

口罩机放量超预期，全年大客户战略保驾护航

——拓斯达 20 年一季度业绩预告点评

事件：

4月1日，公司发布2020年第一季度业绩预告，公司预计2020年1-3月实现归属于上市公司股东的净利润1.44-1.55亿元，同比增长271.86%-301.66%，大超预期。

报告要点：

● 紧随市场、快速响应形成口罩机产品系列化布局，业绩大幅增长

面对突然爆发的疫情，公司长期坚持的研发为王、紧随市场的发展战略发挥了独特优势：公司率先研发并持续迭代形成口罩机产品系列，2月中旬就具备稳定的出货能力，并且依托技术储备保障口罩机的稳定交付，目前已供应给比亚迪、富士康等跨界援产口罩企业。截至3月10日，公司口罩机出货已达到300套以上，带动公司业绩大幅提升。此外，公司在推出二代平面口罩机的同时，研发推出适用于复学的学生（儿童）口罩机、适用于国外的立体口罩机，已定案出图。我们认为，公司口罩机产品系列全、性能好，具备稳定供货能力，将会持续放量，助力公司全年业绩高增长。

● 大客户战略助力实现逆周期增长，20 年大客户放量可期

公司在行业低迷期间审时度势，从2018年下半年起实施大客户销售策略，有效拓展了伯恩光学、立讯精密、NVT、比亚迪、欣旺达等客户需求，取得明显成效，帮助公司实现逆势增长。2019年上半年伯恩光学和立讯精密收入占比分别提升至20.82%、12.08%，前五大客户收入合计占比提升至41.13%。受疫情影响，公司深度合作的大客户市场集中度有望加速提升，因为大客户的产能投资预计会如期进行，公司有望深度受益。

● 下游边际复苏，带动工业机器人需求回升

2018年以来汽车和智能手机销量疲软以及宏观环境的不确定性使得工业机器人下游投资放缓，行业需求受到抑制。20年1月份爆发的疫情短期影响了制造业投资，但随着3月以来的全面复产，自动化需求有望被集中释放。另外随着5G手机和可穿戴设备的崛起、3C行业预计将迎来新一轮产能投资，带动工业机器人需求回升，公司作为行业龙头业绩弹性较大。

● 投资建议与盈利预测

考虑到公司实施大客户战略保障业绩增长以及口罩机业务的放量超预期，我们预计公司19-21年归母净利润1.95/4.16/4.34亿元，EPS为1.32/2.81/2.93元，对应PE分别为46/21/21X，给予“买入”评级。

● 风险提示

大客户拓展不及预期；下游行业需求不及预期；口罩机持续性不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	764	1198	1663	3003	3253
收入同比(%)	77	57	39	81	8
归母净利润(百万元)	138	172	195	416	434
归母净利润同比(%)	78	24	14	113	4
ROE(%)	18.0	18.9	11.6	19.9	17.2
每股收益(元)	0.93	1.16	1.32	2.81	2.93
市盈率(P/E)	64.63	51.92	45.68	21.44	20.55

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：60.30元/70.25元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：66.4/32.38

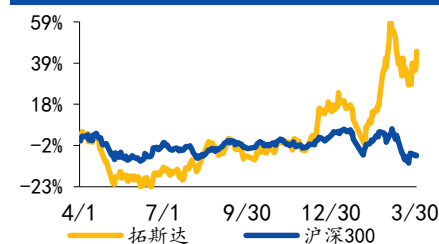
A股流通股(百万股)：93.59

A股总股本(百万股)：147.93

流通市值(百万元)：5643.36

总市值(百万元)：8920.44

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《业绩预告符合预期，大客户放量可期》2020.01.14

《工业机器人新贵，受益于自动化升级的产业大趋势》
2020.01.03

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	913	1273	2066	2603	2920
现金	103	421	902	500	600
应收账款	255	459	596	1089	1186
其他应收款	8	15	20	37	40
预付账款	43	41	70	119	137
存货	247	289	403	731	821
其他流动资产	258	48	75	127	135
非流动资产	251	435	528	1042	1395
长期投资	39	17	17	17	17
固定资产	137	223	295	676	1016
无形资产	26	64	68	72	76
其他非流动资产	50	131	149	278	286
资产总计	1165	1708	2594	3646	4315
流动负债	351	657	775	1408	1641
短期借款	16	165	179	433	544
应付账款	137	157	262	435	511
其他流动负债	197	336	335	539	586
非流动负债	47	138	137	139	138
长期借款	38	124	124	124	124
其他非流动负债	9	14	13	15	14
负债合计	397	795	913	1546	1779
少数股东权益	2	2	3	5	8
股本	130	130	148	148	148
资本公积	370	370	963	963	963
留存收益	265	411	567	983	1418
归属母公司股东权益	765	911	1678	2094	2528
负债和股东权益	1165	1708	2594	3646	4315

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	7	115	2	-109	409
净利润	137	170	196	418	437
折旧摊销	5	15	16	30	52
财务费用	-3	5	3	9	21
投资损失	-6	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-136	-89	-224	-602	-106
其他经营现金流	10	16	13	39	8
投资活动现金流	-277	-11	-104	-539	-399
资本支出	123	92	100	535	395
长期投资	220	-203	0	0	0
其他投资现金流	66	-121	-4	-4	-4
筹资活动现金流	308	147	583	246	90
短期借款	1	149	14	254	110
长期借款	27	87	0	0	0
普通股增加	76	0	17	0	0
资本公积增加	229	0	593	0	0
其他筹资现金流	-25	-88	-42	-9	-21
现金净增加额	37	253	481	-402	100

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	764	1198	1663	3003	3253
营业成本	483	765	1069	1937	2177
营业税金及附加	4	11	12	22	25
营业费用	83	121	189	250	220
管理费用	30	58	80	150	143
研发费用	37	60	83	150	163
财务费用	-3	5	3	9	21
资产减值损失	7	15	12	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	3	3	3
营业利润	156	197	225	482	502
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	158	197	226	483	504
所得税	20	27	30	65	67
净利润	137	170	196	418	437
少数股东损益	-1	-1	1	2	3
归属母公司净利润	138	172	195	416	434
EBITDA	158	216	244	521	575
EPS (元)	1.06	1.32	1.32	2.81	2.93

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	76.5	56.7	38.8	80.6	8.3
营业利润(%)	115.6	26.1	14.5	114.1	4.2
归属母公司净利润(%)	77.9	24.5	13.7	113.0	4.3
获利能力					
毛利率(%)	36.8	36.1	35.7	35.5	33.1
净利率(%)	18.1	14.3	11.7	13.9	13.3
ROE(%)	18.0	18.9	11.6	19.9	17.2
ROIC(%)	19.6	22.2	18.2	19.6	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	46.6	35.2	42.4	41.2
净负债比率(%)	13.81	37.51	34.26	36.68	38.08
流动比率	2.61	1.94	2.66	1.85	1.78
速动比率	1.89	1.49	2.13	1.32	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.83	0.77	0.96	0.82
应收账款周转率	4	3	3	3	3
应付账款周转率	4.10	5.20	5.11	5.56	4.60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.16	1.32	2.81	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.78	0.01	-0.74	2.77
每股净资产(最新摊薄)	5.17	6.16	11.34	14.16	17.09
估值比率					
P/E	64.63	51.92	45.68	21.44	20.55
P/B	11.66	9.79	5.32	4.26	3.53
EV/EBITDA	56	41	36	17	15

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188