



涛涛车业 (301345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本扰动短期盈利，球车升级与北美新业务延续成长

业绩简评

2026年10月28日，公司披露2026年三季报。前三季度实现营业收入42.17亿元，同比+52.07%；归母净利润8.11亿元，同比+33.66%；扣非归母净利润7.97亿元，同比+32.35%。其中，26Q3实现营业收入14.66亿元，同比+38.35%；归母净利润2.70亿元，同比+2.22%；扣非归母净利润2.61亿元，同比-0.87%。收入延续较快增长，汇兑及成本压力下利润增速放缓。

经营分析

成本压力集中显现，收入高增下利润率回落。26Q3毛利率39.18%，同比-6.87pct、环比-4.07pct，主因海运费、汇率及美国生产成本变化。销售/管理/研发费用率分别为7.80%/3.69%/2.29%，同比分别+0.49/-0.99/-0.29pct，三项合计13.78%，同比下降0.78pct。Q3单季度财务费用0.57亿元，同比增加0.45亿元，其中利息支出0.21亿元，同比增加0.19亿元。毛利率下降、汇兑及融资成本增加共同压低当季利润，归母净利率降至18.43%，同比-6.51pct。

北美本土化巩固供货优势，球车高端化拓展新客群。贸易政策变化提高了跨境供货的不确定性，美国整车制造、本地交付和售后服务使公司能够直接服务北美经销商和终端客户。本土生产短期需要承担较高成本，但长期能够稳定供应、缩短交付周期，并支持公司与美国品牌直接竞争。产品方面，公司筹划推出两个高端球车品牌，计划2027年1月参展后推向市场，并推进球场用车及商用车布局，高端车型将延伸至更高价格带。

中大排量车型提升单车价值，燃机业务进展顺利。300CC、350CC ATV已实现批量销售，500CC ATV、650CC UTV进入小批量试产阶段，动力运动产品逐步覆盖更高排量和价格区间。业务面向北美数据中心等供电需求，业务进展顺利，其中采购周期较长的零部件也已陆续下单，为公司拓展整车业务之外收入来源。

盈利预测、估值与评级

公司美国本土制造与渠道布局已形成，球车高端化及动力运动产品升级支撑中长期成长。预计26-28年归母净利润分别为10.8/16.0/21.2亿元，同比+32%/+48%/+33%，当前股价对应PE估值为13/9/7倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外需求不及预期；市场竞争加剧；本土制造提效不及预期；贸易政策、汇率及海运费波动；新业务交付不及预期。

轻工组

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

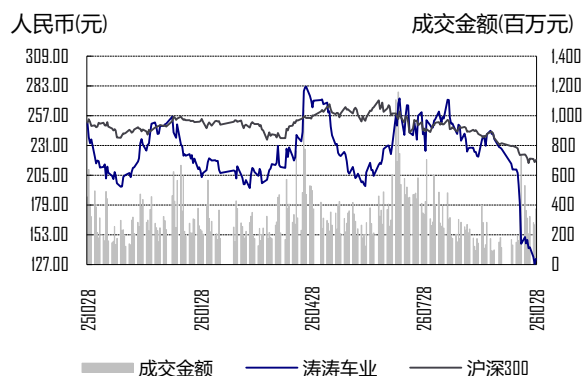
分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：131.95元

相关报告：

- 1.《涛涛车业公司点评：电动出行延续高增，北美本土化能力持续强化》，2026.8.31
- 2.《涛涛车业公司深度研究：高尔夫球车破圈方兴未艾 稀缺产能叠加...》，2026.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,977	3,941	5,500	7,086	8,984
营业收入增长率	38.82%	32.41%	39.54%	28.84%	26.78%
归母净利润(百万元)	431	816	1,079	1,597	2,123
归母净利润增长率	53.76%	89.29%	32.13%	48.08%	32.91%
摊薄每股收益(元)	3.930	7.486	9.891	14.647	19.468
每股经营性现金流净额	1.94	6.91	9.19	12.76	16.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.56%	22.55%	23.78%	26.76%	26.78%
P/E	16.82	33.57	13.34	9.01	6.78
P/B	2.28	7.57	3.17	2.41	1.81

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,144	2,977	3,941	5,500	7,086	8,984
增长率		38.8%	32.4%	39.5%	28.8%	26.8%
主营业务成本	-1,338	-1,935	-2,307	-3,226	-4,009	-4,961
%销售收入	62.4%	65.0%	58.5%	58.6%	56.6%	55.2%
毛利	806	1,041	1,635	2,274	3,078	4,024
%销售收入	37.6%	35.0%	41.5%	41.35%	43.43%	44.79%
营业税金及附加	-8	-13	-13	-21	-26	-34
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-315	-313	-352	-451	-588	-746
%销售收入	14.7%	10.5%	8.9%	8.2%	8.3%	8.3%
管理费用	-93	-130	-159	-209	-283	-359
%销售收入	4.4%	4.4%	4.0%	3.8%	4.0%	4.0%
研发费用	-88	-125	-123	-171	-220	-279
%销售收入	4.1%	4.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	302	459	988	1,423	1,961	2,606
%销售收入	14.1%	15.4%	25.1%	25.9%	27.7%	29.0%
财务费用	46	55	-20	-92	-3	2
%销售收入	-2.1%	-1.8%	0.5%	1.7%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-24	-14	-34	-16	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	-4	0	0	0
投资收益	0	1	4	2	3	3
%税前利润	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	341	515	951	1,332	1,972	2,621
营业利润率	15.9%	17.3%	24.1%	24.2%	27.8%	29.2%
营业外收支	-4	-2	-4	0	0	0
税前利润	337	513	947	1,332	1,972	2,621
利润率	15.7%	17.2%	24.0%	24.2%	27.8%	29.2%
所得税	-56	-82	-131	-253	-375	-498
所得税率	16.7%	16.0%	13.8%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	280	431	816	1,079	1,597	2,123
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	280	431	816	1,079	1,597	2,123
净利率	13.1%	14.5%	20.7%	19.6%	22.5%	23.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	280	431	816	1,079	1,597	2,123
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	79	89	133	93	99	119
非经营收益	-6	-19	53	18	63	54
营运资金变动	-176	-289	-248	-187	-368	-518
经营活动现金净流	177	212	754	1,002	1,391	1,778
资本开支	-72	-523	-212	-377	-410	-440
投资	0	0	-109	-105	-105	-105
其他	0	1	3	2	3	3
投资活动现金净流	-72	-523	-318	-480	-513	-543
股权募资	1,907	10	9	0	0	0
债权募资	-34	157	-126	907	72	-177
其他	-329	-431	-338	-208	-223	-220
筹资活动现金净流	1,544	-264	-455	699	-151	-397
现金净流量	1,657	-556	-19	1,221	727	839

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,938	1,530	1,375	2,558	3,250	4,063
应收款项	606	729	962	1,228	1,573	1,994
存货	715	1,206	1,706	1,619	2,011	2,489
其他流动资产	75	95	112	150	140	160
流动资产	3,333	3,560	4,155	5,554	6,974	8,706
%总资产	88.0%	78.4%	70.4%	71.5%	72.6%	74.0%
长期投资	0	0	15	120	225	330
固定资产	321	657	775	943	1,154	1,375
%总资产	8.5%	14.5%	13.1%	12.1%	12.0%	11.7%
无形资产	50	236	738	888	1,003	1,118
非流动资产	455	979	1,751	2,214	2,628	3,058
%总资产	12.0%	21.6%	29.6%	28.5%	27.4%	26.0%
资产总计	3,787	4,539	5,906	7,768	9,602	11,764
短期借款	252	459	935	1,862	1,934	1,757
应付款项	417	702	927	965	1,221	1,519
其他流动负债	76	104	239	231	322	411
流动负债	745	1,264	2,101	3,057	3,477	3,686
长期贷款	15	0	0	0	0	0
其他长期负债	86	93	184	175	155	149
负债	846	1,358	2,286	3,233	3,633	3,835
普通股股东权益	2,942	3,181	3,621	4,536	5,969	7,929
其中：股本	109	110	109	109	109	109
未分配利润	874	1,141	1,577	2,492	3,926	5,885
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,787	4,539	5,906	7,768	9,602	11,764

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.565	3.930	7.486	9.891	14.647	19.468
每股净资产	26.907	28.983	33.201	41.592	54.739	72.707
每股经营现金净流	1.616	1.936	6.913	9.189	12.757	16.308
每股股利	1.500	2.500	3.000	1.500	1.500	1.500
回报率						
净资产收益率	9.53%	13.56%	22.55%	23.78%	26.76%	26.78%
总资产收益率	7.41%	9.50%	13.82%	13.89%	16.63%	18.05%
投入资本收益率	7.83%	10.60%	18.57%	18.01%	20.10%	21.79%
增长率						
主营业务收入增长率	21.44%	38.82%	32.41%	39.54%	28.84%	26.78%
EBIT 增长率	27.57%	52.19%	115.01%	44.06%	37.84%	32.90%
净利润增长率	35.95%	53.76%	89.29%	32.13%	48.08%	32.91%
总资产增长率	124.06%	19.83%	30.13%	31.52%	23.61%	22.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	74.6	78.9	75.8	78.0	77.5	77.0
存货周转天数	196.1	181.1	230.4	185.0	185.0	185.0
应付账款周转天数		87.0	105.0	90.0	92.0	93.0
固定资产周转天数	53.9	69.8	67.5	57.5	53.5	49.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.81%	-33.70%	-12.15%	-15.35%	-22.05%	-29.09%
EBIT 利息保障倍数	-6.6	-8.4	48.2	15.5	774.2	-1,189.3
资产负债率	22.33%	29.92%	38.70%	41.61%	37.83%	32.60%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	9	13	30
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.31	1.24	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究