



业绩略低于预期，未来提升仪表营收比重

——中创信测（600485）2010 年年报点评

报告日期：2011 年 04 月 18 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号：S1070511010001

事件：

公司于 15 日晚公布了 2010 年年报，10 年公司营业收入 2.8 亿元，同比增长 19.6%，归属于上市公司股东净利润 3929 万元，同比增长 49.18%，基本每股收益 0.284 元。

点评：

- **业绩小幅低于预期：**原因应是占营收 72%的监测系统毛利率从 46%下滑为 38%。
- **大股东事件预计年中解决，届时考虑重启股权激励：**2011 年 3 月 16 日，英诺维公司清算组决定采用大宗交易模式在清算期间出售英诺维公司持有的中创信测股票，此方案已获法院同意。我们预计大股东英诺维事件在今年年中尘埃落定，届时管理层纠纷将最终解决，有利于公司高层聚焦业务发展。另外届时公司将考虑重启暂停的二期股权激励计划，激发士气，使公司全体从股东纠纷事件阴霾中走出。
- **11 年公司计划提升仪表销售收入比重：**公司 11 年致力于提升高毛利的仪表（毛利为 77%）所占营业收入比重（10 年为 18.56%），目前正在打造独立的沃泰丰仪表销售平台，加快其销售队伍建设及考核流程制定。另外公司正进行新型仪表的研发，伴随着新型仪表例如 LTE 仪表，空口测量仪表的推出公司计划增加高毛利仪表在今后销售收入中所占比重。
- **A+Abis 项目为公司新业务突破口：**公司将凭借产粮区的广州和浙江移动的 A+Abis 项目先发优势，继续在 A+Abis 测试市场上占山头，力争在中移动集团公司未来可能在全国开展的 A+Abis 监测项目中取得领先优势。但就目前所获得信息来看，中移动 2011 年内开展全国性 A+Abis 项目招标的可能性较小，期待在 2012 年会有动作。
- **公司传统优势项目七号信令检测系统今年即将招标：**由于中移动 2010 年将网络监测系统分为三层架构的调整（采集，共享，应用三层），中移动即将展开新一轮七号信令监测系统招标而非之前所说的扩容，招标金额估计过亿，此为公司传统优势项目，预计将有所斩获，预计中移动在今年 3 季度招标完成，而由于 80%收入需要在项目初验时确认，所以该项目收入应归入公司 2012 年营收。
- **市场盈利预期及估值：**我们重申看好公司的逻辑，1. 中移动 3G 网络数据流量压力倍增，采用业务流量管理恐为最快捷且性价比最高的缓解方式，而这些区分将需要大量的核心网及空口数据采集和共享，同样另外联通，电信也会面临同样问题，公司客户所处阶段利好公司发展。2. 2010 年中国移动将信令监测系统分为三层架构后使得公司在前两层架构的行业优势地位凸显。长期来讲维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**大股东纠纷未在规定时间内解决，仪表销售平台建设缓慢。

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。

投资评级：推荐（维持）

市场数据

股价：17.88 元

总市值（百万元）	2,477.918
流通市值（百万元）	2,477.918
总股本（百万股）	138.586
流通股本（百万股）	138.586
12 个月最高/最低	21.35/12.2
十大流通股占总股本比	41.38%
大股东	北京英诺维电子技术有限

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	368	500	731
(+/- %)	31.0%	36.1%	46.1%
净利润(百万元)	46	55	70
(+/- %)	18.1%	19.5%	27.1%
摊薄 EPS(元)	0.335	0.400	0.508
市盈率(倍)	53.4	44.7	35.2

公司股价表现图



相关报告

1. 专注数据采集和共享,受益 3G 后期流控管理_中创信测(600485)调研简报—2010. 12. 17

利润表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	281	368	500	731	成长性				
营业成本	138	183	249	364	营业收入增长	19.6%	31.0%	36.1%	46.1%
销售费用	29	40	55	80	营业成本增长	21.5%	32.6%	36.3%	46.2%
管理费用	82	103	140	205	营业利润增长	240.0%	31.0%	24.7%	30.5%
财务费用	-2	-2	2	10	利润总额增长	54.8%	18.1%	19.5%	27.1%
投资净收益	1	1	0	-1	净利润增长	49.2%	18.1%	19.5%	27.1%
营业利润	26	34	42	55	盈利能力				
营业外收支	19	19	20	24	毛利率	50.9%	50.3%	50.2%	50.1%
利润总额	44	52	63	80	销售净利率	14.0%	12.6%	11.1%	9.6%
所得税	5	6	7	9	ROE	8.5%	9.1%	9.8%	11.1%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	5.6%	6.4%	6.8%	7.4%
净利润	39	46	55	70	营运效率				
资产负债表 (百万元)					销售费用/营业收入	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%
流动资产	592	726	988	1444	管理费用/营业收入	29.1%	28.0%	28.0%	28.0%
货币资金	223	239	325	475	财务费用/营业收入	-0.6%	-0.4%	0.3%	1.3%
应收帐款	121	159	216	315	投资收益/营业利润	2.1%	1.8%	0.0%	-1.0%
应收票据	1	1	2	3	所得税/利润总额	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
存货	208	276	377	550	应收帐款周转率	2.3084	2.6315	2.6743	2.7544
非流动资产	112	108	103	98	存货周转率	0.6975	0.7547	0.7637	0.7861
固定资产	65	60	55	50	流动资产周转率	0.5109	0.5581	0.5838	0.601
资产总计	704	833	1091	1542	总资产周转率	0.4236	0.4785	0.5199	0.5552
流动负债	210	293	496	876	偿债能力				
短期借款	0	0	0	0	资产负债率	34.0%	38.7%	48.1%	58.7%
应付款项	47	62	85	124	流动比率	2.82	2.48	1.99	1.65
非流动负债	29	29	29	29	速动比率	1.83	1.53	1.23	1.02
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
负债合计	239	322	525	905	EPS	0.28	0.33	0.40	0.51
股东权益	465	511	566	637	每股净资产	3.35	3.69	4.09	4.60
股本	139	139	139	139	每股经营现金流	0.39	0.02	-0.09	-0.38
留存收益	326	372	428	498	每股经营现金/EPS	1.4	0.1	-0.2	-0.7
少数股东权益	0	0	0	0	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	704	833	1091	1542	PE	63.1	53.4	44.7	35.2
现金流量表 (百万元)					PEG	3.35	2.74	-	-
经营活动现金流	53	3	-12	-53	PB	5.3	4.8	4.4	3.9
其中营运资本减少	2	-52	-77	-133	EV/EBITDA	68.67	56.63	45.54	35.22
投资活动现金流	-2	-4	-4	-4	EV/SALES	19.26	19.34	34.73	52.08
其中资本支出	-3	-4	-4	-4	EV/IC	5.56	4.55	3.68	2.86
融资活动现金流	27	0	0	0	ROIC/WACC	0.62	0.71	0.76	0.82
净现金总变化	78	-1	-16	-57	REP	8.91	6.43	4.87	3.49

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

数据来源：长城证券盈利预测模型

研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT 行业研究, 三年证券从业经验。

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: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@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

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由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：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>