



25Q3 业绩高增，产能建设持续推进

——涛涛车业 25Q3 业绩点评

■ 事件描述

公司发布 2025 年三季报。25Q3 公司实现营收约 10.60 亿元，同比约+27.33%，环比约-1.35%；归母净利润约 2.64 亿元，同比约+121.44%，环比约+3.25%。

■ 核心观点

公司 25Q3 盈利能力提升

25Q3，公司毛利率约 46.05%，同比约+9.06pct，环比约+4.41pct；净利率约 24.95%，同比约+10.56pct，环比约+1.11pct；期间费用率合计约 15.57%，同比约-3.25pct，环比约+3.28pct，其中，销售/管理/研发/财务费用率环比分别约+0.19pct/+0.71pct/+0.13pct/+2.25pct。

新品牌及产能建设持续推进，拟筹划发行 H 股股票

2025 年 9 月，公司电动高尔夫球车第二品牌 TEKO 已与 50 多家经销商门店签约，其中包括与全美规模领先的高尔夫球车大型连锁经销商建立战略合作关系，并于 9 月起正式向经销商供货，市场反应积极。2025 年 10 月，公司越南产能主要供应美国市场，已基本达到美国销售所需；泰国工厂建设正在有序推进中；美国本土制造的产能建设也在进一步加快，已于 10 月开始生产，计划 11 月起批量生产。2025 年 9 月 20 日，公司审议通过拟申请首次公开发行人 H 股股票并在港交所主板上市事项的相关议案。这将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，并打造国际化资本运作平台。

产品矩阵丰富，加速主营业务智能化升级

公司持续拓宽产品线，产品从电动滑板车、电动自行车升级至电动高尔夫球车、大排量全地形车，构建覆盖从小孩到老人，从个人到家庭，全年龄段、多场景出行的产品生态，业务结构持续向高价值赛道迁移。公司战略布局人形机器人、无人驾驶技术等前沿领域，已先后与美国 K-SCALE、上海开普勒机器人、杭州宇树科技等公司达成战略合作。

■ 投资建议

公司产品向高价值量赛道升级，产品覆盖范围逐步广泛，销售渠道不断增强，人形机器人及无人驾驶等前沿领域将有望开辟新增长曲线。我们预计公司 2025~2027 年营收分别约为 38.72 亿元、49.11 亿元、58.94 亿元，同比约+30.1%、+26.9%和+20.0%；归母净利润分别约为 7.83 亿元、10.26 亿元和 13.08 亿元，同比约+81.6%、+31.0%和+27.4%。截至 2025 年 10 月 22 日，股价对应 2025~2027 年 PE 分别约为 33.15 倍、25.30 倍、19.85 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧的风险、汇率波动风险、国际贸易摩擦的风险、存货余额较大的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,977	3,872	4,911	5,894
年增长率 (%)	38.8%	30.1%	26.9%	20.0%
归属于母公司的净利润	431	783	1,026	1,308
年增长率 (%)	53.8%	81.6%	31.0%	27.4%
每股收益 (元)	3.96	7.18	9.41	11.99
市盈率 (X)	16.69	33.15	25.30	19.85
净资产收益率 (%)	13.6%	20.7%	22.3%	23.2%

买入(维持)

行业：汽车

日期：2025年10月23日

分析师：王璿

E-mail: wangjin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080002

联系人：狄德华

E-mail: didehua@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760124010004

基本数据

10 月 22 日收盘价(元)	238.03
12mthA 股价格区间(元)	50.82-257.99
总股本(百万股)	109.05
无限售 A 股/总股本	26.65%
流通市值(亿元)	69.17

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《业绩表现亮眼，积极布局机器人等智能化赛道》

——2025 年 09 月 03 日

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 10 月 22 日收盘价)

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,333	3,560	4,243	5,296	6,642
货币资金	1,938	1,530	1,704	2,116	2,867
应收及预付	615	717	909	1,130	1,328
存货	715	1,206	1,487	1,871	2,229
其他流动资产	66	107	143	181	218
非流动资产	455	979	1,313	1,596	1,863
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	317	569	752	920	1,069
在建工程	4	89	123	145	159
无形资产	49	236	339	437	529
其他长期资产	84	86	99	95	107
资产总计	3,787	4,539	5,556	6,893	8,505
流动负债	745	1,264	1,691	2,214	2,788
短期借款	224	415	615	865	1,165
应付及预收	409	680	858	1,087	1,320
其他流动负债	112	169	218	261	303
非流动负债	100	93	79	82	85
长期借款	15	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	93	79	82	85
负债合计	846	1,358	1,770	2,295	2,873
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	1,816	2,627	3,662
归属母公司股东权益	2,942	3,181	3,786	4,597	5,632
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	3,787	4,539	5,556	6,893	8,505

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,144	2,977	3,872	4,911	5,894
营业成本	1,338	1,935	2,395	2,988	3,546
营业税金及附加	8	13	15	20	24
销售费用	315	313	290	359	383
管理费用	93	130	147	187	218
研发费用	88	125	136	172	200
财务费用	-46	-55	-11	-2	6
资产减值损失	-7	-9	-10	-12	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	3	4	5
营业利润	341	515	910	1,192	1,520
营业外收支	-4	-2	1	1	1
利润总额	337	513	910	1,193	1,520
所得税	56	82	127	167	213
净利润	280	431	783	1,026	1,308
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	280	431	783	1,026	1,308
EBITDA	350	534	1,051	1,355	1,709
EPS (元)	2.74	3.96	7.18	9.41	11.99

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	177	212	630	852	1,212
净利润	280	431	783	1,026	1,308
折旧摊销	55	75	151	165	182
营运资金变动	-176	-289	-311	-389	-344
其它	17	-5	8	50	67
投资活动现金流	-72	-523	-453	-444	-444
资本支出	-72	-523	-447	-448	-448
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	1	-6	4	5
筹资活动现金流	1,544	-264	-4	4	-17
银行借款	-34	176	200	250	300
股权融资	1,907	10	0	0	0
其他	-329	-451	-204	-246	-317
现金净增加额	1,657	-556	174	412	751
期初现金余额	143	1,800	1,243	1,417	1,829
期末现金余额	1,800	1,243	1,417	1,829	2,580

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	21.4%	38.8%	30.1%	26.9%	20.0%
营业利润增长	42.1%	51.1%	76.8%	31.1%	27.5%
归母净利润增长	36.1%	53.8%	81.6%	31.0%	27.4%
获利能力					
毛利率	37.6%	35.0%	38.1%	39.2%	39.8%
净利率	13.1%	14.5%	20.2%	20.9%	22.2%
ROE	9.5%	13.6%	20.7%	22.3%	23.2%
ROIC	7.6%	10.5%	17.2%	18.4%	19.0%
偿债能力					
资产负债率	22.3%	29.9%	31.9%	33.3%	33.8%
净负债比率	-55.7%	-32.4%	-26.1%	-25.0%	-28.3%
流动比率	4.47	2.82	2.51	2.39	2.38
速动比率	3.41	1.79	1.56	1.48	1.52
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.72	0.77	0.79	0.77
应收账款周转率	4.89	4.63	4.88	4.93	4.89
存货周转率	1.86	2.02	1.78	1.78	1.73
每股指标 (元)					
每股收益	2.74	3.96	7.18	9.41	11.99
每股经营现金流	1.62	1.94	5.78	7.81	11.12
每股净资产	26.91	28.98	34.72	42.16	51.64
估值比率					
P/E	22.23	16.69	33.15	25.30	19.85
P/B	2.26	2.28	6.86	5.65	4.61
EV/EBITDA	14.34	11.65	23.77	18.31	14.26

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。