

长园集团（600525）：3G 网络建设和城乡电网改造给公司带来美好前景 增持（维持）

化工

当前股价：16.33 元

报告日期：2009 年 3 月 13 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	839	857	1,017	1,127
(+/-)	72.44%	2.17%	18.72%	10.81%
营业利润	171	118	161	184
(+/-)	37.31%	-32.31%	14.36%	3.23%
归属于母公司 的净利润	138	99	119	136
(+/-)	36.17%	-28.00%	20.40%	14.13%
每股收益（元）	0.83	0.60	0.72	0.82
市盈率（倍）	20	27	23	20

公司基本情况（2009 年 3 月 13 日止）

总股本/已流通股（万股）	16,659/11,716
流通市值（亿元）	19.13
每股净资产（元）	5.10
资产负债率（%）	46.75

股价表现（最近一年）



天相能源与基础设施组

联系人：丁思德

010-66045431 dingsd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 2.17%；实现利润总额 1.42 亿元，同比减少 24.77%；实现归属于母公司所有者的净利润 9,916 万元，同比减少 28.00%；摊薄后每股收益 0.60 元。
- 四季度营业收入、利润总额等环比均大幅降低。受金融危机影响，公司第四季度实现营业收入 1.89 亿元，环比减少 18.75%；第四季度利润总额 2,275 万元，环比减少 52.31%；第四季度归属于母公司所有者的净利润为 1,115 万元，环比减少 66.56%。
- 需求有所萎缩，热缩材料毛利率同比下降。在全球金融危机的环境下，08 下半年消费类电子产品的终端市场出现萎缩，导致热缩材料需求受到影响，发展放缓。虽然热缩材料类产品的销售同比增长 17%，但毛利率同比减少 3.35 个百分点至 20.99%。
- 电网设备、电路保护元件类产品毛利率也有所降低。电路保护元件类产品受金融危机的影响，原本传统销售旺季的四季度却大幅下降 40%，使得 08 全年营业收入同比略有降低，毛利率也同比下降 1.32 个百分点至 22.39%；另外，由于出售了广东长园，电网设备类产品的销售同比下降 8.40%，同样受累于下半年的需求萎缩，产品毛利率同比下降 4.19 个百分点至 33.04%。
- 受益于 3G 业务和城乡电网改造，09 年主营业务有望增长。公司的主营业务包括电网设备、电路保护产品等，随着 3G 市场的开放，3G 网络建设需要投资基站等设备，基站内需要保护产品，对于公司电路保护产品具有拉动作用；“城乡电网改造”在政府“十项措施推动下，预计未来三年电网投资有望保 20%左右的年均增速，对于公司电网设备产品构成利好。
- 公司有望从 PE 投资中获益。公司参股公司武汉光迅首发申请于 2008 年 8 月获证监会通过，武汉光迅首发将给公司带来可期收益；另外，参股公司东莞高能、联创健和等公司都在准备 IPO 申请，预计 09 年将陆续向证监会提出申请。
- 盈利预测及评级。我们预计公司 09-10 年每股收益分别为 0.72 元和 0.82 元，按照 3 月 12 日收盘价 16.33 元计算，对应的动态市盈率分别为 23 倍和 20 倍，考虑到公司在 3G 建设及城乡电网改造中能够受益，我们维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示。（1）原油价格波动引起原材料价格的波动；（2）需求波动对产品销量的影响；（3）PE 投资收益时间不确定性。

图表：长园集团盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	83,863	85,681	101,721	112,713
增长率(%)	72.44%	2.17%	18.72%	10.81%
减：营业成本	51,160	54,185	70,484	78,162
营业税金及附加	372	399	356	394
资产减值损失	69	383	0	0
营业毛利	32,261	30,714	30,880	34,157
增长率(%)	69.01%	-4.79%	0.54%	10.61%
毛利率(%)	38.47%	35.85%	30.36%	30.30%
减：销售费用	7,751	8,550	8,646	9,581
管理费用	9,135	8,691	9,155	10,144
财务费用	1,921	4,370	2,083	1,671
加：公允价值变动净收益	35	-25	0	0
投资净收益	3,640	2,768	5,086	5,636
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
二、营业利润	17,129	11,846	16,082	18,396
营业利润率(%)	20.43%	13.83%	15.81%	16.32%
增长率(%)	37.31%	-32.31%	14.36%	3.23%
加：营业外收入	1,820	2,474	1,221	1,353
减：营业外支出	83	127	0	0
三、利润总额	18,866	14,193	17,303	19,749
增长率(%)	46.86%	-24.77%	21.92%	14.13%
利润率(%)	22.50%	16.56%	17.01%	17.52%
减：所得税	1,934	2,062	2,595	2,962
实际税负比率(%)	10.25%	14.53%	15.00%	15.00%
少数股东损益	3,160	2,215	2,768	3,160
四、归属于母公司所有者的净利润	13,772	9,916	11,939	13,627
增长率(%)	36.17%	-28.00%	20.40%	14.13%
净利润率(%)	16.42%	11.57%	11.74%	12.09%
每股收益(元)	0.83	0.60	0.72	0.82

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002