

口罩机业务添彩，大客户战略进入收获期

——拓斯达 19 年年报及 20 年一季度点评

买入|维持

事件：

- 1、公司 2019 年实现营收 16.6 亿元，同比+38.6%，归母净利润 1.87 亿元，同比+8.6%。拟每 10 股派发红利 0.35 元（含税）、转增 8 股。
- 2、公司 2020 年一季度实现营业收入 5.49 亿元，同比+70.1%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 298.5%，接近业绩预告上限。

报告要点：

● 大客户战略助力 19 年逆势增长，20 年一季度口罩机业务大放异彩

(1) 2019 年公司在行业低迷背景下仍实现平稳增长，主要得益于公司前瞻地切换为重点服务大客户的经营思路。分业务看，工业机器人业务收入 8 亿元、同比+13.4%；注塑机配套辅机收入 2.6 亿元、同比+13.8%。智能能源收入 5.6 亿元、同比+138%，收入占比提升至 33%，主要系立讯精密的智能工厂建设。受疫情影响，公司下游大客户市场集中度有望加速提升，其产能投资预计会如期进行。2020Q1 公司斩获立讯精密 3.7 亿元订单，我们判断随着下游大客户产能投资的扩张，20 年将持续获得新订单。

(2) 2020 年一季度，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交付能力，目前已供应给比亚迪、富士康等跨界援产口罩企业，带动公司一季度业绩大幅提升。随着疫情防控的常态化，我们判断，公司口罩机业务将持续放量，助力公司全年业绩高增长。截至 Q1 末，公司合同负债 5 亿元，表明在手订单较多，也预示着 2020 年公司业绩高增长。

● Q1 盈利能力大幅提升，现金流改善明显

(1) 2019 年毛利率 34%，同比-2pct；其中机器人业务为 36.7%，同比-3.7pct，主要由于行业低迷、竞争加剧所致。注塑机辅机设备毛利率为 45.3%，同比+3.7%。智能能源及环境系统毛利率为 24.5%，同比+9pct，主要得益于规模效应和项目经验积累。(2) 2020Q1 毛利率为 34%，同比+16.2pct，净利率 27.9%，同比+16pct。主要是口罩机一季度大幅放量、且盈利水平较高所致。(3) 2020Q1 经营性现金流量净额为 5.2 亿（去年同期为-0.5 亿元），主要系一季度口罩机需求火爆，先款后货，回款能力较好。

● 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 20-22 年归母净利润 4.6/5.5/5.9 亿元，EPS 为 3.09/3.41/3.95 元，对应 PE 分别为 21/19/16X，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。

当前价/目标价：63.63 元/77.5 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：66.4 / 32.38

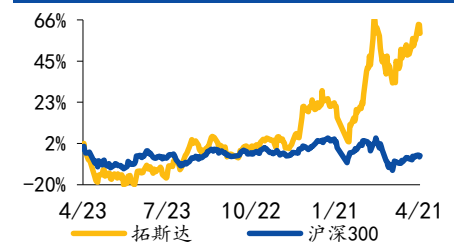
A 股流通股（百万股）：93.59

A 股总股本（百万股）：147.93

流通市值（百万元）：5955.01

总市值（百万元）：9413.06

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券*公司研究*拓斯达（300607）：口罩机放量超预期，全年大客户战略保驾护航》2020.04.02

《业绩预告符合预期，大客户放量可期》2020.01.14

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

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1198	1660	2929	3107	3613
收入同比 (%)	57	39	76	6	16
归母净利润(百万元)	172	187	457	504	585
归母净利润同比 (%)	24	9	145	10	16
ROE (%)	18.9	11.2	21.1	18.9	18.0
每股收益 (元)	1.16	1.26	3.09	3.41	3.95
市盈率(P/E)	54.78	50.45	20.60	18.69	16.10

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1273	2222	2826	2988	3511
现金	421	904	1000	1000	1189
应收账款	459	789	1231	1343	1573
其他应收款	15	14	31	32	36
预付账款	41	56	99	109	128
存货	289	207	358	398	465
其他流动资产	48	252	107	106	120
非流动资产	435	446	930	1312	1351
长期投资	17	10	10	10	10
固定资产	223	213	575	950	1074
无形资产	64	62	65	68	71
其他非流动资产	131	162	281	284	196
资产总计	1708	2668	3756	4299	4862
流动负债	657	860	1459	1496	1469
短期借款	165	152	302	224	0
应付账款	157	263	430	487	565
其他流动负债	336	446	727	786	904
非流动负债	138	132	129	129	130
长期借款	124	115	115	115	115
其他非流动负债	14	17	14	14	15
负债合计	795	992	1588	1625	1599
少数股东权益	2	3	6	9	12
股本	130	148	148	148	148
资本公积	370	999	999	999	999
留存收益	411	558	1015	1519	2104
归属母公司股东权益	911	1672	2162	2666	3250
负债和股东权益	1708	2668	3756	4299	4862

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	115	122	224	509	509
净利润	170	188	460	507	588
折旧摊销	15	20	28	51	68
财务费用	5	9	-1	0	-9
投资损失	-1	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-89	-131	-291	-53	-152
其他经营现金流	16	36	29	6	15
投资活动现金流	-11	-341	-310	-431	-106
资本支出	92	41	505	425	100
长期投资	-203	300	0	0	0
其他投资现金流	-121	0	195	-6	-6
筹资活动现金流	147	563	183	-79	-214
短期借款	149	-13	151	-78	-224
长期借款	87	-9	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	629	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-61	32	-0	9
现金净增加额	253	346	96	0	189

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1198	1660	2929	3107	3613
营业成本	765	1095	1882	2096	2448
营业税金及附加	11	13	22	25	28
营业费用	121	153	259	145	169
管理费用	58	76	130	138	160
研发费用	60	70	117	124	145
财务费用	5	9	-1	0	-9
资产减值损失	-15	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-0	2	2	2
营业利润	197	222	535	593	687
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	197	221	536	593	687
所得税	27	33	76	87	99
净利润	170	188	460	507	588
少数股东损益	-1	1	3	3	3
归属母公司净利润	172	187	457	504	585
EBITDA	216	251	563	644	745
EPS (元)	1.32	1.26	3.09	3.41	3.95

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	56.7	38.6	76.4	6.1	16.3
营业利润(%)	26.1	12.7	141.5	10.7	15.8
归属母公司净利润(%)	24.5	8.6	144.9	10.3	16.1
获利能力					
毛利率(%)	36.1	34.0	35.7	32.5	32.2
净利率(%)	14.3	11.2	15.6	16.2	16.2
ROE(%)	18.9	11.2	21.1	18.9	18.0
ROIC(%)	22.2	23.0	28.7	25.0	26.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	37.2	42.3	37.8	32.9
净负债比率(%)	37.51	28.08	27.03	21.59	7.95
流动比率	1.94	2.58	1.94	2.00	2.39
速动比率	1.49	2.34	1.68	1.72	2.06
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.76	0.91	0.77	0.79
应收账款周转率	3	3	3	2	2
应付账款周转率	5.20	5.22	5.44	4.57	4.65
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.26	3.09	3.41	3.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.83	1.51	3.44	3.44
每股净资产(最新摊薄)	6.16	11.31	14.61	18.02	21.97
估值比率					
P/E	54.78	50.45	20.60	18.69	16.10
P/B	10.33	5.63	4.35	3.53	2.90
EV/EBITDA	40	34	15	13	12

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