

上半年净利润实现较高增长，智能制造业务持续发展可期

■上半年业绩增长较快，前三季度业绩有望达到1.47亿元。公司发布2017年半年报称实现营业收入6.57亿元，同比增长33.55%；归母净利润7777万元，同比增长75.74%；EPS0.19元。分季度看，Q2单季度实现收入3.61亿元，同比增长20%，归母净利润4470万元，同比增长53.24%，呈现逐季加速趋势。半年报给出的前三季度的业绩预计为1.04-1.47元，较去年同期的0.86元有较大增长。

■专用设备业绩小幅上涨，上海拜腾业绩表现靓丽。分产品来看，2017H1，电动工具配件收入占总营收58.02%，为3.81亿元，同比下降7.26%，但毛利率同比增长4.58%，达32.25%；专用设备营收1.33亿元，同比增长8.83%；粉末冶金件实现营收5040万元，同比增长1.31%。公司整体收入增幅扩大主要系本期销售业绩及市场拓展较好所致；其中专用设备增长较大，主要是因为2016年1-4月苏州德迈科电气有限公司尚未纳入合并范围。今年上半年上海拜腾实现营收1.66亿元，净利润4051.57万元，同比增长86%，业绩表现靓丽。

■钻头行业龙头拥有全球高端客户，电动工具行业市场广阔。公司主要涉及电动工具零部件、机床、智能装备制造三大行业板块。目前我国正在进行产业升级，大力发展先进制造业，电动工具行业市场广阔，发展机遇良好，未来电动工具行业整体毛利率将维持稳定趋势，公司盈利水平有望稳定提升。但出口退税政策变动、汇率波动、原材料价格及人工成本上涨等因素，可能会影响行业整体盈利能力。公司官网显示公司产量位居国内同行业第一、世界前三位，产品出口欧、美、亚等40多个国家和地区，其主要产品在海内外市场占有率逐年提高，公司已经成为世界主要的钻夹头生产基地之一。公司作为世界钻夹头行业的龙头企业，拥有电动工具领域全球高端客户群，其电动工具产品定位中高档市场，拥有博世、牧田、史丹利百得、TTI、日立、METABO、喜利得、锐奇股份、巨星科技、南京德朔等国内外优质客户，“孔雀”、“PEACOCK”牌系列钻夹头产品稳居国内外市场份额的60%、40%以上，在世界钻夹头行业具有广泛的品牌知名度和极高的市场美誉度。

■苏州德迈科智能装备业务下游应用广泛且客户优质，快速发展可期。公司子公司苏州德迈科是国内领先的一站式智能制造解决方案提供商，2017H1实现营收和净利润分别为1.33亿元和0.13亿元。其下游主要为消费品、食品饮料、精细化工、汽车、电商物流、工程设备、机加工等细分产业，拥有大量的国内外知名客户，如百事食品、GE、艾森曼、阿尔斯通、京东、顺丰、蒙牛等，并与西门子、施耐德、通用电气、ABB等众多国际知名自动化厂商。过程及批次自动化业务作为苏州德迈科的传统优势业务，服务的客户超过80%以上为跨国公司中国区以及国内的顶尖企业，包括陶氏化学、汉高、杜邦、玛氏食品、光明乳业等。公司公告称德迈科自主研发的高速并联机器人“iDemac”，可精确稳定的实现220次/分钟的高速拾取，已通过富士康的测试认可并应用于其苹果手机生产线中，将带动公司产品需求和业绩增长。

■投资建议：公司是电动工具零部件行业龙头企业，近年来通过内生外延完成了向智能制造企业的转型升级，我们预计公司2017年-2019年的净利润分别为1.56亿元、1.87亿元、2.25亿元，EPS分别为0.37元、0.45元、0.54元；维持买入-A评级，6个月目标价为11元。

■风险提示：机床市场竞争激烈加剧，原材料价格波动。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	828.3	1,180.6	1,379.8	1,579.5	1,835.7
净利润	80.0	104.0	156.1	187.4	225.0
每股收益(元)	0.19	1.14	0.37	0.45	0.54
每股净资产(元)	3.89	5.34	5.62	5.96	6.37

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	47.1	36.3	24.2	20.1	16.8
市净率(倍)	2.3	1.7	1.6	1.5	1.4
净利润率	9.7%	8.8%	11.3%	11.9%	12.3%
净资产收益率	4.9%	4.6%	6.6%	7.5%	8.4%
股息收益率	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%
ROIC	4.2%	7.4%	7.6%	8.8%	9.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**11.00元**
股价(2017-09-01) **8.98元**

交易数据

总市值(百万元)	3,772.48
流通市值(百万元)	3,257.07
总股本(百万股)	420.10
流通股本(百万股)	362.70
12个月价格区间	8.21/12.86元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.73	-14.54	-30.8
绝对收益	5.4	0.45	-23.36

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

山东威达：配件主业增长
稳健，智能制造转型成效 2017-07-15
初现/王书伟

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	828.3	1,180.6	1,379.8	1,579.5	1,835.7	成长性					
减:营业成本	637.4	877.3	1,003.1	1,118.9	1,285.2	营业收入增长率	2.7%	42.5%	16.9%	14.5%	16.2%
营业税费	6.5	17.8	12.9	17.0	21.6	营业利润增长率	22.9%	40.2%	40.7%	29.1%	22.3%
销售费用	23.0	29.9	39.2	42.9	49.5	净利润增长率	-19.2%	29.9%	50.1%	20.1%	20.1%
管理费用	110.4	145.8	167.6	199.2	227.1	EBITDA 增长率	1.3%	49.9%	47.4%	28.8%	15.2%
财务费用	-16.0	-21.8	-2.0	-4.4	-4.1	EBIT 增长率	-4.9%	41.2%	72.7%	27.9%	23.0%
资产减值损失	16.9	35.7	21.4	24.7	27.3	NOPLAT 增长率	-3.6%	30.9%	80.9%	27.2%	21.5%
加:公允价值变动收益	-0.1	-	-	-	-	投资资本增长率	-26.1%	76.8%	9.5%	9.0%	11.8%
投资和汇兑收益	29.8	16.0	19.9	21.9	19.2	净资产增长率	4.0%	37.6%	5.2%	6.0%	6.8%
营业利润	79.7	111.8	157.3	203.1	248.5	利润率					
加:营业外净收支	11.4	15.7	25.6	17.6	19.6	毛利率	23.0%	25.7%	27.3%	29.2%	30.0%
利润总额	91.2	127.5	182.9	220.7	268.1	营业利润率	9.6%	9.5%	11.4%	12.9%	13.5%
减:所得税	11.1	23.7	27.0	33.5	43.4	净利润率	9.7%	8.8%	11.3%	11.9%	12.3%
净利润	80.0	104.0	156.1	187.4	225.0	EBITDA/营业收入	11.7%	12.3%	15.5%	17.5%	17.3%
						EBIT/营业收入	7.7%	7.6%	11.3%	12.6%	13.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	139	168	189	192	192
						流动资产周转天数	229	159	185	172	162
						流动资产周转天数	570	448	442	395	354
						应收账款周转天数	110	98	102	103	101
						存货周转天数	133	114	118	115	111
						总资产周转天数	870	730	752	693	638
						投资资本周转天数	503	416	476	454	432
						投资回报率					
						ROE	4.9%	4.6%	6.6%	7.5%	8.4%
						ROA	4.0%	3.7%	5.2%	6.1%	6.6%
						ROIC	4.2%	7.4%	7.6%	8.8%	9.8%
						费用率					
						销售费用率	2.8%	2.5%	2.8%	2.7%	2.7%
						管理费用率	13.3%	12.4%	12.1%	12.6%	12.4%
						财务费用率	-1.9%	-1.8%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
						三费/营业收入	14.2%	13.0%	14.8%	15.0%	14.8%
						偿债能力					
						资产负债率	19.1%	18.8%	21.1%	18.8%	21.7%
						负债权益比	23.6%	23.2%	26.7%	23.1%	27.8%
						流动比率	3.83	3.38	2.92	3.16	2.69
						速动比率	2.87	2.51	2.12	2.18	1.83
						利息保障倍数	-3.98	-4.12	-79.42	-44.87	-59.53
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.06	0.09	0.11	0.13
						分红比率	26.5%	24.2%	22.9%	24.6%	23.9%
						股息收益率	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	611.0	492.1	422.8	389.8	314.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	257.9	385.5	392.9	513.4	516.4
应收票据	44.5	67.6	77.8	90.1	97.6
预付账款	38.9	29.4	151.8	20.2	156.4
存货	325.9	419.8	481.8	527.9	607.8
其他流动资产	30.0	234.4	230.7	165.1	210.1
可供出售金融资产	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	20.1	22.6	22.6	22.6	22.6
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	429.5	673.0	774.7	909.7	1,044.3
在建工程	120.6	33.5	43.5	51.5	58.5
无形资产	99.8	120.2	115.1	110.8	108.3
其他非流动资产	31.8	282.5	273.8	275.5	276.2
资产总额	2,020.1	2,770.6	2,997.5	3,086.6	3,422.5
短期债务	-	30.0	-	-	-
应付账款	173.0	259.9	283.2	322.9	352.5
应付票据	121.2	97.8	260.8	130.0	279.7
其他流动负债	47.7	93.7	57.1	88.0	75.6
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	43.9	40.6	29.8	38.1	36.2
负债总额	385.8	522.0	631.0	579.0	744.0
少数股东权益	-	4.6	4.4	4.2	3.9
股本	354.1	420.1	420.1	420.1	420.1
留存收益	1,278.8	1,821.6	1,941.9	2,083.3	2,254.5
股东权益	1,634.3	2,248.7	2,366.5	2,507.6	2,678.5

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	80.0	103.7	156.1	187.4	225.0
加:折旧和摊销	33.9	57.3	58.9	77.3	73.7
资产减值准备	12.3	32.6	-	-	-
公允价值变动损失	0.1	-	-	-	-
财务费用	0.2	-12.1	-2.0	-4.4	-4.1
投资损失	-29.8	-16.0	-19.9	-21.9	-19.2
少数股东损益	-	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3
营运资金的变动	447.7	-321.5	-50.5	-35.4	-107.3
经营活动产生现金流量	108.4	23.8	142.6	202.8	167.8
投资活动产生现金流量	304.1	-247.5	-145.7	-194.2	-193.4
融资活动产生现金流量	-17.9	89.7	-66.2	-41.6	-49.7

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.19	1.14	0.37	0.45	0.54
BVPS(元)	3.89	5.34	5.62	5.96	6.37
PE(X)	47.1	36.3	24.2	20.1	16.8
PB(X)	2.3	1.7	1.6	1.5	1.4
P/FCF	8.8	-6.1	-94.9	251.9	-183.1
P/S	4.6	3.2	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	57.6	29.9	15.5	12.1	10.8
CAGR(%)	32.7%	29.4%	16.3%	32.7%	29.4%
PEG	1.4	1.2	1.5	0.6	0.6
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: 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

王书伟声明，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。

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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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