

机械设备
业绩符合预期，内外因素改善趋势明显

2019年10月28日

—— 拓斯达（300607.SZ）季报点评

公司评级：增持（维持）
分析师：赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

联系电话：0755-83199599

邮箱：Zhaoxc@csc.com.cn

研究助理：魏大千

联系电话：0755-83199535

邮箱：weidq@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告：

- 1、拓斯达深度研究报告-掌握关键技术的智能制造综合服务商-190814
- 2、拓斯达半年报点评-逆势增长延续，大客户战略显成效-190827

拓斯达 300607.SZ 与沪深 300 对比表现


公司数据与预测

Wind 资讯

总市值 (亿)	53.34
流通市值 (亿)	23.29
总股本 (亿股)	1.32
流通股本 (亿股)	0.52
日均成交额 (亿)	0.73
近一个月换手 (%)	31.48
第一大股东	吴丰礼

请务必阅读文后重要声明及免责条款

事件：

公司发布 2019 年三季报。2019 年前三季度实现营业收入 10.89 亿元，同比增长 28.01%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 11.1%；第三季度实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 10.87%，归母净利润 0.57 亿元，同比增长 9.79%，扣非归母净利润同比增长 24.52%。业绩总体平稳增长，符合预期。

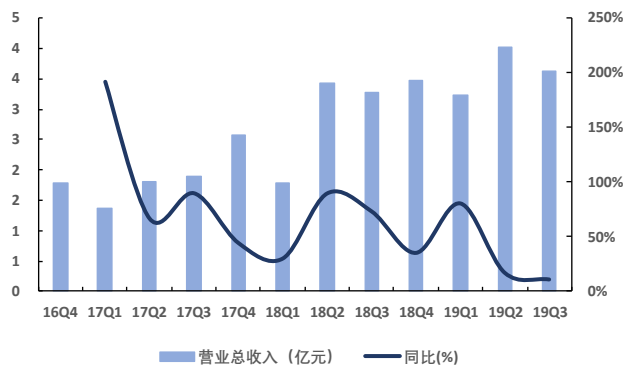
核心观点：

1. **业绩平稳增长，经营性现金流大幅改善。**行业处于下行周期，公司采取积极大客户战略，并持续生效，是逆行业下行趋势平稳增长的主要原因。公司第三季度受到政府补贴、投资收益减少影响，但扣非归母净利润增速仍达到 24%，是公司产品力的体现。经营性现金流净额较同期增加 1440.35%，表明公司在行业低谷期仍有不俗的价值创造能力。
2. **持续研发投入，新品上市伴随外部因素回暖，未来业绩改善可期。**公司前三季度研发费用同比增加 21%，所研发相关“拓星辰”系列新品已于 7 月发布，未来 1-2 年将是新品贡献业绩的爆发期。从宏观角度看，9 月制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.3pcts，虽然仍处于荣枯线以下，但整体景气较上月有所改善，生产需求双双扩张。从外部环境及内生动力来看，未来随行业复苏，业绩保持稳定增速确定性较强。
3. **维持“增持”评级。**预计拓斯达 2019E-2021E 年 EPS 为 1.59/1.92/2.35 元，对应 PE 为 25/21/17 倍。公司产品技术实力以及服务能力不断提升，行业下行时仍可以保持稳健增长，维持“增持”评级。
4. **风险提示。**下游需求不及预期，大客户订单减少。

预测指标

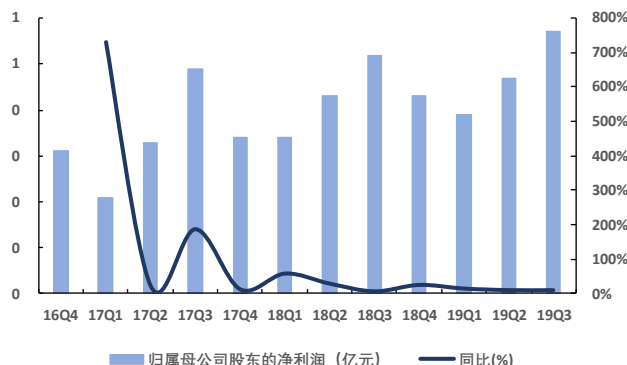
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	11.98	15.64	20.39	26.80
收入同比	56.73%	30.51%	30.42%	31.44%
归母净利润 (亿元)	1.72	2.09	2.53	3.09
归母净利润同比	24.49%	21.76%	20.71%	22.51%
毛利率	36.11%	35.74%	34.22%	33.07%
净利率	14.22%	13.32%	12.33%	11.49%
EPS (元)	1.30	1.59	1.92	2.35
PE (倍)	31	25	21	17

Figure 1 公司营业收入变化



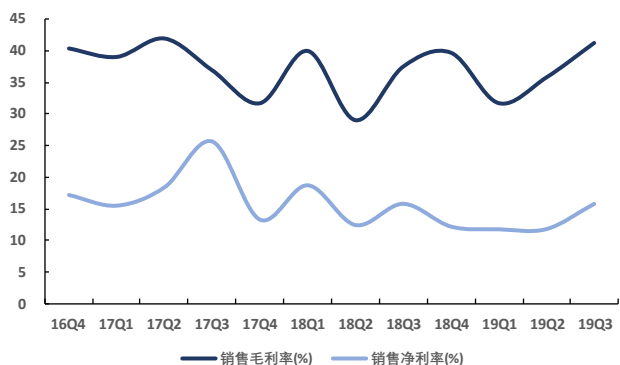
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润变化



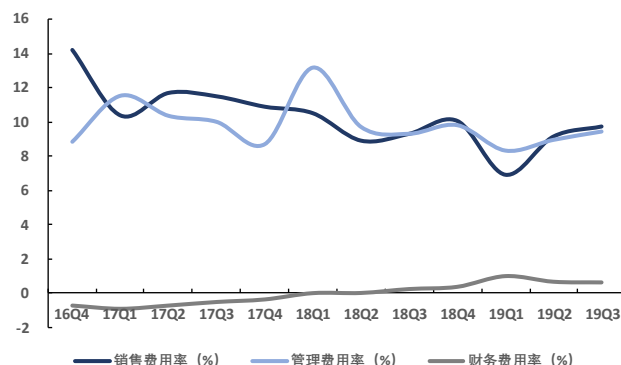
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 毛利率及净利率变化情况



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 三项费用变化情况



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 拓斯达历史估值走势



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

关键假设

工业机器人及自动化应用系统

工业机器人及应用系统是公司的核心主营业务，占营收 60%，也是公司未来的发展重点。公司近年工业机器人领域营收均大幅超过国内机器人行业增速，随 2018 年公司募投项目投产，公司产能将有较大提升，有望继续保持高于行业的增速。预计 2019E-2020E 三年工业机器人相关业务营收增速均为 25%，随着公司工业机器人模块化逐步成熟，研发水平不断提升，我们预计 2019E-2021E 三年该业务毛利率有望稳定在 38%-40%之间。

注塑机配套设备及自动供料系统

公司深耕注塑机辅机领域多年，在细分领域有较高的市场地位，未来业务有望顺利拓展且保持平稳增速。我们预计 2019E-2020E 三年注塑机辅机领域营收增速达 25%/20%/20%；公司通过技改以及自动化率提升等措施保证生产效率进一步提高，毛利率下行趋势减缓。我们预计 2019E-2021E 三年毛利率为 40%/38%/38%。

智能能源及环境管理系统

智能能源及环境管理系统为公司近年新兴业务，主要是为自动化业务做铺垫和引流，也为未来的工业物联网业务做数据串联的铺垫，目前新签的一些大客户，因为新建厂房的原因，都需要做智能能源业务，且该业务是工程类，订单金额都比较大。我们认为该项业务处在较快发展阶段，当前占主营比例较小，未来有望保持较高增速。随着业务模式逐渐成熟，未来毛利率有望提升。预计 2019E-2020E 三年该业务营收增速达 50%，毛利率保持为 20%。

Figure 6 拓斯达收入及毛利率预测（亿元）

项目	年份	2016A	2017A	2018A	2019E	2010E	2021E
		收入	2.15	4.35	7.05	8.81	11.02
工业机器人及自动化应用系统	YoY		102.33%	62.07%	25.00%	25.00%	25.00%
	占总营收比例	49.65%	56.94%	58.85%	56.36%	54.02%	51.38%
	毛利率	43.81%	39.24%	40.42%	40.00%	39.00%	38.00%
注塑机配套设备及自动供料系统	收入	1.85	2.09	2.29	2.86	3.44	4.12
	YoY		12.97%	9.57%	25.00%	20.00%	20.00%
	占总营收比例	42.73%	27.36%	19.12%	18.31%	16.85%	15.38%
	毛利率	46.48%	45.34%	41.52%	40.00%	38.00%	38.00%

智能能源及环境管 理系统	收入	1.01	2.36	3.54	5.31	7.97	
	YoY		133.66%	50.00%	50.00%	50.00%	
	占总营收比例	0.00%	13.22%	19.70%	22.64%	26.04%	29.72%
	毛利率	21.20%	15.60%	20.00%	20.00%	20.00%	
其他业务	收入	0.34	0.19	0.28	0.42	0.63	0.95
	YoY		-44.12%	47.37%	50.00%	50.00%	50.00%
	占总营收比例	7.85%	2.49%	2.34%	2.69%	3.09%	3.53%
	毛利率	1.46%		55.95%	50.00%	50.00%	50.00%
总营业收入		4.33	7.64	11.98	15.64	20.39	26.80
YoY			76.44%	56.81%	30.51%	30.42%	31.44%
综合毛利率		41.66%	36.78%	36.11%	35.74%	34.22%	33.07%

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表

附表1 利润表 (亿元)

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	4.33	7.64	11.98	15.64	20.39	26.80
减:营业成本	2.53	4.83	7.65	10.05	13.41	17.94
营业税金及附加	0.03	0.04	0.11	0.14	0.18	0.24
营业费用	0.62	0.83	1.21	1.57	2.04	2.68
管理费用	0.38	0.67	0.58	1.38	1.71	2.14
财务费用	-0.03	-0.03	0.05	0.20	0.20	0.26
资产减值损失	0.09	0.07	0.15	0.15	0.18	0.22
加:投资收益	0.01	0.06	0.01	0.03	0.03	0.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-0.60	0.00	0.00	0.00
营业利润 (亿元)	0.72	1.29	1.66	2.19	2.69	3.36
加:其他非经营损益	0.18	0.29	0.32	0.26	0.26	0.26
利润总额 (亿元)	0.90	1.58	1.97	2.45	2.95	3.62
减:所得税	0.12	0.20	0.27	0.36	0.44	0.54
净利润 (亿元)	0.78	1.37	1.70	2.08	2.51	3.08
减:少数股东损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
归属母公司股东净利润 (亿元)	0.78	1.38	1.72	2.09	2.53	3.09

资料来源: Wind、世纪证券研究所

附表2 财务比率分析

财务分析	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率						
毛利率	41.66%	36.78%	36.11%	35.74%	34.22%	33.07%
三费/销售收入	22.39%	19.29%	15.32%	20.11%	19.40%	18.95%
EBIT/销售收入	20.31%	20.28%	17.01%	15.90%	14.48%	13.45%
EBITDA/销售收入	21.25%	20.93%	18.28%	18.25%	16.28%	14.63%
销售净利率	17.91%	17.97%	14.22%	13.32%	12.33%	11.49%
资产获利率						
ROE	23.03%	18.04%	18.86%	19.62%	20.14%	20.85%
ROA	16.15%	13.83%	12.43%	13.91%	13.84%	13.71%
ROIC	25.94%	35.36%	18.17%	19.72%	21.94%	22.87%
增长率						
销售收入增长率	43.30%	76.51%	56.73%	30.51%	30.42%	31.44%
EBIT 增长率	24.44%	76.20%	31.49%	22.01%	18.76%	22.11%
EBITDA 增长率	24.05%	73.84%	36.84%	30.31%	16.34%	18.13%
净利润增长率	24.43%	77.09%	24.06%	22.24%	20.71%	22.51%
总资产增长率	35.33%	105.72%	46.31%	9.00%	19.37%	23.24%
股东权益增长率	12.69%	127.10%	19.08%	17.06%	17.59%	18.32%

经营营运资本增长率	27.89%	173.87%	-7.67%	24.35%	37.44%	28.47%
资本结构						
资产负债率	38.17%	31.54%	44.34%	40.29%	41.24%	43.63%
投资资本/总资产	57.58%	73.22%	58.69%	58.50%	58.39%	55.48%
带息债务/总负债	12.10%	15.08%	39.73%	17.26%	14.12%	10.83%
流动比率	2.25	2.77	2.03	2.39	2.41	2.32
速动比率	1.44	1.30	1.54	1.59	1.68	1.52
股利支付率	51.49%	10.50%	15.18%	25.73%	25.73%	25.73%
收益留存率	48.51%	89.50%	84.82%	74.27%	74.27%	74.27%
资产管理效率						
总资产周转率	0.79	0.68	0.73	0.87	0.96	1.02
固定资产周转率	30.44	5.60	5.36	8.51	14.48	28.52
应收账款周转率	2.55	2.60	2.40	2.83	2.49	2.72
存货周转率	1.96	1.95	2.65	2.17	2.48	2.24

资料来源：Wind、世纪证券研究所

附表3 业绩和估值指标

业绩和估值指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
EBIT (亿元)	0.88	1.55	2.04	2.49	2.95	3.61
EBITDA (亿元)	0.92	1.60	2.19	2.85	3.32	3.92
NOPLAT (亿元)	0.61	1.11	1.49	1.90	2.29	2.85
净利润 (亿元)	0.78	1.38	1.72	2.09	2.53	3.09
EPS (元)	0.588	1.047	1.303	1.587	1.915	2.346
BPS (元)	2.555	5.801	6.909	8.087	9.509	11.252
PE (倍)	68.76	38.65	31.04	25.49	21.12	17.24
PB (倍)	15.83	6.97	5.86	5.00	4.25	3.59
PS (倍)	12.32	6.98	4.45	3.41	2.62	1.99
PCF (倍)	66.42	746.34	47.12	37.10	69.61	39.23
EV/EBIT (倍)	24.73	34.40	26.14	21.14	17.84	14.56
EV/EBITDA (倍)	23.63	33.32	24.33	18.42	15.87	13.39
EV/NOPLAT (倍)	35.80	48.07	35.72	27.70	22.97	18.43
EV/IC (倍)	6.93	6.50	5.54	5.03	4.23	3.60
ROIC-WACC	25.94%	35.36%	18.17%	19.03%	21.36%	22.38%
股息率 (%)	0.007	0.003	0.005	0.010	0.012	0.015

资料来源：Wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。