

2025 年 10 月 22 日

2025Q3 业绩增长超预期，电动高尔夫持续高增

涛涛车业(301345)

评级:	买入	股票代码:	301345
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	257.99/50.82
目标价格:		总市值(亿)	259.57
最新收盘价:	238.03	自由流通市值(亿)	69.17
		自由流通股数(百万)	29.06

事件概述

公司发布 2025 年前三季度报告：2025 前三季度实现营收 27.73 亿元、同比增长 24.89%，归母净利 6.07 亿元、同比增长 101.27%，扣非后归母净利 6.02 亿元，同比增长 104.14%；单季度看，2025Q3 实现营收 10.06 亿元，同比+27.73%，归母净利润 2.64 亿元，同比+121.44%，现金流方面，2025 前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 6.12 亿元，同比大幅提升。

分析判断：

► 收入端加速增长，高尔夫球车持续亮眼

2025Q3 公司收入增速进一步提速，业务端看我们判断 3 季度高尔夫球车品类依旧表现抢眼。从家庭、社区、校园、度假村等，从私人用车到商业运营，在短途代步刚性需求及街头合法化日渐普及等因素驱动下北美高尔夫球车需求持续激增。在此行业背景下（结合 2025H1）公司高尔夫球车高端优质经销商开拓顺畅，多数经销商系区域市场龙头普遍经营 50 年以上且相当比例曾长期服务于国际头部品牌企业，渠道覆盖广度与质量同步提升。此外公司电动高尔夫车 DENAGO 品牌全球化势能加速释放，品牌认知度与溢价能力不断提升，据谷歌趋势监测显示，自进入北美市场以来，“DENAGO”搜索热度持续攀升，已超越行业传统头部品牌热度均值。另外公司电动高尔夫球车第二品牌“TEGO”于 7 月正式登陆北美市场。行业催化+产品/品牌/渠道多重共振我们看好高尔夫球车后续的持续放量增长。

► 控费优异，盈利水平超预期增长

盈利能力方面，2025Q3 公司盈利水平超预期，毛利率、净利率分别为 46.05%、24.95%，同比分别+9.07pct、+10.56pct（毛利率提升我们判断系核心产品提价所致，毛利率提升驱动净利率提升）。期间费用方面，2025Q3 公司期间费用率为 15.63%，同比-3.22pct，环比+3.38pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.30%/4.68%/2.57%/1.07%，同比分别-1.03pct/+1.01pct/-0.64pct/-2.56pct。管理费率提升系中介咨询服务费、折旧等增加所致；财务费率下滑系汇兑损失减少所致。

投资建议：

公司是全球领先的户外休闲设备企业，电动高尔夫车、大排量全地形车、电动自行车等核心品类不断升级扩充产品矩阵，提升产品力；另外公司在美国本土线上线下立体化营销网络优势明显，越南/美国等海外产能加速布局提升应对全球贸易不确定性的能力。此外携手 K-scale、宇树科技等国内外优质科技企业战略布局人形机器人等前沿领域，开辟新的业务增长点。结合公司三季报情况，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 40.55/54.42/70.10 亿元（前值为 40.55/50.11/61.36 亿元），增速为 36.2%/34.2%/28.8%；预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.69/10.10/12.94 亿元（前值为 6.93/8.78/10.96 亿元），增速为 78.4%/31.3%/28.1%，EPS 分别为 7.05/9.27/11.87 元（前值为 6.35/8.05/10.05 元），对应 2025/10/22 日 238.03 元/股收盘价，PE 分别为 34x/26x/20x，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争恶化、渠道拓展不及预期、新品迭代不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,144	2,977	4,055	5,442	7,010
YoY (%)	21.4%	38.8%	36.2%	34.2%	28.8%
归母净利润(百万元)	280	431	769	1,010	1,294
YoY (%)	36.1%	53.8%	78.4%	31.3%	28.1%
毛利率 (%)	37.6%	35.0%	40.5%	40.3%	40.2%
每股收益 (元)	2.74	3.96	7.05	9.27	11.87
ROE	9.5%	13.6%	20.7%	22.4%	23.4%
市盈率	86.87	60.11	33.75	25.69	20.06

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 吴菲菲

邮箱: wuff@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525090001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,977	4,055	5,442	7,010	净利润	431	769	1,010	1,294
YoY (%)	38.8%	36.2%	34.2%	28.8%	折旧和摊销	75	87	97	80
营业成本	1,935	2,413	3,249	4,192	营运资金变动	-289	-360	-517	-583
营业税金及附加	13	15	22	28	经营活动现金流	212	496	608	810
销售费用	313	397	544	701	资本开支	-523	-102	-103	-84
管理费用	130	170	229	294	投资	0	0	0	0
财务费用	-55	-11	-14	-18	投资活动现金流	-523	-109	-103	-84
研发费用	125	172	231	298	股权募资	10	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	157	226	0	0
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	-264	-33	-229	-290
营业利润	515	918	1,206	1,544	现金净流量	-556	359	276	436
营业外收支	-2	-2	-3	-4	主要财务指标				
利润总额	513	916	1,203	1,540	成长能力				
所得税	82	147	192	246	营业收入增长率	38.8%	36.2%	34.2%	28.8%
净利润	431	769	1,010	1,294	净利润增长率	53.8%	78.4%	31.3%	28.1%
归属于母公司净利润	431	769	1,010	1,294	盈利能力				
YoY (%)	53.8%	78.4%	31.3%	28.1%	毛利率	35.0%	40.5%	40.3%	40.2%
每股收益	3.96	7.05	9.27	11.87	净利率	14.5%	19.0%	18.6%	18.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	10.4%	15.3%	16.6%	17.6%
货币资金	1,530	1,889	2,164	2,601	净资产收益率 ROE	13.6%	20.7%	22.4%	23.4%
预付款项	19	24	32	42	偿债能力				
存货	1,206	1,504	2,026	2,616	流动比率	2.82	2.67	2.77	2.90
其他流动资产	805	1,076	1,418	1,805	速动比率	1.79	1.72	1.72	1.78
流动资产合计	3,560	4,493	5,641	7,063	现金比率	1.21	1.12	1.06	1.07
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.9%	32.4%	32.2%	31.5%
固定资产	569	629	679	702	经营效率				
无形资产	236	223	211	199	总资产周转率	0.72	0.81	0.89	0.95
非流动资产合计	979	1,014	1,017	1,017	每股指标 (元)				
资产合计	4,539	5,507	6,658	8,080	每股收益	3.96	7.05	9.27	11.87
短期借款	415	615	615	615	每股净资产	28.98	34.12	41.42	50.76
应付账款及票据	680	849	1,145	1,480	每股经营现金流	1.94	4.54	5.57	7.42
其他流动负债	169	216	276	344	每股股利	2.00	1.50	1.97	2.52
流动负债合计	1,264	1,680	2,036	2,439	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	60.11	33.75	25.69	20.06
其他长期负债	93	106	106	106	PB	2.28	6.98	5.75	4.69
非流动负债合计	93	106	106	106					
负债合计	1,358	1,786	2,142	2,544					
股本	110	109	109	109					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,181	3,721	4,516	5,535					
负债和股东权益合计	4,539	5,507	6,658	8,080					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。