

# 途虎-W (09690)

证券研究报告

2026年04月04日

## 25年经调净利同增12%，门店与新能源双驱加速

25全年：营收164.62亿元/yoy+11.5%，经调净利7.00亿元/yoy+12.2%，毛利39.68亿元/yoy+5.9%，毛利率24.1%/yoy-1.3pct。

### 稳健下沉叠加出海探索，用户规模与复购率齐升

截至25年底，途虎工场店总数达到8008家（其中自营175家，加盟7833家），全年净增门店1134家。门店对全国乘用车保有量2万以上的县域覆盖率提升至75%，全年新开店中低线城市占比稳超60%。同时，公司稳步探索海外市场，马来西亚巴生谷区域加盟店已正式营业。伴随网络的扩张与服务深化，用户规模持续高增，25年全渠道交易用户数达2840万人/yoy+17.7%，注册用户突破1.62亿。平台精细化运营效果显著，老用户年复购率同比提升2.7个百分点至65.0%。

### 核心品类供给优化，快修与洗美业务高速增长

面对宏观消费趋势变化，公司积极调整产品策略。占比最大的轮胎和底盘零部件板块实现营收69.04亿元；汽车保养板块营收60.36亿元，其中公司通过发力高性价比的自有自控品牌，带动自有自控机油全年销量同增45%。部分拓展业务表现尤为突出，快修业务基本完成从0到1的标准化改造，核心类目供给深化带动年收入同比增幅超过50%；轻美容服务凭借其高频引流属性，已覆盖超6700家门店，线上订单同比增长60%，新用户12个月内交叉复购率维持在约40%的健康水平。

### 供应链提效与AI技术赋能，运营费用率持续摊薄

公司持续夯实基础设施建设，在交易SKU数量同增约20%的背景下，库存周转天数仍稳定在66天。通过智能备货算法及仓配网络优化，当次日达率提升3.8个百分点至82.8%。广州全自动区域仓投入运营后，轮胎条均人工操作成本大幅下降超50%。此外，公司将AI技术深度融入业务链条，智能导购上线后轮胎转化率提升约10%，AI用车助手亦有效提升了前端交互效率。得益于规模效应与技术降本，25年公司总运营费用占收入比重降至21.8%，同比优化0.9个百分点。

### 新能源业务高速渗透，携手华为打造智能服务网络

公司在新能源车后市场保持先发优势。25年平台新能源交易用户数达427万，同比大增约60%。新能源用户在总交易用户中的渗透率超过15%，持续跑赢行业大盘。公司不仅在轮胎与保养端针对新能源车推出专享SKU，更正式启动了高压部件保外维修的业务探索。期内，公司正式宣布与华为乾崮智驾达成深度合作，成为首批重要合作伙伴，未来有望通过车端-云端-门店端协同，进一步打开智能汽车服务增量空间。

**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。基于消费需求变化调整盈利预测，预计2026-2028年经调整净利润分别为7.3亿元/8.1亿元/9.5亿元（26-27年前值9.5亿元/11.7亿元），对应PE分别为13/12/10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 13.03港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 826.60

港股总市值(百万港元) 10,770.62

每股净资产(港元) 6.77

资产负债率(%) 62.57

一年内最高/最低(港元) 21.24/11.76

### 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

- 《途虎-W-公司点评:25H1 经调净利同增15%，持续看好份额提升》  
2025-08-27
- 《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
- 《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