

在手订单充足，业绩有望持续高增长

买入|维持

——拓斯达 2020 年三季度报点评

事件：

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营收 20.3 亿元，同比增长 86.35%；归母净利润 5.2 亿元，同比增长 261.68%，基本符合预期。

报告要点：

● **Q3 单季度营收同比+45%，在手订单充足，Q4 有望业绩维持高增速。**
上半年国内外疫情相继爆发，公司口罩机业务大幅增长。二季度以来，随着国内新冠疫情防控得到有效控制，公司业务逐步聚焦到核心主业上来，Q3 单季度实现营收 5.3 亿元，同比增长 45.14%，仍然维持高增长。截至 9 月 30 日，公司存货 7.65 亿元，环比二季度增长 44.6%，合同负债 5.07 亿元，环比二季度增长 19.86%，预付账款 1.35 亿元，环比二季度增长 31.07%，充分说明公司景气的生产经营情况。截止 8 月 31 日，公司在手订单 13.85 亿元，另公司仍有大量海外订单或于近期签订，有望保证业绩持续高增长。

● **盈利能力保持较高水平，经营性现金流优异。**

前三季度公司毛利率 53.54%（同比+17.1pct），净利率 25.57%（同比+12.46pct），主要受益于口罩机及相关设备较高的毛利率；销售费用率+管理费用率合计 16.39%（同比+1.73pct），整体费用率控制良好。另外，公司加强新产品研发投入，前三季度研发费用率 6.21%，同比增加 1.65pct。前三季度，公司经营活动现金流量净额 8.5 亿元，较 2019 年同期改善显著，充足的现金流有望为公司后续大力拓展优质大客户以及新业务保驾护航。

● **公司大客户拓展成效颇丰，有望借力下游制造业复苏东风。**

公司集中力量深挖下游行业自动化应用规模较大的头部客户需求，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，有望充分实现客户及业务之间的协同效应。今年国内制造业需求虽受一季度疫情影响有所延缓，但二季度以来复苏较为强劲，9 月工业机器人产量同比增长 51.4%，PMI 指数 51.5、连续七个月保持荣枯线以上，下游行业持续向好。我们预计，随着下游需求强势复苏，公司大客户产能资本开支持续加大，公司有望持续受益。

● **投资建议与盈利预测**

考虑到公司实施客户拓展成效颇丰以及制造业复苏的强劲需求，我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 5.8/6.1/6.1 亿元，对应当前 PE 分别为 27/26/26X 倍，维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

公司新接订单确认节奏不及预期，下游行业需求不及预期。

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	2647	2686	2998
收入同比 (%)	57	39	59	1	12
归母净利润(百万元)	172	187	581	607	609
归母净利润同比 (%)	24	9	211	4	0
ROE (%)	18.9	11.2	24.7	20.5	17.1
每股收益 (元)	0.45	0.49	1.51	1.58	1.58
市盈率(P/E)	92.38	85.08	27.33	26.17	26.05

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：41.28 元/50 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：79.0 / 39.24

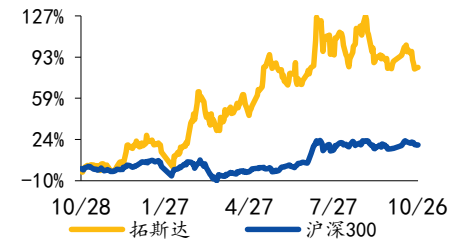
A 股流通股 (百万股)：166.48

A 股总股本 (百万股)：265.85

流通市值 (百万元)：6872.31

总市值 (百万元)：10974.21

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元机械公司点评-拓斯达 (300607) 20 年半年报业绩点评：口罩机业务大放异彩，盈利能力显著提升》
2020.08.20

《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

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

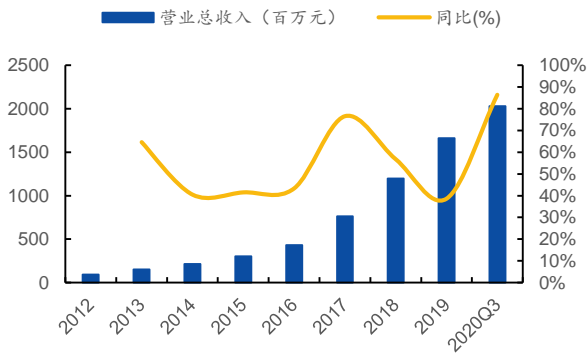
邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

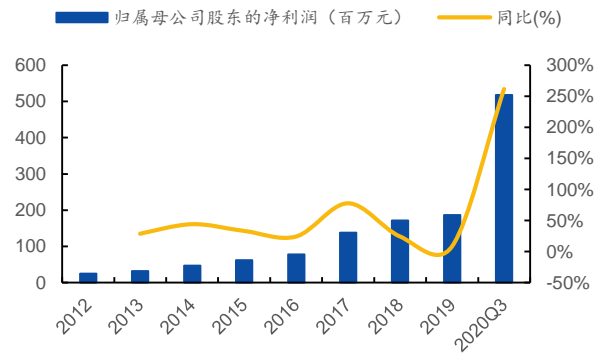
邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

图 1: 2020 前三季度拓斯达营收同比+86.35%



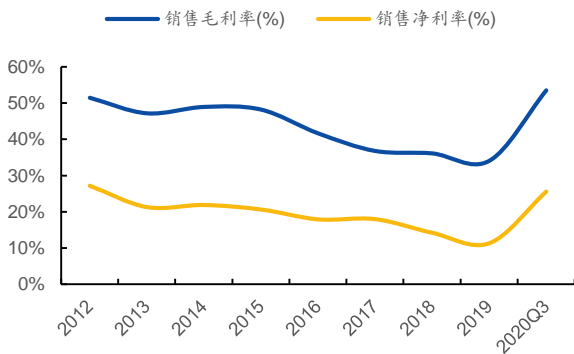
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 2: 2020 前三季度拓斯达归母净利润同比+261.68%



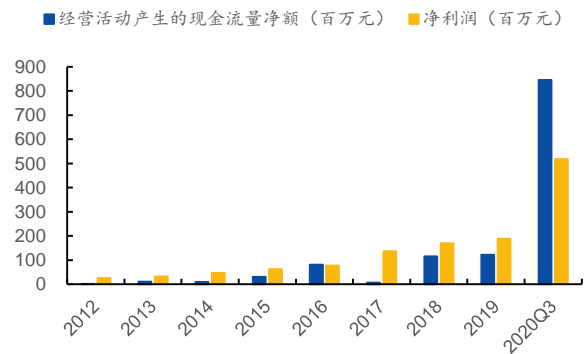
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 3: 2020 前三季度拓斯达销售毛利率/净利率分别提升 17.1pct/12.46pct 至 53.54%和 25.57%



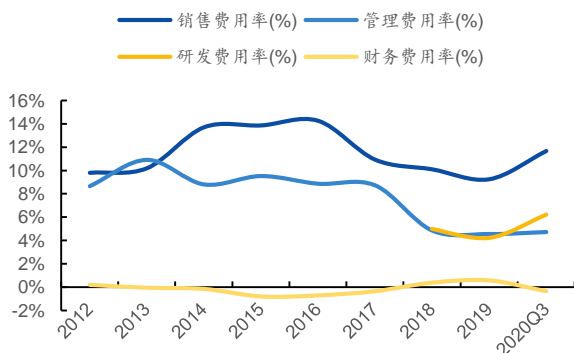
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 4: 2020 前三季度拓斯达经营活动现金流净额 5.19 亿元



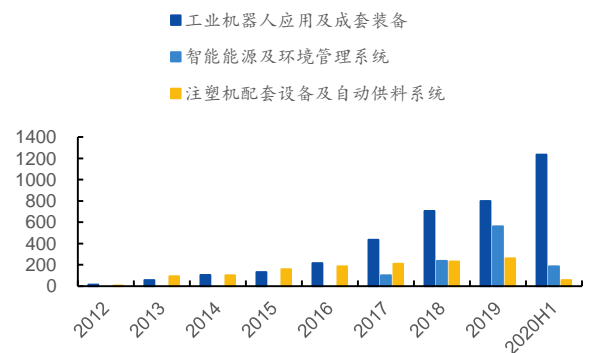
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 5: 2020 前三季度拓斯达期间费用率小幅上升



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 6: 2020H1 工业机器人应用及成套设备收入同比+256%



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

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	3370	3459	3657	
现金	421	904	1300	1300	1300	
应收账款	459	789	1113	1161	1306	
其他应收款	15	14	28	28	30	
预付账款	41	56	72	88	100	
存货	289	207	489	518	548	
其他流动资产	48	252	369	364	373	
非流动资产	435	446	930	1311	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	280	283	196	
资产总计	1708	2668	4300	4770	5008	
流动负债	657	860	1814	1674	1298	
短期借款	165	152	894	609	97	
应付账款	157	263	312	391	444	
其他流动负债	336	446	608	674	756	
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	1941	1801	1426	
少数股东权益	2	3	7	10	14	
股本	130	148	385	385	385	
资本公积	370	999	881	881	881	
留存收益	411	558	1087	1694	2303	
归属母公司股东权益	911	1672	2352	2959	3568	
负债和股东权益	1708	2668	4300	4770	5008	

现金流量表

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	113	604	546	
净利润	170	188	584	610	613	
折旧摊销	15	20	28	51	68	
财务费用	5	9	11	-101	-61	
投资损失	-1	0	-2	-2	-2	
营运资金变动	-89	-131	-525	53	-72	
其他经营现金流	16	36	16	-7	-0	
投资活动现金流	-11	-341	-546	-421	-96	
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	-41	4	4	
筹资活动现金流	147	563	829	-183	-450	
短期借款	149	-13	742	-285	-512	
长期借款	87	-9	0	0	0	
普通股增加	0	17	237	0	0	
资本公积增加	0	629	-118	0	0	
其他筹资现金流	-88	-61	-31	101	61	
现金净增加额	253	346	396	0	0	

利润表

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	1198	1660	2647	2686	2998	
营业成本	765	1095	1367	1685	1923	
营业税金及附加	11	13	20	21	24	
营业费用	121	153	310	200	200	
管理费用	58	76	120	90	110	
研发费用	60	70	169	107	120	
财务费用	5	9	11	-101	-61	
资产减值损失	-15	-12	-5	-6	-7	
公允价值变动收益	0	0	10	10	10	
投资净收益	1	-0	2	2	2	
营业利润	197	222	681	714	716	
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	681	714	716	
所得税	27	33	97	104	103	
净利润	170	188	584	610	613	
少数股东损益	-1	1	3	4	4	
归属母公司净利润	172	187	581	607	609	
EBITDA	216	251	720	663	722	
EPS (元)	1.32	1.26	1.51	1.58	1.58	

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	59.4	1.5	11.6
营业利润(%)	26.1	12.7	207.0	4.9	0.3
归属母公司净利润(%)	24.5	8.6	211.3	4.4	0.5
获利能力					
毛利率(%)	36.1	34.0	48.4	37.3	35.9
净利率(%)	14.3	11.2	21.9	22.6	20.3
ROE(%)	18.9	11.2	24.7	20.5	17.1
ROIC(%)	22.2	23.0	32.3	24.2	24.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	37.2	45.1	37.8	28.5
净负债比率(%)	37.51	28.08	52.60	40.86	15.74
流动比率	1.94	2.58	1.86	2.07	2.82
速动比率	1.49	2.34	1.58	1.75	2.38
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.76	0.76	0.59	0.61
应收账款周转率	3	3	3	2	2
应付账款周转率	5.20	5.22	4.75	4.79	4.60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.49	1.51	1.58	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.32	0.29	1.57	1.42
每股净资产(最新摊薄)	2.37	4.35	6.12	7.69	9.28
估值比率					
P/E	92.38	85.08	27.33	26.17	26.05
P/B	17.42	9.49	6.75	5.36	4.45
EV/EBITDA	47	40	14	15	14

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	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