



证券研究报告·上市公司简评

通信设备

业绩底部或现

事件

公司公告 2011 年年报，营收 2.57 亿元，同比减少 8.28%；净利润 2148.55 万元，同比减少 45.94%，完全摊薄 EPS 为 0.15 元。

简评

营业收入下降，测试类仪表产品销量大幅下降

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 2148.55 万元，同比减少 45.94%，这主要是受行业因素影响，2011 年运营商出台了各种新的技术标准，从而延后了集中采购的时间，预计 12 年情况会有所好转。实际上，公司主营业务盈利水平逐年下降，主要是高毛利产品占主营业务收入比重日益下降，公司主营测试仪器和测试系统，相对而言，测试仪表仪器毛利率较高。但近两年该业务萎缩较大，具体情况如图 1 所示。2011 年该业务萎缩尤为严重，同比下降 52.23%，这主要是由于传统仪表销量和价格降幅较大，新仪表研发与应用还在推进中。

虽然销售收入下滑严重，但同期公司作好了各项新产品研发的准备工作，公司完成了 LTE 网络测试仪和 LTE 仿真仪第一版的开发，研制了 ABIS 仪表和 IMS 仪表，并推出 Abis 移动采集车，公司完成了移动集团的网络 KPI 巡检和 TD 仪表组巡，TD 测试仪表在中国移动 TD 四期仪表集采项目招标测试中技术排名第一并取得近半数的份额，LTE 网络测试仪入围移动集团选型产品。2012 年仪表业务的增长取决于中国移动 LET 网络的建设速度所带来的新产品推进素的，目前还不是很确定。

营业成本上升，管理费用增加是主因

公司 2011 年营业收入同比下降 8.28%，而营业成本却同比上升 6.53%，主要原因是管理费用大幅上涨，同比上涨 22%，主要原因是人员工资有较大幅度提升；营业利润同比下降-158.93%，同期，营业外收入同比上升 77.33%，主要是由于本期增值税退税款及政府项目补助增加所致，本期共获得政府补贴 3324.85 万元，具体如表 2 所示。

公司拟转型新的业务模式

公司认为未来将面临二次创业的局面。而今年来行业竞争日益激烈，公司有意向从数据采集以及数据分析层面向应用层面迈进。开展此项业务可以发挥公司主网信令网采集的优势，在数据采集的基础上进行综合分析，深度挖掘，与运营商市场营销部门与产品创新部门配合，从而直接为终端客户提供个性化客制服务。

请参阅最后一页的重要声明

中创信测 (600485)

首次评级

不评级

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440510120005

发布日期：2012 年 4 月 18 日

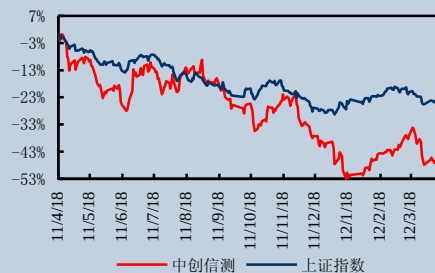
当前股价：9.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.11/-11.40	13.16/8.15	-45.19/-22.46
12 月最高/最低价 (元)		17.96/8.1
总股本 (万股)		13858.60
流通 A 股 (万股)		13858.60
总市值 (亿元)		13.58
流通市值 (亿元)		13.58
近 3 月日均成交量 (万)		405.75
主要股东		
北京普旭天成资产管理有限公司		9.45%

股价表现



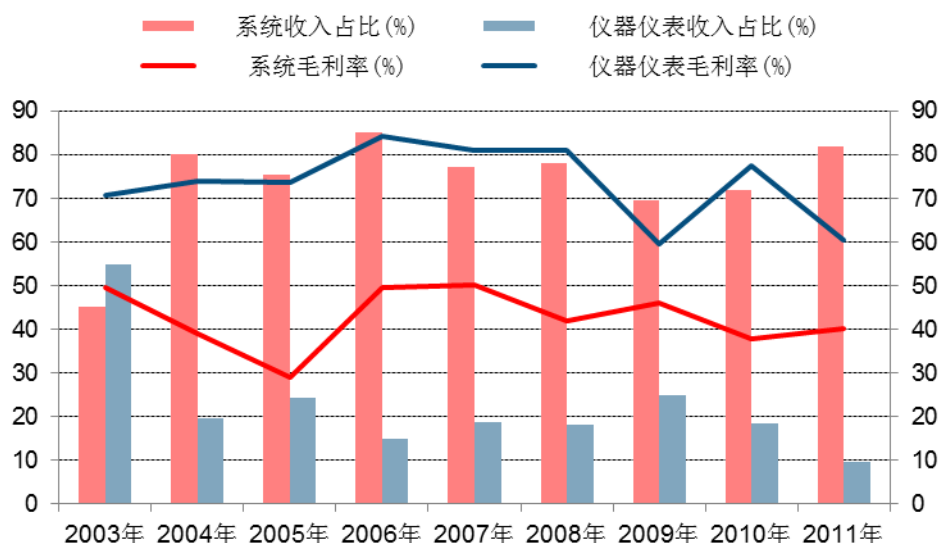
相关研究报告

09.12.28	中创信测：09 年业绩增长放缓 10 年预期大幅增长
09.03.23	中创信测 08 年报点评：经营现金流弱于营收增长表现
09.03.06	中创信测调研简评报告：09 年增量需求不确定性较大

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

相比公司较传统网络维护和网络优化业务而言，由于服务对象改变，从网络运维部门转向市场营销和产品创新部，亦即从后台支持部门转向盈利部门，未来市场发展潜力很好。对于新业务，公司在营销方面主要和当地运营商合作，通过运营商“业务支持”模块来解决。目前已有一些成功的案例，例如在司法和交通系统。目前公司成立全资子公司佳信汇通开展此项业务。2011 年投资较少，2012 年将会加大投入。新业务目前有完成项目也有新增订单，但收入比重占比很小。

图 1 主营业务构成及毛利率变化趋势图



资料来源: wind&中信建投研究发展部

表 1 2011 年度政府补贴明细

项目	本期发生额	上期发生额	说明
国家 863 计划信息技术领域通信技术 -TD-CDMA 网络测试仪	2000000		北京市海淀区政局
SupperSS7 监测系统项目	1,500,000.00		政部国库支付局
国家发改委产业化专项 TD-SCDMA 项目	5,000,000.00		北京市海淀区政局
信产部电子基金 TD-SCDMA 系统测试仪表项目	1,000,000.00		北京市海淀区政局
绿色专项行动 一贴	333333.33		北京市海淀区政局
CNGI (IPv6) 网络监控系统项目	3,000,000.00		中华人民共和国政部
TD-SCDMA 网络性能监测仪开发环境和规模生产能力建设项目	8,000,000.00		北京市海淀区政局
新一代多体制 3G 路测仪表项目	400,000.00		海淀区政局

资料来源: 公司年报&中信建投研究发展部

控制权关系理顺，业绩底部或现

作为一家 2003 年就上市的专注于通信网络监测的专业技术公司，公司拥有着较长时间的持续的经营业绩以及较为深厚的技术积淀，随着公司控制权之争的结束，公司高管将会投入更多精力在主业经营上。借力中国移



动大规模 LET 网络的建设，行业最困难的时期也将过去，因此，我们判断 2011 年或许是业绩的底部，后续的业绩增长主要看新仪表产品是否可以顺利打入市场并贡献利润。

盈利预测和评级

我们预测公司 2012 年实现营业收入 3.34 亿元，同比增长 29.65%；净利润 3353 万元，同比增长 56.08%。预测 2012-2014 年 EPS 分别为 0.22 元、0.32 元和 0.35 元，不评级。

预测和比率

	2011A	2012F	2013F	2014F
营业收入（百万）	257.43	333.76	404.50	485.40
营业收入增长率	-8.28%	29.65%	21.19%	20.00%
净利润（百万）	21.49	33.53	47.78	52.12
净利润增长率	-45.32%	56.08%	42.49%	9.09%
EPS（元）	0.16	0.22	0.32	0.35
P/E	49.22	40.50	28.42	26.06



分析师介绍

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，十年以上行业研究经验，TMT 组组长，行业研究主管。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2009 年入围、2010 年第三名、2011 年第三名，《水晶球》通信行业最佳分析师 2010 年第二名、2011 年第三名。

报告贡献人

叶广辉 010-85156332 yeguanghai@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

王芳群 020-38816536 wangfangqun@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010