

拓邦股份（002139）

利润短期承压，创新业务快速增长

事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 81.88 亿元，同比增长 6.34%，归母净利润 4.20 亿元，同比下降 23.86%，扣非归母净利润 3.96 亿元，同比下降 26.58%；Q3 单季度实现营收 26.85 亿元，同比增长 0.05%，归母净利润 9038 万元，同比下降 44.69%，扣非归母净利润 8565 万元，同比下降 48.41%。

我们的点评如下：

围绕“部件”+“整机”战略驱动，新业务实现快速增长

公司围绕“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；智能汽车和机器人等新业务实现快速增长。

毛利率短期承压，未来产品结构优化有望持续提升

前三季度毛利率 21.98%，同比下降 1.73 个百分点，主要系关税政策扰动，原材料跨境转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。

战略性投入持续增长，为长期发展构建技术壁垒及市场机遇

前三季度三项期间费用（研发费用、销售费用、管理费用）同比增加约 2.11 亿元，同比增加 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。

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，有望保持良好发展。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，未来公司盈利能力有望提升。考虑到新业务研发投入及全球经济环境不确定性，预计公司 25-27 年归母净利润为 6.80/8.73/10.40 亿元（原值为 8.03/10.03/12.07 亿元），对应 PE 为 25/20/17X，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

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	11,334.38	13,814.12	16,038.69
增长率(%)	1.32	16.78	7.93	21.88	16.10
EBITDA(百万元)	1,537.55	1,961.05	1,182.33	1,408.72	1,630.11
归属母公司净利润(百万元)	515.51	671.44	680.30	873.08	1,040.42
增长率(%)	(11.52)	30.25	1.32	28.34	19.17
EPS(元/股)	0.41	0.54	0.55	0.70	0.83
市盈率(P/E)	34.01	25.68	25.35	19.75	16.57
市净率(P/B)	2.79	2.58	2.35	2.13	1.92
市销率(P/S)	1.95	1.64	1.52	1.25	1.08
EV/EBITDA	6.92	7.93	14.05	10.27	10.05

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 11 月 04 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	13.83 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)	17,243.73
流通 A 股市值(百万元)	14,812.07
每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	48.32
一年内最高/最低(元)	18.56/10.68

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《拓邦股份-半年报点评:营收持续增长，智能汽车及机器人业务良好发展》 2025-08-27
- 《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

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	906.75	2,585.41	1,283.09
应收票据及应收账款	2,485.97	3,041.25	2,625.95	3,513.66	3,436.43
预付账款	44.09	26.93	65.04	58.90	98.63
存货	1,653.82	1,810.51	3,030.32	2,694.51	3,880.36
其他	1,184.96	1,268.85	1,317.54	1,296.40	1,342.26
流动资产合计	6,919.29	7,861.51	7,945.60	10,148.88	10,040.77
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	12,905.98	15,153.61	15,170.46
短期借款	279.35	1,224.21	1,015.86	480.00	956.93
应付票据及应付账款	2,885.46	3,505.53	3,271.63	4,695.92	3,522.67
其他	1,061.66	1,125.34	849.26	1,457.31	1,204.10
流动负债合计	4,226.47	5,855.09	5,136.74	6,633.23	5,683.70
长期借款	437.75	245.74	350.00	350.00	421.28
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	496.94
负债合计	4,814.52	6,176.49	5,562.39	7,058.89	6,180.64
少数股东权益	84.68	0.05	7.08	16.09	26.83
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	2,175.50	2,175.50	2,175.50
留存收益	2,925.95	3,523.89	4,102.15	4,844.26	5,728.62
其他	(100.49)	(187.97)	(187.97)	(187.97)	(187.97)
股东权益合计	6,369.60	6,672.38	7,343.59	8,094.72	8,989.82
负债和股东权益总计	11,184.12	12,848.87	12,905.98	15,153.61	15,170.46

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	511.95	671.88	680.30	873.08	1,040.42
折旧摊销	327.78	385.98	358.28	386.97	423.49
财务费用	6.07	47.18	36.51	27.83	33.83
投资损失	11.23	(3.95)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	372.35	(76.06)	(1,332.62)	1,576.42	(2,569.12)
其它	236.56	66.90	8.26	10.60	12.64
经营活动现金流	1,465.95	1,091.95	(251.26)	2,872.90	(1,060.74)
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	(140.60)	(563.68)	514.38
股权融资	42.53	(296.54)	(17.36)	(132.55)	(157.96)
其他	(474.93)	(454.90)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(233.18)	(180.12)	(157.96)	(696.24)	356.42
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	(807.23)	1,678.66	(1,302.32)

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	11,334.38	13,814.12	16,038.69
营业成本	6,986.32	8,088.90	8,713.49	10,623.39	12,327.87
营业税金及附加	55.46	67.14	68.01	82.88	96.23
销售费用	322.34	379.25	430.71	518.03	593.43
管理费用	438.36	401.42	453.38	538.75	617.49
研发费用	689.97	809.01	906.75	1,091.32	1,259.04
财务费用	(51.71)	(52.60)	36.51	27.83	33.83
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	732.55	938.92	1,117.79
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	732.52	940.09	1,120.27
所得税	16.74	102.94	43.95	56.41	67.22
净利润	511.95	671.88	688.57	883.69	1,053.06
少数股东损益	(3.57)	0.44	8.26	10.60	12.64
归属于母公司净利润	515.51	671.44	680.30	873.08	1,040.42
每股收益（元）	0.41	0.54	0.55	0.70	0.83

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	1.32%	16.78%	7.93%	21.88%	16.10%
营业利润	-14.63%	42.91%	-5.63%	28.17%	19.05%
归属于母公司净利润	-11.52%	30.25%	1.32%	28.34%	19.17%
获利能力					
毛利率	22.31%	22.97%	23.12%	23.10%	23.14%
净利率	5.73%	6.39%	6.00%	6.32%	6.49%
ROE	8.20%	10.06%	9.27%	10.81%	11.61%
ROIC	10.84%	13.80%	13.74%	13.56%	20.39%
偿债能力					
资产负债率	43.05%	48.07%	43.10%	46.58%	40.74%
净负债率	-7.26%	-1.61%	8.11%	-20.00%	2.58%
流动比率	1.64	1.34	1.55	1.53	1.77
速动比率	1.25	1.03	0.96	1.12	1.08
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	4.88
总资产周转率	0.83	0.87	0.88	0.98	1.06
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.54	0.55	0.70	0.83
每股经营现金流	1.16	0.88	-0.20	2.30	-0.85
每股净资产	4.96	5.35	5.88	6.48	7.19
估值比率					
市盈率	34.01	25.68	25.35	19.75	16.57
市净率	2.79	2.58	2.35	2.13	1.92
EV/EBITDA	6.92	7.93	14.05	10.27	10.05
EV/EBIT	8.43	9.47	20.16	14.17	13.58

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