

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月24日
市场数据

目前股价	40.15
总市值（亿元）	52.95
流通市值（亿元）	23.12
总股本（万股）	13,187
流通股本（万股）	5,758
12个月最高/最低	45.06/28.29

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

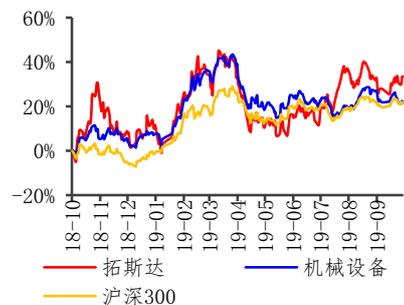
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<大客户战略进展顺利，布局产业互联网>>

2019-08-27

<<受管理费用影响业绩略低于预期，机器人市场空间仍然广阔>>

2019-07-22

<<受管理费用影响业绩略低于预期，机器人市场空间仍然广阔>>

2019-07-22

业绩预告符合预期，静待3C自动化产业复苏

——拓斯达（300607）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1665	2215	2946
(+/-%)	39.0%	33.0%	33.0%
净利润	202	278	371
(+/-%)	17.3%	37.7%	33.7%
摊薄 EPS	1.55	2.13	2.84
PE	26	19	14

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 三季度业绩预告符合预期，实现稳定增长：**公司发布三季度业绩预告，2019年前三季度公司预计归属于上市公司股东的净利润为14,174.07万元-15,462.62万元，比上年同期增长约10.00%-20.00%。其中，第三季度预计归属于上市公司股东的净利润为5,577.89万元-6,255.58万元，比上年同期增长7.00%-20.00%，收入结构变化及财务费用增加等因素，对净利润增速产生一定影响。公司三季度业绩预告稳定增长，符合预期。2019年前三季度，预计非经常性损益对净利润的影响金额约为145万元，上年同期的非经常性损益为1,049.84万元。
- 不断扩展研发投入，公司业务迅速拓展：**2019年上半年研发费用就已达3231.11万元，同比增长15.98%。公司拥有已获得授权专利174项，各类软件著作权37项并掌握相关领域核心零部件的底层技术，并能够为客户结合不同场景，提供相应的产品。此外，公司还将持续投入研发，以扩大竞争优势。公司专注于工业机器人等智能装备的全产业链，针对当前热门的5G、物联网等领域，于上半年最新发布了“拓星辰”系列产品，可降低10%-35%制造环节的综合成本。预计随着未来智能装备产业的发展，公司未来业务规模有望进一步扩大，今年上半年，公司新开拓了韶能股份、NVT等行业大客户。不仅如此，公司海外业务迅速拓展，今年上半年海外营业收入较上年同期大幅增长261.3%，且海外销售毛利率高达50.59%，以上两项数据均高于公司在国内各地区的水平。
- 公司完成激励计划，控股股东按计划增持股票：**公司注重人才管理，2019年限制性股票激励计划和股票期权激励计划已经完成授予登记并披露。其中，限制性股票激励计划主要授予公司核心高管和核心技术人员33人共142.7万股；股票期权激励计划主要授予公司中层管理人员和核心技术人员98人共97.7万股，业绩考核目标是以2018年净利润为基数逐年增长20%，此项计划彰显了公司业绩增长的信心。同时公司控股股东吴丰礼先生于2019年5月15日至2019年8月16日期间，通过大宗交易方式累计增持公司股份731,340股，占增持时公司总股本的0.56%，占当前公司总

股本的 0.55%。

- **投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 1.55 元、2.13 元和 2.84 元，对应 PE 分别为 26 倍、19 倍和 14 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；相关业务拓展不及预期的风险；宏观经济持续下行。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	764.42	1,198.10	1,665.36	2,214.92	2,945.85	成长性					
营业成本	483.23	765.45	1,075.82	1,430.62	1,923.34	营业收入增长	76.51%	56.73%	39.00%	33.00%	33.00%
销售费用	83.49	120.84	183.19	239.21	312.26	营业成本增长	91.27%	58.40%	40.55%	32.98%	34.44%
管理费用	66.74	58.14	98.26	124.04	162.02	营业利润增长	115.60%	26.11%	15.09%	40.38%	28.27%
研发费用	0.00	59.64	74.94	99.67	132.56	利润总额增长	75.05%	25.13%	17.31%	37.45%	33.05%
财务费用	-2.75	4.57	-0.50	-8.42	-10.61	净利润增长	77.92%	24.49%	17.30%	37.68%	33.67%
其他收益	26.99	31.06	20.00	20.00	20.00	盈利能力					
投资净收益	6.18	1.44	1.26	1.18	1.50	毛利率	36.78%	36.11%	35.40%	35.41%	34.71%
营业利润	155.95	196.67	226.35	317.76	407.60	销售净利率	20.40%	16.42%	13.59%	14.35%	13.84%
营业外收支	1.66	0.55	5.00	0.24	15.49	ROE	6.91%	7.95%	18.76%	21.39%	21.13%
利润总额	157.61	197.22	231.35	318.00	423.09	ROIC	73.84%	24.66%	25.25%	28.53%	30.55%
所得税	20.24	26.80	31.26	42.84	54.83	营运效率					
少数股东损益	-0.65	-1.40	-1.46	-2.34	-2.69	销售费用/营业收入	10.92%	10.09%	11.00%	10.80%	10.60%
净利润	138.02	171.83	201.56	277.51	370.95	管理费用/营业收入	8.73%	4.85%	5.90%	5.60%	5.50%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	4.98%	4.50%	4.50%	4.50%
					(百万)	财务费用/营业收入	-0.36%	0.38%	-0.03%	-0.38%	-0.36%
流动资产	913.39	1,272.73	1,474.20	1,807.57	2,496.24	投资收益/营业利润	3.96%	0.73%	0.56%	0.37%	0.37%
货币资金	103.35	420.54	396.56	429.42	608.91	所得税/利润总额	12.84%	13.59%	13.51%	13.47%	12.96%
应收票据及应收账款合计	262.53	474.45	545.12	737.08	924.05	应收账款周转率	3.71	3.25	3.27	3.45	3.55
其他应收款	39.67	39.98	50.04	50.86	63.70	存货周转率	4.07	4.47	4.94	5.06	4.91
存货	247.24	288.69	385.37	490.48	708.40	流动资产周转率	1.10	1.10	1.21	1.35	1.37
非流动资产	251.27	435.27	488.47	511.51	550.78	总资产周转率	0.88	0.83	0.91	1.03	1.10
固定资产	136.52	223.47	240.96	287.77	339.27	偿债能力					
资产总计	1,164.66	1,708.00	1,962.66	2,319.09	3,047.02	资产负债率	34.12%	46.56%	45.64%	44.53%	42.81%
流动负债	350.57	657.41	755.24	882.00	1,148.59	流动比率	2.61	1.94	1.95	2.05	2.17
短期借款	15.71	164.58	164.58	164.58	272.55	速动比率	1.90	1.50	1.44	1.49	1.56
应付款项	142.91	165.78	189.13	211.70	250.48	每股指标 (元)					
非流动负债	46.77	137.89	140.58	150.58	155.93	EPS	1.34	1.32	1.55	2.13	2.84
长期借款	37.60	124.28	124.28	124.28	130.63	每股净资产	5.86	6.98	8.18	9.88	13.40
负债合计	397.34	795.30	895.82	1,032.58	1,304.52	每股经营现金流	0.06	0.88	0.61	0.90	0.29
股东权益	767.32	912.70	1,066.84	1,286.51	1,742.50	每股经营现金/EPS	0.04	0.67	0.39	0.42	0.10
股本	130.44	130.44	130.44	130.44	130.44	估值					
留存收益	634.59	780.53	936.18	1,158.18	1,616.86	PE	29.96	30.42	25.98	18.87	14.12
少数股东权益	2.29	1.68	0.22	-2.12	-4.81	PEG	1.15	1.04	0.70	0.72	0.48
负债和权益总计	1,164.66	1,708.00	1,962.66	2,319.09	3,047.02	PB	6.85	5.75	4.91	4.06	3.00
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	55.45	18.05	21.44	15.64	12.08
经营活动现金流	807.70	115.21	80.17	119.10	38.53	EV/SALES	11.46	3.23	3.07	2.29	1.71
其中营运资本减少	-246.23	157.38	-130.59	-161.98	-336.62	EV/IC	12.42	5.01	5.44	4.49	3.27
投资活动现金流	-1757.00	-11.25	-54.76	-41.14	-70.72	ROIC/WACC	5.55	2.47	2.53	2.86	3.06
其中资本支出	-20.98	9.62	94.00	30.30	74.40	REP	2.24	2.03	2.15	1.57	1.07
融资活动现金流	438.89	147.32	-49.40	-45.11	211.68						
净现金总变化	-510.41	251.28	-23.98	32.85	179.49						

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>