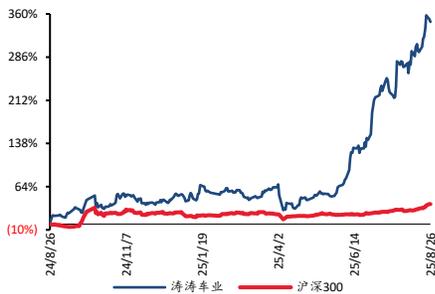


涛涛车业：2025Q2 业绩增速靓丽，积极布局人形机器人等前沿技术

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.09/0.29
总市值/流通(亿元) 206.39/54.52
12个月内最高/最低价(元) 198.2/44.01

相关研究报告

<<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>>—2025-04-29

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

电话：021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025年8月25日，涛涛车业发布2025年半年报。2025H1公司实现营收17.13亿元(+23.19%)，归母净利润3.42亿元(+88.04%)，扣非归母净利润3.39亿元(+89.65%)。单季度看，2025Q2公司营收10.74亿元(+23.33%)，归母净利润2.56亿元(+95.25%)，扣非归母净利润2.53亿元(+97.16%)。

2025H1 智能电动低速车持续释放强劲增长动能，亚洲和中国市场表现靓丽。1) **分产品看：**2025H1公司智能电动低速车/特种车/其他收入分别为11.52亿元(+30.65%)、4.90亿元(+8.22%)、0.72亿元(+26.73%)，其中电动高尔夫球车业务实现快速突破，高端经销商总量超230家，电动自行车也实现商超渠道强势增长，共同带动智能低速车业务整体持续快速增长。2) **分地区看：**2025H1公司美国/亚洲(不含中国)/欧洲/美洲(不含美国，加拿大)/中国/加拿大收入分别为13.37亿元(+29.09%)、0.95亿元(+199.23%)、0.86亿元(-26.05%)、0.82亿元(-35.48%)、0.60亿元(+184.02%)、0.47亿元(-13.44%)，其中美国市场实现较快增速，中国和亚洲市场规模均表现亮眼。

2025Q2 毛净利率均显著提升，销售费用率明显改善。1) **毛利率：**2025Q2公司毛利率达41.64%(+6.65pct)，产品结构优化助力毛利率大幅提升。2) **净利率：**2025Q2公司净利率为23.84%(+8.78pct)，涨幅大于毛利率主系公司费用端控制合理。3) **费用端：**2025Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.04%/4.01%/2.39%/-1.19%，分别同比-2.49%/+0.34%/-0.46%/+0.08pct，其中销售费用率改善幅度较大。

海外产能布局持续加速，积极布局智能化前沿技术。1) **产能端：**持续完善“中国+东南亚+北美”三位一体产能布局，强化本土化运营与全球供应链协同，其中北美基地聚焦电动高尔夫球车高端制造与敏捷交付，东南亚双枢纽架构初具规模，越南基地完成全链条产能建设，泰国基地2026年投产后将显著提升对美供应能力。2) **智能化：**公司积极布局人形机器人、无人驾驶等赛道，先后与开普勒机器人、宇树科技等公司达成战略合作；并通过AI大模型等前沿技术构建跨产品线共性技术平台，同时新兴业务有望反向赋能主业的持续智能化升级。

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 7.21/9.49/12.14 亿元，对应 EPS 分别为 6.64/8.73/11.18 元，当前股价对应 PE 为 28.62/21.75/17.00 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、原材料价格波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,977	3,963	5,168	6,574
营业收入增长率(%)	38.82%	33.15%	30.40%	27.20%
归母净利（百万元）	431	721	949	1,214
净利润增长率(%)	53.76%	67.20%	31.58%	27.95%
摊薄每股收益（元）	3.96	6.64	8.73	11.18
市盈率（PE）	16.69	28.62	21.75	17.00

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	1,595	1,713	1,899
应收和预付款项	615	717	953	1,242	1,580
存货	715	1,206	1,513	1,954	2,472
其他流动资产	66	107	117	129	144
流动资产合计	3,333	3,560	4,178	5,039	6,095
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	4,259	5,117	6,184
资产总计	3,787	4,539	5,293	6,325	7,614
短期借款	224	415	415	415	415
应付和预收款项	409	680	854	1,102	1,395
长期借款	15	0	0	0	0
其他负债	198	262	289	337	395
负债合计	846	1,358	1,557	1,855	2,204
股本	109	110	109	109	109
资本公积	1,900	1,923	1,923	1,923	1,923
留存收益	928	1,196	1,759	2,494	3,433
归母公司股东权益	2,942	3,181	3,736	4,470	5,410
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,942	3,181	3,736	4,471	5,410
负债和股东权益	3,787	4,539	5,293	6,325	7,614

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	177	212	523	662	863
投资性现金流	-72	-523	-260	-308	-383
融资性现金流	1,544	-264	-203	-235	-295
现金增加额	1,657	-556	65	118	185

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,144	2,977	3,963	5,168	6,574
营业成本	1,338	1,935	2,428	3,136	3,967
营业税金及附加	8	13	16	22	28
销售费用	315	313	416	544	694
管理费用	93	130	172	226	292
财务费用	-46	-55	-34	-35	-38
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	822	1,085	1,387
其他非经营损益	-4	-2	-3	-3	-2
利润总额	337	513	819	1,082	1,385
所得税	56	82	98	133	171
净利润	280	431	721	949	1,214
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	280	431	721	949	1,214

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.60%	34.98%	38.73%	39.33%	39.66%
销售净利率	13.08%	14.49%	18.19%	18.36%	18.47%
销售收入增长率	21.44%	38.82%	33.15%	30.40%	27.20%
EBIT 增长率	24.81%	55.71%	70.92%	33.25%	28.70%
净利润增长率	36.09%	53.76%	67.20%	31.58%	27.95%
ROE	9.53%	13.56%	19.30%	21.22%	22.44%
ROA	10.24%	10.36%	14.67%	16.33%	17.42%
ROIC	7.59%	10.49%	16.32%	18.47%	19.98%
EPS (X)	2.74	3.96	6.64	8.73	11.18
PE (X)	22.23	16.69	28.62	21.75	17.00
PB (X)	2.26	2.28	5.52	4.62	3.81
PS (X)	3.11	2.44	5.21	3.99	3.14
EV/EBITDA (X)	14.34	11.65	21.21	16.44	12.87

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。