

拓斯达(300607)/通用机械

一季度业绩靓丽，产业升级和国产替代驱动持续发展

评级：买入(维持)

市场价格：91.68

目标价格：107

分析师：王暎

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

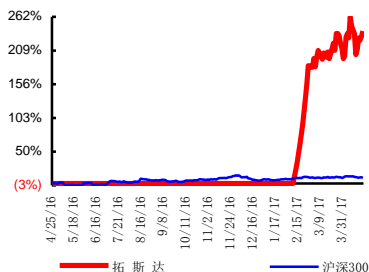
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	72
流通股本(百万股)	18
市价(元)	91.68
市值(百万元)	6,644
流通市值(百万元)	1,661

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《新股覆盖报告：创业板再启航，工业机器人优质服务商》  
2017-01-25

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	302.22	433.09	616.22	881.61	1,063.61
增长率 yoy%	41.48%	43.30%	42.29%	43.07%	20.64%
净利润(百万元)	62.34	77.57	129.50	181.78	221.55
增长率 yoy%	33.46%	24.43%	66.94%	40.37%	21.88%
每股收益(元)	1.15	1.43	1.79	2.51	3.06
每股现金流量	0.56	1.50	0.52	1.68	2.35
净资产收益率	20.86%	23.03%	16.83%	19.11%	18.89%
P/E	0.00	0.00	51.30	36.55	29.99
PEG	0.00	0.00	0.77	0.91	1.37
P/B	0.00	0.00	8.64	6.99	5.67

### 投资要点

■ **事件：公司4月24日晚公布2016年年度报告和2017年1季度业绩报告。**

**点评如下：**

■ **全年业绩稳健，1季度业绩同比增长732.03%开启高成长。**公司2016年全年实现4.33亿元，同比增长43.30%，归母净利润0.78亿元，同比增长24.43%，对应EPS为1.43，全年业绩增长主要是公司前期定制化产品在制造业机器人换人浪潮中得到客户认可和研发兑现；2017年1季报营收增长1.37亿，同比增长192%，归母净利润2362万，同比增长732%，公司业绩大增一方面是六自由度机器人应用技术研发及市场推广逐步取得成效；另一方面公司2016年下半年在3C领域重大合同于一季度出货确认收入。

■ **产业升级刚需叠加国产替代持续驱动高增长。(1) 机器人业务方面**人工成本和机器人价格达到替代拐点，3C、汽车、医疗等领域需求强烈，从工业机器人目前低渗透率(工业机器人密度仅为36)和34%高增速，未来产业替代空间巨大；**(2) 注胶专用设备中长期空间来自于国产替代：**注胶设备从下游需求端看航空航天、国防、石化、海洋、电子、建筑材料、汽车及交通等稳步需求，从竞争角度，国产注塑机凭借控制水平、产品内部质量和外观造型优势取代进口是趋势。

■ **行业理解丰富叠加客户资源打造产品核心竞争力和品牌影响力。**公司在3C产品、家用电器、汽车零部件、医疗器械等多个领域积累丰富成功经验，公司对行业属性的理解及对经验的跨行业复制有助于满足客户定制化的“自动化整体解决方案+自动化设备”等一站式服务，美的、比亚迪、长城汽车、格力等为代表的优势客户将为公司长期业绩提供保障，公司2017年营收计划重点加大研发和华东区域等营销，并通过标杆案例深挖不同行业近4000家老客户的潜力。

■ **投资建议：**综合公司未来多关节机器人的市场推广和客户定制化优势，我们预测公司2017-2018年营业收入分别6.16、8.81亿元；归母净利润分别1.29、1.81亿元，分别同比增长66.94%、40.37%，对应EPS分别为1.79、2.51元/股，考虑公司多关节机器人2016年逐步开始推广以及注塑设备国产替代空间，给予60PE,对应目标价格107元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游行业周期变化风险，募集资金投资项目风险

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	214	302	433	616	882	1,064	货币资金	79	119	117	513	677	888
增长率	40.45%	41.5%	43.3%	42.3%	43.1%	20.6%	应收款项	123	168	173	323	463	558
营业成本	-109	-156	-253	-337	-475	-576	存货	39	66	129	129	182	221
% 销售收入	51.0%	51.8%	58.3%	54.7%	53.9%	54.2%	其他流动资产	36	7	53	50	57	62
毛利	105	146	180	279	407	487	流动资产	277	360	472	1,016	1,379	1,729
% 销售收入	49.0%	48.2%	41.7%	45.3%	46.1%	45.8%	% 总资产	88.2%	84.0%	82.2%	90.3%	92.1%	93.2%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-6	-8	长期投资	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	11	38	70	80	89	98
营业费用	-29	-42	-62	-85	-119	-138	% 总资产	3.6%	8.8%	12.3%	7.1%	5.9%	5.3%
% 销售收入	13.7%	13.9%	14.2%	13.8%	13.5%	13.0%	无形资产	25	29	29	26	27	27
管理费用	-19	-29	-38	-52	-75	-90	非流动资产	37	69	102	109	118	127
% 销售收入	8.8%	9.5%	8.9%	8.5%	8.5%	8.5%	% 总资产	11.8%	16.0%	17.8%	9.7%	7.9%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	55	73	77	138	206	251	资产总计	314	429	574	1,125	1,497	1,857
% 销售收入	25.6%	24.1%	17.8%	22.3%	23.4%	23.6%	短期借款	0	0	16	66	116	166
财务费用	0	2	3	2	4	4	应付款项	51	103	181	230	351	425
% 销售收入	-0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	其他流动负债	17	24	28	47	67	81
资产减值损失	-2	-7	-9	-8	-9	-8	流动负债	68	127	226	344	535	672
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	1	10	10	10	10
投资收益	1	1	1	1	1	1	其他长期负债	0	2	1	1	1	1
% 税前利润	2.5%	1.0%	1.1%	0.4%	0.3%	0.2%	负债	68	130	237	355	546	684
营业利润	54	69	72	133	201	248	普通股股东权益	246	299	337	769	951	1,173
营业利润率	25.3%	22.9%	16.7%	21.5%	22.8%	23.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	3	18	18	10	10	负债股东权益合计	314	429	574	1,125	1,497	1,857
税前利润	54	73	90	151	211	258	比率分析						
利润率	25.5%	24.0%	20.8%	24.4%	24.0%	24.2%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-8	-10	-12	-21	-30	-36	每股指标						
所得税率	14.2%	14.1%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益 (元)	0.860	1.147	1.427	1.787	2.508	3.057
净利润	47	62	78	130	182	222	每股净资产 (元)	4.532	5.500	6.198	10.616	13.124	16.181
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	0.000	0.563	1.497	0.516	1.676	2.347
归属于母公司的净利润	47	62	78	130	182	222	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	21.9%	20.6%	17.9%	21.0%	20.6%	20.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.97%	20.86%	23.03%	16.83%	19.11%	18.89%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	14.88%	14.55%	13.51%	11.51%	12.14%	11.93%
净利润	0	61	78	130	182	222	投入资本收益率	28.15%	34.50%	26.95%	35.55%	44.37%	46.80%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	0	10	13	12	14	12	营业总收入增长率	40.45%	41.48%	43.30%	42.29%	43.07%	20.64%
非经营收益	0	-2	-2	-16	-6	-4	EBIT 增长率	42.24%	32.94%	5.90%	78.47%	50.12%	21.51%
营运资金变动	0	-39	-7	-87	-68	-60	净利润增长率	44.28%	33.46%	24.43%	66.94%	40.37%	21.88%
经营活动现金净流	0	31	81	37	121	170	总资产增长率	74.95%	36.52%	33.99%	95.86%	33.13%	23.99%
资本开支	30	17	41	-7	3	3	资产管理能力						
投资	-35	34	-29	0	0	0	应收账款周转天数	143.8	146.9	118.5	150.0	150.0	150.0
其他	1	-57	-4	1	1	1	存货周转天数	113.3	122.7	140.9	140.0	140.0	140.0
投资活动现金净流	-64	-40	-74	8	-3	-3	应付账款周转天数	90.5	108.4	115.4	110.0	110.0	110.0
股权筹资	76	0	0	303	0	0	固定资产周转天数	15.8	13.1	10.8	7.6	4.2	2.4
债权筹资	0	1	26	50	50	50	偿债能力						
其他	-8	-24	-25	-2	-4	-6	净负债/股东权益	-32.27%	-39.41%	-26.86%	-56.75%	-57.92%	-60.69%
筹资活动现金净流	68	-23	1	351	46	44	EBIT 利息保障倍数	-156.4	-29.6	-24.6	-67.1	-55.3	-62.2
现金净流量	5	-32	8	396	164	211	资产负债率	21.54%	30.25%	41.34%	31.60%	36.48%	36.84%

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。