

工业机器人及工控系统

拓斯达 (300607.SZ)

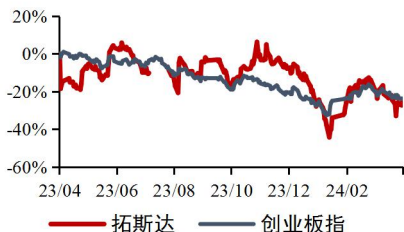
增持-A(下调)

战略转型致收入短期承压，三大产品出货量大幅提升

2024年4月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月23日

收盘价(元):	12.47
年内最高/最低(元):	17.61/8.73
流通A股/总股本(亿):	2.86/4.25
流通A股市值(亿):	35.61
总市值(亿):	52.98

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益:	0.07
摊薄每股收益:	0.07
每股净资产(元):	5.96
净资产收益率:	1.10

资料来源：最闻

分析师：

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

- 公司披露 2023 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 45.53 亿元，同比降低 8.65%，实现归母净利润 8803.34 万元，同比下降 44.86%；扣非后归母净利润 7235.87 万元，同比下降 46.70%。业绩低于此前预期。
- 公司披露 2024 年一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 10.01 亿元，同比增长 25.24%，实现归母净利润 2996.91 万元，同比增长 148.70%；扣非后归母净利润 2551.32 万元，同比增长 169.79%。业绩基本符合预期。

事件点评

- 2023 年，公司持续“做减法”、调整业务结构，虽然导致业绩短期调整，但是内在经营质量得到提升。2024Q1，公司营业收入、净利润表现亮眼，同比、环比均实现大幅改善。2023 年，公司进一步主动收缩项目类业务，让业务更聚焦于主业，重点发展机器人、数控机床、注塑机三大产品，一方面导致项目体量逐渐收缩，整体收入和利润同比下降，另一方面，三大产品的出货量和市场份额逐渐增加，稳步提高公司综合竞争力。2024Q1，公司营收同比增长 25.24%，增速同比、环比分别提升 39.22pct、47.64pct；归母净利润同比增长 148.70%，增速同比、环比分别提升 226.32%、456.38%；扣非净利润同比增长 169.79%，增速同比、环比分别提升 251.16%、723.73%。
- 2023 年，因公司业务调整，盈利能力有所下降。随着产品的出货量及毛利率双重增长，叠加项目的盈利能力及运营质量提升，公司整体盈利水平有望持续修复。2023 年，公司整体毛利率为 18.47%，同比降低 0.08pct，销售净利率为 2.33%，同比降低 1.05pct，期间费用率同比增加 1.62pct 至 13.49%，其中销售费用率 5.47%，同比增加 0.18pct；管理费用率 3.97%，同比增加 0.6pct；财务费用率 1.02%，同比增加 0.41pct；研发费用率 3.03%，同比增加 0.42pct。2024Q1，公司毛利率 17.35%，同比降低 3.28pct，销售净利率 2.77%，同比提升 1.33pct，期间费用率同比减少 1.96pct 至 13.17%。
- 2023 年，公司业务结构持续优化，机器人、数控机床、注塑机三大产品快速发展，重点产品实现量利齐增。分业务板块来看，（1）工业机器人及自动化应用系统实现营业收入 9.69 亿元，同比下降 24.80%，毛利率 28.98%，同比增加 3.41pct。其中，自产多关节工业机器人业务收入同比增长 48.55%，毛利率同比增加 5.76pct，主要系公司在大客户开拓上取得明显成效，从果链客户逐步渗透到非果链客户，同时，公司加快布局新产品的研发，SCARA 机器人、六轴机器人产品线进一步丰富；自动化应用系统业务营收同比下降 22.09% 至 7.24 亿元，主要系公司进一步收缩项目类业务，更加专注于“机器



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



人+”应用的研发及布局所致。(2)数控机床业务收入为3.49亿元,同比增长56.34%,毛利率为33.52%,同比增加6.54pct,主要系公司五轴联动机床产品认可度提升,市场订单需求量保持稳定增长,产能及出货量增加导致规模效应逐渐显现。(3)注塑机业务收入为2.03亿元,同比增长16.32%,毛利率为21.39%,同比增加1.30pct,主要系产品性能与技术的迭代升级与供应链体系逐渐完善,同时电动注塑机取得了突破性进展,已实现小批量销售。(4)智能能源及环境管理系统营收同比下降9.40%至26.86亿元,主要系公司进一步主动收缩利润低、交付及验收周期长的项目所致。

➤ **报告期内,公司三大产品出货量大幅提升,并持续推出多款新品。随着三大产品线的发展壮大,标准化、规模化生产能力逐步提升,公司业务结构有望进一步优化。**(1)机器人方面,报告期内自产多关节机器人出货约1700台,年内新增4款SCARA机器人及5款六轴机器人,产品力持续提升。2024Q1,自产多关节机器人订单量同比增长超45%,出货量同比增长超25%;直角坐标机器人实现收入及毛利率同步稳定增长。(2)数控机床方面,报告期内五轴联动数控机床签单量超260台,同比增长60%,出货量超260台,同比增长100%。2023年新推出2款五轴联动数控机床。目前,数控机床在手订单饱满,增长势头强劲。(3)注塑机方面,报告期内注塑机出货量实现同比增长28%,其中TE系列电动注塑机年内成功亮相,实现批量交付。2024Q1,注塑机出货量同比增长88%,收入同比增长超90%,其中电动注塑机销售量接近2023年全年水平。

#### 投资建议

➤ **短期调整促进“新陈代谢”,不影响公司长期增长潜力与发展空间。**展望未来,公司持续聚焦工业机器人、数控机床、注塑机三大核心产品的研发及升级,随着三大核心产品出货量实现稳步增长,标准化及规模效应逐步显现,产品盈利能力有望稳步提升;自动化应用系统业务、智能能源及环境管理系统业务,公司秉承“质大于量”的原则,主要承接高能效项目,项目质量有望持续优化。基于以上,我们下调公司近三年盈利预测,预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.5亿元、2.3亿元、3.0亿元,同比分别增长71.6%、50.5%、33.9%,EPS分别为0.4元、0.5元、0.7元,按照4月23日收盘价12.47元,PE分别为35.1、23.3、17.4倍。当下公司仍处于战略转型期,项目类业务体量与收缩幅度较大,短期内将显著拉低营收,尽管新兴产品增长势头亮眼,但还没有实现规模化,短期内业绩依然存在下行压力,因此下调至“增持-A”的投资评级。

#### 风险提示

➤ 下游需求不及预期;市场竞争加剧风险;市场拓展不及预期;核心技术和人才不足导致公司竞争优势下降的风险;应收账款不断增加,有形成坏账的风险;公司规模扩大带来的管理风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,984	4,553	4,500	4,740	5,224
YoY(%)	51.4	-8.6	-1.1	5.3	10.2
净利润(百万元)	160	88	151	227	304
YoY(%)	144.2	-44.9	71.6	50.5	33.9
毛利率(%)	18.6	18.5	20.0	22.3	24.7
EPS(摊薄/元)	0.38	0.21	0.36	0.54	0.72
ROE(%)	7.0	4.2	6.0	8.5	10.3
P/E(倍)	33.2	60.2	35.1	23.3	17.4
P/B(倍)	2.3	2.3	2.1	2.0	1.8
净利率(%)	3.2	1.9	3.4	4.8	5.8

资料来源：最闻，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5338	5453	5714	5786	6150
现金	1057	1247	1305	1373	1487
应收票据及应收账款	2160	2302	2198	2111	2242
预付账款	96	60	79	79	82
存货	1246	699	976	1069	1179
其他流动资产	778	1145	1156	1153	1161
<b>非流动资产</b>	1314	1640	1466	1469	1492
长期投资	5	5	4	4	4
固定资产	449	564	620	690	753
无形资产	326	314	341	366	389
其他非流动资产	534	757	501	409	346
<b>资产总计</b>	6652	7093	7180	7255	7642
<b>流动负债</b>	3384	3563	3729	3761	3997
短期借款	606	627	552	586	582
应付票据及应付账款	1510	1654	1621	1726	1771
其他流动负债	1268	1282	1556	1448	1645
<b>非流动负债</b>	860	1015	775	587	410
长期借款	788	922	681	493	316
其他非流动负债	71	94	94	94	94
<b>负债合计</b>	4243	4578	4504	4347	4407
少数股东权益	62	104	114	134	164
股本	425	425	425	425	425
资本公积	721	727	727	727	727
留存收益	1147	1205	1356	1593	1911
归属母公司股东权益	2347	2411	2562	2774	3071
<b>负债和股东权益</b>	6652	7093	7180	7255	7642

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	139	194	171	292	378
净利润	168	106	161	247	335
折旧摊销	36	47	45	51	53
财务费用	30	46	23	19	16
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-239	-108	-98	-9	-10
其他经营现金流	143	102	40	-17	-16
<b>投资活动现金流</b>	-119	-172	82	-35	-62
<b>筹资活动现金流</b>	-141	64	-196	-189	-203
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.21	0.36	0.54	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.46	0.40	0.69	0.89
每股净资产(最新摊薄)	5.34	5.49	5.85	6.35	7.05

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4984	4553	4500	4740	5224
营业成本	4059	3712	3602	3682	3934
营业税金及附加	16	17	15	17	18
营业费用	263	249	254	275	324
管理费用	168	181	194	213	246
研发费用	130	138	149	171	219
财务费用	30	46	23	19	16
资产减值损失	-155	-119	-108	-107	-110
公允价值变动收益	13	7	5	7	8
投资净收益	-1	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	192	127	185	287	389
营业外收入	8	5	7	7	7
营业外支出	8	8	6	6	7
<b>利润总额</b>	192	124	186	288	388
所得税	24	18	25	41	54
<b>税后利润</b>	168	106	161	247	335
少数股东损益	9	18	10	20	30
<b>归属母公司净利润</b>	160	88	151	227	304
EBITDA	285	233	255	353	447

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	51.4	-8.6	-1.1	5.3	10.2
营业利润(%)	156.2	-34.1	46.2	55.1	35.3
归属于母公司净利润(%)	144.2	-44.9	71.6	50.5	33.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.6	18.5	20.0	22.3	24.7
净利率(%)	3.2	1.9	3.4	4.8	5.8
ROE(%)	7.0	4.2	6.0	8.5	10.3
ROIC(%)	5.7	3.9	4.5	6.3	8.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.8	64.5	62.7	59.9	57.7
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.0	2.0	2.0	2.2	2.4
应付账款周转率	2.6	2.3	2.2	2.2	2.3
<b>估值比率</b>					
P/E	33.2	60.2	35.1	23.3	17.4
P/B	2.3	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.1	23.6	20.6	14.4	10.8

资料来源：最闻、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，本报告的任一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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

