

上市公司新股简评研究报告

高压隔离开关领先企业

长高集团（002452）

公司主营 12-1100kV 高压隔离开关及接地开关

公司主营高压隔离及接地开关，属于电器机械及器材制造业中的输配电及控制设备制造业。公司产品覆盖 12~1100kV 各电压等级，主要是 126kV 及以上高压隔离开关，近三年 126kV 以上产品占营业收入的 90% 以上。主要用户包括电网企业、发电企业及工矿企业。公司的主要竞争对手是中国西电、平高电气、新东北电气、山东泰开、江苏如高，按中标数量计算，公司 256kV 以上高压隔离开关的市场占有率居第一位，三年平均为 25.08%。126kV 隔离开关的市场占有率约 10%，居行业前五。2008 年、2009 年公司收入增长 16.72%、-1.42%，净利润分别增长 42.86%、4.81%。毛利率分别为 34.05%、36.62%，保持稳步上升趋势。

电网改造及智能电网建设还将保持较快增长

电网改造以及智能电网的建设规划将保证输配电设备企业的景气期较长。在电网投资的拉动下，我国高压开关行业快速发展，根据《高压开关行业年鉴》，2003—2008 年，我国高压开关产值增长率分别为 44.3%、32.5%、23.5%、24.6%、33.3% 和 20.07%。跨区输电特高压线路是电网建设的重点之一，国内众多重大特高压、超高压工程建设项目开工，将为包括隔离开关在内超高压、特高压开关的发展提供重要的机遇。智能电网在 2010 年试点阶段完成后进入全面建设阶段，配网产品需求也将迅速增长，公司 126kV 以下产品市场前景广阔。

募集资金用于改扩建特高压与配电网产品项目，扩大产能

此次 IPO 拟发行不超过 2,500 万股，投入《高压隔离开关和接地开关易地改扩建项目》、《高压电器公司迁扩建项目》和《有色金属特种铸造项目》。分别针对高压、特高压隔离开关的改扩建；126kV 以下配网用隔离开关及接地开关产品；主要部件铝合金铸件的生产。公司预计本次募投项目达产后，每年可增加销售收入 46,864 万元，增加税后利润 7,349 万元。此外，公司的储备项目及产品还有断路器、GIS、光电互感器，有望成为新的增长点。

建议询价区间 26.7-31.2 元

我们预计公司未来三年的业绩分别为 0.89 元、1.14 元、1.46 元，年均增长率约 25%。参照近期二级市场的估值水平，给予公司 2010 年 30-35 倍 PE，合理估值 26.7-31.2 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	393	452	580	754
主营收入增长率	-1.42%	15%	28.3%	30%
净利润（百万）	74.53	89.3	113.8	146.3
净利润增长率	4.81%	19.8%	27.4%	28.6%
EPS（元）	0.75	0.89	1.14	1.46

陈夷华

chenyihua@csc.com.cn

010-85130955

执业证书编号：s1440206120162

发布日期：2010 年 07 月 05 日

预计上市合理价格：26.7-31.2 元

发行数据

发行价格（元）	-
发行规模（万股）	2,500
发行后总股本（万股）	10,000
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-7-7
上市日期	-
主承销商	华泰联合证券
主要股东（发行后）	
马孝武	24.35%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
高压隔离开关和接地开关易地改扩建项目	24,079
高压电器公司迁扩建项目	5,423
有色金属特种铸造项目	5,066
总金额	34,568



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。



分析师介绍

陈夷华，清华大学工学博士，电力设备行业首席分析师。对新能源尤其是核电、风电有深入且独到的研究。立足价值，独立分析，基于预测与估值把握投资机会 2009 年在今日投资举办的中国最佳证券分析师评选活动中获明星分析师奖。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

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

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须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有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，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。