

拓斯达 (300607)

通用机械/机械设备

发布时间: 2019-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

收入继续保持快速增长, 工业机器人业务表现亮眼

报告摘要:

事件: 公司发布 2018 年年报, 2018 年实现营业收入 11.98 亿元, 同比增长 56.73%, 归母净利润 1.72 亿元, 同比增长 24.49%。扣非后净利润 1.56 亿元, 同比增长 23.32%, 经营活动净现金流 1.15 亿元, 同比增加 1483%, 现金流状况大幅改善。

收入端继续保持快速增长, 工业机器人业务表现亮眼。2018 年公司各项业务都保持良好发展势头, 分结构来看, 工业机器人及自动化应用系统业务实现收入 7.05 亿元, 占总营收的 58.88%, 同比增长 62.06%, 机器人相关业务营收占比持续上升, 综合毛利率 36.11%, 基本与去年持平, 三费率整体提升 1pct, 其中主要来自研发费用率的提升。

继续加大研发投入, 提升核心竞争力, 现金流状况大为改善。从 2016 年、2017 年的 2,019.08 万元、4,345.90 万元到 2018 年的 6,795.81 万元, 研发投入占当期营业收入比例从 4.66% 提升到 5.67%, 研发投入金额逐年增长。自主研发并掌握了工业机器人核心控制技术 & 视觉算法, 核心竞争力进一步提升。重视应收账款的回收和风险控制, 2018 年公司经营活动产生的现金流量净额 1.15 亿元, 相对 2017 年的 0.07 亿元同比增加 1483%, 现金流状况大幅改善。

机器人换人大势所趋, 宏观数据向好, 公司核心业务有望继续保持快速增长。2018 年工业机器人景气度下滑, 但长期来看, 机器换人大势所趋, 行业向好发展趋势不变。3 月以来宏观数据出现回暖迹象, 制造业 PMI 重回荣枯线上方, 制造业景气季节性回升, 同时伯朗特的机械手和工业机器人出货量扭转了连续 13 个月的下降趋势开始转正, 预期随着经济逐步筑底企稳, 下游资本开支逐步加大, 通用设备行业也将大幅受益, 拓斯达的核心业务工业机器人及系统有望继续保持较快增长。

投资建议与评级: 预计公司 2019-2021 年的净利润为 2.35 亿, 3.17 亿, 4.15 亿, 对应 PE 分别为 24x, 18x, 13x, 给予 “增持” 评级。

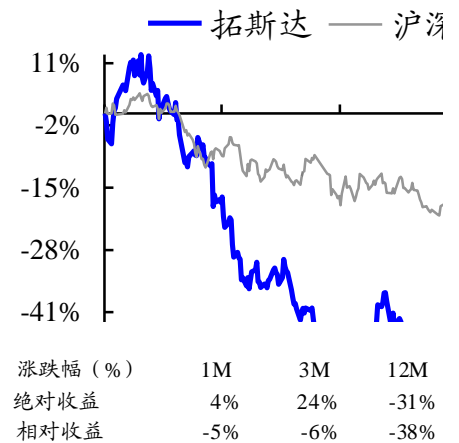
风险提示: 宏观经济下行风险; 工业机器人行业发展不及预期

股票数据

2019/4/16

6 个月目标价 (元)	54.00
收盘价 (元)	42.85
12 个月股价区间 (元)	27.71 ~ 72.75
总市值 (百万元)	5,589
总股本 (百万股)	130
A 股 (百万股)	130
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



相关报告

《业绩符合预期, 工业机器人及自动化应用保持高增速》-20180828

《机器人主业占比持续上升, 智能能源及环境管理系统业务全面发展》-20180426

《公司基本面稳健, 回购凸显内在价值》-20181105

《业绩符合预期, 工业机器人及自动化应用保持高增速》-20180828

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 (021)20361113

研究助理: 朱宇航

执业证书编号: S0550118080035
(021)20363254 (021)20363254

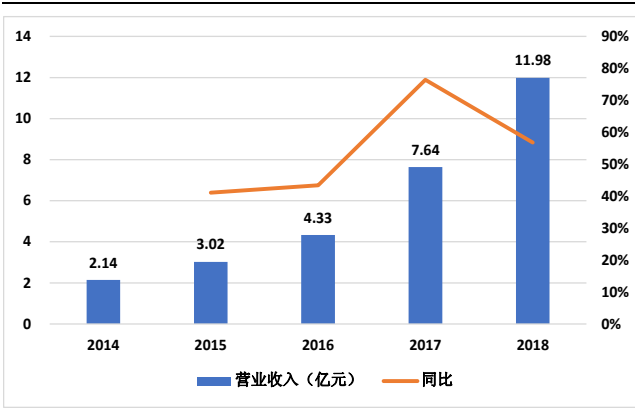
财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	764	1,198	1,717	2,290	2,936
(+/-)%	76.51%	56.73%	43.31%	33.40%	28.17%
归属母公司净利润	138	172	235	317	415
(+/-)%	77.92%	24.49%	36.80%	34.89%	30.87%
每股收益 (元)	1.06	1.32	1.80	2.43	3.18
市盈率	40.50	32.53	23.78	17.63	13.47
市净率	7.28	6.12	4.87	3.82	2.98
净资产收益率 (%)	18.04%	18.86%	20.51%	21.67%	22.09%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	130	130	130	130	130

1. 收入端继续保持快速增长，工业机器人业务表现亮眼

公司发布 2018 年年报，2018 年实现营业收入 11.98 亿元，同比增长 56.73%，归母净利润 1.72 亿元，同比增长 24.49%。扣非后净利润 1.56 亿元，同比增长 23.32%，经营活动净现金流 1.15 亿元，同比增加 1483%，现金流状况大幅改善。

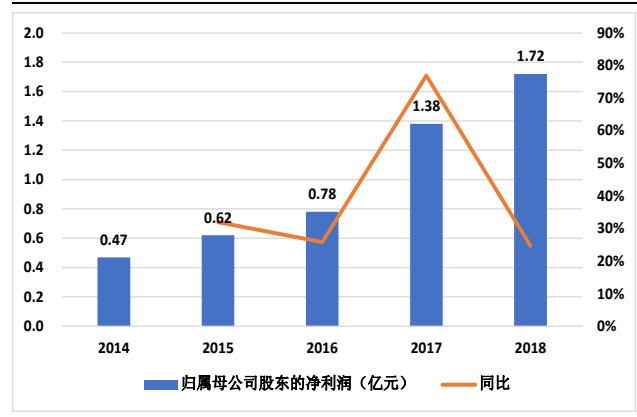
收入端继续保持快速增长，工业机器人业务表现亮眼。2018 年公司各项业务都保持良好发展势头。分结构来看，工业机器人及自动化应用系统业务实现收入 7.05 亿元，占总营收的 58.88%，同比增长 62.06%，机器人相关业务营收占比持续上升；注塑机配套设备及自动供料系统、智能能源及环境管理系统业务两大主营业务模块也都保持持续增长态势，其中注塑机配套设备及自动供料系统业务实现收入 2.29 亿元，占总营收的 19.13%，同比增长 9.44%；智能能源及环境管理系统业务实现收入 2.36 亿元，占总营收的 19.66%，同比增长 134.13%。

图 1: 拓斯达营业收入



数据来源: Wind, 东北证券

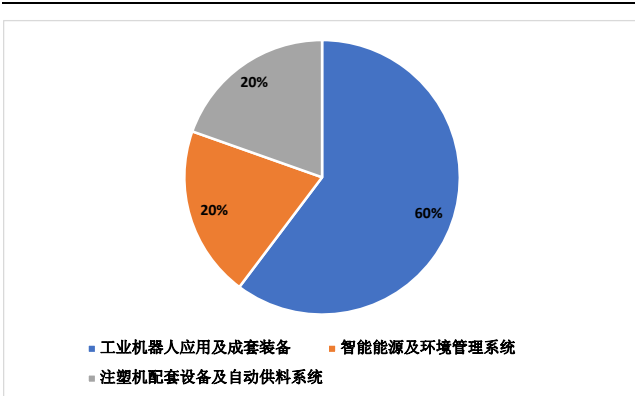
图 2: 拓斯达归母净利润



数据来源: Wind, 东北证券

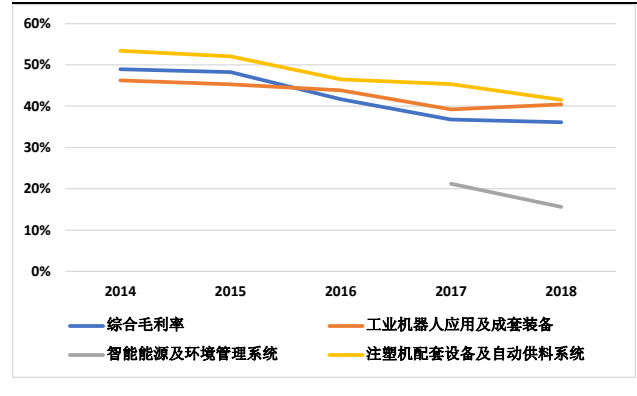
2018 年综合毛利率 36.11%，基本与去年持平。其中工业机器人及自动化应用系统毛利率 40.42%，相较去年略有上升，注塑机配套设备及自动供料系统毛利率 41.52%，相较去年下降 5.6pct；智能能源及环境管理系统毛利率 15.60%，相较去年下降 3.8pct。

图 3: 2018 年分业务占比



数据来源: Wind, 东北证券

图 4: 拓斯达毛利率

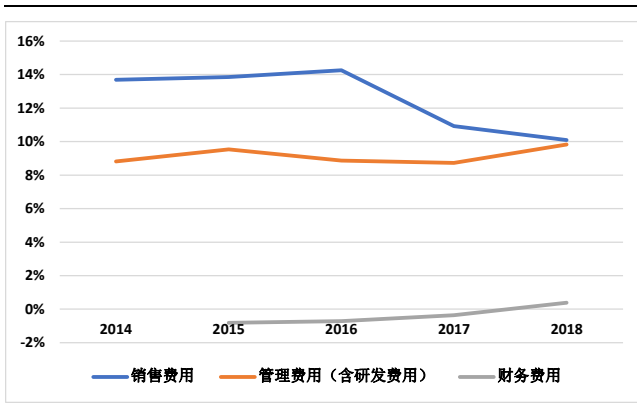


数据来源: Wind, 东北证券

2018 年公司三费率整体提升 1pct，主要是研发费用率上升所致。具体来看，18 年销售费用 12,084.45 万元，同比增长 44.74%，销售费用率 10.1%，主要是销售人员薪酬和销售相关服务费增加，波动正常；在管理费用方面，18 年管理费用 5,813.91 万元，同比增长 92.46%，管理费用率 4.85%，主要是管理人员薪酬增加，以及募投项目办公大楼投入使用导致折旧和办公费用增加；在财务费用方面，18 年财务费用 456.99 万元，同比增长 266.41%，主要是银行利息费用增加，预计之后会恢复正常变动。

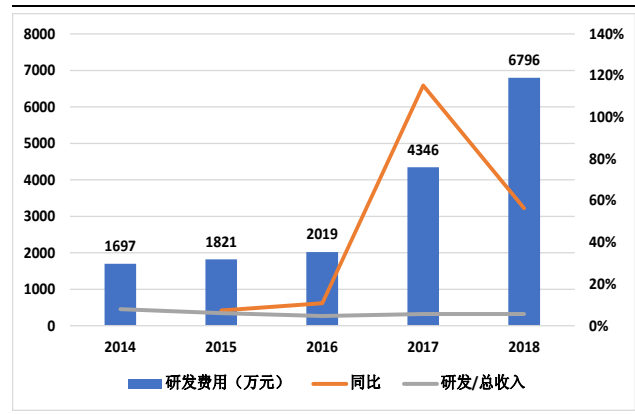
加大研发投入，研发费用率稳步提升。在研发费用方面，为机器人控制系统技术领域的研究及产业化，以及机器人本体和相关智能装备产品的研发，同时对已投产品进行提升并拓展系列化产品，以适应制造业客户日益提升的技术要求和个性化需求，公司进一步加大研发投入，从 2016 年、2017 年的 2,019.08 万元、4,345.90 万元到 2018 年的 6,795.81 万元，占当期营业收入比例从 4.66% 提升到 5.67%，研发投入金额逐年增长。

图 5: 拓斯达费用率情况



数据来源: Wind, 东北证券

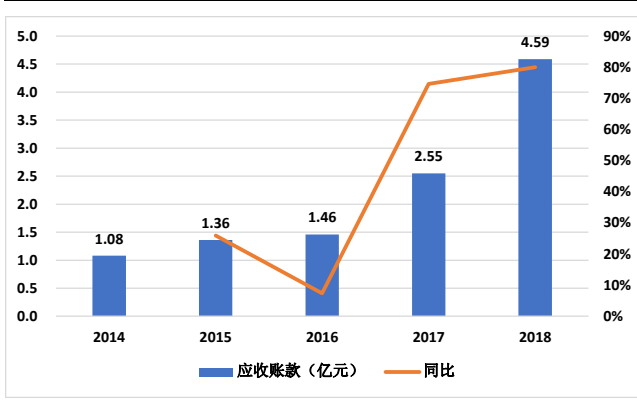
图 6: 拓斯达研发投入及占比



数据来源: Wind, 东北证券

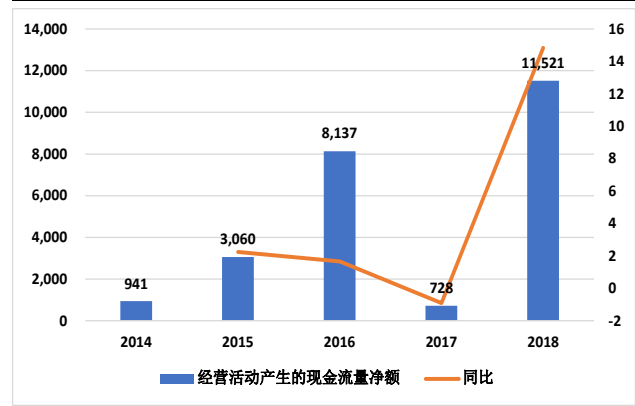
重视应收账款的回收和风险控制，年末现金流状况大为改善。2016-2018 年公司应收账款账面价值分别为 14,577.59 万元、25,456.18 万元及 45,912.16 万元，占资产总额比例分别为 25.39%、21.86% 及 26.88%。其中，账龄在一年以内的应收账款账面余额分别为 13,670.89 万元、23,501.12 万元及 35,702.37 万元，占应收账款余额的比例分别为 85.89%、86.65% 及 74.49%，系应收账款的主要组成部分，公司重视应收账款的回收和风险控制。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额 1.15 亿元，相对 2017 年的 0.07 亿元同比增加 1483%，现金流状况大幅改善。

图 7: 拓斯达应收账款情况



数据来源: Wind, 东北证券

图 8: 拓斯达经营活动净现金流情况



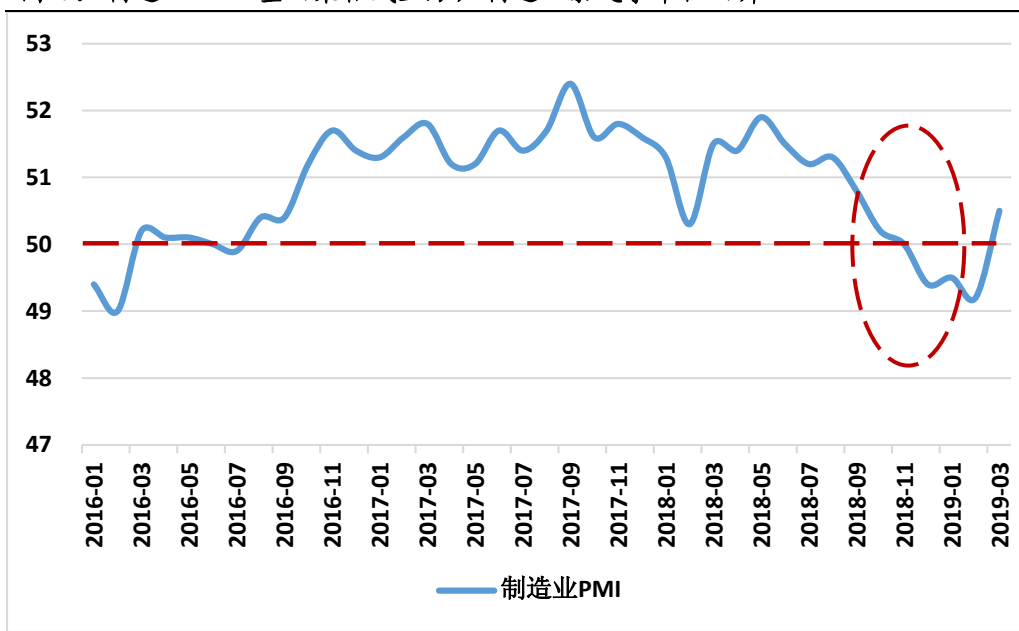
数据来源: Wind, 东北证券

2. 宏观数据向好, 公司核心业务有望继续保持较快增长

机器人换人大势所趋, 宏观数据向好, 公司核心业务有望继续保持快速增长。2018年由于汽车、3C等行业景气度下行, 国内工业机器人产量开始出现阶段性下滑, 长期来看, 机器换人大势所趋, 行业向好发展趋势不变, 宏观数据出现回暖迹象, 工业机器人行业有望直接受益。

制造业 PMI 50.50 创 5 个月新高, 重回荣枯线上方, 制造业景气季节性回升。近日国家统计局公布的数据显示, 中国 3 月官方制造业 PMI 50.50, 高于预期的 49.60, 较前值的 49.20 回升, 创 5 个月新高。从企业规模来看, 大型企业 PMI 为 51.1%, 高于临界点; 中、小型企业 PMI 为 49.9% 和 49.3%, 分别比上月上升 3.0 和 4.0 个百分点。从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点, 原材料库存指数和从业人员指数低于临界点, 表明随着国家支持实体经济发展的简政减税降费政策逐步落地, 供需两端有所回暖, 制造业景气季节性回升, 值得重视和进一步观察。

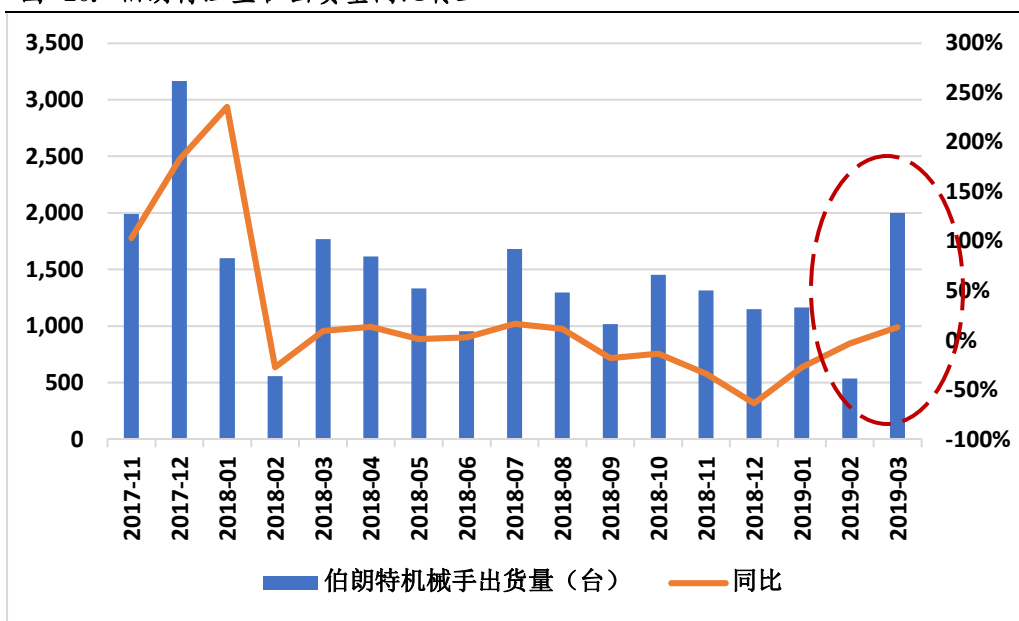
图 9: 制造业 PMI 重回荣枯线上方, 制造业景气季节性回升



数据来源: Wind, 东北证券

从另一个微观数据伯朗特的机械手和工业机器人出货量来看, 3 月机械手的出货量达到 2000 台, 同比增长 13%, 扭转了连续 13 个月的下降趋势, 工业机器人的出货量为 606 台, 同比继续增加 982%, 公司的机械手广泛应用于下游注塑行业, 机械手出货量的好转也是下游行业需求向好的重要佐证, 预计随着经济逐步筑底企稳, 预期下游资本开支逐步加大, 通用设备行业也将大幅受益, 拓斯达的核心业务工业机器人及系统有望继续保持较快增长。

图 10: 伯朗特注塑机出货量同比转正



数据来源: Wind, 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	421	325	410	572	净利润	170	234	316	413
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	11	14	14
应收款项	459	491	664	847	折旧及摊销	15	19	26	32
存货	289	393	517	665	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	8	20	25	40	财务费用	7	4	0	0
流动资产合计	1,273	1,383	1,812	2,379	投资损失	-1	-3	-2	-3
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-89	-48	-144	-174
长期投资净额	17	17	17	17	其他	0	-13	-5	-15
固定资产	223	322	417	513	经营活动净现金流量	115	216	207	282
无形资产	64	87	114	139	投资活动净现金流量	-11	-120	-122	-120
商誉	114	114	114	114	融资活动净现金流量	147	-192	0	0
非流动资产合计	435	540	641	732	企业自由现金流	-180	117	107	194
资产总计	1,708	1,923	2,453	3,111					
短期借款	165	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	157	227	294	380		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	173	253	335	430	每股指标				
一年内到期的非流动负债	9	0	0	0	每股收益 (元)	1.32	1.80	2.43	3.18
流动负债合计	657	652	866	1,112	每股净资产 (元)	7.00	8.79	11.21	14.38
长期借款	124	124	124	124	每股经营性现金流量 (元)	0.88	1.66	1.59	2.16
其他长期负债	14	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	138	124	124	124	营业收入增长率	56.73%	43.31%	33.40%	28.17%
负债合计	795	777	990	1,236	净利润增长率	24.49%	36.80%	34.89%	30.87%
归属于母公司股东权益合计	911	1,146	1,463	1,878	盈利能力指标				
少数股东权益	2	1	-1	-2	毛利率	36.11%	36.94%	37.07%	37.08%
负债和股东权益总计	1,708	1,923	2,453	3,111	净利率	14.34%	13.69%	13.84%	14.13%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	108.71	104.33	105.79	105.31
					存货周转率 (次)	127.78	132.52	130.94	131.47
					偿债能力指标				
					资产负债率	46.56%	40.38%	40.38%	39.72%
					流动比率	1.94	2.12	2.09	2.14
					速动比率	1.50	1.52	1.49	1.54
					费用率指标				
					销售费用率	10.09%	10.50%	10.30%	10.20%
					管理费用率	4.85%	9.30%	9.30%	9.20%
					财务费用率	0.38%	0.24%	0.31%	0.31%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	32.53	23.78	17.63	13.47
					P/B (倍)	6.12	4.87	3.82	2.98
					P/S (倍)	4.67	3.26	2.44	1.90
					净资产收益率	18.86%	20.51%	21.67%	22.09%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘 军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张 晗: 美国杜兰大学金融学硕士, 2016年加入东北证券研究咨询分公司, 任机械行业分析师。

邰桂龙: 复旦大学经济学学士、金融学硕士, 2016年加入东北证券研究咨询分公司, 任机械行业分析师。

张检: 上海交通大学金融学硕士, 2017年加入东北证券研究咨询分公司, 任机械行业研究助理。

朱宇航: 上海交通大学工学硕士, 2017年加入东北证券研究咨询分公司, 任机械行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn