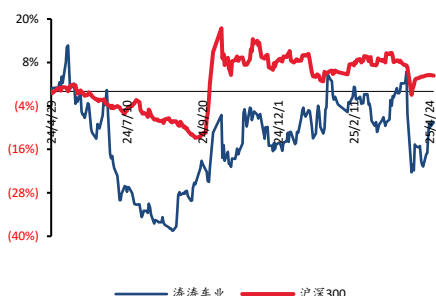


涛涛车业：2025Q1 业绩亮眼，北美本土化制造与东南亚布产彰显韧性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.09/0.29
总市值/流通(亿元) 68.94/18.2
12 个月内最高/最低价 (元) 86.8/42.61

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025 年 4 月 28 日，涛涛车业发布 2024 年年报及 2025Q1 报告。2024 年公司实现总营收 29.77 亿元 (+38.82%)，归母净利润 4.31 亿元 (+53.76%)，扣非归母净利润 4.21 亿元 (+55.80%)。2024Q4 营收 7.56 亿元 (-5.16%)，归母净利润 1.30 亿元 (+70.86%)，扣非归母净利润 1.26 亿元 (+66.80%)。2025Q1 营收 6.39 亿元 (+22.96%)，归母净利润 0.86 亿元 (+69.46%)，扣非归母净利润 0.86 亿元 (+70.52%)。公司拟以 1.09 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 15 元 (含税)，合计 1.63 亿元 (含税)，年度累计分红率 50.38%。

2024 年智能电动低速车高增，美国与美洲（不含美加）亮眼，多层次销售网络实现线上+线下相互协同的全球化布局。1) **分产品**：2024 年公司智能电动低速车/特种车/其他收入分别为 18.88/9.25/1.64 亿元，分别同比+47.65%/+24.45%/+33.86%，其中电动高尔夫球车终端销售量超过 20,000 台。2) **分地区**：2024 年公司美国/美洲（不含美国，加拿大）/欧洲/加拿大/亚洲（不含中国）/中国收入分别为 22.92/2.60/2.28/0.95/0.67/0.29 亿元，分别同比+49.87%/+68.85%/-14.93%/-12.79%/+26.86%/+19.61%，美国市场贡献收入基本盘并实现高增，北美本土化运营优势凸显。3) **分渠道**：2024 年公司线下/线上营收 26.90/2.87 亿元，分别同比+48.63%/-14.23%。重点拓展高端经销商网络，至 2024 年电动高尔夫球车/电动自行车/全地形车和越野摩托车经销商分拓展至 170+/300+/50+，专业商超 TSC 入驻门店数量增至 1700+。

2025Q1 毛利率短期承压，净利率明显提升。1) **毛利率**：2024Q4/2025Q1 公司毛利率分别为 31.07%/37.23%，分别同比-0.50/-0.24pct，短期承压或系原材料及直接人工成本上升；2) **净利率**：2024Q4/2025Q1 公司净利率分别为 17.17%/13.49%，分别同比+7.64/+3.70pct，盈利能力明显提升；3) **费用端**：2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.19%/5.03%/5.90%/-7.9%，分别同比-0.99/+2.08/+1.66/-8.47pct，2025Q1 各项费用率分别为 13.48%/4.62%/3.53%/-0.73%，分别同比-2.81/-1.09/-2.11/+1.93pct，2025Q1 销售及管理费用率优化，整体运营提效。

公司海外产能布局进阶，深化中国+东南亚+北美产能协同。1) **北美本土化制造**：公司在北美制造基地设有三个工厂，得克萨斯州工厂完成自有生产基地布局并于 2024M10 进行试生产，2025 年公司将加速推进车架等核心零部件北美当地生产，逐步扩大北美本土化制造占比，有效规避关税风险。2) **东南亚工厂**：作为北美市场的制造枢纽初步成型，越南工厂实现核心工序制造能力覆盖，持续提升电动高尔夫球车产能，同时加大销往美国其他产品在越南生产；泰国工厂有望在 2025H2 启动建设，于 2026 年进入试生产。

投资建议：行业端，商业接驳巡逻与家庭休闲出行需求有望带动电动高尔夫球车市场渗透率提升，欧洲与北美市场引领全球电动自行车增长，全地形车品类有望伴随消费水平提升而扩容。**公司端**，智能电动低速车与电动自行车多品类拓展，东南亚布产加速，北美本土化制造占比逐步扩大，规避国际贸易不确定性风险的能力不断提升，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.49/7.22/9.22 亿元，对应 EPS 分别为 5.06/6.65/8.48 元，当前股价对应 PE 分别为 12.16/9.25/7.25 倍。维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易不确定性、汇率波动、市场竞争加剧、原材料价格波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,977	3,759	4,902	6,236
营业收入增长率(%)	38.82%	26.30%	30.40%	27.20%
归母净利（百万元）	431	549	722	922
净利润增长率(%)	53.76%	27.37%	31.44%	27.67%
摊薄每股收益（元）	3.96	5.06	6.65	8.48
市盈率（PE）	16.69	12.16	9.25	7.25

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,938	1,530	1,379	1,132	848
应收和预付款项	615	717	905	1,180	1,501
存货	715	1,206	1,514	1,961	2,487
其他流动资产	66	107	115	126	140
流动资产合计	3,333	3,560	3,913	4,400	4,976
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	317	569	657	749	862
在建工程	4	89	88	99	116
无形资产开发支出	49	236	290	361	452
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	3,416	3,645	3,969	4,454	5,041
资产总计	3,787	4,539	5,003	5,662	6,471
短期借款	224	415	415	415	415
应付和预收款项	409	680	854	1,106	1,403
长期借款	15	0	0	0	0
其他负债	198	262	281	329	384
负债合计	846	1,358	1,550	1,850	2,202
股本	109	110	110	110	110
资本公积	1,900	1,923	1,923	1,923	1,923
留存收益	928	1,196	1,471	1,829	2,286
归母公司股东权益	2,942	3,181	3,453	3,812	4,269
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,942	3,181	3,453	3,812	4,269
负债和股东权益	3,787	4,539	5,003	5,662	6,471

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	177	212	411	443	581
投资性现金流	-72	-523	-251	-306	-380
融资性现金流	1,544	-264	-313	-384	-485
现金增加额	1,657	-556	-151	-247	-284

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,144	2,977	3,759	4,902	6,236
营业成本	1,338	1,935	2,429	3,147	3,991
营业税金及附加	8	13	16	21	26
销售费用	315	313	395	512	649
管理费用	93	130	163	211	268
财务费用	-46	-55	-34	-31	-26
资产减值损失	-7	-9	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	341	515	656	861	1,100
其他非经营损益	-4	-2	0	0	0
利润总额	337	513	656	861	1,100
所得税	56	82	107	139	179
净利润	280	431	549	722	922
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	280	431	549	722	922

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.60%	34.98%	35.40%	35.80%	36.00%
销售净利率	13.08%	14.49%	14.61%	14.73%	14.78%
销售收入增长率	21.44%	38.82%	26.30%	30.40%	27.20%
EBIT 增长率	24.81%	55.71%	35.45%	33.38%	29.46%
净利润增长率	36.09%	53.76%	27.37%	31.44%	27.67%
ROE	9.53%	13.56%	15.91%	18.94%	21.59%
ROA	10.24%	10.36%	11.51%	13.54%	15.19%
ROIC	7.59%	10.49%	13.15%	16.12%	18.85%
EPS (X)	2.74	3.96	5.06	6.65	8.48
PE (X)	22.23	16.69	12.16	9.25	7.25
PB (X)	2.26	2.28	1.93	1.75	1.56
PS (X)	3.11	2.44	1.78	1.36	1.07
EV/EBITDA (X)	14.34	11.65	7.66	6.27	5.18

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。