

拓邦股份（002139）

证券研究报告

2025 年 03 月 03 日

营收破百亿，净利润快速增长，AI 及机器人浪潮下迎来更多机遇

事件：公司发布 2024 年业绩快报，2024 年实现营收 105.42 亿元，同比增长 17.23%，归母净利润 6.70 亿元，同比增长 30.00%，扣非归母净利润 6.32 亿元，同比增长 23.55%。

我们的点评如下：

基本盘稳扎稳打，新兴业务持续推进

2024 年公司紧抓客户端新品类、高价值产品机会，通过加速出海及加大新业务投入的战略布局，持续提升市场份额，部件类（基本盘）业务恢复有质量的增长；同时，公司加快以机器人业务为代表的新产业的研发投入，积极拓展销售渠道，发力整机业务和创新品类；围绕新能源汽车的储充及智能驾驶，提供全领域多品类产品，带来新的业绩增长点。

持续全球化布局，海外产值产能显著提升

公司海外产值占比从 23 年全年的约 16%提升到 24 年截至前三季度约 21%，海外产值整体显著增长。其中，越南和印度生产基地已实现规模化量产和稳定运营，产能快速提升；墨西哥及罗马尼亚工厂已实现量产，目前进入产能爬坡及运营优化阶段。截至 24 年三季度末，印度和越南的产值已超 23 年全年，墨西哥产值过亿，同比大幅增长；罗马尼亚从 23 年投产以来已实现千万级产值。

AI 及机器人浪潮下公司迎来更多机遇

随着人工智能应用场景的落地，公司的智能控制器作为硬件应用，行业和公司会因此受益。公司控制类产品已在服务机器人、割草机器人等领域实现批量供货，并具备整机能力；空心杯电机已逐步在电动夹爪、自动化设备、工业夹具、工业机器人、无人机等领域具备供货能力；人形机器人的客户积极接洽中。公司在电机领域，重点围绕电机的高效、低噪声、高精度、高稳定持续创新，建立了从电机设计和仿真、测试和验证到规模化制造的完整技术能力，形成了直流无刷电机（BLDC）、空心杯电机、步进电机、伺服电机等数十个先进的电机产品平台。公司的电机技术已在电动工具、自动化设备、智能电器、新能源汽车、机器人等领域广泛应用。未来在人形机器人、工业机器人领域，将加大空心杯电机、伺服电机的技术投入和应用拓展。

中长期看，智能社会智能控制需求持续快速增长，公司多区域运营，龙头优势凸显，未来全球市场份额有望进一步提升。围绕智能控制大方向，公司布局新能源业务板块多年，重点受益锂电应用在各个行业的快速渗透。叠加组织优化、降本增效等举措，公司有望实现收入和利润的持续增长。

盈利预测与投资建议：智能化大趋势下，公司有望长期持续成长，叠加组织优化、降本增效等举措，有望保持收入和利润持续增长。同时随着公司新产品推出、加快海外市场拓展以及高价值量产品占比提升，公司利润增长有望提速。根据业绩快报数据，同时考虑公司拓展新业务存在成本投入，预计公司 24-26 年归母净利润为 6.70/8.83/11.21 亿元（25-26 年原值为 9.34/11.96 亿元），对应 PE 为 30/23/18X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，全球经济影响超预期，费用投入超预期、订单交付不及预期、业绩快报是初步测算结果实际数据以年报为准等

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,246.83
流通 A 股股本(百万股)	1,071.09
A 股总市值(百万元)	19,899.49
流通 A 股市值(百万元)	17,094.59
每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	46.58
一年内最高/最低(元)	18.47/8.64

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《拓邦股份-季报点评:行业复苏四大板块呈增长态势，盈利能力显著提升》 2024-10-25
- 《拓邦股份-半年报点评:业绩快速增长各业务持续向好，不断提升盈利能力》 2024-08-01
- 《拓邦股份-公司点评:业绩快速增长毛利率持续提升，智能控制器龙头保持行业竞争力》 2024-07-03

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,875.10	8,992.34	10,541.80	12,494.79	14,693.19
增长率(%)	14.27	1.32	17.23	18.53	17.59
EBITDA(百万元)	1,488.65	1,537.55	1,176.04	1,448.46	1,747.44
归属母公司净利润(百万元)	582.66	515.51	670.15	882.64	1,121.08
增长率(%)	3.13	(11.52)	30.00	31.71	27.01
EPS(元/股)	0.47	0.41	0.54	0.71	0.90
市盈率(P/E)	34.15	38.60	29.69	22.55	17.75
市净率(P/B)	3.47	3.17	2.94	2.64	2.35
市销率(P/S)	2.24	2.21	1.89	1.59	1.35
EV/EBITDA	7.94	6.78	15.78	11.73	10.44

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,403.03	1,550.45	2,635.45	3,123.70	3,673.30
应收票据及应收账款	2,601.53	2,485.97	2,784.93	2,768.31	3,598.74
预付账款	53.01	44.09	42.23	70.50	74.29
存货	1,992.95	1,653.82	2,889.00	2,317.63	3,725.51
其他	830.82	1,184.96	1,229.04	1,206.66	1,253.47
流动资产合计	6,881.33	6,919.29	9,580.64	9,486.79	12,325.31
长期股权投资	23.55	37.75	37.75	37.75	37.75
固定资产	1,840.36	2,102.86	2,096.30	2,363.43	2,746.25
在建工程	234.78	568.11	774.49	764.69	682.35
无形资产	648.26	741.30	631.26	521.23	411.19
其他	736.28	814.81	754.36	693.91	633.45
非流动资产合计	3,483.23	4,264.83	4,294.16	4,381.00	4,510.99
资产总计	10,364.56	11,184.12	13,874.80	13,867.80	16,836.30
短期借款	283.35	279.35	1,450.28	632.15	2,059.67
应付票据及应付账款	2,672.10	2,885.46	3,474.48	3,771.85	3,782.07
其他	729.40	892.98	1,253.96	1,337.98	1,592.37
流动负债合计	3,684.85	4,057.79	6,178.72	5,741.99	7,434.11
长期借款	581.50	437.75	679.62	350.00	661.89
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	138.13	150.31	150.31	150.31	150.31
非流动负债合计	719.63	588.05	829.93	500.31	812.19
负债合计	4,542.75	4,814.52	7,008.65	6,242.29	8,246.30
少数股东权益	93.28	84.68	91.60	100.71	112.29
股本	1,269.54	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83
资本公积	2,266.14	2,212.63	2,132.63	2,132.63	2,132.63
留存收益	2,485.58	2,925.95	3,495.58	4,245.82	5,198.74
其他	(292.74)	(100.49)	(100.49)	(100.49)	(100.49)
股东权益合计	5,821.80	6,369.60	6,866.15	7,625.50	8,590.00
负债和股东权益总计	10,364.56	11,184.12	13,874.80	13,867.80	16,836.30

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	581.77	511.95	670.15	882.64	1,121.08
折旧摊销	267.13	327.78	310.22	352.70	409.57
财务费用	(3.11)	6.07	21.69	23.58	9.77
投资损失	(0.56)	11.23	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(905.95)	372.35	(734.58)	1,023.94	(1,963.86)
其它	551.78	236.56	8.14	10.72	13.62
经营活动现金流	491.06	1,465.95	273.62	2,291.58	(411.82)
资本支出	598.41	966.58	400.00	500.00	600.00
长期投资	(2.57)	14.20	0.00	0.00	0.00
其他	(1,372.91)	(2,129.17)	(798.00)	(998.00)	(1,198.00)
投资活动现金流	(777.07)	(1,148.39)	(398.00)	(498.00)	(598.00)
债权融资	131.11	199.22	1,391.12	(1,171.33)	1,729.63
股权融资	104.40	42.53	(181.74)	(134.00)	(170.20)
其他	(360.43)	(474.93)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(124.92)	(233.18)	1,209.38	(1,305.33)	1,559.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(410.94)	84.38	1,085.00	488.25	549.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,875.10	8,992.34	10,541.80	12,494.79	14,693.19
营业成本	7,087.23	6,986.32	8,177.07	9,661.78	11,330.89
营业税金及附加	59.39	55.46	63.25	74.97	88.16
销售费用	260.18	322.34	316.25	368.60	426.10
管理费用	369.50	438.36	422.40	493.54	573.03
研发费用	592.35	689.97	759.01	862.14	999.14
财务费用	(123.17)	(51.71)	21.69	23.58	9.77
资产/信用减值损失	(119.33)	(73.73)	(55.00)	(55.00)	(55.00)
公允价值变动收益	87.82	12.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.56	(11.23)	2.00	2.00	2.00
其他	24.32	80.83	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	636.24	543.19	729.13	957.18	1,213.10
营业外收入	6.34	6.78	7.46	8.20	9.02
营业外支出	9.31	21.28	15.00	15.00	15.00
利润总额	633.28	528.68	721.59	950.38	1,207.12
所得税	51.51	16.74	43.30	57.02	72.43
净利润	581.77	511.95	678.29	893.36	1,134.70
少数股东损益	(0.89)	(3.57)	8.14	10.72	13.62
归属于母公司净利润	582.66	515.51	670.15	882.64	1,121.08
每股收益（元）	0.47	0.41	0.54	0.71	0.90

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	14.27%	1.32%	17.23%	18.53%	17.59%
营业利润	2.04%	-14.63%	34.23%	31.28%	26.74%
归属于母公司净利润	3.13%	-11.52%	30.00%	31.71%	27.01%
获利能力					
毛利率	20.14%	22.31%	22.43%	22.67%	22.88%
净利率	6.57%	5.73%	6.36%	7.06%	7.63%
ROE	10.17%	8.20%	9.89%	11.73%	13.22%
ROIC	12.91%	10.84%	15.52%	16.98%	24.91%
偿债能力					
资产负债率	43.83%	43.05%	50.51%	45.01%	48.98%
净负债率	-7.95%	-7.26%	-1.97%	-23.22%	-6.77%
流动比率	1.80	1.64	1.55	1.65	1.66
速动比率	1.28	1.25	1.08	1.25	1.16
营运能力					
应收账款周转率	3.58	3.54	4.00	4.50	4.62
存货周转率	4.25	4.93	4.64	4.80	4.86
总资产周转率	0.89	0.83	0.84	0.90	0.96
每股指标（元）					
每股收益	0.47	0.41	0.54	0.71	0.90
每股经营现金流	0.39	1.18	0.22	1.84	-0.33
每股净资产	4.59	5.04	5.43	6.04	6.80
估值比率					
市盈率	34.15	38.60	29.69	22.55	17.75
市净率	3.47	3.17	2.94	2.64	2.35
EV/EBITDA	7.94	6.78	15.78	11.73	10.44
EV/EBIT	9.41	8.27	21.43	15.50	13.64

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com