

## 公司研究

## 26Q1 业绩超预期，高尔夫球车增长带动盈利能力提升

——涛涛车业（301345.SZ）2026年一季报点评

## 要点

**事件：公司公告 26Q1 业绩，表现超预期。** 26Q1 公司收入 10.59 亿元，同比+65.7%，归母净利润 1.76 亿元，同比+104.5%，扣非归母净利润 1.74 亿元，同比+102.9%，表现超预期。

## 点评：

**高毛利业务占比提升带动毛利率显著修复，人民币升值带来汇兑损失。** 26Q1 公司毛利率 40.90%，同比/环比分别+3.7/+1.4pct，主要系高毛利的电动高尔夫球车收入占比提升带动，估测其 26Q1 收入占比超 50%。26Q1 销售/管理/研发费用率分别 9.45%/4.68%/1.90%/4.21%，同比-4.0/+0.1/-1.6/+4.9pct，环比-0.2/+1.5/-2.2/+1.9pct，销售费用率同比回落，环比持平略降，主要系电动平衡车&滑板车等传统业务竞争激烈，公司主动控制海外电商渠道营销投入；财务费用率同比提升主要系人民币升值带来汇兑损失，我们通过财务费用科目变动大致倒算公司汇兑损失（即汇兑损失=财务费用-利息费用+利息收入），估测 26Q1 公司汇兑损失超 3000 万元，而 25Q1 同期基本无汇兑损失。

**电动高尔夫球车受益于“双反”政策后行业格局重塑，保持高速增长，成为收入增长的主要支柱。** 2025 年公司电动高尔夫球车收入 19.6 亿元，同比+141%，26Q1 以来延续高速增长，成为收入增长的主要支柱，主要系 2025 年电动高尔夫球车行业“双反”以来中国对美出口重挫，而公司率先布局以越南+美国+泰国的全球化供应体系，带动公司份额提升；展望后续，公司美国产能仍在爬坡中，泰国基地仍在建设中，带动该业务保持中高速增长，全球化布局优势预计持续体现。

**盈利预测、估值与评级：** 公司为全球电动低速车行业头部企业。电动高尔夫球车场外市场贡献增量需求，“双反”政策加速行业格局重塑，公司全球化布局有助于份额提升；布局人形机器人业务，探索新的增长极。考虑到公司具备较强的定价能力，有能力提价应对供需缺口，我们调高 2026-2028 年归母净利润预测为 12.96/16.35/21.10 亿元（较前次预测上调 9.6%/12.2%/5.4%），2026-2028 年归母净利润同比+58.7%/+26.2%/+29.0%，当前市值对应的 PE 为 23/18/14 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：** 海外产能爬坡不及预期、大排量全地形车放量节奏不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,977	3,941	5,690	7,294	8,870
营业收入增长率	38.82%	32.41%	44.38%	28.19%	21.60%
净利润（百万元）	431	816	1,296	1,635	2,110
净利润增长率	53.76%	89.29%	58.71%	26.20%	29.03%
EPS（元）	3.93	7.49	11.88	14.99	19.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.56%	22.55%	27.20%	26.63%	26.63%
P/E	69	36	23	18	14
P/B	9.4	8.2	6.2	4.8	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28；注：公司 2024 年末、2025 年末、最新总股本分别为 109.75、109.05、109.05 百万股

## 增持（维持）

当前价：271.50 元

## 作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

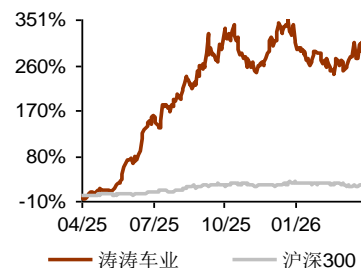
021-52523793

hongjiran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.09
总市值(亿元)	296.07
一年最低/最高(元)	59.10/291.28
近 3 月换手率	254.06%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	16.39	28.69	317.61
绝对	23.48	29.88	345.03

资料来源：Wind

## 相关研报

电动高尔夫球车高速增长，整体盈利能力显著提升——涛涛车业（301345.SZ）2025 年报点评（2026-04-02）

行业格局重塑下全球化布局优势明显，人形机器人布局成长可期——涛涛车业（301345.SZ）跟踪点评（2026-03-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,977	3,941	5,690	7,294	8,870
营业成本	1,935	2,307	3,314	4,215	5,008
折旧和摊销	36	48	22	26	30
税金及附加	13	13	17	22	27
销售费用	313	352	506	649	789
管理费用	130	159	228	292	355
研发费用	125	123	176	226	275
财务费用	-55	20	35	35	17
投资收益	1	4	0	0	0
营业利润	515	951	1,507	1,901	2,453
利润总额	513	947	1,507	1,901	2,453
所得税	82	131	211	266	343
净利润	431	816	1,296	1,635	2,110
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	431	816	1,296	1,635	2,110
EPS(元)	3.93	7.49	11.88	14.99	19.35

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	212	754	780	846	1,530
净利润	431	816	1,296	1,635	2,110
折旧摊销	36	48	22	26	30
净营运资金增加	571	680	1,041	1,315	1,083
其他	-826	-790	-1,578	-2,130	-1,694
投资活动产生现金流	-523	-318	-263	-110	-110
净资本支出	-523	-212	-110	-110	-110
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1	-106	-153	0	0
融资活动现金流	-264	-455	-186	-255	-947
股本变化	0	-1	0	0	0
债务净变化	192	477	-69	-24	-666
无息负债变化	320	451	106	474	484
净现金流	-556	-19	332	481	473

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	35.0%	41.5%	41.8%	42.2%	43.5%
EBITDA 率	17.5%	26.9%	26.5%	26.9%	28.2%
EBIT 率	16.2%	25.7%	26.1%	26.5%	27.8%
税前净利润率	17.2%	24.0%	26.5%	26.1%	27.7%
归母净利润率	14.5%	20.7%	22.8%	22.4%	23.8%
ROA	9.5%	13.8%	18.3%	18.3%	20.1%
ROE (摊薄)	13.6%	22.5%	27.2%	26.6%	26.6%
经营性 ROIC	13.4%	19.9%	22.8%	23.9%	26.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	30%	39%	33%	31%	25%
流动比率	2.82	1.98	2.35	2.66	3.58
速动比率	1.86	1.17	1.43	1.63	2.24
归母权益/有息债务	6.94	3.87	5.50	7.29	44.96
有形资产/有息债务	9.35	5.47	7.22	9.55	54.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,539	5,906	7,087	8,912	10,512
货币资金	1,530	1,375	1,707	2,188	2,661
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	698	939	1,246	1,773	2,266
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	31	23	35	55	68
存货	1,206	1,706	2,019	2,670	3,154
其他流动资产	76	82	117	149	180
流动资产合计	3,560	4,155	5,176	6,900	8,403
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	569	729	762	795	829
在建工程	89	46	66	81	92
无形资产	236	559	597	634	671
商誉	0	177	177	177	177
其他非流动资产	1	8	61	61	61
非流动资产合计	979	1,751	1,910	2,012	2,108
总负债	1,358	2,286	2,323	2,772	2,590
短期借款	415	858	867	842	176
应付账款	554	773	950	1,216	1,474
应付票据	126	141	104	159	226
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	70	102	134
流动负债合计	1,264	2,101	2,206	2,590	2,344
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	19	89	154	217
非流动负债合计	93	184	117	182	246
股东权益	3,181	3,621	4,763	6,139	7,922
股本	110	109	109	109	109
公积金	1,978	1,945	1,945	1,945	1,945
未分配利润	1,141	1,577	2,709	4,085	5,868
归属母公司权益	3,181	3,621	4,763	6,139	7,922
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	10.53%	8.93%	8.90%	8.90%	8.90%
管理费用率	4.37%	4.03%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	-1.83%	0.52%	0.61%	0.49%	0.19%
研发费用率	4.22%	3.13%	3.10%	3.10%	3.10%
所得税率	16%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.50	1.50	2.38	3.00	3.87
每股经营现金流	1.94	6.91	7.16	7.76	14.03
每股净资产	28.98	33.20	43.68	56.30	72.65
每股销售收入	27.12	36.14	52.18	66.89	81.34

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	69	36	23	18	14
PB	9.4	8.2	6.2	4.8	3.7
EV/EBITDA	57.1	28.6	20.2	15.5	11.9
股息率	0.6%	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼