

途虎-W (09690.HK)

门店维持高速扩张，利润率稳步提升

2024年09月03日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

陈诺（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

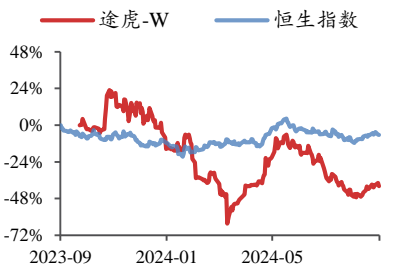
chenno@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790123070031

日期	2024/9/3
当前股价(港元)	17.720
一年最高最低(港元)	37.700/9.010
总市值(亿港元)	143.87
流通市值(亿港元)	143.87
总股本(亿股)	8.12
流通港股(亿股)	8.12
近3个月换手率(%)	17.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《从北美四大汽配连锁看途虎成长空间—港股公司深度报告》-2024.5.31

《首次实现全年盈利，规模效应打开未来成长空间—港股公司信息更新报告》-2024.3.17

《预告业绩扭亏为盈，规模经济效益持续提升—港股公司信息更新报告》-2024.2.26

● 公司盈利能力持续提升，国内最大的独立汽车服务平台地位不断加强

途虎-W 发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 71.26 亿元，yoy+9.3%；实现经调整净利润 3.58 亿元，yoy+67.3%；2024H1 实现综合毛利率 25.9%，同比提升 1.7pct。截至 2024 年 6 月，公司累计 12 个月交易用户数达到 2140 万人，yoy+18.8%，延续了中国最大的独立汽车服务平台的地位。尽管汽修是个相对刚性的需求，但考虑到消费意愿下滑的影响，车主或选择更具性价比的产品及降低使用私家车的频率，一定程度上增加了磨损件的更换周期，对途虎收入增长具有一定影响。2022-2023 年的经调整利润为-5.52、4.81 亿元，其中股份支付费用分别为 2.19、2.02 亿元，营收占比为 1.9%、1.5%。考虑到消费者消费意愿下滑的影响，我们下调公司 2024-2026 年的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的净利润为 5.11/8.10/10.36 亿元（前值净利润口径为 10.29/14.64/19.74 亿元），对应的经调整利润为 7.31/10.48/12.90 亿元，EPS 为 0.62/0.99/1.26 元，对应当前股价 PE 为 25.9/16.3/12.8 倍，维持“买入”评级。

● 战略布局下沉城市门店，消费者对性价比的偏好将有利带动毛利率的提升

截至 2024 年上半年，途虎已经在全国拥有 6311 家途虎工场店，相比于 2023 年底净新增 402 家门店，门店在低线城市的布局占比已超过 58%，坚定下沉战略。2024H1 公司汽车产品和服务类目毛利率较 2023H1 提升 1pct，其中轮胎毛利率同比提升 1.5pct 至 17.5%，洗车美容等业务毛利率同比提升 5.7pct 至 18.8%，除规模效应增强的公司议价权，在消费分层背景下，消费者更倾向于选择性价比更高的专供及自有自控产品，该类产品通常具有较高的利润率，途虎的下沉开店策略也有利于高质量的国产平替产品推广。

● 风险提示：竞争加剧风险、汽车技术进步风险、加盟商违约风险、门店扩张不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,547	13,601	14,698	15,850	16,946
YOY(%)	-1.5	17.8	8.1	7.8	6.9
净利润(百万元)	-2,136	6,703	511	810	1,036
YOY(%)	63.4	413.6	-92.4	58.6	27.9
毛利率(%)	19.7	24.7	26.1	27.0	27.5
净利率(%)	-18.5	49.2	3.5	5.1	6.1
ROE(%)	11.3	-54.7	-4.3	-7.4	-10.5
EPS(摊薄/元)	-2.61	8.19	0.62	0.99	1.26
P/E(倍)	-	2.0	25.9	16.3	12.8
P/B(倍)	-	-	-	-	1

数据来源：聚源、开源证券研究所（以 2024 年 9 月 2 日 1 港币=0.91193 人民币对股价换算）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn