

分析师： 陈志坚 (8627) 65799506 zhengbq@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

联系人： 郑帮强 (8627) 65799814 zhengbq@cjsc.com.cn

中创信测：A+Abis 市场启动助力快速成长

事件描述

中创信测发布了其 2011 年年报，主要经营指标如下表所示：

表 1：中创信测 2011 年主要经营指标（元）

	2010 年	2011 年	同比增长
营业收入	280,660,768.45	257,430,184.74	-8.28%
利润总额	44,432,742.40	17,682,790.25	-60.20%
归属上市公司股东的净利润	39,294,492.38	21,485,502.12	-45.32%
归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	38,361,996.83	3,182,194.31	-91.70%
经营活动产生的现金流量净额	53,409,871.08	-32,932,628.08	-161.66%
全面摊薄每股收益	0.28	0.16	-42.86%

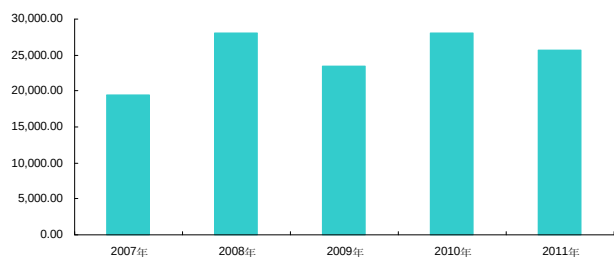
资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

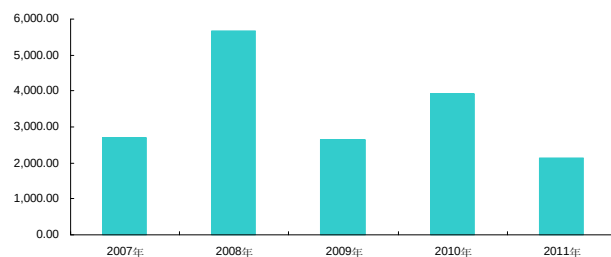
第一，仪表类产品收入下降导致整体营业收入下滑

2011 年公司实现营业收入 2.57 亿元，同比下降 8.28%；归属于上市公司股东的净利润为 0.21 亿元，同比下降 45.32%；扣除非经常性损益的净利润为 0.32 亿元，全面摊薄每股收益为 0.16 元。

总体而言，公司 2011 年业绩低于市场预期。分开来看，公司系统类产品营业收入增长 4.39%达到了 2.11 亿元；而测试仪器仪表类业务营业收入大幅下滑 52.23%至 0.25 亿元，其主要原因是公司传统仪表类业务市场趋于饱和且价格下滑，而新产品推广没有实现批量供货，新老产品的断档期导致收入与利润出现下滑。

图 1: 公司历年营业收入情况 (万元)


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 2: 公司历年净利润情况 (万元)


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

毛利率方面, 公司总体毛利率相比 2010 年下降 3.44 个百分点至 47.42%。分开来看, 公司系统类产品的毛利上升了 2.38%达到了 40.30%, 毛利率下降主要是由于仪表类产品毛利下滑 11.89%, 致使公司总体毛利下降。

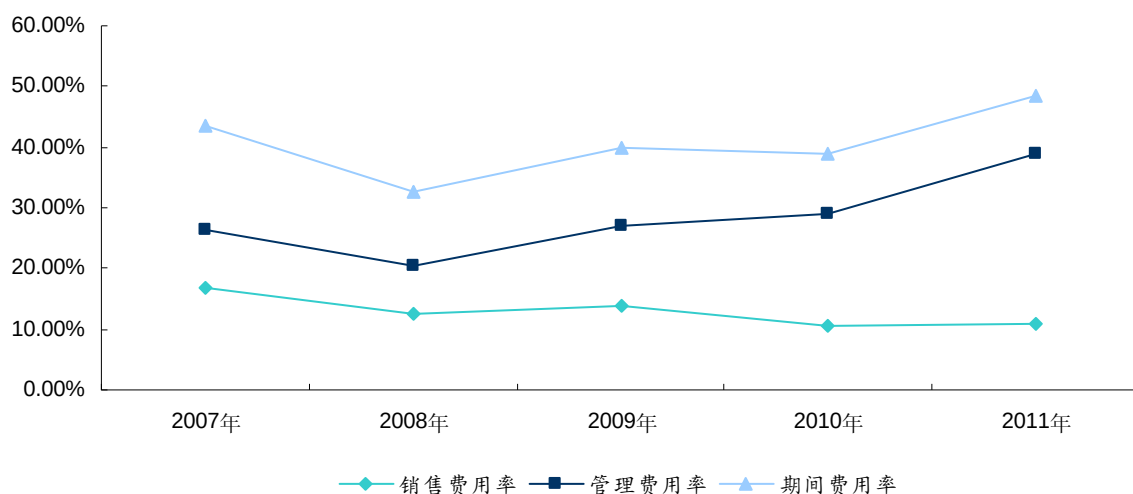
图 3: 公司历年整体毛利率变化情况 (%)


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第二、研发费用上升至历史最高点, 存货水平维持高位

公司 2012 年期间费用上升明显, 期间费用占营业收入的比重从 2010 年的 38.94%上升到 2011 年的 48.48%, 这也是公司利润下滑的一个重要原因。具体来看, 其主要是由于公司为了应对客户需求, 加大了在 CS 域、PS 域以及下一代 LTE 网络测试方面的投入, 使得研发费用得到了大幅上升, 2011 年公司研发共计投入 6300 万元, 占营业收入的 24.47%, 投入与占比均为历年最高。我们认为伴随公司长春子公司测试与研发平台的投入使用, 公司在研发费用与员工工资上面将会得到有效控制, 2012 年期间费用率水平将会下滑。

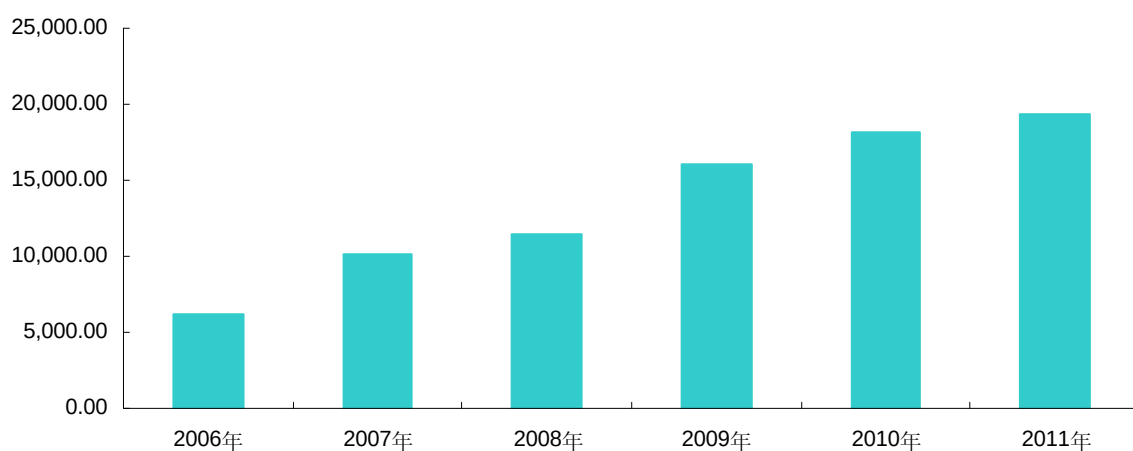
图 4: 公司历年期间费用率变化情况 (%)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

另外, 我们注意到公司存货科目中的在建系统工程余额持续增长, 维持了高位水平, 我们认为这为公司未来会计期间的收入增长奠定了坚实的财务基础。

图 5: 公司在建系统工程价值情况



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第三、治理结构明显优化, 公司经营迎来向上拐点

公司于 2011 年 8 月 12 日完成了原股东英诺维的清算退出, 困扰公司多年的股东纠纷问题得到解决, 公司的管理水平与销售结构将得到进一步优化, 这将为公司 2012 年的业绩发展提供有力的后台支撑, 我们认为公司未来将迎来快速发展时期, 主要原因是: 1、中国移动之前一直影响公司的内部整治问题已经基本结束, 2012 年其将加大网络保障力度, 提升网络质量, 公司传统的核心网信令监测业务凭借良好的市场格局与品牌效应, 将明显受益并保持稳定增长; 2、测试仪表业务方面, 公司的 Abis 移动采集车设备在 2012 年将迎来放量供应, 同时公司的 LTE 网络测试仪入围了中国移动集团选型产品, 新产品的推出将驱动公司仪表产品销售回升到 2010 年水平。3、公司 2011 年核心网监测产

品和无线产品顺利通过了合作厂商测试，伴随合作厂商在海外持续拓展，海外业务将成为公司 2012 年盈利增长又一重要驱动力。

第四、A+Abis 口市场空间逐渐释放，驱动公司快速成长

伴随运营商基于客户感知的端到端业务横向一体化工作的持续推进，我们认为公司前期大力布局的 A+Abis 口业务 2012 年将迎来高速增长，主要原因是：1、需求层面来说，运营商打造精品网络的诉求终极解决方案就是将对网络的考核指标从之前单纯的“整网数据统计感知”转向“客户感知”，而这就必须引入 Abis 口信令监测；2、从运营商政策上面来看，2011 年中国移动 A+Abis 口测试试点城市的网络质量已经取得了显著改善效果，故 2012 年我们推测试点城市将得到大范围扩张，市场空间得到进一步释放；3、从公司技术水平上来看，虽然目前不断有公司规划或已经进入 A+Abis 口领域，但是公司在此领域布局多年，在信令采集、共享以及应用层上面拥有国内绝对领先的技术能力，凭借原有良好的客户关系将赢得市场认可，去掉那个公司高速成长。

整体来看，据我们测算仅中国移动若全网基站实现 A+Abis 口信令监测则市场空间将高达 30 亿元左右，一旦完全释放，公司的业绩弹性极大。

第五，盈利预测与估值

参考公司的技术与客户资源优势，在行业发展向好的背景下，我们预计公司业绩将实现快速增长。我们预计公司 2012 年、2013 年和 2014 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.24 元、0.36 元和 0.5 元，并维持公司“推荐”评级。

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事通信行业研究。

胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事通信行业研究。

郑帮强，华中科技大学管理科学与工程硕士，华中科技大学工业工程学士，从事通信行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999 Zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。