

2021年04月21日

山东威达 (002026.SZ)

业绩高速增长，经营持续优化

■ **事件：**山东威达发布年报及一季报，2020年实现营收21.65亿元，同比增长37.45%；实现归母净利润2.54亿元，同比增长315.79%。2021年Q1实现营收5.91亿元，同比增长83.37%；实现归母净利润0.94亿元，同比增长207.91%。

■ **电动工具需求旺盛，配件龙头优势显著。**公司业绩增长主要来自于电动工具配件主业的强劲增长。其中公司电动工具配件实现收入16.11亿元，同比增长42.44%；自动设备收入2.37亿元，同比增长8.42%；机床收入0.85亿元，同比增长387.76%。

据我们草根调研，目前电动工具行业依旧维持高景气度，全球电动工具龙头采购计划保持较高增速。由于海外地产景气度上行、电动工具无绳化普及等因素，配件需求旺盛。公司产品链齐全、持续服务龙头客户，市占率稳步提升，产能是唯一瓶颈。据公告，公司越南工厂投产在即、新加坡工厂筹建中、墨西哥工厂已收到境外投资证书，随着产能释放预计业绩仍将保持高速增长。

■ **盈利能力显著提升，经营持续优化。**2020年公司毛利率24.94%，同比提升0.21pct。公司2021年Q1盈利能力继续优化，实现毛利率26.28%，同比提升1.08pct；净利率15.83pct，同比大幅提升6.51pct，在上游原材料价格上涨背景下，公司仍保持较高盈利水平，得益于公司对下游较强溢价能力及备货充分。

2020年公司期间费用率11.03%，同比下降1.70pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.01%、5.16%、4.22%、0.64%，分别同比变动-1.27、-1.60、-0.68、1.84pct。2020年公司摊薄ROE实现9.89%，达到近8年来最高水平。公司应收账款占收入比重为24.73%，同比下降8.62pct。公司经营性现金流3.01亿元，同比提升0.81亿元，且高于净利润0.46亿元，体现公司经营管理能力持续优化。

■ **换电模式加速推进，打造业绩第二增长点。**4月15日，中国石化与蔚来汽车签订合作布局换电站建设运营，同时宣布2025年充换电站将达到全国5000座。电动车换电模式解决行业痛点，去年以来政策支持力度显著加强，上汽、吉利、宁德时代、欣旺达、软银等相关企业积极响应，预计近几年将快速发展。我们认为，换电模式优势显著，技术经过几年的积累也相对成熟，政策层主导更有利于发挥规模效应，将进入加速普及期。

威达为蔚来独家供应商，据我们调研信息测算，换电站单价150万元，按中石化规划未来5年换电站设备空间将达75亿元，假设威达份额占比50%，净利率10%，将有望贡献合计3.75亿元净利润增量，随着换电模式推广将厚增公司业绩。

■ **投资建议：**随着公司自身的品类拓展，及产品在客户产品线中的渗透，公司有望长期稳健成长。公司4年布局换电设备开花结果，卡位优势明显，再获新增长点。预计公司2021/2022/2023年净利润分别为3.83、5.09、6.18亿元。6个月目标价16.38元，对应21年估值18倍，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧、换电推进不达预期、蔚来合作不及预期。

公司快报

证券研究报告

基础件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**16.38元**
股价(2021-04-21) **14.00元**

交易数据

总市值(百万元)	5,925.17
流通市值(百万元)	5,925.17
总股本(百万股)	423.23
流通股本(百万股)	423.23
12个月价格区间	4.81/14.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.67	60.6	157.53
绝对收益	25.0	49.89	188.55

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

山东威达：中石化规划5000座换电站布局，设备龙头率先受益/李哲	2021-04-18
山东威达：Q1业绩大超预期，继续看好电动工具配件龙头崛起/李哲	2021-03-31
山东威达：与浙江加能签署合作协议，换电业务布局再下一城/李哲	2021-01-25
山东威达：定增+激励+入股蔚能三重利好，打造长期增长动力/李哲	2020-12-16
山东威达：Q3业绩增长大超预期，盈利能力持续优化/李哲	2020-10-27

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,575.1	2,165.1	3,214.9	3,847.3	4,606.3
净利润	-117.9	254.4	383.1	508.9	618.3
每股收益(元)	-0.28	0.60	0.91	1.20	1.46
每股净资产(元)	5.50	6.08	7.02	8.34	9.86
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	-49.3	22.8	15.2	11.4	9.4
市净率(倍)	2.5	2.3	2.0	1.6	1.4
净利润率	-7.5%	11.8%	11.9%	13.2%	13.4%
净资产收益率	-5.1%	9.9%	12.9%	14.4%	14.8%
股息收益率	0.6%	0.0%	-0.2%	-0.9%	-0.4%
ROIC	-7.0%	15.8%	29.3%	35.0%	37.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、崔逸凡声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034