

收入回归双位数增长，机器人和AI整机等创新业务值得期待

拓邦股份 (002139.SZ)

核心观点

2024年公司“重启增长”，营业收入首次突破百亿大关，同比增速回归双位数增长轨道，整体盈利水平、运营效率明显提升，经营健康度进一步增强。公司基本盘工具和家电业务持续具备不错成长性，数字能源和智能汽车、机器人、AI整机等创新业务打开中长期广阔空间，未来成长预期乐观。机器人领域，公司已构建伺服驱动+电机+运动控制、空心杯电机 8mm 和 10mm 的产品平台，应用于人形机器人灵巧手的电机及执行器已实现 10 家以上行业龙头企业送样。通过持续产品创新、降本增效等，公司未来盈利能力也有望进一步提升。

事件

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 105.01 亿元，同比增长 16.78%，实现归母净利润 6.71 亿元，同比增长 30.25%。

简评

1、2024 年较快增长，收入规模突破百亿元。

2024 年以来，下游库存见底，行业景气度有所恢复。公司敞开“两步走”策略，一方面紧抓客户需求，优化部件产品能力，实现头部客户份额提升和新品类客户突破；另一方面，深耕“四电一网”核心技术，积极拓展整机品类应用机会，构建公司新增长空间。

2024 年，公司业绩实现较快增长，收入规模突破百亿元。2024 年，公司实现营业收入 105.01 亿元，同比增长 16.78%，实现归母净利润 6.71 亿元，同比增长 30.25%，实现扣非后归母净利润 6.42 亿元，同比增长 25.42%。公司表示，2025 年三大战略重点（部件业务扩大份额、AI 整机业务突破、加速市场出海）将支撑公司“加速增长”总体战略方针的实现。

2、传统主业具备不错成长性，创新业务打开中长期广阔空间。

公司基本盘业务工具和家电板块智能控制器等 2024 年实现营业收入 79.81 亿元，同比增长 25.48%，其中，工具、家电收入相当，同比增速均在 20% 以上，毛利率 23.17%，同比提升 0.25pcts。随着行业智能化程度的持续提升、端侧 AI 等新技术的渗透、公司持续拓展新产品和开拓客户、提升行业份额，公司基本盘工具和家电板块预计持续具备不错的成长性。

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BFV090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

汪洁

wangjiexz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2025 年 03 月 31 日

当前股价：15.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.29/-12.20	12.05/13.49	74.30/62.33
12 月最高/最低价 (元)		17.95/8.80
总股本 (万股)		124,683.50
流通 A 股 (万股)		107,108.98
总市值 (亿元)		193.63
流通市值 (亿元)		166.34
近 3 月日均成交量 (万)		6932.48
主要股东		
武永强		17.00%

公司数字能源和智能汽车板块 2024 年实现营业收入 20.52 亿元，同比下降 6.32%，毛利率 20.91%，同比提升 1.52pcts，其中数字能源实现营业收入 16.72 亿元，同比下降 17.16%，收入下降主要受电芯市场价格持续走低影响所致，但公司持续拓展工商储、家储、房车电器电源等定制化应用场景，积极拓展市场，后续展望乐观；智能汽车实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 121.07%，核心产品有激光雷达电机和充电桩等，其中激光雷达电机收入过亿，智能企业业务将持续受益汽车行业智能化和电动化发展。

公司机器人业务板块 2024 年实现营业收入 4.68 亿元，同比增长 6.09%，毛利率 28.68%，同比提升 0.58pcts。公司机器人业务主要聚焦服务、人形、工业机器人及设备，提供控制、电机、驱动及 AI 整机产品。公司已构建的伺服驱动+电机+运动控制、空心杯电机 8mm 和 10mm 的产品平台，处于行业领先地位且已实现批量供货。人形机器人领域，公司具备包含电机、减速箱、丝杠、编码器、控制器等关键部件及其执行器模组总成的设计研发与生产能力，公司应用于人形机器人灵巧手的电机及执行器已实现 10 家以上行业龙头企业送样、并且加大低压多轴总线伺服驱动技术、灵巧手驱动模组的投入。面向人形机器人领域，公司除了空心杯电机外，还储备了灵巧手执行器能力——集成了公司自主研发和定制的空心杯电机、编码器、减速箱和滚珠丝杠传动等关键组件，重复定位与绝对定位精度行业领先，能精准复现人类手指 0.1mm 级细微操作。

3、经营健康，保持投入，提升盈利能力。

2024 年，公司综合毛利率 22.97%，同比提升 0.66pcts；三项费用合计 15.90 亿元，同比增长 9.58%，主要是对新业务、新产品的投入以及海外基地的投入等所带动，三项费用率 15.14%，同比下降 0.99pcts；归母净利率 6.39%，同比提升 0.66pcts；经营活动产生的现金流量净额 10.92 亿元，明显超过净利润，整体健康和可持续。

4、加速市场出海，全球布局提升竞争力。

公司凭借平台型企业及国际化运营优势，不断夯实头部优势，加速市场出海。2024 年公司海外制造平台产值超 22 亿元，增长超 70%，海外越南、印度、罗马尼亚、墨西哥多地布局的全球化能力利于公司持续提升竞争力。

5、投资建议。

2024 年公司业绩实现较快增长，并且通过对光储充、液冷超充、电机驱动、机器人核心部件及系统、AI+智能硬件、变频控制技术战略产品的沉淀，蓄力未来增长。公司基本盘工具和家电业务持续具备不错成长性，数字能源和智能汽车、机器人、AI 整机等创新业务打开中长期广阔空间。公司通过持续产品创新、降本增效等，未来盈利能力也有望进一步提升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 125.6 亿元、150.2 亿元、179.9 亿元，归母净利润分别为 8.4 亿元、10.7 亿元、13.9 亿元，对应 PE 分别为 23x、18x、14x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,992.34	10,501.22	12,555.56	15,021.07	17,991.14
YOY(%)	1.32%	16.78%	19.56%	19.64%	19.77%
归母净利润(百万元)	515.51	671.44	837.94	1,069.76	1,387.34
YOY(%)	-11.52%	30.25%	24.80%	27.67%	29.69%
EPS(摊薄/元)	0.41	0.54	0.67	0.86	1.11
P/E(倍)	24.00	25.27	23.11	18.10	13.96

资料来源: ifind, 中信建投

6、风险提示：宏观经济环境变化影响终端市场消费需求，家电、电动工具业务不及预期；市场竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额，或带来公司毛利率下降；主要客户竞争力下降，影响公司相关业务增速；贸易政策变化，影响公司原材料供应和产品交付；芯片紧缺及涨价超预期，影响公司毛利率；汇率大幅波动影响公司毛利率和汇兑损益；数字能源和智能汽车、机器人、AI 整机等创新业务营收增速不及预期；公司生产效率提升、

供应链优化及费用管控不及预期等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，9 年证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名。

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk