

公司调研点评

拓斯达 (300607)

机械设备 | 通用机械

大客户持续拓展，核心零部件及本体实力增强

2019年11月29日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **44.6-50.2 元**

交易数据

当前价格 (元)	39.77
52 周价格区间 (元)	29.60-45.43
总市值 (百万)	5883.35
流通市值 (百万)	2928.90
总股本 (万股)	14793.43
流通股 (万股)	7364.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
拓斯达	1.35	1.58	11.92
通用机械	-5.63	-4.83	4.05

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

刘崇武

liucw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

0731-88954679

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	764.42	1198.10	1581.49	1992.68	2490.85
净利润 (百万元)	138.02	171.83	200.75	244.76	300.22
每股收益 (元)	1.05	1.30	1.52	1.86	2.28
每股净资产 (元)	5.80	6.91	8.16	9.64	11.47
P/E	39.11	31.41	26.89	22.05	17.98
P/B	7.06	5.92	5.02	4.24	3.57

资料来源: 贝格数据, 财富证券

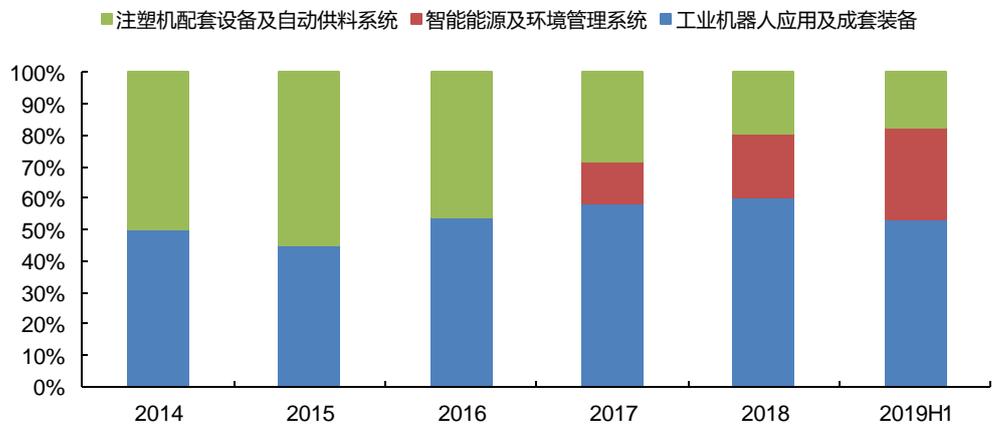
投资要点:

- 大客户战略驱动公司业绩快速增长。**今年上半年公司工业机器人及成套装备业务收入增速达到 35.74%，智能能源及环境管理系统业务收入增速达到 60.64%，这些业务的快速增长很大程度上依托于公司大客户的战略。目前公司的大客户主要包括伯恩光学、立讯、NVT、韶能、比亚迪、富士康、多氟多等，目前也在接触一些其他的大客户，未来公司有望继续依托大客户战略快速成长。
- 机器人本体竞争实力有望逐步提升。**直角坐标机器人作为公司的成熟产品，性能已达到国际领先水平，给公司提供稳定的现金流。多关节机器人方面，公司今年开发了拓星辰 I 和拓星辰 II 两款 SCARA 机器人，产品性能均已达到国际水平。拓星辰 II 已经在国内 5G 产线上试用，随着 5G 渗透率的逐步提升，未来公司 SCARA 机器人有望放量。
- 行业低谷期修炼内功，加大核心零部件的研发。**在今年整个行业处于低谷期的阶段，公司就在不断加大研发的力度，积极推进 IPD 研发体系，研发项目的效率显著提升。此外公司引进了多名核心研发人才，加大核心零部件的研发力度，分别组建了控制器，伺服系统和机器视觉三个核心的研发团队。2019 年前三季度研发费用同比增长 27.62%，随着研发力度的不断加大，未来公司在核心零部件及本体的竞争实力有望进一步加强。
- 公开增发扩充产能，提升运营效率。**随着公司华东地区收入不断增大，对公司有效管理和成本控制提出更高要求。公司公开增发募集资金 6.5 亿元用于苏州智能装备产业园建设，加强公司在华东、华中以及华北等地区产品的辐射能力，提升整体运营效率。预计建设周期 2 年，达产后每年将为公司新增营业收入 23.7 亿元，新增净利润 3.06 亿元。
- 盈利预测：**暂不考虑增发扩产对业绩的影响，预计 2019-2021 年，公司实现收入 15.81、19.93、24.90 亿元，实现归母净利润 2.01、2.45、3.00 亿元，对应 EPS 1.52、1.86、2.28 元，对应 PE 27、22、18 倍，参考同行业估值水平，给予公司 2020 年底 24-27 倍 PE。对应合理区间为 44.64-50.22 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**机器人行业出现恶性竞争，大客户拓展不及预期。

## 1 公司业绩快速增长

**机器人系统集成领军企业之一。**公司是我国机器人系统集成领域的领军企业之一，主营业务包括工业机器人应用及成套装备、智能能源及环境管理系统和注塑机配套设备及自动供料系统等。公司成立初期主要是生产注塑机配套设备，但是随着工业机器人业务和智能能源业务的快速发展，注塑机配套设备在营收中的占比不断缩小。截止至2019H1，注塑机配套设备及自动供料系统在营收中的占比已经缩小至17.17%。智能能源及环境管理系统业务近两年快速发展，在营收中的占比从2017年的13.16%提升至2019H1的29.13%。工业机器人应用及成套装备目前在营收中占比最高，2019H1工业机器人应用及成套装备在营收中的占比已经达到52.20%。目前公司募投资金加大机器人业务的发展，未来占比有望进一步提升。

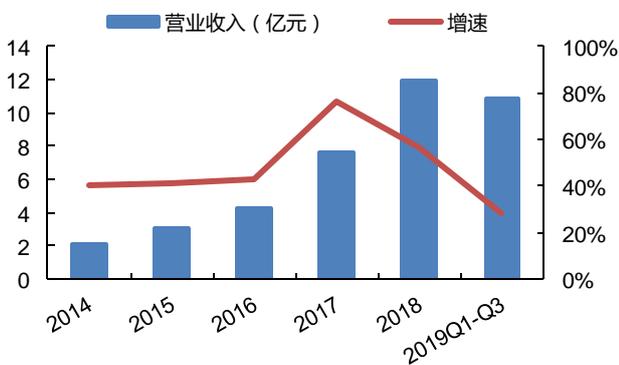
图 1：公司主营业务占比



资料来源：Wind，财富证券

**公司业绩快速增长。**近几年，公司业绩保持快速增长，营业收入从2014年的2.14亿元增长至2018年的11.98亿元，年复合增速达到53.8%。归母净利润从2014年的0.47亿元增长至2018年的1.72亿元，年复合增速达到38.31%。2019年前三季度，公司实现营收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%。在行业持续的下滑的背景下，公司业绩继续保持稳定增长，也突显出公司强大的竞争实力。

图 2：公司主营业务收入



资料来源：Wind，财富证券

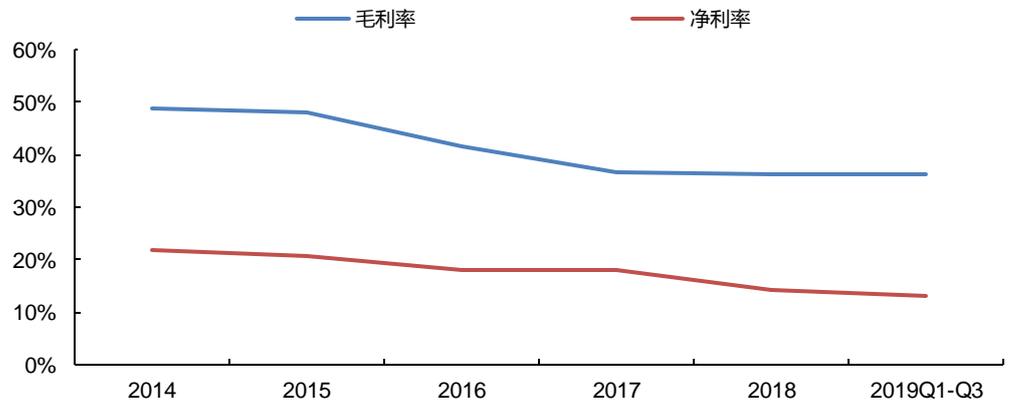
图 3：公司归母净利润



资料来源：Wind，财富证券

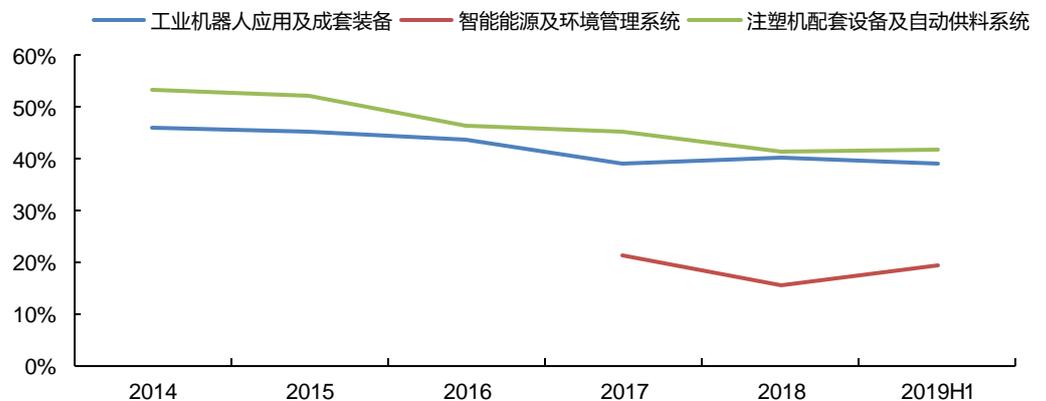
**毛利率保持稳定，净利率略有下滑。**2017 年和 2018 年公司综合毛利率都是有所下滑的，毛利率下滑的主要原因是低毛利率的智能能源及环境管理系统在营收中的占比不断提升。2019H1 公司工业机器人应用及成套装备毛利率为 39.23%，同比基本持平。智能能源及环境管理系统毛利率为 19.21%，同比提升 5.94pct。注塑机配套设备及自动供料系统毛利率为 41.74%，同比提升 2.22pct。

图 4：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，财富证券

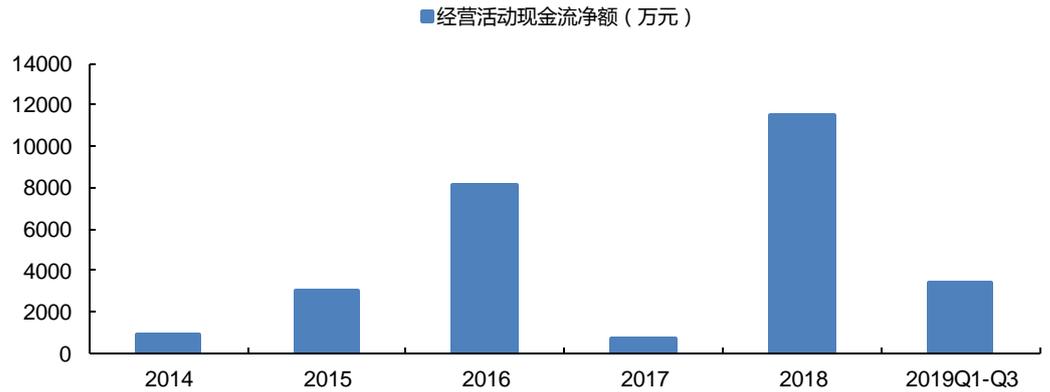
图 5：公司主要产品毛利率



资料来源：Wind，财富证券

**现金流情况良好。**虽然公司的应收账款增长较快，但是公司依旧维持较好的现金流情况。2019 年前三季度公司经营活动现金流净额是 3384.92 万元，同比大幅改善。公司现金流情况良好的原因一方面是因为直角坐标机器人的销量稳定，提供稳定的现金流入。另一方面公司系统集成业务严格控制首付比例，因此公司一直保持良好的现金流情况。

图 6：公司经营活动现金流净额

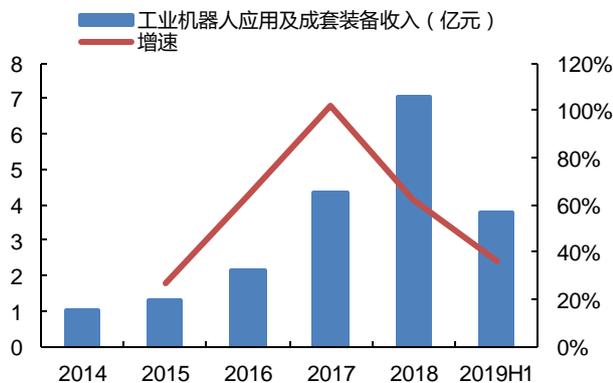


资料来源：Wind，财富证券

## 2 公司投资要点

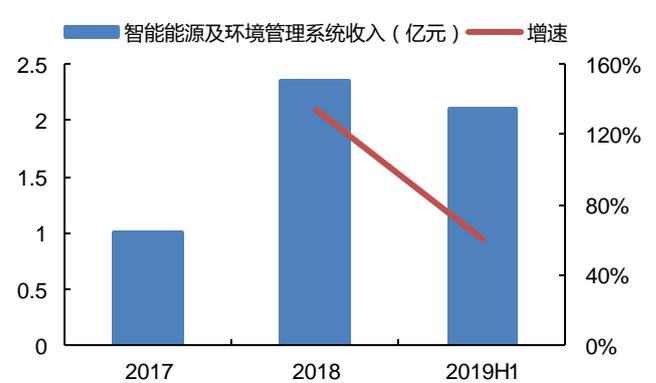
大客户战略驱动公司业绩快速增长。今年上半年公司工业机器人及成套装备业务收入增速达到 35.74%，智能能源及环境管理系统业务收入增速达到 60.64%，这些业务的快速增长很大程度上依托于公司大客户的战略。目前公司的大客户主要包括伯恩光学、立讯、NVT、韶能、比亚迪、富士康、多氟多等，目前也在接触一些其他的大客户，未来公司有望继续依托大客户战略快速成长。

图 7：工业机器人应用及成套装备收入



资料来源：Wind，财富证券

图 8：智能能源及环境管理系统收入



资料来源：Wind，财富证券

机器人本体竞争实力有望逐步提升。直角坐标机器人作为公司的成熟产品，性能已经达到国际领先水平，给公司提供稳定的现金流。多关节机器人方面，公司今年开发了拓星辰 I 和拓星辰 II 两款 SCARA 机器人，产品性能均已达到国际水平。拓星辰 II 已经在国内 5G 产线上试用，随着 5G 渗透率的逐步提升，未来公司 SCARA 机器人有望放量。

图 9：公司工业机器人单机销售额



资料来源：Wind，财富证券

行业低谷期修炼内功，加大核心零部件的研发。在今年整个行业处于低谷期的阶段，公司就在不断加大研发的力度，积极推进 IPD 研发体系，研发项目的效率显著提升。此外公司引进了多名核心研发人才，加大核心零部件的研发力度，分别组建了控制器，伺服系统和机器视觉三个核心的研发团队。2019 年前三季度研发费用同比增长 27.62%，随着研发力度的不断加大，未来公司在核心零部件及本体的竞争实力有望进一步加强。

公开增发扩充产能，提升运营效率。随着公司华东地区收入不断增大，对公司有效管理和成本控制提出更高要求。公司公开增发募集资金 6.5 亿元用于苏州智能装备产业园建设，加强公司在华东、华中以及华北等地区产品的辐射能力，提升整体运营效率。预计建设周期 2 年，达产后每年将为公司新增营业收入 23.7 亿元，新增净利润 3.06 亿元。

### 3 盈利预测

暂不考虑增发扩产对业绩的影响，预计 2019-2021 年，公司实现收入 15.81、19.93、24.90 亿元，实现归母净利润 2.01、2.45、3.00 亿元，对应 EPS 1.52、1.86、2.28 元，对应 PE 27、22、18 倍，参考同行业估值水平，给予公司 2020 年底 24-27 倍 PE。对应合理区间为 44.64~50.22 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

### 4 风险提示

机器人行业出现恶性竞争，大客户拓展不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438