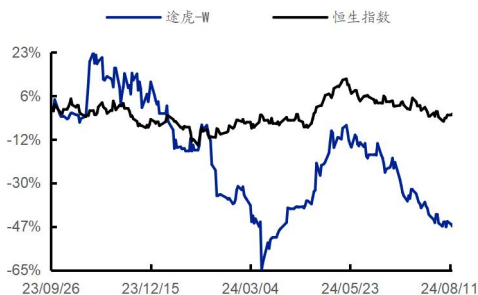


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 袁冠 S0350524050001
 yuang@ghzq.com.cn

盈利能力稳步提升, 市占率提升可期

——途虎-W (09690) 2024年中报业绩前瞻

最近一年走势



相对恒生指数表现 2024/08/13

表现	1M	3M	12M
途虎-W	-21.7%	-40.2%	
恒生指数	-6.1%	-10.2%	

市场数据 2024/08/13

当前价格(港元)	15.66
52周价格区间(港元)	9.01-37.70
总市值(百万港元)	12,714.34
流通市值(百万港元)	11,650.73
总股本(万股)	81,189.89
流通股本(万股)	74,398.00
日均成交额(百万港元)	11.05
近一月换手(%)	0.27

相关报告

《途虎-W(9690.HK)深度报告: 规模×效率×复利, 制胜汽车服务市场(买入)*汽车服务*杨仁文》—
 —2024-02-02

■ **2024年中报业绩前瞻** 我们预计公司2024H1营业收入71.5亿元, 同比增长9.6%, 经调整净利润约3.4亿元, 净利率约4.7%。

■ **行业低迷, 不改拓店趋势** 据F6汽车科技公众号, 2024年H1后市场产值及台次同比均增长+1%, 2024Q2产值/台次分别同比下滑-2%、-1%。分品类看, 维修、轮胎业务台次同比增长+4%、+3%, 保养同比持平, 其他同比下滑。公司的营收增长主要来自门店新增, 我们预计公司全年新增门店约1000家, 且途虎养车工厂店公众号2024年5月披露公司总门店数已超6000家。

■ **预测2024-2026年毛利率同比提升, 期间费用率同比下降** 我们认为公司自有品牌收入占比将持续提升, 加之公司营收规模有望持续扩展, 对上游议价权更强, 将共同驱动毛利率提升; 随着公司的门店数量增加, 巡查效率有效提高, 门店管理效率提升效果显著, 公司各项费率均有望得到改善。

■ **盈利预测和投资评级** 因汽车后市场表现平淡, 我们将公司2024-2026的营业收入调整为147.25/164.86/186.23亿元, 同比+8.26%/+11.96%/+12.96%; 经调整净利润调整为7.96/12.34/16.52亿元, 同比+65.43%/+55.0%/+33.88%; EPS分别为0.98/1.52/2.04; 对应PE分别为14.69/9.48/7.08X; 预计公司2024年以来开店节奏平稳, 同时净利率不断改善, 发展势态良好, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 汽车维保需求不及预期风险; 行业竞争格局恶化风险; 公司业绩不及预期风险; 门店扩张不及预期风险; 新能源车业务不及预期风险; 估值中枢波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13601	14725	16486	18623
增长率(%)	18	8	12	13
经调整净利润(百万元)	481	796	1234	1652
增长率(%)	123	65	55	34
摊薄每股收益(元)	0.59	0.98	1.52	2.04
ROE(%)	11	15	19	20
P/E	1.24	14.69	9.48	7.08
P/B	4.75	2.21	1.79	1.42
P/S	1.56	0.79	0.71	0.63
EV/EBITDA	2.65	7.78	4.20	2.04

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所(货币单位为元, 汇率 HKD/CHY 为 0.92)

附表：途虎-W 盈利预测表（股价单位为港元，货币单位为元，汇率 HKD/CNY 为 0.92）

证券代码:	09690				股价:	15.66				投资评级:	买入				日期:	2024/08/13				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标 (元)															
ROE	11%	15%	19%	20%	EPS	20.80	0.98	1.52	2.04											
毛利率	25%	26%	27%	28%	BVPS	5.45	6.51	8.07	10.14											
期间费率	20%	20%	19%	19%	估值															
销售净利率	4%	5%	7%	9%	P/E	1.24	14.69	9.48	7.08											
成长能力					P/B															
收入增长率	18%	8%	12%	13%	P/S	4.75	2.21	1.79	1.42											
利润增长率	123%	65%	55%	34%	P/S	1.56	0.79	0.71	0.63											
营运能力					利润表 (百万元)															
总资产周转率	1.31	1.20	1.18	1.13	营业收入	13601	14725	16486	18623											
应收账款周转率	69.41	69.67	76.06	76.38	营业成本	10242	10918	12019	13335											
存货周转率	6.13	6.30	7.06	7.75	营业税金及附加															
偿债能力					销售费用															
资产负债率	62%	59%	57%	54%	管理费用	1715	1900	2077	2346											
流动比	1.25	1.34	1.46	1.59	财务费用	420	471	511	577											
速动比	0.76	0.83	0.99	1.17	其他费用/(-收入)	-110	-58	-70	-109											
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	49	882	1373	1811											
现金及现金等价物	2715	3500	5424	8020	营业外净收支															
应收款项	218	205	229	259	利润总额	6725	916	1419	1900											
存货净额	1800	1668	1736	1704	所得税费用	25	119	185	247											
其他流动资产	3538	3958	4128	4277	净利润	6701	797	1235	1653											
流动资产合计	8271	9331	11517	14259	少数股东损益	-2	1	1	1											
固定资产	899	949	992	1028	经调整净利润	481	796	1234	1652											
在建工程					现金流量表 (百万元)															
无形资产及其他	545	580	629	655	经营活动现金流	1021	1012	2049	2766											
长期股权投资	363	383	398	408	净利润	481	796	1234	1652											
资产总计	11765	12879	15142	17906	少数股东权益	-2	1	1	1											
短期借款	1	151	251	351	折旧摊销	362	215	228	239											
应付款项	3887	3670	4107	4630	公允价值变动	-89	25	30	30											
预收帐款					营运资金变动	269	-25	557	845											
其他流动负债	2715	3166	3528	3985	投资活动现金流	-2372	-405	-349	-289											
流动负债合计	6602	6987	7886	8966	资本支出	-362	-300	-320	-300											
长期借款及应付债券	8	8	108	108	长期投资	-2169	15	-5	30											
其他长期负债	697	600	600	600	其他	159	-120	-24	-19											
长期负债合计	704	608	708	708	筹资活动现金流	1350	148	193	89											
负债合计	7306	7594	8593	9674	债务融资	-186	150	200	100											
股本	0	0	0	0	权益融资	1168	0	0	0											
股东权益	4458	5285	6549	8232	其它	367	-2	-7	-11											
负债和股东权益总计	11765	12879	15142	17906	现金净增加额	29	785	1924	2596											

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文：坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。
 马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
 袁冠：分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

【分析师承诺】

杨仁文，袁冠，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。