

涛涛车业(301345)

报告日期: 2025年08月25日

## 上半年业绩同比增长 88%，北美休闲车龙头有望持续产销两旺

### ——涛涛车业点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件: 公司发布 2025 半年报

1) 2025 上半年, 公司实现营收 17.1 亿元, 同比增长 23%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 88%。加权平均 ROE 为 10.4%, 同比提升 4.2pct; 归母净利率 20.0%, 同比提升 6.9pct。

2) 单二季度, 公司实现营收 10.7 亿元, 同比增长 23%; 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比增长 95%。

##### □ 公司产销两旺, 业绩有望持续增长; 自有品牌销售占比达 65%, 品牌认可度持续提升

1) 25H1 智能电动低速车收入 11.5 亿元, 同比增长 31%, 其中电动高尔夫球车进展迅猛, 已实现球场内场景的突破, 2 家球场小规模进驻。

①供给端预计北美电动低速车行业库存持续下降, 公司进一步提升市场份额。

②需求端高尔夫球车持续扩圈: 华尔街日报称高尔夫球车正席卷美国郊区, 持续扩圈。

③渠道端持续突破: 高尔夫球车高端经销商突破 230 家, 另进驻北美高端购物中心 North Park; 电动自行车高端经销商突破 300 家。

④品牌&产品线持续完善: 定价 15500 美元的新品全景露营车 CITY 正式发售; 第二品牌 TEKO 将于 9 月北美首发, 50+ 高端经销商, 12+ 专属旗舰店布局, 与北美 TOP1 电动高尔夫球车连锁经销商战略合作, 覆盖美国 15 个核心州。

⑤产能完善: 越南基地冲刺满产、美国工厂全力推进、泰国工厂预计 26 年 2 月基本建成。

2) 25H1 特种车收入 4.9 亿元, 同比增长 8%, 全地形车持续发力市场攻坚

①ATV 排量段持续完善: 300CC 销量进一步突破, 350CC 已批量生产, 500CC 小批量试产, 新增研发 130、180CC 等小排量产品, 创新迭代 200、250CC 及电动 ATV 等车型。

②渠道突破: 高端经销商拓展至 100 多家。

##### □ 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) 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。

2) 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。

3) 全面推进智能化: 与宇树、开普勒、K-Scale 等公司达成战略合作, 以机器人作为智能化起点; 适时开发无人车等产品

##### □ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年收入为 42、56、74 亿元, 同比增长 40%、34%、33%; 归母净利润为 7.5、9.8、12.8 亿元, 同比增长 74%、31%、31%, 24-27 年复合增速为 44%, 对应 25-27 年 PE 为 28、21、16 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	4170	5573	7407
(+/-) (%)	39%	40%	34%	33%
归母净利润	431	750	980	1280
(+/-) (%)	54%	74%	31%	31%
每股收益(元)	3.96	6.91	9.02	11.78
P/E	48	28	21	16
ROE	14%	21%	23%	25%

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

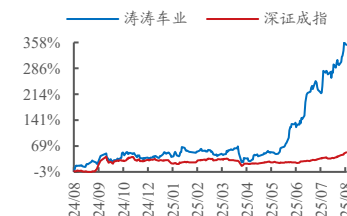
研究助理: 蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 191.90
总市值(百万元)	20,846.43
总股本(百万股)	108.63

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《与宇树科技签订战略合作协议, 北美休闲车龙头有望强者恒强》 2025.07.31

2 《中报业绩预增 70%-98% 大超预期, 北美休闲车龙头有望强者恒强》 2025.06.30

3 《与美国人形公司 K-Scale 签订战略合作协议, 切入人形机器人赛道》 2025.06.19

图1: 重点公司估值表 (数据截至 2025.8.25)

重点公司估值表 (数据更新至2025年8月25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	492	68.26	10.8	19.6	25.9	45	25	19	8.36	19%
603129.SH	*春风动力	420	275.31	14.7	18.2	22.3	29	23	19	6.20	26%
603766.SH	*隆鑫通用	270	13.16	11.2	15.7	18.9	24	17	14	3.05	13%
<b>301345.SZ</b>	<b>*涛涛车业</b>	208	191.90	4.3	7.5	9.8	48	28	21	6.83	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
<b>流动资产</b>	3560	4002	5063	6028
现金	1530	1356	1562	1437
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	698	930	1164	1438
其它应收款	31	35	50	69
预付账款	19	41	52	63
存货	1206	1586	2175	2959
其他	76	54	59	63
<b>非流动资产</b>	979	1209	1671	2179
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	83
<b>资产总计</b>	4539	5210	6734	8207
<b>流动负债</b>	1264	1305	2074	2592
短期借款	415	301	733	827
应付款项	680	852	1160	1550
预收账款	0	0	0	0
其他	169	152	181	216
<b>非流动负债</b>	93	85	88	89
长期借款	0	0	0	0
其他	93	85	88	89
<b>负债合计</b>	1358	1390	2163	2681
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3181	3820	4572	5526
<b>负债和股东权益</b>	4539	5210	6734	8207

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	212	327	496	660
净利润	431	750	980	1280
折旧摊销	37	43	54	69
财务费用	(55)	(11)	(18)	(21)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	173	(81)	70	115
其它	(373)	(373)	(589)	(783)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	(264)	(225)	224	(209)
短期借款	191	(114)	432	94
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(441)	(111)	(208)	(303)
<b>现金净增加额</b>	(575)	(174)	207	(125)

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2977	4170	5573	7407
营业成本	1935	2517	3399	4552
营业税金及附加	13	18	23	30
营业费用	313	417	546	718
管理费用	130	175	228	304
研发费用	125	179	240	318
财务费用	(55)	(11)	(18)	(21)
资产减值损失	14	4	3	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
<b>营业利润</b>	515	886	1168	1520
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	513	885	1166	1519
所得税	82	135	186	239
<b>净利润</b>	431	750	980	1280
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	431	750	980	1280
EBITDA	548	926	1227	1607
EPS (最新摊薄)	3.96	6.91	9.02	11.78

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39%	40%	34%	33%
营业利润	51%	72%	32%	30%
归属母公司净利润	54%	74%	31%	31%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.98%	39.64%	39.00%	38.54%
净利率	14.49%	17.99%	17.59%	17.28%
ROE	14%	21%	23%	25%
ROIC	12%	18%	18%	20%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.92%	26.69%	32.11%	32.67%
净负债比率	33.77%	23.95%	35.48%	32.20%
流动比率	2.82	3.07	2.44	2.33
速动比率	1.86	1.85	1.39	1.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.86	0.93	0.99
应收账款周转率	4.63	5.11	5.30	5.67
应付账款周转率	4.20	4.05	4.16	4.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.97	6.91	9.02	11.78
每股经营现金	1.96	3.01	4.57	6.08
每股净资产	28.98	35.16	42.09	50.87
<b>估值比率</b>				
P/E	48	28	21	16
P/B	6.62	5.46	4.56	3.77
EV/EBITDA	11.36	21.44	16.38	12.64

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>