



2021-10-31

公司点评报告

持有/调低

拓斯达(300607)

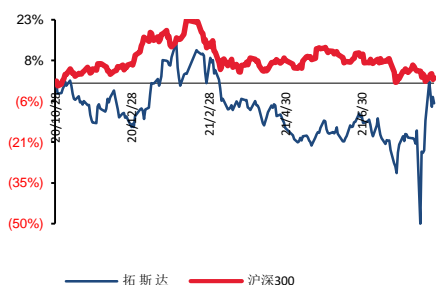
目标价: 13

昨收盘: 14.99

机械设备 通用机械

Q3 业绩低于预期，盈利能力有所承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	427/427
总市值/流通(百万元)	7,251/7,251
12 个月最高/最低(元)	44.78/16.54

相关研究报告:

拓斯达(300607)《公司业务线全面扩张,持续受益制造业投资向上》
--2021/04/23

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

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

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 王希

E-MAIL: wangxi@tpyzq.com

事件: 10月27日公司发布2021年三季报。前三季度公司实现营业收入22.89亿元,同比增长12.78%,归母净利润1.32亿元,同比下降74.41%;其中Q3实现营业收入7.35亿元,同比增长39.32%,归母净利润443.6万元,同比下降96.22%。

公司盈利能力有所下滑。2021年前三季度公司综合毛利率为26.12%,同比去年同期下降27.42个百分点,其中单季度Q1/Q2/Q3毛利率分别是28.50%/26.53%/23.13%,呈持续下行趋势。毛利率下降主要由于产品销售结构变化及大宗商品原材料价格上涨所致,同时口罩机及相关设备业务占营业收入的比重较大且毛利率较高,21年该业务大幅减少。净利率方面,公司前三季度为5.78%,同比下降19.79个百分点,而Q1/Q2/Q3净利率分别为11.64%/4.71%/0.60%。

公司营运能力有所下降。公司前三季度期间费用率为13.86%,较去年同期16.02%有所降低,研发费用率为4.00%,同比减少2.21个百分点。存货、应收账款周转天数分别为180/105天,较去年同期有所增加41/10天。经营性现金流净额为-6.13亿元,同比上年同期下降172.52%,主要由于产品结构变化,项目类业务占比增加,销售收现比下降,另外有采购付款增加以及支付股权激励基金及人员薪酬增加所致。

布局三大赛道,打造整体解决方案。目前中国传统制造业正处于转型升级阶段,公司布局以工业机器人、CNC(数控机床)、注塑机为核心的智能装备的三大赛道,以及控制、伺服、视觉三大核心技术,打造以核心技术驱动的智能硬件平台,为制造企业提供智能工厂整体解决方案。2021年7月,拓斯达投资入股埃弗米,持股51%,进一步拓宽了数控机床产品品类,夯实了技术实力。截至2021年6月,拓斯达已累计服务超过15000家客户,包括伯恩光学、立讯精密、宁德时代、捷普绿点、比亚迪、新能德、亿纬锂能等知名企业,涵盖3C、新能源、汽车零部件制造、光电、家用电器等众多领域。

短期盈利承压,长期看公司仍有望成长。目前公司营收仍处于增长,但盈利能力受原材料、产品结构等因素压制。目前公司新业务仍处于发展初期,且仍处于亏损状态,未来市场拓展及盈利状况仍有待观察。

盈利性预测与估值。预计 2021-2023 年公司营收分别为 31.50/37.60/45.92 亿元，归母净利润分别为 1.62/1.89/2.42 亿元，对应 PE 39/34/26 倍。

风险提示：宏观需求不及预期，新产品推广不及预期，原材料价格大幅上涨

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2755.44	3150.00	3760.00	4592.00
增长率	65.95%	14.32%	19.37%	22.13%
归属母公司净利润（百万元）	519.71	162.57	188.79	241.90
增长率	178.56%	-68.72%	16.13%	28.13%
每股收益 EPS（元）	1.95	0.61	0.71	0.91
PE	19	39	34	26
PB	2.10	1.94	1.80	1.64

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2755.44	3150.00	3760.00	4592.00
营业成本	1396.51	2445.00	2917.20	3542.00
营业税金及附加	20.64	24.69	29.07	35.48
销售费用	266.05	302.00	359.13	439.94
管理费用	209.28	192.87	238.81	297.68
财务费用	-15.28	-6.30	-7.52	-9.18
资产减值损失	-73.30	10.00	10.00	10.00
投资收益	7.41	5.00	5.00	5.00
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	187.09	218.66	281.43
其他非经营损益	2.87	4.27	4.01	3.91
利润总额	609.23	191.36	222.66	285.34
所得税	95.10	28.79	33.88	43.44
净利润	514.13	162.57	188.79	241.90
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	162.57	188.79	241.90
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1513.78	1261.74	1394.80	1545.44
应收和预付款项	818.14	1001.94	1195.87	1458.86
存货	811.00	1437.38	1719.48	2092.74
其他流动资产	312.44	254.01	264.21	278.12
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	315.10	293.76	272.43
无形资产和开发支出	189.32	176.14	162.97	149.79
其他非流动资产	40.23	39.42	38.60	37.78
资产总计	4029.48	4493.87	5077.82	5843.30
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1090.34	1861.98	2221.63	2698.20
长期借款	78.43	78.43	78.43	78.43
其他负债	653.95	226.86	262.38	309.39
负债合计	1872.72	2167.27	2562.44	3086.01
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	1188.59	1377.38	1619.27
归属母公司股东权益	2151.34	2321.17	2509.96	2751.86
少数股东权益	5.42	5.42	5.42	5.42
股东权益合计	2156.76	2326.60	2515.39	2757.28
负债和股东权益合计	4029.48	4493.87	5077.82	5843.30
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	612.25	216.12	246.47	307.57
PE	8.71	27.83	23.97	18.71
PB	2.10	1.94	1.80	1.64
PS	1.64	1.44	1.20	0.99
EV/EBITDA	4.76	14.38	12.07	9.18
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	514.13	162.57	188.79	241.90
折旧与摊销	21.17	35.33	35.33	35.33
财务费用	-15.28	-6.30	-7.52	-9.18
资产减值损失	-73.30	10.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	360.53	-399.40	-91.05	-126.59
其他	196.98	-15.35	-15.35	-15.35
经营活动现金流净额	1004.24	-213.14	120.19	136.10
资本支出	-51.24	0.00	0.00	0.00
其他	-413.03	5.35	5.35	5.35
投资活动现金流净额	-464.27	5.35	5.35	5.35
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	-51.95	0.00	0.00	0.00
其他	-84.24	5.75	7.52	9.18
筹资活动现金流净额	-267.77	-44.25	7.52	9.18
现金流量净额	268.34	-252.04	133.06	150.64
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	65.95%	14.32%	19.37%	22.13%
营业利润增长率	173.51%	-69.15%	16.87%	28.71%
净利润增长率	173.41%	-68.38%	16.13%	28.13%
EBITDA 增长率	144.11%	-64.70%	14.04%	24.79%
获利能力				
毛利率	49.32%	22.38%	22.41%	22.87%
三费率	16.70%	15.51%	15.70%	15.86%
净利率	18.66%	5.16%	5.02%	5.27%
ROE	23.84%	6.99%	7.51%	8.77%
ROA	12.76%	3.62%	3.72%	4.14%
ROIC	55.15%	15.13%	14.03%	16.22%
EBITDA/销售收入	22.22%	6.86%	6.55%	6.70%
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.74	0.79	0.84
固定资产周转率	13.20	16.22	21.75	30.30
应收账款周转率	3.72	4.24	4.33	4.37
存货周转率	2.67	2.13	1.82	1.84
销售商品提供劳务收	121.75	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.48%	48.23%	50.46%	52.81%
带息债务/总负债	6.86%	3.62%	3.06%	2.54%
流动比率	1.97	1.93	1.87	1.81
速动比率	1.51	1.23	1.17	1.11
每股指标				
每股收益	1.95	0.61	0.71	0.91
每股净资产	8.10	8.74	9.45	10.36
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。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。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。

王希：太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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。