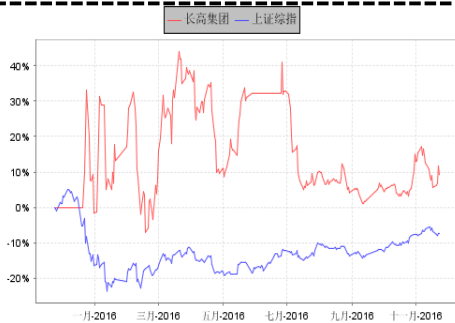


公司点评报告
长高集团 (002452)
高压设备
股权激励添动力，拓展售配电业务
报告日期: 2016-12-08

评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

合理价: **11.4-12.2 元**
 上次预测: 11.4

当前价格 (元)	9.94
52 周价格区间 (元)	8.51-13.1
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	4.74	-1.58	273.34
上证综指	2.14	3.86	-7.34

财富证券研究发展中心

邹建军 **杨甫**
 0731-84403452
 zoujj@cfzq.com yangfu@cfzq.com
 S0530511020006 研究助理

相关研究报告:

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	663	1109	1337
净利润 (百万元)	68	101	133
每股收益 (元)	0.13	0.19	0.25
每股净资产 (元)	2.32	2.46	2.63
市盈率	76.5	52	40
P/B	4.3	4.0	3.8

资料来源: 财富证券

事件: 近期公司股东大会通过股权激励方案。

投资要点

➤ 股权激励促进内部资源整合，添发展动力。12月6日，公司公告股东大会通过2016年股权激励计划。本次股权激励期权数量2014万份，其中预留300万份，期权数量共占总股本3.83%。激励对象为公司业务骨干及管理层人员等218人。行权价格10.29元/股，业绩考核条件为2017年-2019年扣非净利润分别不低于8797万元、9897万元、11000万元。

公司2016年股权激励方案较前次股权激励的激励对象范围更广，业绩考核条件相当。考虑到公司近几年新业务布局涉及华网工程、雁能森源、杭州伯高等多家新增子公司，业务主干人员数量增加较多，此次股权激励方案有利于在公司整体层面上凝聚发展动力，提升员工积极性。

➤ 布局售配电业务，逢电改春风。12月5日，公司董事会审议同意以20008万元自有资金注册成立全资子公司湖南长高售配电有限公司，利用公司在电网建设中多年积累的技术、人才、市场、总包资质等优势，拓展公司业务，积极开展售电、配电业务，进一步完善公司产品结构，打造公司在电力行业完整的产业链布局，提升公司综合实力。全资设立长高售配电有限公司后，不排除引入其他投资者的可能。

配售电公司的成立契合电改深化脚步，12月1日，国家发改委、能源局公布了《关于规范开展增量配电业务改革试点的通知》，确定了首批28省份105个增量配售电业务改革试点项目。试点项目主要集中于工业园区、经济开发区、产业示范区、矿区油田等。项目投资向符合条件的市场主体公平开放，具有配电网投资运营业务资质和投资能力的合法经营主体均可参与。湖南省获得4个改革试点项目，分别是资兴市东江湖大数据产业园增量配电业务试点；衡阳白沙洲工业园增量配电业务试点；益阳高新

技术产业开发区增量配电业务试点；湘潭经开区增量配电业务试点。

- **盈利预测。**预计 2016-2018 年归母净利润分别为 1.11 亿、1.34 亿、1.51 亿，业绩增速分别为 48%、32%、18%，EPS 为 0.19 元、0.25 元、0.30 元。对应目前股价估值分别为 55 倍、42 倍、36 倍。高低压设备行业对应 2016 年业绩估值中位数 55 倍，市值 50 亿-60 亿区间的对标企业 2016 年业绩对应估值中位数为 64 倍，采用相同行业相似市值规模企业进行相对估值，合理估值区间为 60-64 倍 PE，合理价格区间为 11.4-12.2 元。
- **风险提示。**光伏 EPC 回款延期，配网市场开拓不及预期。

附录：长高集团盈利预测三张表

利润表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	663.56	1109.43	1337.00	1507.52	经营性现金净流量	-161.77	-349.19	357.71	3 52
减：营业成本	458.61	823.23	979.42	1110.98	投资性现金净流量	-120.29	-295 25	4.75	4.75
营业税金及附加	5.96	9.96	12.01	13.54	筹资性现金净流量	195.91	413.18	-339.70	8.78
营业费用	45.46	71.00	85.57	90.45	现金流量净额	-86.16	-231.26	22.76	17.05
管理费用	64.27	83.21	93.59	105.53	主要财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
财务费用	-7.24	10.31	17.40	11.34	收益率				
资产减值损失	25.90	0.00	0.00	0.00	毛利率	30.89%	25.80%	26.74%	26.30%
加：投资收益	4.43	0.00	0.00	0.00	三费/销售收入	15.45%	14.83%	14. 0%	13.75%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	10.89%	11. 4%	12.81%	12.72%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.24%	14.64%	15.48%	15.07%
营业利润	75.03	111.71	149.01	175.68	销售净利率	10.12%	8.99%	9.83%	10.22%
加：其他非经营损益	4.66	5.59	5.59	5.59	资产获利率				
利润总额	79.69	117.29	154.60	181.27	ROE	5.58%	7.83%	9.63%	10.47%
减：所得税	12.53	17.59	23.19	27.19	ROA	4.03%	5.08%	7.49%	7.33%
净利润	67.16	99.70	131.41	154.08	ROIC	7.08%	10.40%	7.87%	9.90%
减：少数股东损益	-0.96	-1.42	-1.87	-2.19	增长率				
归属母公司股东净利润	68.12	101.12	133.28	156.27	销售收入增长率	38.71%	67.19%	20.51%	12.75%
					EBIT 增长率	-24.71%	75.73%	34.86%	11.98%
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	EBITDA 增长率	-19.45%	71.86%	27.45%	9.73%
货币资金	342.20	110.94	133.70	150.75	净利润增长率	-23.75%	48.45%	31.81%	17.25%
应收和预付款项	504.04	834.67	770.01	1040.35	总资产增长率	30.39%	39.43%	-8.57%	14.48%
存货	576.84	919.95	783.39	862.50	股东权益增长率	4.15%	5.75%	7.17%	7.84%
其他流动资产	9.06	9.06	9.06	9.06	经营营运资本增长率	54.90%	66.14%	-11.62%	17.61%
长期股权投资	0.00	56.44	56.44	56.44	资本结构				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	31.29%	47.97%	39.13%	42.77%
固定资产和在建工程	186.17	157.02	127.54	98.07	投资资本/总资产	55.30%	71.59%	69.92%	67.70%
无形资产和开发支出	74.46	312.09	306.15	300.22	带息债务/总负债	11.00%	42.98%	26.07%	26.83%
其他非流动资产	100.52	100.14	99.77	99.77	流动比率	3.50	1.95	2.58	2.13
资产总计	1793.30	2500.31	2286.06	2617.16	速动比率	2.07	0.98	1.38	1.23
短期借款	60.00	427.79	145.49	298.55	股利支付率	38.35%	30.59%	30.59%	30.59%
应付和预收款项	348.82	533.28	510.68	668.44	收益留存率	61.65%	69.41%	69.41%	69.41%
长期借款	1.72	87.72	87.72	1.72	业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
其他负债	150.59	150.59	150.59	150.59	EBIT	72.25	126.97	171.23	191.74
负债合计	561.13	1199.38	894.48	1119.30	EBITDA	94.51	162.43	207.02	227.15
股本	525.16	525.16	525.16	525.16	NOPLAT	56.87	103.17	140.80	158.23
资本公积	223.78	223.78	223.78	223.78	净利润	68.12	101.12	133.28	156.27
留存收益	472.03	542.22	634.73	743.21	EPS	0.130	0.192	0.254	0.297
归属母公司股东权益	1220.97	1291.16	1383.67	1492.14	PE	76.67	51.65	39.19	33.42
少数股东权益	11.20	9.78	7.91	5.71	PB	4.28	4.04	3.77	3.50
股东权益合计	1232.17	1300.93	1391.58	1497.85	PS	7.87	4.71	3.91	3.46
负债和股东权益合计	1793.30	2500.31	2286.06	2617.16					

资料来源：公司公告，财富证券

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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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究发展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。

财富证券研究发展中心

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