

途虎-W (09690)

证券研究报告

2025 年 03 月 21 日

24 年经调净利+30%，公司策略锚定份额增长

2024 年业绩基本符合预期，经营持续优化费用率下降

2024 年实现营收 148 亿元/yoy+8.5%，毛利 37 亿元/yoy+11.5%，经调净利 6.24 亿元/yoy+29.7%；毛利率 25.4%/yoy+0.7pct，主要系上游议价能力提升和产品结构优化，经调净利率 4.2%/yoy+0.7pct。

2024H2 实现营收 76 亿元/yoy+7.8%，毛利 19 亿元/yoy+6.7%，经调净利 2.66 亿元/yoy-0.5%；毛利率 24.9%/yoy-0.3pct，经调净利率 3.5%/yoy-0.3pct。

分业务来看，2024 年轮胎和底盘零部件收入 61 亿/yoy+10%，汽车保养收入 54 亿/yoy+10%，其他 2C 收入 8.4 亿/yoy+8%，汽配龙收入 14 亿/yoy+2%，广告加盟及其他收入 9.6 亿/yoy 持平。

2024 年全年总运营费用占比 23.6%/yoy-0.7pct。其中销售/管理/研发费用率分别为 13.0%/2.4%/4.3%，同比分别+0.4pct/-0.7pct/+0.1pct。

门店及用户规模高增，新能源渗透加速

2024 年末门店总数 6874 家，净增 965 家/yoy+16.3%，其中加盟店 6716 家/yoy+16.7%；交易用户数 2410 万/yoy+24.8%，注册用户数 1.39 亿/yoy+20.4%。广东门店超 1000 家，北京、上海、江苏等 7 大省级行政区实现对乘用车保有量在 2 万+县域的全域覆盖，并在香港首次开设门店。

全平台订单的满意度超 95%，用户复购率 62.3%，注册用户、月活用户、年度交易用户均稳居中国汽车服务市场第一名。测算平均单店营收 231 万元/家/年，yoy-10.3%；ARPPU680 元/人/年，yoy-10.5%。

为顺应汽车服务市场发展方向，积极布局新能源，24 年新能源交易用户数 270 万/yoy+105%，占总交易用户 11%+，混动机油销量同比超 270%，线下接入电站 7 万座，覆盖城市 340+，加快全方位接入新能源汽车赛道的步伐。围绕新能源汽车销售占比增加带来的新服务机会，推动美容类业务在产品矩阵和线下履约能力端的建设，2024 年新增 1300 多家配置了轻美容服务（包含洗车和打蜡服务）的途虎门店。

加盟商扶持提高运营效率，供应链效率持续提升

在线下业态普遍消费萎缩、进店量下滑的背景下，2024 年下半年启动新店提升专项活动，2024 年全年共计投入近人民币 1 亿元，用于新老门店的收益扶持，年内新开门店的盈利门店占比、收益均同比提升。受益于公司在评优机制、门店帮扶政策、加盟商的体系化管理等方面的努力以及加盟商伙伴的投入与经营，2024 年同店履约用户数同比增加 5%，到 2024 年 12 月超过 90% 的 6 个月以上门店保持盈利状态。

2024 年区域仓 30 个，面积同比增加 31%；前置仓共 606 个，净增约 100 个，持续提升仓库密度并优化库存模型，提高对门店货品的满足率；自配路线 243 条，对高线工场店覆盖率 90%，履约费用率进一步降低 0.5 个百分点至 4.5%。

投资建议：现阶段公司策略转向份额提升，渠道端下沉加速与高线优化并重，加强上游议价力以及供应链提效释放利润空间。中长期我们看好途虎作为中国头部车后服务品牌，规模优势下的毛利率提升空间和费用率优化空间。基于当下环境锚定份额增长，而均价阶段性承压，我们小幅上调公司 2025-2026 年收入预测，下调 2025-2026 年利润预测，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 162 亿元/179 亿元/199 亿元（2025/2026 年前值分别为 160/176 亿元）；经调整净利润分别为 7.5 亿元/9.2 亿元/11.5 亿元（2025/2026 年前值分别为 11.4/15.3 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：宏观需求不及预期，行业竞争加剧，门店网络扩张不及预期。

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 18.16 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	819.38
港股总市值(百万港元)	14,879.99
每股净资产(港元)	6.41
资产负债率(%)	62.03
一年内最高/最低(港元)	29.00/13.68

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

来舒楠 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070009
laishunan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《途虎-W-首次覆盖报告:制造型零售
推升盈利，轻资产下沉支撑扩张》
2024-10-28

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com