

拓邦股份（002139）

营收净利润持续增长，智能汽车及机器人业务保持高增速

事件：公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现收入 26.71 亿元，同比增长 15.24%，归母净利润 1.97 亿元，同比增长 12.10%，扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 10.37%。

我们的点评如下：

毛利率持续提升，对新领域加大研发投入

公司 25Q1 毛利率 23.79%，同比提升 0.14 个百分点，环比提升 2.85 个百分点。公司 25Q1 三项费用（销售费用、研发费用、管理费用）4.35 亿元，同比增加 8656 万元，上升幅度为 24.83%。主要原因为公司加大对 AI+、数字能源、智能汽车、机器人等新业务领域的研发投入，加速海外市场及供应链能力的构建，股权激励费用同比增加。

各业务来看：

1）工具和家电业务加速增长。公司持续加大与高价值客户的合作，发挥国际化布局与综合技术竞争优势，围绕技术迭代和市场需求变化，针对细分应用场景进行产品创新，扩大市场份额。

2）智能汽车业务及机器人业务保持高增速。其中充电桩产品在海外市场应用加快，国内增加与各城市交投战略合作，提供一体化的智慧充电解决方案，满足区域化充电需求。应用于高阶智驾的激光雷达电机产品，跟随行业的蓬勃发展，横向拓展头部客户，份额稳中有升。机器人应用如割草机器人、扫地机器人、商用机器人、服务机器人等市场实现快速增长，商用炒菜机实现市场突破，人形机器人领域持续拓展客户，空心杯电机产品在灵巧手应用中实现高精度和快速响应，在精细操作场景表现出更强的执行力，突破工业协作、医疗辅助、服务交互等场景的效能边界。

3）数字能源业务，技术升级及产品结构调整，收入同比下降。受行业去库及电芯价格下降影响，公司主动调整战略重心及产品结构，深耕发电侧、用户侧储能应用。25Q1 发挥海外市场平台优势，重点拓展东南亚等海外电网薄弱地区，成功落地多个兆瓦级项目并实现并网，以高性价比解决方案抢占新兴市场份额；同时积极开拓国内头部储能客户，发挥差异化产品开发及细分领域创新优势，加快发电侧大储应用，在大型储能、工商业储能、户用储能等关键场景进行核心技术突破，家储一体机、工商储液冷等新产品有望构建新的增长点。

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。考虑到新业务研发投入及全球经济环境不确定性，预计公司 25-27 年归母净利润为 8.52/10.76/13.41 亿元（原值为 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

证券研究报告

2025 年 04 月 24 日

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	13.61 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)	16,969.42
流通 A 股市值(百万元)	14,577.53
每股净资产(元)	5.54
资产负债率(%)	48.31
一年内最高/最低(元)	18.56/8.90

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

潘曦 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-年报点评报告:净利润快速增长，AI 整机、机器人打开成长空间》 2025-04-06
- 《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

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	1,516.78	1,819.24	2,155.78
归属母公司净利润(百万元)	515.51	671.44	852.20	1,075.77	1,341.19
增长率(%)	(11.52)	30.25	26.92	26.23	24.67
EPS(元/股)	0.41	0.54	0.68	0.86	1.08
市盈率(P/E)	32.92	25.27	19.91	15.77	12.65
市净率(P/B)	2.70	2.54	2.29	2.03	1.79
市销率(P/S)	1.89	1.62	1.36	1.16	1.01
EV/EBITDA	6.78	7.93	10.90	7.57	7.34

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
货币资金	1,550.45	1,713.98	3,113.10	3,655.45	4,202.81
应收票据及应收账款	2,485.97	3,041.25	3,184.96	3,313.61	3,971.26
预付账款	44.09	26.93	74.25	56.89	108.06
存货	1,653.82	1,810.51	3,514.76	2,542.43	4,342.50
其他	1,184.96	1,268.85	1,329.96	1,292.95	1,354.29
流动资产合计	6,919.29	7,861.51	11,217.03	10,861.33	13,978.93
长期股权投资	37.75	38.96	38.96	38.96	38.96
固定资产	2,102.86	2,737.96	2,728.11	3,010.62	3,388.81
在建工程	568.11	768.22	934.58	860.75	730.37
无形资产	741.30	769.00	646.43	523.86	401.29
其他	814.81	673.21	604.53	535.84	484.29
非流动资产合计	4,264.83	4,987.36	4,952.60	4,970.02	5,043.72
资产总计	11,184.12	12,848.87	16,169.63	15,831.35	19,022.65
短期借款	279.35	1,224.21	3,108.33	1,125.26	3,218.31
应付票据及应付账款	2,885.46	3,505.53	3,949.85	4,480.27	4,125.90
其他	892.98	993.91	938.45	1,439.59	1,297.09
流动负债合计	4,057.79	5,723.65	7,996.62	7,045.12	8,641.30
长期借款	437.75	245.74	662.28	350.00	791.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	150.31	75.65	75.65	75.65	75.65
非流动负债合计	588.05	321.40	737.94	425.65	866.92
负债合计	4,814.52	6,176.49	8,734.56	7,470.77	9,508.22
少数股东权益	84.68	0.05	8.85	19.96	33.80
股本	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83
资本公积	2,212.63	2,089.58	2,119.09	2,119.09	2,119.09
留存收益	2,925.95	3,523.89	4,248.26	5,162.66	6,302.68
其他	(100.49)	(187.97)	(187.97)	(187.97)	(187.97)
股东权益合计	6,369.60	6,672.38	7,435.07	8,360.58	9,514.44
负债和股东权益总计	11,184.12	12,848.87	16,169.63	15,831.35	19,022.65

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	511.95	671.88	852.20	1,075.77	1,341.19
折旧摊销	327.78	385.98	366.07	413.89	474.75
财务费用	6.07	47.18	118.07	133.19	124.38
投资损失	11.23	(3.95)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	372.35	(76.06)	(1,630.29)	1,998.30	(3,015.56)
其它	236.56	66.90	10.35	13.07	16.29
经营活动现金流	1,465.95	1,091.95	(285.59)	3,632.21	(1,060.94)
资本支出	966.58	1,255.22	400.00	500.00	600.00
长期投资	14.20	1.21	0.00	0.00	0.00
其他	(2,129.17)	(2,138.18)	(798.00)	(998.00)	(1,198.00)
投资活动现金流	(1,148.39)	(881.76)	(398.00)	(498.00)	(598.00)
债权融资	199.22	571.32	2,182.58	(2,428.54)	2,409.93
股权融资	42.53	(210.53)	(99.87)	(163.33)	(203.62)
其他	(474.93)	(540.91)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(233.18)	(180.12)	2,082.72	(2,591.86)	2,206.31
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	84.38	30.07	1,399.13	542.34	547.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,992.34	10,501.22	12,452.41	14,621.78	16,811.25
营业成本	6,986.32	8,088.90	9,585.49	11,240.16	12,909.26
营业税金及附加	55.46	67.14	74.71	87.73	100.87
销售费用	322.34	379.25	400.97	450.35	484.16
管理费用	438.36	401.42	448.29	508.84	571.58
研发费用	689.97	809.01	854.24	991.36	1,126.35
财务费用	(51.71)	(52.60)	118.07	133.19	124.38
资产/信用减值损失	(73.73)	(100.64)	(55.00)	(55.00)	(55.00)
公允价值变动收益	12.54	(5.95)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(11.23)	3.95	2.00	2.00	2.00
其他	80.83	134.48	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	543.19	776.26	917.64	1,157.17	1,441.64
营业外收入	6.78	10.88	11.97	13.17	14.49
营业外支出	21.28	12.32	12.00	12.00	12.00
利润总额	528.68	774.82	917.61	1,158.33	1,444.13
所得税	16.74	102.94	55.06	69.50	86.65
净利润	511.95	671.88	862.55	1,088.83	1,357.48
少数股东损益	(3.57)	0.44	10.35	13.07	16.29
归属于母公司净利润	515.51	671.44	852.20	1,075.77	1,341.19
每股收益（元）	0.41	0.54	0.68	0.86	1.08

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	1.32%	16.78%	18.58%	17.42%	14.97%
营业利润	-14.63%	42.91%	18.21%	26.10%	24.58%
归属于母公司净利润	-11.52%	30.25%	26.92%	26.23%	24.67%
获利能力					
毛利率	22.31%	22.97%	23.02%	23.13%	23.21%
净利率	5.73%	6.39%	6.84%	7.36%	7.98%
ROE	8.20%	10.06%	11.48%	12.90%	14.15%
ROIC	10.84%	13.80%	18.51%	17.34%	28.58%
偿债能力					
资产负债率	43.05%	48.07%	54.02%	47.19%	49.98%
净负债率	-7.26%	-1.61%	10.68%	-24.44%	-0.60%
流动比率	1.64	1.34	1.40	1.54	1.62
速动比率	1.25	1.03	0.96	1.18	1.12
营运能力					
应收账款周转率	3.54	3.80	4.00	4.50	4.62
存货周转率	4.93	6.06	4.68	4.83	4.88
总资产周转率	0.83	0.87	0.86	0.91	0.96
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.54	0.68	0.86	1.08
每股经营现金流	1.18	0.88	-0.23	2.91	-0.85
每股净资产	5.04	5.35	5.96	6.69	7.60
估值比率					
市盈率	32.92	25.27	19.91	15.77	12.65
市净率	2.70	2.54	2.29	2.03	1.79
EV/EBITDA	6.78	7.93	10.90	7.57	7.34
EV/EBIT	8.27	9.47	14.37	9.80	9.42

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 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com