

2024年06月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

罗茨鼓风机龙头，受益于行业景气度提升

—山东章鼓（002598.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

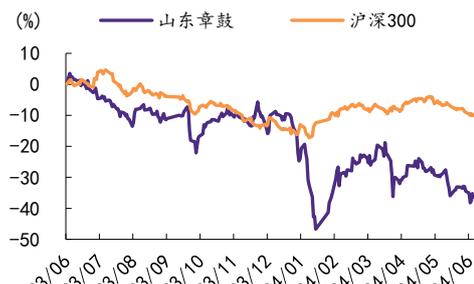
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-28

当前股价（元）	7.42
总市值（亿元）	23
总股本（百万股）	312
流通股本（百万股）	280
52周价格范围（元）	6.09-11.83
日均成交额（百万元）	54.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 鼓风机行业向高端智能化转型，行业景气度提升

“十四五”规划中指出要推动传统产业高端化、智能化、绿色化，发展服务型制造，实现新型工业化、生产生活方式绿色转型，鼓风机市场在节能环保、技术含量等方面的要求将不断提高，产品需求呈现高端化、精细化的趋势；可广泛应用于城镇污水以及化工、印染等工业废水的污水处理工艺、氧化铜等金属颜料和化工新材料行业、以及食品发酵、乳制品发酵、饮料等生物发酵行业。截至2024年，3月和4月鼓风机产量共计5.47万台，同比增加62.09%，行业加快恢复，景气度提升，预计到2027年，鼓风机产量将突破42.63万台，产值将突破166.24亿元，2024-2026年鼓风机市场将保持5%-7%的增长速度。

■ 下游污水处理应用广泛，鼓风机需求提升

根据“十四五”规划，2025年城镇环境基础设施建设主要目标有新增和改造污水收集管网8万公里，新增污水处理能力2,000万立方米/日，鼓风机在污水处理过程中主要起曝气增氧的作用，在城市污水处理中与污水处理量（容积）的气水比一般为6.7-7。污水处理行业鼓风机的市场空间主要来自于两方面：一是新增项目的设计中为了达到节能减排的要求；另一方面，随着国家对于节能减排要求的进一步严格，原有传统鼓风机面临着更新换代的需求，磁悬浮及空气悬浮离心式鼓风机由于其具有节能、环保、低噪声等诸多优势成为污水处理行业更新产品的重要选择。

■ 罗茨鼓风机行业龙头，坚持研发投入拓宽产品

2019年-2021年，公司主导产品罗茨鼓风机产量占行业罗茨鼓风机总产量的比例分别为14.03%、12.63%及15.10%，连续多年在罗茨鼓风机行业国内市场占有率排名前列，将受益于行业回暖。公司主要产品及服务包括罗茨鼓风机、离心鼓风机、通风机、渣浆泵、气力输送成套系统、环保水处理等；坚持研发投入，研发费用率从2019年的3.99%逐步提升至2024年Q1的5.24%，拥有逆流冷却、风机降噪等多项专有技术，授权250项专利，其中23项发明专利；并获15项著作权，且有100余项专利正在申报。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 22.43、24.80、27.37 亿元，EPS 分别为 0.36、0.38、0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 21、20、20 倍。作为罗茨鼓风机行业龙头，连续多年在罗茨鼓风机行业国内市场占有率排名前列，未来将受益于行业发展带来的机遇。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

鼓风机行业发展不及预期；上游成本波动；市场竞争加剧等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,005	2,243	2,480	2,737
增长率（%）	6.9%	11.9%	10.6%	10.4%
归母净利润（百万元）	107	112	118	118
增长率（%）	-3.3%	5.6%	4.8%	0.2%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.36	0.38	0.38
ROE（%）	8.3%	8.4%	8.3%	7.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	354	395	415	621
应收款	1,125	1,255	1,427	1,425
存货	432	442	462	481
其他流动资产	227	221	233	257
流动资产合计	2,138	2,313	2,536	2,783
非流动资产:				
金融类资产	37	42	47	52
固定资产	227	212	198	185
在建工程	13	18	23	28
无形资产	62	59	56	53
长期股权投资	238	238	238	238
其他非流动资产	168	168	168	168
非流动资产合计	709	695	683	672
资产总计	2,847	3,009	3,219	3,455
流动负债:				
短期借款	219	279	397	517
应付账款、票据	406	442	486	534
其他流动负债	595	595	595	595
流动负债合计	1,360	1,457	1,614	1,797
非流动负债:				
长期借款	189	189	169	149
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	205	205	185	165
负债合计	1,565	1,663	1,799	1,962
所有者权益				
股本	312	312	312	312
股东权益	1,282	1,346	1,420	1,494
负债和所有者权益	2,847	3,009	3,219	3,455

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	114	121	127	127
少数股东权益	8	8	9	9
折旧摊销	31	18	17	16
公允价值变动	-2	0	0	0
营运资金变动	-192	-92	-159	26
经营活动现金净流量	-41	56	-7	178
投资活动现金净流量	-83	5	4	3
筹资活动现金净流量	164	4	45	47
现金流量净额	41	65	42	228

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,005	2,243	2,480	2,737
营业成本	1,431	1,592	1,746	1,912
营业税金及附加	16	20	27	38
销售费用	140	161	185	216
管理费用	177	202	226	257
财务费用	16	14	19	18
研发费用	101	117	134	153
费用合计	434	494	563	645
资产减值损失	-11	-13	-12	-10
公允价值变动	-2	0	0	0
投资收益	9	3	2	2
营业利润	131	142	149	149
加:营业外收入	5	2	2	2
减:营业外支出	5	7	8	9
利润总额	131	137	143	142
所得税费用	17	16	16	16
净利润	114	121	127	127
少数股东损益	8	8	9	9
归母净利润	107	112	118	118

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	6.9%	11.9%	10.6%	10.4%
归母净利润增长率	-3.3%	5.6%	4.8%	0.2%
盈利能力				
毛利率	28.6%	29.0%	29.6%	30.1%
四项费用/营收	21.6%	22.0%	22.7%	23.6%
净利率	5.7%	5.4%	5.1%	4.6%
ROE	8.3%	8.4%	8.3%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	55.0%	55.3%	55.9%	56.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.8	1.8	1.7	1.9
存货周转率	3.3	3.6	3.8	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.34	0.36	0.38	0.38
P/E	21.7	20.6	19.6	19.6
P/S	1.2	1.0	0.9	0.8
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。