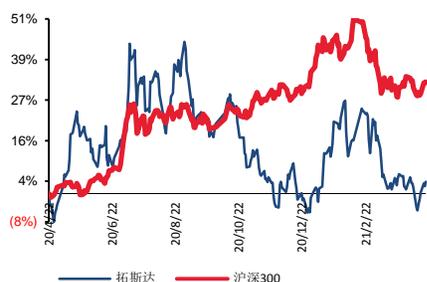


工业 资本货物

公司业务线全面扩张，持续受益制造业投资向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	266/167
总市值/流通(百万元)	9,689/6,072
12个月最高/最低(元)	79.00/33.21

相关研究报告:

拓斯达(300607)《受益制造业投资景气向上, 三季报业绩增长超预期》
--2020/10/27

拓斯达(300607)《2020H1 业绩高速增长, 有望受益制造业投资回暖》
--2020/08/19

拓斯达(300607)《半年报业绩超市场预期, 抗疫产品链贡献较大》
--2020/07/08

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2020 年年报, 全年实现收入 27.55 亿, 同比增长 65.95%, 归母净利润 5.20 亿, 同比增长 178.56%。同时, 公司发布 2021 年一季报, 2021Q1 实现收入 7.91 亿, 同比增长 43.95%, 归母净利润 8907 万元, 同比下降 40.12%。

2020 年受益口罩机业务业绩高速增长, 2021Q1 业绩符合预期: 公司 2020 年实现收入 27.55 亿, 同比增长 65.95%, 归母净利润 5.20 亿, 同比增长 178.56%, 业绩高速增长主要是公司在 2020 年疫情之初口罩机产品快速迭代并形成稳定供货能力, 贡献较大业绩增量, 疫情之后公司受益于国内智能制造相关需求大幅提升。2021Q1 公司实现收入 7.91 亿, 同比增长 43.95%, 归母净利润 8907 万元, 同比下降 40.12%, 业绩符合市场预期, 利润端有所下滑主要是去年上半年口罩机业务对利润贡献较大, 基数较高。

公司持续加大产品研发力度, 并继续加强客户拓展工作: 2020 年全年公司研发费用达到 1.61 亿, 同比增长 129.83%, 持续加大研发投入, 产品线全面扩张。分产品看, 1) 工业机器人本体增加多个主力型号, 包括六轴、SCARA、并联机器人; 2) 注塑机推出全新的 TM 系列, 产品性能更强; 3) CNC 数控机床引进团队研发立项, 推出立式加工中心和钻攻中心, 并对外投资五轴数控机床产品。在客户拓展方面, 公司新开拓新能源行业客户宁德时代, 并继续服务于伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达、富士康、亿纬锂能、NVT 等行业龙头客户。

制造业投资需求向上, 公司将继续受益行业增长: 2020 年在国内疫情进入平稳阶段后, 国内制造业填补了海外受到的疫情影响产生的产能空缺, 二季度之后制造业投资持续向上。根据国家统计局数据, 2020 年全年工业机器人累计产量达到 23.71 万台, 同比增长 19.1%, 今年上半年行业依旧保持向上态势。考虑到全球抗疫过程的长期性以及国内制造业投资周期, 我们判断今年制造业投资仍将持续向上, 公司作为国内领先的智能制造服务商, 将显著受益于行业增长。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 4.13 亿、6.05 亿和 8.31 亿, 对应 PE 分别为 23 倍、16 倍和 12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内制造业投资需求下滑等

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2755.44	3950.37	5384.65	6977.75
增长率	65.95%	43.37%	36.31%	29.59%

归属母公司净利润(百万元)	519.71	413.01	604.52	831.60
增长率	178.56%	-20.53%	46.37%	37.56%
每股收益 EPS (元)	1.95	1.55	2.27	3.12
PE	19	23	16	12
PB	4.47	3.74	3.03	2.40

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2755.44	3950.37	5384.65	6977.75
营业成本	1396.51	2710.38	3665.92	4727.92
营业税金及附加	20.64	30.96	41.63	53.91
销售费用	266.05	286.40	390.39	488.44
管理费用	209.28	395.04	538.46	697.77
财务费用	-15.28	-3.95	-5.38	-6.98
资产减值损失	-73.30	50.00	50.00	50.00
投资收益	7.41	0.00	5.00	10.00
公允价值变动损益	0.35	0.35	0.35	0.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	606.35	481.88	708.98	977.02
其他非经营损益	2.87	4.27	4.01	3.91
利润总额	609.23	486.15	712.99	980.93
所得税	95.10	73.14	108.47	149.33
净利润	514.13	413.01	604.52	831.60
少数股东损益	-5.58	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	519.71	413.01	604.52	831.60
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1513.78	611.81	924.16	1410.41
应收和预付款项	818.14	1593.47	2118.71	2664.96
存货	811.00	1570.88	2126.28	2743.29
其他流动资产	312.44	267.39	291.37	318.01
长期股权投资	8.13	8.13	8.13	8.13
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	336.43	319.36	302.28	285.21
无形资产和开发支出	189.32	177.08	164.84	152.60
其他非流动资产	40.23	39.42	38.60	37.78
资产总计	4029.48	4587.54	5974.38	7620.40
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1090.34	1685.25	2395.69	3130.22
长期借款	78.43	78.43	78.43	78.43
其他负债	653.95	246.83	318.71	398.60
负债合计	1872.72	2010.51	2792.83	3607.25
股本	266.17	266.17	266.17	266.17
资本公积	887.36	887.36	887.36	887.36
留存收益	1026.02	1439.03	2043.54	2875.14
归属母公司股东权益	2151.34	2571.61	3176.13	4007.73
少数股东权益	5.42	5.42	5.42	5.42
股东权益合计	2156.76	2577.04	3181.55	4013.15
负债和股东权益合计	4029.48	4587.54	5974.38	7620.40
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	612.25	508.06	733.73	1000.18
PE	18.54	23.34	15.94	11.59
PB	4.47	3.74	3.03	2.40
PS	3.50	2.44	1.79	1.38
EV/EBITDA	13.11	17.46	11.66	8.07

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	514.13	413.01	604.52	831.60
折旧与摊销	21.17	30.13	30.13	30.13
财务费用	-15.28	-3.95	-5.38	-6.98
资产减值损失	-73.30	50.00	50.00	50.00
经营营运资本变动	383.83	-1297.69	-321.81	-375.20
其他	173.69	-47.23	-55.84	-60.62
经营活动现金流净额	1004.24	-855.72	301.62	468.93
资本支出	-51.24	0.00	0.00	0.00
其他	-413.03	0.35	5.35	10.35
投资活动现金流净额	-464.27	0.35	5.35	10.35
短期借款	-101.50	-50.00	0.00	0.00
长期借款	-36.81	0.00	0.00	0.00
股权融资	6.72	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-136.18	3.40	5.38	6.98
筹资活动现金流净额	-267.77	-46.60	5.38	6.98
现金流量净额	268.34	-901.97	312.35	486.25

财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	65.95%	43.37%	36.31%	29.59%
营业利润增长率	173.51%	-20.53%	47.13%	37.81%
净利润增长率	173.41%	-19.67%	46.37%	37.56%
EBITDA 增长率	144.11%	-17.02%	44.42%	36.31%
获利能力				
毛利率	49.32%	31.39%	31.92%	32.24%
三费率	16.70%	17.15%	17.15%	16.90%
净利率	18.66%	10.45%	11.23%	11.92%
ROE	23.84%	16.03%	19.00%	20.72%
ROA	12.76%	9.00%	10.12%	10.91%
ROIC	55.15%	26.97%	24.69%	28.48%
EBITDA/销售收入	22.22%	12.86%	13.63%	14.33%
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.92	1.02	1.03
固定资产周转率	13.20	20.12	30.03	43.02
应收账款周转率	3.72	3.82	3.38	3.41
存货周转率	2.73	2.27	1.98	1.94
销售商品提供劳务收	121.75	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.48%	43.83%	46.75%	47.34%
带息债务/总负债	6.86%	3.90%	2.81%	2.17%
流动比率	1.97	2.14	2.04	2.05
速动比率	1.51	1.31	1.25	1.26
每股指标				
每股收益	1.95	1.55	2.27	3.12
每股净资产	8.10	9.68	11.95	15.08
每股经营现金	3.77	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。