

公司研究 | 点评报告 | 拓邦股份 (002139.SZ)

深化“部件+整机”战略，新业务增长动能持续释放

报告要点

基本盘保持稳健，工具和家电展现较强韧性；数字能源业务处于市场拓展关键期，短期内低端业务剥离与新业务上量存在时间差，业绩贡献处于蓄力阶段；智能汽车业务凭借技术优势及客户粘性，延续快速增长趋势，创新业务机器人领域实现快速增长。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



刘泽龙

SAC: S0490525040002

拓邦股份（002139.SZ）

2025-10-29

深化“部件+整机”战略，新业务增长动能持续释放

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

拓邦股份发布 2025 年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 81.88 亿元，同比增长 6.34%；实现归属母公司股东的净利润 4.20 亿元，同比下降 23.86%。

事件评论

- **剔除股份支付影响后净利润下降 9.86%，智能汽车业务延续增长，数字能源业务处于蓄力阶段。**2025 年前三季度，剔除股份支付费用影响后，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 4.98 亿元，较去年同期下降 9.86%，利润端主要受外部环境及战略投入影响。受关税政策调整及行业竞争加剧双重影响，公司收入实现增长，利润端短期承压。其中，基本盘保持稳健，工具和家电展现较强韧性；数字能源业务处于市场拓展关键期，短期内低端业务剥离与新业务上量存在时间差，业绩贡献处于蓄力阶段；智能汽车业务有望继续凭借技术优势及客户粘性，延续快速增长趋势，创新业务机器人领域实现快速增长。
- **公司深化“部件+整机”战略，数字能源与智能汽车业务加速拓展，新业务增长动能持续释放。**公司未来将持续围绕“部件”+“整机”战略驱动，一方面坚守现有技术平台优势，持续深化与头部客户的战略合作，稳固部件品类市场机会与竞争壁垒；另一方面，加速“整机”等新业务拓展，积极挖掘新的增长机会，以“解决方案”为抓手，构建新的增长曲线。数字能源市场机会凸显，户储及工商储一体机在欧洲及亚太地区已陆续获取批量订单并持续交付，环比降幅收窄；加快推动智能汽车和机器人等新业务实现快速增长。
- **毛利率同比下降 1.73 个百分点，但随关税政策稳定及产品结构优化，长期盈利空间有望提升。**年初至报告期末实现毛利率 21.98%，同比下降 1.73 个百分点，主要系报告期内关税政策扰动，原材料跨境转运带来成本阶段性上升；同时行业竞争加剧导致产品定价短期承压。但长期来看，随着关税政策逐步稳定、公司创新品类规模化上量、产品结构不断优化及降本措施的持续落地，公司毛利有望持续提升，公司的长期盈利空间有望打开。
- **期间费用同比增加 17.94%，系战略投入加码，公司持续聚焦 AI+整机、机器人等创新业务布局。**年初至报告期末，三项期间费用（研发费用、销售费用、管理费用）同比增加约 2.11 亿元，同比增长 17.94%，公司长期发展的战略性投入持续增加。其中股权激励及员工持股计划费用同比增加 0.77 亿元；业务端，数字能源加速海内外市场渗透，强化渠道及品牌建设；同时增加对 AI+整机、机器人等前沿业务的研发及市场推广力度，共同导致三费增加。公司高度重视技术研发创新及新产品、新业务布局，积极拥抱 AI 等前沿技术在家电、数字能源、机器人等领域的应用机遇，主攻创新应用场景拓展，加强整机品类机会点挖掘，为长期发展构建技术壁垒及市场机遇。短期加码投入有望在未来获得回报。
- **投资建议及盈利预测：**公司工具和家电基本盘保持稳健增长，行业领军地位持续巩固。智能汽车与机器人等新业务已实现快速成长，打开未来增长空间。预计公司 25-27 年归母净利润为 6.8 亿元、8.4 亿元、10.1 亿元，对应 PE 26、21 和 18 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、汇率波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.26
总股本(万股)	124,683
流通A股/B股(万股)	107,101/0
每股净资产(元)	5.67
近12月最高/最低价(元)	18.56/10.68

注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩短期承压，新业务打开成长空间》2025-09-08
- 《智能汽车及机器人业务放量，前瞻布局夯实竞争优势》2025-05-06
- 《主业景气度向好，机器人业务打开增量空间》2025-04-02

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料价格波动风险。核心原材料受国际大宗商品价格及供应链稳定性影响，若价格剧烈波动或供应受阻，可能推高生产成本，压缩盈利空间。
- 2、汇率波动风险。外销业务占比高，汇率直接影响出口产品定价及利润。若汇率波动加剧，可能影响公司产品竞争力并产生汇兑损失，对冲工具效果存在不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10501	11152	12432	13964	货币资金	1714	1450	1652	2021
营业成本	8089	8688	9679	10867	交易性金融资产	739	837	945	1063
毛利	2412	2464	2753	3097	应收账款	2993	3150	3468	3849
%营业收入	23%	22%	22%	22%	存货	1811	1935	2133	2370
营业税金及附加	67	67	75	84	预付账款	27	29	32	36
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	578	836	937	1056
销售费用	379	390	398	419	流动资产合计	7862	8237	9168	10395
%营业收入	4%	4%	3%	3%	长期股权投资	39	45	51	57
管理费用	401	457	497	531	投资性房地产	101	98	95	92
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	2738	2848	3102	3298
研发费用	809	825	870	964	无形资产	644	644	636	621
%营业收入	8%	7%	7%	7%	商誉	109	109	109	109
财务费用	-53	-23	-18	-20	递延所得税资产	103	134	134	134
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1255	1557	1880	2207
加：资产减值损失	-80	-68	-78	-88	资产总计	12849	13671	15174	16912
信用减值损失	-21	-15	-15	-15	短期贷款	1224	1524	1824	2124
公允价值变动收益	-6	-2	-2	-2	应付款项	2311	2486	2743	3049
投资收益	4	3	4	4	预收账款	4	4	5	6
营业利润	776	739	909	1087	应付职工薪酬	276	297	331	372
%营业收入	7%	7%	7%	8%	应交税费	48	51	57	64
营业外收支	-1	-4	-4	-4	其他流动负债	1992	1808	1972	2168
利润总额	775	735	905	1083	流动负债合计	5855	6170	6932	7783
%营业收入	7%	7%	7%	8%	长期借款	246	146	146	146
所得税费用	103	51	63	76	应付债券	0	0	0	0
净利润	672	684	842	1007	递延所得税负债	20	22	22	22
归属于母公司所有者的净利润	671	683	842	1007	其他非流动负债	55	39	24	9
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	6176	6377	7124	7960
EPS (元)	0.55	0.55	0.68	0.81	归属于母公司所有者权益	6672	7294	8050	8952
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	1
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6672	7294	8050	8953
经营活动现金流净额	1092	745	1297	1516	负债及股东权益	12849	13671	15174	16912
取得投资收益收回现金	12	3	4	4	基本指标				
长期股权投资	-1	-4	-4	-4		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-742	-753	-985	-985	每股收益	0.55	0.55	0.68	0.81
其他	-151	-210	-215	-235	每股经营现金流	0.88	0.60	1.04	1.22
投资活动现金流净额	-882	-964	-1201	-1220	市盈率	24.75	26.02	21.12	17.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.54	2.44	2.21	1.99
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.54	15.58	12.91	10.93
银行贷款增加 (减少)	1125	200	300	300	总资产收益率	5.6%	5.2%	5.8%	6.3%
筹资成本	-118	-148	-179	-212	净资产收益率	10.1%	9.4%	10.5%	11.3%
其他	-1187	-125	-15	-15	净利率	6.4%	6.1%	6.8%	7.2%
筹资活动现金流净额	-180	-73	106	73	资产负债率	48.1%	46.6%	46.9%	47.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	30	-292	202	368	总资产周转率	0.87	0.84	0.86	0.87

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。