

拓斯达 (300607.SZ)

盈利能力改善, 高端五轴数控机床国产替代动能充沛

2023年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

孟鹏飞 (分析师)

熊亚威 (分析师)

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《收入稳增长、利润持续提升, 高端五轴机床国产替代打开长期空间——公司信息更新报告》-2023.2.1

《开启三大增长曲线, 深耕高端五轴数控机床——公司首次覆盖报告》-2022.12.28

● 2022 年收入、利润高速增长, 降本增效成果明显

据公司年报, 2022 年公司实现营业收入 49.8 亿元, 同比+51.4%, 归母净利润 1.6 亿元, 同比+144.2%。期间费用率同比下降 6.8pcts, 降本增效成果明显。我们维持 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年实现归母净利润 2.6/3.8/4.7 亿元, EPS 为 0.60/0.88/1.11 元, 当前股价对应 PE 为 24.4/16.7/13.3 倍。公司盈利能力提升, 高端五轴数控机床国产替代空间广阔。维持“买入”评级。

● 自产工业机器人本体出货量增幅大, 注塑机相关业务毛利率明显提升

2022 年工业机器人及自动化应用系统业务实现营收 12.9 亿元, 同比+15.29%。毛利率 25.58%, 同比下降 3.4pcts, 主要因占比较高的自动化应用系统业务毛利率下滑。但 2022 年公司自产多关节工业机器人本体出货量超 1700 台, 同比增长超 70%, 体现出公司产品性能增强, 市场认可度提高。因产品工艺提升性能优化, 生产成本降低, 注塑机相关业务毛利率同比提升 5.66pcts。2023 年公司将推出 TS 系列中小型伺服机较式注塑机, 进一步打开注塑机主机市场。

● 高端五轴数控机床业绩强劲, 国产替代打开长期成长空间

2022 年数控机床业务营收同比大幅提升 148.1%, 毛利率同比大幅提升 9.06pcts。下游民用航空、精密模具、新能源汽车零部件等市场的订单需求量保持持续稳定增长。2022 年公司推出新产品 GMU600 天车式五轴联动加工中心, 主要用于新能源汽车零部件、通用零件、民用航空领域加工, 全年该产品订单超 30 台, 客户购买意愿较高, 体现出公司的高端数控机床在客户端认可度持续提升。2023 年公司将推出新品 HMU1500 卧式五轴联动加工中心, 应用于较大规格叶轮、新能源汽车副车架等领域。目前, 高端五轴数控机床订单饱满, 公司产能充沛, 自主可控趋势下公司将实现营收规模进一步扩大, 盈利能力进一步提升。

● 风险提示: 五轴机床、注塑机新品推广不及预期, 通用自动化复苏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,293	4,984	5,791	6,699	7,427
YOY(%)	19.5	51.4	16.2	15.7	10.9
归母净利润(百万元)	65	160	257	375	472
YOY(%)	-87.4	144.2	60.9	46.1	25.8
毛利率(%)	24.5	18.6	21.8	22.6	23.1
净利率(%)	2.0	3.2	4.4	5.6	6.4
ROE(%)	3.0	7.0	9.8	12.9	14.3
EPS(摊薄/元)	0.15	0.38	0.60	0.88	1.11
P/E(倍)	95.8	39.2	24.4	16.7	13.3
P/B(倍)	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5283	5338	4263	4172	5113
现金	1322	1057	1228	1420	1575
应收票据及应收账款	1181	2160	0	0	0
其他应收款	28	40	38	52	48
预付账款	191	96	237	149	279
存货	1765	1246	2115	1734	2502
其他流动资产	797	738	645	817	709
非流动资产	996	1314	1479	1642	1779
长期投资	6	5	3	1	-1
固定资产	213	449	582	702	790
无形资产	220	326	375	426	488
其他非流动资产	557	534	519	513	501
资产总计	6279	6652	5742	5815	6892
流动负债	3192	3384	2310	2185	2965
短期借款	221	606	872	731	1477
应付票据及应付账款	1596	1510	0	0	0
其他流动负债	1375	1268	1438	1454	1488
非流动负债	824	860	761	651	520
长期借款	743	788	690	580	448
其他非流动负债	81	71	71	71	71
负债合计	4016	4243	3071	2837	3485
少数股东权益	53	62	67	77	93
股本	426	425	425	425	425
资本公积	734	721	721	721	721
留存收益	998	1147	1369	1706	2140
归属母公司股东权益	2210	2347	2604	2902	3314
负债和股东权益	6279	6652	5742	5815	6892

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-329	139	135	797	-140
净利润	68	168	262	385	488
折旧摊销	27	36	43	54	64
财务费用	6	30	75	83	83
投资损失	-6	1	-3	-4	-3
营运资金变动	-597	-239	-176	371	-665
其他经营现金流	173	143	-67	-92	-109
投资活动现金流	-202	-119	-202	-209	-191
资本支出	248	321	210	220	203
长期投资	84	223	2	2	2
其他投资现金流	-38	-21	7	8	10
筹资活动现金流	553	-141	-28	-255	-260
短期借款	171	386	266	-141	745
长期借款	664	45	-98	-110	-131
普通股增加	160	-1	0	0	0
资本公积增加	-154	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-558	-195	-4	-874
现金净增加额	20	-109	-95	333	-591

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3293	4984	5791	6699	7427
营业成本	2485	4059	4530	5187	5710
营业税金及附加	17	16	34	36	36
营业费用	254	263	350	415	460
管理费用	196	168	376	409	446
研发费用	142	130	210	240	260
财务费用	6	30	75	83	83
资产减值损失	-129	-87	0	0	0
其他收益	24	17	18	21	20
公允价值变动收益	7	13	5	6	8
投资净收益	6	-1	3	4	3
资产处置收益	1	1	-2	-2	-0
营业利润	75	192	304	445	563
营业外收入	7	8	6	7	7
营业外支出	4	8	4	5	5
利润总额	79	192	306	447	565
所得税	11	24	43	62	76
净利润	68	168	262	385	488
少数股东损益	3	9	6	10	16
归属母公司净利润	65	160	257	375	472
EBITDA	129	285	406	553	690
EPS(元)	0.15	0.38	0.60	0.88	1.11

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	51.4	16.2	15.7	10.9
营业利润(%)	-87.6	156.2	58.3	46.3	26.5
归属于母公司净利润(%)	-87.4	144.2	60.9	46.1	25.8
获利能力					
毛利率(%)	24.5	18.6	21.8	22.6	23.1
净利率(%)	2.0	3.2	4.4	5.6	6.4
ROE(%)	3.0	7.0	9.8	12.9	14.3
ROIC(%)	2.7	5.8	7.2	9.7	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	63.8	53.5	48.8	50.6
净负债比率(%)	-13.6	15.7	19.5	3.1	16.6
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.9	1.7
速动比率	1.0	1.2	0.8	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.2	1.2
应收账款周转率	3.8	3.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	4.2	8.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.38	0.60	0.88	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.77	0.33	0.32	1.87	-0.33
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.33	5.94	6.64	7.61
估值比率					
P/E	95.8	39.2	24.4	16.7	13.3
P/B	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	42.7	22.4	16.1	11.1	9.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn