

创远仪器 (831961)
通信测试仪器及解决方案服务商
基本数据

2018 年 4 月 25 日	
收盘价(元)	6.52
总股本(万股)	7255
流通股本(万股)	6375
总市值(亿元)	4.73
每股净资产(元)	4.44
PB(倍)	1.47

投资评级：买入(首次)
财务指标

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万 元)	156.76	153.49	219.48	274.35	326.48
净利润(百万元)	28	16.83	23.97	29.77	34.48
毛利率(%)	43.67	35.35	35.11	35.25	36.37
净利率(%)	17.86	10.97	10.92	10.85	10.56
ROE(%)	13.80	5.75	6.97	8.46	9.67
EPS(元)	0.55	0.22	0.30	0.41	0.48

上海创远仪器技术股份有限公司，是一家自主研发射频通信测试仪器和提供整体测试解决方案的专业仪器仪表公司。公司专注于无线通信、射频微波、无线电监测、北斗导航及智能制造测试领域，拥有自主品牌和一系列测试仪器核心专利技术。公司主要产品包括无线通信测试仪器，通用射频测试仪器，无线电监测系统，北斗/GPS 导航及智能制造测试系统，专用移动终端设计解决方案。

国内电子测量仪器持续增长。根据产业信息网发布的《2015-2022 年中国电子测量仪器制造行业研究及投资前景预测报告》显示，我们国内规模以上的电子仪器企业有 500 多家，其中电子测量仪器制造企业 130 多家，电子测量仪器骨干企业几十家，针对目前的时域、频域、数域、阻抗域、调制域等五域的电子测量仪器，我国都开发了相应的产品，其中有几十个品种产品达到国际同类产品的先进水平，应用到了急需的国防、科研、生产等各个领域，电子测量仪器产量和销售量近 1000 万台，增长幅度都在 14% 左右，生产产值和销售额都在 130 亿元左右。

公司积极拓展产品的应用领域以及海外市场。报告期内，公司产品涵盖了国内外通信设备厂商、无线电监测及检测机构、射频产品制造企业、国防军工企业、无线通信网络工程服务公司等。凭借强大的人才、品牌与丰富的产品和解决方案，在与原有客户继续深入加强合作的同时，持续加大新市场开拓力度，各产品线业绩均有稳定增长。2017 年公司通过参加印度、越南、阿联酋、巴基斯坦、南非、伊朗等国外十三个有影响力的展览会，进一步拓展海外市场客户

盈利预测

预测公司 2018~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.298 亿元、0.345 亿元，每股收益分别为 0.41 元、0.48 元。

风险提示

同行竞争的风险；通信建设或其他应用领域发展低于预期的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 自主研发射频通信测试仪器	1
■ 国内仪器仪表行业市场持续增长	2
■ 技术领先，积极拓展海外市场	3
■ 2017 年各业务板块均呈现增长态势	4
■ 盈利预测	5

图表目录

图表 1	公司主营收入构成.....	1
图表 2	股东及持股情况.....	2
图表 3	国内仪器仪表行业规模.....	2
图表 4	2017 年公司研发部完成重点项目情况.....	3
图表 5	公司运营体系.....	4
图表 6	公司财务及盈利能力情况.....	5
图表 7	盈利预测.....	5

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

本公司实际控制人是冯跃军先生及其配偶吉红霞女士。报告期内，冯跃军和吉红霞直接持有公司股份合计 6,166,200 股股份，持股比例为 8.50%。其控股的上海创远电子设备有限公司，持有公司股份数量为 22,856,635 股，持股比例为 31.5045%。报告期内，公司无股权质押情况。

● 与经营相关分析

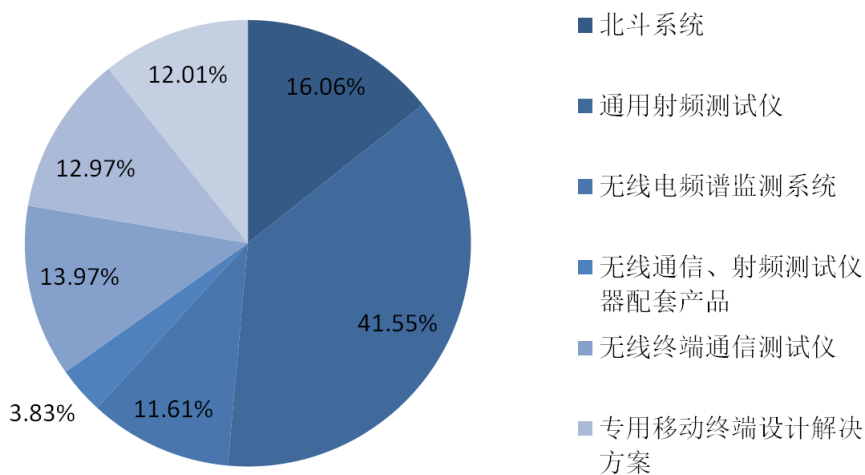
公司所在的仪器仪表市场，国外企业占领了主要的市场份额。该行业对设备的技术要求较高。公司所有的市场竞争须直面国际仪器仪表巨头，比如德国罗德和施瓦茨公司、美国是德科技、日本安立，随着民族产业的崛起，未来会有越来越多的本土公司加入到无线通信测试仪器仪表行业的竞争中。

■ 自主研发射频通信测试仪器

上海创远仪器技术股份有限公司，成立于 2005 年 8 月。是一家自主研发射频通信测试仪器和提供整体测试解决方案的专业仪器仪表公司。公司专注于无线通信、射频微波、无线电监测、北斗导航及智能制造测试领域，拥有自主品牌和一系列测试仪器核心专利技术。公司主要产品包括无线通信测试仪器，通用射频测试仪器，无线电监测系统，北斗/GPS 导航及智能制造测试系统，专用移动终端设计解决方案。

报告期内，公司各个产品占收入情况如下：

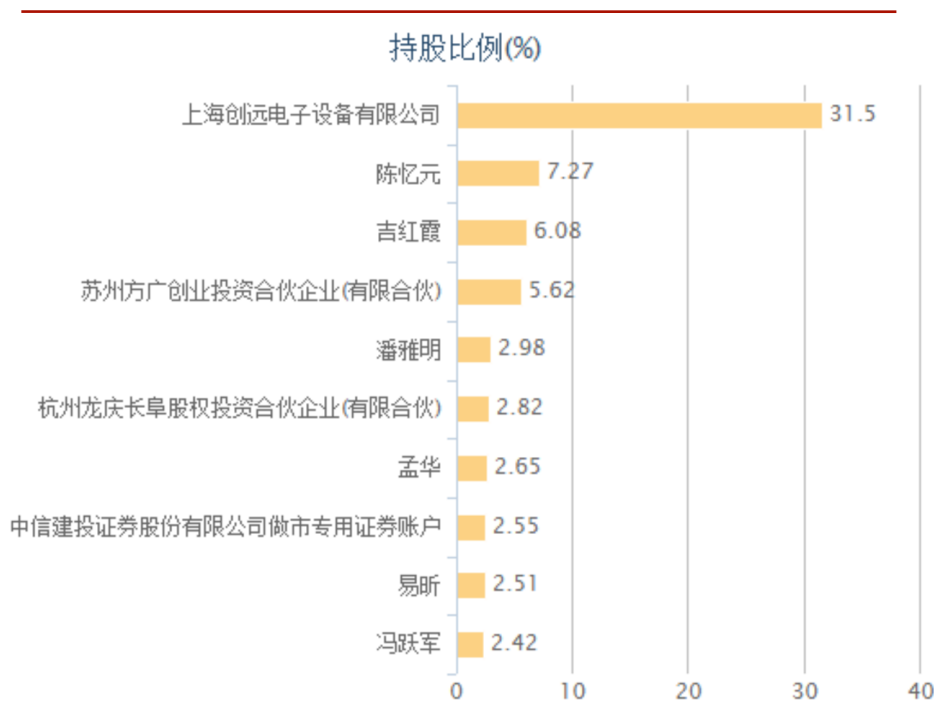
图表 1 公司主营收入构成



资料来源：choice

市场方面，公司以客户需求为导向，提供领先的测试产品和整体解决方案，建立了国内和国外两个营销网络，国内市场以直销为主、分销为辅，国外市场以授权和分销为主。截至报告期，公司前十大股东情况如下：

图表 2 股东及持股情况

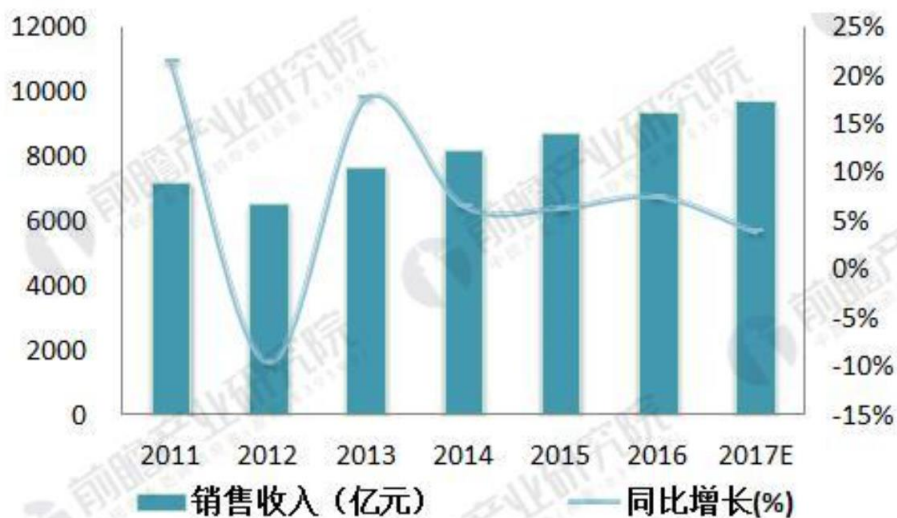


资料来源: choice

国内仪器仪表行业市场持续增长

据统计 2011-2016 年间,国内仪器仪表行业市场持续增长。到 2016 年据统计我国仪器仪表行业销售收入达到 9355 亿元,同比增长 7.5%。

图表 3 国内仪器仪表行业规模



资料来源: 网络数据

根据产业信息网发布的《2015-2022 年中国电子测量仪器制造行业研究及投资前景预测报告》显示，我国国内规模以上的电子仪器企业有 500 多家，其中电子测量仪器制造企业 130 多家，电子测量仪器骨干企业几十家，针对目前的时域、频域、数域、阻抗域、调制域等五域的电子测量仪器，我国都开发了相应的产品，其中有几十个品种产品达到国际同类产品的先进水平，应用到了急需的国防、科研、生产等各个领域，电子测量仪器产量和销售量近 1000 万台，增长幅度都在 14% 左右，生产产值和销售额都在 130 亿元左右。

■ 技术领先，积极拓展海外市场

据公司公转书介绍，扫频仪在 2G 和 WCDMA 时代，国际上巨头为 PCTEL；在 TD-SCDMA 时代，由于国际巨头不看好中国自主知识产权的 3G 制式不愿意投入，从而为中国本土企业创造了机会，创远仪器就是在 TD-SCDMA 发展过程中生长起来的，多模扫频仪也是随着 TD-SCDMA 网络的不断成熟而成熟，因此在 TD-SCDMA 市场上占领了领先地位。

凭借从 2006 年开始多年的积累，创远采用最新的硬件技术和算法，2012 年公司推出新一代 2G\3G\4G 全制式扫频仪解决方案，具有多制式并行处理、超高速扫频、大动态范围等突出特点，同时针对各制式扫频优化特点提供基于“云”的扫频优化分析软件平台，是当年唯一一家同时入围中国移动和中国电信集采名单的供应商，在中国移动的市场占有近 70% 市场份额。

经过公司多年的努力，部分自研产品在移动网络测试中处于行业领先地位，比如多模扫频仪，目前支持 GSM/WCDMA/TD-SCDMA/LTE/WLAN 多种制式，在中国移动历年集采招标测试中技术排名始终名列前茅。

● 加大技术投入

报告期内，公司进一步加大 5G 研发投入，不断开发新产品及推进原有产品升级换代，增强企业核心竞争力及持续盈利能力。报告期内，公司研究开发投入 7709.07 万元，较上年同期增加 2482.32 万元，增长 47.49%。报告期内，公司申请发明专利 33 个、实用新型专利 15 个、外观设计专利 8 个、软件著作权 19 个。

公司拥有一支专业、高效、稳定的核心管理团队，部分董事及高级管理人员有多年在国内外核心通信设备制造及测试仪器企业高级管理岗位的工作经验，对仪器仪表行业的研发、生产、销售、人力资源等各方面都有较为深刻的理解和认识，研发团队均在行业内从业多年，拥有丰富的专业技术知识与经验，专业高效稳定的团队确保公司战略制定的正确性和运营管理的高效性，使公司保持长期稳健发展。据公司年报披露，公司 2017 年研发部门完成重点项目：

图表 4 2017 年公司研发部完成重点项目情况

- 矩阵矢量网络分析仪，攻克了 5G 在六十四端口多路天线同时快速测量问题上的难题；
- NB-IoT/eMTC 物联网测试解决方案；
- 第二代手持式天馈线测试仪及独创的航空测试套件，被国内外知名企业广泛接受；
- 国内首套移动网络无线电监测快速部署系统，已经在上海无线电管理局通过验收并得到应用；
- 可进行北斗 RDSS/GNSS 信号全面测试，适用于手持、车载、船载等导航型或授时型终端的测试解决方案；
- 国内首创室内模测解决方案，已经应用到中国移动网络建设中。

资料来源：公司 2017 年年度报告

● 积极拓展行业，开拓海外市场市场

公司积极拓展产品的应用领域，报告期内，公司客户涵盖了国内外通信设备厂商、无线电监测及检测机构、射频产品制造企业、国防军工企业、无线网络工程服务公司等。

图表 5 公司运营体系

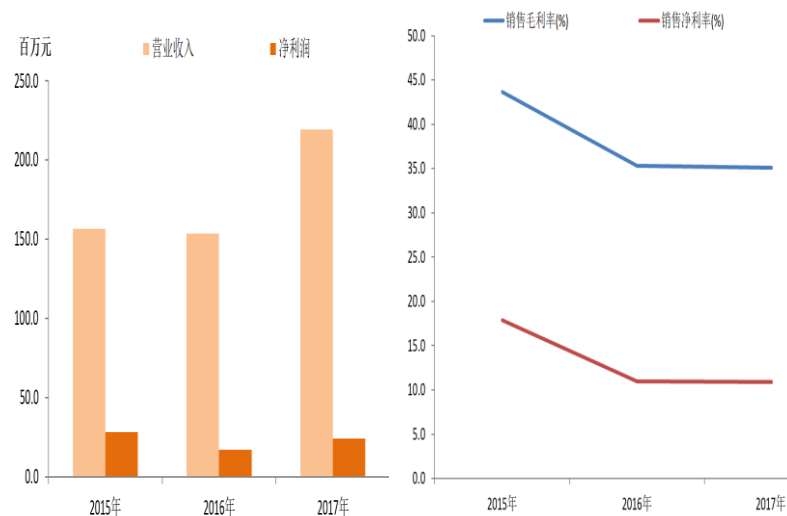


资料来源：公司 2017 年年度报告

公司凭借强大的人才、品牌与丰富的产品和解决方案，在与原有客户继续深入加强合作的同时，持续加大新市场开拓力度，各产品线业绩均有稳定增长。2017 年参加了 MWC2017 世界通信大会、卫星导航学术年会、微波及天线技术、全国双创周、中国国际信息通信展等大型通信展览会并在多个会议上发表主题演讲，另外参加了印度、越南、阿联酋、巴基斯坦、南非、伊朗等国外 十三个有影响力的展览会，进一步拓展海外市场。

■ 2017 年各业务板块均呈现增长态势

图表 6 公司财务及盈利能力情况



资料来源: choice

公司 2017 年营业收入 21947.97 万元，较上年同期增加 6599.12 万元，增长 42.99%。主要原因：公司凭借强大的人才、品牌与丰富的产品和解决方案，在与原有客户继续深入加强合作的同时，加大市场开拓力度。从公司产品分类的角度看，产品的销售收入较去年同期均有所上涨，其中作为公司主打产品的无线通信测试仪器销售收入增加 670.50 万元，增长 28.28%；通用射频测试仪器和相关模块的销售收入增加 2919.75 万元，增长 47.66%；北斗/GPS 导航测试系统的销售收入增加 1758.67 万元，增长 101.14%；专用移动终端设计解决方案销售收入增加 886.11 万元，增长 45.71%，主要原因系 2017 年度公司重点研发的通用射频测试仪器和相关模块、北斗/GPS 导航测试系统销售表现良好，使其他产品占营业收入比重增长较为明显。

■ 盈利预测

图表 7 盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	156.76	153.49	219.48	274.35	326.48
净利润(百万元)	28	16.83	23.97	29.77	34.48
毛利率 (%)	43.67	35.35	35.11	35.25	36.37
净利率 (%)	17.86	10.97	10.92	10.85	10.56
ROE (%)	13.80	5.75	6.97	8.46	9.67

EPS(元)	0.55	0.22	0.30	0.41	0.48
--------	------	------	------	------	------

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2018~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.298 亿元、0.345 亿元，每股收益分别为 0.41 元、0.48 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

