

经营性现金流大幅转好，公司发展稳健

——拓斯达（300607）2018 年报点评

2019 年 04 月 17 日

强烈推荐/首次

拓斯达 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 11.98 亿元，同比增长 56.73%，实现归属母公司股东的净利润 1.72 亿元，同比增长 24.49%，拟 10 股派发现金红利 3 元。
- **综合毛利率基本稳定，智能能源及环境管理系统收入大幅增加。**公司的主要产品及服务包括工业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，以销量台套看，三者销量分别为 8592 (-5.98pct) / 17379 (-8.38pct) / 261 (+63.13pct) 台套，智能能源及环境管理系统销量大幅增加，三类产品收入分别为 7.05 (+62.06pct) / 2.29 (+9.44pct) / 2.36 (+134.13pct) 亿元，产品毛利率分别为 40.42% (+1.18pct)、41.52% (-3.82pct)、15.6% (-5.6pct)，产品综合毛利率 36.11% (-0.67pct)，基本保持稳定。
- **公司经营性现金流大幅转好。**2018 年公司经营性现金流净额为 1.15 亿，分季度看，仅第四季度经营活动现金流净额近 1.18 亿元，出现大幅转好。就经营性现金流差额看，2018 年净利润为 1.7 亿，经营性现金流净额为 1.15 亿，差额 5500 万主要为应收账款和存货资金占用，而 2017 年经营性现金流净额仅为 727.85 万，相对当年净利润 1.37 亿差别较大，主要系当年加大了部分标准产品库存，致存货增加所致。
- **研发投入随营收增长大幅增加，占营收比例维持稳定。**公司 2018 年研发费用为 5963.8 万元，同比增加 63.26%，占营业收入比例为 5.67%，维持稳定，研发项目主要为机器人控制系统技术领域的研究及产业化，以及机器人本体和相关智能装备产品，同时对已投产品进行了提升并拓展系列化产品，以适应制造业客户日益提升的技术要求和个性化需求。
- **工业机器人仍具备广阔的行业前景。**公司设计的工业机器人自动化应用方案有较好的可移植性，可以广泛应用在 3C 产品制造、汽车零部件制造、新能源等领域。随着行业自动化水平的升高，自动化率带来的提升将给行业带来持续的景气度提升，利好相关公司的继续成长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 17.65 亿元、24.42 亿、31.95 亿元；归母净利润分别为 2.33 亿元、3.2 亿元和 4.17 亿元；EPS 分别为 1.78 元、2.45 元和 3.19 元，对应 PE 分别为 24X、17X 和 13X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、下游行业景气度风险；2、业务扩展不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	764.42	1,198.10	1,764.83	2,442.35	3,194.65
增长率(%)	76.51%	56.73%	47.30%	38.39%	30.80%
净利润(百万元)	137.37	170.43	231.23	318.45	415.10
增长率(%)	77.09%	24.06%	35.68%	37.72%	30.35%
净资产收益率(%)	18.04%	18.86%	21.21%	23.65%	24.70%
每股收益(元)	1.34	1.32	1.78	2.45	3.19
PE	31.98	32.46	24.02	17.47	13.42
PB	7.31	6.14	5.09	4.13	3.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

研究助理：龙海敏

021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	42.85-62.24
总市值(亿元)	55.89
流通市值(亿元)	24.58
总股本/流通 A 股(万股)	13044/5736
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.85

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	913	1273	1693	2413	3153	营业收入	764	1198	1765	2442	3195
货币资金	103	421	474	733	958	营业成本	483	765	1127	1562	2042
应收账款	255	459	677	937	1225	营业税金及附加	4	11	16	21	28
其他应收款	8	15	23	31	41	营业费用	83	121	176	244	319
预付款项	43	41	53	68	89	管理费用	67	58	159	220	288
存货	247	289	401	556	727	财务费用	-3	5	11	20	32
其他流动资产	218	8	8	8	8	资产减值损失	7.10	14.77	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	251	435	507	519	527	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	39	17	0	0	0	投资净收益	6.18	1.44	2.00	2.00	2.00
固定资产	136.52	223.47	232.61	255.64	276.82	营业利润	156	197	263	362	473
无形资产	26	64	133	127	121	营业外收入	2.08	1.51	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	6	0	0	0	0	营业外支出	0.43	0.96	1.00	1.00	1.00
资产总计	1165	1708	2200	2932	3681	利润总额	158	197	264	363	474
流动负债合计	351	657	929	1306	1573	所得税	20	27	33	45	59
短期借款	16	165	274	393	348	净利润	137	170	231	318	415
应付账款	137	157	232	321	420	少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-2
预收款项	117	173	261	383	543	归属母公司净利润	138	172	233	320	417
一年内到期的	2	9	9	9	9	EBITDA	183	277	306	421	546
非流动负债合计	47	138	174	274	424	EPS (元)	1.34	1.32	1.78	2.45	3.19
长期借款	38	124	174	274	424	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	397	795	1103	1581	1997	成长能力					
少数股东权益	2	2	0	-1	-3	营业收入增长	76.51%	56.73%	47.30%	38.39%	30.80%
实收资本(或股)	130	130	130	130	130	营业利润增长	115.60%	26.11%	33.67%	37.87%	30.43%
资本公积	370	370	370	370	370	归属于母公司净利	35.44%	37.48%	35.44%	37.48%	30.21%
未分配利润	230	359	475	635	843	获利能力					
归属母公司股	765	911	1097	1353	1686	毛利率(%)	36.78%	36.11%	36.15%	36.06%	36.07%
负债和所有者	1165	1708	2200	2932	3681	净利率(%)	17.97%	14.22%	13.10%	13.04%	12.99%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	11.85%	10.06%	10.58%	10.91%	11.32%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	18.04%	18.86%	21.21%	23.65%	24.70%
经营活动现金	7	115	83	187	298	偿债能力					
净利润	137	170	231	318	415	资产负债率(%)	34%	47%	50%	54%	54%
折旧摊销	29.79	75.83	0.00	38.35	41.74	流动比率	2.61	1.94	1.82	1.85	2.00
财务费用	-3	5	11	20	32	速动比率	1.90	1.50	1.39	1.42	1.54
应收账款减少	0	0	-218	-260	-289	营运能力					
预收账款增加	0	0	88	122	160	总资产周转率	0.88	0.83	0.90	0.95	0.97
投资活动现金	-277	-11	-41	-63	-63	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.49	8.14	9.09	8.84	8.63
长期股权投资	0	0	17	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	1	2	2	2	每股收益(最新摊)	1.34	1.32	1.78	2.45	3.19
筹资活动现金	308	147	67	135	-9	每股净现金流(最)	0.29	1.93	0.83	1.99	1.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	5.86	6.98	8.41	10.37	12.93
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	76	0	0	0	0	P/E	31.98	32.46	24.02	17.47	13.42
资本公积增加	229	0	0	0	0	P/B	7.31	6.14	5.09	4.13	3.31
现金净增加额	38	251	109	259	226	EV/EBITDA	30.28	19.73	18.22	13.16	9.91

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3 年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016 年加入民生证券, 2017 年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员, 华中科技大学材料成型及控制工程学士, 清华大学机械工程硕士, 5 年项目运营及企业管理经验, 2017 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。