

2020年4月22日

拓斯达 (300607): 口罩机解全球疫情燃眉之急

推荐 (首次)

机械设备

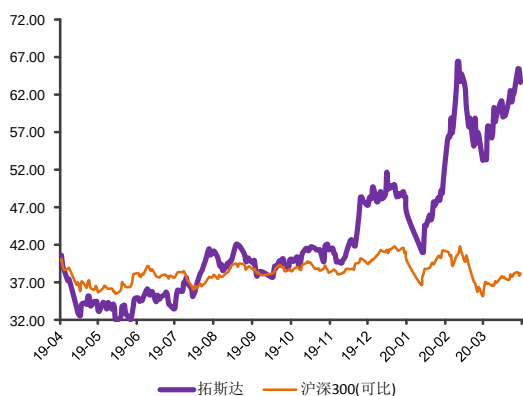
当前股价: 63.63 元/股

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,660	2,458	3,139	3,821
(+/-)	38.6%	48.1%	27.7%	21.7%
营业利润	222	574	821	1,017
(+/-)	12.7%	159.1%	42.9%	24.0%
归属母公司净利润	187	472	683	851
(+/-)	8.6%	153.0%	44.6%	24.7%
EPS (元)	1.26	3.19	4.61	5.75
市盈率 (倍)	50.5	19.9	13.8	11.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	14,793 / 9,226
流通市值 (亿元)	58.7
每股净资产 (元)	12.37
资产负债率 (%)	37.19



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入16.60亿元, 同比增长38.58%; 实现营业利润2.22亿元, 同比增长12.72%; 实现归属母公司所有者净利润1.87亿元, 同比增长8.58%, 折合EPS为1.41元。扣除非经常性损益的净利润1.83亿元, 同比增长17.65%。2019年, 公司拟每10股转增8股, 派发现金红利3.50元 (含税)。

2020年一季度, 公司实现销售收入5.49亿元, 同比增长70.12%; 实现营业利润1.80亿元, 同比增长302.54%; 实现归属母公司所有者净利润1.54亿元, 同比增长298.53%, 折合EPS为1.04元。

● **公司快速响应, 研发生产口罩机解全球疫情燃眉之急。** 公司专业提供以工业机器人为核心的智能装备、以控制系统及MES为代表的工业物联网软件系统、基于工业机器人的自动化应用和智能环境整体方案。销售方面: 2019年, 公司销售机器人本体9436台, 自动化解决方案1080套; 新增订单方面: 2019年, 新增机器人本体订单3735台, 金额合计3.88亿元, 自动化解决方案570套, 金额合计3.94亿元; 销售收入方面: 工业机器人应用及成套装备实现销售收入8.00亿元, 同比增长13.43%; 智能能源及环境管理系统实现销售收入5.60亿元, 同比增长137.90%。2020年一季度, 新冠疫情在全球范围全面爆发, 快速响应, 研发并持续迭代形成口罩机等抗疫产品系列, 另一面, 鉴于初期海外项目受疫情影响较小, 公司积极推进工业机器人及自动化应用、智能能源及环境管理系统板块的海外拓展, 也取得一定成效。

● **2020年一季度综合毛利率显著提升。** 2019年, 公司综合毛利率为34.04%, 同比下滑2.07个百分点。公司毛利率下滑主要是因为国内汽车等下游需求下滑, 导致机器人及自动化行业竞争加剧, 公司工业机器人及自动化应用系统毛利率下滑3.74个百分点至36.68%。2020年一季度, 公司综合毛利率为47.97%, 大幅提升16.21%, 主要是因为口罩机等产品供不应求所致。

● **公司期间费用控制良好。** 2019年, 公司期间费用率为18.57%, 同比降低1.73个百分点。主要是因为各项期间费用增长幅度低于收入增速所致。其中, 销售费用率和管理费用率同比分别下滑0.85个百分点和0.30个百分点。2020年一季度, 公司期间费用率为13.49%, 同比下滑2.81个百分点。其中, 销售费用率同比下滑0.94个百分点。

● **持续加大研发资金投入, 逐步掌握核心零部件制造技术。** 2019年, 公司自制机器人本体占比为46.2%, 同比2018年, 自产机器人本体比例增多。控制器实现完全自主研发及生产; 伺



服系统软件及算法由公司研发，硬件自主设计，元器件基本外购；减速器全部外购；视觉系统软件及部分算法自主研发，硬件基本外购。为进一步夯实公司的底层核心技术研发能力，提升核心零部件及本体自产比例，从而进一步降低成本，公司大量引进核心研发人才、打造核心研发团队，加大对核心零部件控制系统、伺服系统、机器视觉的研究及产业化，加大机器人本体和相关智能装备产品的研发力度，同时对已投产品进行了整合提炼，以适应制造业客户日益提升的技术要求和个性化需求，相关研发项目完成后对公司未来的发展将产生积极影响，2017年、2018年及2019年研发费用分别为3,652.95万元、5,963.80万元、6,991.36万元，研发投入金额逐年增长。

● **盈利预测：**我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为4.72亿元、6.83亿元和8.51亿元，折合EPS分别为3.19元、4.61元和5.75元，按照上个交易日收盘价63.63元/股计算，市盈率分别为20倍、14倍和11倍，鉴于公司快速响应能力以及持续的研发投入，未来公司前景可期，我们首次覆盖并给予公司“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1) 新产品市场销售不及预期；2) 竞争加剧。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E
流动资产：									营业收入					1, 660	2, 458	3, 139	3, 821
货币资金					904	725	1, 098	1, 622	营业成本					1, 095	1, 473	1, 801	2, 175
应收款					844	1, 249	1, 595	1, 942	营业税金及附加					13	13	13	13
存货					207	279	341	412	销售费用					153	229	292	355
待摊费用和其他流动					68	68	68	68	管理费用					76	116	148	180
流动资产合计					2, 222	2, 453	3, 235	4, 176	财务费用					9	3	-4	-6
非流动资产：									费用合计					238	347	436	529
可供出售金融资产					0	0	0	0	资产减值损失					-29	-43	-55	-67
固定资产+在建工程					238	318	326	333	公允价值变动					0	0	0	0
无形资产+商誉					176	172	168	164	投资收益					0	2	2	2
其他非流动资产					22	22	22	22	营业利润					222	574	821	1, 017
非流动资产合计					446	521	526	528	加：营业外收入					1	2	2	2
资产总计					2, 668	2, 974	3, 760	4, 704	减：营业外支出					2	1	1	1
流动负债：									利润总额					221	575	822	1, 018
短期借款					152	0	0	0	所得税费用					33	83	119	148
应付账款、票据					513	690	844	1, 019	净利润					188	492	703	871
其他流动负债`					195	195	195	195	少数股东损益					1	20	20	20
流动负债合计					860	885	1, 039	1, 215	归母净利润					187	472	683	851
非流动负债：																	
长期借款					115	0	0	0									
其他非流动负债					17	17	17	17	主要财务指标					2019E	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计					132	17	17	17	成长性								
负债合计					992	902	1, 056	1, 232	营业收入增长率					38. 6%	48. 1%	27. 7%	21. 7%
所有者权益									营业利润增长率					12. 7%	159. 1%	42. 9%	24. 0%
股本					148	148	148	148	归母净利润增长率					8. 6%	153. 0%	44. 6%	24. 7%
资本公积金					999	999	999	999	总资产增长率					56. 2%	11. 5%	26. 4%	25. 1%
未分配利润					496	910	1, 472	2, 153	盈利能力								
少数股东权益					3	3	3	3	毛利率					34. 0%	40. 1%	42. 6%	43. 1%
所有者权益合计					1, 676	2, 140	2, 771	3, 540	营业利润率					13. 4%	23. 4%	26. 1%	26. 6%
负债和所有者权益					2, 668	3, 042	3, 828	4, 771	三项费用/营收					14. 4%	14. 1%	13. 9%	13. 9%
									EBIT/销售收入					15. 3%	21. 3%	23. 9%	24. 4%
现金流量表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E	净利润率					11. 3%	20. 0%	22. 4%	22. 8%
净利润					188	492	703	871	ROE					11. 2%	23. 0%	25. 3%	24. 6%
折旧与摊销					17	24	26	27	营运能力								
财务费用					13	3	-4	-6	总资产周转率					62. 2%	82. 7%	83. 5%	81. 2%
存货的减少					81	-71	-62	-71	资产结构								
营运资本变化					-212	-229	-192	-171	资产负债率					37. 2%	30. 3%	28. 1%	26. 2%
其他非现金部分					32	0	0	0	现金流质量								
经营活动现金净流量					122	219	470	651	经营净现金流/净利润					0. 65	0. 45	0. 67	0. 75
投资活动现金净流量					-341	-100	-30	-30	每股数据（元/股）								
筹资活动现金净流量					563	-298	-67	-97	每股收益					1. 26	3. 19	4. 61	5. 75
现金流量净额					346	-178	373	524	每股净资产					11. 33	14. 46	18. 73	23. 93

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>