

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

涛涛车业(301345)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

邮箱:

dengjianquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

涛涛车业：电动高尔夫球车持续放量，海外供应链布局领先

2025年05月05日

事件：公司发布2024年年报及2025年一季报。24年公司实现收入29.77亿元（同比+38.8%，下同），归母净利润4.31亿元（+53.8%），扣非归母净利润4.21亿元（+55.8%）；25Q1公司实现收入6.39亿元（+23.0%），归母净利润0.86亿元（+69.5%），扣非归母净利润0.86亿元（+70.5%）。

电动高尔夫球车持续放量，产品矩阵不断完善。分产品看，2024年公司智能电动低速车/特种车/其他分别实现收入18.88/9.25/1.64亿元，分别同比+47.7%/+24.5%/+33.9%；其中电动高尔夫球车24年实现营收8.12亿元（+934.8%），其产品矩阵不断完善，品牌价值持续升级，渠道拓展推进，成功签约美国高尔夫球车行业多家头部经销商，其中部分经销商已持续经营超50年，多家顶级经销商同时选择一个新品牌的情况过往鲜见；全地形车营收7.38亿元（+18.9%），针对北美及北美以外地区分别制定针对性策略，高端小排量全地形车经销商拓展至50+家。此外，电动自行车/越野摩托车/电动滑板车和电动平衡车24年分别实现营收2.31/1.87/8.00亿元，分别同比+40.2%/+52.4%/-21.1%。

北美市场销售增长良好，推进海外供应链布局。分区域看，2024年公司在美国/欧洲/加拿大/美洲（不含美国、加拿大）/亚洲（不含中国）/中国/大洋洲/非洲分别实现收入22.92/2.28/0.95/2.60/0.67/0.29/0.03/0.03亿元，分别同比+49.9%/-14.9%/-12.8%/+68.9%/+26.9%/+19.6%/-39.7%/+34%，整体来看，公司北美市场销售增长良好。供应链方面，公司加速构建“中国+东南亚+北美”三位一体全球化产能布局体系：（1）美国得克萨斯州完成自有生产基地布局，2024年10月正式进行试生产，深度践行“本土制造-本土交付-本土运营”的战略闭环。目前，公司也正在同步推进“美国制造商资格”认证。（2）东南亚制造枢纽初步成型，越南广宁省2万多㎡工厂已实现核心工序制造能力覆盖，完成车架成型、表面处理、动力总成等关键工艺环节布局，具备电动高尔夫球车、全地形车等生产能力，产能持续爬坡；（3）国内工厂制造水平不断提升，已具备支撑全球市场需求的制造体系基础，为海外制造基地复制产能爬坡奠定技术支持与管理范式。

盈利能力边际趋稳，营运能力优化。24年公司毛利率为35.0%（同比-2.6pct），分产品看，智能电动低速车/特种车/其他毛利率分别为36.3%/32.9%/32.2%，同比分别-3.5pct/-1.5pct/-2.7pct；期间费用方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为10.5%/4.4%/4.2%/-1.8%，销售费用率下降明显。25Q1公司毛利率为37.2%（同比-0.24pct），期间费用方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.5%/4.6%/3.5%/-0.7%，稳中有降。营运能力方面，公司24年存货周转天数约178.7天（同比减少约14.7天），现金流方面，公司24年实现经营活动所得现金净额2.13亿元。

加速海外供应链布局应对美国关税冲击，主要品类销售预期良好。美国关税

对行业整体出海造成冲击，我们认为公司基于领先的海外供应链布局有望危中求机，扩大市场占有率。我们预计 2025 年公司越南工厂将持续提升电动高尔夫球车产能，同时加大销往美国的其他产品在越南生产；推进泰国工厂筹建进程，26 年有望进入试生产；北美制造基地分阶段推进本土化生产，25 年有望加速推进车架等核心零部件在当地生产，并逐步扩大北美本土化制造占比。分品类看，我们预计电动高尔夫球车销售 25 年有望取得 50%+ 增长，短期海外库存充足，后续海外产能有望接棒，全地形车美国销售占比较低，受关税影响有限，有望保持良好增长。我们预计公司盈利能力未来在规模效应支撑下有望持续优化。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.2/6.7/8.5 亿元，PE 分别为 12.9X/10.0X/7.9X。

风险因素：关税政策变化、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,144	2,977	3,716	4,611	5,578
增长率 YoY %	21.4%	38.8%	24.9%	24.1%	21.0%
归属母公司净利润 (百万元)	280	431	520	669	848
增长率 YoY%	36.1%	53.8%	20.7%	28.6%	26.7%
毛利率%	37.6%	35.0%	33.3%	32.8%	32.6%
净资产收益率 ROE%	9.5%	13.6%	15.4%	18.0%	20.5%
EPS(摊薄)(元)	2.58	3.97	4.79	6.16	7.81
市盈率 P/E(倍)	23.85	15.51	12.86	10.00	7.89
市净率 P/B(倍)	2.27	2.10	1.98	1.80	1.62

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,333	3,560	3,714	4,231	4,952
货币资金	1,938	1,530	1,160	1,058	1,116
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	588	698	826	1,025	1,240
预付账款	27	19	22	28	34
存货	715	1,206	1,584	1,980	2,402
其他	66	107	122	141	160
非流动资产	455	979	1,215	1,281	1,252
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	317	569	738	782	757
无形资产	49	236	301	334	346
其他	88	174	176	165	149
资产总计	3,787	4,539	4,929	5,513	6,203
流动负债	745	1,264	1,488	1,743	2,014
短期借款	224	415	415	415	415
应付票据	41	126	138	172	209
应付账款	368	554	723	904	1,097
其他	112	169	213	252	294
非流动负债	100	93	63	60	58
长期借款	15	0	0	0	0
其他	86	93	63	60	58
负债合计	846	1,358	1,552	1,803	2,073
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,942	3,181	3,378	3,710	4,130
负债和股东权益	3,787	4,539	4,929	5,513	6,203

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,144	2,977	3,716	4,611	5,578
同比(%)	21.4%	38.8%	24.9%	24.1%	21.0%
归属母公司净利润	280	431	520	669	848
同比(%)	36.1%	53.8%	20.7%	28.6%	26.7%
毛利率(%)	37.6%	35.0%	33.3%	32.8%	32.6%
ROE%	9.5%	13.6%	15.4%	18.0%	20.5%
EPS(摊薄)(元)	2.58	3.97	4.79	6.16	7.81
P/E	23.85	15.51	12.86	10.00	7.89
P/B	2.27	2.10	1.98	1.80	1.62
EV/EBITDA	14.34	11.65	8.64	6.92	5.51

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,144	2,977	3,716	4,611	5,578
营业成本	1,338	1,935	2,479	3,099	3,760
营业税金及附加	8	13	15	18	22
销售费用	315	313	364	420	474
管理费用	93	130	156	180	201
研发费用	88	125	111	134	156
财务费用	-46	-55	-22	-29	-38
减值损失合计	-7	-9	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
其他	0	10	10	10	10
营业利润	341	515	624	801	1,013
营业外收支	-4	-2	-4	-4	-4
利润总额	337	513	620	797	1,009
所得税	56	82	99	127	162
净利润	280	431	520	669	848
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	280	431	520	669	848
EBITDA	350	534	698	886	1,101
EPS(当年)(元)	2.74	3.96	4.79	6.16	7.81

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	177	212	333	441	604
净利润	280	431	520	669	848
折旧摊销	55	75	100	119	130
财务费用	-8	-12	14	13	13
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-176	-289	-309	-365	-391
其它	25	8	8	4	4
投资活动现金流	-72	-523	-344	-189	-104
资本支出	-72	-523	-344	-189	-104
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	1,544	-264	-360	-353	-442
吸收投资	1,907	10	0	0	0
借款	-34	176	0	0	0
支付利息或股息	-174	-180	-276	-350	-440
现金流净增加额	1,657	-556	-370	-102	58

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。