

途虎-W (09690)

证券研究报告

2025 年 08 月 27 日

25H1 经调净利同增 15%，持续看好份额提升

25H1: 营收 78.77 亿元/yoy+10.54%，经调净利 4.10 亿元/yoy+14.6%，毛利 19.82 亿元/yoy+7.39%，毛利率 25.2%/yoy-0.7pct。

稳健渗透低线城市，用户规模与粘性持续增强

途虎扩张下沉市场，截至 25H1，途虎工厂店全国乘用车保有量 2 万辆以上的县域覆盖率 70%，共计 7205 家（其中自营店 160 家，加盟店 7045 家），较年初净增 331 家，其中超 60% 的新店位于低线城市。门店健康度提升，存量老店盈利比例稳定在约 90%，新店盈利比例同比提升 5 个百分点。下沉市场扩张策略成效显著，截至 25H1，途虎注册用户数达 1.5 亿/yoy+18.8%，过去 12 个月累计交易用户数 2650 万人/yoy+23.8%，月活跃用户 1350 万/yoy+17.5%。途虎养车 APP 是中国最大的独立汽车服务平台以及最大的车主社区，途虎持续在专业能力建设、品牌心智塑造方面投入资源，积极引入 AI 技术优化用户体验，扩张的门店网络结合线上平台运营用户粘性指标表现强劲，年复购率升至 64%。

车后市场承压下主营业务相对稳健

占比 41.7% 的轮胎和底盘零部件板块营收 32.85 亿元/yoy+10.5%，毛利率 15.84%/yoy-1.7pct，核心品类客单下滑造成的影响被线上推广和门店扩张带来的转化部分抵消；汽车保养板块营收 29.07 亿元/yoy+11.1%，车龄持续提升带来汽车保养需求逐渐提升，核心品类机油低价格段销量和用户数量同比提升超 60%；其他汽车产品和服务板块营收 4.41 亿元/yoy+16.1%，主要系洗美业务收入贡献提升，更多途虎工厂店推出洗美业务以满足不断增长的客户需求；汽配龙板块营收 7.30 亿元/yoy+8.38%，该增长受区域批发收入贡献下降影响。

供应链与物流效率持续提升

25H1 自营 258 条配送路线串联起 32 个区域仓，整体履约费用率 yoy-0.5pct，轮胎与保养的仓储坪效较去年同期提升 7%。广州新建成 4 万平方米自动化仓，在降低 60% 人工成本的情况下，可实现较传统仓储效率 2.5 倍的提升，运营效率优化缓解一定行业价格压力。

新能源业务成为第二增长曲线

途虎在新能源后市场布局领先，业务已从基础养护等通品深入至三电维修等高价值领域，用户渗透和业务转化双双高速增长。截至 2025 年 6 月止 12 个月，平台新能源交易用户数达 340 万人/yoy+83.5%，渗透率 12%，显著高于行业平均水平。随着新能源存量车车龄增长，保外市场有望提供增长新驱动。

投资建议：公司渠道端下沉加速，新能源业务高价值深入，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。基于公司紧抓洗美等轻业务发展机遇，小幅上调盈利预测，我们预计 2025-2027 年经调整净利润分别为 7.6 亿元/9.5 亿元/11.7 亿元（前值分别为 7.5 亿元/9.2 亿元/11.5 亿元），对应 PE 分别为 20/16/13 倍，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 20.12 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	823.82
港股总市值(百万港元)	16,575.20
每股净资产(港元)	6.72
资产负债率(%)	60.14
一年内最高/最低(港元)	25.00/14.36

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-公司点评:24 年经调净利+30%，公司策略锚定份额增长》
2025-03-21
- 2 《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