

湘财证券研究所

电力设备与能源小组

研究员: 冯舜

Tel: 021-68634518-8020

E-mail: fs2855@xcsc.com

研究员: 侯文涛

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: hwt2894@xcsc.com

研究员: 刘昭亮

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lzl2581@xcsc.com

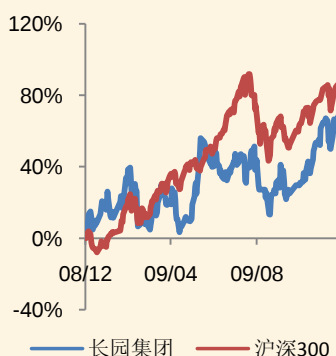
6-12 个月目标价: 30 元

当前股价: 22.80 元

基本资料

总股本 (百万):	216
流通股 (百万):	152
总市值 (亿):	49.65
09 年 EPS (元):	0.61
09 年 BVPS (元):	6.91
资产负债率:	27.30%

近一年来长园集团走势



□ 热缩材料继续高景气, 高铁订单是新亮点

热缩材料的订单主要来自电子消费品、汽车、高铁等行业, 在金融危机影响下, 去年和今年 1 季度订单明显下滑, 但随着家电和汽车的热销, 公司热缩材料业务显著回升。

公司热缩材料的主要竞争对手包括美国瑞侃、日本住友、中科英华、沃尔核材、永固集团、天邑信息等, 国外产商占的市场份额大概为 50% 左右, 长园集团的市场份额在国内居于第一位。国内其他热缩材料产商的净利润大概在 1000-2000 万, 和长园集团的差距较大。

公司获取订单的方式有两种: 如果下游是厂商, 则通过议价方式; 如果下游是政府和国家部门, 则通过招投标方式, 价格标为主, 其他的技术商务标都有涉及。由于很多产品是定制的, 所以产品单价波动不大。

热缩材料的原材料包括 EVA、三元共聚物、硅橡胶、抗氧剂等石油衍生品, 原材料占生产成本的 20% 左右, 其余为加工成本, 石油价格上涨对毛利率有负面影响。

高铁订单是热缩材料业务的一大亮点, 预计占热缩材料业务收入比例能达到 15%, 营收在 6000-7000 万左右。

□ 房地产建设和轨道交通拉动环网柜和交联电缆附件需求

环网柜是公司电网设备的第一大主营业务, 在房地产建设拉动下环网柜订单迅猛增长, 明年房地产开工面积增速仍然会维持在高位, 公司对环网柜明年业绩表示乐观。

公司生产的电缆附件之前以 10KV、20KV、35KV 为主, 现在产品线已经扩展到高压领域, 产品线延伸可以帮助公司拓展新的盈利空间。

前期配股募集资金项目 110KV 以上电缆附件下游客户是城市轨道交通, 随着国家对 22 城市 79 条轨道交通线路 8820 亿元的投资不断深入, 该等级的电缆附件具有非常大的市场潜力。

智能化紧凑型 SF6 环网开关设备是未来环网开关设备的发展趋势, 相比传统设备, SF6 环网开关设备具有体积小、可靠性高、抗恶劣环境能力强等优点。

□ 股权投资提高长期价值

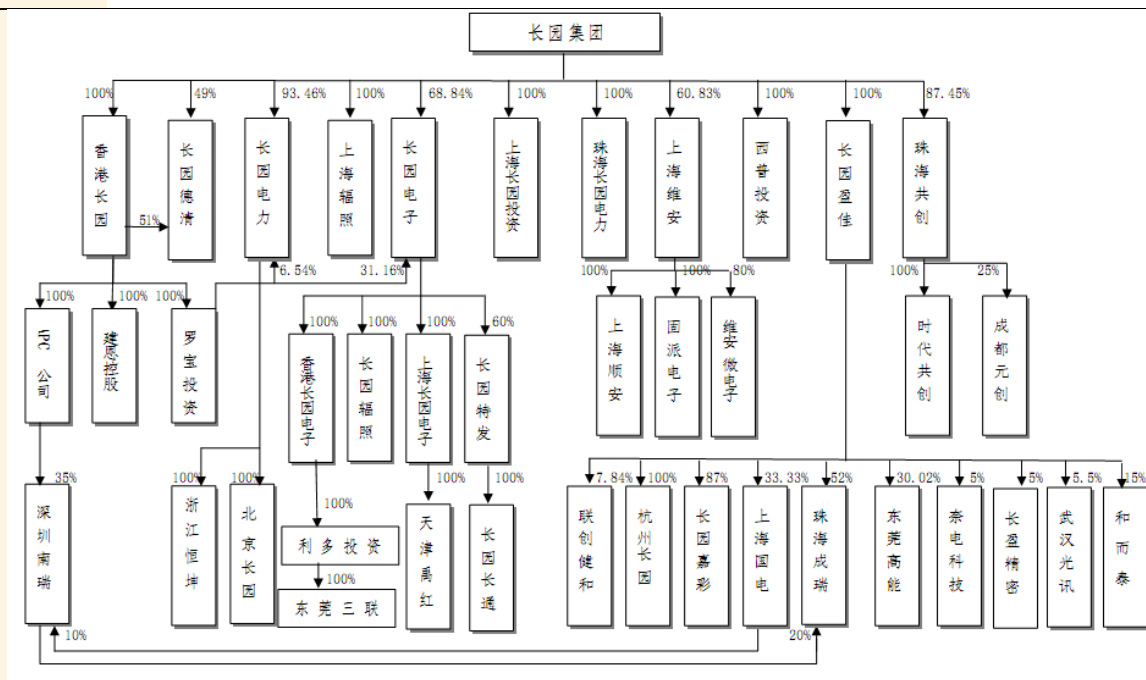
股权投资是公司未来发展的一个重要战略, 一方面能够扩大业务面, 另一方面能够获得投资收益。当前公司投资的几家企业基本上都处于某个细分子行业第一第二的位置, 年均盈利增长都能达到 20% 以上。持股比例 4.13% 的光讯科技已经上市, 另有多家公司具备在中小板和创业板上市的实力。

珠海共创, 主营电力五防 (微机防误闭锁装置) 业务, 市场占有率 35%, 行业排名第二; 深圳南瑞, 主营电力系统继电保护装置、变电站自动化系统, 被誉为国内微机母线保护第一品牌; 东莞高能, 主营合成绝缘子, 在国内超高压、特高压绝缘子领域具有明显竞争优势, 市场占有率位居前列。

□ 目标价 30 元，首次给予“买入”评级

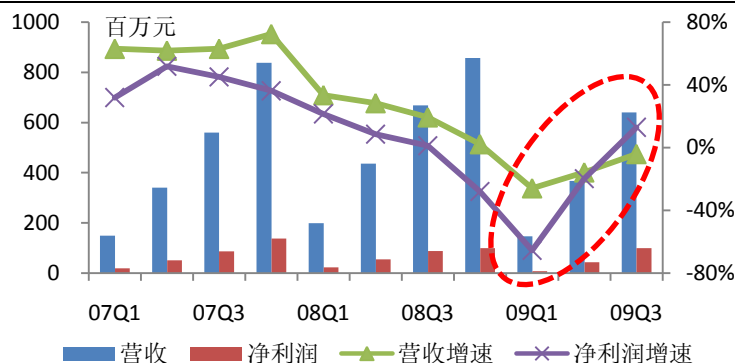
预计公司 09 年、10 年、11 年的 EPS 分别为 0.61 元、0.77 元、0.97 元，以公司当前股价计算，对应 09 年 PE 为 38 倍。受益汽车、电子消费品、高铁、电网投资、房地产投资的增长，公司主营的热缩材料和环网柜将面临较好的市场机遇；配股项目多属于节能环保和国产化项目，建成后将能够为公司贡献新的利润增长点；公司控股和参股的子公司大多数为某个子行业的龙头企业，经营状况较好，一方面可以拓展公司经营面，另一方面这些公司均具备在中小板和创业板上市的潜力，未来将为公司贡献相当丰厚的投资收益。6-12 个月目标价 30 元，首次给予“买入”评级。

图 1、长园集团控股和参股子公司



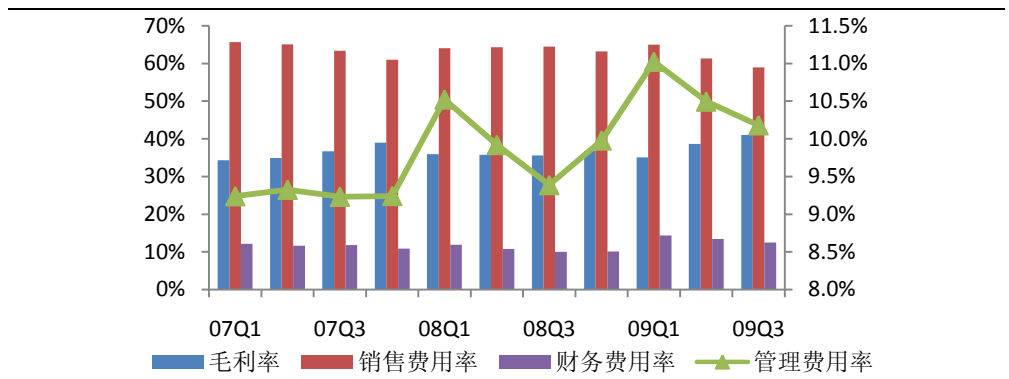
数据来源：公司公告、湘财证券研究所

图 2、营收和净利润增速逐季好转



数据来源：公司公告、湘财证券研究所

图 3、期间费用率维持高位，毛利率同比略有回升



数据来源：公司公告、湘财证券研究所

表 1、盈利预测

单位：百万	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	857	1,045	1,295	1,613
营业收入增长率	2.14%	21.94%	23.89%	24.58%
营业成本	280	492	602	736
净利润	99	132	166	209
基本每股收益	0.46	0.61	0.77	0.97
市盈率	50	38	30	24

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。