

山东威达(002026)

报告日期: 2025年09月07日

电动工具配件龙头，多业务拓展打开成长空间

——山东威达深度报告

投资要点

□ 电动工具配件龙头多领域发展，在手现金充沛支持长期发展

公司是全球电动工具钻夹头龙头，市占率超50%，自2000年起市占率连续24年居世界第一。公司通过收并购开拓新能源、高端智能装备制造两大业务，为公司打开成长空间。2024年公司电子工具配件、新能源、高端智能装备制造业务营收占比分别为51%、36%、9%。

公司经营稳健，在手现金充沛。2020-2024年营收复合增速1%，归母净利润复合增速4%。2024年公司营收22.2亿元，同比下滑6%，归母净利润3.0亿元，同比增长80%。2024年国内、海外营收占比分别为64.61%、35.39%，毛利占比63.8%、36.2%。截至2025年中报，公司货币资金及交易性金融资产合计17亿元，在手现金充沛，充分支持公司新业务拓展。

□ 电动工具需求回暖，公司深耕高端客户龙头地位稳固

2024年电动工具行业去库逐步结束，我国电动工具市场规模同比增长15%至330.4亿元，预计2025-2029年我国电动工具行业CAGR=5.5%，2029年市场规模达438亿元。公司系电动工具钻夹头世界龙头，拥有史丹利百得、TTI、博世、牧田等国际高端客户，布局越南、墨西哥海外基地，公司有望凭借全球化布局优势，进一步稳固电动工具配件龙头地位。

□ 积极布局电池包、换电站等新能源业务，有望受益于换电站建设加速

2019-2024年新能源汽车销量高速增长，CAGR=161%，新能源车渗透率由2019年的5%提升至2024年的44%。公司孙公司昆山斯沃普主要为蔚来汽车建设换电站，现已开始为蔚来制造第四代换电站设备。2025年蔚来与宁德时代合作发力换电站建设，公司有望受益于换电站建设加速。

□ 高端装备业务稳健发展，济南一机逐步减亏

公司高端装备业务包括机床和自动化设备。我国机床市场份额占全球38%，位居首位，2024年国内产值约2491亿元，2014-2024行业CAGR=7.2%。国内机床市场国产化率、数字化率较低，存在较大成长空间。山东威达子公司济南一机系机床行业“十八罗汉”，近年毛利率趋势向好，毛利率由2019年的-42.64%提升至2024年的17.11%。子公司苏州德迈科是国内领先的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、汽车等领域。

□ 盈利预测与估值：预计公司2025-2027年营收24.8、27.2、29.6亿元，同比增长12%、10%、9%，CAGR=9%；归母净利润3.3、3.7、4.0亿元，同比增长11%、11%、9%，CAGR=10%；对应2025年9月5日收盘价PE为18、17、15倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示：原材料价格大幅波动的风险、电动工具需求不及预期的风险、换电站建设不及预期的风险、海外产能释放不及预期的风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,221	2,480	2,719	2,958
(+/-) (%)	-6%	12%	10%	9%
归母净利润	300	332	367	402
(+/-) (%)	80%	11%	11%	9%
每股收益(元)	0.68	0.75	0.83	0.91
P/E	20	18	17	15

资料来源: wind, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(首次)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

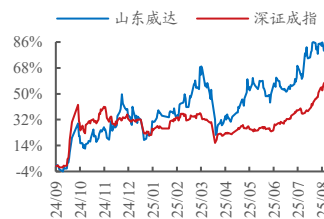
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王一帆
执业证书号: S1230523120007
wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥13.91
总市值(百万元)	6,127.80
总股本(百万股)	440.53

股票走势图



相关报告

正文目录

1 山东威达：电动工具配件龙头，业务领域不断拓展	4
1.1 深耕钻夹头四十余年，融资并购拓展商业版图	4
1.2 股权结构稳定，管理层产业经验丰富	5
1.3 公司经营稳健，盈利能力显著回升	6
2 电动工具市场复苏，公司积极拓展海外市场	8
2.1 电动工具体向好，新技术驱动行业成长	8
2.2 欧美是电动工具主要市场，中国产品以出口为主	9
2.3 公司拥有全球高端客户群，逐步拓宽产品矩阵	10
3 新能源车销量高增长，换电站建设有望加速	11
3.1 新能源车渗透率提升，政策驱动换电站行业发展	11
3.2 公司深度绑定蔚来，换电站建设有望加速	12
4 机床市场空间广阔，济南一机有望迎来成长	13
4.1 机床是制造业的基石，行业景气度回暖	13
4.2 我国数控机床大而不强，高端机床亟需国产替代	14
4.3 济南一机经营逐步回暖，实现机床海外业务销售	16
5 盈利预测与评级	17
5.1 盈利预测	17
5.2 估值分析	18
6 风险提示	18

图表目录

图 1: 山东威达发展历程.....	4
图 2: 山东威达股权结构图 (截至 2025 年一季度)	5
图 3: 2019-2024 年公司营收及同比增速.....	6
图 4: 2021-2024 年归母净利润及同比增速.....	6
图 5: 2021-2024 年公司分业务收入及同比增速.....	6
图 6: 2021-2024 年公司分业务占比.....	6
图 7: 2023 年以来公司盈利能力逐步提升.....	7
图 8: 2021-2024 年各业务毛利率.....	7
图 9: 2019-2024 年各项费用率.....	7
图 10: 2024 年公司国内、海外业务占比.....	7
图 11: 2021-2024 国内、海外毛利率水平.....	7
图 12: 2019-2029 年中国锂电型电动工具渗透率.....	9
图 13: 2019-2024 年中国电动工具市场规模.....	9
图 14: 2019-2024 全球电动工具总体出货量 (亿台)	10
图 15: 2024 年全球电动工具各地区市场份额.....	10
图 16: 2024 年电动工具全球主要企业市场份额.....	10
图 17: 山东威达全球营销网络.....	11
图 18: 2019-2024 年新能源汽车渗透率.....	11
图 19: 2019-2024 年新能源汽车保有量及增长率.....	11
图 20: 昆山斯沃普为蔚来供应换电站.....	12
图 21: 数控机床产业链.....	13
图 22: 2024 年全球机床产值 6570 亿元.....	14
图 23: 2024 年中国内地机床产值 2225 亿元.....	14
图 24: 2024 年中国内地机床消费额 2013 亿元.....	14
图 25: 2024 年中国内地机床消费额占全球 32%居首位.....	14
图 26: 2018-2025 年国内机床产量及增长率.....	15
图 27: 日本机床数控化率超 80%.....	15
图 28: 我国机床数控化率较低.....	15
图 29: 我国高档数控机床国产化率低.....	15
图 30: 济南一机产品系列.....	16
图 31: 山东威达机床业务及毛利率趋势向好.....	16
图 32: 济南一机逐步减亏.....	16
表 1: 公司业务板块.....	4
表 2: 山东威达高管介绍.....	5
表 3: 电动工具分类.....	8
表 4: 换电站相关政策不断出台.....	12
表 5: 蔚来四代换电站对比.....	12
表 6: 蔚来换电站建设数量.....	13
表 7: 山东威达盈利预测.....	17
表 8: 可比公司估值.....	18
表附录: 三大报表预测值.....	19

1 山东威达：电动工具配件龙头，业务领域不断拓展

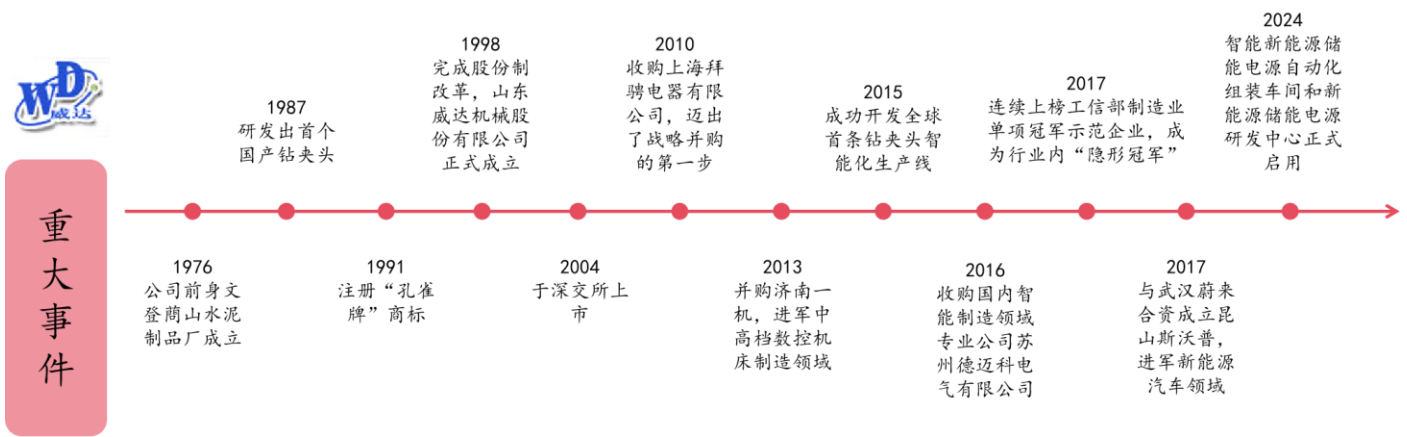
1.1 深耕钻夹头四十余年，融资并购拓展商业版图

乡镇企业转型，钻夹头企业诞生。公司前身为文登蔺山水泥制品厂，成立于1976年。1984年公司推动积极转型，于1987年研发出首个国产钻夹头，正式进军钻夹头行业。1991年起，威达在中国及德国注册了“孔雀牌”商标。1998年，公司成功在中国、美国和德国注册了“PEACOCK”和“WEIDA”等商标，山东威达机械股份有限公司正式成立。

攻坚克难，成为国际化行业龙头。自2000年起，威达在全球高精度钻夹头行业中稳占领导地位，目前已经占有约50%的市场份额，连续24年产销世界第一。2001年公司接下香港TTI的重大订单，通过技术突破实现合格率与耐磨性的飞跃，成为博世、牧田等国际巨头的合作供应商。公司于2004年在深交所成功上市。

积极并购，打通多元化产业布局。公司收购上海拜骋电器、济南一机、苏州德迈科电气，辖有子分公司十几家（其中高新技术企业6家），扩展商业版图和产品线，打造精密机械零部件制造、中高端数控机床和机器人自动化的完整闭环产业链。

图1：山东威达发展历程





资料来源：公司官网，大众网威海，威海日报，浙商证券研究所

公司主营业务涵盖电动工具配件、高端智能装备制造、新能源行业等领域。1) 电动工具配件：主要包括钻夹头、电动工具开关、精密铸造件、粉末冶金、锯片等业务，是TTI、史丹利百得、博世、牧田等全球电动工具领先企业的战略合作伙伴。2) 高端智能装备制造：主要包括机床类、自动化设备等业务，子公司济南一机主营机床业务，依托国家级企业技术中心深耕细分市场；苏州德迈科主营智能产品，为各行业客户提供一站式智能制造解决方案。3) 新能源行业：包括锂电池包、充电器及新能源汽车换电站等业务，子公司上海拜骋公司主营新能源储能锂电池包，昆山斯沃普主营新能源车换电站。

表1：公司业务板块

业务板块	2024年营收及占比	承接单位	主要产品/服务	产品图谱	重点客户
电动工具配件	11.38亿元 (51.25%)	威海总部、粉末冶金、精密铸造、精工分公司、威海分公司、上海拜骋、威达(越南)、威达墨西哥	钻夹头、电动工具开关、精密铸造件、粉末冶金件、锯片等		史丹利百得、TTI、博世、牧田等

高端智能装备制造制造	2.01 亿元 (9.05%)	苏州德迈科、济南一机	机床类、自动化设备等 产品	
新能源行业	8.09 亿元 (36.43%)	昆山斯沃普、上海拜骋	锂电池包、充电器及新 能源车换电站	

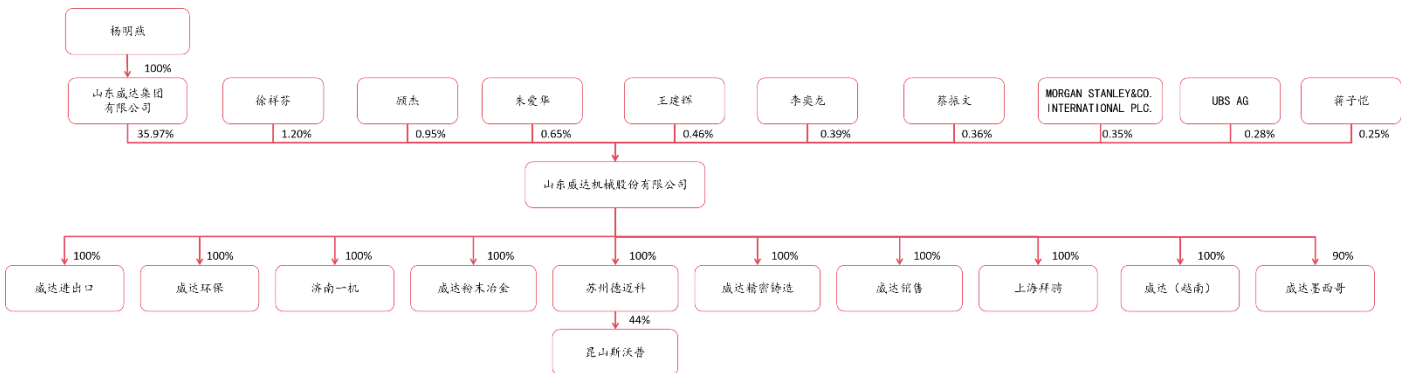
电池包: 安海、TTI、东成、百力通、麦太保、美的、宝时得、小米。
换电站: 蔚来

资料来源: iFinD, 公司年报, 公司官网, 浙商证券研究所

1.2 股权结构稳定, 管理层产业经验丰富

公司股权结构稳定, 董事长间接持股 36%。公司第一大股东山东威达集团有限公司持股 35.97%, 前十大股东合计持股 40.86%。公司实际控制人为杨明燕女士, 通过威达集团间接持有公司 35.97% 股权。公司通过投资并购实现多业务布局, 并在越南、墨西哥成立子公司, 业务迈向全球。

图2: 山东威达股权结构图 (截至 2025 年一季度)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

管理层产业经验丰富。公司高管大多曾为山东威达子公司相关负责人, 熟悉具体生产经营业务, 技术经验积淀深厚, 为公司发展奠定坚实基础。

表2: 山东威达高管介绍

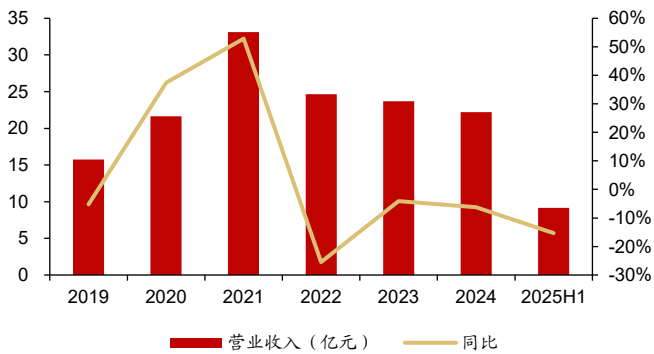
姓名	职位	个人履历
杨明燕	董事长、总经理	硕士学历。曾任威达集团董事。现任公司董事长兼总经理, 威达集团执行董事。
杨桂军	副董事长、董事	硕士学历, 经济师。曾任山东威达董事、副总经理、董事会秘书等。现任公司副董事长、济南第一机床厂董事长兼总经理。
李铁松	董事	硕士学历, 工程师。曾任山东威达质量保证部部长, 山东威达董事兼副总经理。现任公司董事。
刘友财	董事	大专学历。曾任山东威达董事、总经理。现任公司董事。
梁勇	董事、副总经理	高中学历。曾任山东威达驻上海办事处经理, 上海拜骋公司总经理, 苏州德迈科电气董事, 上海威达光迅半导体执行董事等。现任公司董事兼副总经理, 上海拜骋电器总经理, 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。现任公司销售总监、董事, 威海威达进出口有限公司总经理。
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。
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、深圳大通实业股份有限公司财务总监、福建实达集团股份有限公司财务总监。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: 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 公司经营稳健，盈利能力显著回升

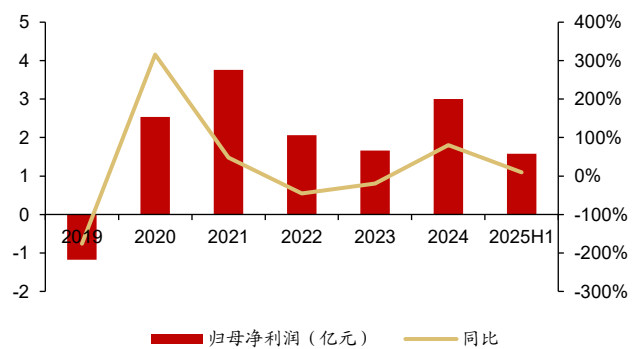
公司历史营收及利润波动较大，主要受下游需求及收并购影响。1) 2019-2021年，受益于手工具行业、新能源行业增长带动公司营收高增长，2019-2021年营收CAGR=45%。2019年公司归母净利润-1.2亿元，主要系收购苏州德迈科商誉计提减值2.2亿元，剔除该因素后，归母净利润约为0.99亿元。2) 2022-2024年宏观经济下行，公司营收承压。2022年受全球宏观经济影响，手工具订单大幅下滑，公司通过全资子公司威达(越南)、威达墨西哥布局海外，以应对地缘政治冲突。2022-2024年新能源行业营收逐步下滑。3) 2024年以来，手工具行业回暖。2024年公司营收22.21亿元，同比-6.18%，归母净利润3亿元，同比增长80.31%，盈利能力显著提升。

图3：2019-2024年公司营收及同比增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

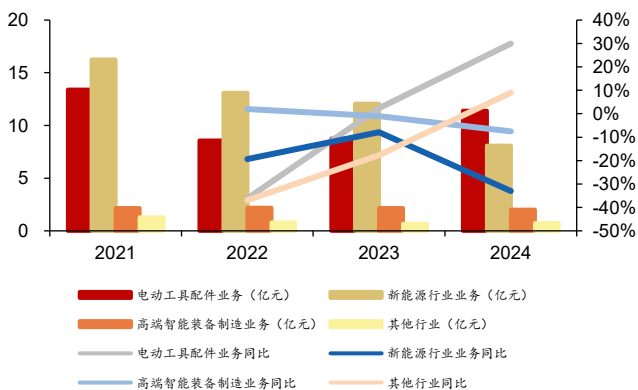
图4：2021-2024年归母净利润及同比增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

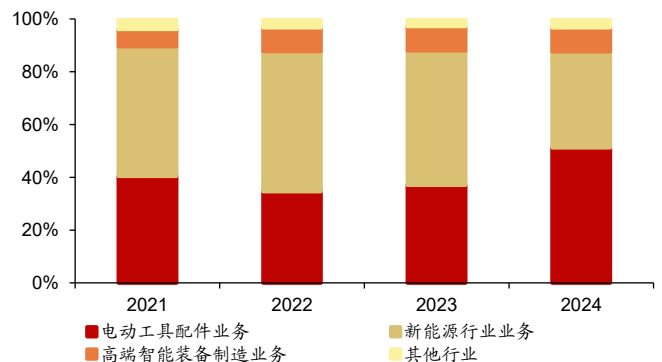
电动工具配件和新能源两大业务占公司营收90%。1) 电动工具配件是公司核心业务，2021-2024年间营收占比分别为41%、35%、37%、51%。电动工具配件受国际形势等因素影响较大。2) 新能源市场业务受下游客户需求影响大。2021年伴随新能源车的渗透率提升，公司订单与营收高增长。昆山斯沃普业务高度主要服务于蔚来换电站建设，2024年蔚来新建换电站数量减少32%，导致公司新能源业务营收减少。

图5：2021-2024年公司分业务收入及同比增速



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

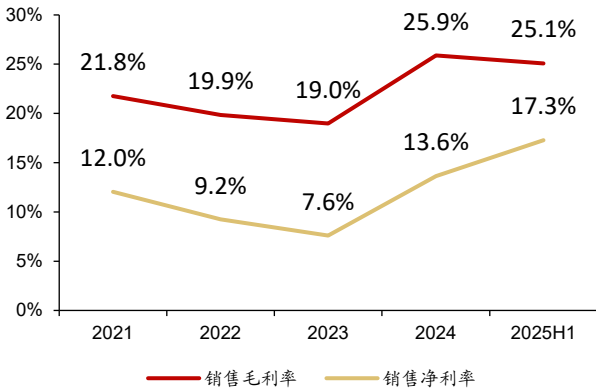
图6：2021-2024年公司分业务占比



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

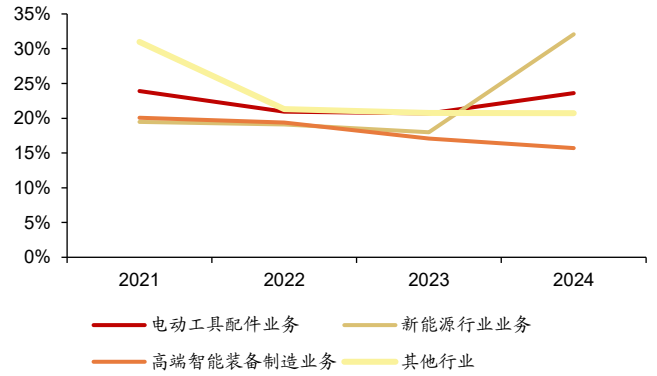
2023年以来公司盈利能力不断提升。受疫情等因素影响，2022年和2023年全球电动工具行业需求下降，公司清理积压库存，产品利润率受到影响。2024年公司销售毛利率25.89%，同比大幅提升6.91pct，主要系新能源业务毛利率由2023年的17.98%提升至32.08%，同比提升14.1pct。公司持续推行降本减费，期间费用率基本稳定。

图7: 2023年以来公司盈利能力逐步提升



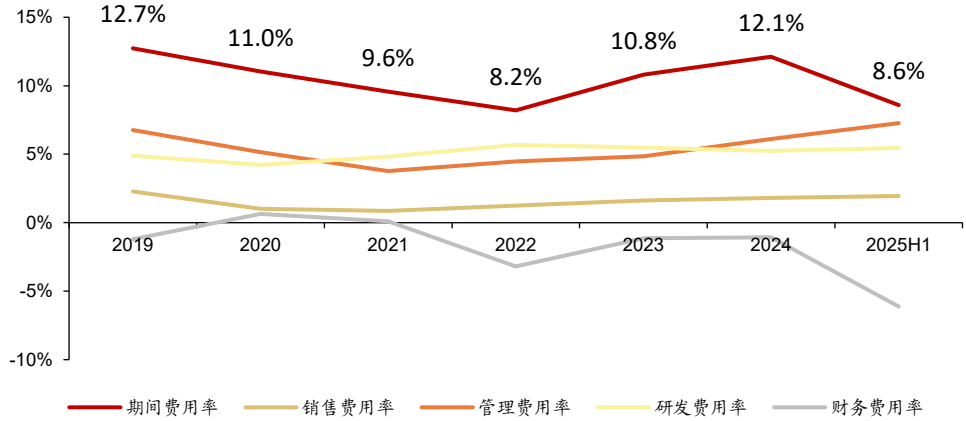
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图8: 2021-2024年各业务毛利率



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

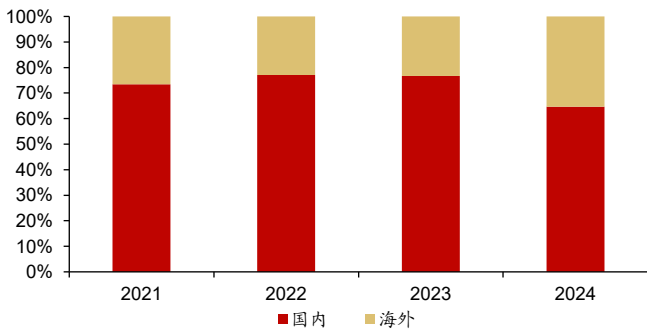
图9: 2019-2024年各项费用率



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

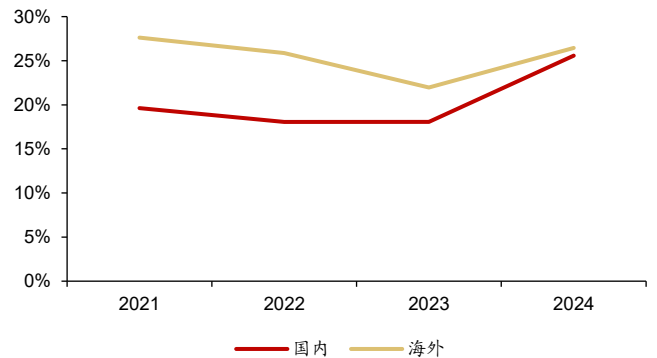
海外布局取得成效, 国内毛利率逐步提升。2024年公司国内、海外营收分别为14.35、7.86亿元, 同比下滑21%、增长42%, 国内、海外营收占比分别为65%、35%。公司实施以“中国威海为核心, 越南、墨西哥基地为两翼”的战略布局, 自2021年威达墨西哥投入使用后, 海外基地发展已见成效。2024年国内、海外毛利率分别为25.57%、26.45%, 同比增长7.5pct、4.5pct。

图10: 2024年公司国内、海外业务占比



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图11: 2021-2024国内、海外毛利率水平



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

2 电动工具市场复苏，公司积极拓展海外市场

2.1 电动工具整体向好，新技术驱动行业成长

电动工具是以电动机或电磁铁为动力，通过传动机构驱动工作头的一种机械化工具。电动工具具有携带方便、操作简单、功能多样等优点，可以大大减轻劳动强度，提高工作效率，实现手工操作机械化，因而被广泛应用于建筑、住房装潢、汽车、机械、电力、桥梁、园艺等领域，并大量进入家庭。根据应用场景的不同，电动工具主要可分为专业级、工业级和通用级（DIY）三大类。电动工具主要包括电钻、电锯、电锤、砂光机等，按照供电方式可以分为交流工具（无绳）、锂电工具（有绳）。

表3：电动工具分类

分类方式	具体类别	介绍
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，占据电动工具领域的主流位置，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，未来发展趋势。
工具种类	电钻、冲击钻	电钻是利用电动力的钻孔机具，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。适合于在木材、金属、砖、瓷砖等材料上钻孔，同时可应用于木螺栓、螺钉紧固等。
	锯类（电圆锯、往复锯、曲线锯）	适用于对木材、纤维板、塑料、软电缆、坚硬金属等材料进行锯割作业。
	扳手	以电源或电池为动力的扳手，是一种拧紧高强度螺栓的工具，其又叫高强度螺栓枪。
	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	角磨是用于切割、研磨及刷磨，直磨加工腔模具、夹具。
	砂光机	是完成砂光工作时用到的机械设备，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。
	修边机、电木铣	修边机用于木材倒角，金属修边，带材磨边等马达式活动型较强的修边设备。电木铣可用于对木材进行镂铣、修边、铣槽使用。
	热风枪	主要是利用发热电阻丝的枪芯吹出的热风来对元件进行焊接与摘取元件的工具。
	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，还可以清理家具工厂、装修现场、车库等。
	花园类工具	吹风机、链锯、打草机/割灌机、绿篱机等
专业级别	工业级	主要用于对工艺精准度要求很高的作业场所，能够提供高精度的解决方案。
	专业级	专业级电动工具具有功率大、转速高、电机寿命长的特点，能够持续长时间重复作业。
	通用级	主要被应用于精准度要求不高和持续作业时间不长的场合，适合家用。

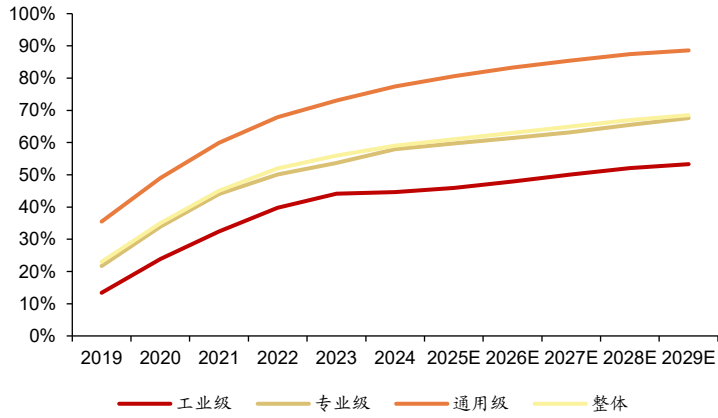
资料来源：智研咨询，前瞻产业研究院，知乎，浙商证券研究所

电动工具行业无绳化、锂电化、大功率化、小型化、智能化、一机多用化趋势明显。

- 1) 无绳化、锂电化：**电动工具应用于道路建筑、装修装饰等多领域，多为户外作业，传统电源供电方式限制作业半径与条件，户外作业困难。新一代无绳类电动工具以电池为动力，轻巧便携，改善工作条件，噪音污染少，无线绳使触电和事故风险小，场景更安全，因而受消费者青睐，在全球电动工具产品销售中占比提升。据前瞻产业研究院数据，2019 年我国电动工具锂电渗透率为 23%，2024 年达到 59%，预计 2029 年将达到 68.5%。
- 2) 大功率化、小型化：**随着社会经济发展，大规模高强度工业作业增多，功率对作业效率影响重大，促使电动工具供应商研发更大功率、更稳定的产品，大功率化成为市场趋势之一。同时，家庭消费者倾向自主完成小型任务，小型化也成为未来发展趋势。

3) **智能化、一机多用化**: 电机技术、电子控制技术、人工智能技术快速发展, 推动传统电动工具向智能化发展, 智能化电动工具逐步走入家庭。家用电动工具将承担多种用途, 一机多用或成套复合式工具逐渐成为未来电动机发展新趋势。

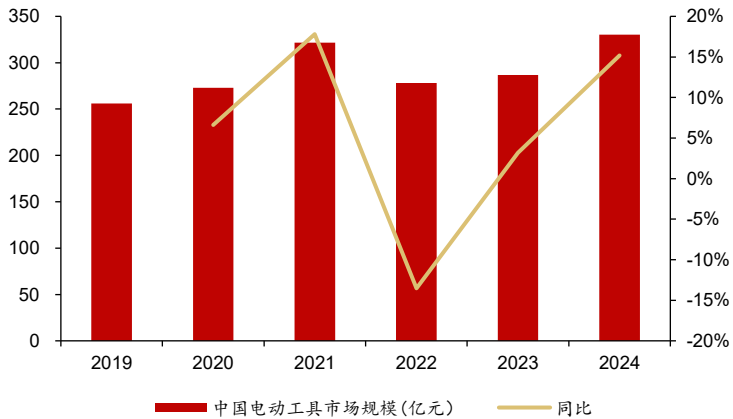
图12: 2019-2029年中国锂电型电动工具渗透率



资料来源: 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

电动工具整体市场向好, 但受宏观经济波动影响明显。2018-2024年, 中国电动工具市场规模(不包含中国企业为境外企业提供ODM、OEM业务的规模)稳步增长, 2021年市场规模约321.6亿元, 同比增长17.8%。2022年, 受国内宏观经济波动、工业增长偏稳、房地产市场遇冷、家装市场动力不足等因素影响, 市场规模为278.1亿元, 同比下滑13.5%。2023年市场回暖, 2024年电动工具整体市场大幅回升, 市场规模达到330.4亿元, 同比增长15%。

图13: 2019-2024年中国电动工具市场规模

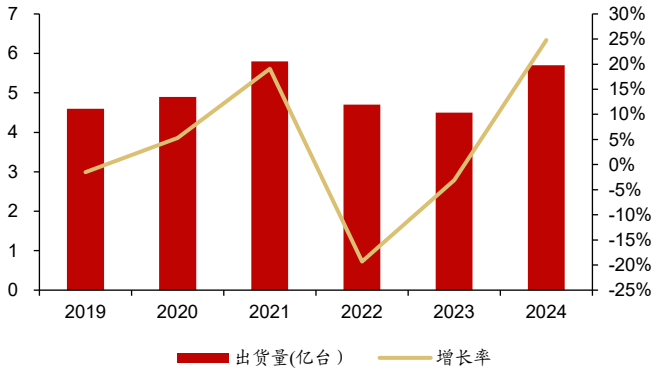


资料来源: 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

2.2 欧美是电动工具主要市场, 中国产品以出口为主

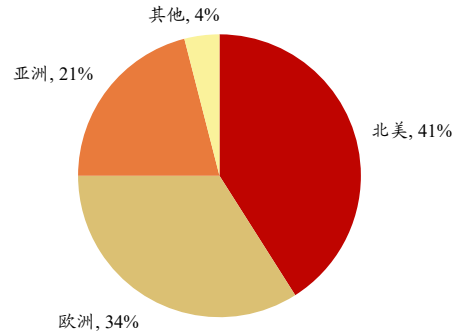
中国是电动工具生产大国, 主要市场需求在欧美。20世纪90年代以来, 中国电动工具产业抓住国际分工转移巨大发展机遇, 成为世界最主要的电动工具生产国, 美、日、欧纷纷将产能转移到劳动生产成本较低廉、零部件配套齐全的中国。中国是全球电动工具生产大国, 但产品主要以出口为主, 全球电动工具市场主要集中在北美和欧洲。2024年, 北美和欧洲的电动工具市场占比分别为41.0%和34.0%, 亚太地区占比21.0%。全球电动工具高端品牌主要集中在欧美, TTI、SB&D、Bosch、Makita等大型跨国公司占据了70%以上市场份额。EVTank数据显示, 2024年TTI取代SB&D成为全球最大的电动工具企业, 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14: 2019-2024 全球电动工具总体出货量 (亿台)



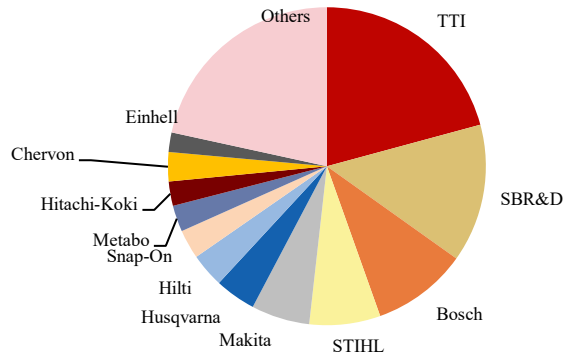
资料来源: EVtank, 浙商证券研究所

图15: 2024 年全球电动工具各地区市场份额



资料来源: EVtank, 浙商证券研究所

图16: 2024 年电动工具全球主要企业市场份额



资料来源: EVtank, 浙商证券研究所

2.3 公司拥有全球高端客户群，逐步拓宽产品矩阵

深耕精密机械零部件制造业务，行业领先地位更加夯实。2024 年度，公司核心业务电动工具配件板块实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 29.95%。在电动工具行业，公司主要提供配套电动工具产品的各种关键核心部件，包括钻夹头、新能源储能锂电池包、锯片等产品，拥有史丹利百得、TTI、博世、牧田等全球高端客户群，通过专业营销团队强化合作稳定性，产品畅销全球 80 多个国家和地区，占据全球高精度钻夹头约 50% 的市场份额，成为世界钻夹头行业的龙头企业和电动工具配件行业的领跑者。

母子公司联动，拓宽产品矩阵。1) 子公司上海拜骋公司的新能源储能锂电池包产品已从电动工具领域快速拓展至园林工具、智能家电、便捷交通工具等领域，成为安海、TTI、小米、东成和美的等行业知名企业供应商，业内影响力持续扩大。2) 公司子公司威达精铸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，具备年产 3000 万件精密铸造件的生产能力，并引进了铝压铸、冷挤压等行业内领先的项目，生产规模和技术实力进一步提升。

推进海内外战略布局，规避地缘政治风险。公司分别于 2019 年、2021 年先后在越南同奈省、墨西哥科阿韦拉-德萨拉戈萨州设立全资子公司威达（越南）、威达墨西哥，两家公司均从事电动工具及配件等产品的生产、销售。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，积极推进境外子公司的投产、建设工作，进一步有效整合供应链体系，以降低生产成本，规避地缘政治风险。

图17：山东威达全球营销网络



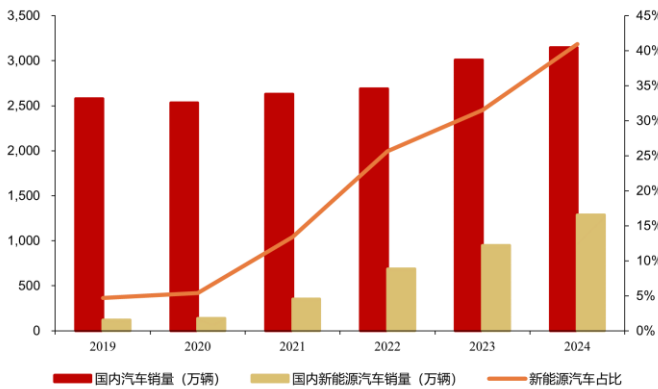
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3 新能源车销量高增长，换电站建设有望加速

3.1 新能源车渗透率提升，政策驱动换电站行业发展

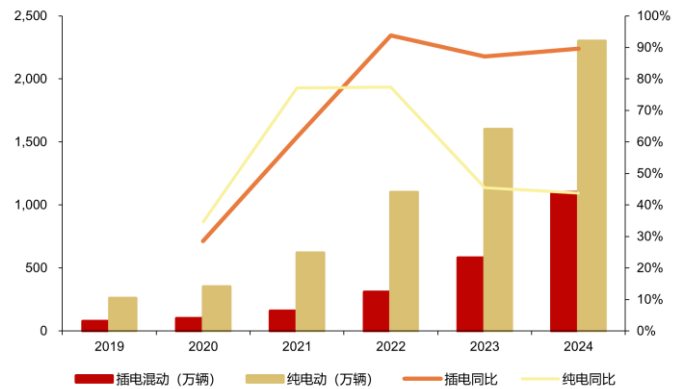
新能源汽车发展势头正猛，带动换电站需求增加。根据中国汽车工业协会数据，2019年全国新能源汽车销量为120.6万辆，而2024年年销量已达到1286.6万辆，年复合增长率161%。截至2025H1，全国汽车销售量中新能源汽车占比44%。根据国际能源署，截至2024年，我国插电混动和纯电动车保有量分别为1100万辆和2300万辆，同比增长90%和44%，进而带动换电需求。换电站相比传统充电模式具有补能快、管理效率高等优势。

图18：2019-2024年新能源汽车渗透率



资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，浙商证券研究所

图19：2019-2024年新能源汽车保有量及增长率



资料来源：国际能源署，iFinD，浙商证券研究所

政策驱动换电站行业快速发展。2020年政府《政府工作报告》中明确把换电站设施列入基建项目范畴，并推出了一系列换电站政策。《新能源汽车产业发展规划（2020-2035）》中明确提出加快充换电基础设施建设，预计未来15年内换电站建设都将有良好的市场前景。2024年《关于推动车网互动规模化应用试点工作的通知》再次强调完善换电站相关技术要求，推动智能换电站试点。

表4: 换电站相关政策不断出台

政策名称	发布时间	相关内容
《政府工作报告》	2020年5月22日	将换电站设施列入基建项目范畴
《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》	2020年10月20日	加快充换电基础设施建设
《关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》	2022年1月10日	提升城乡地区充换电保障能力,加强充换电技术创新与标准支撑,加快换电模式推广应用
《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》	2023年6月19日	积极推进充换电综合供能服务站,制定先进充换电技术标准
《关于推动车网互动规模化应用试点工作的通知》	2024年9月10日	制定完善充换电设施智能化相关技术要求,开展智能充换电场站接入容量优化提升试点

资料来源: 中国政府网, 国家发展与改革委员会官网, 浙商证券研究所

3.2 公司深度绑定蔚来, 换电站建设有望加速

深度绑定蔚来, 合作换电站业务打开新市场。2017年子公司苏州德迈科与武汉蔚来合资设立昆山斯沃普, 注册资本1000万元, 苏州德迈科与武汉蔚来分别持股44.0%和43.5%, 是一家以电动汽车快速自动换电站智能装备为核心产品的高科技公司。公司技术力量雄厚, 在电动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。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20: 昆山斯沃普为蔚来供应换电站



资料来源: 斯沃普, 浙商证券研究所

2024年蔚来第四代换电站上线。蔚来第四代换电速度相较于第三代提升了22%, 配备了更多英伟达Orin X芯片和超广角激光雷达, 换电效率与可靠性同时提升。第四代换电站额外适配换电联盟的其他车辆, 普适性更强, 有望吸引更多电车消费者, 扩大市场规模。

表5: 蔚来四代换电站对比

	第一代	第二代	第三代	第四代
上线时间	2017年	2021年	2022年	2024年
电池仓数量	5	13	21	23
最大日服务次数	72	312	408	480
单次换电时间	约5分钟	约4分钟	约3分半	约两分半
自动换电	无	有	有	有
智能硬件	无	无	2颗英伟达Orin X芯片+2颗超广角激光雷达	4颗英伟达Orin X芯片+6颗超广角激光雷达
可换电品牌	蔚来	蔚来	蔚来、乐道	蔚来、乐道、换电联盟

资料来源: 懂车帝, IT之家, 有驾, 浙商证券研究所

2025年3月17日，蔚来与宁德时代达成战略合作。宁德时代正在推进对蔚来能源不超过25亿元人民币的战略投资，进一步巩固双方战略合作伙伴关系。蔚来公司旗下firefly萤火虫品牌后续开发的新车型将适时导入宁德时代巧克力换电标准和网络。按照宁德时代的计划，早期将在2025年内自建1000座巧克力换电站，同时将进军香港、澳门市场，中期将与各方合作伙伴共建站点1万个，最终实现3万个共建换电站。

表6: 蔚来换电站建设数量

时间	当期新增换电站(座)	累计修建换电站(座)
2018前	0	0
2018	172	172
2021	605	777
2022	528	1305
2023	1011	2316
2024	684	3000
截至2025年7月	405	3405
2025E	-	全球超4000, 海外约1000

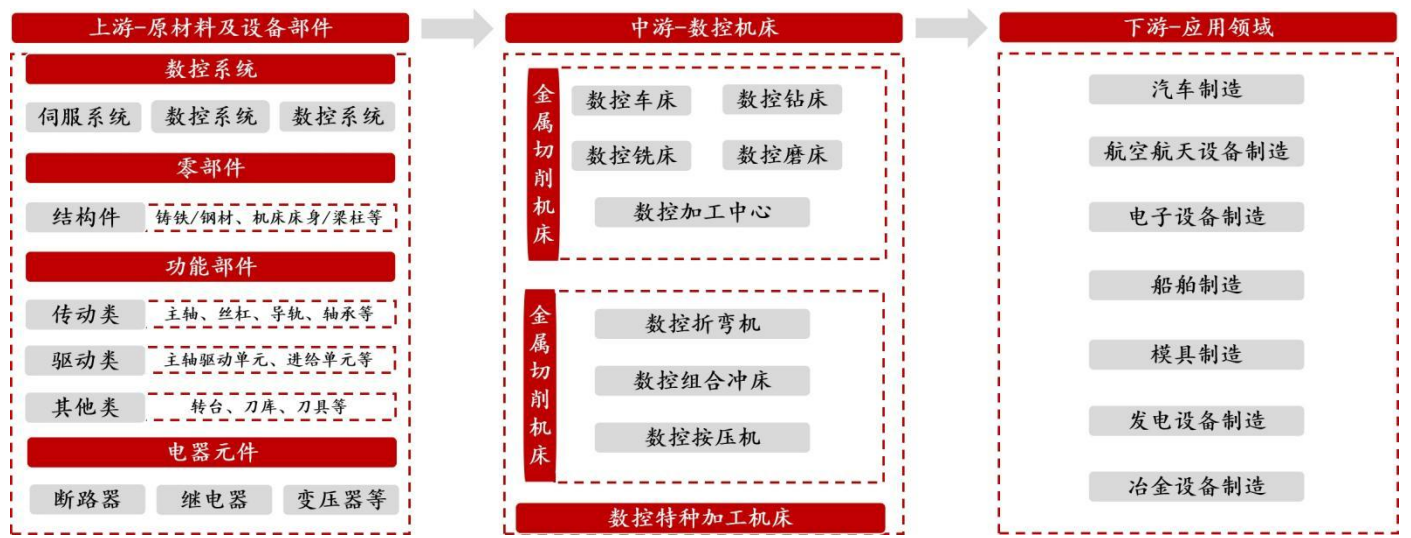
资料来源: 蔚来官网, 浙商证券研究所

4 机床市场空间广阔，济南一机有望迎来成长

4.1 机床是制造业的基石，行业景气度回暖

机床又称工业母机，是各制造业的基石。上游包括数控系统、核心零部件、功能部件及电子元件等；中游是数控金属切削机床、数控金属成形机床及特种加工机床等；下游应用领域是汽车制造、航空航天、船舶、模具、发电设备、冶金设备及通信设备等行业。

图21: 数控机床产业链



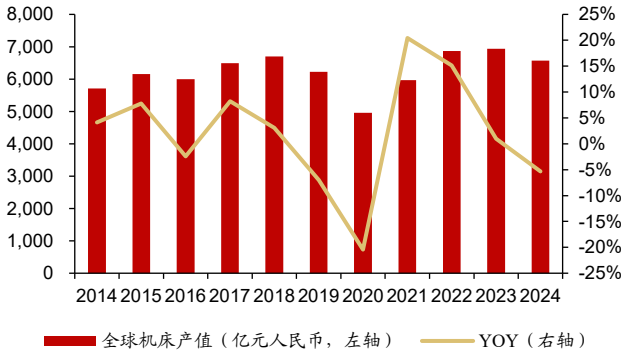
资料来源: 华经产业研究院, 浙商证券研究所

我国是全球最大机床消费国，2024年中国内地机床消费额占全球31%居首位。

1) 供给端: 根据德国机床制造协会数据, 2024 年全球机床行业产值约 6570 亿元(欧元: 人民币汇率=8.37: 1, 下同), 2014-2024 年复合增速为 1.4%; 我国机床产值 2225 亿元, 全球占比 34%, 2014-2024 年复合增速为 6.0%。

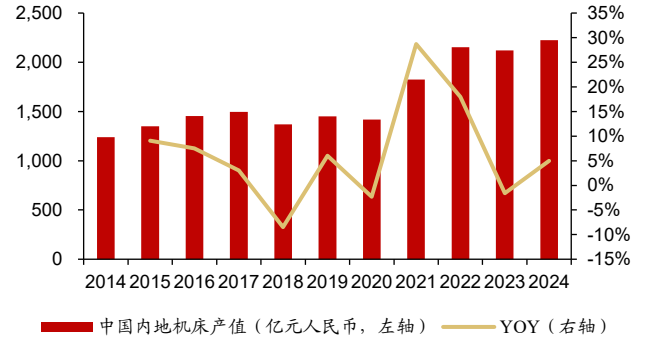
2) 需求端: 根据德国机床制造协会数据, 2024 年全球机床消费额 6240 亿元, 我国内地机床消费额 2013 亿元人民币, 全球占比约 32%, 是全球最大机床消费国。

图22: 2024 年全球机床产值 6570 亿元



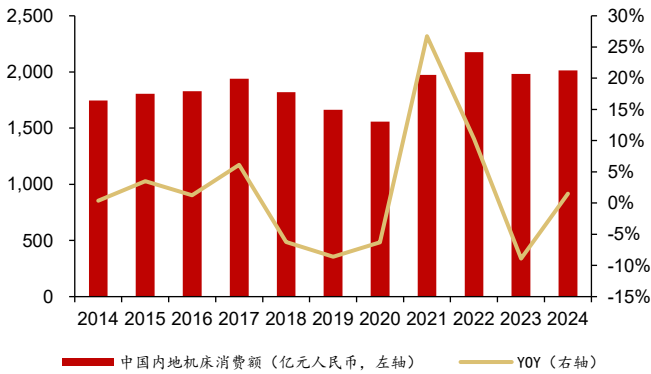
资料来源: 德国机床制造协会, 浙商证券研究所

图23: 2024 年中国内地机床产值 2225 亿元



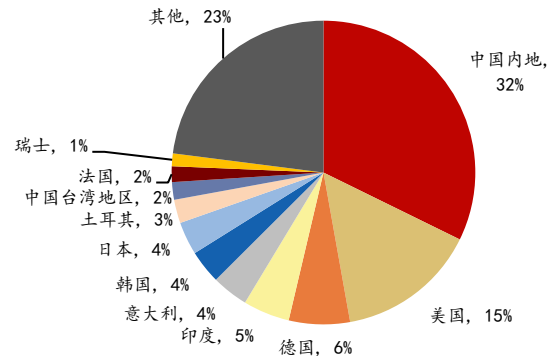
资料来源: 德国机床制造协会, 浙商证券研究所

图24: 2024 年中国内地机床消费额 2013 亿元



资料来源: 德国机床制造商协会, 浙商证券研究所

图25: 2024 年中国内地机床消费额占全球 32% 居首位

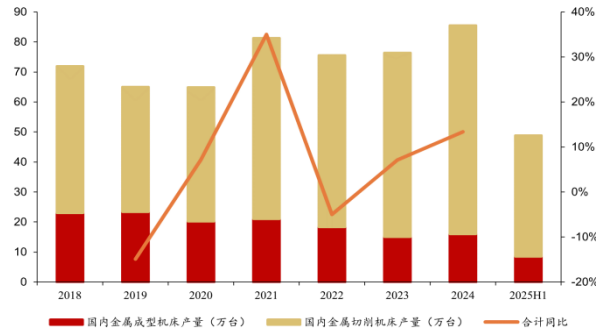


资料来源: 德国机床制造商协会, 浙商证券研究所

4.2 我国数控机床大而不强，高端机床亟需国产替代

高端数控机床为政策重点帮扶对象，助力实现“中国制造 2025”。从“一五规划”到“十三五规划”，国家一直鼓励和支持数控机床产业的发展，并将高档数控机床列为国家政策鼓励发展和扶持的重点对象。《中国制造 2025》将“高档数控机床”列为未来十年制造业重点发展领域之一，《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图》明确提出目标，到 2025 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 80%，高档数控机床与基础制造装备总体进入世界强国行列。2018-2025 年国内机床产量整体呈增加趋势，其中 2024 年同比增长 13.4%。

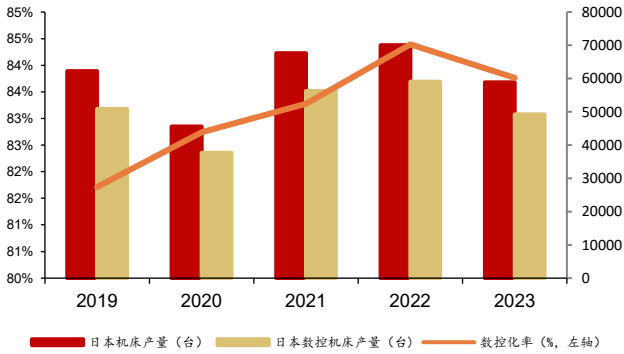
图26: 2018-2025年国内机床产量及增长率



资料来源: iFinD, 国家统计局, 浙商证券研究所

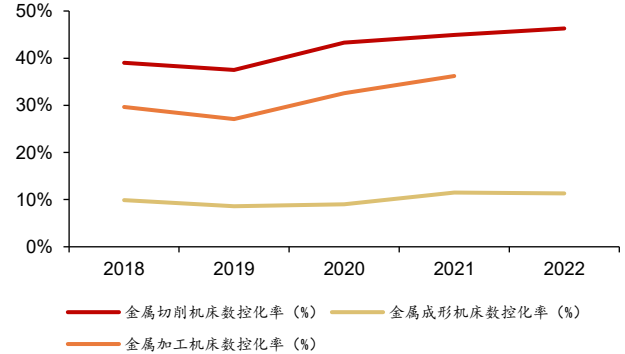
近年来中国机床数控化率持续提升, 但距发达国家仍有较大差距。从数控化率来看, 海外发达国家机床数控化率高, 日、美、德数控化率均超70%, 其中日本机床数控化率维持在80%以上。中国机床数控化率较低, 当前逐步提升中, 根据中国机床协会数据, 2018-2021年中国金属加工机床数控化率由30%提升至36%, 2018-2022年中国金属切削机床数控化率由39%提升至46%, 但相较欧美日等发达国家仍有较大提升潜力。

图27: 日本机床数控化率超80%



资料来源: 日本机床工业协会, 浙商证券研究所

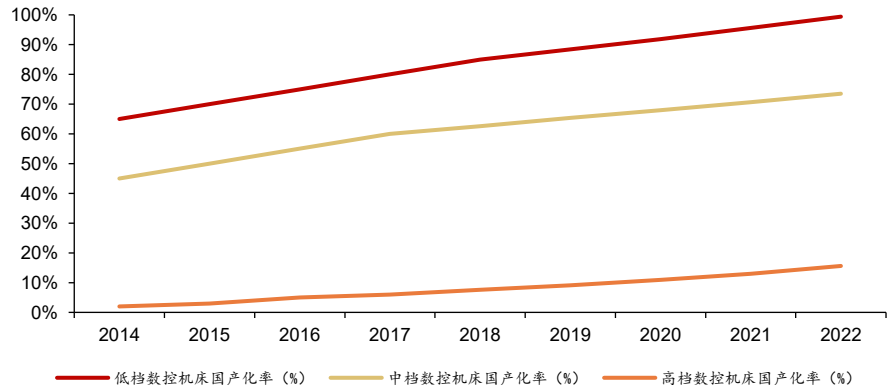
图28: 我国机床数控化率较低



资料来源: 中国机床行业协会, 浙商证券研究所

我国数控机床集中于中低端市场, 高端产品渗透率较低。根据沙利文、头豹研究院, 2022年我国低档数控机床国产化率99%, 中档数控机床国产化率74%, 高档数控机床国产化率仅16%, 高端数控机床国产化率低。

图29: 我国高档数控机床国产化率低



资料来源: 智研咨询, 沙利文、头豹研究院, 浙商证券研究所

4.3 济南一机经营逐步回暖，实现机床海外业务销售

2013年，山东威达收购济南第一机床有限公司，开拓机床业务。济南一机生产、销售“济一机”品牌的机床及附件，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。

图30： 济南一机产品系列

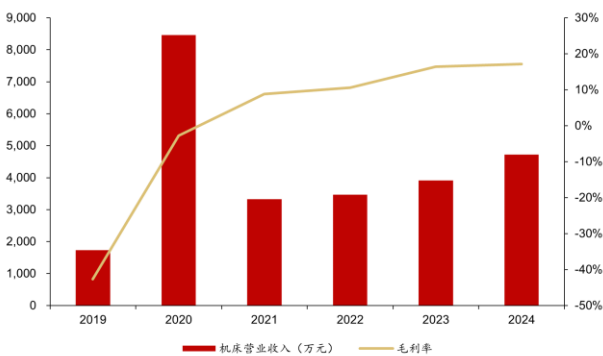


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

济南一机深耕细分行业，实现海外销售。2024年，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，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7938.05万元，实现MJ460MC、MJ520MC和五轴加工中心机床海外销售。

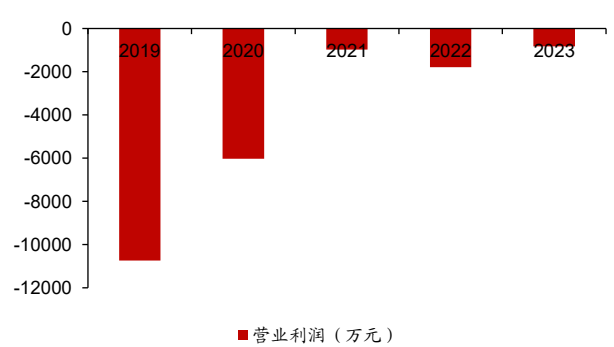
济南一机经营逐步改善，有望乘势而上。根据公司年报，2020年济南一机通过持续引进大型设备、优化人才等方式，实现了业务量高速增长。后续几年随着行业竞争激烈、用户需求升级，业绩出现下降，进入去库存阶段。随后公司灵活把握市场方向，调整经营策略，实现2021-2024稳步增长，并且毛利率由2019年的-42.64%提升至2024年的17.11%。近年来济南一机逐步减亏，营业利润由2019年的-10734万元收窄至2023年的-829万元。

图31： 山东威达机床业务及毛利率趋势向好



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图32： 济南一机逐步减亏



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

5 盈利预测与评级

5.1 盈利预测

预计公司 2025-2027 年营收 24.8、27.2、29.6 亿元，同比增长 11.6%、9.7%、8.8%，CAGR=9%；归母净利润 3.3、3.7、4.0 亿元，同比增长 10.7%、10.6%、9.3%，CAGR=10%。

1) 电动工具用配件：公司电动工具用配件业务包括电动工具配件、粉末冶金、锯片业务。考虑到电动工具行业近年来逐步复苏，公司电动工具用配件业务有望受益，预计 2025-2027 年公司电动工具用配件业务收入分别为 13.4、14.3、15.1 亿元，同比增长 17.6%、6.6%、5.6%，预计毛利率较为稳定，预计 2025-2027 年电动工具用配件毛利率分别为 22.5%、22.4%、22.4%。

2) 新能源：公司新能源业务包括电池包及充电器、新能源汽车换电站。新客户拓展带动公司电池包业务维持稳定增长，新能源汽车换电站受大客户电站建设影响较大，我们预计公司新能源业务 2025-2027 年营收 8.4、9.3、10.2 亿元，同比增长 3.5%、11.1%、9.4%，预计毛利率为 33.0%、32.3%、32.3%。

3) 高端智能装备制造：公司高端智能装备制造业务包括机床、自动化设备。预计机床业务稳定增长，自动化设备业务承压，预计公司高端智能装备制造业务 2025-2027 年营收 1.95、2.20、2.49 亿元，同比-3%、+12.9%、+13.1%，毛利率 15.6%、15.7%、15.7%。

3) 其他主营业务：我们假设公司其他业务保持稳健增长，预计 2025-2027 年公司其他业务营收 1.1、1.4、1.8 亿元，同比+50%、+30%、+30%，毛利率维持在 22%。

表7：山东威达盈利预测

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
合计				
收入	2,221	2,480	2,719	2,958
同比	-6.2%	11.6%	9.7%	8.8%
毛利	575	632	686	746
毛利率(%)	25.9%	25.5%	25.2%	25.2%
期间费用率(%)	12.1%	10.8%	10.7%	10.1%
归母净利润	300	332	367	402
同比	80.3%	10.7%	10.6%	9.3%
1.电动工具用配件				
收入	1,138	1,338	1,427	1,507
同比	29.9%	17.6%	6.6%	5.6%
毛利	269	301	320	338
毛利率(%)	23.6%	22.5%	22.4%	22.4%
营收占比(%)	51%	54%	52%	51%
2.新能源				
收入	809	837	930	1,018
同比	-33.0%	3.5%	11.1%	9.4%
毛利	259	276	300	329
毛利率(%)	32.1%	33.0%	32.3%	32.3%

营收占比(%)	36%	34%	34%	34%
3.高端智能装备制造				
收入	201	195	220	249
同比	-7.5%	-3.0%	12.9%	13.1%
毛利	32	30	34	39
毛利率(%)	15.7%	15.6%	15.6%	15.7%
营收占比(%)	9%	8%	8%	8%
4.其他				
收入	73	109	142	184
同比	9.0%	50.0%	30.0%	30.0%
毛利	15	24	31	40
毛利率(%)	20.7%	22.0%	22.0%	22.0%
营收占比(%)	3%	4%	5%	6%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

5.2 估值分析

公司主营为电动工具配件、新能源制造、机床等业务。我们选取巨星科技、博众精工、大叶股份作为可比公司。预计公司 2025-2027 年营收 24.8、27.2、29.6 亿元, 同比增长 11.6%、9.7%、8.8%, CAGR=9%; 归母净利润 3.3、3.7、4.0 亿元, 同比增长 10.7%、10.6%、9.3%, CAGR=10%; 对应 2025 年 9 月 5 日收盘价 PE 为 18、17、15 倍, 低于可比公司平均 PE23、18、14 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表8: 可比公司估值

代码	公司	主营业务	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				2024年		
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	销售毛利率	销售净利率	ROE (摊薄)
002444.SZ	巨星科技	手动工具、电动工具等	380	23.0	26.5	32.3	38.3	16	14	12	10	32.0%	16.0%	14.0%
688097.SH	博众精工	工业装备制造	161	4.0	5.3	7.0	8.5	40	31	23	19	34.4%	7.8%	8.9%
300879.SZ	大叶股份	园林机械、锂电池包	73	0.2	2.9	3.9	5.0	454	25	19	15	19.7%	0.9%	1.3%
		平均值							23	18	14			
002026.SZ	山东威达	电动工具配件、锂电池包	61	3.0	3.3	3.7	4.0	20	18	17	15	25.9%	13.6%	8.2%

资料来源: wind, 浙商证券研究所 (可比公司归母净利润来自 wind 一致预期, 估值截至 2025 年 9 月 5 日收盘价)

6 风险提示

- 1、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。
- 2、电动工具需求不及预期的风险。公司钻夹头、电池包等产品主要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。
- 3、换电站建设不及预期的风险。公司换电业务与蔚来绑定较深, 若后续蔚来换电站建设不及预期, 可能影响公司换电业务的营收。
- 4、海外产能释放不及预期的风险。公司越南、墨西哥基地均已投产, 若产能爬坡进度不及预期, 或影响公司电动工具配件业务营收。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,515	3,552	3,856	4,337
现金	1,162	930	1,120	1,456
交易性金融资产	801	901	901	901
应收账款	617	835	859	965
其它应收款	25	29	31	34
预付账款	46	47	54	57
存货	575	575	655	688
其他	290	235	235	235
非流动资产	1,593	1,546	1,523	1,497
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	237	237	237	237
固定资产	841	799	751	702
无形资产	168	156	144	132
在建工程	18	62	100	135
其他	330	293	292	290
资产总计	5,108	5,098	5,379	5,833
流动负债	1,380	1,165	1,151	1,283
短期借款	553	115	65	65
应付款项	615	802	821	927
预收账款	0	0	0	0
其他	211	248	264	290
非流动负债	63	62	62	62
长期借款	0	0	0	0
其他	63	62	62	62
负债合计	1,443	1,228	1,213	1,345
少数股东权益	21	24	28	32
归属母公司股东权益	3,644	3,846	4,138	4,456
负债和股东权益	5,108	5,098	5,379	5,833

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	267	429	334	446
净利润	303	336	371	406
折旧摊销	94	90	93	96
财务费用	2	10	3	2
投资损失	(32)	(50)	(54)	(44)
营运资金变动	(104)	25	(88)	(24)
其它	6	18	10	10
投资活动现金流	(277)	(80)	(16)	(26)
资本支出	(93)	(79)	(70)	(70)
长期投资	(188)	(52)	0	0
其他	4	51	54	44
筹资活动现金流	(26)	(583)	(129)	(85)
短期借款	(8)	(438)	(50)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(18)	(145)	(79)	(85)
现金净增加额	(24)	(232)	190	335

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,221	2,480	2,719	2,958
营业成本	1,646	1,848	2,033	2,212
营业税金及附加	22	30	33	35
营业费用	40	50	49	50
管理费用	136	154	163	177
研发费用	116	124	131	136
财务费用	(24)	(60)	(53)	(65)
资产减值损失	(15)	(15)	(10)	(10)
公允价值变动损益	18	0	0	0
投资净收益	32	50	54	44
其他经营收益	23	12	14	15
营业利润	343	381	422	461
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	344	381	422	461
所得税	41	46	51	55
净利润	303	336	371	406
少数股东损益	3	3	4	4
归属母公司净利润	300	332	367	402
EBITDA	364	412	462	492
EPS (最新摊薄)	0.68	0.75	0.83	0.91

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-6.18%	11.65%	9.67%	8.79%
营业利润	71.31%	11.21%	10.58%	9.32%
归属母公司净利润	80.31%	10.71%	10.58%	9.32%
获利能力				
毛利率	25.89%	25.48%	25.22%	25.22%
净利率	13.51%	13.40%	13.51%	13.57%
ROE	8.23%	8.64%	8.88%	9.01%
ROIC	5.63%	7.09%	7.66%	7.64%
偿债能力				
资产负债率	28.25%	24.08%	22.56%	23.06%
净负债比率	-16.46%	-20.91%	-25.19%	-30.85%
流动比率	2.55	3.05	3.35	3.38
速动比率	1.92	2.31	2.53	2.62
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.49	0.52	0.53
应收账款周转率	3.98	4.07	4.14	4.07
应付账款周转率	3.34	3.62	3.66	3.60
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.75	0.83	0.91
每股经营现金	0.61	0.97	0.76	1.01
每股净资产	8.27	8.73	9.39	10.12
估值比率				
P/E	20.42	18.45	16.68	15.26
P/B	1.68	1.59	1.48	1.38
EV/EBITDA	10.39	12.92	11.00	9.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>