

途虎-W (09690.HK)

2025 年半年报点评：业绩符合预期，看好市场份额提升趋势

买入（维持）

2025 年 08 月 24 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13,606	14,759	16,284	17,926	19,658
同比（%）	17.67	8.47	10.34	10.08	9.66
归母净利润（百万元）	6,702.94	483.79	545.87	653.23	747.03
同比（%）	413.78	(92.78)	12.83	19.67	14.36
Non-IFRS 净利润（百万元）	481.31	624.14	752.56	859.70	953.30
同比（%）	-	29.67	20.58	14.24	10.89
EPS-最新摊薄（元/股）	8.14	0.59	0.66	0.79	0.91
P/E（现价&最新摊薄）	2.35	32.49	28.80	24.06	21.04
PE（Non-IFRS）	32.66	25.19	20.89	18.28	16.49

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2025 年上半年，公司实现营业收入 78.8 亿元（yoy+10.5%）；净利润为 3.1 亿元（yoy+7.8%），经调整净利润为 4.1 亿元（yoy+14.6%），经调整净利率为 5.2%（yoy+0.2pct）。

■ **25H1 门店网络进一步扩张，驱动交易用户高质量增长。**截至 2025/6/30，途虎工场店数量已达 7205 家，较年初净增加 331 家（同比增长 14%），其中二线及以下城市新开门店占比超 60%。在门店扩张驱动下，截至 2025 年 6 月 30 日的累计 12 个月内交易用户达 2650 万人，同比增长 23.8%；且保持了 95%的用户满意度和 64%的复购率。我们看好门店扩张以及性价比优势带动公司用户渗透率进一步提升。

■ **大盘承压背景下轮胎等基本盘业务稳健，快修及洗美业务增长亮眼。**根据 F6 汽车科技，2025H1 后市场产值及台次同比分别下滑 5%、4%，行业整体需求较弱，在此背景下公司凭借标准化服务及产品性价比优势实现逆势增长以及份额持续提升。**1）轮胎和底盘零部件：**25H1 收入实现 32.9 亿元（yoy+10.5%），主要受益于在线宣传推广优化及途虎工场店网络扩张扩大了客户基础及交易量，因客单价下降而被部分抵销。**2）汽车保养：**25H1 收入实现 29.1 亿元（yoy+11.1%），主要系国内乘用车平均车龄持续增长，汽车保养需求自然增加，且途虎养车通过优化服务体验提升客户忠诚度和复购率，以及途虎工场店数量增加。**3）其他产品及服务（含洗美及快修）：**25H1 收入实现 12.6 亿元（yoy+16.1%），主要系公司于更多途虎工场店推出汽车清洁及美容服务并通过会员卡计划促进消费，我们预计下半年该业务仍将是重要增量。此外，公司在新能源领域加速渗透。截至 6/30 的 12 个月内途虎平台新能源交易用户在平台总用户占比超 12%，高于行业渗透率，我们看好公司在新能源领域的发展前景。

■ **加速抢占市场份额叠加 AI 前瞻投入的前提下，盈利能力总体仍能保持平稳。**2025H1 毛利率 25.2%（yoy-0.7pct），主因消费偏好转向性价比产品，但洗美服务毛利率优化、汽配龙区域批发减少部分抵消影响。销售费用率及研发费用率同比均略有提升，主要系 1）广告及推广相关开支增加，以通过在线流量获取工作及途虎工场店推广活动进一步提升品牌知名度，物流履约费用也随着订单量增长而增长，这些增加部分被租赁费用减少所抵消；2）公司加大研发人才投入导致雇员福利开支增加，及云服务支出增加，导致研发费用率同比提升。25H1 公司运营利润率同比略降至 2.8%，环比 2024H2 提升 1.3pct，盈利能力总体保持稳定。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	20.74
一年最低/最高价	14.36/25.00
市净率(倍)	3.09
港股流通市值(百万港元)	14,311.83

基础数据

每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	60.14
总股本(百万股)	823.82
流通股本(百万股)	755.90

相关研究

《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》

2025-01-26

《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

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司短期让利用户及加盟商以实现更好的收入增长和份额提升, 我们将公司 2025-2026 年经调整净利润预测从 8.06/10.21 亿元调整至 7.53/8.60 亿元, 新增 2027 年预测 9.53 亿元, 对应经调整口径 21/18/16 倍 PE, 公司长期成长空间依旧可观, 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, 新能源汽车服务需求不及预期, 竞争加剧

途虎-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,365.28	9,109.70	10,208.42	11,420.72	营业总收入	14,758.69	16,284.23	17,926.46	19,657.69
现金及现金等价物	1,375.45	960.04	867.38	900.71	营业成本	11,012.72	12,191.12	13,356.27	14,615.40
应收账款及票据	226.12	239.74	253.96	267.56	销售费用	1,916.25	2,112.14	2,289.29	2,490.72
存货	2,118.68	2,370.50	2,597.05	2,841.88	管理费用	354.89	387.60	390.84	408.92
其他流动资产	4,645.03	5,539.42	6,490.03	7,410.57	研发费用	639.79	710.30	764.01	837.79
非流动资产	4,431.96	4,892.61	5,185.72	5,526.67	其他费用	576.57	640.27	686.91	753.25
固定资产	1,046.42	1,047.31	872.98	742.24	经营利润	258.48	242.80	439.15	551.61
商誉及无形资产	472.92	425.63	383.06	344.76	利息收入	183.42	174.39	164.00	161.68
长期投资	376.25	386.25	396.25	406.25	利息支出	15.70	10.24	10.27	10.30
其他长期投资	2,421.65	2,921.65	3,421.65	3,921.65	其他收益	60.99	172.86	174.00	174.00
其他非流动资产	114.73	111.78	111.78	111.78	利润总额	487.19	579.81	766.88	877.00
资产总计	12,797.24	14,002.31	15,394.14	16,947.39	所得税	5.16	35.10	115.03	131.55
流动负债	7,198.93	7,937.88	8,682.14	9,494.21	净利润	482.04	544.71	651.85	745.45
短期借款	7.51	8.51	9.51	10.51	少数股东损益	(1.76)	(1.16)	(1.38)	(1.58)
应付账款及票据	4,457.58	5,079.63	5,750.62	6,495.73	归属母公司净利润	483.79	545.87	653.23	747.03
其他	2,733.85	2,849.74	2,922.01	2,987.97	EBIT	319.47	415.66	613.15	725.61
非流动负债	738.93	664.61	664.61	664.61	EBITDA	635.16	762.06	930.04	994.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-IFRS	624.14	752.56	859.70	953.30
其他	738.93	664.61	664.61	664.61					
负债合计	7,937.86	8,602.49	9,346.75	10,158.82					
股本	0.12	0.12	0.12	0.12	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	(2.96)	(4.11)	(5.50)	(7.08)	每股收益(元)	0.59	0.66	0.79	0.91
归属母公司股东权益	4,862.33	5,403.93	6,052.89	6,795.65	每股净资产(元)	5.94	6.56	7.35	8.25
负债和股东权益	12,797.24	14,002.31	15,394.14	16,947.39	发行在外股份(百万股)	823.82	823.82	823.82	823.82
					ROIC(%)	6.77	7.60	9.09	9.60
					ROE(%)	9.95	10.10	10.79	10.99
					毛利率(%)	25.38	25.14	25.49	25.65
					销售净利率(%)	3.28	3.35	3.64	3.80
					资产负债率(%)	62.03	61.44	60.72	59.94
					收入增长率(%)	8.47	10.34	10.08	9.66
					净利润增长率(%)	(92.78)	12.83	19.67	14.36
					P/E	32.49	28.80	24.06	21.04
					P/B	3.21	2.91	2.60	2.31
					EV/EBITDA	19.19	19.38	15.98	14.91

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8月24日的0.92,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>