

**一、途虎-W (9690.HK) 招股详情**

名称及代码	途虎-W (9690.HK)
保荐人	中金公司、高盛、UBS、B of A
上市日期	2023年09月26日(星期二)
招股价格	28.00-31.00 港元
集资额	10.91 亿港元(按发售价中位数每股 29.50 港元计算, 扣除包销佣金费用等)
每手股数	100 股
入场费	3,131.26 港元
招股日期	2023年09月14日-09月19日
国元国际认购截止日期	2023年09月18日
招股总数	4,061 万股
国际配售	3,655 万股 (可予重新分配), 约占 90%
公开发售	406 万股 (可予重新分配), 约占 10%

**申购建议:**

公司是中国领先的在线线下一体化汽车服务平台之一。以客户为中心的模式和精简的供应链, 提供数字化及按需服务体验, 满足车主多样化的产品和服务需求, 打造由车主、供货商、汽车服务门店和其他参与者组成的汽车服务平台。截至 2023 年, 公司的旗舰应用程序“途虎养车”拥有 1 亿名注册用户, 同时拥有 1710 万名交易用户, 同比增加 9.9%。根据灼识咨询报告, 公司的平均月活跃用户达到 1020 万名, 为中国汽车服务供货商聚集的最大车主社区。随着公司的服务网络不断扩张, 在全国拥有超过 4,700 家途虎工场店和超过 19,000 家合作门店, 覆盖大部分地级市。自成立以来, 公司一直致力于解决中国汽车服务业面临的关键痛点, 最初是一个纯粹的在线零售平台, 为客户提供多种价格透明的正品汽车产品, 随着时间的推移, 公司逐步建立由门店和技师组成的线下网络, 提供高质量和标准化的店内服务。同时公司还直接与汽车零配件供货商合作, 通过公司强大的供应链和覆盖全国的物流体系, 高效提供价格实惠的正品产品。目前公司已打造出一个包括车主、供货商、服务门店和其他参与者在内的汽车服务平台。收入由 2019 年的 70.4 亿元增加至 2022 年的 115.4 亿元。经调整 EBITDA 亏损净额于 2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年分别为 8.4 亿元、6.4 亿元、9.2 亿元及 1.86 亿元, 亏损幅度逐年减少。公司上市后市值约为 251 亿港元, 招股价对应 2022 PS 约 2 倍, 估值合理, 建议谨慎申购。

**研究部**

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

## 二、公司价值分析

表 1: 上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率PE			市净率	市销率	企业价值/EBITDA(倍)
			TTM	23E	24E			
2518.HK	汽车之家-S	290.6	13.7	13.6	12.3	1.1	3.8	19.3
80700.HK	腾讯控股-R	30,599.30	14.4	20.7	17.2	3.7	4.9	19
9999.HK	网易-S	5,106.20	18.4	18.8	17.3	4.1	4.8	21
9888.HK	百度集团-SW	3,778.20	22	17.5	16.7	1.5	2.7	11.3
9626.HK	哔哩哔哩-W	451.4		-9.3	-22.6	2.5	1.9	-10
2518.HK	汽车之家-S	290.6	13.7	13.6	12.3	1.1	3.8	19.3
9898.HK	微博-SW	224.1	9.3	7.3	6.3	0.9	1.6	7.9
0909.HK	明源云	78.5		-12.9	-28.6	1.4	4.2	-7.8
9699.HK	顺丰同城	76.7		170.8	46	2.3	0.6	-20.3
3738.HK	阜博集团	49.8	104.8	49.3	25.8	2.6	2.6	25.3

数据来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收受到任何形式的補償。