

2010年07月02日

公司研究

新股研究

建议询价区间：22.0-26.4元

## 隔离开关和接地开关国内市场占有率领先

——长高集团(002452)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论：

公司属于电力设备行业，可比公司当前的动态市盈率在 25-35 倍之间，考虑到公司产品竞争力强、具有一定的壁垒等因素，我们认为公司 2010 年市盈率在 25-30 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.88 元计算，公司的合理股价应为 22.0-26.4 元，建议投资者按合理价位申购。

#### 主要依据：

公司的主营业务为高压隔离开关及接地开关的生产和销售。目前公司生产的主要产品为 126~1100kV 户外高压隔离开关、接地开关，以及少量的 126kV 电压等级以下的隔离开关、接地开关、真空断路器等，同时根据用户需要设计、生产 4000~12000A 的大电流高压隔离开关。

按产品电压等级分类，126kV 及以下隔离开关市场属充分竞争市场、363kV 及以上处于寡头垄断市场、252kV 介于二者之间，属垄断竞争市场。

隔离开关行业竞争格局比较稳定。目前高压隔离开关（包括接地开关）的生产主要集中于公司、平高电气、西安西开等 8 家公司。从国家电网公司 2009 年集中招标的统计结果看，此 8 家合计占国家电网公司总部集中招标（252kV 及以上隔离开关）的 99.77%，其中：800kV 隔离开关占 100%、550kV 占 97.29%、363kV 占 100% 以及 252kV 占 100%。

公司主要产品在国家电网公司总部隔离开关（含接地开关）集中招标以及南方电网和其下属公司的招标中，按中标数量计算的市场占有率处于行业第一。

#### 风险提示：

铜、铝、钢材的价格波动对公司销售成本的影响较大。若上述原料价格大幅上升，将会对公司经营业绩产生较大影响。

### 基础数据

总股本(万股)	7500
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	5.45
每股净资产(元)	4.23
建议询价区间(元)	22.0-26.4

### 财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	399	393	456	539
同比增速(%)		-1.42%	15.90%	18.25%
净利润(百万)	71	75	88	103
同比增速(%)		4.81%	17.61%	17.71%
EPS(元)	0.52	0.99	0.88	1.03

#### 研究员：李元

电话：010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940207080086

#### 联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 1、本次发行一般情况

**表 1: 本次发行基本情况**

公司名称	湖南长高高压开关集团股份公司
公司简称	长高集团
发行地	深圳
发行日期	2010-07-07
申购代码	002452
发行股数(万股)	2500
发行方式	网下询价,上网定价
发行后总股本(万股)	10000
每股盈利(2009年)	0.99
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.75
发行前每股净资产(元)	4.23

资料来源:上市公司招股说明书,国都证券研究所

## 2、公司基本情况

公司的主营业务为高压隔离开关及接地开关的生产和销售。目前公司生产的主要产品为 126~1100kV 户外高压隔离开关、接地开关,以及少量的 126kV 电压等级以下的隔离开关、接地开关、真空断路器等,同时根据用户需要设计、生产 4000~12000A 的大电流高压隔离开关。

## 3 公司竞争优势分析

按产品电压等级分类,126kV 及以下隔离开关市场属充分竞争市场、363kV 及以上处于寡头垄断市场、252kV 介于二者之间,属垄断竞争市场。

隔离开关行业竞争格局比较稳定。目前高压隔离开关(包括接地开关)的生产主要集中于公司、平高电气、西安西开等 8 家公司。从国家电网公司 2009 年集中招标的统计结果看,此 8 家合计占国家电网公司总部集中招标(252kV 及以上隔离开关)的 99.77%,其中:800kV 隔离开关占 100%、550kV 占 97.29%、363kV 占 100%以及 252kV 占 100%。

公司主要产品在国家电网公司总部隔离开关(含接地开关)集中招标以及南方电网和其下属公司的招标中,按中标数量计算的市场占有率处于行业第一。

## 4、募集资金投向

公司本次发行募集资金拟投资于以下项目:

**表 2: 公司本次募集资金投向的项目**

项目名称	拟投入资金(万元)
高压隔离开关和接地开关易地改扩建项目	24,079
高压电器公司迁扩建项目	5,423
有色金属特种铸造项目	5,066

资料来源:上市公司招股说明书,国都证券研究所

## 5、盈利预测

表 3: 盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E
<b>营业总收入</b>	39,909	39,343	45,600	53,922
营业收入	39,909	39,343	45,600	53,922
<b>营业总成本</b>	32,216	30,795	35,527	42,075
营业成本	26,346	24,929	28,893	34,166
营业税金及附加	256	287	333	394
销售费用	1,936	2,057	2,384	2,819
管理费用	2,879	3,207	3,717	4,396
财务费用	380	252	100	150
资产减值损失	420	62	100	150
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益				
投资净收益	0			
<b>营业利润</b>	7,694	8,549	10,072	11,847
加: 营业外收入	629	143	200	250
减: 营业外支出	59	0	80	100
<b>利润总额</b>	8,264	8,691	10,192	11,997
减: 所得税	1,154	1,248	1,427	1,680
<b>净利润</b>	7,111	7,444	8,765	10,317
减: 少数股东损益		(9)		
<b>归属于母公司的净利润</b>	7,111	7,453	8,765	10,317
<b>每股收益</b>	0.96	0.99	0.88	1.03

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

## 6、估值定价及申购建议

公司属于电力设备行业, 可比公司当前的动态市盈率在 25-35 倍之间, 考虑到公司产品竞争力强、具有一定的壁垒等因素, 我们认为公司 2010 年市盈率在 25-30 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.88 元计算, 公司的合理股价应为 22.0-26.4 元, 建议投资者按合理价位申购。

## 7、风险提示

铜、铝、钢材的价格波动对公司销售成本的影响较大。若上述原料价格大幅上升, 将会对公司经营业绩产生较大影响。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com