

2024年11月18日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

27

## 拓斯达(300607.SZ)

买进 (Buy)

### 公司基本信息

|                  |                |
|------------------|----------------|
| 产业别              | 机械设备           |
| A 股价(2024/11/15) | 22.82          |
| 深证成指(2024/11/15) | 10748.97       |
| 股价 12 个月高/低      | 24.25/8.7      |
| 总发行股数(百万)        | 451.72         |
| A 股数(百万)         | 312.44         |
| A 市值(亿元)         | 71.30          |
| 主要股东             | 吴丰礼 (34.04%)   |
| 每股净值(元)          | 6.03           |
| 股价/账面净值          | 3.78           |
|                  | 一个月 三个月 一年     |
| 股价涨跌(%)          | 85.5 95.0 47.9 |

### 近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

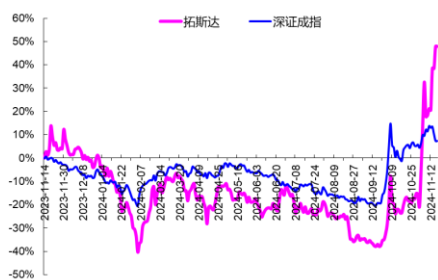
### 产品组合

|               |       |
|---------------|-------|
| 智能能源及环境管理系统   | 62.1% |
| 工业机器人及自动化应用系统 | 18.5% |
| 注塑机、配套设备      | 13.7% |
| 数控机床          | 5.2%  |

### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |      |
|------|------|
| 基金   | 2.9% |
| 一般法人 | 2.8% |

### 股价相对大盘走势



### 公司签约华为具身智能项目，加码机器人赛道

- 事件:** 11月15日，公司与华为(深圳)全球具身智能产业创新中心签署合作，后续将与华为开展应用场景的相关合作。
- 点评:**
- 公司深耕工业机器人领域，并与华为早有合作:** 公司作为国内工业机器人领军企业，深耕核心底层控制、伺服、视觉三大核心技术，成功推出自研的运动控制平台及控制器，拥有和华为合作的基础。而从过往历史看，公司与华为早有合作。公司在 2018 年就实现了华为云首个制造企业 SAP 上云项目，并与华为在工业机器人等领域持续开展深度合作。2024 年公司还出席华为全联接大会 2024，展示了基于华为 openEuler 开源操作系统在云端服务器、边缘数据中心及端侧工业控制系统中的实际应用，公司成功在机器人运动控制平台取得新突破。
- 华为着重建设具身智能生态，公司有望切入其供应链:** 华为目前在人形机器人领域的定位类似于英伟达，其核心产品如盘古 AI 大模型、AI 芯片及编译器、Serverless 云平台分别对应人形机器人的大脑、算力、训练平台，能够赋能国内各类机器人企业。因而我们认为，华为运营全球具身智能产业创新中心，主要致力于具身智能的生态建设。公司作为国内领先的机器人、高端机床制造商，在机器人运动控制平台、关节运控算法、精密设备制造等方面具备优势，属于具身智能生态中的重要一环。本次公司与华为签约属于框架性合约，但公司具备切入人形机器人产业的能力，有望进入未来华为的人形机器人供应链。
- 公司处于调整业务的阵痛期，后续业绩有望改善。** 2024 前三季度公司实现营收 22.4 亿元，YOY-31.0%；归母净利润 902 万元，YOY-93.0%，主因公司主动收缩低毛利的项目类业务，其中智能能源及环境管理系统业务收入同比下降 42.53%至 11.5 亿元。目前公司存量的项目类业务不多，未来将进一步收缩；而产品业务表现较好，工业机器人、注塑机收入保持稳健增长，Q1-Q3 同比分别增长 8.9%、14.0%，机床子公司埃弗米也基本完成搬迁，产能翻倍提升至每年 500 台，并推出新能源汽车零部件的五轴专机新品-K7，我们看好公司未来业绩将有所改善。
- 盈利预测及投资建议:** 预计 2024-2026 年公司实现净利润 0.03 亿元、0.88 亿元、2.2 亿元，yoy 分别为-97%、+3208%、+144%，EPS 为 0.01 元、0.21 元、0.51 元，当前 A 股价对应 2025/2026 年 PE 分别为 110 倍、45 倍，我们认为公司有可能进入华为产业链，对此给予“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 价格战激烈、与华为合作不及预期、产能爬升不及预

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2022   | 2023   | 2024F   | 2025F   | 2026F  |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 160    | 88     | 3       | 88      | 216    |
| 同比增减            | %       | 144.16 | -44.86 | -96.96  | 3208.39 | 144.19 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.37   | 0.21   | 0.01    | 0.21    | 0.51   |
| 同比增减            | %       | 146.67 | -43.24 | -97.00  | 3208.39 | 144.19 |
| 市盈率(P/E)        | X       | 61.68  | 101.67 | 3625.11 | 109.57  | 44.87  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.071  | 0.071  | 0.00    | 0.07    | 0.18   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.31   | 0.33   | 0.00    | 0.32    | 0.78   |

**【投资评等说明】**
**评等定义**

|                    |                                       |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq$ 35%                     |
| 买进 (Buy)           | 15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%               |
| 区间操作 (Trading Buy) | 5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%                |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

**附一：合并损益表**

| 百万元           | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 4984 | 4553 | 3296  | 2538  | 2585  |
| 经营成本          | 4059 | 3712 | 2646  | 1445  | 1731  |
| 营业税金及附加       | 16   | 17   | 17    | 15    | 16    |
| 销售费用          | 263  | 249  | 224   | 212   | 225   |
| 管理费用          | 168  | 181  | 195   | 183   | 187   |
| 财务费用          | 30   | 46   | 44    | 39    | 39    |
| 资产减值损失        | -87  | -70  | 79    | 24    | 8     |
| 投资收益          | -1   | 0    | -2    | -1    | -1    |
| 营业利润          | 192  | 127  | 11    | 113   | 261   |
| 营业外收入         | 8    | 5    | 4     | 6     | 5     |
| 营业外支出         | 8    | 8    | 4     | 7     | 6     |
| 利润总额          | 192  | 124  | 10    | 111   | 259   |
| 所得税           | 24   | 18   | -4    | 8     | 26    |
| 少数股东损益        | 9    | 18   | 12    | 15    | 17    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 160  | 88   | 3     | 88    | 216   |

**附二：合并资产负债表**

| 百万元       | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 1057 | 1247 | 1006  | 1154  | 1442  |
| 应收账款      | 2010 | 2132 | 1599  | 2079  | 2702  |
| 存货        | 1246 | 699  | 636   | 700   | 770   |
| 流动资产合计    | 5338 | 5453 | 4744  | 5171  | 5637  |
| 长期股权投资    | 5    | 5    | 6     | 6     | 7     |
| 固定资产      | 449  | 564  | 705   | 818   | 948   |
| 在建工程      | 310  | 479  | 493   | 449   | 408   |
| 非流动资产合计   | 1314 | 1640 | 1804  | 1994  | 2203  |
| 资产总计      | 6652 | 7093 | 6548  | 7165  | 7839  |
| 流动负债合计    | 3384 | 3563 | 3171  | 3361  | 3563  |
| 非流动负债合计   | 860  | 1015 | 914   | 996   | 1086  |
| 负债合计      | 4243 | 4578 | 4085  | 4357  | 4648  |
| 少数股东权益    | 62   | 104  | 94    | 103   | 113   |
| 股东权益合计    | 2347 | 2411 | 2370  | 2705  | 3078  |
| 负债及股东权益合计 | 6652 | 7093 | 6548  | 7165  | 7839  |

**附三：合并现金流量表**

| 百万元           | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 139  | 194  | 74    | 215   | 331   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -119 | -172 | -306  | -269  | -291  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -141 | 64   | -9    | 202   | 248   |
| 现金及现金等价物净增加额  | -109 | 85   | -241  | 148   | 288   |

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；@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；@。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。