

拓邦股份（002139）

营收持续增长，智能汽车及机器人业务良好发展

事件：公司发布 2025 年半年报，25H1 实现收入 55.02 亿元，同比增长 9.70%，归母净利润 3.30 亿元，同比下降 15.11%，扣非归母净利润 3.10 亿元，同比下降 16.87%；毛利率为 22.55%，同比下降 1.35pct。

我们的点评如下：

工具与家电业务稳健增长

2025H1 工具与家电毛利率 22.22%，同比下降 1.98pct。2025H1 **工具板块**实现收入 20.79 亿元，同比增长 5.67%。公司通过提升核心客户响应速度、加速创新研发，满足客户技术升级与功能创新需求，推动核心品类稳健增长。公司积极推进下游客户与产品品类拓展，与部分日系及国内头部客户合作进展顺利，并形成新的增量贡献。公司通过全球化供应链灵活调配，快速响应客户需求，有效缓解了交货周期等因素带来的阶段性影响。2025H1 **家电板块**实现销售收入 22.98 亿元，同比增长 27.60%。公司在家电领域深耕智能控制底层核心技术，已构建“硬件设计+底层软件+云服务+AI 算法”的全栈技术能力，正从“功能实现”向“场景化、智能化解决方案”提供商转型。在大家电领域，公司依托多区域化布局保障供应链安全，核心客户粘性增强、主力品类快速增长、规模效应凸显。在创新品类及小家电领域，公司凭借稳定研发体系与丰富产品平台快速赋能下游客户创新需求与产品落地，形成多维度增长动力。在海外市场，公司深化现有客户合作，拓展纵横品类并进入新兴市场，结合当地需求加强本地化研发和伙伴式服务，市场份额持续提升。

智能汽车业务及机器人业务良好发展，数字能源业务短期承压

2025H1 数字能源和智能汽车毛利率 22.77%，同比提升 1.09pct。2025H1 **智能汽车业务**实现收入 2.60 亿元，同比增长 86.03%，增长动能强劲。公司围绕电动化与高阶智驾，构建以激光雷达电机和充电桩为核心的产品矩阵：在激光雷达电机方面，与头部客户联合开发的产品已实现规模化放量，份额稳定；在充电桩方面，上半年收入翻倍，公司以液冷超充技术为核心，搭建覆盖全场景产品矩阵以满足多样化需求。2025H1 **机器人业务**实现收入 2.77 亿元，同比增长 22.72%。公司以部件业务为根基，稳步向整机品类拓展，形成控制、电机、驱动及 AI 整机在内的全链路、多维度产品体系。炒菜机、割草机器人、扫地机器人方案快速增长；在人形机器人领域，核心执行器组件凭借性能和可靠性已与头部客户达成批量合作；服务机器人聚焦家庭与商业场景，工业机器人则突破高精度与集成化性能，满足智能制造需求。公司将持续加大研发投入，融合 AI、物联网和大数据等前沿技术，提升产品性能与应用深度，推动业务长期增长。2025H1 **数字能源**实现收入 5.88 亿元，同比下降 33.30%，主要受去库存周期影响。战略上，公司收缩低毛利品类，聚焦高附加值领域，如 BMS/PCS/EMS/及云平台、高压/低压全系列产品、智能液冷热管理系统与零碳云平台等。凭借全球化运营与技术积累，有望在新一轮增长中恢复动能，成为中长期核心增量板块。

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。考虑到数字能源业务短期承压以及新业务发展存在不确定性等因素，预计公司 25-27 年归母净利润为 8.03/10.03/12.07 亿元（原值为 8.52/10.76/13.41 亿元），对应 PE 为 24/19/16X，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 08 月 27 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	15.14 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)	1,071.01
A 股总市值(百万元)	18,877.08
流通 A 股市值(百万元)	16,215.09
每股净资产(元)	5.60
资产负债率(%)	48.99
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:营收净利润持续增长，智能汽车及机器人业务保持高增速》 2025-04-24
- 《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

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	11,928.77	14,082.51	16,251.99
增长率(%)	1.32	16.78	13.59	18.06	15.41
EBITDA(百万元)	1,537.55	1,961.05	1,316.34	1,547.59	1,802.91
归属母公司净利润(百万元)	515.51	671.44	802.60	1,002.88	1,207.19
增长率(%)	(11.52)	30.25	19.53	24.95	20.37
EPS(元/股)	0.41	0.54	0.64	0.80	0.97
市盈率(P/E)	37.23	28.11	23.52	18.82	15.64
市净率(P/B)	3.05	2.83	2.55	2.28	2.03
市销率(P/S)	2.13	1.80	1.58	1.34	1.16
EV/EBITDA	6.92	7.93	13.93	10.23	9.90

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	954.30	2,869.93	1,300.16
应收票据及应收账款	2,485.97	3,041.25	2,923.14	3,335.76	3,706.77
预付账款	44.09	26.93	69.88	56.30	103.03
存货	1,653.82	1,810.51	3,284.94	2,543.24	4,106.97
其他	1,184.96	1,268.85	1,324.14	1,292.78	1,348.25
流动资产合计	6,919.29	7,861.51	8,556.41	10,098.00	10,565.18
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	2,735.89	3,045.33	3,474.78
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	4,960.39	5,004.73	5,129.69
资产总计	11,184.12	12,848.87	13,516.79	15,102.72	15,694.87
短期借款	279.35	1,224.21	1,148.78	480.00	836.30
应付票据及应付账款	2,885.46	3,505.53	3,628.10	4,483.29	3,829.47
其他	1,061.66	1,125.34	896.32	1,433.05	1,247.65
流动负债合计	4,226.47	5,855.09	5,673.21	6,396.34	5,913.42
长期借款	437.75	245.74	350.00	350.00	386.49
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	425.65	425.65	462.14
负债合计	4,814.52	6,176.49	6,098.86	6,821.99	6,375.57
少数股东权益	84.68	0.05	8.34	18.69	31.15
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	2,144.63	2,144.63	2,144.63
留存收益	2,925.95	3,523.89	4,206.09	5,058.54	6,084.65
其他	(100.49)	(187.97)	(187.97)	(187.97)	(187.97)
股东权益合计	6,369.60	6,672.38	7,417.93	8,280.73	9,319.31
负债和股东权益总计	11,184.12	12,848.87	13,516.79	15,102.72	15,694.87

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	511.95	671.88	802.60	1,002.88	1,207.19
折旧摊销	327.78	385.98	358.28	386.97	423.49
财务费用	6.07	47.18	38.84	26.94	27.06
投资损失	11.23	(3.95)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	372.35	(76.06)	(1,492.33)	1,834.64	(2,824.62)
其它	236.56	66.90	9.75	12.18	14.66
经营活动现金流	1,465.95	1,091.95	(284.87)	3,261.60	(1,154.21)
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	(10.01)	(695.72)	365.72
股权融资	42.53	(296.54)	(66.80)	(152.26)	(183.28)
其他	(474.93)	(454.90)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(233.18)	(180.12)	(76.80)	(847.98)	182.44
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	(759.68)	1,915.63	(1,569.77)

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	11,928.77	14,082.51	16,251.99
营业成本	6,986.32	8,088.90	9,171.82	10,815.19	12,469.14
营业税金及附加	55.46	67.14	71.57	84.50	97.51
销售费用	322.34	379.25	429.44	499.93	568.82
管理费用	438.36	401.42	453.29	528.09	604.57
研发费用	689.97	809.01	906.59	1,056.19	1,194.52
财务费用	(51.71)	(52.60)	38.84	26.94	27.06
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	64.02	70.80	60.00	60.00	60.00
营业利润	543.19	776.26	864.23	1,078.68	1,297.36
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	864.20	1,079.85	1,299.84
所得税	16.74	102.94	51.85	64.79	77.99
净利润	511.95	671.88	812.35	1,015.06	1,221.85
少数股东损益	(3.57)	0.44	9.75	12.18	14.66
归属于母公司净利润	515.51	671.44	802.60	1,002.88	1,207.19
每股收益（元）	0.41	0.54	0.64	0.80	0.97

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	1.32%	16.78%	13.59%	18.06%	15.41%
营业利润	-14.63%	42.91%	11.33%	24.81%	20.27%
归属于母公司净利润	-11.52%	30.25%	19.53%	24.95%	20.37%
获利能力					
毛利率	22.31%	22.97%	23.11%	23.20%	23.28%
净利率	5.73%	6.39%	6.73%	7.12%	7.43%
ROE	8.20%	10.06%	10.83%	12.14%	13.00%
ROIC	10.84%	13.80%	16.14%	15.14%	23.89%
偿债能力					
资产负债率	43.05%	48.07%	45.12%	45.17%	40.62%
净负债率	-7.26%	-1.61%	9.18%	-22.99%	0.63%
流动比率	1.64	1.34	1.51	1.58	1.79
速动比率	1.25	1.03	0.93	1.18	1.09
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	4.89
总资产周转率	0.83	0.87	0.90	0.98	1.06
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.54	0.64	0.80	0.97
每股经营现金流	1.16	0.88	-0.23	2.62	-0.93
每股净资产	4.96	5.35	5.94	6.63	7.45
估值比率					
市盈率	37.23	28.11	23.52	18.82	15.64
市净率	3.05	2.83	2.55	2.28	2.03
EV/EBITDA	6.92	7.93	13.93	10.23	9.90
EV/EBIT	8.43	9.47	19.13	13.64	12.94

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