

口罩机助业绩大增，乘行业复苏东风起

——拓斯达 20 年半年度业绩预告点评

事件：

7月9日，公司发布2020年半年度业绩预告，预计2020年上半年实现归属于上市公司股东的净利润3.82-4.08亿元，同比增长344.69%-374.69%，大超预期。

报告要点：

● 上半年口罩机超预期放量，相关设备仍有需求。

疫情之下，公司对国内防疫物资的市场商机反应迅速，在现有工业机器人生产技术铺垫下转产口罩机，3月已形成有效供应；并在一周内实现超声波、熔喷布等关键技术突破，打通口罩全链条生产，验证了公司强大高效的研发能力；上半年公司凭借口罩机性能好及稳定供货的优势，超预期放量，且头部客户出货量仍在上升。海外疫情仍未见顶，口罩出口数量自3月以来呈指数增长，预计短期对口罩生产相关设备仍有需求，且目前口罩市场出清，头部效应明显、出口资质门槛调高均使得出口客户转向技术成熟的设备供应商。

● 大客户战略助力实现逆周期增长，20年大客户放量可期。

公司在行业低迷期间审时度势，从2018年下半年起实施大客户销售策略，有效拓展了伯恩光学、立讯精密、NVT、比亚迪、欣旺达等客户需求，取得明显成效，帮助公司实现逆势增长。2019年伯恩光学和立讯精密收入占比分别为16.78%、13.87%，前五大客户收入合计占比提升至41.36%。受疫情影响，公司深度合作的大客户市场集中度有望加速提升，因为大客户的产能投资预计会如期进行，公司有望深度受益。

● 制造业投资复苏，下游边际改善带动机器人需求。

制造业投资逐步走出疫情影响，固定资产投资累计同比降幅持续收窄，随着3月以来的全面复产，被抑制的自动化需求被集中释放。另外随着5G手机和可穿戴设备的崛起、3C行业预计将迎来新一轮产能投资，3C行业的边际改善带动工业机器人需求回升，19年10月起工业机器人产量增速由负转正、为1.7%，5月增速继续增长至16.9%，国内机器人行业复苏在即，公司作为行业龙头业绩弹性较大。

● 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，我们上调公司20-22年归母净利润至5.51/5.67/6.31/亿元，EPS为2.07/2.13/2.37元，对应PE分别为22/22/20X，维持“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。

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	3129	3147	3545
收入同比(%)	57	39	88	1	13
归母净利润(百万元)	172	187	551	567	631
归母净利润同比(%)	24	9	195	3	11
ROE(%)	18.9	11.2	25.0	20.5	18.5
每股收益(元)	0.65	0.70	2.07	2.13	2.37
市盈率(P/E)	71.71	66.04	22.36	21.73	19.53

资料来源：Wind,国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：46.27元/56元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：79.0/33.52

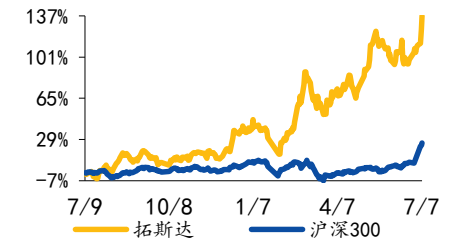
A股流通股(百万股)：166.06

A股总股本(百万股)：265.89

流通市值(百万元)：7683.70

总市值(百万元)：12302.95

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元研究*公司研究*拓斯达年报和一季报点评报告 20200422：口罩机业务添彩，大客户战略进入收获期》 2020.04.23

《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

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

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	2938	3004	3625	
现金	421	904	1000	1000	1354	
应收账款	459	789	1315	1361	1543	
其他应收款	15	14	33	32	36	
预付账款	41	56	103	108	123	
存货	289	207	373	396	450	
其他流动资产	48	252	113	107	118	
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	3868	4316	4975	
流动负债	657	860	1528	1406	1430	
短期借款	165	152	322	136	0	
应付账款	157	263	448	484	547	
其他流动负债	336	446	758	786	883	
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	1657	1535	1560	
少数股东权益	2	3	6	10	13	
股本	130	148	266	266	266	
资本公积	370	999	881	881	881	
留存收益	411	558	1058	1625	2256	
归属母公司股东权益	911	1672	2204	2771	3402	
负债和股东权益	1708	2668	3868	4316	4975	

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	256	615	583	
净利润	170	188	554	570	635	
折旧摊销	15	20	28	51	68	
财务费用	5	9	-0	-2	-13	
投资损失	-1	0	-2	-2	-2	
营运资金变动	-89	-131	-359	-5	-118	
其他经营现金流	16	36	35	2	12	
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	151	-185	-123	
短期借款	149	-13	171	-186	-136	
长期借款	87	-9	0	0	0	
普通股增加	0	17	118	0	0	
资本公积增加	0	629	-118	0	0	
其他筹资现金流	-88	-61	-20	2	13	
现金净增加额	253	346	96	0	354	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	1198	1660	3129	3147	3545	
营业成本	765	1095	1962	2083	2367	
营业税金及附加	11	13	24	25	28	
营业费用	121	153	259	131	148	
管理费用	58	76	130	131	147	
研发费用	60	70	125	126	142	
财务费用	5	9	-0	-2	-13	
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	646	667	741	
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	646	668	742	
所得税	27	33	92	97	107	
净利润	170	188	554	570	635	
少数股东损益	-1	1	3	3	4	
归属母公司净利润	172	187	551	567	631	
EBITDA	216	251	674	717	796	
EPS (元)	1.32	1.26	2.07	2.13	2.37	

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	88.4	0.6	12.6	
营业利润(%)	26.1	12.7	191.3	3.3	11.1	
归属母公司净利润(%)	24.5	8.6	195.4	2.9	11.3	
获利能力						
毛利率(%)	36.1	34.0	37.3	33.8	33.2	
净利率(%)	14.3	11.2	17.6	18.0	17.8	
ROE(%)	18.9	11.2	25.0	20.5	18.5	
ROIC(%)	22.2	23.0	33.4	27.8	28.5	
偿债能力						
资产负债率(%)	46.6	37.2	42.8	35.6	31.3	
净负债比率(%)	37.51	28.08	27.11	17.14	8.15	
流动比率	1.94	2.58	1.92	2.14	2.54	
速动比率	1.49	2.34	1.67	1.85	2.21	
营运能力						
总资产周转率	0.83	0.76	0.96	0.77	0.76	
应收账款周转率	3	3	3	2	2	
应付账款周转率	5.20	5.22	5.52	4.47	4.60	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.70	2.07	2.13	2.37	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.46	0.96	2.31	2.19	
每股净资产(最新摊薄)	3.42	6.28	8.28	10.41	12.78	
估值比率						
P/E	71.71	66.04	22.36	21.73	19.53	
P/B	13.52	7.37	5.59	4.45	3.62	
EV/EBITDA	53	46	17	16	14	

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上
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
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上

(2) 行业评级定义

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
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
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

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告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

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
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

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：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188