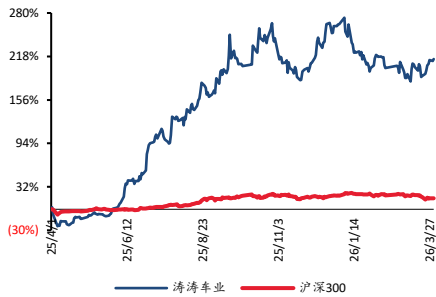


涛涛车业：2025Q4 收入业绩高增，美国市场规模持续快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.09/0.35
总市值/流通(亿元)	236.64/76.01
12个月内最高/最低价(元)	264.78/50.82

相关研究报告

- <<涛涛车业：2025Q3 业绩增长靓丽，全球产能建设提速>>—2025-10-29
- <<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

事件：2026年3月30日，涛涛车业发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入39.41亿元(+32.41%)，归母净利润8.16亿元(+89.29%)，扣非归母净利润8.04亿元(+91.21%)。

2025Q4 收入业绩持续高增，2025A 亚洲市场增速亮眼。1) **分季度：**2025Q4 公司实现营业收入11.69亿元(+54.49%)，收入端延续高增长态势；归母净利润2.10亿元(+61.49%)，利润端同步提升，体现公司在行业景气波动下仍具备较强成长性与盈利能力。2) **分产品：**2025年公司电动出行产品、动力运动产品及其他业务收入分别为27.87亿元(+47.64%)、9.43亿元(+1.95%)、2.12亿元(+28.85%)。其中电动出行产品迅速增长，收入占比提升至70%以上，公司产品结构持续优化。3) **分地区：**2025年公司美洲、亚洲、欧洲、非洲及大洋洲收入分别为35.60亿元(+34.55%)、2.24亿元(+132.18%)、1.47亿元(-35.44%)、0.09亿元(+176.29%)、0.01亿元(-60.02%)。美洲市场仍为核心收入来源持续快速增长，亚洲市场增速亮眼，欧洲市场受需求波动及外部环境影响短期承压，非洲市场基数较低但增长靓丽。4) **分销售模式：**2025年公司线下及线上收入分别为36.79亿元(+36.80%)、2.62亿元(-8.71%)，线下渠道持续发力带动收入增长，线上渠道阶段性承压。

2025Q4 毛利率显著改善，财务费用率短期涨幅明显。1) **毛利率：**2025Q4 公司毛利率为39.50%(+8.43pct)，盈利能力显著提升，或系高毛利产品占比提升及规模效应释放所致。2) **净利率：**2025Q4 公司净利率为17.95%(+0.78pct)，涨幅明显小于毛利率，主系财务费用率短期上涨明显所致。3) **费用端：**2025Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.66%/3.14%/4.10%/2.28%，分别同比-0.53/-1.89/-1.80/+10.18pct，其中规模效应逐步显现助力管理及研发费用率优化，财务费用率显著上升主要受到外币汇率变动和利息支出增加的影响。

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，2026-2028年公司归母净利润分别为12.06/15.84/20.04亿元，对应EPS分别为11.06/14.52/18.38元，当前股价对应PE分别为19.63/14.94/11.81倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：海外需求波动风险、汇率波动风险、行业竞争加剧、渠道拓展不及预期、原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,941	5,207	6,598	8,192
营业收入增长率(%)	32.41%	32.10%	26.73%	24.15%
归母净利（百万元）	816	1,206	1,584	2,004
净利润增长率(%)	89.29%	47.71%	31.34%	26.57%
摊薄每股收益（元）	7.49	11.06	14.52	18.38
市盈率（PE）	28.99	19.63	14.94	11.81

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,530	1,375	1,395	1,503	1,764
应收和预付款项	717	969	1,280	1,621	2,012
存货	1,206	1,706	2,219	2,776	3,425
其他流动资产	107	105	112	120	129
流动资产合计	3,560	4,155	5,006	6,020	7,330
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	569	729	829	954	1,034
在建工程	89	46	48	54	40
无形资产开发支出	236	559	721	932	1,153
长期待摊费用	0	2	2	2	2
其他非流动资产	3,645	4,570	5,382	6,375	7,735
资产总计	4,539	5,906	6,983	8,317	9,965
短期借款	415	858	858	858	858
应付和预收款项	680	913	1,188	1,486	1,834
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	262	515	594	681	781
负债合计	1,358	2,286	2,640	3,025	3,473
股本	110	109	109	109	109
资本公积	1,923	1,890	1,890	1,890	1,890
留存收益	1,196	1,632	2,354	3,303	4,504
归母公司股东权益	3,181	3,621	4,342	5,291	6,492
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,181	3,621	4,342	5,291	6,493
负债和股东权益	4,539	5,906	6,983	8,317	9,965

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	212	754	1,005	1,368	1,689
投资性现金流	-523	-318	-459	-582	-581
融资性现金流	-264	-455	-526	-678	-847
现金增加额	-556	-19	19	108	261

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,977	3,941	5,207	6,598	8,192
营业成本	1,935	2,307	3,001	3,754	4,631
营业税金及附加	13	13	17	22	27
销售费用	313	352	462	582	719
管理费用	130	159	203	255	315
财务费用	-55	20	29	34	37
资产减值损失	-9	-9	0	0	0
投资收益	1	4	3	6	6
公允价值变动	0	-4	0	0	0
营业利润	515	951	1,358	1,782	2,255
其他非经营损益	-2	-4	-3	-3	-3
利润总额	513	947	1,355	1,779	2,252
所得税	82	131	149	196	248
净利润	431	816	1,206	1,584	2,004
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	431	816	1,206	1,584	2,004

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.98%	41.48%	42.36%	43.11%	43.47%
销售净利率	14.49%	20.71%	23.16%	24.00%	24.47%
销售收入增长率	38.82%	32.41%	32.10%	26.73%	24.15%
EBIT 增长率	55.71%	111.20%	42.63%	31.00%	26.22%
净利润增长率	53.76%	89.29%	47.71%	31.34%	26.57%
ROE	13.56%	22.55%	27.77%	29.93%	30.87%
ROA	10.36%	15.63%	18.71%	20.70%	21.93%
ROIC	10.49%	17.97%	22.91%	25.51%	27.06%
EPS (X)	3.95	7.49	11.06	14.52	18.38
PE (X)	54.87	28.99	19.63	14.94	11.81
PB (X)	7.44	6.54	5.45	4.47	3.64
PS (X)	7.95	6.00	4.54	3.59	2.89
EV/EBITDA (X)	11.65	25.29	14.41	11.16	9.05

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個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。