

公司战略转型阵痛期，静待协同发展提升整体业绩

核心观点：

- **事件：**近日公司发布三季报，2021年前三季度公司实现营业收入 22.89 亿元，同比增长 12.78%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比下滑 75.98%；对应 EPS 为 0.01 元/股，同比下滑 97.30%。其中第三季度实现营收 7.35 亿元，同比上涨 39.32%；归母净利润为 443.62 万元，同比下滑 96.22%。
- **前三季度营收增长符合预期，业务结构变化及原材料成本增加压制利润。**前三季度，公司营业收入实现近 40% 的平稳增长，但盈利能力下滑较大，第三季度归母净利润下滑超 100% 拖累了公司整体利润水平。前三季度，公司综合毛利率为 26.12%，较去年同期下滑 27.42 个百分点，且前三季度单季度综合毛利率环比均有小幅下行趋势。公司盈利能力下滑一方面系今年大宗商品原材料涨价因素影响，另一方面今年公司产品销售结构有较大变化，口罩机及相关营收占比较大且毛利率较高的产品业务收缩幅度较大，一定程度上压制了盈利水平。我们认为，工业机器人行业仍具备高景气度，公司业绩短期受到压制，随着产品优化及落地，长期仍有望跟随机器人换人大趋势稳定增长。
- **研发费用占比环比有所提升，公司营运能力仍有提升空间。**前三季度公司研发费用支出为 9157.41 万元，同比下降 26.97%；占营业收入的比例为 4.0%，环比提升 0.32 个百分点，同比下滑 2.21 个百分点，其中有一部分营收基数增加带来的负面影响。同期，公司财务费用和管理费用较上年同期分别增长 30.50% 和 56.05%，其中管理费用上升幅度较大主要系人员增加职工薪酬提升所致。前三季度公司的存货周转天数为 180 天，较上年同期的 139 天和半年报的 159 天均有所提升；应收账款周转天数较上年同期提升 10 天，达到 105 天，我们认为未来公司的营运能力仍有提升空间，提质增效从而贡献收益。
- **公司处于战略转型阵痛期，静待协同发展提升整体业绩。**公司持续深度研发视觉、控制器、伺服驱动三大底层技术，不断打磨以工业机器人、注塑机、CNC 为核心的智能装备，从传统集成向打造以核心技术驱动的智能硬件平台为方向转型，并致力于成为为制造企业提供智能工厂整体解决方案的公司。近年来，公司在发展过程中不断加强对工业机器人、注塑机、CNC 及其底层核心技术的研发投入，在生产技术、产品工艺及应用实践方面积累了丰富的行业经验。同时，凭借对市场的准确把握，对行业的深刻理解，以及多年积累的优质客户资源，公司已在行业内树立了良好的品牌形象，具备较为突出的竞争优势，我们预计打磨好产品后，协同效应显现，公司盈利能力将大幅恢复。
- **投资建议：**公司专注于工业机器人及智能装备，结合工业机器人行业的高景气度与工业母机的发展趋势，我们预计公司业绩将持续稳定增长。我们预计 2021-2023 年可分别实现营业收入 30.95/38.14/47.86 亿元，实现归母净利润分别为 1.89/3.02/4.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.44/0.71/1.04 元，对应 PE 为 35/22/15 倍，给与“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**产品研发不及预期的风险，协同效应不及预期的风险。

拓斯达 (300607.SZ)

谨慎推荐 (下调评级)

分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

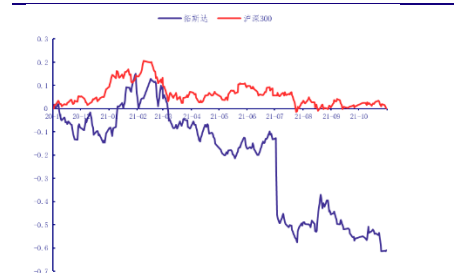
分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2021/11/04

A 股收盘价(元)	15.32
A 股一年内最高价(元)	45.68
A 股一年内最低价(元)	14.75
上证指数	3526.87
市盈率 (TTM)	48.60
总股本 (万股)	42,650.10
实际流通 A 股(万股)	27,817.54
限售的流通 A 股(万股)	14,832.56
流通 A 股市值(亿元)	42.62

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

表 1: 公司主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (单位:亿元)	27.55	30.95	38.14	47.86
yoy	65.95%	12.34%	23.23%	25.48%
归母净利润 (单位:亿元)	5.20	1.89	3.02	4.45
yoy	519.71%	-63.65%	59.79%	47.35%
EPS (单位:元)	1.95	0.44	0.71	1.04
P/E	17.80	34.61	21.66	14.70

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械组组长

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业7年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn