

拓斯达 (300607) 覆盖报告

工业机器人与自动化集成的领跑者，增长潜力将不断释放

2017年4月26日

增持 (首次)

首席证券分析师 陈显帆

投资要点

执业资格证书号码: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

■ 拓斯达 2016 年业绩高增长，2017 年一季度业绩超预期

公司 2016 年实现营业收入 4.3 亿，同比增长 43%，净利润 7757 万，同比增长 24%，毛利率 42%，净利率 18%；收入构成为：直角坐标机器人（占 36%，毛利率 50%）、多关节机器人（占 13%，毛利率 28%）、注塑机辅助设备（占 28%，毛利率 52%）、注塑自动化供料和水电气系统（占 15%，毛利率 36%）。公司 2017 年一季度业绩超预期，营业收入 1.4 亿元，同比增长 192%，净利润 2130 万元，同比增长 732%，毛利率 39%，净利率 16%（去年同期仅 5%）。同时，公司 2016 年拟每 10 股转增 8 股，派发红利 2 元。

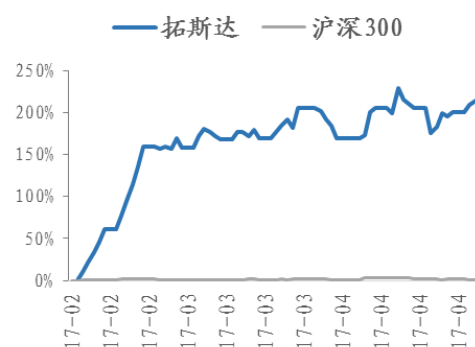
证券分析师 何京鸿

执业资格证书号码: S0600517020001
hejh@dwzq.com.cn
18817988399

■ 公司为国内稀缺的工业自动化整体解决方案服务商

公司依托自身对制造行业的深度理解，为下游制造业提供包括本体、控制器、系统集成在内的工业自动化整体解决方案，能够真正满足客户定制业务的全方位需求，竞争优势突出，毛利率显著高于行业可比公司。公司在工业机器人集成应用、工业自动化方案设计和制造方面已经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。公司未来将重点向 3C 等利润率高、资金周转快的优势行业发展重点客户，完善与 ABB 等国际工业机器人龙头的互补合作，并且重点发展六轴多关节机器人、控制器等通用型工业自动化核心产品，逐步实现工业机器人及控制器的关键零部件的国产化。

股价走势



■ 公司力图把握中国工业机器人市场机遇实现快速成长

根据中国机器人产业联盟统计，2016 年国产工业机器人销量主要集中在 3C 制造业（占 12.6%，同比增长 20%）、汽车制造业（占 30%），多关节型机器人上半年累计销售 6225 台，同比增长 67.2%，在总销量中占 32.3%。我们预计 2017~2020 年中国工业机器人的年销量的复合增速有望超 20%，公司将以现有技术 and 应用经验为基础，向多关节机器人产业全面推进，并以“应用集成—机器人软件开发—机器人本体制造”作为公司未来的发展路线。公司募资 3.5 亿投资于“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”等，将进一步提高自身技术研究和产品开发水平，提升制造水平和竞争实力。

市场数据

收盘价 (元)	92.3
一年最低价/最高价	29.69/99.69
市净率 (倍)	7.0
流通 A 股市值 (百万元)	167.3

■ 盈利预测与投资建议

预期公司 2017/2018/2019 年营业收入为 5.4 亿/6.4 亿/7.6 亿，同比增长 24%/20%/18%，净利润 1.1 亿/1.3 亿/1.5 亿，同比增长 38%/18%/18%，对应 EPS 为 1.5 元/1.7 元/2 元，对应 PE 为 63 倍/53 倍/45 倍，考虑公司在自动化整体解决方案方面的竞争优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

基础数据

每股净资产 (元)	9.09
资本负债率 (%)	44.1
总股本 (万元股)	72.5
流通 A 股 (百万股)	18.1

■ 风险提示

工业机器人需求增长不及预期，自动化需求不及预期

1. 工业自动化需求高增长，预计 2017~2019 年净利润增速为 38%、18%、18%

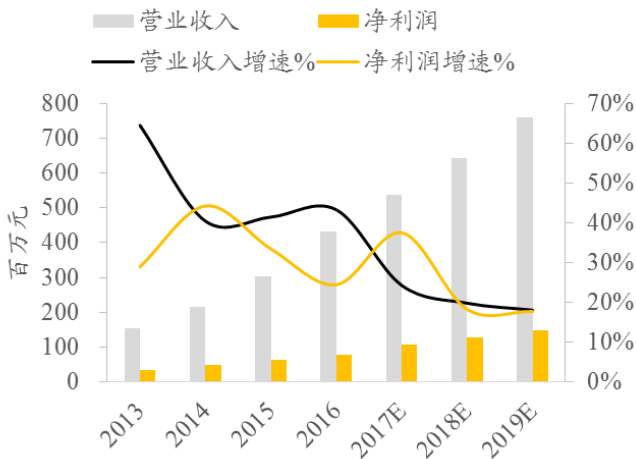
公司主营业务是为下游制造业客户提供工业自动化整体解决方案及相关设备。根据 2016 年年报，公司主营业务收入 4.3 亿，同比增长 43%，净利润 7757 万，同比增长 24%，毛利率 42%，净利率 18%。公司的主营收入构成为：直角坐标机器人（占 36%，毛利率 50%）、多关节机器人（占 13%，毛利率 28%）、注塑机辅机设备（占 28%，毛利率 52%）、注塑自动化供料和水电气系统（占 15%，毛利率 36%）。

公司的 2017 年一季报超市场预期，主营业务收入 1.4 亿元，同比大增 192%，净利润 2130 万元，同比大增 732%，毛利率 39%，净利率 16%（去年同期仅 5%）。

经过多年发展，公司在工业机器人集成应用、工业自动化方案设计 & 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公司，竞争优势突出。

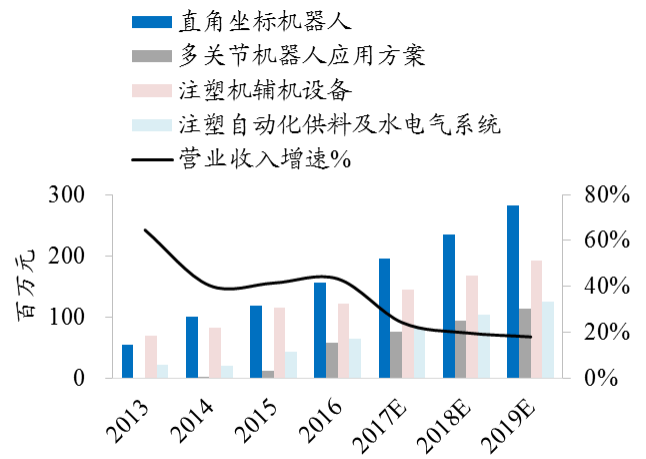
公司 2016 年利润分配预案为每 10 股转增 8 股，派发红利 2 元。

图表 1: 预期公司 2017~2019 年收入增速 24%、20%、18%，净利润增速 38%、18%、18%



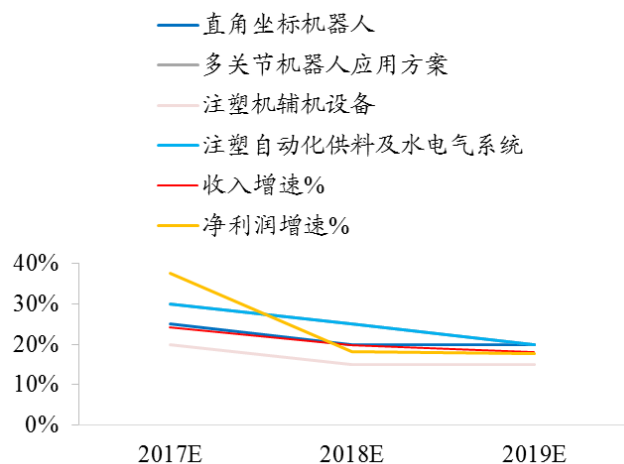
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 2: 公司的收入构成为工业机器人和注塑自动化系统



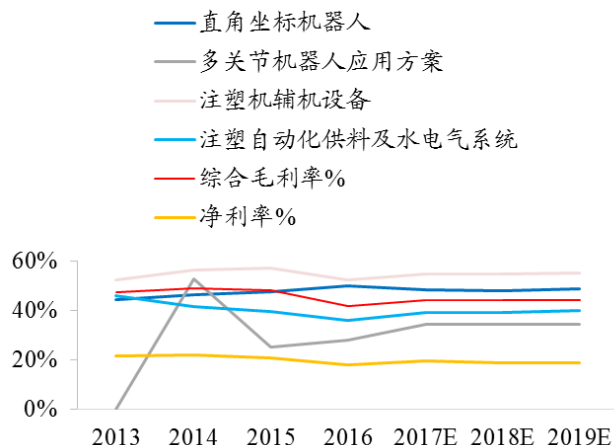
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 预期公司的主要细分业务增速在 15%~30%之间



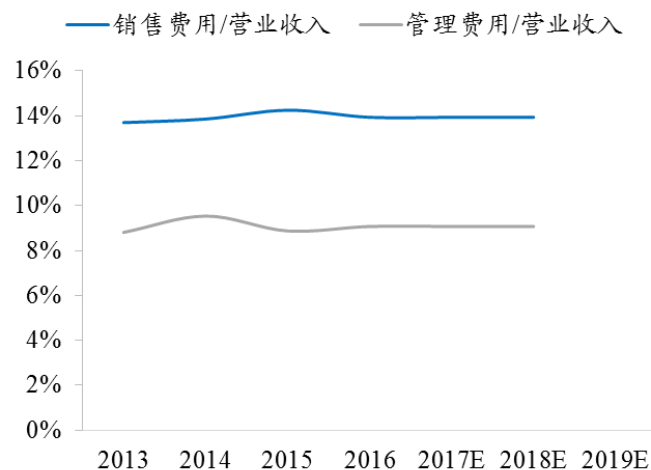
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 预期 2017~2019 年毛利率约为 44%，净利率约为 19%



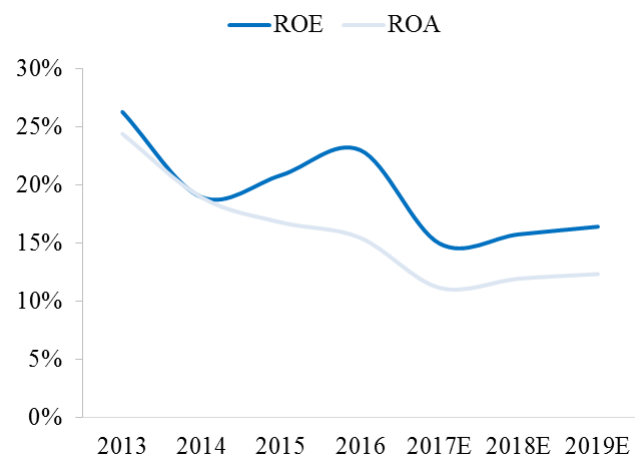
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 预期公司的销售费用和管理费用保持平稳



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

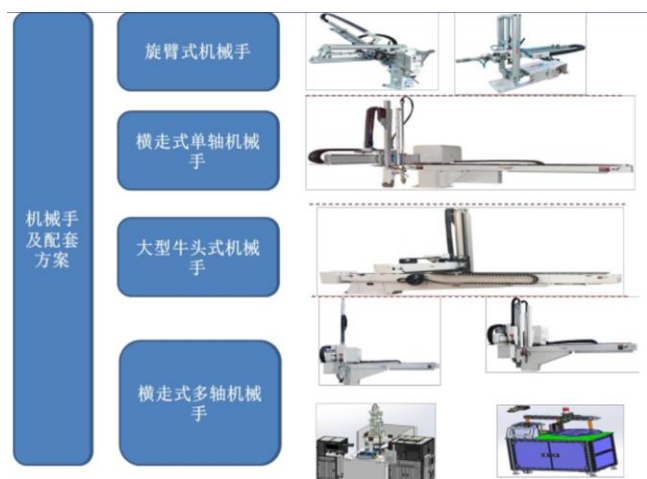
图表 6: 预期公司的 ROE 和 ROA 将上升



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

机器人本体、控制器和传感器是拓斯达最重要的三块机器人业务。其中，本体可以自制；控制器是可以实现使用 wifi 离线编程；传感使用声学感应实现工业机器人智能化应用，通过机器人为载体收集数据形成智能解决方案。六轴多关节机器人是当前的布局重点，未来公司也可能布局于 SCARA、AGV 小车等。

图表 7: 机械手和配套方案



资料来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

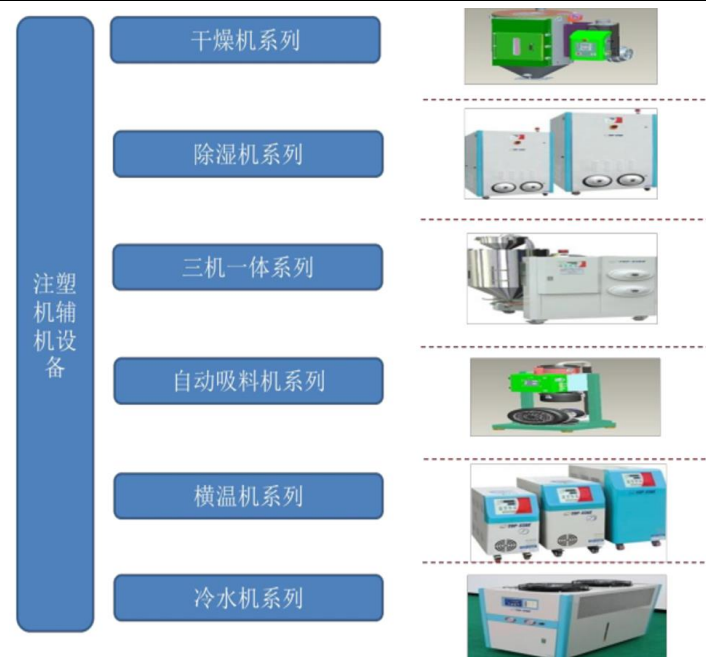
图表 8: 多关节机器人应用方案



资料来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

注塑自动化业务主要是是注塑生产线相关的辅机、上下料自动化配套设备、以及中央空调和水电气等业务, 预期未来注塑机自动化业务会持续保持高增长, 但是业务空间不如工业机器人, 因此收入占比会下降。

图表 9: 注塑机辅助设备



资料来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

图表 10: 注塑自动化供料和水电气系统



资料来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

2. 公司募集 3.5 亿元投资于工业机器人及智能装备相关项目

本次募集资金投资项目的实施将围绕公司上述主营业务，有利于公司突破目前面临的产能瓶颈，推动公司主营业务的持续发展。

其中，预计 2.7 亿元用于“工业机器人及智能装备生产基地建设项目”，提高工业机器人应用及成套装备、注塑机辅机设备、注塑自动化供料及水电气系统生产和研发能力，实现提高产品市场占有率和改善公司经济效益的双赢效果。

预计投资 5143 万用于工业机器人及自动化应用技术研发中心建设，购置先进研发设备，引进行业内高端人才，对多关节机器人、并联机器人等多个方向进行研发，增强公司工业机器人及工业自动化产品服务的核心竞争力。

图表 11: 募投项目

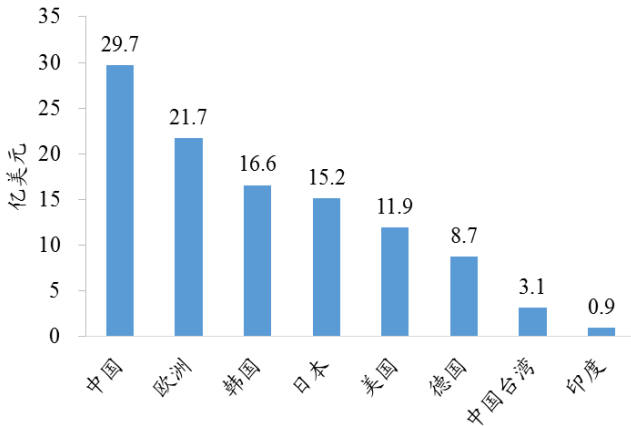
序号	项目名称	项目投资 总额/万元	建设 期/月	预计投资		项目效益			
				2017	2018	2 年后营 收	2 年后利 润	FIRR	投资回收期 (年)
1	工业机器人及智能装备生产基地建设项目	26760	18	17840	8920	12439.8	2083.36	22.11%	6.17
2	工业机器人及自动化应用技术研发中心建设项目	5143	18	3429	1714	-	-	-	-
3	营销及服务网络建设项目	3024	24	1512	1512	-	-	-	-
合计		34927		22781	12146				

资料来源：公司招股书，东吴证券研究所

3. 2017~2020 年中国工业机器人销量复合增速有望达 20%

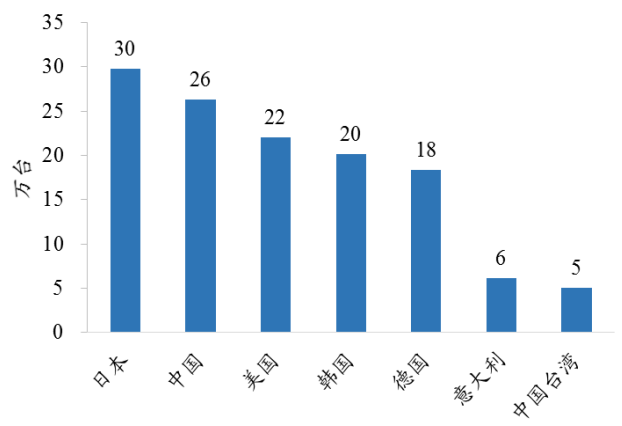
在中国版工业 4.0 的大背景，工业自动化是中国制造业升级的必然方向，机器人使用量将不断攀升。根据 IFR 统计，中国当前为全球最大的工业机器人市场。经过我们测算，2015 年全球市场销售金额排名为：中国（约 30 亿美元）>欧洲（约 22 亿美元）>美国（约 12 亿美元）；2015 年全球工业机器人存量前三为日本（30 万台）>中国（26 万台）>美国（22 万台）。

图表 12: 2015 年工业机器人销售额: 中国 30 亿美元, 美国 12 亿美元



资料来源: IFR, 东吴证券研究所

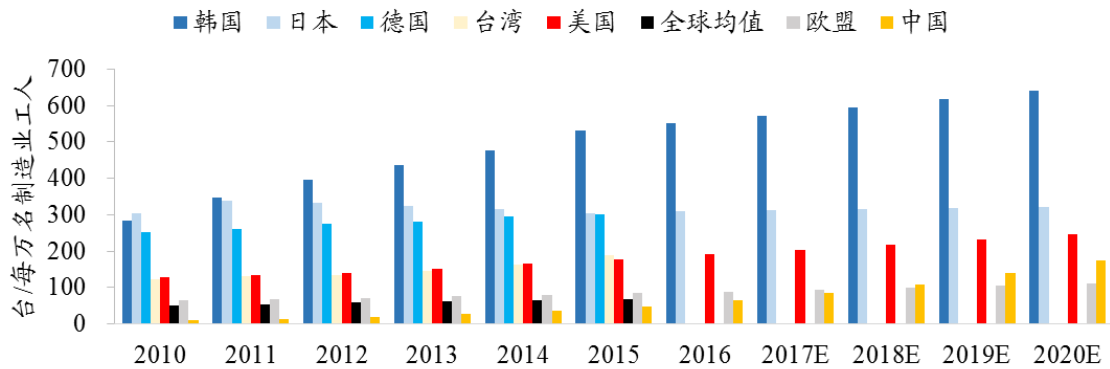
图表 13: 2015 年全球工业机器人存量前三: 日本>中国>美国



资料来源: IFR, 东吴证券研究所

根据 IFR 统计, 2015 年韩、日、美等发达国家中的工业强国平均工业机器人密度超 150, 其中韩国机器人密度为 531 (全球最高), 美国的机器人密度为 176, 中国机器人密度仅为 49, 低于全球平均水平 69。

图表 14: 预计中国将在 2020 年实现机器人密度超 170 的目标



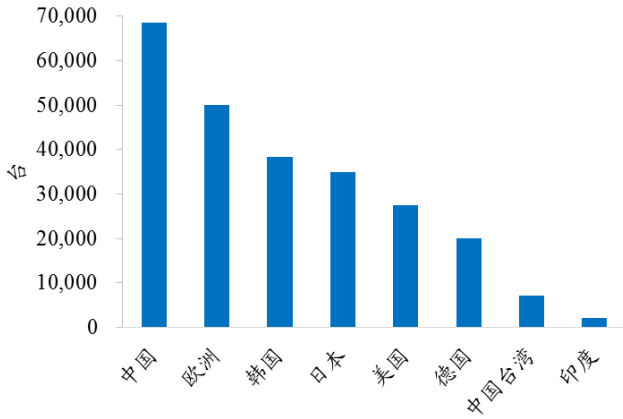
资料来源: IFR, 东吴证券研究所

2016 年 4 月工信部、发改委、财政部共同印发了《机器人产业发展规划 (2016 年-2020 年)》。《规划》指出, 中国到 2020 年要实现自主品牌工业机器人年产量达 10 万台, 六轴及以上工业机器人年产量达 5 万台以上, 服务机器人年销售收入超 300 亿元, 培育 3 家以上具有国际竞争力的龙头企业, 打造 5 个以上机器人配套产业集群; 工业机器人、服务机器人和关键零部件技术指标达到或接近国外同类水平, 国内市占率达 50% 以上; 机器人密度达到 150 以上。

因此我们预计中国未来每年机器人销售量 (台) 在未来 4 年 (2016 年~2020 年) 有望超复合增速 20%, 如果叠加智能制造需求升级、产业集中度提升, 龙头企业的工业机器人销售复合增速有望超 25%。预计到 2020 年中国市场的工业机器人年销量将接近 18 万台, 年销售额超 520 亿元 (75

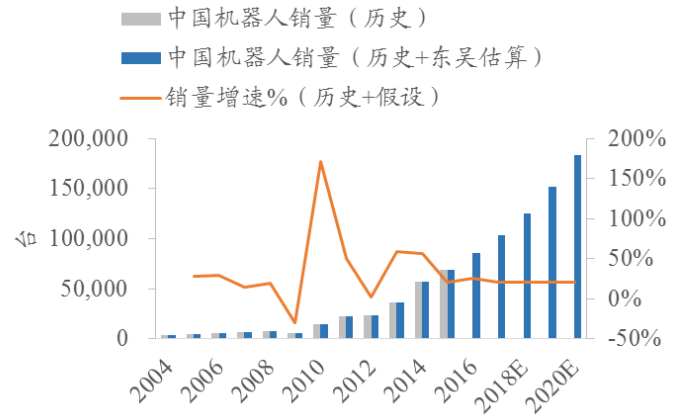
亿美元), 继续成为全球第一大工业机器人市场, 工业机器人存量将接近 90 万台, 机器人密度超 170。我们预计中国未来 4 年仍将成为全球第一大机器人市场。

图表 15: 预计 2016 年中国机器人销量为 8.5~9 万台, 位居全球第一



资料来源: IFR, 东吴证券研究所

图表 16: 预计未来 4 年中国机器人销量 (台) 复合增速有望超 20%

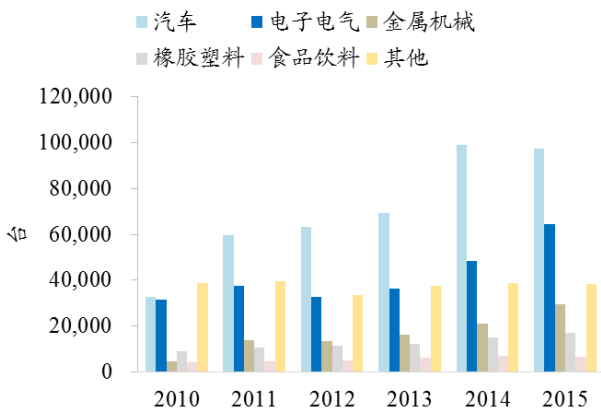


资料来源: IFR, 东吴证券研究所

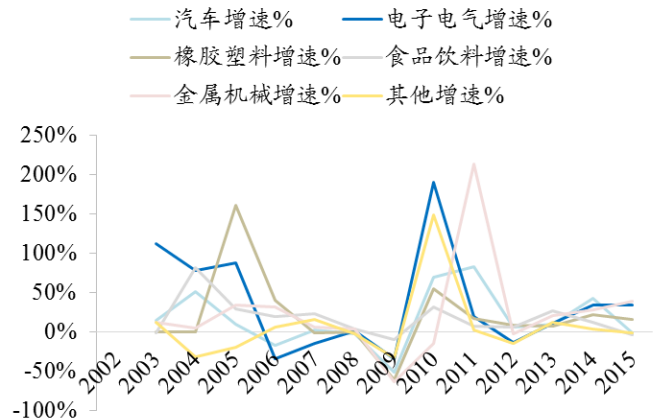
3C 行业是近年来全球工业机器人需求量最大的行业之一, 且中国等新兴市场的 3C 自动化升级需求强烈。3C 机器人应用场景多样, 大厂商不易批量复制成功经验, 小厂有机会在细分方向实现反超。3C 行业机器人全球销量增速近三年复合增速大于 30%, 有望逐步超过汽车行业成为第一大机器人和系统集成市场。

根据中国机器人产业联盟统计, 2016 年国产工业机器人销量主要集中在 3C 制造业 (占 12.6%, 增速+20%)、汽车制造业 (占 30%)。从应用来看, 多关节型机器人上半年累计销售 6225 台, 同比增长 67.2%, 在工业机器人总销量中占 32.3%。

图表 17: 全球机器人销量结构: 汽车>电子电气>橡胶塑料>食品饮料>金属机械



图表 18: 3C 行业的工业机器人销量近三年复合增速大于 30%, 成为未来机器人销量增长极



资料来源：IFR，东吴证券研究所

资料来源：IFR，东吴证券研究所

当前拓斯达拥有超 4000 家稳定成交的客户，未来将整合平台上的超 6 万名客户的大数据，实现智能化控制系统服务的不断优化升级。3C 行业客户由于资金回笼好、利润率高也将是公司未来重点开拓的客户方向。

图表 19：拓斯达的客户主要集中于 3C、汽车等行业

行业	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
3C	6293	10423	10613	4424
汽车零部件	1178	2212	4490	3654
家用电器	870	1783	4360	1796
医疗器械	241	296	235	448
其他	6612	6610	10495	4852
合计	15193	21324	30193	15174

资料来源：公司招股书，东吴证券研究所

4. 风险提示

- 1、工业机器人需求不及预期
- 2、自动化需求不及预期

拓斯达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	471.8	630.1	630.0	753.8	营业收入	433.1	538.1	644.4	760.5
现金	117.0	268.2	196.8	243.6	营业成本	252.6	300.2	358.8	421.0
应收款项	173.1	176.9	211.9	250.0	营业税金及附加	3.3	4.2	5.1	6.0
存货	128.8	129.1	154.3	181.1	营业费用	61.7	75.0	89.8	106.0
其他	52.9	55.9	67.0	79.1	管理费用	39.1	50.6	60.2	70.7
非流动资产	102.5	325.4	426.1	448.6	财务费用	-3.1	0.5	0.1	0.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	1.0	1.0	1.0	1.0
固定资产	70.5	295.2	397.7	421.9	其他	-8.2	1.8	1.8	1.8
无形资产	26.3	24.5	22.8	21.0	营业利润	72.3	110.4	133.2	159.4
其他	5.7	5.7	5.7	5.7	营业外净收支	17.7	15.0	15.0	15.0
资产总计	574.2	955.5	1056.1	1202.4	利润总额	90.0	125.4	148.2	174.4
流动负债	225.8	230.6	241.8	283.1	所得税费用	12.5	17.6	20.8	24.5
短期借款	16.4	5.5	5.5	5.5	少数股东损益	0.0	1.1	1.3	1.5
应付账款	103.2	126.1	118.0	138.4	归属母公司净利润	77.6	106.7	126.1	148.4
其他	106.2	99.0	118.4	139.2	EBIT	77.1	109.9	132.3	158.6
非流动负债	11.6	12.0	12.5	13.0	EBITDA	80.7	123.9	164.1	202.9
长期借款	10.2	10.2	10.2	10.2					
其他	1.4	1.9	2.4	2.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	237.4	242.6	254.4	296.1	每股收益(元)	1.43	1.47	1.74	2.05
少数股东权益	0.0	0.8	1.6	2.7	每股净资产(元)	6.20	9.83	11.04	12.47
归属母公司股东权益	336.9	712.1	800.1	903.7	发行在外股份(百万股)	54.3	72.5	72.5	72.5
负债和股东权益总计	574.2	955.5	1056.1	1202.4	ROIC(%)	20.0%	20.0%	17.5%	18.1%
					ROE(%)	23.0%	15.0%	15.8%	16.4%
					毛利率(%)	40.9%	43.4%	43.5%	43.9%
					EBIT Margin(%)	17.8%	20.4%	20.5%	20.9%
					销售净利率(%)	17.9%	19.8%	19.6%	19.5%
					资产负债率(%)	41.3%	25.4%	24.1%	24.6%
					收入增长率(%)	43.3%	24.2%	19.8%	18.0%
					净利润增长率(%)	24.4%	37.5%	18.2%	17.7%
					P/E	64.67	62.70	53.04	45.07
					P/B	14.89	7.04	6.27	5.55
					EV/EBITDA	45.79	38.03	31.73	29.55

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

