

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

涛涛车业(301345)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工行业联席首席分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

电动低速车行业龙头, 全球化布局优势突出

涛涛车业: 业绩高增, 电动高尔夫球车产销两旺, 北美全链条布局深化

涛涛车业: 2025Q3 经营业绩增长提速, 盈利能力显著提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

涛涛车业: 电动低速车延续高增, 北美产能深筑壁垒, 探索发电机组集成及服务

2026年08月30日

事件: 公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现收入 27.51 亿元 (同比+60.6%), 归母净利润 5.40 亿元 (同比+57.9%), 扣非归母净利润 5.36 亿元 (同比+58.2%); 26Q2 实现收入 16.92 亿元 (同比+57.5%), 归母净利润 3.64 亿元 (同比+42.3%), 扣非归母净利润 3.61 亿元 (同比+43.0%)。公司 26H1 产生汇兑损失 0.60 亿元, 对公司净利润表现造成一定拖累, 若剔除来看则公司主业净利润表现更优。

电动低速车增长亮眼, 北美本土产能深筑竞争壁垒。分产品看, 26H1 公司电动出行/动力运动/其他产品分别实现收入 27.09/5.32/1.10 亿元, 分别同比+83.1%/+8.6%/+53.6%; 其中电动低速车为电动出行产品核心增长驱动, DENAGO EV 实现营收 12.1 亿元 (同比+86.5%), TEK0 于 25 年 9 月 1 日正式推出, 26H1 实现营收 5.1 亿元, 快速成长。价格方面, 公司为应对原材料价格波动及汇率变化, 以及考虑市场供需关系, 分别于 26 年 3 月和 4 月两次上调电动高尔夫球车销售价格, 保障公司整体毛利率及盈利水平。产能方面, 公司在美国已有三条产线稳定量产, 第四条产线规划中, 本土化生产能力显著提高, 为扩大北美市场份额奠定坚实基础。渠道方面, 公司的电动低速车业务经销商数量达 400+, 较 25 年年报时的 270+显著提升。

其他主要产品: (1) 电动自行车: GOTRAX 品牌在日常通勤市场以实用性车型覆盖大众消费需求, 在 Walmart 等商超渠道及 Amazon 等第三方电商平台持续稳定出货; 此外公司线上渠道战略价值不断凸显, 保持良好竞争力。

(2) 全地形车: 根据中国汽车工业协会摩托车分会信息, 26H1 公司全地形车出口数量排名第二, 市场份额稳步提升; 旗下 300CC ATV 和 350CC ATV 市场表现持续攀升, 500CC ATV 与 650CC UTV 小批量试产后已陆续投放市场并开展销售, 700CC UTV 开发有序推进; **(3) 越野摩托车:** 26H1 公司越野摩托车销售与服务网络已覆盖北美主要区域市场, 自有品牌在美国市场的认知深度与终端渗透率稳步提升。

探索发电机组集成及服务, 把握北美电力供应市场机会。公司关注到美国数据中心用电激增叠加电网基础设施老化所导致的电力供应短缺、并网滞后等问题, 计划推进发电机组集成及服务业务, 拟为北美数据中心、居民等客户提供多元化电力解决方案。该业务目前处于建设初期, 境内外研发及运营团队组建、核心零部件采购评估等前期工作正同步推进。

毛利率同比提升, 后续盈利能力弹性可观。26H1 公司毛利率为 42.3% (同比+2.4pct); 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 8.4%/3.7%/2.6%, 分别同比-1.1pct/-0.5pct/+3.7pct。26Q2 公司毛利率为 43.3% (同比+1.6pct); 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 7.7%/5.2%/1.6%, 分别同比+0.7pct/-1.2pct/+2.8pct., 财务费用率提升主要系汇率波动导致汇兑损失增加所致, 我们认为后续随着公司针对汇率

波动等外部环境应对持续优化，盈利能力弹性可观。营运能力方面，26H1 公司存货周转天数约 199 天，同比减少约 8 天。现金流方面，26H1 公司经营产生的现金流量净额为 7.13 亿元。

盈利预测及投资建议：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 12.1/15.8/20.1 亿元，PE 分别为 21.2X/16.3X/12.8X，维持“买入”评级。

风险因素：关税政策变化、行业竞争加剧、海外供应链推进不及预期、新品推广不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,977	3,941	5,405	6,715	8,154
增长率 YoY %	38.8%	32.4%	37.1%	24.2%	21.4%
归属母公司净利润 (百万元)	431	816	1,211	1,575	2,011
增长率 YoY%	53.8%	89.3%	48.4%	30.0%	27.7%
毛利率%	35.0%	41.5%	42.5%	43.1%	43.5%
净资产收益率ROE%	13.6%	22.5%	27.1%	27.5%	27.4%
EPS(摊薄)(元)	3.95	7.49	11.11	14.45	18.44
市盈率 P/E(倍)	59.45	31.41	21.16	16.27	12.75
市净率 P/B(倍)	8.06	7.08	5.73	4.47	3.49

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,560	4,155	5,553	7,498	9,773
货币资金	1,530	1,375	1,288	2,090	3,068
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	698	939	1,351	1,735	2,152
预付账款	19	30	42	53	67
存货	1,206	1,706	2,750	3,481	4,330
其他	107	105	122	139	157
非流动资产	979	1,751	1,816	1,743	1,679
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	569	729	730	714	687
无形资产	236	559	579	578	574
其他	174	463	507	451	419
资产总计	4,539	5,906	7,369	9,241	11,453
流动负债	1,264	2,101	2,679	3,261	3,834
短期借款	415	858	958	1,058	1,158
应付票据	126	141	173	212	256
应付账款	554	773	1,078	1,432	1,766
其他	169	330	470	558	655
非流动负债	93	184	213	243	273
长期借款	0	0	0	0	0
其他	93	184	213	243	273
负债合计	1,358	2,286	2,893	3,504	4,108
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,181	3,621	4,476	5,736	7,345
负债和股东权益	4,539	5,906	7,369	9,241	11,453

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,977	3,941	5,405	6,715	8,154
同比(%)	38.8%	32.4%	37.1%	24.2%	21.4%
归属母公司净利润	431	816	1,211	1,575	2,011
同比(%)	53.8%	89.3%	48.4%	30.0%	27.7%
毛利率(%)	35.0%	41.5%	42.5%	43.1%	43.5%
ROE%	13.6%	22.5%	27.1%	27.5%	27.4%
EPS(摊薄)(元)	3.95	7.49	11.11	14.45	18.44
P/E	59.45	31.41	21.16	16.27	12.75
P/B	8.06	7.08	5.73	4.47	3.49
EV/EBITDA	11.65	25.29	15.79	11.86	9.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,977	3,941	5,405	6,715	8,154
营业成本	1,935	2,307	3,105	3,819	4,606
营业税金及附加	13	13	18	22	27
销售费用	313	352	454	534	636
管理费用	130	159	200	242	277
研发费用	125	123	151	181	212
财务费用	-55	20	24	61	38
减值损失合计	-14	-34	-10	-10	0
投资净收益	1	4	0	0	0
其他	14	13	-15	10	10
营业利润	515	951	1,427	1,855	2,368
营业外收支	-2	-4	-2	-2	-2
利润总额	513	947	1,425	1,853	2,366
所得税	82	131	214	278	355
净利润	431	816	1,211	1,575	2,011
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	431	816	1,211	1,575	2,011
EBITDA	534	1,070	1,618	2,097	2,488
EPS(当年)(元)	3.96	7.50	11.11	14.45	18.44

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	212	754	378	1,199	1,311
净利润	431	816	1,211	1,575	2,011
折旧摊销	75	100	168	183	83
财务费用	-12	62	66	100	38
投资损失	-1	-5	0	0	0
营运资金变动	-289	-248	-1,048	-671	-824
其它	8	29	-19	12	2
投资活动现金流	-523	-318	-208	-112	-22
资本支出	-523	-212	-172	-112	-22
长期投资	0	-109	0	0	0
其他	1	3	-36	0	0
筹资活动现金流	-264	-455	-194	-285	-311
吸收投资	10	9	0	0	0
借款	176	443	100	100	100
支付利息或股息	-180	-405	-308	-415	-441
现金流净增加额	-556	-19	-88	802	978

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。