

途虎-W (09690.HK)

2024 年中报点评: 利润率好于预期, 继续看好公司成长潜力

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 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

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004
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	14667	16145	17769
同比(%)	(1.42)	17.67	7.80	10.07	10.06
归母净利润 (百万元)	(2,136.17)	6,702.94	577.40	1,043.60	1,601.21
同比(%)	-	-	(91.39)	80.74	53.43
Non-IFRS 净利润 (百万元)	(551.93)	481.31	753.08	1,227.85	1,777.05
同比(%)	-	-	56.47	63.04	44.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.63)	8.26	0.71	1.29	1.97
P/E (现价最新摊薄)	-	1.92	22.30	12.34	8.04
PE (Non-IFRS)	-	26.75	17.10	10.49	7.24

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ 事件: 24H1 公司实现营业收入 71.3 亿元 (yoy+9.3%), 基本符合彭博一致预期; 净利润为 2.8 亿元 (yoy+378.0%), 净利率为 4.0% (yoy+3.1pct)。经调整净利润为 3.6 亿元 (yoy+67.3%), 经调整净利率为 5.0% (yoy+1.7pct), 好于彭博一致预期。

■ 24H1 交易用户加速增长, 市场份额持续提升。截至 2024/6/30, 途虎注册用户达 126.40 百万人, 相比年初增加 11.10 百万人; 12 个月内交易用户为 21.4 百万人, yoy+18.8%, 相比 2023 年全年同比增速有所加快。用户增长主要受益于: 1) 门店扩张。截至 2024/6/30, 途虎工场店数量 6311 家, 较年初净增加 402 家, 其中以下沉市场为主。加盟商开店申请量级同比提升 22%, 加盟需求仍旺盛。公司在抖音渠道亦有突破, 24H1 交易额同比增长超过 100%, 稳居汽车服务商家前列。2) 途虎在产品/服务上的性价比优势在当下消费环境中愈加凸显。我们测算得 24H1 途虎单交易用户的获客成本 (广告及推广相关开支/当期新增交易用户数) 同比环比均有所下降, 体现公司获客效率提升。复购率进一步提升到 61.1% (2023 年为 60%), 亦体现公司品类运营、用户运营策略效果。

■ 分业务看, 轮胎业务稳健, 保养业务短期承压, 洗美业务加速。24H1 轮胎和底盘零部件/汽车保养/其他产品及服务收入分别增长 11.0%/10.7%/4.3%; 占收入比 41.7%/36.7%/5.4%。其中, 轮胎需求相对刚性, 总体增长稳健; 保养业务可选性较强, 增速略慢于轮胎。其他产品及服务中的洗美业务受益于公司于更多途虎工场店推出该等服务并通过会员卡计划促进消费, 相关业务在线支付订单量实现 51% 同比增长。新能源方面公司进一步扩大布局, 维修服务能力已覆盖 73 个城市; 新能源支付用户数截至 6 月底前的 12 个月内达到 185 万, 新能源用户渗透率上升至 8.4%。

■ 成本费用管控有效, 财务质量更加健康。1) 24H1 公司毛利率实现 25.9%, yoy+1.7pct, 好于市场预期, 其中轮胎和底盘零部件/其他产品及服务/汽配龙毛利率分别同比增长 1.5pct/5.6pct/1.6pct。毛利率提升主要系公司自供货商获得更优惠的条款; 以及更多客户选择物有所值的产品, 专供及自有自控产品收入贡献提高, 该等产品通常具有较高利润率。24H1 双星双钱两大品牌生产的自有自控轮胎合计销售超过 150 万条。2) 公司通过多方面策略进一步提高整体运营效率, 如优化区域仓, 仓库面积同比增长 5.9% 的同时平均每平米租赁成本同比下降 6.7%; 我们测算得平均单店运输开支同比环比亦有所下降。24H1 公司营运及支持开支占收

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	17.36
一年最低/最高价	9.01/37.70
市净率(倍)	3.04
港股流通市值(百万港元)	12,915.49

基础数据

每股净资产(元)	5.70
资产负债率(%)	60.81
总股本(百万股)	811.90
流通股本(百万股)	743.98

相关研究

《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》

2024-07-22

《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

入比/研发费用率/销售费用率/管理费用率同比分别减少0.20pct/0.33pct/0.16pct/0.23pct。3)公司整体资产负债表亦更加健康。截至2024年6月30日,公司资产负债率为60.8%,23年同期为62.1%;公司存货为16亿元,较年初18亿元减少9.0%。

- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司24H1利润好于我们预期,我们将公司24年经调整净利润预测从7.36亿元略微上调至7.53亿元,维持25-26年经调整净利润预测12.28/17.77亿元,对应17/10/7倍PE,公司长期成长空间依旧可观,且重视股东回报(上半年累计回购2.04亿港元),我们看好公司投资机会,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

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
流动资产	8,271.28	9,178.27	10,612.24	12,601.74	营业总收入	13,605.88	14,667.36	16,144.59	17,769.36
现金及现金等价物	2,715.29	2,861.82	3,277.73	4,099.10	营业成本	10,241.73	10,834.56	11,759.63	12,798.85
应收账款及票据	218.18	220.42	241.27	263.58	销售费用	1,714.68	1,828.15	1,892.15	1,954.63
存货	1,799.80	1,926.14	2,123.27	2,346.46	管理费用	420.19	427.40	432.68	435.35
其他流动资产	3,538.02	4,169.89	4,969.97	5,892.61	研发费用	579.62	588.61	586.05	541.08
非流动资产	3,493.40	3,863.20	4,331.67	4,924.97	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	899.19	742.46	633.64	549.57	经营利润	49.26	988.64	1,474.09	2,039.45
商誉及无形资产	545.07	537.30	529.59	521.95	利息收入	128.51	190.07	200.33	229.44
长期投资	362.61	447.61	532.61	617.61	利息支出	18.82	17.70	18.70	19.70
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	(572.81)	(587.56)	(597.61)
其他非流动资产	73.99	123.29	123.29	123.29	利润总额	6,725.35	588.20	1,068.16	1,651.58
资产总计	11,764.69	13,041.47	14,943.91	17,526.71	所得税	24.65	10.79	24.57	50.37
流动负债	6,602.35	6,869.24	7,319.53	7,892.57	净利润	6,700.70	577.40	1,043.60	1,601.21
短期借款	1.01	1.01	1.01	1.01	少数股东损益	(2.24)	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	3,886.76	4,213.44	4,638.52	5,119.54	归属母公司净利润	6,702.94	577.40	1,043.60	1,601.21
其他	2,714.59	2,654.79	2,680.00	2,772.02	EBIT	6,615.66	415.83	886.54	1,441.84
非流动负债	704.01	727.96	727.96	727.96	EBITDA	6,977.17	631.30	1,067.86	1,598.34
长期借款	7.50	7.50	7.50	7.50	Non-IFRS	481.31	753.08	1,227.85	1,777.05
其他	696.51	720.46	720.46	720.46					
负债合计	7,306.37	7,597.20	8,047.49	8,620.53					
股本	0.12	0.12	0.12	0.12	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(1.65)	(1.65)	(1.65)	(1.65)	每股收益(元)	8.26	0.71	1.29	1.97
归属母公司股东权益	4,459.97	5,445.93	6,898.08	8,907.83	每股净资产(元)	5.49	6.71	8.49	10.97
负债和股东权益	11,764.69	13,041.47	14,943.91	17,526.71	发行在外股份(百万股)	811.90	811.90	811.90	811.90
					ROIC(%)	182.16	8.23	14.02	17.67
					ROE(%)	150.29	10.60	15.13	17.98
					毛利率(%)	24.70	26.13	27.16	27.97
					销售净利率(%)	49.28	3.94	6.46	9.01
					资产负债率(%)	62.10	58.25	53.85	49.19
					收入增长率(%)	17.67	7.80	10.07	10.06
					净利润增长率(%)	-	(91.39)	80.74	53.43
					P/E	1.92	22.30	12.34	8.04
					P/B	2.89	2.36	1.87	1.45
					EV/EBITDA	2.60	15.87	8.99	5.50

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8月25日的0.9134,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>