



中航证券金融研究所
分析师: 张超
证券执业证书号: S0640519070001
分析师: 刘庆东
证券执业证书号: S0640520030001
电话: 18516956467
邮箱: liuqd@avicsec.com

拓斯达 (300607) 2020 年中报点评: 抗疫产业链生产设备助力公司 2020 年上半年实现高速增长

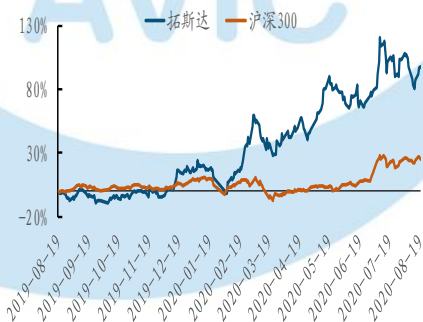
行业分类: 机械

2020 年 8 月 19 日

公司投资评级	买入
当前股价(2020 年 8 月 19 日, 元/股)	45.37

基础数据	
沪深 300	4740.68
总股本(亿)	2.66
流通 A 股(亿)	1.66
流通 A 股市值(亿)	75.34
每股净资产(元)	12.37
PE	39.97
PB	5.95

近一年公司与沪深 300 走势对比图



事件: 8 月 19 日晚, 公司发布 2020 年中报。2020H1, 公司实现: 营收 15.02 亿元 (+106.98%), 归母净利润 4.00 亿元 (+366.04%), 扣非归母净利 3.87 亿元 (+357.84%), 毛利率 54.78% (+20.76pcts), 净利率 26.64% (+14.87pcts)。

投资要点:

- 2020H1, 面对疫情和经济环境不确定性, 公司一方面在原有产品方面积极应对, 另一方面利用公司强大研发能力, 快速推出抗疫产业链相关生产设备, 实现了快速增长:

公司业务可分为四大板块, 即: 工业机器人及自动化应用系统、注塑机配套设备及自动供料系统、智能能源及环境管理系统、以零配件销售和维修为主的其他业务。2020H1, 对营收增长和利润增长贡献最大的是工业机器人及自动化应用系统, 主要原因是公司最新推出的口罩机等抗疫产业链相关生产设备的爆发式需求和公司传统机器人及自动化生产线业务的韧性, 具体如下:

	营收	营收占比	毛利率	毛利占比	营收增量贡献比例	毛利增量贡献比例
工业机器人及自动化应用系统	12.35	82.21%	61.13%	91.74%	110.26%	105.25%
注塑机配套设备及自动供料系统	0.57	3.80%	43.36%	3.01%	-8.70%	-4.74%
智能能源及环境管理系统	1.86	12.37%	15.22%	3.44%	-3.29%	-2.14%
其他(主要是零配件销售及维修收入)	0.24	1.62%	61.51%	1.82%	1.74%	1.62%

注: 营收单位为亿元

资料来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

- **工业机器人及自动化应用系统:** 公司机器人及自动化应用系统业务可以分为工业机器人单机和工业自动化解方案两部分。工业机器人包含多关节机器人、直角坐标机器人等, 品类齐全、用途广泛。工业自动化解方案则是公司在自身机器人产品基础上, 以工业机器人配套视觉系统、传感器、激光机、直线电机、传输带等辅助设备, 针对具体客户的需求, 规划成套解决方案。目前, 公司工业机器人单机及自动化解方案产品广泛应用于 3C 行业、汽车行业、新能源行业等, 服务包含伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达、捷普绿点、长城汽车、TCL、富士康等在内的超过 8000 家客户。根据公司 19 年年报披露, 公司系统集成业务对 3C 行业、汽车行业、新能源行业和其他行业销售占比分别为 64%、17%、6%和 13%。2020 年上半年, 突如其来的新冠疫情席卷全球, 导致本就不景气的全球和中国经济出现重大不确定性。面对这种状况, 公司

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

分发挥自身作为智能制造骨干企业的技术实力，应用控制、伺服驱动、超声波焊接等技术，在短时间内研发出口罩机并技术迭代，形成包括平面口罩机、儿童口罩机、立体口罩机等多产品线，凭借稳定的出货能力供应国内外市场。另一方面，在公司原有的工业机器人及自动化应用系统业务上，公司新开拓了新能源行业、光电行业的部分上市公司客户，并持续拓展伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达等客户需求。可以说，在关键时刻，公司的技术实力和灵活机制充分体现，使得公司工业机器人及自动化应用系统业务在 2020H1，不仅没有因疫情而出现整体萎缩，反而实现了高速增长。

- **注塑机配套设备及自动供料系统：**在此业务上，公司生产设备主要包括注塑机、三机一体、模温机等多个系列产品，产品用途涵盖了原料除湿干燥、原料输送、模温控制、注塑生产等主要环节。2020H1 受新冠疫情影响，公司注塑机配套设备及自动供料系统产品生产、交付及工程施工进度放缓，2020H1 实现营业收入 0.57 亿元，同比下降 54.22%。注塑机配套设备及自动供料系统是公司的传统业务，客户积累多，行业口碑高，2017-2019 年分别实现销售收入同比增 36.15%、9.44%和 13.80%。预计下半年，在疫情影响消退的情况下，公司此项业务能够实现回归常态，全年大概率维持正增长。
- **智能能源及环境管理系统：**公司智能能源及环境管理系统采用分层分布式系统体系结构，对生产系统的电力、气、水、仓储物料、成品等各分类数据进行采集、处理，并分析项目运行能源、资源消耗状况，分解到单位产品，以便进行能耗分析，实现能源在线监控、节能改造、产业升级及资源的工业互通互联。产品及服务以食品、药品、半导体、新能源、3C 产品等行业为主线，拓展至整个制造业。与注塑机配套设备及自动供料系统业务一样，2020H1 受新冠疫情影响，公司智能能源及环境管理系统产品生产、交付及工程施工进度放缓，2020H1 实现营业收入 1.86 亿元，同比下降 12.09%。智能能源及环境管理系统是公司近几年开拓的新业务，2017-2019 年销售收入增速分别高达 225.58%、134.14%和 137.90%。预计下半年，在疫情影响消退的情况下，此项业务大概率回到快速上升轨道，全年有望实现较高增长速度。
- **销售、管理费用增速合理，研发费用高增。**2020H1，公司销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别为 1.84 亿元 (+177.06%)，0.59 亿元 (+78.20%)、0.79 亿元 (+144.76%) 和 -0.03 亿元 (-159.78%)。与超过 200%的机器人及自动化应用系统业务增速，超过 100%的公司整体营收增速及超过 350%的公司归母净利润增速相比，公司销售费用和管理费用增幅合理。报告期，一方面因为研发口罩机等抗疫产业链生产设备的费用消耗，另一方面因为出于长远战略，公司持续引进核心研发人才，提升研发综合能力，围绕机器人核心技术领域开展各项研发活动，公司研发费用较去年同期实现较高增长。报告期，公司财务费用为负，主要是利息收入增加。
- **推出激励基金计划，调动员工积极性。**公司面向核心管理骨干、核心技术骨干、市场营销业务骨干以及其他公司需要的关键人才推出激励基金计划。激励基金提取考核业绩目标为：2020-2024 年，公司净利润增长率分别达到 20%、44%、72.8%、107.36%和 148.83%。激励计划的开展，有利于调动公司骨干人员工作积极性，是公司机制灵活、目标远大的体现。
- **公司掌握核心技术，市场前景广阔。**经过多年高强度研发投入，公司目前已在控制器、伺服驱动和视觉算法等领域掌握自主核心技术。这些技术的掌握，一方面有效提高了公司产品质量、降低公司产品综合生产成本，另一方面使得公司在服务客户时能够迅速把握客户需求，以自主核心技术为基础辅以其他市场通用技术，为客户提供最合适的产品和解决方案。公司目前的核心主业，即工业机器人及自动化应用系统业务，与传统的大规模通用化制造业不同，是一个十分依赖技术积累和整合能力的行业，后来者如无相关经验，很难短期介入。而公司经过多年市场开拓，已经累计服务客户超过 8000 家，积累了大量的一线服务经验，对 3C、汽车、新能源等行业生产流程及工艺特点有深刻理解，护城河深厚。

在市场空间上，我们认为以下因素的存在意味着机器人及工业自动化行业在我国的空间极为广阔：

(1) **我国人口红利逐渐枯竭，劳动力成本持续上涨：**我国 15-64 岁的劳动力人口占比持续下滑，2011 年到 2018 年，中国 15-64 岁人口占总人口的比重由 74.43%降低至 71.20%；同时期中国 65 岁以上人口由 1.23 亿人增长至 1.67 亿人，年均复合增长率达到 4.44%，老年人口比重由 9.12%上升至 11.94%。人口红利的枯竭带来我国制造业的平均工资持续快速增长，2011 年至 2017 年我国制造业城镇单位就业人员年平均收入从 3.67 万元增长至 6.44 万元，年均复合增长率达到 9.86%。在这种背景下，叠加技术成熟度提高和生产规模扩大下，机器人及自动化设备成本的不断下降，机器替人的优势不断凸显。制造业企业为了维持竞争力，势必在未来很长一段时间内持续提升自身生产过程中的自动化水平，机器人及自动化设备有望在传统的汽车和 3C 行业之外，向制造业的各个领域持续渗透。

(2) **与发达国家对比。我国制造业总体的自动化程度目前仍然较低：**根据国际机器人联合会发布的《ExecutiveSummaryWorldRobotics2018IndustrialRobots》，2017 年，我国工业机器人使用密度仅为 97



台/万人，远低于韩国的工业机器人使用密度为 710 台/万人，新加坡为 658 台/万人，日本为 308 台/万人，德国为 322 台/万人。横向对比来看，我国机器人及自动化设备尚有较大成长空间。

● **投资建议：**

我们认为，公司增长动力主要来自以下几个方面，即：掌握核心技术的情况下公司持续为制造业各个子行业提供服务的能力；远期来看，江苏和东莞项目的建设如顺利完成，对公司研发和生产能力将有较大提升；机器人及自动化设备行业在我国广阔的成长空间。我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 31.82 亿元、35.80 亿元和 39.92 亿元，归母净利润分别为 5.83 亿元，6.39 亿元和 6.84 亿元，EPS 分别为 2.18 元，2.38 元和 2.52 元。

● **风险提示：**项目建设不及预期；宏观经济波动；贸易争端影响供应链；行业竞争加剧。

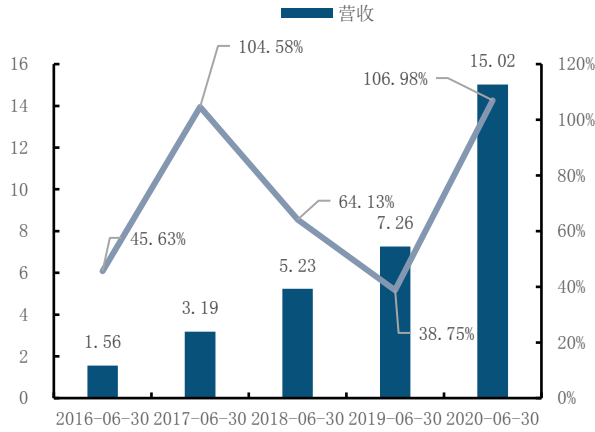
● **盈利预测**

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1660.36	3182.42	3580.22	3991.95
增长率 (%)	38.58%	91.67%	12.50%	11.50%
归属母公司股东净利润	186.57	583.07	638.95	684.17
增长率 (%)	8.58%	210.57%	9.13%	6.09%
每股收益 (EPS)	1.26	2.18	2.38	2.52

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

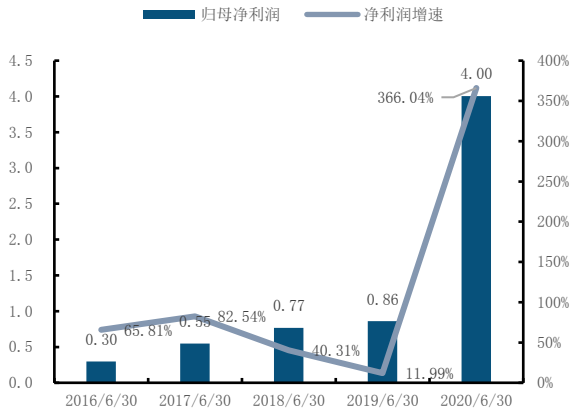
公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)



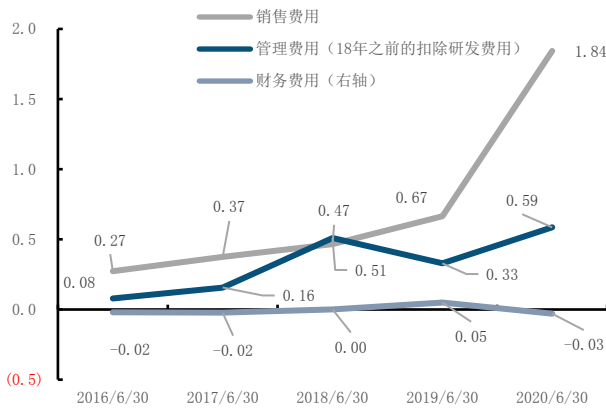
资料来源: wind, 中航证券金融研究所(注: 18 年 Airwork 并表)

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 亿元; %)



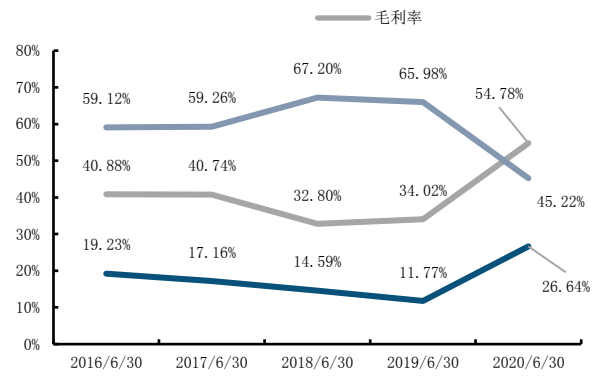
资料来源: wind, 中航证券金融研究所((注: 18 年 Airwork 并表)

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)



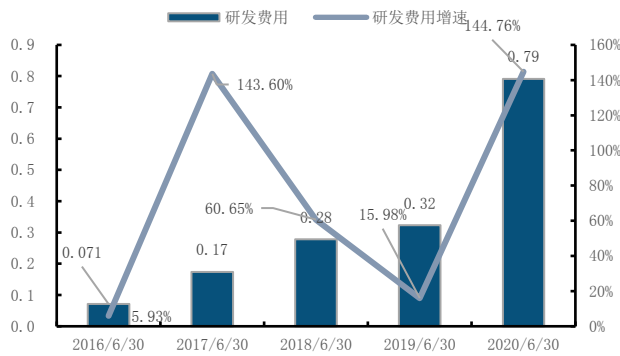
资料来源: wind, 中航证券金融研究所(注: 18 年 Airwork 并表)

图 4: 公司毛利率、净利率及成本率 (单位: %)



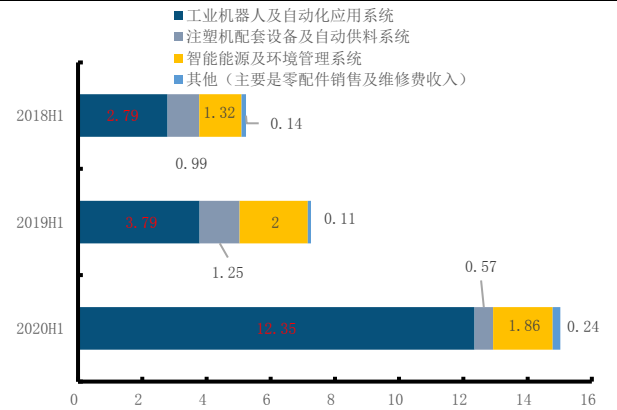
资料来源: wind, 中航证券金融研究所(注: 18 年 Airwork 并表)

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 亿元; %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所(注: 18 年 Airwork 并表)

图 6: 历年分产品营收 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

财务报表预测:

报表预测 (单位: 百万元)				
利润表				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1660.36	3182.42	3580.22	3991.95
减: 营业成本	1095.20	1926.00	2183.93	2475.01
营业税金及附加	13.10	22.81	28.45	30.61
销售费用	153.34	286.42	322.22	359.28
管理费用 (包含研发费用)	137.67	270.51	304.32	339.32
财务费用	9.48	-2.85	-4.07	-3.81
资产减值损失+信用减值损失	-11.67	5.16	4.84	4.04
加: 投资收益	-0.18	2.48	1.25	1.19
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	221.69	676.86	741.78	788.70
加: 其他非经营损益	-0.65	0.52	0.14	0.00
利润总额	221.04	677.37	741.92	788.70
减: 所得税	33.00	93.37	104.61	112.56
净利润	188.04	584.00	637.31	676.15
减: 少数股东损益	1.47	4.56	4.98	5.28
归属母公司股东净利润	186.57	579.44	632.33	670.87
资产负债表				
	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	903.65	636.48	1221.46	1626.10
应收和预付款项	900.24	1538.35	1772.95	2022.95
存货	207.21	701.29	683.37	718.14
其他流动资产	211.15	516.45	334.41	391.20
长期股权投资	9.67	9.67	9.67	9.67
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	238.37	227.25	216.14	205.02
无形资产和开发支出	176.04	174.00	171.95	169.91
其他非流动资产	21.58	22.30	21.11	21.77
资产总计	2667.90	3825.79	4431.06	5164.75
短期借款	151.50	59.76	0.00	0.00
应付和预收款项	651.77	1238.33	1366.32	1535.69
长期借款	115.24	115.24	115.24	115.24
其他负债	73.71	72.11	91.20	113.20
负债合计	992.22	1485.44	1572.76	1764.13
股本	147.93	265.85	265.85	265.85
资本公积	998.87	998.87	998.87	998.87
留存收益	558.25	1100.15	1613.12	2150.16
归属母公司股东权益	1672.49	2332.61	2845.58	3382.62
少数股东权益	3.18	7.74	12.72	18.00
股东权益合计	1675.68	2340.35	2858.30	3400.61
负债和股东权益合计	2667.90	3825.79	4431.06	5164.75
现金流量表				
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	122.20	-256.90	756.00	534.54
投资性现金流净额	-340.70	-2.97	-2.29	-4.21
筹资性现金流净额	563.48	-7.29	-168.73	-125.69
现金流量净额	345.72	-267.16	584.97	404.64

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超 (证券执业证书号: S0640519070001), 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。
刘庆东 (证券执业证书号: S0640520030001), 美国东北大学经济学硕士, 中航证券分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。