

2017年05月21日

拓斯达 (300607.SZ)

## 发布员工持股计划，自信打造自动化解决方案领先提供商

■公司发布员工持股计划，彰显未来发展信心：公司于5月19日发布了员工持股计划，初始拟筹集资金总额不超过4000万元，参加对象为公司及下属子公司骨干员工，总人数不超过200人。根据本次计划金额上限和公司近期收盘价测算，该持股计划能够购买的股票数量上限约为39.49万股，占公司总股本0.54%。本次员工持股计划进一步完善了公司管理体制，调动了公司整体员工的积极性，充分显示了公司对未来长期、持续、健康发展的信心。

■专注自动化整体解决方案，把握大客户获先发优势：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。目前公司已与美的、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。公司16年销售多关节机器人238台，同比增长417.39%，在国内机器人市场占据领先地位。未来公司将继续抓住机遇进军工业机器人业务，涉足玩具、3C、汽车电子等多个领域，预计今年机器人业务将继续成为公司业绩的增长点。

■机器人扶持政策即将出台，力争机遇快速成长：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。根据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。

■投资建议：我们预计公司2017年-2019年的收入分别为6、8.66、11.24亿元，净利润分别为1.27、1.68、2.16亿元，成长性突出；给予买入-A的投资评级，6个月目标价为117元。

■风险提示：市场拓展不达预期，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)	0.86	1.07	1.76	2.31	2.98
每股净资产(元)	4.12	4.65	6.66	8.97	11.95

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	115.5	92.8	56.6	43.0	33.3
市净率(倍)	24.1	21.4	14.9	11.1	8.3
净利润率	20.6%	17.9%	21.2%	19.3%	19.2%
净资产收益率	20.9%	23.0%	26.4%	25.8%	25.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
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

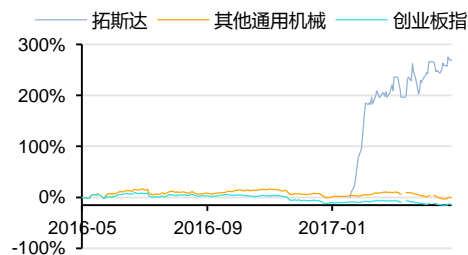
维持评级

6个月目标价：117元  
 股价(2017-05-19) 99.39元

### 交易数据

总市值(百万元)	7,202.58
流通市值(百万元)	1,800.95
总股本(百万股)	72.47
流通股本(百万股)	18.12
12个月价格区间	26.99/101.30元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.59	112.8	12.79
绝对收益	11.93	107.84	

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：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%	43.1%	34.8%	33.3%
<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
						流动营业资本周转天数	379	346	303	307	325
						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	363	347	354
						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%	26.4%	25.8%	25.0%
						ROA	14.5%	13.5%	20.0%	16.2%	18.4%
						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%	24.0%	37.2%	26.5%
						负债权益比	43.4%	70.5%	31.6%	59.3%	36.0%
						流动比率	2.84	2.09	3.55	2.45	3.50
						速动比率	2.32	1.52	3.23	1.96	3.15
						利息保障倍数	-27.16	-22.07			
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	62.3	77.6	127.2	167.6	216.2	EPS(元)	0.86	1.07	1.76	2.31	2.98
加:折旧和摊销	3.5	4.1	3.3	3.3	3.3	BVPS(元)	4.12	4.65	6.66	8.97	11.95
资产减值准备	6.8	8.8	-	-	-	PE(X)	115.5	92.8	56.6	43.0	33.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	24.1	21.4	14.9	11.1	8.3
财务费用	-0.1	0.1	-	-	-	P/FCF	144.3	187.4	78.8	47.2	38.3
投资损失	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	P/S	23.8	16.6	12.0	8.3	6.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	52.4	38.2	28.4
营运资金的变动	0.7	-36.1	-11.6	-18.4	-31.2	CAGR(%)	39.0%	40.7%	39.6%	39.0%	40.7%
<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>	PEG	3.0	2.3	1.4	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	-40.0	-73.9	1.0	1.0	1.0	ROIC/WACC	3.4	3.2	4.4	5.7	7.0
融资活动产生现金流量	-23.0	0.3	-8.0	0.2	0.2	REP	-	-	6.4	4.5	3.2

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
	原晨	010-83321361	yuanchen@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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	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