

# 山东威达 (002026) 中报点评 强烈推荐

行业：机械基础件

## 山东威达：优秀的管理运营能力，前瞻的智能制造布局

✧ **事件：** 公司发布 2016 年中报，上半年实现营收 4.92 亿元，同比增长 21.76%；实现归母净利润 4426 万元，同比增长 11.70%，扣非净利润 3915 万元，同比增长 54.92%，业绩复合预期。同时公司披露 2016 年 1-9 月份业绩预告，预计实现归母净利润 5552-8636 万，同比-10%-40%（如 15 年不考虑威达精密追溯，增速为 6%-65%）。

### 投资要点：

✧ **收购的德迈科是工业 4.0 核心标的，从工业大脑到整体解决方案的转变有望带动公司“十倍速”增长。** 德迈科 5、6 两个月业绩合并报表，贡献收入 5620 万元，净利润 590 万元，16 年全年有望超额完成 2100 万业绩承诺。德迈科原本主营提供的电控系统集成及工业软件只占一个项目额的 10%，目前转型为核心产品+整体解决方案的战略布局，机械能力的提升与验证速度惊人。精选三个行业且均斩获颇丰。物流行业机械难度阻力最小，食品饮料及精细化工领域具备传统优势，金属行业通过对山东威达的自动化改造积累经验并复制。同时德迈科在上述解决方案中，提供核心零部件如机器人、视觉系统等，并将解决方案进行模块化设计，兼具软件与硬件优势，符合工业 4.0 的方向，拥有巨大潜力。如果说今年是公司的布局之年，那么则可期待明年的爆发。

✧ **上海拜骋受益锂电 PACK 行业快速增长，贡献利润 2179 万元，同比增长 56%。** 受益于电动工具无线化趋势及锂电池 PACK 行业高走，上海拜骋延续一季度的高增长，上半年拜骋实现营收 1.13 亿，同比增长 33%，净利润 2179 万，同比增长 56%。电动工具 PACK 部分与主业协同明显，新业务拓展如特斯拉授权电动玩具车电池包、轮椅电池包等均受益于过硬的品质而屡获订单。

✧ **钻夹头传统业务稳步增长，表征优秀的管理与运营能力。** 钻夹头业务连续十五年全球第一，常年全球市占率在 40% 以上，并有不断提高的趋势。拆分来看，钻夹头上半年实现收入 2.08 亿，同比增长 2.46%。公司是金属加工领域的隐形冠军，借助与德迈科的协同进行生产线的自动化改造，将进一步提高企业的竞争力。另外威达精密 1-6 月业绩并表，贡献利润 414 万，预计全年将超额完成 790 万业绩承诺。

✧ **维持“强烈推荐”。预计公司 16-18 年实现归母净利润 1.5/2.4 亿元，对应 EPS 为 0.36/0.48/0.58 元，增速 88%/34%/20%，当前股价对应 PE 32/24/20X。** 公司传统机械产品稳步增长，拜骋受益锂电 PACK 行业发展，德迈科将完成从软件分包到系统集成的转型。“三驾马车”相辅相成，给予 17 年 35 倍 PE，目标价 17 元，强烈推荐。

✧ **风险提示：** 转型智能制造发展不及预期；业务拓展速度不足丧失先发优势

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	828	1410	1810	2112
收入同比(%)	3%	70%	28%	17%
归属母公司净利润	80	151	202	242
净利润同比(%)	-19%	88%	34%	20%
毛利率(%)	23.0%	24.3%	24.7%	24.5%
ROE(%)	4.9%	8.1%	9.8%	10.5%
每股收益(元)	0.19	0.36	0.48	0.58
P/E	67.46	35.79	26.71	22.35
P/B	3.30	2.92	2.63	2.35
EV/EBITDA	40	20	15	13

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘菁

S0960116030024

021-52340802

liujing2@china-invs.cn

参与人：李喆

S0960115070002

0755-82026502

lizhe1@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 17

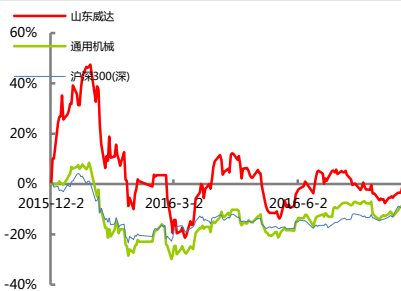
当前股价： 11.69

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	420
流通股本(百万股)	354
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	41
成交量(百万股)	4.74
成交额(百万元)	50.33

### 股价表现



### 相关报告

《山东威达-主业传承优秀习惯，德迈科轻资产总包方模式未来可期》

2016-04-25

《“优秀是一种习惯”系列推荐之山东威达：工业 4.0 最具潜力标的，从传统到“大脑”再到整体解决方案的进阶之路》

2016-03-30

## 附：财务预测表

## 资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1308	2308	1973	2371
现金	611	764	446	349
应收账款	244	416	534	623
其它应收款	14	35	45	47
预付账款	39	95	121	127
存货	326	687	592	927
其他	75	311	234	299
<b>非流动资产</b>	712	747	797	743
长期投资	20	20	20	20
固定资产	430	482	530	476
无形资产	100	100	100	100
其他	162	145	146	147
<b>资产总计</b>	2020	3055	2769	3114
<b>流动负债</b>	342	1186	694	791
短期借款	0	43	0	0
应付账款	146	304	312	365
其他	196	839	382	427
<b>非流动负债</b>	44	18	22	28
长期借款	0	0	0	0
其他	44	18	22	28
<b>负债合计</b>	386	1204	716	819
少数股东权益	0	0	0	0
股本	354	420	420	420
资本公积	799	799	799	799
留存收益	480	632	834	1075
归属母公司股东权益	1634	1851	2053	2295
<b>负债和股东权益</b>	2020	3055	2769	3114

## 现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	108	108	-199	-121
净利润	80	151	202	242
折旧摊销	34	47	52	55
财务费用	-16	-10	-9	-9
投资损失	-30	-15	-15	-15
营运资金变动	19	-79	-423	-401
其它	21	15	-5	8
<b>投资活动现金流</b>	304	-75	-85	15
资本支出	130	100	100	0
长期投资	404	-10	0	0
其他	838	15	15	15
<b>筹资活动现金流</b>	-18	119	-34	9
短期借款	0	43	-43	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	66	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-18	10	9	9
<b>现金净增加额</b>	402	153	-318	-97

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	828	1410	1810	2112
<b>营业成本</b>	637	1067	1364	1594
<b>营业税金及附加</b>	6	8	13	17
<b>营业费用</b>	23	35	43	50
<b>管理费用</b>	110	147	178	190
<b>财务费用</b>	-16	-10	-9	-9
<b>资产减值损失</b>	17	16	17	20
<b>公允价值变动收益</b>	-0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	30	15	15	15
<b>营业利润</b>	80	161	220	265
<b>营业外收入</b>	12	10	10	10
<b>营业外支出</b>	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	91	171	230	275
<b>所得税</b>	11	21	28	33
<b>净利润</b>	80	151	202	242
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	80	151	202	242
<b>EBITDA</b>	98	198	262	310
<b>EPS (元)</b>	0.19	0.36	0.48	0.58

## 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	2.7%	70.2%	28.4%	16.7%
营业利润	22.9%	102.4%	36.1%	20.4%
归属于母公司净利润	-19.2%	88.5%	34.0%	19.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.0%	24.3%	24.7%	24.5%
净利率	9.7%	10.7%	11.2%	11.4%
ROE	4.9%	8.1%	9.8%	10.5%
ROIC	5.5%	12.0%	11.6%	11.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.1%	39.4%	25.9%	26.3%
净负债比率	0.00%	3.57%	0.00%	0.00%
流动比率	3.83	1.95	2.84	3.00
速动比率	2.87	1.34	1.96	1.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.56	0.62	0.72
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	3.94	4.74	4.43	4.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.36	0.48	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.26	-0.47	-0.29
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.41	4.89	5.46
<b>估值比率</b>				
P/E	67.46	35.79	26.71	22.35
P/B	3.30	2.92	2.63	2.35
EV/EBITDA	40	20	15	13

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-25	《山东威达-主业传承优秀习惯，德迈科轻资产总包方模式未来可期》
2016-03-30	《“优秀是一种习惯”系列推荐之山东威达：工业 4.0 最具潜力标的，从传统到“大脑”再到整体解决方案的进阶之路》

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上  
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间  
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间  
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上  
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平  
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

刘菁, 中投证券研究所机械行业组长、首席分析师, 中国人民大学金融学硕士, 东南大学工学学士。曾在实业工作超过八年, 遍  
历研发、市场销售及管理岗位。

李喆, 中投证券研究所机械行业研究员, 华中科技大学工学硕士、学士, 曾任职于汇川技术。

李疆, 中投证券研究所机械行业研究员, 南京航空航天大学工学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编: 200082 传真: (021) 62171434