

公司点评报告
长高集团 (002452)
电气设备
业绩蓄力，估值可望
报告日期: 2016-02-29

评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

目标价: **12.6**
 上次预测: 11.5

当前价格(元)	8.96
52周价格区间(元)	6.26-24.74
总市值(百万)	5222.71
流通市值(百万)	3406.48
总股本(万股)	52542.40
流通股(万股)	34270.41
公司网址	www.gykg.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
长高集团	-9.40	-1.97	20.89
上证综指	-1.81	-21.78	-18.80

财富证券研究发展中心

邹建军	杨甫
0731-84403452	
zoujj@cfzq.com	yangfu@cfzq.com
S0530511020006	S0530115080003

相关研究报告:

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入(百万元)	663	1089	1220
净利润(百万元)	68	151	168
每股收益(元)	0.13	0.28	0.32
每股净资产(元)	2.32	2.44	2.56
市盈率	68	32	28
P/B	3.8	3.67	3.5

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2015 年年报。

投资要点

- 营收增长，业绩下降，收入确认后延。** 2015 年公司营收 6.63 亿，同比增长 38.71%，归属母公司净利润 6812 万，同比下降 24.66%，每股收益 0.13 元。2015 年公司新增业务光伏 EPC 实现收入 1.64 亿，是营收增长的主要来源。公司核心产品输变电设备收入 4.14 亿，下降 8.25%。公司输变电产品毛利率较高，在手订单充足，受电网客户工程进度影响而无法按期交付，是公司 2015 年净利润下滑的主要因素。我们预计该业务收入将在 2016 年得到确认。
- 在手订单增加，业务协同发展。** 1. 公司 2015 年末在手未确认收入的订单 7.8 亿元，2014 年同期在手订单 4.6 亿元，考虑到部分收入延后确认的影响，2015 年公司新签订单增长 40% 以上。2. 公司 2015 年新增伯高车辆电气工程有限公司、长高思瑞自动化有限公司和长高新能源电力有限公司，布局生产电动汽车高压配电箱以及输变电二次设备以及电站建设 EPC，与公司原有的输变电产品线产生协同效应。加之待收购的湖北华网电力工程资产，公司有望实现从电力工程设计规划——输变电一次设备——输变电二次设备——工程总包建设的全产业链布局。2015 年组合电器、电动车配电箱以及光伏总包收入增长迅速，占总收入比重达到 48%。
- 资产收购推进，业绩估值双升。** 公司 2015 年 12 月公告，拟以股权及现金的方式收购湖北华网电力工程有限公司（从事电力工程规划设计总包业务）和郑州金惠计算机系统工程有限公（从事互联网信息安全及图像识别业务），并向特定投资者发行股份募集资金。收购以上资产合计支付 1.78 亿股，每股价格 9.15 元，并另支付现金 4.48 亿元。向特定投资者定向发行 1.3 亿股，每股价格 8.3 元，募集资金 11 亿元。以上资产承诺 2016 年实现盈利共计 1.06 亿元，按增发 3.08 亿股计算，新增每股对应盈利 0.34 元，

高于目前公司 EPS。

2月5日公司收到证监会反馈意见通知书,预计3月初提交意见回复。资产收购完成后,公司现有业务加强,新增业务涉及网络安全等领域,整体估值提升。

- **盈利预测。**1.不考虑收购资产,预计公司2016年、2017年实现EPS分别为0.28元/股、0.32元/股,给予40-45倍估值,对应股价11.2元-12.6元。2.考虑收购资产情况下,预计公司2016年、2017年实现EPS分别为0.31元/股、0.37元/股。其中长高主营业务及华网工程业务合计EPS为0.2元/股、0.22元/股,估值40-45倍;郑州金惠业务EPS为0.1元/股、0.14元/股,估值60-65倍;资产收购完成后,对应股价14元-15.5元。维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**资产收购失败,电网需求不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438