

公司研究/季报点评

2019年10月30日

中小市值/中小市值II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 39.24
合理价格区间(元): 42.84~45.90

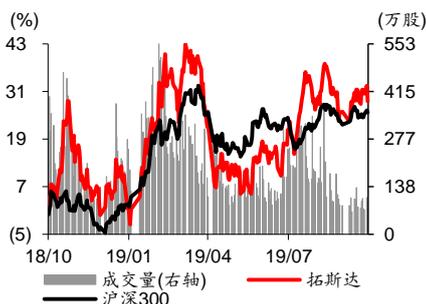
孔凌飞 执业证书编号: S0570517040001
研究员 021-28972083
konglingfei@htsc.com

王涛 021-28972053
联系人 wangtao011711@htsc.com

相关研究

- 1《拓斯达(300607 SZ,增持): 业绩符合预期, 毛利率有所回升》2019.08
- 2《拓斯达(300607,买入): 业绩符合预期, 现金流大幅改善》2019.04
- 3《拓斯达(300607,买入): 业绩符合预期, 股权激励增信心》2019.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 现金流持续改善

拓斯达(300607)

2019年前三季度业绩同比增长11.10%, 符合预期

公司发布2019年三季报, 2019年前三季度实现营业收入10.89亿元 (YoY+28.01%), 实现归母净利润1.43亿元 (YoY+11.10%), 扣非净利润达到1.42亿元, 同比增长19.73%, 业绩符合预期。公司业绩增长来自于下游对自动化设备需求, 以及新产品推出、大客户拓展带来的整体毛利率提升。我们预计公司2019-2021年实现净利润2.02/2.86/3.92亿元, 对应EPS分别为1.53、2.17及2.97元, 对应目标价42.84-45.9元, 维持“增持”评级。

毛利率上升、净利率下降主要来自于销售费用率和管理费用率提升

前三季度综合毛利率为36.44%, 相比中报提高2.42pct, 比去年同期提升1.81pct, 毛利率提升主要来自于公司加大研发投入提升竞争力、新产品的拓展和大客户的有效开发, 预计未来毛利率将继续提升; 净利率13.11%, 相比中报时提高1.34pct, 比去年同期下降1.95pct。销售费用率为9.76% (YoY+0.43pct), 管理费用率为4.90% (YoY+0.15pct), 研发费用率为4.56% (YoY-0.02pct), 财务费用率为0.64% (YoY+0.39pct), 净利率下降主要来自于销售费用率、管理费用率和财务费用率的提升。

第三季度经营现金流大幅改善

公司2019前三季度经营现金流净额为3385万元, 比去年同期的-253万元有较大幅度改善。2019Q3经营现金流净额9524万元, 比去年同期3877万元, 增长145.6%, 比第二季度-758.49万元大幅改善。前三季度存货周转率为2.65% (YoY+0.93pct), 公司加强现金流管理, 有助于降低公司财务费用。公司预付账款达到0.86亿元, 相比去年同期上升113.46%, 相比中报上升108.18%, 主要是大客户项目需提前采购而预付供应商货款, 对全年业绩起到重要支撑。

业绩符合预期, 维持“增持”评级

我们预计公司2019-21年实现营业收入16.64/22.87/30.65亿元, 归母净利润2.02/2.86/3.92亿元, 对应EPS为1.53、2.17及2.97元。可比公司2019年PE估值均值为42倍, 考虑到公司实行大客户战略, 毛利率有所回升, 我们维持公司2019年28-30倍PE, 对应目标价42.84-45.9元, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济波动和下游行业需求增长不达预期的风险; 同业竞争的风险; 应收账款的风险; 业务规模扩大带来的管理风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	131.87
流通A股 (百万股)	57.58
52周内股价区间 (元)	30.02-44.02
总市值 (百万元)	5,175
总资产 (百万元)	1,939
每股净资产 (元)	7.72

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

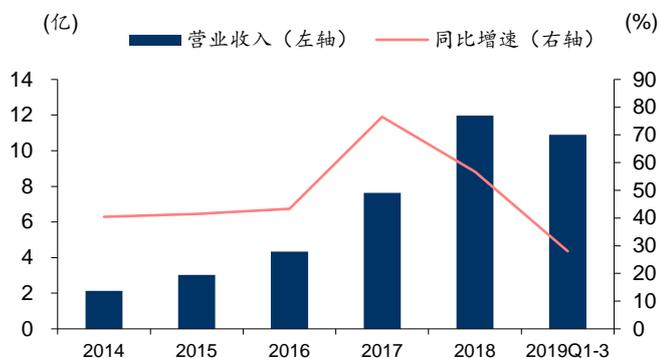
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	764.42	1,198	1,664	2,287	3,065
+/-%	76.51	56.73	38.88	37.44	34.03
归属母公司净利润 (百万元)	138.02	171.83	201.99	285.93	391.67
+/-%	77.92	24.49	17.56	41.55	36.98
EPS (元, 最新摊薄)	1.05	1.30	1.53	2.17	2.97
PE (倍)	37.49	30.12	25.62	18.10	13.21

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

公司营业收入增长 28.01%，净利润增长 11.10%

公司 2019 年前三季度实现营业收入 10.89 亿元 (YoY+28.01%)，实现归母净利润 1.43 亿元 (YoY+11.10%)，业绩符合预期。

图表1：2019年前三季度营业收入同比增长 28.01%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：2019年前三季度净利润同比增长 11.10%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

估值

图表3：19年可比公司 PE 估值均值为 42 倍 (2019/10/29)

代码	证券简称	市盈率 PE		
		TTM	19E	20E
300024.SZ	机器人	54.12	47.98	40.53
002747.SZ	埃斯顿	73.53	61.60	43.59
300415.SZ	伊之密	17.85	14.95	11.86
	均值	48.50	41.51	31.99
300607.SZ	拓斯达	28.58	25.62	18.10

备注：可比公司来自 Wind 一致预期，拓斯达估值来自我们预测

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

宏观经济波动和下游行业需求增长不达预期的风险，公司所处行业与下游制造业的固定资产投资有密切关系；

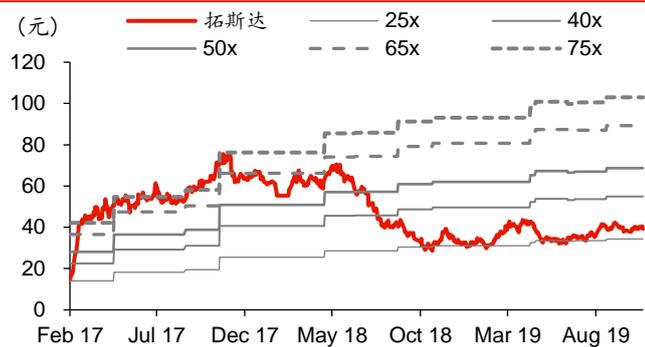
同业竞争的风险，公司所处行业为技术密集型行业，技术水平的先进程度极大影响着客户选择；

应收账款的风险，应收账款不能按期收回或存在坏账带来的风险；

业务规模扩大带来的管理风险，管理部门的复杂化可能拖慢公司的运营效率。

PE/PB – Bands

图表4: 拓斯达历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 拓斯达历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	913.39	1,273	1,504	1,995	2,663
现金	103.35	420.54	331.29	424.02	607.34
应收账款	254.56	459.12	537.45	727.80	965.96
其他应收账款	7.97	15.33	18.83	26.82	36.29
预付账款	42.66	41.30	75.46	105.15	142.40
存货	247.24	288.69	424.74	562.24	722.10
其他流动资产	257.61	47.74	116.36	148.69	189.08
非流动资产	251.27	435.27	390.68	446.16	504.87
长期投资	38.99	16.88	24.25	21.80	22.62
固定投资	136.52	223.48	270.41	319.13	366.94
无形资产	25.88	63.81	63.81	63.81	63.81
其他非流动资产	49.88	131.10	32.20	41.43	51.50
资产总计	1,165	1,708	1,895	2,441	3,168
流动负债	350.57	657.41	674.27	915.33	1,225
短期借款	15.71	164.58	5.00	10.00	15.00
应付账款	176.31	156.80	311.33	410.82	543.47
其他流动负债	158.55	336.03	357.94	494.51	666.24
非流动负债	46.77	137.89	144.80	166.16	195.40
长期借款	37.60	124.28	139.28	159.28	189.28
其他非流动负债	9.17	13.61	5.51	6.88	6.12
负债合计	397.34	795.30	819.07	1,081	1,420
少数股东权益	2.29	1.68	0.06	(2.23)	(5.36)
股本	130.44	130.44	131.87	131.87	131.87
资本公积	369.52	369.72	369.72	369.72	369.72
留存公积	265.07	410.81	574.09	860.02	1,252
归属母公司股东权益	765.03	911.02	1,076	1,362	1,753
负债和股东权益	1,165	1,708	1,895	2,441	3,168

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	7.28	115.21	77.04	141.90	227.60
净利润	137.37	170.43	200.38	283.64	388.53
折旧摊销	5.03	15.18	13.06	16.28	19.70
财务费用	(2.75)	4.57	16.04	11.63	13.46
投资损失	(6.18)	(1.44)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(136.16)	(89.10)	(142.11)	(174.33)	(189.96)
其他经营现金	9.96	15.58	(5.33)	9.68	0.86
投资活动现金	(277.20)	(11.25)	41.84	(62.54)	(65.82)
资本支出	123.47	92.26	70.00	70.00	70.00
长期投资	219.50	(202.50)	7.37	(2.46)	0.82
其他投资现金	65.77	(121.49)	119.20	5.00	5.00
筹资活动现金	308.00	147.32	(208.12)	13.37	21.54
短期借款	0.71	148.87	(159.58)	5.00	5.00
长期借款	27.44	86.68	15.00	20.00	30.00
普通股增加	76.09	0.00	1.43	0.00	0.00
资本公积增加	228.55	0.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(24.79)	(88.44)	(64.97)	(11.63)	(13.46)
现金净增加额	37.36	253.31	(89.25)	92.73	183.31

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	764.42	1,198	1,664	2,287	3,065
营业成本	483.23	765.45	1,078	1,502	2,034
营业税金及附加	3.69	10.52	14.98	20.58	27.59
营业费用	83.49	120.84	171.38	228.69	297.31
管理费用	30.21	58.14	108.16	137.21	168.58
财务费用	(2.75)	4.57	16.04	11.63	13.46
资产减值损失	7.10	14.77	15.00	16.00	17.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.18	1.44	5.00	5.00	5.00
营业利润	155.95	196.67	223.79	319.76	438.76
营业外收入	2.08	1.51	4.41	3.06	3.25
营业外支出	0.43	0.96	0.50	0.50	0.50
利润总额	157.61	197.22	227.70	322.32	441.51
所得税	20.24	26.80	27.32	38.68	52.98
净利润	137.37	170.43	200.38	283.64	388.53
少数股东损益	(0.65)	(1.40)	(1.62)	(2.29)	(3.14)
归属母公司净利润	138.02	171.83	201.99	285.93	391.67
EBITDA	158.23	216.43	252.89	347.67	471.92
EPS (元, 基本)	1.06	1.32	1.53	2.17	2.97

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	76.51	56.73	38.88	37.44	34.03
营业利润	115.60	26.11	13.79	42.89	37.22
归属母公司净利润	77.92	24.49	17.56	41.55	36.98
获利能力 (%)					
毛利率	36.78	36.11	35.21	34.32	33.63
净利率	18.06	14.34	12.14	12.50	12.78
ROE	18.04	18.86	18.78	21.00	22.34
ROIC	19.62	22.19	24.31	26.91	30.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.12	46.56	43.23	44.31	44.83
净负债比率 (%)	13.81	37.51	17.62	15.65	14.38
流动比率	2.61	1.94	2.23	2.18	2.17
速动比率	1.89	1.49	1.59	1.56	1.58
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.83	0.92	1.05	1.09
应收账款周转率	3.55	3.16	3.16	3.43	3.45
应付账款周转率	3.52	4.60	4.61	4.16	4.26
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.30	1.53	2.17	2.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.87	0.58	1.08	1.73
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.91	8.16	10.33	13.30
估值比率					
PE (倍)	37.49	30.12	25.62	18.10	13.21
PB (倍)	6.76	5.68	4.81	3.80	2.95
EV_EBITDA (倍)	31.83	23.27	19.92	14.49	10.67

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com