

双品牌落地， 高尔夫球车加速放量

核心观点

公司发布 2025 年三季报，Q3 收入业绩超预期增长，主要系电动高尔夫球车双品牌布局落地，北美渠道进一步完善，同时越南工厂产能释放，推动 Q3 高尔夫球车业务实现翻倍增长。同时，公司在淡季减少促销投放，为 Q4 销售旺季做准备，期间费用率有所下降，净利润明显增长。展望 Q4，随着北美销售旺季来临，公司将加大促销力度，销售规模预计持续增长，净利率有望持续改善。

事件

2025 年 10 月 22 日，涛涛车业发布 2025 年第三季度报告。

公司 2025Q3 实现营业收入 10.60 亿元（YOY+27.73%），归母净利润 2.64 亿元（YOY+121.44%），净利率为 24.95%（YOY+10.56pct）。

简评

一、收入分析：全地形车持续补库，新品上市拉动增长

1) 传统品类：淡季需求较弱，等待旺季促销。电动滑板车、电动平衡车等品类主要通过商超渠道销售，受美国关税政策变化及通胀影响，销售淡季需求较弱，公司降低促销力度，同时调整各品类的生产销售计划，因此滑板车和平衡车等传统强势品类表现较差；E-bike 受美国市场竞争影响，策略由拓规模转向保利润，目前订单陆续恢复发货，预计明年贡献增量；全地形车当前因发动机研发进度限制尚未批量生产，计划在重庆设立研究院推进研发，Q3 销售一般，预计明年贡献增量。

2) 高尔夫球车：双品牌布局落地，量额翻倍增长。一方面，公司海外产能加速释放，越南工厂 7 月已能充分满足美国市场需求，10 月实现全面满产；另一方面，公司第二品牌 TEK0 于 9 月发布产品，已签约经销商 50+，覆盖全美 19 个州，并且收到经销商合作申请 160+，同时 DENAGO 品牌已跻身北美市占率前列，Q3 出货量超 1 万台，出货额超 6 亿元，同比均翻倍增长。

涛涛车业 (301345.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

胡天凯

hutiankuang@csc.com.cn

010-56135198

SAC 编号:S1440523070010

发布日期：2025 年 11 月 10 日

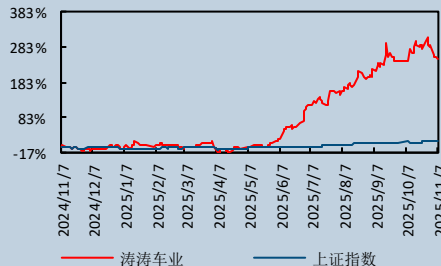
当前股价：212.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.33/-1.62	32.18/22.18	230.38/212.25
12 月最高/最低价 (元)		252.20/53.89
总股本 (万股)		10,904.91
流通 A 股 (万股)		2,905.79
总市值 (亿元)		232.06
流通市值 (亿元)		61.84
近 3 月日均成交量 (万)		193.01
主要股东		
浙江中涛投资有限公司		41.27%

股价表现



相关研究报告

【中信建投其他家电 II】涛涛车业
25.09.14 (301345):高尔夫球车放量，加速布局
新兴领域

二、盈利分析：盈利水平持续提升，长期仍有改善空间

1) 毛利率、费用率：规模效应推动毛利率提升，合理控制费用

毛利方面，Q3 毛利率为 46.05%，同比+9.07pct，主要受益于电动高尔夫球车等新品持续放量，规模效应显现，毛利率明显提升。费用方面，Q3 期间费用率同比-3.22pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.03/+1.01/-0.64/-2.56pct，主要系：1) 公司合理控制北美促销力度，为 Q4 黑五销售旺季做准备；2) 汇兑收益同比增加。

2) 净利率：净利率提升，盈利水平持续优化可期

Q3 净利率为 24.95%，同比+10.56pct，主要受益于毛利率的提升和期间费用率的下降。随着后续产品和地区结构的改善，以及新兴产品的规模效应持续显现，公司净利率水平有望持续提升。

三、Q4 展望：旺季销售+新品放量可期，收入利润有望持续高增

收入方面，随着黑五、圣诞等北美销售旺季来临，公司将加大促销力度，传统品类销售规模有望回升；同时电动高尔夫球车、电动自行车、大排量全地形车等新兴品类有望持续放量，销售规模预计持续增长。利润方面，随着高毛利率的传统品类销售规模回升，以及公司产能逐渐释放，新兴品类的规模效应持续显现，公司毛利率将持续提升，同时，公司后续期间费用率仍有摊薄空间，净利率有望持续改善。

投资建议：高尔夫球车业务受益于美国需求增长+竞争对手出清+海外产能释放+渠道品牌拓展，短期快速放量，长期空间巨大，市占率目标 30%，有望实现数十万台销量和百亿级别收入规模。此外，对比春风等行业巨头，涛涛全地形车仍有较大成长空间，人形机器人和无人驾驶业务也能复用公司渠道、生产、品牌能力。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 8.56/12.12/14.70 亿元，EPS 为 7.85/11.12/13.48 元，当前股价对应 PE 为 27.11/19.14/15.79 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,144.25	2,976.63	4,039.90	5,682.11	7,393.23
YoY(%)	21.44	38.82	35.72	40.65	30.11
净利润(百万元)	280.48	431.26	856.12	1,212.47	1,469.95
YoY(%)	35.95	53.76	98.51	41.62	21.24
毛利率(%)	37.60	34.98	42.70	43.46	42.50
净利率(%)	13.08	14.49	21.19	21.34	19.88
ROE(%)	9.53	13.56	24.01	29.49	30.80
EPS(摊薄/元)	2.57	3.95	7.85	11.12	13.48
P/E(倍)	82.74	53.81	27.11	19.14	15.79
P/B(倍)	7.89	7.30	6.51	5.64	4.86

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

- 1) 新兴品类放量不及预期：**公司电动自行车、电动高尔夫球车、大排量全地形车等新兴品类正处在放量的关键时点，如果新品未能满足客户需求，或者产品力及性价比低于竞品，可能导致销售情况较差，进而影响当年业绩。
- 2) 传统品类需求下滑：**欧洲市场受通胀等因素影响，电动滑板车等可选品需求明显下滑，且传统品类的竞争格局分散，涛涛市占率较低。如果欧洲需求持续低迷，并且其他头部品牌加大投放，公司传统品类的销售规模可能面临进一步下滑。
- 3) 运费及汇率波动：**公司经营业务以智能电动低速车、特种车出口为主，外销收入占比维持在 95% 以上，因此受运价和汇率影响较大。首先，当前运费整体处于低位水平，如果运价大幅提升，既会增加产品运输成本，从而对毛利率造成负面影响，又会对出口形成阻力，从而影响公司整体经营。其次，汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，当前美元兑人民币即期汇率为 7.0 以上。

分析师介绍

马王杰：中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等。

吕育儒：中信建投证券家电和农业行业分析师，西南财经大学经济学硕士。专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI 眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、海外宠物等领域研究。

胡天凯：中信建投证券汽车行业分析师，中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021 年加入中信建投证券。2021 年新财富、水晶球团队成员，2022 年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk