



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-07-13

公司点评报告

买入/维持

拓斯达(300607)

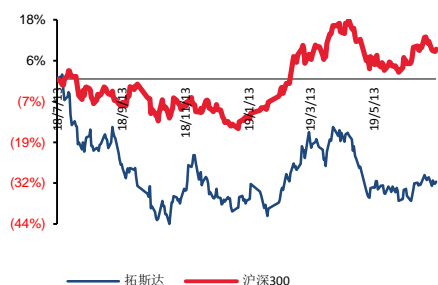
目标价: 42

昨收盘: 35.13

工业 资本货物

## 2019H1 业绩平稳增长，行业调整期提升组织能力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	132/58
总市值/流通(百万元)	4,633/2,023
12 个月最高/最低(元)	52.27/28.80

### 相关研究报告:

拓斯达(300607)《一季度业绩超市场预期，制造业资本开支有望逐步回升》--2019/04/10

拓斯达(300607)《智能制造“基础设施”提供商，工业互联网的领军企业》--2019/01/16

拓斯达(300607)《受行业影响业绩增速有所下降，拟公开增发建苏州基地》--2018/10/14

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 公司发布 2019 年半年报预告, 2019H1 实现盈利 8439.79 万元-9207.05 万元, 同比增长 10%-20%。

**2019H1 业绩同比增长 10%-20%，平稳增长符合市场预期:** 2019H1 公司实现盈利 8439.79 万元-9207.05 万元, 同比增长 10%-20%; 报告期政府补助金额为 326.81 万元, 低于去年同期的 1921.79 万元, 总体非经常性收益约 143 万元, 低于去年同期 433.55 万元, 扣除政府补助影响净利润或扣非利润增速高于盈利增速。单二季度来看, 预计盈利 4580.82 万元-5348.05 万元, 同比去年二季度增长 6.44%-24.27%。

**行业低迷期提升组织能力，资源向头部客户集中:** 受到国内汽车以及 3C 行业需求放缓等方面因素的影响, 2018 年下半年以来工业机器人进入调整期。根据中国机器人产业联盟的数据, 2018 年中国机器人市场累计销售 13.5 万台, 同比下降 3.75%, 是 2009 年以来首次出现下滑。在这一背景下, 公司下游 3C、5G、新能源、汽车等领域的产业资源向头部客户集中趋势显著。对此, 公司组建和升级了大客户拓展部, 并持续引进高端管理和技术人才, 强化服务大客户的组织能力, 已经取得一定的成果。与此同时, 公司的管理费用同比大幅增加。

**公司加强管理团队建设，股权激励解锁条件彰显公司业绩增长信心:** 行业调整期公司持续引入高层次人才, 加强管理、研发、营销、生产等中高层次人才队伍建设。2月26日公司发布股票和期权激励计划, 拟向 36 名激励对象授予 200 万股限制性股票和 100 名激励对象授予 100 万份股票期权, 解除限售或行权的条件是在 2019-2022 年净利润增速不低于 20%, 这一考核要求也彰显公司业绩持续增长的信心。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.12 亿、3.14 亿和 4.35 亿, 对应 PE 分别为 22 倍、15 倍和 11 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游制造业资本开支持续低迷等

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1198.10	1744.07	2497.43	3427.86
增长率	56.73%	45.57%	43.20%	37.26%
归属母公司净利润(百万元)	171.83	212.48	313.85	434.72
增长率	24.49%	23.66%	47.71%	38.51%
每股收益 EPS(元)	1.32	1.63	2.41	3.33
PE	27	22	15	11
PB	5.02	4.07	3.18	2.45

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1198.10	1744.07	2497.43	3427.86
营业成本	765.45	1125.79	1606.87	2205.27
营业税金及附加	10.52	12.65	18.38	25.92
销售费用	120.84	174.41	249.74	342.79
管理费用	58.14	170.05	243.50	334.22
财务费用	4.57	1.74	2.50	3.43
资产减值损失	14.77	15.00	15.00	15.00
投资收益	1.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>196.67</b>	<b>244.43</b>	<b>361.44</b>	<b>501.24</b>
其他非经营损益	0.55	0.87	0.80	0.78
<b>利润总额</b>	<b>197.22</b>	<b>245.30</b>	<b>362.24</b>	<b>502.02</b>
所得税	26.80	32.82	48.39	67.29
净利润	170.43	212.48	313.85	434.72
少数股东损益	-1.40	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	171.83	212.48	313.85	434.72
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	420.54	386.23	503.18	693.52
应收和预付款项	555.74	776.83	1116.73	1543.09
存货	288.69	428.31	613.17	843.44
其他流动资产	7.76	11.30	16.18	22.21
长期股权投资	16.88	16.88	16.88	16.88
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	223.47	202.78	182.09	161.40
无形资产和开发支出	178.01	171.24	164.47	157.70
其他非流动资产	16.90	15.88	14.85	13.83
<b>资产总计</b>	<b>1708.00</b>	<b>2009.46</b>	<b>2627.57</b>	<b>3452.08</b>
短期借款	164.58	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	473.63	732.08	1030.20	1412.36
长期借款	124.28	124.28	124.28	124.28
其他负债	32.81	27.96	34.10	41.73
<b>负债合计</b>	<b>795.30</b>	<b>884.33</b>	<b>1188.58</b>	<b>1578.37</b>
股本	130.44	130.44	130.44	130.44
资本公积	369.72	369.72	369.72	369.72
留存收益	410.81	623.29	937.14	1371.86
归属母公司股东权益	911.02	1123.45	1437.30	1872.02
少数股东权益	1.68	1.68	1.68	1.68
<b>股东权益合计</b>	<b>912.70</b>	<b>1125.13</b>	<b>1438.98</b>	<b>1873.71</b>
负债和股东权益合计	1708.00	2009.46	2627.57	3452.08
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	216.43	274.66	392.43	533.15
PE	26.67	21.57	14.60	10.54
PB	5.02	4.07	3.18	2.45
PS	3.82	2.63	1.83	1.34
EV/EBITDA	20.58	15.71	10.69	7.51

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	170.43	212.48	313.85	434.72
折旧与摊销	15.18	28.48	28.48	28.48
财务费用	4.57	1.74	2.50	3.43
资产减值损失	14.77	15.00	15.00	15.00
经营营运资本变动	98.90	-100.25	-225.66	-272.89
其他	-188.63	-15.96	-14.73	-14.98
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>115.21</b>	<b>141.49</b>	<b>119.45</b>	<b>193.77</b>
资本支出	-165.32	0.00	0.00	0.00
其他	154.07	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-11.25</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	148.87	-164.58	0.00	0.00
长期借款	86.68	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.21	0.00	0.00	0.00
支付股利	-26.09	0.00	0.00	0.00
其他	-62.35	-11.23	-2.50	-3.43
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>147.32</b>	<b>-175.81</b>	<b>-2.50</b>	<b>-3.43</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>253.31</b>	<b>-34.31</b>	<b>116.95</b>	<b>190.34</b>
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	56.73%	45.57%	43.20%	37.26%
营业利润增长率	26.11%	24.28%	47.87%	38.68%
净利润增长率	24.06%	24.67%	47.71%	38.51%
EBITDA 增长率	36.78%	26.91%	42.88%	35.86%
获利能力				
毛利率	36.11%	35.45%	35.66%	35.67%
三费率	15.32%	19.85%	19.85%	19.85%
净利率	14.22%	12.18%	12.57%	12.68%
ROE	18.67%	18.88%	21.81%	23.20%
ROA	9.98%	10.57%	11.94%	12.59%
ROIC	21.32%	22.43%	27.38%	29.98%
EBITDA/销售收入	18.06%	15.75%	15.71%	15.55%
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.94	1.08	1.13
固定资产周转率	6.66	8.18	12.98	19.96
应收账款周转率	3.36	3.22	3.26	3.18
存货周转率	2.80	3.09	3.06	3.01
销售商品提供劳务收	96.89%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.56%	44.01%	45.24%	45.72%
带息债务/总负债	36.32%	14.05%	10.46%	7.87%
流动比率	1.94	2.15	2.14	2.15
速动比率	1.50	1.57	1.56	1.57
每股指标				
每股收益	1.32	1.63	2.41	3.33
每股净资产	7.00	8.63	11.03	14.36
每股经营现金	0.88	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**徐也**，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

**钱建江**，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

**曾博文**，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。