

评级：增持 维持评级

公司点评

沈伟杰

 联系人  
 (8621)60870933  
 shenweijie@gjzq.com.cn

后立尧

 分析师 SAC 执业编号: S1130515020001  
 (8621)61038200  
 houliyao@gjzq.com.cn

## 首次外延探索失败，股价或存补涨需求

### 事件

- 山东章鼓于 2015 年 4 月 26 日晚发布公告，宣告因相关合作条款未达成一致导致收购山东联诚的重大资产重组事项失败，股票将于 4 月 27 日复牌交易。
- 同时，公司公布 2015 年一季度报告，实现营业收入 1.05 亿元，同比下滑 19%；实现净利润 1196 万元，同比下滑 27%，EPS 为 0.04 元。公司预计 2015 年 1-6 月份归属于上市公司股东的净利润变动区间为 2603 万元—3719 万元，同比变动-30%-0%。

### 评论

- 此次重大重组失败表面看是利空，实际上无碍公司主业发展和未来在外延发展上的继续探索：**公司传统主业面临较大的增长压力，在此背景下，公司试图并购山东联诚寻求双主业运行模式，这是公司管理层对公司发展战略的慎重考虑和选择。公司上市多年并未做过一次资本运作，尽管此次重大资产重组事项失败，但这也预示着公司开始在外延式发展上需求突破，我们预计其未来将会有更多的动作。
- 水十条政策发布，公司将寻求更多主业延伸机会。**水十条政策发布后，国内将逐步进入水治理的高峰期。公司的主要产品罗茨鼓风机在小流量的工况下具备较为明显的经济性，是乡镇级别的小型污水处理厂的首选，预计其需求将得到明显的提振。此外，由于罗茨鼓风机的行业规模较小，公司也积极寻求在离心鼓风机等产品的拓展，并有望向产业链下游延伸，逐步切入到水处理运营环节，打开公司的成长瓶颈。
- 公司 1 季度业绩下滑幅度较大，年内业绩增长承压：**受经济下滑影响，公司主要下游行业如钢铁、水泥、煤炭等行业继续下滑，公司上半年的订单同比出现了一定程度的下滑。同时，今年 1 季度由于客户面临的资金压力较大导致提货款拖延，致使部分订单未能及时确认收入。我们预计公司 2015 年业绩增长总体乏力，但水处理行业的快速增长将是一大亮点。

### 投资建议

- 公司停牌超过 3 个月，同期 SW 通用机械板块大幅上涨近 72%（按平均值算，时间：20150115-20150427），其中涨幅最少的 3 只股票平均涨幅为 21%。停牌前公司市值仅为 28.4 亿元，为通用机械板块中最小的个股，公司 PE (TTM) 为 37 倍，处于行业内偏低水平，我们预计公司股价有补涨需求。
- 我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.17 元、0.21 元和 0.24 元，维持“增持”评级，目标价位为 12 元。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD