

业绩高增长，持续发力三大业务板块

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营收 49.84 亿元 (+51.36%), 归母净利润实现 1.60 亿元 (+144.16%)。其中 2022 年 Q4 单季度实现营收 16.95 亿元 (+68.91%), 实现归母净利润 0.20 亿元 (+129.26%)。2) 公司发布 2023 年一季度报告, 2023 年 Q1 单季度实现营收 7.99 亿元 (-13.98%), 实现归母净利润 0.12 亿元 (-77.62%)。
- **预计 2023 年注塑机行业复苏, 公司机械手及注塑机业务有望回暖。** 1) 2022 年工业机器人及自动化应用系统实现营收 12.88 亿元, 同比增长 15.3%, 其中工业机器人实现营收 3.59 亿元, 同比下滑 31.3%; 自动化应用系统实现营收 9.29 亿元, 同比增长 58.5%。受注塑机行业需求下行以及行业竞争加剧, 直角坐标机器人营收下滑 36%, 但自产多关节工业机器人出货量超过 1700 台, 同比增长超过 70%。2) 2022 年注塑机、配套设备及自动供料系统实现营收 4.30 亿元, 同比下滑 17.2%, 其中注塑机实现营收 1.75 亿元, 同比下滑 24.3%; 配套设备及自动供料系统实现营收 2.56 亿元, 同比下滑 11.5%。注塑机行业景气度较低, 公司由“追求规模”向“打磨产品”转变, 注塑机板块毛利率 35.38%, 同比提升 5.66pp。
- **数控机床业务高增长, 下游新能源、民用航空等景气度高。** 2022 年数控机床实现营收 2.23 亿元, 同比增长 148.1%; 毛利率 26.98%, 同比提升 9.06pp。2022 年五轴联动数控机床签单量超 160 台, 同比增长超 60%, 出货量超 130 台, 同比增长 100%。截至 2022 年年底, 埃弗米在手订单超过 1.6 亿元。2023 年下游新能源、民用航空等高景气度预计持续, 加之数控机床国产替代势不可挡, 公司数控机床业务有望维持高增长。
- **费用管控效果显现。** 1) 2022 年公司整体毛利率 18.56%, 同比下降 5.98pp, 主要在于营收占比较高的智能能源及环境管理系统业务毛利率同比下降 7.41pp。2023 年 Q1 公司毛利率 20.63%, 同比下降 4.25pp。2) 2022 年公司期间费用率 11.87%, 同比大幅下降 6.29pp, 其中管理费用率 3.37%, 同比下降 2.58pp; 研发费用率 2.61%, 同比下降 1.7pp; 财务费用率 0.60%, 同比提升 0.42pp。3) 2022 年公司整体净利率 3.38%, 同比提升 1.32pp。2023 年 Q1 公司净利率 1.44%, 同比下降 4.42pp。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.42 亿元、3.55 亿元、4.77 亿元, 对应 EPS 分别为 0.57、0.84、1.12 元, 对应当前股价 PE 分别为 25、17、13 倍, 未来三年归母净利润将保持 44% 的复合增长率, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动和下游行业周期变化风险; 市场竞争加剧的风险; 上游原材料短缺及采购成本大幅上升的风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4983.77	5239.38	5543.71	5909.80
增长率	51.36%	5.13%	5.81%	6.60%
归属母公司净利润(百万元)	159.67	241.69	355.40	476.85
增长率	144.16%	51.37%	47.05%	34.17%
每股收益EPS(元)	0.38	0.57	0.84	1.12
净资产收益率 ROE	6.99%	9.97%	3.02%	15.19%
PE	38	25	17	13
PB	2.61	2.48	2.21	1.93

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 周鑫雨
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.25
流通 A 股(亿股)	2.85
52 周内股价区间(元)	8.55-17.12
总市值(亿元)	61.35
总资产(亿元)	65.14
每股净资产(元)	5.10

相关研究

1. 拓斯达(300607): Q3 业绩同比高增, 智能装备多领域布局 (2022-10-28)

盈利预测

关键假设：

智能能源及环境管理系统：公司重点发力新能源、3C行业大客户，并且向海外市场拓展，订单质量有望提升，预计2023-2025年订单增速分别为-5%、-5%、-5%，毛利率分别为13%、13%、13%。

工业机器人及自动化应用系统：机械手为公司传统优势业务，有望随着注塑机行业回暖而迎来增长；公司多关节机器人持续发力，产品系列不断丰富；自动化应用系统业务方面，公司收缩低毛利项目，聚焦行业、聚焦客户。预计2023-2025年工业机器人及自动化应用系统订单增速分别为13.6%、12.7%、12.9%，零部件自制比例不断提升，预计2023-2025年毛利率分别为25.9%、26.9%、27.9%。

注塑机、配套设备及自动供料系统：公司不断打磨产品、丰富全电动注塑机等产品系列，竞争力有望持续提升，随着注塑机行业回暖，公司该业务有望迎来增长。预计2023-2025年订单增速分别为15.0%、20%、20%，毛利率分别为36.3%、36.7%、37.1%。

数控机床：截至2022年年底，埃弗米在手订单超过1.6亿元。2023年下游新能源、民用航空等高景气度预计持续，加之数控机床国产替代势不可挡，公司数控机床业务有望维持高速增长。假设2022-2024年订单增速分别为70%、40%、30%，毛利率分别为30%、32%、33%。

基于以上假设，我们预测公司2023-2025年分业务收入成本如下表：

表 1：拓斯达业务收入及毛利率预测

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
合计	收入	4,983.77	5239.38	5543.71	5909.80
	增速	51.4%	5.1%	5.8%	6.6%
	毛利率	18.6%	20.6%	22.1%	23.6%
智能能源 及环境管理系统	收入	2964.51	2816.28	2675.47	2541.70
	增速	96.2%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	毛利率	11.5%	13.0%	13.0%	13.0%
工业机器人 及自动化应用系统	收入	1287.93	1463.17	1648.97	1861.25
	增速	15.3%	13.6%	12.7%	12.9%
	毛利率	25.6%	25.9%	26.9%	27.9%
注塑机、配套设备 及自动供料系统	收入	430.33	494.88	593.86	712.63
	增速	-17.2%	15.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	35.4%	36.3%	36.7%	37.1%
数控机床	收入	223.26	379.54	531.36	690.77
	增速	148.1%	70.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	27.0%	30.0%	32.0%	33.0%
其他	收入	77.73	85.50	94.05	103.46
	增速	41.9%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	53.5%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4983.77	5239.38	5543.71	5909.80	净利润	168.27	253.49	373.36	500.68
营业成本	4059.24	4158.92	4317.83	4516.51	折旧与摊销	36.26	58.68	58.68	58.68
营业税金及附加	15.60	26.20	27.72	29.55	财务费用	30.11	72.81	67.16	62.16
销售费用	263.43	277.69	293.82	313.22	资产减值损失	-87.38	0.00	0.00	0.00
管理费用	167.98	288.17	304.90	325.04	经营营运资本变动	-643.40	-520.55	-79.91	-151.95
财务费用	30.11	72.81	67.16	62.16	其他	635.42	7.35	-2.54	1.33
资产减值损失	-87.38	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	139.28	-128.22	416.75	470.89
投资收益	-0.87	0.00	0.00	0.00	资本支出	-315.73	-200.00	-200.00	-100.00
公允价值变动损益	13.43	0.00	0.00	0.00	其他	196.87	309.20	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-118.86	109.20	-200.00	-100.00
营业利润	192.27	415.61	532.29	663.32	短期借款	385.78	-293.96	-70.82	-201.04
其他非经营损益	-0.36	-125.00	-105.00	-90.00	长期借款	18.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	191.91	290.61	427.29	573.32	股权融资	-13.71	0.00	0.00	0.00
所得税	23.64	37.12	53.92	72.65	支付股利	0.00	-31.93	-48.34	-71.08
净利润	168.27	253.49	373.36	500.68	其他	-531.14	-187.84	-67.16	-62.16
少数股东损益	8.61	11.81	17.96	23.83	筹资活动现金流净额	-140.89	-513.74	-186.32	-334.28
归属母公司股东净利润	159.67	241.69	355.40	476.85	现金流量净额	-108.52	-532.76	30.43	36.61
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1056.70	523.94	554.37	590.98	成长能力				
应收和预付款项	2296.21	2358.10	2511.30	2666.96	销售收入增长率	51.36%	5.13%	5.81%	6.60%
存货	1246.38	1860.05	1729.34	1879.27	营业利润增长率	156.23%	116.16%	28.07%	24.62%
其他流动资产	738.22	138.51	135.16	148.13	净利润增长率	147.68%	50.64%	47.29%	34.10%
长期股权投资	5.44	5.44	5.44	5.44	EBITDA 增长率	138.46%	111.54%	20.29%	19.15%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	758.33	934.26	1110.19	1186.12	毛利率	18.55%	20.62%	22.11%	23.58%
无形资产和开发支出	431.88	398.24	364.61	330.98	三费率	9.26%	12.19%	12.01%	11.85%
其他非流动资产	118.57	117.60	116.63	115.65	净利率	3.38%	4.84%	6.73%	8.47%
资产总计	6651.73	6336.13	6527.03	6923.52	ROE	6.99%	9.97%	13.02%	15.19%
短期借款	606.36	312.40	241.57	40.54	ROA	2.53%	4.00%	5.72%	7.23%
应付和预收款项	1667.91	2178.09	2094.10	2241.95	ROIC	8.67%	13.36%	14.32%	16.25%
长期借款	162.22	162.22	162.22	162.22	EBITDA/销售收入	5.19%	10.44%	11.87%	13.27%
其他负债	1806.85	1141.32	1162.00	1182.09	营运能力				
负债合计	4243.33	3794.02	3659.89	3626.79	总资产周转率	0.77	0.81	0.86	0.88
股本	425.42	425.42	425.42	425.42	固定资产周转率	15.07	12.00	13.44	15.21
资本公积	720.93	720.93	720.93	720.93	应收账款周转率	3.25	2.63	2.70	2.69
留存收益	1147.00	1356.75	1663.82	2069.58	存货周转率	2.66	2.68	2.41	2.50
归属母公司股东权益	2346.83	2468.75	2775.81	3181.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	69.06%	—	—	—
少数股东权益	61.56	73.37	91.33	115.16	资本结构				
股东权益合计	2408.39	2542.12	2867.14	3296.74	资产负债率	63.79%	59.88%	56.07%	52.38%
负债和股东权益合计	6651.73	6336.13	6527.03	6923.52	带息债务/总负债	32.86%	29.00%	28.13%	22.85%
					流动比率	1.58	1.66	1.76	1.91
					速动比率	1.21	1.03	1.14	1.23
					股利支付率	0.00%	13.21%	13.60%	14.91%
					每股指标				
					每股收益	0.38	0.57	0.84	1.12
					每股净资产	5.52	5.80	6.52	7.48
					每股经营现金	0.33	-0.30	0.98	1.11
					每股股利	0.00	0.08	0.11	0.17
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	258.63	547.10	658.12	784.16					
PE	38.42	25.38	17.26	12.86					
PB	2.61	2.48	2.21	1.93					
PS	1.23	1.17	1.11	1.04					
EV/EBITDA	23.51	12.07	9.88	7.99					
股息率	0.00%	0.52%	0.79%	1.16%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn