

涛涛车业(301345)

报告日期: 2025 年 09 月 20 日

拟发行 H 股推动全球化战略布局，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：9 月 20 日公司发布公告称拟发行 H 股

公司拟首次公开发行 H 股股票并在香港联交所主板上市，以推动公司全球化战略布局、提升国际品牌影响力、增强境外融资能力、打造国际化资本运作平台、进一步提高综合竞争力。

□ 需求+供给双轮驱动，公司有望强者恒强

1) 渠道拓展+新品放量+第二品牌发布+海外产能持续爬坡，下半年有望持续产销两旺

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：当地时间 9 月 17 日，美联储宣布降息 25bp，北美消费有望得到提振。北美电动低速车（LSV）持续扩圈，行业渗透率有望提升。

③场景端：截至 2025 年 6 月末，公司已实现球场内突破，2 家球场小规模进驻。

④产能端：目前公司越南基地冲刺满产、美国工厂全力推进、泰国工厂预计 26 年 2 月基本建成。

⑤产品端&渠道端：定价 15500 美元的新品全景露营车 CITY 正式发售；第二品牌 TEK0 已于 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。截至 2025 年 6 月末，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。

2) 中美领导人通话释放积极信号：9 月 19 日晚中美领导人通话，双方肯定了最新一轮中美经贸谈判取得的成果，并表示将继续努力在其他领域取得更多成果。

□ 上半年归母净利润同比大增 88%，智能化布局全面推进

1) 2025 上半年，公司实现营收 17.1 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比增长 88%。单二季度实现营收 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%。

2) 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、75 亿元，同比增长 41%、34%、33%；归母净利润为 7.7、10.3、13.5 亿元，同比增长 78%、34%、31%，24-27 年复合增速为 46%，对应 25-27 年 PE 为 31、23、18 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	4196	5629	7487
(+/-) (%)	39%	41%	34%	33%
归母净利润	431	770	1028	1347
(+/-) (%)	54%	78%	34%	31%
每股收益(元)	3.96	7.08	9.46	12.40
P/E	55	31	23	18
ROE	14%	22%	24%	26%

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

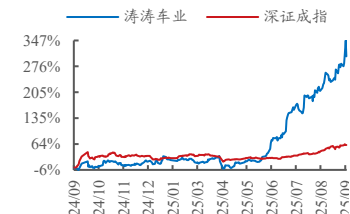
研究助理：蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥218.94
总市值(百万元)	23,875.20
总股本(百万股)	109.05

股票走势图



相关报告

- 《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》 2025.08.25
- 《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
- 《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

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.9.19）

重点公司估值表（数据更新至2025年9月19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	490	68.35	10.8	19.6	25.9	45	25	19	8.28	19%
603129.SH	*春风动力	411	269.41	14.7	18.2	22.3	28	23	18	6.07	26%
603766.SH	*隆鑫通用	256	12.49	11.2	15.7	18.9	23	16	14	2.72	13%
301345.SZ	*涛涛车业	239	218.94	4.3	7.7	10.3	55	31	23	7.20	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	4020	5069	6039
现金	1530	1370	1562	1437
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	698	936	1175	1454
其它应收款	31	36	51	69
预付账款	19	41	52	63
存货	1206	1585	2169	2953
其他	76	54	59	63
非流动资产	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
资产总计	4539	5229	6741	8217
流动负债	1264	1305	2013	2468
短期借款	415	301	675	706
应付款项	680	852	1157	1546
预收账款	0	0	0	0
其他	169	152	181	216
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	1390	2101	2557
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3181	3839	4639	5660
负债和股东权益	4539	5229	6741	8217

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	212	341	539	719
净利润	431	770	1028	1347
折旧摊销	37	43	54	69
财务费用	(55)	(11)	(20)	(25)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	173	(87)	62	111
其它	(373)	(372)	(584)	(783)
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)	168	(268)
短期借款	191	(114)	374	31
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(441)	(111)	(206)	(298)
现金净增加额	(575)	(160)	193	(125)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2977	4196	5629	7487
营业成本	1935	2515	3390	4543
营业税金及附加	13	18	24	31
营业费用	313	420	552	726
管理费用	130	176	231	307
研发费用	125	180	242	322
财务费用	(55)	(11)	(20)	(25)
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
营业利润	515	909	1225	1600
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	513	908	1223	1598
所得税	82	138	195	251
净利润	431	770	1028	1347
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	431	770	1028	1347
EBITDA	548	949	1282	1682
EPS（最新摊薄）	3.96	7.08	9.46	12.40

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	39%	41%	34%	33%
营业利润	51%	77%	35%	31%
归属母公司净利润	54%	78%	34%	31%
获利能力				
毛利率	34.98%	40.06%	39.78%	39.33%
净利率	14.49%	18.34%	18.26%	17.99%
ROE	14%	22%	24%	26%
ROIC	12%	18%	19%	21%
偿债能力				
资产负债率	29.92%	26.58%	31.18%	31.12%
净负债比率	33.77%	23.96%	33.75%	29.03%
流动比率	2.82	3.08	2.52	2.45
速动比率	1.86	1.87	1.44	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.86	0.94	1.00
应收账款周转率	4.63	5.12	5.31	5.67
应付账款周转率	4.20	4.05	4.15	4.11
每股指标(元)				
每股收益	3.97	7.08	9.46	12.40
每股经营现金	1.96	3.14	4.96	6.62
每股净资产	28.98	35.34	42.70	52.10
估值比率				
P/E	55	31	23	18
P/B	7.55	6.19	5.13	4.20
EV/EBITDA	11.36	24.00	17.92	13.75

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>