

H1 业绩平稳增长，平台化研发+大客户战略效果显著

增持 (维持)

事件 1: 公司发布 2019 年半年报，上半年实现营收 7.26 亿，同比+38.8%；归母净利 0.86 亿，同比+12%；扣非归母净利 0.84 亿，同比+16.7%。

事件 2: 2019 年 6 月公司增发预案获准，拟公开发行不超过 2600 万股，募资不超过 8 亿投资“江苏拓斯达机器人及自动化智能装备”等项目。

投资要点

■ H1 业绩平稳增长，平台化研发+大客户战略效果显著

分产品看，公司工业机器人及自动化应用系统、注塑机配套设备及自动送料系统、智能能源及环境管理系统分别实现营收 3.8/1.2/2.1 亿元，同比+36%/+26%/+61%。根据统计局口径，2019H1 中国工业机器人总产量为 7.54 万台，同比-10.1%。在宏观经济充满不确定性、中美贸易战持续的背景下，中小制造业企业对资本支出更加保守和谨慎，各行业头部效应也愈发明显。公司通过搭建 IPD 研发平台、持续加大研发投入以及推行大客户战略，保障了公司业绩的平稳发展。

报告期内公司根据自身技术的沉淀、工艺的掌握，结合行业场景的应用，积极研发平台化产品。目前已推出 HQ 系列直角坐标机器人、拓星辰 I 号、拓星辰 II 号等新产品，进一步提高了市场竞争力。其中拓星辰 II 号 SCARA 机器人是公司为实现 5G 产线线性模组设备改造，目前已小批量供货，并进入了 5G 龙头企业的生产线。

大客户战略取得显著成果: 有效拓展了伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达等客户需求，由注塑相关业务的合作延伸至工业机器人和自动化类业务，也拓展了新行业和新客户，如开拓了行业头部客户韶能股份，拓展了生产环境、生产效率高标准的食品包装制造行业自动化业务。

■ 毛利率略有提升，费用控制良好

2019H1 综合毛利率 34%，同比+1.2pct。分业务看，工业机器人及自动化应用系统、注塑机配套设备及自动送料系统、智能能源及环境管理系统毛利率分别为 39%/42%/19%，同比-0.7pct/+2.2pct/+6pct。智能能源及环境管理系统的毛利率提升较快，我们判断主要系公司在报告期内升级开发的拓星云 I 号产品，即智能整厂可视化仿真系统，可将客户的整厂设备通过仿真系统呈现出来，使得管理系统的附加值进一步提升。

2019H1 期间费用率 18.9%，同比+0.2pct，整体费用控制良好：其中销售费用率 9.2%，同比+0.2pct；管理费用率（含研发费用率）9%，同比-0.8pct；财务费用率为 0.7%，同比+0.7pct。上半年净利率 12%，同比-2.8pct；加权 ROE 为 9.1%，同比-0.5pct。我们认为净利率下滑主要系上半年确认为其他收益的政府补助明显降低，占收入的比重从上年同期的 3.7%降至 0.5%。

■ 经营性净现金流下滑，存货周转效率提升

H1 经营性净现金流-6139 万，同比减少 2009 万，主要系支付的工资薪金以及税费增加，而收到政府补助减少。期末应收账款为 6.5 亿，较去年同期增加 2.8 亿，主要系收入规模快速增长，且项目类产品验收增加但货款未到期，同时应收账款周转天数也由 108 天提升至 138 天；存货为 2.3 亿，同比降低 1.6 亿，公司不断优化存货管理模式，同时随着项目验收，存货得到有效控制，存货周转天数由去年同期 165 天大幅降至 98 天。

■ 落实区域扩张战略，定增 8 亿建设苏州厂区提升运营效率

公司拟公开发行不超过 2600 万股，募资不超过 8 亿建设“江苏拓斯达机器人及自动化智能装备”项目。此前公司以珠三角为基础，进行华南、华东等多地域扩张，2015-2018 年华东区域营收从 1.4 亿增长至 3.5 亿，CAGR 达 36%，高速增长对华东区域的管理和成本控制形成挑战。此次募投项目中的苏州厂区主要用做多关节机器人的生产基地，将解决公司在华东区域的物流问题、交付时间问题以及服务半径问题，提升整体运营效率。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.1/2.9/3.8 亿，对应 PE 为 25/18/14X，维持“增持”评级。

风险提示: 机器人行业竞争加剧；下游行业需求波动

2019 年 08 月 28 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

18321168715

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.56
一年最低/最高价	27.48/45.06
市净率(倍)	5.45
流通 A 股市值(百万元)	2277.89

基础数据

每股净资产(元)	7.26
资产负债率(%)	46.37
总股本(百万股)	131.87
流通 A 股(百万股)	57.58

相关研究

- 1、《拓斯达 (300607): 工业机器人业务带动业绩增长，经营性现金流大幅改善》2019-04-17
- 2、《拓斯达 (300607): Q3 净利低于预期，新签订单有望提振业绩》2018-10-26
- 3、《拓斯达 (300607): 业绩符合预期，受益机器人趋势释放盈利弹性》2018-08-28

拓斯达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1273	1395	1822	2403	营业收入	1198	1682	2234	2983
现金	421	181	207	243	减:营业成本	765	1100	1468	1970
应收账款	514	829	1101	1471	营业税金及附加	11	17	22	30
存货	289	301	402	540	营业费用	121	168	212	283
其他流动资产	49	84	112	149	管理费用	59	162	210	277
非流动资产	435	474	496	514	财务费用	5	5	3	2
长期股权投资	17	17	17	17	资产减值损失	15	0	0	0
固定资产	223	265	288	308	加:投资净收益	1	7	6	6
在建工程	0	12	16	17	其他收益	-27	2	2	2
无形资产	64	62	60	57	营业利润	197	239	326	429
其他非流动资产	131	119	116	114	加:营业外净收支	1	5	10	10
资产总计	1708	1870	2318	2917	利润总额	197	244	336	439
流动负债	657	644	855	1146	减:所得税费用	27	32	44	57
短期借款	174	0	0	0	少数股东损益	-1	2	3	4
应付账款	239	301	402	540	归属母公司净利润	172	210	290	378
其他流动负债	244	343	453	607	EBIT	243	237	323	425
非流动负债	138	143	145	147	EBITDA	256	265	355	461
长期借款	124	124	124	124	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	14	19	21	23		2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	795	787	1000	1293	每股收益(元)	1.32	1.60	2.20	2.87
少数股东权益	2	4	6	10	每股净资产(元)	6.98	8.19	9.94	12.24
归属母公司股东权益	911	1079	1311	1614	发行在外股份(百万股)	130	132	132	132
负债和股东权益	1708	1870	2318	2917	ROIC(%)	21.3%	17.8%	23.1%	25.5%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	18.9%	19.5%	22.1%	23.4%
	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	35.2%	33.6%	33.3%	33.0%
经营活动现金流	115	28	136	166	销售净利率(%)	14.3%	12.5%	13.0%	12.7%
投资活动现金流	-11	-52	-53	-54	资产负债率(%)	46.6%	42.1%	43.2%	44.3%
筹资活动现金流	147	-216	-58	-76	收入增长率(%)	56.7%	40.4%	32.8%	33.6%
现金净增加额	253	-240	26	36	净利润增长率(%)	24.5%	22.5%	37.7%	30.5%
折旧和摊销	13	28	31	36	P/E	30.03	24.78	18.00	13.79
资本开支	-56	-52	-53	-54	P/B	5.66	4.83	3.98	3.23
营运资本变动	2	-212	-187	-252	EV/EBITDA	23.22	22.66	17.53	14.12

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>