涛涛车业 20260831

高尔夫球车量价齐升，燃机发电业务开启 2027 年第二增长极

摘要

- 高尔夫球车业务稳健，2026 年销量目标维持 6.5 万台以上，上半年已完成 3.2-3.3 万台；2027 年将推出两个高端品牌，单价预计提升 1,000-2000 美元。
- 燃气轮机发电业务定位第二增长曲线，预计 2027 年产能达 300MW 以上，单价 150 万美元/MW，年产值约 4.5 亿美元，毛利率预计 35%-40%。
- 燃机业务总投入约 1.1-1.2 亿美元，核心切入北美数据中心电力短缺市场，预计 2027 年 Q3 实现销售营收，目前已锁定部分机头并洽谈云服务商订单。
- 全地形车业务向大排量转型，上半年销量 6 万余台，均价由 5,000 元升至 6,000 元以上；500cc ATV 及 650cc UTV 已进入小批量试产阶段。
- 产能与成本方面，美国本土组装导致单车成本上升 200-300 美元，但提价效应带动 Q2 毛利率环比上升；第四条产线预计 2026 年底投产以备高端车型。
- 财务与战略：因港股上市进程及 2027 年“蓝鲸”项目大额资金需求，2026 年中期未分红；公司核心战略依托北美本土化制造优势规避贸易壁垒。

Q&A

请问 2026 年第二季度，海运费以及将高尔夫球车产能从越南转移至美国分别对成本端造成了多大影响？

2026 年第二季度，汇兑损失约为 2,700 万元。自 2026 年 1 月起，所有高尔夫球车均在美国进行生产组装。与之前在越南或中国的生产相比，美国的装配费用、房租场地等成本有所增加，导致单台车辆的成本大约提高了 200 至 300 美元。尽管存在成本上升的因素，但由于公司此前进行过产品提价，第二季度的整体毛利率相较于第一季度仍有所提升。

鉴于 2026 年上半年高尔夫球车的销量已达到约 3.2 至 3.3 万台，公司是否会调整全年 6.5 万台的销售目标？

公司目前维持原有目标，力争 2026 年全年销量达到 6.5 万台以上。

关于公司计划开展的燃气轮机发电新业务，其产能布局、当前进展、预计获得订单及交付的时间规划是怎样的？

燃气轮机发电业务是公司在高尔夫球车业务之外寻求的第二增长曲线，目前整体进展顺利，甚至优于预期。具体情况如下： 技术方面，公司正在完善研发团队，核心人员已陆续到位。2026 年 7 月，公司在上海成立了极智能源科技有限公司，负责成熟核心机、燃气轮机发电机组的成套集成开发设计，以及后续大型航空发动机（如 CFM56）的航改燃研发。同时，美国团队将作为产能主体，负责成熟核心机及自研核心机的燃气轮机发电机组成套集成总装、测试与后期维修，为业务提供技术支持。 产能方面，公司正在洽谈租赁位于美国的厂房，初步规划面积约 3 万平方米，初期配置约 100 人的团队。基于此规模，预计 2027 年的产能将达到 300 兆瓦以上。 核心部件方面，公司已经购买或锁定了一部分机头，并正在推进后续相关事宜，预计短期内将锁定或购买更多机头。机头的采购进度直接关系到后续产能落地和销售订单的确认。 销售方面，公司已与北美部分大型云服务商及数据中心开发商进行了多次洽谈。鉴于北美地区严重的电力短缺现状，一旦机头采购完成、大修工作启动或产能落地，获取订单预计会相对顺利。公司将加快推进上述四个方面的工作，争取尽早获得订单并实现产能落地。

燃气轮机业务的潜在客户有哪些？预计何时能获得订单并实现交付？

关于潜在客户的具体名单不便透露。在场地确定后，公司将开始进行大修等工作，预计进展会比较快。相较于获得订单的时间点，公司更关注的是在 2027 年实现产品的销售与交付。

燃气轮机新业务的预计投入资本、产值规模及利润水平如何？

该业务的投入主要集中在流动资金，预计一个中型发电机组的流动资金需求约为 1 亿美元。固定资产投入方面，测试设备等预计需要约 1,000 万美元。加上技术团队的投入，初步估算总投入在 1.1 亿至 1.2 亿美元左右。产值方面，若按 2027 年实现 300 兆瓦产能的目标计算，以每兆瓦 150 万美元的单价估算，年产值可达 4.5 亿美元左右。 利润方面，根据前期测算，该业务的毛利率预计在 35%至 40%之间，因此净利率水平预期也较为可观。

公司如何看待 2026 年下半年高尔夫球车及其他主营业务的出货量和终端需求？

目前整体情况比较正常。第三季度，受天气因素影响，高尔夫球车的销售情况尚可。进入第四季度，天气转冷可能会对高尔夫球车销售产生一定影响，但公司其

他产品则相对进入淡季。综合来看，预计整个下半年的销售情况仍将保持良好。

2026 年 7 月和 8 月具体的出货量数据是多少？

公司目前没有 8 月份的具体统计数据，并且通常不按月度口径对外公布出货量，而是以季度为单位与市场进行交流。

考虑到公司 2025 年中期曾实施分红，请问 2026 年中期未进行分红的具体原因是什么？

此次中期未分红主要基于两方面考量。其一，公司目前正处于港股上市的进程中，尚未进入聆讯阶段，此为影响因素之一。其二，预计明年（2027 年）“蓝鲸”项目将需要大量的投入和流动资金。因此，分红决策是综合权衡了公司当前的利润状况与未来发展规划后作出的。

公司自 2026 年第三季度开始推出 4+2 座高尔夫球车新车型，请问该新车型的远期销售比例预计能达到多少？其单车销售额相较于之前的 4 座车型有多大提升？

从销售比例来看，2+2 座和正四座车型仍将是市场主力。4+2 座、正六座及电动露营车等新车型的生产会相对较少，部分原因是美国工厂的员工需要时间熟悉新车型的生产流程。预计 4+2 座等新车型的销售比例大约在百分之十以上。在销售价格方面，以零售价为例，正四座车型的售价为 11,000 美元，而 4+2 座车型的售价约为 13,000 美元。尽管 4+2 座车型的成本仅因车身稍长而略有增加，但其售价高出 1,000 至 2,000 美元，因此其毛利率水平优于 2+2 座等现有车型。

近期美国出台了限制海外发电设施的新政令，尽管目前可能与燃气轮机业务不冲突，但如果未来禁令范围扩大至燃气轮机领域，公司过往在美国市场的运营经验，例如应对高尔夫球车双反调查的成功经历，是否能为应对新政令提供帮助？

中美关系多年来日趋复杂，类似政策出台在公司的预期之内，并已进行过相应的分析和讨论。这类外部挑战不完全是负面事件。以 2024 年的双反调查为例，虽然短期内对产能造成了困扰，但通过快速有效的调整，最终反而转化为发展机遇。因此，中美之间的长期博弈是常态，只要公司能迅速适应和调整，这些挑战也可能带来积极影响。

人在草木间

关于高尔夫球车业务，公司在北美本土制造（尤其是车架生产）的推进节奏如何？同时，在终端市场拓展方面，高端品牌的落地计划以及向中西部地区推广的市场反馈情况是怎样的？

在高尔夫球车业务方面，2027 年的规划主要有以下几点：首先，将推出两个定位高于现有 Denago 和 Taotao 的全新高端品牌，计划在 2027 年 1 月的 PGA 展会上首次亮相新车型，并随后推向市场。其次，将拓展业务至球场车领域，加强 To B 业务。同时，将发力商用车市场，例如可用于工厂及数据中心的货斗车。近期观察到 Facebook 等公司为数据中心大量采购高尔夫球车用于运输或巡逻，显示出该细分市场的潜力。因此，2027 年高尔夫球车业务的增长将主要由两个新高端品牌、球场车和商用车共同驱动。关于北美本土制造，目前整车已在美国组装，但车架的本地化生产尚未完全启动。相关设备早已运抵美国，但场地建设、设备安装及电力铺设等工作进展相对较慢。目前大部分准备工作已接近完成，并已开始接洽铝锭等原材料供应商。由于关税及本地产量有限，美国本地铝锭价格可能相对较高。

公司新拓展的燃气轮机发电业务能够顺利切入云厂商及数据中心市场的主要原因是什么？与美国本土的竞争对手相比，公司的核心优势体现在哪些方面？

该业务能顺利切入市场，核心原因在于数据中心领域存在严重的电力短缺，已形成卖方市场。公司董事长早在 2023 年或 2024 年便关注到美国电网落后并探讨过变压器业务。去年（2025 年）上半年，公司曾计划将一块位于电厂旁边的募投项目用地开发为数据中心，但在咨询电力公司时被告知，新电力接入申请的排队时间长达五至七年，这使得公司深刻认识到美国电力供应的紧张状况。在探索第二增长曲线的过程中，公司对机器人等领域进行过评估，但最终认为 AI 产业规模巨大，并从中寻找切入点。经过筛选，认为发电业务与公司能力较为匹配。

2026 年上半年高尔夫球车业务的销量与均价表现如何？考虑到 2027 年将推出高端车型和品牌，其均价提升的趋势是否会延续？

2026 年上半年，高尔夫球车销量约为 33,000 多台，实现收入近 17 亿元。计划于 2027 年推出的高端品牌车型，预计售价将比现有产品高出 1,000 至 2,000 美元。尽管高端品牌车型的销量短期内不会占据绝对主导地位，但预计 2027 年整体的平均销售单价仍将实现增长。

公司在智能化 APP 方面的进展如何？

智能化 APP 的开发工作一直在持续进行中。公司致力于满足消费者的需求，希望通过软件层面的创新，为用户提供更优质的体验感。

当前高尔夫球车行业的终端供需和库存状况如何？对 2027 年的行业供需有何判断？

目前整个高尔夫球车行业状况比较健康。由于美国加强了对转口贸易的审查，从其他地区进入市场的车辆有所减少，因此整体需求保持良好。展望 2027 年，预计球场外高尔夫球车市场仍将维持每年 20%以上的增长。此外，商用车领域存在一个重要市场，即旧车翻新业务。每年约有 25 万台从球场退役的车辆，经过翻新后销售给家庭用户或相对低端的球场，或改装为工厂及载货用途，这部分市场体量可观。因此，商用车的开发也是公司的一个重要方向。

针对 2027 年推出的高端车型和品牌，公司的渠道拓展计划是怎样的？

高端车型的渠道拓展将结合新旧两种模式。一部分会开发新的经销商，另一部分则会在现有的 Denago 或 Taotao 品牌经销商门店中增加高端产品线。在经销商策略上，公司已从早期侧重数量的阶段，逐步转向更加注重质量。未来将对业绩不佳、占有资源但不用心经营的经销商进行淘汰，以实现数量与质量并重的渠道发展。

考虑到燃气轮机成套这项新业务的发展，公司未来的销售、管理和研发等费用率预计将呈现何种趋势？

如果全地形车业务在 2027 年能够达到预期的产能水平，公司的整体费用率预计将被摊薄。

燃气轮机成套业务的交付与收入确认周期是怎样的？预计何时能产生营收？

根据目前燃气轮机机头的到货情况、团队组建进度以及美国厂房的产能建设情况，预计在 2027 年第三季度可以实现销售并产生营收。如果交付的定义是指产品经过测试检验合格并经双方签字确认，那么交付与实现销售的时间点基本一致。公司正以此为目标推进，若各方面进展顺利，不排除有提前实现营收的可能。

公司目前三条产线的产能利用率如何？第四条产线的投产节奏以及未来第五、第六条产线的规划是怎样的？

现有三条产线在满负荷加班生产的情况下，月产量可达到 7,000 至 8,000 台。第四条产线的落地将根据整体销售需求进行安排，其主要目的是为高端车型做准备，预计投产时间点在 2026 年第四季度或年底。关于第五和第六条产线，目前尚无具体计划，将视未来的市场需求和销售情况而定。

2026 年上半年全地形车的销售量、单价表现如何？后续的新品推出规划是怎样的？

2026 年上半年，全地形车销量约为 60,000 多台。平均销售单价从 2025 年上半年的 5,000 多元提升至 6,000 多元，主要得益于大排量车型销量的增加。目前，300cc 和 350cc 排量的车型已实现批量销售，而 500cc 的 ATV 和 650cc 的 UTV 也已进入小批量试生产阶段。全地形车是公司在高尔夫球车之外的第二大主力产品，公司会倾斜更多资源和精力，预计未来大排量全地形车业务将持续向好。

对于高尔夫球车以外的其他品类，如全地形车、滑板车等，2026 年全年的增速展望如何？

2026 年，除高尔夫球车保持良好增速外，其他品类表现各异。越野车和自行车在上半年实现了增长。而平衡车等品类由于市场竞争激烈且利润率不理想，公司并不刻意追求其销量增长，可以接受其不增长甚至小幅下降。公司的策略是优先发展效益最好的产品，以利润和效率为导向。整体来看，六个产品品类中有四个仍在增长，另外两个即使有所下滑，对公司整体影响也不大。

公司未来的发展战略核心是什么？

公司未来的发展不局限于特定行业或产品，核心战略是充分发挥在北美市场的本土化运营与制造优势。相较于国内激烈的市场竞争，公司更倾向于拓展类似高尔夫球车这样具有较高准入门槛、且需要在北美当地制造的产品领域。通过不断增加此类产品，为公司的持续增长提供坚实保障。此外，推进港股发行是为了实现公司全球化的战略布局，募集的资金将为未来更大的发展计划提供支持，目前港股发行工作正在正常推进中。