

主营业务稳健, 自动化需求不减+口罩机需求持续保障 2020 年业绩高增长

增持 (维持)

事件 1: 公司 2019 年实现收入 16.6 亿元, 同比+38.6%; 实现归母净利润 1.87 亿元, 同比+8.6%; 扣非归母净利润 1.83 亿元, 同比+17.7%; 拟每 10 股派发现金红利 3.5 元(含税), 每 10 股转增 8 股。

事件 2: 2020Q1 实现收入 5.49 亿元, 同比+70.1%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比+298.5%; 扣非归母净利 1.53 亿元, 同比+308.4%。

投资要点

■ 大客户战略促业务稳健增长, 口罩机业务增厚 Q1 业绩

我们认为行业低迷期公司业绩仍实现逆势增长主要受益于大客户战略有序推进。分业务看, 2019 年工业机器人及自动化应用系统业务实现收入 8 亿, 同比+13.4%, 占总营收的 48.2%; 注塑机配套设备及自动送料系统业务实现收入 2.6 亿, 同比+13.8%; 智能能源及环境管理系统业务实现收入 5.6 亿元, 同比+137.9%。

2020Q1 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; 国内疫情防控压力依旧存在, 海外疫情尚未控制, 口罩机高产能状态仍将持续。

■ 口罩机大幅提升 Q1 盈利水平, 期间费用率控制良好

2019 年毛利率 34.04%, 同比-2.1pct。其中工业机器人及自动化应用毛利率 36.7%, 同比-3.7pct, 我们判断主要系大客户战略下部分项目调试成本较高; 注塑机配套设备及自动送料系统毛利率 45.3%, 同比+3.8pct; 智能能源及环境管理系统毛利率 24.5%, 同比+8.9pct。**净利率 11.3%, 同比-2.9pct, 期间费用率合计 18.6%, 同比-1.7pct, 费用控制良好。**

受益于盈利水平高的口罩机放量贡献业绩, 公司 2020Q1 毛利率达 48%, 净利率达 28%, 同比均提升 16pct。

■ Q1 经营性现金流大幅改善, 合同负债高企锁定 Q2 业绩

公司 2019 年经营性现金流净额为 1.22 亿, 同比+6.1%较为稳定; 2020Q1 经营性现金流净额达 5.22 亿, 同比环比均大幅增长, 我们判断主要系 Q1 贡献主要业绩的口罩机周转快, 为公司带来较优现金流。

Q1 末合同负债为 5 亿, 环比 19 年末的预收账款增加 4.2 亿, 我们判断增长主要来自口罩机订单, 预计将继续为公司 Q2 业绩贡献增量。

■ 自动化订单需求不减+口罩机需求持续, 2020 年业绩高增长可期

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 3.62 亿将在 Q2 履约完毕; 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 5.18/5.23 亿, 对应 PE 为 18.2/18X, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情影响下游需求波动; 机器人行业竞争加剧; 口罩机需求持续性不及预期。

2020 年 04 月 23 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

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.63
一年最低/最高价	31.76/70.99
市净率(倍)	5.14
流通 A 股市值(百万元)	5955.01

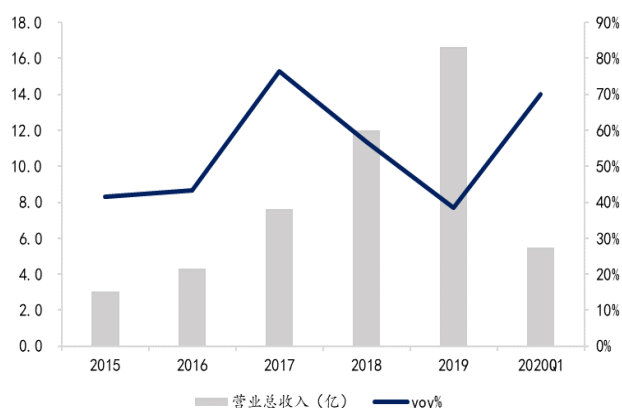
基础数据

每股净资产(元)	12.37
资产负债率(%)	44.99
总股本(百万股)	147.93
流通 A 股(百万股)	92.26

相关研究

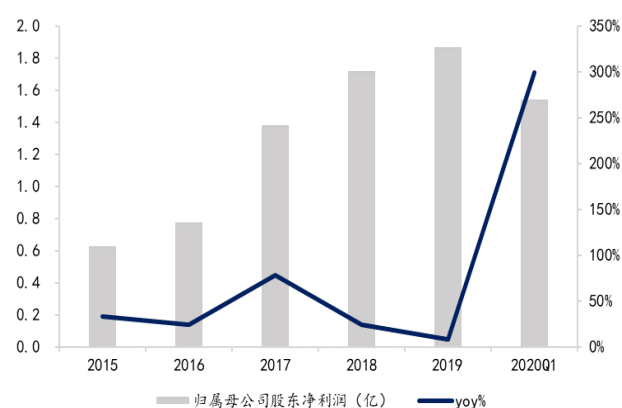
- 1、《拓斯达 (300607): Q1 业绩大增 272-302%, 口罩机业务显著增厚利润》2020-04-02
- 2、《拓斯达 (300607): H1 业绩平稳增长, 平台化研发+大客户战略效果显著》2019-08-28
- 3、《拓斯达 (300607): 工业机器人业务带动业绩增长, 经营性现金流大幅改善》2019-04-17

图 1：2019 年公司营收 16.6 亿元，同比+38.6%



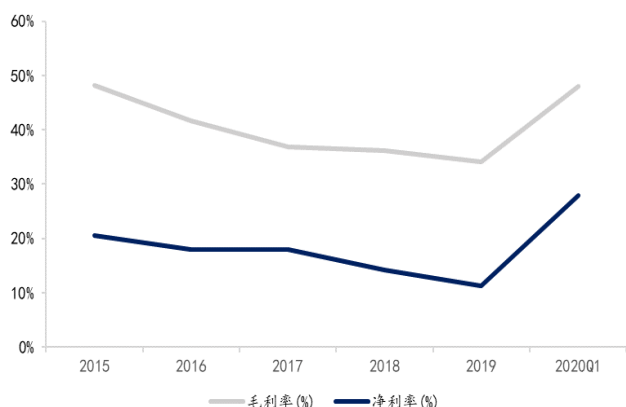
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2019 年公司归母净利润 1.87 亿元，同比+8.6%



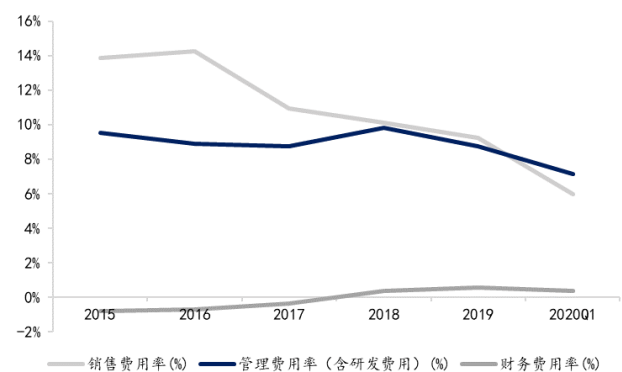
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：口罩机大幅提升 Q1 盈利水平



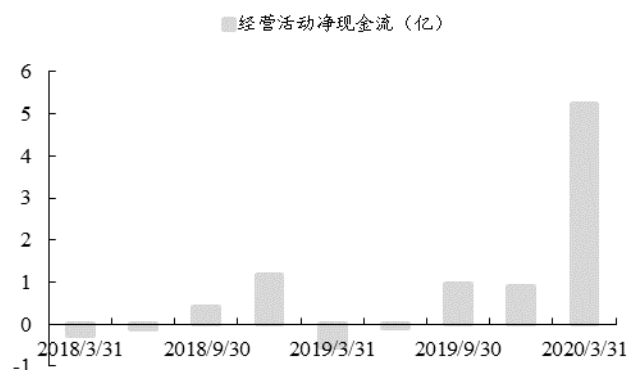
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：公司期间费用率控制良好



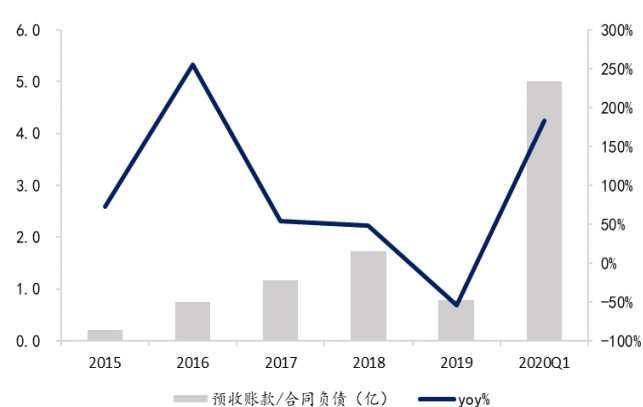
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2020Q1 经营性现金流净额达 5.22 亿



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2020Q1 合同负债高企锁定 Q2 业绩



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

拓斯达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2222.2	2897.3	3381.5	3944.7	营业收入	1660.4	3227.2	3357.0	3714.8
现金	903.6	599.0	959.1	1273.1	营业成本	1095.2	1991.0	2186.4	2386.5
应收款项	843.8	1591.5	1655.5	1832.0	营业税金及附加	13.1	32.3	23.5	29.3
存货	207.2	545.5	599.0	653.8	营业费用	153.3	306.6	278.6	334.3
其他	267.6	161.4	167.9	185.7	管理费用	147.9	308.6	284.1	336.4
非流动资产	445.7	498.1	518.4	535.2	财务费用	9.5	-3.6	-7.9	-13.8
长期股权投资	9.7	9.7	9.7	9.7	投资净收益	-0.2	7.0	6.0	6.0
固定资产	238.4	292.9	315.2	334.1	其他	-19.5	2.1	2.1	2.1
无形资产	61.8	59.8	57.7	55.7	营业利润	221.7	601.4	600.3	650.1
其他	135.8	135.8	135.8	135.8	营业外净收支	-0.7	5.0	10.0	10.0
资产总计	2667.9	3395.4	3899.9	4479.9	利润总额	221.0	606.4	610.3	660.1
流动负债	860.1	1170.5	1258.3	1387.1	所得税费用	33.0	91.0	91.6	99.0
短期借款	163.4	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	1.5	-2.4	-4.3	4.4
应付账款	513.3	545.5	599.0	653.8	归属母公司净利润	186.6	517.8	523.1	556.7
其他	183.4	625.0	659.3	733.3	EBIT	253.3	590.7	586.5	630.3
非流动负债	132.1	137.1	139.1	141.1	EBITDA	270.2	619.4	619.8	668.3
长期借款	115.2	115.2	115.2	115.2					
其他	16.9	21.9	23.9	25.9					
负债总计	992.2	1307.6	1397.5	1528.2					
少数股东权益	3.2	1.0	-2.8	1.1					
归属母公司股东权益									
权益	1672.5	2086.8	2505.2	2950.6					
负债和股东权益总计	2667.9	3395.4	3899.9	4479.9					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	122.2	-185.7	518.4	480.2	每股收益(元)	1.26	3.50	3.54	3.76
投资活动现金流	-340.7	147.9	-53.7	-54.9	每股净资产(元)	11.31	14.11	16.94	19.95
筹资活动现金流	563.5	-266.9	-104.6	-111.3	发行在外股份(百万股)	148	148	148	148
现金净增加额	345.7	-304.7	360.1	314.0	ROIC(%)	14.7%	29.1%	28.9%	29.5%
折旧和摊销	16.9	28.6	33.4	38.0	ROE(%)	11.2%	24.8%	20.9%	18.9%
资本开支	-55.3	-52.1	-53.7	-54.9	毛利率(%)	33.2%	37.3%	34.2%	35.0%
营运资本变动	-40.2	-730.0	-34.2	-118.4	EBIT Margin(%)	15.3%	18.3%	17.5%	17.0%
企业自由现金流	172.7	-251.3	444.0	400.5	销售净利率(%)	11.2%	16.0%	15.6%	15.0%
					资产负债率(%)	37.2%	38.5%	35.8%	34.1%
					收入增长率(%)	38.6%	94.4%	4.0%	10.7%
					净利润增长率(%)	8.6%	177.6%	1.0%	6.4%
					P/E	50.5	18.2	18.0	16.9
					P/B	5.6	4.5	3.8	3.2

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>