

家电行业 | 公司深度

证券研究报告

2026/7/30

涛涛车业深度报告——

全球电动低速车龙头，掘金户外休闲黄金赛道

证券分析师： 孟昕（分析师）

分析师登记编号： S1190524020001

证券分析师： 赵梦菲（分析师）

分析师登记编号： S1190525040001

摘要

- **行业端：高尔夫球车全球市场稳步扩容，场外应用与电动化、智能化驱动增长。**1) **市场规模：**根据Mordor Intelligence数据，2025年全球高尔夫球车市场规模约23.2亿美元，到2031年有望达32.4亿美元，2026-2031年CAGR约为5.81%；其中场外应用场景2025年收入占比达57.78%，电动产品收入占比达78.81%。2) **竞争格局：**2025年全球高尔夫球车CR5约为62%，Club Car以超23%份额领跑，涛涛车业依托北美本土化运营加速追赶。3) **政策因素：**美国针对高尔夫球车相关产品的政策风险主要包括双反政策升级、301关税政策收紧、低速车安全监管要求趋严三个方面，我们认为，涛涛车业有望凭借前瞻性的北美本地化布局与国内产业链的产品力优势，可有效对冲外部风险，有效控制政策端对业绩的实际扰动。
- **公司端：持续完善全球化品牌与产能布局，多元化渠道覆盖北美及全球市场。**1) **品牌&产品端：**GOTRAX品牌作为公司大众市场的销量基石，定位新潮高性价比，品类覆盖电动滑板车与电动自行车，产品凭借自研技术与成本优势霸榜亚马逊、沃尔玛等渠道；DENAGO品牌定位高端出行，产品覆盖电动低速车及动力运动装备，客群聚焦北美地区的精英圈层与高端消费者；TEKO作为2025年9月推出的新品牌，定位智能、科技、时尚，有望与DENAGO在品牌风格、智能化配置及价格区间上形成互补。2) **渠道端：**截至2025年底经销商达790+家，商超渠道已入驻Walmart (3400+家)、Academy (360+家) 全美门店及Best Buy (720+家) 等；线上涵盖10+第三方平台及14+自有网站。3) **生产方面：**公司依托“中国+北美+越南+泰国”四地协同产能布局推进全球制造体系建设，美国工厂3条电动低速车产线均已正常生产，越南工厂于2025年10月实现满产运行，泰国工厂预计将于2026年投入使用。
- **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，**围绕北美核心市场形成“商超+经销+电商”立体化渠道网络，依托GOTRAX、DENAGO/TEKO等自主品牌覆盖大众零售与高端细分客群；逐步形成“中国+北美+越南+泰国”四地协同的全球制造网络，未来有望依托产品+渠道+生产端的优势，实现收入利润持续快速扩张；同时与开普勒、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12.06/15.82/20.02亿元，对应EPS分别为11.06/14.50/18.36元，当前股价对应PE分别为20.47/15.60/12.32倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、贸易政策及海外经营风险、海外产能爬坡不及预期、成本及汇率波动、产品质量与合规风险等。

目录

- 1 涛涛车业：全球电动出行与户外休闲龙头
- 2 行业端：应用场景拓展驱动市场扩容，电动化与智能化引领行业升级
- 3 公司端：品牌分层清晰、产品矩阵完善，推动价值持续提升
- 4 投资建议
- 5 风险提示

1、涛涛车业：立足于国际视野的电动出行及户外休闲解决方案提供商

►公司深耕电动出行与户外特种车领域，持续推进全球化品牌与渠道布局，业务覆盖全球70+个国家和地区。1) 分品类看，公司产品矩阵以电动低速车、电动两轮车、全地形车及越野摩托车为核心。2) 分品牌看，旗下拥有DENAGO、GOTRAX、TAO MOTOR等品牌，其中，DENAGO聚焦高端电动低速车及动力运动市场，GOTRAX面向大众化电动两轮车与轻出行消费群体，TAO MOTOR则依托公司长期积累的海外渠道与制造基础，覆盖动力运动及户外特种车相关产品。

图表1：公司产品矩阵以电动低速车、电动两轮车、全地形车及越野摩托车为核心

电动低速车



电动两轮车



全地形车



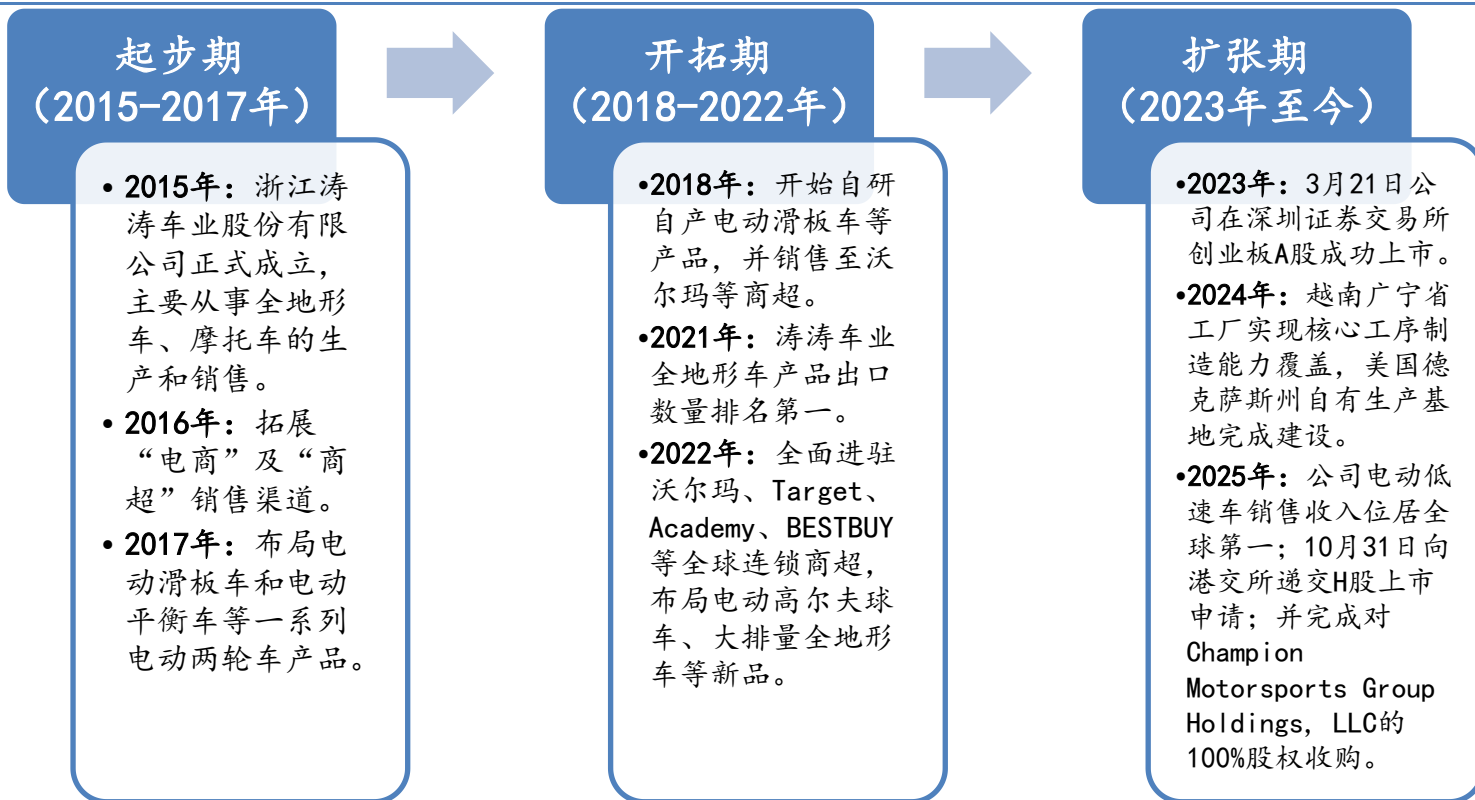
越野摩托车



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

1.1 发展历程

图表2：公司成长迅速并迈向国际市场，自有品牌业务快速扩张

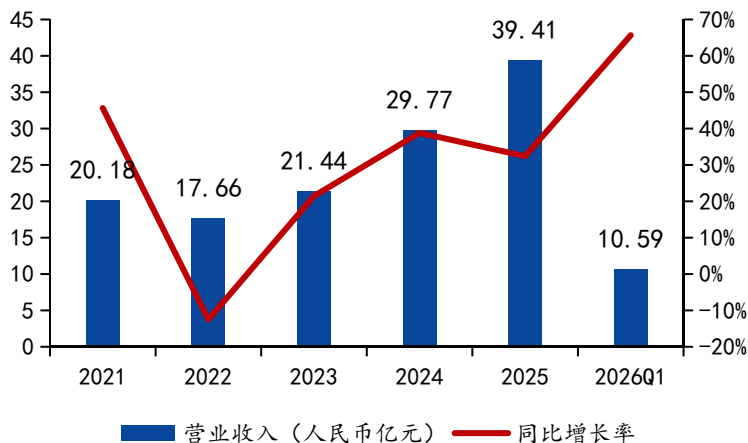


资料来源：公司官网，太平洋证券整理

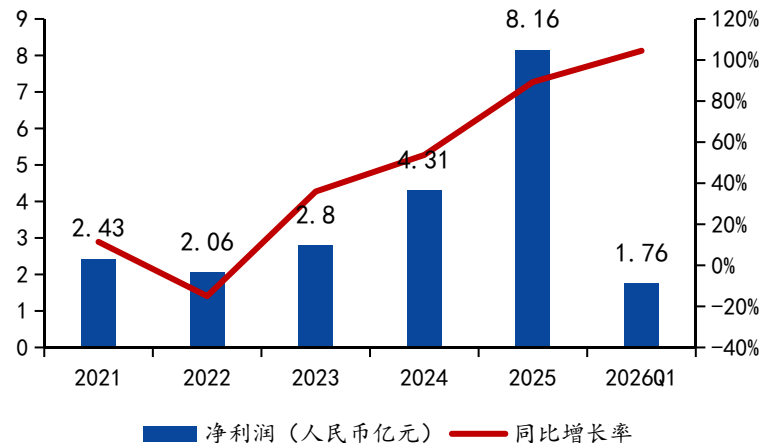
1.2 财务分析：业绩规模加速增长，智能电动低速车为核心收入来源

►收入端呈现加速增长态势，2026Q1利润表现靓丽。1) 收入端：2021-2025年，公司营收由20.18亿元提升至39.41亿元，CAGR达18.21%，自2023年上市后保持快增趋势；2026Q1公司实现营收10.59亿元（+65.66%），实现高速增长。2) 利润端：2021-2025年公司净利润由2.43亿元提升至8.16亿元，CAGR达35.37%，增长弹性显著强于收入端；2026Q1公司实现净利润1.76亿元（+104.50%），业绩实现亮眼增长且增速显著快于营收，公司盈利能力持续提升。

图表3：2026Q1收入10.59亿元（同比+65.66%）



图表4：2026Q1净利润达1.76亿元（同比+104.50%）

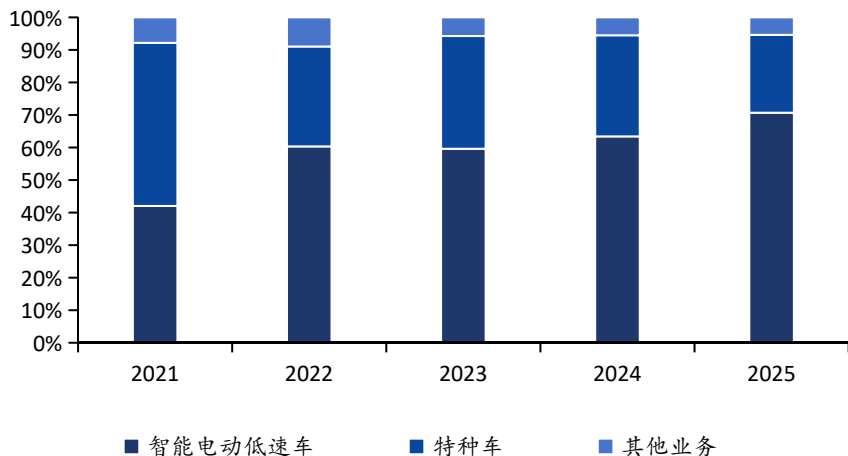


资料来源：同花顺，太平洋证券整理

资料来源：同花顺，太平洋证券整理

➤分产品看，近年来公司收入结构持续向电动出行业务倾斜。2021-2025年公司智能电动低速车/特种车/其他业务收入分别由8.48/10.11/1.58亿元变动至27.87/9.43/2.12亿元，占比分别由42.02%/50.10%/7.88%演变为70.72%/23.91%/5.37%；公司产品重心已由早期的特种车逐步切换至智能电动低速车为主；其中2025年公司智能电动低速车/特种车收入同比分别+47.64%/+1.95%，智能电动低速车业务作为公司核心收入来源持续高增，特种车业务表现稳健。

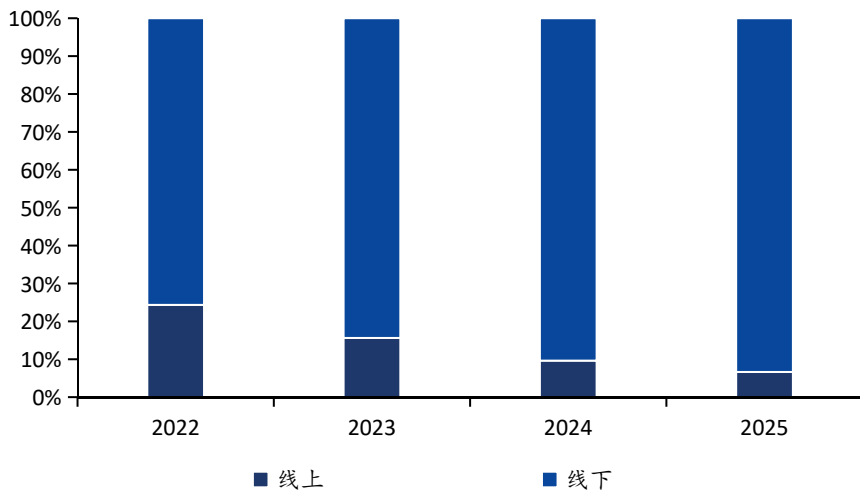
图表5：2025A智能电动低速车收入27.87亿元（+47.64%）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

►分渠道看，线下渠道占比进一步扩大。2022-2025年公司线下/线上销售收入分别由13.36/4.30亿元变动至36.79/2.62亿元，线下收入占比持续扩大，占比由75.66%提升至93.35%；其中2025年公司线下/线上销售收入同比分别 +36.80%/-8.71%，线下渠道持续发力并带动整体收入增长，线上渠道则出现阶段性承压。

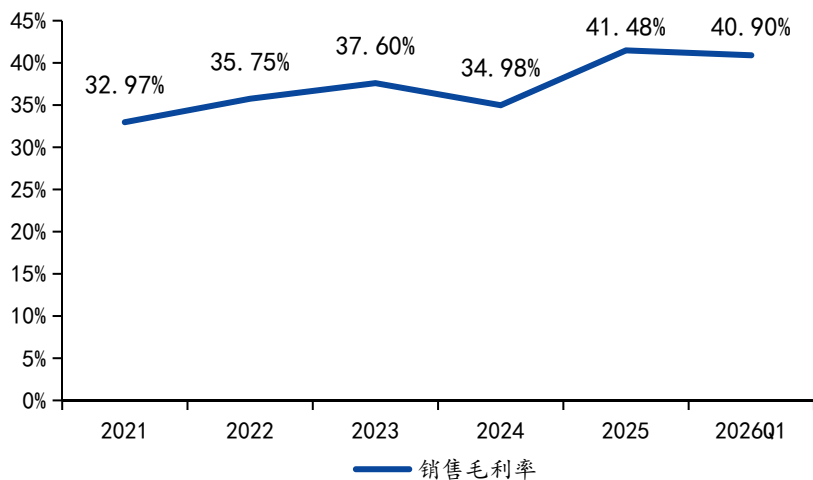
图表6：2025A线下销售收入36.79亿元（+36.80%）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

➤ **毛利率**：2021A-2026Q1公司毛利率从32.97%提升至40.90%，整体呈现“稳步提升—短暂波动—显著修复”的特征。其中2021-2023年毛利率持续上行，主要受益于产品结构优化及业务规模扩张；2024年毛利率为34.98%（-2.62pct），短期承压或系原材料及直接人工成本上升；2026Q1毛利率达40.90%（+3.67pct），伴随高毛利电动出行产品占比提升带动公司产品结构持续优化，同时受益于规模效应释放，整体盈利能力显著提升。

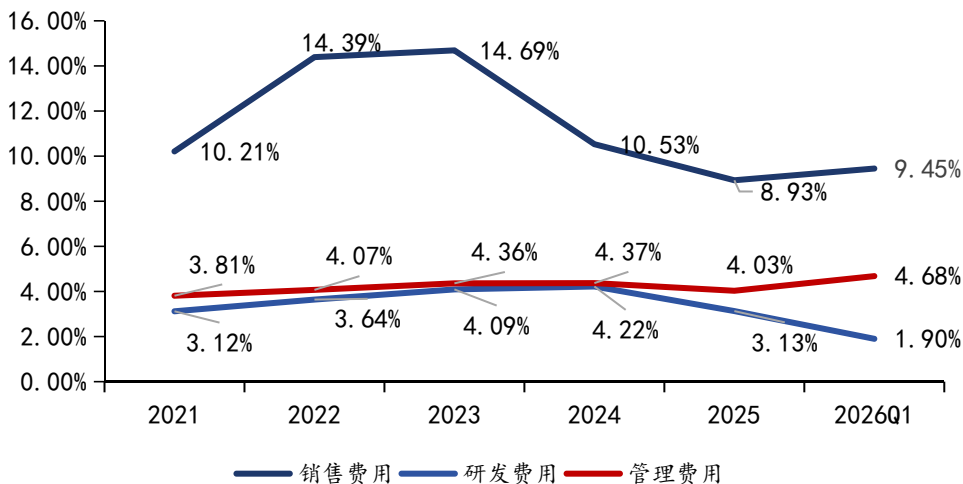
图表7：2026Q1公司毛利率40.90%（+3.67pct）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

➤费用率：2021-2025年，公司销售/研发/管理费用率分别由10.21%/3.12%/3.81%变动至8.93%/3.13%/4.03%。其中，2022-2023年伴随渠道拓展、品牌建设及研发投入加大，销售、研发及管理费用率阶段性抬升；2024-2025年随着收入规模快速扩张，规模效应逐步释放，期间费用率整体趋于优化；2026Q1公司销售/研发/管理费用率分别为9.45%/1.90%/4.68%，同比分别-4.03/-1.63/+0.06pct，收入快速增长带动费用进一步摊薄，费用率整体持续收窄。

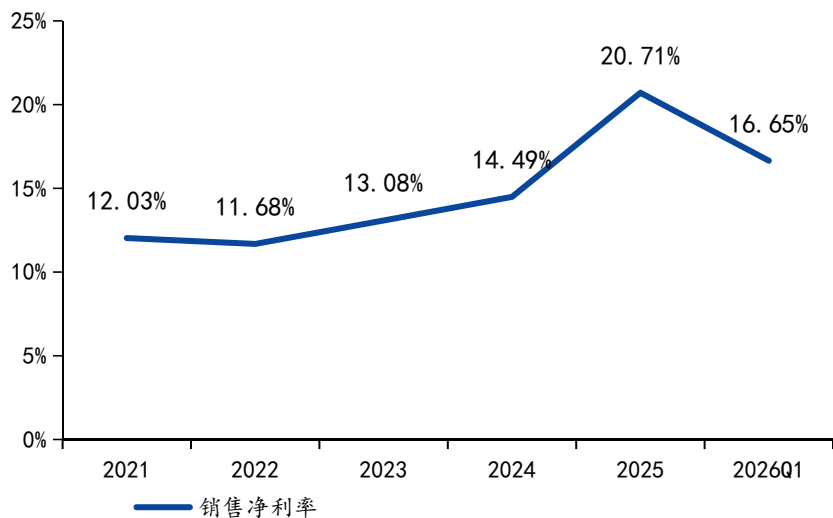
图表8：2026Q1公司期间费用率整体进一步收窄



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

➤ **净利率**：2021-2025年公司净利率由12.03%升至20.71%，整体呈波动上行趋势。其中2022年净利率小幅回落至11.68%，此后伴随业务恢复增长及盈利能力改善，净利率持续提升，2025年净利率达20.71%（+6.22pct），涨幅较为显著；2026年Q1公司净利率达16.65%（+3.16pct），伴随高毛利电动出行业务占比提升及规模效应持续释放，公司盈利能力显著增强。

图表9：2026Q1净利率跃升至16.65%（+3.16pct）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

1.3 管理层产业经验丰富，股权结构较为集中

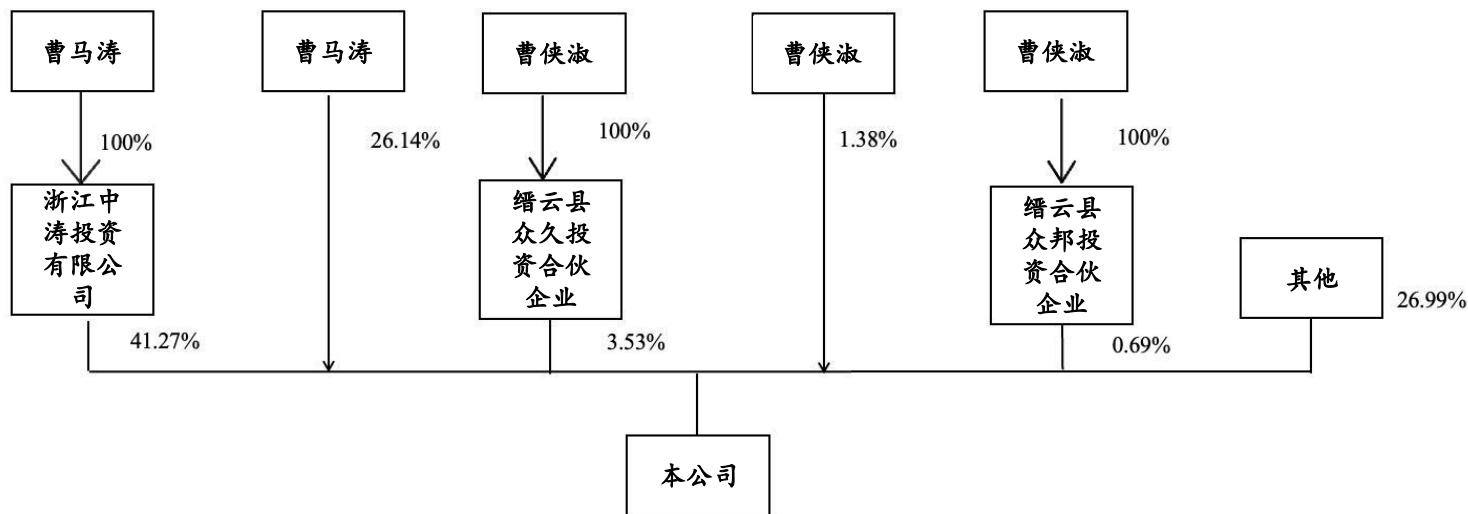
图表10：公司管理层具备丰富的产业经验

高管	职责	职务	从业经历
曹马涛	公司整体战略规划及经营管理	创始人、董事长、总经理	2017年4月至今任涛涛车业董事长、总经理，具备丰富的海外经营及品牌渠道管理经验。曾任Taotao USA, Inc. 董事、总经理，Tao Motor Inc. 董事、总经理，Tao Motor Canada Inc. 董事、总经理等职
孙永	公司财务管理、信息披露及资本市场事务	董事、董事会秘书、财务负责人	2017年3月至今任涛涛车业财务负责人、董事会秘书，2017年4月至今任董事。曾任永康天正会计师事务所部门经理、副所长，天健会计师事务所高级项目经理、经理助理，永康龙天联合会计师事务所所长等职。
姚广庆	负责采购体系及部分经营管理工作	董事、副总经理	2017年4月至今任涛涛动力执行董事、总经理，2015年9月至今任涛涛车业董事，2019年4月至今任副总经理。曾任缙云县翔远实业有限公司采购经理、涛涛集团采购经理、涛涛车业采购中心副总经理等职。
楼贵东	负责研发体系及产品开发管理	副总经理	2016年3月至2019年4月任涛涛车业研发中心总经理，2019年4月至今任涛涛车业副总经理，在研发与技术管理方面经验丰富。曾任缙云县翔远实业有限公司、涛涛集团有限公司研发中心总经理。
柴爱武	负责动力运动及事业部经营管理	副总经理	2015年12月至2019年4月任涛涛车业事业部总经理、董事，2019年4月至今任副总经理。曾任上海新大洲摩托车有限公司开发部项目主管、工程师，西藏珠峰福州摩托车有限公司质量技术部部长，浙江太平工贸有限公司副总经理，涛涛集团事业部总经理等职。
朱红霞	负责运营管理及行政体系协同	副总经理	2017年1月至2019年4月任涛涛车业运营中心副总经理，2019年4月至今任副总经理。曾任缙云县翔远实业有限公司、涛涛集团有限公司办公室主任、行政副总经理，缙云县恒涛小额贷款股份有限公司副总经理。

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

➤**股权结构：**当前公司股权集中于核心管理层及关联自然人，创始人兼实控人曹马涛直接及间接通过中涛投资合计持股达67.41%；若叠加其家人曹侠淑直接及通过众久投资、众邦投资间接持有的股份，家族持股合计约73.01%，公司股权结构较为集中。

图表11：公司股权结构较为集中



资料来源：涛涛车业2025年年度报告，太平洋证券整理

目录

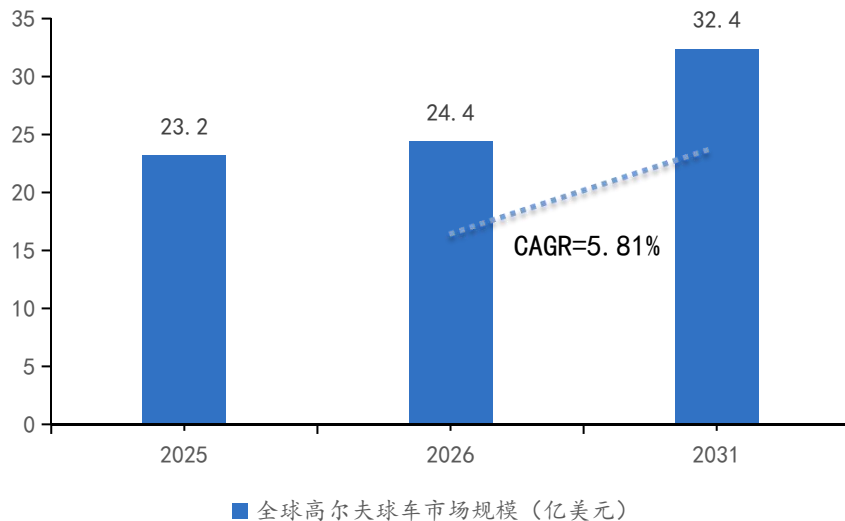
- 1 涛涛车业：全球电动出行与户外休闲龙头
- 2 行业端：应用场景拓展驱动市场扩容，电动化与智能化引领行业升级
- 3 公司端：品牌分层清晰、产品矩阵完善，推动价值持续提升
- 4 投资建议
- 5 风险提示

2、行业端：应用场景拓展驱动市场扩容，电动化与智能化引领行业升级

1) 市场规模：高尔夫球车应用场景多元化，助推全球市场规模持续扩张。据

Mordor Intelligence数据，全球高尔夫球车市场近年持续稳健增长，2025年市场规模约为23.2亿美元，2026年有望增至24.4亿美元（同比+5.17%）；随着高尔夫球车应用场景从传统球场迅速拓展至封闭式社区、度假酒店、工业园区、机场等更多低速、短距离出行场景，行业规模或将持续扩张，预计到2031年将进一步增长至32.4亿美元，2026到2031年CAGR为5.81%。

图表12：2026-2031年全球高尔夫球车市场规模CAGR预计可达5.81%

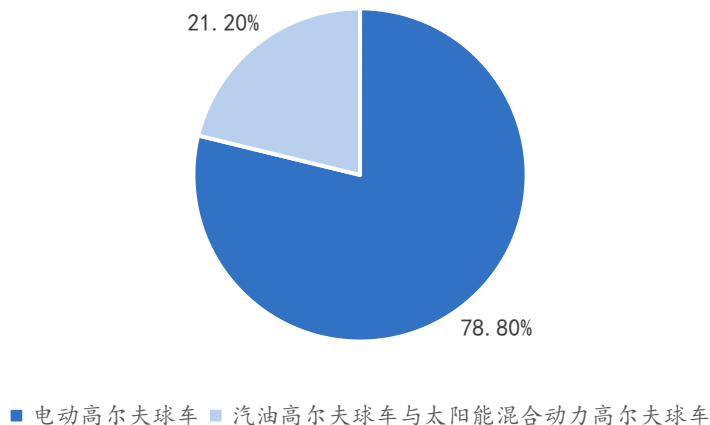


资料来源：Mordor Intelligence，太平洋证券整理

2) 未来展望：行业三大升级方向或为电动化、智能化、个性化定制：

➤ **锂电化是当前行业较为清晰确定的技术演进方向。**根据Mordor Intelligence数据，2025年全球电动高尔夫球车产品收入占比高达78.81%，已成为市场主流车型。锂电技术之所以加速替代传统方案，主要在于其在噪音控制、维护成本、充电效率、能量密度以及循环寿命等方面具备明显优势，从而同时提升续航表现与运营效率。与此同时，LFP电池投入、智能充电技术以及整体电动化转型，也正在重构行业的产品设计逻辑与销售策略。

图表13：2025年全球电动高尔夫球车收入占比达78.81%



资料来源：Mordor Intelligence，太平洋证券整理

- **智能化有望成为提升产品价值和运营效率的关键抓手。**随着车联网、GPS定位、远程诊断以及 IoT车队管理等技术不断应用，高尔夫球车正逐步从传统的短途代步工具，演变为具备实时监测、统一调度和高效管理能力的智能化设备。这些功能不仅能够支持车辆定位、路径优化、电池状态监测和预防性维护，还能提升车队运营协同效率，减少停机时间，并进一步加强安全管理和运维水平。

图表14：公司高尔夫球车智能网联技术助力智能化升级

智能网联技术升级



- 全系搭载应用CAN总线通讯、EPS电动助力转向、IOT车联网技术
- 高端车型标配10.1寸LCD智能交互屏，实现“人-车-场景”智慧联动
- **专属车载APP开发中**，将进一步深化人车交互与数据服务



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- **个性化定制有望推动行业从标准化供给向模块化、差异化开发进一步转型。**随着市场需求日益细分，企业开始围绕座位数量、车身类型、动力配置、销售渠道以及附加功能等维度，对高尔夫球车进行更精准的产品规划，行业正根据不同使用场景和用户需求，持续推动产品结构分化。我们认为，未来企业之间的竞争将不再仅仅体现在标准化整车销售上，而是更多取决于其围绕乘坐人数、舒适性、外观设计和功能模块开展定制化开发的能力。

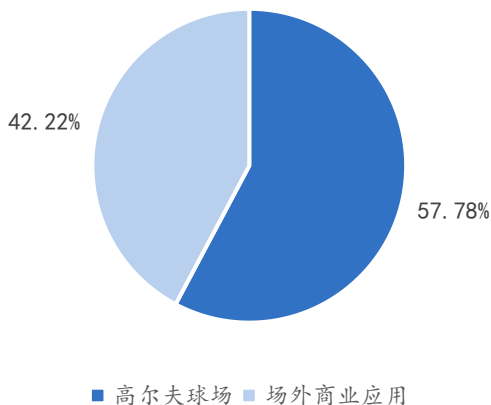
图表15：涛涛车业推出满足不同场景和需求的高尔夫球车产品



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- **分场景看，场外应用有望继续成为高尔夫球车行业的重要增长引擎。**凭借着低维护、低运营成本优势，当前高尔夫球车已逐步突破传统球场边界，向封闭式社区、度假村、工业园区、机场、校园和酒店等低速短途接驳领域加速渗透；我们认为，球场外应用需求的持续释放，正成为推动全球高尔夫球车市场扩张的重要力量。根据Mordor Intelligence数据，2025年全球高尔夫球车场外商业应用占比达57.78%，同时场外市场规模2026-2031年CAGR有望达5.85%，略高于整体市场增速；结合锂电化、智能化以及车型多元化的发展趋势，未来高尔夫球车在场外场景中的渗透率仍有望进一步提升。

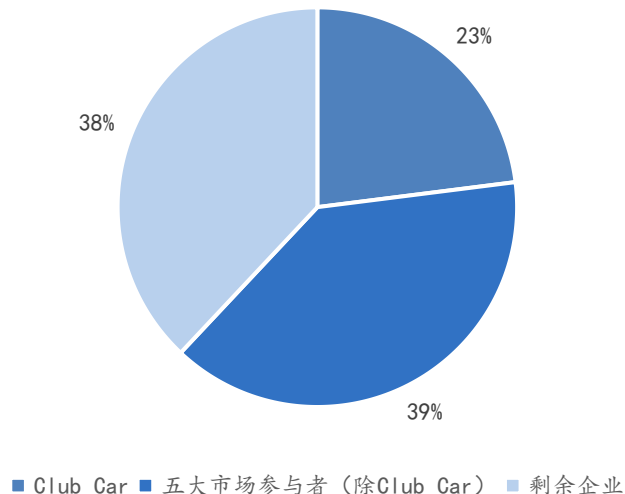
图表16：2025年全球高尔夫球车场内应用占比达57.78%



资料来源：Mordor Intelligence，太平洋证券整理

➤ 竞争格局方面，全球电动高尔夫球车市场头部集中且国际品牌主导，国内厂商凭借本土化与品牌化能力加速追赶。根据Global Market Insights数据，2025年全球高尔夫球场市场前五大参与者包括Club Car、Yamaha、EZ-GO、Marshall Green和Lvtong，行业CR5约为62%，其中Club Car以超过23%的份额排名首位；国际品牌依托长期积累的品牌影响力、成熟的渠道体系以及在高尔夫球场场景中的深厚布局，持续占据全球市场的主导地位。而中国企业涛涛车业正依托北美本土化运营、自主品牌建设、智能化产品布局以及快速迭代能力等方面优势，以高尔夫球场以外的场景作为切入点，实现对高尔夫球车市场的加速渗透。

图表17：2025年全球高尔夫球车CR5约为62%



资料来源：Global Market Insights，太平洋证券整理

政策端，美国针对高尔夫球车相关产品的政策风险主要包括以下三个方面：

- **双反政策升级：**2024年7月，美国对中国低速个人运输车辆发起反倾销、反补贴调查，调查范围涉及高尔夫球车等产品，贸易救济风险开始显著抬升。2024年11月—2025年1月，美国商务部先后作出反补贴和反倾销初裁，初步认定中国相关产品存在补贴和倾销。2025年6月，美国商务部公布“双反”终裁，反倾销税率最高达 478.09%，反补贴税率中“其他企业”为 41.14%。2025年7月/8月，USITC作出产业损害肯定性终裁，标志着美国对相关产品的“双反”措施正式落地实施。
- **301关税政策收紧：**2024年9月，美国通过Section 301继续提高中国电动车相关产品税负，部分产品税率提升至100%；我们认为，301政策不仅提升了税负压力，也增加了相关产品在对美出口中的政策适用不确定性。
- **低速车安全监管要求趋严：**2026年3月，美国修订低速车辆（LSV）安全标准，低速车在最高时速、灯光、后视镜、挡风玻璃、驻车制动器、VIN 等方面均需满足明确要求。

我们认为，虽然美国市场当前面临三重政策扰动，但是涛涛车业有望凭借前瞻性的北美本地化布局与国内产业链的产品力优势，可有效对冲外部风险，有效控制政策端对业绩的实际扰动。

图表18：美国针对中国低速个人运输车辆的贸易与准入监管持续加码，已形成“高关税壁垒+严合规门槛”并行的政策格局

政策	时间	核心内容
美国对中国低速个人运输车辆发起“双反”调查	2024年7月	美国商务部宣布对中国低速个人运输车辆启动反倾销、反补贴调查，调查对象覆盖高尔夫球车等产品。商务部披露的申诉倾销幅度区间为 379.81% - 478.09%。
美国Section 301对中国电动车加征关税	2024年9月	USTR宣布并最终确定：对中国electric vehicles的301关税税率提高到100%。但公开文件写的是“electric vehicles”，并未直接点名高尔夫球车是否纳入同一税目口径，因此适用范围需结合具体海关归类判断。
美国商务部“双反”初裁	2024年11月—2025年1月	美国商务部先后作出反补贴初裁和反倾销初裁，认定中国相关产品存在补贴和倾销。相关案件随后进入终裁程序。
美国商务部“双反”终裁	2025年6月	美国商务部对中国低速个人运输车辆作出反倾销、反补贴肯定性终裁。其公布的终裁税率中，反倾销税率最高到 478.09%，反补贴税率“其他企业”为 41.14%。
美国国际贸易委员会（USITC）产业损害终裁	2025年7月/8月	USITC对中国低速个人运输车辆作出产业损害肯定性终裁，意味着美国对该类产品的反倾销、反补贴措施正式落地实施。
美国联邦低速车辆（LSV）安全标准	2026年3月修订	美国《49 CFR 571.500》规定，低速车辆最高时速不得超过25mph，并须配备头灯、转向灯、尾灯、制动灯、反光装置、后视镜、挡风玻璃、驻车制动器、VIN等安全配置。

资料来源：太平洋证券整理

目录

- 1 涛涛车业：全球电动出行与户外休闲龙头
- 2 行业端：应用场景拓展驱动市场扩容，电动化与智能化引领行业升级
- 3 公司端：品牌分层清晰、产品矩阵完善，推动价值持续提升
- 4 投资建议
- 5 风险提示

3、公司端：品牌分层清晰、产品矩阵完善，推动价值持续提升

3.1 品牌与产品端：品牌矩阵与产品布局清晰，共同驱动价值提升

- 涛涛车业作为立足全球视野的电动出行及户外休闲解决方案提供商，目前已搭建层次分明、互补协同的多品牌体系，同时布局电动出行、户外特种车两大产品线，依托差异化品牌定位与全场景产品组合，覆盖全层级消费人群与多元使用场景。
- 1) **品牌矩阵**：依托GOTRAX、DENAGO、TEKO三大差异化品牌，从定价、目标客群、使用场景、销售渠道实现分层布局，完整覆盖基础短途通勤、大众日常代步、高端休闲娱乐、专业户外越野多层次需求，精准匹配不同消费群体购买力与使用偏好。
- 2) **产品赛道**：电动出行以电动两轮车、电动低速车为核心，包含电动自行车、电动滑板车、电动平衡车，满足日常通勤、短途代步需求；户外特种车涵盖全地形车、越野摩托车，适配户外休闲、专业越野场景。
- 3) **品牌产品协同生态**：构建“品牌分层+产品分级+渠道适配”综合体系，品牌矩阵与多元产品线双向赋能，助力公司在不同消费层级、使用场景和渠道体系中实现更广泛覆盖，并为后续产品结构优化与品牌溢价提升奠定基础。

图表19：公司以GOTRAX、DENAGO、TEKO三大品牌为核心，构建多元产品矩阵

GOTRAX 大众轻出行	ESCOOTERS	EVEHICLES	EBIKES
			
DENAGO 高端专业/户外休闲	EV	Powersports	EBIKES
			
TEKO 智能时尚/电动低速车	Triumph	Trophy	
			

资料来源：涛涛车业，太平洋证券整理

3.1.1 GOTRAX品牌：大众市场的销量基石

- GOTRAX是公司主打新潮、高性价比的大众核心自主品牌，承担公司电动两轮车规模走量、夯实北美基础盘的核心职能。品牌覆盖电动滑板车和电动自行车两大核心品类，同时少量布局电动越野车型，全系列SKU数量丰富，覆盖入门通勤、中端休闲、高端越野全价格带，适配儿童、城市通勤人群、户外休闲爱好者、家庭用户等全年龄段大众消费群体。

图表20：GOTRAX围绕电动滑板车、电动自行车、动力运动三大赛道搭建多层次产品矩阵

品类	GOTRAX				
电动滑板车	儿童系列 149-249美元 	轻量化系列 250-350美元 	坐坐系列 370-700美元 	通勤系列 649-799美元 	双电机系列 1199-2199美元 
	迷你系列 449-799美元 	折叠系列 699-1499美元 	轻便摩托风格 799-1999美元 	胖胎系列 799-1999美元 	城市与货运系列 899-1999美元 
动力运动	儿童电动越野车 699美元 	电动越野摩托车 4999美元 			

资料来源：GOTRAX官网，太平洋证券整理

➤ 公司凭借较高的核心配件自制率，在同等性能配置下相较竞品具备较强的价格优势。GOTRAX品牌的CT1入门款于2023年7月正式发布上市，定价599美元，拥有350W电机、40.5英里的续航，具备较强的性价比优势。同时GOTRAX品牌深耕亚马逊、沃尔玛、TSC等线上线下大众渠道，产品长期霸榜平台畅销榜单，是北美大众短途出行赛道认知度最高、铺货最广的中国本土电动两轮品牌之一，累计终端销量突破百万台，为公司电动出行业务提供稳定现金流与规模底盘。

图表21：多品牌产品参数对标，GOTRAX相较海外竞品性价比优势显著

产品	涛涛车业		雅迪	Specialized	TENWAYS	Velotric
	CT1 ELECTRIC BIKE	F3 Fat Tire Folding E-Bike 2.0	UF0S	Levo 4 EVO Pro	CG0600 Pro	Discover 3 Ebike
产品图片						
产品价格	599美元	949美元	/	12299.99美元	1799美元	1999美元
发动机规格	350W	500W	420W	810W	250W	750W
电池规格	36V 10.4aH 锂离子电池	48V 14aH 锂离子电池	36V 7aH 锂离子电池	840Wh电池	36V 10aH 锂离子电池	48V 15.2aH 锂离子电池
续航里程	40.5英里	60英里	40公里	/	100公里	80英里
充电时间	5 - 6h	5 - 6h	/	2 - 6h	/	/
刹车配置	前轮/后轮双制动	前后轮液压双制动	前后碟刹	液压盘, 220毫米刹车盘	液压盘式刹车	泰克tro液压碟刹
最高速度	20英里/小时	28英里/小时	25公里/小时	/	25公里/小时	28英里/小时
最大骑手重量	265磅	264磅	75KG	/	140KG	440磅

资料来源：GOTRAX官网，太平洋证券整理

➤ **电动滑板车：品牌核心走量王牌，覆盖通勤到专业越野全场景。**电动滑板车作为GOTRAX品牌起家并且也是市场声量领先的核心品类，官网在售SKU达14款，价格带跨度覆盖249美元-2199美元，产品性能覆盖入门通勤到高性能进阶区间，适配城市短途代步、校园出行、户外越野等多元场景。

1) **入门通勤款：**价格区间250-399美元，主打轻量化、易折叠、低门槛代步，车身轻便易携带，目标客群为学生和日常短途通勤刚需人群，常年入驻沃尔玛线下门店，是商超渠道引流爆款。

图表22：GOTRAX入门通勤款电动滑板车面向学生和日常短途通勤刚需

产品名称	APEX PRO 通勤电动滑板车	GXL V2 轻量级电动滑板车	Fusion 融合电动滑板车
产品图片			
续航里程	最长15.5英里	最长12.5英里	最长14英里
最高速度	15.5英里/小时	15.5英里/小时	18英里/小时
电机规格	平均250W	平均250W	平均300W
有效载荷能力	220磅	264磅	220磅
售价（美元）	349	350	399

资料来源：GOTRAX官网，太平洋证券整理

2) 中端长续航款：价格区间370-799美元，搭载350W-500W单电机，续航25-37英里，部分车型加装座椅，兼顾长时间骑行舒适度，支持大载重，适配上班族日常通勤、社区采购；在亚马逊平台常年稳居品类畅销榜单，凭借均衡续航与稳定品控收获大量复购用户。

3) 高端双电机款：价格区间1199-2199美元，全系前后双电机布局，最大续航60英里，最大承重300磅，配备大尺寸越野轮胎、强化悬挂，可适配砂石、草地、坡路等非铺装路面，面向户外骑行爱好者、专业玩家；凭借高配置和性价比优势拉开与海外专业滑板车品牌差距，是品牌利润贡献主力单品。

图表23：中端长续航电动滑板车成就亚马逊复购爆款

产品名称	G4 成人电动滑板车	G3 MAX 长途电动滑板车
产品图片		
续航里程	最长25英里	最长37英里
最高速度	20英里/小时	17英里/小时
电机规格	平均500W	平均350W
有效载荷能力	264磅	264磅
售价（美元）	649	699

资料来源：GOTRAX官网，太平洋证券整理

图表24：双电机越野高配赋能，高端滑板车为品牌核心利润单品

产品名称	GX1 双电机电动滑板车	GX3 越野电动滑板车
产品图片		
续航里程	最长35英里	最长60英里
最高速度	30英里/小时	38英里/小时
电机规格	双 2×600W	双 2×1000W
有效载荷能力	300磅	300磅
售价（美元）	1499	2199

资料来源：GOTRAX官网，太平洋证券整理

➤ **电动自行车：爆款战略落地，商超线上双渠道增长引擎。** GOTRAX电动自行车与DENAGO形成高低搭配，聚焦大众平价电动自行车市场，产品线包含折叠通勤款、胖胎越野款、轻便摩旅款等，售价区间449美元-1999美元，主打脚踏助力+电机辅助双模式，适配城市通勤、近郊露营、家庭休闲出行等多种出行场景。全系依托涛涛自研电控与车架技术，品控稳定，借助Walmart、Academy、TSC等大型零售渠道与Amazon、Walmart、eBay及自有网站实现线上销售，持续扩大电动自行车品类市场份额，为电动出行板块提供稳定收入增量。

图表25：多场景车型分层布局，自研技术赋能电动自行车品类增量

价位梯队	入门代步款	中端通勤款	高端越野款
产品名称	F1 折叠电动自行车	RANGER 电动自行车	Tundra 胖胎电动自行车
产品图片			
分布范围	最长50英里	最长50英里	最长74英里
最高速度	20英里/小时	25英里/小时	28英里/小时
电机规格	平均350W	平均500W	平均750W
有效载荷能力	264磅	264磅	300磅
售价（美元）	999	1199	1899

资料来源：GOTRAX官网，太平洋证券整理

3.1.2 DENAGO品牌：高端专业市场的利润支柱

- **品牌端，定位高端出行市场，营销策略立体且精准。** DENAGO定位于北美高端、专业、高性能的电动出行与动力运动市场，以“优质、专业、高性能”为核心主张，致力于为追求卓越品质、先进功能及专业级性能的客户 provide 高端出行解决方案。在市场策略方面，DENAGO与NBA、MotoGP等全球顶级体育赛事以及PGASHOW（高尔夫行业盛会）进行深度合作，从而将品牌绑定于高端场景之中；品牌获得了NBA球星凯里·欧文、澳大利亚知名演员瑞贝尔·威尔森等名人的青睐与使用，进一步提升了品牌影响力。同时，DENAGO的产品与ClubCar、E-Z-GO等头部品牌入驻同一经销商展厅，从而在消费者心目中树立了与主流豪华品牌比肩的形象。

图表26：多维高端场景绑定，DENAGO建立对标一线豪华品牌市场地位



资料来源：涛涛车业公众号，太平洋证券整理

- **客户端，目标客群精准聚焦，覆盖个人消费与机构应用等多元场景。** DENAGO主要瞄准北美地区的精英圈层与高端消费者，这部分用户追求个性化、高品质的生活方式，对产品的性能、设计和品牌价值都有较高要求。具体来看，其客户覆盖多个使用场景：高尔夫球车用户包括中产新富、社区老人和家庭，他们借助车辆完成球场代步或社区内通勤；动力运动爱好者则涵盖全地形车和越野摩托车的玩家，从儿童、青少年到成年玩家均有涉及；此外，产品还广泛应用于度假村、大型社区及高校等机构场景，为机构客户提供高效、环保的出行解决方案。
- **渠道端，本土化制造布局成效显著，品牌影响力在北美日益增强。** 在市场表现与渠道建设上，DENAGO主要通过专属的高端经销商网络进行销售，截至2025年，其经销商已超过270家，覆盖美国47个州，形成了较广泛的线下布局为进一步快速响应市场需求；同时DENAGO已在美国得克萨斯州建立工厂，通过实现本土化制造有效缩短供应链周期，以更好地对北美市场消费者的偏好做出响应。

- **推进电动化与智能化升级，提升核心竞争力。**当前DENAGO品牌正在从传统高尔夫球车向“智能电动低速车”升级：**电动化方面**，公司通过AC电机、静音电驱、四轮碟刹、独立悬挂等配置，强化动力性能、安全性和舒适性；**智能化方面**，通过车机互联、AppleCarPlay/AndroidAuto、倒车影像、逆变器等功能提升座舱体验和使用便利性。公司高尔夫球车产品属性正逐步由单一代步工具，延伸至家庭休闲、社区出行、户外娱乐及应急供电等多场景应用，有望持续助力品牌溢价和盈利能力的提升。

图表27：电动化 + 智能化双升级，DENAGO打造智能座舱网联生态



资料来源：DENAGO官网，太平洋证券整理

➤ 产品线丰富立体，形成电动出行与动力运动并行的发展格局。

1) 电动低速车：作为DENAGO品牌核心产品，全部车型均为北美合法上路低速车，统一搭载5kW峰值6.3kW交流电机、51.2V磷酸铁锂电池、四轮液压碟刹、独立悬挂、10.1英寸中控大屏幕（CarPlay/AndroidAuto），按座位数、功能属性划分五大产品系列，形成从入门紧凑型到六座旗舰、家用到商用全覆盖的分层矩阵，精准匹配高端私人家庭、度假村、高尔夫球场、园区物业等高端客群。

图表28：多座位多功能差异化设计，DENAGO低速车覆盖家用商用全场景

车型系列		座位布局	核心定位	差异化核心优势	核心目标客群&场景
Scout2		2座紧凑型	入门轻代步	车身最小，停放无压力，入门定价	单人通勤、小型球场、小户型社区
CITY		2座都市款	城市精致通勤	流线都市外观，静谧铺装路调校	城市精英、高端会所、商业街代步
NomadXL		2+2翻转座椅	多功能家用主力	后座可变货斗，轻度全地形通过	中产家庭、度假村、球场物资运输
Rover	RoverXL	4座正向座椅	豪华家用标杆	升高底盘、全套豪华影音，明星同款	多子女独栋家庭、私人高尔夫用户
	RoverXL6	4+2六座	商用/大家庭六座	加长车身，可改装高尔夫专用套件	度假酒店、高尔夫球场团队接驳
	RoverXXL	6座全正向座椅	顶配旗舰六座	最大空间、最强越野，全顶配内饰	高净值庄园、大型高端度假村
OXEN		2座+工程货斗	专业作业车	重载底盘、开放式载货货斗	球场维保、园区物业、景区工程



DENAGO EV ROVER XL 6



DENAGO EV 全景露营车 CITY

资料来源：DENAGO官网，太平洋证券整理

2) 高端电动自行车：DENAGO全系产品均通过严苛的UL安全认证，在性能与安全性上建立了行业领先优势。2023年10月，DENAGO旗下的8款电动自行车型号正式通过UL2849和UL2271双认证。其中UL2849是针对电动自行车整车系统的行业安全标准，涵盖电机、电池和充电器的全面测试；UL2271则是针对电池组件的专项认证。这一严格的认证体系不仅确保了产品的安全可靠，也使DENAGO能够满足纽约市等对UL2849认证有硬性要求的城市销售准入标准。此外，DENAGO还推出了搭载扭矩传感器、智能助力系统和IOT车联网技术的智能电动自行车产品，进一步提升了骑行体验与产品附加值。

图表29：差异化布局城市/通勤/野等产品线，UL双认证筑牢安全壁垒

产品系列	City 城市款	Commute 通勤款	Fat Tire 胖胎款	Cargo 载货款	Hunting 狩猎款
产品图片					
核心定位	城区短途精致代步	长距离城郊通勤	沙滩 / 雪地全天候通用	家用 / 工地重载运输	野外静音专业越野旗舰
核心性能配置	500W电机，62英里续航，低弯梁舒适车架	500W电机，8速变速，原厂后货架	750W 电机，78英里续航，4寸宽胎	短轴距载货车架，支持亲子 / 工具	峰值1000W中置电机，最长120英里续
官方售价（美元）	1799	1899	1999	1599 - 1999	3399
目标客群 & 适用场景	女性、中老年、社区买菜短途出行	每日长距离上班族、郊区住户	户外轻度探险、四季全地形骑行	家庭采购、园区物业、小型工地	狩猎爱好者、高端野外露营人群

资料来源：DENAGO官网，太平洋证券整理

3) 动力运动产品：包括ATV全地形车、UTV多功能农夫车、DirtBike越野摩托车，面向全年龄段户外玩家、农场农户、庄园商用客户，定位“同等配置性价比领先北美专业动力运动品牌”，依托DENAGO品牌逐步接入北美本土经销商网络，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。**在排量梯度方面**，覆盖青少年入门小排量、成人中大排量燃油/电动车型，满足儿童玩乐、成人越野、农林商用多元需求；**在动力体系方面**，300CC/350CC中大发动机自主量产，650CC旗舰UTV落地，垂直整合发动机、车架核心零部件，成本与品控可控；**在专业赛事背书方面**，常年参展AIMExpo北美最大动力运动展，新品首发曝光充足，同步配套原厂改装件、维修配件供应体系。

图表30：三大动力运动品类覆盖户外与商用市场

产品大类 代表性产品	ATV全地形车 成人中小排量ATV	UTV农夫车 RanchHawk 4×4 旗舰UTV	越野摩托 燃油越野 Dirt Bike
产品图片			
排量/动力规格	200/250/300CC 自主发动机	650CC水冷四驱	125/200/250cc 燃油
核心定位	家用休闲、小型农林	高端商用主力	成人竞技越野
核心差异化亮点	两驱 / 四驱切换，后置载货货架，轻量化车身	双排座舱、重载货斗、四驱锁止、全场景改装	竞技离合、长行程专业减震、高通过车架
核心适用场景	近郊越野、小型农场、园区巡逻	高尔夫球场、大型农场、度假村、安防	山林越野、户外极限赛事

资料来源：DENAGO官网，太平洋证券整理

- 当前北美入门工具型ATV市场以本田、川崎日系品牌占据主流份额，DENAGO推出FREELANDER 300FI精准切入平价家用、农场代步赛道，与同级日系产品形成直接竞争。价格维度是DENAGO核心竞争壁垒，车型官方指导价4499美元，较川崎同排量竞品低700美元，较大本田420cc入门车型便宜1800美元，且匹配CVT无级变速动力形式，日常通勤操作门槛更低，在同等工具属性定位下具备显著性价比优势，精准覆盖北美预算有限的家庭、小型农场用户，助力公司抢占中低端入门ATV市场份额。

图表31：多品牌车型核心参数对标，DENAGO具备突出价格竞争优势

产品	DENAGO FREELANDER 300FI	Kawasaki Brute Force 300	Honda FourTrax Rancher
产品图片			
排量	270cc 水冷单缸	271cc 水冷单缸	420cc水冷单缸
官方售价	4499 美元	5199美元	6299美元
动力形式	CVT无级变速	CVT自动变速	五档手动
核心定位	入门家用 / 农场工具 ATV	日系入门ATV	耐用家用ATV

资料来源：涛涛车业，川崎、本田北美官网太平洋证券整理

3.1.3 TEK0品牌：智能时尚的新生力量

- TEK0是涛涛车业于2025年9月正式推出的全新品牌，定位“智能、科技、时尚”，旨在与DENAGO在品牌风格、智能化配置及价格区间上形成互补，并有望进一步助力线下渠道的布局优化。我们认为，TEK0品牌未来有望帮助涛涛车业从高端低速车市场进一步切入年轻化、连锁化和个性化渠道，成为继DENAGO之后的重要增量品牌。
- **目标客群聚焦年轻消费群体，致力于通过连锁渠道实现广泛覆盖。** TEK0主要瞄准追求科技感、时尚设计和个性化表达的年轻消费者，其产品在智能化配置和设计表达上更契合年轻一代的审美偏好与使用习惯。在渠道拓展方面，TEK0以全美连锁经销商合作为主，已与全美TOP1电动高尔夫球车连锁经销商达成战略合作。截至2025年末，TEK0已拓展50余家高端经销商，覆盖美国15个州的核心市场，并开设了12家以上的品牌专属旗舰店。

图表32：TEKO强调智能化配置、现代化外观以及舒适的驾乘体验

产品	涛涛车业		LVTONG绿通电	KANDI坎迪美洲	Club Car	E-Z-GO
	Trophy	Turbo	宸雅系列	KRUISER 4Pro	Carryall 300 Turf	Liberty Summit XT
产品图片						
发动机规格	5000W交流电机	5000W交流电机	交流48V、5KW	5000W交流电机	直流48V	直流48V
电池规格	51.2 伏锂电池	51.2 伏锂电池	6只8V	48V 150Ah锂电池	六只 8 V的全液式铅酸电池	单56.7V最大锂电池
智能设备	全集成数字座舱	/	电脑智能充电机	10英寸液晶触摸屏	/	蓝牙、Apple CarPlay 和 Android Auto集成联网驾驶
额外配置	前后货仓+侧面控制台储物箱	前后货仓+侧面控制台储物箱	电子自动驻车	倒车摄像头	高亮度防眩目侧窗+可选宽幅防眩目前挡风玻璃	多彩LED大灯
充电时间	3.5h	3.5h	/	6.5h	/	/
续航能力	40英里	40英里	90-100km	40英里	/	/

资料来源：涛涛车业，太平洋证券整理

- 产品线以电动高尔夫球车为核心，2026年已推出5款车型覆盖不同用途。参考公司在DENAGO品牌在电动高尔夫球车上的迭代方向，第二代产品已在第一代基础上增加倒车影像、逆变器等功能，并采用双A臂独立悬挂提升整车舒适性和安全性；后续产品有望持续向“电动化+高端化+个性化”方向拓展。我们认为，对应到TEKO品牌中，其产品卖点未来或可围绕锂电平台、智能中控显示、倒车影像、灯光氛围、车机交互、舒适座椅、独立悬挂和更年轻化外观设计展开，进一步强化其区别于传统高尔夫球车的智能座舱和生活化出行属性。

图表33：差异化座舱与空间设计，TEKO车型覆盖家用、商用、休闲全场景需求

车型名称	TEKO Turbo Lite	TEKO TURBO	TEKO TROPHY	TEKO TROPHY PLUS	TEKO TRIUMPH
产品图片					
座位布局	2 座 / 2+2 双版本	2+2 翻转紧凑四座	全正向 4 座家用款	4+2 六座多功能款	三排全正向 6 座旗舰
官方售价 (美元)	8495	8495	9995	11995	11995
核心差异化亮点	轻量化入门款，车身更窄更轻，底盘无抬	运动轻量化车身，灵活穿梭，入门定价	均衡空间，丰富储物，原厂高尔夫改装预留	后排可变超大货斗，载人载货两用	最大座舱空间，全套高端内饰，全地形底盘
核心目标人群 & 使用场景	高尔夫球友、小户型社	年轻单身、小户型社区、小型度假村	主流年轻中产家庭、高校、私人高尔夫用户	多子女家庭、景区 / 球场商用物资运输	私人庄园、高端会所、大型度假村落客

资料来源：TEKO官网，太平洋证券整理

3.2 渠道端：以北美线下为核心，构建“经销+商超+电商”立体化网络

- 海外渠道以北美为核心，构建线下为主线上为辅的立体销售网络。整体来看，公司销售网络已覆盖北美、欧洲、东南亚等地，产品畅销全球70多个国家或地区。其中北美市场是公司当前核心的收入来源，也是自主品牌销售的重点区域，公司在北美已逐步形成了“大型连锁商超 + 专业经销商网络 + 第三方电商平台/自有网站”协同发力的立体化渠道体系，有效兼顾大众消费市场的规模放量与高端细分市场的服务渗透；而在北美以外的市场则主要以ODM销售的模式进行业务拓展。

图表34：公司围绕北美市场搭建立体化渠道体系



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- 线下：北美经销商和商超渠道为核心，批发零售渠道助力业务全球拓展。1) 经销商：公司在北美坚持高端化的经销商拓展策略，截至2025年底经销商数量已达790+，其中电动低速车、全地形车、E-bike三大主力品类分别达270+、320+、200+。2) 连锁商超：公司凭借较强的产品力和品牌力，迅速实现了对北美商超渠道的高度渗透；其中WALMART（3400+家）、ACADEMY（360+家）在美门店全部入驻，入驻BESTBUY在美门店720+家、TSC门店超1900家以及LOWE’S的部分门店。3) 批发零售商：公司在北美与超过200家的批发商零售商建立了合作关系，并已与北美以外地区的全球70多个国家或地区的众多头部批发商零售商建立深度合作。

图表35：公司凭借较强的产品力和品牌力迅速实现北美商超渠道的高度渗透



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- **线上：海外平台为主要销售阵地，承担品牌触达与补充销售功能。**公司线上渠道囊括Amazon、Walmart、eBay等10+第三方电商平台和14+自有销售网站，主要承担新品推广、品牌曝光、消费者触达和流量沉淀功能。由于电动滑板车、平衡车等产品标准化程度高、配送难度较低，而电动低速车、全地形车等大件产品则更依赖线下商超及经销服务，因此当前线上销售主要是以 GOTRAX电动滑板车等小件电动出行产品为主。2025年公司线上收入为2.62亿元（-8.71%），虽然阶段性销售承压，但仍是公司线下渠道体系的重要补充。

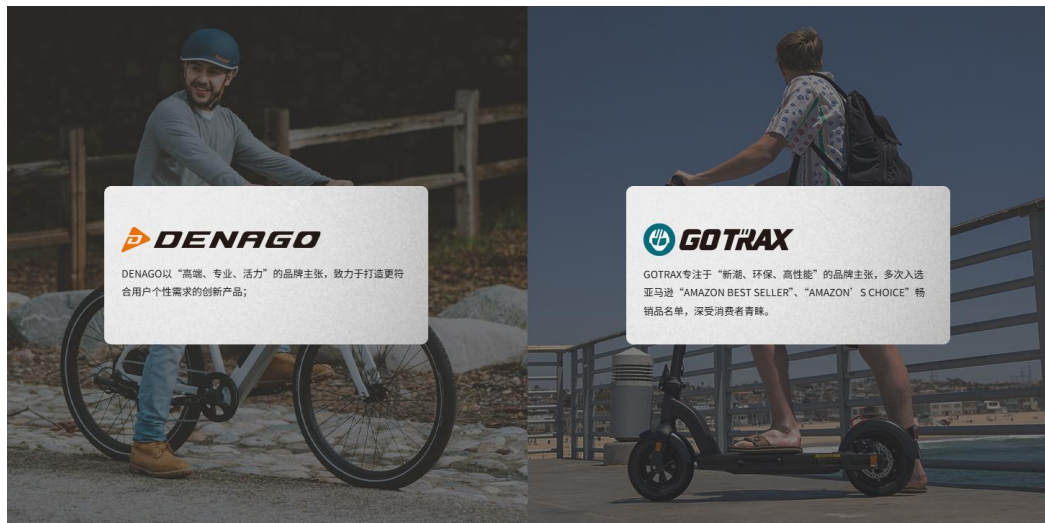
图表36：公司线上渠道囊括Amazon、Walmart、eBay等10+第三方电商平台和14+自有销售网站



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- **自主品牌多渠道布局，全面覆盖各类客群。**公司旗下三大自主品牌聚焦不同渠道，分别覆盖大众零售市场与高端细分场景。1) GOTRAX：主要通过 Walmart、Target、Academy、Best Buy、TSC 等大型连锁零售体系销售滑板车、平衡车等电动出行产品，借助商超门店覆盖与品牌曝光实现规模放量；2) DENAGO/TEKO：依托专业经销商网络切入高净值个人、高尔夫球场、度假村、高校、主题乐园及封闭社区等场景，经销商同时承担销售、售后服务与客户体验功能，有助于提升高端渠道质量与终端粘性。

图表37：公司旗下自主品牌分别覆盖大众零售市场与高端细分场景



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

➤北美5大仓储中心+多年运营经验，构建高效全流程销售服务体系。公司在北美拥有5大仓储中心，仓库总面积达4.5w+平方英尺，通过海外自主建仓在实现缩短供货物理距离提升效率的同时，也有效提升了渠道议价能力、品牌影响力和用户的综合体验；再配合公司在北美近20年的本土运营经验和自研的数字化仓储管理系统，共同形成了高效的全流程销售服务体系。

图表38：海外仓配与本土团队支撑线上线下良性循环

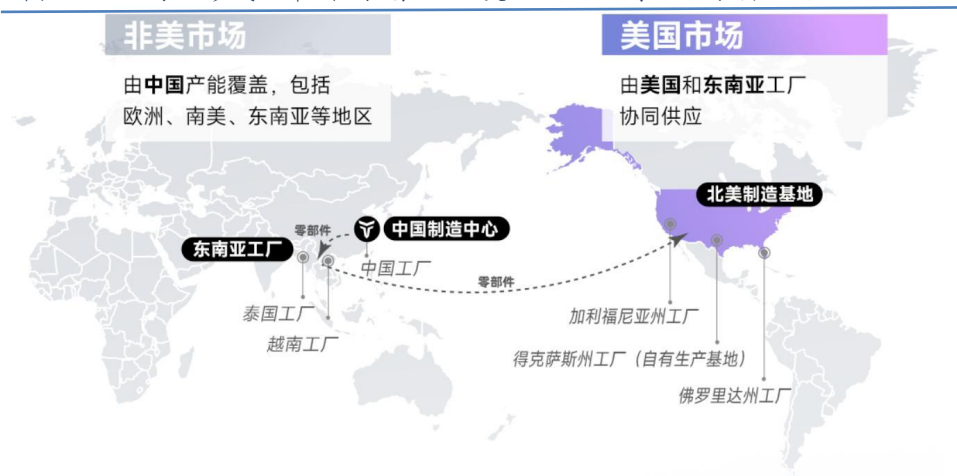


资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

3.3 生产端：垂直整合与全球布局，铸就成本与敏捷响应优势

- **产能：中、美、越、泰协同布局，全球制造体系持续完善。**公司已形成“中国+东南亚+北美”三地协同的全球制造网络，中国制造中心主要覆盖欧洲、南美、东南亚等非北美市场，并承担研发、核心零部件制造及对海外基地的技术输出职能；北美市场则由美国本土工厂与越南、泰国工厂协同供应。2025年公司正以美国本土工厂为核心推进“北美制造+”战略，越南工厂已具备从车架、表面处理、发动机等核心部件到整车的全链条自主生产能力，泰国工厂也在持续推进建设，公司全球化制造体系进一步完善。

图表39：公司已形成“中国+东南亚+北美”三地协同的全球制造网络



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- **中国基地：**作为全球制造体系基础平台，承担研发、试制与核心制造职能。公司中国生产基地位于浙江丽水，主要承担技术研发、产品试制、核心部件制造及非北美市场供给等职能。相较海外基地更侧重本地交付与市场响应，中国基地更偏向研发中枢、制造基础平台和体系输出中心。此前IPO募投项目中，“年产100万台智能电动车建设项目”及“全地形车智能制造提升项目”均已结项；“年产4万台大排量特种车建设项目”仍在推进，主体结构已建设完成，正处于内部装修与设备投入阶段，预计2026年11月30日达到预定可使用状态。

图表40：公司中国基地承担研发、试制与核心制造职能



资料来源：涛涛车业官网，太平洋证券整理

- **美国基地：**聚焦本土化制造与快速交付，是“北美制造+”战略的重要抓手。2025年12月，北美制造基地首条生产线实现稳定量产，生产效率与产品品质同步达标；截至2026年4月，公司美国工厂3条电动低速车产线均已正常生产，产能已基本满足月销售需求。我们认为，美国本土产能的快速落地，有望在助力公司提升北美订单响应速度、缩短交付周期的同时，增强其应对贸易摩擦与关税政策变化的能力。

- **越南基地：**当前已具备从车架、表面处理、发动机等核心部件到整车的全链条自主生产能力，并建立了成熟的生产管控与品控体系。越南工厂于2025年7月具备向美国市场供货能力，并于10月实现满产运行，成为保障北美市场供应的重要支撑。我们认为，越南基地有助于提升公司供货弹性、关税应对能力与全球供应链稳定性。

- **泰国基地：**公司泰国春武里府“开拓者”自有生产基地的建设正有序推进，预计2026年投入使用，并将与越南工厂形成协同互补的东南亚产能网络。公司于2026年3月发布公告宣布，泰国基地投资额由不超过950万美元增至3413.5万美元，且部分厂房处于建设阶段。整体来看，泰国基地未来或主要承担中长期产能储备与区域调配功能，有望进一步增强公司的供应链韧性。

图表41：公司逐步形成“中国+北美+越南+泰国”四地协同的全球制造网络

基地	产能	进度	量化补充	主要覆盖	定位	定性
 中国基地 (浙江丽水)	100万+4万 (智能电动车项目 +大排量特种车项目)	结项/在建	4万： 2026/11 (预计投用)	非北美	研发制造	制造底盘
 美国基地 (北卡罗来纳州)	3万台 (智能电动低速车)	2025/12 首条产线量产 (两条产线正常生产， 第三条筹备中)	投资进度 88.72% (截至2025/12/31)	北美	本地交付	北美抓手
 越南基地	未披露	2025/10 满产运行 (2025/7具备 向美国供货能力)	全链条生产能力： 车架、表面处理、 发动机等核心部件 到整车	北美	弹性供给	主力配套
 泰国基地 (春武里府)	未披露	预计2026年 第二季度 投入使用	投资额 3,413.5万美元 (原950万美元) (部分厂房建设中)	北美为主	增量储备	区域补充

注：

- ① 中国基地“100万+4万”分别对应智能电动车项目与大排量特种车项目；“4万”项目延期至2026/11/30达到预定可使用状态。
- ② 美国基地投资进度为截至2025/12/31；越南、泰国产能年报未单独披露具体台数。

资料来源：涛涛车业年报及公告，太平洋证券整理

- **核心部件自制能力：**公司已逐步实现部分核心部件如发动机、车架、轮毂、电机、电池组装、主电缆等的自主研发和生产，2025年公司持续推进动力系统垂直整合，自主研发的300CC、350CC等大排量发动机已实现量产。我们认为，核心零部件自供比例提升，一方面有助于减少中间采购环节、增强成本控制能力，另一方面也能降低对外部供应商的依赖，提升供应链安全性和产品迭代效率，从而构筑制造端的长期竞争壁垒。
- **供应链区位优势：**公司背靠‘永武缙’五金产业带，钢材、铝材、发动机配件、车架配件等原材料可就近采购，有助于减少流通环节、提升采购效率，并增强成本控制能力。我们认为，产业集群优势与垂直整合能力相互叠加，有望进一步强化公司的成本韧性 with 供应链稳定性。
- **质量控制：**公司已建立覆盖产品设计、开发、原材料采购、生产、仓储及物流配送等关键阶段的全面质量控制体系，并已取得ISO 9001质量体系认证、CCC、CEC及RoHS等海内外多重认证，确保产品质量与安全符合相关国家及地区标准。

目录

- 1 涛涛车业：全球电动出行与户外休闲龙头
- 2 行业端：应用场景拓展驱动市场扩容，电动化与智能化引领行业升级
- 3 公司端：品牌分层清晰、产品矩阵完善，推动价值持续提升
- 4 投资建议
- 5 风险提示

1) 电动出行产品业务：行业端，北美轻型电动出行市场仍处于品类扩张与场景渗透阶段，电动低速车、电动自行车、电动滑板车等产品在短途出行、高尔夫球场、度假村、校园、社区等场景中需求持续释放。**公司端**，依托 GOTRAX、DENAGO/TEKO 等自主品牌及北美商超、经销商、电商平台等多渠道布局，公司有望持续提升终端覆盖与品牌影响力；同时美国本土产能落地、越南基地满产运行及泰国基地推进建设，有助于强化北美市场交付能力与供货弹性。

2) 动力运动产品业务：行业端，全地形车、越野摩托车等动力运动产品更偏休闲娱乐与专业使用场景，受北美户外运动、农牧场、越野休闲等需求支撑，行业需求具备一定韧性。**公司端**，涛涛车业具备较强的整车制造与核心部件自制能力，自主研发的300CC、350CC等大排量发动机已实现量产，有望推动动力运动产品性能升级与产品结构优化。

3) 其他业务：行业端，随着公司整车销售规模扩大，配件、售后及相关延伸业务有望受益于存量用户积累与渠道覆盖提升。**公司端**，依托北美本土仓储、经销商服务网络及线上渠道，其他业务有望持续贡献补充收入业绩。

我们预计，2026-2028年公司综合毛利率分别为42.36%/43.11%/43.47%，费用率整体保持稳定。

图表42：涛涛车业分产品收入业绩预测表

分产品	2025A	2026E	2027E	2028E
电动出行产品				
收入（百万元）	2787.26	3982.33	5262.92	6667.61
YOY	47.64%	42.88%	32.16%	26.69%
毛利率	46.14%	46.60%	46.83%	47.01%
毛利（百万元）	1286.04	1855.82	2464.86	3134.44
动力运动产品				
收入（百万元）	942.60	961.55	1016.07	1141.04
YOY	1.95%	2.01%	5.67%	12.30%
毛利率	31.89%	32.21%	32.37%	32.53%
毛利（百万元）	300.60	309.70	328.90	371.20
其他业务				
收入（百万元）	211.57	262.76	319.37	383.21
YOY	28.82%	24.19%	21.55%	19.99%
毛利率	22.83%	15.23%	15.90%	14.45%
毛利（百万元）	48.17	40.01	50.80	55.36
合计				
收入（百万元）	3941.43	5206.63	6598.36	8191.87
YOY	32.41%	32.10%	26.73%	24.15%
毛利率	41.48%	42.36%	43.11%	43.47%
毛利（百万元）	1634.80	2205.53	2844.55	3561.00

资料来源：Wind，太平洋证券整理

北美需求扩容叠加全球制造体系深化，公司有望逐步向全球轻型电动出行平台型企业升级，维持“买入”评级。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，涛涛车业围绕北美核心市场形成“商超+经销+电商”立体化渠道网络，依托GOTRAX、DENAGO/TEKO等自主品牌覆盖大众零售与高端细分客群；公司已逐步形成“中国+北美+越南+泰国”四地协同的全球制造网络，中国基地承担研发试制与核心制造，美国基地强化本土交付，越南基地支撑北美供给弹性，泰国基地承担中长期增量储备；未来有望依托产品+渠道+生产端的优势，实现收入利润持续快速扩张；同时与开普勒、宇树科技等企业达成战略合作，有望开辟新成长空间。

图表43：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价	PE（倍）				EPS（元）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
603129.SH	春风动力	307.28	25.36	20.90	16.49	13.94	10.99	14.71	18.64	22.04
689009.SH	九号公司	44.00	31.01	13.92	10.81	8.66	24.72	31.62	40.70	50.83
603529.SH	爱玛科技	22.05	12.69	8.93	7.66	7.02	2.34	2.47	2.88	3.14
	平均		23.02	14.58	11.65	9.87				
301345.SZ	涛涛车业	226.30	33.51	20.47	15.60	12.32	7.50	11.06	14.50	18.36

资料来源：携宁，太平洋证券整理（注：截至2026年7月30日）

我们预计，2026-2028年公司归母净利润分别为12.06/15.82/20.02亿元，对应EPS分别为11.06/14.50/18.36元，当前股价对应PE分别为20.47/15.60/12.32倍。维持“买入”评级。

图表44：涛涛车业盈利预测

■ 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	1,582	2,002
净利润增长率(%)	89.29%	47.71%	31.17%	26.60%
摊薄每股收益（元）	7.49	11.06	14.50	18.36
市盈率（PE）	30.23	20.47	15.60	12.32

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

资料来源：携宁，太平洋证券整理

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,530	1,375	1,288	1,395	1,655	营业收入	2,977	3,941	5,207	6,598	8,192
应收和预付款项	717	969	1,280	1,621	2,012	营业成本	1,935	2,307	3,001	3,754	4,631
存货	1,206	1,706	2,219	2,776	3,425	营业税金及附加	13	13	17	22	27
其他流动资产	107	105	112	120	129	销售费用	313	352	462	582	719
流动资产合计	3,560	4,155	4,899	5,912	7,221	管理费用	130	159	203	255	315
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-55	20	29	36	39
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-9	0	0	0
固定资产	569	729	829	954	1,034	投资收益	1	4	3	6	6
在建工程	89	46	48	54	40	公允价值变动	0	-4	0	0	0
无形资产开发支出	236	559	721	932	1,153	营业利润	515	951	1,358	1,780	2,253
长期待摊费用	0	2	2	2	2	其他非经营损益	-2	-4	-3	-3	-3
其他非流动资产	3,645	4,570	5,332	6,324	7,683	利润总额	513	947	1,355	1,777	2,250
资产总计	4,539	5,906	6,933	8,266	9,913	所得税	82	131	149	195	247
短期借款	415	858	858	858	858	净利润	431	816	1,206	1,582	2,002
应付和预收款项	680	913	1,188	1,486	1,834	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	431	816	1,206	1,582	2,002
其他负债	262	515	573	660	760	预测指标					
负债合计	1,358	2,286	2,619	3,004	3,452		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	110	109	109	109	109	毛利率	34.98%	41.48%	42.36%	43.11%	43.47%
资本公积	1,923	1,890	1,890	1,890	1,890	销售净利率	14.49%	20.71%	23.16%	23.97%	24.44%
留存收益	1,196	1,632	2,342	3,290	4,490	销售收入增长率	38.82%	32.41%	32.10%	26.73%	24.15%
归母公司股东权益	3,181	3,621	4,313	5,261	6,461	EBIT 增长率	55.71%	111.20%	42.63%	31.00%	26.22%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	53.76%	89.29%	47.71%	31.17%	26.60%
股东权益合计	3,181	3,621	4,314	5,261	6,461	ROE	13.56%	22.55%	27.95%	30.06%	30.99%
负债和股东权益	4,539	5,906	6,933	8,266	9,913	ROA	10.36%	15.63%	18.78%	20.81%	22.03%
现金流量表 (百万)						ROIC	10.49%	17.97%	23.04%	25.64%	27.18%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EPS (X)	3.95	7.49	11.06	14.50	18.36
经营性现金流	212	754	984	1,366	1,687	PE (X)	57.22	30.23	20.47	15.60	12.32
投资性现金流	-523	-318	-496	-582	-581	PB (X)	7.76	6.82	5.72	4.69	3.82
融资性现金流	-264	-455	-563	-677	-846	PS (X)	8.29	6.26	4.74	3.74	3.01
现金增加额	-556	-19	-87	107	260	EV/EBITDA (X)	11.65	25.29	15.10	11.70	9.49

资料来源：携宁，太平洋证券

目录

- 1 涛涛车业：全球电动出行与户外休闲龙头
- 2 行业端：应用场景拓展驱动市场扩容，电动化与智能化引领行业升级
- 3 公司端：品牌分层清晰、产品矩阵完善，推动价值持续提升
- 4 投资建议
- 5 风险提示

风险提示

- **北美需求及竞争加剧风险：**若北美消费需求走弱、渠道去库存压力加大，或低速车、全地形车、电动滑板车等品类竞争加剧，可能压缩公司盈利空间。
- **贸易政策及海外经营风险：**公司海外收入占比较高，若关税、贸易壁垒、地缘冲突或当地监管政策变化，可能影响订单交付与成本控制。
- **海外产能爬坡不及预期风险：**若美国、越南、泰国等海外基地建设、投产或供应链配套不及预期，可能影响公司北美供货弹性。
- **成本及汇率波动风险：**钢材、铝材、电池、电机等原材料价格及汇率波动，可能推升生产与出口成本，影响毛利率。
- **产品质量与合规风险：**若产品质量、安全认证、海外召回或售后服务出现问题，可能影响品牌声誉和渠道合作稳定性。

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



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

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

式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。