

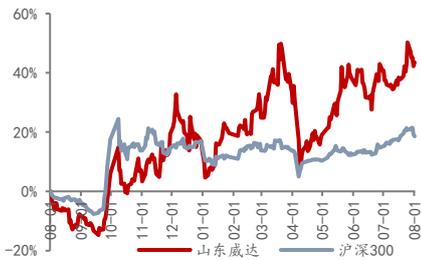
电动工具配件领先企业，多业务布局打开成长空间

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-08-04

收盘价 (元)	12.30
近 12 个月最高/最低 (元)	13.45/7.28
总股本 (百万股)	441
流通股本 (百万股)	423
流通股比例 (%)	95.92
总市值 (亿元)	54.2
流通市值 (亿元)	52.0

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003
邮箱：zhengyang@hazq.com

主要观点：

● 钻夹头业务行业领先，产业链多元化布局

公司前身为文登蔺山水泥制品厂，成立于 1976 年。1984 年，公司前任董事长杨桂模先生上任后，推动其战略转型，引进散热器项目开始涉足机械制造业，在生产过程中，由于使用的电钻依赖于成本较贵的进口钻夹头，促使公司引进钻夹头生产线，开始精密制造新篇章。

● 电动工具全球市场有望复苏，带动零部件发展

经历 2022-2023 年连续下滑后，2024 年全球电动工具市场大幅回升，实现同比正向增长，全年出货量同比增长 24.8% 达到 5.7 亿台。公司产品涵盖钻夹头、新能源储能锂电池包、PCBA 板、开关、精密铸造件等，客户包括史丹利百得、TTI 等全球品牌，已提前多年进行全球化布局，分别于越南、墨西哥、新加坡设立了海外子公司，提升了山东威达的品牌影响力，将有利于推动公司海外战略实施与海外订单的获取。

● 扩展业务布局，打造新能源、高端智能制造两翼新业务

新能源业务以锂电池包为核心，覆盖电动工具、园林工具、智能家电、便捷交通工具等领域，并延伸至户外储能市场。换电站业务合作蔚来，为其第四代换电站提供设备制造。高端智能制造业务济南一机产品广泛应用于汽车、军工、电子、轨道交通等领域，五轴加工中心机床实现海外销售。

● 投资建议

公司作为电动工具配件领先公司，多业务协同布局，有望受益于电动工具市场的复苏。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.22/3.65/3.99 亿元，对应 2025-2027 年 PE 倍数分别为 16.8/14.9/13.6 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格上涨风险；公司订单交付不及预期；公司海外业务推进不及预期；行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2221	2559	2900	3216
收入同比 (%)	-6.2%	15.2%	13.3%	10.9%
归属母公司净利润	300	322	365	399
净利润同比 (%)	80.3%	7.5%	13.1%	9.4%
毛利率 (%)	25.9%	25.0%	24.9%	24.8%
ROE (%)	8.2%	8.3%	8.5%	8.5%
每股收益 (元)	0.67	0.73	0.83	0.91
P/E	14.69	16.81	14.86	13.59
P/B	1.20	1.39	1.27	1.16
EV/EBITDA	10.39	9.69	8.10	6.88

资料来源：Wind，华安证券研究所

正文目录

1 钻夹头领先企业，多元化布局打开成长空间.....	4
1.1 钻夹头业务行业领先，产业链多元化布局.....	4
1.2 公司股权结构稳定，利于长远发展.....	5
1.3 电动工具、新能源业务提供稳定现金流，业绩企稳反弹.....	6
2 电动工具：全球市场有望复苏，带动零部件发展.....	10
2.1 市场需求：经历两年下滑期，行业有望迎来复苏.....	10
2.2 行业格局：主要玩家以欧美为主，国内企业后来居上.....	11
2.3 电动工具核心部件领军企业，从工具拓展到多领域发展.....	13
3 新能源、高端智能制造：扩展业务布局，打造两翼新业务.....	14
3.1 新能源：换电业务合作蔚来，锂电池包业务覆盖多个应用领域.....	14
3.2 高端智能制造：布局机床及智能装备制造，五轴机床实现海外销售.....	15
4 投资建议.....	16
4.1 营收分析.....	16
4.2 相对估值和投资建议.....	17
风险提示：.....	17
财务报表与盈利预测.....	18

图表目录

图表 1 公司发展历程	4
图表 2 公司主要业务产品	5
图表 3 公司股权结构图 (截至 2025 年一季报)	5
图表 4 公司高管简介	6
图表 5 公司 2020-2024 年营业收入及同比增速	7
图表 6 2020-2024 年归母净利润及同比增速	7
图表 7 公司分产品营业收入 (单位: 亿元)	7
图表 8 公司电动工具营业收入 (亿元) 及同比增速	8
图表 9 公司历年毛利率和净利率水平	8
图表 10 公司分业务毛利率水平	8
图表 11 2020-2024 年公司各项费用率	9
图表 12 2020-2042 年公司货币资金以及交易性金融资产情况 (单位: 亿元)	9
图表 13 电动工具分类	10
图表 14 2019-2024 年全球电动工具总出货量	11
图表 15 2024 年全球电动工具市场各区域规模占比情况	11
图表 16 2024 年全球电动工具主要企业市场份额	12
图表 17 山东威达营销网络布局	13
图表 18 2020-2024 年国内换电站累计保有量 (单位: 座)	14
图表 19 公司分业务盈利情况	16
图表 20 可比公司估值表 (截至 2025 年 7 月 31 日)	17

1 钻夹头领先企业，多元化布局打开成长空间

1.1 钻夹头业务行业领先，产业链多元化布局

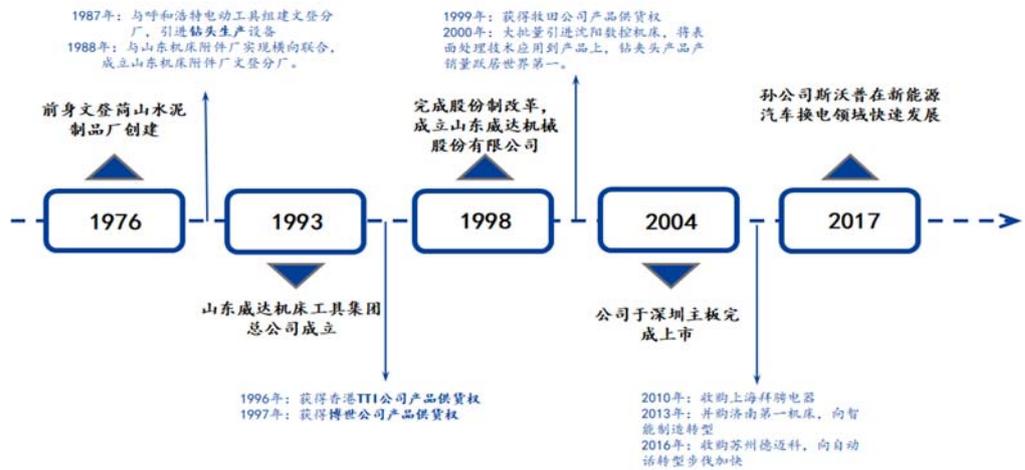
山东威达的发展可以追溯到 1976 年，前身为文登蔺山水泥制品厂，后经历多次战略转型发展突破，逐步发展为全球精密机械制造领域的领先公司。

(1) 从乡镇企业到钻夹头制造：公司前身为文登蔺山水泥制品厂，成立于 1976 年。1984 年，公司前任董事长杨桂模先生上任后，推动其战略转型，引进散热器项目开始涉足机械制造业，在生产过程中，由于使用的电钻依赖于成本较贵的进口钻夹头，促使公司引进钻夹头生产线，开始精密制造新篇章。

(2) 钻夹头业务崛起：1991 年，公司注册“孔雀牌”商标，并于 1998 年在中、美、德等地注册“PEACOCK”和“WEIDA”商标，逐步在国际上形成影响力。威达通过对标国际标准，攻克钻夹头表面硬化工艺，产品性能不断提升，在 2000-2023 年间，公司连续 24 年全球销量第一，市场份额约 50%。2001 年公司接下香港 TTI 订单，通过技术突破实现产品合格率与耐磨性的飞跃，成为博世、史丹利百得等国际巨头供应商。并于 2004 年在深交所成功上市。

(3) 产业链多元化布局：2013 年公司收购济南一机，进军中高档数控机床领域，退出汽车轮毂加工自动化生产线。2015 年全球首条钻夹头智能化生产线投产。2016 年收购苏州德迈科，布局物流自动化与机器人领域。2017 年与蔚来合资成立昆山斯沃普，与蔚来合作换电站业务。威达产品覆盖欧美及国内主要城市。公司通过子公司上海拜聘拓展储能电池包，产品应用于特斯拉童车、扫地机器人等领域，客户包含美的和小米等。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司产品覆盖电动工具配件、高端智能装备制造和新能源三大领域。(1) 电动工具配件：公司以“孔雀牌”、“威达牌”钻夹头为核心，构建了涵盖锯片、粉末冶金件、精密铸造件、开关等全品类配件的一体化生产体系，其产品深度绑定全球电动工具头部企业，为美国史丹利百得、德国博世、日本牧田、中国香港 TTI 等世界 500 强企业提供配套服务，产品出口至 80 多个国家和地区。(2) 高端智能装备制造：聚焦高端数控机床与智能制造系统集成，产品涵盖五轴加工中心、龙门加工中心、智能产线等核心装备。(3) 子公司昆山斯沃普作为蔚来汽车核心供应商，已批量交付第二代、第三代换电站设备，并启动第四代换电站设备研发生产。锂电池包业务由上海拜聘主导，产品覆盖智能

家电、电动出行、户外储能等领域，为美的、小米、EINHELL 等企业提供定制化解决方案。

图表 2 公司主要业务产品

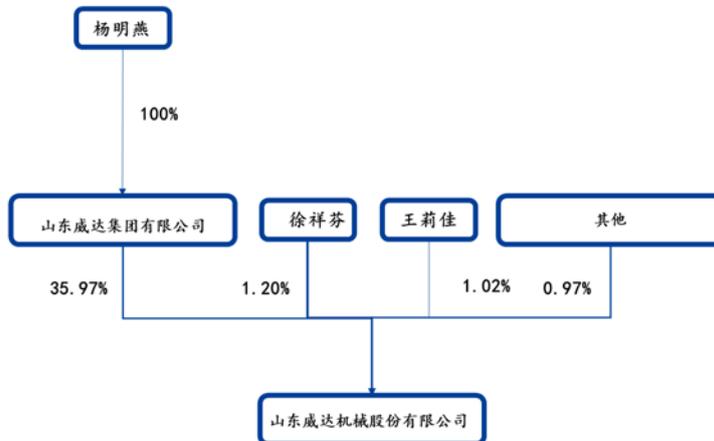
业务板块	承接单元	主要产品	下游应用	产品图谱
电动工具配件业务	威海总部、粉末冶金、精密铸造、精工分公司、威海分公司、上海拜聘、威达（越南）、威达墨西哥	钻头及其配件、齿轮、轴、C 型夹、扩管器、快换螺母等、粉末冶金件、汽车、兵器、家用电器构件、直流开关、充电器、锂电池包	可用于电动工具行业专业人士、DIY 家用级金属切削类工具产品配套和各种金属切割加工、木工加工等，如电钻、园林机械、五金工具、仪表等。	
高端智能装备制造业务	苏州德迈科、济南一机	可提供包括工厂生产自动化、物流自动化、包装自动化、机器人及智能装备等涵盖从智造装备产品到系统集成的一站式智能制造整体解决方案；数控车床、立卧加工中心、车削中心、数控铣床	自动化产品主要应用于消费品、食品饮料、精细化工、电商物流、电子、汽车、货物仓储、工程设备、机加工等领域；机床产品主要应用于航天航空、交通工具、工程机械、立/卧设备、家用电器、环保设备等行业。	
新能源行业业务	昆山斯沃普、上海拜聘	提供新能源汽车快速自动换电站等系列产品，为新能源汽车产业提供换电站从研发到制造的一站式服务；为手电钻等电动工具提供锂电池包及其管理控制系统	可应用于新能源汽车、电动工具、园林工具、电动自行车、电动滑板车、儿童电动车、智能家电（扫地机器人）以及其他家用、户外储能产品等领域。	

资料来源：公司年报，公司官网，华安证券研究所

1.2 公司股权结构稳定，利于长远发展

公司股权结构稳定，利于长远发展。公司第一大股东山东威达集团持股 1.60 亿股（占比 35.97%），前十大股东合计持股 40.86%。截至 2025 年 Q1，公司实际控制人为杨明燕女士。2024 年 7 月，杨明燕通过继承及受让方式取得控股股东山东威达集团 100% 股权，通过威达集团间接持有公司 35.97% 股份。

图表 3 公司股权结构图（截至 2025 年一季度）



资料来源：公司年报，华安证券研究所

图表 4 公司高管简介

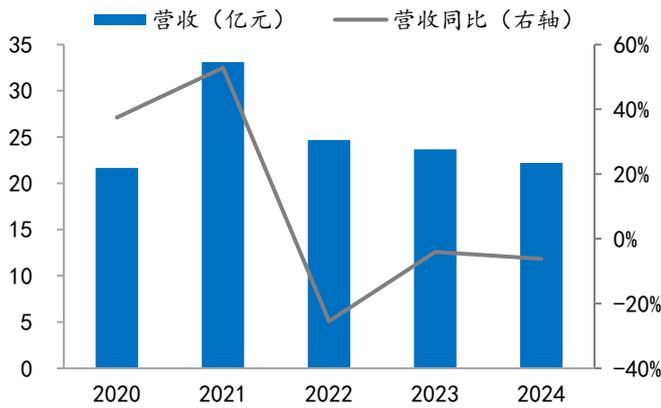
姓名	职务	履历
杨明燕	董事长、总经理	硕士学历。曾任威达集团董事。现任公司董事长兼总经理，威达集团执行董事。
杨桂军	副董事长、董事	硕士学历，经济师。曾任山东威达董事、副总经理、董事会秘书等。现任公司副董事长、济南第一机床厂董事长兼总经理等。
李铁松	董事	硕士学历，工程师。曾任山东威达质量保证部部长，山东威达董事兼副总经理。现任公司董事。
刘友财	董事	大专学历。曾任山东威达董事、总经理。现任公司董事。
梁勇	董事、副总经理	曾任山东威达驻上海办事处经理、上海拜腾电器总经理、苏州德迈科电气董事、上海威达光迅半导体执行董事等。现任公司董事兼副总经理，上海拜腾电器总经理，上海威达光迅半导体执行董事。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：公司年报，华安证券研究所

1.3 电动工具、新能源业务提供稳定现金流，业绩企稳反弹

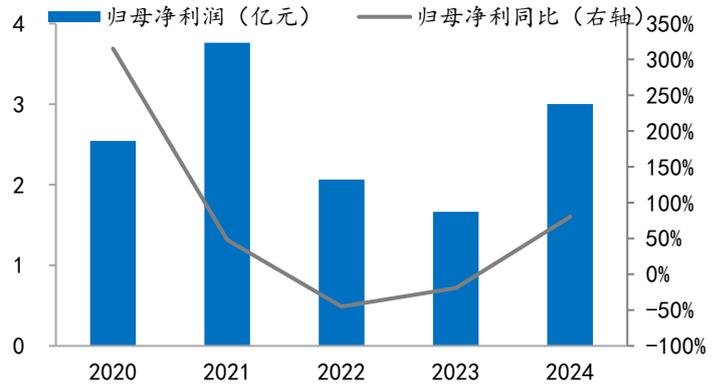
公司盈利能力走出困境，归母净利润企稳反弹。受行业周期等因素影响，2022-2023 年公司业绩进入低谷时期，营收和归母净利润均出现多次负增长。但在 2024 年之后公司抓住海外电动工具补库周期需求回暖趋势，调整产品结构，公司的盈利能力开始企稳反弹。2024 年公司营业总收入为 22.21 亿元，公司归母净利润为 3.00 亿元，同比增长 80.31%。

图表 5 公司 2020-2024 年营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，Wind，华安证券研究所

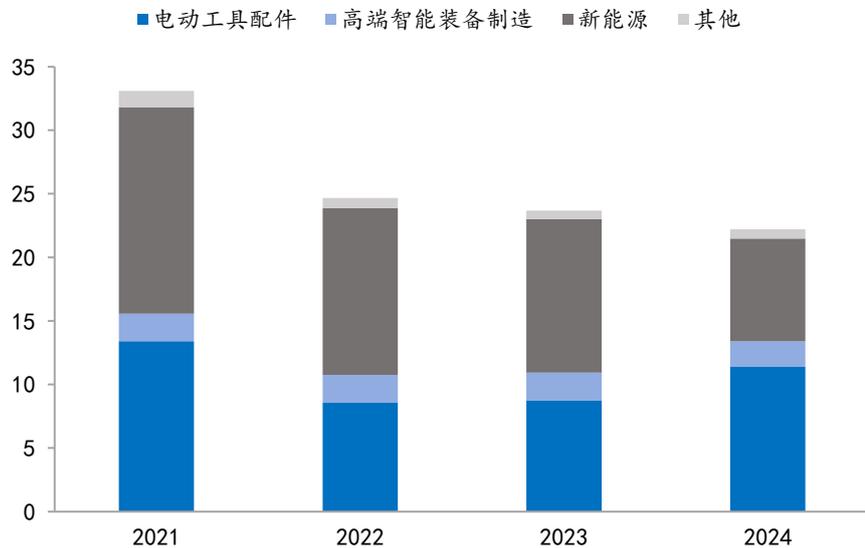
图表 6 2020-2024 年归母净利润及同比增速



资料来源：公司年报，Wind，华安证券研究所

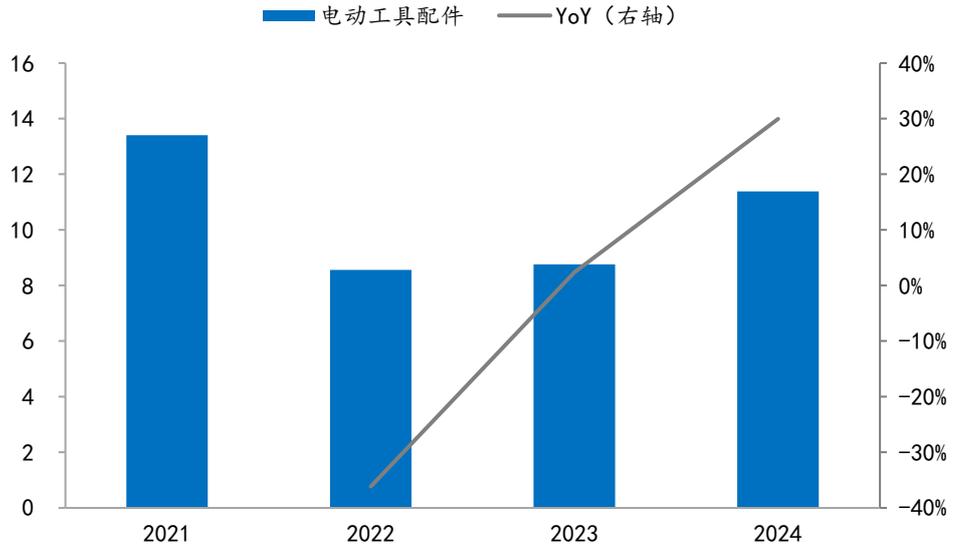
电动工具、新能源业务提供稳定现金流。公司电动工具配件以及新能源业务为其主要收入来源，2021-2024 年营收占比两项业务合计占比在 88%左右，其中 2024 年电动工具配件业务营收 11.28 亿元、新能源业务营收 8.09 亿元，两项业务营收占比为 87.68%。根据《中国电动工具行业发展白皮书（2025 年）》，全球电动工具出货量经历了 2022 年和 2023 年连续两年下滑，2024 年以来，电动工具整体市场大幅回升，公司电动工具业务营收 2024 年跟随行业实现较大幅度的提升，营收同比增长达到 29.95%。

图表 7 公司分产品营业收入 (单位：亿元)



资料来源：Wind，华安证券研究所

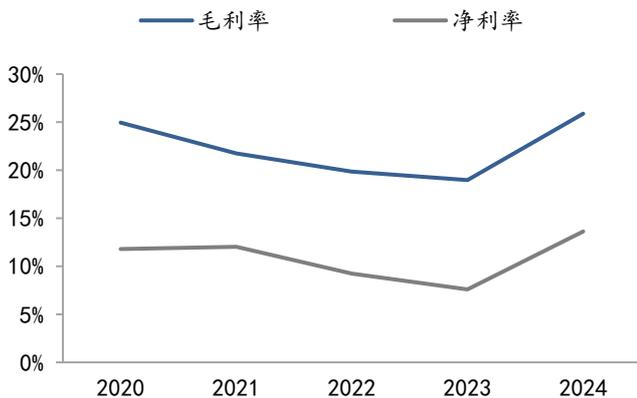
图表 8 公司电动工具营业收入 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 华安证券研究所

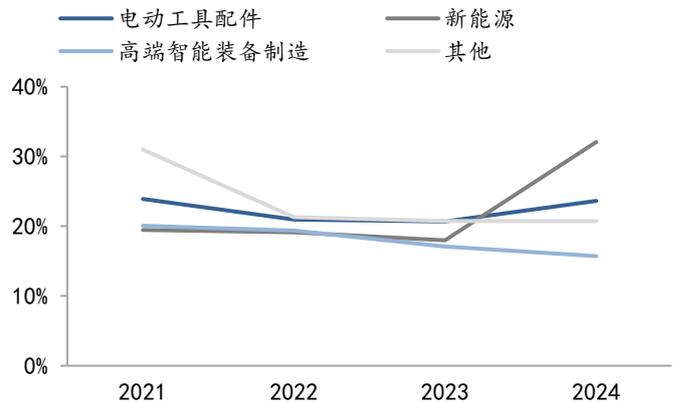
毛利率与净利率同趋势变化, 2024 年盈利能力修复显著。受疫情等因素影响, 2022 和 2023 年全球电动工具连续两年出货量下滑, 行业处于去库存阶段, 公司主业围绕电动工具开展, 产品毛利率受到一定程度影响, 在 2021 年后公司整体毛利率出现一定程度下滑。2024 年公司毛利率提升至 25.89%, 同比提升 6.91pct, 主要系新能源业务毛利率有较大幅度提升, 由 2023 年的 17.98% 提升至 32.08%, 新能源业务营收在整体营收中占比增加, 2024 年占比 36.43%, 带动公司整体毛利率好转。除新能源业务外, 公司其他各业务 2024 年毛利率保持较为稳定状态, 电动工具配件、高端智能装备制造毛利率分别为 23.61% 和 15.71%。

图表 9 公司历年毛利率和净利率水平



资料来源: 公司年报, Wind, 华安证券研究所

图表 10 公司分业务毛利率水平

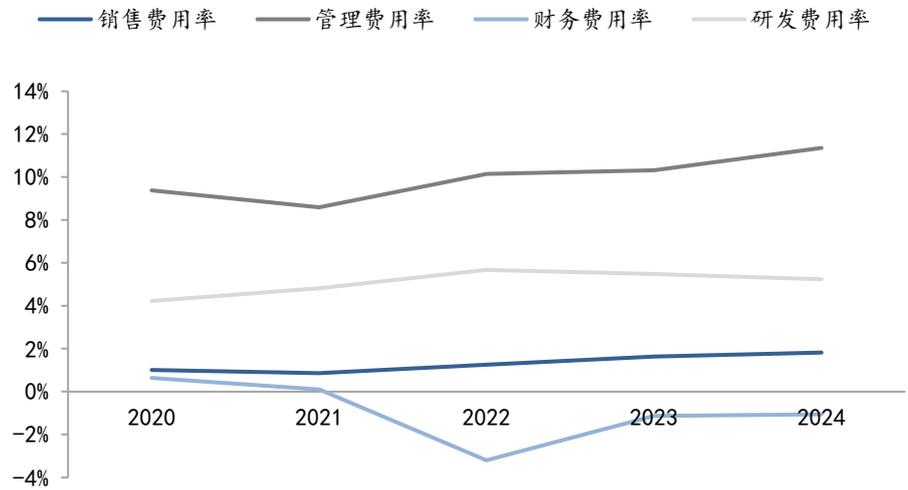


资料来源: 公司年报, Wind, 华安证券研究所

各项费用率保持稳定, 现金等价物充足。公司各项费用率保持稳定, 销售费用率自 2020 年以来保持在 2% 以下, 公司研发费用率水平保持稳定, 持续推动技术进步和创新。公司在手货币资金及交易性金融资产充足, 自 2021 年以来, 公司货币资

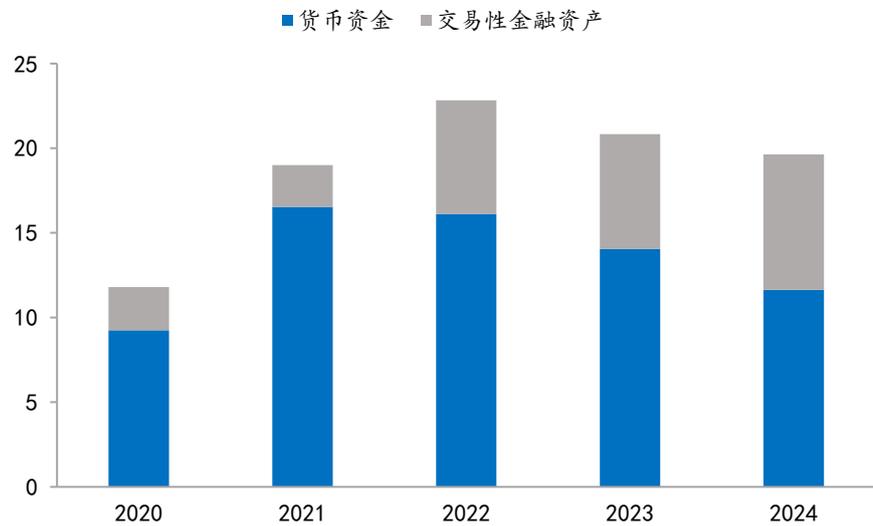
金及交易性金融资产均保持在 19 亿元以上，截至 2024 年年底，公司账面货币资金达到 11.62 亿元，交易性金融资产达到 8.01 亿元，为公司未来扩展业务品类做有利支撑。

图表 11 2020-2024 年公司各项费用率



资料来源：公司年报，Wind，华安证券研究所

图表 12 2020-2024 年公司货币资金以及交易性金融资产情况 (单位：亿元)



资料来源：公司年报，Wind，华安证券研究所

2 电动工具：全球市场有望复苏，带动零部件发展

2.1 市场需求：经历两年下滑期，行业有望迎来复苏

电动工具正向无绳化、锂电化转型。电动工具一般采用手握持操作，以小功率电动机或电磁铁作为动力，通过传动机构来驱动完成作业。根据电力来源分类，电动工具可以分为传统电力式（有绳）和充电式（无绳）两类。根据技术要求、应用领域等特点分类，电动工具包括工业级、专业级和 DIY 级三个级别。电动工具正加速向无绳化、锂电化、大功率化、小型化、智能化、一机多用化转型，其中锂电化无绳工具已成为主流（2024 年占无绳类比重 93.4%），技术迭代驱动产品附加值提升。

图表 13 电动工具分类

分类	具体分类	备注
供电方式	交流工具(有绳)	能够应对不同工作环境的多种需求，依然占据主流位置，但劣势在于需要有电源才能实现工作，在某些场景下可能会受到限制。
	锂电工具(无绳)	便捷，也是未来发展的趋势。
功能	电钻、冲击钻	利用电做动力的钻孔机具，是电动工具中的常规产品，也是需求量最大的电动工具类产品。
	锯类(电圆锯、往复锯、曲线锯)	适用于对木材、纤维板、塑料和软电缆以及类似材料进行锯割作业。
	扳手	以电源或电池为动力的扳手。
	电锤	附有气动锤击机构的一种带安全离合器的电动式旋转锤钻。
	角磨、直磨	利用玻璃钢切削和打磨的手提式电动工具。
	砂光机	对一些不平整、厚度不均、不符合工艺要求的材料与物件进行处理，使之更加的光滑平整。
	吹风机	用于专业植筋、建筑工地、电脑机箱及电器柜等除尘作业。
专业级别	花园类工具	吹风机、链锯、打草机/割灌机、绿篱机等。
	工业级	代表品牌 Festool、FEIN、hilti、TTI 旗下 Milwaukee 等，面向专业客户。
	专业级	代表品牌 makita、HiKOKI、Dewalt 等，最常见，面向建筑、家装、管道等。
	DIY 级	代表品牌较多，TTI 旗下 RYOBI 等，面向家庭用户

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

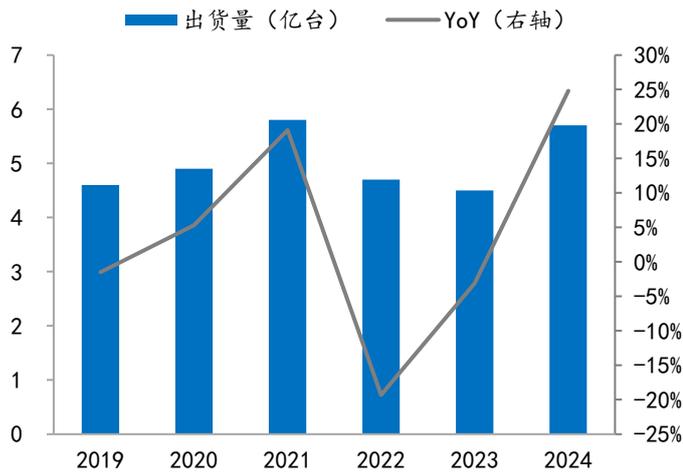
行业在经历连续两年下滑后，2024 年电动工具市场大幅回升。经历 2022-2023 年连续下滑后，2024 年全球电动工具市场大幅回升，国内受益于城市化、消费升级及渗透率提升，长期增长潜力显著。根据 EV Tank 数据，2024 年以来，电动工具新产品不断推出，下游渠道继续补库存，同时降息周期带动北美房地产市场回暖，电动工具整体市场大幅回升，实现同比正向增长，全年出货量同比增长 24.8% 达到 5.7 亿台，带动全球电

动工具市场规模增至 566.4 亿美元。

2.2 行业格局：主要玩家以欧美为主，国内企业后来居上

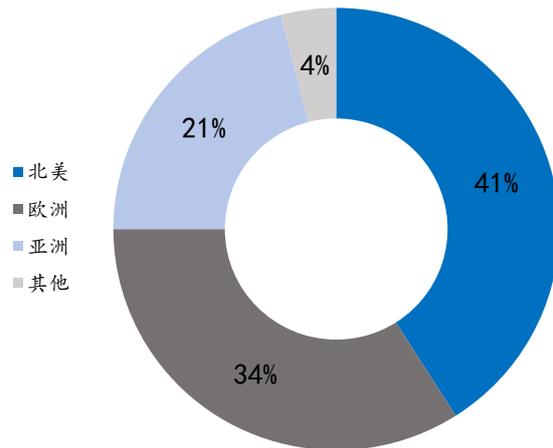
国内是电动工具生产大国，但主要需求市场在欧美。虽然中国是全球电动工具生产大国，但产品主要以出口为主，全球电动工具市场主要集中在北美和欧洲。2024 年度，北美和欧洲的电动工具市场规模占比分别为 41.0%和 34.0%，亚太地区仅占 21.0%的市场份额，但是亚太地区的市场份额占比在逐年提升。中国电动工具产业抓住国际分工转移巨大发展机遇，成为世界最主要的电动工具生产国，美、日、欧纷纷将产能转移到劳动生产成本较低廉、零部件配套齐全的中国。中国虽然是电动工具生产制造大国，但是并不是品牌强国。从全球电动工具品牌竞争格局来看，TTI、SB&D、Bosch、Makita 等大型跨国公司占据了 70%以上市场份额。EV Tank 数据显示，2024 年 TTI 取代 SB&D 成为全球最大的电动工具企业，市场份额上升至 21%，中国企业泉峰（Chervon）以接近 3%的全球市场份额排名靠前。

图表 14 2019-2024 年全球电动工具总出货量



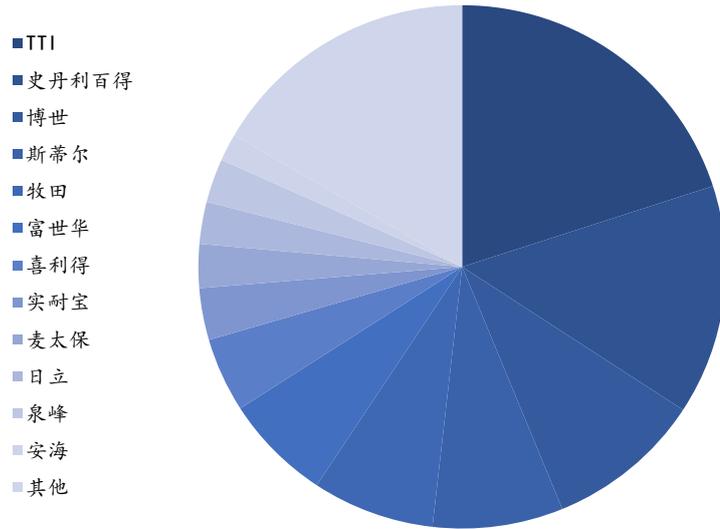
资料来源：EV Tank，华安证券研究所

图表 15 2024 年全球电动工具市场各区域规模占比情况



资料来源：EV Tank，华安证券研究所

图表 16 2024 年全球电动工具主要企业市场份额



资料来源：EV Tank，华安证券研究所

国内企业后来居上，从低端向高端延伸。国际巨头如 TTI、博世、史丹利百得、牧田等凭借渠道、研发及品牌优势，长期占据全球高端市场主导地位，产品定价较高；国内企业初期以中低端代工为主，依托劳动力成本优势占据性价比市场。中国已成为全球最大电动工具生产国，近年国产品牌在研发能力、制造能力、营销能力上持续提升，逐步打破外资品牌垄断，国产替代从低端向中高端延伸，头部企业市占率稳步提升。

技术迭代引领行业升级，电动工具向无绳化、锂电化发展。随着国民经济稳步发展、城市化持续进行、居民消费水平不断提升，未来我国电动工具普及率将进一步提升，国内市场潜力巨大。近年来，随着锂电技术的不断进步、消费者需求的不断变化、工具种类的不断推陈出新、应用领域的不断延伸，下游电动工具行业呈现出无绳化、锂电化、大功率化、小型化、智能化、一机多用化的发展趋势。

- (1) **无绳化**：解决传统有线工具作业半径受限、安全性不足等问题，适配户外建筑、装修等场景，兼具便携性与低噪音优势，消费认可度快速提升。
- (2) **锂电化**：作为无绳工具核心动力源，锂电池凭借高能量密度、长续航特性成为主流，2024 年全球锂电池类电动工具占无绳类比重已达 93.4%，锂电技术进步（能量密度提升、成本下降）将进一步巩固这一趋势。
- (3) **大功率化**：工业端大规模高强度作业需求推动，企业持续研发高功率、高稳定性产品，提升作业效率。
- (4) **小型化**：家庭消费场景偏好轻便工具，叠加锂电（轻量化）与电机技术进步，实现“小体积 + 大功率”，适配家庭 DIY、小型维修等需求。
- (5) **智能化**：电机控制、AI 技术应用推动工具向“自适应调节、故障预警”升级，逐步进入家庭场景。
- (6) **一机多用化**：家庭场景对工具多功能性需求提升，成套复合工具或模块化设计成为趋势，降低用户采购成本，提升使用便捷性。

2.3 电动工具核心部件领军企业，从工具拓展到多领域发展

公司是全球电动工具核心部件领军企业，产品涵盖钻夹头、新能源储能锂电池包、PCBA 板、开关、精密铸造件等，客户包括史丹利百得、TTI、博世、牧田等全球高端品牌，覆盖 80 多个国家和地区，具备“技术 + 客户 + 规模”三重壁垒。业务拓展，从工具到多领域延伸。(1) 上海拜聘：锂电池包业务从电动工具拓展至园林工具（打草机、割草机）、智能家电（扫地机器人、户外储能）、便捷交通工具（电动自行车、滑板车），客户拓展至小米、美的等消费电子龙头，打开第二增长曲线；(2) 威达精铸：掌握硅溶胶复合工艺，可生产 80 余种材质精密铸件，具备年产 3000 万件能力，引入铝压铸、冷挤压等先进技术，产能与技术实力行业领先。

全球化布局，分散地缘政治风险。公司已提前多年进行全球化布局，分别于越南、墨西哥、新加坡设立了海外子公司，采取独立经营或与母、子公司协同经营的方式，逐步开展全球化市场营销、设计制造、生产销售及售后服务。威达（越南）制造有限公司产能进一步提升，威达墨西哥制造有限公司已实现小规模投产。公司积累了丰富的海外项目实施、交付及服务经验，并获得了客户充分的肯定，提升了山东威达的品牌影响力，将有利于推动公司海外战略实施与海外订单的获取。

图表 17 山东威达营销网络布局



资料来源：公司官网，华安证券研究所

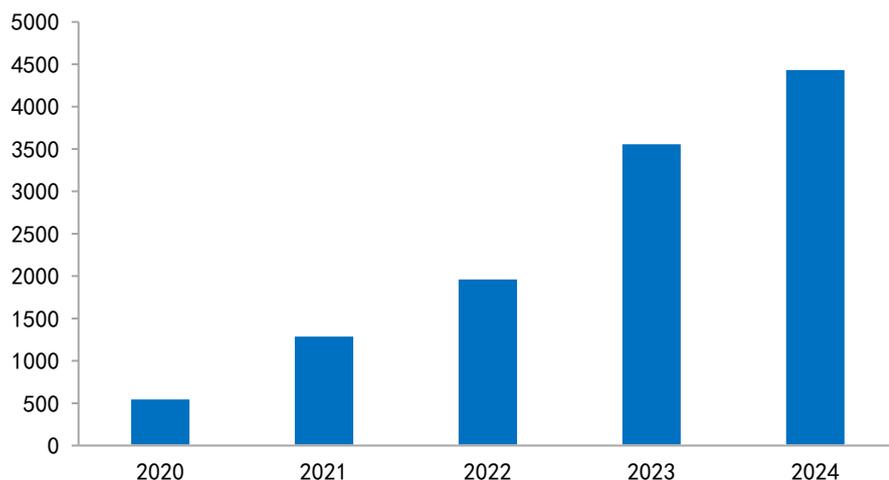
3 新能源、高端智能制造：扩展业务布局，打造两翼新业务

3.1 新能源：换电业务合作蔚来，锂电池包业务覆盖多个应用领域

新能源业务以锂电池包为核心，覆盖多个领域。山东威达新能源业务以锂电池包为核心，覆盖电动工具、园林工具、智能家电、便捷交通工具等领域，并延伸至户外储能市场。子公司上海拜聘的锂电池包产品适配电动工具（如 TTI、博世）、扫地机器人（小米、美的）、电动自行车（安海）等场景。此外，公司推出便携式移动储能电源（600W-2000W），支持市电与太阳能充电，覆盖露营、应急等场景，进一步拓展应用边界。海外产能布局越南、墨西哥，越南子公司生产电池包组件及精密结构件；墨西哥基地未来将承接北美市场订单，形成“东南亚 + 北美”双产能枢纽。

换电站业务合作蔚来，为其第四代换电站提供设备制造。新能源汽车换电站业务方面，以蔚来汽车为代表的汽车企业、以奥动新能源为代表的运营商、以宁德时代为代表的产业链公司均公布了积极的换电站建设规划，将带来一轮长周期的换电站需求提升。目前，蔚来已在全国建设 3000 多座换电站，打通 9 纵 9 横 14 大城市群高速换电网络，连接全国超 700 座城市，旨在 2025 年年底实现全国 27 个省级行政区的换电县县通，覆盖超过 2300 个县级行政区。公司控股孙公司昆山斯沃普智能装备有限公司致力于新能源汽车电力供应基础设施包含自动化换电站、交直流充电桩、智能电池模组的设计研发、生产制造、销售、安装、运营、咨询、技术服务等，在新能源汽车快速自动换电站的系统规划、机械设计、电气控制等领域，拥有多项发明和实用新型专利。昆山斯沃普公司已为蔚来汽车供货三代、四代换电站设备，后续将会按照该客户的实际需求和订单情况继续组织相应的生产和供货。

图表 18 2020-2024 年国内换电站累计保有量（单位：座）



资料来源：Wind，华安证券研究所

3.2 高端智能制造：布局机床及智能装备制造，五轴机床实现海外销售

公司高端智能制造涵盖机床装备制造和智能装备制造：

- (1) **机床装备制造：**子公司济南一机生产、销售“济一机”品牌的机床及配件，包括各种规格、型号的中高档数控车床、车削中心、加工中心、数控镗铣床、数控专用机床、高速切割锯床、自动化设备及附件等。济南一机拥有国家级企业技术中心，积极承担国家机床行业重点科研项目，产品广泛应用于汽车、军工、电子、轨道交通等领域。
- (2) **智能装备制造：**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，在北京、上海、广州、香港、苏州、杭州、威海等地均设有子公司或销售和服务机构，其服务对象主要为消费品、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，积累了大量的国际优质客户及国内知名客户，业务范围覆盖了从系统咨询、系统设计、盘柜制造、系统集成、机电安装、编程调试、软件开发、维修培训等工程项目的全过程。通过多年的技术积累和经验总结，苏州德迈科还研究开发出包括智能存储、智能监控、智能输送和智能货运站 4 大核心智能物流技术，并成功推出智能穿梭车、多层堆垛机、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、自动化装配线、自动化机加工设备智能装备，能够为制造业客户提供一站式的智能制造解决方案。

五轴加工中心机床实现海外销售。2024 年度，子公司济南一机依托国家级企业技术中心，坚持智能化、绿色化、个性化、高端化的发展方向，持续推进标准化模块化工作，深耕 MJ 系列、MC 系列、轮毂机床产品和细分行业，重点聚焦 MJ460、MJ630/760、MJ460/520/MC 车削中心、CK6153i、CK6180i 等数控车床，生产机床 406 台，完成签单 7,938.05 万元，实现 MJ460MC、MJ520MC 和五轴加工中心机床海外销售。

4 投资建议

4.1 营收分析

1) 各业务板块营收预测:

新能源: 该业务已覆盖电动工具、智能家电、电动自行车、电动滑板车、吸尘器、洗地机、扫拖一体机、儿童电动汽车和户外房车储能电源等领域。正从电动工具领域积极向其他领域扩展, 我们预计 2025-2027 年公司该业务营收增速有望维持在 5% 左右, 营收分别为 8.49/8.92/9.37 亿元, 毛利率保持在 30% 左右。

电动工具配件: 公司与电动工具主流厂商具有合作。行业回暖后, 公司后续增长确定性较强, 2025-2027 年增速预计分别为 25.0%/20.0%/15.0%, 2025-2027 年营收分别为 14.23/17.07/19.64 亿元, 毛利率保持在 23.6% 左右。

高端智能装备制造: 预计 2025-2027 年营收增速有望维持在 3% 左右, 对应营收分别为 2.07/2.13/2.20 亿元, 毛利率保持在 15.5% 左右。

其他: 我们预计 2025-2027 年该业务营收增速保持在 10%, 对应营收分别为 0.80/0.88/0.97 亿元, 毛利率预计维持在 20.7%。

2) 我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 25.59/29.00/32.16 亿元, 归母净利润分别为 3.22/3.65/3.99 亿元。

图表 19 公司分业务盈利情况

业务分类	项目	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入 (亿元)	24.67	23.67	22.21	25.59	29.00	32.16
	YoY	-25.46%	-4.05%	-6.18%	15.2%	13.3%	10.9%
	毛利 (亿元)	4.90	4.49	5.75	6.39	7.22	7.99
	毛利率	19.85%	18.98%	25.89%	25.0%	24.9%	24.8%
新能源	营业收入 (亿元)	13.11	12.07	8.09	8.49	8.92	9.37
	YoY	-19.37%	-7.88%	-32.99%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利 (亿元)	2.51	2.17	2.59	2.55	2.68	2.81
	毛利率	19.1%	18.0%	32.1%	30.0%	30.0%	30.0%
电动工具配件	营业收入 (亿元)	8.56	8.76	11.38	14.23	17.07	19.64
	YoY	-36.15%	2.34%	29.95%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利 (亿元)	1.79	1.81	2.69	3.36	4.03	4.64
	毛利率	21.0%	20.7%	23.6%	23.6%	23.6%	23.6%
高端智能装备制造	营业收入 (亿元)	2.20	2.17	2.01	2.07	2.13	2.20
	YoY	2.00%	-1.07%	-7.52%	3.0%	3.0%	3.0%
	毛利 (亿元)	0.43	0.37	0.32	0.32	0.33	0.34
	毛利率	19.4%	17.1%	15.7%	15.5%	15.5%	15.5%
其他业务	营业收入 (亿元)	0.81	0.67	0.73	0.80	0.88	0.97
	YoY	-36.95%	-17.75%	8.99%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利 (亿元)	0.17	0.14	0.15	0.17	0.18	0.20
	毛利率	21.3%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%

资料来源: Wind, 公司公告, 华安证券研究所

4.2 相对估值和投资建议

我们选取与公司业务类型相似的公司作为可比公司，分别为巨星科技、格力博、中坚科技、大叶股份，采用 PE 估值法进行估值，截至 2025 年 8 月 3 日，2025-2027 年行业平均市盈率分别为 55.3/38.2/24.2 倍。公司当前股价为 12.30 元/股，对应 2025-2027 年 PE 倍数分别为 16.8/14.9/13.6 倍。公司作为电动工具配件领先公司，有望充分受益于行业复苏。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 20 可比公司估值表（截至 2025 年 8 月 3 日）

公司	代码	市值 (亿元)	归母净利润				P/E			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
巨星科技*	002444	370.89	23.04	27.36	33.73	40.15	16.1	13.6	11.0	9.2
格力博*	301260	98.23	0.88	3.01	4.15	5.25	111.8	32.6	23.7	18.7
中坚科技*	002779	157.58	0.65	1.03	1.54	2.82	243.7	152.8	102.0	55.9
大叶股份*	300879	64.02	0.16	2.87	3.93	5.00	397.3	22.3	16.3	12.8
平均值							192.2	55.3	38.2	24.2
山东威达	002026	54.19	3.00	3.22	3.65	3.99	14.7	16.8	14.9	13.6

资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所，*标可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期

风险提示：

- (1) 原材料价格上涨风险；
- (2) 公司订单交付不及预期；
- (3) 公司海外业务推进不及预期；
- (4) 行业竞争加剧风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3515	3860	4405	4972	营业收入	2221	2559	2900	3216
现金	1162	1469	1809	2153	营业成本	1646	1920	2178	2418
应收账款	614	573	688	791	营业税金及附加	22	21	25	29
其他应收款	25	26	33	35	销售费用	40	38	46	52
预付账款	46	49	55	63	管理费用	136	132	156	178
存货	575	631	702	806	财务费用	-24	-3	-8	-13
其他流动资产	1093	1112	1118	1124	资产减值损失	-15	-1	-1	-1
非流动资产	1593	1543	1505	1474	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	237	237	237	237	投资净收益	32	27	35	40
固定资产	841	847	845	836	营业利润	343	365	412	453
无形资产	168	163	158	154	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	348	296	265	248	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	5108	5402	5911	6447	利润总额	344	365	413	453
流动负债	1380	1410	1550	1684	所得税	41	40	45	51
短期借款	553	553	553	553	净利润	303	325	368	402
应付账款	508	500	593	678	少数股东损益	3	3	3	3
其他流动负债	319	356	403	453	归属母公司净利润	300	322	365	399
非流动负债	63	63	63	63	EBITDA	364	465	515	556
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	0.73	0.83	0.91
其他非流动负债	63	63	63	63					
负债合计	1443	1473	1613	1747					
少数股东权益	21	24	27	30					
股本	446	446	446	446					
资本公积	1486	1486	1486	1486					
留存收益	1713	1974	2339	2737					
归属母公司股东权益	3644	3906	4270	4669					
负债和股东权益	5108	5402	5911	6447					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	267	423	392	404
净利润	303	325	368	402
折旧摊销	94	104	110	116
财务费用	2	14	14	14
投资损失	-32	-27	-35	-40
营运资金变动	-104	5	-65	-89
其他经营现金流	413	322	434	492
投资活动现金流	-277	-41	-38	-46
资本支出	-93	-98	-99	-99
长期投资	-188	50	25	13
其他投资现金流	4	7	35	40
筹资活动现金流	-26	-76	-14	-14
短期借款	-8	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-76	-14	-14
现金净增加额	-24	306	340	344

主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-6.2%	15.2%	13.3%	10.9%
营业利润	71.3%	6.3%	13.1%	9.7%
归属于母公司净利润	80.3%	7.5%	13.1%	9.4%
获利能力				
毛利率 (%)	25.9%	25.0%	24.9%	24.8%
净利率 (%)	13.5%	12.6%	12.6%	12.4%
ROE (%)	8.2%	8.3%	8.5%	8.5%
ROIC (%)	5.6%	7.2%	7.4%	7.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	28.3%	27.3%	27.3%	27.1%
净负债比率 (%)	39.4%	37.5%	37.5%	37.2%
流动比率	2.55	2.74	2.84	2.95
速动比率	1.92	2.07	2.18	2.28
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.49	0.51	0.52
应收账款周转率	3.98	4.31	4.60	4.35
应付账款周转率	3.34	3.81	3.98	3.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.73	0.83	0.91
每股经营现金流	0.61	0.96	0.89	0.92
每股净资产	8.18	8.87	9.69	10.60
估值比率				
P/E	14.69	16.81	14.86	13.59
P/B	1.20	1.39	1.27	1.16
EV/EBITDA	10.39	9.69	8.10	6.88

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师: 郑洋, 华安证券电新分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。