分别为76、51、37.7倍, 给予“推荐”评级。

风险提示:

各省信令共享平台招标竞争激烈程度超预期; 中国移动A/A-bis接口监测部署进展缓慢低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	235	269	356	475
同比(%)	-15%	15%	32%	33%
归属母公司净利润(百万元)	26	42	62	85
同比(%)	-53%	60%	47%	37%
毛利率(%)	51.6%	52.0%	53.4%	54.3%
ROE(%)	6.7%	9.0%	11.7%	13.8%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.45	0.61
P/E	98.22	61.38	41.82	30.51
P/B	6.54	5.53	4.88	4.21
EV/EBITDA	198	77	51	35

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	507	599	706	850	营业收入	235	269	356	475
现金	146	207	236	298	营业成本	114	129	166	217
应收账款	122	133	183	237	营业税金及附加	4	4	5	7
其它应收款	17	16	23	29	营业费用	32	37	49	65
预付账款	34	24	34	45	管理费用	63	75	96	124
存货	187	213	225	232	财务费用	-2	-1	-1	-1
其他	0	7	4	9	资产减值损失	11	0	0	0
非流动资产	115	102	95	89	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	0	0	0	投资净收益	-5	0	0	0
固定资产	64	57	49	41	营业利润	8	25	41	63
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	21	21	27	29
其他	48	46	46	48	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	621	702	801	940	利润总额	29	46	67	92
流动负债	200	207	244	296	所得税	2	4	5	7
短期借款	0	0	0	0	净利润	26	42	62	85
应付账款	38	44	51	65	少数股东损益	0	0	0	0
其他	162	164	193	231	归属母公司净利润	26	42	62	85
非流动负债	26	26	27	29	EBITDA	12	31	47	70
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.19	0.30	0.45	0.61
其他	26	26	27	29					
负债合计	226	234	272	325					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	137	139	139	139	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	104	133	133	133	成长能力				
留存收益	155	197	259	343	营业收入	-15.2%	14.6%	32.3%	33.4%
归属母公司股东权益	395	468	530	615	营业利润	-79.1%	221.7%	65.9%	55.8%
负债和股东权益	621	702	801	940	归属于母公司净利润	-53.1%	60.0%	46.8%	37.1%
					获利能力				
					毛利率	51.6%	52.0%	53.4%	54.3%
					净利率	11.2%	15.7%	17.4%	17.9%
					ROE	6.7%	9.0%	11.7%	13.8%
					ROIC	2.3%	8.8%	13.1%	19.1%
					偿债能力				
					资产负债率	36.4%	33.3%	33.9%	34.6%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.53	2.89	2.89	2.87
					速动比率	1.57	1.83	1.94	2.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.41	0.47	0.55
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	2.81	3.17	3.48	3.72
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.30	0.45	0.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.19	0.20	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.38	3.82	4.44
					估值比率				
					P/E	98.22	61.38	41.82	30.51
					P/B	6.54	5.53	4.88	4.21
					EV/EBITDA	198	77	51	35

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年移动运营商工作经验

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434