

涛涛车业(301345)

报告日期: 2025 年 06 月 11 日

投资美国机器人公司 K-Scale, 北美休闲车龙头有望强者恒强 ——涛涛车业点评报告

投资要点

- **事件: 公司的美国子公司与美国人形机器人领域创新玩家签订投资协议**
近日, 公司的美国子公司 RevEdge Inc. 与美国 DPSH SYNDICATE. (也称 “K-Scale Labs”) 签订投资协议。
1) K-Scale Labs 为美国一家致力于打造开源机器人 AI 平台的公司, 核心团队来自行业顶尖阵营, 获多家硅谷顶级资本的强力加持, 其核心技术优势在于通过开源架构与 AI 大模型创新, 实现了人形机器人产业向低成本、高智能、平台化、生态化方向的跃迁;
2) 公司美国子公司 RevEdge Inc. 将向 K-Scale Labs 投资 200 万美元, 建立长期稳定互信的合作伙伴关系;
3) 后续投资到位后, 双方将整合公司 “北美制造+销售渠道” 的优势及 K-Scale Labs 的机器人技术优势, 进一步打造人形机器人领域的 “制造+技术” 体系。
- **核心逻辑: 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) **电动高尔夫球车双反初裁落地, 国内高尔夫球车出口至美国的难度增加:** 美国商务部对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。受双反调查影响, 目前中国厂家出口到美国的电动高尔夫球车数量急剧下降。
2) **海外多数国家关税暂缓执行:** 当地时间 4 月 9 日, 特朗普宣布对多数国家立即暂停征收 “对等关税” 90 天, 维持最低关税税率为 10%。公司海外产能布局持续完善, 预计行业后续供给端逻辑将大幅体现, 公司市占率有望逆势提升。
目前越南工厂已完成车架成型、表面处理、动力总成等关键工艺环节布局, 产能持续提升; 公司在布局东南亚产能、美国本土产能方面行业领先, 已形成美国+越南+泰国 (拟) 工厂的海外产能布局, 龙头地位有望进一步稳固。
3) **公司产品端推陈出新、渠道端持续突破:** 2024 年, 公司电动高尔夫球车营收增长超 9 倍, 电动自行车、越野摩托车增速超 40%。其中 DENAGO EV 产品成北美新宠, 受到 NBA 球星、知名演员等的喜爱和追捧, 展现出色的品牌渗透力。
- **盈利预测与估值**
预计公司 2025-2027 年收入为 38、48、59 亿元, 同比增长 28%、27%、23%; 归母净利润为 5.9、7.7、9.7 亿元, 同比增长 37%、31%、25%, 24-27 年复合增速为 31%, 对应 25-27 年 PE 为 17、13、11 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。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2977	3811	4824	5948
(+/-) (%)	39%	28%	27%	23%
归母净利润	431	591	774	969
(+/-) (%)	54%	37%	31%	25%
每股收益(元)	3.96	5.44	7.13	8.92
P/E	24	17	13	11
ROE	14%	17%	20%	21%

资料来源: 浙商证券研究所

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

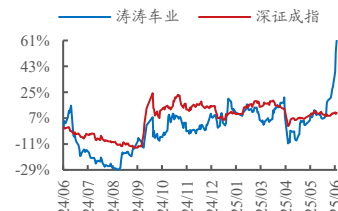
分析师: 何家恺
执业证书号: S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 蒋逸
jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 94.90
总市值(百万元)	10,309.15
总股本(百万股)	108.63

股票走势图



相关报告

- 1 《一季度业绩同比增长 69%, 公司强者恒强市占率有望持续提升》 2025.05.09
- 2 《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》 2025.04.07
- 3 《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

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.6.11）

重点公司估值表（数据更新至2025年6月11日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
689009.SH	九号公司	441	61.53	10.8	17.2	23.4	41	26	19	6.64	19%
603129.SH	*春风动力	332	217.88	14.7	18.2	22.3	23	18	15	5.40	26%
301345.SZ	*涛涛车业	103	94.90	4.3	5.9	7.7	24	17	13	3.38	14%

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3560	3806	4669	5207
现金	1530	1307	1562	1437
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	698	850	1007	1154
其它应收款	31	32	43	55
预付账款	19	40	47	52
存货	1206	1524	1950	2445
其他	76	54	59	63
非流动资产	979	1209	1671	2178
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	569	677	842	1071
无形资产	236	300	385	497
在建工程	89	151	361	529
其他	86	81	83	82
资产总计	4539	5015	6340	7385
流动负债	1264	1269	2045	2446
短期借款	415	301	833	970
应付款项	680	819	1040	1281
预收账款	0	0	0	0
其他	169	149	172	195
非流动负债	93	85	88	89
长期借款	0	0	0	0
其他	93	85	88	89
负债合计	1358	1354	2133	2535
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3181	3661	4207	4850
负债和股东权益	4539	5015	6340	7385

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	212	279	448	623
净利润	431	591	774	969
折旧摊销	37	43	54	69
财务费用	(55)	(11)	(16)	(15)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	173	(32)	61	95
其它	(373)	(312)	(426)	(495)
投资活动现金流	(523)	(277)	(514)	(576)
资本支出	(337)	(211)	(426)	(463)
长期投资	0	0	0	0
其他	(186)	(66)	(88)	(113)
筹资活动现金流	(264)	(225)	322	(172)
短期借款	191	(114)	532	137
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(441)	(111)	(211)	(309)
现金净增加额	(575)	(223)	255	(125)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2977	3811	4824	5948
营业成本	1935	2419	3047	3762
营业税金及附加	13	16	20	24
营业费用	313	381	473	577
管理费用	130	160	198	238
研发费用	125	158	193	226
财务费用	(55)	(11)	(16)	(15)
资产减值损失	14	4	2	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	14	15	15	15
营业利润	515	699	923	1151
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	513	698	921	1150
所得税	82	106	147	181
净利润	431	591	774	969
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	431	591	774	969
EBITDA	548	739	984	1244
EPS（最新摊薄）	3.96	5.44	7.13	8.92

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	39%	28%	27%	23%
营业利润	51%	36%	32%	25%
归属母公司净利润	54%	37%	31%	25%
获利能力				
毛利率	34.98%	36.53%	36.84%	36.75%
净利率	14.49%	15.52%	16.05%	16.29%
ROE	14%	17%	20%	21%
ROIC	12%	15%	15%	17%
偿债能力				
资产负债率	29.92%	26.99%	33.64%	34.33%
净负债比率	33.77%	24.60%	40.68%	39.72%
流动比率	2.82	3.00	2.28	2.13
速动比率	1.86	1.80	1.33	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.80	0.85	0.87
应收账款周转率	4.63	4.91	5.17	5.47
应付账款周转率	4.20	3.98	4.04	3.96
每股指标(元)				
每股收益	3.97	5.44	7.13	8.92
每股经营现金	1.96	2.57	4.12	5.74
每股净资产	28.98	33.70	38.73	44.65
估值比率				
P/E	24	17	13	11
P/B	3.27	2.82	2.45	2.13
EV/EBITDA	11.36	12.67	9.81	7.97

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>