

谨慎推荐（维持）

梳理客户资源，做抗周期企业

风险评级：中风险

拓斯达（300607）调研简报

2019年1月24日

投资要点：

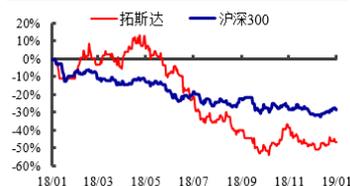
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年1月23日

| | |
|-----------|--------|
| 收盘价(元) | 33.35 |
| 总市值(亿元) | 43.50 |
| 总股本(百万股) | 130.44 |
| 流通股本(百万股) | 57.36 |
| ROE (TTM) | 18.80% |
| 12月最高价(元) | 72.75 |
| 12月最低价(元) | 27.71 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **事件：**我们近期前往拓斯达（300607）进行调研，就相关问题进行了深入交流，以下是调研总结的观点，供投资者参考。
- **点评：**
- **智能制造领域新星，公司发展前景可期。**公司是我国先进的智能制造综合服务商，在工业机器人系统集成领域行业领先。公司主要产品及服务包括工业机器人（直角坐标机器人和多关节机器人）及自动化应用系统、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，广泛应用在“五大行业、八大工艺、五大区域”。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及自动化装备制造等方面已积累了丰富的成功经验。2018年前三季度，公司业绩快速增长，实现营收8.5亿元，同比增长67.6%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长24.3%；公司市场拓展收效显著，各项主营业务收入均保持持续上升态势。公司预计2018年归母净利润同比增长20.3%-34.0%。
- **梳理客户资源，经济下行重点发展头部客户。**2018年三季度以来，国内3C、汽车行业固定资产投资持续下滑，客户自动化改造需求减弱，影响公司业绩的持续高增长。公司积极调整发展战术，重点关注优质的头部企业，对客户进行分类，深入挖掘客户资源，提出“头部企业方案化、腰部企业产品化、腿部企业平台化”的客户发展模式。针对客户不同的需求，提供差异化的自动化改造方案。
- **2019年重点管理现金流，做抗周期企业。**2018年前三季度，公司经营性现金流为-252.5万元，其中第三季度经营性现金流转负为正，达3877.6万元，同比增加4298.1万元，第三季度现金流情况大幅改善。2019年，公司将更加注重现金流管理，提升公司回款能力，在经济下行周期中提升自身的抗风险能力，用组织成长的确定性应对市场环境的不确定性。
- **积极并购整合，布局工业机器人全产业链。**工业机器人核心零部件中公司除减速器未涉及外，其他均实现自主可控，控制器技术完全掌控，通过入股武汉久同智能掌握伺服驱动技术。公司直角坐标机器人、辅机均达到国际先进水平，自产六轴机器人应用不断拓展。公司系统集成领域已经达到行业领先水平，多领域的自动化解决方案持续突破。
- **投资建议：**公司是我国智能制造领域优秀企业之一，我们预计公司2018/2019年的每股收益分别为1.36/1.81元，当前股价对应PE分别为24.6/18.4倍，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑，市场竞争加剧，下游需求减弱，业绩不及预期。

表 1: 公司盈利预测简表

| 科目 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
|--------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 433 | 764 | 1,238 | 1,734 |
| 营业总成本 | 362 | 642 | 1,068 | 1,495 |
| 营业成本 | 253 | 483 | 820 | 1144 |
| 营业税金及附加 | 3 | 4 | 7 | 10 |
| 销售费用 | 62 | 83 | 111 | 156 |
| 管理费用 | 38 | 67 | 58 | 81 |
| 研发费用 | | | 57 | 83 |
| 财务费用 | -3 | -3 | 2 | 3 |
| 其他经营收益 | 1 | 33 | 31 | 31 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 1 | 6 | 3 | 3 |
| 其他收益 | 0 | 27 | 29 | 29 |
| 营业利润 | 72 | 156 | 202 | 270 |
| 加 营业外收入 | 18 | 2 | 1 | 1 |
| 减 营业外支出 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 90 | 158 | 202 | 270 |
| 减 所得税 | 12 | 20 | 26 | 35 |
| 净利润 | 78 | 137 | 176 | 235 |
| 减 少数股东损益 | 0 | (1) | (1) | (1) |
| 归母公司所有者的净利润 | 78 | 138 | 177 | 237 |
| 基本每股收益(元) | 0.59 | 1.06 | 1.36 | 1.81 |
| PE | 56.1 | 31.5 | 24.6 | 18.4 |

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn