

山东威达

002026

审慎增持 (首次)

业绩持续增长，换电业务成长可期

2021年07月12日

市场数据

市场数据日期	2021-07-09
收盘价(元)	14.53
总股本(百万股)	423.23
流通股本(百万股)	423.12
总市值(百万元)	6,149.48
流通市值(百万元)	6,147.92
净资产(百万元)	2,669.61
总资产(百万元)	3,375.80
每股净资产(元)	6.31

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2165	2848	3461	4317
同比增长(%)	37.5%	31.5%	21.5%	24.7%
归母净利润(百万元)	254	356	467	583
同比增长(%)	315.8%	39.8%	31.4%	24.8%
毛利率(%)	24.9%	26.7%	27.1%	27.3%
净利润率(%)	11.8%	12.5%	13.5%	13.5%
净资产收益率(%)	9.9%	12.3%	14.0%	14.9%
每股收益(元)	0.60	0.84	1.10	1.38
每股经营现金流(元)	0.71	0.26	0.68	1.11

投资要点

- **公司发布 2021 年半年度业绩预告：**预计实现归母净利润 1.5 亿元~1.8 亿元，同比增长 81.32%~117.58%；2021Q2 实现归母净利润 0.56 亿元~0.86 亿元，同比增长 7.5%~64.9%。下游电动工具行业景气度维持高位，拉动公司电动工具配件需求。
- **电动工具电池包扩产在途，把握工具“无绳化+锂电化”升级良机。**1) 产能扩增超 25%，达产后总产能达 1190 万套/年。据公司定增回复公告，公司目前现有新能源锂电池包产能 940 万套/年，扩产项目达产后可新增锂电池包 250 万只/年，产能增幅约 26.6%，其中 7S1P 系列、5S2P 系列、5S1P 系列各增加 100 万只、100 万只、50 万只，有望贡献 3.95 亿元营收、0.63 亿元业绩增量。2) 客户结构再优化，或将切入电动工具头部厂商电池供应链。目前公司锂电池包主要供货汉斯安海、启洋、Radioflyer 等客户，扩产完成后有望覆盖博世、史丹利百得、牧田、TTI 等电动工具领域头部厂商，锂电池客户质量再上台阶。3) 工具“无绳化+锂电化”渗透进行时，行业高景气度或将持续。据高工锂电预测，2019 年全球电动工具市场规模约 318 亿美元，2024 年将达 417 亿美元，其中无绳电动渗透率将超 50%。从锂电出货量来看，2020 年国内电动工具用锂电池出货 5.6GWh，同比增长 124%，预测未来五年将维持 22%年均复合增长率，2025 年国内电动工具用锂电池出货量将达到 15GWh。
- **增资扩股落地，换电普及加速。**1) 增资扩股武汉蔚能，蔚来持续发力换电站建设。据公司公告，公司已于 2021 年 5 月 25 日完成 1.5 亿元增资义务，武汉蔚能引入员工持股平台后，公司占武汉蔚能注册资本的 9.9%。2021 年 7 月 9 日，蔚来在 NIO Power Day 上公布 NIO Power 2025 换电站布局计划，截至目前，蔚来已在国内建成 301 座换电站，累计为用户提供了超 290 万次换电服务。同时将继续发力换电站建设，将 2021 年换电站建成目标总数由 500 座提升为 700 座以上；从 2022 年至 2025 年，在中国市场每年新增 600 座换电站；至 2025 年底，蔚来换电站全球总数将超 4000 座。2) 换电试点全国推广，巨头入局有望加速普及。截至 2021 年 5 月中旬，国家平台中接入的电池快换车辆数为 15.59 万辆，同比 2019 年增长 30%。根据中石化规划，预计 2025 年近 5000 座加油站将建设充换电站，基础设施配套加速，有望拉动换电业务需求。
- **盈利预测与投资建议：**公司以电动工具配件业务作为基石，产能扩张有序，附加值不断提升，充分受益工具“无绳化+锂电化”升级浪潮。同时积极布局换电业务，深度绑定换电先行者蔚来，有望开启公司第二增长曲线。预计 2021-2023 年公司可实现归母净利润 3.56/4.67/5.83 亿元，EPS 为 0.84/1.10/1.38 元，对应 7 月 9 日收盘价 PE 为 17.29/13.16/10.55 倍，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。

风险提示：电动工具行业景气度不及预期；行业竞争加剧；换电业务推进不及预期；

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

相关报告

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2321	3146	3693	4617
货币资金	924	1106	1364	1827
交易性金融资产	255	128	149	160
应收账款	535	754	907	1124
其他应收款	31	35	44	56
存货	434	734	849	1036
非流动资产	905	880	834	782
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	37	34	35	35
投资性房地产	34	32	34	34
固定资产	617	587	540	490
在建工程	24	12	6	3
油气资产	0	0	0	0
无形资产	121	122	125	128
资产总计	3226	4026	4528	5399
流动负债	600	1061	1068	1330
短期借款	0	0	0	0
应付票据	79	418	318	432
应付账款	348	451	550	680
其他	173	192	201	218
非流动负债	48	46	46	46
长期借款	0	0	0	0
其他	48	46	46	46
负债合计	648	1107	1114	1376
股本	423	423	423	423
资本公积	1274	1274	1274	1274
未分配利润	735	1049	1509	2077
少数股东权益	4	31	66	103
股东权益合计	2577	2920	3414	4023
负债及权益合计	3226	4026	4528	5399

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	254	356	467	583
折旧和摊销	68	59	59	60
资产减值准备	45	82	55	69
无形资产摊销	7	6	6	6
公允价值变动损失	-5	-3	-4	-4
财务费用	19	-4	-5	-6
投资损失	-33	-10	-5	-10
少数股东损益	1	26	36	37
营运资金的变动	-52	-400	-315	-256
经营活动产生现金流量	301	109	287	472
投资活动产生现金流量	115	109	-25	-6
融资活动产生现金流量	-9	-36	-4	-3
现金净变动	388	182	258	463
现金的期初余额	511	924	1106	1364
现金的期末余额	899	1106	1364	1827

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2165	2848	3461	4317
营业成本	1625	2088	2523	3138
营业税金及附加	23	48	42	78
销售费用	22	54	69	91
管理费用	112	152	183	224
财务费用	14	-4	-5	-6
资产减值损失	-15	0	-0	-0
公允价值变动	5	3	4	4
投资收益	33	10	5	10
营业利润	298	443	581	716
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	7	4	5	5
利润总额	292	439	577	712
所得税	37	57	74	93
净利润	255	382	503	620
少数股东损益	1	26	36	37
归属母公司净利润	254	356	467	583
EPS (元)	0.60	0.84	1.10	1.38

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	37.5%	31.5%	21.5%	24.7%
营业利润增长率	472.9%	48.4%	31.3%	23.3%
净利润增长率	315.8%	39.8%	31.4%	24.8%
盈利能力				
毛利率	24.9%	26.7%	27.1%	27.3%
净利率	11.8%	12.5%	13.5%	13.5%
ROE	9.9%	12.3%	14.0%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	27.5%	24.6%	25.5%
流动比率	3.87	2.97	3.46	3.47
速动比率	3.00	2.13	2.49	2.53
营运能力				
资产周转率	70.9%	78.5%	80.9%	87.0%
应收帐款周转率	384.2%	383.7%	363.9%	370.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.60	0.84	1.10	1.38
每股经营现金	0.71	0.26	0.68	1.11
每股净资产	6.08	6.83	7.91	9.26
估值比率(倍)				
PE	24.17	17.29	13.16	10.55
PB	2.4	2.1	1.8	1.6

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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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方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。

特别声明

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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn