

途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头

2022年3月1日

未评级/首次

途虎养车 公司报告

途虎养车成为汽车服务市场新龙头。截至2021年9月底，在国内所有的汽车服务供货商中，途虎门店数量排名第一。按汽车服务收入计，途虎在国内所有汽车服务供货商排名第五，前四名均为独立授权经销商（4S门店）；在国内IAM门店中，途虎在门店数量及年度汽车服务收入方面均排名第一。

汽车服务市场规模庞大且增长稳定，但核心痛点在于优质服务稀缺。

(1) 根据灼识咨询报告，按GMV计，2020年国内汽车服务市场规模10,268亿元，受庞大并持续增长的汽车保有量及日渐增长的车龄的推动，预计到2025年将达到人民币16,508亿元，复合年增长率为10.0%；

(2) 4S门店收费较高且地址偏僻。对比4S门店与传统独立售后服务供应商（IAM门店），对于车主而言，4S门店服务质量较高，但收费价格较高；另一方面，4S门店密度较低，通常位于郊区，对于车主而言较不方便；

(3) 独立门店良莠不齐，缺乏规模化及标准化服务能力。独立门店价格相对合理且便利，但无法确保能寻找到优质服务门店，大部分门店缺乏规模化及标准化服务能力，较多门店存在多种经营问题，例如缺少客户、经营成本超支、供货渠道缺乏、存货挤占现金流等，甚至有部分独立门店提供假冒产品和劣质服务。

为解决行业痛点，途虎布局线下门店网络，打造途虎养车工场店品牌，为车主提供高质量和标准化的店内服务。途虎旗下有三种不同类型门店运营模式，分别为途虎工场店（自营店）、途虎工场店（加盟店）、途虎养车合作门店。途虎工场店（加盟店）是途虎线下门店拓展重点。为设定高质量和标准化的服务标准，途虎对加盟商以及途虎工场店有以下要求：自营和加盟途虎工场店有统一的店面设计、标识展示和标准化的服务站；加盟商基于途虎专有技术系统以同样标准进行经营；控制途虎工场店供应链，以确保一致的服务质量和正品保障。

途虎养车 APP 兼具服务与社区属性，为线下门店网络分发流量。途虎养车APP作为线上社区，车主可以在“小区/车友圈”功能里分享自己的服务体验，平台还邀请关键意见领袖（KOL）与他们的粉丝进行分享和互动。相比传统4S门店以及独立门店缺乏引流渠道，途虎养车APP通过打造社区实现用户聚集，并为车主提供线上订购和预约门店产品和服务。例如，车主可通过途虎养车APP以及微信小程序下订单，并获取门店信息，如产品是否在库、门店的位置、驾驶路线和门店的营业时间等。根据途虎养车招股书显示，截至2021年9月30日止12个月，平台产生交易用户1390万名，较去年同期的1030万名增加35.6%。

集中采购与完善履约设施，解决传统门店存货占用现金难题。在存货管理方面，各途虎工场店及区域配送中心主要铺货高频购买SKU，前端配送中心也陈列大量SKU，以补充门店内存货。当接收终端客户所下达订单后，途虎工场店可在汽配龙下达采购订单。汽配龙随后将有关产品由前端配送中心配送

公司简介：

途虎养车是中国领先的线上线下一体化汽车服务平台。凭借以客户为中心的模式和高效的供应链，公司提供一站式、全数字化、按需服务体验，直接满足车主多样化的产品和服务需求，打造一个由车主、供货商、汽车服务门店和其他参与者组成的充满活力的汽车服务生态系统。

资料来源：公司官网

未来3-6个月重大事项提示：

无

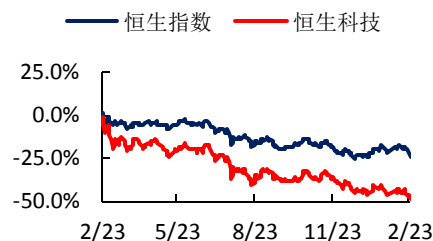
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	-
总市值（亿元）	-
流通市值（亿元）	-
总股本/流通A股（万股）	-
流通B股/H股（万股）	0/0
52周日均换手率	-

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

至途虎工场店。为满足部分 RDC 和 FDC 无法满足的长尾和低频维修件的需求，途虎亦向途虎工场店提供外部采购服务。通过建立自营仓储网络以及汽车龙业务，途虎实现存货周转流程标准化，使平均商品流转天数降为 60 天，大幅低于行业平均水平；汽配龙营收规模快速增长，由 2020 年前九个月的 6.28 亿元增长至 2021 年的前九个月的 10.81 亿元，显示其在履约基础设施中的价值大幅提升。

投资建议：

相比授权经销商（4S 门店）和传统独立售后服务供应商（IAM 门店），途虎以客户为中心的线上线下一体化平台模式具有诸多优势：能够向门店分配日益增长的用户流量，能够确保一致、标准化的服务质量，能够在商品采购的过程中加强议价权以及提升存货周转效率，继而能够实现规模经济和业务加速增长，最后实现让车主享受良好的汽车服务体验。我们认为，途虎养车作为汽车服务行业新龙头，具有良好的发展前景。我们对公司首次覆盖，考虑公司处于上市进程中，暂不评级。

风险提示：（1）新能源汽车普及对汽车服务需求产生不利影响；（2）无法吸引加盟商加盟途虎工场店导致扩张失败；（3）供应链运转效率较低导致无法为车主提供良好服务体验。

目 录

1. 途虎养车成为汽车服务市场新龙头	3
2. 汽车服务市场核心痛点在于优质服务稀缺	5
2.1 汽车服务市场庞大且增长稳定	5
2.2 4S 门店收费较高且地址偏僻，独立门店良莠不齐	6
3. 加盟模式开拓门店网络，打造途虎养车工场店品牌	8
4. 为线下门店分发用户，降低门店获客成本	10
5. 集中采购与完善履约设施，提升供应链运营效率	11
5.1 集中采购汽车零配件，实现低成本采购正品	11
5.2 完善履约基础设施，实现存货快速周转	11
6. 投资建议	13
7. 风险提示	13
相关报告汇总	14

插图目录

图 1：以途虎养车为核心的汽车服务产业链	4
图 2：国内乘用车保有量（百万量）	5
图 3：国内乘用车平均车龄（年）	5
图 4：按服务类型划分，2016-2025E 国内汽车服务市场规模（亿元）	6
图 5：途虎工场店典型布局	8
图 6：途虎养车 APP 注册用户数及交易用户数（百万人）	10
图 7：途虎养车 APP 平均月活跃用户数（百万人）	10
图 8：途虎养车 APP 线上下单流程	10
图 9：途虎养车存货金额（亿元）	12
图 10：途虎养车存货周转天数（天）	12
图 11：汽配龙实时采购服务业务流程	12
图 12：途虎汽配龙业务收入及毛利率	13

表格目录

表 1：途虎养车主营业务里程碑发展事项	3
表 2：途虎在国内汽车服务市场的竞争格局	4
表 3：汽车服务 4S 门店与传统 IAM 门店比较	6
表 4：以二线城市 100 平米汽修店为例，门店月度经营成本拆分	7
表 5：途虎三种不同类型门店运营模式	9
表 6：途虎工场店数量变化	9
表 7：公司与五大供应商采购详情	11

1. 途虎养车成为汽车服务市场新龙头

途虎养车是当下国内领先的线上线下一体化汽车服务平台。截至2021年9月，途虎养车APP成为国内汽车服务提供商聚集的最大车主社区，线下服务门店网络不断扩张，在全国拥有超过3300家途虎工场店和超过3.3万家合作门店。途虎养车2011年成立，发展历程可以分为三个阶段：

- (1) 2011-2013年，途虎养车成立轮胎电商平台，以轮胎为切入点进入中国汽车后市场，实现轮胎线上销售，线下网点安装；
- (2) 2014-2015年，途虎养车APP上线，打造线上养车平台，养车服务从轮胎拓展至30余种汽车保养服务，2017年途虎养车APP在月活用户规模、使用时长等方面均处领先地位，成为这一领域的绝对领跑者；
- (3) 2016年至今，途虎养车建立线上线下一体化商业模式，开设首家途虎工场店，并采用轻资产加盟模式。

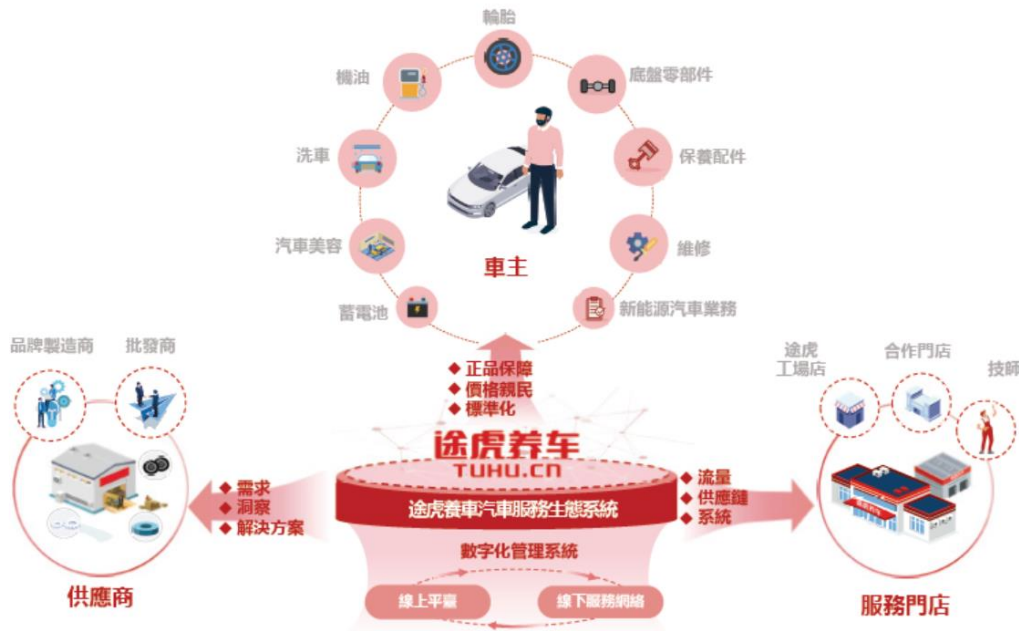
表 1：途虎养车主营业务里程碑发展事项

年份	事件
2011年	途虎养车开始运营，以轮胎为切入点进入中国汽车后市场
2012年	在上海设立物流中心，帮助促进于江苏及上海地区的配送服务
2013年	全国安装网点超过4000家
2014年	途虎养车APP上线运营； 提供30余种汽车保养服务
2015年	推出业内首个轮胎险； 与万丰奥威成立合资公司“丰途轮毂”
2016年	开设首家途虎工场店并建立线上线下一体化商业模式； 采用轻资产加盟模式
2017年	基本完成与国内主流零部件供应商的正品直供和合作授权； 与3M、胜牌、辉门、瓦尔塔等品牌官宣战略合作； 根据易观智库数据，途虎养车移动端活跃用户规模启动次数、使用时长等数据领先行业其他品牌
2018年	与埃克森美孚化工、普利司通及佳通轮胎建立战略合作伙伴关系； 联手腾讯发布后市场解决方案
2019年	工场店规模年底突破1400家； 与博世及朝阳建立战略合作伙伴关系； 实施「一物一码」系统，实现店内货品追踪； 在我们的APP上使用专有人工智能技术进行定制化推荐
2020年	服务门店数量在中国所有汽车服务供货商中排名第一； 签约黄渤成为途虎养车代言人
2021年	途虎中国工场店数量超过3000家； 与新能源品牌及新能源品牌主要供货商合作

资料来源：途虎养车招股书及官网，东兴证券研究所

途虎养车商业模式可以总结为 **B2C+B2B**。以途虎养车为核心的汽车服务产业链包括途虎线上平台、车主、供货商、途虎工厂店、合作门店等。一方面，途虎为车主提供便捷的汽车保养服务，可通过在线APP或线下门店网络接受汽车服务；另一方面，途虎养车旗下工场店主要以轻资产加盟模式实现门店网络快速扩张，为途虎工场店提供流量、供应链等能力；并以合作门店作为途虎工场店的补充，进一步扩大地域覆盖。

图 1：以途虎养车为核心的汽车服务产业链



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

途虎养车成为汽车服务市场新龙头。截至2021年9月底，在国内所有的汽车服务供货商中，途虎门店数量排名第一。按汽车服务收入计，途虎在国内所有汽车服务供货商排名第五，前四名均为独立授权经销商（4S门店）；在国内IAM门店中，途虎在门店数量及年度汽车服务收入方面均排名第一。

表 2：途虎在国内汽车服务市场的竞争格局

项目	汽车服务供货商	品牌定位	截至 2020 年底 门店数量	截至 2021 年 9 月底 门店数量
按门店数目排名	途虎	一体化线上线下汽车服务供应	2,488	3,369
	公司 A	传统的 IAM	~2,000	~2,800
	公司 B	传统的 IAM	~1,600	~1,750
	公司 C	传统的 IAM	~1,200	~1,500
	公司 D	一体化线上线下汽车服务供应	~1,200	~1,200
项目	汽车服务供货商	品牌定位	2020 年的汽车 服务收入（亿元）	市场份额
按汽车服务收入计，中国所有汽车服务供货商排名	公司 E	独立授权经销商	202	2.0%
	公司 F	独立授权经销商	145	1.4%
	公司 G	独立授权经销商	96	0.9%
	公司 H	独立授权经销商	90	0.9%
	途虎	一体化线上线下汽车服务供应	88	0.9%

按汽车服务收入计，IAM 门店在中国汽车服务市场中的排名	途虎	一体化线上线下汽车服务供应	88
	公司 B	传统的 IAM	22
	公司 A	传统的 IAM	18
	公司 D	一体化线上线下汽车服务供应	13
	公司 I	一体化线上线下汽车服务供应	10

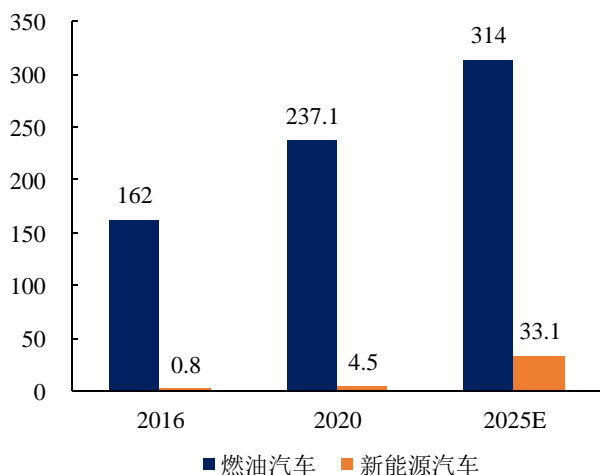
资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所整理

2. 汽车服务市场核心痛点在于优质服务稀缺

2.1 汽车服务市场庞大且增长稳定

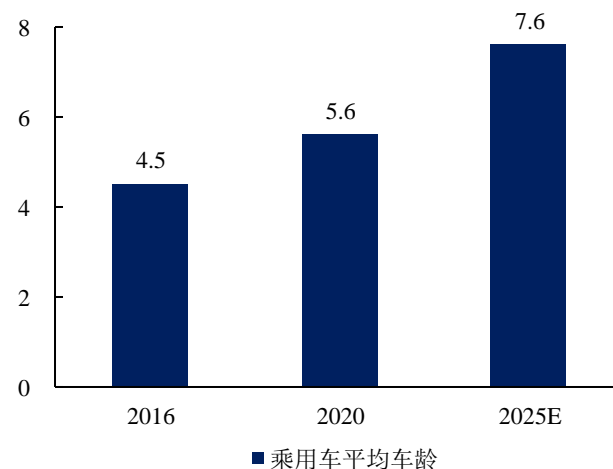
乘用车保有量提升及平均车龄增长驱动汽车服务市场稳定增长。根据途虎养车招股书披露，截至2020年底，国内乘用车保有量达2.42亿辆，随着居民购买力的增强及综合的消费升级，预计2025年中国乘用车保有量将达到3.47亿辆；同时，2020年，国内乘用车平均车龄为5.6年，预计到2025年，平均车龄将达到7.6年。车龄日渐增长将驱动车主提升保养和维修频率。

图 2：国内乘用车保有量（百万量）



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

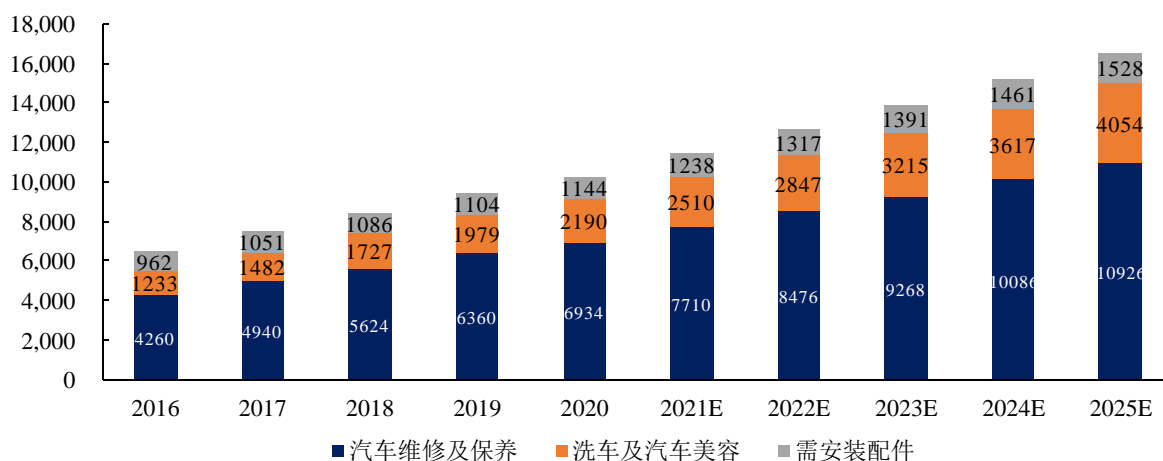
图 3：国内乘用车平均车龄（年）



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

2020年汽车服务市场规模超过一万亿，预计2025年达到1.7万亿。根据灼识咨询报告，按GMV计，2020年国内汽车服务市场规模10,268亿元，2016年至2020年复合年增长率为12.3%。按服务类型划分，其中汽车维修及保养6934亿元、洗车及汽车美容2190亿元、需安装配件1144亿元。受庞大并持续增长的汽车保有量及日渐增长的车龄的推动，汽车服务市场规模预计到2025年将达到人民币16,508亿元，复合年增长率为10.0%。

图 4：按服务类型划分，2016-2025E 国内汽车服务市场规模（亿元）



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

2.2 4S 门店收费较高且地址偏僻，独立门店良莠不齐

4S 门店收费较高且地址偏僻。对比 4S 门店与传统独立售后服务供应商（IAM 门店），对于车主而言，4S 门店服务质量较高，但收费价格较高；另一方面，4S 门店密度较低，通常位于郊区，对于车主而言较不方便。

表 3：汽车服务 4S 门店与传统 IAM 门店比较

层面	获授权经销商（4S 门店）	传统的 IAM 门店
定义	获 OEM 授权的汽车经销商为车主/买家提供新车及二手车相关的 4S 服务（即销售、服务、配件及反馈）	独立于 OEM 的汽车服务供货商，提供各种汽车服务，包括汽车维修及保养、洗车及汽车美容服务，以及配件安装
产品及服务	<ul style="list-style-type: none"> 涵盖全面的汽车服务，包括质保索赔及保险索赔 单个获授权经销商可能仅专门服务于部分 OEM 汽车品牌 	为各种汽车品牌及车型的车主提供汽车服务，并且往往有更多的 SKU
服务质量及价格	<ul style="list-style-type: none"> 由受过培训的合格技师提供更好的服务体验； 价格相对较高 	<ul style="list-style-type: none"> 服务标准化程度相对较低 价格较合理
覆盖范围	<ul style="list-style-type: none"> 中国约有 3 万家门店 门店密度较低，通常位于郊区 	<ul style="list-style-type: none"> 中国约有 68.4 万家门店 门店密度较高，覆盖城市及郊区，广泛分布于全国各地

资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

独立门店良莠不齐，缺乏规模化及标准化服务能力。独立门店价格相对合理且便利，但无法确保能寻找到优质服务门店，大部分门店缺乏规模化及标准化服务能力，较多门店存在多种经营问题，例如缺少客户、经营成本超支、供货渠道缺乏、存货挤占现金流等，甚至有部分独立门店提供假冒产品和劣质服务。

注：汽修门店成本结构大致为“253”，即房租、原材料、人工成本分别占到20%、50%和30%（“253”结构根据门店主营业务不同会有浮动）。

表 4：以二线城市 100 平米汽修店为例，门店月度经营成本拆分

项目	支出下限（元）	支出上限（元）
门店月租金（3-5 元/平/天）	9000	15000
门店水电费	4000	4000
员工工资（4-6 人）	16000	24000
员工宿舍	3000	3000
员工餐费（4-6 人）	2400	3600
设备采购	30000	45000
合计	64400	94600
房租	20%	20%
人工	33%	32%
原材料	47%	48%

资料来源：东兴证券研究所整理

3. 加盟模式开拓门店网络，打造途虎养车工场店品牌

为解决行业痛点，途虎布局线下门店网络，为车主提供高质量和标准化的店内服务。途虎旗下有三种不同类型门店运营模式，分别为途虎工场店（自营店）、途虎工场店（加盟店）、途虎养车合作门店。其中，自营途虎工场店为加盟途虎工场店提供实践典范，定义服务质量和运营效率的行业标准；加盟途虎工场店采用相同的标准及途虎的专有技术系统运营，以轻资产的商业模式实现网络的快速扩张；途虎养车合作门店作为途虎工场店的补充，进一步扩大地域覆盖。

图 5：途虎工场店典型布局



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

途虎工场店（加盟店）是途虎线下门店拓展重点。为设定高质量和标准化的服务标准，途虎对加盟商以及途虎工场店有以下要求：自营和加盟途虎工场店有统一的店面设计、标识展示和标准化的服务站；加盟商基于途虎专有技术系统以同样标准进行经营；控制途虎工场店供应链，以确保一致的服务质量和正品保障。

表 5：途虎三种不同类型门店运营模式

	途虎工场店（自营店）	途虎工场店（加盟店）	途虎养车合作门店
运营模式	对以下方面拥有完全的控制权： (1) 门店选址 (2) 店面装修 (3) 员工招聘 (4) 门店管理和信息系统 (5) 支付、结算和财务系统 (6) 供应链和物流能力 (7) 统一的途虎养车品牌 (8) 技师管理 (9) 服务质量	对以下方面拥有完全的控制权： (4) 门店管理和信息系统 (5) 支付、结算和财务系统 (6) 供应链和物流能力 (7) 统一的途虎养车品牌 (8) 技师管理 (9) 服务质量 途虎提供选址、店面装修和人员培训方面的指导	途虎不控制合作门店的运营；合作门店主要为途虎在线平台销售的产品提供安装服务
收入贡献	<ul style="list-style-type: none"> 向客户销售汽车零配件的收入 向客户提供服务的收入 	在线订单的收入： <ul style="list-style-type: none"> 向客户销售汽车零配件的收入 向客户提供服务的收入 来自到店订单的收入： <ul style="list-style-type: none"> 向门店销售汽车零配件的收入 来自加盟商的收入： <ul style="list-style-type: none"> 加盟费 固定月度管理费 基于利润的分成费（加盟商每月利润的固定百分比） 	<ul style="list-style-type: none"> 向客户销售汽车零配件的收入 服务费净额（向在线客户收取的费用减去支付予合作门店的服务费）
成本承担	<ul style="list-style-type: none"> 汽车零配件及汽车服务的成本（主要指技师劳工成本） 门店运营成本（包括工资、租金、水电费等） 	<ul style="list-style-type: none"> 汽车零配件的成本 向加盟商支付的服务费（仅在线订单） 	<ul style="list-style-type: none"> 汽车零配件的成本

资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所整理

加盟店增长速度、加盟商数量、关店率均显示途虎加盟模式进展顺利。截至2019年及2020年12月31日以及2021年9月30日，途虎分别有1296、2323、3167家加盟店；632、1079和1538家加盟商；截至2021年9月30日，39.0%的加盟商开设两家或以上途虎工场门店；期间加盟途虎工场店关闭比例不足1%。

注：转换是指若干自营途虎工场店转为加盟途虎工场店，反之亦然。

表 6：途虎工场店数量变化

	2019 年					2020 年				2021 年 9 月 30 日			
	年初	新开设	关闭	转换	年底	新开设	关闭	转换	年底	新开设	关闭	转换	年底
自营途虎工场店	115	31	-3	-16	127	59	-6	-15	165	44	-3	-4	202
加盟途虎工场店	697	587	-4	16	1,296	1,030	-18	15	2,323	865	-25	4	3,167

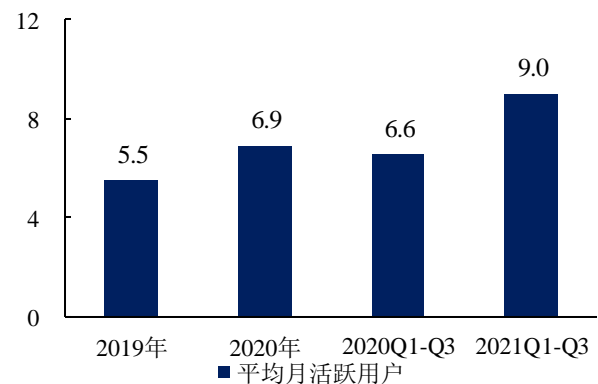
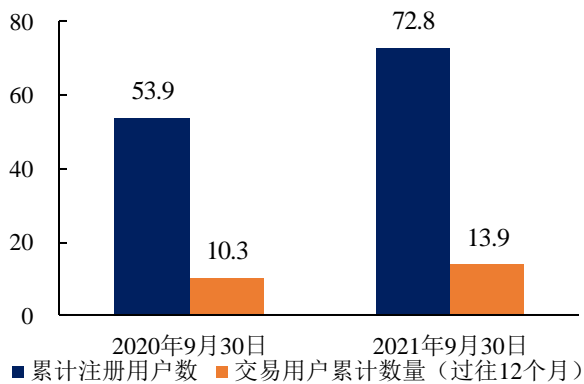
资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所整理

4. 为线下门店分发用户，降低门店获客成本

从用户数角度，途虎养车APP是国内领先的在线汽车服务平台。根据招股书披露，截至2021年9月底，途虎养车已积累7280万名注册用户，其中截至2021年9月30日止的12个月内，平台增加了1890万注册用户；对比2020年底国内乘用车保有量2.42亿辆，显示途虎养车APP在汽车服务赛道的用户市占率或达到30%。

图 6：途虎养车 APP 注册用户数及交易用户数（百万人）

图 7：途虎养车 APP 平均月活跃用户数（百万人）



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

途虎养车APP兼具服务与社区属性，为线下门店网络分发流量。途虎养车APP作为线上社区，车主可以在“小区/车友圈”功能里分享自己的服务体验，平台还邀请关键意见领袖（KOL）与他们的粉丝进行分享和互动。相比传统4S门店以及独立门店缺乏导流渠道，途虎养车APP通过打造社区实现用户聚集，并为车主提供线上订购和预约门店产品和服务。例如，车主可通过途虎养车APP以及微信小程序下订单，并获取门店信息，如产品是否在库、门店的位置、驾驶路线和门店的营业时间等。根据途虎养车招股书显示，截至2021年9月30日止12个月，平台产生交易用户1390万名，较去年同期的1030万名增加35.6%。

图 8：途虎养车 APP 线上下单流程



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

5. 集中采购与完善履约设施，提升供应链运营效率

5.1 集中采购汽车零配件，实现低成本采购正品

采取集中采购政策，实现低成本采购正品。途虎通过直接采购、独家分销安排等多种模式与各大国际品牌建立密切的合作关系，并与众多供货商（包括各种汽车零配件和设备的品牌制造商和批发商）保持着牢固而长期的关系。集中采购模式有助于公司对产品质量实现管控，以及可以更有竞争力的成本采购汽车零配件。截至2021年9月30日，途虎与合共逾3,000家供货商合作。

表 7：公司与五大供应商采购详情

供货商名称	采购的产品	2019 年采购金额 (亿元)	2020 年采购金额 (亿元)	2021 年前九个月	
				采购金额 (亿元)	建立关系的时长
供货商 A	轮胎	7.71	9.93	9.52	自 2015 年
供货商 B	保养产品	3.65	5.55	5.24	自 2017 年
供货商 C	保养产品	3.24	3.31	2.74	自 2017 年
供货商 D	轮胎	2.46	4.33	4.00	自 2018 年
供货商 E	轮胎	2.28	2.99	2.47	自 2016 年
总金额		19.33	26.11	23.97	
占总采购成本的百分比		31.60%	37.00%	38.40%	

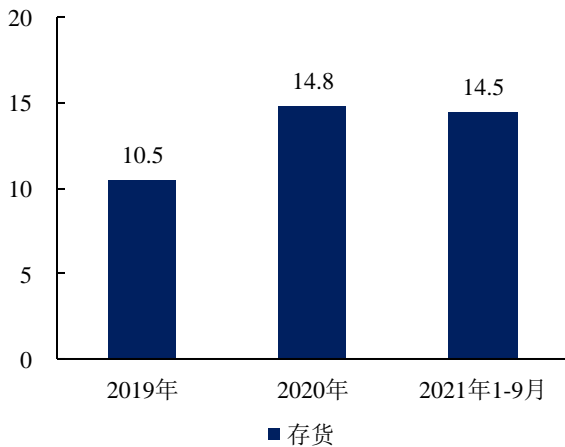
资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所整理

5.2 完善履约基础设施，实现存货快速周转

建立自营全国仓储网络。除了门店网络外，途虎在全国同时建设自营的全国仓储网络。截至2021年9月30日，途虎运营42家RDC（区域配送中心），在中国75个城市拥有374个FDC（前端配送中心），覆盖所有的途虎工场店和合作门店。截至2021年9月30日止九个月，途虎FDC网络支持平均约30分钟交付FDC五公里半径范围内的订单，可平均1小时交付FDC十公里半径范围内的订单，并实现99.95%的订单履约率。

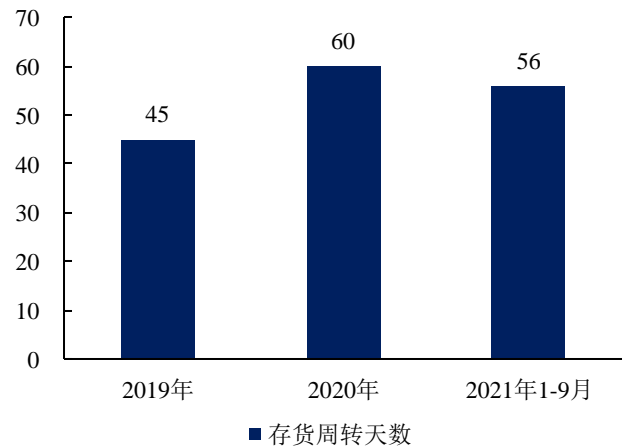
注：存货主要包括轮胎和底盘零部件、机油、配件和其他用于保养、洗车、汽车美容及维修的汽车产品；期间的存货周转天数等于期初及期末的存货平均结余（扣除存货撇减拨备）除以期内销售成本再乘以期内天数。

图 9：途虎养车存货金额（亿元）



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

图 10：途虎养车存货周转天数（天）



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

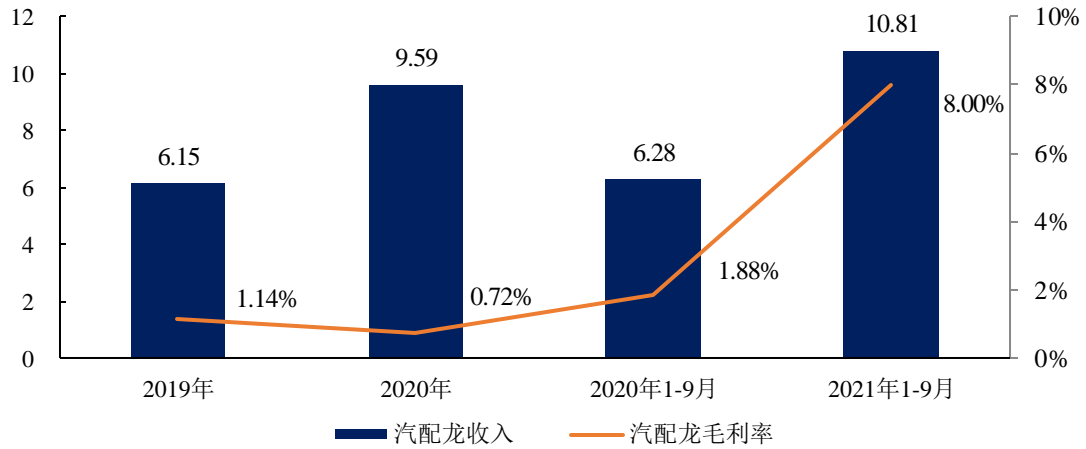
成立汽车零部件贸易业务汽配龙。汽配龙业务为汽车零部件供货商及汽车服务提供商（包括途虎体系内和体系外的门店）履行订单，并促成汽车零部件供货商与汽车服务提供商之间的交易。截至2021年9月30日，汽配龙主要利用途虎75个城市的前端配送中心及现有供货商网络，对接超过1600家外部汽车零部件供货商（分销通常与维修相关的低频消费汽车产品）。

图 11：汽配龙实时采购服务业务流程



资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

完善履约基础设施，实现存货快速周转。在存货管理方面，各途虎工场店及区域配送中心主要铺货高频购买SKU，前端配送中心也陈列大量SKU，以补充门店内存货。当接收终端客户所下达订单后，途虎工场店可在汽配龙下达采购订单。汽配龙随后将有关产品由前端配送中心配送至途虎工场店。为满足部分RDC和FDC无法满足的长尾和低频维修件的需求，途虎亦向途虎工场店提供外部采购服务。通过建立自营仓储网络以及汽车龙业务，途虎实现存货周转流程标准化，使平均商品流转天数降为60天，大大低于行业平均水平；汽配龙营收规模快速增长，由2020年前九个月的6.28亿元增长至2021年的前九个月的10.81亿元，显示其在履约基础设施中的价值大幅提升。

图 12：途虎汽配龙业务收入及毛利率


资料来源：途虎养车招股书，东兴证券研究所

6. 投资建议

相比授权经销商（4S门店）和传统独立售后服务供应商（IAM门店），途虎以客户为中心的线上线下一体化平台模式具有诸多优势：能够向门店分配日益增长的用户流量，能够确保一致、标准化的服务质量，能够在商品采购的过程中加强议价权以及提升存货周转效率，继而能够实现规模经济和业务加速增长，最后实现让车主享受良好的汽车服务体验。我们认为，途虎养车作为汽车服务行业新龙头，具有良好的发展前景。我们对公司首次覆盖，考虑公司处于上市进程中，暂不评级。

7. 风险提示

- (1) 新能源汽车普及对汽车服务需求产生不利影响；
- (2) 无法吸引加盟商加盟途虎工场店导致扩张失败；
- (3) 供应链运转效率较低导致无法为车主提供良好服务体验。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率，降低骑手依赖度	2021-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞	2021-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值	2021-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升	2022-01-12
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股：分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6-腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20

公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6年证券从业经验，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526