

信义山证 汇通天下

证券研究报告

工业机器人及工控系统

拓斯达 (300607.SZ)

买入-A(首次)

22Q4 营收同比增长 51%，绿能业务及数控机床订单饱满

2023 年 2 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 1 月 31 日

收盘价 (元):	16.35
年内最高/最低 (元):	16.66/8.55
流通 A 股/总股本 (亿):	2.85/4.25
流通 A 股市值 (亿):	46.67
总市值 (亿):	69.56

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.33
摊薄每股收益:	0.33
每股净资产 (元):	5.60
净资产收益率:	5.90

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 年年度业绩预告，报告期内，预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.50 亿元~1.80 亿元，比上年同期增长 129.37%~175.25%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润 1.28 亿元~1.58 亿元，比上年同期增长 344.62%~448.83%。报告期内，预计非经常性损益对净利润的影响金额为 2000 万元~3000 万元，主要为政府补助及理财收益。

事件点评

➢ 公司降本增效专项初见成效，预计 22Q4 净利润同比增长 115%~160%。根据业绩预告，我们测算公司 2022Q4 实现归母净利润 0.1 亿元~0.4 亿元，同比增长 115%~160%；实现扣非后归母净利润 0.02 亿元~0.32 亿元，同比增长 102%~136%。报告期内，自产多关节工业机器人、数控机床产品业务高速发展，注塑机持续打磨优化、毛利率有所提升。

➢ 受益于智能能源及环境管理系统业绩的释放和拉动，公司预计 2022 年度总营业收入约 48 亿元，同比增长约 45%，22Q4 营收同比增长 51%。根据业绩预告，我们测算公司 2022Q4 实现营业收入 15.11 亿元，同比增长 50.65%。公司近年来持续拓展大客户，在 3C、锂电、光伏等领域已与多家大客户建立了合作关系，为客户提供国内及越南等地区的工程服务，受益于下游客户需求持续增加，公司该板块业务规模实现相应增长。报告期内，公司进一步开拓了较多大客户，自动化应用系统业务与智能能源及环境管理系统业务拓展较好。2022 上半年，公司智能能源及环境管理系统业务实现收入 11.79 亿元，同比增长 85.44%。

➢ 数控机床业务 all in 新能源汽车领域，叠加产能扩张稳步推进，未来有望贡献高增长。公司在数控机床领域的布局主要以子公司埃弗米为主，埃弗米研发并投入市场的产品主要包括五轴联动数控机床、高速加工中心、数控磨床等数控机床产品，以及主轴、转台、摆头、齿轮头、动力刀塔等核心零部件。公司高度重视新能源汽车领域的机遇，公司五轴数控机床可应用于电机壳体、减速机壳体、转向系统、副车架等新能源汽车零部件加工以及汽车模具加工，目前公司在研制的 HMU1500 卧式五轴联动加工中心，主要针对新能源汽车副车架等加工领域，预计 2023 年推向市场。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。2022 上半年，公司数控机床业务实现收入 9,786.94 万元，同比增长 734.52%，截至 6 月 30 日，数控机床在手订单 1.5 亿元，订单排产饱满。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 公司是国内为数不多的可以实现“上游核心零部件+中游工业机器人本体+下游自动化系统集成应用”全线覆盖的机器人企业，基于产业链布局优势，公司从应用场景着手解决客户自动化需求，过程中自产机器人逐步渗透，并且不断积累沉淀行业工艺，从而降低交付成本、提高交付效率，逐步构建核心竞争力。除了 3C、新能源等国内外机器人品牌竞争激烈的领域外，公司在包装、医疗行业等细分领域已逐步建成“根据地”，经过前期的打磨、验证及调试，公司产品在这两个细分领域的应用已具备较强的竞争优势，客户认可度持续提升。未来公司会持续加大研发投入力度，加强人才梯队队伍建设，在 SCARA 和六轴机器人方面将进一步丰富产品线。2022 上半年，公司自产多关节工业机器人本体出货量超 1000 台，同比实现超 150%增长，主要原因系：1）公司“大客户+细分”市场开拓策略成效凸显；2）技术迭代升级、公司产品性能持续优化，市场认可度进一步提升；3）国产替代进程加快。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.7 亿元、2.6 亿元、3.1 亿元，同比分别增长 160.9%、54.6%、17.5%，EPS 分别为 0.4 元、0.6 元、0.7 元，按照 1 月 31 日收盘价 16.4 元，PE 分别为 39.5、25.5、21.7 倍，首次覆盖给予“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；产品替代及技术失密的风险；行业竞争加剧风险；新产品开发的不确定性风险；应收账款余额增加导致的坏账风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,755	3,293	4,781	5,867	6,788
YoY(%)	66.0	19.5	45.2	22.7	15.7
净利润(百万元)	520	65	171	264	310
YoY(%)	178.6	-87.4	160.9	54.6	17.5
毛利率(%)	49.3	24.5	20.5	22.3	22.3
EPS(摊薄/元)	1.22	0.15	0.40	0.62	0.73
ROE(%)	23.8	3.0	7.1	10.3	11.2
P/E(倍)	13.0	103.0	39.5	25.5	21.7
P/B(倍)	3.1	3.2	2.9	2.8	2.5
净利率(%)	18.9	2.0	3.6	4.5	4.6

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3455	5283	6937	8271	8658
现金	1514	1322	1556	2158	1549
应收票据及应收账款	693	1181	1717	2069	2441
预付账款	110	191	276	333	384
存货	811	1765	2557	2873	3440
其他流动资产	328	825	832	839	844
非流动资产	574	996	1152	1213	1278
长期投资	8	6	5	3	1
固定资产	205	213	441	499	542
无形资产	122	220	321	355	392
其他非流动资产	239	557	386	357	342
资产总计	4029	6279	8089	9484	9935
流动负债	1751	3192	4944	4442	4847
短期借款	50	221	1357	200	180
应付票据及应付账款	842	1596	1712	2254	2329
其他流动负债	860	1375	1876	1988	2338
非流动负债	121	824	721	578	435
长期借款	78	743	640	497	354
其他非流动负债	43	81	81	81	81
负债合计	1873	4016	5664	5020	5282
少数股东权益	5	53	54	57	61
股本	266	426	426	426	426
资本公积	887	734	734	734	734
留存收益	1026	998	1133	1344	1598
归属母公司股东权益	2151	2210	2370	4408	4593
负债和股东权益	4029	6279	8089	9484	9935

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1004	-329	-701	391	-236
净利润	514	68	172	267	313
折旧摊销	21	27	35	47	55
财务费用	-15	6	17	-29	-3
投资损失	-7	-6	-4	-4	-6
营运资金变动	331	-597	-928	118	-595
其他经营现金流	161	173	8	-7	-0
投资活动现金流	-464	-202	-195	-96	-113
筹资活动现金流	-268	553	423	-669	-259
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	0.15	0.40	0.62	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	-0.77	-1.65	0.92	-0.56
每股净资产(最新摊薄)	5.06	5.01	5.39	5.75	6.23

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2755	3293	4781	5867	6788
营业成本	1397	2485	3804	4561	5271
营业税金及附加	21	17	24	30	35
营业费用	266	254	282	393	468
管理费用	209	196	230	282	285
研发费用	161	142	143	334	373
财务费用	-15	6	17	-29	-3
资产减值损失	-135	-156	-96	-6	-14
公允价值变动收益	0	7	2	2	3
投资净收益	7	6	4	4	6
营业利润	606	75	200	309	364
营业外收入	7	7	4	5	6
营业外支出	4	4	3	3	3
利润总额	609	79	201	311	366
所得税	95	11	29	44	53
税后利润	514	68	172	267	313
少数股东损益	-6	3	1	3	3
归属母公司净利润	520	65	171	264	310
EBITDA	593	129	263	368	391

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	66.0	19.5	45.2	22.7	15.7
营业利润(%)	173.5	-87.6	166.0	54.6	17.8
归属于母公司净利润(%)	178.6	-87.4	160.9	54.6	17.5
获利能力					
毛利率(%)	49.3	24.5	20.5	22.3	22.3
净利率(%)	18.9	2.0	3.6	4.5	4.6
ROE(%)	23.8	3.0	7.1	10.3	11.2
ROIC(%)	21.1	2.7	4.3	8.1	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.5	64.0	70.0	52.9	53.2
流动比率	2.0	1.7	1.4	1.9	1.8
速动比率	1.4	1.0	0.8	1.1	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	3.5	3.3	3.1	3.0
应付账款周转率	2.1	2.0	2.3	2.3	2.3
估值比率					
P/E	13.0	103.0	39.5	25.5	21.7
P/B	3.1	3.2	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	8.7	46.6	26.3	13.7	14.1

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。本报告清晰准确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

