

收购境外标的，构建自主品牌与渠道核心壁垒

涛涛车业(301345)

评级:	增持	股票代码:	301345
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	262.98/50.82
目标价格:		总市值(亿)	255.17
最新收盘价:	234	自由流通市值(亿)	70.00
		自由流通股数(百万)	29.00

事件概述

公司近日发布关于收购境外公司 100%股权的公告，为巩固和拓展公司销售渠道，公司的孙公司拟以 1500 万美元收购 Champion Motorsports Group Investor, LLC. 持有 Champion Motorsports Group Holdings, LLC. (标的公司) 的 100% 股权。Champion Motorsports Group Holdings, LLC. 通过 100% 持股子公司 Champion Motorsports Group, LLC. 开展全地形车、越野车、电动低速车等销售业务。

分析判断:

► 标的公司渠道/品牌资源优势明显

标的公司在美国专业商超、亚马逊线上销售等渠道市场覆盖能力较强，具备稳定的客户资源、成熟的销售网络体系，主要包括 Tractor Supply Co.、Walmart、MidStates Distributing、Sportsman's Warehouse 等大型连锁商超在内的数十家稳定客户、2000 多家商超门店、线上线下相结合的销售渠道。另外标的公司全资子公司 Champion Motorsports Group, LLC. 系公司主要客户，持有知名品牌 Racka。根据公告披露信息，标的公司 24 年净利润及 25 年前三季度净利润均为负数，亏损主要原因系期间费用投入规模较高，经营转化效率较低导致。标的公司与公司现有业务在渠道拓展、品牌布局及产品销售等方面具有较强协同效应，收购后凭借公司突出的运营能力有望使标的公司经营各方面得到较大改善。

► 收购助力公司构建自主品牌和渠道的核心竞争力

收购可助力公司（1）深化渠道布局，扩大客户基础。通过本次交易公司将全面继承标的公司在专业商超渠道所积累的优质客户关系与完善的客户服务体系，将推动公司产品在美国市场的销售网络拓展，进而提升专业商超领域的市占率；（2）拓展自有品牌矩阵，增强品牌影响力。交易后公司将持有 Racka 品牌的所有权，有助于拓展公司自有品牌矩阵和扩大自有品牌销售规模。同时承接 Racka 品牌的市场影响力、客户资源及市场份额，有利于加速自有品牌全球化布局；（3）优化运营效率，提升盈利水平。借助标的公司成熟的渠道资源，公司有望精简现有销售模式中的中间环节及相关成本，打通销售链的上下游，进一步夯实盈利基础。

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。结合公司近期经营情况我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 43.34/57.79/69.16 亿元（前值为 40.55/50.11/61.36 亿元），增速为 45.6%/33.3%/19.7%；归母净利润为 8.11/10.93/13.23 亿元（前值为 6.93/8.78/10.96 亿元），增速为 87.9%/34.9%/21.0%，EPS 分别为 7.43/10.02/12.13 元（前值为 6.35/8.05/10.05 元），对应 2025/12/17 日 234 元/股收盘价，PE 分别为 31x/23x/19x，维持“增持”评级。

风险提示

收购整合效果推进不及预期；运费、关税等因素波动；终端需求大幅下滑。

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	4,334	5,779	6,916
YoY (%)	21.4%	38.8%	45.6%	33.3%	19.7%
归母净利润(百万元)	280	431	811	1,093	1,323
YoY (%)	36.1%	53.8%	87.9%	34.9%	21.0%
毛利率 (%)	37.6%	35.0%	40.5%	41.0%	41.2%
每股收益 (元)	2.74	3.96	7.43	10.02	12.13
ROE	9.5%	13.6%	21.6%	23.6%	23.3%
市盈率	85.40	59.09	31.48	23.35	19.29

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	4,334	5,779	6,916	净利润	431	811	1,093	1,323
YoY (%)	38.8%	45.6%	33.3%	19.7%	折旧和摊销	75	87	97	80
营业成本	1,935	2,579	3,410	4,066	营运资金变动	-289	-463	-528	-415
营业税金及附加	13	16	23	28	经营活动现金流	212	420	679	1,006
销售费用	313	425	578	692	资本开支	-523	-102	-103	-84
管理费用	130	195	257	304	投资	0	0	0	0
财务费用	-55	-11	-13	-18	投资活动现金流	-523	-111	-103	-84
研发费用	125	183	245	294	股权募资	10	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	157	238	0	0
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	-264	-33	-235	-282
营业利润	515	967	1,304	1,579	现金净流量	-556	277	341	641
营业外收支	-2	-2	-3	-4	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	513	965	1,301	1,575	成长能力				
所得税	82	154	208	252	营业收入增长率	38.8%	45.6%	33.3%	19.7%
净利润	431	811	1,093	1,323	净利润增长率	53.8%	87.9%	34.9%	21.0%
归属于母公司净利润	431	811	1,093	1,323	盈利能力				
YoY (%)	53.8%	87.9%	34.9%	21.0%	毛利率	35.0%	40.5%	41.0%	41.2%
每股收益	3.96	7.43	10.02	12.13	净利润率	14.5%	18.7%	18.9%	19.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	10.4%	16.0%	17.6%	17.6%
货币资金	1,530	1,807	2,148	2,789	净资产收益率 ROE	13.6%	21.6%	23.6%	23.3%
预付款项	19	26	34	41	偿债能力				
存货	1,206	1,607	2,126	2,537	流动比率	2.82	2.60	2.74	2.98
其他流动资产	805	1,145	1,501	1,782	速动比率	1.79	1.63	1.69	1.87
流动资产合计	3,560	4,585	5,810	7,149	现金比率	1.21	1.02	1.01	1.16
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.9%	33.2%	32.4%	30.6%
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	0.85	0.93	0.92
非流动资产合计	979	1,029	1,032	1,032	每股指标(元)				
资产合计	4,539	5,614	6,842	8,180	每股收益	3.96	7.43	10.02	12.13
短期借款	415	615	615	615	每股净资产	28.98	34.39	42.39	52.07
应付账款及票据	680	908	1,202	1,436	每股经营现金流	1.94	3.85	6.23	9.23
其他流动负债	169	240	302	351	每股股利	2.00	1.50	2.02	2.45
流动负债合计	1,264	1,763	2,119	2,401	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	59.09	31.48	23.35	19.29
其他长期负债	93	101	101	101	PB	2.28	6.80	5.52	4.49
非流动负债合计	93	101	101	101					
负债合计	1,358	1,864	2,219	2,502					
股本	110	109	109	109					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,181	3,750	4,623	5,679					
负债和股东权益合计	4,539	5,614	6,842	8,180					

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。