

电力设备行业

报告原因: 中报点评

2010年8月23日

基础数据: 2010年8月23

收盘价(元)	16.79
每股净资产(元)	4.03
资产负债率%	38.98
总股本/流通A股(亿)	4.3/4.3
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师

梁玉梅

执业证书编号: S0760209090154

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座

28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

长园集团 (600525)

增 持

热缩材料受益于消费市场回暖, 电网业务值得期待

公司研究/研究报告

投资要点:

- **同期基数较低, 利润大幅增长, 全年高增速仍值得期待:** 2010年上半年主营业务收入为5.61亿元, 同比增长52.86%, 实现净利润8163万元, 同比增长86.33%。由于消费类市场较金融危机时大幅回暖, 公司的热缩材料呈现出迅猛的增长势头, 营业收入增幅分别达76.78%。电路保护元件增幅达到88.31%。而电网设备业务, 由于国家投资及招标进度略有放缓, 营业收入同比下降4.36%。金融危机在2008年底-2009年上半年对公司影响较大, 尤其是热缩材料。2009年1-6月公司合并报表净利润为4,908.82万元, 同比下降19.11%。随着国家经济刺激计划的逐步落实和市场逐步复苏, 2009年第二季度开始公司营业收入和净利润开始大幅回升, 2009年全年公司净利润实现增长42.16%。受1-2季度基数较低影响公司2009年利润实现了大幅增长, 随着下半年基数的提高, 预计全年增速有所降低, 但预计净利润仍能维持在50%左右的增速。
- **热缩材料受益于消费市场增长:** 由于消费类市场的回暖, 公司的热缩材料呈现出迅猛的增长势头, 营业收入增幅分别达76.78%。公司生产的热缩材料类产品可广泛应用于电子、家用电器、通信、电力、汽车、管道防腐等行业, 其需求量与上述行业的发展密切相关。目前国内家电、汽车等行业仍维持可观增速, 公司电子、汽车用热缩材料具有较好市场空间, 预计未来仍能维持20%-30%的增速。
- **公司电网业务前景良好, 受益于智能电网建设:** 电网设备业务, 由于国家投资及招标进度略有放缓, 营业收入同比下降4.36%。公司电网设备类产品主要包括电缆附件、微机防误闭锁装置、阻燃型热缩绝缘母排、环网柜、电缆分接箱等。2010年上半年, 公司完成对深圳南瑞的绝对控股, 进一步提高了公司在电网设备领域的综合实力。深圳南瑞是我国变电站母线保护和变电站综合自动化产品的主要供应商, 占据较高的市场份额, 见图1-4, 深圳南瑞是我国主要的电网二次设备供应商之一, 未来充分受益于智能电网建设, 预计未来保持良好的增速。而深圳南瑞并表后公司营业收入的50%以上有望来自于电网业务。
- **电路保护元件受益于3G建设:** 上半年公司电路保护元件增幅达到88.31%。作为PTC 防护元件龙头, 公司充分受益于3G 用户增长推动电保业务快速增长。我国目前3G 用户在移动用户中的渗透率仅为1.7%, 未来将呈现快速增长。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预计公司2010-2011年每股收益分别为0.49、0.69元, 对应PE水平分别为34倍和24倍, 考虑到同时考虑公司持有已上市股权武汉光迅(660万股)、和而泰(630万股), 按照目前市价对应公司每股1元左右, 考虑到公司未来超过50%的业务为电网业务, 而公司在电力设备板中具备一定的估值优势, 给予“增持”的投资评级。
- **投资风险:** 热缩材料领域过度竞争风险; 智能电网投资低于预期的风险。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

图1: 保护类设备市场份额 (2010年第一次招标)

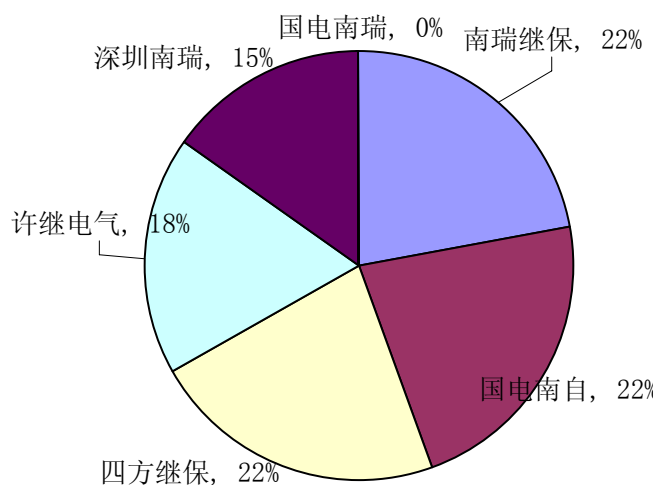
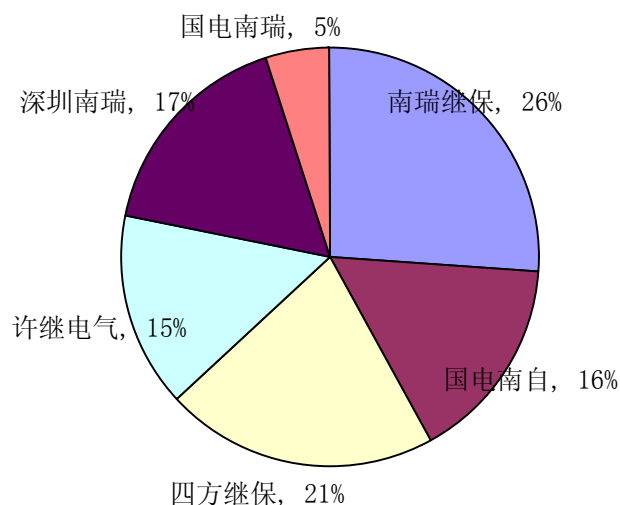


图2: 保护类设备市场份额 (2010年第二次招标) (按数量)



资料来源: 国家电网 (按数量)

图3: 变电站自动化市场份额 (2010年第一次招标)

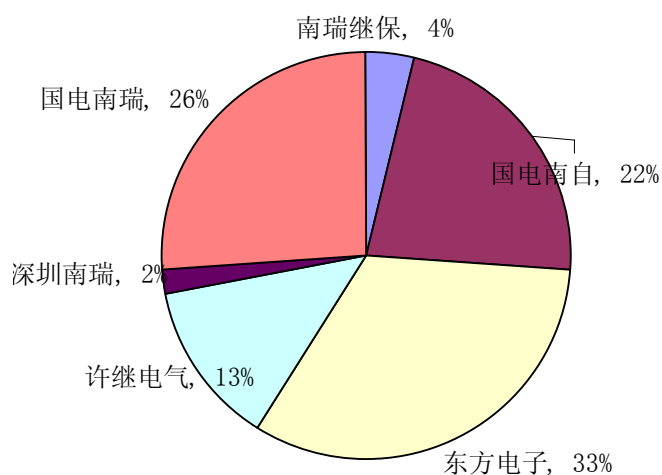
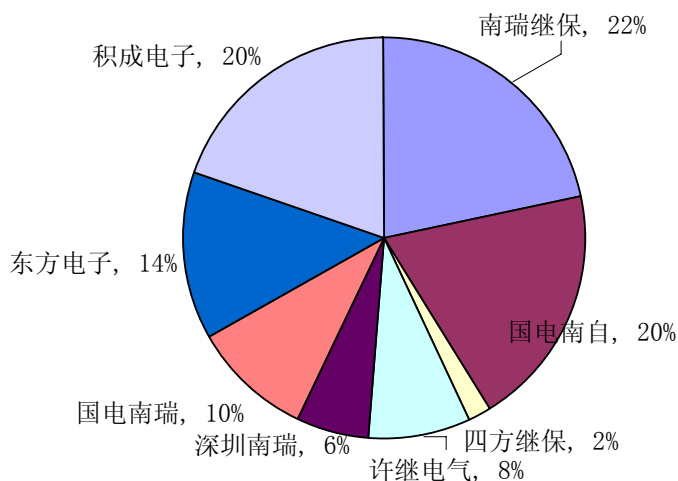


图4: 变电站自动化市场份额 (2010年第二次招标) (按数量)



资料来源: 国家电网

盈利预测假设

- 核心假设: 深圳南瑞2011年初开始合并报表
- 其他假设见下表

表1: 盈利预测假设

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	856.8	969.6	1344.15	2232.657
热缩材料	366.7	436.3	654.45	850.785
电网设备	329.6	345.8	380.38	956.456
电路保护元件	150.7	164.2	262.72	341.536
通讯类	9.9	23.3	46.6	83.88
收入增长率	2.2%	13.2%	38.63%	66.10%

热缩材料	17.0%	19.0%	50.00%	30%
电网设备	-8.4%	4.9%	10%	151%
电路保护元件	-4.1%	8.9%	60%	30%
通讯类	9.9	23.3	100%	80%
毛利率	36.8%	41.8%	42.03%	43.34%
热缩材料	34.2%	36.0%	37%	37%
电网设备	44.0%	48.6%	48%	48%
电路保护元件	28.0%	39.0%	42%	42%
通讯类	9.9	23.3	64%	60%

资料来源：山西证券

表2：盈利预测表

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入	856.81	969.61	1344.15	2232.657
营业成本	541.85	564.69	779.25	1264.99
营业税金及附加	3.99	4.57	6.34	10.52
销售费用	85.5	99.72	137.61	223.39
管理费用	86.91	122.68	170.07	282.49
财务费用	43.7	30.1	25.00	50.00
资产减值损失	3.83	14.7	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-0.25	0.21	0.00	0.00
投资净收益	27.68	39.08	35.00	20.00
营业利润	118.46	172.43	260.88	421.26
营业外收入	24.74	19.3	10.47	0.00
营业外支出	1.27	2.86	0.00	0.00
利润总额	141.93	188.87	271.35	421.26
所得税	20.62	31.37	35.45	60.19
净利润	121.31	157.5	235.90	361.07
少数股东损益	22.15	16.52	25.00	64.30
归属于母公司净利润	99.16	140.97	210.90	296.77
基本每股收益(元)	0.23	0.33	0.49	0.69
增速(%)		42.16%	49.60%	40.72%

资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。