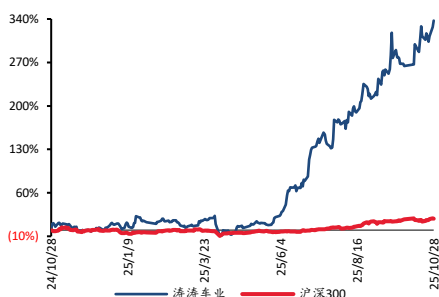


涛涛车业：2025Q3 业绩增长靓丽，全球产能建设提速

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.09/0.29
总市值/流通(亿元) 275.02/73.28
12 个月内最高/最低价 262.98/50.82 (元)

相关研究报告

<<涛涛车业：2025Q2 业绩增速靓丽，积极布局人形机器人等前沿技术 >>—2025-08-27

<<涛涛车业：2025Q1 业绩亮眼，北美本土化制造与东南亚布产彰显韧性>>—2025-04-29

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025 年 10 月 22 日，涛涛车业发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现收入 27.73 亿元 (+24.89%)，归母净利润 6.07 亿元 (+101.27%)，扣非归母净利润 6.02 亿元 (+104.14%)。

2025Q3 业绩增长靓丽，全球布产持续协同。1) **收入端：**2025Q3 公司营收 10.59 亿元 (+27.73%)，实现快速增长，预计电动高尔夫球车需求持续旺盛，M7 对部分车型提价以覆盖越南生产成本增加及关税支出，看好 M9 推出的第二品牌 TEK0 加速成长，Q4 欧美购物旺季销售表现亦值得期待。2) **利润端：**2025Q3 公司归母净利润 2.64 亿元 (+121.44%)，扣非归母净利润 2.63 亿元 (+126.44%)，超预期增长亮眼。3) **产能端：**越南生产基地产能大幅提升，美国本土化制造预计于 M11 批量生产，泰国生产基地计划于 2026Q2 开始正常生产，产能协同有效支撑全球化发展。

2025Q3 盈利能力明显提升，财务费用率下降。1) **毛利率：**2025Q3 公司毛利率 46.05% (+9.06pct)，大幅提升或系主要产品提价、高附加值产品结构占比提升、供应链优化所致。2) **净利率：**2025Q3 公司净利率 24.95% (+10.56pct)，涨幅大于毛利率，系费用端实现良好控制。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.30/4.68/2.57/1.07%，同比-1.03/+1.00/-0.65/-2.56pct，汇兑损失减少带动财务费用率下降。

投资建议：行业端，商业接驳巡逻与家庭休闲出行需求有望带动电动高尔夫球车市场渗透率提升，欧洲与北美市场引领全球电动自行车增长，全地形车品类有望伴随消费水平提升而扩容。**公司端，**智能电动低速车与电动自行车多品类拓展，与开普勒、宇树科技等企业达成战略合作，有望开辟新成长空间。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.89/10.47/13.64 亿元，对应 EPS 分别为 7.23/9.60/12.51 元，当前股价对应 PE 为 34.86/26.26/20.17 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：汇率波动、关税不确定性、市场竞争加剧、海外市场需求变动等风险

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,977	3,932	5,120	6,528
营业收入增长率(%)	38.82%	32.10%	30.20%	27.50%
归母净利(百万元)	431	789	1,047	1,364
净利润增长率(%)	53.76%	82.94%	32.73%	30.23%
摊薄每股收益(元)	3.96	7.23	9.60	12.51
市盈率(PE)	16.69	34.86	26.26	20.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,938	1,530	1,676	1,906	2,246
应收和预付款项	615	717	945	1,230	1,567
存货	715	1,206	1,449	1,861	2,345
其他流动资产	66	107	116	129	143
流动资产合计	3,333	3,560	4,187	5,125	6,302
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	317	569	657	749	862
在建工程	4	89	88	99	116
无形资产开发支出	49	236	290	361	452
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	3,416	3,645	4,283	5,218	6,406
资产总计	3,787	4,539	5,317	6,426	7,836
短期借款	224	415	415	415	415
应付和预收款项	409	680	818	1,050	1,323
长期借款	15	0	0	0	0
其他负债	198	262	293	340	396
负债合计	846	1,358	1,525	1,805	2,134
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	1,822	2,652	3,733
归母公司股东权益	2,942	3,181	3,792	4,622	5,703
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,942	3,181	3,792	4,622	5,703
负债和股东权益	3,787	4,539	5,317	6,426	7,836

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	177	212	611	776	1,026
投资性现金流	-72	-523	-262	-308	-383
融资性现金流	1,544	-264	-203	-238	-303
现金增加额	1,657	-556	146	230	340

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,144	2,977	3,932	5,120	6,528
营业成本	1,338	1,935	2,326	2,986	3,762
营业税金及附加	8	13	16	22	27
销售费用	315	313	413	539	689
管理费用	93	130	170	224	290
财务费用	-46	-55	-34	-37	-42
资产减值损失	-7	-9	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	341	515	899	1,197	1,558
其他非经营损益	-4	-2	-3	-3	-2
利润总额	337	513	897	1,194	1,555
所得税	56	82	108	147	192
净利润	280	431	789	1,047	1,364
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	280	431	789	1,047	1,364

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.60%	34.98%	40.85%	41.68%	42.36%
销售净利率	13.08%	14.49%	20.06%	20.45%	20.89%
销售收入增长率	21.44%	38.82%	32.10%	30.20%	27.50%
EBIT 增长率	24.81%	55.71%	87.71%	34.14%	30.83%
净利润增长率	36.09%	53.76%	82.94%	32.73%	30.23%
ROE	9.53%	13.56%	20.81%	22.66%	23.91%
ROA	10.24%	10.36%	16.01%	17.83%	19.12%
ROIC	7.59%	10.49%	17.64%	19.76%	21.35%
EPS (X)	2.74	3.96	7.23	9.60	12.51
PE (X)	22.23	16.69	34.86	26.26	20.17
PB (X)	2.26	2.28	7.25	5.95	4.82
PS (X)	3.11	2.44	6.99	5.37	4.21
EV/EBITDA (X)	14.34	11.65	26.38	20.20	15.51

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。