

Q1 业绩大增 272-302%，口罩机业务显著增厚利润

增持（维持）

2020 年 04 月 01 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,198	1,663	2,998	3,212
同比（%）	56.7%	38.8%	80.3%	7.1%
归母净利润（百万元）	172	197	408	410
同比（%）	24.5%	14.9%	106.5%	0.6%
每股收益（元/股）	1.32	1.33	2.76	2.77
P/E（倍）	45.78	45.19	21.89	21.75

事件：公司发布一季报业绩预告，预计 Q1 实现净利润 1.44 亿-1.55 亿，同比大增 272-302%。

投资要点

■ Q1 业绩大超预期，口罩机需求爆发显著增厚业绩

我们判断 Q1 业绩超预期主要源于疫情带来口罩机需求爆发，公司作为自动化行业龙头享有核心技术和供应链优势，研发并持续迭代形成口罩机产品系列，截至 3 月初出货量已达到 300 套以上，位居市场前列；预计 3 月中下旬公司口罩机依旧满产运行。

此外，公司工业机器人及自动化应用系统、智能能源及环境管理系统等业务板块推进顺利，尤其海外项目受疫情影响较小，主营业务实现平稳增长。

■ 自动化订单需求不减+口罩机需求持续，Q2 业绩继续高增长可期

受益于 19 年 Q4 以来自动化行业回暖，公司目前在执行订单饱满。其中智能能源及环境管理系统在过去 12 个月内（截止 3 月 18 日）新接立讯精密大订单 6.5 亿，预计 3.5 亿左右将在 Q2 履约完毕并确认收入；工业机器人如直角坐标机器人和注塑机辅机业务在 3 月中下旬迎来大幅增长；自动化解决方案由于上下游停工导致项目在 Q1 有所延期，预计随着上下游逐步全面复工，公司的订单进度将恢复正常。

大客户战略保障自动化订单需求。2019 年公司的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。这些大客户在行业景气度低的时期有望受益于头部效应，仍能够维持一定的资本开支，目前来看公司的订单需求依旧不减。

Q2 口罩机需求有望持续。随着近期复工复产的推进，以及海外疫情形式依旧严峻，国内外口罩需求依然极大。公司顺应形势，在平面口罩机的基础上，继续研发升级推出儿童口罩机和 N95 口罩机，有望在 Q2 持续为公司业绩带来增量。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2021 年净利润分别为 4.08/4.1 亿，对应 PE 为 21.9/21.8X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：疫情影响下游需求波动；口罩机需求持续性不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元) 60.30

一年最低/最高价 31.76/70.99

市净率(倍) 7.81

流通 A 股市值(百万元) 5623.33

万元)

基础数据

每股净资产(元) 7.72

资产负债率(%) 47.41

总股本(百万股) 147.93

流通 A 股(百万股) 93.26

相关研究

1、《拓斯达 (300607)：H1 业绩平稳增长，平台化研发+大客户战略效果显著》2019-08-28

2、《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

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	1381	2263	2597	营业收入	1198	1663	2998	3212
现金	421	178	100	263	减:营业成本	765	1091	1949	2149
应收账款	514	820	1479	1584	营业税金及附加	11	17	30	28
存货	289	299	534	589	营业费用	121	168	285	289
其他流动资产	49	83	150	161	管理费用	59	170	281	291
非流动资产	435	474	496	514	财务费用	5	5	6	5
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	222	456	458
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	1855	2758	3110	利润总额	197	227	466	468
流动负债	657	641	1218	1243	减:所得税费用	27	29	61	61
短期借款	174	0	81	0	少数股东损益	-1	0	-2	-3
应付账款	239	299	534	589	归属母公司净利润	172	197	408	410
其他流动负债	244	342	603	655	EBIT	243	220	456	456
非流动负债	138	143	145	147	EBITDA	256	248	487	492
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	784	1363	1390	每股收益(元)	1.32	1.33	2.76	2.77
少数股东权益	2	2	-0	-3	每股净资产(元)	6.98	7.23	9.43	11.65
归属母公司股东权益	911	1069	1395	1723	发行在外股份(百万股)	130	148	148	148
负债和股东权益	1708	1855	2758	3110	ROIC(%)	21.3%	16.5%	29.5%	24.5%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	18.9%	18.5%	29.2%	23.8%
	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	35.2%	33.4%	34.0%	32.2%
经营活动现金流	115	23	-25	380	销售净利率(%)	14.3%	11.9%	13.6%	12.8%
投资活动现金流	-11	-52	-53	-54	资产负债率(%)	46.6%	42.3%	49.4%	44.7%
筹资活动现金流	147	-214	-0	-163	收入增长率(%)	56.7%	38.8%	80.3%	7.1%
现金净增加额	253	-242	-78	163	净利润增长率(%)	24.5%	14.9%	106.5%	0.6%
折旧和摊销	13	28	31	36	P/E	45.78	45.19	21.89	21.75
资本开支	-56	-52	-53	-54	P/B	8.63	8.34	6.39	5.18
营运资本变动	2	-202	-463	-62	EV/EBITDA	33.77	39.21	21.10	20.96

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>

