

口罩机业务大放异彩，盈利能力显著提升

买入|维持

——拓斯达 20 年半年度业绩点评

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现营业收入 15.02 亿元，同比 +107%；归母净利润 4 亿元，同比 +366%；净利率 26.6%，较去年同期 +14.9pct。

报告要点：

● 上半年口罩机超预期放量，机器人及自动化同比增长 226%。

疫情之下，公司对国内防疫物资的市场商机反应迅速，20 年上半年公司凭借口罩机性能好及稳定供货的优势，实现超预期放量。工业机器人及自动化业务受益于口罩机高增长实现收入 12.35 亿元、同比 +226%，收入占比较去年同期 +30pct 至 82.2%；由于疫情放缓生产、交付及施工进度，注塑机及其配套设备、自动供料系统业务收入 0.57 亿元、同比 -54.2%，收入占比 3.8%；绿能业务同样受疫情影响同比 -12.1%，收入 1.86 亿元，占比 12.4%。

● 毛利率、经营现金流大幅增长，在手订单充足、保障全年业绩高增长。

20 年上半年综合毛利率 54.8%，较去年同期 +20.8pct。其中，工业机器人及自动化毛利率 61.1%，较上年同期 +21.9pct；注塑机及其配套设备、自动供料系统业务毛利率 43.4%，较上年同期 +1.6pct；绿能毛利率 15.2%，较去年同期 -4pct。上半年合同负债 4.23 亿元、同比 +288.1%，大超预期，公司在手订单充足，保证全年高成长。此外公司持续加大研发投入，研发费用 0.79 亿元、同比 +144.8%，超 19 年全年，研发费用率较去年同期 +0.8pct 至 5.3%。由于上半年口罩机超预期放量，其收款模式为款到发货，经营活动现金流净额较去年同期实现由负转正、大幅增长至 7.31 亿元。

● 制造业投资回升带动下需求，大客户战略受益复苏深度推进。

公司依靠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。在制造业投资逐步回升的背景下，公司深度合作的大客户市场集中度有望加速提升，1-7 月汽车固定资产投资累计同比持续收窄至 -19.9%，3C 投资累计同比扩大至 10.7%，投资边际改善带动机器人需求回升，7 月工业机器人产量 2.12 万台，同比 +19.4%，1-7 月累计产量 11.6 万台，同比 +10.4%。公司大客户的产能投资预计会如期进行，公司有望深度受益。

● 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 7.1/7.47/8.72 亿元，EPS 为 1.85/1.94/2.27 元，对应 PE 分别为 25/23/20X，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	3186	3245	3573
收入同比 (%)	57	39	92	2	10
归母净利润(百万元)	172	187	710	747	872
归母净利润同比 (%)	24	9	281	5	17
ROE (%)	18.9	11.2	28.6	23.1	21.3
每股收益 (元)	0.45	0.49	1.85	1.94	2.27
市盈率(P/E)	101.46	93.44	24.54	23.35	20.00

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：45.37 元/59 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：79.0 / 37.72

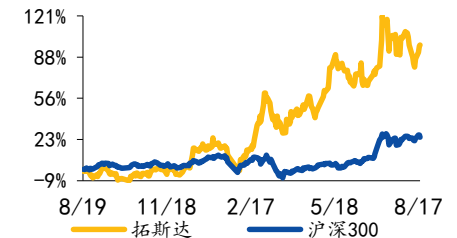
A 股流通股 (百万股)：166.06

A 股总股本 (百万股)：265.85

流通市值 (百万元)：7534.24

总市值 (百万元)：12061.52

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) 2020 年半年度业绩预告点评报告：口罩机助业绩大增，乘行业复苏东风起》2020.07.09

《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

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	3849	3894	4227
现金	421	904	1300	1300	1413
应收账款	459	789	1339	1403	1556
其他应收款	15	14	34	33	36
预付账款	41	56	87	97	112
存货	289	207	596	573	613
其他流动资产	48	252	493	488	497
非流动资产	435	446	937	1319	1358
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	288	291	203
资产总计	1708	2668	4786	5212	5585
流动负债	657	860	2171	1845	1340
短期借款	165	152	1083	665	0
应付账款	157	263	380	432	497
其他流动负债	336	446	708	749	843
非流动负债	138	132	127	127	128
长期借款	124	115	115	115	115
其他非流动负债	14	17	12	12	13
负债合计	795	992	2298	1972	1468
少数股东权益	2	3	7	12	17
股本	130	148	384	384	384
资本公积	370	999	881	881	881
留存收益	411	558	1217	1964	2835
归属母公司股东权益	911	1672	2482	3228	4100
负债和股东权益	1708	2668	4786	5212	5585

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	42	814	760
净利润	170	188	715	751	877
折旧摊销	15	20	28	51	68
财务费用	5	9	16	25	-4
投资损失	-1	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-89	-131	-749	46	-71
其他经营现金流	16	36	34	-58	-110
投资活动现金流	-11	-341	-659	-371	14
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	-154	54	114
筹资活动现金流	147	563	1013	-443	-661
短期借款	149	-13	931	-418	-665
长期借款	87	-9	0	0	0
普通股增加	0	17	236	0	0
资本公积增加	0	629	-118	0	0
其他筹资现金流	-88	-61	-36	-25	3
现金净增加额	253	346	396	0	113

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1198	1660	3186	3245	3573
营业成本	765	1095	1665	1862	2151
营业税金及附加	11	13	24	26	28
营业费用	121	153	360	300	280
管理费用	58	76	150	120	110
研发费用	60	70	159	114	125
财务费用	5	9	16	25	-4
资产减值损失	-15	-12	-5	-6	-7
公允价值变动收益	0	0	0	60	120
投资净收益	1	-0	2	2	2
营业利润	197	222	833	879	1024
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	833	879	1025
所得税	27	33	119	128	148
净利润	170	188	715	751	877
少数股东损益	-1	1	4	4	5
归属母公司净利润	172	187	710	747	872
EBITDA	216	251	877	955	1089
EPS (元)	1.32	1.26	1.85	1.94	2.27

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	91.9	1.9	10.1
营业利润(%)	26.1	12.7	275.6	5.5	16.5
归属母公司净利润(%)	24.5	8.6	280.7	5.1	16.7
获利能力					
毛利率(%)	36.1	34.0	47.7	42.6	39.8
净利率(%)	14.3	11.2	22.3	23.0	24.4
ROE(%)	18.9	11.2	28.6	23.1	21.3
ROIC(%)	22.2	23.0	35.6	32.5	35.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	37.2	48.0	37.8	26.3
净负债比率(%)	37.51	28.08	52.66	40.13	8.66
流动比率	1.94	2.58	1.77	2.11	3.15
速动比率	1.49	2.34	1.49	1.79	2.68
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.76	0.85	0.65	0.66
应收账款周转率	3	3	3	2	2
应付账款周转率	5.20	5.22	5.18	4.58	4.63
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.49	1.85	1.94	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.32	0.11	2.12	1.98
每股净资产(最新摊薄)	2.37	4.35	6.46	8.40	10.67
估值比率					
P/E	101.46	93.44	24.54	23.35	20.00
P/B	19.14	10.42	7.03	5.40	4.25
EV/EBITDA	52	45	13	12	10

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