

推荐（上调）

风险评级：中风险

2019年4月26日

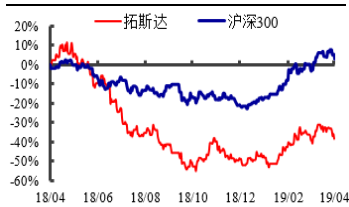
分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

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4月25日

收盘价(元)	39.44
总市值(亿元)	51.45
总股本(百万股)	130.44
流通股本(百万股)	57.36
ROE (TTM)	18.86%
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

一季度营收大幅增长，公司发展前景可期

拓斯达（300607）2019年一季报点评

投资要点：

- **2019年一季度公司营收大幅增长。**第一季度，公司实现营收3.2亿元，同比增长80.7%；实现归母净利润3859.0万元，同比增长14.6%；实现扣非后归母净利润3757.5万元，同比增长27.0%；实现每股收益0.30元。一季度，若扣除政府补助的影响，公司营业利润比上年同期增长56.2%。公司业务规模不断扩大，营业收入实现大幅增长。目前，公司直角坐标机器人、辅机已达到国际先进水平，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。公司未来业绩的持续高增长可期。
- **毛利率有所下降，期间费用率不断优化。**一季度，公司毛利率达31.8%，同比降低8.3pct；净利率达11.8%，同比降低7.0pct；ROE达4.2%，同比降低0.2pct。销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别为6.9%/8.4%/1.0%，分别同比降低3.6/4.8/-1.0pct。2019年第一季度，公司毛利率、净利率、ROE有所下滑，期间费用率不断优化，整体盈利能力有所减弱。
- **经济下行重点发展头部客户。**2018年公司积极调整发展战术，重点关注优质的头部企业，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。2018年，公司前五大客户销售额占比达33.9%，同比提升16.2pct；其中第一大客户占比高达25.3%，公司头部客户销售额占比大幅提升。
- **预计从二季度开始，工业机器人产销量将出现边际改善。**3月，工业机器人产量达13696台，同比降低14.0%；一季度产量达32330台，同比降低11.7%。一季度工业机器人产量增速依然出现负增长，下游自动化改造需求仍未出现明显改善。但宏观经济政策方面已经出现明显的边际改善，2019年政府工作报告中提到，推动传统产业改造提升，打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能等。一季度社融超预期、3月PMI重回荣枯线上方，叠加4月份开始的大规模减税政策，预计从二季度开始，工业机器人产销量将出现边际改善。
- **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2019/2020年的每股收益分别为1.81/2.45元，当前股价对应PE分别为21.7/16.1倍，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑，下游自动化改造需求减弱，市场竞争加剧，业绩不及预期。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>764</b>	<b>1,198</b>	<b>1,737</b>	<b>2,415</b>
<b>营业总成本</b>	<b>642</b>	<b>1,034</b>	<b>1,494</b>	<b>2,077</b>
营业成本	483	765	1112	1545
营业税金及附加	4	11	14	19
销售费用	83	121	175	244
管理费用	67	58	83	116
研发费用		60	87	121
财务费用	-3	5	5	7
<b>其他经营收益</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	1	0	0
其他收益	27	31	25	25
<b>营业利润</b>	<b>156</b>	<b>197</b>	<b>268</b>	<b>363</b>
加 营业外收入	2	2	2	2
减 营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>158</b>	<b>197</b>	<b>269</b>	<b>364</b>
减 所得税	20	27	34	45
<b>净利润</b>	<b>137</b>	<b>170</b>	<b>235</b>	<b>318</b>
减 少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>138</b>	<b>172</b>	<b>237</b>	<b>320</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.06</b>	<b>1.32</b>	<b>1.81</b>	<b>2.45</b>
<b>PE</b>	<b>37.27</b>	<b>29.94</b>	<b>21.74</b>	<b>16.07</b>

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](http://www.dgzq.com.cn)