

2019年01月08日

公司研究

评级：增持（下调）

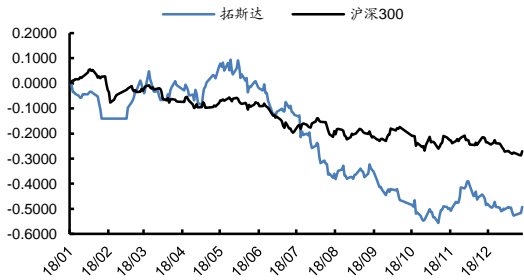
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn  
联系人：王可 S0350117080013  
wangk05@ghzq.com.cn

## 增发蓄力，布局华东助力持续发展

### ——拓斯达（300607）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
拓斯达	-1.4	-5.1	-48.3
沪深 300	-4.6	-11.7	-26.6

市场数据	2019-01-07
当前价格（元）	33.19
52 周价格区间（元）	27.71-72.75
总市值（百万）	4329.37
流通市值（百万）	1903.76
总股本（万股）	13044.21
流通股（万股）	5735.96
日均成交额（百万）	53.73
近一月换手（%）	41.17

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 投资要点：

- **工业机器人短期表现低迷，长期仍具增长动力。**受汽车和 3C 领域景气度下滑拖累，国内工业机器人行业短期表现低迷。根据国家统计局统计，2018 年 1-11 月我国工业机器人产量为 13.15 万台，同比增长 6.6%，其中 9、10、11 月单月产量同比增速分别为 -16.4%、-3.3%、-7.0%。从长期来看，人工成本上升的背景下机器人代人的趋势仍在，2017 年我国工业机器人使用密度达 88 台/万人，超过全球平均水平的 69 台/万人，但是与韩国（631 台/万人）、德国（309 台/万人）、日本（303 台/万人）相比仍存在明显差距。另一方面，光伏、新能源汽车等新兴行业存在广泛的自动化需求，有望为工业机器人的增长提供新的动力。
- **公司收入增长强劲，但盈利能力有所下滑。**公司 2018 年前三季度实现营收 8.51 亿元，同比增长 67.57%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 24.29%。公司利润增速不及营收增速的主要原因是智慧能源及环境管理系统业务增长迅速，2018 年上半年实现收入 1.32 亿元，同比增长 301%，但该项业务毛利率较低，上半年对应毛利率仅为 13%；从全年来看，智慧能源及环境管理系统业务占比有望下降，公司前三季度毛利率较上半年已回升 1.83 个百分点，预计毛利率将持续恢复。另一方面，随着公司营运能力提升，经营性现金流有所改善，2018 年 9 月底公司经营性现金流量净额为 -0.03 亿元，较 6 月底的 -0.48 亿元环比大幅好转，预计 2018 年底公司经营性现金流量净额将由负转正。
- **增发获证监会受理，布局华东实现区域扩张。**2018 年 12 月 15 日，公司公告称公开增发 A 股股票申请获得中国证监会受理，根据此前预案，此次增发拟发行股票数量不低于 2600 万股，募集资金总额不超过 8 亿元，主要用于苏州智能装备产业园项目。从公司地域收入结构来看，华东地区收入自 2015 年的 1.43 亿元增长至 2017 年 2.81 亿元，复合增长率为 40.31%，2017 年底华东地区收入占公司整体收入比重为 36.81%。通过此次募投项目，公司将实现以华东地区为圆心，辐射华中、华北等多个市场，实现区域战略扩张，从而带来业绩的持续增长。
- **下调公司至“增持”评级。**基于审慎性原则，暂不考虑本次增发对公司的影响，预计公司 2018 ~ 2020 年净利润分别为 1.68 亿元、2.42 亿元、3.28 亿元，对应 EPS 分别为 1.29 元/股、1.86 元/股、2.52 元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 分别为 26、18、13 倍。我们认为虽然工业机器人行业长期行业景气度仍然向上，但中短期的低迷表现将导致公司业

绩有所承压；公司意图通过增发蓄力，谋求长远发展。下调公司至“增持”评级。

- **风险提示：**工业机器人产量持续下滑；公司业绩增长不及预期；公司增发不被通过的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	764	1229	1647	2159
增长率(%)	77%	61%	34%	31%
净利润（百万元）	138	168	242	328
增长率(%)	78%	22%	44%	35%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.29	1.86	2.52
ROE(%)	17.99%	17.33%	20.85%	23.03%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：拓斯达盈利预测表（暂不考虑本次增发对公司的影响）

证券代码:	300607.SZ				股价:	33.19	投资评级:	增持		日期:	2019-01-07
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	18%	17%	21%	23%	EPS	1.06	1.29	1.86	2.52		
毛利率	37%	32%	34%	34%	BVPS	5.86	7.41	8.90	10.91		
期间费率	20%	18%	18%	18%	估值						
销售净利率	18%	14%	15%	15%	P/E	31.37	25.79	17.86	13.19		
<b>成长能力</b>					P/B	5.66	4.48	3.73	3.04		
收入增长率	77%	61%	34%	31%	P/S	5.66	3.52	2.63	2.01		
利润增长率	78%	22%	44%	35%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
总资产周转率	0.66	0.78	0.88	0.95	营业收入	764	1229	1647	2159		
应收账款周转率	2.53	2.72	3.19	4.33	营业成本	483	832	1092	1417		
存货周转率	1.95	2.07	2.33	2.88	营业税金及附加	4	6	8	11		
<b>偿债能力</b>					销售费用	83	112	148	194		
资产负债率	34%	38%	38%	37%	管理费用	67	107	142	188		
流动比	2.61	2.39	2.45	2.58	财务费用	(3)	0	(2)	(8)		
速动比	1.90	1.66	1.75	1.95	其他费用/(-收入)	(1)	18	15	13		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	156	189	273	370		
现金及现金等价物	103	123	291	693	营业外净收支	2	3	3	3		
应收款项	302	452	516	499	利润总额	158	192	276	373		
存货净额	247	406	473	496	所得税费用	20	24	34	45		
其他流动资产	261	345	364	347	净利润	137	168	242	328		
<b>流动资产合计</b>	<b>913</b>	<b>1326</b>	<b>1643</b>	<b>2035</b>	少数股东损益	(1)	0	0	0		
固定资产	137	130	123	117	归属于母公司净利润	138	168	242	328		
在建工程	36	36	36	36	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
无形资产及其他	26	26	23	21	经营活动现金流	7	(11)	216	467		
长期股权投资	39	39	39	39	净利润	137	168	242	328		
<b>资产总计</b>	<b>1165</b>	<b>1571</b>	<b>1879</b>	<b>2262</b>	少数股东权益	(1)	0	0	0		
短期借款	16	16	16	16	折旧摊销	5	9	9	8		
应付款项	176	283	311	325	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	117	187	251	330	营运资金变动	(134)	(188)	(35)	130		
其他流动负债	42	69	91	119	投资活动现金流	(277)	7	6	6		
<b>流动负债合计</b>	<b>351</b>	<b>556</b>	<b>670</b>	<b>790</b>	资本支出	(102)	7	6	6		
长期借款及应付债券	38	38	38	38	长期投资	(39)	0	0	0		
其他长期负债	9	9	9	9	其他	(136)	(0)	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	筹资活动现金流	290	34	(48)	(66)		
<b>负债合计</b>	<b>397</b>	<b>602</b>	<b>716</b>	<b>836</b>	债务融资	28	0	0	0		
股本	130	130	130	130	权益融资	311	0	0	0		
股东权益	767	969	1163	1425	其它	(49)	34	(48)	(66)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1165</b>	<b>1571</b>	<b>1879</b>	<b>2262</b>	现金净增加额	20	29	174	408		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，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，以勤勉的职业态度，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。