

投资评级：推荐（维持）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

牛致远 021-31829703

Email:niuzhiyuan@cgws.com

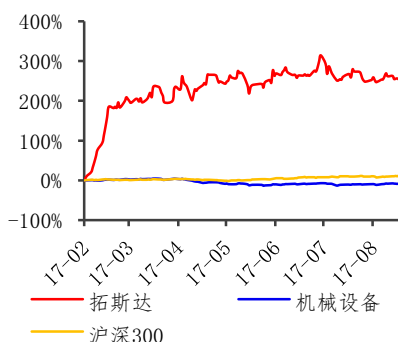
从业证书编号:S1070117070015

市场数据

目前股价	52.99
总市值（亿元）	69.12
流通市值（亿元）	17.28
总股本（万股）	13,044
流通股本（万股）	3,262
12个月最高/最低	65.57/13.72

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	653.96	922.08	1207.93
(+/-%)	51.00%	41.00%	31.00%
净利润	122.01	164.45	210.43
(+/-%)	57.28%	34.79%	27.96%
摊薄 EPS	0.94	1.26	1.61
PE	56.65	42.03	32.85

股价表现


业绩大幅增厚，机器人主业不断聚焦

——拓斯达（300607）半年报点评

投资建议

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.94 元、1.26 元和 1.61 元，对应 PE 为 57 倍、42 倍和 39 倍。2017 年上半年公司业绩大幅增加，机器人主业不断聚焦。公司市场扩展成效显著，目前与大客户均建立了良好的合作关系。公司研发投入持续高速增长，由单一领域设备制造商向工业自动化解方案服务商的成功转变。我们看好公司未来发展，维持“推荐”评级。

投资要点

- 上半年业绩大幅增厚，机器人主业不断聚焦：**公司发布 2017 年半年报，上半年实现主营业务收入 3.19 亿元，同比增长 104.58%，实现归母净利润 5,468.23 万元，同比增长 82.54%。其中工业机器人应用及成套装备业务规模快速增长，产品同比增长 117.04%，注塑机辅机设备业务保持平稳增长，产品同比增长 33.17%，自动供料及水电气系统业务同比增长 145.81%。业绩增长快速的原因系公司不断加大研发投入，为客户提供有竞争力的智能制造解决方案与服务，及其成套设备，具备较强的市场竞争力，使用者对公司产品认可度高所致。上半年机器人事业部、自动化事业部、绿能事业部、辅机事业部都保持了持续增长的势头，其中在主要业务机器人及配套应用方案领域实现收入 1.56 亿元，在主营业务收入中占比超过 50%。公司的多关节机器人及应用方案业务从 2016 年起全面推广，2017 年上半年实现收入 6,410.19 万元，同比实现了 352.65% 的增长。随着业务不断聚焦，预计主业将保持快速增长。
- 市场扩展成效显著，与大客户建立良好合作关系：**报告期内公司的营业成本达 1.89 亿元，同比增长 105.06%，销售费用 3739 万元，同比增长 36.91%，二者增幅较大的原因系公司销售规模扩大，加大市场扩展力度所致。公司在多年市场竞争中，已拥有良好的市场口碑，能够很好地整合各种元素，并已经在注塑、3C 产品、汽车零部件、家用电器、医疗器械等大行业积累了非常丰富的行业应用成功经验。公司坚持以行业为导向，项目团队深入了解细分行业客户的业务特性，更好地把握和挖掘客户的深层次需求，便于成功案例的高效复制和推广。公司在工业机器人集成应用、工业自动化方案设计及其自动化装备制造等方面已积累了丰富的成功经验，目前已与美的、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。
- 研发投入维持高增长，转型工业自动化解方案服务商：**报告期内公司管理费用为 3303 万元，同比增长 120.38%，研发投入 1734 万元，同比增长 143.60%，二者增幅较大的原因系公司提高产品竞争力，持续增加研发项目投入所致。公司拥有已获得授权专利 90 项，其中发明专利 5

数据来源：贝格数据

相关报告

项，另有处于实审阶段的发明专利 12 项；各类软件著作权 10 项；经过多年努力，公司的主导产品工业机器人应用及成套装备、注塑机辅机设备、自动供料及水电气系统相继在技术领域取得重要突破，已实现多项核心技术成果。通过持续的产品升级、技术升级和应用升级，公司实现了自身由单一领域设备制造商向工业自动化解决方案服务商的成功转变。公司抓住制造业由劳动密集型、粗放型向技术密集型、集约型转变的有利时机，以“自动化整体解决方案+自动化设备”为产品，向客户提供包括需求沟通、方案设计、产品研发、设备制造、系统安装、备件供应、后期维护等全过程的一站式服务，为公司的持续发展壮大提供增长动力。

- **风险提示：**下游市场开拓不及预期；项目研发进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	302.22	433.09	653.96	922.08	1207.93	成长性					
营业成本	156.46	252.65	372.76	530.20	696.97	营业收入增长	41.48%	43.30%	51.00%	41.00%	31.00%
销售费用	41.87	61.70	85.01	119.87	157.03	营业成本增长	43.51%	61.48%	47.54%	42.24%	31.46%
管理费用	28.81	38.42	58.01	81.80	107.16	营业利润增长	28.15%	4.58%	73.96%	39.68%	30.78%
财务费用	-2.46	-3.14	1.18	1.18	1.38	利润总额增长	33.32%	24.03%	59.42%	34.79%	27.96%
投资净收益	0.73	0.96	0.00	0.00	0.00	净利润增长	33.46%	24.43%	57.28%	34.79%	27.96%
营业利润	69.16	72.33	125.83	175.77	229.87	盈利能力					
营业外收支	3.43	17.70	17.70	17.70	17.70	毛利率	48.23%	41.66%	43.00%	42.50%	42.30%
利润总额	72.60	90.04	143.54	193.47	247.57	销售净利率	20.63%	17.91%	18.66%	17.83%	17.42%
所得税	10.25	12.46	21.53	29.02	37.14	ROE	20.86%	23.03%	32.44%	36.08%	37.72%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	30.99%	29.34%	39.41%	33.62%	46.98%
净利润	62.34	77.57	122.01	164.45	210.43	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	13.85%	14.25%	13.00%	13.00%	13.00%
流动资产	335.72	445.19	523.17	724.68	897.81	管理费用/营业收入	9.53%	8.87%	8.87%	8.87%	8.87%
货币资金	95.88	91.63	6.54	56.19	12.08	财务费用/营业收入	-0.81%	-0.72%	0.18%	0.13%	0.11%
应收账款	172.57	192.81	390.85	432.24	646.08	投资收益/营业利润	1.05%	1.33%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	27.15	24.11	273.60	259.34	419.95	所得税/利润总额	14.13%	13.84%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	66.33	128.75	125.77	236.26	239.65	应收账款周转率	1.86	2.55	1.67	2.31	1.90
非流动资产	66.86	99.62	81.43	63.25	46.47	存货周转率	2.36	1.96	2.96	2.24	2.91
固定资产	37.60	70.49	56.49	42.49	28.48	流动资产周转率	0.78	0.82	1.12	1.30	1.36
资产总计	402.58	544.81	604.60	787.93	944.28	总资产周转率	0.75	0.79	1.08	1.17	1.28
流动负债	102.66	196.41	217.02	320.58	374.86	偿债能力					
短期借款	0.00	15.00	62.10	0.00	72.30	资产负债率	25.75%	38.17%	37.80%	42.15%	40.92%
应付和预收款项	102.66	181.41	154.92	320.58	302.56	流动比率	3.27	2.25	2.40	2.25	2.39
非流动负债	1.00	11.54	11.54	11.54	11.54	速动比率	2.62	1.44	1.82	1.52	1.75
长期借款	1.00	10.16	10.16	10.16	10.16	每股指标 (元)					
负债合计	103.66	207.95	228.56	332.12	386.40	EPS	0.48	0.59	0.94	1.26	1.61
股东权益	298.92	336.86	376.04	455.81	557.89	每股净资产	2.29	2.58	2.88	3.49	4.28
股本	54.35	54.35	54.35	54.35	54.35	每股经营现金流	-0.25	0.06	-0.65	0.38	-0.34
留存收益	103.92	141.55	200.73	280.50	382.57	每股经营现金/EPS	-0.52	0.11	-0.70	0.30	-0.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值					
负债和权益总计	402.58	544.81	604.60	787.93	944.28	PE	110.87	89.10	56.65	42.03	32.85
现金流量表					(百万)	PEG	2.90	2.26	0.99	1.21	1.17
经营活动现金流	30.58	80.31	-62.89	182.91	-21.36	PB	23.12	20.52	18.38	15.16	12.39
其中营运资本减少	-12.92	15.73	57.36	97.95	118.85	PS	22.87	15.96	10.57	7.50	5.72
投资活动现金流	-39.96	-73.90	-4.95	15.05	15.05	EV/EBITDA	37.84	30.61	18.78	13.72	11.39
其中资本支出	-17.18	-41.16	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	9.23	6.51	4.51	3.08	2.45
融资活动现金流	-23.00	0.29	-17.25	-148.31	-37.80	EV/IC	13.46	10.26	6.59	6.79	4.63
净现金总变化	-32.30	7.29	-85.09	49.65	-44.11	ROIC-WACC	30.99%	29.34%	38.54%	33.48%	46.29%

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

刘峰: 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

牛致远: 机械行业研究员, 2017 年加入长城证券。

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。

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其机构或个人客户(以下简称客户)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。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟驥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

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>