

涛涛车业 20260825

涛涛车业：全球化布局驱动高增，电动低速车领跑场外应用市场

摘要

- 业绩高增且盈利能力优化：2026Q1 营收 10.59 亿元(+65.66%)，净利 1.76 亿元(+104.5%)；毛利率升至 40.9%，净利率随规模效应及高毛利产品占比提升持续走高。
- 智能电动低速车成核心引擎：2025 年该业务收入 27.87 亿元(+47.64%)，占比达 70.72%；全球场外应用场景占比已达 54.48%，增速（5.9%）领先行业均值。
- 多品牌矩阵覆盖细分客群：Godracks 主打大众性价比，Denago 聚焦北美高端专业市场，Taico 定位年轻化智能科技，通过差异化定价与渠道实现客群全覆盖。
- 全球化制造网络对冲政策风险：已形成中、美、越、泰四地协同布局，美国工厂 3 条产线已投产，越南工厂满产，有效应对双反、301 关税及安全监管趋严风险。
- 渠道壁垒深厚：线下拥有超 790 家经销商，入驻 Walmart 全美门店及 720 家 BestBuy；线上覆盖 Amazon 等十余家平台，形成线上线下互补的立体化销售体系。
- 核心零部件自研提升控本能力：发动机、车架、电机等关键部件逐步实现自研自产；预计 2026-2028 年归母净利润分别为 12.06、15.82、20.02 亿元。

Q&A

请介绍一下涛涛车业的公司概况、财务表现及业务构成？

涛涛车业的核心产品矩阵包括电动低速车、电动两轮车、全地形车和越野摩托车，业务覆盖全球 70 余个国家和地区，旗下拥有 Denago、Taico、Godracks 等品牌。财务方面，公司总营收从 2021 年的 20.18 亿元增长至 2025 年的 39.41 亿元，复合年均增长率为 18.21%。2026 年第一季度，总营收达到 10.59 亿元，同比增长 65.66%。净利润从 2021 年的 2.43 亿元增至 2025 年的 8.16 亿元，CAGR 为 35.37%，增速显著高于收入。2026 年第一季度净利润为 1.76 亿元，同比增长 104.5%。业

务构成上，按产品划分，2025 年智能电动低速车、特种车及其他业务收入分别为 27.87 亿元、9.43 亿元和 2.12 亿元，收入占比分别为 70.72%、23.91%和 5.37%。其中，智能电动低速车业务 2025 年收入同比增长 47.64%，已成为公司的核心收入来源。按渠道划分，2025 年线下和线上销售收入分别为 36.79 亿元和 2.62 亿元，线下收入占比从 2022 年的 75.66%提升至 2025 年的 93.35%。

公司的盈利能力和费用率情况如何？

在盈利能力方面，公司 2026 年第一季度的毛利率达到 40.9%，同比增长 3.67 个百分点，主要得益于高毛利率的电动出行产品占比提升以及规模效应的释放。净利率方面，2025 年公司净利率为 20.71%，同比增长 6.22 个百分点；2026 年第一季度净利率为 16.65%，同比增长 3.16 个百分点。费用率方面，2025 年公司的销售、研发和管理费用率分别为 8.93%、3.13%和 4.03%。2026 年第一季度，这三项费用率分别为 9.45%、1.9%和 4.68%，与去年同期相比，销售费用率和研发费用率分别下降了 4.03 和 1.63 个百分点，管理费用率微增 0.06 个百分点。整体费用率随着收入的快速增长得到持续摊薄。

公司当前的股权结构是怎样的？

公司创始人兼实际控制人曹马涛先生通过直接和间接方式合计持股 67.41%，其家族合计持股达到 73.01%，整体股权结构比较集中。

全球高尔夫球车行业的市场规模、增长预期及未来发展趋势是怎样的？

根据第三方数据，2025 年全球高尔夫球车市场规模约为 23.2 亿美元，预计 2026 年将增长至 24.4 亿美元，同比增长 5.17%。随着应用场景从传统高尔夫球场扩展至封闭式社区、度假酒店、机场等低速短距离出行领域，行业规模有望在 2031 年增长至 32.4 亿美元，2026 至 2031 年的复合年均增长率预计为 5.81%。行业未来的升级方向主要体现在电动化、智能化和个性化三个方面。电动化方面，更准确地说是锂电化，2025 年全球电动高尔夫球车产品收入占比已高达 78.81%，锂电技术在噪音控制、维护成本、充电效率等方面优势明显。智能化方面，GPS 定位、远程诊断和 IoT 车队管理等技术的应用，正推动高尔夫球车向具备实时监控、统一调度和高效管理能力的智能化设备转变。个性化方面，市场需求日益细分，企业间的竞争将更多体现在围绕座位数量、车身类型、动力配置及功能模块等方面的定制化能力上。

高尔夫球车场外应用场景的市场前景和行业竞争格局如何？

场外应用场景是行业重要的增长引擎之一。凭借低维护和低运营成本的优势，高尔夫球车正加速渗透到封闭式社区、度假村、校园、机场等低速短途接驳领域。2025 年，全球高尔夫球车场外商业应用的占比达到 54.48%，已略超场内占比。预计 2026 至 2031 年，场外市场的复合年均增长率将达到 5.9%左右，略高于整

体市场增速。行业竞争格局方面，当前全球市场呈现头部集中且以国际品牌为主导的局面。2025 年，全球高尔夫球车市场 CR5 约为 62%，其中 Club Car 以超过 23% 的份额位居榜首。涛涛车业作为中国企业，正依托其在北美的本土化运营、自主品牌建设、智能化产品布局及快速迭代能力，以场外应用场景为切入点，加速市场渗透。

美国市场对高尔夫球车产品的相关政策存在哪些潜在风险？公司如何应对？

美国市场占全球高尔夫球车市场规模近 70%，其政策对行业发展影响显著。潜在的政策风险主要包括三个方面：双反政策的升级、301 关税政策的收紧，以及低速车安全监管要求的趋严。综合来看，涛涛车业有望凭借其在北美的本土化布局以及国内产业链的产品化优势，有效对冲外部风险，从而控制政策因素对自身业绩的实际扰动。

涛涛车业如何通过其品牌和产品矩阵进行市场布局？

公司已搭建了层次分明且协同互补的多品牌体系，主要依靠 Godracks、Denago 和 Taico 三个差异化品牌，在定价、客群、使用场景和销售渠道等方面进行分层布局。Godracks 品牌主打新潮高性价比，是面向大众的核心自主品牌，主要承担电动两轮车（电动滑板车和电动自行车）的规模化销售任务，覆盖从入门通勤到高端越野的全价格带，目标客群广泛。Denago 品牌定位于北美高端专业高性能的电动出行及动力运动市场，是公司的重要利润支柱。其目标客群聚焦于追求个性化和高品质生活方式的精英圈层及高端消费者，产品主要包括高尔夫球车（电动低速车）以及面向动力运动爱好者的全地形车和越野摩托车。Taico 品牌于 2025 年 9 月推出，核心定位是智能科技与时尚，在品牌风格、智能化配置和价格区间上与 Denago 形成互补。该品牌更聚焦于追求科技感、时尚设计和个性化表达的年轻消费群体，产品卖点围绕锂电平台、智能中控显示、车机交互及年轻化外观设计等展开。

公司的线上及线下渠道网络是如何构建的？

公司的销售网络以北美地区为主，同时覆盖欧洲、东南亚等地，并形成了线上线下一体化的渠道体系。在线下渠道方面，截至 2025 年底，公司拥有超过 790 家经销商，其中电动低速车经销商超 270 家，全地形车经销商超 320 家，e-bike 经销商超 200 家。在连锁商超渠道，公司产品已入驻 Walmart 全美所有门店和 Best Buy 在美国的 720 家门店，并与其他北美本土商超品牌有广泛合作。此外，公司在北美与超过 200 家批发零售商建立了合作，并在全球其他 70 多个国家和地区与当地头部批发零售商有合作关系。在线上渠道方面，公司通过亚马逊、沃尔玛、eBay 等十余家第三方电商平台以及超过 14 个自有销售网站进行销售。尽管 2025 年线上渠道收入有约 8% 的小幅下降，但这被视为阶段性波动，线上渠道仍是线下体系的重要补充。

公司的全球制造网络布局 and 核心零部件供应策略是怎样的？

公司已形成中国、东南亚（越南、泰国）和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。北美市场主要由美国本土工厂与越南、泰国工厂协同供应。 具体来看，截至 2026 年 4 月，美国工厂的三条电动低速车产线已实现正常生产。越南工厂于 2025 年 10 月实现满产运营。泰国工厂预计将于 2026 年投入使用。 在核心零部件方面，公司正逐步实现发动机、车架、轮毂、电机等关键部件的自主研发和生产，这有助于实现更优的成本控制和品质管控。

公司的核心投资逻辑、盈利预测及潜在风险是什么？

公司的核心投资逻辑基于行业和公司两个层面。行业端，商业接驳、家庭休闲等需求将带动电动高尔夫球车市场渗透率提升，同时欧洲和北美市场引领全球电动自行车增长，全地形车品类也有望随消费水平提升而扩容。公司层面，涛涛车业围绕北美核心市场，形成了商超、经销、电商相结合的立体化销售网络，并通过 Godracks、Denago、Taico 等自主品牌覆盖不同细分客群。此外，公司已搭建中国、北美、越南、泰国四地协同的全球制造网络，并有望通过与开普勒、米时科技等企业的战略合作开辟新的成长空间。 盈利预测方面，预计公司 2026 至 2028 年的归母净利润将分别达到 12.06 亿元、15.82 亿元和 20.02 亿元，对应的 EPS 分别为 11.06 元、14.50 元和 18.36 元。当前股价对应的 PE 分别为 20.5 倍、15.6 倍和 12.3 倍，维持买入评级。 潜在风险包括：高尔夫球车市场竞争加剧、海运贸易政策及海外经营风险、海外产能爬坡不及预期、成本和汇率波动，以及公司自身的产品质量和合规风险。

