

公司研究

收入持续增长，成长空间广阔

——拓邦股份（002139.SZ）跟踪报告之二

要点

拓邦股份是全球智能控制解决方案的领军企业。拓邦股份以“敏捷、创新、伙伴”为核心价值观，凭借“四电一网”（电控、电机、电池、电源及物联网平台）技术矩阵，构建了覆盖硬件开发到云端服务的完整技术生态闭环。公司逐步构建了覆盖亚洲、欧洲、美洲的全球化生产基地网络，打造了高效的供应链协同机制，公司在工具和家电行业智能控制解决方案中占据领先地位，并在数字能源和智能汽车以及机器人领域成为创新的引领者。

公司营收水平持续增长。2024年公司实现营业收入105.01亿元，同比增长16.78%；实现归母净利润6.71亿元，同比增长30.25%。25H1公司实现营业收入55.02亿元，同比增长9.70%；实现归母净利润3.30亿元，同比减少15.11%。

智能汽车业务增长动力强劲。25H1智能汽车业务实现收入2.60亿元，同比增长86.03%。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。（1）激光雷达电机：随着智能驾驶技术在新能源汽车领域加速渗透，公司与头部客户联合开发的激光雷达电机已实现规模化放量，在核心客户中份额稳定。（2）充电桩：公司以液冷超充技术为核心，搭建覆盖交直流充电桩的全场景产品矩阵，满足多样化充电需求。

机器人业务快速发展。根据公司《投资者关系活动记录表》，在机器人板块，公司提供的产品包括部件（控制器、电机、电源等）和整机，产品覆盖工业、家用、商用等多领域。部件端：聚焦工业场景及扫地机器人、割草机等家用智能设备，提供控制器、电机、电源等关键部件。整机端：重点突破商用场景，公司商用炒菜机器人在“首届中国炒菜机器人大赛”中荣获一等奖。随着商用炒菜机器人市场需求释放，公司炒菜机有望持续放量并抢占市场份额。同时，人形机器人的行业关注度及产业链参与热情度持续提升，公司自2007年布局空心杯电机技术，经过多年技术迭代，产品性能达行业第一梯队，在人形机器人领域已实现头部客户批量供货。25H1公司机器人业务销售收入2.77亿元，同比增长22.72%。我们认为，机器人业务有望助力公司长期成长。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司数字能源相关业务下游需求不及预期，以及部分业务竞争激烈导致利润率承压，我们下调公司25/26年归母净利润预测为7.76/9.45亿元，较前次下调幅度为16%/15%；新增公司2027年归母净利润预测为11.50亿元，当前股价对应PE23/19/16X。我们看好公司的长期成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈导致毛利率下滑的风险；下游市场需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,992	10,501	11,768	13,725	16,058
营业收入增长率	1.32%	16.78%	12.07%	16.63%	17.00%
净利润（百万元）	516	671	776	945	1,150
净利润增长率	-11.52%	30.25%	15.62%	21.69%	21.71%
EPS（元）	0.41	0.54	0.62	0.76	0.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.20%	10.06%	10.55%	11.59%	12.59%
P/E	36	27	23	19	16
P/B	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-09-12

买入（维持）

当前价：14.61元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

021-52523818

linshixiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.47
总市值(亿元)	182.16
一年最低/最高(元)	8.86/18.47
近3月换手率	187.69%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.12	-3.56	19.98
绝对	-4.51	13.17	62.58

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,992	10,501	11,768	13,725	16,058
营业成本	6,986	8,089	9,049	10,541	12,304
折旧和摊销	276	318	384	510	626
税金及附加	55	67	75	88	104
销售费用	322	379	447	494	562
管理费用	438	401	450	522	610
研发费用	690	809	906	1,043	1,204
财务费用	-52	-53	-46	-36	-30
投资收益	-11	4	5	6	7
营业利润	543	776	885	1,078	1,311
利润总额	529	775	884	1,077	1,310
所得税	17	103	106	129	157
净利润	512	672	778	948	1,153
少数股东损益	-4	0	2	3	3
归属母公司净利润	516	671	776	945	1,150
EPS(元)	0.41	0.54	0.62	0.76	0.92

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,466	1,092	1,641	1,561	1,922
净利润	516	671	776	945	1,150
折旧摊销	276	318	384	510	626
净营运资金增加	-517	20	-238	263	297
其他	1,191	82	718	-157	-151
投资活动产生现金流	-1,148	-882	-1,487	-1,175	-1,382
净资本支出	-789	-742	-1,378	-1,110	-1,318
长期投资变化	38	39	0	0	0
其他资产变化	-397	-179	-109	-65	-64
融资活动现金流	-233	-180	15	-73	-166
股本变化	-23	0	0	0	0
债务净变化	148	519	57	47	-25
无息负债变化	124	843	313	366	503
净现金流	120	102	169	313	373

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.3%	23.0%	23.1%	23.2%	23.4%
EBITDA 率	10.7%	12.3%	11.9%	12.6%	13.1%
EBIT 率	7.1%	8.7%	8.6%	8.9%	9.2%
税前净利润率	5.9%	7.4%	7.5%	7.8%	8.2%
归母净利润率	5.7%	6.4%	6.6%	6.9%	7.2%
ROA	4.6%	5.2%	5.6%	6.3%	7.0%
ROE (摊薄)	8.2%	10.1%	10.5%	11.6%	12.6%
经营性 ROIC	9.5%	10.8%	11.0%	12.1%	13.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	43%	48%	47%	46%	45%
流动比率	1.64	1.34	1.27	1.29	1.32
速动比率	1.25	1.03	1.01	1.04	1.06
归母权益/有息债务	5.78	4.15	4.43	4.77	5.42
有形资产/有息债务	9.19	7.27	7.73	8.22	9.21

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	11,184	12,849	13,909	15,114	16,574
货币资金	1,550	1,714	1,883	2,196	2,569
交易性金融资产	657	739	760	780	800
应收账款	2,432	2,993	3,060	3,294	3,533
应收票据	54	48	54	63	74
其他应收款 (合计)	37	39	71	82	96
存货	1,654	1,811	1,629	1,687	1,846
其他流动资产	492	491	491	491	491
流动资产合计	6,919	7,862	7,965	8,614	9,434
其他权益工具	41	45	46	47	48
长期股权投资	38	39	39	39	39
固定资产	2,103	2,738	3,771	4,481	5,077
在建工程	568	768	768	568	568
无形资产	607	644	646	648	650
商誉	111	109	109	109	109
其他非流动资产	120	60	60	60	60
非流动资产合计	4,265	4,987	5,944	6,500	7,140
总负债	4,815	6,176	6,546	6,959	7,436
短期借款	279	1,224	1,262	1,308	1,281
应付账款	1,958	2,311	2,353	2,530	2,830
应付票据	928	1,195	1,267	1,370	1,477
预收账款	3	4	4	5	6
其他流动负债	33	78	78	78	78
流动负债合计	4,226	5,855	6,267	6,679	7,157
长期借款	438	246	246	246	246
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	13	13	13	13
非流动负债合计	588	321	279	279	279
股东权益	6,370	6,672	7,363	8,155	9,138
股本	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
公积金	2,432	2,338	2,416	2,510	2,625
未分配利润	2,706	3,276	3,887	4,581	5,446
归属母公司权益	6,285	6,672	7,361	8,150	9,130
少数股东权益	85	0	2	5	8

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.58%	3.61%	3.80%	3.60%	3.50%
管理费用率	4.87%	3.82%	3.82%	3.80%	3.80%
财务费用率	-0.58%	-0.50%	-0.39%	-0.26%	-0.18%
研发费用率	7.67%	7.70%	7.70%	7.60%	7.50%
所得税率	3%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.06	0.07	0.12	0.14	0.14
每股经营现金流	1.16	0.88	1.32	1.25	1.54
每股净资产	4.96	5.35	5.90	6.54	7.32
每股销售收入	7.09	8.42	9.44	11.01	12.88

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	36	27	23	19	16
PB	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	20.4	15.4	13.6	11.0	9.0
股息率	0.4%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP