

业绩预告符合预期，大客户放量可期

买入|维持

——拓斯达 19 年业绩预告点评

事件：

1月13日，公司发布2019年业绩预告，预计全年实现归属于母公司股东的净利润约1.8-2.2亿元，同比+4.76%-28.04%；预计非经常性损益对净利润的影响金额约为288万元。业绩中值2亿元、同比+16.4%，符合预期。

报告要点：

● 大客户战略助力实现逆周期增长，20年大客户放量可期

公司在行业低迷期间审时度势，从2018年下半年起实施大客户销售策略，有效拓展了伯恩光学、立讯精密、NVT、比亚迪、欣旺达等客户需求，取得明显成效，帮助公司实现逆势增长。2019年上半年伯恩光学和立讯精密收入占比分别提升至20.82%、12.08%，前五大客户收入合计占比提升至41.13%。随着与下游大客户的深度合作以及客户产能投资的扩张，公司有望深度受益。

● 下游边际复苏，带动工业机器人需求回升

2018年以来，汽车和智能手机销量疲软以及宏观环境的不确定性使得工业机器人下游投资放缓，行业需求受到抑制。19年12月汽车销量同比下滑-0.1%，降幅继续收窄；另外随着5G手机和可穿戴设备的崛起、3C行业预计将迎来新一轮产能投资。汽车和3C行业的边际改善带动工业机器人需求回升，10月起工业机器人产量增速由负转正、为1.7%，11月增速继续增长至4.3%，国内机器人行业复苏在即。

● 研发与渠道并举构筑核心竞争力，公开增发助力长期发展

公司一直坚持研发为王、紧随市场的发展战略。近几年公司大量招揽优秀研发人才，打造全新的核心研发团队，进一步夯实了底层核心技术研发能力，提升了综合竞争力。公司并积极推进集成产品开发（IPD）体系，提高产品研发的质量及效率，不断推出具有性价比的创新明星产品。另外，19年11月份公司完成公开增发，募资净额6.09亿元用于投建江苏基地、深入布局华东、华北市场，该项目达产后预计年销售收入23.7亿元，助力公司长期可持续发展。

● 投资建议与盈利预测

考虑到公司实施大客户战略保障业绩增长以及行业的长期成长性，我们预计公司19-21年归母净利润2.08/2.73/3.32亿元，EPS为1.41/1.84/2.25元/股，对应PE分别为36/27/22X，给予“买入”评级。

● 风险提示

大客户拓展不及预期；下游行业需求不及预期；应收账款回款不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	764	1198	1589	2504	3153
收入同比(%)	77	57	33	58	26
归母净利润(百万元)	138	172	208	273	332
归母净利润同比(%)	78	24	21	31	22
ROE(%)	18.0	18.9	12.3	13.9	14.5
每股收益(元)	0.93	1.16	1.41	1.84	2.25
市盈率(P/E)	53.64	43.09	35.60	27.16	22.28

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：50.05元/64.4元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：51.71 / 30.02

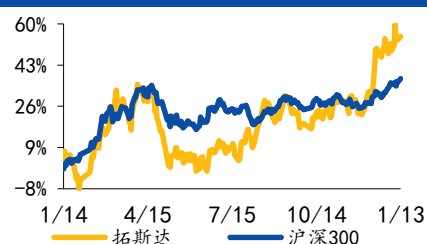
A股流通股(百万股)：73.65

A股总股本(百万股)：147.93

流通市值(百万元)：3685.98

总市值(百万元)：7404.11

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《工业机器人新贵，受益于自动化升级的产业大趋势》

2020.01.03

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
流动资产	913	1273	2058	2290	2857	
现金	103	421	942	500	600	
应收账款	255	459	570	908	1150	
其他应收款	8	15	19	31	39	
预付账款	43	41	67	104	134	
存货	247	289	388	640	803	
其他流动资产	258	48	72	107	131	
非流动资产	251	435	528	1042	1395	
长期投资	39	17	17	17	17	
固定资产	137	223	295	676	1016	
无形资产	26	64	68	72	76	
其他非流动资产	50	131	149	278	286	
资产总计	1165	1708	2586	3333	4252	
流动负债	351	657	754	1226	1812	
短期借款	16	165	179	379	741	
应付账款	137	157	251	381	499	
其他流动负债	197	336	324	466	572	
非流动负债	47	138	137	139	138	
长期借款	38	124	124	124	124	
其他非流动负债	9	14	13	15	14	
负债合计	397	795	892	1365	1950	
少数股东权益	2	2	3	4	6	
股本	130	130	148	148	148	
资本公积	370	370	963	963	963	
留存收益	265	411	580	853	1185	
归属母公司股东权益	765	911	1691	1963	2296	
负债和股东权益	1165	1708	2586	3333	4252	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	7	115	42	-96	161	
净利润	137	170	209	274	334	
折旧摊销	5	15	16	30	52	
财务费用	-3	5	2	7	24	
投资损失	-6	-1	-3	-3	-3	
营运资金变动	-136	-89	-194	-432	-266	
其他经营现金流	10	16	11	27	19	
投资活动现金流	-277	-11	-104	-539	-399	
资本支出	123	92	100	535	395	
长期投资	220	-203	0	0	0	
其他投资现金流	66	-121	-4	-4	-4	
筹资活动现金流	308	147	583	193	338	
短期借款	1	149	14	200	362	
长期借款	27	87	0	0	0	
普通股增加	76	0	17	0	0	
资本公积增加	229	0	593	0	0	
其他筹资现金流	-25	-88	-42	-7	-24	
现金净增加额	37	253	522	-442	100	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	764	1198	1589	2504	3153	
营业成本	483	765	1027	1697	2128	
营业税金及附加	4	11	12	18	24	
营业费用	83	121	159	238	303	
管理费用	30	58	76	114	147	
研发费用	37	60	72	113	142	
财务费用	-3	5	2	7	24	
资产减值损失	7	15	12	13	13	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	6	1	3	3	3	
营业利润	156	197	240	315	384	
营业外收入	2	2	2	2	2	
营业外支出	0	1	1	1	1	
利润总额	158	197	241	317	386	
所得税	20	27	32	42	51	
净利润	137	170	209	274	334	
少数股东损益	-1	-1	1	2	2	
归属母公司净利润	138	172	208	273	332	
EBITDA	158	216	258	352	461	
EPS (元)	1.06	1.32	1.41	1.84	2.25	

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	76.5	56.7	32.6	57.6	25.9
营业利润(%)	115.6	26.1	21.9	31.5	21.8
归属母公司净利润(%)	77.9	24.5	21.0	31.1	21.9
获利能力					
毛利率(%)	36.8	36.1	35.4	32.3	32.5
净利率(%)	18.1	14.3	13.1	10.9	10.5
ROE(%)	18.0	18.9	12.3	13.9	14.5
ROIC(%)	19.6	22.2	19.8	14.1	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	46.6	34.5	40.9	45.9
净负债比率(%)	13.81	37.51	35.07	37.55	44.84
流动比率	2.61	1.94	2.73	1.87	1.58
速动比率	1.89	1.49	2.20	1.34	1.12
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.83	0.74	0.85	0.83
应收账款周转率	4	3	3	3	3
应付账款周转率	4.10	5.20	5.03	5.36	4.83
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.16	1.41	1.84	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.78	0.28	-0.65	1.09
每股净资产(最新摊薄)	5.17	6.16	11.43	13.27	15.52
估值比率					
P/E	53.64	43.09	35.60	27.16	22.28
P/B	9.68	8.13	4.38	3.77	3.23
EV/EBITDA	46	34	28	21	16

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188