

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 买入

上次评级 买入

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

电动低速车行业龙头，全球化布局优势突出

涛涛车业：业绩高增，电动高尔夫球车产销两旺，北美全链条布局深化

涛涛车业：2025Q3 经营业绩增长提速，盈利能力显著提升

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：全球布局深化，品牌全域升级，渠道生态持续优化

2026年03月31日

**事件：公司发布 2025 年年报。**2025 年公司实现收入 39.41 亿元（同比+32.4%），归母净利润 8.16 亿元（同比+89.3%），扣非归母净利润 8.04 亿元（同比+91.2%）；2025Q4 实现收入 11.69 亿元（同比+54.5%），归母净利润 2.10 亿元（同比+61.5%），扣非归母净利润 2.03 亿元（同比+60.9%）。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 15 元（含税）。

**电动低速车作为核心引擎带动高增，品牌全域升级，渠道生态进一步优化。**分产品看，2025 年公司电动出行/动力运动/其他产品分别实现收入 27.87/9.43/2.12 亿元，分别同比+47.6%/+2.0%/+28.9%。电动低速车（LSEV）作为公司的核心增长引擎，2025 年销售收入排名全球第一，实现营收同比+140.98%。2025 年公司推出新品牌 TEKO，结合 DENAGO 形成双品牌矩阵，**（1）营销方面：**广泛参与 F1、NBA、NFL、NHL 等全球顶尖展会与赛事，撬动名人效应扩大全球影响力，众多北美体育明星、社会名流成为品牌用户，与百事可乐、杰克林克斯、硬石公司等国际知名品牌合作，并且依托 Instagram、YouTube 等全球主流社交媒体，优化全域传播体系。**（2）渠道方面：**经销商网络持续扩容，总数达 790 多家，其中电动低速车 270 多家，核心经销商多为区域市场龙头，平均运营年限超 50 年，多具备国际头部品牌服务履历，资金实力与服务能力突出；全渠道协同效能持续释放，专业商超 TSC 入驻门店增至 1900 多家，新增投放电动低速车系列产品，实现品类覆盖升级，AMAZON 等第三方电商平台保持优势，多款产品稳居“BEST SELLER”榜单前列，自有网站深化精细运营成效凸显。此外，公司已实现 650CC UTV 的小批量生产，350CC ATV 与 500CC ATV 已进入稳定批量生产阶段，公司还积极完善中小排量产品线，未来公司将持续推进更高排量及电动化全地形车的研发，以进一步完善全地形车产品生态。

**北美市场销售增长靓丽，全球布局正持续深化。**分区域看，2025 年公司在美洲/亚洲/欧洲/非洲市场分别实现收入 35.60/2.23/1.47/0.09 亿元，分别同比+34.6%/+132.2%/-35.4%/+176.3%，北美作为公司核心市场增长良好，亚洲市场正快速起量。供应链方面，公司纵深推进全球制造体系，**（1）美国制造基地：**产能实现突破性落地，2025 年 12 月首条生产线单人单日产能比肩国内工厂水平，生产效率与产品品质同步达标，第二条生产线正有序筹备；**（2）越南工厂：**完成全链条生产能力构建，2025 年 7 月便已具备美国市场供货能力，10 月实现满产运行；**（3）泰国工厂：**春武里府“开拓者”自有生产基地建设正有序推进，公司预计 2026 年第二季度投入使用，将与越南工厂形成协同互补的东南亚产能网络，强化区域产能调配的灵活性。

**盈利能力大幅提升，规模效应逐步显现。**2025 年公司实现毛利率为 41.5%（同比+6.5pct），归母净利率 20.7%（同比+6.2pct），大幅提升；期间费用方面，公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 8.9%/4.0%/0.5%，分别同比

-1.6pct/-0.3pct/+2.4pct，规模效应逐步显现。

**盈利预测及投资建议：**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 12.1/15.8/20.1 亿元，PE 分别为 19.5X/15.0X/11.8X，维持“买入”评级。

**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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,977	3,941	5,405	6,715	8,154
增长率 YoY %	38.8%	32.4%	37.1%	24.2%	21.4%
归属母公司净利润 (百万元)	431	816	1,211	1,579	2,011
增长率 YoY%	53.8%	89.3%	48.4%	30.4%	27.3%
毛利率%	35.0%	41.5%	42.5%	43.1%	43.5%
净资产收益率ROE%	13.6%	22.5%	26.4%	27.0%	27.0%
EPS(摊薄)(元)	3.95	7.49	11.11	14.48	18.44
市盈率 P/E(倍)	54.87	28.99	19.53	14.99	11.77
市净率 P/B(倍)	7.44	6.54	5.16	4.04	3.17

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 3 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	3,560	4,155	5,699	7,647	9,923	
货币资金	1,530	1,375	1,434	2,239	3,217	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	698	939	1,351	1,735	2,152	
预付账款	19	30	42	53	67	
存货	1,206	1,706	2,750	3,481	4,330	
其他	107	105	122	139	157	
<b>非流动资产</b>	979	1,751	1,753	1,680	1,616	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	569	729	730	714	687	
无形资产	236	559	579	578	574	
其他	174	463	444	388	356	
<b>资产总计</b>	4,539	5,906	7,452	9,327	11,539	
<b>流动负债</b>	1,264	2,101	2,649	3,230	3,804	
短期借款	415	858	958	1,058	1,158	
应付票据	126	141	173	212	256	
应付账款	554	773	1,078	1,432	1,766	
其他	169	330	440	528	625	
<b>非流动负债</b>	93	184	214	244	274	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	93	184	214	244	274	
<b>负债合计</b>	1,358	2,286	2,863	3,475	4,078	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,181	3,621	4,589	5,852	7,461	
<b>负债和股东权益</b>	4,539	5,906	7,452	9,327	11,539	
<b>重要财务指标</b> 单位:百万元						
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,977	3,941	5,405	6,715	8,154	
同比(%)	38.8%	32.4%	37.1%	24.2%	21.4%	
归属母公司净利润	431	816	1,211	1,579	2,011	
同比(%)	53.8%	89.3%	48.4%	30.4%	27.3%	
毛利率(%)	35.0%	41.5%	42.5%	43.1%	43.5%	
ROE%	13.6%	22.5%	26.4%	27.0%	27.0%	
EPS(摊薄)(元)	3.95	7.49	11.11	14.48	18.44	
P/E	54.87	28.99	19.53	14.99	11.77	
P/B	7.44	6.54	5.16	4.04	3.17	
EV/EBITDA	11.65	25.29	14.46	10.83	8.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	2,977	3,941	5,405	6,715	8,154	
营业成本	1,935	2,307	3,105	3,819	4,606	
营业税金及附加	13	13	18	22	27	
销售费用	313	352	454	534	636	
管理费用	130	159	200	242	277	
研发费用	125	123	151	181	212	
财务费用	-55	20	24	57	38	
减值损失合计	-14	-34	-10	-10	0	
<b>投资净收益</b>	1	4	0	0	0	
其他	14	13	-15	10	10	
<b>营业利润</b>	515	951	1,427	1,860	2,368	
营业外收支	-2	-4	-2	-2	-2	
<b>利润总额</b>	513	947	1,425	1,858	2,366	
所得税	82	131	214	279	355	
<b>净利润</b>	431	816	1,211	1,579	2,011	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	431	816	1,211	1,579	2,011	
EBITDA	534	1,070	1,618	2,097	2,488	
EPS(当年)(元)	3.96	7.50	11.11	14.48	18.44	
<b>现金流量表</b> 单位:百万元						
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	212	754	409	1,202	1,311	
净利润	431	816	1,211	1,579	2,011	
折旧摊销	75	100	168	183	83	
财务费用	-12	62	66	100	38	
投资损失	-1	-5	0	0	0	
营运资金变动	-289	-248	-1,048	-671	-824	
其它	8	29	12	12	2	
<b>投资活动现金流</b>	-523	-318	-172	-112	-22	
资本支出	-523	-212	-172	-112	-22	
长期投资	0	-109	0	0	0	
其他	1	3	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-264	-455	-178	-285	-311	
吸收投资	10	9	0	0	0	
借款	176	443	100	100	100	
支付利息或股息	-180	-405	-308	-415	-441	
<b>现金流净增加额</b>	-556	-19	59	805	978	

## 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。

**骆崢**，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。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。