

高尔夫球车继续高增， Q1 业绩翻倍增长

核心观点

公司 2025Q4 及 2026Q1 收入业绩超预期增长，主要系小排量全地形车、越野摩托车、电动滑板车等传统强势品类保持稳健增长，市场份额稳定提升，同时电动低速车、大排量全地形车、电动自行车等新兴品类高增贡献增量。展望 2026 年，公司电动低速车、大排量全地形车等新品将进一步放量，销售规模及占比持续提升，并且海外渠道及产能将持续拓展，盈利水平有望保持稳定。

事件

2026 年 3 月 30 日，涛涛车业发布 2025 年年度报告；2026 年 4 月 28 日，涛涛车业发布 2026 年第一季度报告。

公司 2025 年实现营业收入 39.41 亿元（+32.41%），归母净利润 8.16 亿元（+89.29%），净利率 20.71%（+6.22pct）。其中，Q4 实现营业收入 11.69 亿元（+54.49%），归母净利润 2.10 亿元（+61.49%），净利率 17.95%（+0.78pct）。2026Q1 实现营业收入 10.59 亿元（+65.66%），归母净利润 1.76 亿元（+104.50%），净利率 16.65%（+3.16pct）。

简评

一、收入分析：传统强势品类稳健，新兴品类贡献增量

1) 电动出行产品：2025 年实现收入 27.87 亿元（+47.64%），占比 70.72%，毛利率 46.14%（+9.89pct）。

① 电动低速车：预计销量 4.3 万辆左右（+90%左右），均价 4.55 万元左右（+30%左右），实现收入接近 20 亿元（+140.98%），毛利率超过 50%。根据公司公告，进入北美市场仅三年，公司电动低速车销量已跻身全球前列，2025 年销售收入位居全球第一，全球市场份额约为 10.9%。渠道与产能方面，DENAGO 品牌在报告期内新增 100 家优质经销商，总量突破 270 家，覆盖美国 47 个州，渠道建设已初具规模，并且在球场用车场景取得初步突破，同时，美国工厂实现稳定量产，生产效率与交付能力持续优化；品牌方面，2025 年 9 月，公司电动低速车第二品牌 TEKO 正式发售，与 DENAGO 构成定位清晰、价格体系协同的双品牌格局，与 DENAGO 形成有效互补，实现了对更广泛客户需求与区域市场的深度渗透，显著提升了品牌整体覆盖密度与市场占有量。

② 电动两轮车：实现收入 8.30 亿元左右，同比双位数下滑。根据公司公告，电动自行车业务渠道拓展成效显著，在 Walmart 成功导入多款车型并取得亮眼销售表现，成为重要的增长来源，在

涛涛车业 (301345.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2026 年 04 月 29 日

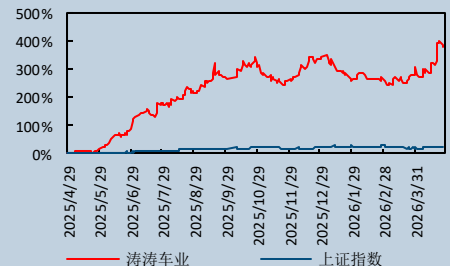
当前股价：265.61 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
25.66/21.45	27.39/28.87	333.36/309.58
12 月最高/最低价 (元)		284.05/61.48
总股本 (万股)		10,904.91
流通 A 股 (万股)		3,502.97
总市值 (亿元)		296.07
流通市值 (亿元)		95.11
近 3 月日均成交量 (万)		141.93
主要股东		
浙江中涛投资有限公司		41.27%

股价表现



相关研究报告

25.12.22	【中信建投其他家电 II】涛涛车业 (301345):再论涛涛车业——高尔夫球车空间广阔+格局优化,涛涛厚积薄发
25.11.10	【中信建投其他家电 II】涛涛车业 (301345):双品牌落地,高尔夫球车加速放量

Amazon 平台聚焦新品推广，持续巩固细分品类领先排名，同时，自有网站的自然流量与用户规模持续增长；电动滑板车业务在多元渠道保持竞争优势，在 Amazon 平台相关产旗下 RIVAL 滑板车市场表现突出，销量位居同类产品前茅；电动平衡车业务打造出兼顾实用性与美学价值的产品系列，市场认可度持续提高，在 Amazon 平台产品长年稳居类目领先地位并保持 Best Seller 认证，在 Walmart 已连续四年入选年度产品推荐首页，并连续三年蝉联该类目销售冠军。

2) 动力运动产品：2025 年实现收入 9.43 亿元（+1.95%），占比 23.92%，毛利率 31.89%（-1.01pct）。

①全地形车：市场拓展方面，公司在北美市场依托 DENAGO 品牌逐步接入本土优质经销商网络，目前已拓展超百家合作伙伴，为后续 UTV 及高端 ATV 的导入奠定渠道基础；在北美以外市场立足小排量全地形车的核心优势，有序推进中大排量产品的完善与布局，持续强化市场渗透与用户认知。产品布局方面，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，300CC ATV 凭借出色的可靠性与全地形适应能力，已成为北美以外市场增长的重要引擎，同时积极完善中小排量产品线，通过对 200CC、250CC 及电动 ATV 等产品进行外观与性能焕新，持续巩固在主流大众市场的覆盖与竞争力。

②越野摩托车：公司进一步完善渠道、品牌与产品布局，成功进驻 TSC 等北美专业商超，已与超百家北美优质经销商建立稳定合作关系；DENAGO 品牌形成大众线与高端线双轨并行的产品格局，知名度与终端渗透率持续提升；注重将动力性能、轻量化设计与全地形通过能力相结合，同时将电动化作为越野摩托车产品的重要研发与升级方向，相关青少年款电动车型陆续推出。

3) 配件等其他业务：2025 年实现收入 2.12 亿元（+28.85%），占比 5.37%，毛利率 22.83%（-9.36pct）。

2026Q1 公司实现收入 10.59 亿元（+65.66%），毛利率 40.90%（+3.67pct），主要系电动低速车、全地形车、越野摩托车、电动自行车等新兴品类贡献增量，其中电动高尔夫球车实现销量 1.2 万辆左右，销量和收入均实现翻倍增长，收入占比已经超过 50%。

二、盈利分析：球车高增推高利润率，长期净利率将维持区间稳定

1) 毛利率、费用率：新品放量推高毛利率，汇兑损失影响利润

毛利方面，2025 年毛利率为 41.48%（+6.49pct），电动出行产品毛利率为 46.14%（+9.89pct），动力运动产品毛利率为 31.89%（-1.01pct），其中 Q4 毛利率为 39.50%（+8.43pct），2026Q1 毛利率为 40.90%（+3.67pct），毛利率持续提升主要受益于高单价、高毛利的电动低速车维持高增。

费用方面，2025 年期间费用率同比下降 3.09pct，其中 Q4 期间费用率同比提升 5.96pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.53/-1.88/-1.80/+10.17pct；2026Q1 期间费用率同比下降 0.67pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-4.03/+0.05/-1.63/+4.93pct，主要受公司职工薪酬费用、中介咨询服务费与汇兑损失增加等因素影响。

展望 2026 年，随着电动低速车和全地形车规模继续增长，叠加电动低速车提价传导成本费用，公司毛利率有望保持较高水平；同时，随着汇率变化的影响逐渐减小，公司费用率可能维持稳定。

2) 净利率：净利率短期提升，长期有望保持平稳

2025 年净利率为 20.71%（+6.22pct），其中 Q4 净利率为 17.95%（+0.78pct），2026Q1 净利率为 16.65%（+3.16pct）。综合毛利率和费用率的展望，公司净利率水平将保持稳定。

投资建议：智能出行行业处在增长快车道，公司传统品类性价比优势明显，北美市占率领先，并提出大排量+高端化+智能化+油转电发展方向，开辟电动低速车、大排量全地形车、智能化等新品类及新增长曲线，营收规模有望实现翻番。预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 11.67/16.14/20.67 亿元，EPS 为 10.70/14.81/18.96 元，当前股价对应 PE 为 24.82/17.94/14.01 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,976.63	3,941.43	5,439.48	7,028.04	8,783.35
YoY(%)	38.82	32.41	38.01	29.20	24.98
净利润(百万元)	431.26	816.32	1,166.95	1,614.49	2,067.21
YoY(%)	53.76	89.29	42.95	38.35	28.04
毛利率(%)	34.98	41.48	42.21	43.56	44.12
净利率(%)	14.49	20.71	21.45	22.97	23.54
ROE(%)	13.56	22.55	26.91	30.31	31.35
EPS(摊薄/元)	3.95	7.49	10.70	14.81	18.96
P/E(倍)	67.16	35.48	24.82	17.94	14.01
P/B(倍)	9.11	8.00	6.68	5.44	4.39

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

- 1) 新兴品类放量不及预期:** 2026 年系公司电动高尔夫球车、大排量全地形车等新兴品类放量的关键时点, 如果新品未能满足客户需求, 或者产品力及性价比低于竞品, 可能导致销售情况较差, 进而影响当年业绩。
- 2) 传统品类需求下滑:** 欧洲市场受通胀等因素影响, 电动滑板车等可选品需求明显下滑, 且传统品类的竞争格局分散, 涛涛市占率较低。如果欧洲需求持续低迷, 并且其他头部品牌加大投放, 公司传统品类的销售规模可能面临进一步下滑。
- 3) 运费及汇率波动:** 公司经营业务以智能电动低速车、特种车出口为主, 外销收入占比维持在 95% 以上, 因此受运价和汇率影响较大。首先, 当前运费整体处于低位水平, 如果运价大幅提升, 既会增加产品运输成本, 从而对毛利率造成负面影响, 又会对出口形成阻力, 从而影响公司整体经营。其次, 汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略, 美元汇率短期波动较大。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind 金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等。

吕育儒

中信建投证券家电和农业行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI 眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk