

# 拓邦股份 (002139)

证券研究报告

2025年04月06日

## 净利润快速增长，AI 整机、机器人打开成长空间

**事件:** 公司发布 2024 年年报, 24 年实现营收 105.01 亿元, 同比增长 16.78%, 归母净利润 6.71 亿元, 同比增长 30.25%, 扣非归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 25.42%; 综合毛利率 22.97%, 同比提升 0.66 个百分点。

### 各业务板块持续推进, 毛利率稳步提升

**工具和家电板块:** 24 年收入 79.81 亿元, 同比增长 25.48%, 毛利率 23.17%, 同比提升 0.25 个百分点; 其中, 工具、家电收入相当, 同比增速均在 20% 以上。在工具板块行业稳步增长的趋势、全球化布局带来的市场机会下, 公司凭借技术积累、创新优势、可靠的交付能力及“出海”领先优势, 打造面向头部客户的全球化供应能力, 公司市占率稳中有升。在家电板块, 聚焦发展优势品类, 在白色大家电(冰洗空)、厨卫电器、创新小家电领域持续深耕, 并拓展清洁电器、温控、商业场景等市场应用。2024 年公司核心品类实现快速增长的同时, 新风机、温控器、洗地机等商用品类及创新场景个性化需求品类实现份额提升。

**数字能源和智能汽车:** 24 年现收入 20.52 亿元, 同比下降 6.32%, 毛利率 20.91%, 同比提升 1.52 个百分点。其中**数字能源领域**实现收入 16.72 亿元, 同比下降 17.16%; **智能汽车业务**实现收入 3.80 亿元, 同比增长 121.07%, 公司主要围绕电动化和高阶智驾应用, 建立产品矩阵, 核心产品有激光雷达电机和充电桩。

**机器人:** 24 年收入 4.68 亿, 同比增长 6.09%, 毛利率 28.68%, 同比提升 0.58 个百分点。该板块主要聚焦服务机器人、人形机器人、工业机器人及设备提供控制、电机、驱动及 AI 整机产品。公司储备的**移动机器人底盘技术**, 涵盖机器人地图构建、定位、规划、导航、移动、避障、多传感器融合、AI 视觉感知、融合避障算法、RTK 技术、点云信息立体感知、人机交互等多项核心技术。目前该技术已在割草机、护理机、扫地机等多个产品线上实现模块化集成应用, 其中公司的割草机器人方案在国内专业第三方市场出货量行业领先。该领域公司也储备了整机的能力, 商用炒菜机器人、教学机器人、扫地机器人等产品已实现整机的批量销售。面向**人形机器人**, 目前已构建空心杯电机 8mm 和 10mm 的产品平台, 处于行业领先地位且已实现批量供货。

### 持续全球化布局, 海外产值产能显著提升

以满足客户快速交付、就近交付的需求为核心, 结合业务发展需要, 加速推进国际化布局。目前公司已在全球多地建立了运营中心、生产制造中心、研发中心及代表处, 形成了广泛的全球网络。2024 年公司加快了越南、印度规模化生产, 并加速墨西哥、罗马尼亚工厂的建设和量产导入, 进一步完善了全球多基地交付能力。2024 年度, 依托海外制造平台的本地运营优势, 公司就近交付、快速响应的服务优势凸显, 海外制造平台产值超 22 亿元, 增长超 70%, 为进一步深耕海外市场、拓展业务版图、提升市场影响力奠定基础。

### 三大重点支撑“加速增长”战略方针, 未来有望持续受益

2025 年公司有三大战略重点, 支撑“加速增长”总体战略方针的实现: 1) **部件业务扩大份额**。智能控制器部件业务一直是拓邦的优势领域, 2025 年公司将继续聚焦资源, 提升竞争力, 进一步扩大在已有领域的市场份额, 并积极探索新领域。2) **AI 整机业务突破**。人工智能(AI)正在快速改变人们的生活和产业模式, 拓邦将持续加大对 AI、智能化领域的投入, 尤其关注 AI 技术在终端产品中的应用落地。3) **加速市场出海**。目前公司有半数业务来自海外, 已经在海外建立多个运营基地, 公司要进一步加快“市场出海”, 不仅抓住全球产业链转移的机遇, 更积极开发当地市场, 打造真正的国际化企业。

**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。预计公司 25-27 年归母净利润为 8.83/11.21/13.76 亿元, 对应 PE 为 20/16/13X, 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	14.28 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)	17,804.80
流通 A 股市值(百万元)	15,295.16
每股净资产(元)	5.35
资产负债率(%)	48.07
一年内最高/最低(元)	18.56/8.78

### 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-公司点评: 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》2025-03-03
- 《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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,992.34	10,501.22	12,452.41	14,621.78	16,811.25
增长率(%)	1.32	16.78	18.58	17.42	14.97
EBITDA(百万元)	1,537.55	1,961.05	1,550.40	1,867.49	2,191.08
归属母公司净利润(百万元)	515.51	671.44	883.37	1,121.26	1,375.60
增长率(%)	(11.52)	30.25	31.56	26.93	22.68
EPS(元/股)	0.41	0.54	0.71	0.90	1.10
市盈率(P/E)	34.54	26.52	20.16	15.88	12.94
市净率(P/B)	2.83	2.67	2.40	2.13	1.87
市销率(P/S)	1.98	1.70	1.43	1.22	1.06
EV/EBITDA	6.78	7.93	11.21	7.81	7.58

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,550.45	1,713.98	3,113.10	3,655.45	4,202.81	营业收入	8,992.34	10,501.22	12,452.41	14,621.78	16,811.25
应收票据及应收账款	2,485.97	3,041.25	3,184.96	3,313.61	3,971.26	营业成本	6,986.32	8,088.90	9,585.49	11,240.16	12,909.26
预付账款	44.09	26.93	74.25	56.89	108.06	营业税金及附加	55.46	67.14	74.71	87.73	100.87
存货	1,653.82	1,810.51	3,514.76	2,542.43	4,342.50	销售费用	322.34	379.25	367.35	410.87	465.67
其他	1,184.96	1,268.85	1,329.96	1,292.95	1,354.29	管理费用	438.36	401.42	448.29	504.45	563.18
<b>流动资产合计</b>	<b>6,919.29</b>	<b>7,861.51</b>	<b>11,217.03</b>	<b>10,861.33</b>	<b>13,978.93</b>	研发费用	689.97	809.01	854.24	986.97	1,117.95
长期股权投资	37.75	38.96	38.96	38.96	38.96	财务费用	(51.71)	(52.60)	118.13	132.46	122.63
固定资产	2,102.86	2,737.96	2,728.11	3,010.62	3,388.81	资产/信用减值损失	(73.73)	(100.64)	(55.00)	(55.00)	(55.00)
在建工程	568.11	768.22	934.58	860.75	730.37	公允价值变动收益	12.54	(5.95)	0.00	0.00	0.00
无形资产	741.30	769.00	646.43	523.86	401.29	投资净收益	(11.23)	3.95	2.00	2.00	2.00
其他	814.81	673.21	604.53	535.84	484.29	其他	80.83	134.48	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,264.83</b>	<b>4,987.36</b>	<b>4,952.60</b>	<b>4,970.02</b>	<b>5,043.72</b>	<b>营业利润</b>	<b>543.19</b>	<b>776.26</b>	<b>951.20</b>	<b>1,206.15</b>	<b>1,478.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,184.12</b>	<b>12,848.87</b>	<b>16,169.63</b>	<b>15,831.35</b>	<b>19,022.65</b>	营业外收入	6.78	10.88	11.97	13.17	14.49
短期借款	279.35	1,224.21	3,117.35	1,088.82	3,158.89	营业外支出	21.28	12.32	12.00	12.00	12.00
应付票据及应付账款	2,885.46	3,505.53	3,949.85	4,480.27	4,125.90	<b>利润总额</b>	<b>528.68</b>	<b>774.82</b>	<b>951.17</b>	<b>1,207.31</b>	<b>1,481.18</b>
其他	892.98	993.91	938.45	1,439.59	1,297.09	所得税	16.74	102.94	57.07	72.44	88.87
<b>流动负债合计</b>	<b>4,057.79</b>	<b>5,723.65</b>	<b>8,005.64</b>	<b>7,008.68</b>	<b>8,581.88</b>	<b>净利润</b>	<b>511.95</b>	<b>671.88</b>	<b>894.10</b>	<b>1,134.88</b>	<b>1,392.31</b>
长期借款	437.75	245.74	655.96	350.00	784.64	少数股东损益	(3.57)	0.44	10.73	13.62	16.71
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>515.51</b>	<b>671.44</b>	<b>883.37</b>	<b>1,121.26</b>	<b>1,375.60</b>
其他	150.31	75.65	75.65	75.65	75.65	每股收益(元)	0.41	0.54	0.71	0.90	1.10
<b>非流动负债合计</b>	<b>588.05</b>	<b>321.40</b>	<b>731.62</b>	<b>425.65</b>	<b>860.30</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,814.52</b>	<b>6,176.49</b>	<b>8,737.26</b>	<b>7,434.34</b>	<b>9,442.18</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	84.68	0.05	9.17	20.75	34.95	<b>成长能力</b>					
股本	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83	营业收入	1.32%	16.78%	18.58%	17.42%	14.97%
资本公积	2,212.63	2,089.58	2,089.58	2,089.58	2,089.58	营业利润	-14.63%	42.91%	22.54%	26.80%	22.60%
留存收益	2,925.95	3,523.89	4,274.75	5,227.82	6,397.09	归属于母公司净利润	-11.52%	30.25%	31.56%	26.93%	22.68%
其他	(100.49)	(187.97)	(187.97)	(187.97)	(187.97)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>6,369.60</b>	<b>6,672.38</b>	<b>7,432.37</b>	<b>8,397.01</b>	<b>9,580.48</b>	毛利率	22.31%	22.97%	23.02%	23.13%	23.21%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,184.12</b>	<b>12,848.87</b>	<b>16,169.63</b>	<b>15,831.35</b>	<b>19,022.65</b>	净利率	5.73%	6.39%	7.09%	7.67%	8.18%
						ROE	8.20%	10.06%	11.90%	13.39%	14.41%
						ROIC	10.84%	13.80%	19.11%	17.99%	29.23%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	43.05%	48.07%	54.04%	46.96%	49.64%
净利润	511.95	671.88	883.37	1,121.26	1,375.60	净负债率	-7.26%	-1.61%	10.72%	-24.77%	-1.28%
折旧摊销	327.78	385.98	366.07	413.89	474.75	流动比率	1.64	1.34	1.40	1.55	1.63
财务费用	6.07	47.18	118.13	132.46	122.63	速动比率	1.25	1.03	0.96	1.19	1.12
投资损失	11.23	(3.95)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	372.35	(76.06)	(1,630.29)	1,998.30	(3,015.56)	应收账款周转率	3.54	3.80	4.00	4.50	4.62
其它	236.56	66.90	10.73	13.62	16.71	存货周转率	4.93	6.06	4.68	4.83	4.88
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,465.95</b>	<b>1,091.95</b>	<b>(253.99)</b>	<b>3,677.52</b>	<b>(1,027.86)</b>	总资产周转率	0.83	0.87	0.86	0.91	0.96
资本支出	966.58	1,255.22	400.00	500.00	600.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	14.20	1.21	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.41	0.54	0.71	0.90	1.10
其他	(2,129.17)	(2,138.18)	(798.00)	(998.00)	(1,198.00)	每股经营现金流	1.18	0.88	-0.20	2.95	-0.82
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,148.39)</b>	<b>(881.76)</b>	<b>(398.00)</b>	<b>(498.00)</b>	<b>(598.00)</b>	每股净资产	5.04	5.35	5.95	6.72	7.66
债权融资	199.22	571.32	2,185.23	(2,466.94)	2,382.07	<b>估值比率</b>					
股权融资	42.53	(210.53)	(134.12)	(170.23)	(208.85)	市盈率	34.54	26.52	20.16	15.88	12.94
其他	(474.93)	(540.91)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	市净率	2.83	2.67	2.40	2.13	1.87
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(233.18)</b>	<b>(180.12)</b>	<b>2,051.11</b>	<b>(2,637.18)</b>	<b>2,173.22</b>	EV/EBITDA	6.78	7.93	11.21	7.81	7.58
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.27	9.47	14.67	10.03	9.67
<b>现金净增加额</b>	<b>84.38</b>	<b>30.07</b>	<b>1,399.13</b>	<b>542.34</b>	<b>547.37</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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