

2017年07月13日

拓斯达 (300607.SZ)

## 1H 业绩大幅增长, 2 季度净利润低于预期吗?

事件: 1) 公司发布半年度业绩预告, 预计上半年归母净利润 5300~6100 万元, 同比增长 76.93~103.63%。2) 发布 2016 年度分红派息资本转增公告, 每 10 股分派现金红利 2 元, 资本公积转增 8 股。3) 6 月 28 日公告完成第一期员工持股计划, 购买价格 54.67 元/股 (股本摊薄后)。

■上半年业绩大幅增长, 2 季度单季净利润低于预期吗? 上半年公司主营业务继续保持强劲增长, 六轴多关节机器人研发和市场推广应用方案取得重大突破, 机械手及配套方案大幅增长, 上半年陆续交付了 3C 领域若干大订单。单季度看, 经过测算, 2017 年 2 季度净利润 3170-3970 万元, 同比仅增长 16%-45%, 与 1 季度相比, 2 季度增速大幅放缓, 事实果真如此吗? 由于上半年非经常性损益 330 万元, 去年同期 1323.35 万元, 因此今年上半年扣非后净利润 4970 万元-5770 万元, 同比大幅增长 196%~245%。单季度利润来看, 2017 年 1 季度扣非后净利润 1918 万元, 同比增长 859%, 2017 年 2 季度扣非净利润 3052 万元~3852 万元, 同比仍保持 107%-162% 的快速增长, 说明主营业务仍保持快速发展。

■专注自动化整体解决方案, 服务优质大客户获市场先机。公司凭借自身在工业机器人领域的资源、技术优势, 形成了“自动化整体解决方案+自动化设备”产品模式, 为客户提供产研销一体化整体解决方案。根据公司公告, 目前公司已成为 ABB、安川电机在国内最大合作伙伴之一, 并与美的、海尔、比亚迪、长城汽车、格兰仕、格力、捷普绿点、TCL 等知名企业建立了良好的合作关系, 为公司成长为自动化整体解决方案服务商奠定了坚实的基础。

■机器替代人工横向纵向延伸, 抓住机遇迎快速成长机遇期。随着刘易斯拐点到来, 我国人力成本提升, 机器替人的经济性和加工水平优势凸显, 下游制造业企业对实现生产过程自动化意愿日趋强烈。5 月 16 日开幕的第四届中国机器人峰会公布, 目前我国 20 亿元智能机器人重点专项引导基金业已到位, 相关部门正积极调研机器人产业并将出台一系列扶持政策, 预期 2020 年底我国将形成完善成熟的机器人产业体系。公司抓住机遇, 深耕传统人力密集的玩具、3C、汽车、家电等领域, 将受益机器换人大潮, 未来增长前景广阔。

■投资建议: 预计 2017-2019 年净利润为 1.27 亿元、1.68 亿元、2.16 亿元。公司深耕自动化产业, 受益于机器人产业高速增长, 以及应用领域横向拓展, 维持买入-A 评级, 6 个月目标价 67.90 元。

■风险提示: 下游行业投资增速低于预期; 自动化行业竞争加剧。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	302.2	433.1	600.0	866.2	1,124.5
净利润	62.3	77.6	127.2	167.6	216.2
每股收益(元)	0.48	0.59	0.97	1.28	1.66
每股净资产(元)	2.29	2.58	4.08	5.26	6.73
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	123.4	99.2	60.5	45.9	35.6
市净率(倍)	25.7	22.8	14.5	11.2	8.8
净利润率	20.6%	17.9%	21.2%	19.3%	19.2%
净资产收益率	20.9%	23.0%	23.9%	24.4%	24.6%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	35.2%	33.9%	45.8%	59.5%	73.8%

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: 67.90 元

股价 (2017-07-12) 57.90 元

### 交易数据

总市值(百万元)	7,552.60
流通市值(百万元)	1,888.47
总股本(百万股)	130.44
流通股本(百万股)	32.62
12 个月价格区间	26.99/112.00 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.27	17.24	20.5
绝对收益	5.9	11.4	

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

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

### 相关报告

- 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
- 拓斯达: 业绩增长符合预期, 多领域布局自动化乘风而起/王书伟 2017-04-26
- 拓斯达: 工业机器人优质新锐, 受益制造业升级再起航/王书伟 2017-04-08
- 拓斯达: 十年磨一剑, 加速拥抱工业 4.0/王书伟 2017-03-23

## 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
营业收入	302.2	433.1	600.0	866.2	1,124.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	156.5	252.6	318.6	472.7	612.7	营业收入增长率	41.5%	43.3%	38.6%	44.4%	29.8%
营业税费	2.3	3.3	4.7	6.6	8.6	营业利润增长率	28.1%	4.6%	79.3%	35.1%	31.5%
销售费用	41.9	61.7	83.6	121.4	158.1	净利润增长率	33.5%	24.4%	64.0%	31.7%	29.0%
管理费用	28.8	38.4	54.4	79.3	101.6	EBITDA 增长率	25.7%	4.4%	82.6%	34.2%	30.9%
财务费用	-2.5	-3.1	-	-	-	EBIT 增长率	24.4%	3.7%	87.5%	35.1%	31.5%
资产减值损失	6.8	8.8	10.0	12.0	14.0	NOPLAT 增长率	24.5%	4.1%	84.9%	35.1%	31.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.3%	36.7%	4.0%	6.0%	10.6%
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%	58.0%	28.9%	28.0%
<b>营业利润</b>	<b>69.2</b>	<b>72.3</b>	<b>129.7</b>	<b>175.2</b>	<b>230.4</b>	<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%	46.9%	45.4%	45.5%
<b>利润总额</b>	<b>72.6</b>	<b>90.0</b>	<b>149.6</b>	<b>197.1</b>	<b>254.3</b>	营业利润率	22.9%	16.7%	21.6%	20.2%	20.5%
减:所得税	10.3	12.5	22.4	29.6	38.2	净利润率	20.6%	17.9%	21.2%	19.3%	19.2%
<b>净利润</b>	<b>62.3</b>	<b>77.6</b>	<b>127.2</b>	<b>167.6</b>	<b>216.2</b>	EBITDA/营业收入	23.1%	16.8%	22.2%	20.6%	20.8%
						EBIT/营业收入	22.1%	16.0%	21.6%	20.2%	20.5%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	13	11	8	4	2
						流动资产周转天数	145	108	91	70	62
						流动资产周转天数	379	346	318	325	332
						应收账款周转天数	150	121	100	95	90
						存货周转天数	63	81	53	49	47
						总资产周转天数	442	417	378	365	362
						投资资本周转天数	202	173	147	107	89
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	20.9%	23.0%	23.9%	24.4%	24.6%
						ROA	14.5%	13.5%	18.6%	15.6%	18.2%
						ROIC	35.2%	33.9%	45.8%	59.5%	73.8%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	13.9%	14.2%	13.9%	14.0%	14.1%
						管理费用率	9.5%	8.9%	9.1%	9.2%	9.0%
						财务费用率	-0.8%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	22.6%	22.4%	23.0%	23.2%	23.1%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	30.3%	41.3%	22.3%	36.0%	26.2%
						负债权益比	43.4%	70.5%	28.6%	56.2%	35.5%
						流动比率	2.84	2.09	3.88	2.55	3.54
						速动比率	2.32	1.52	3.56	2.06	3.19
						利息保障倍数	-27.16	-22.07			
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	-	0.11	0.06	0.11	0.18
						分红比率	0.0%	18.7%	6.2%	8.3%	11.1%
						股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%

## 资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	118.8	117.0	278.1	416.9	581.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	141.1	149.0	184.3	272.8	289.4
应收票据	27.1	24.1	45.4	59.3	73.8
预付账款	4.4	19.7	7.5	20.2	20.9
存货	66.3	128.8	48.2	188.1	108.1
其他流动资产	2.2	33.2	23.5	19.6	25.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	11.4	14.2	11.5	8.9	6.2
在建工程	26.2	56.3	56.3	56.3	56.3
无形资产	26.0	26.3	25.6	25.0	24.3
其他非流动资产	5.1	5.7	4.2	4.2	3.9
<b>资产总额</b>	<b>428.6</b>	<b>574.2</b>	<b>684.8</b>	<b>1,071.2</b>	<b>1,189.8</b>
短期债务	-	15.0	-	-	-
应付账款	63.5	100.4	88.3	203.8	175.9
应付票据	17.8	5.1	31.6	24.9	41.5
其他流动负债	45.4	105.3	31.5	155.0	92.9
长期借款	1.0	10.2	-	-	-
其他非流动负债	2.0	1.4	1.1	1.5	1.4
<b>负债总额</b>	<b>129.6</b>	<b>237.4</b>	<b>152.5</b>	<b>385.3</b>	<b>311.6</b>
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	54.3	54.3	130.5	130.5	130.5
留存收益	244.6	282.5	401.8	555.4	747.7
<b>股东权益</b>	<b>298.9</b>	<b>336.9</b>	<b>532.3</b>	<b>685.9</b>	<b>878.2</b>

## 现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	62.3	77.6	127.2	167.6	216.2
加:折旧和摊销	3.5	4.1	3.3	3.3	3.3
资产减值准备	6.8	8.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-0.1	0.1	-	-	-
投资损失	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	0.7	-36.1	-11.6	-18.4	-31.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>30.6</b>	<b>81.4</b>	<b>118.0</b>	<b>151.6</b>	<b>187.3</b>
投资活动产生现金流量	-40.0	-73.9	1.0	1.0	1.0
融资活动产生现金流量	-23.0	0.3	42.1	-13.8	-23.7

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.48	0.59	0.97	1.28	1.66
BVPS(元)	2.29	2.58	4.08	5.26	6.73
PE(X)	123.4	99.2	60.5	45.9	35.6
PB(X)	25.7	22.8	14.5	11.2	8.8
P/FCF	154.2	200.3	84.3	50.4	40.9
P/S	25.5	17.8	12.8	8.9	6.8
EV/EBITDA	-	-	55.7	40.8	30.4
CAGR(%)	39.0%	40.7%	39.6%	39.0%	40.7%
PEG	3.2	2.4	1.5	1.2	0.9
ROIC/WACC	3.4	3.2	4.4	5.7	7.0
REP	-	-	6.8	4.8	3.4

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
	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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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