

2024年04月24日

公司研究

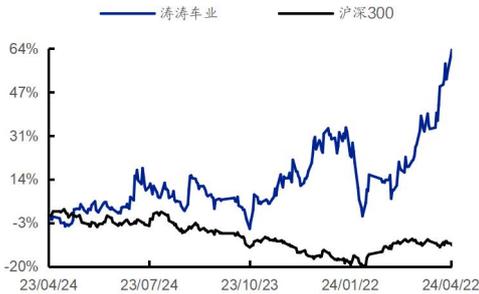
评级: 买入(维持)

研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 联系人: 袁冠 S0350122040030
 yuang@ghzq.com.cn

多产品矩阵发力, 海外渠道扩张

——涛涛车业(301345)2023年年报及2024年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
涛涛车业	29.3%	34.4%	64.5%
沪深300	-1.1%	8.5%	-13.1%

市场数据

市场数据	2024/04/23
当前价格(元)	76.20
52周价格区间(元)	43.50-80.48
总市值(百万)	8,331.22
流通市值(百万)	2,235.22
总股本(万股)	10,933.36
流通股本(万股)	2,933.36
日均成交额(百万)	96.91
近一月换手(%)	4.84

相关报告

《涛涛车业(301345)2023年三季报点评: 受益新品类扩张, 2023Q3 营收同环比改善(买入)* 摩托车及其他*杨仁文》——2023-10-28

事件:

涛涛车业于2024年4月21日发布2023年年报及2024年一季报: 2023年营收21.44亿元, 同比21.44%; 归母净利润2.80亿元, 同比36.09%; 2024年Q1营收5.20亿元, 同比49.06%; 归母净利润0.51亿元, 同比45.89%。

投资要点:

产品推新, 稳健增长 2023年, 公司产品坚持向电动化、智能化、高端化方向迈进。同时, 公司不断拓展产品线, 电动自行车销售收入实现翻倍增长, 电动高尔夫球车打破从0到1, 大排量全地形车新品稳步推出。

自主品牌提升, 构建高端经销商网络 2023年, 公司自主品牌销售占比为62.85%, 较2022年有所提升; 通过重点打造GOTRAX和DENAGO两大主力品牌, 逐步提升中高端消费市场份额。在渠道方面, 公司电动高尔夫球车和电动自行车等产品进入专业商超TSC和LOWE'S, 进一步扩大了市场覆盖范围。截至报告期末, 公司高端经销商数量增至360多家, 持续提升市场份额。

资本促发展, 产业加速升级 2023年3月公司成功上市, 募集资金总额20.08亿元, 扣除各项发行费用后实际募集资金净额为18.65亿元, 为公司打造新的产品线和市场开拓提供了资金保障。公司新增募投项目用于投资建设“年产4万台大排量特种车建设项目”、“年产3万台智能电动低速车建设项目”和“营销网络建设项目”、“布局越南生产基地”等。

引进高端人才, 完善激励机制 2023年公司引进北美中高端管理人才, 国内吸纳全地形车、高尔夫球车相关专业人才。公司2023年7月发布《关于公司〈2023年限制性股票激励计划(草案)〉及其摘要的公告》, 正式启动股权激励, 进一步建立长效激励制度, 有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起。

盈利预测和投资评级 公司2024年重点在高尔夫球车、全地形车等新

业务上发力，我们调整 2024-2026 年公司的营收预测分别是 30.2/37.0/43.3 亿元，归母净利润预测分别是 4.0/5.0/5.9 亿元，对应摊薄 EPS 为 3.69/4.53/5.42 元，对应 PE 分别为 20.7/16.8/14.1X。我们预计公司充分受益于新产品和渠道的扩张，维持“买入”评级。

风险提示 海外竞争格局恶化风险；供应链涨价风险；海外衰退，需求不足风险；产品推新不及预期风险；海运费涨价风险；汇率波动风险；市场波动，估值中枢下降风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2144	3017	3699	4329
增长率(%)	21	41	23	17
归母净利润（百万元）	280	404	496	593
增长率(%)	36	44	23	20
摊薄每股收益（元）	2.57	3.69	4.53	5.42
ROE(%)	10	13	14	15
P/E	22.23	20.65	16.81	14.06
P/B	2.26	2.64	2.41	2.18
P/S	3.11	2.76	2.25	1.92
EV/EBITDA	14.34	14.02	11.36	9.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：涛涛车业盈利预测表

证券代码:	301345				股价:	76.20				投资评级:	买入				日期:	2024/04/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	13%	14%	15%	EPS	2.74	3.69	4.53	5.42										
毛利率	38%	36%	36%	36%	BVPS	26.91	28.89	31.67	35.03										
期间费率	17%	17%	16%	16%	估值														
销售净利率	13%	13%	13%	14%	P/E	22.23	20.65	16.81	14.06										
成长能力					P/B	2.26	2.64	2.41	2.18										
收入增长率	21%	41%	23%	17%	P/S	3.11	2.76	2.25	1.92										
利润增长率	36%	44%	23%	20%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.78	0.76	0.86	0.91	营业收入	2144	3017	3699	4329										
应收账款周转率	4.89	5.62	6.90	6.94	营业成本	1338	1921	2371	2768										
存货周转率	1.86	2.30	2.26	2.28	营业税金及附加	8	9	9	10										
偿债能力					销售费用	315	437	529	606										
资产负债率	22%	23%	23%	23%	管理费用	93	121	144	169										
流动比	4.47	4.09	4.06	4.14	财务费用	-46	-60	-68	-71										
速动比	3.41	2.93	2.81	2.84	其他费用/(-收入)	88	121	139	156										
					营业利润	341	475	583	697										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-4	0	0	0										
现金及现金等价物	1938	2104	2171	2363	利润总额	337	475	583	697										
应收款项	588	486	586	661	所得税费用	56	71	87	105										
存货净额	715	955	1141	1288	净利润	280	404	496	593										
其他流动资产	93	98	117	123	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	3333	3643	4015	4436	归属于母公司净利润	280	404	496	593										
固定资产	317	335	353	371															
在建工程	4	16	23	28	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	134	129	133	138	经营活动现金流	177	486	372	530										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	280	404	496	593										
资产总计	3787	4122	4524	4972	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	224	204	184	164	折旧摊销	55	49	50	54										
应付款项	409	534	639	730	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-176	13	-191	-134										
其他流动负债	112	152	167	177	投资活动现金流	-72	-76	-80	-80										
流动负债合计	745	890	990	1072	资本支出	-72	-81	-80	-80										
长期借款及应付债券	15	13	10	9	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	86	62	62	62	其他	0	5	0	0										
长期负债合计	100	74	72	71	筹资活动现金流	1544	-248	-225	-258										
负债合计	846	964	1062	1143	债务融资	-34	-20	-22	-22										
股本	109	109	109	109	权益融资	1907	-8	0	0										
股东权益	2942	3158	3462	3830	其它	-329	-220	-203	-236										
负债和股东权益总计	3787	4122	4524	4972	现金净增加额	1657	167	67	192										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文：坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。
 马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
 袁冠：研究助理，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

【分析师承诺】

杨仁文，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。