

2021年12月29日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 19

公司基本信息

產業別	机械设备		
A 股价(2021/12/29)	16.22		
深证成指(2021/12/29)	14837.87		
股價 12 個月高/低	28.25/14.75		
總發行股數(百萬)	426.46		
A 股數(百萬)	277.67		
A 市值(億元)	45.04		
主要股東	吴丰礼 (33.60%)		
每股淨值(元)	5.18		
股價/賬面淨值	3.13		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.4	-7.7	-21.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-8-26	22.3	区间操作

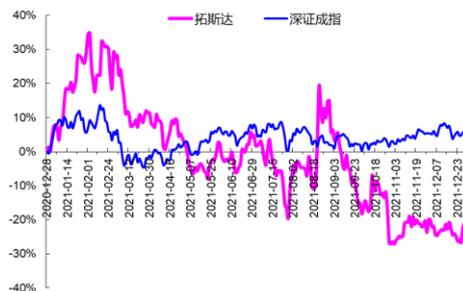
产品组合

工业机器人应用及成套装备	38.23%
智能能源及环境管理系统	40.91%
注塑机配套设备及自动送料系统	18.55%
数控机床	0.75%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.58%
一般法人	6.15%

股价相对大盘走势



拓斯达(300607.SZ)

买入 (BUY)

扩宽赛道多元布局，有望受益行业高景气

結論與建議:

■ **事件:** 12月28日，工信部等十五部门联合印发《“十四五”机器人产业发展规划》。规划提出，到2025年中国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地，机器人产业营业收入年均增速超过20%；制造业机器人密度实现翻番。此外，《规划》提出4个行动：机器人核心技术攻关行动、机器人关键基础提升行动、机器人创新产品发展行动、“机器人+”应用行动。将推动一批机器人核心技术和高端产品取得突破，整机综合指标达到国际先进水平，关键零部件性能和可靠性达到国际同类产品水平。

根据国家统计局数据显示，11月中国工业机器人产量为3.19万台，同比增长27.9%，较10月同比增速提升17.3pct。1-11月累计产量33.01万台，同比增长49%，增速仍然维持在较高水平，产量创历史同期新高。考虑到“十四五”机器人产业规划的发布，行业高景气度仍将持续，公司作为国内领先的智能制造服务商，将持续受益于行业高增长。

■ **业务结构调整及原料成本上升，短期业绩承压:** 2021年前三季度实现营业收入22.89亿元，同比增长12.78%；归母净利润1.32亿元，同比下滑74.4%；扣非净利1.18亿元，同比下滑75.98%，毛利率同比下降27.42pct至26.12%。毛利下滑主要系受公司业务结构变化（高毛利口罩机业务导致去年高基期）以及芯片短缺与大宗商品价格上涨导致物料、采购等成本上升所致。值得注意的是，公司工业机器人及自动化应用系统、智能能源及环境管理系统业务等核心业务依然保持稳定增长。随着口罩机业务的消退，注塑机、CNC（数控机床）等新业务仍处于拓展阶段，短期业绩有所承压。

■ **加速产品升级，拓宽新渠道:** 在工业机器人业务板块公司不断丰富产品型号，增加多个主力型号，包括六轴、四轴机器人（SCARA）、并联机器人（DELTA），以及直角坐标机器人MD-90s系列；注塑机推出性能更强TM系列；CNC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。此外，大客户战略的持续推进，累计服务超过1.5万客户，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、光伏、包装等众多领域。

■ **加码CNC、注塑机，工业母机打开新空间:** 1) 2020年1月公司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) 2020年7月收购埃弗米，布局五轴联动高端数控机床，广泛应用于航空航天、汽车、医疗、军工、精密模具与机械零件加工等高精度要求领域。目前埃弗米在手订单充足，已排至2022年二季度。公司将以工业机器人、注塑机、CNC为三大核心产品，叠加控制、伺服、视觉三大核心底层技术，打造以核心技术驱动的智能硬件平台，业绩成长具有长期持续性。

- 盈利预测:** 公司在工控产品和应用、客户资源等方面有丰富经验，在业内树立了良好的品牌形象，具有一定竞争优势，考虑到公司口罩机业务消退，新业务处于拓展阶段，以及原材料等采购成本上升，短期业绩将有所承压。预计公司 2021 和 2022 年可分别实现净利润 1.92 亿元、3.08 亿元，YoY 分别为-63%、61%，EPS 为 0.45 元、0.72 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 36 倍和 22 倍，给予买入投资建议。
- 风险提示:** 行业竞争加剧，下游制造业不景气，大客户拓展不及预期、新业务拓展不及预期等。

..... 繼續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	172	187	520	192	308
同比增减	%	24%	9%	179%	-63%	61%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	1.26	1.95	0.45	0.72
同比增减	%	24%	-4%	55%	-77%	61%
A 股市盈率(P/E)	X	16.32	17.05	11.01	35.50	22.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.35	0.35	0.35	0.35
股息率 (Yield)	%	0.86%	0.73%	1.63%	2.19%	2.19%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
營業收入	1,198.10	1,660.36	2,755.44	3,036.40	3,779.39
經營成本	765.45	1,095.20	1,396.51	2,253.40	2,607.98
毛利	432.65	565.16	1,358.93	783.00	1,171.41
營業稅金及附加	10.52	13.10	20.64	24.29	30.24
銷售費用	120.84	153.34	266.05	242.91	302.35
管理費用	58.14	75.53	209.28	151.82	264.56
財務費用	4.57	9.48	(15.28)	15.18	37.79
資產減值損失	14.77	(11.67)	(73.30)	10.00	10.00
投資收益	1.44	(0.18)	7.41	10.00	10.00
營業利潤	196.67	221.69	606.35	232.16	367.51
稅前利潤	197.22	221.04	609.23	230.16	365.51
所得稅	26.80	33.00	95.10	36.83	54.83
少數股東權益	(1.40)	1.47	(5.58)	1.61	2.56
淨利潤	171.83	186.57	519.71	191.72	308.12

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	420.54	903.65	1,513.78	1,950.23	2,589.26
应收账款	288.69	207.21	811.00	851.55	894.13
存货	459.12	788.68	693.25	727.91	764.31
流动资产合计	1,272.73	2,222.24	3,455.36	4,029.69	4,747.69
长期股权投资	16.88	9.67	8.13	8.54	8.96
固定资产	223.47	212.65	204.90	215.15	225.90
在建工程	0.00	25.73	131.54	197.31	295.97
非流动资产合计	435.27	445.66	574.12	602.83	632.97
资产总计	1,708.00	2,667.90	4,029.48	4,632.51	5,380.66
流动负债合计	657.41	860.08	1,751.36	2,305.87	2,888.78
非流动负债合计	137.89	132.15	121.36	127.43	133.80
负债合计	795.30	992.22	1,872.72	2,433.29	3,022.58
少数股东权益	1.68	3.18	5.42	6.50	7.80
股东权益合计	912.70	1,675.68	2,156.76	2,199.22	2,358.08
负债及股东权益合计	1,708.00	2,667.90	4,029.48	4,632.51	5,380.66

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	115.21	122.20	1,004.24	1,205.09	1,446.11
投资活动产生的现金流量净额	(11.25)	(340.70)	(464.27)	(487.48)	(511.86)
筹资活动产生的现金流量净额	147.32	563.48	(267.77)	(281.16)	(295.22)
现金及现金等价物净增加额	253.31	345.72	268.34	436.45	639.03

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。