

途虎-W (09690.HK)

24H2 业绩前瞻: 行业底部抢占更多份额, 盈利节奏有所放缓

买入 (维持)

2025 年 01 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
营业收入 (百万元)	11547	13601	14759	16245	17868
同比(%)	(1.51)	17.79	8.51	10.07	9.99
归母净利润 (百万元)	(2136)	6703	427	622	845
同比(%)	-	-	(93.63)	45.47	35.95
Non-IFRS 净利润 (百万元)	(552)	481	603	806	1021
同比(%)	-	-	25.28	33.64	26.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.63)	8.26	0.53	0.77	1.04
P/E (现价最新摊薄)	-	1.74	27.36	18.81	13.83
PE (Non-IFRS)	-	24.28	19.38	14.51	11.45

投资要点

- 我们预计公司 2024 年下半年收入同比增长 7.8%至 76.3 亿元, 经调整净利润同比略微下滑至 2.6 亿元。我们预计 2024 年全年收入同比增长 8.5%至 147.6 亿元, 经调整净利润同比增长 25.3%至 6.0 亿元, 经调整净利率同比提升 0.5pct。
- 行业底部抢占更多份额, 我们预计公司 24H2 收入增速 7.8%, 好于此前预期。根据 F6 汽车科技, 2024 年汽车后市场累计产值及台次同比均下滑 1%, 其中 Q3/Q4 产值同比分别下降 5%/2%, Q4 同比降幅有所收窄。分品类看, 2024 年轮胎、维修等相对刚需的业务台次均同比增长 4%, 好于相对可选的保养、美容等业务增长表现。在较为疲弱的需求环境下, 途虎 2024H2 增强了产品价格力和品牌推广, 我们预计份额加速提升。根据 sensor tower 数据, 24H2 途虎养车 APP MAU 增长表现优于主要竞对 (iOS 端)。门店层面, 我们预计 2024 年公司新开门店 1000 家, 被少部分关店抵消, 截至 2024 年底总门店数超过 6800 家; 平均店效受需求疲弱以及下沉市场扩张等影响, 同比有所下滑。
- 短期投入增加影响盈利节奏, 中长期利润率提升趋势不变。我们预计 24H2 经调整净利率同比略微下滑至 3.5%: 公司毛利率更高的自有品收入占比继续提升, 但我们也观察到 24H2 公司在终端产品和服务定价上有一定补贴策略, 并在短视频平台增加了投流, 因此在总体毛利率及销售费用率上环比 H1 表现较弱, 其他费用我们预计仍能有效控制。随着需求逐渐修复, 公司通过前期补贴投入及标准化的产品服务抢占的份额有望保持, 对上游供应商议价权的提升、高毛利率产品服务收入贡献增加及费用有效控制将驱动利润率持续提升。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到公司短期增加投入抢占更多市场份额的策略, 我们将公司 24-26 年经调整净利润预测由 7.53/12.28/17.77 亿元调整至 6.03/8.06/10.21 亿元, 对应 2025 年 15 倍 PE, 中长期随着需求逐步恢复, 公司盈利潜力将释放, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	15.48
一年最低/最高价	9.01/29.10
市净率(倍)	2.71
港股流通市值(百万港元)	11,622.33

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)	818.72
流通股本(百万股)	750.80

相关研究

《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》

2024-08-26

《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 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
<b>流动资产</b>	<b>8,271.28</b>	<b>9,123.95</b>	<b>10,185.01</b>	<b>11,460.96</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,601.09</b>	<b>14,759.16</b>	<b>16,244.67</b>	<b>17,868.20</b>
现金及现金等价物	2,715.29	2,757.67	2,776.54	2,863.78	营业成本	10,241.73	11,033.77	12,082.56	13,230.52
应收账款及票据	218.18	221.80	242.77	265.04	销售费用	1,714.68	1,923.31	2,111.81	2,322.87
存货	1,799.80	1,961.56	2,181.57	2,425.60	管理费用	420.19	415.07	422.36	428.84
其他流动资产	3,538.02	4,182.93	4,984.12	5,906.54	研发费用	579.62	592.10	601.05	607.52
<b>非流动资产</b>	<b>3,493.40</b>	<b>3,861.48</b>	<b>4,330.72</b>	<b>4,925.47</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	899.19	740.74	632.68	550.07	<b>经营利润</b>	<b>49.26</b>	<b>794.91</b>	<b>1,026.90</b>	<b>1,278.46</b>
商誉及无形资产	545.07	537.30	529.59	521.95	利息收入	128.51	190.07	193.04	194.36
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	(532.26)	(565.05)	(581.52)
其他非流动资产	73.99	123.29	123.29	123.29	<b>利润总额</b>	<b>6,725.35</b>	<b>435.02</b>	<b>636.18</b>	<b>871.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,764.69</b>	<b>12,985.43</b>	<b>14,515.72</b>	<b>16,386.42</b>	所得税	24.65	7.74	14.63	26.58
<b>流动负债</b>	<b>6,602.35</b>	<b>6,963.33</b>	<b>7,463.52</b>	<b>8,080.66</b>	<b>净利润</b>	<b>6,700.70</b>	<b>427.28</b>	<b>621.55</b>	<b>845.01</b>
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	4,290.91	4,765.90	5,292.21	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,702.94</b>	<b>427.28</b>	<b>621.55</b>	<b>845.01</b>
其他	2,714.59	2,671.41	2,696.62	2,787.44	EBIT	6,615.66	262.65	461.84	696.94
<b>非流动负债</b>	<b>704.01</b>	<b>727.96</b>	<b>727.96</b>	<b>727.96</b>	EBITDA	6,977.17	477.90	642.82	853.38
长期借款	7.50	7.50	7.50	7.50	<b>Non-IFRS 净利润</b>	<b>481.31</b>	<b>602.96</b>	<b>805.80</b>	<b>1,020.85</b>
其他	696.51	720.46	720.46	720.46					
<b>负债合计</b>	<b>7,306.37</b>	<b>7,691.29</b>	<b>8,191.48</b>	<b>8,808.61</b>					
股本	0.12	0.12	0.12	0.12	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	(1.65)	(1.65)	(1.65)	(1.65)	每股收益(元)	8.26	0.53	0.77	1.04
归属母公司股东权益	4,459.97	5,295.80	6,325.90	7,579.46	每股净资产(元)	5.49	6.52	7.79	9.33
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,764.69</b>	<b>12,985.43</b>	<b>14,515.72</b>	<b>16,386.42</b>	发行在外股份(百万股)	811.90	811.90	811.90	811.90
					ROIC(%)	182.16	5.28	7.76	9.71
					ROE(%)	150.29	8.07	9.83	11.15
					毛利率(%)	24.70	25.24	25.62	25.95
					销售净利率(%)	49.28	2.89	3.83	4.73
					资产负债率(%)	62.10	59.23	56.43	53.76
					收入增长率(%)	17.79	8.51	10.07	9.99
					净利润增长率(%)	-	(93.63)	45.47	35.95
					P/E	1.74	27.36	18.81	13.83
					P/B	2.62	2.21	1.85	1.54
					EV/EBITDA	2.65	18.71	13.88	10.35

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2025年1月25日的0.93,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>