

20 年业绩高速增长，高研发投入助力工业机器人、注塑机、CNC 发展

——拓斯达 (300607) 点评报告

买入 (维持)

2021 年 04 月 25 日

报告关键要素:

公司发布 20 年年报和 21 年一季报。20 年实现营业收入 27.55 亿元，同比+65.95%；归母净利润 5.20 亿元，同比+178.56%。21Q1 实现营业收入 7.91 亿元，同比+43.95%；归母净利润 0.92 亿元，同比-40.12%。

投资要点:

抓住口罩机机会，20 年营收净利同步高速增长: 2020 年一季度公司在短时间内研发出口罩机并形成稳定出货能力，高毛利口罩机带动公司 20 年营收及净利高速增长，实现营收 27.55 亿元，同比+65.95%；净利润 5.20 亿元，同比+178.56%。2020Q4 公司实现营收 7.26 亿元，同比+27.05%；净利润 192 万元，同比-95.57%，主要原因为计提商誉减值 4728 万元、信用减值 3049 万及员工持股计划激励基金 9323 万元。

21Q1 营收高速增长，净利润率回归正常水平: 在 20 年同期业绩高增长的压力下，公司 21 年一季度仍然保持营收+43.95% 的高速增长，实现营收 7.91 亿元；因高毛利口罩机业务量减少，21Q1 净利润率回归正常水平至 11.63%。略高于 2019 年全年 11.27% 水平。

研发投入持续提高，产品技术取得双突破: 20 年公司研发费用 1.6 亿元，同比+129.83%，占营业收入 5.83%；21Q1 研发费用 2513 万元，同比+53.97%。报告期内公司各业务线成功开发多款新产品，工业机器人本体业务线新增 6 个主力型号，注塑机业务线推出全新 TM 系列，CNC 数控机床推出立式加工中心和钻攻中心。

工业机器人行业需求旺盛，公司在手订单充足保障业绩增长: 在机器换人需求旺盛、新能源汽车产业快速发展以及制造业投资回暖等因素影响下，自 20 年 8 月份以来，国内工业机器人产量均保持 30% 以上增长，21 年 3 月工业机器人产量同比增长 81%，工业机器人市场将在中长期持续保持旺盛。21Q1 公司在手订单充足，存货 8.66 亿元，同比+187.9%，行业高景气度下公司业绩有望继续增长。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2021 年-2023 年营业收入分别为 31.65、39.88、50.01 亿元，归母净利润分别为 4.01、5.35、6.93 亿元，对应 4 月 23 日收盘价 PE 为 23x、17x、13x，维持“买入”评级。

风险因素: 新产品市场开拓不及预期风险、平台化战略推进不及预期风险、市场竞争加剧风险、财务风险等。

基础数据

总股本 (百万股)	266.17
流通 A 股 (百万股)	166.81
收盘价 (元)	34.72
总市值 (亿元)	92.41
流通 A 股市值 (亿元)	57.92

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210203-公司首次覆盖-AAA-拓斯达 (300607) 首次覆盖报告

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2755.44	3164.56	3987.94	5001.17
增长比率 (%)	66	15	26	25
净利润 (百万元)	519.71	400.95	534.65	693.33
增长比率 (%)	179	-23	33	30
每股收益 (元)	1.95	1.51	2.01	2.60
市盈率 (倍)	17.78	23.05	17.29	13.33
市净率 (倍)	4.30	2.94	2.51	1.90

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2755	3165	3988	5001
%同比增速	66%	15%	26%	25%
营业成本	1397	2155	2668	3323
毛利	1359	1010	1320	1678
%营业收入	49%	32%	33%	34%
税金及附加	21	25	32	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	266	310	391	490
%营业收入	10%	10%	10%	10%
管理费用	209	127	160	200
%营业收入	8%	4%	4%	4%
研发费用	161	158	199	250
%营业收入	6%	5%	5%	5%
财务费用	-15	-46	-44	-60
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-73	0	0	0
信用减值损失	-61	0	0	0
其他收益	24	23	31	38
投资收益	7	5	7	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-8	0	0	0
营业利润	606	463	620	805
%营业收入	22%	15%	16%	16%
营业外收支	3	6	6	6
利润总额	609	469	626	811
%营业收入	22%	15%	16%	16%
所得税费用	95	72	97	125
净利润	514	397	529	686
%营业收入	19%	13%	13%	14%
归属于母公司的净利润	520	401	535	693
%同比增速	179%	-23%	33%	30%
少数股东损益	-6	-4	-6	-7
EPS (元/股)	1.95	1.51	2.01	2.60

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.95	1.51	2.01	2.60
BVPS	8.08	11.79	13.82	18.30
PE	17.78	23.05	17.29	13.33
PEG	0.10	—	0.52	0.45
PB	4.30	2.94	2.51	1.90
EV/EBITDA	10.88	21.39	15.75	10.66
ROE	24%	13%	15%	14%
ROIC	26%	10%	12%	12%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1514	1486	1355	2401
交易性金融资产	201	201	201	201
应收票据及应收账款	693	1301	1639	2055
存货	811	590	731	910
预付款项	110	129	160	199
合同资产	8	0	0	0
其他流动资产	118	129	136	144
流动资产合计	3455	3836	4222	5912
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	205	205	311	911
在建工程	132	432	732	26
无形资产	122	179	236	294
商誉	67	147	147	147
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	9	9	9	9
资产总计	4029	4847	5696	7337
短期借款	50	0	0	0
应付票据及应付账款	842	945	1170	1457
预收账款	0	0	0	0
合同负债	498	215	213	266
应付职工薪酬	171	215	267	332
应交税费	77	95	120	150
其他流动负债	163	116	131	151
流动负债合计	1751	1587	1901	2356
长期借款	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	43	43	43	43
负债合计	1873	1708	2022	2477
归属于母公司的所有者权益	2151	3138	3679	4872
少数股东权益	5	1	-5	-12
股东权益	2157	3139	3674	4860
负债及股东权益	4029	4847	5696	7337

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1004	-128	323	491
投资	-299	0	0	0
资本性支出	-177	-434	-354	652
其他	12	5	7	9
投资活动现金流净额	-464	-429	-347	661
债权融资	0	0	0	0
股权融资	7	16	0	0
银行贷款增加(减少)	50	-50	0	0
筹资成本	-62	-107	-105	-105
其他	-263	670	0	0
筹资活动现金流净额	-268	529	-105	-105
现金净流量	268	-28	-130	1046

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场