

涛涛车业 (301345.SZ) 2025Q4 业绩增长提速，看好 LSEV 核心基本盘高增 & 关注智能新品类逐步落地

2026年03月31日

投资评级：买入（维持）

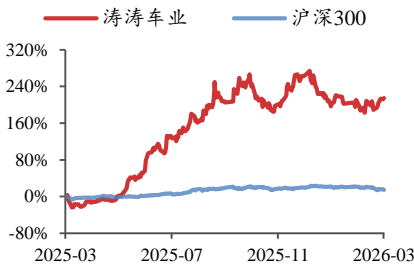
——公司信息更新报告

日期	2026/3/31
当前股价(元)	217.00
一年最高最低(元)	264.78/50.82
总市值(亿元)	236.64
流通市值(亿元)	76.01
总股本(亿股)	1.09
流通股本(亿股)	0.35
近3个月换手率(%)	214.01

吕明（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790524070004

● 2025Q4 业绩增长提速，海外产能充沛构筑长期竞争力，维持“买入”评级
 公司发布 2025 年业绩，实现营收 39.4 亿元（同比+32%），实现归母净利润 8.2 亿元（同比+89%）。2025Q4 实现营收 11.7 亿元（同比+54%），实现归母净利润 2.1 亿元（同比+61%），单季度在电动低速车拉动下营收增速提升。考虑到高尔夫球车需求旺盛叠加公司领先优势明显，我们上调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 11.38/15.45/20.30 亿元（2026-2027 年原值为 10.47/13.26 亿元），对应 EPS 为 10.44/14.17/18.61 元，当前股价对应 PE 分别为 20.6/15.2/11.6 倍，贸易壁垒下公司全球化产能布局优势明显，同时公司渠道开拓能力以及产品迭代能力优于同行，继续看好电动低速车行业增长以及公司份额提升，同时期待高端智能化产品落地，维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源：聚源

● 2025Q4 高尔夫球车延续量价双升趋势，渠道以及产能领先优势明显

(1) 分品类：2025 年公司电动出行类/动力运动类产品营收分别 28/9 亿元，同比分别+48%/+2%（H1 同比分别+31%/+8%，H2 电动球车拉动增长提速）。其中电动低速车（LSEV）全年营收同比增长 141%，全年预计电动低速车出货超 4 万台（翻倍增长），渠道提价后预计均价提升 10%左右。截至目前，预计 LSEV 经销商近 400 家/终端网点超 500 家，双品牌战略下渠道拓展顺利。**(2) 分区域：**2025 年美洲/亚洲/欧洲营收分别 36/2.2/1.5 亿元，同比分别+8%/-12%/-3%。**短期维度，**我们预计年初以来行业需求仍较为旺盛，终端动销和库存表现良好。**长期维度，**看好 LSEV 行业需求持续增长（逐步从佛罗里达州向加中部等地区渗透），此外我们预计 LSEV 终端门店超 2000 家，公司终端门店覆盖率仍有较大提升空间。贸易壁垒下继续看好公司份额提升。此外基于海外渠道、品牌和产能优势，可以期待公司智能硬件新品类逐步落地以及智能化赋能 LESV 产品。

● 2025Q4 毛利率提升/费用率下降带动业绩持续高增长，规模效应持续

2025A/2025Q4 毛利率分别 41.5%/39.5%，同比分别+6.5/+8.4pct，单季度毛利率延续大幅度提升趋势，系高尔夫球车毛利率提升。2025 年电动出行类毛利率 46%（+9.9pct）。费用端，2025A/2025Q4 期间费用率分别为 16.6%/19.2%，同比分别 -0.7/+6.0pct，其中 2025Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.5/-1.9/-1.8/+10.2pct，单季度财务费用率同比提升主要系汇率波动带来汇兑损失而同期有汇兑收益。综合影响下 2025A/2025Q4 归母净利率分别为 20.7%/18.0%（同比分别+6.2/+0.8pct），毛利率提升基本对冲汇兑带来的财务费用率提升。

● 风险提示：LSEV 销售不及预期；汇率持续波动；行业竞争加剧等。

相关研究报告

- 《2025Q3 业绩增长提速，长期关注机器人/无人驾驶等智能化领域进展 —— 公司信息更新报告》-2025.10.25
- 《2025Q2 业绩延续高增，长期关注机器人/无人驾驶等智能化领域进展 —— 公司信息更新报告》-2025.8.27
- 《2025Q2 业绩延续高增，向机器人/智能化领域拓展 —— 公司信息更新报告》-2025.7.3

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,977	3,941	5,369	6,999	8,996
YOY(%)	38.8	32.4	36.2	30.4	28.5
归母净利润(百万元)	431	816	1,138	1,545	2,030
YOY(%)	53.8	89.3	39.4	35.7	31.4
毛利率(%)	35.0	41.5	42.4	43.0	43.2
净利率(%)	14.5	20.7	21.2	22.1	22.6
ROE(%)	13.6	22.5	23.9	25.0	25.1
EPS(摊薄/元)	3.95	7.49	10.44	14.17	18.61
P/E(倍)	54.4	28.7	20.6	15.2	11.6
P/B(倍)	7.4	6.5	4.9	3.8	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3560	4155	4241	5458	6973
现金	1530	1375	1874	2443	3139
应收票据及应收账款	698	939	0	0	0
其他应收款	31	23	50	45	77
预付账款	19	30	36	50	61
存货	1206	1706	2200	2839	3614
其他流动资产	76	82	82	82	82
非流动资产	979	1751	2046	2395	2820
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	569	729	925	1155	1432
无形资产	236	559	654	769	906
其他非流动资产	174	463	467	471	481
资产总计	4539	5906	6288	7853	9793
流动负债	1264	2101	1342	1482	1501
短期借款	415	858	1069	1214	1209
应付票据及应付账款	680	913	0	0	0
其他流动负债	169	330	273	268	292
非流动负债	93	184	188	191	194
长期借款	0	0	3	7	9
其他非流动负债	93	184	184	184	184
负债合计	1358	2286	1529	1673	1695
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	110	109	109	109	109
资本公积	1923	1890	1890	1890	1890
留存收益	1196	1632	2325	3346	4811
归属母公司股东权益	3181	3621	4759	6181	8098
负债和股东权益	4539	5906	6288	7853	9793

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	212	754	796	1005	1369
净利润	431	816	1138	1545	2030
折旧摊销	37	48	57	74	95
财务费用	-55	20	80	40	40
投资损失	-1	-4	1	-1	-1
营运资金变动	-303	-247	-471	-677	-826
其他经营现金流	103	120	-9	24	32
投资活动现金流	-523	-318	-355	-423	-520
资本支出	525	212	353	423	519
长期投资	0	-15	0	0	0
其他投资现金流	2	-90	-3	-0	-0
筹资活动现金流	-264	-455	-154	-158	-149
短期借款	191	443	211	145	-4
长期借款	-15	0	3	4	3
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	24	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-465	-864	-367	-307	-147
现金净增加额	-556	-19	287	424	701

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2977	3941	5369	6999	8996
营业成本	1935	2307	3094	3991	5112
营业税金及附加	13	13	19	27	34
营业费用	313	352	479	623	796
管理费用	130	159	201	255	319
研发费用	125	123	177	227	288
财务费用	-55	20	80	40	40
资产减值损失	-9	-9	0	0	0
其他收益	14	16	15	16	15
公允价值变动收益	0	-4	-1	-1	-1
投资净收益	1	4	-1	1	1
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	515	951	1342	1828	2392
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	513	947	1339	1825	2389
所得税	82	131	201	280	359
净利润	431	816	1138	1545	2030
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	431	816	1138	1545	2030
EBITDA	529	1005	1406	1904	2474
EPS(元)	3.95	7.49	10.44	14.17	18.61

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	38.8	32.4	36.2	30.4	28.5
营业利润(%)	51.1	84.7	41.1	36.2	30.8
归属于母公司净利润(%)	53.8	89.3	39.4	35.7	31.4
获利能力					
毛利率(%)	35.0	41.5	42.4	43.0	43.2
净利率(%)	14.5	20.7	21.2	22.1	22.6
ROE(%)	13.6	22.5	23.9	25.0	25.1
ROIC(%)	11.3	18.0	19.6	20.9	21.6
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	38.7	24.3	21.3	17.3
净负债比率(%)	-33.1	-11.6	-16.4	-19.4	-23.4
流动比率	2.8	2.0	3.2	3.7	4.6
速动比率	1.8	1.1	1.4	1.7	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	3.5	8.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.95	7.49	10.44	14.17	18.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	6.91	7.30	9.22	12.56
每股净资产(最新摊薄)	29.17	33.20	43.64	56.68	74.26
估值比率					
P/E	54.4	28.7	20.6	15.2	11.6
P/B	7.4	6.5	4.9	3.8	2.9
EV/EBITDA	42.3	22.9	16.1	11.7	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn