

山东章鼓 (002598)

增持 (维持)

业绩增速回落，期待新产品市场开拓加快

市场数据

报告日期	2014-10-26
收盘价 (元)	9.43
总股本 (百万股)	312.00
流通股本(百万股)	285.20
总市值 (百万元)	2942.16
流通市值(百万元)	2689.46
净资产 (百万元)	714.5
总资产 (百万元)	979.46
每股净资产	2.29

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	567	570	652	747
同比增长	-10.2%	0.4%	14.5%	14.5%
净利润(百万元)	81	81	90	102
同比增长	-6.8%	-1.1%	12.0%	12.9%
毛利率	32.2%	31.3%	31.4%	31.6%
净利润率	14.3%	14.1%	13.8%	13.6%
净资产收益率 (%)	11.3%	10.9%	11.8%	12.7%
每股收益(元)	0.26	0.26	0.29	0.33
每股经营现金流(元)	0.31	0.67	0.25	0.30

相关报告

《环保领域订单平稳增长，期待公司外延式发展》 2014-03-05

分析师:

王俊

wangjyjs@xyzq.com.cn

S0190513080001

吴华

wuhua@xyzq.com.cn

S0190511040001

投资要点

事件:

山东章鼓披露 2014 年三季报: 公司前三季度实现营业总收入 4.13 亿元，同比降 0.5%；营业利润 0.65 亿元，同比增 2.51%；归属于上市公司股东的净利润 0.59 亿元，同比增 2.36%；EPS 为 0.19 元。

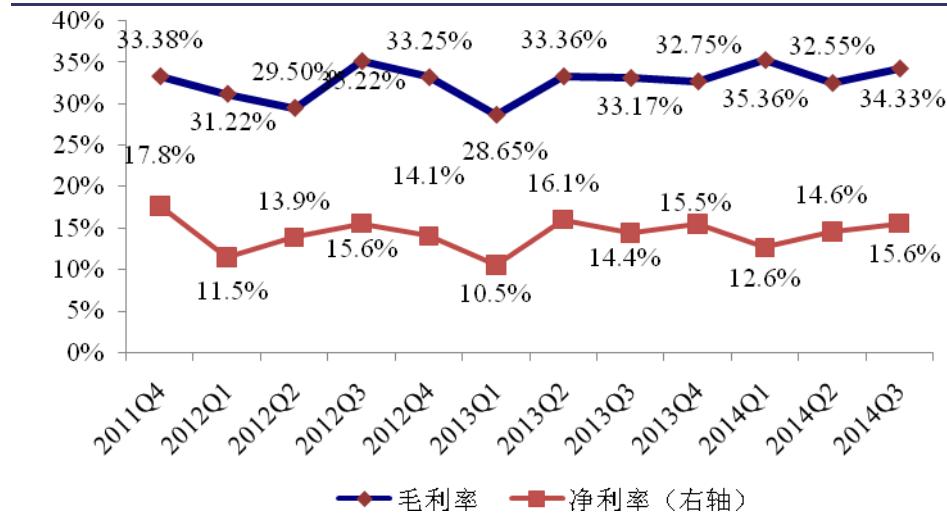
公司第三季度单季实现营业总收入 1.41 亿元，同比降 8.07%；营业利润 0.24 亿元，同比降 3.54%；归属于上市公司股东的净利润 0.22 亿元，同比降 0.69%；EPS 为 0.07 元。

点评:

- 公司前三季度实现营业总收入 **4.13 亿元，同比降 0.5%**。收入同比小幅度下降，主要是因为公司主要的下游行业钢铁，水泥，煤炭等行业需求下滑。
- 公司前三季度毛利率为 **34.03%，比去年同期提升 1.84 个百分点**。其中，公司三季度单季毛利率为 34.33%，有所增长，主要系营业成本下降。纵观公司近 3 年的毛利率，一直保持在一个正常的波动范围内。
- 公司前三季度三费率稳定，净利率为 **14.32%，与去年同期基本持平，盈利能力良好**。
- 公司资产负债表健康。应收账款、应收票据和存货同比增长 15%、-6% 和 19%，预收账款同比增长 25%，各指标显示公司生产和订单签订情况正常，回款情况相对较好。资产负债率保持稳定，基本维持在 27% 左右。短期与长期偿债能力表现良好。

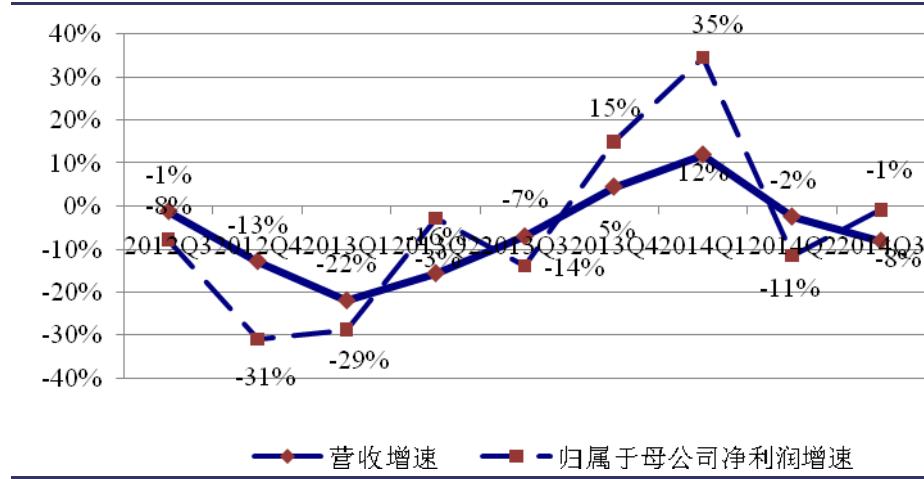
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 14-16 年的 EPS 分别为 0.26、0.29 和 0.33 元, 净利润增长率分别为-1%、12% 和 13%, 当前股价对应 14~16 年 PE 分别为 37、33 和 29 倍, 我们维持公司“增持”评级。
- 风险提示:** 冶金和化工等行业对鼓风机需求大幅下降、国家政策对污水和大气污染的治理不达预期

图 1、公司单季度毛利率和净利率变化



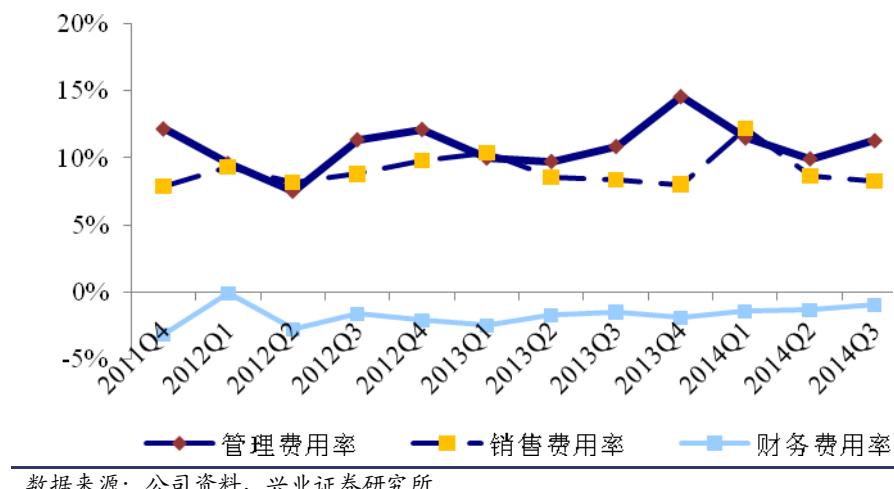
数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 2、公司单季度营收增速和归属于母公司净利润增速变化



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 3、公司单季度三项费用率变化



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

附表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	660	770	830	915
货币资金	232	423	436	466
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	149	128	147	168
其他应收款	5	5	6	6
存货	190	157	179	205
非流动资产	318	284	274	272
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	50	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	207	216	218	216
在建工程	27	19	14	12
油气资产	0	0	0	0
无形资产	32	32	32	32
资产总计	978	1055	1103	1187
流动负债	229	289	309	354
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	160	176	201	230
其他	68	113	108	123
非流动负债	31	29	30	30
长期借款	0	0	0	0
其他	31	29	30	30
负债合计	260	318	339	383
股本	312	312	312	312
资本公积	212	212	212	212
未分配利润	155	166	184	214
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	718	736	764	804
负债及权益合计	978	1055	1103	1187

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	567	570	652	747
营业成本	385	391	447	511
营业税金及附加	3	4	4	4
销售费用	50	51	59	67
管理费用	65	57	65	75
财务费用	-11	-7	-9	-9
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	9	9	9
营业利润	81	80	93	106
营业外收入	12	12	10	10
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	93	91	102	116
所得税	11	11	12	14
净利润	81	81	90	102
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	81	81	90	102
EPS(元)	0.26	0.26	0.29	0.33

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	-10.2%	0.4%	14.5%	14.5%
营业利润增长率	-15.2%	-0.9%	16.2%	14.2%
净利润增长率	-6.8%	-1.1%	12.0%	12.9%
盈利能力				
毛利率	32.2%	31.3%	31.4%	31.6%
净利率	14.3%	14.1%	13.8%	13.6%
ROE	11.3%	10.9%	11.8%	12.7%

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	81	81	90	102
折旧和摊销	18	20	22	24
资产减值准备	3	-2	2	2
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-7	-9	-9
投资损失	-8	-9	-9	-9
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	5	142	-29	-13
经营活动产生现金流量	95	209	77	95
投资活动产生现金流量	-32	39	-11	-11
融资活动产生现金流量	-62	-56	-54	-53
现金净变动	1	192	12	30
现金的期初余额	87	232	423	436
现金的期末余额	26	423	436	466

偿债能力

资产负债率	26.6%	30.2%	30.7%	32.3%
流动比率	2.88	2.67	2.69	2.59
速动比率	2.05	2.12	2.11	2.01

营运能力

资产周转率	0.59	0.56	0.60	0.65
应收账款周转率	3.77	3.69	4.27	4.27

每股资料(元)

每股收益	0.26	0.26	0.29	0.33
每股经营现金	0.31	0.67	0.25	0.30
每股净资产	2.30	2.36	2.45	2.58

估值比率(倍)

PE	36.14	36.53	32.62	28.90
PB	4.10	3.99	3.85	3.66

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			姓名	办公电话	邮箱
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元琰	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 锐	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。