

2017年08月07日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

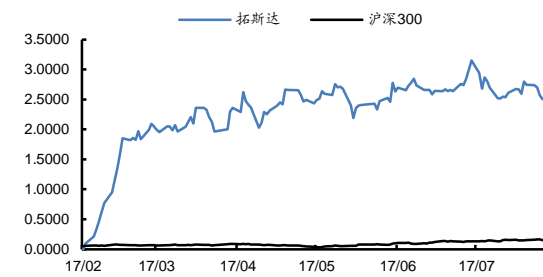
研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人： 熊绍龙
xiongsl@ghzq.com.cn

工业自动化整体解决方案新秀，成长潜力巨大

——拓斯达（300607）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
拓斯达	-12.9	-0.2	248.6
沪深300	1.4	9.6	15.7

市场数据 2017-08-04

当前价格(元)	52.17
52周价格区间(元)	13.72 - 65.57
总市值(百万)	6805.16
流通市值(百万)	1701.58
总股本(万股)	13044.21
流通股(万股)	3261.60
日均成交额(百万)	159.40
近一月换手(%)	105.45

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **受益于注塑行业的整体复苏，公司传统注塑机辅机业务有望迎来高增长。** 2007年公司以注塑机辅机设备（模温机、冷水机、自动吸料机等）起家，在充分了解了注塑客户的需求后，2009年推出了自动化供料及水电气系统，通过将注塑机辅机设备、水电气管线等进行合理设计、布局、连接，为客户提供注塑生产线的整厂自动供料、供水、供电、供气方案；2016年公司注塑板块实现营收1.85亿，同比增长15.85%，占总营收的42.72%。受益于整个中游复苏的影响，去年三季度注塑机行业迎来拐点；我们认为，注塑机辅机设备及系统作为注塑机的周边设备，有望受益于整个注塑行业的复苏，预计公司注塑板块今年增速40%左右。
- **向工业自动化整体解决方案商迈进，3C领域多关节机器人及应用方案持续高增长。** 公司依托于注塑自动化行业的经验积累和客户资源，在“机器换人”的背景下，2011年起先后向市场成功投放单轴机械手、多轴机械手、专用大型机械手等产品，以及各类基于机械手、多关节机器人集成应用的自动化整体解决方案，随着公司产品及服务的不断升级，下游领域开始从注塑环节逐步扩展延伸至五金加工、玻璃精雕、码垛组装等多个环节，基本完成了由单一领域设备制造商向多领域工业自动化解决方案服务商的成功转变。2016年公司机器人板块（机械手及配套方案、多关节机器人及应用方案）实现营收2.15亿，同比增长64.49%，占总营收的49.65%。目前多关节机器人及应用方案业务主要用于3C玻璃的上下料和精雕，客户包括伯恩光学、蓝思科技等，2016年实现收入5815.69万元，同比增长394.34%；我们认为下游3C领域的持续高景气将带动公司业绩的高增长，预计今年多关节机器人及应用方案业务营收将翻倍增长。
- **工业自动化行业前景广阔，公司掌握核心技术与销售渠道，未来成长潜力巨大。** 随着制造业人口红利的逐渐消失，机器换人的趋势正在加快，2016年我国工业自动化行业市场规模约1550亿元，同比增长11.51%；2016年我国工业机器人销量约9万台，同比增长31.28%，远高于同期全球增速的14.29%，占全球比例上升至31.03%。公司掌握工业机器人控制技术，去年年底也推出了自主品牌的本体，随着品牌效应的提升，成本有望进一步下降；再者，公司自动化整体解决方案业务打造以直销为核心的营销网络，密切跟踪下游客户需求，目前在全国有200多个销售人员（上市公司机器人2016年年底销售人员仅185人），且大部分技术出身，已服务4000余家客户，包括比亚迪、海尔、美的、捷普绿点、TCL、劲胜智能、长城汽车、伯恩光学等知名企业；我们认为，随着机器人自主技术水平的不断提升以及应用渠道

的持续拓展，公司有望成长为工业自动化领域的新星。

- **首次覆盖给予“增持”评级。**预计公司 2017-2019 年归母净利润 1.22、1.68、2.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.29、1.69 元/股，按最新收盘价 52.17 元计算，对应 PE 分别为 56、40、31 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**注塑行业复苏不及预期；工业自动化行业增速不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	433	645	856	1073
增长率(%)	43%	49%	33%	25%
净利润（百万元）	78	122	168	220
增长率(%)	24%	57%	38%	30%
摊薄每股收益（元）	1.43	0.94	1.29	1.69
ROE(%)	23.03%	16.50%	19.26%	20.89%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 拓斯达盈利预测表

证券代码:	300607.sz				股价:	52.17	投资评级:	增持		日期:	8/4/17
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	23%	17%	19%	21%	EPS	1.43	0.94	1.29	1.69		
毛利率	42%	43%	43%	43%	BVPS	6.20	5.66	6.69	8.04		
期间费率	23%	21%	20%	19%	估值						
销售净利率	18%	19%	20%	20%	P/E	36.55	55.75	40.29	30.87		
成长能力					P/B	8.42	9.23	7.80	6.49		
收入增长率	43%	49%	33%	25%	P/S	6.55	10.52	7.92	6.32		
利润增长率	24%	57%	38%	30%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.75	0.65	0.74	0.81	营业收入	433	645	856	1073		
应收账款周转率	2.50	3.32	4.06	4.68	营业成本	253	370	492	615		
存货周转率	1.96	2.50	3.15	4.24	营业税金及附加	3	5	6	8		
偿债能力					销售费用	62	87	110	137		
资产负债率	41%	26%	25%	21%	管理费用	38	50	61	70		
流动比	2.09	3.53	3.81	4.57	财务费用	(3)	(5)	(7)	(9)		
速动比	1.52	2.93	3.23	4.02	其他费用/(-收入)	(8)	(8)	(9)	(9)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	72	130	184	244		
现金及现金等价物	117	411	528	690	营业外净收支	18	14	14	14		
应收款项	173	194	211	229	利润总额	90	144	198	258		
存货净额	129	150	159	147	所得税费用	12	20	28	36		
其他流动资产	53	124	147	153	净利润	78	124	170	222		
流动资产合计	472	879	1045	1219	少数股东损益	0	2	2	2		
固定资产	14	14	13	12	归属于母公司净利润	78	122	168	220		
在建工程	56	72	72	72	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	26	26	24	21	经营活动现金流	81	39	152	208		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	78	124	170	222		
资产总计	574	997	1160	1330	少数股东权益	0	2	2	2		
短期借款	15	15	15	15	折旧摊销	4	3	3	3		
应付款项	103	112	122	118	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	76	81	84	76	营运资金变动	0	(90)	(24)	(19)		
其他流动负债	32	40	53	57	投资活动现金流	(74)	(16)	1	1		
流动负债合计	226	249	274	267	资本支出	(33)	(15)	1	1		
长期借款及应付债券	10	10	10	10	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	1	1	1	1	其他	(41)	(0)	0	0		
长期负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流	287	277	(34)	(44)		
负债合计	237	260	286	278	债务融资	24	0	0	0		
股本	54	130	130	130	权益融资	0	301	0	0		
股东权益	337	737	874	1052	其它	262	(24)	(34)	(44)		
负债和股东权益总计	574	997	1160	1330	现金净增加额	294	300	119	164		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。