

投资评级：推荐（首次）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

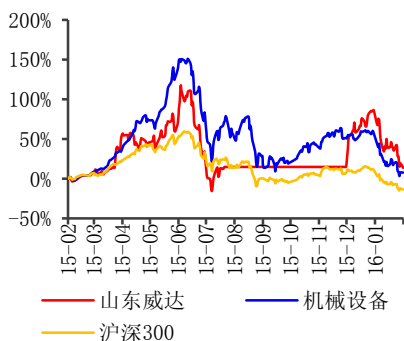
市场数据

目前股价	10.76
总市值(亿元)	38.10
流通市值(亿元)	38.10
总股本(万股)	35,413
流通股本(万股)	35,413
12个月最高/最低	21.45/7.50

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	905	1032	1187
(+/-%)	12.3%	14.0%	15.0%
净利润	76	97	128
(+/-%)	-23.2%	28.0%	31.9%
摊薄EPS	0.22	0.28	0.36
PE	50.10	39.16	29.70

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

德迈科助跑公司智能制造之路

——山东威达（002026）公司调研报告

投资建议

我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.22 元、0.28 元、0.36 元，对应的 PE 分别为 50、39、30 倍。随着公司成功收购德迈科，协同效应突显和智能制造布局深化，看好未来两年公司的业绩增长，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- 钻夹头领域绝对第一,客户资源优质。**公司是各类钻夹头的专业制造商,产品主要有扳手钻夹头、手紧钻夹头、自紧钻夹头、自锁钻夹头共四大系列,二百多个品种,年生产能力达 5000 万件以上。公司产量位居国内同行业第一、世界前三位,产品出口欧、美、亚等 40 多个国家和地区,公司主要产品在国际国内市场占有率逐年提高,国内和国外市场占有率分别为 60%和 40%,公司已经成为世界主要的钻夹头生产基地之一。公司的主要客户有德国 BOSCH、美国 B&D、日本牧田、香港 TTI 和巨星科技等,产品面向中高端的优质客户群。
- 收购德迈科切入自动化集成和智能制造领域。**苏州德迈科成立于 2012 年,是国内领先的工业电气、自动化及信息化智能制造解决方案提供商,专注于消费品制造工业,应用于电商物流、制药行业、食品饮料、精细化工、汽车行业和装备制造。现有员工 250 多人,工程师 160 人,核心人员有 70 人,均具有丰富的行业经验。目前计划 2016 年新增 100 多人,目前人均产值在 110 万左右,目标值为 140-150 万/人,2015 年实现收入约 1.8 亿,工厂自动化、物流自动化和机器人的占比为 6:3:1,净利润约 1800 万。德迈科主要从事智能制造系统集成及智能装备业务,其四大业务板块包括过程自动化、工厂自动化、物流自动化和机器人。其中过程自动化和工厂自动化是传统优势业务,已经发展了 12 年,年销售额分别在 4000-6000 万元和 5000-7000 万元,物流自动化和机器人都是新兴业务,分别经历了 5 年和 2 年的发展,目前年销售额分别为 4000-6000 万元和 1000-2000 万元。在工厂自动化方面,德迈科具备大功率传动控制系统方面的技术优势,为全球客户提供 OEM 电气配套,提供矿山机、电力系等行业的电气自动化解决方案,存量需求比改造需求更多,两者的比例约为 60%:40%;在物流自动化方面,德迈科目前已经掌握了物流机电总包的技术,能够提供物流解决方案,拿到的项目大多数是总包,物流自动化及设备业务主要为工厂、机场行李、电商物流中心、货物存储等提供物流运输自动化解决方案和自动导引车 (AGV)、轨道穿梭车 (RGV)、堆垛机、输送设备等相关智能设备,物流自动化的毛利率在 25%左右。在机器人方面,德迈科更注重系统集成,已成功开发出自主品牌的高速并联机器人“iDemac”,可精确稳

定的实现 220 次/分钟的高速拾取，已通过富士康的测试认可并应用于其苹果手机生产线中。该机器人主要应用于食品饮料、电子制造、制药企业等行业的生产过程中劳动密集性程度最大的环节，售价约 30 万，毛利率在 25% 左右。高速并联机器人可以替代 10 个以上的工人，应用于拾取、摆放、装箱等工作环境中，产品涵盖二轴、四轴和五轴工业并联机器人。德迈科的客户包括陶氏化学、汉高、阿克苏诺贝尔、杜邦、玛氏食品、光明乳业、米其林、大众汽车、京东、顺风、唯品会、南京机场等，拥有超过 10 年服务于国际客户经验，为 200 多家客户实施完成 1000 多个工业自动化和信息化工程项目。德迈科承接了公司内部 100 多条机床生产线的改造项目，2016 年计划完成其中 30 条的生产线改造。公司与德迈科可以实现客户资源共享，承接的改造项目具有较好的示范作用。德迈科对业务的未来布局是工厂自动化方面做自动化总包，物流自动化方面做机电总包，机器人方面做智能装备。3-5 年后可以达到年收入 10 个亿。

- **上海拜腾电器业务发展较快。**上海拜腾电器成立于 1994 年，专注于设计、制造交、直流开关（主要用于电动工具），锂电池包及其配套产品，公司于 2010 年收购上海拜腾电器，目前已是公司的全资子公司。上海拜腾电器的主要产品先后通过了 UL、CUL、TüV 等国际产品安全认证，并全部出口北美及欧洲市场，产品技术和质量水平在行业内处于领先水平。具有年产千万只以上交、直流开关以及电池包系列产品的生产能力。上海拜腾电器开关主要供给 TTI，未来很有可能扩展到公司的其他钻夹头客户，其年均复合增速在 20% 以上，预计未来直流开关替换交流开关的趋势将更加明显，直流开关将保持快速增长。因此这也在一定程度上保证了上海拜腾电器的业务发展。
- **公司改革济南一机已初见成效。**公司于 2013 年收购济南一机，由于济南一机之前长期亏损，公司已对其进行了大力改革，将其产品定位于中高端数控机床，并加大新产品的研发力度，经过一系列的战略调整，目前已初见成效，预计将德迈科的自动化和智能制造方面的经验和技术在济南一机实现推广和应用，有助于济南一机进一步打开局面，提高整体的协同效应。
- **风险提示：**收购进展低于预期，承诺业绩不达目标。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	718	806	905	1032	1187	成长性					
营业成本	563	625	706	795	890	营业收入增长	11.4%	12.3%	12.3%	14.0%	15.0%
销售费用	22	26	29	33	38	营业成本增长	12.9%	11.0%	13.1%	12.5%	12.0%
管理费用	74	87	100	114	131	营业利润增长	-30.2%	28.8%	9.4%	35.2%	38.0%
财务费用	4	2	-10	-16	-18	利润总额增长	-25.8%	108.6%	-21.7%	27.9%	31.9%
投资净收益	7	14	0	0	0	净利润增长	-30.0%	115.8%	-23.2%	28.0%	31.9%
营业利润	50	65	71	96	132	盈利能力					
营业外收支	5	49	18	18	19	毛利率	21.7%	22.5%	22.0%	23.0%	25.0%
利润总额	55	114	89	114	151	销售净利率	6.4%	12.3%	8.4%	9.4%	10.8%
所得税	9	15	13	17	23	ROE	6.5%	6.3%	4.7%	5.7%	7.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	5.8%	7.6%	3.6%	8.0%	8.5%
净利润	46	99	76	97	128	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	10.3%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%
流动资产	625	1315	1343	1449	1560	财务费用/营业收入	0.6%	0.2%	-1.1%	-1.6%	-1.5%
货币资金	70	209	831	614	868	投资收益/营业利润	14.0%	21.5%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	166	225	151	283	216	所得税/利润总额	16.4%	13.2%	14.6%	14.9%	15.2%
应收票据	29	54	32	60	45	应收账款周转率	3.68	2.90	4.96	3.01	4.54
存货	270	285	308	359	388	存货周转率	2.09	2.19	2.29	2.21	2.29
非流动资产	415	670	704	704	704	流动资产周转率	1.14	0.83	0.68	0.74	0.79
固定资产	212	211	420	420	420	总资产周转率	0.69	0.41	0.44	0.48	0.52
资产总计	1040	1985	2047	2153	2264	偿债能力					
流动负债	327	408	406	429	430	资产负债率	32.1%	20.8%	20.1%	20.2%	19.2%
短期借款	80	0	0	0	0	流动比率	1.9	3.2	3.3	3.4	3.6
应付款项	168	338	351	371	371	速动比率	1.1	1.5	2.6	2.5	2.7
非流动负债	6	5	5	5	5	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.20	0.34	0.22	0.28	0.36
负债合计	333	413	411	434	435	每股净资产	3.10	4.44	4.62	4.86	5.16
股东权益	707	1572	1636	1719	1829	每股经营现金流	-0.01	-0.01	2.06	-0.42	0.92
股本	228	354	354	354	354	每股经营现金/EPS	-0.05	-0.03	9.36	-1.50	2.56
留存收益	330	418	483	566	675	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0	0	0	0	0	PE	27.92	33.02	50.10	39.16	29.70
负债和权益总计	1040	1985	2047	2153	2264	PEG	-0.93	0.29	-2.16	1.40	0.93
现金流量表					(百万)	PB	2.15	1.91	2.33	2.22	2.08
经营活动现金流	3	-2	728	-147	327	EV/EBITDA	31.71	24.99	18.39	17.76	13.80
其中营运资本减少	-73	-128	591	-299	144	EV/SALES	3.44	4.46	3.29	3.10	2.48
投资活动现金流	-188	-540	17	16	16	EV/IC	3.42	2.65	3.70	2.89	3.06
其中资本支出	98	140	0	0	0	ROIC/WACC	0.09	0.79	0.36	0.80	0.85
融资活动现金流	69	682	2	6	4	REP	0.89	1.12	0.91	1.05	1.07
净现金总变化	-116	140	747	-125	347						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>