

电力设备与新能源

推荐（维持）

联系人

周应波 S1060110080004
0755-22625830
zhouyingbo244@pingan.com.cn

张 海 S1060110060007
0755-22621123
zhanghai376@pingan.com.cn

周紫光 S1060110080002
0755-22621372
zhouziguang157@pingan.com.cn

研究员

王 凡 S1060209110191
0755-22624183
wangfan007@pingan.com.cn

长高集团(002452)

外延式扩张成为主要战略方向

事项：

长高集团8月27日、9月1日相继发布公告，宣布对外投资事项：1）8月27日，公司宣布以5220万元现金投资湘能特钢公司，占该公司增资后80%股份，主营业务为电力球磨机用衬板；2）9月1日，公司宣布出资750万元，与自然人马驰宇合资成立的湖南长高矿山机电设备有限公司注册成立，公司占75%股份，主营业务为矿山机电设备。

我们就此事与公司管理层进行了沟通，观点如下

平安观点：

一、关于公司对外投资的两个项目

- **湘能特钢收购价格合理。**湘能特钢公司的主要产品是新型铁基耐磨衬板，该产品主要与电力球磨机配套使用，每个火电机组大约每年需要消耗几十万元的衬板材料，属于消耗品。该公司预计2010年完成销售收入4500万元，净利润450万元，2011年完成1亿元以上销售收入，1200万元以上净利润，此次长高集团收购价格约为11倍PE、1倍PB，价格较为合理。
- **湘能特钢目前的衬板产品市场空间广阔。**湘能特钢是由一个做新材料研发的团队收购一家传统衬板制造的公司而来，该公司通过长高集团的销售渠道对电厂销售产品，此次收购完成后，两公司产品交叉营销，可产生较好的协同效应。全国电力球磨机用衬板，每年市场容量约20亿元，由于湘能特钢的衬板产品具备明显的性价比优势，保守假设他们取得10%的市场份额，即每年2亿元的市场空间，相较于目前4500万的业务收入，尚具备4-5倍的上升空间。
- **定位为第二主业，湘能特钢未来成长空间巨大。**公司希望将新材料培育为第二主业，湘能特钢公司掌握多项新兴材料技术，未来将在电力、钢铁等市场扩展业务，预计5年内，长高集团新材料业务规模将接近传统开关业务规模，这意味着未来5年湘能特钢的年复合成长率将达到70%！
- **矿山机电设备业务目前尚不能产生明显贡献。**公司投资成立的矿山机电设备公司，主要生产高效率选矿设备，该产品主要应用于有色金属、稀土矿的选矿，目前已有意向订单超过1000万，目前尚不能产生明显利润贡献。

二、关于公司整体战略与盈利预测

- **明确外延式扩张战略。**公司将外延式扩张定位一个主要的成长战略，未来收购目标将更多的放在与主营的开关业务相关的方向。在传统开关业务的国内市场增长缓慢的情况下，公司确定外延式扩张战略有利于公司的长远发展。放眼3-5年，公司的属性将由高压开关公司，转变为一个重工业、电力工业高附加值设备提供商。
- **湘能特钢对长高业绩构成较大贡献。**根据公司对湘能特钢的收入预测，预计2010、2011年湘能特钢给公司分别贡献EPS 0.05、0.12元，给予此部分高成长业务2011年50倍的PE，此次收购给长高集团股价带来的增量应在6元左右。
- 预计2010、2011年EPS分别为0.95、1.24元，对应9月2日收盘价PE分别为34、26倍，给予“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257