

拓斯达 (300607)

降本增效提高毛利率，加强回款改善现金流

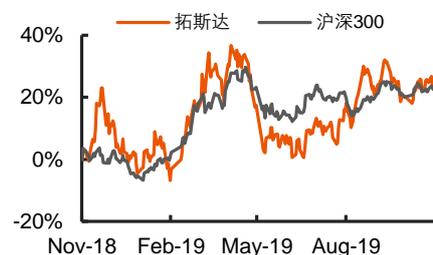
推荐 (维持)

现价: 39.28 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.topstarltd.com
大股东/持股	吴丰礼/40.49%
实际控制人	吴丰礼
总股本(百万股)	132
流通 A 股(百万股)	58
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	51.80
流通 A 股市值(亿元)	22.62
每股净资产(元)	7.72
资产负债率(%)	47.4

行情走势图



相关研究报告

- 《拓斯达*300607*收入保持稳步增长，现金回款压力加大》 2019-08-28
- 《拓斯达*300607*收入保持较高增长，现金流状况有所改善》 2019-04-17

证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号
S1060518090003
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM
.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司披露三季报：2019年Q1-Q3公司实现收入10.89亿元，同比增长28.01%，实现归母净利润1.43亿元，同比增长11.10%。2019年Q3实现收入3.63亿元，同比增长10.87%，实现归母净利润0.57亿元，同比增长9.79%

平安观点:

- **收入增速放缓，毛利率有所改善。**2019年Q1-Q3单季度收入增速分别为80.67%、16.99%、10.87%，归母净利润增速分别为14.55%、9.99%、9.79%。公司业绩逐季有所放缓，主要和机器人行业增速放缓有关。2019年Q1-Q3公司单季度毛利率分别为31.76%、35.83%、41.29%，呈现逐季改善趋势。今年以来，公司通过集中招标采购的模式降低采购成本，提高了毛利率。2019年Q1-Q3公司综合毛利率达36.44%，比去年同期提高1.81个百分点。2019年Q1-Q3公司销售净利率为13.11%，比去年同期降低1.95个百分点。公司净利率和毛利率变化不同步，主要和政府补助下降以及资产减值损失(部分客户坏账的确认)有关。2019年Q1-Q3公司扣非后归母净利润为1.42亿元，同比增长19.73%。
- **现金流好转，经营活动现金流净额转正。**截至2019年9月底，公司应收账款为6.52亿元，与6月底的6.51亿元基本持平。2019年Q1-Q3单季度经营活动现金流净额分别为-0.54亿元、-0.08亿元、0.95亿元，三季度现金回款良好，经营活动现金流净额由负转正。我们认为，随着公司精细化经营的加深，适当放弃部分回款差的项目，以及加大回款力度，四季度经营活动现金流有望持续好转。
- **投资建议：**考虑到收入和毛利率变化，微调盈利预测，预计公司2019-2021年实现归母净利润分别为2.01亿元/2.60亿元/3.26亿元(前值为2.03亿元/2.64亿元/3.52亿元)，对应的市盈率分别为26倍/20倍/16倍。公司业绩稳健增长，维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	764	1198	1575	2042	2583
YoY(%)	76.5	56.7	31.5	29.6	26.5
净利润(百万元)	138	172	201	260	326
YoY(%)	77.9	24.5	17.0	29.2	25.7
毛利率(%)	36.8	36.1	35.4	34.7	34.1
净利率(%)	18.1	14.3	12.8	12.7	12.6
ROE(%)	17.9	18.7	18.1	19.3	19.8
EPS(摊薄/元)	1.05	1.30	1.52	1.97	2.48
P/E(倍)	37.8	30.4	25.9	20.1	16.0
P/B(倍)	6.8	5.7	4.7	3.9	3.2

- **风险提示：**1)下游行业波动风险。公司所处的机器人行业、注塑机行业下游多为制造业，如果宏观经济变化，下游行业波动，公司将面临经营业绩下滑的风险。2)应收账款风险。截止 2019 年 9 月底，公司应收账款为 6.52 亿元，如果客户出现资信状况或经营情况恶化，将对公司产生较大的坏账压力。3)业务规模扩大带来的管理风险。公司自成立以来一直快速发展，经营规模和业务范围的不断扩大，对公司管理能力提出更高的要求，如果公司不能及时调整管理体系，将对业绩产生不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1273	1532	2036	2499
现金	421	473	613	775
应收票据及应收账款	499	544	808	902
其他应收款	15	15	24	26
预付账款	41	69	74	107
存货	289	423	510	681
其他流动资产	8	8	8	8
非流动资产	435	501	568	656
长期投资	17	25	18	19
固定资产	223	249	290	346
无形资产	64	75	85	96
其他非流动资产	131	151	174	195
资产总计	1708	2033	2604	3155
流动负债	657	808	1161	1432
短期借款	165	184	352	457
应付票据及应付账款	239	313	411	513
其他流动负债	254	311	398	462
非流动负债	138	119	101	84
长期借款	124	105	87	71
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	795	926	1262	1516
少数股东权益	2	1	-0	-2
股本	130	132	132	132
资本公积	370	401	401	401
留存收益	411	583	797	1063
归属母公司股东权益	911	1106	1342	1640
负债和股东权益	1708	2033	2604	3155

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	115	125	99	214
净利润	170	200	259	325
折旧摊销	15	18	22	27
财务费用	5	3	2	3
投资损失	-1	-2	-3	-3
营运资金变动	-89	-94	-181	-137
其他经营现金流	16	-0	-0	-0
投资活动现金流	-11	-81	-86	-112
资本支出	92	57	74	87
长期投资	203	-8	3	-1
其他投资现金流	284	-33	-9	-25
筹资活动现金流	147	-12	-40	-45
短期借款	149	0	0	0
长期借款	87	-19	-18	-16
普通股增加	0	1	0	0
资本公积增加	0	31	0	0
其他筹资现金流	-88	-25	-23	-28
现金净增加额	253	32	-27	57

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1198	1575	2042	2583
营业成本	765	1017	1333	1701
营业税金及附加	11	11	14	18
营业费用	121	150	188	232
管理费用	58	71	88	103
研发费用	60	79	108	142
财务费用	5	3	2	3
资产减值损失	15	25	30	34
其他收益	31	8	15	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	197	230	297	373
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	197	230	297	373
所得税	27	30	39	49
净利润	170	200	259	325
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	172	201	260	326
EBITDA	218	249	322	406
EPS (元)	1.30	1.52	1.97	2.48

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	56.7	31.5	29.6	26.5
营业利润(%)	26.1	16.9	29.2	25.6
归属于母公司净利润(%)	24.5	17.0	29.2	25.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	36.1	35.4	34.7	34.1
净利率(%)	14.3	12.8	12.7	12.6
ROE(%)	18.7	18.1	19.3	19.8
ROIC(%)	14.3	14.0	14.4	14.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.6	45.6	48.4	48.1
净负债比率(%)	-12.1	-13.1	-9.9	-12.5
流动比率	1.9	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.30	1.52	1.97	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	0.95	0.75	1.62
每股净资产(最新摊薄)	6.91	8.38	10.18	12.44
估值比率	-	-	-	-
P/E	30.4	25.9	20.1	16.0
P/B	5.7	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	23.4	20.3	15.8	12.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033