

长园集团 (600525)

一三大业务齐头并进

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 22.18 元

事件:

公布年报。营业收入15.74亿,同比增长62.38%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.76亿,同比增长37.86%,基本每股收益0.53元,平均 ROE 11.83%。

点评:

销售收入大幅增长。宏观经济增长激发了汽车、消费类电子产品的市场需求;东气西输、城市燃气管道建设等基础设施的建设为管道防腐材料的增长带来持续的动力;高铁投资给热缩材料开辟了新的市场。公司热缩材料类产品的销售同比增长48.25%。

电子元件方面,受益于智能3G市场产品的需求大幅增长,公司与日韩、诺基亚等国际厂商的客户关系得到进一步巩固,并成为iPhone 等知名手机厂商主要供应商,销售收入和利润都创历史新高,市场份额稳步提升,全年实现销售收入同比增加76.63%。

智能电网设备方面,由于国家电网、南方电网的投资有所放缓,行业需求有所下降,同时受亚运会等市场因素的影响,公司同口径业务收入有所下降。但由于深圳南瑞开始并表,电网设备类产品的销售同比增长78.50%。

毛利率稳中有升。从毛利率来看,热缩材料的毛利率 36.08%,与 2009 年基本持平,维持在近几年的较高水平。电路保护元件毛利率 45.32%,同比提高了 6 个百分点,达到近几年的最好水平。电网设备的毛利率 47.12%,同比下降 1.46 个百分点,略有下滑,主要反映行业投资下滑的影响。综合毛利率 42%,也是最近 5 年的最好水平,体现出公司产品结构的优化。

高铁产品是公司未来重要增长点。公司的高铁产品涉及电力设备、热缩材料两个子行业和天津长园、北京中昊、成都普罗米新等子公司,公司在高铁方面的布局将成为未来2-3年重要的盈利增长点。公司热缩管、电网设备产品进入铁路领域,可以形成产品优势互补,拓宽市场空间,分享高铁基建投资的高增长。

电路保护元件行业高景气。上海维安的PTC给多家全球大型电子企业供货,并已成为苹果、诺基亚等厂商重要的元件保护供应商,供给3G手机和苹果Iphone的产品的毛利率可以达到50% 2011年产能将达到8亿片,比2010年提高一倍,在行业景气度高的情况下,未来3年预计这一块业务将保持40%左右的增速。

发布时间: 2011 年 3 月 28 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	38.75/13.64
上证指数/深圳成指	2977.81/12942.07
50 日均成交额(百万元)	120.68
市净率(倍)	4.65
股息率	0.45%

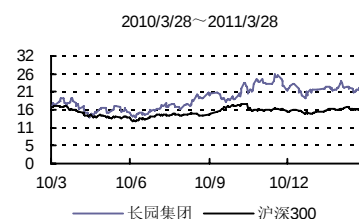
基础数据

流通股(百万股)	431.76
总股本(百万股)	431.76
流通市值(百万元)	9576.33
总市值(百万元)	9576.33
每股净资产(元)	4.77
净资产负债率	77.94%

股东信息

大股东名称	长和投资有限公司
持股比例	35.41%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 程建国
执业证书编号: S0020110120029
电 话: 021-51097188-1951
电 邮:
研究员: 常格非
执业证书编号: S0020210080002
电 话: 021-51097188-1925
电 邮: changgefei@gyzq.com.cn
联系人: 赵喜娟
电 话: (86-21) 51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

电网设备是未来战略的重要部分。公司以做世界一流辐射功能材料和优秀的智能电网设备供应商为战略目标。在发展热缩材料业务的同时，公司也相当看重智能电网建设带来的机会。虽然深圳南瑞有一定的人员流动，2010年电网投资下滑也带来一些不利影响，但公司在电网设备方面加大了布局，提高智能设备产品的比例，计划投资2.5亿元在南京设立智能电网设备基地，对深圳南瑞及公司的电网设备业务不应太过悲观。

自我发展与收购兼并结合。公司擅长资本运作和兼并收购，并很好的起到了促进企业的发展。电路元件保护、电网设备业务都是通过兼并收购发展起来的，同时热缩材料业务也在自我发展，未来这种发展模式仍将持续。

同时公司的PE业务开展的也很有成效，先后有武汉光讯（002281）、和而泰（002402）、长盈精密（300115）在国内上市，为主业发展提供资金支持。

主要风险：电网设备中标金额减少；热缩材料需求下滑。

盈利预测与评级：公司最近公布期权计划，按照每期90%授予股份行权计算，预计2011、2012年2013年EPS为0.61元、0.77元和0.96元，三年复合增长在30%左右。公司具有较好的成长性和出色的管理能力，给予推荐评级。

分业务预测表

营业收入（百万元）	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
热缩材料类	366.67	436.32	646.86	763.30	900.69	1062.82
电网设备类	329.57	345.84	617.33	802.53	1043.28	1335.40
电路保护元件	150.72	164.20	290.28	406.39	548.63	713.22
其他	9.86	23.25	20.22	24.26	29.11	34.93
合计	856.81	969.61	1574.69	1996.48	2521.72	3146.37
营业成本（百万元）	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
热缩材料类	241.63	279.03	413.45	488.51	576.44	680.20
电网设备类	184.56	177.82	326.45	425.34	542.51	694.41
电路保护元件	108.66	100.17	158.72	223.52	301.75	392.27
其他	7.00	7.68	10.41	12.49	14.85	17.82
合计	541.85	564.69	909.03	1149.86	1435.54	1784.70
收入增长率	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
热缩材料类	17.00%	19.00%	48.26%	18.00%	18.00%	18.00%
电网设备类	-8.40%	4.94%	78.50%	30.00%	30.00%	28.00%
电路保护元件	-4.09%	8.94%	76.79%	40.00%	35.00%	30.00%
其他	19.01%	135.79%	-13.06%	20.00%	20.00%	20.00%
年度增长率	2.17%	13.16%	62.40%	26.79%	26.31%	24.77%
毛利率	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
热缩材料类	34.10%	36.05%	36.08%	36.00%	36.00%	36.00%
电网设备类	44.00%	48.58%	47.12%	47.00%	48.00%	48.00%

电路保护元件	27.91%	39.00%	45.32%	45.00%	45.00%	45.00%
其他	29.07%	66.98%	48.50%	48.50%	49.00%	49.00%
综合毛利率	36.76%	41.76%	42.27%	42.41%	43.07%	43.28%

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1918	2700	3423	4263	营业收入	1574	1996	2522	3146
现金	401	972	1294	1642	营业成本	909	1150	1436	1785
应收账款	1059	1347	1701	2122	营业税金及附加	7	9	11	14
其他应收款	66	82	102	129	营业费用	165	206	262	327
预付账款	46	74	82	104	管理费用	197	243	312	388
存货	329	197	209	224	财务费用	42	40	52	61
其他流动资产	18	28	34	42	资产减值损失	15	13	14	14
非流动资产	2129	1834	1896	1917	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	187	199	209	219	投资净收益	22	29	28	27
固定资产	491	476	439	392	营业利润	261	364	462	585
无形资产	176	214	260	308	营业外收入	32	27	27	28
其他非流动资产	1274	945	988	999	营业外支出	8	5	6	6
资产总计	4046	4534	5319	6180	利润总额	285	385	484	607
流动负债	1176	1140	1277	1405	所得税	54	67	86	108
短期借款	386	454	455	445	净利润	231	318	398	499
应付账款	231	292	365	453	少数股东损益	40	48	60	77
其他流动负债	559	393	457	507	归属母公司净利润	192	270	339	422
非流动负债	431	486	644	803	EBITDA	373	474	589	721
长期借款	248	371	516	670	EPS (元)	0.44	0.61	0.76	0.93
其他非流动负债	183	114	128	133	主要财务比率				
负债合计	1607	1625	1921	2209	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	378	426	486	563	成长能力				
股本	432	440	446	452	营业收入	62.4%	26.8%	26.3%	24.8%
资本公积	916	1102	1239	1374	营业利润	51.2%	39.5%	27.1%	26.5%
留存收益	714	941	1228	1583	归属于母公司净利润	36.1%	40.9%	25.2%	24.7%
归属母公司股东权益					获利能力				
益	2061	2483	2913	3409	毛利率(%)	42.3%	42.4%	43.1%	43.3%
负债和股东权益	4046	4534	5319	6180	净利率(%)	12.2%	13.5%	13.4%	13.4%
现金流量表					ROE(%)	9.3%	10.9%	11.6%	12.4%
单位:百万元					ROIC(%)	13.1%	15.5%	17.7%	19.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
经营活动现金流	40	24	256	267	资产负债率(%)	39.7%	35.8%	36.1%	35.7%
净利润	231	318	398	499	净负债比率(%)	39.43%	50.78%	50.52%	50.52%
折旧摊销	71	71	74	76	流动比率	1.63	2.37	2.68	3.03
财务费用	42	40	52	61	速动比率	1.34	2.19	2.51	2.87
投资损失	-22	-29	-28	-27	营运能力				
营运资金变动	-417	-314	-276	-369	总资产周转率	0.49	0.47	0.51	0.55
其他经营现金流	136	-62	35	28	应收账款周转率	2	2	2	2
投资活动现金流	-349	243	-117	-77	应付账款周转率	5.60	4.40	4.37	4.36
资本支出	83	0	0	0	每股指标(元)				
长期投资	-28	-271	81	38	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.61	0.77	0.96
其他投资现金流	-293	-28	-36	-39	每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.05	0.58	0.61
筹资活动现金流	435	304	183	158					
短期借款	-13	68	1	-9					

					薄)				
长期借款	248	124	144	155	每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.64	6.62	7.75
普通股增加	216	8	6	6	估值比率				
资本公积增加	122	186	137	135	P/E	52.50	37.25	29.75	23.85
其他筹资现金流	-137	-82	-105	-128	P/B	4.89	4.06	3.46	2.95
现金净增加额	126	571	322	348	EV/EBITDA	25	20	16	13

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn