

**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

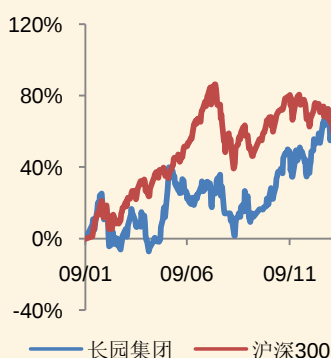
6-12 个月目标价: 30 元

当前股价: 27.22 元

**基本资料**

总股本 (百万): 216  
流通股 (百万): 152  
总市值 (亿): 58.76  
2010 年 EPS (元): 0.92  
2010 年 BVPS (元): 7.87  
资产负债率: 27.30%

近一年来长园集团走势



**相关报告**

公司调研简报-长园集团  
(600525SH) 现有业务显著  
回升, 股权投资提高长期价值  
(091217)

**事件: 公司公布股权激励草案**

长园集团计划授予激励对象 1023 万份股票期权, 占总股本的 4.74%, 本计划有效期为自股票期权授权日起四年。本次股票期权激励对象包括长园集团的董事 (不含独立董事)、高级管理人员、集团总部及控股子公司中层管理人员及关键岗位员工。本计划的股票来源为长园集团向激励对象定向发行本公司股票。

上述股权激励草案仍需要报中国证监会备案无异议后, 提交股东大会审议通过。

**□ 未来三年盈利复合增长率超过 12%, 净资产收益率不低于 10%**

本计划各个行权期需对上一年度公司财务业绩指标进行考核, 达到公司财务业绩目标作为激励对象当年度的行权条件之一。财务业绩考核指标主要包括: 净资产收益率、净利润复合增长率。未来三年盈利复合增长率超过 12%, 净资产收益率不低于 10%是各年主要的考核指标。

我们预计 2009 年净利润 1.51 亿元, 2006 年净利润为 1.01 亿元, 三年盈利复合增长率为 14.34%, 公司把未来三年盈利复合增长率的目标定为 12%以上, 也体现了公司对未来三年盈利持续增长的信心。

**□ 行权价 25.85 元, 体现大股东对当前股价信心**

本次计划的行权价确定方法是按照草案摘要公布前一个交易日收盘价和前 30 个交易日的平均收盘价的较高价, 最终确定的行权价是 25.85 元, 即满足行权条件后, 激励对象获授的每份股票期权可以 25.85 元的价格认购一股长园集团股票。

当前股价已经达到 27.22 元, 比行权价仅高 5.30%, 行权价和当期股价非常接近, 显示了大股东对当前股价的信心。

**□ 行权分三期进行, 每期行权总量占比分别为 40%、30%、30%**

本计划的股票期权有效期为自股票期权授权日起四年, 股票期权有效期过期后, 已授出但未行权的股票期权不得行权并予以作废。激励对象可在股票期权自授予日起 12 个月且 2010 年年报公告后, 在本计划的可行权日按获得的股票期权总量 40%、30%、30%分三期行权。

**□ 热缩材料持续高景气**

热缩材料的下游包括电子消费品、汽车、高铁等行业, 电子消费品和汽车行业的产量在 2010 年依然会保持高速增长, 给热缩材料需求带来支撑。公司获取的高铁订单是 2009 年热缩材料的销售亮点, 未来几年进入高铁的高峰期, 预计占热缩材料业务收入比例将达到 15%, 营收在 6000-7000 万左右。

**□ 房地产建设拉动环网柜需求, 努力拓展 110KV 以上电压等级产品**

受益于房地产固定资产投资拉动, 公司环网柜业务在 2009 年增长明显, 2010 年虽然政策对房地产行业有所打压, 但是房地产固定资产投资增速仍然会保持在高位, 2010 年环网柜业务依然乐观。

公司生产的电缆附件以 10KV、20KV、35KV 为主，配股募集资金项目是 110KV 以上电缆附件，公司电缆附件正在朝高电压等级的市场进军。

#### □ 受益 3G 投资，电路保护元件增长加速

公司电路保护元件的实施主体主要为上海长园维安电子线路保护股份有限公司以及下属子公司深圳市固派电子有限公司，其中上海维安公司专业从事线路防护元器件及保护模块组件的研发、生产和销售，是全球少数掌握 PTC 防护元件核心技术的供应商之一，也是国内最大的线路防护元器件及保护模块组件供应商。公司电路保护元件产品的消费群体主要为通信设备、计算机、汽车、消费电子等生产厂家。受益于 3G 投资，公司电路保护元件增长将加快。

#### □ 股东背景提供天然优势，股权投资提高长期价值

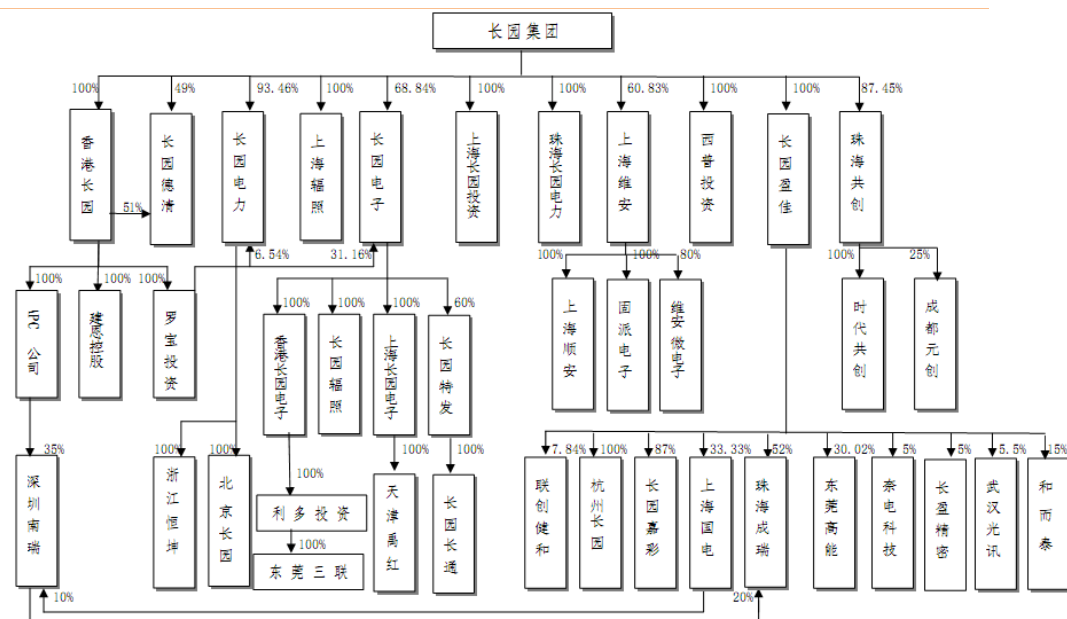
公司实际大股东是长和投资有限公司，隶属于李嘉诚家族。基于对大股东背景认可，很多中小型企业都愿意把股权出售给长园集团，这为长园集团进行股权投资提供了相当大的便利。

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，年均盈利增长均能达到 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。

#### □ 目标价 30 元，维持“买入”评级

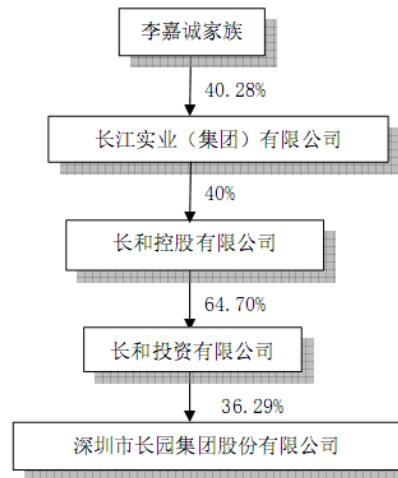
预计公司 09 年、10 年、11 年的 EPS 分别为 0.70 元、0.92 元、1.19 元，我们继续维持 09 年 12 月 17 日调研报告中对公司的投资判断，6-12 个月目标价 30 元，维持“买入”评级。

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、李嘉诚家族是公司实际控制股东



数据来源：公司公告、湘财证券研究所

表 1、行权的业绩标准和分期行权数量占比

| 行权期    | 行权有效期                                      | 可行权数量占获授权数量比例 | 业绩标准                                             |
|--------|--------------------------------------------|---------------|--------------------------------------------------|
| 第一个行权期 | 自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月内的最后一个交易日当天止 | 40%           | 前一年度净资产收益率不低于 10%，<br>2009-2010 年净利润复合增长率不低于 12% |
| 第二个行权期 | 自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月内的最后一个交易日当天止 | 30%           | 前一年度净资产收益率不低于 10%，<br>2009-2011 年净利润复合增长率不低于 12% |
| 第三个行权期 | 自授权日起 36 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月内的最后一个交易日当天止 | 30%           | 前一年度净资产收益率不低于 10%，<br>2009-2012 年净利润复合增长率不低于 12% |

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

表 2、授予激励对象股票期权的基准数量

| 姓名       | 职务     | 拟授予股票期权<br>(万份) | 占本计划拟授予股<br>票期权数量的比例 | 占本计划开始时总<br>股本的比例 |
|----------|--------|-----------------|----------------------|-------------------|
| 许晓文      | 董事长、总裁 | 36              | 3.5%                 | 0.17%             |
| 鲁尔兵      | 董事、副总裁 | 30              | 2.9%                 | 0.14%             |
| 陈红       | 董事     | 30              | 2.9%                 | 0.14%             |
| 倪昭华      | 董秘、副总裁 | 24              | 2.3%                 | 0.11%             |
| 杨剑松      | 副总裁    | 24              | 2.3%                 | 0.11%             |
| 其他 175 人 | 其他员工   | 777             | 76.1%                | 3.60%             |
| 预留激励对象   |        | 102             | 10%                  | 0.47%             |
| 小计       |        | 1023            | 100.00%              | 4.74%             |

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

表 3、盈利预测

| 单位：百万   | 2008A | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|---------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 857   | 1,089  | 1,404  | 1,780  |
| 营业收入增长率 | 2.14% | 27.07% | 28.96% | 26.78% |
| 营业成本    | 280   | 492    | 622    | 779    |
| 净利润     | 99    | 151    | 200    | 257    |
| 基本每股收益  | 0.46  | 0.70   | 0.92   | 1.19   |
| 市盈率     | 59    | 39     | 29     | 23     |

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。