

工业机器人及工控系统

拓斯达 (300607.SZ)

买入-A(维持)

22 年数控机床业务量利齐增，推陈出新积极孵化蓝海赛道

2023 年 4 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 4 月 26 日

| | |
|----------------|------------|
| 收盘价(元)： | 12.08 |
| 年内最高/最低(元)： | 17.27/8.55 |
| 流通 A 股/总股本(亿)： | 2.85/4.25 |
| 流通 A 股市值(亿)： | 34.47 |
| 总市值(亿)： | 51.39 |

基础数据：2023 年 3 月 31 日

| | |
|-----------|------|
| 基本每股收益： | 0.03 |
| 摊薄每股收益： | 0.03 |
| 每股净资产(元)： | 5.68 |
| 净资产收益率： | 0.48 |

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

- 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 49.84 亿元，同比增长 51.36%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 144.16%；扣非后归母净利润 1.36 亿元，同比增长 371.59%。业绩符合预期。
- 公司披露 2023 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 7.99 亿元，同比减少 13.98%，实现归母净利润 1205.01 万元，同比减少 77.62%；扣非后归母净利润 945.68 万元，同比减少 81.37%。业绩略低于预期。

事件点评

- 公司 2022 年各业务板块经营情况持续改善，全年实现营业收入同比增长 51.36%，归母净利润同比增长 144.16%。分季度来看，2022 年下半年营收、净利率增速显著加快，随着项目的逐步交付，收入规模有所增加。具体来看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入增速分别为 17.45%/45.90%/69.54%/68.91%；归母净利润增速分别为-41.53%/34.85%/750.10%/129.26%。
- 2022 年，数控机床业务毛利率同比增加 9pct 至 27%，综合毛利率受到绿能业务初期拓展影响的拖累出现下滑；受益于精细化管理效益凸显，公司期间费用率同比减少 6.29pct，拉动净利率显著提升。2022 年，公司毛利率同比下降 5.99pct 至 18.55%，净利率同比增加 1.32pct 至 3.38%。分业务板块来看，工业机器人及自动化应用系统业务毛利率同比下降 3.4pct 至 25.58%，主要原因系占比比较高的自动化应用系统业务毛利率一定程度下滑，注塑机、配套设备及自动送料系统业务毛利率同比增加 5.66pct 至 35.38%，数控机床业务毛利率同比增加 9.06pct 至 26.98%，智能能源及环境管理系统业务毛利率同比下降 7.41pct 至 11.5%，主要系近两年新切入锂电、光伏等领域，开拓新行业、新客户初期毛利率较低所致。2022 年，公司期间费用率同比减少 6.29pct 至 11.87%，其中销售费用率 5.29%，同比减少 2.44pct；管理费用率 5.98%，同比减少 4.27pct，主要系报告期内聘请中介机构费用减少及由于员工离职及绩效考核未达标，冲回已计提股份支付所致；财务费用率 0.60%，同比上升 0.42pct；研发费用率 2.61%，同比减少 1.69pct。2023Q1，公司毛利率同比下降 4.25pct 至 20.63%，净利率同比下降 4.42pct 至 1.44%，期间费用率同比上升 0.96pct 至 15.13%，其中销售费用率 5.95%，同比上升 0.30pct；管理费用率 7.95%，同比上升 0.52pct；财务费用率 1.24%，同比上升 0.15pct；研发费用率 2.92%，同比上升 0.60pct。
- 2022 年，公司产品类业务持续向好，项目类业务稳步发展。公司以工业机器人、注塑机、数控机床三大产品为核心，持续优化业务及产品结构，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



提升标准化生产能力；同时积极孵化新的赛道，不断研发和推出新产品，目前还处于爬坡阶段。报告期内，公司自产多关节工业机器人、数控机床产品业务在营收实现增长的情况下，毛利率进一步提升；注塑机持续打磨优化、毛利率明显改善；自动化应用系统业务、智能能源及环境管理系统业务稳步增长，收入规模进一步扩大。分业务板块来看，2022年度，（1）工业机器人及自动化应用系统业务实现营业收入12.88亿元，同比增长15.29%。其中，工业机器人实现收入3.59亿元，同比下降31.31%；自动化应用系统实现收入9.29亿元，同比增长58.53%。（2）注塑机、配套设备及自动供料系统业务实现营业收入4.30亿元，同比下降17.18%。2021年下半年以来注塑机需求明显放缓，行业竞争愈加激烈，导致注塑机业务持续承压。（3）数控机床业务实现营业收入2.23亿元，同比增长148.08%。从市场需求端来看，订单需求量持续保持稳定增长。（4）智能能源及环境管理系统业务实现营业收入29.65亿元，同比增长96.16%。报告期内，公司推出多款新产品：SCARA机器人和六轴机器人分别有3款新产品上市，可广泛应用于3C、新能源、汽车、医疗等领域；数控机床方面推出了2款新产品，主要应用于精密模具、高精度通用机械零部件、航空结构件、汽车零部件、医疗加工等领域；注塑机方面，TE系列全电动注塑机成功推出市场并逐步实现销售。

➤ **数控机床在手订单饱满，叠加产能扩张稳步推进，2023年有望继续贡献高增长。**报告期内，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%以上，保持快速增长。目前，埃弗米订单排产仍处于饱满状态，截至2022年12月31日，埃弗米在手订单超过1.6亿元。目前拓斯达智能设备总部基地项目正在建设中，完工后部分场地将用作数控机床华南生产基地，届时数控机床产能将得到进一步大幅提升。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.4亿元、3.4亿元、4.3亿元，同比分别增长50.8%、39.4%、26.9%，EPS分别为0.6元、0.8元、1.0元，按照4月26日收盘价12.08元，PE分别为21.3、15.3、12.1倍，维持“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动和下游行业周期变化风险；上游原材料短缺及采购成本大幅上升的风险；应收账款风险；产品替代及技术失密的风险。

财务数据与估值：

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,293 | 4,984 | 5,219 | 5,743 | 6,487 |
| YoY(%) | 19.5 | 51.4 | 4.7 | 10.0 | 13.0 |
| 净利润(百万元) | 65 | 160 | 241 | 336 | 426 |
| YoY(%) | -87.4 | 144.2 | 50.8 | 39.4 | 26.9 |
| 毛利率(%) | 24.5 | 18.6 | 20.2 | 21.6 | 22.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.15 | 0.38 | 0.57 | 0.79 | 1.00 |
| ROE(%) | 3.0 | 7.0 | 9.4 | 11.9 | 13.5 |
| P/E(倍) | 78.6 | 32.2 | 21.3 | 15.3 | 12.1 |

| | | | | | |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
| P/B(倍) | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| 净利率(%) | 2.0 | 3.2 | 4.6 | 5.8 | 6.6 |

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 5283 | 5338 | 5992 | 6107 | 6644 |
| 现金 | 1322 | 1057 | 1566 | 1608 | 1930 |
| 应收票据及应收账款 | 1181 | 2160 | 2189 | 2229 | 2405 |
| 预付账款 | 191 | 96 | 112 | 113 | 119 |
| 存货 | 1765 | 1246 | 1356 | 1373 | 1412 |
| 其他流动资产 | 825 | 778 | 768 | 785 | 778 |
| 非流动资产 | 996 | 1314 | 1496 | 1555 | 1614 |
| 长期投资 | 6 | 5 | 4 | 2 | 1 |
| 固定资产 | 213 | 449 | 670 | 722 | 762 |
| 无形资产 | 220 | 326 | 421 | 449 | 481 |
| 其他非流动资产 | 557 | 534 | 402 | 382 | 371 |
| 资产总计 | 6279 | 6652 | 7488 | 7663 | 8258 |
| 流动负债 | 3192 | 3384 | 4093 | 3436 | 3863 |
| 短期借款 | 221 | 606 | 626 | 100 | 50 |
| 应付票据及应付账款 | 1596 | 1510 | 1694 | 1771 | 1810 |
| 其他流动负债 | 1375 | 1268 | 1774 | 1565 | 2003 |
| 非流动负债 | 824 | 860 | 770 | 615 | 461 |
| 长期借款 | 743 | 788 | 699 | 544 | 390 |
| 其他非流动负债 | 81 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 负债合计 | 4016 | 4243 | 4863 | 4051 | 4324 |
| 少数股东权益 | 53 | 62 | 67 | 75 | 90 |
| 股本 | 426 | 425 | 425 | 425 | 425 |
| 资本公积 | 734 | 721 | 721 | 721 | 721 |
| 留存收益 | 998 | 1147 | 1343 | 1624 | 1984 |
| 归属母公司股东权益 | 2210 | 2347 | 2557 | 3536 | 3844 |
| 负债和股东权益 | 6279 | 6652 | 7488 | 7663 | 8258 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -329 | 139 | 717 | 274 | 704 |
| 净利润 | 68 | 168 | 246 | 344 | 441 |
| 折旧摊销 | 27 | 36 | 47 | 58 | 64 |
| 财务费用 | 6 | 30 | 19 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -6 | 1 | -3 | -4 | -3 |
| 营运资金变动 | -597 | -239 | 397 | -110 | 206 |
| 其他经营现金流 | 173 | 143 | 10 | -14 | -4 |
| 投资活动现金流 | -202 | -119 | -236 | -99 | -116 |
| 筹资活动现金流 | 553 | -141 | -197 | -535 | -267 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.15 | 0.38 | 0.57 | 0.79 | 1.00 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.77 | 0.33 | 1.68 | 0.64 | 1.66 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.01 | 5.33 | 5.83 | 6.42 | 7.26 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3293 | 4984 | 5219 | 5743 | 6487 |
| 营业成本 | 2485 | 4059 | 4164 | 4504 | 5013 |
| 营业税金及附加 | 17 | 16 | 16 | 18 | 20 |
| 营业费用 | 254 | 263 | 297 | 391 | 448 |
| 管理费用 | 196 | 168 | 188 | 212 | 227 |
| 研发费用 | 142 | 130 | 177 | 250 | 292 |
| 财务费用 | 6 | 30 | 19 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -156 | -155 | -104 | -6 | -13 |
| 公允价值变动收益 | 7 | 13 | 5 | 6 | 8 |
| 投资净收益 | 6 | -1 | 3 | 4 | 3 |
| 营业利润 | 75 | 192 | 281 | 392 | 504 |
| 营业外收入 | 7 | 8 | 6 | 7 | 7 |
| 营业外支出 | 4 | 8 | 4 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 79 | 192 | 283 | 394 | 506 |
| 所得税 | 11 | 24 | 37 | 50 | 65 |
| 税后利润 | 68 | 168 | 246 | 344 | 441 |
| 少数股东损益 | 3 | 9 | 5 | 9 | 15 |
| 归属母公司净利润 | 65 | 160 | 241 | 336 | 426 |
| EBITDA | 129 | 285 | 353 | 447 | 537 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 19.5 | 51.4 | 4.7 | 10.0 | 13.0 |
| 营业利润(%) | -87.6 | 156.2 | 46.4 | 39.4 | 28.6 |
| 归属于母公司净利润(%) | -87.4 | 144.2 | 50.8 | 39.4 | 26.9 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 24.5 | 18.6 | 20.2 | 21.6 | 22.7 |
| 净利率(%) | 2.0 | 3.2 | 4.6 | 5.8 | 6.6 |
| ROE(%) | 3.0 | 7.0 | 9.4 | 11.9 | 13.5 |
| ROIC(%) | 2.7 | 5.8 | 6.5 | 9.3 | 10.8 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 64.0 | 63.8 | 65.0 | 52.9 | 52.4 |
| 流动比率 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.8 | 1.7 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.2 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 3.5 | 3.0 | 2.4 | 2.6 | 2.8 |
| 应付账款周转率 | 2.0 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.8 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 78.6 | 32.2 | 21.3 | 15.3 | 12.1 |
| P/B | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 34.1 | 18.5 | 13.7 | 9.3 | 6.8 |

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

