

## 净利润增速不及营收，拟布局华东提振业绩

核心观点：

### 1. 事件

10月26日，公司发布三季报，第三季度公司实现营业收入3.27亿元，同比增长73.37%，实现归属于上市公司股东的净利润0.52亿元，同比增长6.40%；前三季度，公司实现营业收入8.51亿元，同比增长67.57%，实现归属于上市公司股东的净利润1.29亿元，同比增长24.29%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 营业收入稳定增长，盈利能力有所下滑

前三季度，公司营业收入依旧保持快速增长，但净利润增速较慢，营业成本增速较高，系销售规模增长的同时，毛利率较低的产品销售占比增加导致。报告期内，公司综合毛利率为34.63%，虽环比有所上升，但较历史水平仍处于低位，且毛利率仍有持续下滑的趋势，公司盈利能力有待提升。

同期，公司三费水平随着销售规模的扩大，都有不同程度增长。由于流动资金贷款增加使利息支出增加，同时闲置资金的短期理财投资减少使利息收入降低，使得财务费用涨幅较大，公司三费控制能力有待提升。三季度计提的资产减值大幅增长，受宏观经济波动和行业周期变化影响，下游行业不景气加大了客户的资金压力，因此公司计提的坏账损失和存货跌价损失大幅增加。

#### (二) 现金流情况好转，营运能力提升

三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-252.54万元，虽仍为负值，但相比二季度已有较大幅度的好转情况，现金流压力减小。同时，公司的营运能力有所提升，存货周转天数和应收账款周转天数分别较同期下降7.8天和7.4天，存货周转率也有小幅回升，为1.72，存货变现能力强，也有助于降低公司现金流压力。

#### (三) 积极进行区域扩张，拟募资布局苏州工业园

报告期内，公司公告拟以募资资金用于江苏拓斯达机器人有限公司机器人及自动化智能装备等项目，拟发行股票数量不超过2600万股，拟募集资金总额不超过8亿元人民币。在劳动力成本提升和人口老龄化的双重压力下，“机器换人”成为大趋势，公司以珠三角为基础，以渠道、技术、成本三重优势为助力，推动华南、华东等多地域扩张，2015年到2017年，华东区域营业收入年均复合增长率达到40.31%。本次拟募集资金投资项目，致力于在苏州建立

拓斯达(300607.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

职业资格证书编号：S0130517100001

范想想

☎：(8610) 83571383

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

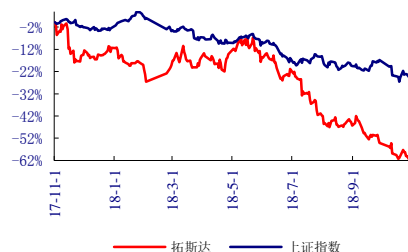
职业资格证书编号：S0130518090002

市场数据

2018-11-01

A股收盘价(元)	32.20
A股一年内最高价(元)	76.56
A股一年内最低价(元)	27.71
上证指数	2606.24
市盈率	25.74
总股本(万股)	13044.21
实际流通A股(万股)	5735.96
限售的流通A股(万股)	7308.25
流通A股市值(亿元)	18.47

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究



智能装备产业园，完善公司生产基地布局，加强产品及服务辐射能力，提升整体运营效率，有望对公司未来业绩带来积极影响。

### 3. 投资建议

我们认为随着人口红利逐渐消失、劳动力成本大幅上涨，机器换人已是必然趋势。我们认为，公司作为一家专注于工业机器人及自动化解决方案的综合服务商，未来主业有望保持持续稳定增长。

我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.40/1.96/2.64 元，对应 PE 为 23/16/12 倍，给与“谨慎推荐”评级。

### 4. 风险提示

下游市场需求不足，工业机器人行业竞争加剧，募集资金不到位。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**刘兰程，范想想，机械行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn