

方正证券研究所证券研究报告

山东威达(002026)

公司研究

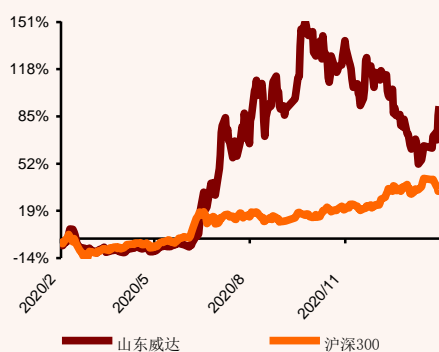
机械设备行业

公司事件点评报告

2021.02.26/推荐(维持)

分析师： 段迎晟
登记编号： S1220520120001

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《山东威达：孙公司与浙江加能电科签署战略合作协议，全面拓展新能源换电业务》
2021.01.24

《山东威达：传统机械围绕电子转型，新能源换电设备龙头爆发》2021.01.11

事件：

2021年2月26日，公司发布了2020年度业绩快报，2020年公司实现营收21.65亿，同比增长37.45%；实现利润总额2.92亿，同比增长462.04%；归母净利润2.54亿，同比增长315.79%。加权平均净资产收益率达10.38%。因第一期股票期权激励计划激励对象实施自主行权，报告期内新增股份3,127,800股，公司总股本由420,098,419股变更为423,226,219股。

事件点评：

年度业绩超预期，全年净利润创历史新高

2020年归母净利润2.54亿，较上年同期增长315.79%，整体呈现迅速增长态势。较去年出现大幅增长主要由于1)上年同期计提大额商誉减值导致亏损；2)本年度公司严格控制生产成本和费用支出，使企业运营质量有了明显提升，实现了主营业务收入的大幅增长，公司盈利能力明显增强；3)公司核心业务电动工具配件板块产品订单饱满，市场竞争力显著提高，市场份额大幅提升。

电动工具配件领跑行业，多家龙头企业核心供应商

公司传统电动工具业务主要聚焦于钻夹头、结构件等机械部件，其中钻夹头市场份额占据国内50%以及全球40%，钻夹头业务产量和质量连续11年位居世界第一。公司努力加大新产品、新工艺的研发和自动化改造，从机加工配件拓展到电动工具控制器、电子开关、电池包等电子配件，电子配件类产品在本年度中利润贡献占比超过60%。

充分发挥研发优势，逐渐完善换电生态环境

山东威达以客户需求为导向，不断强化精细化管理和提高智能制造水平，充分发挥产品质量优势和技术研发优势，持续深入开展提质降本增效活动。公司具有螺栓式换电结构的专利120多项，历经5年研发，换电设备和电池是强耦合，公司的行业壁垒很高。在绑定蔚来的同时，也在加速与东风等其他企业的深度合作，为更多的车厂、运营商提供换电服务。

换电模式经济效益突出，将成为商用电车刚需

换电模式带来的车电分离可以为客户降低一次性购买成本。由于电动车比油车简单，电动车除电池以外比油车更保值，换电模式使得电池可以“梯次利用”，70%用于短途物流车、50%用于储能、30%拆解等，降低电池的总成本。换电对 T0 B 的出租和网约车都是刚需，节约充电时间 1 小时可以产生 50-100 元的效益。

投资评级与估值

我们预计，公司 2020 年~2022 年实现净利润分别为 2.53、3.34、4.32 亿，分别对应 PE 为 16.74、12.69、9.81x，维持“推荐”评级。

风险提示

新冠疫情导致全球经济持续低迷，电动工具及新能源汽车产销不及预期，产品价格波动导致公司盈利不及预期，技术路线变化风险等。

盈利预测

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收	1575	2165	2760	3680
(+/-)(%)	-5.23	37.45	27.48	33.33
归母净利	-118	253	334	432
(+/-)(%)	-175.91	-314.96	31.97	29.32
EPS(元)	-0.28	0.60	0.80	1.03
ROE	-0.05	0.10	0.11	0.13
P/E	-36.07	16.74	12.69	9.81
P/B	1.82	1.64	1.45	1.27

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	利润表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2007	2566	3142	3929	营业总收入	1575	2165	2760	3680
货币资金	531	669	826	960	营业成本	1186	1630	2070	2750
应收票据	79	109	142	192	税金及附加	17	28	38	50
应收账款	446	599	769	1037	销售费用	36	49	61	83
其他应收款	18	21	25	35	管理费用	106	174	198	269
预付账款	30	58	71	87	研发费用	77	50	79	132
存货	501	710	909	1217	财务费用	-19	0	0	0
其他	480	509	543	593	资产减值损失	-292	0	0	0
非流动资产	875	796	743	695	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	86	103	120	140	投资收益	28	17	16	20
固定资产	630	565	501	438	营业利润	-80	264	344	432
无形资产	138	107	102	97	营业外收入	0	0	0	0
其他	20	20	20	20	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2881	3362	3885	4625	利润总额	-81	264	344	432
流动负债	506	736	923	1225	所得税	40	10	7	-5
短期借款	0	0	0	0	净利润	-121	254	337	437
应付账款	272	340	434	584	少数股东损益	-3	0	2	5
其他	233	396	489	642	归属母公司净利润	-118	253	334	432
非流动负债	44	40	40	40	EBITDA	216	289	367	449
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	-0.28	0.60	0.80	1.03
其他	44	40	40	40					
负债合计	549	776	963	1265	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	4	4	6	11	成长能力				
股本	420	420	420	420	营业总收入	1575	2165	2760	3680
资本公积	1249	1249	1249	1249	营业利润	-80	264	344	432
留存收益	658	912	1246	1679	归属母公司净利润	-118	253	334	432
归属母公司股东权益	2328	2582	2916	3349	获利能力				
负债和股东权益	2881	3362	3885	4625	毛利率	0.25	0.25	0.25	0.25
					净利率	-0.07	0.12	0.12	0.12
					ROE	-0.05	0.10	0.11	0.13
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC	0.13	0.12	0.16	0.18
经营活动现金流	220	97	140	118	偿债能力				
净利润	-121	254	337	437	资产负债率	0.19	0.23	0.25	0.27
折旧摊销	63	54	53	52	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-6	0	0	0	流动比率	3.97	3.49	3.40	3.21
投资损失	-28	-17	-16	-20	速动比率	2.98	2.52	2.42	2.21
营运资金变动	2	-191	-233	-350	营运能力				
其他	310	-3	0	0	总资产周转率	0.53	0.69	0.76	0.86
投资活动现金流	13	42	16	16	应收账款周转率	3.45	4.14	4.04	4.08
资本支出	-30	42	16	16	应付账款周转率	6.08	7.07	7.13	7.23
长期投资	31	0	0	0	每股指标(元)				
其他	12	0	0	0	每股收益	-0.28	0.60	0.80	1.03
筹资活动现金流	-33	-1	0	0	每股经营现金	0.52	0.23	0.33	0.28
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.54	6.15	6.94	7.97
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1	0	0	0	P/E	-36.07	16.74	12.69	9.81
资本公积增加	0	1	1	1	P/B	1.82	1.64	1.45	1.27
其他	-34	-2	-1	-1	EV/EBITDA	17.19	12.35	9.31	7.32
现金净增加额	200	138	157	134					

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail： yjzx@foundersc.com
北京	西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	静安区延平路71号延平大厦2楼	
深圳	福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
广州	黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	