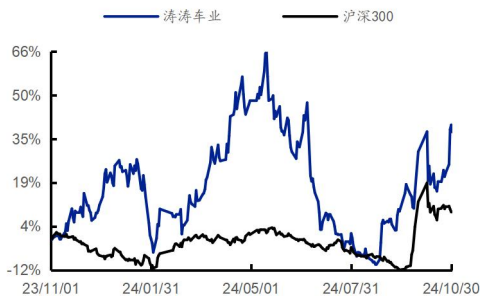


研究所:  
 证券分析师: 袁冠 S0350524050001  
 yuang@ghzq.com.cn  
 联系人: 张馨月 S0350124070008  
 zhangxy05@ghzq.com.cn

## 业绩同比高增，全球制造提速

### ——涛涛车业（301345）2024年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
涛涛车业	5.4%	35.3%	38.0%
沪深300	-3.2%	13.0%	8.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/10/31
当前价格(元)	65.30
52周价格区间(元)	42.61-86.80
总市值(百万)	7,166.35
流通市值(百万)	1,945.94
总股本(万股)	10,974.50
流通股本(万股)	2,980.00
日均成交额(百万)	102.63
近一月换手(%)	6.86

#### 相关报告

《涛涛车业（301345）2024年中报点评：业绩同比高增，加速布局海外产能（买入）\*摩托车及其他\*杨仁文，袁冠》——2024-08-28

《涛涛车业（301345）2023年年报及2024年一季度报点评：多产品矩阵发力，海外渠道扩张（买入）\*摩托车及其他\*杨仁文》——2024-04-24

《涛涛车业（301345）2023年三季度报点评：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10月28日发布2024年三季度报：2024年1-9月，公司实现营业收入22.20亿元，同比+64.87%；实现归母净利润3.01亿元，同比+47.40%，实现了高速增长。

#### 投资要点:

- 高尔夫球车+全地形车助力业绩同比高增** 2024年Q3，公司实现营业收入8.29亿元，同比+47.61%；实现归母净利润1.19亿元，同比+70.53%；毛利率36.99%，同比-4.02pcts，环比+2.00pcts；净利率14.39%，同比+1.93pcts，环比-0.67pcts。公司营收同比高增主要得益于全地形车、电动高尔夫球车等产品销售增加所致。
- 加速全球制造模式，积极应对美国双反调查** 自今年7月11日美国对中国出口的特定低速载人车辆发起反倾销和反补贴调查后，公司全力应对本次“双反”调查。公司在现有海外生产布局的基础上，进一步规划和加快越南工厂和美国电动高尔夫球车制造基地的建设速度以及积极拓展其他市场等措施，减少国际贸易摩擦带来的不利影响。据公司官方公众号，2024年10月5日，公司位于美国得克萨斯州的工厂全新建成的电动高尔夫球车产线正式投产，并迎来了首台在美国本土化制造的DENAGO电动高尔夫球车顺利下线，标志着涛涛车业在实施“北美制造+”战略上迈出了坚实的一步。
- 变更回购用途用于注销，彰显公司发展信心** 2024年7月6日，公司召开第三届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于变更回购股份用途的议案》，同意本次回购股份的用途由“用于员工持股计划或股权激励”变更为“用于注销并减少相应注册资本”。截至2024年9月30日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份1,113,259股，占公司当前总股本的1.01%。
- 盈利预测和投资评级** 2024Q3公司业绩同比高增，高尔夫球车、全地形车收入大幅增长。我们预测公司2024-2026年营业收入分别为30.17/36.99/43.29亿元，同比增长40.69%/22.61%/17.03%；归母净利润分别为4.04/4.83/5.80亿元，同比增长43.87%/19.65%/20.13%；对应PE分别为17.76/14.84/12.35X。公司业绩增

长稳健，加速布局海外产能，维持“买入”评级。

- **风险提示** 海外关税政策风险；美国双反政策风险；海外竞争加剧风险；海外宏观经济风险；产品推新不及预期风险；海运费涨价风险；汇率波动风险。

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	483	580
增长率(%)	36	44	20	20
摊薄每股收益（元）	2.56	3.68	4.40	5.29
ROE(%)	10	13	14	15
P/E	22.23	17.76	14.84	12.35
P/B	2.26	2.25	2.06	1.87
P/S	3.11	2.38	1.94	1.66
EV/EBITDA	14.34	12.19	9.80	7.83

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:	65.30				投资评级:	买入				日期:	2024/10/31			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	10%	13%	14%	15%	EPS	2.74	3.68	4.40	5.29										
毛利率	38%	36%	36%	36%	BVPS	26.91	28.97	31.63	34.86										
期间费率	17%	17%	17%	17%	<b>估值</b>														
销售净利率	13%	13%	13%	13%	P/E	22.23	17.76	14.84	12.35										
<b>成长能力</b>					P/B	2.26	2.25	2.06	1.87										
收入增长率	21%	41%	23%	17%	P/S	3.11	2.38	1.94	1.66										
利润增长率	36%	44%	20%	20%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.78	0.76	0.85	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										
<b>偿债能力</b>					销售费用	315	437	529	606										
资产负债率	22%	24%	24%	23%	管理费用	93	121	144	169										
流动比	4.47	3.46	3.50	3.64	财务费用	-46	-60	-53	-56										
速动比	3.41	2.30	2.26	2.35	其他费用/(-收入)	88	121	139	156										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>475</b>	<b>568</b>	<b>682</b>										
现金及现金等价物	1938	1561	1641	1850	营业外净收支	-4	0	0	0										
应收款项	588	486	586	661	<b>利润总额</b>	<b>337</b>	<b>475</b>	<b>568</b>	<b>682</b>										
存货净额	715	955	1141	1288	所得税费用	56	71	85	102										
其他流动资产	93	98	117	123	<b>净利润</b>	<b>280</b>	<b>404</b>	<b>483</b>	<b>580</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>3333</b>	<b>3100</b>	<b>3484</b>	<b>3923</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	317	518	643	716	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>280</b>	<b>404</b>	<b>483</b>	<b>580</b>										
在建工程	4	393	268	187	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	134	146	150	155	<b>经营活动现金流</b>	<b>177</b>	<b>501</b>	<b>385</b>	<b>547</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	280	404	483	580										
<b>资产总计</b>	<b>3787</b>	<b>4157</b>	<b>4546</b>	<b>4982</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	224	204	184	164	折旧摊销	55	69	76	84										
应付款项	409	534	639	730	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	26	48	55	61	营运资金变动	-176	13	-191	-134										
其他流动负债	86	111	118	123	<b>投资活动现金流</b>	<b>-72</b>	<b>-669</b>	<b>-80</b>	<b>-80</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>745</b>	<b>897</b>	<b>997</b>	<b>1079</b>	资本支出	-72	-674	-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	68	68	68	其他	0	5	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>100</b>	<b>81</b>	<b>79</b>	<b>78</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1544</b>	<b>-205</b>	<b>-225</b>	<b>-258</b>										
<b>负债合计</b>	<b>846</b>	<b>978</b>	<b>1075</b>	<b>1156</b>	债务融资	-34	-13	-22	-22										
股本	109	110	110	110	权益融资	1907	22	0	0										
股东权益	2942	3180	3471	3825	其它	-329	-213	-203	-236										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3787</b>	<b>4157</b>	<b>4546</b>	<b>4982</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1657</b>	<b>-376</b>	<b>80</b>	<b>209</b>										

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，分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

张馨月，研究助理，中国人民大学硕士，从事海外制造研究。

## 【分析师承诺】

袁冠，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。