

涛涛车业 (301345.SZ)
2025 年 08 月 27 日

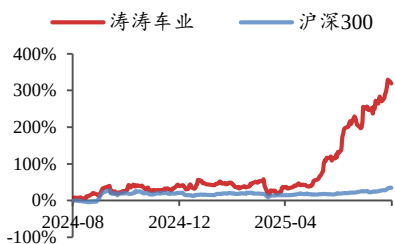
2025Q2 业绩延续高增，长期关注机器人/无人驾驶等智能化领域进展

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/8/26
当前股价(元)	189.99
一年最高最低(元)	198.20/44.01
总市值(亿元)	206.39
流通市值(亿元)	54.52
总股本(亿股)	1.09
流通股本(亿股)	0.29
近 3 个月换手率(%)	646.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025Q2 业绩延续高增，向机器人/智能化领域拓展 ——公司信息更新报告》-2025.7.3
《2024Q3 营收维持高增，美国本土化制造快速推进 ——公司信息更新报告》-2024.10.30
《2024H1 业绩高增，电动高尔夫球车进入快车道——公司信息更新报告》-2024.8.27

吕明（分析师）	林文隆（分析师）	骆扬（分析师）
lvming@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn	luoyang@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790524070004	证书编号：S0790525050002

● **2025Q2 业绩维持高增长，海外产能充沛构筑长期竞争力，维持“买入”评级**
2025Q2 营收 10.74 亿元(同比+23.33%，下同)，归母净利润 2.56 亿元(+95.25%)，扣非归母净利润 2.53 亿元(+97.16%)。考虑到高尔夫球车规模效应显著，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 7.39/9.42/11.56 亿元（原值为 6.65/8.26/10.08 亿元），对应 EPS 为 6.81/8.67/10.64 元，当前股价对应 PE 分别为 27.9/21.9/17.9 倍，公司为高尔夫球车领域少数海外产能充足的企业，同时渠道开拓能力以及产品迭代能力优于同行，继续看好高尔夫球车行业增长以及公司份额提升。此外关注智能化产品落地，维持“买入”评级。

● **2025Q2 高尔夫球车延续 Q1 增长态势，渠道以及产能拓展稳步推进**
分业务，2025H1 公司智能电动低速车/特种车营收分别为 11.5/4.9 亿元，同比分别+30.65%/+8.22%。高尔夫球车渠道拓展及第二品牌发布稳步推进，我们预计延续 Q1 高增长态势；2025H1 新拓 60 家高端经销商/截至期末经销商总量突破 230 家的同时在商超 TSC 入驻门店数量增加至 1900 多家；第二品牌“TEKO”已拓展 50 家+高端经销商同时与全美 TOP1 高尔夫球车经销商达成战略合作。**分地区**，2025H1 美国/亚洲（不含中国）/欧洲/美洲（不含美国和加拿大）/中国营收分别为 13.4/0.95/0.86/0.82/0.6 亿元，同比分别+29%/+199%/-26%/-35%/+184%。**展望长期**，公司作为行业内少数东南亚/美国本土产能充足的企业（预计当前东南亚产能已逐步爬满），有望抢占国内厂商订单从而带动份额提升。此外背靠美国基地，公司已和开普勒、宇树科技、K-Scale 等公司达成战略合作，建议关注公司在人形机器人及无人驾驶等领域的智能化产品落地。

● **2025Q2 毛利率提升/费用率下降带动业绩高增长，规模效应显著**
2025Q1/2025Q2 公司毛利率分别为 37.2%/41.6%（同比分别-0.24/+6.65pct），单季度毛利率显著提升系高尔夫球车产品结构升级+对经销商提价，2025H1 公司智能电动低速车/特种车毛利率同比分别+6.6/-1.4pct。费用端，2025Q1/2025Q2 公司期间费用率分别为 20.91%/12.25%，同比分别-4.0/-2.5pct，其中 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-2.5/+0.34/-0.47/+0.08pct，规模效应下销售费用率下降明显。综合影响下 2025Q1/2025Q2 公司归母净利率同比分别+3.7/+8.8pct。

● **风险提示：**高尔夫球车销售不及预期；关税政策风险加剧；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,144	2,977	3,777	4,683	5,622
YOY(%)	21.4	38.8	26.9	24.0	20.0
归母净利润(百万元)	280	431	739	942	1,156
YOY(%)	36.1	53.8	71.4	27.5	22.7
毛利率(%)	37.6	35.0	37.5	37.9	38.0
净利率(%)	13.1	14.5	19.6	20.1	20.6
ROE(%)	9.5	13.6	19.7	20.6	20.7
EPS(摊薄/元)	2.58	3.97	6.81	8.67	10.64
P/E(倍)	73.6	47.9	27.9	21.9	17.9
P/B(倍)	7.0	6.5	5.5	4.5	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3333	3560	3279	4310	4807
现金	1938	1530	1996	2407	2920
应收票据及应收账款	588	698	0	0	0
其他应收款	18	31	31	45	46
预付账款	27	19	39	33	54
存货	715	1206	1137	1749	1711
其他流动资产	48	76	76	76	76
非流动资产	455	979	1106	1254	1412
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	317	569	671	785	901
无形资产	49	236	271	312	361
其他非流动资产	88	174	164	156	150
资产总计	3787	4539	4385	5564	6219
流动负债	745	1264	535	893	545
短期借款	224	415	415	758	415
应付票据及应付账款	409	680	0	0	0
其他流动负债	112	169	120	135	130
非流动负债	100	93	95	97	98
长期借款	15	0	2	3	5
其他非流动负债	86	93	93	93	93
负债合计	846	1358	630	989	643
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	109	110	110	110	110
资本公积	1900	1923	1923	1923	1923
留存收益	928	1196	1647	2129	2751
归属母公司股东权益	2942	3181	3755	4574	5576
负债和股东权益	3787	4539	4385	5564	6219

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	177	212	783	326	1134
净利润	280	431	739	942	1156
折旧摊销	28	37	42	51	62
财务费用	-46	-55	-62	-64	-96
投资损失	-0	-1	3	1	1
营运资金变动	-183	-303	46	-622	-11
其他经营现金流	97	103	14	17	22
投资活动现金流	-72	-523	-172	-200	-221
资本支出	72	525	169	199	220
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	2	-3	-1	-1
筹资活动现金流	1544	-264	-144	-58	-56
短期借款	-40	191	0	343	-343
长期借款	5	-15	2	1	2
普通股增加	27	0	0	0	0
资本公积增加	1845	24	0	0	0
其他筹资现金流	-294	-465	-146	-402	285
现金净增加额	1657	-556	466	68	856

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2144	2977	3777	4683	5622
营业成本	1338	1935	2361	2908	3486
营业税金及附加	8	13	13	17	21
营业费用	315	313	314	379	450
管理费用	93	130	144	169	197
研发费用	88	125	132	159	191
财务费用	-46	-55	-62	-64	-96
资产减值损失	-7	-9	-12	-15	-18
其他收益	17	14	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	-3	-1	-1
资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	341	515	862	1098	1347
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	3	3	2
利润总额	337	513	860	1096	1344
所得税	56	82	120	153	188
净利润	280	431	739	942	1156
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	280	431	739	942	1156
EBITDA	321	529	874	1117	1362
EPS(元)	2.58	3.97	6.81	8.67	10.64

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	38.8	26.9	24.0	20.0
营业利润(%)	42.1	51.1	67.5	27.4	22.6
归属于母公司净利润(%)	36.1	53.8	71.4	27.5	22.7
获利能力					
毛利率(%)	37.6	35.0	37.5	37.9	38.0
净利率(%)	13.1	14.5	19.6	20.1	20.6
ROE(%)	9.5	13.6	19.7	20.6	20.7
ROIC(%)	7.6	11.3	17.1	17.1	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	22.3	29.9	14.4	17.8	10.3
净负债比率(%)	-56.4	-33.1	-41.6	-35.6	-44.5
流动比率	4.5	2.8	6.1	4.8	8.8
速动比率	3.4	1.8	3.8	2.7	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.9	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.0	4.2	8.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.58	3.97	6.81	8.67	10.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	1.96	7.20	3.00	10.44
每股净资产(最新摊薄)	27.08	29.28	34.57	42.11	51.33
估值比率					
P/E	73.6	47.9	27.9	21.9	17.9
P/B	7.0	6.5	5.5	4.5	3.7
EV/EBITDA	59.8	37.4	22.1	17.2	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn