

方正证券研究所

资深分析师：李俭俭

SAC 执业证书编号：S0510206080060

机械行业研究员：张远德

机械行业研究员：姚玮

TEL: (8610) 68584809

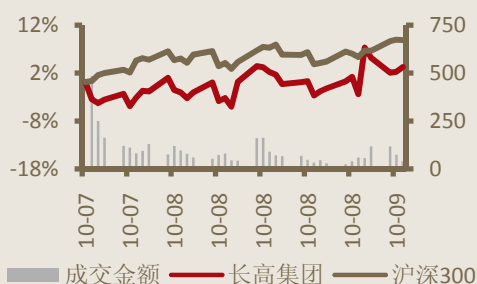
E-mail: yaowei0@foundersc.com

联系人：傅敏

TEL: (86731) 85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	0.32	4.86	4.86
相对大盘	1.05	18.78	18.78
涨跌幅(%)			

日期：2010年9月8日

股票数据

总股本(万股)	10000
流通股(万股)	2000
第一大股东	马孝武(自然人)

数据来源：公司公告，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

依托高压开关主业 积极拓展新材料辅业

长高集团(002452)调研简报

公司研究·调研简报

2010.09.08 增持

当前股价：31.04

电力设备行业

投资要点

※ 高压隔离开关细分行业龙头，受益特高压电网建设

公司是目前国内规模最大的高压隔离开关生产企业之一，产品涵盖 12-1100kV 所有等级。公司在高压隔离开关市场份额领先，连续三年在国网和南网及其下属省份的隔离开关（含接地开关）招标中名列第一。根据发改委《促进中部崛起规划实施意见》规划，长沙将被打造成中国中部区域高压开关设备制造基地，长高集团将直接分享这一利好政策带来的发展良机。

※ 光电互感器将成为明年公司利润增长新亮点

光电互感器是数字化变电站检测的核心部件，公司试制的 1100kV 交流高压光电互感器正挂网试运行，而 126kV 光电互感器已通过全部型式试验，预计明年下半年可正式参加国网集中招标，国内未来光电互感器的年市场规模预计将达 50 亿元。公司已与美国 JDSU 公司签署合作意向，共同进军美国光电互感器市场。

※ 积极拓展新材料业务将激发公司未来业绩增长活力

公司投资湘能特钢作为长高集团新材料业务的平台，目前主推新型铁基耐磨衬板，该产品主要与电力球磨机配套使用，具有较高的性价比优势和市场空间，保守预计明年可完成 1 亿元以上销售收入，1200 万元以上净利润，新收购资产价格市盈率约为 15 倍、市净率约为 0.9 倍。新材料平台后续可能还有相关产品推出。预计未来 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，长高新材料业务年复合成长率有望达到 50%-60%。

※ 风险提示

特高压电网投资低于预期风险；新材料产品市场开拓不确定风险；

※ 盈利预测

综合考虑公司高压开关业务的稳定增长性及新材料业务的发展潜力，我们预计公司 2010-2012 年每股收益 0.90、1.28、1.69 元，给予“增持”投资评级。

盈利预测及市场重要数据	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(万元)	39,343.29	47,605.08	71,138.80	105,637.50
(+/-%)	-1.40%	14.44%	58.00%	48.49%
净利润(万元)	7452.75	9017.82	12805.30	16902.60
(+/-%)	4.81%	21.00%	42.00%	32.00%
每股收益(元)	0.74	0.90	1.28	1.69

数据来源：WIND 方正证券研究所

附部分调研摘要如下：

Q1：目前公司传统高压开关业务生产情况？

A1：公司目前运营平稳，今年隔离开关价格略有下降，但公司产品毛利率基本保持稳定，高压隔离开关主要还是取决于国家特高压建设的放量情况，一旦进入全面建设期，公司传统主业这块将会有有一个明显的增长。

Q2：公司目前光电互感器项目情况？何时将会对公司产生利润？

A2：光电互感器主要由长高集团子公司长高智能电气负责生产，126kV 光电互感器则已通过全部型式试验，由于参与国网集中招标需要设备首先挂网试运行 1 年，所以预计明年 6、7 月份试运行完毕，才能正式参与集中招标。

Q3：光电互感器核心芯片由美国 JDSU 提供，产品毛利率情况如何？

A3：公司主要是采购合资方美国 JDSU 提供的核心零部件，公司负责提供空心光纤绝缘柱、高阻抗低功率线圈及罗氏线圈等电子式互感器零部件，预计该产品毛利率在 30% 以上。

Q4：目前公司在传统一次设备的项目储备和研发情况？

A4：公司目前的在研和试验项目主要有：隔离开关新的高端产品，断路器，GIS 组合开关等产品的开发，虽然目前电力高压开关设备处于一个充分竞争的市场，但公司具有资金充裕和平台的优势，将继续保持细分行业的领先地位。

Q5：特高压建设全面铺开对公司未来业务的积极影响程度？

A5：例如特高压电网中一个变电站需要将近 100 组，若特高压建设全面铺开，则隔离开关相关产品需求必将大幅放量，而电力行业的新进入门槛很高，公司作为行业龙头，必将从中受益，从而大幅增厚公司的业绩和盈利水平。

Q6：公司与主要竞争对手相比的竞争优势？

A6：公司相关产品在电力系统行业具有较好的品牌信誉和质量保证，公司作为民营企业具有较好的成本控制能力，公司通过改进产品设计和精简供需，保证了公司的产品毛利率高于竞争对手以及行业平均水平。

Q7：目前公司的产品主要的应用领域及拓展领域？

A7：由于公司主打产品主要是高压隔离开关，公司在 1100kV 接地开关、1100kV 串补用隔离开关、800kV 超高压隔离开关，以及 ±800kV 直流特高压交流侧隔离开关等领域都取得了突破，拓宽了公司产品的应用领域和产品线，巩固了公司的龙头地位。特别是为了提高

电网的输电能力和稳定性，串补用的隔离开关也成为一个新的市场需求空间。

Q8：公司相继投资了湘能特钢（长高新材）以及长高矿山设备，积极拓展公司业务和产品，公司在这方面的规划和新业务情况？

A8：隔离开关是公司的主业，为了提升公司的盈利能力，公司积极并谨慎地拓展其他新兴业务，公司投资的新材料业务平台目前主推铁基耐磨衬板产品，该产品主要与电力球磨机配套使用，具有较好的性价比优势，由于是易耗品，所以衬板每年的需求量较大，目前推广速度超过预期，预计会保持较快的增长速度。并且新材料这块业务后续也会有其他相关产品推出，集团将规划并积极实现长高新材的快速成长。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

北京	
地址：	北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼（100037）
电话：	(8610) 68584803
传真：	(8610) 68584803
网址：	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com
长沙 杭州	
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015） 浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	(86731) 5832351 (86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380 (86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com yjzx@foundersc.com