

公司研究

其他通用机械/通用机械/机械设备

投资评级	买入
评级变动	上调
总股本	1.30 亿股
流通股本	0.57 亿股
ROE (摊薄)	9.40%
每股净资产	6.25 元
当前股价*	42.23 元

注：上述财务数据截止 2018 年半年报
*8 月 29 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

执业证书编号：

S0200116080033

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2
号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

拓斯达 (300607)

——核心业务保持快速增长，综合毛利率有所下降

事件：

8 月 27 日，公司发布 2018 年度半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 52,311.89 万元，同比增长 64.13%；归属于上市公司股东的净利润 7,672.54 万元，同比增长 40.31%。

事件点评：

◆**市场拓展成效显著，核心业务保持快速增长。**公司销售以三角阵式模式展开，由行业工程师、工艺工程师、各销售区域销售人员组成三角阵式，该模式已被市场验证成效显著。2018 年上半年，机器人（机械手）事业部、自动化事业部、绿能事业部、辅机事业部都保持健康发展势头，其中工业机器人及自动化应用系统业务实现收入 27,912.10 万元，占总营收的 53.36%，同比增长 50.02%；注塑机配套设备及自动供料系统、智能能源及环境管理系统业务两大主营业务模块也都保持持续增长态势，其中注塑机配套设备及自动供料系统业务实现收入 9,864.37 万元，占总营收的 18.86%，同比增长 7.08%；智能能源及环境管理系统业务实现收入 13,160.35 万元，占总营收的 25.16%，同比增长 301.10%。公司主要增长驱动力来自核心业务工业机器人及自动化应用系统业务、智能能源及环境管理系统业务。

◆**工业机器人及自动化需求强劲，公司客户基础雄厚，盈利能力稳定。**根据 IFR 的数据，2017 年中国工业机器人（不含 AGV）销量 13.8 万台，同比增长 58.62%，相比 2015 年、2016 年，显著提速。随着 3C 制造等行业竞争日趋激烈以及人工成本的不断上升，工业机器人成本逐年下降，对工业自动化产品市场需求形成有力的支撑。特别在 3C 领域，我国是世界上最大的 3C 产品制造国，全球大约 70% 以上的电子产品由中国进行制造和装配。从自动化设备渗透率来看，目



前我国 3C 行业的自动化率仅 15%-25%。公司是目前国内为数不多的三位一体的企业，不仅有能力自主研发机器人控制器、伺服系统等核心零部件，也有能力生产机器人本体，同时还能在 3C 产品（计算机、通讯和消费电子产品）、家用电器、汽车零部件、光电、新能源等多个行业、八个工艺段为客户设计实施自动化系统集成方案。公司拥有庞大的潜在客户群和稳定的客户。目前，公司掌握了海量客户数据，常年成交的客户累计有近 5,000 家，收入来源稳定。2018H1，受宏观环境的影响等因素影响，公司综合毛利率下降 3.98Pct，核心业务工业机器人及自动化收入增速达 50.02%的情况下，毛利率为 39.95%，保持稳定。

◆**注塑机配套设备及自动供料系统收入保持稳定增长，毛利率有所下降。**公司注塑机配套设备及自动供料系统业务实现收入 9,864.37 万元，同比增长 7.08%，毛利率下降 11.75Pct。毛利率下降主要因上半年宏观政策去杠杆的背景下，下游客户资金压力大，价格敏感。

◆**智能能源及环境管理系统业务快速增长，为工业机器人及自动化板块积极引流。**智能能源及环境管理系统是公司根据客户生产场所环境规划，为其量身定制的能源（水、电、气）供给专业方案。在公司的业务板块功能规划上，公司智能能源及环境管理系统起到客户引流作用，在为客户提供水电气等智能能源管理项目服务的同时，能够同步带动工业机器人及自动化解决方案、注塑机辅助周边设备及中央供料系统等其他主营业务与该客户达成合作意向，真正实现全场景全自动化全覆盖服务。近年，该业务高速增长，2016 年销售收入 6,386.27 万元，同比增长 46.45%，2017 年销售收入 1 亿元，同比增长 225.58%。2018H1，实现收入 13,160.35 万元，占总营收的 25.16%，同比增长 301.10%，而同时毛利率下降 21.06Pct，主要因单个大额特殊订单影响，预计全年收入占比约 20%，增速放缓。

投资建议：

我们预计公司2018-2020年的净利润分别为1.92/2.76/3.46亿元，



EPS分别为1.47/2.11/2.66元，对应P/E分别为29/20/16倍，目前可比公司P/E（TTM）中位数为55倍。考虑公司掌握核心控制技术、伺服技术，业绩快速增长，经过前期下跌，目前公司股价显著低估，我们将其投资评级由“增持”上调为“买入”。

风险提示：

下游工业机器人需求放缓，行业竞争加剧，公司产品毛利率下降。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	764.42	1209.84	1702.20	2167.14
增长率	76.51%	58.27%	40.70%	27.31%
归属母公司股东净利润（百万元）	149.22	192.04	275.55	346.41
增长率	92.36%	28.70%	43.49%	25.71%
基准股本（百万）	130.44	130.44	130.44	130.44
每股收益（元）	1.14	1.47	2.11	2.66
销售毛利率	36.78%	34.55%	35.52%	35.44%
净资产收益率	19.50%	20.46%	23.21%	23.09%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	764.42	1209.84	1702.20	2167.14	货币资金	103.35	101.85	205.76	352.02
减：营业成本	483.23	791.80	1097.65	1399.18	应收和预付款项	344.86	625.04	738.54	997.59
营业税金及附加	3.69	5.84	8.22	10.47	存货	247.24	336.82	472.85	559.24
营业费用	83.49	108.28	152.35	193.96	其他流动资产	217.94	217.94	217.94	217.94
管理费用	66.74	117.72	165.62	210.86	长期股权投资	38.99	38.99	38.99	38.99
财务费用	-2.75	0.75	-2.50	-9.12	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	7.10	10.00	10.00	10.00	固定资产	172.65	144.35	115.83	87.30
投资收益	6.18	0.00	0.00	0.00	无形资产	25.88	23.09	20.29	17.49
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	13.75	7.46	6.25	6.25
其他经营损益	41.92	41.92	41.92	41.92	资产总计	1164.66	1495.52	1816.45	2276.83
营业利润	171.02	217.37	312.77	393.71					
其他非经营损益	1.66	2.00	2.00	2.00	短期借款	15.71	61.12	0.00	0.00
利润总额	172.67	219.37	314.77	395.71	应付和预收款项	292.98	455.22	589.67	738.79
所得税	24.10	28.16	40.41	50.81	长期借款	37.60	37.60	37.60	37.60
净利润	148.57	191.20	274.36	344.91	其他负债	51.05	1.71	1.71	1.71
少数股东损益	-0.65	-0.83	-1.20	-1.50	负债合计	397.34	555.65	628.98	778.10
归母净利润	149.22	192.04	275.55	346.41	股本	130.44	130.44	130.44	130.44
					资本公积	369.52	369.52	369.52	369.52
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	265.07	438.46	687.25	1000.01
经营活动现金流	7.28	9.88	187.68	169.17	归母股东权益	765.03	938.42	1187.21	1499.97
投资活动现金流	-277.20	1.74	1.74	1.74	少数股东权益	2.29	1.46	0.26	-1.24
融资活动现金流	308.00	25.87	-85.52	-24.66	股东权益合计	767.32	939.88	1187.47	1498.73
现金流量净额	37.36	37.50	103.91	146.26	负债和股东权益	1164.66	1495.52	1816.45	2276.83

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。