

2020 年 08 月 20 日

口罩机需求保障 2020 年业绩高增，专注核心主业成长可期

增持（维持）

事件：8 月 19 日公司发布业绩中报，上半年实现收入 15.02 亿元，同比+106.98%；归母净利润 4.00 亿元，同比+366.04%；扣非归母净利 3.87 亿元，同比+357.84%。上半年基本 EPS 为 2.39 元。

投资要点

■ 口罩机贡献可观收入，上半年业绩大幅提升

分产品看，公司工业机器人及自动化应用系统、注塑机配套设备及自动送料系统、智能能源及环境管理系统分别实现营收 12.35 亿元/0.57 亿元/1.86 亿元，同比+225.97%/-54.22%/-12.09%。我们判断主要系：①抗疫产品口罩机需求旺盛，公司凭借口罩机核心技术超声波焊接的技术储备及高效研发能力，在 3 月份即实现稳定供货，上半年口罩机超预期放量，导致工业机器人业务收入大幅增长；②受疫情影响，公司其他产品的生产、交付、施工进度放缓，导致注塑机和能源管理业务增速下滑。

2019 年 10 月至今，国内工业机器人产量连续 10 个月增速为正，行业回暖趋势明显。2020 年随着 5G 手机和可穿戴设备的崛起，3C 行业将迎新一轮产业投资，光伏、锂电行业需求也明显向好，产能扩张稳步推进。国内工业自动化行业有望全面复苏，公司作为国内行业龙头业绩弹性较大。且目前海外疫情还未见顶，预计在出口拉动下短期内对口罩机仍有需求，公司全年业绩高增长确定。

■ 口罩机大幅提升 H1 盈利水平，期间费用管控良好

2020H1 毛利率 54.78%，同比+20.76pct。其中工业机器人及自动化应用毛利率 61.13%，同比+21.9pct，主要受益于盈利水平高的口罩机放量贡献业绩；注塑机配套设备和智能能源管理系统业务毛利率分别为 43.36%/15.22%，同比+1.62pt/-3.99pct，基本维持稳定。净利率 26.64%，同比+14.87pct，期间费用率合计 21.2%，同比+2.4pct，主要系销售费用率增长 3.1pct，总体来看维持合理水平。

■ H1 经营性现金流大幅改善，合同负债继续维持高位

公司 2020H1 经营性现金流净额为 7.31 亿元，同比大幅增长 1290.5%，主要系 H1 贡献主要业绩的口罩机周转快，为公司带来较优现金流。Q2 末合同负债为 4.2 亿，环比 Q1 末减少 0.8 亿，依然维持在较高水平，预计将继续为公司 Q3 业绩贡献增量。

■ 可转债募资 6 亿投向智能制造，专注核心主业成长可期

7 月公司拟募资不超过 6.7 亿，投资 6.1 亿元用于智能制造项目建设。此次项目主要目的为加大核心系统底层技术投入，有望提高公司盈利能力。截至 2019 年末，公司自制机器人本体比例达到 46.2%，本项目通过新建核心系统研发实验室，有望缩小底层技术方面与国外先进水平的差距，将进一步增大公司机器人本体自制比例，从而起到降低生产成本的作用。

大客户积极扩产，主业增长确定性强。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。行业龙头资金相对充足，产品质量要求更高，会更有动力投资自动化产线。目前公司大客户立讯精密在越南积极扩充产能，6 月拟增资子公司 4.5 亿美元用于越南厂房扩产，预计将带来拓斯达的设备采购订单。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 7.0/4.9/6.2 亿，对应 PE 为 17/24/19，维持“增持”评级。

■ 风险提示：机器人行业竞争加剧；下游行业需求波动

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouershu@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)	45.37
一年最低/最高价	20.50/51.96
市净率(倍)	5.95
流通 A 股市值(百万元)	7534.14

基础数据

每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	42.94
总股本(百万股)	265.85
流通 A 股(百万股)	166.06

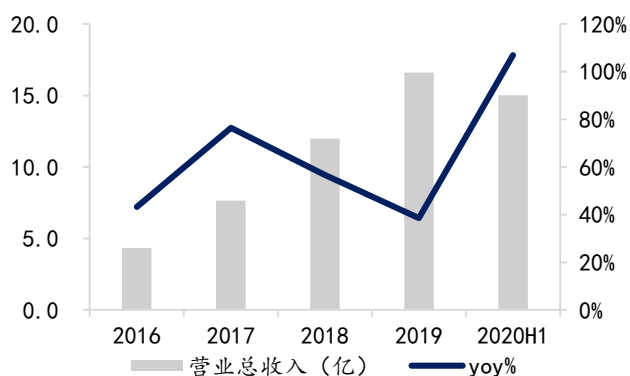
相关研究

1、《拓斯达 (300607)：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》2020-04-23

2、《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

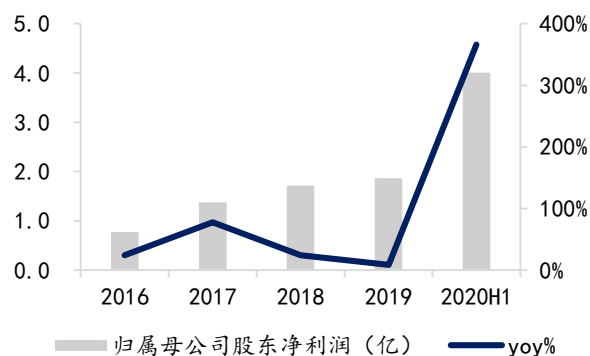
3、《拓斯达 (300607)：H1 业绩平稳增长，平台化研发+大客户战略效果显著》2019-08-28

图 1: 2020H1 公司营收 15 亿元, 同比+107%



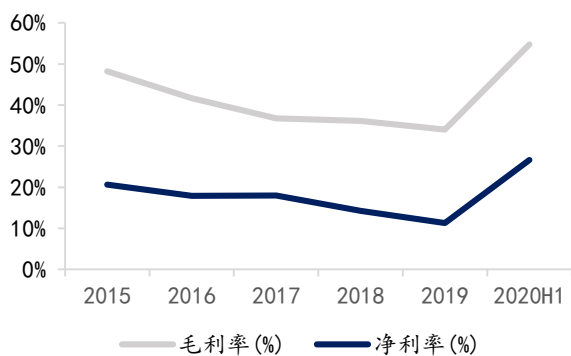
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2020H1 公司归母净利润 4 亿元, 同比+366%



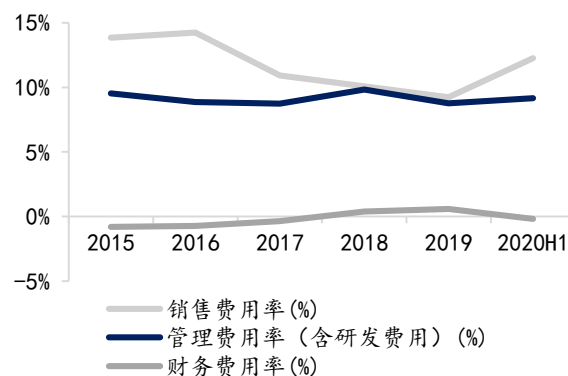
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: H1 毛利率、净利率分别同比+20.76pct/+14.87pct



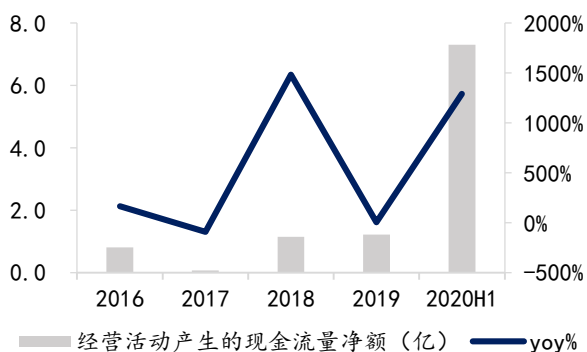
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: H1 总体费用率 21.2%, 同比+2.4pct



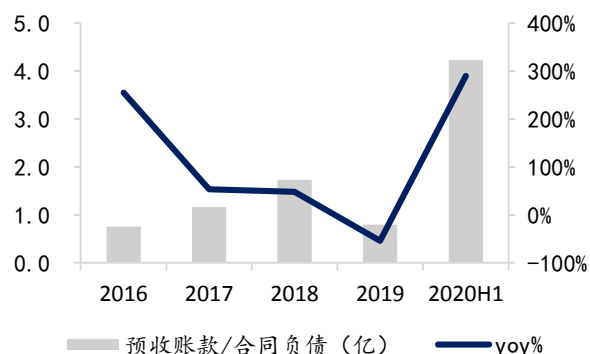
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: H1 经营性现金流净额 7.31 亿元, 同比+1290.5%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: H1 合同负债高企, 将继续贡献业绩增量



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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2222	2940	3529	4206	营业收入	1660	3227	3380	3946
现金	904	1425	1309	1623	减:营业成本	1095	1777	2176	2501
应收账款	844	1061	1574	1838	营业税金及附加	13	32	24	31
存货	207	292	477	548	营业费用	153	307	314	355
其他流动资产	268	161	169	197	管理费用	148	309	320	357
非流动资产	446	492	506	516	财务费用	9	-11	-18	-20
长期股权投资	10	10	10	10	资产减值损失	-12	6	6	6
固定资产	238	287	303	315	加:投资净收益	-0	7	6	6
在建工程	26	20	18	17	其他收益	-31	2	2	2
无形资产	62	60	58	56	营业利润	222	817	567	724
其他非流动资产	110	116	118	118	加:营业外净收支	-1	5	10	10
资产总计	2668	3432	4035	4722	利润总额	221	822	577	734
流动负债	860	1060	1270	1456	减:所得税费用	33	123	87	110
短期借款	163	0	0	0	少数股东损益	1	-3	-4	5
应付账款	513	487	596	685	归属母公司净利润	187	702	494	619
其他流动负债	183	574	674	771	EBIT	253	805	549	704
非流动负债	132	137	139	141	EBITDA	270	834	582	742
长期借款	115	115	115	115	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	17	22	24	26		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	992	1198	1409	1597	每股收益(元)	1.26	2.64	1.86	2.33
少数股东权益	3	0	-3	1	每股净资产(元)	11.31	8.40	9.88	11.75
归属母公司股东权益	1672	2234	2629	3125	发行在外股份(百万 股)	148	266	266	266
负债和股东权益	2668	3432	4035	4722	ROIC(%)	14.6%	49.5%	36.7%	37.1%
					ROE(%)	11.2%	31.4%	18.8%	19.8%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	33.2%	43.9%	34.9%	35.8%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	11.2%	21.7%	14.6%	15.7%
经营活动现金流	122	677	36	492	资产负债率(%)	37.2%	34.9%	34.9%	33.8%
投资活动现金流	-341	148	-53	-54	收入增长率(%)	38.6%	94.4%	4.7%	16.8%
筹资活动现金流	563	-304	-99	-124	净利润增长率(%)	8.6%	276.1%	-29.6%	25.3%
现金净增加额	346	522	-116	314	P/E	35.97	17.20	24.41	19.49
折旧和摊销	17	29	33	38	P/B	4.01	5.40	4.59	3.86
资本开支	-55	-52	-53	-54	EV/EBITDA	28.58	15.92	23.16	18.41
营运资本变动	-40	-56	-494	-175					

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>