

途虎-W (09690.HK)

24H1 业绩前瞻: 行业需求承压, 不改份额及利润率提升趋势

买入 (维持)

2024 年 07 月 22 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017  
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11563	13606	14637	16864	19226
同比(%)	(1.42)	17.67	7.58	15.21	14.01
归母净利润 (百万元)	(2,136.17)	6,702.94	531.68	1,042.82	1,601.04
同比(%)	-	-	(92.07)	96.14	53.53
Non-IFRS 净利润	(551.93)	481.31	736.10	1,228.12	1,776.88
同比(%)	-	-	52.94	66.84	44.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.64)	8.28	0.66	1.29	1.98
P/E (现价最新摊薄)	-	2.01	25.28	12.89	8.40
PE (Non-IFRS)	-	27.93	18.26	10.94	7.56

投资要点

- 我们预计公司 2024 年上半年收入同比增长 10% 至 71.6 亿元, 经调整净利润同比增长 56% 至 3.3 亿元, 经调整净利率同比提升 1.4pct 至 4.7%。
- 行业需求承压下途虎份额稳步提升, 我们预计 24H1 收入增速 10%。受 23 年基数及消费环境影响, 24 年 4 月以来汽车服务需求有所承压。根据 F6 汽车科技, 24H1 后市场累计产值及台次 (不含洗车) 同比均小幅增长 1%, Q1/Q2 进厂台次分别同比+2%/-1%。分品类看, 维修/钣喷/轮胎/保养/美容/精品产值同比+4%/+2%/持平/-3%/-6%/-14%, 可选业务受外部环境影响更加明显。途虎在产品性价比上的优势进一步凸显, 加上门店扩张, 我们预计 24H1 份额进一步提升, 收入增速高于大盘, 门店数量超过 6310 家。根据 F6 汽车科技, 24H1 中大型连锁/小型连锁/单店台次分别同比+5%/-4%/持平, 头部玩家表现更佳。我们看好公司基于规模优势继续提升进厂台次口径的份额。客单价层面有所承压, 影响公司同店表现, 带动收入同比增速整体有所放缓。
- 自有品收入占比提升叠加成本费用优化, 我们预计 24H1 经调整净利率同比提升 1.4pct。(1) 消费更加理性的趋势下, 公司价格亲民且毛利率较高的自有品有望迎来更好的发展环境, 我们看好公司自有品收入占比提升驱动整体毛利率提升。(2) 公司作为销量明显好于大盘的下游渠道, 对上游供应商议价权有望进一步提升, 我们预计总体产品成本价得以更好的控制, 驱动毛利率提升。整体费用我们预计亦保持稳健。公司 24H1 毛利率/经调整净利率有望分别实现 25%/4.7%, 同比提升 0.8/1.4pct, 经调整净利率环比提升 0.9 pct。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到汽车服务需求弱于我们预期, 但公司盈利趋势好于我们预期, 我们维持公司 24-26 年经调整净利润 7.36/12.28/17.77 亿元的预测, 对应 18/11/8 倍 PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 需求不及预期, 竞争加剧, 新能源汽车服务需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	17.84
一年最低/最高价	9.01/37.70
市净率(倍)	3.28
港股流通市值(百万港元)	13,232.48

基础数据

每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	62.10
总股本(百万股)	809.65
流通股本(百万股)	741.73

相关研究

《途虎-W(09690.HK): 车后 IAM 龙头的模式优势、扩张边界和盈利方向》  
2024-06-12

途虎-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>8,271.28</b>	<b>9,201.87</b>	<b>10,981.54</b>	<b>13,290.75</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,605.88</b>	<b>14,637.47</b>	<b>16,863.80</b>	<b>19,225.83</b>
现金及现金等价物	2,715.29	2,877.17	3,430.28	4,369.16	营业成本	10,241.73	10,907.36	12,337.33	13,845.99
应收账款及票据	218.18	219.97	252.02	285.18	销售费用	1,714.68	1,770.83	1,976.44	2,206.16
存货	1,799.80	1,939.09	2,227.57	2,538.43	管理费用	420.19	398.95	396.30	394.13
其他流动资产	3,538.02	4,165.65	5,071.67	6,097.97	研发费用	579.62	540.97	539.64	538.32
<b>非流动资产</b>	<b>3,493.40</b>	<b>3,813.91</b>	<b>4,282.38</b>	<b>4,875.67</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	899.19	742.46	633.64	549.57	<b>经营利润</b>	<b>49.26</b>	<b>1,019.37</b>	<b>1,614.10</b>	<b>2,241.23</b>
商誉及无形资产	545.07	537.30	529.59	521.95	利息收入	128.51	135.76	143.86	171.51
长期投资	362.61	447.61	532.61	617.61	利息支出	18.82	16.70	16.70	16.70
其他长期投资	1,612.54	2,012.54	2,512.54	3,112.54	其他收益	6,566.40	(512.93)	(513.17)	(512.47)
其他非流动资产	73.99	73.99	73.99	73.99	<b>利润总额</b>	<b>6,725.35</b>	<b>625.50</b>	<b>1,228.08</b>	<b>1,883.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,764.69</b>	<b>13,015.77</b>	<b>15,263.91</b>	<b>18,166.41</b>	所得税	24.65	93.83	184.21	282.54
<b>流动负债</b>	<b>6,602.35</b>	<b>6,892.14</b>	<b>7,666.79</b>	<b>8,538.63</b>	<b>净利润</b>	<b>6,700.70</b>	<b>531.68</b>	<b>1,043.87</b>	<b>1,601.04</b>
短期借款	1.01	1.01	1.01	1.01	少数股东损益	(2.24)	0.00	1.04	0.00
应付账款及票据	3,886.76	4,241.75	4,866.39	5,538.40	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,702.94</b>	<b>531.68</b>	<b>1,042.82</b>	<b>1,601.04</b>
其他	2,714.59	2,649.38	2,799.39	2,999.23	EBIT	6,615.66	506.44	1,100.92	1,728.76
<b>非流动负债</b>	<b>704.01</b>	<b>704.01</b>	<b>704.01</b>	<b>704.01</b>	EBITDA	6,977.17	721.91	1,282.24	1,885.26
长期借款	7.50	7.50	7.50	7.50	Non-IFRS	481.31	736.10	1,228.12	1,776.88
其他	696.51	696.51	696.51	696.51					
<b>负债合计</b>	<b>7,306.37</b>	<b>7,596.15</b>	<b>8,370.80</b>	<b>9,242.65</b>					
股本	0.12	0.12	0.12	0.12	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	(1.65)	(1.65)	(0.61)	(0.61)	每股收益(元)	8.28	0.66	1.29	1.98
归属母公司股东权益	4,459.97	5,421.27	6,893.72	8,924.38	每股净资产(元)	5.51	6.69	8.51	11.02
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,764.69</b>	<b>13,015.77</b>	<b>15,263.91</b>	<b>18,166.41</b>	发行在外股份(百万股)	809.65	809.65	809.65	809.65
					ROIC(%)	182.16	8.70	15.18	18.56
					ROE(%)	150.29	9.81	15.13	17.94
					毛利率(%)	24.70	25.48	26.84	27.98
					销售净利率(%)	49.28	3.63	6.18	8.33
					资产负债率(%)	62.10	58.36	54.84	50.88
					收入增长率(%)	17.67	7.58	15.21	14.01
					净利润增长率(%)	413.78	(92.07)	96.14	53.53
					P/E	2.01	25.28	12.89	8.40
					P/B	3.01	2.48	1.95	1.51
					EV/EBITDA	2.65	14.65	7.81	4.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年7月22日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>