



扫描下方二维码
下载恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司

途虎养车

公司名称	途虎养车
股份编号	9690 HK
行业	汽车服务

新股短评

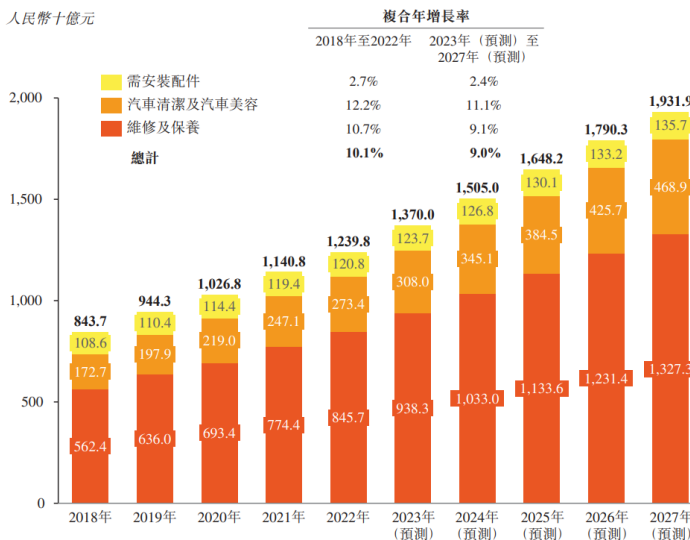
招股资讯一览

招股日期	2023年9月14日 - 2023年9月19日
公开发售结果	2023年9月25日
上市日期	2023年9月26日
招股价	28.00 - 31.00港元
最低入场费	3,131.26港元
集资金额	11.37 - 12.59亿港元
发行市盈率	N/A
发行市帐率	5.51 - 5.94倍
股份市值	227.00 - 252.00亿港元
每手股数	100
公开发售股数	4,061,800
国际配售股数	36,555,300
保荐人	高盛、中金、瑞银、美银 证券
基石投资者	零跑、国轩、意像架构投资、嘉实多控股、上海紫竹

公司亮点

- 中国最大的独立汽车服务平台，服务范围广泛，品牌知名度高
- 创新的汽车服务平台带来显著的飞轮效应和高竞争壁垒
- 占据有利地位，把握中国汽车服务市场巨大的潜在市场和增长机会

中国汽车服务市场的市场规模（按GMV计，按服务类型划分，2018年至2027年（预测））



数据来源：招股书，彭博

分析师：黄俊泓
2023年9月14日

请读者参考最后一页的免责声明。

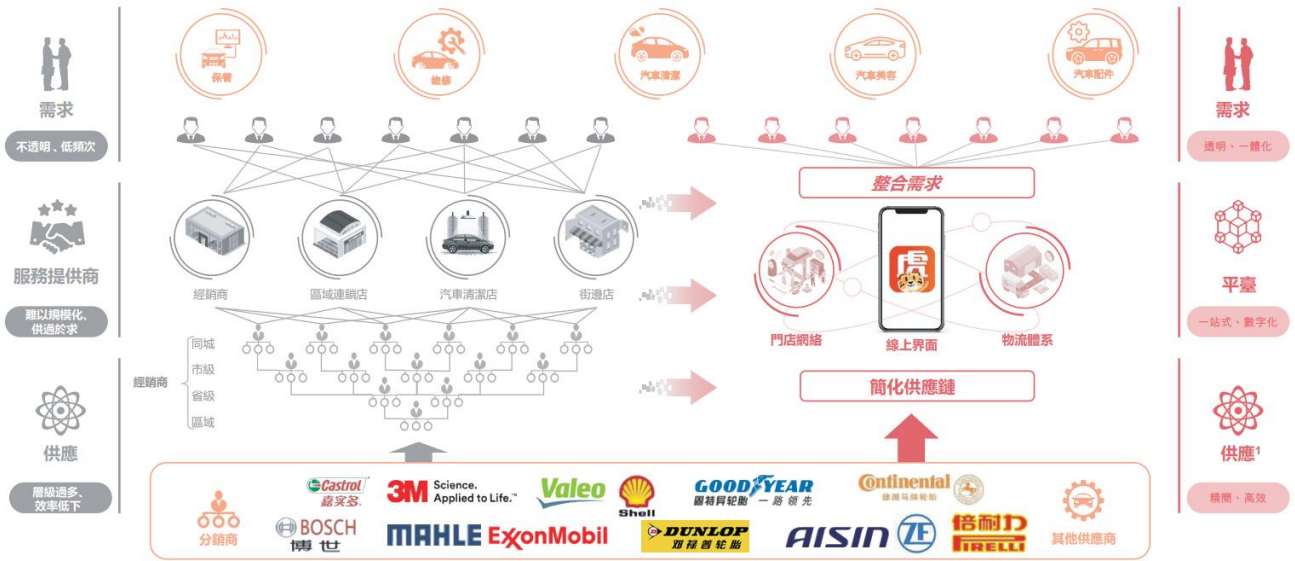
资料来源：招股书

新股短評

公司与传统汽车服务业比较

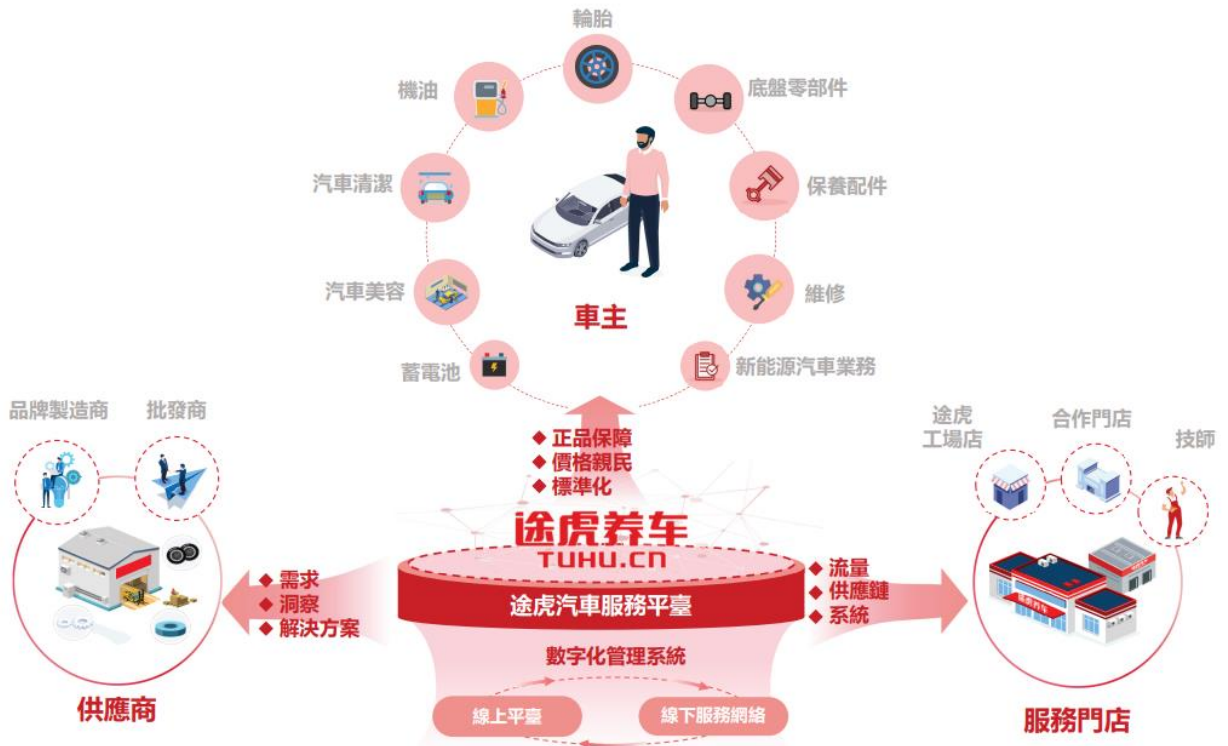
傳統且分散的汽車服務業

途虎匯聚需求



资料来源：招股书

公司的汽车服务平台



资料来源：招股书

新股短评

中国最大的独立汽车服务平台，服务范围广泛，品牌知名度高

公司是中国领先的在线线下一体化汽车服务平台之一。凭借公司的在线线下一体化能力，公司能够提供覆盖整个汽车服务价值链的广泛服务，包括面向车主的服务或为改善供货商及门店整体效率而定制的行业解决方案和平台服务，直接满足车主多样化的产品和服务需求，打造一个由车主、供货商、汽车服务门店和其他参与者组成的汽车服务平台。公司的平台服务在中国销售的大多数乘用车车型，满足从轮胎和底盘零部件更换到汽车保养、维修、汽车美容等全方位的汽车服务需求。与高度依赖本地化服务需求的传统线下汽车服务模式相比，通过将零散的汽车服务需求引入一个平台上，用户交互度显著提高。根据灼识咨询报告，以2022年的收入和截至2023年3月31日运营的汽车服务门店数量计算，公司是中国最大的独立汽车服务平台，截至2023年3月31日，公司拥有4,770家途虎工场店和19,624家合作门店。同时，经过十年的经营，途虎已成为汽车服务业中深受客户信赖的品牌，并以其值得信赖的产品和服务得到广泛认可。根据灼识咨询报告，公司是中国最知名的独立汽车服务品牌。

创新的汽车服务平台带来显著的飞轮效应和高竞争壁垒

通过在价值链上的不懈努力，公司在平台参与者中创造了飞轮效应，构建了极高的竞争壁垒，并助力公司的平台快速发展。途虎工场店数量由截至2019年12月31日的1,423家增至截至2023年3月31日的4,770家，公司的平均月活跃用户由2019年的5.5百万名增至截至2023年3月31日止三个月的10.2百万名。以下为公司飞轮效应简述：

- 客户及门店：公司的在线界面不断吸引大量的用户流量，并将这些流量引流到公司的门店，扩大他们的客户群。公司对门店的管控和支持提高服务的一致性和运营效率，从而改善客户体验，增强品牌认知度，提高客户忠诚度，吸引用户流量。
- 客户、门店及供货商：公司的客户群和门店网络产生巨大的商品需求，激励供货商与公司密切合作。公司与供货商直接合作，确保产品的正品保障，降低门店的采购成本。公司独特而深入的数据洞察和基于人工智能的数据分析能力，有助于公司优化供应链效率，使公司能够与供货商建立独家合作伙伴关系和用户直连制造的运营能力，并提供自有品牌。这些能力使公司能够快速调整门店的定位和产品类别，更好地满足客户的需求，提高门店的盈利能力。
- 客户、门店、供货商及其他利益相关者：公司庞大的门店网络和客户群可为各种汽车服务供货商创造交叉销售的机会，吸引更多的参与者加入公司的平台，并创造更多的平台服务空间（包括为商家提供广告机会）。公司的客户亦将受惠于新加入者带来的更多汽车服务选择。

占据有利地位，把握中国汽车服务市场巨大的潜在市场和增长机会

目前汽车服务门店由获授权经销商或IAM服务供货商经营。传统上，获授权经销商门店通常凭借其产品的正品保障及标准化服务而得到广泛认可，但由于其定价较高对车主而言是一个更昂贵的选择。惟尽管传统的IAM门店为注重成本的车主提供了更方便的选择，但缺乏规模化能力，而且某些厂商提供假冒产品和劣质服务，难以培养强大的客户忠诚度。根据灼识咨询报告，于2022年，获授权经销商门店约占整个汽车服务市场的53.6%（按GMV计）。然而，IAM门店的增长预计将超过获授权经销商，到2027年将占汽车服务市场的58.1%。同时，按GMV计，2022年，中国汽车服务市场规模为人民币12,398亿元，预计到2027年将达到人民币19,319亿元，2023年至2027年的复合年增长率为9.0%。作为中国领先的在线线下一体化汽车服务平台，公司创新地将技术解决方案和在线线下一体化模式融入其中，并致力解决行业关键痛点。凭借广受认可的品牌、庞大的客户群、丰富且正品保障的产品供应、标准化的服务和强大的数字化能力，公司相信，公司在中国汽车服务市场中占据有利地位，能够把握巨大的潜在市场和增长机会。 3

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报 率(%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
途虎养车	9690 HK	227.00 - 252.00	N/A	N/A	5.51 - 5.94	1.84 - 2.04	N/A
中位数		178.91	6.39	8.23	0.42	0.12	9.48
中升控股	881 HK	532.01	7.96	14.42	1.13	0.28	4.90
永达汽车	3669 HK	59.62	4.83	8.23	0.40	0.07	14.06
广汇汽车	600297 CH	178.91	N/A	N/A	0.42	0.12	N/A

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日				截至4月30日	
	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
总收入增长率(%)	不适用	24.3	33.9	(1.5)	不适用	10.0
毛利率(%)	7.4	12.3	16.0	19.7	17.9	24.2
经调整EBITDA率(非国际财务报告准则计量)(%)	(12.0)	(7.3)	(7.9)	(1.6)	(3.9)	4.9
经调整净(亏损)/利润率(非国际财务报告准则计量)(%)	(14.7)	(10.2)	(10.8)	(4.8)	(7.0)	2.8

所得款项用途

35%	(382百万港元) 预期将于未来三年用于提升公司的供应链能力。
20%	(218百万港元) 预期将于未来三年用于研发, 以提升公司的数据分析技术, 从而进一步提高运营效率。公司将持续招聘及留住研发人才。
15%	(164百万港元) 预期将于未来三年用于扩大公司的门店网络和加盟商群体(尤其是在二线及以下市县)、扩大运营及支持团队以及进一步加强公司与加盟商的关系。
20%	(218百万港元) 预期将于未来三年用于为与新能源汽车车主汽车服务相关的投资以及与该等服务相关的工具及设备投资提供资金。
10%	(109百万港元) 预期将用作营运资金及一般公司用途。

风险因素

- 公司的业务及增长受中国汽车服务的客户需求及支出变动的的影响。
- 公司主要通过途虎工场店及合作门店向客户提供汽车服务, 且公司可能无法吸引或留住加盟商或合作门店运营商。
- 公司过往曾录得亏损及经营活动负现金流量, 日后或会继续出现该情况。
- 公司的业务可能受到汽车技术(如新能源汽车、自动驾驶及共享出行等)进步的影响。
- 公司面临激烈的竞争, 可能无法维持公司的市场份额。
- 未能取得、重续或保留牌照、许可证或批文可能影响公司经营或扩张业务的能力。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券(香港)有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999