

电力设备行业

报告原因：三季报点评

2013年10月29日
市场数据：2013年10月29日

总股本/流通股本(亿股)	1.3/0.63
收盘价(元)	14.20
流通市值(亿元)	8.95

基础数据：2013年9月30日

资产负债率	14.76%
毛利率	41.53%
净资产收益率(摊薄)	5.96%

相关研究
分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

 E-mail: liangyumei@sxzq.com

 MSN: meiyuliang2000@163.com
销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com
mengjun@sxzq.com
长高集团 (002452)
维持
全年高增长，新产品培育较多仍未发力
增持
公司研究/点评报告
投资要点：

① **业绩符合预期，预计全年增长 30%至 60%**。公司 1-3 季度实现收入 33246.32 万元，同比增长 26.18%；实现归属母公司净利润 6385.92 万元，同比增长 29.90%；公司预计 2013 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度(%) 30%至 60%。

② **主营业务仍有望保持增长**。公司目前收入贡献主要来源仍为开关业务，公司 750kV 进入收获期，毛利率较高，盈利能力较前，是公司综合毛利率上升的主要原因。

③ **新产品培育较多，仍未发力**。长高集团 2011 年收购了湖南天鹰开关，获得了国家电网和南方电网 110 kV GIS 投标资质。随着产品的成熟，预计公司 GIS 业务有望逐步放量。公司 110/220 kV 断路器已获得电网公司投标资质，随着产品成熟预计断路器也有望逐步放量。目前公司隔离开关和接地开关在国家电网集中招标中的中标率排名前列，但 GIS 和断路器中标情况不是很理想，新产品未来仍有很大的发展空间。此外公司也在积极进入中低压成套设备，有望受益于配网建设，成为公司收入来源之一。

④ **盈利预测及投资评级**。我们预计公司 2013-2014 年每股收益分别为 0.66、0.73 元，对应市盈率分别为 20、18 倍，公司目前收入规模较小，储备新产品较多仍未完全放量，公司推出股权激励计划行权条件基本为年均增长 20%左右，公司目前估值水平较低，综合考虑给与“增持”的投资评级。

⑤ **投资风险**。公司新产品持续低于预期；公司开关业务国家电网招标价格持续走低；


表 1: 盈利预测

	2011-12-31	2012-12-31	2013E	2014E
营业收入	34,948.99	41,056.62	51731.34	67250.74
营业收入增速	15%	17%	26%	30%
营业成本	22,421.85	25,631.22	30004.18	39677.94
毛利率	35.84%	37.57%	42.00%	41.00%
营业税金及附加	276.70	198.03	249.52	324.37
销售费用	3,052.60	3,835.53	4832.77	6282.60
管理费用	4,264.54	4,854.14	6892.88	9718.96
财务费用	-1,017.66	-985.66	(700.00)	(500.00)
资产减值损失	441.45	1,608.12	500.00	600.00
公允价值变动净收益		2.37	0.00	0.00
投资净收益	0.16	54.14	0.00	0.00
营业利润	5,509.66	5,971.75	9952.00	11146.87
加: 营业外收入	124.57	196.42	0.00	0.00
减: 营业外支出	25.87	19.67	0.00	0.00
利润总额	5,608.36	6,148.50	9952.00	11146.87
减: 所得税	1,091.43	1,242.52	1492.80	1672.03
净利润	4,516.93	4,905.98	8459.20	9474.84
减: 少数股东损益	-458.73	-579.68	(100.00)	(50.00)
归属母公司所有者净利润	4,975.66	5,485.66	8559.20	9524.84
每股收益	0.38	0.42	0.66	0.73
每股收益增速	8.90%	10.25%	56.03%	11.28%

资料来源: 山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。