

# 主业景气度恢复，三大战略加速增长

## 拓邦股份(002139)

|        |       |              |           |
|--------|-------|--------------|-----------|
| 评级:    | 买入    | 股票代码:        | 002139    |
| 上次评级:  | 买入    | 52 周最高价/最低价: | 18.56/8.9 |
| 目标价格:  |       | 总市值(亿)       | 167.45    |
| 最新收盘价: | 13.43 | 自由流通市值(亿)    | 143.85    |
|        |       | 自由流通股数(百万)   | 1,071.09  |

### 事件:

公司 2024 年实现营业收入 105.01 亿元，同比增长 16.78%；利润总额达到 7.75 亿元，同比增长 46.56%；实现归母净利润 6.71 亿元，同比增长 30.25%。

2025Q1 实现总营业收入 26.71 亿元，同比增长 15.24%；利润总额达到 2.17 亿元，同比增长 13.45%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 12.1%。

### 1、“四电一网”技术平台，产品矩阵完善推动业务应用加速落地，营收突破百亿

公司立足“四电一网”核心技术覆盖工具和家电、数字能源和智能汽车、机器人三大领域。

图 1 公司主要业务架构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

**分产品看**，智能控制器是拓邦的核心业务，2024 年出货量 1.78 亿套，同比增长 28.5%，在工具和家电行业保持领先地位；

**高效电机**聚焦于三类，包括应用于工具行业的外转子直流无刷电机、应用于汽车的激光雷达电机以及应用于机器人的空心杯电机，2024 年电机出货 353 万套，同比增长 100%，位居行业第一梯队；

**电池包**应用领域包括工具及家电、E-Bike、车船载等多个业务场景，2024 年出货 564MWh，同比增长 27%。

**AI 整机领域**构成新的增长曲线，包括液冷超级充电桩、工商储一体机、家储一体机、AI 抗衰美容仪、AI 割草机器人、商用 AI 炒菜机等均已实现量产。

**分行业看**，工具和家电板块实现收入 79.81 亿元，同比增长 25.48%，毛利率 23.17%，同比提升 0.25 pct。其中工具、家电收入相当，同比增速均在 20%以上；

**数字能源和智能汽车**板块实现收入 20.52 亿元，同比下降 6.32%，毛利率 20.91%，同比提升 1.52 pct。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%，主要产品包含激光雷达电机和充电桩。

机器人实现收入 4.68 亿元，同比增长 6.09%，毛利率 28.68%，同比提升 0.58pct；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。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，2024 年公司还加大低压多轴总线伺服驱动技术、灵巧手驱动模组的投入，有望进一步扩大工业机器人和人形机器人领域市场应用。

**2025Q1 工具和家电业务受益于需求恢复加速增长；智能汽车及机器人业务保持高增速，数字能源业务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，收入持续同比下降。**

### 2、毛利率稳定，新业务开拓现金流短期承压

2024 年毛利率 23.0%，较去年同期提升 0.7pct，单季度看，24Q4、25Q1 毛利率分别为 20.9%/23.8%，24Q4 毛利率我们预计主要受营收结构变化影响。

2024 年整体费用率 14.6%，同比下降 0.9pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.6%/3.8%/-0.5%/7.7%，主要系管理费用率下降 1.1pct，主要系股权激励费用减少。

2024 年经营现金流 10.92 亿元，同比下降 25.5%，主要系报告期内短期原材料备货影响。

### 3、积极回购股份，稳定现金分红

2025 年 3 月 26 日，公司通过 2024 年度利润分配预案，决议向全体股东每 10 股派发现金红利 0.7 元（含税），同时 2024 年度公司以自有资金回购约 0.96 亿元，综上 2024 年度公司累计现金分红和股份回购总额合计约 1.82 亿元，占 2024 年归母净利润的 27.06%。

### 4、2025 年三大战略重点支撑“加速增长”总体战略

根据公司公告，2025 年公司三大战略重点支撑“加速增长”：

一是部件业务扩大份额，持续巩固传统优势的智能控制器部件业务，伴随工具下游去库结束需求恢复，无绳化、锂电化产品持续渗透，公司有望进一步扩大已有领域市场份额；

二是 AI 整机业务突破，尤其是关注 AI 终端产品应用落地；针对整机产品线，公司将推行产品经理负责制，组建年轻化团队，并配套相应的考核与激励机制，以促进新品的培育与推广，逐步构建并提升品牌能力。

三是加速市场出海，2024 年海外制造平台产值超 22 亿元，增长超 70%，已在海外建立多个运营基地，2024 年加快了越南、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。2025 年将持续增强海外基地的运营能力及 NPI 导入能力，进一步优化全球供应链布局，不断提升海外基地的产值及在总体交付中的占比。

### 5、投资建议：

公司主营需求恢复加速增长，智能汽车与机器人板块保持高增速，调升盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别由 115.4/132.4/N/A 亿元调整为 118.8/137.4/160.3 亿元，每股收益分别由 0.63/0.78/N/A 元调整为 0.64/0.77/0.93 元，对应 2025 年 4 月 28 日 13.43 元/股收盘价 PE 分别为 20.89/17.47/14.49 倍，维持“买入”评级。

### 6、风险提示：

业务推广不及预期；海外不确定因素影响；市场竞争加剧毛利率下滑；系统性风险。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 8,992  | 10,501 | 11,882 | 13,737 | 16,028 |
| YoY (%)    | 1.3%   | 16.8%  | 13.1%  | 15.6%  | 16.7%  |
| 归母净利润(百万元) | 516    | 671    | 802    | 958    | 1,155  |
| YoY (%)    | -11.6% | 30.2%  | 19.4%  | 19.5%  | 20.6%  |
| 毛利率 (%)    | 22.3%  | 23.0%  | 22.9%  | 23.0%  | 23.1%  |
| 每股收益 (元)   | 0.41   | 0.55   | 0.64   | 0.77   | 0.93   |
| ROE        | 8.2%   | 10.1%  | 10.8%  | 11.5%  | 12.3%  |
| 市盈率        | 32.76  | 24.42  | 20.89  | 17.47  | 14.49  |

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：马军

邮箱：majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          |              |              |              |              | 现金流量表 (百万元)     |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| 营业总收入              | 10,501       | 11,882       | 13,737       | 16,028       | 净利润             | 672          | 802          | 959          | 1,156        |
| YoY (%)            | 16.8%        | 13.1%        | 15.6%        | 16.7%        | 折旧和摊销           | 432          | 414          | 452          | 494          |
| 营业成本               | 8,089        | 9,158        | 10,570       | 12,319       | 营运资金变动          | -168         | -503         | -47          | -185         |
| 营业税金及附加            | 67           | 76           | 87           | 102          | 经营活动现金流         | 1,092        | 765          | 1,432        | 1,488        |
| 销售费用               | 379          | 415          | 487          | 567          | 资本开支            | -742         | -924         | -1,025       | -1,031       |
| 管理费用               | 401          | 511          | 582          | 671          | 投资              | -154         | -9           | -7           | -7           |
| 财务费用               | -53          | -15          | -21          | -54          | 投资活动现金流         | -882         | -953         | -1,035       | -1,039       |
| 研发费用               | 809          | 913          | 1,044        | 1,225        | 股权募资            | 0            | 30           | 0            | 0            |
| 资产减值损失             | -80          | -20          | -20          | -20          | 债务募资            | 243          | 397          | 539          | 577          |
| 投资收益               | 4            | -3           | -3           | -2           | 筹资活动现金流         | -180         | 319          | 420          | 502          |
| 营业利润               | 776          | 877          | 1,054        | 1,279        | 现金净流量           | 102          | 155          | 817          | 952          |
| 营业外收支              | -1           | 5            | 5            | 5            |                 |              |              |              |              |
| 利润总额               | 775          | 882          | 1,059        | 1,284        | <b>主要财务指标</b>   | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| 所得税                | 103          | 80           | 100          | 128          | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 净利润                | 672          | 802          | 959          | 1,156        | 营业收入增长率         | 16.8%        | 13.1%        | 15.6%        | 16.7%        |
| 归属于母公司净利润          | 671          | 802          | 958          | 1,155        | 净利润增长率          | 30.2%        | 19.4%        | 19.5%        | 20.6%        |
| YoY (%)            | 30.2%        | 19.4%        | 19.5%        | 20.6%        | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
| 每股收益               | 0.55         | 0.64         | 0.77         | 0.93         | 毛利率             | 23.0%        | 22.9%        | 23.0%        | 23.1%        |
|                    |              |              |              |              | 净利率             | 6.4%         | 6.7%         | 7.0%         | 7.2%         |
|                    |              |              |              |              | 总资产收益率 ROA      | 5.2%         | 5.6%         | 5.8%         | 6.0%         |
|                    |              |              |              |              | 净资产收益率 ROE      | 10.1%        | 10.8%        | 11.5%        | 12.3%        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 货币资金               | 1,714        | 1,869        | 2,686        | 3,638        | 流动比率            | 1.34         | 1.34         | 1.32         | 1.33         |
| 预付款项               | 27           | 46           | 49           | 56           | 速动比率            | <b>0.97</b>  | <b>0.95</b>  | <b>0.96</b>  | <b>0.98</b>  |
| 存货                 | 1,811        | 2,157        | 2,422        | 2,810        | 现金比率            | 0.29         | 0.28         | 0.34         | 0.38         |
| 其他流动资产             | 4,310        | 4,801        | 5,348        | 6,055        | 资产负债率           | 48.1%        | 48.3%        | 49.8%        | 51.0%        |
| 流动资产合计             | 7,862        | 8,872        | 10,505       | 12,559       | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
| 长期股权投资             | 39           | 44           | 49           | 54           | 总资产周转率          | 0.87         | 0.87         | 0.89         | 0.89         |
| 固定资产               | 2,738        | 3,103        | 3,443        | 3,760        | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 无形资产               | 644          | 701          | 751          | 802          | 每股收益            | 0.55         | 0.64         | 0.77         | 0.93         |
| 非流动资产合计            | 4,987        | 5,539        | 6,121        | 6,666        | 每股净资产           | 5.35         | 5.98         | 6.69         | 7.56         |
| 资产合计               | 12,849       | 14,411       | 16,626       | 19,225       | 每股经营现金流         | 0.88         | 0.61         | 1.15         | 1.19         |
| 短期借款               | 1,224        | 1,674        | 2,214        | 2,791        | 每股股利            | 0.14         | 0.06         | 0.06         | 0.06         |
| 应付账款及票据            | 3,506        | 3,821        | 4,460        | 5,202        | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
| 其他流动负债             | 1,125        | 1,133        | 1,286        | 1,484        | PE              | 24.42        | 20.89        | 17.47        | 14.49        |
| 流动负债合计             | 5,855        | 6,628        | 7,959        | 9,476        | PB              | 2.54         | 2.25         | 2.01         | 1.78         |
| 长期借款               | 246          | 246          | 246          | 246          |                 |              |              |              |              |
| 其他长期负债             | 76           | 81           | 81           | 81           |                 |              |              |              |              |
| 非流动负债合计            | 321          | 326          | 326          | 326          |                 |              |              |              |              |
| 负债合计               | 6,176        | 6,954        | 8,285        | 9,803        |                 |              |              |              |              |
| 股本                 | 1,247        | 1,247        | 1,247        | 1,247        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益             | 0            | 1            | 1            | 2            |                 |              |              |              |              |
| 股东权益合计             | 6,672        | 7,457        | 8,341        | 9,422        |                 |              |              |              |              |
| 负债和股东权益合计          | 12,849       | 14,411       | 16,626       | 19,225       |                 |              |              |              |              |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资评级 | 说明                             |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |      |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。