

长高集团 (002452)

高低压设备/电气设备

发布时间: 2022-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

年报符合预期，静待新品落地

上次评级: 买入

**事件:** 长高集团发布 2021 年年度报告，公司 2021 年实现营收 15.21 亿元，同比-2.59%，归母净利润 2.51 亿元，同比+17.85%，扣非归母净利润 1.88 亿元，同比-5.4%。业绩基本符合预期。

**点评:** 电力工程设计资质形成拉动效应，一体化能力增强。报告期内输变电设备板块实现 21987 组/台/间隔销售，实现收入 13.15 亿元，同比+0.34%，毛利率为 35.4%，同比提升 0.64pct; 电力设计与工程施工实现收入 1.67 亿元，同比+33.32%，长高华网电力承接了 35kV 兰蓉变综合改造工程及邵阳、张家界的 12 个 35kV 农网项目 EPC 总包，带动电力工程施工业务营收 0.92 亿元，同比+97.67%，电力能源设计与服务总包板块整体毛利率为 18.95%，同比提升 0.3pct;

**渠道下沉及销售制度改革初见成效，南网开拓取得突破。** 公司发力配网，下沉销售渠道，在湖南、湖北、山东、江苏等 9 个省区推进销售试点改革，负责配网业务的子公司长高森源电力设备实现营业收入 1.74 亿元，同比+16%，实现净利润 1745.65 万元，同比+55.36%。报告期内公司积极开拓南网市场，实现隔离开关在南网市场的回归，同时完成了组合电器和开关柜在南方电网的资质审核，华南地区实现销售收入 3916.2 万元，同比+0.45%。

**GIS 产品线研发升级，22 年内静待新品落地。** 公司 GIS 业务子公司长高电气实现营业收入 6.46 亿元，同比+6%，净利润 7737.23 万元，同比+37.98%，报告期内产品订单增加，成本管控优异。公司 126kv GIS 降本结构产品正调研设计，126-252kv GIS 混合气体产品已完成研发设计及样机制作，252kv GIS 双断口隔离开关预计 8 月前完成相关型式试验，550kv GIS 预计年内形成销售收入。随着新品落地，公司在国南网中标率及订单占有率有望提升。

**投资建议:** 公司 GIS 业务盈利有望随新品落地提升，下沉渠道发力配网及分布式发电业务，预计 22-24 年实现营业收入 27.97/50.34/52.32 亿元，归母净利润 4.01/6.38/6.47 亿元，EPS 分别为 0.65/1.03/1.04 元，对应 PE 分别为 8.55/5.38/5.30 倍，维持“买入”评级。

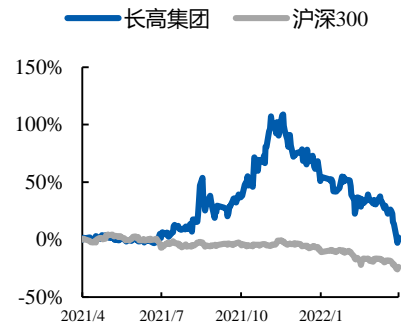
**风险提示:** GIS 新品投标不及预期；分布式发电业务不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,562	1,521	2,797	5,034	5,232
(+/-)%	34.73%	-2.59%	83.84%	80.01%	3.93%
归属母公司净利润	213	251	401	638	647
(+/-)%	57.46%	17.85%	59.47%	58.98%	1.44%
每股收益 (元)	0.40	0.45	0.65	1.03	1.04
市盈率	14.25	21.29	8.55	5.38	5.30
市净率	2.10	2.84	1.40	1.13	0.94
净资产收益率 (%)	14.69%	12.07%	16.43%	21.01%	17.78%
股息收益率 (%)	1.27%	1.27%	1.27%	1.27%	1.27%
总股本 (百万股)	533	620	620	620	620

股票数据 2022/04/27

6 个月目标价 (元)	11.6
收盘价 (元)	5.53
12 个月股价区间 (元)	5.26~11.34
总市值 (百万元)	3,429.52
总股本 (百万股)	620
A 股 (百万股)	620
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	18

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-24%	-33%	0%
相对收益	-18%	-17%	24%

相关报告

- 《长高集团 (002452): 主业多线共舞，新能源锦上添花》 --20220222
- 《风电步入发展新周期，优秀塔筒企业扬帆起航》 --20211001
- 《分时电价机制完善，用户侧储能空间打开》 --20210730

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002  
021-20361230 djm@nesc.cn

证券分析师: 周颖

执业证书编号: S0550521100002  
19801271353 zhouying1@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	834	1,533	1,769	2,492	<b>净利润</b>	<b>248</b>	<b>397</b>	<b>631</b>	<b>640</b>
交易性金融资产	2	2	2	2	资产减值准备	39	14	-1	5
应收款项	950	1,687	2,933	3,068	折旧及摊销	48	40	40	45
存货	352	784	1,231	1,221	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	351	593	1,152	1,268	财务费用	23	6	7	9
<b>流动资产合计</b>	<b>2,490</b>	<b>4,599</b>	<b>7,087</b>	<b>8,051</b>	投资损失	-63	4	-1	-1
可供出售金融资产					运营资本变动	192	307	-456	26
长期投资净额	52	52	52	52	其他	-4	-10	-11	-11
固定资产	298	232	205	188	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>484</b>	<b>758</b>	<b>209</b>	<b>713</b>
无形资产	115	110	111	105	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-107</b>	<b>-9</b>	<b>27</b>	<b>12</b>
商誉	111	103	103	103	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-29</b>	<b>-49</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>843</b>	<b>816</b>	<b>758</b>	<b>708</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-229</b>	<b>734</b>	<b>185</b>	<b>673</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,333</b>	<b>5,416</b>	<b>7,845</b>	<b>8,760</b>					
短期借款	229	229	229	229	财务与估值指标				
应付款项	656	1,522	2,753	2,891	每股指标				
预收款项	0	56	252	262	每股收益 (元)	0.45	0.65	1.03	1.04
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23	每股净资产 (元)	3.36	3.94	4.89	5.87
<b>流动负债合计</b>	<b>1,024</b>	<b>2,753</b>	<b>4,544</b>	<b>4,812</b>	每股经营性现金流量	0.78	1.22	0.34	1.15
长期借款	0	0	50	100	成长性指标				
其他长期负债	216	216	216	216	营业收入增长率	-2.6%	83.8%	80.0%	3.9%
<b>长期负债合计</b>	<b>216</b>	<b>216</b>	<b>266</b>	<b>316</b>	净利润增长率	17.9%	59.5%	59.0%	1.4%
<b>负债合计</b>	<b>1,240</b>	<b>2,969</b>	<b>4,810</b>	<b>5,128</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,083	2,441	3,035	3,639	毛利率	33.5%	30.8%	28.7%	29.0%
少数股东权益	10	6	-1	-7	净利润率	16.5%	14.3%	12.7%	12.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,333</b>	<b>5,416</b>	<b>7,845</b>	<b>8,760</b>	运营效率指标				
					应收账款周转天数	215.88	215.00	207.00	209.00
					存货周转天数	127.08	149.00	125.00	120.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	37.2%	54.8%	61.3%	58.5%
					流动比率	2.43	1.67	1.56	1.67
					速动比率	1.92	1.26	1.13	1.24
					费用率指标				
					销售费用率	5.6%	5.6%	5.8%	5.8%
					管理费用率	6.0%	4.2%	4.0%	3.8%
					财务费用率	0.8%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	15.6%	10.8%	6.8%	6.7%
					股息收益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
					估值指标				
					P/E (倍)	21.29	8.55	5.38	5.30
					P/B (倍)	2.84	1.40	1.13	0.94
					P/S (倍)	2.25	1.23	0.68	0.66
					净资产收益率	12.1%	16.4%	21.0%	17.8%

利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,521</b>	<b>2,797</b>	<b>5,034</b>	<b>5,232</b>
营业成本	1,012	1,935	3,589	3,715
营业税金及附加	12	17	30	31
资产减值损失	-22	-8	-1	-5
销售费用	85	157	292	303
管理费用	91	117	201	199
财务费用	12	-3	-8	-9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	63	-4	1	1
<b>营业利润</b>	<b>281</b>	<b>458</b>	<b>733</b>	<b>744</b>
营业外收支净额	1	9	10	10
<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>467</b>	<b>743</b>	<b>753</b>
所得税	34	70	111	113
净利润	248	397	631	640
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>251</b>	<b>401</b>	<b>638</b>	<b>647</b>
少数股东损益	-3	-4	-6	-6

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

笪佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014 年以来具有 6 年证券研究从业经历, 2017 年金牛分析师第 4 名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

周颖: 伯明翰大学国际商业学硕士, 现任电力设备新能源组证券分析师, 2019 年加入东北证券研究所

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn