

涛涛车业(301345)

报告日期: 2025 年 04 月 06 日

一季度业绩中枢同比预增 60%，强者恒强市占率有望持续提升 ——涛涛车业点评报告

投资要点

事件：公司发布 2024 年业绩快报及 2025 年一季度业绩预告

- 1) 2024 年公司实现营收 29.7 亿元，同比增长 39%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 54%。2024 年度，公司加权 ROE 为 14.2%，同比提升 2.6pct。
- 2) 2025Q1，公司预计实现归母净利润 0.75-0.88 亿元，同比预增 47%-73%。

公司有望强者恒强，行业竞争格局大幅改善，公司市占率逆势提升

- 1) 2025 年 4 月 3 日，特朗普宣布加征“对等关税”，其中对中国进一步加征的“对等关税”税率为 34%。
- 2) 2025 年初，美国商务部对进口自中国的低速载人车辆的双反调查初裁税率落地。其中在华生产的高尔夫球车的反倾销初裁税率为 248%左右，反补贴初裁税率为 28%左右。

3) 目前公司已形成美国+越南+泰国（拟）工厂的海外产能布局。自从去年七月份美国针对中国电动高尔夫球车提出双反之后，公司就加快启动了全球产能布局的规划，以及美国本土制造基地的推进，在美国库存、国内国外生产、全球采购，包括终端销售等方面都做了准备，以提高核心竞争力。

4) 我们认为：在高额的双反税率与关税下，国内高尔夫球车出口至美国的难度增加。2025 年 1-2 月的出口数据显示，出口美国的高尔夫球车大幅减少，同比下降百分之七八十。公司海外产能稳步推进，在布局东南亚产能、美国本土产能方面行业领先。目前公司在美国本土制造商申请继续推进，高尔夫球车的关键部件在美生产进一步规划，3 月份已初步落实适合存放重型设备的场地，后续择机完成美国本土制造的目标。我们预计后续行业供给端逻辑会大幅体现，行业面临重要洗牌，公司龙头地位进一步稳固。

高尔夫球车、大排量全地形车等新品陆续推出，未来放量可期

- 1) 2024H1，公司电动高尔夫球车实现营收 3.7 亿元，同比增长 1200%，销量破万台，新增经销商 60 多家，累计拓展至 120 家，实现北美核心市场的全面覆盖；全地形车实现收入 3.7 亿，同比增长 47%，北美市场持续复苏，北美以外地区销售创历史新高，新增高端经销商 30 多家。
- 2) 大排量全地形车持续突破，未来放量可期：300CC ATV 已于 2024 年批量出货，700CC UTV 预计 2025 年小批量出货，350CC、500CC ATV 等其余排量段产品预计在 2025 年陆续推出，未来放量可期。

盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年收入为 30、41、57 亿元，同比增长 39%、36%、36%；归母净利润为 4.3、5.5、7.2 亿元，同比增长 54%、26%、31%，23-26 年复合增速为 37%，对应 24-26 年 PE 为 16、13、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1) 新品放量不及预期；2) 销售渠道拓展不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

 执业证书号：S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

 执业证书号：S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：何家恺

 执业证书号：S1230523080007
 hejiakai@stocke.com.cn

研究助理：蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥65.11
总市值(百万元)	7,073.01
总股本(百万股)	108.63

股票走势图



相关报告

- 1 《全年业绩中枢预计同比增长超 50%；海外产能布局进一步完善》 2025.01.19
- 2 《中报业绩同比增长 35%超预期；新老品类共振放量进行中》 2024.08.27
- 3 《中报业绩中枢同比预增 30%；北美休闲车龙头有望强者恒强》 2024.06.26

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2144	2972	4039	5474
(+/-) (%)	21%	39%	36%	36%
归母净利润	280	433	547	715
(+/-) (%)	36%	54%	26%	31%
每股收益(元)	2.57	3.96	5.00	6.54
P/E	25.38	16.43	13.02	9.95
ROE	14%	14%	16%	19%

资料来源：浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

1/4

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.4.3）

重点公司估值表（数据更新至2025年4月3日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2023 归母净利润 (亿元)	2024E 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2023 PE	2024 PE	2025 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2023)
689009.SH	九号公司	452	63.00	6.0	10.9	16.3	76	42	28	7.5	12%
603129.SH	春风动力	263	172.17	10.1	14.1	17.9	26	19	15	4.4	22%
301345.SZ	*涛涛车业	71	65.11	2.8	4.3	5.5	25	16	13	2.4	12%
注：九号公司、涛涛车业2024年归母净利润为实际披露值，其他公司为预测值											

资料来源：Wind，浙商证券研究所
注：*为浙商覆盖，盈利预测为浙商预测值；其余采用 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3333	3581	3785	4155
现金	1938	1953	1685	1327
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	588	509	664	896
其它应收款	18	15	27	36
预付账款	27	34	48	65
存货	715	1025	1319	1786
其他	48	44	43	45
非流动资产	455	577	900	1207
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	317	367	460	582
无形资产	49	52	55	60
在建工程	4	83	307	485
其他	84	74	78	79
资产总计	3787	4158	4685	5362
流动负债	745	868	1074	1363
短期借款	224	237	242	234
应付款项	409	521	702	976
预收账款	0	0	0	0
其他	112	110	131	153
非流动负债	100	90	94	95
长期借款	15	15	15	15
其他	86	76	79	80
负债合计	846	958	1168	1458
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2942	3200	3517	3905
负债和股东权益	3787	4158	4685	5362

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177	256	301	336
净利润	280	433	547	715
折旧摊销	28	24	30	38
财务费用	(46)	(83)	(8)	12
投资损失	(0)	3	4	2
营运资金变动	(178)	168	13	25
其它	92	(289)	(285)	(457)
投资活动现金流	(72)	(159)	(354)	(347)
资本支出	(17)	(152)	(344)	(337)
长期投资	0	0	0	0
其他	(55)	(7)	(10)	(9)
筹资活动现金流	1544	(81)	(216)	(347)
短期借款	(40)	12	5	(7)
长期借款	5	0	0	0
其他	1578	(94)	(221)	(340)
现金净增加额	1649	16	(268)	(358)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2144	2972	4039	5474
营业成本	1338	1853	2488	3370
营业税金及附加	8	9	13	19
营业费用	315	425	565	766
管理费用	93	134	166	224
研发费用	88	122	170	235
财务费用	(46)	(83)	(8)	12
资产减值损失	24	12	10	11
公允价值变动损益	0	(0)	(1)	(0)
投资净收益	0	(3)	(4)	(2)
其他经营收益	16	16	15	16
营业利润	341	513	646	850
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	337	509	642	846
所得税	56	76	95	131
净利润	280	433	547	715
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	280	433	547	715
EBITDA	347	518	659	877
EPS（最新摊薄）	2.57	3.96	5.00	6.54

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21%	39%	36%	36%
营业利润	42%	51%	26%	32%
归属母公司净利润	36%	54%	26%	31%
获利能力				
毛利率	37.60%	37.64%	38.41%	38.45%
净利率	13.08%	14.58%	13.53%	13.07%
ROE	14%	14%	16%	19%
ROIC	8.22%	11.98%	13.97%	16.82%
偿债能力				
资产负债率	22.33%	23.03%	24.93%	27.18%
净负债比率	31.47%	28.82%	24.14%	18.84%
流动比率	4.47	4.13	3.52	3.05
速动比率	3.51	2.95	2.30	1.74
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.75	0.91	1.09
应收账款周转率	4.89	5.36	6.69	6.77
应付账款周转率	4.04	4.26	4.25	4.26
每股指标(元)				
每股收益	2.57	3.96	5.00	6.54
每股经营现金	1.62	2.34	2.76	3.07
每股净资产	26.91	29.27	32.17	35.71
估值比率				
P/E	25.38	16.43	13.02	9.95
P/B	2.42	2.22	2.02	1.82
EV/EBITDA	14.45	10.58	8.72	6.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>