

# 拓斯达 (300607)

证券研究报告

2021年11月04日

## 短期毛利率承压，当前节点下有望触底反弹

事件：公司发布三季度报告，2021年前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 22.89 亿/1.32 亿/1.18 亿，同比分别变化 12.78%/-74.41%/-75.98%。

公司业绩处于调整期，主要系业务结构调整：1) Q3 单季度实现营收 7.35 亿元，同比环比分别变化 39.32%/-3.72%；实现归母净利润 444 万元，同比环比分别变化-96.22%/-87.65%；实现扣非归母净利润为-191 万元（三季度计入 232 万政府补助和 456 万理财收益），同比环比分别变化 -101.80%/-106.14%。2) 利润同比下降的原因一是因为去年高毛利的口罩机业务营收规模和毛利率都有大幅度的下降，二是因为大宗商品原材料价格上涨导致成本率较高。同时，钢材综合价格指数持续上长，原材料成本进一步提升以及物料消耗增加而导致环比下降。3) 但公司除口罩机业务外的工业机器人、自动化应用系统和注塑机业务均为正向增长，核心业务没有受损。

我们认为在当前的节点下公司利润率有望触底反弹：1) 前三季度公司毛利率为 26.12%，同比减少 27.42pct，净利率为 5.78%，同比减少 19.79pct，Q3 季度毛利率、净利率分别为 23.13%/0.42%，基本处于历史最低水平。2) 我们认为利润率有望反弹的原因主要有二：一是口罩机业务的占比和利润率基本已降至低点，二是公司新开拓的新能源业务较多，前期交付样机设备为主，解决方案在不断的优化过程中物料消耗较多，随着部分样机的量产、解决方案的优化完成，对利润水平会有积极的影响（这一点也可以从经营性现金流看出，前三季度经营活动产生的现金流量净额为-6.13 亿元，同比下降 173%，主要系项目类业务占比增加，收现比下降）。3) 公司在手订单充裕，三季度末合同负债 7.20 亿元同比增加 42.04%，较二季度末增加 34.28%。4) 前三季度期间费用率为 17.87%，同比下降 4.37pct，其中销售、管理、研发、财务分别为 7.55%/6.53%/4.00%/-0.22%。

多领域布局，注塑机、CNC 有望进一步打开未来空间：1) 收购亿利达部分资产，业务从注塑机辅机拓展至注塑机整体设备。2) 收购 CNC 企业埃弗米，布局高端五轴联动数控机床，可广泛应用于新能源汽车、3C、航天等高精度要求领域，对于传统的三轴数控机床替代趋势显现。3) 底层技术方面，目前公司所研发的控制器和伺服驱动的性能已基本实现通用水平。

盈利预测与投资建议：考虑到公司口罩机业务机构的改动及周期性变化，预计 2021-2023 年营收为 30.47 亿、39.61 亿、48.97 亿（2021、2022 前值分别为 34.08、39.59 亿），净利润为 2.92 亿、4.80 亿、6.72 亿（2021、2022 前值分别为 6.19、6.97 亿），对应 P/E 分别为 22X、14X、10X。维持买入评级！

**风险提示：**行业周期下行风险；新产品研发不及预期风险；毛利率风险等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,660.36	2,755.44	3,047.38	3,961.39	4,896.86
增长率(%)	38.58	65.95	10.60	29.99	23.61
EBITDA(百万元)	351.58	961.51	296.92	502.07	697.07
净利润(百万元)	186.57	519.71	292.06	479.74	671.91
增长率(%)	8.58	178.56	(43.80)	64.26	40.06
EPS(元/股)	0.44	1.22	0.68	1.12	1.58
市盈率(P/E)	34.77	12.48	22.21	13.52	9.65
市净率(P/B)	3.88	3.02	2.67	2.31	1.94
市销率(P/S)	3.91	2.35	2.13	1.64	1.32
EV/EBITDA	17.71	7.94	14.64	9.99	5.06

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/通用机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.21 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	426.50
流通 A 股股本(百万股)	278.18
A 股总市值(百万元)	6,487.08
流通 A 股市值(百万元)	4,231.05
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	57.67
一年内最高/最低(元)	45.68/14.75

### 作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《拓斯达-公司点评:抗疫产品链业务火爆，净利润迎风上扬》 2020-07-13
- 《拓斯达-年报点评报告:业绩表现亮眼，Q1 预收款高达 5 亿，客户及产品结构持续升级》 2020-04-27
- 《拓斯达-公司点评:大客户战略成效明显，口罩机业务迎“风”上扬》 2020-03-13

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	903.65	1,513.78	2,132.20	1,463.75	2,942.20	营业收入	1,660.36	2,755.44	3,047.38	3,961.39	4,896.86
应收票据及应收账款	830.01	693.25	661.15	1,099.47	1,076.91	营业成本	1,095.20	1,396.51	2,176.70	2,753.06	3,326.25
预付账款	56.45	109.70	120.97	167.37	198.17	营业税金及附加	13.10	20.64	15.24	19.81	24.48
存货	207.21	811.00	640.14	1,195.24	1,022.26	营业费用	153.34	266.05	274.26	352.56	430.92
其他	224.93	327.64	276.38	280.08	311.85	管理费用	75.53	209.28	167.61	178.26	220.36
<b>流动资产合计</b>	<b>2,222.24</b>	<b>3,455.36</b>	<b>3,830.83</b>	<b>4,205.91</b>	<b>5,551.39</b>	研发费用	69.91	160.68	152.37	198.07	244.84
长期股权投资	9.67	8.13	8.13	8.13	8.13	财务费用	9.48	(15.28)	(33.42)	(31.21)	(40.31)
固定资产	212.65	204.90	261.53	314.14	350.94	资产减值损失	(11.67)	(73.30)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
在建工程	25.73	131.54	114.92	116.95	100.17	公允价值变动收益	0.01	0.35	(1.35)	0.00	0.00
无形资产	61.84	122.40	118.31	114.23	110.15	投资净收益	(0.18)	7.41	3.00	3.00	3.00
其他	135.79	107.16	88.49	88.58	89.83	其他	33.93	176.75	(3.30)	(6.00)	(6.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>445.66</b>	<b>574.12</b>	<b>591.40</b>	<b>642.03</b>	<b>659.22</b>	<b>营业利润</b>	<b>221.69</b>	<b>606.35</b>	<b>306.28</b>	<b>503.84</b>	<b>703.32</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,667.90</b>	<b>4,029.48</b>	<b>4,422.23</b>	<b>4,847.94</b>	<b>6,210.61</b>	营业外收入	0.91	7.04	1.00	1.00	1.00
短期借款	151.50	50.00	150.00	150.00	150.00	营业外支出	1.56	4.16	1.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	513.26	841.52	906.96	1,147.11	1,385.94	<b>利润总额</b>	<b>221.04</b>	<b>609.23</b>	<b>306.28</b>	<b>503.84</b>	<b>703.32</b>
其他	195.32	859.84	860.98	660.21	1,246.55	所得税	33.00	95.10	15.31	25.19	35.17
<b>流动负债合计</b>	<b>860.08</b>	<b>1,751.36</b>	<b>1,917.93</b>	<b>1,957.32</b>	<b>2,782.48</b>	<b>净利润</b>	<b>188.04</b>	<b>514.13</b>	<b>290.96</b>	<b>478.65</b>	<b>668.15</b>
长期借款	115.24	78.43	50.00	50.00	50.00	少数股东损益	1.47	(5.58)	(1.09)	(1.09)	(3.76)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>186.57</b>	<b>519.71</b>	<b>292.06</b>	<b>479.74</b>	<b>671.91</b>
其他	16.91	42.93	24.48	28.11	31.84	每股收益(元)	0.44	1.22	0.68	1.12	1.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>132.15</b>	<b>121.36</b>	<b>74.48</b>	<b>78.11</b>	<b>81.84</b>						
<b>负债合计</b>	<b>992.22</b>	<b>1,872.72</b>	<b>1,992.41</b>	<b>2,035.43</b>	<b>2,864.32</b>	主要财务比率					
少数股东权益	3.18	5.42	4.33	3.25	(0.51)		2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	147.93	266.17	426.50	426.50	426.50	<b>成长能力</b>					
资本公积	998.87	887.36	739.32	739.32	739.32	营业收入	38.58%	65.95%	10.60%	29.99%	23.61%
留存收益	1,557.13	1,913.38	1,998.98	2,382.77	2,920.30	营业利润	12.72%	173.51%	-49.49%	64.50%	39.59%
其他	(1,031.44)	(915.56)	(739.32)	(739.32)	(739.32)	归属于母公司净利润	8.58%	178.56%	-43.80%	64.26%	40.06%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,675.68</b>	<b>2,156.76</b>	<b>2,429.81</b>	<b>2,812.52</b>	<b>3,346.29</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,667.90</b>	<b>4,029.48</b>	<b>4,422.23</b>	<b>4,847.94</b>	<b>6,210.61</b>	毛利率	34.04%	49.32%	28.57%	30.50%	32.07%
						净利率	11.24%	18.86%	9.58%	12.11%	13.72%
						ROE	11.16%	24.16%	12.04%	17.08%	20.08%
						ROIC	25.42%	60.17%	48.21%	157.13%	47.11%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	37.19%	46.48%	45.05%	41.99%	46.12%
						净负债率	-37.30%	-63.87%	-79.12%	-44.58%	-81.68%
						流动比率	2.58	1.97	2.00	2.15	2.00
						速动比率	2.34	1.51	1.66	1.54	1.63
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.50	3.62	4.50	4.50	4.50
						存货周转率	6.70	5.41	4.20	4.32	4.42
						总资产周转率	0.76	0.82	0.72	0.85	0.89
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.44	1.22	0.68	1.12	1.58
						每股经营现金流	0.29	2.35	1.37	-1.24	3.80
						每股净资产	3.92	5.04	5.69	6.59	7.85
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	34.77	12.48	22.21	13.52	9.65
						市净率	3.88	3.02	2.67	2.31	1.94
						EV/EBITDA	17.71	7.94	14.64	9.99	5.06
						EV/EBIT	18.61	8.09	15.93	10.61	5.33

  

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	188.04	514.13	292.06	479.74	671.91
折旧摊销	19.63	21.17	24.06	29.45	34.06
财务费用	12.81	12.92	(33.42)	(31.21)	(40.31)
投资损失	0.18	(7.41)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(131.84)	961.66	306.49	(1,000.69)	961.31
其它	33.38	(498.24)	(2.44)	(1.09)	(3.76)
<b>经营活动现金流</b>	<b>122.20</b>	<b>1,004.24</b>	<b>583.75</b>	<b>(526.81)</b>	<b>1,620.21</b>
资本支出	19.29	101.28	78.45	76.38	46.27
长期投资	(7.22)	(1.53)	0.00	0.00	0.00
其他	(352.78)	(564.02)	(132.75)	(153.38)	(93.27)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(340.70)</b>	<b>(464.27)</b>	<b>(54.30)</b>	<b>(77.00)</b>	<b>(47.00)</b>
债权融资	278.61	136.24	209.71	209.80	209.11
股权融资	604.55	26.36	73.92	31.21	40.31
其他	(319.68)	(430.38)	(194.65)	(305.65)	(344.18)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>563.48</b>	<b>(267.77)</b>	<b>88.97</b>	<b>(64.64)</b>	<b>(94.76)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>344.98</b>	<b>272.19</b>	<b>618.42</b>	<b>(668.45)</b>	<b>1,478.45</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com