

2020年8月20日

张楠

H70294@capital.com.tw

目标价(元)

51

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2020/8/19)	45.37
深证成指(2020/8/19)	13480.85
股价 12 个月高/低	51.96/20.5
总发行股数(百万)	265.85
A 股数(百万)	166.48
A 市值(亿元)	75.53
主要股东	吴丰礼 (36.26%)
每股净值(元)	7.63
股价/账面净值	5.95
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.7 10.6 97.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020.7.9	46.27	买入
2020.4.15	15.84	买入

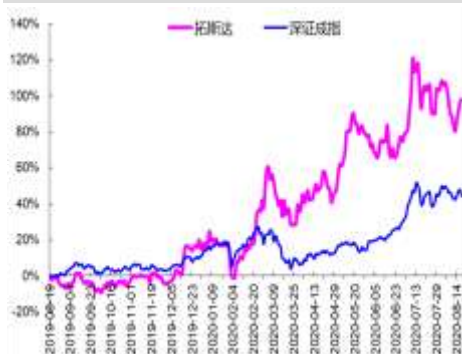
产品组合

工业机器人应用及成套装备	48.2%
智能能源及环境管理系统	33.8%
注塑机配套设备及自动供料系统	15.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.69%
一般法人	2.86%

股价相对大盘走势



拓斯达(300607.SZ)

Trading Buy 区间操作

大客户战略持续推进，口罩机业务助力业绩高增长

结论与建议：

- **事件：**公司发布 2020 上半年业绩报告，20H1 实现营收 15.02 亿元，同比增长 107%，归母净利润 4 亿元，同比增长 366.03%，扣非后净利润 3.87 亿元，同比增长 357.82%，毛利率同比提升 20.76pct 至 54.8%，业绩超预期。其中，2Q 实现营收 9.53 亿元，同比增长 136.53%，净利润 2.47 亿元，同比增 421%，毛利率同比提升 22.88pct 至 58.7%。
- **口罩机业务助力业绩高增长：**2020 年疫情的爆发，公司抓住机遇增加口罩机业务，并在短期内实现口罩机迭代技术，形成稳定的出货量。20H1 公司实现营收 15.02 亿元，同比增 107%，业绩高增长。分业务来看，工业机器人及自动化应用系统 20H1 实现营收 12.35 亿元，同比增 225.97%，毛利率同比提升 21.9pct 至 61.13%，其中口罩机等抗疫产品业务实现营收 10 亿元左右；塑机及其配套设备、自动供料系统营收 0.57 亿元，同比下降 54.22%，但毛利率同比提升 1.62pct 至 43.36%；智能能源及环境管理系统业务实现营收 1.86 亿元，同比下降 12.09%，毛利率同比下滑 4pct 至 15.22%，主要是受疫情的影响，注塑和绿能业务在生产、交付及工程施工进度有所放缓。公司介绍，随着国内疫情有效控制注塑机等业务已于 5 月开始恢复正常。随着制造业投资的复苏，公司目前在手订单量充足，全年业绩高增长可期。
- **深度推进大客户战略：**2020 年二季度随着国内疫情的有效控制，下游 3C、汽车、制造业需求复苏推动，工业机器人 4-7 月产量同比增长 26.6%、16.9%、29.2%、19.4%。公司受益于大客户战略的实施，下游客户对自动化的提升需求有所增强，工业机器人及自动化系统、注塑机等业务在二季度迎来较快增长。其次，基于以立讯精密为主的客户突破，20H1 斩获立讯精密 6 亿元订单。公司积极推进大客户战略，深挖下游行业头部客户需求（如 3C、5G、汽车零部件制造），将伯恩光学、立讯精密、欣旺达、比亚迪、长城汽车、富士康、TCL 等客户由注塑相关业务向工业机器人及自动化类业务延伸，同时在新行业（电力、食品包装、新能源等）拓展新客户，如韶能股份、NVT(新能德)等。随着与下游大客户的深度合作以及客户产能投资的扩张，公司有望深度受益。
- **20H1 费用率上升 2.4pct 至 21.2%：**2020 年上半年公司加强了底层技术伺服系统、控制系统、视觉系统研发方面的人才以及注塑机方面技术团队的引进，研发费用率同比上升 0.81pct 至 5.3%。其次，公司积极组建运营管理团队、销售渠道体系建设等使得销售费用率同比提升 3.1pct 至 12.3%，带动费用率同比提升 2.4pct 至 21.2%。此外，公司公告，拟在东莞建设拓斯达智能设备总部基地，进一步扩大生产规模，丰富产品结构，增强市场竞争力，以及公司拟发行可转债，将在东莞松山湖区域建立研发中心，进一步提升公司核心技术、产品和服务竞争力。
- **盈利预测：**公司产品技术实力以及对下游客户服务能力的不断提升，竞争力不断加强。面对疫情，公司积极拓展口罩机业务，拉动公司业绩大幅增长。预计公司 2020 和 2021 年可分别实现净利润 5.66 亿元、4.38 亿元，YoY 分别为+203%、-23%，EPS 为 2.13 元、1.65 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 21 倍和 27 倍，维持“区间操作”投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧，下游制造业不景气，大客户拓展不及预期等。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	138.02	171.83	186.57	566.07	437.74
同比增减	%	77.92%	24.50%	8.58%	203.41%	-22.67%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.06	1.32	1.26	2.13	1.65
同比增减	%	-25.87%	24.50%	-4.26%	68.83%	-22.67%
A 股市盈率(P/E)	X	42.88	34.44	35.97	21.31	27.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.30	0.35	0.35	0.35
股息率 (Yield)	%	0.30%	0.86%	0.73%	0.77%	0.77%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	764.42	1,198.10	1,660.36	2,807.57	2,419.21
经营成本	483.23	765.45	1,095.20	1,679.59	1,547.81
毛利	281.19	432.65	565.16	1,127.98	871.41
营业税金及附加	3.69	10.52	13.10	19.65	19.35
销售费用	83.49	120.84	153.34	196.53	157.25
管理费用	30.21	58.14	75.53	129.15	108.86
财务费用	(2.75)	4.57	9.48	16.85	12.10
资产减值损失	7.10	14.77	(11.67)	10.00	10.00
投资收益	6.18	1.44	(0.18)	10.00	10.00
营业利润	155.95	196.67	221.69	673.50	521.27
税前利润	157.61	197.22	221.04	671.50	519.27
所得税	20.24	26.80	33.00	100.72	77.89
少数股东权益	(0.65)	(1.40)	1.47	4.70	3.63
净利润	138.02	171.83	186.57	566.07	437.74

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	103.35	420.54	903.65	1,487.13	2,154.78
应收账款	247.24	288.69	207.21	217.57	228.45
存货	254.56	459.12	788.68	828.11	869.52
流动资产合计	913.39	1,272.73	2,222.24	2,582.82	3,452.75
长期股权投资	38.99	16.88	9.67	10.15	10.66
固定资产	136.52	223.47	212.65	223.28	234.45
在建工程	36.35	0.00	25.73	38.60	57.89
非流动资产合计	251.27	435.27	445.66	467.94	491.34
资产总计	1,164.66	1,708.00	2,667.90	3,050.76	3,944.09
流动负债合计	350.57	657.41	860.08	763.30	1,305.00
非流动负债合计	46.77	137.89	132.15	138.76	145.70
负债合计	397.34	795.30	992.22	902.06	1,450.69
少数股东权益	2.29	1.68	3.18	3.82	4.58
股东权益合计	767.32	912.70	1,675.68	2,148.70	2,493.40
负债及股东权益合计	1,164.66	1,708.00	2,667.90	3,050.76	3,944.09

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	7.28	115.21	122.20	366.60	439.92
投资活动产生的现金流量净额	(277.20)	(11.25)	(340.70)	(374.77)	(393.51)
筹资活动产生的现金流量净额	308.00	147.32	563.48	591.65	621.24
现金及现金等价物净增加额	37.36	253.31	345.72	583.48	667.65

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。