

山东威达（002026.SZ）

电动工具配件领先者，加速布局新能源与高端装备业务

优于大市

核心观点

公司2024年实现归母净利润3亿元，同比+80%。2024年电动工具市场需求持续回暖，公司电动工具配件类业务营收与盈利能力均显著改善。同时，公司新能源与高端装备业务发展稳步推进，盈利能力稳中向好。公司2024年实现营业收入22.21亿元，同比-6%；实现归母净利润3亿元，同比+80%；毛利率为25.89%，同比+6.91pct；净利率为13.63%，同比+6.03pct。公司2025Q1实现营收4.40亿元，同比-10%；实现归母净利润0.59亿元，同比+1%。

公司是全球电动工具钻夹头领先企业，业务板块持续拓展。公司前身成立于1976年，1987年即开始布局电动工具钻夹头业务。后续公司通过收并购将业务布局拓展至中高端精密机床、工厂智能制造解决方案、换电站等领域。公司钻夹头产品连续二十余年产销量位居全球第一，市场份额近50%。

电动工具需求回暖，公司配件业务优势地位稳固。2024年，电动工具去库基本结束、利率宽松带动海外房地产市场复苏，电动工具市场重回增长轨道。2024年公司电动工具用配件业务营收11.38亿元，同比+30%，占总收入的51%。公司深耕电动工具钻夹头、开关等领域多年，与史丹利百得、TTI、博世等客户深入合作，受益需求回暖实现业务显著改善。同时，公司在越南、墨西哥设立子公司，提升海外客户服务能力与海外获单能力、夯实领先优势。

公司积极布局电池包、换电站等新能源业务。2024年公司新能源业务营收8.09亿元，同比-33%，占总营收的36%。在电动工具无绳化、锂电化趋势下，公司基于现有客户优势积极布局电动工具电池包业务；并将电池包业务向智能家电、电动滑板车、吸尘器等领域拓展。公司子公司苏州德迈科具有超10年的换电站研发生产经验，与蔚来能源成立合资公司昆山斯沃普，为蔚来打造各代际换电站产品。伴随着蔚来换电站建设持续推进，公司换电站业务有望实现快速发展。

高端装备制造业务稳健发展，公司持续向一体化解决方案提供商迈进。公司2024年高端装备制造业务营收2.01亿元，同比-8%，占总营收的9%。公司旗下济南一机具有国家级企业技术中心、是机床行业的工艺样板企业。济南一机深耕轮毂机床、普通机床等产品，并持续完善加工中心、自动化生产线供应能力。公司旗下苏州德迈科是国内领先一站式智能制造方案提供商，客户涵盖食品饮料、精细化工、汽车等多领域。苏州德迈科已成功推出智能穿梭车、伺服电机、高速并联机器人等产品，持续为客户提供一站式解决方案。

风险提示：原材料价格大幅波动；电动工具需求不及预期；贸易摩擦风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。综合绝对估值与相对估值，我们认为公司股票合理价值在13.6-15.1元之间，相对于公司目前股价有15%-27%溢价空间。我们预计公司2025-2027年归母净利润为3.37/3.73/4.10亿元，同比+12%/+11%/+10%；EPS分别为0.76/0.84/0.92元，动态PE为16/14/13倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,367	2,221	2,540	2,779	3,000
(+/-%)	-4.1%	-6.2%	14.4%	9.4%	8.0%
净利润(百万元)	166	300	337	373	410
(+/-%)	-19.4%	80.3%	12.3%	10.7%	9.9%
每股收益(元)	0.37	0.67	0.76	0.84	0.92
EBIT Margin	6.2%	11.7%	12.9%	13.1%	13.6%
净资产收益率(ROE)	5.3%	8.5%	8.9%	9.2%	9.4%
市盈率(PE)	31.7	17.6	15.7	14.2	12.9
EV/EBITDA	31.2	19.2	17.2	15.8	14.4
市净率(PB)	1.53	1.44	1.33	1.23	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李全

021-60375434

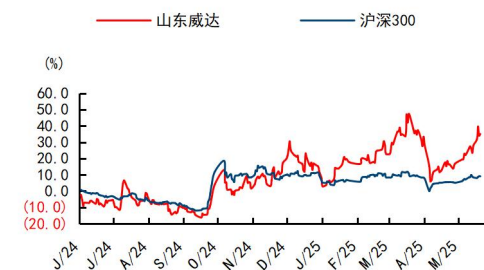
liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	13.60 - 15.10 元
收盘价	11.85 元
总市值/流通市值	5282/5074 百万元
52 周最高价/最低价	13.45/7.28 元
近 3 个月日均成交额	274.36 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

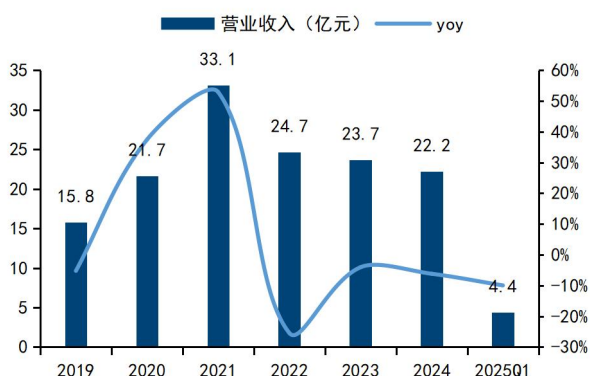
相关研究报告

公司利润显著修复，盈利能力稳中向好

2024 年电动工具市场需求持续回暖，公司电动工具配件类业务营收与盈利能力均显著改善。同时，公司新能源与高端装备业务发展稳步推进，盈利能力稳中向好。公司 2024 年实现营业收入 22.21 亿元，同比-6%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比+80%；毛利率为 25.89%，同比+6.91pct；净利率为 13.63%，同比+6.03pct。

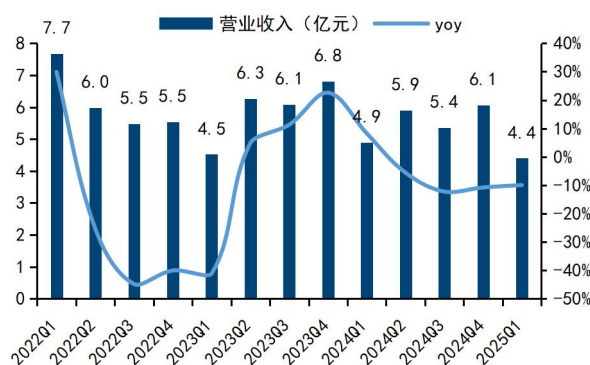
公司 2025Q1 实现营收 4.40 亿元，同比-10%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比+1%；毛利率为 24.48%，同比+1.04pct；净利率为 13.48%，同比+1.16pct。

图1：山东威达营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：山东威达单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：山东威达归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：公司 2019 年亏损主要系计提 2.92 亿元资产减值损失影响（其中收购苏州德迈科计提商誉 2.17 亿元）

图4：山东威达单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



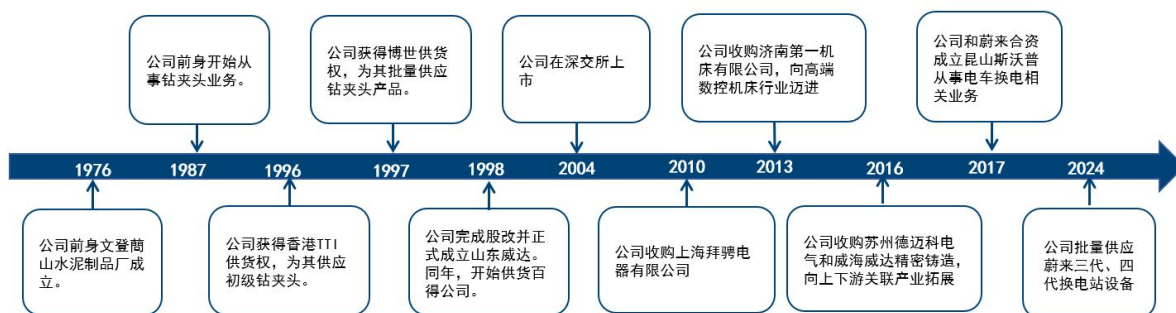
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

电动工具配件领先企业，积极拓展新能源与高端装备业务

公司深耕电动工具配件多年，业务持续拓展助力长期成长

公司是全球电动工具钻夹头领先企业，积极布局新能源、高端装备等业务。公司前身成立于1976年，1987年开始布局钻夹头业务。1996年威达集团开始为TTI供货、1997年进入博世供应链。1998年山东威达正式成立，同年进入史丹利百得供应链。2004年公司在深交所正式上市。后续公司通过收购上海拜骋电器、济南第一机床、苏州德迈科等将业务布局拓展至中高端精密机床、工厂智能制造解决方案、新能源车换电站等领域。公司钻夹头产品连续二十余年产销量位居全球第一，市场份额近50%。

图5：山东威达发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

公司主营业务涵盖电动工具、新能源、高端智能装备等多领域。1) 电动工具配件业务，主要产品包括各种规格型号的钻夹头及其配件、粉末冶金件、锯片等。2) 高端智能装备制造业务，主营产品包括一站式智能制造整体解决方案、数控机床、自动化设备等。3) 新能源行业业务，主营产品包括新能源换电站、电动工具电池包、户外储能电池包等。

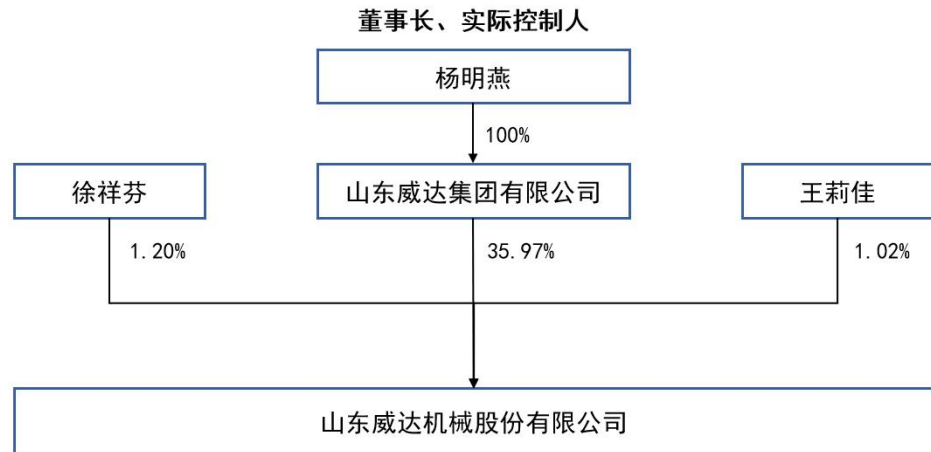
表1：山东威达业务情况

业务板块	2024 年营收及占总收入比重	主要产品/服务	主要用途/应用行业
电动工具配件业务	11.38 亿元 (51%)	钻夹头及其配件、齿轮等；粉末冶金件等；精密金属结构电动/手动/气动工具、家用电器构件等；金属切割锯/木工带锯/圆锯锯片、电动工具用锯片等；交直流开关等	电动工具专业人士、DIY 家用级金属切削类工具产品配套和各种金属切削加工、木工加工等
高端智能装备制造业务	2.01 亿元 (9%)	智造装备产品到系统集成的一站式智能制造整体解决方案；数控轮毂、刹车盘、活塞加工机床、精密车床、数控车床、自动化设备、数控专业机床等产品	自动化产品应用于食品饮料、精细化工、电商物流等领域；机床产品应用于交通工具、工程机械等行业
新能源行业业务	8.09 亿元 (36%)	新能源汽车换电站等；电动工具/园林工具/便捷交通工具电池包及其管理控制系统；智能家电及家用、户外储能产品电池包及其管理控制系统	新能源汽车、电动工具、园林工具、电动自行车、智能家电以及其他家用、户外储能产品等领域
其他家用电器、汽车等业务	0.73 亿元 (3%)	部分粉末冶金产品、精密铸造产品、电池包产品和机床产品	家用电器、汽车等行业

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司股权结构稳定，实际控制人杨明燕持有公司 35.97% 股权。公司实际控制人为董事长、总经理杨明燕，其通过全资子公司威达集团持有公司 35.97% 股权。

图6：山东威达股权结构图（截至 2025 年 5 月 13 日）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表2：山东威达董事及高级管理团队情况

姓名	职位	个人履历
杨明燕	董事长、总经理	硕士学历。曾任威达集团董事。现任公司董事长兼总经理，威达集团执行董事。
杨桂军	副董事长、董事	硕士学历，经济师。曾任山东威达董事、副总经理、董事会秘书等。现任公司副董事长、济南第一机床厂董事长兼总经理等。
李铁松	董事	硕士学历，工程师。曾任山东威达质量保证部部长，山东威达董事兼副总经理。现任公司董事。
刘友财	董事	大专学历。曾任山东威达董事、总经理。现任公司董事。
梁勇	董事、副总经理	曾任山东威达驻上海办事处经理、上海拜腾电器总经理、苏州德迈科电气董事、上海威达光迅半导体执行董事等。现任公司董事兼副总经理，上海拜腾电器总经理，上海威达光迅半导体执行董事。
田铭扬	董事	本科学历。曾任山东威达国际市场开发部销售总监，威达（越南）总经理等。现任公司董事、销售总监，威海威达进出口公司总经理。
宋战友	副总经理	硕士学历，会计师。曾任山东威海进出口集团财务部副经理，山东威达董事会秘书、副总经理等。现任公司副总经理，苏州德迈科电气董事长、威达越南董事长等。
曹原培	财务负责人	本科学历，审计师。曾任东旭科技财务管理中心财务总监、海尔集团日日顺健康平台 CFO、深圳大通实业财务总监、福建实达集团财务总监等。现任公司财务负责人。
陈杰	董事会秘书	法学学士，中级经济师。曾任泰胜风能副总经理兼董事会秘书。现任公司董事会秘书。

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

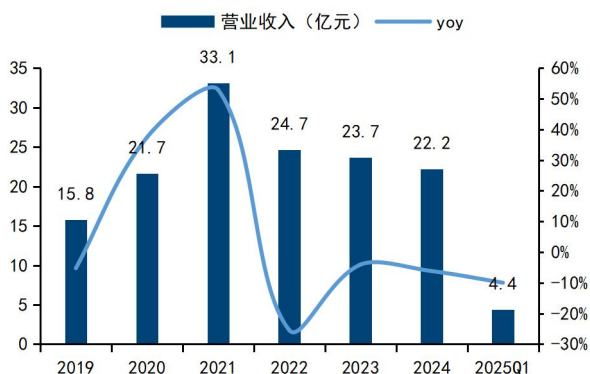
下游需求显著向好，公司业绩快速修复

2020-2021 年，受益于电动工具市场需求旺盛，公司充分把握市场机遇、持续开发新项目新工艺，电动工具配件类业务收入快速提升。同时，公司新能源行业业务快速发展，锂电池包及相关控制系统产品的应用领域已经从电动工具行业广泛拓展至智能家电、新型电动自行车等领域，助推收入快速增长。2020-2021 年公司营业收入分别为 21.65/33.10 亿元，同比增长 37%/53%；实现归母净利润 2.54/3.76 亿元，同比扭亏为盈/增长 48%。

2022-2023 年，受到宏观经济、行业去库存等因素影响，部分客户订单下滑，公司收入与利润短期承压。2022-2023 年公司营业收入分别为 24.67/23.67 亿元，同比下滑 25%/4%；实现归母净利润 2.06/1.66 亿元，同比下滑 45%/19%。

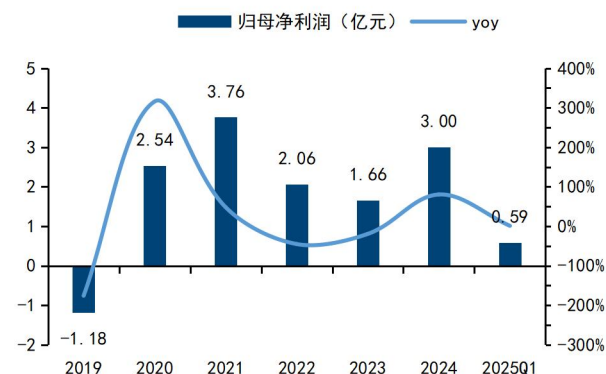
2024 年以来，下游电动工具行业需求回暖，公司不断挖掘自身优势资源，各业务板块实现稳健发展。公司 2024 年实现营业收入 22.21 亿元，同比-6%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比+80%。

图7：山东威达营业收入及增速（单位：亿元、%）



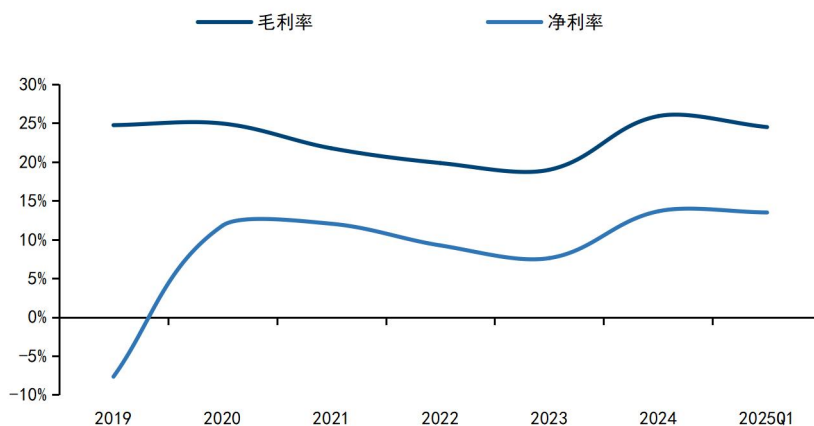
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：山东威达归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：公司 2019 年亏损主要系计提 2.92 亿元资产减值损失影响

图9：山东威达毛利率、净利率情况（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

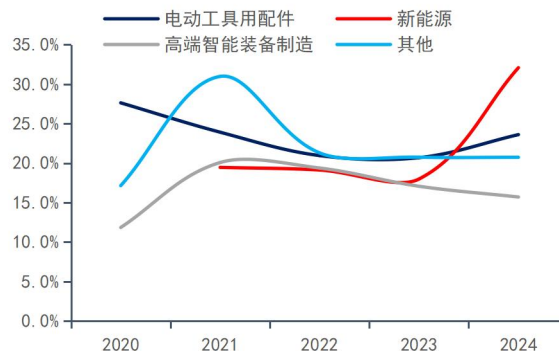
公司 2024 年实现营收 22.21 亿元，同比-6%；其中电动工具及配件/新能源/高端装备制造业务营收分别为 11.38/8.09/2.01 亿元，分别占总营收的 51%/36%/9%。公司 2024 年毛利率为 25.89%；其中电动工具及配件/新能源/高端装备制造业务毛利率分别为 23.61%/32.08%/15.71%。

图10: 山东威达营收结构情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 山东威达主要业务毛利率情况 (%)



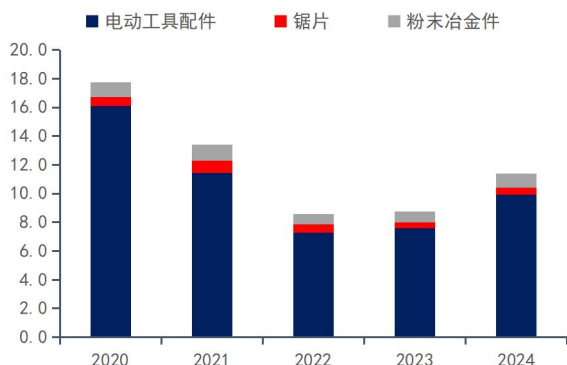
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

电动工具用配件: 主要产品及细分业务包括电动工具配件、粉末冶金、锯片等。2024 年公司电动工具用配件业务收入 11.38 亿元, 同比+30%, 其中电动工具配件/粉末冶金件/锯片营收分别为 9.92/0.98/0.48 亿元。2024 年公司电动工具用配件业务毛利率为 23.61%, 同比+2.92pct。电动工具市场需求回暖带动公司营收及毛利率同比显著改善。

新能源: 主要产品及细分业务包括电池包及充电器、换电站等。2024 年公司新能源业务营收 8.09 亿元, 同比-33%, 其中电池包及充电器/换电站营收分别为 6.77/1.32 亿元。2024 年公司新能源业务毛利率为 32.08%, 同比+14.09pct。2024 年客户换电站建设节奏有所波动, 对于公司收入产生一定消极影响。

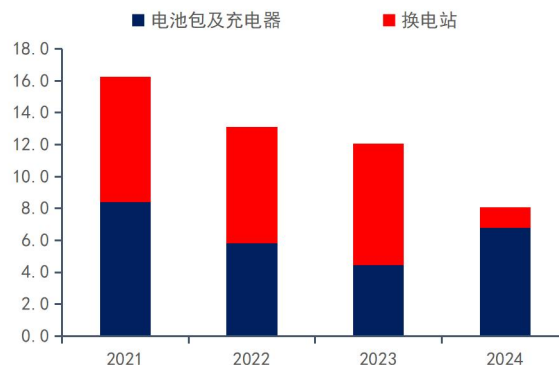
高端智能装备制造: 主营产品及细分业务包括机床、自动化设备等。2024 年公司高端装备制造业务营收 2.01 亿元, 同比-8%; 其中机床/自动化设备营收分别为 0.47/1.54 亿元。2024 年公司高端装备制造业务毛利率为 15.71%, 同比-1.36pct。

图12: 山东威达电动工具用配件业务营收结构 (亿元)



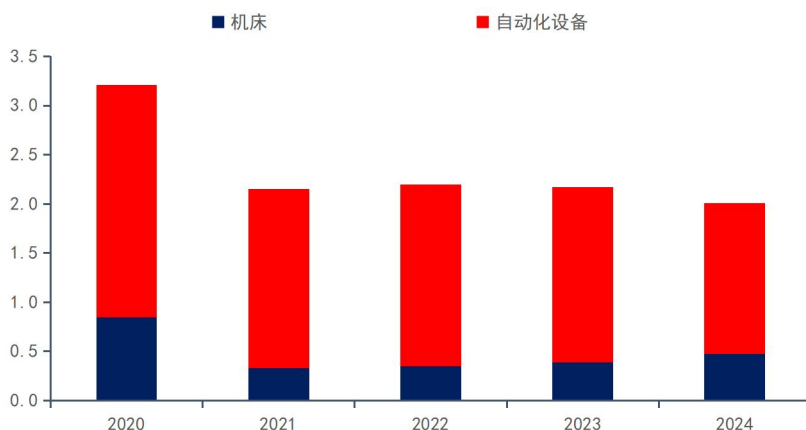
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 山东威达新能源业务营收结构 (亿元)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

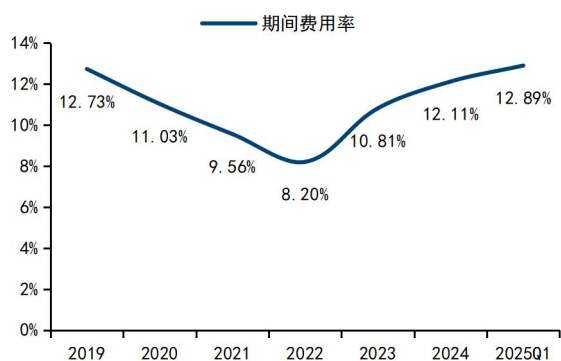
图14: 山东威达高端智能装备制造业务营收结构（亿元）



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

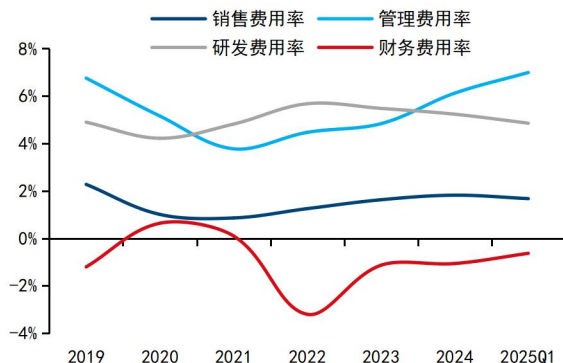
公司期间费用率小幅上行。公司 2019-2025Q1 期间费用率分别为 12.73%/11.03%/9.56%/8.20%/10.81%/12.11%/12.89%。公司国内外项目持续建设, 人员规模小幅提升致使管理费用显著增长。

图15: 山东威达期间费用率情况（%）



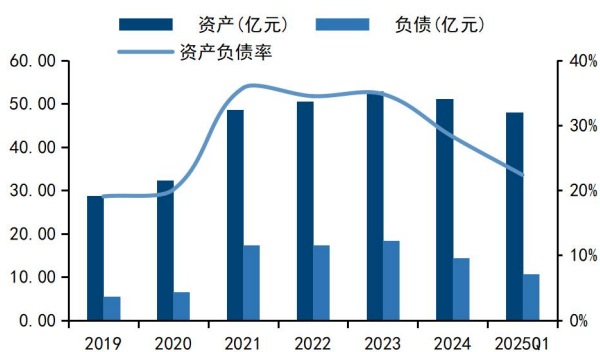
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图16: 山东威达各项费用率情况（%）



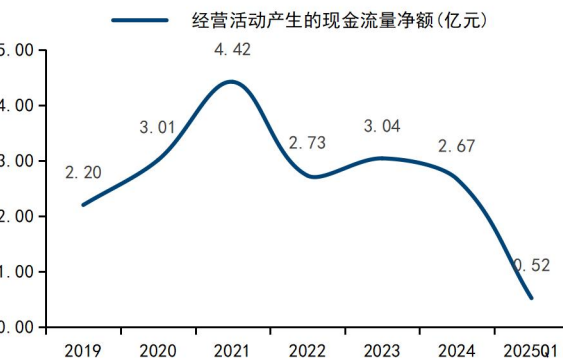
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图17: 山东威达资产、负债和资产负债率情况（亿元、%）



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图18: 山东威达经营活动现金流情况（亿元）



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

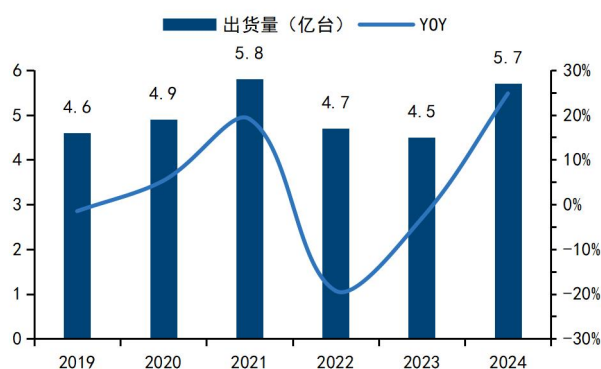
电动工具需求回暖，公司配件业务优势地位稳固

电动工具需求向好，行业竞争格局稳固

2024 年以来电动工具需求有所回暖。虽然中国是全球电动工具生产大国，但产品主要以出口为主，全球电动工具需求主要集中在北美和欧洲。在欧美通胀、经济相对疲软、行业去库存背景下，2022-2023 年全球电动工具市场表现低迷、出货量持续下滑。2024 年以来，行业去库基本结束、全球利率环境宽松带动海外房地产需求向好，电动工具需求显著回暖。根据 EV Tank 数据，2024 年全球电动工具出货量为 5.7 亿台，同比增长 25%；2025 年预计仍将维持稳中向好趋势。

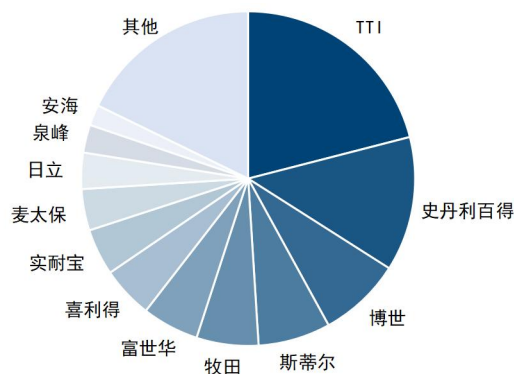
电动工具竞争格局相对稳定，海外企业占据主要地位。根据 EV Tank 数据，2024 年全球电动工具出货量前五名分别为 TTI、史丹利百得、博世、斯蒂尔、牧田，其中 TTI 市场份额约为 21%。

图 19：全球电动工具出货量及增速（亿台，%）



资料来源：EV Tank，国信证券经济研究所整理

图 20：2024 年全球电动工具竞争格局



资料来源：EV Tank，国信证券经济研究所整理

公司电动工具钻夹头优势显著，携手大客户共同发展

公司深耕钻夹头领域多年，并积极拓展产品矩阵。公司成立之初即聚焦钻夹头业务，目前已经连续 20 余年在电动工具钻夹头领域出货量排名全球第一。同时，公司积极丰富产品矩阵，布局电动工具开关、粉末冶金件、精密铸造件、锯片等配件产品。

公司子公司威达精铸在熔模精密铸造产品制造加工领域拥有先进的硅溶胶等复合工艺，可生产 80 多种材质的精密铸造件。截至 2024 年末，公司已经具有年产 8000 万只钻夹头、1.2 万吨粉末冶金零部件、3000 余万件精密铸造件、3000 余万只新能源储能电池包、电动工具开关产品等生产能力。

公司携手全球领先电动工具客户，谋求共同发展。公司紧盯全球市场和国内外客户需求，积极携手全球头部电动工具品牌。海外客户方面，公司已与史丹利百得、TTI、博世、牧田、安海等深入合作；国内客户方面，公司积极携手小米、美的、泉峰等客户。公司与行业头部客户建立长期合作关系，助推业务稳定健康增长。

图 21: 山东威达电动工具配件类产品矩阵



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 22: 山东威达电动工具配件类部分客户



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司全球化基地布局，提升客户服务能力。公司实施以“中国威海为核心，越南、墨西哥基地为两翼”的战略布局，在越南、墨西哥设立制造子公司，在新加坡设立海外子公司。2021 年公司越南基地一期项目正式投产，2024 年墨西哥基地也已经实现小规模投产。公司海外基地产能的持续释放，有利于推动海外战略的实施与海外订单获取。

图 23: 山东威达全球营销网络



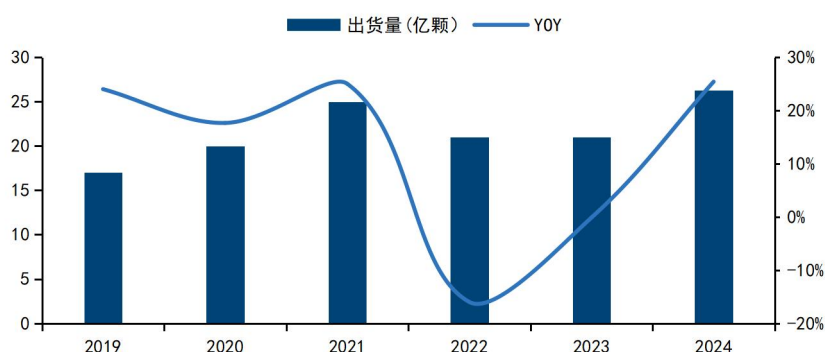
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

新能源行业前景广阔，公司积极布局电池包、换电站等业务

电动工具锂电化趋势显著，公司电池包场景持续拓展

电动工具无绳化、锂电化趋势明显。以电池为动力的无绳类电动工具凭借轻巧便携、工作持续性高、安全性高等特点，持续获得消费者青睐。根据华经产业研究院数据，2023 年全球电动工具无绳化率已经超过 60%。根据 EV Tank 数据，2024 年全球锂电类电动工具占全部无绳电动工具比重约为 93.4%，电动工具锂电池伴随行业需求回暖以及渗透率提升，呈现增长趋势。2024 年全球电动工具锂电池出货量约为 26.3 亿颗，同比增长 25%。

图 24：全球电动工具锂电池出货情况（亿颗、%）

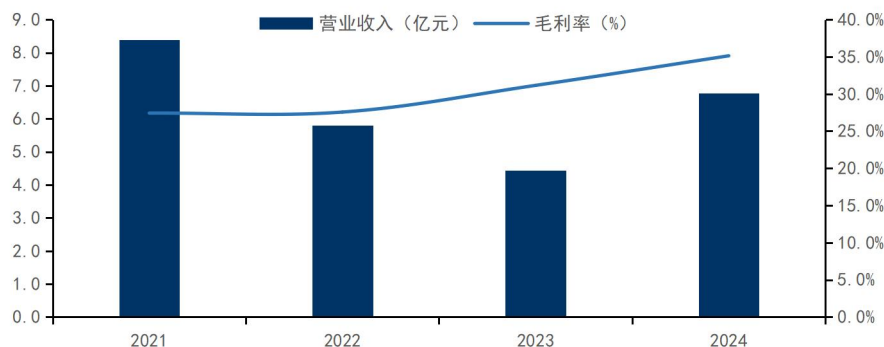


资料来源：EV Tank，国信证券经济研究所整理

公司电池包场景积极拓展。公司子公司上海拜骋积极进行业务拓展，持续丰富应用场景。公司新能源电池包产品应用领域已覆盖电动工具、智能家电、电动自行车、电动滑板车、吸尘器等，并与安海、TTI、江苏东成、百力通、麦太保、美的等客户达成深度合作。此外，公司还新研发出 600-2000W 多种规格便携式储能产品，可为露营数码产品、夜间照明、应急等场景提供可靠的绿色能源保障。

公司 2024 年电池包及充电器业务收入随行业需求回暖、同比小幅增长。2024 年公司电池包及充电器业务实现营收 6.77 亿元，同比+53%；毛利率为 35.13%，同比+3.98pct。

图 25：山东威达电池包及充电器业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

换电市场前景广阔，公司携手蔚来等积极布局

换电是新能源车补能重要手段，具备效率高等优势。交流慢充、直流快充和换电是当前新能源汽车补能三种主要模式。换电与充电相比优势在于：1) 补能时间短，仅需 3-10 分钟。2) 初始购车成本低，换电车型的“电车分离”的模式，可以降低车辆首次购买成本。3) 电池寿命较长，换电模式可以定期对充电电池进行维护保养、并且选择合适的功率进行充电，有利于延长电池使用寿命。此外，换电模式下能够更好地平衡电网负荷、降低电网峰值的使用压力。

表3：不同补能模式对比

	换电模式	快充模式	慢充模式
充电时间	3-10 min	15-30 min	6-10 h
电池寿命	可定期对充电电池进行维护保养，提高电池的寿命	直流快充使电池寿命短	正常电流充电，对电池寿命影响小
电网负担	充电功率低，低谷充电，电网影响小	强电流加大电网负荷，电网冲击大	充电功率低，低谷充电，电网影响小
充电成本	成本较低（低谷充电）	成本较高（高峰充电）	成本较低（低谷充电）
消费者体验	体验较好，缓解充电焦虑	体验较好，等待时间短	体验较差，排队时间长
购车成本	租赁电池，降低购车成本	购买电池，提高购车成本	购买电池，提高购车成本

资料来源：聂规划, 刘畅, 郭萌. 电动汽车充换电服务模式研究[J]. 武汉理工大学学报(社会科学版). 2018, 31 (03) : 68-73, 国信证券经济研究所整理

政策支持行业发展，换电站建设加速推进。2020 年换电站作为新基建的重要组成部分，首次写入政府工作报告。近年来政策持续加码，助推换电站建设快速推进。截至 2025 年 4 月末，全国换电站保有量为 4758 座，较 2024 年末增加 307 座。

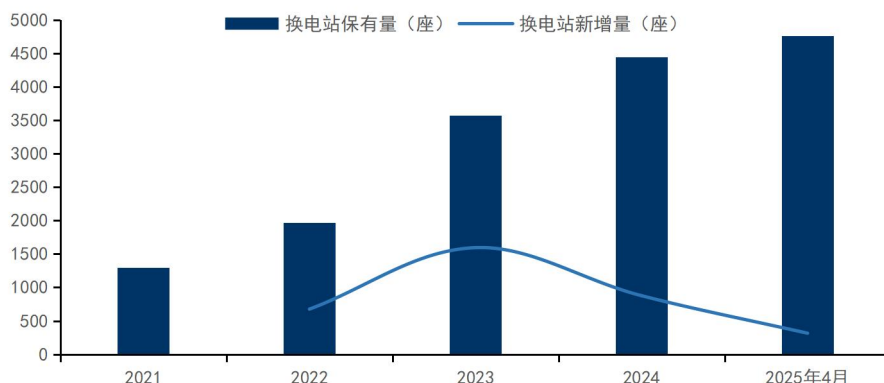
换电车型日益丰富，换电站需求有望持续提升。2024 年国内新能源乘用车主要换电车型包括蔚来（乐道 L60、ET/ES/EC 部分车型）、北汽（EU5 等）、吉利（曹操 60、枫叶部分车型）、一汽（奔腾 NAT、红旗 EH7 等）、上汽、东风等。2025 年以来，宁德时代与一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞等车企共同发布多款巧克力换电新车型，换电需求持续提升、有望带动换电站建设加速推进。

表4：国内换电产业相关政策

时间	政策文件	主要内容
2020 年 5 月	国务院《政府工作报告》	换电作为新基建的重要组成部分，首次被写入报告内容
2021 年 10 月	工信部等《关于启动新能源汽车换电模式应用试点工作的通知》	启动新能源汽车换电模式应用试点工作，北京、南京、武汉等 11 个城市被纳入此次试点范围
2022 年 12 月	国务院《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》	加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设
2023 年 7 月	发改委《关于促进汽车消费的若干意见》	积极开展公共领域车辆换电模式试点，鼓励有条件的城市和高速公路等交通干线加快推进换电站建设
2024 年 4 月	财政部等《关于开展县域充换电设施补短板试点工作的通知》	2024-2026 年，开展“百县千站万桩”试点工程，加强重点村镇新能源汽车充换电设施规划建设。中央财政将安排奖励资金支持试点县开展试点工作
2024 年 10 月	国务院《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》	对实施两部制电价集中式充换电设施用电在规定期限内免收容量电费
2025 年 2 月	工信部等《在 10 个城市启动第二批公共领域车辆全面电动化先行区试点》	预计 10 个城市新增推广新能源汽车超过 25 万辆，建设充电桩超过 24 万个，建设换电站 365 座。实施周期为 2024 年-2026 年
2025 年 2 月	财政部等《关于开展 2025 年县域充换电设施补短板试点申报有关工作的通知》	拟支持 75 个县开展充换电设施补短板试点，并引导试点县因地制宜适当增加电动重卡充换电基础设施，推进重卡电动化。
2025 年 4 月	工信部等《2025 年汽车标准化工作要点》	对换电行业的标准化工作进行了重点部署。文件明确提出，要推动商用车换电安全要求标准的发布实施，加快充电性能、底盘换电、换电兼容性测试等关键标准的制定。

资料来源：政府官网，中商产业研究院，国信证券经济研究所整理

图 26: 国内换电站保有量（座）



资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理；注：保有量为截至到横轴对应年末或者月末值，新增量为每年或 1-4 月新增量

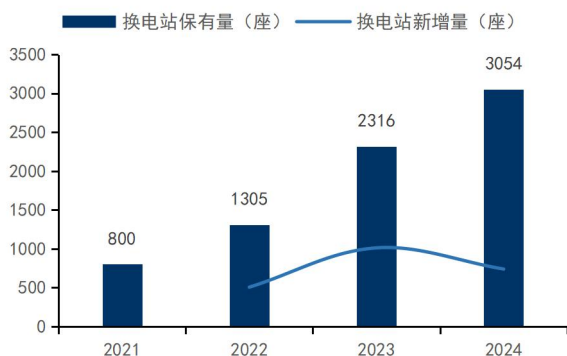
公司携手蔚来积极布局换电领域。苏州德迈科 2014 年开始进行换电站的研发生产，2016 年山东威达全资收购苏州德迈科、布局换电领域。此后，公司与蔚来在换电领域进行深入布局：

1) 换电站建设：2017 年苏州德迈科与武汉蔚来能源成立合资公司昆山斯沃普（公司现持股 44%）。双方以合资公司为平台，从事换电站设计研发与生产制造。昆山斯沃普是蔚来换电站的核心设计以及建设企业，为其交付了各代际换电站产品。

2) 电池租赁与维修：2020 年公司出资参股武汉蔚能，目前持股比例为 8.01%。武汉蔚能主要从事动力电池租赁、维修、批发与零售业务。

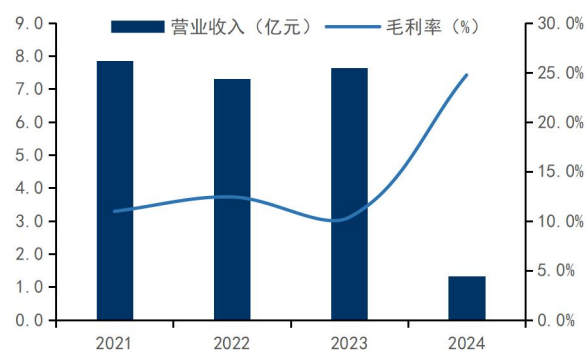
2024 年公司换电站业务收入为 1.32 亿元，同比有所下滑；毛利率为 24.72%，同比+14.37pct。2025 年 2 月蔚来 CEO 李斌表示换电站建设将进一步提速。伴随蔚来换电站建设持续推进，公司换电业务有望实现稳健发展。

图 27: 蔚来换电站保有量（座）



资料来源：蔚来汽车官网，国信证券经济研究所整理

图 28: 山东威达换电站业务营收及毛利率（亿元、%）

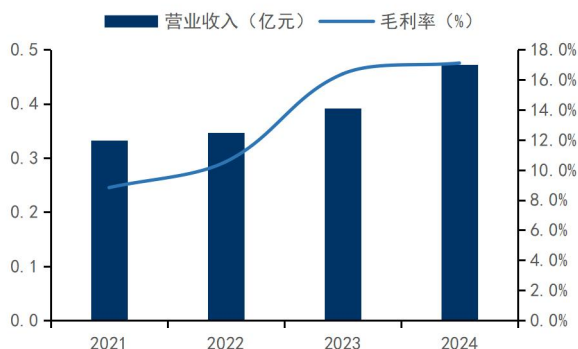


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

智能装备业务稳健发展，打造一体化解决方案能力

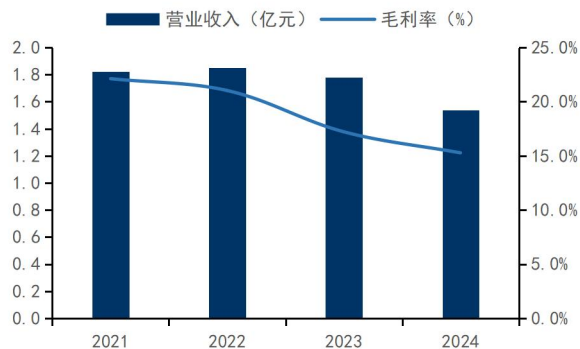
公司智能装备业务主要包括机床、自动化设备等。2024 年公司高端装备制造业务营收 2.01 亿元，同比-8%；其中机床/自动化设备营收分别为 0.47/1.54 亿元，占比约为 23%/77%。

图 29：山东威达机床业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 30：山东威达自动化设备业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

智能制造加速推进，公司打造一体化解决方案能力。智能装备制造业作为高端装备制造业的重点领域得到了国家政策的鼓励与支持。《中国制造 2025》中提出，到 2025 年，制造业重点领域全面实现智能化，试点示范项目运营成本降低 50%，产品生产周期缩短 50%，不良品率降低 50%。

公司子公司苏州德迈科是国内领先的从智能产品、智能装备到整体系统集成的一站式智能制造解决方案提供商，客户涵盖消费品、食品饮料、精细化工、汽车等细分领域。此外，苏州德迈科已成功推出智能穿梭车、伺服电机、高速并联机器人、MES/WMS 软件等智能产品以及机器人包装装备、智能物流装备、自动化机加工设备等智能装备，为客户提供一站式的智能制造解决方案。2024 年公司自动设备业务营收为 1.54 亿元，同比微降；但订单获取取得持续进展，2024 年苏州德迈科新签订单 1.67 亿元，同比+19%。

表 5：苏州德迈科电气业务情况

业务板块	主要产品/服务
工厂自动化	包括离散生产自动化、连续及批次生产自动化两类业务。离散生产自动化主要为矿山、电力、汽车、食品饮料等行业高端设备制造商提供工厂自动化服务。连续及批次生产自动化主要面对精细化工、日用化工、医药试剂、涂料、胶水、化学中间体、乳品等行业。
物流自动化及装备	物流自动化业务主要为工厂、机场行李、电商物流中心、货物存储等提供物流输送自动化解决方案；同时在货运管理、仓储管理、物流园区管理、电子商务管理、物流配送管理等提供智能信息化解决方案。目前成功推出智能穿梭车、多层堆垛机、伺服电机等产品。
机器人及智能装备	推出高速并联机器人、高速机器人自动分拣包装机、高速机器人装盒机等产品，可应用在日化、食品加工等领域。
换电站	公司与武汉蔚来能源合资成立昆山斯沃普提供换电站产品。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司机床业务深耕多年，经营情况稳中向好。公司旗下济南第一机床有限公司是“一五”期间的“十八罗汉”厂，全国机床行业“六五”至“八五”期间的工艺样板厂，具有丰富的技术与行业经验。近年来，济南一机依托国家级企业技术中心，深耕 MJ 系列、MC 系列、轮毂机床产品和细分行业，在国内外客户开拓方面取得持续进展。2024 年公司机床业务实现营收 0.47 亿元，同比增长超 21%。

表6：济南一机业务情况

业务板块	主要产品	示意图
车床系列	主要包括普通机床、轮毂机床、刹车盘机床、复合数控机床、高速数控锯床、高档数控车床/车削中心、高速数控立式车削中心等，产品覆盖航天航空、交通工具、工程设备、家用电器、环保设备等行业。	
加工中心系列	主要包括立式、卧式、龙门以及五轴联动加工中心，可以满足航天、汽车、箱体、模具制造等机械加工行业对加工中心的需求。	
自动化生产线	主要包括“品字形”和“桁架式”汽车铝轮毂加工自动化生产线等产品。	

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

1、电动工具用配件业务

营业收入：电动工具市场需求稳中向好，公司绑定头部客户持续拓展产品新应用场景，电动工具用配件业务收入有望维持稳定增长状态。由此我们假设公司 2025-2027 年电动工具用配件业务收入为 12.8/13.8/14.8 亿元。

毛利率：公司电动工具用配件业务规模效应持续体现，盈利能力稳中向好。由此我们假设 2025-2027 年电动工具用配件业务毛利率为 23.9%/24.1%/24.2%。

2、新能源业务

营业收入：电动工具等场景需求向好，公司电池包营收稳中有增；蔚来等客户换电站建设加速推进，换电业务收入有望稳中向好。由此我们假设公司 2025-2027 年新能源业务收入为 9.5/10.5/11.5 亿元。

毛利率：公司新能源各项业务平稳增长，盈利能力相对稳定。由此我们假设公司 2025-2027 年新能源业务毛利率为 32.9%/31.9%/31.7%。

3、高端智能装备制造

营业收入：公司智能装备制造业务稳中向好，我们假设 2025-2027 年公司高端智能装备制造业务收入为 2.4/2.6/2.9 亿元。

毛利率：我们假设公司高端智能装备制造业务毛利率为 16.3%/17.2%/17.2%。

综上所述，我们预计 2025-2027 年公司实现营收 25.4/27.8/30.0 亿元，同比 +14%/+9%/+8%；毛利率分别为 26.5%/26.3%/26.3%。

表 7：山东威达业务拆分

		2024	2025E	2026E	2027E			2024	2025E	2026E	2027E
电动工具用配件	营业收入（亿元）	11.4	12.8	13.8	14.8	新能源	营业收入（亿元）	8.1	9.5	10.5	11.5
	营业成本（亿元）	8.7	9.7	10.5	11.2		营业成本（亿元）	5.5	6.4	7.2	7.9
	毛利润（亿元）	2.7	3.0	3.3	3.6		毛利润（亿元）	2.6	3.1	3.3	3.6
	毛利率（%）	23.6%	23.9%	24.1%	24.2%		毛利率（%）	32.1%	32.9%	31.9%	31.7%
高端智能装备制造	营业收入（亿元）	2.0	2.4	2.6	2.9	其他	营业收入（亿元）	0.7	0.8	0.9	0.9
	营业成本（亿元）	1.7	2.0	2.2	2.4		营业成本（亿元）	0.6	0.6	0.7	0.7
	毛利润（亿元）	0.3	0.4	0.4	0.5		毛利润（亿元）	0.2	0.2	0.2	0.2
	毛利率（%）	15.7%	16.3%	17.2%	17.2%		毛利率（%）	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%
合计	营业收入（亿元）	22.2	25.4	27.8	30.0						
	营业成本（亿元）	16.5	18.7	20.5	22.1						
	毛利润（亿元）	5.7	6.7	7.3	7.9						
	毛利率（%）	25.9%	26.5%	26.3%	26.3%						

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

费用率：我们假设公司 2025-2027 年销售费用率为 1.70%/1.65%/1.60%；管理费用率为 5.80%/5.60%/5.40%；研发费用率为 5.15%/5.00%/4.80%。

表8：公司盈利预测假设条件

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	-6.18%	14.37%	9.41%	7.95%
营业成本/营业收入	74.11%	73.55%	73.73%	73.69%
销售费用率	1.82%	1.70%	1.65%	1.60%
管理费用率	6.12%	5.80%	5.60%	5.40%
研发费用率	5.24%	5.15%	5.00%	4.80%
营业税及附加/营业收入	0.98%	0.95%	0.95%	0.95%
所得税税率	11.91%	12.00%	12.50%	12.50%
股利分配比率	8.91%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

业绩预测

按照上述假设条件，我们假设公司 2025-2027 年归母净利润为 3.37/3.73/4.10 亿元，同比+12%/+11%/+10%；EPS 分别为 0.76/0.84/0.92 元。

表9：公司 2025-2027 年业绩预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	22.21	25.40	27.79	30.00
营业成本（亿元）	16.46	18.68	20.49	22.11
销售费用（亿元）	0.40	0.43	0.46	0.48
管理费用（亿元）	1.36	1.54	1.62	1.69
研发费用（亿元）	1.16	1.31	1.39	1.44
财务费用（亿元）	-0.24	-0.20	-0.24	-0.26
营业利润（亿元）	3.43	3.89	4.34	4.80
利润总额（亿元）	3.44	3.89	4.34	4.80
归母净利润（亿元）	3.00	3.37	3.73	4.10
EPS（元）	0.67	0.76	0.84	0.92
ROE	8.5%	8.9%	9.2%	9.4%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值：13.2-14.4 元

未来 10 年估值假设条件见下表：

表10：公司盈利预测假设条件（%）

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
营业收入增长率	14.37%	9.41%	7.95%	5.00%	5.00%	4.00%	4.00%	3.00%	3.00%	3.00%
营业成本/营业收入	73.55%	73.73%	73.69%	73.10%	73.10%	73.00%	73.00%	72.80%	72.80%	72.80%
销售费用/营业收入	1.70%	1.65%	1.60%	1.55%	1.55%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用/营业收入	5.80%	5.60%	5.40%	5.30%	5.30%	5.20%	5.20%	5.20%	5.20%	5.20%
研发费用/销售收入	5.15%	5.00%	4.80%	4.70%	4.70%	4.60%	4.60%	4.60%	4.60%	4.60%
营业税及附加/营业收入	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%
所得税税率	12.00%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%
股利分配比率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

表11：资本成本假设

无杠杆 Beta	1.40	T	15.00%
无风险利率	2.00%	Ka	10.40%
股票风险溢价	6.00%	有杠杆 Beta	1.53
公司股价（元）	11.85	Ke	11.17%
发行在外股数（百万）	446	E/(D+E)	75.00%
股票市值（E，百万元）	5281	D/(D+E)	25.00%
债务总额（D，百万元）	550	WACC	9.23%
Kd	4.00%	永续增长率（10年后）	2.00%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上假设条件，采用 FCFF 估值方法得出公司合理价值区间为 13.2-14.4 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表12：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化					
13.8		8.8%	9.0%	9.2%	9.4%	9.6%	
永续 增长 率变 化	2.6%	15.1	14.7	14.2	13.8	13.4	
	2.4%	14.8	14.4	14.0	13.6	13.3	
	2.2%	14.6	14.2	13.8	13.4	13.1	
	2.0%	14.4	14.0	13.6	13.2	12.9	
	1.8%	14.1	13.8	13.4	13.0	12.7	

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值：13.6–15.1 元

公司深耕电动工具配件、换电站以及智能制造高端装备领域多年，并积极拓展产品各类应用场景。由此，我们选取国内电动工具及换电站行业企业巨星科技、博众精工、联赢激光作为可比公司。可比公司 2025 年平均 PE 为 17 倍。考虑到公司积极拓展产品应用场景，智能装备等业务布局加速推进，业绩有望稳健持续增长。由此我们给予公司 2025 年合理 PE 为 18–20 倍，对应股价为 13.6–15.1 元。

表 13: 可比公司情况 (2025. 5. 22)

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002444. SZ	巨星科技	277. 1	23. 20	2. 30	2. 77	3. 30	10. 1	8. 4	7. 0
688097. SH	博众精工	112. 5	25. 19	1. 18	1. 54	1. 89	21. 3	16. 4	13. 3
688518. SH	联赢激光	55. 3	16. 21	0. 82	1. 15	1. 46	19. 8	14. 1	11. 1
	均值						17. 1	12. 9	10. 5
002026. SZ	山东威达	52. 8	11. 85	0. 76	0. 84	0. 92	15. 7	14. 2	12. 9

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：巨星科技、博众精工、联赢激光盈利预测均为 wind 一致预期值

投资建议

综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理价值在 13.6–15.1 元之间，相对于公司目前股价有 15%–27% 溢价空间。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 3.37/3.73/4.10 亿元，同比+12%/+11%/+10%；EPS 分别为 0.76/0.84/0.92 元，动态 PE 为 16/14/13 倍，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 13.6-15.1 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.0%、风险溢价 6.0%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了国内电动工具及换电站行业企业巨星科技、博众精工、联赢激光等的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2025 年平均 PE 作为相对估值的参考，给予公司 2025 年 18-20 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司 2025-2027 年收入同比变化+14%/+9%/+8%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估 2025-2027 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司 2025-2027 年毛利率分别为 26.5%/26.3%/26.3%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司 2025-2027 年盈利预测值高于实际值的风险。

经营风险

原材料价格大幅波动的风险：公司主要原材料为圆钢、钢板等，若相应原材料价格出现大幅波动，则可能会对公司成本产生较大扰动，进而对公司业绩产生不利影响。

电动工具需求不及预期的风险：公司钻夹头、电池包等产品多应用于电动工具领域，若电动工具需求不及预期，则公司会面临销量不及预期、进而对公司业绩产生不利影响。

贸易保护主义和贸易摩擦风险：公司终端客户包括较多海外企业，若贸易摩擦进一步加剧，境外客户可能会减少订单、要求公司降价或者承担相应关税，进而对公司的经营业绩形成不利影响。

技术风险

技术被赶超或替代的风险：公司所处行业属于技术密集型行业，在未来提升研发技术能力的竞争中，如果公司不能准确把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向决策上发生失误；或研发项目未能顺利推进，未能及时将新技术运用于产品开发和升级，出现技术被赶超或替代的情况，公司将无法持续保持产品的竞争力，从而对公司的经营产生重大不利影响。

关键技术人才流失风险：关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。随着行业竞争格局的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，可能导致现有核心技术人员流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1404	1162	1291	1503	1783	营业收入	2367	2221	2540	2779	3000
应收款项	503	617	592	647	699	营业成本	1918	1646	1868	2049	2211
存货净额	556	575	800	876	945	营业税金及附加	19	22	24	26	29
其他流动资产	451	315	280	307	332	销售费用	39	40	43	46	48
流动资产合计	3636	3515	3828	4214	4653	管理费用	114	136	154	162	169
固定资产	807	859	826	779	730	研发费用	130	116	131	139	144
无形资产及其他	175	168	161	154	148	财务费用	(27)	(24)	(20)	(24)	(26)
其他长期资产	463	330	381	417	450	投资收益	27	32	27	27	27
长期股权投资	217	237	237	237	237	资产信用减值及公允价值变动	(25)	(15)	(5)	0	0
资产总计	5298	5108	5433	5800	6217	其他收入	23	41	27	27	27
短期借款及交易性金融负债	565	556	550	550	550	营业利润	200	343	389	434	480
应付款项	952	615	568	597	646	营业外净收支	(1)	1	0	0	0
其他流动负债	187	152	199	218	235	利润总额	199	344	389	434	480
流动负债合计	1775	1380	1394	1449	1521	所得税费用	20	41	47	54	60
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	14	3	5	7	10
其他长期负债	68	63	58	58	58	归属于母公司净利润	166	300	337	373	410
长期负债合计	68	63	58	58	58	现金流量表（百万元）					
负债合计	1844	1443	1452	1507	1579	净利润	166	300	337	373	410
少数股东权益	33	21	26	33	43	资产减值准备	11	14	15	10	10
股东权益	3421	3644	3954	4260	4595	折旧摊销	81	90	64	67	69
负债和股东权益总计	5298	5108	5433	5800	6217	公允价值变动损失	0	0	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	(27)	(24)	(20)	(24)	(26)
每股收益	0.37	0.67	0.76	0.84	0.92	营运资本变动	150	(385)	(154)	(108)	(78)
每股红利	0.12	0.06	0.15	0.17	0.18	其它	(104)	248	(52)	(44)	(43)
每股净资产	7.75	8.22	8.93	9.63	10.41	经营活动现金流	304	267	201	288	357
ROIC	4%	7%	9%	9%	10%	资本开支	(154)	(94)	(25)	(13)	(13)
ROE	5%	9%	9%	9%	9%	其它投资现金流	(272)	(183)	(34)	(19)	(16)
毛利率	19%	26%	26%	26%	26%	投资活动现金流	(426)	(277)	(59)	(32)	(29)
EBIT Margin	6%	12%	13%	13%	14%	权益性融资	6	3	0	0	0
EBITDA Margin	10%	16%	15%	15%	16%	负债净变化	(91)	153	(6)	0	0
收入增长	-4%	-6%	14%	9%	8%	支付股利、利息	(22)	(207)	(27)	(67)	(75)
净利润增长率	-19%	80%	12%	11%	10%	其它融资现金流	(91)	153	(6)	0	0
资产负债率	35%	28%	27%	26%	25%	融资活动现金流	(81)	(26)	(13)	(43)	(48)
息率	1.0%	0.5%	1.3%	1.4%	1.6%	现金净变动	(203)	(36)	129	212	279
P/E	31.73	17.60	15.68	14.16	12.88	货币资金的期初余额	1611	1404	1162	1291	1503
P/B	1.53	1.44	1.33	1.23	1.14	货币资金的期末余额	1404	1162	1291	1503	1783
EV/EBITDA	31.16	19.16	17.23	15.78	14.43	企业自由现金流	210	(159)	173	263	333
						权益自由现金流	144	15	184	284	356

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032