

拓斯达 (300607.SZ)

上半年业绩增长显著，机器人业务稳步向前

事件: 公司发布 2018 年中报业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 7000 万元-8100 万元, 同比增长 28%-48%。公司一季度实现净利润 3369 万元, 如果按照本次的业绩预告区间, 二季度单季度实现归母净利润 3631-4731 万元。

● 国内机器人高速增长, 公司经营持续向好

根据 CRIA 的统计, 2017 年中国工业机器人市场销量 14.1 万台, 同比增长 58.1%。自 2013 年以来, 中国连续 5 年销量位居世界首位, 成为全球工业机器人增长源动力。根据年报的披露, 公司 2017 年机器人业务收入 4.35 亿元, 同比增长 103%, 增速高于行业整体, 市场影响力持续扩大。

2018 上半年, 公司工业机器人、注塑机配套设备两项业务的业绩持续快速增长。同时, 由于智能能源及环境管理系统占收入比重上升, 其毛利率的下降导致归母净利润增速有所放缓。

● 拓宽下游自动化应用, 机器人业务有望突破

公司此前发布公告, 以 1.2 亿元收购东莞野田智能装备有限公司剩余 80% 股权, 后者的主要产品为超声波焊接设备, 应用于汽车行业、医疗行业、布辅料行业。根据 IFR 的数据, 汽车制造业目前是工业机器人应用最广泛、成熟的工艺领域。通过外延式收购, 公司将拓宽汽车制造领域的自动化应用。野田承诺 2017-2019 年扣非后净利润分别不低于 1000 万元、1500 万元以及 1950 万元, 其焊接技术也将弥补公司在工艺段的空白, 实现客户、技术、产品、资源等方面的协同效应。

投资建议: 预计公司 2018-2020 年实现营业收入 11.93/16.42/22.75 亿元, EPS 分别是 1.59/2.11/2.98 元/股, 最新股价对应的 PE 分别为 36x/27x/19x。公司机器人业务处于持续放量阶段, 随着机器人国产化的推进, 公司有望获得高于行业的增速, 我们继续给予公司“谨慎增持”评级。

风险提示: 行业景气度下滑; 工业机器人价格下滑; 行业竞争加剧。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	433.09	764.42	1193.12	1642.11	2274.53
增长率(%)	43.30%	76.51%	56.08%	37.63%	38.51%
EBITDA(百万元)	72.32	125.20	287.52	376.64	521.45
净利润(百万元)	77.57	138.02	207.47	274.91	388.10
增长率(%)	24.43%	77.92%	50.32%	32.51%	41.17%
EPS(元/股)	1.43	1.06	1.59	2.11	2.98
市盈率(P/E)	-	63.89	35.63	26.89	19.05
市净率(P/B)	-	11.53	7.60	5.93	4.52
EV/EBITDA	-	68.90	29.44	22.61	15.65

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级 谨慎增持

当前价格 56.67 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2018-07-11

相对市场表现



分析师: 罗立波, S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

分析师: 代川, S0260517080007

021-60750615

daichuan@gf.com.cn

相关研究:

拓斯达 (300607.SZ): 向 2018-04-27

能力型公司前进, 四重维度
构筑核心竞争力

拓斯达 (300607.SZ): 机 2017-08-28

器人业务快速增长, 向全能
型集成商迈进

拓斯达 (300607.SZ): 机 2017-06-25

器人行业新锐, 向整体解决
方案商迈进

联系人: 孙柏阳 021-60750636

sunboyang@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	472	913	1,075	1,416	2,004
货币资金	117	103	169	256	447
应收及预付	193	345	433	593	822
存货	129	247	273	387	535
其他流动资产	33	218	200	180	200
非流动资产	102	251	421	514	582
长期股权投资	0	39	119	159	199
固定资产	14	137	197	219	216
在建工程	56	36	66	96	126
无形资产	29	28	29	29	29
其他长期资产	3	11	10	11	12
资产总计	574	1,165	1,497	1,930	2,586
流动负债	226	351	465	615	874
短期借款	15	16	0	0	0
应付及预收	209	333	450	600	859
其他流动负债	1	2	15	15	15
非流动负债	12	47	57	67	77
长期借款	10	38	48	58	68
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	9	9	9	9
负债合计	237	397	522	681	951
股本	54	130	130	130	130
资本公积	141	370	370	370	370
留存收益	142	265	473	747	1,136
归属母公司股东权	337	765	973	1,247	1,636
少数股东权益	0	2	2	1	0
负债和股东权益	574	1,165	1,497	1,930	2,586

至12月31日	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	433	764	1193	1642	2275
营业成本	253	483	737	1014	1405
营业税金及附加	3	4	6	9	12
销售费用	62	83	119	164	227
管理费用	38	67	84	136	182
财务费用	-3	-3	-2	-4	-8
资产减值损失	9	7	12	8	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	6	3	3	4
营业利润	72	156	240	317	446
营业外收入	18	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	1	0
利润总额	90	158	240	317	446
所得税	12	20	33	43	59
净利润	78	137	207	274	387
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	78	138	207	275	388
EBITDA	72	125	288	377	521
EPS (元)	1.43	1.06	1.59	2.11	2.98

	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	81	7	283	226	321
净利润	78	137	207	274	387
折旧摊销	4	5	41	59	73
营运资金变动	-7	-136	24	-113	-151
其它	7	1	11	7	11
投资活动现金流	-74	-277	-208	-147	-136
资本支出	-41	-123	-130	-110	-100
投资变动	-28	-214	-77	-37	-36
其他	-5	60	0	0	0
筹资活动现金流	0	308	-10	8	7
银行借款	-2	295	-6	10	10
债券融资	0	0	-2	0	0
股权融资	0	311	0	0	0
其他	2	-298	-2	-2	-3
现金净增加额	8	38	66	87	192
期初现金余额	119	117	103	169	256
期末现金余额	127	154	169	256	447

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入增长	43.3%	76.5%	56.1%	37.6%	38.5%
营业利润增长	4.6%	115.6%	53.7%	32.2%	40.8%
归属母公司净利润增长	24.4%	77.9%	50.3%	32.5%	41.2%
获利能力					
毛利率	41.7%	36.8%	38.2%	38.3%	38.2%
净利率	17.9%	18.0%	17.4%	16.7%	17.0%
ROE	23.0%	18.0%	21.3%	22.0%	23.7%
ROIC	23.9%	15.4%	29.1%	30.9%	36.8%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	34.1%	34.9%	35.3%	36.8%
净负债比率	-26.9%	-6.3%	-12.5%	-15.9%	-23.2%
流动比率	2.09	2.61	2.31	2.30	2.29
速动比率	1.43	1.78	1.62	1.55	1.56
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.88	0.90	0.96	1.01
应收账款周转率	3.08	3.82	4.06	4.06	4.06
存货周转率	2.59	2.57	2.70	2.62	2.63
每股指标 (元)					
每股收益	1.43	1.06	1.59	2.11	2.98
每股经营现金流	1.50	0.06	2.17	1.73	2.46
每股净资产	6.20	5.86	7.46	9.56	12.54
估值比率					
P/E	-	63.9	35.6	26.9	19.0
P/B	-	11.5	7.6	5.9	4.5
EV/EBITDA	-	68.9	29.4	22.6	15.7

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。