

拓斯达（300607）

三大产品线齐头并进，牵手华为入局人形机器人

增持（维持）

2025 年 03 月 12 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4984	4553	3724	4089	4591
同比（%）	51.36	(8.65)	(18.20)	9.80	12.28
归母净利润（百万元）	159.66	88.03	49.55	57.12	66.66
同比（%）	144.15	(44.86)	(43.72)	15.30	16.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.18	0.10	0.12	0.14
P/E（现价&最新摊薄）	109.67	198.90	353.41	306.53	262.67

投资要点

■ **聚焦多关节与直角坐标机器人，携手华为拓展人形机器人赛道：**（1）工业机器人及自动化应用系统：公司聚焦多关节机器人（如 TX-MA 系列）和直角坐标机器人（如 TX-ZJ 系列）的研发与应用，产品线不断丰富，技术成熟度显著提升。2024 年 11 月 15 日，拓斯达加入华为全球具身智能产业创新中心，成为 16 家优选合作伙伴之一。公司通过子公司矩阵智控科技，打造“感-算-控”一体化的通用机器人运动控制平台，聚焦人形机器人运动控制技术。凭借与华为的紧密合作及地理优势，拓斯达有望在人形机器人赛道取得突破，并巩固其在华为产业链中的优势地位。（2）注塑机相关业务：公司推出的新型电动注塑机（TSE 系列）凭借高效节能、高精度控制和快速成型的特点，在家电、汽车零部件和 3C 电子行业，应用需求持续增长。此外，公司对注塑机配套设备（如自动供料系统 TSS 系列和机械手 TSR 系列）进行智能化升级，集成先进传感器技术和自动化控制系统，提升设备自动化水平和生产效率。（3）数控机床业务：公司重点发展的五轴联动数控机床（TMC 系列）凭借高精度、高效率和多轴联动能力，成功突破航空航天、汽车模具等高端制造领域，订单量显著增长。同时，公司加大智能化技术研发投入，推出具备智能监控和故障诊断功能的数控系统，提升设备稳定性和易用性。

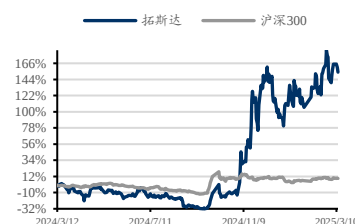
■ **Q3 业绩短期承压，静待公司完成业务转型：**2024Q1-Q3 公司实现营收 22.35 亿元，同比-31.0%，主要系公司主动调整业务结构，收缩智能能源及环境管理系统业务。其中工业机器人及自动化应用系统业务营收为 5.32 亿元，同比-15.7%；注塑机相关业务营收为 3.49 亿元，同比+14.0%；数控机床业务营收为 1.56 亿元，同比-24.1%，主要系上半年厂房搬迁导致生产及交付受限；智能能源及环境管理系统业务营收为 1.15 亿元，同比-42.5%。2024Q1-Q3 实现归母净利润 902 万元，同比-93.0%。Q3 单季营收为 5.12 亿元，同比-54.9%，环比-29.2%；归母净利润为-0.27 亿元，同环比扭亏。

■ **盈利能力短期承压，看好公司业务结构优化与高毛利产品产能释放：**2024Q1-Q3 销售毛利率为 20.31%，同比-0.8pct；销售净利率为 0.14%，同比-4.0pct，主要系公司新建产能处于爬坡阶段，初期折旧较高，以及公司业务结构调整，收缩智能能源及环境管理系统业务。期间费用率为 18.76%，同比+5.4pct，其中销售费用率为 7.15%，同比+1.7pct，管理费用率为 6.36%，同比+2.4pct，研发费用率为 3.78%，同比+0.8pct，财务费用率为 1.47%，同比+0.5pct。Q3 单季毛利率为 26.86%，同比+6.1pct，环比+7.1pct；销售净利率为-5.56%，同环比转负。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业务处于转型期，聚焦机床/注塑机/机器人三大领域高举高打。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.50/0.57/0.67 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 353/307/263 倍，考虑到公司三大业务版图定位清晰，并与国内头部客户建立了良好合作，具有较强的成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**业务转型进展不及预期，宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.81
一年最低/最高价	9.37/43.50
市净率(倍)	6.63
流通 A 股市值(百万元)	12,092.68
总市值(百万元)	17,080.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.40
资产负债率(% ,LF)	61.64
总股本(百万股)	476.97
流通 A 股(百万股)	337.69

相关研究

《拓斯达(300607)：口罩机需求保障 2020 年业绩高增，专注核心主业成长可期》

2020-08-20

《拓斯达(300607)：主营业务稳健，自动化需求不减+口罩机需求持续保障 2020 年业绩高增长》

2020-04-23

1. 聚焦多关节与直角坐标机器人，携手华为拓展人形机器人赛道

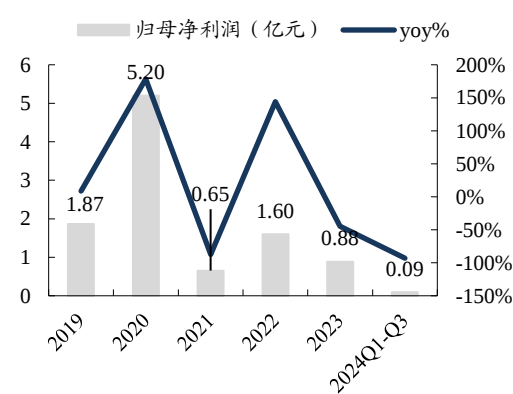
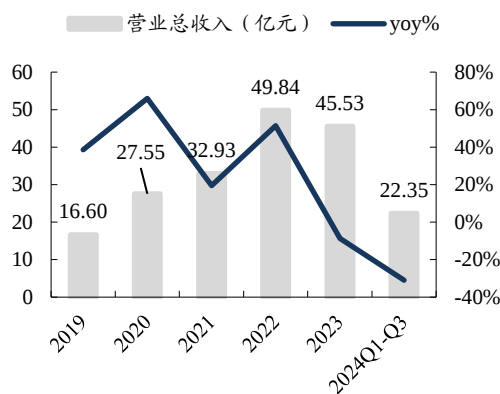
(1) 工业机器人及自动化应用系统：公司聚焦多关节机器人（TX-MA 系列）和直角坐标机器人（TX-ZJ 系列）的研发与应用，产品线不断丰富，技术成熟度显著提升。2024 年 11 月 15 日，拓斯达加入华为全球具身智能产业创新中心，成为 16 家优选合作伙伴之一。公司通过子公司矩阵智控科技，打造“感-算-控”一体化的通用机器人运动控制平台，聚焦人形机器人运动控制技术。凭借与华为的紧密合作及地理优势，公司有望在人形机器人赛道取得突破，并巩固其在华为产业链中的优势地位。**(2) 注塑机：**公司推出的新型电动注塑机（TSE 系列），凭借其高效能耗、高精度控制和快速成型的特点，在家电、汽车零部件和 3C 电子行业快速放量。此外，公司对注塑机配套设备（如自动供料系统 TSS 系列和机械手 TSR 系列）进行智能化升级，集成先进传感器技术和自动化控制系统，提升设备自动化水平和生产效率。**(3) 数控机床：**公司重点发展的五轴联动数控机床（TMC 系列），凭借其高精度、高效率和多轴联动能力，成功突破航空航天、汽车模具等高端制造领域，订单量显著增长。同时，公司加大智能化技术研发投入，推出具备智能监控和故障诊断功能的数控系统，提升设备稳定性和易用性。

2. Q3 业绩短期承压，静待公司完成业务转型

2024Q1-Q3 公司实现营收 22.35 亿元，同比-31.0%，主要系公司主动调整业务结构，收缩智能能源及环境管理系统业务。其中工业机器人及自动化应用系统业务营收为 5.32 亿元，同比-15.7%；注塑机相关业务营收为 3.49 亿元，同比+14.0%；数控机床业务营收为 1.56 亿元，同比-24.1%，主要系上半年厂房搬迁导致生产及交付受限；智能能源及环境管理系统业务营收为 1.15 亿元，同比-42.5%。2024Q1-Q3 实现归母净利润 0.09 亿元，同比-93.0%。Q3 单季营收为 5.12 亿元，同比-54.9%，环比-29.2%；归母净利润为-0.27 亿元，同环比扭亏。

图1：2024Q1-3 公司实现营收 22.35 亿元，
同比-31.0%

图2：2024Q1-3 归母净利润 0.09 亿元，同比
-93.0



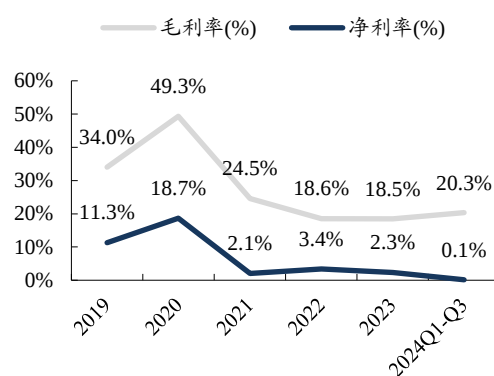
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 盈利能力短期承压，看好公司业务结构优化与高毛利产品产能释放

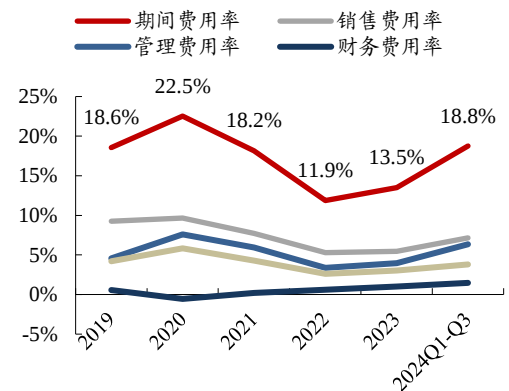
2024Q1-Q3 销售毛利率为 20.31%，同比-0.8pct；销售净利率为 0.14%，同比-4.0pct，主要系公司新建产能处于爬坡阶段，初期折旧较高，以及公司业务结构调整，收缩智能能源及环境管理系统业务。期间费用率为 18.76%，同比+5.4pct，其中销售费用率为 7.15%，同比+1.7pct，管理费用率为 6.36%，同比+2.4pct，研发费用率为 3.78%，同比+0.8pct，财务费用率为 1.47%，同比+0.5pct。Q3 单季毛利率为 26.86%，同比+6.1pct，环比+7.1pct；销售净利率为-5.56%，同环比转负。

图3：2024Q1-3 销售毛利率为 20.3%，同比 -0.8pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2024Q1-3 期间费用率为 18.8%，同比 +5.4pct

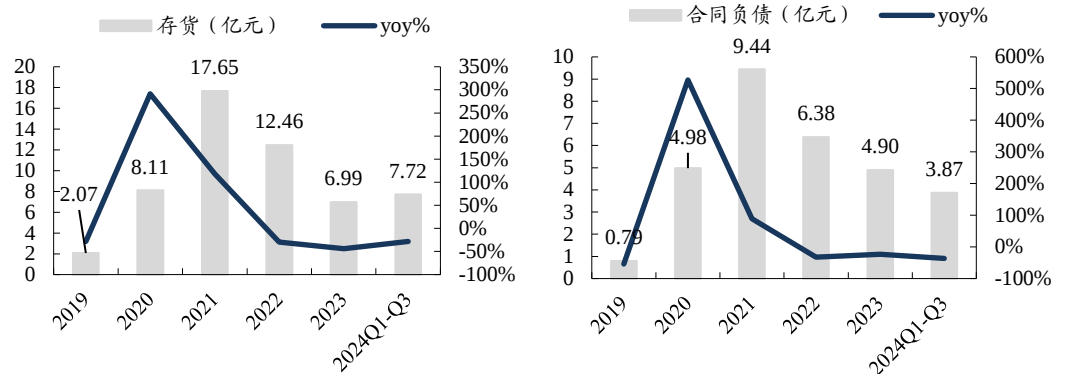


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. Q3 单季现金流环比转负，静待业务调整后客户回款改善

截至 2024Q3 末公司合同负债为 3.87 亿元，同比-35.9%，存货为 7.72 亿元，同比-28.1%，主要由于公司主动收缩项目类业务，导致订单减少和存货规模下降。2024Q3 公司经营活动净现金流为-0.23 亿元，环比转负，主要系客户回款放缓。

图5: 2024Q1-3 存货为 7.72 亿元, 同比-28.1% 图6: 2024Q1-3 合同负债 3.87 亿元, 同比-35.9%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

公司业务处于转型期, 聚焦机床/注塑机/机器人三大领域高举高打。我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.50/0.57/0.67 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 353/307/263 倍, 考虑到公司三大业务版图定位清晰, 并与国内头部客户建立了良好合作, 具有较强的成长性, 维持“增持”评级。

6. 风险提示

业务转型进展不及预期, 宏观经济风险。

拓斯达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,453	5,123	5,458	5,929	营业总收入	4,553	3,724	4,089	4,591
货币资金及交易性金融资产	1,545	2,236	2,705	3,292	营业成本(含金融类)	3,712	3,117	3,427	3,862
经营性应收款项	2,406	1,828	1,739	1,657	税金及附加	17	11	12	14
存货	699	479	396	309	销售费用	249	179	192	207
合同资产	597	372	409	459	管理费用	181	149	147	151
其他流动资产	206	207	209	212	研发费用	138	130	176	220
非流动资产	1,640	1,865	2,109	2,339	财务费用	46	6	(5)	(12)
长期股权投资	5	11	17	23	加:其他收益	28	19	20	23
固定资产及使用权资产	602	787	969	1,146	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	479	492	546	591	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	314	324	336	348	减值损失	(119)	(90)	(90)	(90)
商誉	85	85	85	85	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	127	61	70	82
其他非流动资产	141	152	142	132	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	7,093	6,988	7,567	8,268	利润总额	124	61	70	82
流动负债	3,563	3,385	3,856	4,441	减:所得税	18	8	10	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	669	779	809	839	净利润	106	52	60	70
经营性应付款项	1,654	1,429	1,713	2,092	减:少数股东损益	18	3	3	4
合同负债	490	372	409	459	归属母公司净利润	88	50	57	67
其他流动负债	749	806	925	1,052	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.10	0.12	0.14
非流动负债	1,015	1,053	1,103	1,153	EBIT	205	67	65	70
长期借款	270	290	310	330	EBITDA	262	138	147	165
应付债券	651	671	691	711	毛利率(%)	18.47	16.30	16.19	15.88
租赁负债	30	40	50	60	归母净利率(%)	1.93	1.33	1.40	1.45
其他非流动负债	63	51	51	51	收入增长率(%)	(8.65)	(18.20)	9.80	12.28
负债合计	4,578	4,438	4,959	5,594	归母净利润增长率(%)	(44.86)	(43.72)	15.30	16.69
归属母公司股东权益	2,411	2,443	2,498	2,561					
少数股东权益	104	107	110	113					
所有者权益合计	2,515	2,549	2,608	2,674					
负债和股东权益	7,093	6,988	7,567	8,268					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	194	887	765	886	每股净资产(元)	5.49	4.96	5.07	5.21
投资活动现金流	(172)	(276)	(326)	(326)	最新发行在外股份(百万股)	477	477	477	477
筹资活动现金流	64	92	40	37	ROIC(%)	4.37	1.35	1.27	1.32
现金净增加额	85	701	479	597	ROE-摊薄(%)	3.65	2.03	2.29	2.60
折旧和摊销	58	71	82	95	资产负债率(%)	64.54	63.52	65.54	67.66
资本开支	(187)	(280)	(330)	(330)	P/E(现价&最新股本摊薄)	198.90	353.41	306.53	262.67
营运资本变动	(104)	665	504	601	P/B(现价)	6.69	7.41	7.24	7.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>