



图谋进取的鼓风机龙头

罗茨鼓风机行业龙头

罗茨鼓风机是鼓风机中的一种，我国上世纪 50 年代开始仿造该类产品。公司从 90 年代开始通过国际合作引进先进技术并改进创新，2000 年以后产品已可出口美、日等发达国家。公司连续多年位居罗茨鼓风机行业的销售头名，2009 年销售收入占行业收入的 36%、利润总额占行业利润总额的 56%。

下游应用广泛，新兴行业带来新需求

公司的罗茨鼓风机产品主要市场分布在化工、水泥、水处理、钢铁、电力、冶金、煤矿、气力输送、造纸、纺织等多个行业，虽然公司占有市场份额已经较大，但是新兴产业的发展仍会带来市场规模的增长。如水处理、气体分离等领域对公司产品的需求正日益显现。

集四方智慧以促发展

公司虽然起于草莽，但在技术学习与创新方面不落人后。除公司内部的技术人员培养，各种形式借助外力亦可圈可点。公司从日本引进了专家、引进日本与美国先进技术、与日本大晃机械工业株式会社合作成立合资公司都为公司积累自身技术奠定基础。目前公司拥有省级技术中心，承担 2 项国家重大技术装备攻关项目，历年来共有 12 项新产品被列入国家级重点新产品、国家级重点火炬计划等重点项目。

产品挖深拓宽，募投吹响发展号角

公司产品目前以罗茨鼓风机为主，磨机、渣浆泵、气力输送工程为辅。渣浆泵虽然是作为公司辅业发展，但其毛利率不低于鼓风机产品，且生产技术与工艺和鼓风机产品并不冲突。考虑到离心式鼓风机的市场容量远大于罗茨式鼓风机，公司决定进入离心式鼓风机领域，拓宽产品线。由于受制于产能，虽然技术储备已经到位但产量并不能释放。在罗茨式鼓风机领域，公司着力在节能新品方面有所发展，深耕原有市场。

公司此次募集资金拟投向三个项目：新型节能罗茨鼓风机项目、离心鼓风机项目、气力输送生产（工程）基地建设项目，拟共投资 3.34 亿元左右，全部达产后每年可共获得近 1.2 亿元利润。此三个项目若能顺利达产，则公司在产品线的深度与广度方面皆能更进一步，而且在利用设备提供整体服务方面也将打开市场。

发行价格区间 9.3~10.8 元

预计 2011~2012 年公司分别实现每股收益 0.54、0.62、0.72 元。我们考虑到鼓风机行业平均估值和行业竞争状况、成长前景，按照 2011 年 20 倍、2012 年 15 倍 PE 测算，预计发行价在 9.3~10.8 元；比较行业可比企业，今年 25 倍、明年 20 倍 PE 估值，合理价格 12.4~13.5 元。

山东章鼓 (002598)

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

联系人：刘宏程

liuhongchengbj@csc.com.cn

010-85130347

发布日期：2011 年 6 月 27 日

预计上市合理价格：12.4~13.5 元

发行数据

发行价格（元）	0.00
发行规模（万股）	4,000
发行后总股本（万股）	15,600
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2011-06-29
上市日期	
主承销商	齐鲁证券有限公司
主要股东	
章丘市国有资产经营有限公司	40.09%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
新型节能罗茨鼓风机项目	14,415
离心鼓风机项目	12,032
气力输送生产（工程）基地建设项目	7,001
总金额	33,448



预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	558.76	642.26	763.93	913.16
营业收入增长率	7.10%	14.94%	18.94%	19.53%
净利润（百万）	74.19	85.01	96.81	111.72
净利润增长率	21.92%	14.58%	13.89%	15.40%
EPS（元）	0.48	0.54	0.62	0.72

表 1：山东章鼓发行前后股权结构

股东	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
公有资产公司	4,650.00	40.0862	4,650.00	29.8077
方润刚	1,700.69	14.6611	1,700.69	10.9018
上海复聚卿云	1,600.00	13.7931	1,600.00	10.2564
山东汇英	977.31	8.4252	977.31	6.2648
青岛海可瑞	200.00	1.7241	200.00	1.2821
高玉新等 13 名个人投资者	2,472.00	21.3103	2,472.00	15.8462
社会公众股	-	-	4,000.00	25.6410
合计	11,600.00	100	15,600.00	100

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 2：募集资金项目投产明细（万元，台）

	预计投资额	建设期	投产期	投产期	达产期
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年-12 年
新型节能罗茨鼓风机项目	14,415	-	4,000 台/年	5,600 台/年	7,000 台/年
C 系列多级离心鼓风机项目	12,032	-	600 台/年	1,000 台/年	1,000 台/年
B 系列单级高速离心鼓风机项目		-	120 台/年	200 台/年	200 台/年
气力输送生产（工程）基地建设项目	7,001	-	-	-	-
合计	33,448	-	-	-	-

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部



分析师介绍

高晓春：南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。