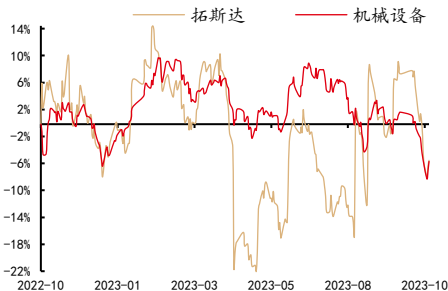


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.07
总股本/流通股本(亿股)	4.25 / 2.85
总市值/流通市值(亿元)	60 / 40
52周内最高/最低价	17.12 / 11.68
资产负债率(%)	63.8%
市盈率	38.03
第一大股东	吴丰礼

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理: 傅昌鑫  
SAC 登记编号: S1340123050006  
Email: fuchangxin@cnpsec.com

## 拓斯达(300607)

### 业务结构持续优化，盈利能力逐步修复

#### ● 事件描述

2023年10月25日公司发布三季度业绩报告，截至2023Q3公司已实现营收32.37亿，同比-1.56%；实现归母净利润1.29亿，同比-8.03%；实现扣非归母净利润1.17亿，同比-6.74%。单2023Q3公司实现营收11.35亿，同比-8.94%；实现归母净利润0.44亿，同比+17.78%；实现扣非归母净利润0.40亿，同比+27.39%；前三季度整体毛利率21.15%，单季度毛利率为20.73%，同比+2.6pct。

#### ● 事件点评

**业务结构持续优化，智能装备产品呈现快速发展态势。**报告期内，公司整体营收规模有所下滑，主要系注塑领域行业景气下行影响直角坐标机器人、注塑机配套设备及自动供料系统收入下滑，以及公司主动收缩自动化应用系统业务以改善其盈利能力。在新布局的智能装备业务上，营收规模及盈利水平都实现了快速发展，多关节工业机器人、注塑机、数控机床业务收入同比分别+36.40%、+37.89%、+33.92%，毛利率同比分别+4.85pct、+1.21pct、+3.73pct，三大智能装备业务增速、营收贡献不断提升，为公司打开未来潜在成长空间。

**盈利能力逐步修复，传统业务焕发新利润增长点。**作为向制造企业提供智能制造工厂整体解决方案的工业自动化企业，公司智能能源及环境管理系统（即绿能业务）与自动化应用系统两大业务一直是收入的主要来源，2022年两项业务的收入占比高达81.79%，但相对于其他新布局业务而言，两项传统业务的盈利水平不高。**一方面传统业务自身不断提升盈利水平。**自2021年以来，公司发展重心更加聚焦于智能装备业务，通过对于下游个性化项目的筛选提升传统业务的盈利能力，2023Q3自动化业务主动收窄业务规模，提升订单质量，毛利率较去年同期+5.39pct，智能能源及环境管理系统持续拓展大客户，特别是盈利水平较高的3C、光伏、海外领域，毛利率较去年同期+0.17pct；**另一方面传统业务为公司新业务引入增长点。**绿能业务在下游客户扩产建厂进程中是最先进入的环节，自动化应用系统也是在自动化生产线建立之初提供整体解决方案的总领角色，两项传统业务的发展为公司配套设备产品（如工业机器人、注塑机、数控机床等）的供货提供了导入商机的重要作用。

**注塑机业务拓展良好，行业景气拐点在即。**注塑业务广泛对接通用型塑料（日常用品、医疗用品等）、汽车、家电等应用领域，其下游是整个通用制造业，行业发展受到宏观经济与总体市场需求的影响。今年上半年国内需求端较弱，9月制造业PMI刚刚重回50以上的扩张区间，同时关注注塑行业内的领先企业海天国际、伊之密的业绩变化，同比增速均呈现加速上升态势，注塑行业有望在2024年迎来景气拐点。2020年公司通过收购方式布局注塑机业务，之后不断迭代升

级产品、倾斜销售资源，2023Q1-Q3 注塑机业务实现收入 1.48 亿，同比+37.89%，产品毛利率也稳步上涨。另外，公司提前布局全电动注塑机，目前已经实现小批量销售，全电动注塑机良率高，精度高，产品质量好，耗能相较传统注塑机也更具优势，后续随着核心底层技术进步与产品降本程度提升将会迎来更大的发展空间。

**数控机床业务产品竞争力强，“进口+存量”替代空间巨大。**2023Q1-Q3 数控机床业务收入 2.06 亿，同比+33.92%，毛利率提升至 31.09%，产品接单量 188 台，同比增长近 45%，出货量 156 台，同比增长超 70%。公司主营的五轴联动数控机床产品，特别适用于多工序复合加工、复杂曲面加工等难题，加工效率、加工精度更高。营收保持快速增长的动力一是由于公司数控机床在核心零部件主轴、转台、摆头等部分已实现自研自产，能够良好适配航空航天等领域不断释放的进口替代刚性需求；二是在国内民品领域通过价格优势存量替代原本昂贵的五轴产品，或是替代 2-3 倍数量的三轴、四轴机床；三是公司产品出海规模不断扩大。公司目前数控机床订单排产仍处于饱满状态。同时将于四季度推出经济型五轴联动机床新品，性价比较高，还将带来一定的增量替代空间。

**多关节机器人业务依托大客户优势，不断拓展应用场景。**公司财报披露的工业机器人业务中包含了与注塑行业强关联的直角坐标机器人产品，所以同比有所下滑，单看多关节机器人业务发展迅速，2021 年出货超 1000 台，2022 年超 1700 台，2023Q1-Q3 业务收入同比增长 36.40%。公司机器人产品在控制器、伺服驱动、视觉系统等核心底层技术具备优势，通过上中下游全线布局以及对于行业工艺的常年积累，为客户提供精度高、稳定性好、耐用性强、性价比高的“机器人+”工作站。下游主要是苹果产业链的伯恩光学、富士康等大客户，报告期内又新开拓了华勤技术、闻泰科技等非苹果产业链 3C 行业优质客户，借助前期自动化解决方案切入，不断拓展应用场景。

**股权激励深度绑定核心员工，回购股份彰显长期增长信心。**今年 8 月公司发布股权激励方案，拟向不超过 37 名核心员工以 7.85 元/股的价格授予 464.36 万股，业绩考核要求为 2023-2025 年净利润相较于 2022 年增长不低于 15.0%/38.0%/65.60%。在股权激励业绩考核背景下，10 月 25 日董事长吴丰礼先生提议公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股票，回购金额为 2500-5000 万元，同时选择不下修拓斯转债转股价格，多项措施向投资者充分彰显长期增长信心。

### ● 盈利预测与估值

公司以智能能源及环境管理系统、自动化应用系统两大传统业务板块为基础，持续拓展和加深大客户关系，同时不断打磨以工业机器人、注塑机、数控机床为核心的智能装备业务，有望充分受益于通用制造业景气回暖，以及工业机器人、数控机床等细分行业内的进口及存量替代空间。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 50.01、58.13、68.46 亿元，归母净利润分别为 2.06、2.64、3.71 亿元，对应当前股价 PE 分别为 29.44x/23.00x/16.39x，未来三年归母净利润将以 32.45%的复合增速成长，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

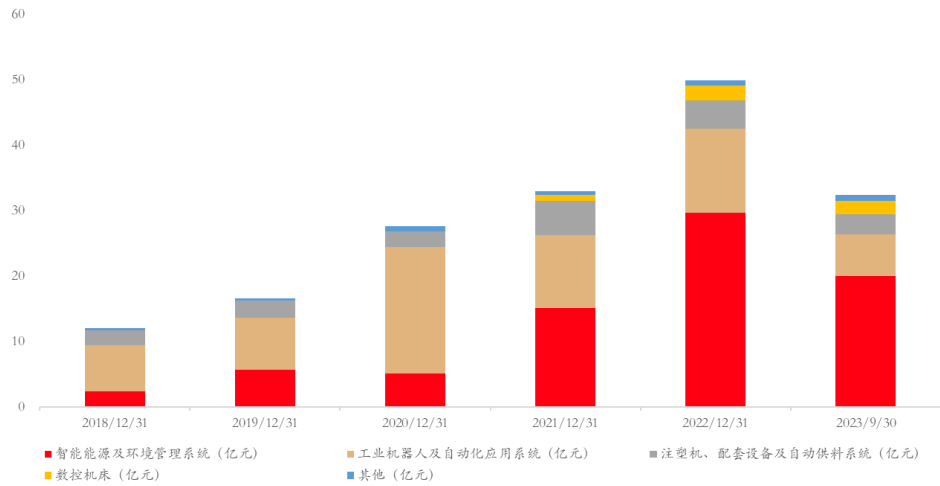
智能装备产品下游行业景气不及预期风险；市场竞争加剧风险；部分零部件供货受阻风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4984	5001	5813	6846
增长率(%)	51.36	0.35	16.24	17.77
EBITDA（百万元）	264.54	307.05	383.14	522.48
归属母公司净利润（百万元）	159.67	206.49	264.29	371.01
增长率(%)	144.16	29.33	27.99	40.38
EPS（元/股）	0.38	0.49	0.62	0.87
市盈率（P/E）	38.08	29.44	23.00	16.39
市净率（P/B）	2.59	2.40	2.18	1.93
EV/EBITDA	24.83	20.26	14.77	10.40

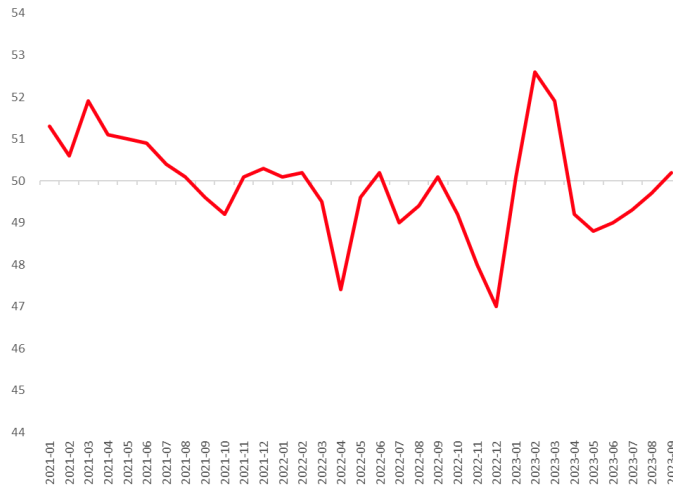
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表1：公司绿能业务&自动化应用系统业务贡献约八成收入



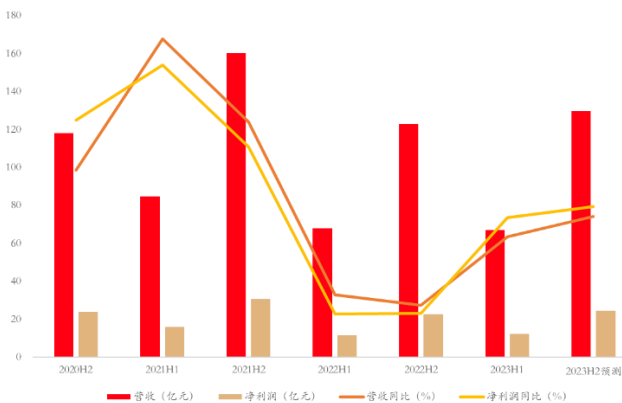
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：经历了前期经济复苏低迷，9月我国制造业PMI重回扩张区间

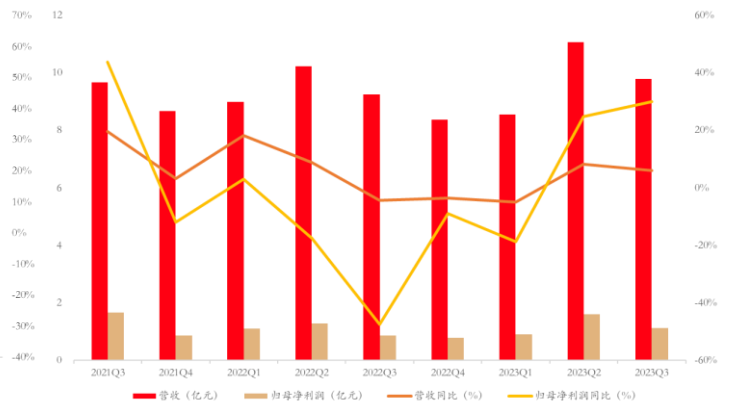


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：海天国际业绩端呈现反转态势



图表4：伊之密营业收入增速从底部不断攀升



资料来源：Wind（其中预测数据来自Wind一致预期），中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4984	5001	5813	6846	营业收入	51.4%	0.3%	16.2%	17.8%
营业成本	4059	3953	4508	5246	营业利润	156.2%	28.0%	28.8%	40.2%
税金及附加	16	26	26	29	归属于母公司净利润	144.2%	29.3%	28.0%	40.4%
销售费用	263	291	336	392	<b>获利能力</b>				
管理费用	168	213	247	276	毛利率	18.6%	21.0%	22.5%	23.4%
研发费用	130	206	256	333	净利率	3.2%	4.1%	4.5%	5.4%
财务费用	30	14	29	39	ROE	6.8%	8.2%	9.5%	11.8%
资产减值损失	-87	-38	-85	-70	ROIC	4.9%	5.2%	6.2%	7.7%
<b>营业利润</b>	<b>192</b>	<b>246</b>	<b>317</b>	<b>444</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	63.8%	66.8%	67.0%	66.0%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.58	1.53	1.53	1.56
<b>利润总额</b>	<b>192</b>	<b>246</b>	<b>317</b>	<b>444</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	24	34	42	58	应收账款周转率	3.25	2.39	2.59	2.83
<b>净利润</b>	<b>168</b>	<b>212</b>	<b>275</b>	<b>386</b>	存货周转率	3.31	4.55	5.59	5.72
归母净利润	160	206	264	371	总资产周转率	0.77	0.69	0.70	0.75
每股收益(元)	0.38	0.49	0.62	0.87	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.38	0.49	0.62	0.87
货币资金	1057	1602	2401	2883	每股净资产	5.52	5.95	6.57	7.43
交易性金融资产	309	315	315	315	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2160	2450	2566	2698	PE	38.08	29.44	23.00	16.39
预付款项	96	138	113	131	PB	2.59	2.40	2.18	1.93
存货	1246	950	1129	1264	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>5338</b>	<b>6443</b>	<b>7346</b>	<b>8229</b>	净利润	168	212	275	386
固定资产	449	449	444	435	折旧和摊销	50	47	37	39
在建工程	310	325	293	264	营运资本变动	-245	30	118	-317
无形资产	326	319	319	319	其他	166	100	179	183
<b>非流动资产合计</b>	<b>1314</b>	<b>1385</b>	<b>1347</b>	<b>1308</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>139</b>	<b>389</b>	<b>609</b>	<b>290</b>
<b>资产总计</b>	<b>6652</b>	<b>7828</b>	<b>8693</b>	<b>9538</b>	资本开支	-320	-82	-1	-2
短期借款	606	758	994	1252	其他	201	-3	6	5
应付票据及应付账款	1510	1427	1565	1690	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-119</b>	<b>-85</b>	<b>5</b>	<b>3</b>
其他流动负债	1268	2038	2255	2340	股权融资	2	3	0	-9
<b>流动负债合计</b>	<b>3384</b>	<b>4224</b>	<b>4814</b>	<b>5282</b>	债务融资	286	307	236	258
其他	860	1008	1008	1008	其他	-429	-70	-51	-60
<b>非流动负债合计</b>	<b>860</b>	<b>1008</b>	<b>1008</b>	<b>1008</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-141</b>	<b>241</b>	<b>185</b>	<b>188</b>
<b>负债合计</b>	<b>4243</b>	<b>5232</b>	<b>5823</b>	<b>6290</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-109</b>	<b>545</b>	<b>799</b>	<b>482</b>
股本	425	425	425	424					
资本公积金	721	725	725	721					
未分配利润	1032	1177	1402	1717					
少数股东权益	62	67	78	92					
其他	168	202	242	293					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2408</b>	<b>2596</b>	<b>2871</b>	<b>3247</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6652</b>	<b>7828</b>	<b>8693</b>	<b>9538</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048