

公司研究

机械设备/通用设备/其他通用机械

拓斯达 (300607)

——大客户战略助推业绩逆势增长，口罩机

助力一季度业绩倍增

事件：

1. 公司发布2019年年报，2019年，公司实现营业收入16.60亿元，同比增长38.58%；归属于上市公司股东的净利润1.87亿元，同比增长8.58%。

2. 公司发布2020年一季报，2020年一季度，公司实现营业收入5.49亿元，同比增长70.12%；归属于上市公司股东的净利润1.54亿元，同比增长298.53%。

事件点评：

◆得益于大客户战略，公司业绩逆势增长。2019年，公司实现营业收入16.60亿元，同比增长38.58%；归属于上市公司股东的净利润1.87亿元，同比增长8.58%。1) 分业务板块来看，工业机器人及自动化应用系统业务实现收入80,015.62万元，同比增长13.43%，其中工业机器人系统集成业务3C行业收入27,303.89万元，汽车行业收入7,430.91万元，新能源行业收入2,513.75万元，其他行业收入5,651.87万元；注塑机、配套设备及自动供料系统业务实现收入26,086.43万元，同比增长13.8%；智能能源及环境管理系统业务实现收入56,039.41万元，同比增长137.9%，该业务高速增长主要因公司承接了精密制造龙头企业立讯精密自动化生产前端的智能能源及环境管理系统业务，2019年立讯精密相关的竣工或已履约合同27,980万元。2) 据国家统计局数据，2019年全国工业机器人产量18.69万台，同比下滑6.10%。在行业下滑的背景下，公司业绩能够实现逆势增长，得益于公司推行的大客户战略取得良好效果。公司集中力量深挖下游行业自动化应用规模较大的头部客户需求，有效拓展了伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达、富士康等客户需求，由注塑相关业务的合作延伸至工业机器人及自动化类业务，也拓展了新行业和新客户，如开拓了行业头部客户韶能股份，拓展了生产环境、生产效率高标准的包装制造业自动化业务。公司IPO募集资金募投项目之一的营销与服务网络建设项目，为公司地面营销队伍的配置、营销中台的搭建、营销数据的收集与分析、大客户战略的快速落地与推进以及2019年的

主要数据(截止4月27日收盘)：

| | |
|------|--------|
| 当前股价 | 58.37元 |
| 投资评级 | 买入 |
| 评级变动 | 维持 |
| 总股本 | 1.48亿股 |
| 流通股本 | 0.92亿股 |

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区莲前西路2号
莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司



相关报告:

1. 公司研究: 拓斯达 (300607) —— 迅速崛起的工业自动化整体解决方案供应商_ 2018. 04. 23
2. 中报点评: 拓斯达 (300607) —— 核心业务保持快速增长, 综合毛利率有所下降_2018. 08. 30
3. 年报点评: 拓斯达 (300607) —— 收入维持快速增长, 能源及环境管理系统表现亮眼_2019. 04. 19

营收增长均发挥了积极的作用。3) 公司净利润增速低于公司营业收入增速, 主要系公司工业机器人及自动化应用系统毛利率较上年下降 3.74Pct, 为 36.68%, 导致公司综合毛利率下降 2.07Pct。公司工业机器人及自动化应用系统业务正常毛利率水平为 40%, 新拓展客户或者老客户新业务初期毛利率略低, 待业务放量后, 毛利率有望逐步回升。

◆持续加大研发投入, 产品和技术均取得突破, 获得授权专利数大幅增长。公司持续加大研发投入, 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。2019 年, 公司整合研发资源, 提升研发综合能力, 搭建服务于全业务模块的研发中心大平台, 研发中心正积极引进 IPD 集成产品开发体系进行管理, 围绕机器人核心技术领域开展各项研发活动, 在产品和技术上均取得一定突破。1) 公司推出了 HQ 系列直角坐标机器人、拓星辰 I 号 SCARA 机器人、拓星辰 II 号 SCARA 机器人、拓星云 I 号、拓星河 I 号并联机器人等新产品, 进一步夯实了公司产品与服务的市场竞争力。拓星辰 I 号 SCARA 机器人主要应用领域为组装、搬运、点胶、上下料、焊接、打磨, 拓星辰 II 号 SCARA 机器人主要应用领域为锁(松)螺丝、点胶。目前, 拓星辰 I 号、II 号均已进入下游客户的生产线。拓星云 I 号产品, 即智能整厂可视化仿真系统, 它可以将客户的整厂设备通过仿真系统呈现出来。拓星河 I 号并联机器人广泛运用于医疗、食品行业。2) 截止 2019 年 12 月 31 日, 公司拥有已获得授权专利 230 项, 较上年末增长 72.93%, 其中发明专利 13 项, 另有处于实审阶段的发明专利 88 项; 各类软件著作权 50 项。同时, 2019 年公司进一步加强了专利和软件著作的申请力度, 累计申请各类知识产权达 321 项, 同比增长 286.75%。

◆公开募集资金建立华东地区生产基地, 完善战略布局。近年来, 公司以珠三角为基础, 以渠道、技术、成本三重优势为助力, 推动华南、华东等多地域扩张, 其中华东地区收入占比 30% 左右。2019 年, 公司通过公开增发募集资金净额约 6 亿元用于建设江苏拓斯达机器人有限公司机器人及自动化智能装备等项目。该募投项目实施后, 公司将以华东地区为圆心, 辐射华中、华北等多个区域市场, 完善战略布局, 就近满足区域销售市场的订单需求, 减轻较长距离的高物流运输成本, 一定程度上提高公司产品的价格竞争力。目前, 该募投项目地下施工阶段即将完成, 地上施工阶段即将展开, 有望在 2021 年竣工并投入使用。根据该募投项目的可行性研究报告, 项目完全达产后, 预计实现年销售收入 23.7 亿元。

◆抗疫产品口罩机大销, 海外拓展取得积极成效, 助力一季度



业绩倍增。2019年一季度，公司实现营业收入5.49亿元，同比增长70.12%；归属于上市公司股东的净利润1.54亿元，同比增长298.53%。公司一季度业绩倍增，主要因两个因素：一是面对严峻的新冠疫情形势，公司管理层积极应对、快速响应，带领全体员工主动担负起工业自动化公司的社会责任，研发并持续迭代形成口罩机等抗疫产品系列，贡献了显著的业务增量。2020年一季度公司合同负债为5亿元（上年预售账款为7942.96万元），主要为口罩机订单预售款，我们预计今年口罩机将为公司贡献约4亿元的销售收入。我们认为公司在新冠疫情中表现出的快速响应能力、组织能力、研发能力充分体现了公司把握市场机遇的竞争能力和组织优势，这是我们关注公司长期投资价值的核心；二是疫情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。一季度，公司跟随大客户出海，公司子公司越南拓斯达、拓斯达环球分别与立讯精密旗下在越南的子公司立讯云中、立讯越南、立讯义安签订了《装修与机电安装工程服务合同》等合同，合同金额合计3.62亿元，预计今年6月底前履约完毕。随国内疫情迅速得到控制并逐渐向好，制造业复工复产有序推进，公司各业务板块依托行业恢复实现平稳发展。

投资建议：

根据公司2019年及2020年一季度经营情况，我们更新了2020年、2021年公司业绩预测，并新增了2022年业绩预测，预计公司2020-2022年的净利润分别为4.83/2.89/3.31亿元，EPS分别为3.26/1.96/2.24元，当前股价对应P/E分别为18/30/26倍。考虑公司工业机器人及自动化应用系统业务逆势增长，大客户拓展取得良好效果，产品和技术均取得突破，我们维持其“买入”投资评级。

风险提示：

工业机器人需求放缓，行业竞争加剧，公司产品毛利率下降。



主要财务数据及预测

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 1,660.36 | 2,447.94 | 2,434.83 | 2,662.31 |
| 增长率(%) | 38.58% | 47.43% | -0.54% | 9.34% |
| 归母净利润 (百万元) | 186.57 | 482.75 | 289.22 | 330.76 |
| 增长率(%) | 8.58% | 158.75% | -40.09% | 14.36% |
| EPS (元) | 1.26 | 3.26 | 1.96 | 2.24 |
| 毛利率 | 34.04% | 44.24% | 35.89% | 36.02% |
| 净资产收益率 (摊薄) | 11.16% | 22.84% | 12.16% | 12.34% |

数据来源: Wind、长城国瑞证券研究所

表：盈利预测（单位：百万元）

| 利润表 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 资产负债表 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,660.36 | 2,447.94 | 2,434.83 | 2,662.31 | 货币资金 | 842.14 | 1,241.60 | 1,371.57 | 1,350.33 |
| 减:营业成本 | 1,095.20 | 1,364.95 | 1,561.00 | 1,703.35 | 应收和预付款项 | 900.24 | 955.14 | 912.03 | 1,129.21 |
| 营业税金及附加 | 13.10 | 19.31 | 19.21 | 21.00 | 存货 | 207.21 | 624.74 | 326.70 | 711.51 |
| 营业费用 | 153.34 | 209.60 | 224.87 | 245.88 | 其他流动资产 | 211.15 | 211.15 | 211.15 | 211.15 |
| 管理费用 | 75.53 | 103.25 | 110.77 | 121.12 | 长期股权投资 | 9.67 | 9.47 | 9.27 | 9.07 |
| 研发费用 | 9.48 | 12.79 | 7.92 | 0.01 | 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 69.91 | 105.37 | 114.19 | 124.86 | 固定资产和在建工程 | 238.37 | 250.80 | 263.23 | 275.65 |
| 信用资产减值损失* | -17.33 | -20.00 | -20.00 | -20.00 | 无形资产和开发支出 | 176.04 | 176.04 | 176.04 | 176.04 |
| 资产减值损失* | -11.67 | -15.00 | -15.00 | -15.00 | 其他非流动资产 | 10.63 | 5.44 | 0.26 | 0.26 |
| 投资收益 | -0.18 | -0.20 | -0.20 | -0.20 | 资产总计 | 2,595.44 | 3,474.38 | 3,270.24 | 3,863.22 |
| 公允价值变动 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 其他经营损益 | -33.60 | -25.00 | -25.00 | -25.00 | 短期借款 | 151.50 | 455.85 | 0.00 | 141.48 |
| 营业利润 | 291.60 | 727.84 | 500.87 | 560.75 | 应付和预收款项 | 630.97 | 760.34 | 745.32 | 891.78 |
| 其他非经营损益 | -0.65 | -0.50 | 6.00 | 6.00 | 长期借款 | 115.24 | 115.24 | 115.24 | 115.24 |
| 利润总额 | 290.95 | 727.34 | 506.87 | 566.75 | 其他负债 | 22.05 | 22.05 | 22.05 | 22.05 |
| 所得税 | 33.00 | 85.41 | 51.18 | 58.53 | 负债合计 | 919.77 | 1,353.48 | 882.61 | 1,170.54 |
| 净利润 | 257.96 | 641.93 | 455.69 | 508.22 | 股本 | 147.93 | 147.93 | 147.93 | 147.93 |
| 少数股东损益 | 1.47 | 3.80 | 2.28 | 2.60 | 资本公积 | 966.61 | 966.61 | 966.61 | 966.61 |
| 归母净利润 | 186.57 | 482.75 | 289.22 | 330.76 | 留存收益 | 557.95 | 999.37 | 1,263.83 | 1,566.27 |
| | | | | | 归母股东权益 | 1,672.49 | 2,113.92 | 2,378.37 | 2,680.81 |
| | | | | | 少数股东权益 | 3.18 | 6.98 | 9.26 | 11.86 |
| 现金流量表 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 股东权益合计 | 1,675.68 | 2,120.90 | 2,387.63 | 2,692.67 |
| 经营活动现金流 | 120.81 | 152.66 | 616.39 | -136.50 | 负债和股东权益 | 2,595.44 | 3,474.38 | 3,270.24 | 3,863.22 |
| 投资活动现金流 | -340.70 | -0.43 | 5.10 | 5.10 | | | | | |
| 融资活动现金流 | 563.48 | 247.23 | -491.52 | 110.15 | | | | | |
| 现金流量净额 | 344.33 | 399.46 | 129.97 | -21.24 | | | | | |

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

说明：*损失以“-”号填列

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。