

腾亚精工 (301125.SZ)

买入 (首次评级)

庭院机器人业务放量，机器人智能关节打造新增增长点

投资要点:

➤ 主营业务稳扎稳打，产品矩阵不断拓展

公司主营业务为动力工具和建筑五金制品的研发、生产与销售，是国内射钉紧固器材细分行业的龙头企业，也是业内领先的具备国际竞争力的中高端建筑五金制品的集成供应商。2024年公司实现营收6.07亿元，同比增长31.14%，实现归母净利润1039.37万元，同比+118.09%。2024年公司动力工具毛利率为19.38%，建筑五金制品毛利率为35.14%，在行业内处于较高水平。公司还依托原有技术优势，持续研发新型电动工具与园林工具。随研发成果不断转化落地，公司业绩将持续增长。

➤ 庭院机器人：百亿规模蓝海市场，有望迎来业绩爆发

伴随欧美地区园林绿化需求与高端消费需求的持续攀升，庭院机器人市场规模呈现高速增长态势。同时，技术路径的持续革新为国内厂商突破国外厂商主导的市场格局提供了新的切入点。公司通过为腾亚机器人提供代工制造服务，已完成在庭院机器人领域的业务布局。目前，腾亚机器人已构建起丰富的产品矩阵，其产品凭借技术优势与性价比优势，在海外电商渠道已占据一定市场份额。

➤ 机器人关节：投资设立新公司，向高新技术领域持续渗透

在全球智能机器人进入高速增长周期背景下，公司与关联方投资成立腾亚科众，交易完成后将持有合资公司40%股权。该合作将充分整合各投资方的资金、技术、市场渠道等多方面资源，培育新的赢利点。

➤ 盈利预测与投资建议

预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为325.0%、244.6%、73.0%，按照9月9日收盘市值计算，26、27年对应PE为18.81、10.87倍，低于可比公司估值。同时考虑到公司还在拓展智能关节等新业务打造新的增长曲线，首次覆盖给予“买入”评级。

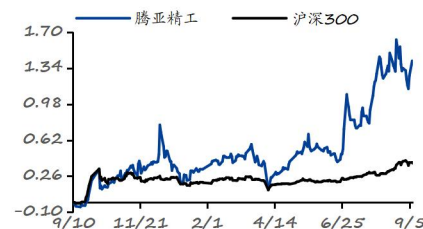
➤ 风险提示

服务型机器人业务放量不及预期；研发成果转化不及预期；子公司投资合作进展不及预期；原材料价格波动风险；国际贸易环境变化风险。

基本数据

日期	2025-09-09
收盘价:	20.20元
总股本/流通股本(百万股)	141.76/117.36
流通A股市值(百万元)	2,370.59
每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	38.80
一年内最高/最低价(元)	22.90/7.90

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	戴永波(S0210525040006)
	dyb30505@hfzq.com.cn
分析师:	徐丽华(S0210525070003)
	xlh30529@hfzq.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	463	607	764	1,412	2,083
增长率	6%	31%	26%	85%	48%
归母净利润(百万元)	5	10	44	152	263
增长率	-91%	118%	325%	245%	73%
EPS(元/股)	0.03	0.07	0.31	1.07	1.86
市盈率(P/E)	600.8	151.4	64.8	18.8	10.9
市净率(P/B)	4.9	4.7	4.5	3.6	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所



正文目录

1 技术立身，业务多元，不断实现行业“破壁”	4
1.1 重视技术创新、主持制定行业标准	4
1.2 延伸技术路线，拓宽业务领域	7
1.3 财务分析	8
2 主营业务：建筑五金业务与动力工具业务保持增长	10
2.1 建筑五金制品：顺应行业整合趋势，搭建集成供应平台	10
2.2 动力工具：全球市场稳健增长，技术壁垒与品类扩展共筑竞争力	11
2.2.1 高性价比动力工具需求旺盛，电动工具与园林工具市场规模稳定增长	11
2.2.2 腾亚精工动力工具业务分析：传统气动工具产品营收稳健，电动与园林工具研发持续加码	13
3 庭院机器人： α 与 β 共振，第二成长曲线迅速崛起	15
3.1 欧美庭院机器人市场空间广阔	15
3.2 国外品牌主导市场，国内品牌仍在追赶	16
3.3 技术路线不断变革，为国内厂商创造市场机会	17
3.4 腾亚精工：技术实力+渠道能力，紧抓庭院机器人时代机遇	18
4 外延合作，布局智能关节业务	21
5 盈利预测与投资建议	21
5.1 盈利预测	21
5.2 估值与投资建议	22
6 风险提示	24

图表目录

图表 1: 公司主要业务发展时间线图	5
图表 2: 公司股权结构稳定（截至 2025 年半年报）	5
图表 3: 管理层经验丰富，普遍拥有逾 20 年的制造业管理经验	6
图表 4: 公司积极实施股权激励计划，凝聚核心人才共识，夯实长期高质量发展基础	7
图表 5: 公司主营产品	7
图表 6: 腾亚精工近五年营收情况（单位：百万元）	8
图表 7: 各业务营收数额（单位：百万元）	8
图表 8: 不同产品毛利率比较	8
图表 9: 国内外营收（单位：百万元）与毛利率	8
图表 10: 公司近年销售净利率等指标变动（%）	9
图表 11: 2022-2032 年全球建筑五金市场规模	10
图表 12: 1968-2023 年日本存量房数量统计	10
图表 13: 2017-2024 年公司建筑五金制品毛利率	11
图表 14: 2019 年所占日本建筑五金行业市场份额	11
图表 15: 与日本头部建材超市和建筑公司达成合作	11
图表 16: 全球动力工具市场规模预测值	12
图表 17: 2019-2024 年全球电动工具市场规模	12
图表 18: 2019-2024 年全球各地区电动工具市场规模（单位：亿美元）	12
图表 19: 园林绿化工具市场规模	13
图表 20: 公司动力工具主要产品	13
图表 21: 2024 年公司部分投入研发项目	15
图表 22: 2020-2025 年全球割草机器人市场规模	16
图表 23: 2020-2025 年全球割草机器人渗透率	16
图表 24: 全球泳池机器人市场销售规模现状与预测	16
图表 25: 割草机器人技术路线图	17
图表 26: 家用割草机未来发展方向	17
图表 27: 主要割草机器人公司产品与技术路线	18



图表 28:	腾亚机器人部分割草机器人产品示意图	19
图表 29:	腾亚机器人部分泳池清洁机器人产品示意图	19
图表 30:	Yardcare (上) 与 Talosbo (下) 部分商品	19
图表 31:	亚马逊热销庭院机器人产品主要指标对比	20
图表 32:	腾亚科众股权结构	21
图表 33:	公司业绩拆分预测表, 单位 (百万元)	22
图表 34:	可比公司估值表 (截至 2025/9/9 收盘)	24
图表 35:	财务预测摘要	25

1 技术立身，业务多元，不断实现行业“破壁”

1.1 重视技术创新、主持制定行业标准

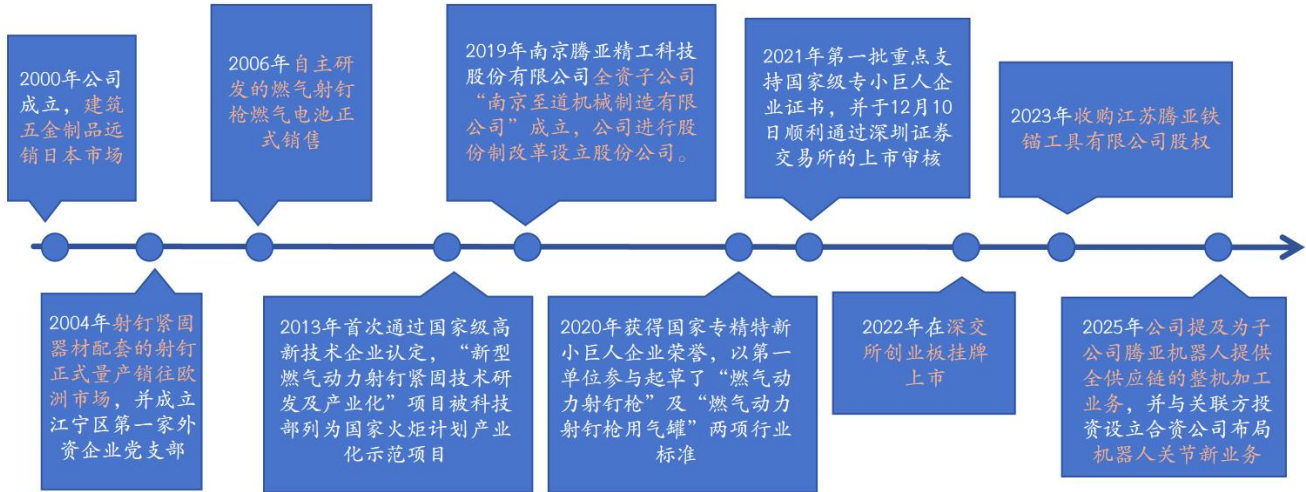
建筑五金制品起家，业务版图不断扩张。南京腾亚精工科技股份有限公司为南京腾亚实业集团有限公司下属企业，创立于2000年，公司致力于射钉紧固器材和建筑五金制品的研发、生产与销售，是业内领先的具备国际竞争力的中高端建筑五金制品的集成供应商。公司2022年完成了IPO，于深交所上市。目前公司产品涵盖瓦斯工具、气动工具、电动工具、园林工具以及通风口、检查口、地板支撑等中高端建筑五金结构件，产品远销日本、欧洲、澳洲、南美、印度、西亚等国家和地区。2024年，公司实现营收6.07亿元，同比+31.14%，实现归母净利润1039.37万元，同比+118.09%，实现扣非归母净利润949.79万元，同比-23.08%；2025年上半年，公司实现营收2.95亿元，同比+1.37%，实现归母净利润97.02万元，同比+110.30%，实现扣非归母净利润14.75万元，同比+101.53%。近年来，公司依托核心技术创新优势，成功将业务版图拓展至机器人等国家重点战略领域，展现出强劲的发展潜力和广阔的盈利前景。

- 2000-2003年：2000年公司成立，建筑五金制品开始远销日本市场。
- 2004-2021年：2004年射钉紧固器材配套的射钉正式量产销往欧洲市场。2006年公司自主研发的燃气射钉枪燃气电池正式销售。2019年南京腾亚精工科技股份有限公司全资子公司“南京至道机械制造有限公司”成立，公司进行股份制改革设立股份公司。
- 2022-2023年：2022年公司在深交所创业板挂牌上市。2023年公司收购江苏腾亚铁锚有限公司控股股权，扩大了电动工具产品线和业务规模。同年公司开始在气动工具基础上布局研发园林工具和电动工具。
- 2024年-至今：2024年南京腾亚机器人有限公司的庭院机器人产品首次推向市场，由腾亚精工承担制造环节的代工，同时上市公司通过关联交易向安徽腾亚机器人公司提供电机、电池包等结构件。2025年8月公司发布公告，拟与关联方共同投资设立子公司南京腾亚科众智能装备科技有限公司，布局生产机器人关节。

公司坚持科技创新、精益求精，曾多次主导制定行业标准。公司被评为高新技术企业、国家级“专精特新”小巨人企业，于2020年以第一单位参与起草了“燃气动力射钉枪”及“燃气动力射钉枪用气罐”两项行业标准，承担的“新型燃气动力射钉紧固技术研发及产业化”项目被科技部列为国家火炬计划产业化示范项目。公司现有江宁、博望、海门三个生产厂区，占地总面积约270亩，厂房总面积约24万平方米。



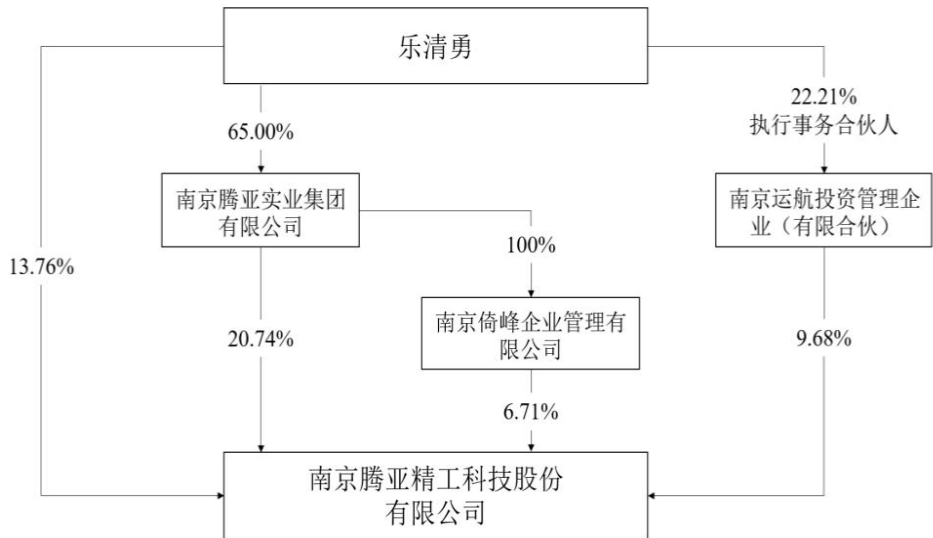
图表 1: 公司主要业务发展时间线图



数据来源：公司官网、公司公告、华福证券研究所

公司股权结构稳定，实际控制人为乐清勇。截至 25 年上半年，公司实控人乐清勇通过直接和间接方式共计持有公司 33.75%的股权，前董事长马姝芳通过直接和间接方式共计持有公司 15.16%的股权。

图表 2: 公司股权结构稳定（截至 2025 年半年报）



数据来源：公司公告、华福证券研究所

管理层经验丰富，普遍拥有逾 20 年的制造业从业或管理经验。核心管理成员履历覆盖五金工具、机械、电子、新材料、食品包装等多个领域。部分高管在金融、技术研发等领域亦具有从业经历，且公司实控人拥有高校任职背景。管理团队多元化的专业经历赋予公司对产业链上下游的敏锐洞察力，并让公司拥有跨行业资源整合与业务拓展的综合能力。



图表 3: 管理层经验丰富, 普遍拥有逾 20 年的制造业管理经验

姓名	职务	主要工作经历
马妹芳	原董事长	曾任职于国营长新机械厂; 2002 年起在南京腾亚精工科技股份有限公司工作, 曾任南京腾亚精工科技股份有限公司董事长
乐清勇	董事	历任任南京大学地理系教师、广西南宁银建期货经纪有限公司执行总经理、南京天一日用品有限公司董事长; 现任南京腾亚精工科技股份有限公司董事
孙德斌	董事长, 董事	曾任职于派股国际有限公司、南京旺旺食品有限公司; 现任南京腾亚精工科技股份有限公司董事, 同时兼任南京腾亚精工科技股份有限公司全资子公司安徽腾亚监事、腾亚管理监事
徐家林	董事、总经理	曾任职于南京利民机械厂, 现任南京腾亚精工科技股份有限公司董事、总经理, 同时兼任南京腾亚精工科技股份有限公司控股子公司腾亚铁锚董事。
李梦	副董事长, 董事	曾任职于东莞泰联光学有限公司, 后任南京贝达玻璃纤维制品有限公司经理、南京龙灵机械贸易有限公司经理; 现任南京腾亚精工科技股份有限公司副总经理; 同时兼任南京腾亚精工科技股份有限公司全资子公司至道机械执行董事、全资子公司腾亚电子执行董事兼总经理、公司控股子公司腾亚铁锚董事
高隘	董事、副总经理、董事会秘书、财务总监	历任江阴国际大酒店有限公司审计员、江苏双良空调设备股份有限公司销售分公司会计、江苏恒创包装材料有限公司主办会计、江阴润玛电子材料股份有限公司董事、财务总监; 现任腾亚精工董事、副总经理、财务总监、董事会秘书
吴俊	副总经理	历任南京达联五金有限公司经理、南京力业五金有限责任公司经理、南京悦昌五金制品有限公司经理; 现任南京腾亚精工科技股份有限公司副总经理; 同时兼任南京腾亚精工科技股份有限公司全资子公司腾亚工具执行董事兼总经理。
张庆新	副总经理、研发总监、总经理助理	历任南京高精齿轮股份有限公司研发工程师、南京大陆中电科技股份有限公司研发工程师、艾欧史密斯(中国)热水器有限公司家用电热水器研发部项目经理、南京泉峰科技有限公司研发中心 PMO 经理、山东科瑞石油装备有限公司运营中心项目总监、南京博域金选电子商务有限公司执行董事、欧普照明股份有限公司研发中心 PMO 高级经理、江苏大艺科技股份有限公司研发中心总监
李明	副总经理	曾任南京腾亚精工科技股份有限公司制造四部经理、监事, 现任南京腾亚精工科技股份有限公司副总经理; 同时兼任南京腾亚精工科技股份有限公司全资子公司安徽腾亚董事
李天成	职工董事、总经理助理	历任工商银行南京江宁经济开发区支行客户经理、南京腾亚精工科技股份有限公司金融部副主任、南京腾亚装备有限公司总经理; 现任南京腾亚精工科技股份有限公司董事、总经理助理兼子公司副总经理, 并分管内销三部、内销四部及外销七部。

数据来源: 公司公告、ifind、wind、华福证券研究所

公司积极实施股权激励计划, 凝聚核心人才共识, 夯实长期高质量发展基础。

2023 年 5 月, 公司发布股票激励计划, 激励计划涉及的首次授予激励对象共计 46 人, 包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司)任职的董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术/业务人员。考核年度为 2023 年至 2025 年三个会计年度, 目标营收分别为 5 亿元、5.5 亿元、6 亿元; 拟授予激励对象的限制性股票数量为 170.1 万股, 约占本激励计划草案公布日公司股本总额 7,240 万股的 2.35%。其中, 首次授予限制性股票 136.1 万股, 预留 34 万股。

2025 年公司发布新一轮股票激励计划草案, 涉及的首次授予激励对象共计 18 人, 包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司)任职的高级管理人员、核心管理人员、核心研发和销售人员, 拟授予激励对象的限制性股票数量为 97 万股, 约占本激励计划草案公布日公司股本总额 1.42 亿股的 0.68%。其中, 首次授予限制性股票 77.6 万股, 预留 19.4 万股。



图表 4: 公司积极实施股权激励计划, 凝聚核心人才共识, 夯实长期高质量发展基础

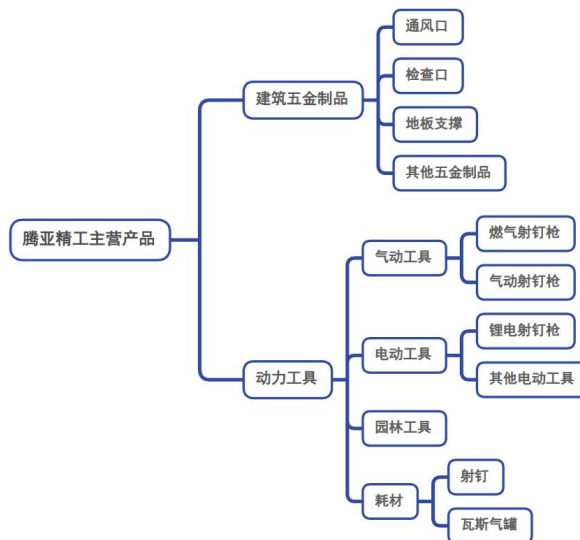
轮次	序号	姓名	职务	获授的限制性股 票数量 (万股)	占授予限制性股 票总数的比例	占本计划公告日公 司股本总额的比例
1	1	李梦	副总经理	5	2.94%	0.07%
	2	李明	副总经理	2	1.18%	0.03%
	3	吴俊	副总经理	5	2.94%	0.07%
	4	高隘	董事、副总经理、董事会秘书、 财务总监	5	2.94%	0.07%
	核心管理人员、核心技术/业务人员、董事会认为需要 激励的人员 (42 人)			119.1	70.02%	1.65%
	预留			34	19.99%	0.47%
	首次授予合计			170.1	100.00%	2.35%
2	1	张庆新	副总经理	20	20.62%	0.14%
	核心管理人员、核心研发和销售 人员 (17 人)			57.6	59.38%	0.41%
	预留			19.4	20%	0.14%
	首次授予合计			97	100%	0.68%

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

1.2 延伸技术路线, 拓宽业务领域

公司主营业务为动力工具和建筑五金制品的研发、生产与销售, 其中动力工具以燃气射钉枪及其配套的射钉、瓦斯气罐为核心, 包括燃气射钉枪、气动射钉枪等气动工具和锂电射钉枪、电锤、电钻等电动工具; 建筑五金制品主要产品包括通风口、检查口、地板支撑等中高端建筑五金制品。

图表 5: 公司主营产品



数据来源: 公司公告、华福证券研究所

近两年来, 公司在原有业务和技术基础上, 积极拓展业务边界, 并在新兴领域实现战略性布局。目前公司的业务拓展主要包括以下几个方面:

1) 园林工具和电动工具: 公司原有的工具类产品以气动工具为主, 2023 年以来公司开始在园林工具和电动工具方面投入研发, 凭借技术积累和产能协同优势, 电



动工具业务有望成为公司未来业绩增量来源之一；

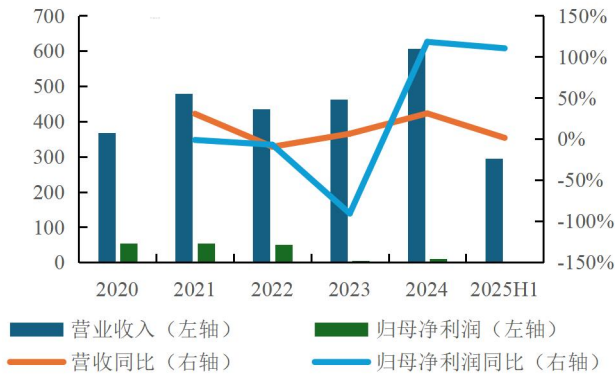
2) **服务型机器人**：南京腾亚机器人科技有限公司的服务型机器人产品（主要包括庭院机器人和泳池清洗机器人）通过多年积累已成功实现市场化落地。腾亚精工通过 ODM 模式为南京腾亚机器人科技有限公司提供产能做代工生产，同时通过关联交易向安徽腾亚机器人公司提供电机、电池包等结构件。2025 年机器人业务有望迎来业绩快速增长，形成新的利润增长点；

3) **机器人**：2025 年 8 月，公司拟与南京运冀创业投资中心（有限合伙）、湖南科众兄弟科技有限公司、北京叁玖叁科技有限公司共同投资设立成立南京腾亚科众智能装备科技有限公司，开始布局机器人关节新业务，充分整合各投资方的资金、技术、市场渠道等多方面资源，强化新兴产业战略布局。

1.3 财务分析

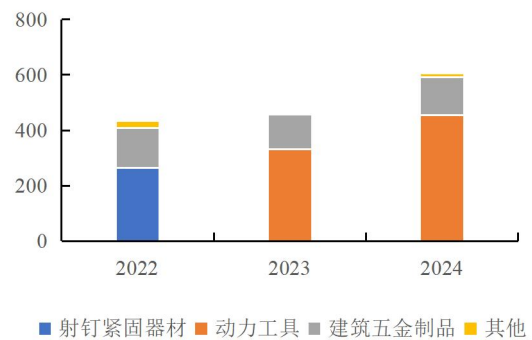
近五年营收相对平稳，总体保持上涨趋势，且在 2024 年与 2025 年上半年迎来归母净利润的大幅增长。收入方面，2024 年，公司实现营收 6.07 亿元，同比增长 31.14%；25H1 公司实现营收 2.95 亿元，同比增长 1.37%。利润方面，2024 年，公司实现归母净利润 1039.37 万元，同比增长 118.09%；25H1 公司实现归母净利润 97.02 万元，同比增长 110.30%。归母净利润增长主要得益于公司在成本控制和运营效率上的提升。

图表 6：腾亚精工近五年营收情况(单位：百万元)



数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 7：各业务营收数额(单位：百万元)



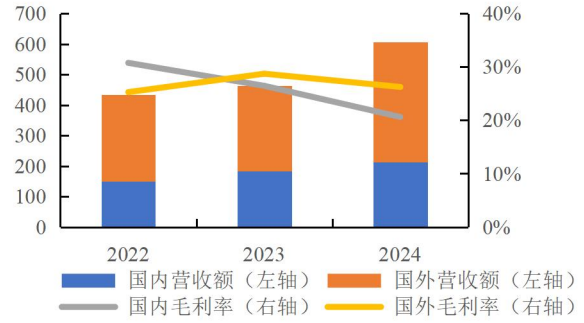
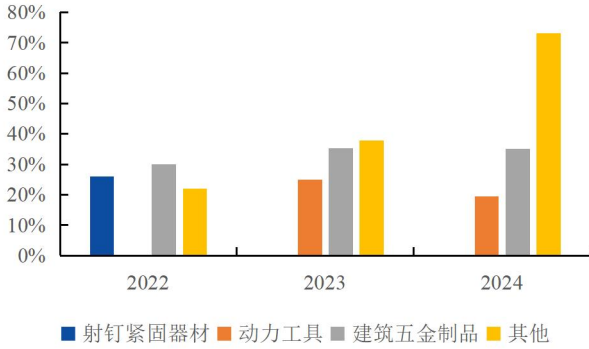
数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所

传统业务动力工具方面毛利率有下降趋势，面向日本出口的建筑五金制品毛利率维持稳定，其他类别产品毛利率逐年上升。2024 年公司整体销售毛利率为 24.27%，同比-3.55pct；其中动力工具业务毛利率为 19.38%，相较于上年有所下降；建筑五金制品业务毛利率为 35.14%，与上一年基本持平；其他业务毛利率为 73.06%，提升明显。

海外业务整体占比较高。2022-2024 年，海外业务毛利率分别为 25.27%、28.72%、26.24%，而国内业务毛利率分别为 30.75%、26.45%和 20.62%。近三年国内毛利率逐年递减，海外毛利率开始高于国内。

图表 8：不同产品毛利率比较

图表 9：国内外营收(单位：百万元)与毛利率



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

公司近五年销售净利率总体呈现下降趋势。2022 年之前公司销售净利率相对稳定，2023 年公司销售净利率下降明显，主要原因之一在于公司在 23 年开始进行动力工具行业的全面布局发展，期间费用增加，使得净利润同比下降，导致主要财务指标发生相应变化。2023 年-2025H1 公司销售净利率分别为 0.11%、-1.04%、-1.50%，同比分别-11.55pct、-1.14pct、+3.85pct。

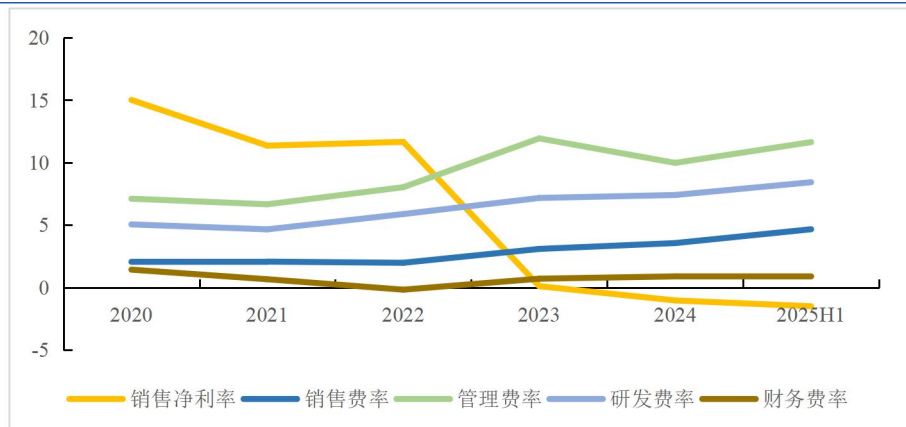
1) 管理费用率: 伴随管理能力优化, 管理费用率呈先上升后下降趋势。2024 年公司管理费用率为 9.97%, 同比-1.96pct; 25H1 公司管理费用率为 11.64%, 同比-0.78pct, 费用管理能力持续提升。

2) 销售费用率: 公司近年不断投入销售费用, 销售费用率平缓增加。2024 年公司销售费用率为 3.56%, 同比+0.47pct; 25H1 公司销售费用率为 4.66%, 同比+1.25pct。

3) 研发费用率: 公司从 2023 年起加大电动工具与园林工具的研发, 研发费用率保持增长。2024 年公司研发费用率为 7.40%, 同比+0.24pct; 25H1 研发费用率为 8.43%, 同比+0.84pct。

4) 财务费用率: 24 年公司利息支出显著增加。2024 年公司财务费用率为 0.89%, 同比+0.19pct, 主要系公司利息支出显著增加; 25H1 公司财务费用率为 0.93%, 同比+0.17pct。

图表 10: 公司近年销售净利率等指标变动 (%)



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所



2 主营业务：建筑五金业务与动力工具业务保持增长

2.1 建筑五金制品：顺应行业整合趋势，搭建集成供应平台

全球建筑五金市场呈显著的增长趋势。据广州采购交易会数据，2023年，建筑五金市场规模价值为470.8亿美元，预计将从2024年的498.2亿美元增长到2032年的739.7亿美元，预测期内的复合年增长率（CAGR）为5.07%。2023年，亚太地区占据最大的市场份额，占47%。预测期内，中国、日本和印度等国家将在决定亚太地区增长方面发挥关键作用。

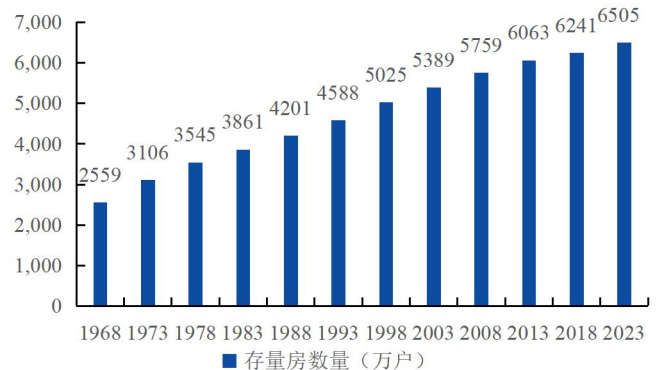
公司建筑五金制品主要面向日本出口，日本建筑五金行业随存量房装修需求增长而持续扩张。由于日本城镇化率和老龄化程度都已经达到较高水平，近年来日本新增住房数量有所下滑，但仍保有较大的规模。相较于新房装修，日本建筑五金市场主要增长来源于用户入住房屋后的后续装修，包括旧房维修、翻新改造、局部装修等。1968-2023年期间，日本存量房数量持续增长。根据PLAZA HOMES，日本房屋翻新重建平均年限为33.4年，后续装修需求具有持续性。且随着居民生活品质的提高以及绿色建筑、智能建筑的流行，存量房屋后续装修需求有望进一步扩大，保证了上游建筑五金市场的持续增长。

图表 11：2022-2032 年全球建筑五金市场规模



数据来源：广州采购交易会、Market Research Future、华福证券研究所

图表 12：1968-2023 年日本存量房数量统计



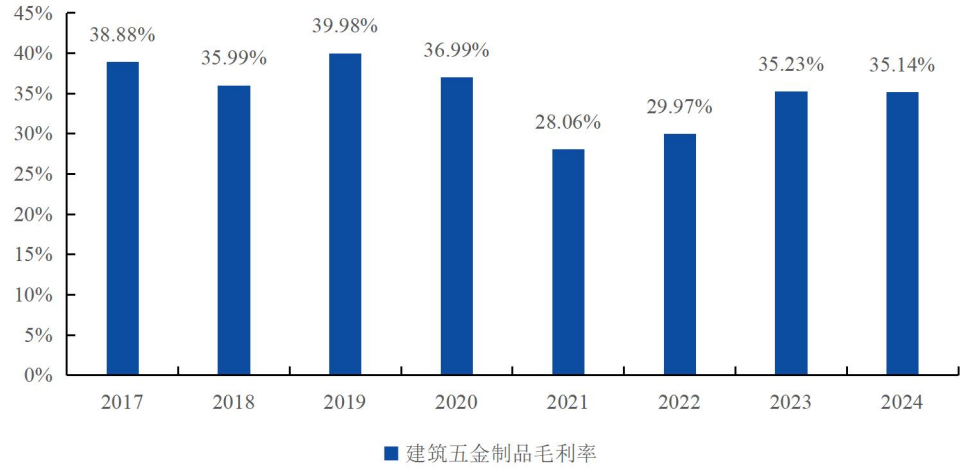
数据来源：日本国土交通省、华福证券研究所

全球化采购为国内建筑五金产业提供了发展机会。近年来，面对劳动力成本昂贵和生产技术的进步，日本建筑五金客户为降低采购成本，逐步改变供应商体系，减少本土采购的比例，扩大对发展中国家合格供应商的采购规模。根据腾亚精工招股书，2016年至2019年，日本建筑相关金属制品（包括金属结构件及建材、钉类、螺丝、螺母、螺栓、贱金属制家居用品）进口额从3,982.34亿日元增加至4,644.79亿日元，年均复合增长率5.26%，高于日本建筑市场整体增速。

公司顺应市场集中趋势打入日本建材商超市场。建筑五金产品种类细小繁多，行业竞争重点在于能否构建品类丰富、质优价中的中高端建筑五金集成供应平台，从而满足下游核心客户的一站式采购需求，降低采购成本。公司抓住了这一机遇，进入日本建筑五金市场并占据重要份额。公司2023年和2024年建筑五金制品的毛

利率分别为 35.23%和 35.14%，处于高水平。

图表 13: 2017-2024 年公司建筑五金制品毛利率



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

公司现已形成难以复制的一站式供应模式，是少数能够提供品类丰富的中高端建筑五金制品的海外供应商。面向日本的出口主要采取 ODM 模式，经过多年深耕，公司积累的产品储备多达 5,500 多种，基本涵盖日本房屋建设、装潢时所使用的各类专用五金结构件，可为建材商超客户提供一站式集采服务，品种齐全、质量优良、交付及时，有助于解决客户零散采购低效的痛点，提高了客户黏性，建立了良好口碑。公司已与港南商事、Komeri、VIVA HOME 等日本前十大连锁建材超市建立了长期稳定的合作关系，且已进入日本大型建筑公司东建、长谷工、松下建筑的供应链体系，市场空间得到进一步拓展。目前公司通风口、检查口等主要产品类型占据日本居民住宅新房装修市场超过 20% 的份额。

图表 14: 2019 年所占日本建筑五金行业市场份额

产品名称	2019 年日本居民住宅新房装修市场容量 (万件)	2019 年公司销量 (万件)	所占日本居民住宅新房装修市场份额
通风口	633.57	151.2	23.86%
检查口	181.02	37.4	20.69%
地板支撑	2616.5	108.8	4.16%

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 15: 与日本头部建材超市和建筑公司达成合作



数据来源: 公司公告、华福证券研究所

2.2 动力工具: 全球市场稳健增长, 技术壁垒与品类扩展共筑竞争力

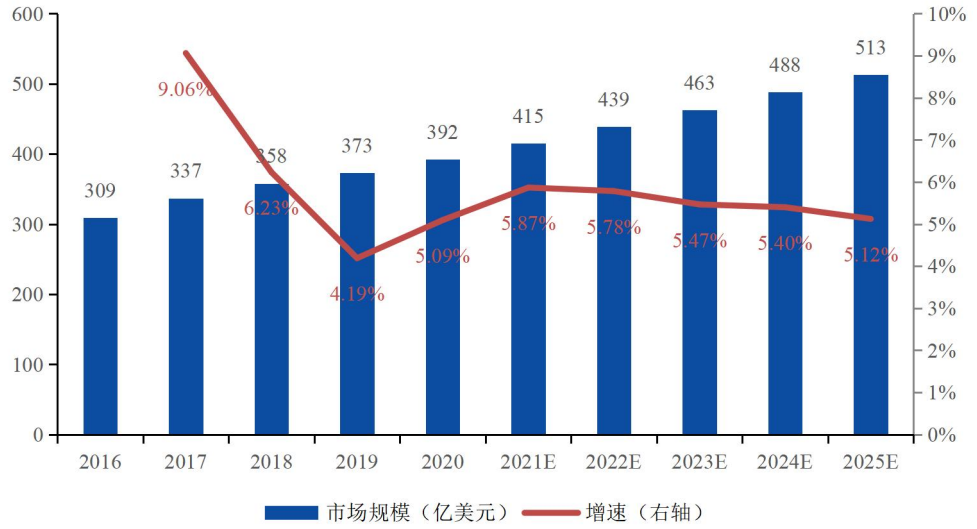
2.2.1 高性价比动力工具需求旺盛, 电动工具与园林工具市场规模稳定增长

全球动力工具市场维持增长态势。根据弗若斯特沙利文与泉峰控股招股说明书



披露和预测的数据，预期 2020-2025 年电动工具行业的复合年增长率为 5.9%，其他动力工具的复合年增长率为 4.5%；预计 2025 年，全球动力工具市场达 513 亿美元。

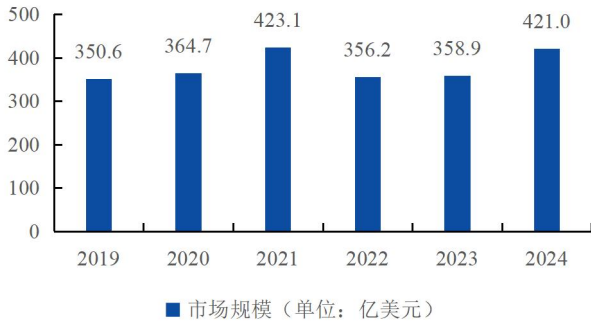
图表 16: 全球动力工具市场规模预测值



数据来源: Frost&Sullivan、泉峰控股公司公告、华福证券研究所

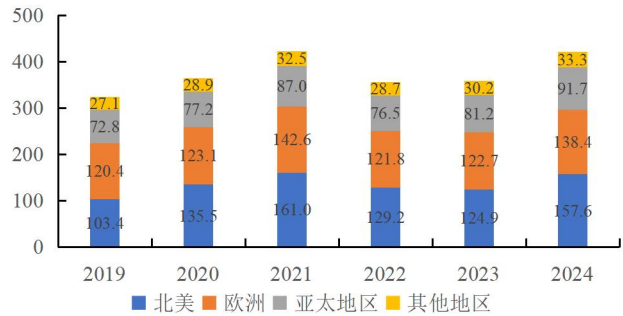
电动工具锂电化带动电动工具整体市场快速发展，欧美与一带一路市场空间广阔。动力工具根据动力源的不同，可分为气动工具类、电动工具类、引擎工具类等。其中电动工具构成动力工具市场的较大分部，占据动力市场份额的 70% 以上。电动工具按照电源不同可进一步分为交流电动工具和直流（锂电）电动工具。随着电机技术的改进、电池性能的提升，特别是可充电电池的大规模生产，电动工具逐步从有绳向无绳转变、从交流向直流转变。目前欧美市场家庭应用的电动工具需求较为普遍，形成了特有的庭院经济市场，尤其是全球消费降级后，性价比较高的消费级电动工具、园林工具在终端家庭的需求有所增加，庭院经济市场是未来锂电电动工具发展的重要市场。另外，一带一路国家包括东南亚等国家专业级、装修级电动工具的需求也在增长，一带一路市场也在逐步释放。

图表 17: 2019-2024 年全球电动工具市场规模



数据来源: Statista、EVTank、前瞻产业研究院、华福证券研究所

图表 18: 2019-2024 年全球各地区电动工具市场规模 (单位: 亿美元)

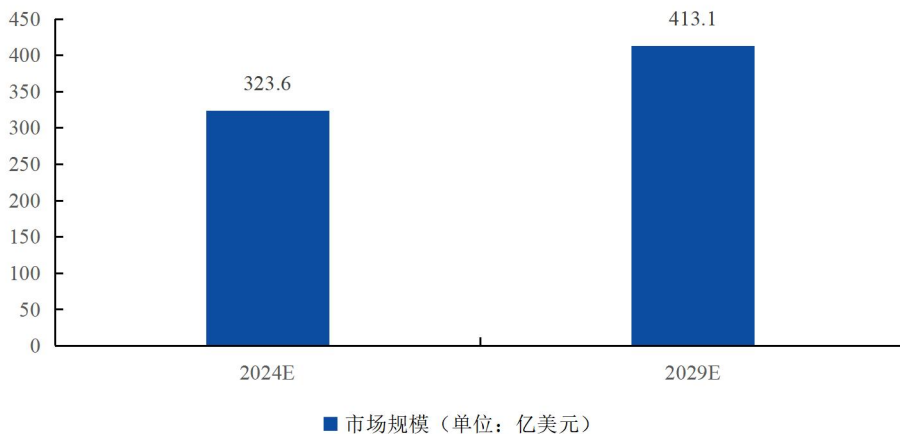


数据来源: Statista、前瞻产业研究院、华福证券研究所

全球园林工具市场近年来呈现出持续增长的强劲态势。这一增长趋势背后，是城市化进程加快、人们对生活环境品质追求提升等多种因素共同作用的结果。欧洲

与北美地区园林绿化与草坪护理业务蓬勃发展，园林工具行业增速较高，其中北美是最主要的主导市场。根据 Mordor Intelligence 的数据，园林绿化工具市场规模预计到 2024 年为 323.6 亿美元，预计到 2029 年将达到 413.1 亿美元，在预测期内（2024-2029 年）复合年增长率为 5%。

图表 19: 园林绿化工具市场规模



数据来源: Mordor Intelligence、华福证券研究所

2.2.2 腾亚精工动力工具业务分析: 传统气动工具产品营收稳健, 电动与园林工具研发持续加码

公司动力工具覆盖多个领域, 产品种类丰富, 持续保持高毛利率。其动力工具产品以燃气射钉枪及其配套的射钉、瓦斯气罐为核心, 包括燃气射钉枪、气动射钉枪等气动工具和锂电射钉枪、电锤、电钻等电动工具, 应用领域覆盖建筑工程、装饰装修以及工业制造中的木材加工、金属加工、包装固定等。其中, 燃气射钉枪、气动射钉枪、锂电射钉枪均用于射钉紧固类作业, 统称为射钉紧固器材。2017 年至今, 腾亚精工射钉紧固器材或动力工具毛利率基本均保持 20% 以上。

图表 20: 公司动力工具主要产品

产品系列	主要产品	示意图	产品用途及特点
气动工具	燃气射钉枪		以瓦斯燃气作为动力源, 将射钉打入基材的紧固工具, 主要应用于基建领域暂未通电场合、户外及高空的紧固作业, 可适用于各种基材, 如木结构、钢结构、混凝土等, 可在多种应用领域有效替代传统火药射钉枪和其他传统间接紧固方式。公司产品包括各类钢钉枪、木钉枪。
	气动射钉枪		以压缩空气作为动力源 (需要通过风管外接空气压缩机), 将射钉打入基材的紧固工具, 主要应用于固定工位的紧固作业场景, 例如室内木结构装修、工厂内木托盘、垫仓板、木制包装箱的生产。公司产品包括各类卷钉枪、码钉枪、退钉枪。
电动工具	锂电射钉枪		以锂电池作为动力源, 将射钉打入基材的紧固工具, 其中高能锂电射钉枪属于新一代射钉紧固工具, 可广泛应用于基建领域的各种基材的紧固作业。公司产品包括各类高能锂电钢钉枪、纸排枪。

	其他电动工具		以电流作为动力源，广泛用于各种建筑装修工程、农牧业、花卉园林业、木材加工及木艺雕刻、金属及石材加工等领域使用。公司现有产品类别涵盖紧固钻拧类、切割类、打磨抛光类、工具枪类，均采用锂电池驱动。
工具耗材	射钉		射钉枪配套使用的紧固件。公司产品包括各类钢排钉、纸排钉、卷钉。
	瓦斯气罐		燃气射钉枪配套使用的燃气储罐。

数据来源：公司公告、华福证券研究所

公司于国内起步较早，积累了一定技术优势。通过自主研发，公司掌握了燃气射钉枪及瓦斯气罐的核心技术，打破了国外同类产品的技术壁垒，技术处于国内领先地位并达到国际水平；公司曾以第一单位参与起草“燃气动力射钉枪”及“燃气动力射钉枪用气罐”两项行业标准，承担的“新型燃气动力射钉紧固技术研发及产业化”项目被科技部列为国家火炬计划产业化示范项目。

公司不仅是国内射钉紧固器材细分行业的龙头企业，也是国际主要生产制造商之一，具备强大竞争优势与一定市场地位。燃气射钉枪、气动射钉枪、锂电射钉枪主要以自有品牌销售，其中燃气射钉枪、锂电射钉枪已占据国内市场主要份额，锂电射钉枪以及配套的射钉、瓦斯气罐和电锤、电钻等电动工具主要以 ODM 形式销往欧洲和一带一路市场，客户包括欧洲知名五金品牌 Stanley Black&Decker、GNGROUP、TIMCO、Rawlplug、HIKOKI（挪威）等。截至 2022 年，腾亚精工燃气射钉枪全球市占率为 9.57%，瓦斯气罐全球市占率为 2.33%。

近三年，公司基于既有技术优势，持续开展新型工具研发工作，研发资源重点投向电动工具及园林工具领域。公司把握各类动力工具细分市场发展机遇，结合智能、电子信息等先进技术，创新性开发了各类气动工具和电动工具。目前，公司自主开发的气动射钉枪、锂电射钉枪以及电锤、电钻等电动工具已初步实现量产销售，同时公司还继续研发各类园林电动工具。2023 年 7 月，公司收购专业电动工具制造商腾亚铁锚控股权，进一步扩大了电动工具产品线和业务规模。

图表 21: 2024 年公司部分投入研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
草坪维护类园林工具设计与研发	研发可用于草坪打草、割草等的维护类园林工具	部分产品小批试产阶段；部分产品已完成小批试产，进入量产释放阶段	开发出不同规格的直流打草机、割草机等园林工具来修理不同规格的草坪	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补
树木修剪类园林工具设计与研发	研发可用于修理园林类树木、篱笆墙等景观树木的造型类园林工具	部分产品小批试产阶段；部分产品已完成小批试产，进入量产释放阶段	开发出可修剪树木的修枝机、篱笆剪	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补
伐木类园林工具设计与研发	研发大中小型伐木类园林工具	部分产品小批试产阶段；部分产品已完成小批试产，进入量产释放阶段	开发出不同规格的链锯来锯不同规格树木	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补
清理清洁类园林工具设计与研发	研发可用于草坪、道路清理清洁的园林工具	部分产品小批试产阶段；部分产品已完成小批试产，进入量产释放阶段	开发出可清理园林里面道路、草坪上的树叶、杂草等杂物的吹风机	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补
扫雪类园林工具设计与研发	研发可用于路面积雪清理的园林工具	已完成样品试制与实验，进入小批试产阶段，预计项目按期完成	开发出路面积雪清理的扫雪机	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补
骑乘类园林工具设计与研发	研发可用于大型草坪维护的园林工具	已完成样品试制与实验，进入小批试产阶段，预计项目按期完成	开发出大型草坪修剪、维护的骑乘式割草机	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向专业级消费群体，和家用级园林系列形成互补
新能源动力驱动紧固技术的设计与研发	研发适用于建筑领域的锂电钢钉枪及相关大动能的锂电钉枪	小批试产阶段	搭建技术平台，为后续全系列电动钉枪开发做好准备	提升公司在直接紧固领域的竞争力，拓展现有钉枪类产品
锂电动力驱动技术（二期）系列产品设计与研发	研发 DIY 用户所青睐的 18V 锂电平台产品	项目按期开发完成，目前小规模投入市场	18V 锂电平台搭建、整合，初始目标平台产品数量 100+	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补
紧固件气压动力驱动技术（二期）的设计与研发	研发气压动力进行工作的气动工具	项目按期开发完成，目前小规模投入市场	开发出高效、耐用、安全的气动工具	拓展产品线，公司全门类工具的一部分，面向家用级消费群体，和公司目前的专业级消费群体进行互补

数据来源：公司公告、华福证券研究所

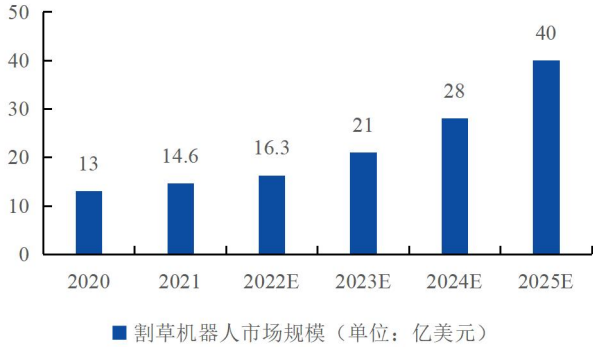
3 庭院机器人：α 与 β 共振，第二成长曲线迅速崛起

3.1 欧美庭院机器人市场空间广阔

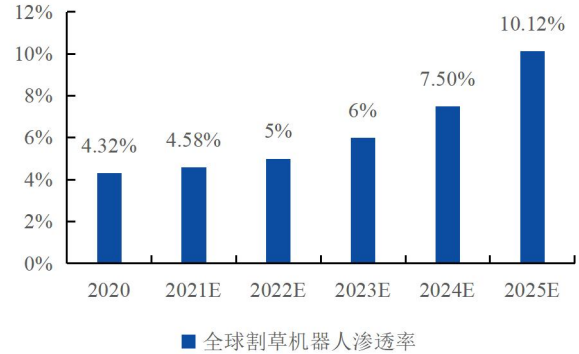
割草机器人市场正处于成长期，发展潜力巨大。不同地区市场需求和成熟度各异，例如受草坪文化、环保等因素驱动，欧美地区对草坪维护的需求相较于其他地区更大，其中欧洲作为割草机器人最大的市场在 2020 年的市场份额为 41.86%。根据雨果跨境数据显示，目前全球割草机器人渗透率较低，但行业发展势头迅猛，2020

年全球渗透率仅有 4.32%，而预计 2025 年渗透率将达到 10.12%；2020 年，机器人割草机市场规模为 13 亿美元，预计到 2025 年将达到 40 亿美元，在预测期内（2020 年至 2025 年），机器人割草机市场的复合年增长率约为 25.2%，将形成百亿规模的蓝海市场。

图表 22: 2020-2025 年全球割草机器人市场规模



图表 23: 2020-2025 年全球割草机器人渗透率

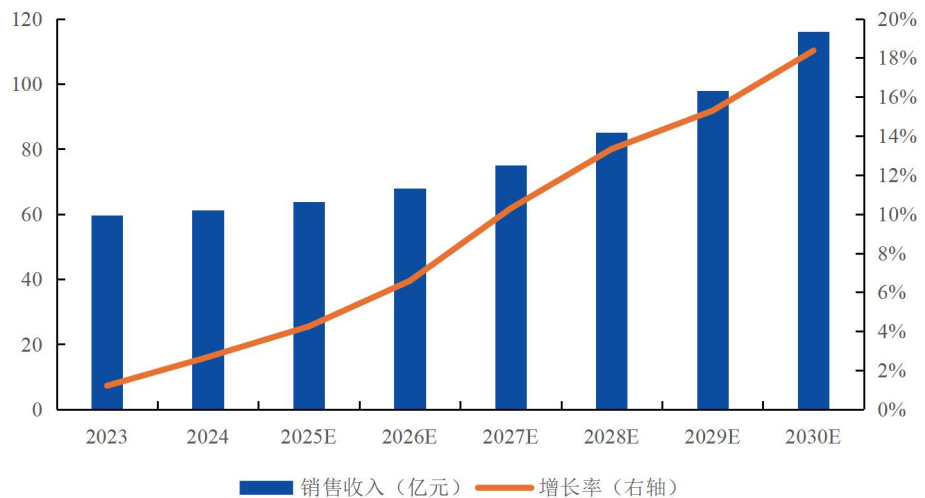


数据来源: 雨果跨境、华福证券研究所

数据来源: 雨果跨境、华福证券研究所

欧美国家对泳池清洁机器人的需求持续升温。欧美泳池派对文化盛行，高端消费需求不断涌现，私人泳池的持有量缓慢增多。中金启信预计全球泳池数量 2026 年末将达到 3,692.40 万个，预计 2021-2026 年泳池数量年均复合增长率为 5.03%。传统清洁方式成本高，促使泳池清洁机器人需求增长。2024 年全球泳池机器人市场销售收入约为 61.2 亿元，较上年增长 2.68%。预计 2030 年该市场销售收入增加至 116 亿元，年复合增长率高达 10.11%。

图表 24: 全球泳池机器人市场销售规模现状与预测



数据来源: 东方财富网、中金启信、华福证券研究所

3.2 国外品牌主导市场，国内品牌仍在追赶

庭院机器人市场主要由国外品牌主导，近年来国内品牌也开始瞄准这一蓝海市场，与海外巨头在品牌和渠道上展开竞争。

割草机器人竞争格局呈现头部集中的态势。按 2021 年出货量计算，富士华与宝



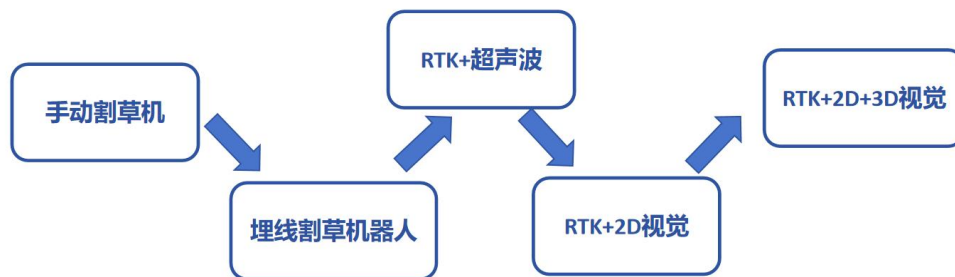
时得合计占据割草机器人市场的 90%，该领域其他主要玩家还包括约翰迪尔、博世、本田等等。虽然国内品牌在国外市场上尚未形足够份量，但九号公司、科沃斯、追觅科技、库犷动力、来飞智能、汉阳科技这些国内后发厂商陆续推出高性能智能化产品，初步具备一定的竞争力。

泳池清洁机器人市场集中度同样也相对较高，行业内领头企业以 Maytronics、Fluidra 等欧美著名企业为主。中国泳池清洁机器人行业起步较晚，但发展较快，涌现一批以元鼎智能、望圆科技、思傲拓为代表的新兴势力，凭借优秀的技术水平、差异化的产品设计以及稳定的供货能力，正在快速提升其市场竞争力，抢占中国泳池清洁机器人中高端市场，并加速自有品牌出海，在全球市场上具备一定的竞争力。

3.3 技术路线不断变革，为国内厂商创造市场机会

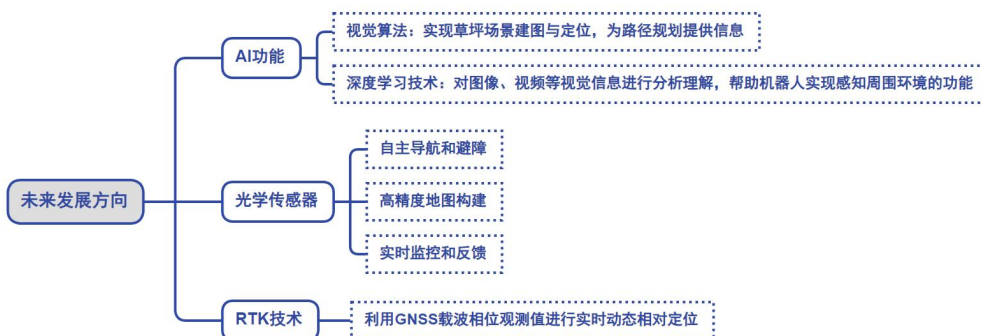
以割草机器人为例，此类产品正在经历从“有边界”到“无边界”的大趋势，具体来说即割草机器人从埋线式割草机向无埋线式割草机的发展。富士华、WORX 等传统园林工具企业多以埋线式产品为主。埋线式割草机器人需事先埋好磁感线，机器人在作业过程中，可通过感应磁感线来判断路径走向；这一方案部署复杂、成本高，机器人需在固定框架内打转割草、割草效率不高，加上维护难度大等问题，近两年逐渐被无边界智能割草机器人所取代。无埋线式割草机器人解决了上述痛点，省去前期埋线和后期线路维护工作，定位更加智能化、精确化。根据德国莱茵发布的《家用割草机器人白皮书》，家用割草机器人未来发展聚焦于三大方向——AI 功能、光学传感器和 RTK 技术。

图表 25: 割草机器人技术路线图



数据来源: TUV 莱茵、华福证券研究所

图表 26: 家用割草机未来发展方向



数据来源: TUV 莱茵、华福证券研究所



国内智能割草机器人以九号公司、科沃斯、追觅科技、库犊动力、来飞智能、汉阳科技等为代表，但各家技术路径有所差异。以九号公司的 Navimow 系列为例，其第一代产品采取 RTK 技术，第二代产品采取 RTK+视觉融合技术；科沃斯使用 UWB+惯性导航+GPS 技术协同定位，并配以双目视觉定位系统；追觅的导航技术路线则选择采用 3D 激光雷达+视觉方案；松灵旗下库犊动力采取 GPS+RTK 方案，结合超声波和雷达实现自主定位、规划作业等。随着割草机器人市场逐步由早期埋线式向无埋线式迭代，中国新锐企业正通过差异化的技术路线，与富世华等国际老牌厂商展开错位竞争，这种多元化的技术路径也为中国品牌在全球市场的激烈竞争提供了新的突破口。

图表 27：主要割草机器人公司产品与技术路线

公司	产品型号	技术路线	产品特性
九号公司	Navimow Navimow i Segway Navimow X3	第一代 RTK 技术，第二代 RTK+视觉融合技术	自研 EFLS（精准融合定位）系统，实现厘米级户外定位；X3 系列视觉硬件升级到三摄系统，300 度超广视角，能够有效识别直径 1 厘米以上的障碍物，高达 50%（约 26.6°）的强劲爬坡能力
科沃斯	GOAT G1	双目视觉定位系统+UWB+惯性导航+GPS	集成 UWB、惯性导航和 GPS 定位技术；360° 全景摄像头和鱼眼摄像头，150° 超宽视角，可探测 100 米有效视距，搭载自动驾驶级 AI 芯片、科沃斯自研视觉&ToF 传感器，实现精准避让；
追觅	智能割草机器人 A1、A1 Pro	3D 激光传感器+视觉方案	借助 Omnisense 3D 超感技术，无需挖掘埋设边界，无需安装 RTK 基站；智能多区域管理；个性化留草高度，3D 全向避障
库犊动力	KUMAR YUKA 系列 LUBA 2 系列	GPS+RTK+激光雷达	先进的虚拟边界自主导航系统，基于 GPS-RTK 厘米级高精度卫星定位系统技术，融合超声波和激光雷达传感系统，能够实现稳定可靠的自主定位、虚拟边界圈定、规划型作业、自主导航、自主避障等升级功能

数据来源：观研报告网、机器人大讲堂、各公司官网、华福证券研究所

3.4 腾亚精工：技术实力+渠道能力，紧抓庭院机器人时代机遇

公司通过 ODM 模式布局庭院机器人业务。公司为关联方南京腾亚机器人科技有限公司及其子公司的主要产品割草机器人和泳池清洗机器人提供了全供应链的整机加工业务，通过关联交易向南京机器人科技有限公司购买模具，并向关联方安徽腾亚机器人科技有限公司提供电机、电池包、塑料件及其他结构件。与安徽机器人的关联交易额由年初预计的 1400 万元于年中大幅提升至 6000 万元，充分体现了该业务的增长势头迅猛。

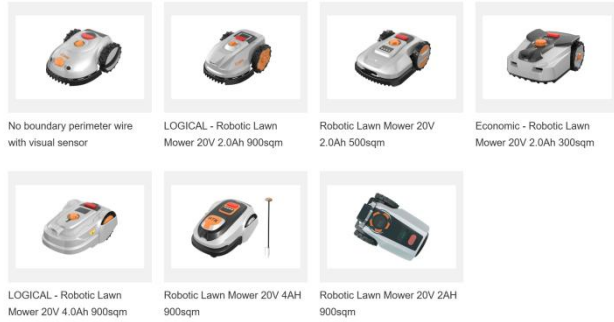
借助于顶尖科研专家团队，腾亚机器人目前搭建起丰富的产品矩阵，能够及时匹配需求变迁。公司自研核心技术，多传感器融合高精度定位及视觉算法（通过高算力芯片打造的边缘计算平台，部署深度学习算法，并利用模型量化技术，加速实

现多任务网络下的语义分割和目标检测)等。以割草机器人为例,腾亚机器人官网已推出多个型号的产品,消费者可根据不同需求选择不同的产品性能与作业范围。且一些型号已在在沿边割草、视觉导航、自动避障、路径规划、RTK、断点记忆等方面实现关键技术突破,产品兼具效率与便携性。

图表 28: 腾亚机器人部分割草机器人产品示意图

图表 29: 腾亚机器人部分泳池清洁机器人产品示意图

Robotic Lawn Mower



Robotic Pool Cleaner



数据来源: 腾亚机器人官网、华福证券研究所

数据来源: 腾亚机器人官网、华福证券研究所

腾亚机器人智能割草机和泳池清洗机的终端销售市场主要在欧美,相关品牌已初步获得当地市场认可。公司通过亚马逊等主流跨境电商平台,将 Yardcare 智能割草机器人系列与 Talosbo 泳池机器人系列推向海外消费者,加上与境外线下龙头经销商的合作,初步构建了覆盖北美、欧洲等市场的销售网络。目前腾亚机器人海外拓展成效初显, Yardcare 系列中, M800Plus Vision 与 V100 两个型号曾入选割草机器人销售排行榜前十名,验证了公司产品在海外的市场认可度,为后续海外业务持续布局奠定基础。

图表 30: Yardcare (上) 与 Talosbo (下) 部分商品



数据来源: Amazon、华福证券研究所

Yardcare 与 Talosbo 系列产品采用前沿技术,产品性能卓越,价格优势显著。以热销产品 YARDCARE M800Plus 为例,其技术特性体现在:

- 1) 升级版 GPS 系统+3D 视觉技术: 无需边界电缆和复杂的地图设置, AI 视觉



识别非草坪区域和自动检测草坪边缘。

2) **智能 AI 避障**: 配备 135 度广角摄像头和 AI 驱动识别, 智能检测 150 多个常见的花园障碍物, 确保精确、实时避开物体、宠物和潜在危害, 保持安全距离。

3) **智能应用程序控制**: 提供 YARDCARE 应用程序, 设置自定义割草计划, 在 3 种割草模式之间切换, 采用 OTA 更新, 确保更有效地维护草坪。

4) **GPS 防盗功能**: 连接 WiFi 后实时监测产品位置, 确保割草机安全。

5) **自动充电**: 通过 3D 视觉自动识别边界, 定位充电桩并返回。对比其他热销品牌, 腾亚庭院机器人产品普遍价格更低, 更加契合经济下行压力下欧美消费者追求高性价比产品的偏好。

图表 31: 亚马逊热销庭院机器人产品主要指标对比

类型	公司	品牌	型号	最低市场价 (美元)	产品特性
割草机器人	腾亚机器人	YARDCARE	M800Plus	659.99	GPS+3D 视觉导航; 智能 AI 避障; 部分有序+随机割草模式; 智能应用程序控制; GPS 防盗; 自动充电
			V100	499.99	搭载高清摄像头、视觉导航; 智能检测障碍物; 可调节切割高度
	科沃斯	ECOVACS	GOAT 01000	999.99	AI 技术识别记忆草坪边界; 配备 AIVI 3D 避障; 零边缘切割和 LELS 导航确保完全覆盖; LiDAR 增强 RTK 导航与 2 厘米定位精度; 攀爬能力强、智能应用控制
	九号	Navimow	Segway Navimow i105N	999	采用 RTK+视觉技术精确导航; 无周边线和自动人工智能辅助; 内置 AL 算法识别障碍物实现; 智能应用控制和多区域管理
	库玛科技	Mammotion	LUBA 2 AWD 5000HX	2599	搭载强大的 165W 四轮电机, 提供卓越的越野能力; UltraSense AI Vision 与 RTK 导航系统相结合; 多区域管理, 智能避障; GPS 跟踪和防盗保护
	乐动	ANTHROT	/	989	RTK + 4 眼视觉准确定位系统; AI 边界识别和自适应巡航控制 (ACC) 技术可自动精确映射草坪; 智能避障; 智能托管
	安克创新	eufy	E18	2299.99	采用纯视觉 FSD 技术和高精度摄像头和智能算法, 无需电线或 RTK 站; 配备 3D 感知系统; 自动测绘; 精准避障; GPS 追踪防盗
泳池清洁机器人	腾亚机器人	TALOSBO	Pleco SE	158.99	采用双驱动电机和升级的硅胶底部刷, 提供顶级效率; 5 个 LED 灯指示电池寿命和运行状态; 超轻设计易于操作和拉出
	望圆科技	WINNY POOL CLEANER	WPC-20250503-H J1102P	119.99	180 μm 精密网眼过滤器, 搭配多密度泡沫层; 采用防缠绕设计; 电量不足智能停靠; 清洁剂可无缝适应所有游泳池表面
	乐动	Betta	Betta-SE	389.9	100% 太阳能驱动; 专利双耐盐氯 (SCT) 电机直接驱动螺旋桨; 大容量细孔网 (200 微米)
	Maytronics	Dolphin	Nautilus CC	698	可有效爬墙, 确保彻底清洁任何游泳池表面; 顶部装载过滤篮; 即插即用系统

数据来源: Amazon、华福证券研究所

4 外延合作，布局智能关节业务

随着人工智能技术的进步以及各行业对自动化需求不断增长等因素的推动，全球智能机器人进入高速增长周期。根据中商情报网数据，全球智能机器人市场规模 2024 年为 2778 亿元，2025 年将达到 3488 亿元，同比增长 25.6%；中国工业机器人市场规模将由 2024 年的 827 亿元发展到 2025 年的 951 亿元。智能机器人产业的高景气度有望带动上游零部件需求快速增长。

公司不断进行业务开拓，强化新兴领域赛道布局。2025 年 8 月公司与南京运冀、湖南科众兄弟科技有限公司、北京叁玖叁科技有限公司共同投资设立腾亚科众。公司、南京运冀、叁玖叁以货币出资，湖南科众以技术出资。本次交易完成后，公司将持有合资公司 40% 股权、60% 表决权，合资公司将纳入公司合并报表范围。

腾亚科众经营范围主要包含机器人关节的研制、生产与销售，本次投资充分整合了各投资方的资金、技术、市场渠道等多方面资源。湖南科众将依托此次投资合作推动技术成果成功落地；南京运冀作为创业投资中心为合作提供资金支持；叁玖叁通过成熟销售渠道与专业推广能力助力市场拓展；公司可进一步释放产能优势、强化制造能力并拓展渠道资源。各公司将通过深度协同、优势互补，向高新技术领域持续渗透。

图表 32：腾亚科众股权结构

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例	出资方式
1	南京腾亚精工科技股份有限公司	400	40%	货币
2	南京运冀创业投资中心（有限合伙）	200	20%	货币
3	湖南科众兄弟科技有限公司	320	32%	技术
4	北京叁玖叁科技有限公司	80	8%	货币
合计		1,000	100%	

数据来源：公司公告、华福证券研究所

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

我们对 2025-2027 年业绩做出以下假设：

(1) 射钉紧固器材业务：随着制造业升级，动力工具的需求量将稳定增长，智能化、高性价比动力工具产品需求旺盛。基于此，我们预测公司 2025-2027 年收入增速为分别为 20.24%、22.14%、16.39%，毛利率分别为 21.32%、22.92%、22.12%。

(2) 建筑五金制品业务：伴随日本存量房装修需求不断攀升、全球化采购趋势



不断加深，我们假设公司 2025-2027 年收入增速分别为 3.55%、2.60%、2.72%，毛利率分别为 34.50%、34.95%、34.86%。

(3) 其他主营业务：假设包含服务型机器人代工业务计入该类别。目前公司为腾亚机器人的主要产品割草机器人和泳池清洗机器人提供了全供应链的整机加工业务，极大提高了其整机产品的成本竞争力。由于服务型机器人市场处于快速成长期，我们预计 2025-2027 年收入增速分别为 398.49%、687.68%、93.21%，毛利率分别为 38.43%、35.98%、37.50%。

综上，我们预计公司 2025-2027 年收入增速分别为 26.0%、84.7%、47.6%，归母净利润增速分别为 325.0%、244.6%、73.0%，对应 EPS 分别为 0.31、1.07、1.86 元。

图表 33：公司业绩拆分预测表，单位（百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	434.61	462.57	606.63	764.36	1,411.88	2,083.40
YoY	-9.41%	6.43%	31.14%	26.00%	84.71%	47.56%
毛利率	27.16%	27.82%	24.27%	25.46%	29.69%	31.57%
射钉紧固器材						
收入	265.27	332.60	455.02	547.14	668.28	777.80
YoY		25.38%	36.81%	20.24%	22.14%	16.39%
毛利率	26.11%	24.88%	19.38%	21.32%	22.92%	22.12%
业务收入比例	61.04%	71.90%	75.01%	71.58%	47.33%	37.33%
建筑五金制品						
收入	143.97	124.14	136.37	141.21	144.88	148.82
YoY		-13.77%	9.85%	3.55%	2.60%	2.72%
毛利率	29.98%	35.23%	35.14%	34.50%	34.95%	34.86%
业务收入比例	33.13%	26.84%	22.48%	18.47%	10.26%	7.14%
其他主营业务						
收入	25.37	5.84	15.25	76.01	598.72	1,156.78
YoY		-76.99%	161.16%	398.49%	687.68%	93.21%
毛利率	22.19%	37.90%	73.06%	38.43%	35.98%	37.50%
业务收入比例	5.84%	1.26%	2.51%	9.94%	42.41%	55.52%

数据来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

5.2 估值与投资建议

我们选取与腾亚精工业务具备相似性的公司九号公司、科沃斯、中坚科技、格力博、大叶股份作为可比公司：

九号公司：公司是全球电动个人出行产品、动力运动和家庭机器人领域的领军



者，专注于以用户为中心的产品技术和体验创新，提供多个品类的个人出行和家庭服务机器人产品系列。公司 Navimow 割草机器人在行业内处于全球领先地位，是全球首个拥有 10 万家庭用户的无边界割草机器人品牌，其技术突破与市场表现均具有显著优势。

科沃斯：公司成立于 1998 年，经过 20 余年的发展，已成为全球家用服务机器人和智能生活电器行业的引领者，旗下科沃斯品牌服务机器人及添可品牌智能生活电器产品在国内市场均取得不俗的消费者口碑和业绩表现，成功构建了科沃斯加添可双轮驱动的业务模式。公司引领开发了包括扫地机器人、擦窗机器人和空气净化机器人等在内的多款针对家庭地面清洁与环境健康的服务机器人，以及针对庭院护理场景的割草机器人。

中坚科技：公司是国内园林机械行业的重要生产销售企业之一，是国内园林机械产品的主要出口企业。公司的主要产品包括汽油类和锂电类园林机械，包括链锯、割灌机、绿篱修剪机、坐骑式草坪割草机、清扫机、手推式割草机等，主要用于园林绿化的修理及养护。

格力博：公司成立于 2002 年，自 2007 年开始从事新能源园林机械的研发、设计、制造及销售，是全球新能源园林机械行业的领先企业之一。公司以自有品牌销售为主，目前已经与数家国际零售巨头建立深度合作，产品覆盖全球超 12,000 家线下门店。此外，公司为若干国际知名品牌提供专业的 ODM 服务。

大叶股份：公司已经成为国际园林机械行业中具有较高知名度的 ODM 生产商，在生产技术、产品品质、制造规模等方面具有较高的市场地位，产品销往德国、法国、波兰、荷兰、俄罗斯、英国、加拿大、澳大利亚等全球 50 多个国家和地区，积累了一批优质客户资源，主要客户包括安达屋集团、牧田、富世华集团、翠丰集团、HECHT、百力通等。

预计公司 2025-2027 年归母净利润增速分别为 325.0%、244.6%、73.0%，按照 9 月 9 日收盘市值计算，26、27 年对应 PE 为 18.81、10.87 倍，低于可比公司估值。同时考虑到公司还在拓展智能关节等新业务打造新的增长曲线，首次覆盖给予“买入”评级。


图表 34: 可比公司估值表 (截至 2025/9/9 收盘)

	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					PE (倍)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	24-27 年 CAGR	2024A	2025E	2026E	2027E
九号公司-WD	488	10.84	19.58	25.85	33.50	32.6%	31.42	24.91	18.86	14.56
科沃斯	560	8.06	19.24	22.45	25.84	33.8%	33.54	29.10	24.95	21.67
中坚科技	221	0.65	1.01	1.39	2.00	32.5%	138.80	203.82	146.11	110.59
格力博	102	0.88	3.01	4.15	5.25	56.3%	73.91	34.04	24.69	19.52
大叶股份	77	0.16	2.87	3.93	5.00	136.0%	196.93	26.89	19.68	15.46
平均值							82.08	30.01	23.11	18.88
腾亚精工	29	0.10	0.44	1.52	2.63	124.4%	151.39	64.82	18.81	10.87

数据来源: Wind, 华福证券研究所

注: 可比公司估值来自 Wind 一致盈利预测。可比公司 PE 均值为去掉极值后取均值。

6 风险提示

服务型机器人业务放量不及预期。庭院机器人的未来市场需求存在不确定因素,若受全球经济大环境影响需求出现较大程度收缩,或者行业竞争加剧,将对公司相关业务的前景造成不利影响。此外若关联方腾亚机器人的市场开拓与产品交付不及预期,也将对公司业绩产生不利影响。

研发成果转化不及预期。新型电动工具、园林工具、庭院机器人产品和新技术研发需要经历长期的过程,结果存在着不确定性。若公司因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败,或者研发成果未能顺利实现产业化,将会对公司的经营业绩产生不利影响。

子公司投资合作进展不及预期。合资公司腾亚科众设立初期在人员配置、产品研发、业务开拓、运营管理等方面,都需要一定时间进行建设和完善,因此其设立后能否顺利推进并快速完成各方面工作,实现预期发展目标,尚存在不确定性。

原材料价格波动风险。公司主要产品的原材料占成本比例均较高,如果未来原材料价格出现持续大幅度上涨,且公司未能及时采取有效措施转移原材料上涨的压力,将带来毛利率下滑的风险。

国际贸易环境变化风险。2024年公司境外销售金额占营业收入的比例为64.88%。产品主要出口至日本、欧洲地区,如果公司主要出口地区的贸易政策、关税水平发生重大不利变化,将会对公司的经营业绩产生不利影响。



图表 35: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	59	78	141	370	营业收入	607	764	1,412	2,083
应收票据及账款	81	73	123	168	营业成本	459	570	993	1,426
预付账款	4	6	10	14	税金及附加	7	8	14	22
存货	132	174	320	435	销售费用	22	23	39	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	61	108	158
其他流动资产	49	64	114	161	研发费用	45	56	94	138
流动资产合计	325	394	709	1,149	财务费用	5	10	8	7
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
固定资产	530	486	457	440	资产减值损失	-12	-3	-2	-2
在建工程	10	10	10	10	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	125	133	146	141	投资收益	0	0	0	0
商誉	19	19	19	19	其他收益	4	5	5	5
其他非流动资产	54	59	59	60	营业利润	-3	37	157	278
非流动资产合计	738	707	691	671	营业外收入	0	0	0	1
资产合计	1,064	1,101	1,400	1,819	营业外支出	0	0	0	1
短期借款	30	0	1	0	利润总额	-3	37	157	278
应付票据及账款	112	137	241	351	所得税	4	0	2	6
预收款项	0	0	0	0	净利润	-6	37	155	272
合同负债	14	15	27	38	少数股东损益	-17	-7	3	8
其他应付款	3	0	0	0	归属母公司净利润	10	44	152	263
其他流动负债	82	87	108	131	EPS (按最新股本摊薄)	0.07	0.31	1.07	1.86
流动负债合计	241	239	377	519					
长期借款	152	162	172	182					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3	0	0	0					
非流动负债合计	155	162	172	182					
负债合计	396	402	549	701					
归属母公司所有者权益	603	643	791	1,050					
少数股东权益	64	56	59	68					
所有者权益合计	667	700	851	1,118					
负债和股东权益	1,064	1,101	1,400	1,819					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22	86	106	267
现金收益	61	114	227	341
存货影响	-7	-42	-146	-115
经营性应收影响	-23	10	-53	-47
经营性应付影响	-10	22	104	109
其他影响	3	-19	-26	-20
投资活动现金流	-71	-36	-47	-41
资本支出	-13	-32	-47	-41
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-59	-4	-1	-1
融资活动现金流	32	-30	4	3
借款增加	34	-13	16	14
股利及利息支付	-11	-14	-14	-15
股东融资	0	0	0	0
其他影响	9	-4	2	4

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	31.1%	26.0%	84.7%	47.6%
EBIT 增长率	-11.4%	1,574.9%	251.3%	72.2%
归母公司净利润增长率	118.1%	325.0%	244.6%	73.0%
获利能力				
毛利率	24.3%	25.5%	29.7%	31.6%
净利率	-1.0%	4.8%	11.0%	13.0%
ROE	1.6%	6.3%	17.9%	23.6%
ROIC	0.3%	5.5%	16.2%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	37.3%	36.5%	39.2%	38.5%
流动比率	1.3	1.6	1.9	2.2
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.1
应收账款周转天数	36	36	25	25
存货周转天数	101	97	90	95
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.31	1.07	1.86
每股经营现金流	0.16	0.60	0.75	1.89
每股净资产	4.26	4.54	5.58	7.41
估值比率				
P/E	151	65	19	11
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn