

长高集团 (002452)

公司研究/简评报告

耐磨材料潜力巨大，公司未来发展的希望

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2011 年 04 月 15 日

一、事件概述

长高集团公布 2010 年年报：公司实现营业收入 3.04 亿元，同比下降 22.66%；实现利润总额 5,405 万元，同比下降 37.81%；归属于上市公司股东的净利润 4,569 万元，同比下降 38.69%；每股 EPS：0.46 元。利润分配方案：每 10 股派现 1.00 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 电网投资下滑影响公司业绩增长，特高压建设为公司提供发展契机

公司目前主要业务是隔离开关，占公司收入之比达到 90%以上，2010 年由于受国网与南网两家电网公司的投标金额有较大幅度下降的影响，行业内的业务总量需求大幅下降，行业竞争加剧，因此导致公司新签订合同较去年下降 20.80%，业绩也大幅下滑。“十二五”期间，国家电网公司将投资 5,000 亿元，建成连接西部大型能源基地与东部主要电力负荷中心的“三横三纵”特高压骨干网架和 13 回长距离直流输电工程，公司是隔离开关的龙头企业，但是目前特高压隔离开关业绩贡献较小，我们判断随着特高压进入大规模建设阶段，特高压隔离开关给公司的业绩贡献将会逐步加大，特高压的建设将给公司带来发展的契机。

➤ 耐磨材料低于预期，潜力巨大，是公司未来发展的希望所在

公司于 2010 年 8 月份新增控股子公司长高新材，主要产品为耐磨材料，该项产品目前主要应用于电力市场，2010 年公司耐磨材料并表收入为 2,454 万元，低于我们的预期，我们认为这主要与公司市场开拓进度缓慢有关。公司耐磨材料未来发展方向是应用于矿山市场，矿山市场容量是电力市场容量的三倍以上，目前公司正在大力开拓矿山市场，我们判断公司未来在矿山市场将很快取得突破，耐磨材料或将成为公司重要的利润来源。

➤ 光电互感器即将具备投标资格，未来新的增长点

公司光电互感器目前正在挂网运行，预计今年将会挂网结束，届时公司将具备光电互感器投标资质。光电互感器作为智能电网关键的核心零部件，我们预计随着智能电网进入全面建设阶段，对与光电互感器的年需求量在 40 亿元以上，需求空间广阔。光电互感器领域面临的竞争对手主要是国电南瑞等公司，相对国电南瑞，公司的主要优势是牵手光学元器件大佬 JDSU 公司，JDSU 公司给公司提供光电互感器关键的零部件，并同时会帮助公司推广和销售光电互感器产品。我们认为在 JDSU 公司的帮助下，公司光电互感器市场将会迅速被打开，预计从 2012 年开始将开始贡献业绩，光电互感器或将成为公司未来新的增长点。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.59 元、0.79 元和 1.08 元，以 2011 年 4 月 14 日收盘价 26.84 元计算，对应的市盈率分别为 45 倍、34 倍和 25 倍，估值相对合理。但我们看好公司耐磨材料与光电互感器未来发展前景，耐磨材料和光电互感器或将给公司带来业绩的超预期表现，首次给予公司“谨慎推荐”投资评级。

四、风险提示：

特高压招标进程放缓的风险；公司耐磨材料市场推进进度低于预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	304	423	582	799
增长率(%)	-22.66%	39.10%	37.42%	37.43%
归属母公司股东净利润(百万元)	46	59	79	108

谨慎推荐

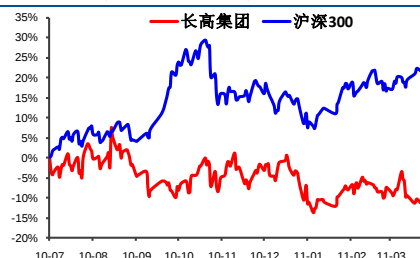
首次评级

合理估值：

交易数据 (2011-04-14)

收盘价(元)	26.84
近 12 个月最高/最低	32.39/25.80
总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	25.00
流通股比例%	25.00
总市值(亿元)	26.84
流通市值(亿元)	6.71

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王力

执业证书编号：S0100210090005

联系人：陈龙（行业专家）

电话：13764250139

Email: chenlong@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路 588 号浦发银行大厦 31 楼 200120

相关研究

增长率 (%)	-38.70%	30.04%	32.46%	37.60%
每股收益 (元)	0.46	0.59	0.79	1.08
毛利率 (%)	37.2%	35.5%	34.8%	34.8%
净资产收益率 ROE(%)	7.0%	5.9%	7.3%	9.2%
每股净资产 (元)	9.80	10.39	11.17	12.25
PE	58.74	45.17	34.10	24.78
PB	2.74	2.58	2.40	2.19

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	304	423	582	799
减：营业成本	191	273	379	521
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	17	23	30	41
管理费用	42	54	72	98
财务费用	(3)	1	5	7
资产减值损失	2	2	2	2
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	53	68	90	125
加：营业外收支净额	2	2	2	2
三、利润总额	54	70	92	127
减：所得税费用	9	10	14	19
四、净利润	45	59	78	108
归属于母公司的利润	46	59	79	108
五、基本每股收益 (元)	0.46	0.59	0.79	1.08

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	43.51	35.25	26.95	21.44
成长能力:				
营业收入同比	-22.66%	39.10%	37.42%	37.43%
营业利润同比	-38.6%	29.2%	33.3%	38.3%
净利润同比	-39.05%	30.31%	32.46%	37.6%
营运能力:				
应收账款周转率	1.56	2.03	2.32	2.32
存货周转率	5.61	4.09	3.42	3.55
总资产周转率	0.36	0.35	0.39	0.44
盈利能力与收益质量:				
毛利率	37.2%	35.5%	34.8%	34.8%
净利率	15.0%	14.0%	13.5%	13.5%
总资产净利率 ROA	5.4%	4.8%	5.3%	5.9%
净资产收益率 ROE	7.0%	5.9%	7.3%	9.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	6.69	2.75	1.13	1.09
资产负债率	14.6%	19.9%	32.4%	38.2%
长期借款/总负债	1.9%	1.2%	0.6%	0.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.59	0.79	1.08
每股经营现金流量	0.34	0.46	0.52	0.46
每股净资产	9.80	10.39	11.17	12.25

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	678	219	0	0
应收票据	8	17	23	32
应收账款	204	212	291	400
预付账款	34	47	65	89
其他应收款	19	13	17	24
存货	57	150	189	261
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,001	658	586	806
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	68	68	353	420
在建工程	21	521	671	721
无形资产	53	48	42	37
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	147	639	1,066	1,176
资产总计	1,148	1,296	1,652	1,981
短期借款	0	0	188	288
应付票据	6	0	0	0
应付账款	120	109	152	208
预收账款	4	123	171	235
其他应付款	9	1	1	1
应交税费	9	6	6	6
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	150	239	517	738
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	168	258	535	756
股本	100	100	100	100
资本公积	631	631	631	631
留存收益	226	286	364	473
少数股东权益	23	22	22	21
所有者权益合计	980	1,039	1,117	1,225
负债和股东权益合计	1,148	1,296	1,652	1,981

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	34	46	52	46
投资活动现金流量	(41)	(504)	(454)	(140)
筹资活动现金流量	526	(1)	183	94
现金及等价物净增加	519	(459)	(219)	0

分析师与联系人简介

陈龙，华中理工大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

王力，家电行业分析师，毕业于中南大学电子信息工程专业。曾就任于中国电子科技集团信息化工程总体研究中心，任软件工程师、系统分析师，从事信息化系统规划、设计、咨询等工作。2008年6月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖家电、计算机及信息服务等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。