

长高集团 (002452.SZ)

输配电及控制行业

评级: 买入 维持评级

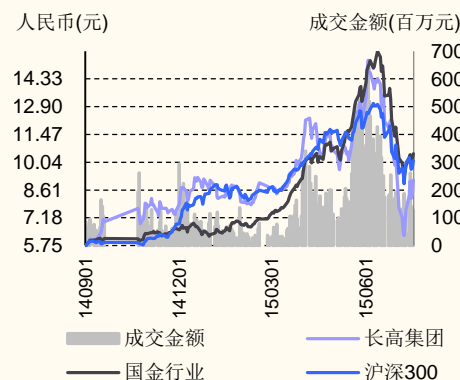
业绩点评

市场价格(人民币): 9.14元
 目标价格(人民币): 12.00-14.00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)	363.54
总市值(百万元)	4,798.89
年内股价最高最低(元)	15.86/5.82
沪深300指数	3342.29
深证成指	10800.00



相关报告

1. 《传统业务新产品放量, 互联网造车真爱无敌-长高集团公司研究》, 2015.4.23

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

姚罡 联系人
 (8621)60935531
 yaogang@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
 (8621)60230213
 zhangshuai@gjzq.com.cn

新产品如期放量, 新能源汽车业务值得期待

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.589	0.346	0.234	0.362	0.513
每股净资产(元)	8.35	4.49	2.43	2.71	3.15
每股经营性现金流(元)	0.14	0.24	-0.31	0.02	-0.09
市盈率(倍)	30.89	52.87	39.05	25.25	17.81
行业优化市盈率(倍)	43.14	56.84	84.56	84.56	84.56
净利润增长率(%)	39.64%	18.03%	35.92%	54.63%	41.83%
净资产收益率(%)	7.05%	7.71%	9.63%	13.35%	16.28%
总股本(百万股)	130.00	261.23	525.04	525.04	525.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 报告期内, 公司实现营业收入 19,141.43 万元, 比上年同期下降 7.82%; 实现营业利润 3,592.49 万元, 比上年同期下降 22.32%; 实现净利润(归属于母公司所有者) 3,317.41 万元, 比上年同期下降 27.76%。每股收益 0.063 元。

经营分析

- 业绩下滑源于国家电网部分工程进度低于预期, 导致延迟交货: 公司上半年业绩下滑源于隔离开关和接地开关销售收入同比下滑 22.05%, 由于开关业务毛利率高, 致使整体毛利率减少 1.15%。下滑主要原因为下游客户工程进度低于预期, 交货延迟。公司开关业务市占率稳定, 在手订单充足, 预期四季度收入确认将加速。
- 组合电器、成套设备开始放量, 收入、毛利率均大幅提高: 我们在之前的公司报告中判断, 经过几年积累, 公司 2015 年组合电器、成套设备业务规模将大幅增加。半年报显示, 收入同比增长 110.53%, 毛利率大幅提高 8.92%。2015 年 6 月, 公司公告成立全资子公司, 将目前输变电设备行业产品业务划分为三大业务板块, 分别为湖南长高高压开关有限公司(承担高压隔离开关及接地开关业务等)、湖南长高电气有限公司(承担组合电器和断路器业务等)、湖南长高成套电器有限公司(承担高低压成套设备及配电元器件业务等)。未来三年, 随着 220kV 组合电器开始销售, 成套设备业务规模扩大, 公司主业收入将快速提高。
- 富特科技业绩出色, 尚未计入投资损益: 中报显示, 富特科技目前只是以“期末按成本计量的可供出售金融资产”计入 7.69% 股权, 相关股权转让事宜尚未完成。我们预计剩余股权转让年内可完成, 之后公司占有富特 44.62% 股权, 成为第一大股东, 按投资收益计入(当时收购时公告将并表, 目前我们预期最终将以投资收益计)。我们预计富特 2015 年净利润至少超过 1500 万元, 将对公司业绩产生积极影响。
- 新能源汽车业务开始贡献收入, 未来将享受行业快速增长: 中报显示, 高压配电总成(新能源汽车)收入 693 万, 新能源汽车业务开始贡献收入。未来公司除了富特、伯高外, 预期会进一步在新能源汽车领域展开并购, 形成公司第二主业。

盈利预测与投资建议

- 我们判断公司 2015-2017 年 EPS 为 0.23, 0.36, 0.51, 对应 7 月 17 日股价为 39x/25x/18x PE。考虑公司近 3 年主业较快增长, 新能源汽车业务规模不断扩大, 维持买入评级, 6 个月目标价 12-14 元。

图表 1: 半年报分产品业务构成情况

	营业收入	营业成本	毛利率	收入同比增减	成本同比增减	毛利率同比增减
隔离开关和接地开关	131,869,271.12	73,662,933.69	44.14%	-22.05%	-20.10%	-1.36%
断路器及组合电器	46,804,964.26	29,818,186.61	36.29%	110.53%	84.69%	8.92%
耐磨材料	5,456,474.34	3,676,631.11	32.62%	-36.10%	-45.43%	11.53%
机电设备	210,326.50	70,310.75	66.57%	-93.52%	-95.76%	17.67%
高压配电总成 (新能源汽车)	6,932,718.14	5,653,739.44	18.45%			

来源: 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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	411	496	478	764	1,117	1,647	货币资金	430	282	444	300	400	400
增长率		20.9%	-3.6%	59.7%	46.3%	47.4%	应收款项	286	329	323	504	671	981
主营业务成本	-256	-294	-279	-456	-670	-1,003	存货	219	260	308	499	642	824
%销售收入	62.4%	59.1%	58.2%	59.6%	59.9%	60.9%	其他流动资产	44	151	38	92	88	121
毛利	154	203	200	308	448	644	流动资产	979	1,022	1,113	1,395	1,802	2,326
%销售收入	37.6%	40.9%	41.8%	40.4%	40.1%	39.1%	%总资产	77.3%	77.9%	79.4%	83.0%	86.1%	89.0%
营业税金及附加	-2	-4	-4	-7	-10	-15	长期投资	0	0	0	10	10	10
%销售收入	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	196	201	202	189	194	191
营业费用	-38	-44	-40	-53	-78	-115	%总资产	15.5%	15.3%	14.4%	11.3%	9.3%	7.3%
%销售收入	9.3%	8.9%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%	无形资产	87	83	80	81	80	81
管理费用	-49	-59	-59	-107	-145	-198	非流动资产	288	290	288	286	291	288
%销售收入	11.8%	11.9%	12.4%	14.0%	13.0%	12.0%	%总资产	22.7%	22.1%	20.6%	17.0%	13.9%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	65	95	96	141	214	317	资产总计	1,267	1,312	1,400	1,681	2,092	2,614
%销售收入	15.9%	19.1%	20.1%	18.5%	19.2%	19.2%	短期借款	5	0	0	18	132	221
财务费用	10	6	9	9	4	-2	应付款项	177	175	193	312	421	600
%销售收入	-2.4%	-1.2%	-1.9%	-1.1%	-0.3%	0.1%	其他流动负债	15	23	15	54	93	112
资产减值损失	-16	-19	-13	-14	-11	-21	流动负债	196	198	208	384	645	933
公允价值变动收益	0	0	0	-1	0	0	长期贷款	3	3	2	2	2	2
投资收益	1	3	5	8	14	20	其他长期负债	17	16	10	11	12	12
%税前利润	0.9%	3.8%	4.8%	5.4%	6.1%	6.2%	负债	216	216	221	397	659	947
营业利润	60	85	97	142	221	314	普通股股东权益	1,037	1,086	1,172	1,276	1,424	1,655
营业利润率	14.5%	17.2%	20.3%	18.7%	19.8%	19.1%	少数股东权益	14	10	7	8	10	12
营业外收支	2	2	8	5	7	9	负债股东权益合计	1,267	1,312	1,400	1,681	2,092	2,614
税前利润	61	88	105	147	228	323	比率分析						
利润率	15.0%	17.7%	22.0%	19.3%	20.4%	19.6%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-12	-15	-17	-24	-36	-52	每股指标						
所得税率	20.2%	17.3%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.422	0.589	0.346	0.234	0.362	0.513
净利润	49	73	88	124	192	272	每股净资产	7.976	8.354	4.487	2.430	2.711	3.153
少数股东损益	-6	-4	-2	1	2	2	每股经营现金净流	-0.346	0.144	0.240	-0.314	0.021	-0.094
归属于母公司的净利润	55	77	90	123	190	270	每股股利	0.150	0.130	0.200	0.050	0.100	0.100
净利率	13.4%	15.4%	18.9%	16.1%	17.0%	16.4%	回报率						
							净资产收益率	5.29%	7.05%	7.71%	9.63%	13.35%	16.28%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.33%	5.84%	6.46%	7.31%	9.08%	10.31%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	4.93%	7.15%	6.79%	9.08%	11.47%	14.07%
净利润	49	73	88	124	192	272	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	17.48%	20.88%	-3.61%	59.70%	46.27%	47.41%
非现金支出	29	38	34	33	31	43	EBIT 增长率	32.52%	45.16%	1.08%	47.02%	51.74%	47.93%
非经营收益	1	-4	-5	-11	-16	-17	净利润增长率	10.25%	39.64%	18.03%	35.92%	54.63%	41.83%
营运资金变动	-124	-88	-55	-310	-196	-347	总资产增长率	-1.02%	3.56%	6.76%	20.05%	24.46%	24.95%
经营活动现金净流	-45	19	63	-165	11	-49	资产管理能力						
资本开支	-50	-18	-21	-2	-18	-11	应收账款周转天数	199.0	193.2	218.3	220.0	200.0	200.0
投资	0	0	0	-9	0	0	存货周转天数	252.1	298.0	372.1	400.0	350.0	300.0
其他	0	-122	124	7	14	20	应付账款周转天数	182.5	157.2	179.9	185.0	175.0	165.0
投资活动现金净流	-50	-140	104	-4	-4	9	固定资产周转天数	167.0	146.4	154.3	85.6	62.1	41.8
股权募资	0	0	7	7	10	15	偿债能力						
债权募资	-46	-5	0	19	114	90	净负债/股东权益	-40.20%	-25.61%	-37.59%	-21.76%	-18.57%	-10.61%
其他	-18	-30	0	-1	-31	-64	EBIT 利息保障倍数	-6.6	-16.2	-10.8	-16.5	-58.4	182.3
筹资活动现金净流	-63	-35	6	25	93	40	资产负债率	17.05%	16.48%	15.77%	23.63%	31.49%	36.23%
现金净流量	-158	-157	173	-144	100	0							

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

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 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 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%以下。

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作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