长高集团 (002452.SZ)　输配电及控制行业

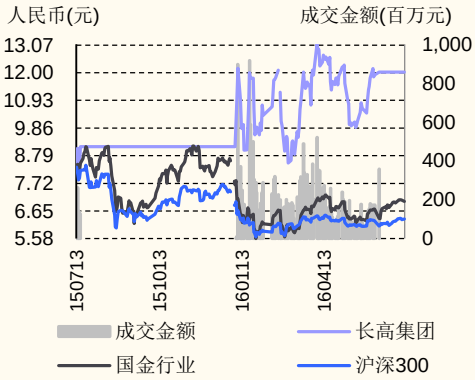
评级：买入　维持评级　　**公司点评**

市场价格（人民币）：12.02 元
目标价格（人民币）：14.70 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	329.17
总市值(百万元)	6,315.60
年内股价最高最低(元)	13.10/8.17
沪深 300 指数	3203.33
深证成指	10594.82



相关报告

1.《机器人订单获突破，调低估值静待收购过会-长高集团公司点评》，2016.4.25

2.《主业产品多元化健康发展，静待收购落地-长高集团公司点评》，2016.2.28

3.《金惠调研：做图像识别领域的科大讯飞-长高集团公司研究简报》，2016.1.20

4.《新长高，拟进入人工智能时代-长高集团公司研究简报》，2016.1.6

5.《光伏 EPC 助力业绩增长，新能源汽车业务超预期-长高集团公司点...》，2015.9.10

苏广宁　联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

姚遥　分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

低估值能源互联网与电动车优质标的，仍值得期待

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.346	0.130	0.369	0.459	0.585
每股净资产(元)	4.49	2.32	2.65	3.04	3.56
每股经营性现金流(元)	0.24	-0.31	-0.76	0.03	-0.06
市盈率(倍)	52.87	70.47	32.53	26.17	20.56
行业优化市盈率(倍)	56.84	109.50	81.59	81.59	81.59
净利润增长率(%)	18.03%	-24.66%	184.87%	24.31%	27.25%
净资产收益率(%)	7.71%	5.58%	13.92%	15.11%	16.44%
总股本(百万股)	261.23	525.16	525.16	525.16	525.16

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 7 月 11 日，公司公告，**拟使用自有资金 3 亿元收购湖北省华网电力工程有限公司 100%股权**，业绩承诺 2016-2018 年度净利润分别不低于 1,702.22 万元、2,274.37 万元、3,031.76 万元。此前发行股份收购郑州金惠和华网工程的重组方案终止。

分析

- **在 80 亿以下市值电力设备公司中，估值显著偏低：**虽然由于多种原因叠加，公司在最后关头决定放弃收购郑州金惠，低于预期。但从估值角度看，根据 wind 2016 年一致预期，**80 亿以下小市值电力设备公司估值普遍大于 40 倍（70%）**。按照我们的判断，公司 2016 年备考（华网工程全年业绩绝大概率超业绩承诺）净利润为 2.2 亿左右，**估值仅 29x**。此外，公司持有杭州富特 18.69%股权（**杭州富特为国内电动车车载充电机龙头**，目前以成本法记账，未计入投资收益），未来若杭州富特 IPO，将产生可观收益。
- **收购甲级设计院，是进入能源互联网的重要布局：**本次收购华网工程后，**公司将成为上市公司中极少数拥有甲级电力设计院的设备公司**。收购华网工程之后，公司在电力板块布局闭环，极大的加强了设计与总承包能力，将在多个层面展现协同效应。1、**新能源电站总包；2、海外电力工程总包；3、配电网 BOT**，我们认为，**配电网尤其是作为增量的园区配电网建设，将成为社会资本进入需求侧管理、售电市场的重要突破口**，公司未来可依托华网工程的资质、资源，进入能源互联网领域，分享电改红利。
- **电力设备产品线不断丰富，保证持续增长：**主网方面，公司 **220kV GIS 新产品已在国际最权威的 KEMA 试验室完成试验，目前正在挂网试运行**，预计 2017 年下半年可开始销售，贡献业绩增量；配网方面，2015 年 4 月，公司收购湖南雁能森源电力设备有限公司，极大的丰富了配网产品线，为十三五期间配网大投资做好准备。
- **电动汽车板块持续布局，外延预期强烈：**公司 2015 年下半年开始自行开发、设计、生产电动汽车**高压配电箱和转接盒**，已与东风、力帆、陕汽、猎豹等汽车厂家合作，发展迅速。此外，公司目前持有**杭州富特 18.69%股权，富特是国内仅有的几家电动汽车车载充电机制造企业之一，发展异常迅猛，未来若 IPO 成功将为长高带来可观投资收益。**公司预期将在电动车零部件制造，充电运营等领域通过内生+外延的方式不断扩大利润规模。

敬请参阅最后一页特别声明　　用使司公限有理管金基银瑞投国供仅告报此

此报告仅供国投瑞银基金管理有限公司使用

- **经营稳健的优质企业：**公司是国内隔离开关领域的龙头企业，**近几年凭借优异的产品质量跻身 GIS 领域并抢得较高市场份额。**从历史上看，公司成本控制出色，产品毛利率在同业中处于领先地位，资产负债率常年低于 20%（最近一年由于开展光伏 EPC 有所提升）。**因此，我们认为公司在重新聚焦电力设备和电动汽车的主业后，在华网工程的帮助下，未来将在能源互联网和新能源汽车产业中，不断成长为更加优秀的企业。**

投资建议

- 因华网工程收购尚未完成，预计公司现有业务 16-18 年净利润为 1.94，2.41，3.07 亿元。
- 备考计入华网工程业绩，净利润为 2.2，2.8，3.5 亿元，备考 EPS 为 0.42/0.53/0.67，对应目前股价为 29x/23x/18x PE，参照可比公司给予 2016 年 35x PE 估值，目标价 14.7 元，维持“买入”评级。

图表 1：80 亿市值以下电力设备公司 2016 年估值情况（截止 7 月 12 日）

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	预测 PE(2016)
300308.SZ	中际装备（停牌）	26.70	889
300120.SZ	经纬电材	30.72	279
002227.SZ	奥特迅	73.85	157
300491.SZ	通合科技	76.72	125
300069.SZ	金利华电	35.80	121
601616.SH	广电电气	54.03	110
300423.SZ	鲁亿通（停牌）	30.75	102
002767.SZ	先锋电子	53.40	102
002112.SZ	三变科技	48.91	98
600468.SH	百利电气	74.68	79
300414.SZ	中光防雷	64.75	68
603015.SH	弘讯科技	57.83	66
300140.SZ	启源装备	50.97	66
300141.SZ	和顺电气	57.70	65
002350.SZ	北京科锐	42.26	61
002580.SZ	圣阳股份	41.64	60
002184.SZ	海得控制	62.79	55
002560.SZ	通达股份	51.60	55
300427.SZ	红相电力（停牌）	62.11	55
300407.SZ	凯发电气	49.99	53
300477.SZ	合纵科技	61.74	52
300286.SZ	安科瑞	40.15	48
300018.SZ	中元股份	58.90	46
002706.SZ	良信电器	75.51	45
002255.SZ	海陆重工（停牌）	54.49	45
002218.SZ	拓日新能	60.83	43
300040.SZ	九洲电气（停牌）	47.52	43
002606.SZ	大连电瓷	39.19	42
300370.SZ	安控科技	56.58	41
300393.SZ	中来股份	63.09	39
002169.SZ	智光电气	68.00	39
002339.SZ	积成电子	67.78	37

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	预测 PE(2016)
002334.SZ	英威腾	64.79	37
603100.SH	川仪股份	63.28	36
002322.SZ	理工环科	72.54	35
002533.SZ	金杯电工	73.84	34
002090.SZ	金智科技	69.17	34
600973.SH	宝胜股份	73.60	34
300111.SZ	向日葵（停牌）	54.87	32
002534.SZ	杭锅股份	66.08	31
002452.SH	长高集团	63.12	29
600475.SH	华光股份（停牌）	37.66	28
600290.SH	华仪电气	74.93	26

来源：wind，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	**496**	**478**	**664**	**1,913**	**2,300**	**2,802**
增长率		-3.6%	38.7%	188.3%	20.2%	21.8%
主营业务成本	-294	-279	-459	-1,452	-1,743	-2,122
%销售收入	59.1%	58.2%	69.1%	75.9%	75.8%	75.7%
毛利	203	200	205	461	557	680
%销售收入	40.9%	41.8%	30.9%	24.1%	24.2%	24.3%
营业税金及附加	-4	-4	-6	-17	-20	-25
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-44	-40	-45	-105	-127	-154
%销售收入	8.9%	8.4%	6.9%	5.5%	5.5%	5.5%
管理费用	-59	-59	-64	-77	-81	-84
%销售收入	11.9%	12.4%	9.7%	4.0%	3.5%	3.0%
息税前利润（EBIT）	95	96	89	263	330	417
%销售收入	19.1%	20.1%	13.5%	13.7%	14.3%	14.9%
财务费用	6	9	7	-13	-33	-39
%销售收入	-1.2%	-1.9%	-1.1%	0.7%	1.4%	1.4%
资产减值损失	-19	-13	-26	-29	-21	-25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	5	4	5	5	5
%税前利润	3.8%	4.8%	5.6%	2.2%	1.7%	1.4%
营业利润	85	97	75	226	281	358
营业利润率	17.2%	20.3%	11.3%	11.8%	12.2%	12.8%
营业外收支	2	8	5	5	6	7
税前利润	88	105	80	231	287	365
利润率	17.7%	22.0%	12.0%	12.1%	12.5%	13.0%
所得税	-15	-17	-13	-37	-46	-58
所得税率	17.3%	16.4%	15.7%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	73	88	67	194	241	307
少数股东损益	-4	-2	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	**77**	**90**	**68**	**194**	**241**	**307**
净利率	15.4%	18.9%	10.3%	10.1%	10.5%	11.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	73	88	67	194	241	307
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	38	34	48	50	44	50
非经营收益	-4	-5	-6	14	32	37
营运资金变动	-88	-55	-272	-657	-302	-425
经营活动现金净流	**19**	**63**	**-162**	**-399**	**15**	**-32**
资本开支	-18	-21	-40	47	-19	-21
投资	0	0	16	-10	0	0
其他	-122	124	6	5	5	5
投资活动现金净流	**-140**	**104**	**-18**	**42**	**-14**	**-16**
股权募资	0	7	12	11	13	17
债权募资	-5	0	60	405	60	132
其他	-30	0	124	-23	-74	-101
筹资活动现金净流	**-35**	**6**	**196**	**393**	**-1**	**48**
现金净流量	**-157**	**173**	**16**	**36**	**0**	**0**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	282	444	364	400	400	400
应收款项	329	323	447	854	1,019	1,236
存货	260	308	577	1,181	1,411	1,710
其他流动资产	151	38	67	175	210	256
流动资产	1,022	1,113	1,454	2,611	3,040	3,601
%总资产	77.9%	79.4%	79.8%	89.3%	90.6%	91.9%
长期投资	0	0	26	36	36	36
固定资产	201	202	186	196	198	202
%总资产	15.3%	14.4%	10.2%	6.7%	5.9%	5.2%
无形资产	83	80	75	75	75	74
非流动资产	290	288	369	313	315	318
%总资产	22.1%	20.6%	20.2%	10.7%	9.4%	8.1%
资产总计	**1,312**	**1,400**	**1,823**	**2,924**	**3,355**	**3,920**
短期借款	0	0	60	616	676	808
应付款项	175	193	349	813	952	1,100
其他流动负债	23	15	18	77	108	119
流动负债	198	208	427	1,506	1,735	2,027
长期贷款	3	2	2	2	2	2
其他长期负债	16	10	162	11	12	12
负债	**216**	**221**	**590**	**1,519**	**1,748**	**2,041**
普通股股东权益	1,086	1,172	1,221	1,394	1,596	1,867
少数股东权益	10	7	11	11	11	11
负债股东权益合计	**1,312**	**1,400**	**1,823**	**2,924**	**3,355**	**3,920**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.589	0.346	0.130	0.369	0.459	0.585
每股净资产	8.354	4.487	2.325	2.655	3.039	3.556
每股经营现金净流	0.144	0.240	-0.308	-0.760	0.028	-0.060
每股股利	0.130	0.200	0.100	0.060	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	7.05%	7.71%	5.58%	13.92%	15.11%	16.44%
总资产收益率	5.84%	6.46%	3.74%	6.64%	7.19%	7.83%
投入资本收益率	7.15%	6.79%	5.81%	10.91%	12.13%	13.03%
增长率						
主营业务收入增长率	20.88%	-3.61%	38.71%	188.32%	20.23%	21.82%
EBIT 增长率	45.16%	1.08%	-6.96%	194.39%	25.56%	26.37%
净利润增长率	41.03%	18.03%	-24.66%	184.87%	24.31%	27.25%
总资产增长率	3.56%	6.76%	30.15%	60.44%	14.75%	16.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	193.2	218.3	168.0	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	298.0	372.1	352.0	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	157.2	179.9	184.2	180.0	175.0	165.0
固定资产周转天数	146.5	154.3	100.7	34.9	30.3	25.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.61%	-37.59%	-24.50%	15.48%	17.26%	21.79%
EBIT 利息保障倍数	-16.2	-10.8	-12.3	20.6	10.1	10.7
资产负债率	16.48%	15.77%	32.40%	51.94%	52.10%	52.07%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

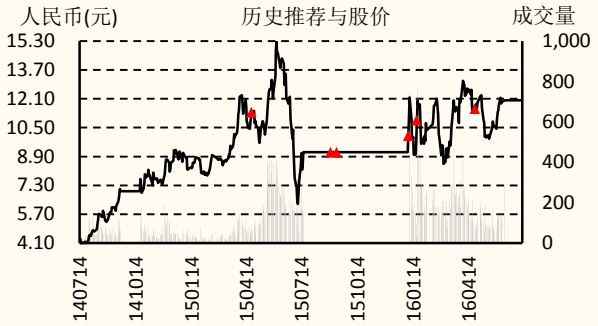
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-23	买入	22.31	27.00～27.00
2	2015-08-31	买入	9.14	12.00～14.00
3	2015-09-10	买入	9.14	12.00～14.00
4	2016-01-06	买入	9.14	14.00～18.00
5	2016-01-20	买入	9.92	14.00～17.00
6	2016-02-28	买入	9.94	14.00～17.00
7	2016-04-25	买入	11.67	15.00～15.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD