

**评级：审慎推荐（首次评级）**
**电力设备**
**公司年报点评**

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

电话：0755-25832648

邮件：hebenhu@fcsc.cn

## 长高集团(002452)2011 年报点评

### ——2012 年将有所好转，给予“审慎推荐”

#### 事件：

4月19日，公司公布2011年报，实现收入34949万元，同比增长15.0%，实现净利润4976万元，同比增长8.9%，每股收益为0.50元。另外，公司拟进行10转3派1.5元的利润分配。

#### 点评：

##### 1、开关产品的结构性变化特征明显

2011年，公司实现收入34949万元，同比增长15.0%，基本符合我们的预期。其中，占公司收入比重接近90%的开关业务实现收入29398万元，同比增长5.6%，其结构性变化值得关注。

开关业务看，500KV及以上和330KV产品分别下降49%和60%，虽然没有准确的公司占有率的数据，但还是较为准确反映了行业结构的变化。随着电站建设投资的放缓，高电压等级产品的比重也有明显下降，预计2012年将延续。同时，公司在“安徽——上海”特高压线路中标预计为2000万左右，对2012年的产品结构变化有一定作用。

相对而言，66KV及以下和110KV产品的投资增速有所提高。同时，由于招标体制改革，公司在更低压等级产品的占比预计有所提高。

图表1 公司主导产品收入和毛利率变化对比一览表（单位：万元）

主营业务分行业情况						
分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
隔离开关	29,398.46	18,676.92	36.47%	5.62%	6.61%	-0.59%
房地产	2,008.28	1,226.43	38.93%	-	-	-
耐磨材料	1,923.43	1,421.73	26.08%	-21.63%	-5.77%	-12.44%
机电设备	1,250.97	964.16	22.93%	-	-	-

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



图表 2 公司 2011 年开关业务收入和毛利率变化一览表

	收入(万)	收入变化	毛利率	毛利率变化
500KV 及以上	2112	-49.0%	39.0%	提高 1.4 个百分点
330KV	424	-59.8%	35.8%	下降 0.1 个百分点
220KV	10278	1.4%	36.2%	提高 0.6 个百分点
110KV	10139	19.4%	35.9%	提高 1.7 个百分点
66KV 及以下	5861	46.3%	39.3%	下降 7.0 个百分点

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

## 2、2012 年的价格和毛利率提升是好转的基础

从分类开关产品的毛利率水平看，除了 66KV 及以下产品有较大幅度下降外，其他产品的毛利率总体较为平稳。

2010 年下半年以来，招标评分规则有所改变，取消了原来的最低价格中标模式，使得 2011 年的中标与 2010 年相比有所回升，但总体幅度不大。

依据我们跟踪的信息，2012 年，中标价格预计比 2011 年提高了 5%~10%，对应的毛利率将有明显提升，也成为行业好转的重要基础。

## 3、房地产业务属于短期业务

2011 年，公司的房地产业务实现收入 2008 万，由于产品的毛利率达到 39%，预计净利润为 500 万左右，对 EPS 的影响为 0.05 元左右。

2012 年，预计仍有 4000 万左右需要结算，对对 EPS 的影响为 0.10 元左右，而 2013 年和 2014 年将不再形成收入，因此在估值中我们将予以剔除。

## 4、盈利预测及投资建议

我们预计 2012 年、2013 年和 2014 年的每股收益分别为 0.77 元、0.77 和 0.93 元。剔除房地产因素，2011



年增长为 40%左右，2013 年增速为 15%左右，较 2012 年有所下降。

扣除房地产因素，目前的 17.02 元的股价对应的 2012 年、2013 年和 2014 年的 PE 分别为 25.4 倍、22.2 倍和 18.2 倍。我们认为目前股价低估不明显，给予“审慎推荐”投资评级。

## 5、风险提示

- (1)、毛利率波动的风险。
- (2)、新产品进度的不确定性。

图表 3 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业利润</b>				
营业收入	34949	43900	46557	54439
减：营业成本	22422	27506	29344	34375
减：营业税金及附加	277	348	369	431
减：营业费用	3053	3358	3694	4063
减：管理费用	4265	4478	4702	4937
减：财务费用	-1018	-814	-651	-521
减：资产减值损失	441	486	534	588
加：投资收益	0			
<b>营业利润</b>	5510	8539	8566	10567
<b>二、利润总额</b>				
加：营业外收支	99	109	119	131
<b>利润总额</b>	5608	8648	8685	10698
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	1091	1297	1303	1605
<b>净利润</b>	4517	7350	7382	9093
<b>四、归属母公司净利</b>				
减：少数股东损益	-459	-367	-294	-235
<b>归属母公司净利润</b>	4976	7717	7676	9328
总股本（万）				10000
EPS(元)	0.50	0.77	0.77	0.93

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



图表 4 公司收入和毛利率变化一览表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、开关				
收入(万元)	29398	35278	40569	46655
增长率	5.6%	20.0%	15.0%	15.0%
毛利(万元)	10730	13405	15416	17729
毛利率	36.5%	38.0%	38.0%	38.0%
二、地产				
收入(万元)	2008	4016	0	0
增长率	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%
毛利(万元)	781	1606	0	0
毛利率	38.9%	40.0%	0.0%	0.0%
三、其他				
收入(万元)	3543	4606	5988	7784
增长率	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利(万元)	992	1382	1796	2335
毛利率	28.0%	30.0%	30.0%	30.0%
四、合计				
收入(万元)	34949	43900	46557	54439
增长率	-	25.6%	6.1%	16.9%
毛利(万元)	12503	16394	17213	20064
毛利率	35.8%	37.3%	37.0%	36.9%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135