

# 拓斯达 (300607)

证券研究报告

2017年03月17日

## 聚焦工业生产自动化，打造行业领军服务商

### 把握行业转型升级契机，打造自动化领域民族领军企业

拓斯达成立于 2007 年，致力于为下游制造业客户提供工业自动化整体解决方案，主要产品及服务包括机械手及配套方案、多关节机器人应用方案、注塑机辅机设备、注塑自动化供料及水电气系统等四大系列。公司抓住我国制造业向“智能制造”转型升级的行业发展契机，专注于工业生产自动化整体解决方案的创新与应用，努力将公司打造成自动化领域内技术领先、营销创新、产品与方案一流，贯通机器人本体制造、控制系统研发、方案集成产业链，具备一定国际竞争力的民族领军企业。公司通过个性化定制满足客户实际生产需求，为客户设计并实现高性价比的自动化整体解决方案。公司近年来主营业务收入稳步增长，保持较高的盈利能力，显现出良好的成长性，2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月主营业务收入分别同比增长 40.45%、41.48% 和 45.63%。

### 工业生产自动化前景广阔，下游需求稳步增长

工业生产自动化市场前景广阔，传统工业技术改造、工厂自动化、企业信息化均需要大量的工业自动化系统，同时政府出台一系列政策和措施支持产业发展。工业控制自动化技术正在向智能化、网络化和集成化方向发展。工业机器人市场需求激增，内资企业工业机器人市场占有率快速提升，2015 年市占率达 30%。国内注塑机技术水平不断提升，国产设备正逐步实现对进口产品的替代，我国塑料机械产业经过多年发展不断壮大，自 2001 年以来产量已连续多年位居世界第一。下游行业涵盖了几乎所有涉及到人工作业的工业制造业行业，近年工业制造业发展情况良好，行业下游应用领域广泛，需求稳定，为本行业的发展提供了良好的市场基础。

### 公司竞争优势突出，个性化定制服务能力强

公司注重技术创新，构建了完备的研发体系，研发投入金额逐年增长，已实现多项核心技术成果。公司依托对制造行业的深度理解，以及在机械手和多关节机器人领域的优势，为客户定制个性化整体解决方案，至今已为超过 3,000 家客户提供产品或服务，下游客户已涵盖注塑、3C(计算机、通讯和消费电子)、家用电器、汽车零部件、医疗器械等众多领域。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，且具有较多优质粘性客户资源。

**投资建议：**买入投资评级，6 个月目标价为 104.78 元。我们预计公司 2016 年-2018 年的收入增速分别为 42.0%、40.0%、45.0%，净利润增速分别为 25.6%、50.1%、40.2%，EPS 分别为 1.08、1.62、2.27，成长性突出，给予买入投资评级。

**风险提示：**自动化行业增速低于预期；募投资金项目投资风险

### 投资评级

行业	机械设备/通用机械
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	82.88 元
目标价格	104.78 元
上次目标价	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	72.47
流通 A 股股本(百万股)	18.12
A 股总市值(百万元)	6,006.13
流通 A 股市值(百万元)	1,501.79
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	44.08
一年内最高/最低(元)	84.65/24.74

### 作者

邹润芳 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	213.61	302.22	429.15	600.81	871.18
增长率(%)	40.45	41.48	42.00	40.00	45.00
EBITDA(百万元)	55.54	69.81	88.27	140.69	206.81
净利润(百万元)	46.71	62.34	78.30	117.57	164.82
增长率(%)	44.28	33.46	25.60	50.14	40.19
EPS(元/股)	0.64	0.86	1.08	1.62	2.27
市盈率(P/E)	124.11	92.99	74.04	49.31	35.17
市净率(P/B)	23.54	19.39	15.59	12.77	10.18
市销率(P/S)	27.14	19.18	13.51	9.65	6.65
EV/EBITDA	0.00	0.00	64.94	41.17	28.29

资料来源：wind，天风证券研究所

## 内容目录

<b>1. 把握行业转型升级契机，打造自动化领域民族领军企业</b> .....	<b>4</b>
1.1. 专注工业生产自动化整体方案创新，公司竞争力不断提升 .....	4
1.2. 主营业务稳步增长，定制化产品优势明显 .....	4
1.3. 创业板平台带来高估值,股东结构集中收益显著 .....	5
<b>2. 工业生产自动化前景广阔，下游需求稳步增长</b> .....	<b>6</b>
2.1. 工业生产自动化市场广阔，定制化引领未来发展新方向 .....	6
2.2. 机器人市场潜力巨大，定制化自动化设备盈利空间广阔 .....	7
2.3. 注塑设备国际竞争力初现，国内替代化需求提升 .....	10
2.4. 行业下游应用广泛，预期业绩稳定增长 .....	11
<b>3. 公司注重研发投入，竞争优势突出</b> .....	<b>12</b>
3.1. 公司构建完备研发体系，掌握核心技术成果 .....	12
3.2. 挖掘客户深层次需求，掌握客户资源优势 .....	13
<b>4. 募投项目：解决产能瓶颈，提升核心竞争力</b> .....	<b>14</b>
<b>5. 盈利与预测估值</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1：公司主要产品示例——机械手及配套方案 .....	4
图 2：公司主要产品示例——多关节机器人应用方案 .....	4
图 3：公司主要产品示例——注塑机辅助设备 .....	4
图 4：公司主要产品示例——注塑自动化供料及水电气系统 .....	4
图 5：2012-2016 拓斯达营业收入及同比增长 .....	5
图 6：2012-2016 拓斯达净利润及同比增长 .....	5
图 7：公司主营业务收入构成 .....	5
图 8：公司股权结构 .....	6
图 9：工业自动化行业市场规模(亿元) .....	6
图 10：2014 年全球各国工业机器人使用密度（台/每万人） .....	8
图 11：2015 年内资和外资企业工业机器人销量占比 .....	8
图 12：我国工业机器人保有量及增长情况 .....	9
图 13：我国工业机器人销量及增长情况 .....	9
图 14：工业机器人产业链及系统集成商定位 .....	9
图 15：我国塑料机械行业产销情况 .....	10
图 16：塑料机械市场容量及国产替代化趋势 .....	11
图 17：国内外注塑机领域竞争格局 .....	11
图 18：公司所处行业产业链 .....	11
图 19：公司产品下游分布变化情况 .....	12
图 20：2009-2015 我国塑料制品产量及增长率 .....	12

图 21: 2013-2016 公司研发费用及营收占比 .....	13
图 22: 2013-2015 公司产能利用率情况.....	15
表 1: 2013-2015 年工业自动化行业主要法律法规及产业政策 .....	7
表 2: 拓斯达发明专利 .....	13
表 3: 托斯达优质资源客户 .....	14
表 4: 公司募投项目情况.....	15

## 1. 把握行业转型升级契机，打造自动化领域民族领军企业

### 1.1. 专注工业生产自动化整体方案创新，公司竞争力不断提升

拓斯达成立于 2007 年，是一家专业为下游制造业客户提供工业自动化整体解决方案的高新技术企业，专注于工业机器人的研发、制造、销售，致力于打造系统集成 + 本体制造 + 软件开发三位一体的工业机器人生态系统和整体自动化解决方案。目前，公司产品拥有 30 多项国家专利，在电子元件、精密制造、汽车、医疗、电脑接插件等行业备受瞩目，主要产品及服务包括机械手及配套方案、多关节机器人应用方案、注塑机辅机设备、注塑自动化供料及水电气系统等四大系列，广泛应用于 3C(计算机、通讯和消费电子)、家用电器、汽车零部件、医疗器械等众多领域。经过多年发展，公司在机械手及多关节机器人集成应用、工业自动化方案设计及自动化装备制造等方面已积累了丰富的成功经验。

图 1：公司主要产品示例——机械手及配套方案



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：公司主要产品示例——多关节机器人应用方案



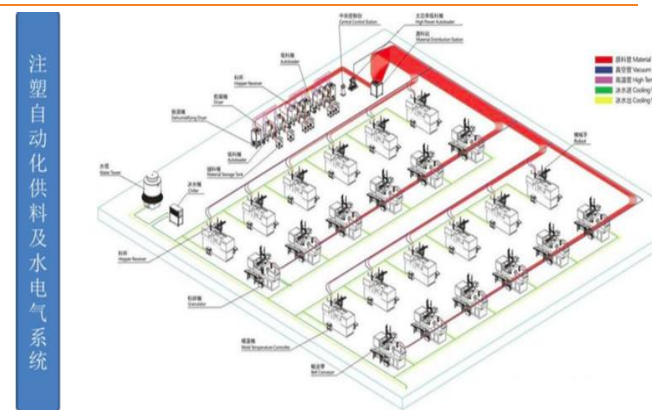
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：公司主要产品示例——注塑机辅助设备



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：公司主要产品示例——注塑自动化供料及水电气系统



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司抓住国内尤其是沿海地区制造业向“智能制造”转型升级的行业发展契机，专注于工业生产自动化整体解决方案的创新与应用，注重技术研发与创新，不断加强自动化应用技术等方面的投入，为客户提供优质稳定、高性价比的自动化整体解决方案。努力将公司打造成自动化领域内技术领先、营销创新、产品与方案一流，贯通机器人本体制造、控制系统研发、方案集成产业链，具备一定国际竞争力的民族领军企业。公司目前已与美的、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。

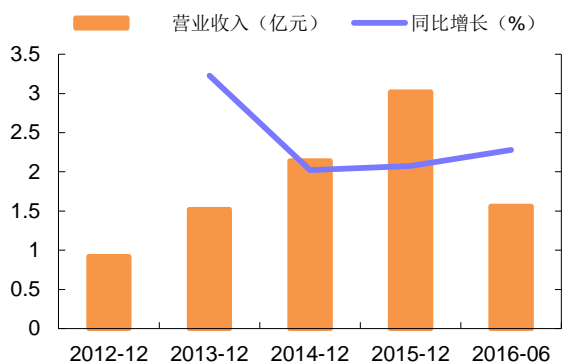
### 1.2. 主营业务稳步增长，定制化产品优势明显

公司主要产品及服务包括机械手及配套方案、多关节机器人应用方案、注塑机辅机设备、注塑自动化供料及水电气系统等四大系列，广泛应用于 3C(计算机、通讯和消费电子)、家

用电器、汽车零部件、医疗器械等多个领域，旨在提高生产效率、降低生产成本、具有较强的“机器换人”、“替代人工”属性。公司通过个性化定制满足客户实际生产需求，通过规模化批量生产降低客户采购成本，为客户设计并实现高性价比的自动化整体解决方案。

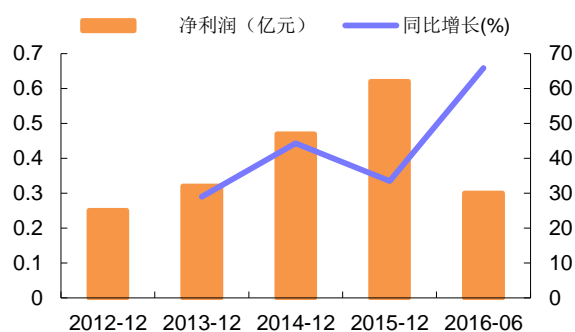
公司近年来主营业务收入稳步增长,保持较高的盈利能力,显现出良好的成长性。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月分别同比增长 40.45%、41.48% 和 45.63%。公司产品毛利率维持在较高水平,且公司成本与费用控制水平较好,净利润不断上升,2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月公司净利润分别同比增长 44.28%、33.46%和 65.81%。

图 5：2012-2016 拓斯达营业收入及同比增长



资料来源：wind，天风证券研究所

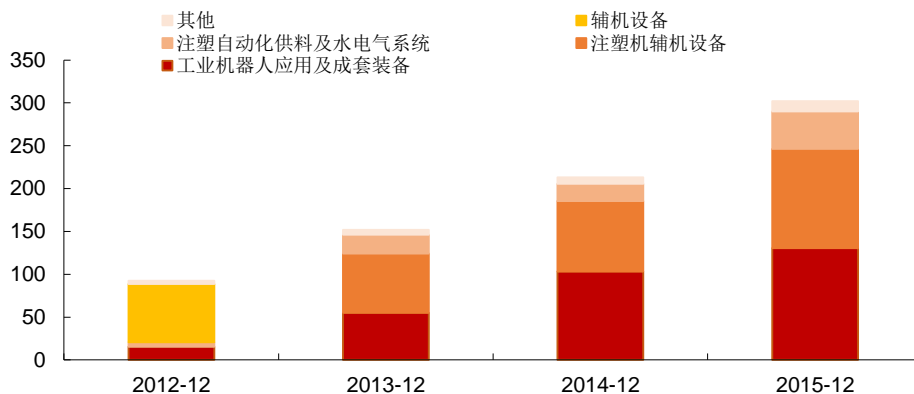
图 6：2012-2016 拓斯达净利润及同比增长



资料来源：wind，天风证券研究所

公司各类产品的销售额近几年总体呈现上升趋势，其中工业机器人应用及成套装备和注塑机辅机设备两项产品的收入自 2013 年后均占比达到 80%以上。

图 7：公司主营业务收入构成



资料来源：wind，天风证券研究所

在人口红利逐渐消失、劳动力成本大幅上涨的背景下,随着下游领域制造业企业对生产自动化需求的持续增长,市场将更倾向于选择具备性价比优势、定制化程度高的产品,公司的市场占有率将进一步提高。

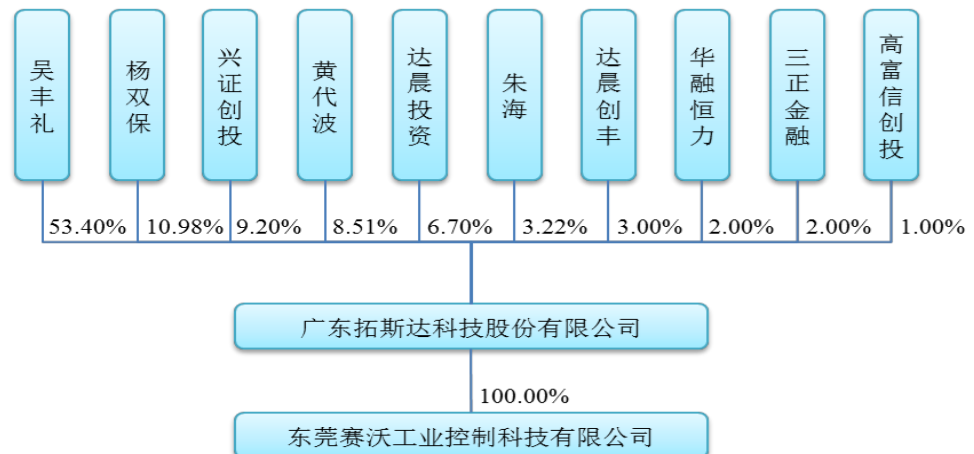
### 1.3. 创业板平台带来高估值,股东结构集中收益显著

公司于 2014 年 12 月在新三板挂牌,2015 年 7 月 2 日拓斯达宣布 IPO 申请获证监会受理,暂停转让,2016 年 12 月获准通过 IPO 申请。通过创业板平台上市,受益于估值差,企业可以得到更大发展的空间,同时使得目前的股东获得显著收益。

同时,拓斯达股权结构集中,有利于公司未来的发展。公司控股股东及实际控制人为吴丰礼先生,持有公司 2901.97 万股股份,持股比例为 53.40%,并通过持有达晨投资 18.91%

出资份额间接持有公司股份，是公司控股股东及实际控制人。

图 8：公司股权结构



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

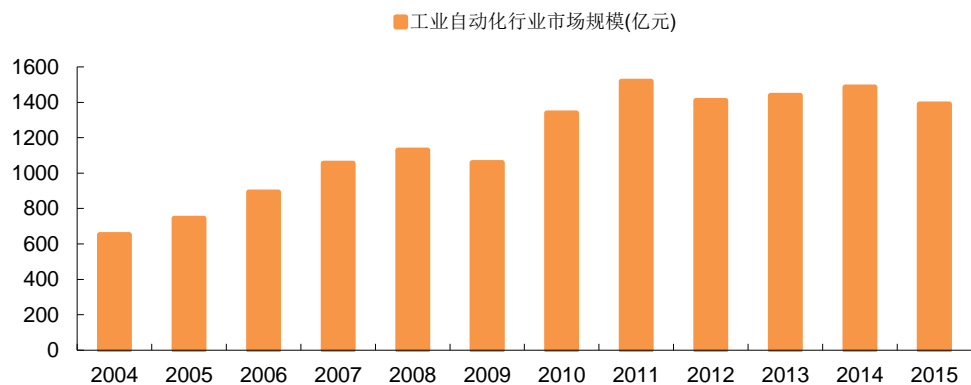
## 2. 工业生产自动化前景广阔，下游需求稳步增长

### 2.1. 工业生产自动化市场广阔，定制化引领未来发展新方向

工业生产自动化是机器设备或生产过程在不需人工直接干预的情况下，按预期的目标实现测量、操纵等信息处理和过程控制的统称。在我国人口红利逐步消失的背景下，供给侧结构性改革成为今后政策意图的重要着力点，我国制造业企业逐步将人机互动、智能机器等先进技术应用于整个工业生产过程，在自动控制系统的组织下，实现生产的自动化，提高工业企业全要素生产率。

我国的工业自动化控制设备市场在全球中占有较大的份额，传统工业技术改造、工厂自动化、企业信息化需要大量的工业自动化系统，市场前景广阔。工业控制自动化技术正在向智能化、网络化和集成化方向发展。根据《2016 年中国自动化市场白皮书》的数据显示，2015 年中国的自动化及工业控制市场规模为 1,390 亿元。

图 9：工业自动化行业市场规模(亿元)



资料来源：中国工控网《2016 年中国自动化市场白皮书》，天风证券研究所

目前，由于进入本行业较晚且缺乏核心技术积累，我国工业自动化行业发展较为缓慢，目前

高端产品主要从国外进口,西门子、库卡、ABB、安川、发那科等国际厂商的产品占据了国内市场大部分份额。大部分国内自动化系统集成企业并不掌握自动化控制系统的核心技术,较难针对客户实际需求对控制系统进行有效的二次开发,进而给客户提供的满足其要求的自动化成套设备及整体解决方案也面临各种障碍,这种供需间的矛盾是目前工业自动化行业亟需解决的问题之一。未来,随着越来越多的制造业企业纷纷步入自动化的行列,掌握自动化设备控制系统并针对下游制造业企业需求对控制系统进行二次开发应用,为下游企业提供满足其要求的定制化自动化成套设备及整体解决方案的企业将获得更多的发展空间。

为了推动我国工业自动化行业的快速发展,促进工业结构整体优化升级,我国政府出台了一系列政策和措施支持产业发展。

表 1: 2013-2015 年工业自动化行业主要法律法规及产业政策

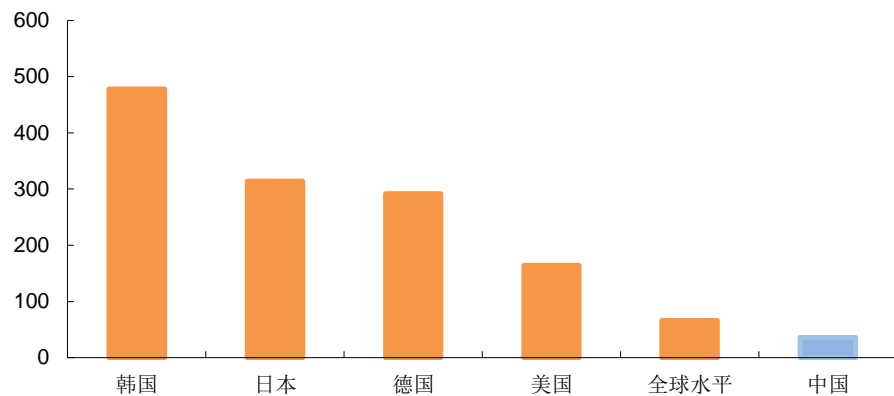
时间	颁布机构	法律法规	法律法规
2013 年	发改委	《产业结构调整指导目录(2013 年修正本)》	将“三轴以上联动的高速、精密数控机床及配套数控系统、伺服电机及驱动装置、功能部件”列为鼓励类项目。
2013 年	工信部	《关于推进工业机器人产业发展的指导意见》	明确提出了我国工业机器人产业发展的目标、方向与方式。提出到 2020 年,形成较为完善的工业机器人产业体系,培育 3-5 家具有国际竞争力的龙头企业和 8-10 个配套产业集群;工业机器人行业和技术企业的技术创新能力和国际竞争能力明显增强,高端产品市场占有率提高到 45%以上,机器人密度(每万名员工使用机器人台数)达到 100 以上,基本满足国防建设、国民经济和社会发展需要。
2015 年	工信部	《2015 年原材料工业转型发展工作要点》	在机器人产业面,扩大关键岗位机器人应用。在危害健康和危险作业环境、重复繁重劳动、智能采样分析等岗位推广一批专业机器人。
2015 年	国务院	《中国制造 2025》	加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展,把智能制造作为两化深度融合的主攻方向;着力发展智能装备和智能产品,推进生产过程智能化,培育新型生产方式,全面提升企业研发、生产、管理和服务的智能化水平。围绕汽车、机械、电子、危险品制造、国防军工、化工、轻工等工业机器人、特种机器人,以及医疗健康、家庭服务、教育娱乐等服务机器人应用需求,积极研发新产品,促进机器人标准化、模块化发展,扩大市场应用。
2016 年	工信部、发改委、财政部	《机器人产业发展规划(2016-2020 年)》	自主品牌工业机器人年产量达到 10 万台,六轴及以上工业机器人年产量达到 5 万台以上。

资料来源:招股说明书,天风证券研究所

## 2.2. 机器人市场潜力巨大, 定制化自动化设备盈利空间广阔

伴随着人口红利的消失,我国的体力劳动者适龄人口数量呈现持续减少的趋势,而制造业平均工资的持续快速增长和自动化设备的价格逐年下降的分化使得机器人替代底端劳动力逐渐成为行业趋势。而目前我国制造业自动化程度尚处于较低水平,距制造业发达国家尚有较大的差距,2014 年我国每万名产业工人所拥有的工业机器人数量仅为 36 台,远低于韩国的 478 台、日本的 314 台、德国的 292 台、美国的 164 台,刚超过国际平均水平 66 台的二分之一,我国工业机器人的低使用密度叠加高人力成本、劳动力结构性短缺将使中国机器人市场拥有巨大的潜力。

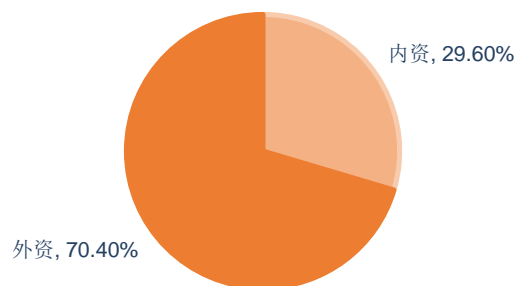
图 10：2014 年全球各国工业机器人使用密度（台/每万人）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

与国外主要机器人大国相比，中国工业机器人起步较晚，2012 年之前，国内工业机器人市场几乎由外资企业所占据，随着近几年工业机器人替代人工的经济效应拐点已经出现，工业机器人市场需求越来越大，国内部分具备一定研发实力及生产规模的工业机器人企业抓住这一市场机遇，通过技术水平的进步、市场开拓能力的增强，实现了较快发展，市场占有率亦得到了快速提升，2015 年，内资企业的工业机器人市场占有率进一步提升至近 30%。

图 11：2015 年内资和外资企业工业机器人销量占比



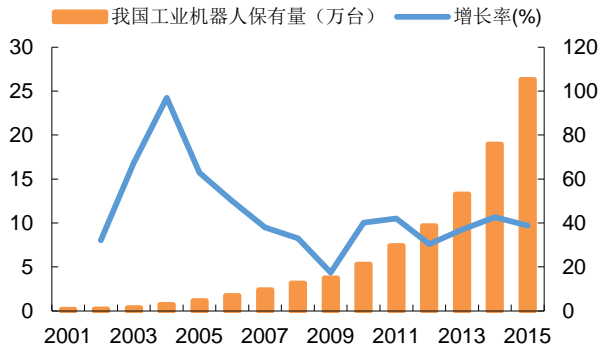
资料来源：wind，天风证券研究所

我国工业机器人市场需求从 2010 年开始激增，至 2015 年销量已达到 68,459 台，其中多关节机器人全年销售总量超过 4 万台，坐标机器人全年销售总量超过 1.6 万台。2015 年我国国产机器人销售 22,257 台，占市场总销量的 1/3。预计在我国产业政策支持及产业升级需求旺盛的大背景下，工业机器人的销量将继续保持较高幅度的增长，同时带动相关机器人系统集成及其他配套自动化装备领域的快速发展。根据国际机器人联合会估计，2018 年将增长至 150,000 台。

与此同时，我国的工业机器人保有量也实现了快速增长，至 2014 年底，我国工业机器人保有量已达 18.94 万台，预计未来在《中国制造 2025》、《机器人产业发展规划(2016-2020 年)》等相关政策的推动下，我国工业机器人保有量将继续呈现高速增长的发展态势。根据国际机器人联合会估计，2018 年增长至 61.42 万台。

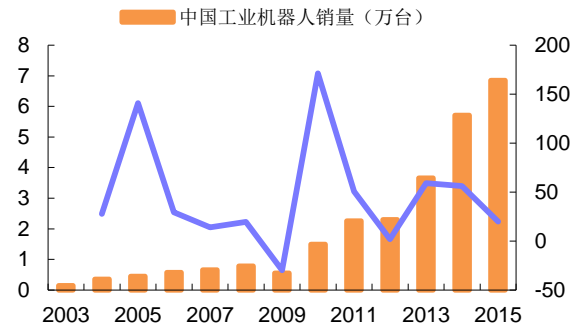


图 12：我国工业机器人保有量及增长情况



资料来源：国际机器人联合会，天风证券研究所

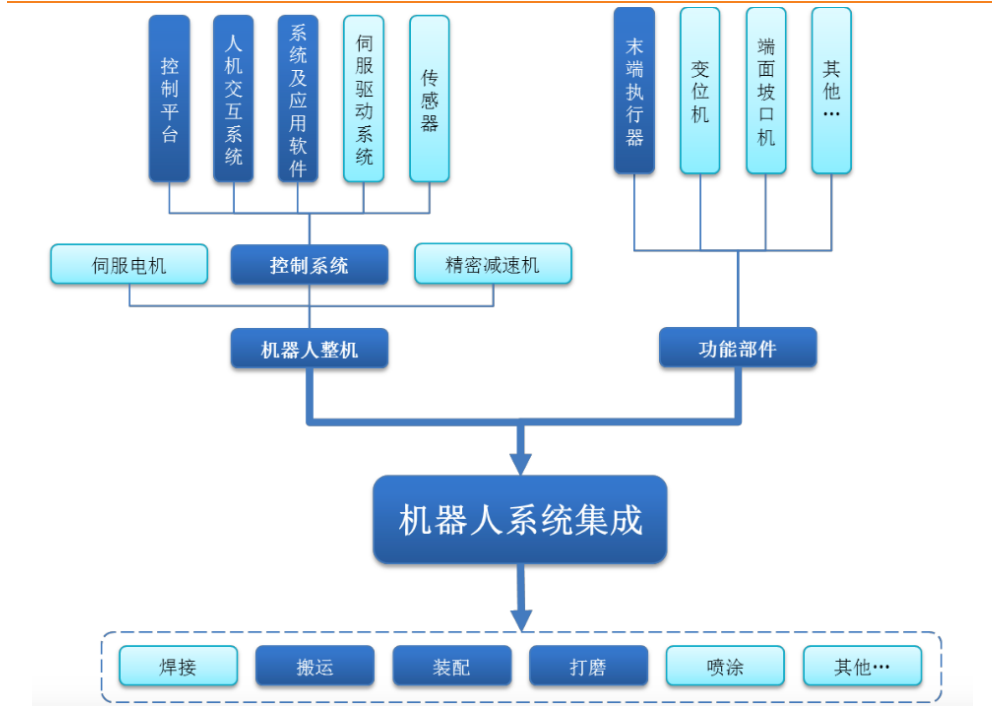
图 13：我国工业机器人销量及增长情况



资料来源：国际机器人联合会、中国机器人产业联盟，天风证券研究所

由于自动化设备涉及诸多的下游行业,各下游制造业的实际情况千差万别,对自动化设备的实际需求也各不相同,甚至同一行业客户因各自工艺的不同导致其对自动化设备的要求也有很大差异,因此,同样的标准化设备无法有效满足不同企业的实际需求,系统集成商必须根据企业的实际情况经过定制化改造才能满足企业柔性生产的需求。

图 14：工业机器人产业链及系统集成商定位



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

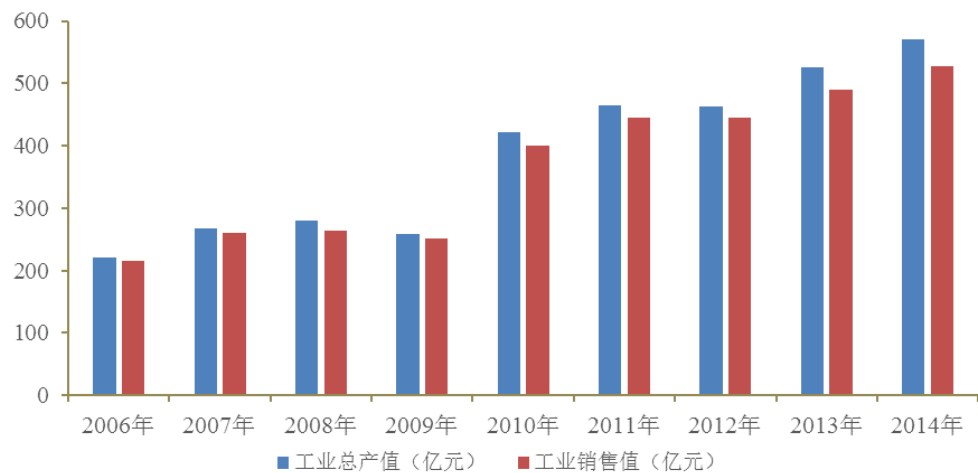
总体而言，现阶段我国的工业机器人市场尚处于快速成长阶段，现有国内的工业机器人企业规模都相对较小，而且工业机器人产品以坐标机器人为主，多关节机器人市场仍被基本外资企业所垄断。但部分行业排名靠前的国内企业，在抢占坐标机器人等中低端市场的同时，也在积极开拓多关节机器人等高端市场，并取得了一定的成绩，据中国机器人产业联盟发布的中国工业机器人产业市场报告，国产多关节机器人的市场份额由 2014 年的 9.9% 提升到，2015 年的 15.1%。目前，我国工业机器人市场中的领先外资企业有 ABB、发那科、安川电机、库卡及有信等；国内领先的企业有拓斯达，新松机器人、台湾天行及埃斯顿。

### 2.3. 注塑设备国际竞争力初现，国内替代化需求提升

在世界范围内，我国的注塑机产值处于前列，注塑机的生产水平与世界水平的差距也正在缩小，甚至某些方面已达到世界先进水平。随着国内注塑机产业的发展和技术的提升，国产设备正逐步实现对进口产品的替代，我国注塑机在国际市场上竞争力亦不断增强。近年来，我国注塑机产品进口数量和金额均显现下降的趋势，但注塑机产品的出口数量却呈现增长态势。我国的普通型注塑机发展速度较快、水平与工业发达国家差距较小。但多数的特大型、各种特殊、专用、精密注塑机产品的市场与工业发达国家仍存在一定差距，产品尚属空白。

我国塑料机械产业经过多年发展不断壮大，自 2001 年以来产量已连续多年位居世界第一。从“十一五”到“十二五”期间，中国塑料机械规模以上塑机企业业总产值从 2006 年的 221.33 亿元增长到 2014 年约 571 亿元，年均增速约为 12.6%；工业销售产值从 2006 年的 216.08 亿元增长到 2014 年约 528 亿元，年均增速约为 11.8%；出口交货值从 2006 年的 42.82 亿元增长到 2014 年的 90.49 亿元，年均增速约为 9.8%；利润总额从 2006 年的 17.35 亿元增长到 2014 年的 48.04 亿元，年均增速约为 13.6%。

图 15：我国塑料机械行业产销情况

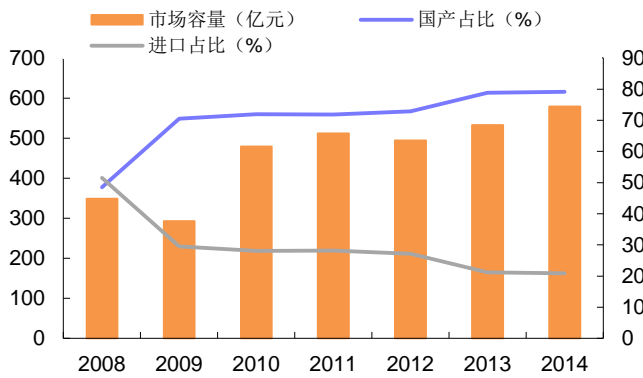


资料来源：国家统计局和行业统计，天风证券研究所

目前我国塑料机械行业发展迅速，中小企业众多，市场较为分散。在注塑机辅机领域，大多数企业仍然处于单纯提供注塑机辅机产品的阶段，有能力参与大型项目或向客户提供整体解决方案的供应商数量有限。具备一定规模优势和较高技术水平的市场竞争主体包括来自欧美、日本的企业以及少数国内企业。

近年来，国内企业的收入增速显著高于日系和台资企业，市场占有率也不断提升，国产塑料机械逐渐具有明显的进口替代优势，一方面缘于技术差距的缩小和更低的产品价格，另一方面依靠的是快速的市场响应、个性化的产品定制、一站式解决方案以及高效快捷的服务。国内优势企业更好地满足了下游客户对质量、价格、定制、服务及整体方案提供能力的全方位需求，成为其立足市场竞争的优势所在。

图 16: 塑料机械市场容量及国产替代化趋势



资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

图 17: 国内外注塑机领域竞争格局

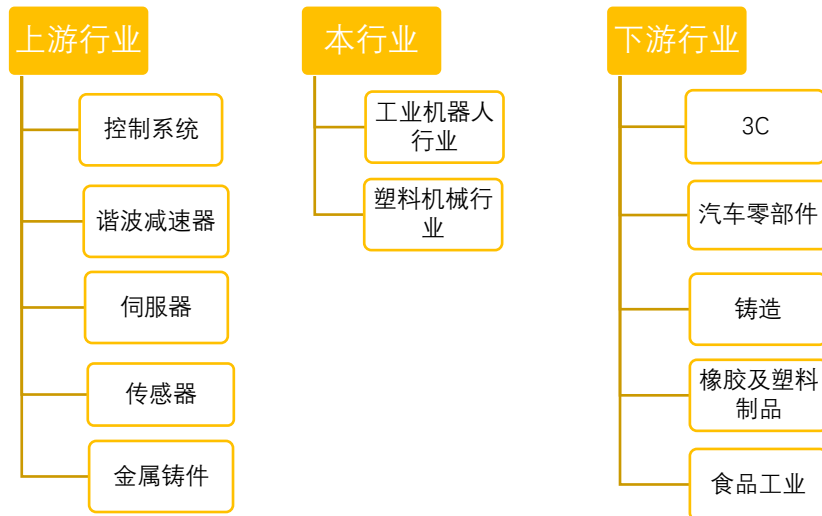


资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

## 2.4. 行业下游应用广泛, 预期业绩稳定增长

公司所处行业的上游行业主要为零部件供应商, 包括控制系统、伺服器、谐波减速器、驱动器、传感器、金属铸件以及其他非核心部件制造企业等; 下游应用领域几乎囊括所有涉及人工作业的制造业行业, 如汽车、电子电气、铸造、橡胶及塑料制品、食品工业等。行业内的系统集成商会根据下游客户的需求进行自动化方案设计及相关装备采购, 对相关系统进行优化集成后, 最终为客户提供一整套可满足其实际生产需求的自动化整体解决方案。

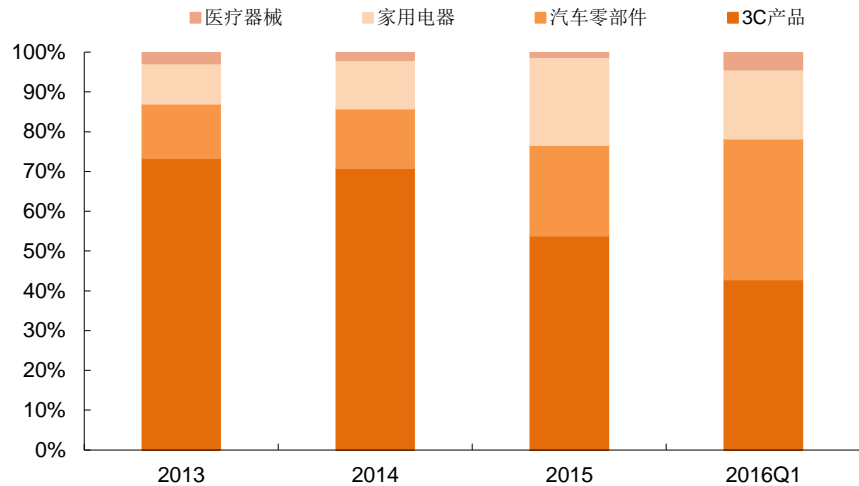
图 18: 公司所处行业产业链



资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

下游行业涵盖了几乎所有涉及到人工作业的工业制造业行业。当前及未来数年内, 我国仍是全球的制造中心, 工业制造业发展情况良好, 这种格局决定了工业制造业企业对本行业设备采购的稳定需求, 为本行业的发展提供了良好的市场基础。目前行业下游应用领域广泛, 需求稳定。

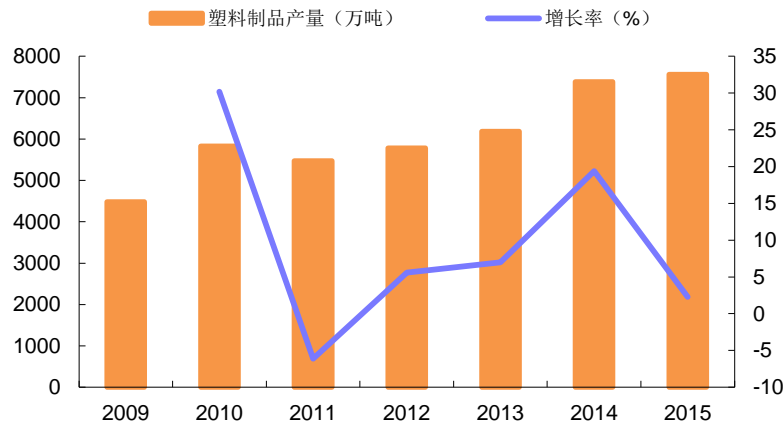
图 19：公司产品下游分布变化情况



资料来源：wind, 天风证券研究所

随着石油化工的发展,高分子材料性能、功效的不断开发与突破,以及高分子材料与其他材料复合化的不断创新,塑料制品的应用领域越来越广泛,塑料机械工业也逐步成为了一个独立的工业部门。目前塑料机械已经成为航空航天、国防、石化、海洋、电子、建筑材料、汽车及交通等国民经济各领域的重要技术装备,并且是新能源、新材料、节能环保等高端制造产业的配套专用设备。

图 20：2009-2015 我国塑料制品产量及增长率



资料来源：wind, 天风证券研究所

### 3. 公司注重研发投入，竞争优势突出

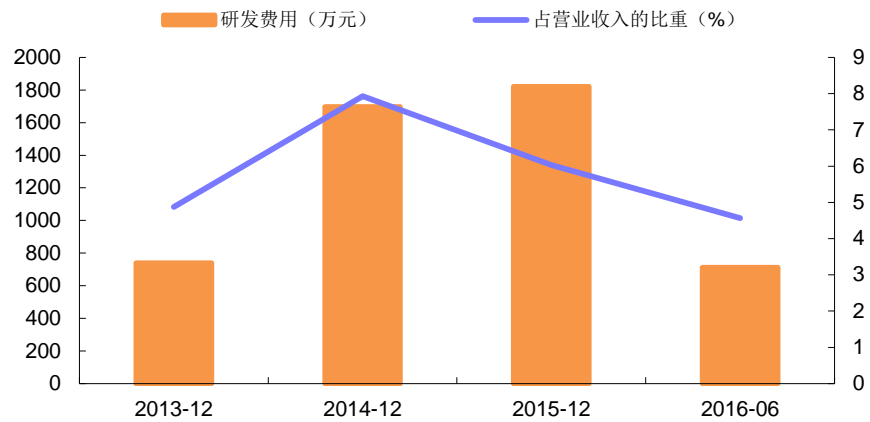
#### 3.1. 公司构建完备研发体系，掌握核心技术成果

公司自设立以来始终视研发为公司的生命线,日益构建了完备的研发体系,形成了良好的研发机制。公司专注于工业生产自动化整体解决方案的创新与应用,在发展过程中坚持技术研发和创新,不断加强对工业机器人与自动化应用技术的研发投入。

目前,公司拥有技术研发人员 117 名,技术人员大多具有多年相关行业从业经历,具备丰富的产品设计及研发经验。近年来,公司始终保持在研发方面的高投入,2013 年、2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月分别为 740.32 万元、1,697.05 万元、1,820.69 万元和 711.89 万元,占当期营业收入比例分别为 4.87%、7.94%、6.02%和 4.57%,研发投入金额逐年增长。

经过多年努力,公司的主导产品机械手及配套方案、多关节机器人应用方案、注塑机辅机设备、注塑自动化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。

图 21: 2013-2016 公司研发费用及营收占比



资料来源: wind, 天风证券研究所

公司一直致力于工业生产自动化的创新与应用,在发展过程中不断加强对机械手和多关节机器人的研发投入,同时在生产技术、产品工艺及应用实践方面积累了丰富的行业经验。凭借对市场的准确把握,对行业的深刻理解,以及多年积累的优质客户资源,公司已在行业内树立了良好的品牌形象,具备较为突出的竞争优势。

公司目前通过自主研发已经取得 5 项发明专利、82 项实用新型专利和 2 项外观设计专利。

表 2: 拓斯达发明专利

专利号	专利名称	专利性质	授权公告日
ZL201310211813.0	一种改进型堆垛机	发明专利	2016/04/20
ZL201310487335.6	成型平面与喷嘴移动平面的调校方法	发明专利	2015/12/23
ZL201310211078.3	具有快速排气功能的气动装置	发明专利	2015/10/14
ZL201310486742.5	3D 打印机用工件防变形方法	发明专利	2015/08/26
ZL201310487365.7	3D 打印机的喷嘴原点调校方法	发明专利	2015/07/15

资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

### 3.2. 挖掘客户深层次需求, 掌握客户资源优势

当前我国正致力于推进供给侧结构性改革,制造业正在由劳动密集型、粗放型向技术密集型、集约型转变,劳动力成本上升和“用工荒”成为很多工厂不得不面对的难题,在此背景下,下游制造业企业对实现生产过程自动化的意愿日趋强烈。而实现生产自动化仅简单购买标准化设备是远远不够的,中间还需要自动化装备提供商对生产企业的生产工艺、产品特性有相当深刻的理解,同时具备丰富的自动化应用实践经验,在此基础上才能设计出最符合客户自身特点的个性化整体解决方案,并通过设备集成及应用最终实现客户的实际生产需求。

公司敏锐地察觉到上述市场需求变化,依托自身对制造行业的深度理解,以及在机械手和多关节机器人领域的研发、应用优势,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。

自动化应用成功与否取决于对行业的深层次理解,公司在多年市场竞争中,已拥有良好的市场口碑,能够很好地整合技术应用、生产工艺、产品特性、行业经验、企业形象等各种元素,并已经在注塑、3C 产品(计算机、通讯和消费电子产品)、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。此外,公司在项目实施团队建设中坚持以行业为导向,项目团队深入了解细分行业客户的业务特性,可以很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广泛推广。

公司成立至今已为超过 3,000 家客户提供产品或服务,下游客户已涵盖注塑、3C(计算机、通讯和消费电子产品)、家用电器、汽车 零部件、医疗器械等众多领域。经过多年发展,公司在机械手和多关节机器人 集成应用、工业自动化方案设计及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。

表 3： 托斯达优质资源客户

前十大客户	2014 年	2015 年	2016 年 H1	是否新增客户
1	深圳市联懋塑胶有限公司	捷普绿点	捷普绿点	否
2	捷普绿点	美的	陆逊梯卡华宏(东莞)眼镜有限公司	否
3	浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司	富士迈半导体精密工业(上海)有限公司	比亚迪	否
4	丰岛	信濠精密	东莞市中泰模具股份有限公司	否
5	深圳市福昌电子技术有限公司	飞雕电器集团有限公司	浙江弘驰科技股份有限公司	是
6	信濠精密	江苏辉丰农化股份有限公司	北京嘉诚兴业工贸有限公司	否
7	深圳市德威精密模具有限公司	比亚迪	深圳市旺鑫精密工业有限公司	否
8	深圳市旺鑫精密工业有限公司	深圳市恒晖印刷机械有限公司	长城汽车股份有限公司	否
9	东莞市天元通金属科技有限公司	三友控股集团有限公司	海星科技(深圳)有限公司	是
10	深圳市信邦实业有限公司	陆逊梯卡华宏(东莞)眼镜有限公司	富士迈半导体精密工业(上海)有限公司	否

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

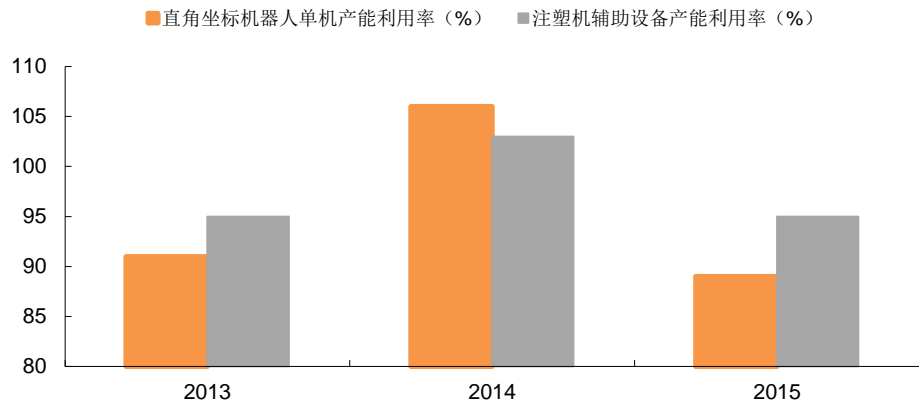
#### 4. 募投项目：解决产能瓶颈，提升核心竞争力

近年来,公司业务发展迅速,2013 年、2014 年及 2015 年,发行人主要产品机械手单机和注塑机辅机设备的产能利用率均处于较高水平,其中机械手单机 产能利用率分别为 90.56%、106.43%和 88.73%,注塑机辅机设备产能利用率分别为 94.93%、103.12 和 108.61%,此外,机械手配套方案、多关节机器人应用方案、注塑自动化供料及水电气系统三块业务根据订单安排生产也始终处于满负荷生产状态。

在经营场所有限的情况下,公司通过对生产用房进行统一规划并优化车间布局,新增员工人数等一系列措施,在尽可能减少固定资产投资的情况下迅速扩张产能,以满足订单增长的需要。

求,但这些方法不能从根本上解决 产能不足的矛盾。面对工业自动化应用领域巨大的市场空间,产能不足越来越成为制约公司发展的根本问题。

图 22: 2013-2015 公司产能利用率情况



资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

公司本次向社会公众公开发行不超过 1,812 万股人民币普通股,募集资金扣除发行费用后,全部用于“工业机器人及智能装备生产基地建设项目”、“工业机器人及自动化应用技术研发中心建设项目”和“营销及服务网络建设项目”三个项目的投资建设。

通过此次募集资金,公司资产规模和股本总额均将大幅度提升,募集资金将充实公司资本实力,降低公司财务风险。募集资金投资项目达产后,公司营业收入规模及利润水平也将有所增加,公司综合竞争力得到加强。

表 4: 公司募投资项目情况

项目名称	投资规模 (万元)	建设周期
工业机器人及智能装备生产基地建设项目	26,759.78	18 个月
工业机器人及自动化应用技术研发中心建设项目	5,143.22	18 个月
营销与服务网络建设项目	3,023.99	24 个月

资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

## 5. 盈利与预测估值

我们预计拓斯达 2016 年-2018 年分别实现营业收入 4.29 亿、6 亿、8.71 亿,同比增长 42%, 40%, 45%, 对应每股收益 (EPS) 分别为 1.08、1.62、2.27。公司在机械手、工业自动化方案设计、自动化装备制造等方面位于行业领先地位,公司注重技术研发,构建完备的研发体系,目前掌握 30 多项专利,同时公司利用在机械手和多关节机器人领域的优势,通过个性化定制满足客户实际生产需求,拥有众多优质粘性客户,公司业绩成长性较好。我们看好公司在工业自动化领域的布局,给予买入投资评级,6 个月目标价为 104.78 元。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	79.48	118.81	61.05	48.07	69.69	营业收入	213.61	302.22	429.15	600.81	871.18
应收账款	110.87	141.06	187.81	262.55	390.48	营业成本	109.02	156.46	231.74	324.44	470.44
预付账款	0.89	4.36	0.39	6.90	5.10	营业税金及附加	1.79	2.31	3.00	3.00	4.36
存货	38.90	66.33	85.12	125.40	181.62	营业费用	29.25	41.87	64.37	84.11	121.97
其他	46.71	29.32	32.46	64.44	64.56	管理费用	18.81	28.81	38.62	48.07	69.69
<b>流动资产合计</b>	<b>276.85</b>	<b>359.89</b>	<b>366.84</b>	<b>507.35</b>	<b>711.45</b>	财务费用	(0.35)	(2.46)	(2.21)	4.66	13.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.49	6.79	7.00	8.00	8.00
固定资产	10.25	11.44	43.67	91.48	135.63	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.90	26.16	51.69	79.02	77.41	投资净收益	1.37	0.73	1.00	2.00	2.00
无形资产	21.71	26.02	25.39	24.76	24.14	其他	(2.74)	(1.46)	(2.00)	(4.00)	(4.00)
其他	4.20	5.05	3.69	3.51	3.30	<b>营业利润</b>	<b>53.97</b>	<b>69.16</b>	<b>87.62</b>	<b>130.53</b>	<b>185.18</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>37.06</b>	<b>68.67</b>	<b>124.45</b>	<b>198.77</b>	<b>240.47</b>	营业外收入	0.53	3.53	5.00	8.00	9.00
<b>资产总计</b>	<b>313.91</b>	<b>428.57</b>	<b>491.29</b>	<b>706.12</b>	<b>951.93</b>	营业外支出	0.05	0.10	0.50	0.22	0.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	45.32	121.49	<b>利润总额</b>	<b>54.45</b>	<b>72.60</b>	<b>92.12</b>	<b>138.32</b>	<b>193.90</b>
应付账款	32.40	63.49	73.42	112.48	166.13	所得税	7.74	10.25	13.82	20.75	29.09
其他	35.21	63.17	45.35	92.50	89.44	<b>净利润</b>	<b>46.71</b>	<b>62.34</b>	<b>78.30</b>	<b>117.57</b>	<b>164.82</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>67.62</b>	<b>126.66</b>	<b>118.77</b>	<b>250.30</b>	<b>377.05</b>	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	1.00	0.00	0.79	4.18	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>46.71</b>	<b>62.34</b>	<b>78.30</b>	<b>117.57</b>	<b>164.82</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.64	0.86	1.08	1.62	2.27
其他	0.00	1.98	0.66	0.88	1.18						
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>2.98</b>	<b>0.66</b>	<b>1.67</b>	<b>5.35</b>						
<b>负债合计</b>	<b>67.62</b>	<b>129.64</b>	<b>119.44</b>	<b>251.97</b>	<b>382.40</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	54.35	54.35	72.47	72.47	72.47	营业收入	40.45%	41.48%	42.00%	40.00%	45.00%
资本公积	140.37	140.66	140.66	140.66	140.66	营业利润	43.17%	28.15%	26.69%	48.97%	41.86%
留存收益	191.95	244.57	299.39	381.68	497.06	归属于母公司净利润	44.28%	33.46%	25.60%	50.14%	40.19%
其他	(140.37)	(140.66)	(140.66)	(140.66)	(140.66)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>246.30</b>	<b>298.92</b>	<b>371.85</b>	<b>454.15</b>	<b>569.52</b>	毛利率	48.96%	48.23%	46.00%	46.00%	46.00%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>313.91</b>	<b>428.57</b>	<b>491.29</b>	<b>706.12</b>	<b>951.93</b>	净利率	21.87%	20.63%	18.25%	19.57%	18.92%
						ROE	18.97%	20.86%	21.06%	25.89%	28.94%
						ROIC	84.14%	35.23%	41.24%	37.42%	37.65%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	21.54%	30.25%	24.31%	35.68%	40.17%
						净负债率	-4.78%	-3.97%	2.64%	12.85%	27.71%
						流动比率	4.09	2.84	3.09	2.03	1.89
						速动比率	3.52	2.32	2.37	1.53	1.41
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.45	2.40	2.61	2.67	2.67
						存货周转率	6.32	5.74	5.67	5.71	5.68
						总资产周转率	0.87	0.81	0.93	1.00	1.05
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.64	0.86	1.08	1.62	2.27
						每股经营现金流	0.13	0.42	0.03	0.84	0.73
						每股净资产	3.40	4.12	5.13	6.27	7.86
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	124.11	92.99	74.04	49.31	35.17
						市净率	23.54	19.39	15.59	12.77	10.18
						EV/EBITDA	0.00	0.00	64.94	41.17	28.29
						EV/EBIT	0.00	0.00	67.12	42.84	29.44

资料来源:公司公告, 天风证券研究所



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com