

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

涛涛车业(301345)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

赵启政 汽车行业分析师

执业编号: S1500525030004

邮箱:

zhaoqizheng@cindasc.com

涛涛车业: 业绩表现靓丽, 电动高尔夫球车持续高增, 机器人业务逐步落地

涛涛车业: 电动高尔夫持续放量, 规模效应凸显

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

涛涛车业: 2025Q3 经营业绩增长提速, 盈利能力显著提升

2025 年 10 月 23 日

事件: 涛涛车业发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现收入 27.73 亿元 (同比+24.9%), 归母净利润 6.07 亿元 (同比+101.3%), 扣非归母净利润 6.02 亿元 (同比+104.1%); 2025Q3 实现收入 10.60 亿元 (同比+27.7%), 归母净利润 2.64 亿元 (同比+121.4%), 扣非归母净利润 2.63 亿元 (同比+126.4%), 25Q3 经营业绩增速环比 25Q2 加快。

电动低速车 (电动高尔夫球车等) 表现靓丽, 海外产能布局顺利。我们预计公司 25Q3 高增长主要由电动低速车产品 (电动高尔夫球车等) 驱动, 销量方面在北美消费趋势带动下有望快速增长, 价格方面, 我们预计公司电动高尔夫球车产品或有小幅提价以应对外部关税政策变化。海外产能方面, 根据公司官方公众号信息, 越南工厂已具备稳定生产与品控能力, 产能持续爬升, 7 月已能充分满足美国市场需求, 公司预计 10 月实现全面满产。美国本土制造亦持续加深, 推进美国制造商资格认证。

新品牌推出, 机器人布局亦稳步推进, 成长空间广阔。公司 9 月 1 日推出新品牌 TEKO, 锚定北美市场, 已拓展 50+ 高端经销商, 与全美 TOP1 电动高尔夫球车连锁经销商达成战略合作, 覆盖美国 15 个州的核心市场, 开出 12+ 品牌专属旗舰店, 未来潜力可观。机器人业务方面, 公司已与宇树科技股份有限公司签署战略合作协议, 双方有望通过三大路径深度赋能: 1) 北美等海外地区销售共拓, 2) C 端场景共研, 3) 商业化落地提效。

25Q3 盈利能力显著提升。2025 年前三季度公司实现毛利率 42.3% (同比+6.0pct), 期间费用方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.6%/4.4%/2.7%/-0.2%, 分别同比-2.0pct/+0.3pct/-0.9pct/-0.5pct。25Q3 公司实现毛利率 46.1% (同比+9.1pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.3%/4.7%/2.6%/1.1%, 分别同比-1.0pct/+1.0pct/-0.6pct/-2.6pct, 我们认为管理费用率提高主要系中介咨询服务费、折旧等增加所致。营运能力方面, 公司 2025 年前三季度存货周转天数约 215 天, 同比增加约 32 天, 我们认为可能主要系销售规模扩大及海外产能布局所致; 现金流方面, 公司 2025 年前三季度实现经营活动所得现金净额 6.12 亿元。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.2/11.2/14.3 亿元, PE 分别为 31.0X/22.6X/17.7X。

风险因素: 关税政策变化、行业竞争加剧、海外供应链推进不及预期、新品推广不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,144	2,977	3,993	5,189	6,308
增长率 YoY %	21.4%	38.8%	34.1%	30.0%	21.6%
归属母公司净利润 (百万元)	280	431	818	1,122	1,431
增长率 YoY%	36.1%	53.8%	89.6%	37.3%	27.5%
毛利率%	37.6%	35.0%	38.0%	37.8%	37.7%
净资产收益率ROE%	9.5%	13.6%	21.7%	24.1%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	2.57	3.95	7.50	10.29	13.13
市盈率 P/E(倍)	90.41	58.80	31.01	22.59	17.72
市净率 P/B(倍)	8.62	7.97	6.74	5.44	4.37

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,333	3,560	4,072	5,212	6,677	
货币资金	1,938	1,530	1,467	1,842	2,591	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	588	698	887	1,153	1,402	
预付账款	27	19	22	29	35	
存货	715	1,206	1,571	2,042	2,481	
其他	66	107	125	146	167	
非流动资产	455	979	1,255	1,321	1,291	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	317	569	738	782	757	
无形资产	49	236	301	334	346	
其他	88	174	215	205	188	
资产总计	3,787	4,539	5,327	6,534	7,968	
流动负债	745	1,264	1,499	1,811	2,102	
短期借款	224	415	415	415	415	
应付票据	41	126	137	179	218	
应付账款	368	554	722	941	1,147	
其他	112	169	225	275	323	
非流动负债	100	93	68	65	63	
长期借款	15	0	0	0	0	
其他	86	93	68	65	63	
负债合计	846	1,358	1,567	1,875	2,165	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,942	3,181	3,760	4,658	5,803	
负债和股东权益	3,787	4,539	5,327	6,534	7,968	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,144	2,977	3,993	5,189	6,308	
同比(%)	21.4%	38.8%	34.1%	30.0%	21.6%	
归属母公司净利润	280	431	818	1,122	1,431	
同比(%)	36.1%	53.8%	89.6%	37.3%	27.5%	
毛利率(%)	37.6%	35.0%	38.0%	37.8%	37.7%	
ROE%	9.5%	13.6%	21.7%	24.1%	24.7%	
EPS(摊薄)(元)	2.57	3.95	7.50	10.29	13.13	
P/E	90.41	58.80	31.01	22.59	17.72	
P/B	8.62	7.97	6.74	5.44	4.37	
EV/EBITDA	14.34	11.65	24.54	17.69	13.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,144	2,977	3,993	5,189	6,308	
营业成本	1,338	1,935	2,474	3,227	3,931	
营业税金及附加	8	13	16	21	25	
销售费用	315	313	327	363	378	
管理费用	93	130	152	171	189	
研发费用	88	125	148	176	202	
财务费用	-46	-55	-68	-82	-99	
减值损失合计	-7	-9	-10	-10	-10	
投资净收益	0	1	0	0	0	
其他	0	10	30	20	15	
营业利润	341	515	964	1,322	1,686	
营业外收支	-4	-2	-2	-2	-2	
利润总额	337	513	962	1,320	1,684	
所得税	56	82	144	198	253	
净利润	280	431	818	1,122	1,431	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	280	431	818	1,122	1,431	
EBITDA	350	534	994	1,357	1,715	
EPS(当年)(元)	2.74	3.96	7.50	10.29	13.13	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	177	212	551	803	1,153	
净利润	280	431	818	1,122	1,431	
折旧摊销	55	75	100	119	130	
财务费用	-8	-12	14	13	13	
投资损失	0	-1	0	0	0	
营运资金变动	-176	-289	-364	-463	-434	
其它	25	8	-16	12	12	
投资活动现金流	-72	-523	-351	-187	-102	
资本支出	-72	-523	-342	-187	-102	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	0	1	-9	0	0	
筹资活动现金流	1,544	-264	-264	-241	-302	
吸收投资	1,907	10	0	0	0	
借款	-34	176	0	0	0	
支付利息或股息	-174	-180	-177	-238	-300	
现金流净增加额	1,657	-556	-63	376	749	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美妆等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。