

评级：买入（维持）

市场价格：16.24 港元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,563	13,606	14,558	16,013	17,934
增长率 yoy%	-1.4%	17.7%	7.0%	10.0%	12.00%
净利润（百万元）	-2,136	6,703	716	1,068	1,370
增长率 yoy%	63%	414%	-89%	49%	28%
每股收益（元）	-2.63	8.26	0.88	1.31	1.69
每股现金流量	-0.39	1.26	1.03	1.93	2.69
净资产收益率	12%	-92%	13%	13%	13%
P/E	-5.6	1.8	16.7	11.2	8.7
P/B	-0.6	2.7	1.8	1.3	1.0

备注：数据统计日期截至 2024 年 8 月 11 日收盘价

投资要点

消费下沉趋势致行业短期承压，仍看好自有品类持续扩张改善盈利水平

从行业端来看，受宏观环境及基数效应影响，二季度汽车后市场整体表现相对平淡，进厂台次同比下滑 1%，从月度表现来看，二季度各月份进厂台次较去年同期均较低迷，且环比上也表现出逐月下降的趋势；从公司端来看，公司在三四线及低线城市开店规划稳步推进，随着门店拓展预计将推动业务稳步增长，同时公司持续拓展自有品类，自有品类占比的持续提升及规模效应提升供应链议价能力，预计将持续改善公司盈利能力。

持续看好整车格局变化带来的售后供应端重塑，公司有望破局受益

从汽车后市场行业来看，过去由经销商主导（销售-售后粘性大，经销商具标准程度高&服务体验好的先发优势），第三方份额相对较低。从售后供应端格局看，①传统经销商供给有望迎快速收缩：近年随电动智能化技术加快普及，传统合资油车市占率持续萎靡且对经销商经营状况不佳，后续存在大规模退网可能性，汽车后市场供给端有望快速收缩，且从经销商售后用户消费属性看，消费需求将更多向途虎等 IAM 龙头转移；②IAM 格局趋于集中：当前 IAM CR5 仅 3%。随着 O2O 模式下的第三方持续沉淀品牌&建立客户粘性，其有望逐步出清尾部传统第三方；格局集中趋势下，公司兼具品牌+资金+管理 3 大能力更具竞争力。

投资评级：我们预计 24-26 年公司营收分别为 146/160/179 亿元，同比增速分别+7%/+10%/+12%；考虑消费下沉趋势对客单价影响，我们将公司调整净利润预期由 7.7/12.3/18.4 亿元调整为 7.2/10.7/13.7 亿元，同比增速分别-89%/+49%/+28%，对应 PE 为 16.7/11.2/8.7x。看好公司作为行业稳固龙头在太效应下的业绩成长稳定性，业绩端有望充分受益于第三方格局优化，带动估值端共振，维持“买入”评级。

风险提示：互联网公司发展线上线下一体化平台导致行业竞争加剧，汽车保养等业务拓展速度不及预期可能影响盈利能力提升，公司在二线及以下城市门店扩张速度不及预期，可能影响收入增长，研究报告中使用的公开资料可能存在数据更新不及时风险以及行业规模测算偏差风险。

基本状况

总股本(百万股)	812
流通股本(百万股)	812
市价(港元)	16.24
市值(百万港元)	13,185

股价与行业-市场走势对比



相关报告

融资活动现金流	1,350	2,959	2,028	2,124	每股经营现金流	1.26	1.03	1.93	2.69
借款增加	-	500	500	500	每股净资产	5.49	8.36	11.54	14.99
	21,718								
股利分配	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	1.8	16.7	11.2	8.7
其他融资活动产生的现金流量净额	23,068	2,459	1,528	1,624	P/B	2.7	1.8	1.3	1.0

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。