

## 主业受益自动化改造，并购助力转型升级

### ——山东威达（002026）调研简报

增持（维持）

日期：2016年11月07日

	2014年	2015年	2016E	2017E
营业收入(亿元)	8.06	8.28	12.40	15.10
增长比率(%)	12.26	2.73	49.76	21.77
净利润(亿元)	0.99	0.80	1.30	1.68
增长比率(%)	115.78	-19.17	62.50	29.23
每股收益(元)	0.28	0.23	0.31	0.40
市盈率(倍)	44.07	53.65	39.81	30.85

#### 事件：

2016年11月03日，我们对山东威达进行了实地调研，就公司的钻夹头主业、苏州德迈科专用设备业务、上海拜骋电动工具开关业务、济南一机机床业务等发展情况进行了深入交流并参观了公司的钻夹头生产线，现将调研及研究成果分享如下。

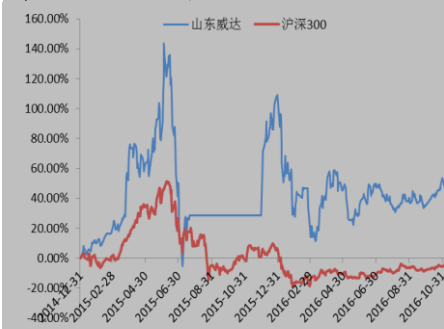
#### 投资要点：

- **钻夹头主业受益自动化生产线改造：**近几年随着经济的发展，国内人力成本一直在上升，对于人口大省山东来说也未能幸免。山东威达作为年产钻夹头3500万只左右、国内市场份额占比60%左右、全球占比40%左右的世界钻夹头龙头企业，其目前绝大多数钻夹头生产线需要每条配备6名人工，为了减轻劳动力成本提升的压力，公司从2015年起开始进行钻夹头自动化生产线的改造，目前已完成1条线（该生产线的稳定运行为公司申报的“精密机械零部件数字化车间试点示范”项目顺利在今年7月份入选了工信部“2016年智能制造试点示范项目”），3条线处于优化改进阶段，子公司苏州德迈科设计的第1条钻夹头自动化装配线也正在调试中，每条自动化生产线只需配备1至2名人工，公司计划3年内完成50条钻夹头生产线的自动化改造。我们预计公司今年将顺利完成5条钻夹头自动化生产线改造，并看好公司未来推进自身钻夹头生产线自动化改造过程中逐步降低人力成本、提高生产效率、提升产品毛利率的能力。
- **苏州德迈科并表提升业绩并助推公司工业自动化业务发展：**公司8月份公告显示苏州德迈科实现2015年度扣非后净利润1864.05万元，略高于承诺的不低于1705万元，半年报显示2016年5月苏州德迈科正式并表并贡献净利润590.42万元，我们预计今年苏州德迈科实现业绩略高于承诺的不低于2100万元。苏州德迈科专注于工业电气自动化及工业信息化领域，是国内领先的智能制造解决方案提供商，主要从事工厂自动化、物流自动化及装备、机器人及智能装备等三部分业务。近年来山东威达一直在积极拓展工业自动化领域的相关业务，2014年子公司济南一机与韩国TMC公司联合出资设立了济南一机锐岭自动化工程有限公司，切入工业机器人、智能自动化设备的开发、

#### 基础数据

收盘价(元)	12.34
市净率(倍)	2.33
流通市值(亿元)	43.70
每股净资产(元)	5.30
每股经营现金流(元)	0.05
营业利润率(%)	11.99
净资产收益率(%)	4.51
资产负债率(%)	16.19
总股本(万股)	42,009.84
流通股(万股)	35,413.43

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2016年11月06日

#### 相关研究：

万联证券研究所 20160708\_行业策略\_AAA\_机械行业 2016年下半年投资策略报告

万联证券晨会纪要行业公司 20151118 山东威达点评：拟定增收购两公司并推员工持股计划

#### 分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

制造及安装领域（根据今年11月4日公司公告，韩国TMC已将所持有的一机锐岭20%股权无偿转让给济南一机）。山东威达通过收购苏州德迈科，将与子公司济南一机及旗下一机锐岭产生一定的协同效应，助推公司自动化业务板块实现跨越式发展，并帮助推进公司钻夹头生产线的自动化改造。

- **收购的上海拜骋和精密铸造业绩超预期，但济南一机拖累业绩：**公司于2010年以自有资金2000万元收购了上海拜骋，并由其负责实施2014年公司定增的募投项目之一的“大功率直流调速系列电动工具开关技改及生产建设项目”，该项目于今年3月31日已达到了预期目标并已投入使用，具备年销售规模（1500万只）2.1亿元电动工具开关的能力，半年报显示其上半年实现效益881.86万元，由于上海拜骋自有资金充裕，其以自有资金支付了公司应付未付尾款748.03万元并节余募集资金44.61万元。精密铸造原本是山东威达控股股东威达集团的子公司，主要从事精密铸造件的生产和销售，山东威达以定增的方式收购主要是为了消除关联交易，属于同一控制下企业合并。精密铸造2015年度的扣非后净利润为871.39万元，显著高于其承诺的不低于490万元，公司半年报显示精密铸造贡献净利润414.22万元，我们预计今年其业绩也将较大幅度超过承诺的不低于790万元。公司2013年收购了济南一机，并由其负责实施2014年公司定增的募投项目之一的“中高档数控机床创新能力及产业化建设项目（一期）”项目，由于国内机床行业持续低迷，该项目严重不达预期，半年报显示该项目实现效益为-553.7万元，我们预计下半年该项目依旧亏损并拖累济南一机持续亏损，对公司整体业绩有所拖累。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计山东威达2016年和2017年的EPS分别为0.31元和0.40元，对应11月4日收盘价的PE为39.81倍和30.85倍。虽然子公司济南一机的机床业务有持续拖累业绩的风险，但鉴于公司钻夹头及电动工具开关主营业务平稳增长，收购的苏州德迈科和精密铸造业绩表现良好，钻夹头自动化生产线改造稳步推进，以及今年三季报的良好表现，我们维持“增持”评级。
- **风险因素：**钻夹头自动化生产线改造进度不及预期的风险；国内机床行业持续低迷造成子公司济南一机持续亏损的风险；收购的子公司未来业绩低于承诺预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：沈赞

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，以勤勉的执业态度，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。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484