

港股公司 | 公司点评 | 途虎-W (09690)

利润释放稳步兑现，未来成长空间可期



报告要点

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 148.59/162.49/178.32 亿元，对应增速分别为 9.3%/9.4%/9.7%；经调整净利润分别为 7.68/11.81/16.19 亿元，对应增速分别为 59.6%/53.8%/37.1%；经调整 EPS 分别为 0.95/1.45/1.99 元/股。对应 8 月 23 日收盘价，2024-2026 年经调整 PE 分别为 17.0x/11.0x/8.0x，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

SAC: S0590522060001

途虎-W (09690)

利润释放稳步兑现，未来成长空间可期

行业： 商贸零售
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 17.36 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 811.90/811.90
 流通市值(百万港元) 14,094.56
 每股净资产(元) 6.25
 资产负债率(%) 60.81
 一年内最高/最低(港元) 37.70/9.01

股价相对走势



相关报告

1、《途虎-W (09690)：领航O2O汽车服务，规模效应释放利润弹性》2024.08.11



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年中报：2024H1 营收 71.3 亿（同比+9.3%），经调整净利润 3.6 亿（同比+67.3%）。

➢ 门店网络持续快速扩张，消费需求疲软下收入仍然稳健增长

2024H1 途虎平台两大经营指标呈稳健改善趋势：1)交易用户数达 2,140 万，同比增长 18.8%；2)途虎工场店合计 6,311 家，相比于 2023 年底增加了 402 家。门店中二线及以下城市占比 58.2%，随着公司门店下沉发展战略不断推进，未来低线城市门店数量占比有望不断提升。在消费环境疲软以及公司持续推进下沉策略背景下，公司收入仍然实现同比增长 9.3%，达到 71.3 亿元，轮胎和底盘零部件/汽车保养/其他汽车产品和服务/汽配龙/广告加盟及其他服务营业收入分别同比增长 11.0%/10.7%/4.3%/3.2%/4.3%。其中轮胎和底盘零部件继续保持了高增长；保养业务由于更易受宏观环境影响，增速略低于轮胎和底盘零部件；其他汽车产品和服务最大的增长驱动力来源于汽车美容业务增长。

➢ 上游议价能力增强/自有自控产品占比提升保障毛利润稳健释放

受益于上游议价能力强化以及自有自控产品占比的提升，2024H1 公司实现综合毛利率 25.9%（同比+1.7pct）。轮胎和底盘零部件/汽车保养/其他汽车产品和服务/汽配龙/广告加盟及其他服务毛利率分别同比+1.5pct/-0.6pct/+5.5pct/+1.6pct/+2.5pct，其他汽车产品和服务毛利率大幅改善主要系洗美业务毛利率提升。2024H1 公司积极发力洗美业务，新增 800 多家配置了洗车服务的途虎工场店，目前在全国超过 5,300 家途虎工场店拥有洗美能力。受益于内部管理效率稳步提升，公司总运营费用率同比改善 0.9pct，实现经调整净利润率 5.0%（同比+1.7pct）。

➢ 利润释放稳步兑现，维持“买入”评级

基于公司 2024H1 业绩表现，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 148.59/162.49/178.32 亿元，对应增速分别为 9.3%/9.4%/9.7%；经调整净利润分别为 7.68/11.81/16.19 亿元，对应增速分别为 59.6%/53.8%/37.1%；经调整 EPS 分别为 0.95/1.45/1.99 元/股。对应 8 月 23 日收盘价，2024-2026 年经调整 PE 分别为 17.0x/11.0x/8.0x，维持“买入”评级。

风险提示：低线城市门店拓展不及预期风险，加盟店管理风险，汽车保养需求不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,546.85	13,601.09	14,858.63	16,249.23	17,832.12
增长率(%)	-1.51%	17.79%	9.25%	9.36%	9.74%
EBITDA(百万元)	-1,772.93	6,977.17	1,019.55	1,469.57	1,959.36
归母净利润(百万元)	-2,136.17	6,702.94	666.69	1,084.25	1,528.04
增长率(%)	63.43%	413.78%	-90.05%	62.63%	40.93%
经调整净利润(百万元)	-551.93	480.95	767.64	1,180.95	1,618.77
增长率(%)	-56.33%	-187.14%	59.61%	53.84%	37.07%
经调整EPS(元/股)	-0.68	0.59	0.95	1.45	1.99
P/E(基于经调整净利润)	-23.49	26.96	16.89	10.98	8.01
P/B(倍)	-0.74	3.16	2.75	2.27	1.82

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB

1. 风险提示

- 1) 低线城市门店拓展不及预期风险。**公司新增门店计划重点发力低线城市，若未来低线城市传统 IMA 翻牌意愿不强，公司未来业绩增长具有不及预期的风险。
- 2) 加盟店管理风险。**随着公司加盟店数量的快速增长，公司对加盟店管理的难度不断增加。如果未来公司对加盟店的管理力度下降，可能会导致品牌声誉变差和顾客流失的风险。
- 3) 汽车保养需求不及预期风险。**由于新能源汽车对机油等产品和服务的需求相较于燃油车可能会减少。随着新能源汽车渗透率的提升，公司收入可能会受到不利影响。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4193.28	4170.08	4193.28	4170.08	5199.75
应收账款	173.73	218.18	173.73	218.18	238.35
预付账款	308.10	275.97	308.10	275.97	301.49
存货	1542.55	1799.80	1799.80	1919.23	2062.09
其他流动资产	688.19	1807.26	1807.26	1860.35	1919.06
流动资产合计	6905.85	8271.28	8271.28	9519.17	11297.82
长期股权投资	279.07	362.61	362.61	362.61	362.61
固定资产	671.03	899.19	899.19	726.13	579.57
在建工程	0.00	0.00	0.00	150.00	250.00
无形资产	537.69	524.75	524.75	402.94	287.38
其他非流动资产	620.48	1706.85	1706.85	1744.35	1769.35
非流动资产合计	2108.27	3493.40	3493.40	3386.03	3248.91
资产总计	9014.12	11764.69	11764.69	12905.20	14546.73
短期借款	0.00	1.01	1.01	0.00	0.00
应付账款	3119.32	3886.76	3886.76	4144.67	4453.19
其他流动负债	2452.88	2714.59	2714.59	2931.19	3179.45
流动负债合计	5572.20	6602.35	6602.35	7075.86	7632.64
长期带息负债	0.00	7.50	7.50	7.50	7.50
其他非流动负债	22398.48	696.51	696.51	696.51	696.51
非流动负债合计	22398.48	704.01	704.01	704.01	704.01
负债合计	27970.68	7306.37	7306.37	7779.88	8336.66
少数股东权益	0.20	-1.65	-1.34	-0.84	-0.13
股本	0.02	0.12	0.12	0.12	0.12
资本公积与留存收益	-18956.78	4459.85	5126.67	6210.92	7738.96
股东权益合计	-18956.56	4458.32	5125.32	6210.07	7738.83
负债和股东权益总计	9014.12	11764.69	12905.20	14546.73	16714.78

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-267.27	751.78	1108.37	1513.44	1956.56
折旧与摊销	363.78	361.51	357.37	387.12	431.75
财务费用	-29.06	-109.69	-16.01	-20.51	-26.79
其他经营资金	-380.16	17.69	256.30	304.68	350.50
经营性现金净流量	-312.71	1021.29	1706.03	2184.73	2712.02
投资性现金净流量	481.35	-2371.77	-691.36	-678.68	-677.81
筹资性现金净流量	935.98	1349.79	15.00	20.51	26.79
现金流量净额	1104.61	-0.69	1029.67	1526.55	2061.00

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11546.85	13601.09	14858.63	16249.23	17832.12
营业成本	9276.67	10241.73	10921.35	11734.31	12670.18
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	1542.22	1714.68	1821.27	1967.34	2134.02
管理费用	1020.46	999.81	1005.06	1029.25	1065.32
财务费用	-29.06	-109.69	-16.01	-20.51	-26.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-33.52	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-296.95	754.54	1126.96	1538.83	1989.39
其他非经营损益	-1810.70	5970.80	-448.77	-435.88	-434.99
税前利润	-2107.65	6725.35	678.19	1102.95	1554.40
所得税	30.67	24.65	11.19	18.20	25.65
税后利润	-2138.32	6700.70	667.00	1084.75	1528.75
少数股东损益	-2.14	-2.24	0.31	0.50	0.71
归属于母公司净利润	-2136.17	6702.94	666.69	1084.25	1528.04

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收额增长率	-0.02	0.18	0.09	0.09	0.10
EBIT 增长率	0.63	4.10	-0.90	0.63	0.41
EBITDA 增长率	0.68	4.94	-0.85	0.44	0.33
税后利润增长率	0.63	4.13	-0.90	0.63	0.41
盈利能力					
毛利率	0.20	0.25	0.26	0.28	0.29
净利率	-0.19	0.49	0.04	0.07	0.09
ROE	0.11	1.50	0.13	0.17	0.20
ROA	-0.24	0.57	0.05	0.07	0.09
ROIC	0.02	-0.03	2.60	8.07	-16.59
估值倍数					
P/E	-6.60	2.10	21.14	13.00	9.22
P/S	1.22	1.04	0.95	0.87	0.79
P/B	-0.74	3.16	2.75	2.27	1.82
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBIT	1.43	-0.61	-7.46	-5.84	-5.39
EV/EBITDA	1.73	-0.58	-4.84	-4.30	-4.20
EV/NOPLAT	8.58	-6.28	-4.49	-4.22	-4.25

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼