

2018年02月27日

拓斯达 (300607.SZ)

## 受益机器人产销两旺，业绩加速增长符合预期

**事件:** 公司发布业绩快报, 拓斯达 2017 年实现营业收入 7.64 亿元, 同比增长 76.51%; 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 78.15%。其中公司 17Q4 实现营收 2.57 亿元, 同比增长 44.38%; 实现归母净利润 3452 万元, 同比增长 11.35%。符合市场预期。

**点评:**

■ **客户资源丰富产品力突出, 助力业绩加速增长。** 公司主要产品包括工业机器人应用及成套装备、注塑自动化供料及水电气系统、辅机设备三大系列, 与美的、海尔、比亚迪、长城汽车、格兰仕、格力等知名企业建立了良好的合作关系。公司 2013 年披露数据以来收入始终保持 40% 以上增速, 净利润始终保持 24% 以上增速, 2017 年收入与净利润双双创出 75% 以上增速, 为历史最高。

■ **受益机器人产业 68% 高增长, 公司机器人业务增长强劲。** 我国正处在机器人产业大发展时期。根据国家统计局数据, 2017 年全年中国工业机器人产量为 13.11 万套, 同比增长 68.1%。

公司是国内领先的机器人集成厂商, 利用自身过硬的团队管理和销售能力在同行中迅速脱颖而出, 短短几年积累超 4000 家客户, 产品广泛应用于注塑、3C、汽车零部件、家用电器、玩具、医疗器械等多个领域。我国政策支持高端制造业发展, 随着工业自动化、互联网化的推进, 公司业务有望继续加速发展。

■ **拟收购野田股份余下 80% 股份, 深入渗透汽车行业。** 公司于 2017 年 8 月以 3000 万元收购了野田股份 20% 股权, 近期公司公告拟收购其余下 80% 股权, 交易金额预计在 1.3 亿至 2.0 亿人民币。野田主要产品为汽车超声波焊接机、汽车热铆焊接机、汽车热铆超声波焊接机, 是上海大众、一汽奥迪、广汽、长城汽车等知名汽车制造企业直接供应商。全资控股将进一步增强公司对野田的话语权, 从而利用其渠道深入渗透入汽车行业。

■ **积极扩产适应销售快速增长态势, 致力标准化生产提速增效。** 据公告, 公司拟与东莞市沙田镇政府签订投资协议, 在沙田镇保税区投资建设海外科技园项目, 用于扩充机器人产能, 计划总投资不低于 16.5 亿元人民币。此外, 公司通过提炼非标业务中的通用工艺, 形成标准化模块, 减少非标部分设计时间, 提高综合服务效率和质量。随着产能的扩充和增效措施的发力, 公司有望进一步扩大自身竞争优势, 增厚公司业绩。

■ **投资建议:** 我们预计公司 2017 年-2019 年收入为 7.58 亿元、11.38 亿元、15.96 亿元, 净利润为 1.39 亿元、2.01 亿元、2.96 亿元; 公司率先从自动化集成企业中脱颖而出, 增长动力强劲, 坚定看好公司发展。维持买入-A 投资评级, 6 个月目标价为 77.00 元, 相当于 2018 年 50 倍动态市盈率。

■ **风险提示:** 下游行业景气度放缓, 整合效果不及预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	302.2	433.1	758.0	1,137.6	1,595.7
净利润	62.3	77.6	138.7	201.4	296.2
每股收益(元)	0.48	0.59	1.06	1.54	2.27
每股净资产(元)	2.29	2.58	4.16	5.58	7.60
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	126.0	101.3	56.7	39.0	26.5
市净率(倍)	26.3	23.3	14.5	10.8	7.9
净利润率	20.6%	17.9%	18.3%	17.7%	18.6%
净资产收益率	20.9%	23.0%	25.5%	27.7%	29.9%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%
ROIC	35.2%	33.9%	49.9%	67.8%	78.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

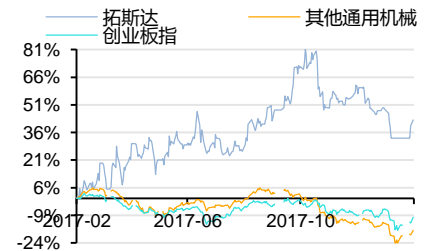
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价: **77 元**  
股价 (2018-02-26) **60.23 元**

交易数据

总市值(百万元)	7,856.53
流通市值(百万元)	1,964.46
总股本(百万股)	130.44
流通股本(百万股)	32.62
12 个月价格区间	52.00/112.00 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.96	-1.5	51.81
绝对收益	-3.86	-4.5	41.01

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 拓斯达: 受益机器人产业发展大潮, 预告净利大幅增长符合预期/王书伟 2018-01-10
- 拓斯达: 外延并购完善产业布局, 三季度主业加速增长/王书伟 2017-10-19
- 拓斯达: 中报业绩表现抢眼, 机器人主业引领未来增长/王书伟 2017-09-09
- 拓斯达: 业绩增长符合预期, 自动化劲旅受益行业成长大潮/王书伟 2017-07-13
- 拓斯达: 发布员工持股计划, 自信打造自动化解决方案领先提供商/王书伟 2017-05-21

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	302.2	433.1	758.0	1,137.6	1,595.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	156.5	252.6	446.7	671.0	920.7	营业收入增长率	41.5%	43.3%	75.0%	50.1%	40.3%
营业税费	2.3	3.3	6.0	8.7	12.3	营业利润增长率	28.1%	4.6%	92.8%	51.3%	51.0%
销售费用	41.9	61.7	91.0	136.5	191.5	净利润增长率	33.5%	24.4%	78.8%	45.3%	47.0%
管理费用	28.8	38.4	67.5	101.2	142.0	EBITDA 增长率	25.7%	4.4%	93.9%	50.4%	50.4%
财务费用	-2.5	-3.1	-1.5	-1.9	-2.2	EBIT 增长率	24.4%	3.7%	99.4%	51.6%	51.2%
资产减值损失	6.8	8.8	10.0	12.0	14.0	NOPLAT 增长率	24.5%	4.1%	101.3%	50.7%	51.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.3%	36.7%	10.8%	29.9%	5.8%
投资和汇兑收益	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	净资产增长率	21.4%	12.7%	61.2%	34.0%	36.2%
<b>营业利润</b>	69.2	72.3	139.5	211.0	318.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	3.4	17.7	19.9	21.9	23.9	毛利率	48.2%	41.7%	41.1%	41.0%	42.3%
<b>利润总额</b>	72.6	90.0	159.4	232.9	342.4	营业利润率	22.9%	16.7%	18.4%	18.5%	20.0%
减:所得税	10.3	12.5	20.7	31.4	46.2	净利润率	20.6%	17.9%	18.3%	17.7%	18.6%
<b>净利润</b>	62.3	77.6	138.7	201.4	296.2	EBITDA/营业收入	23.1%	16.8%	18.6%	18.7%	20.0%
						EBIT/营业收入	22.1%	16.0%	18.2%	18.4%	19.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	13	11	6	3	2
货币资金	118.8	117.0	272.5	377.5	621.2	流动营业资本周转天数	145	108	76	68	61
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	379	346	281	286	286
应收账款	141.1	149.0	230.0	370.4	427.4	应收账款周转天数	150	121	90	95	90
应收票据	27.1	24.1	63.7	73.8	115.1	存货周转天数	63	81	59	53	50
预付账款	4.4	19.7	1.5	37.9	23.8	总资产周转天数	442	417	328	316	307
存货	66.3	128.8	119.4	216.1	228.9	投资资本周转天数	202	173	121	97	80
其他流动资产	2.2	33.2	23.5	19.6	25.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.9%	23.0%	25.5%	27.7%	29.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	14.5%	13.5%	17.2%	16.9%	19.3%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	35.2%	33.9%	49.9%	67.8%	78.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	11.4	14.2	11.5	8.9	6.2	销售费用率	13.9%	14.2%	12.0%	12.0%	12.0%
在建工程	26.2	56.3	56.3	56.3	56.3	管理费用率	9.5%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
无形资产	26.0	26.3	25.6	25.0	24.3	财务费用率	-0.8%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
其他非流动资产	5.1	5.7	4.2	4.2	3.9	三费/营业收入	22.6%	22.4%	20.7%	20.7%	20.8%
<b>资产总额</b>	428.6	574.2	808.2	1,189.7	1,532.4	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	15.0	-	-	-	资产负债率	30.3%	41.3%	32.8%	38.8%	35.3%
应付账款	63.5	100.4	164.1	250.6	320.0	负债权益比	43.4%	70.5%	48.8%	63.5%	54.6%
应付票据	17.8	5.1	46.4	33.9	65.9	流动比率	2.84	2.09	2.69	2.38	2.67
其他流动负债	45.4	105.3	53.6	176.0	154.1	速动比率	2.32	1.52	2.24	1.91	2.25
长期借款	1.0	10.2	-	-	-	利息保障倍数	-27.16	-22.07	-91.46	-112.28	-141.15
其他非流动负债	2.0	1.4	1.1	1.5	1.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	129.6	237.4	265.2	462.0	541.3	DPS(元)	-	0.11	0.07	0.13	0.25
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	18.7%	6.2%	8.3%	11.1%
股本	54.3	54.3	130.4	130.4	130.4	股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%
留存收益	244.6	282.5	412.6	597.3	860.7						
<b>股东权益</b>	298.9	336.9	543.0	727.7	991.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
净利润	62.3	77.6	138.7	201.4	296.2	EPS(元)	0.48	0.59	1.06	1.54	2.27
加:折旧和摊销	3.5	4.1	3.3	3.3	3.3	BVPS(元)	2.29	2.58	4.16	5.58	7.60
资产减值准备	6.8	8.8	-	-	-	PE(X)	126.0	101.3	56.7	39.0	26.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	26.3	23.3	14.5	10.8	7.9
财务费用	-0.1	0.1	-1.5	-1.9	-2.2	P/FCF	157.4	204.4	90.8	64.5	28.5
投资损失	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	P/S	26.0	18.1	10.4	6.9	4.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	53.6	35.2	22.6
营运资金的变动	0.7	-36.1	-27.9	-83.2	-23.3	CAGR(%)	47.8%	56.3%	43.7%	47.8%	56.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	30.6	81.4	111.6	118.7	273.0	PEG	2.6	1.8	1.3	0.8	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-40.0	-73.9	1.0	1.0	1.0	ROIC/WACC	3.4	3.2	4.7	6.5	7.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	-23.0	0.3	42.9	-14.7	-30.3	REP	-	-	6.0	3.3	2.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；  
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；  
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；  
B —较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034