

建邦股份：汽配供应链管理领先企业

2017 年 07 月 31 日

新三板

商业模式

——新三板公司商业模式研究之一百二十二

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi0214@qq.com 010-66554046	
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn 010-66554013	
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn 010-66554131	
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 010-66554030	

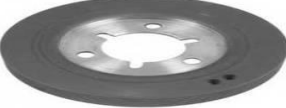
1. 公司情况

1.1 主营业务

青岛建邦供应链股份有限公司主营业务是从从事汽车售后市场零部件流通的供应链管理，包括：批发零售汽车配件、电器设备、五金工具、化工产品等；自营和代理一般经营项目商品和技术的进出口业务。主要产品集中在制动系统、转向系统、发动机系统、电子系统等产品体系，为客户提供全方位的产品解决方案。公司客户主要为美国汽车零部件经销商，收入来源主要为公司通过业务部门人员向客户提供汽车售后市场零部件的产品销售。公司的主要产品包括转向系统、制动系统、传动系统、发动系统和其他系统：

表 1：公司主要产品

产品名称		图片描述	主要介绍
转向系统 产品名称	齿轮齿条转向器		转向轴带动小齿轮旋转时，齿条便做直线运动，靠齿条来直接带动横拉杆，就可使转向轮转向
	循环球转向器		转向螺杆转动时，通过钢球将力传给螺母，螺母再与扇形齿轮啮合，使连杆臂摇动，改变车轮的方向
	电动转向器		由电动助力机直接提供转向助力，省去了液压力转向系统所必需的动力转向油泵、软管、液压油、传送带和装于发动机上的皮带轮，既节省能量，又保护了环境

制动系统	电子驻车制动器-EPB		通过内置在其电脑中的纵向加速度传感器来测算坡度，从而可以计算出车辆在斜坡上由于重力而产生的下滑力，电脑通过电机对后轮施加制动力来平衡下滑力，使车辆能停在斜坡上
	真空助力器		真空助力器是利用真空（负压）来增加驾驶员施加于踏板上力的部件。它是利用发动机工作时吸入空气这一原理，造成助力器的一侧真空，相对于另一侧正常空气压力的压力差，利用这压力差来加强制动推力
传动系统	四驱/后驱传动轴		万向传动装置的传动轴中能够传递动力的轴
	变速箱壳体		用于安装变速器传动机构及其附件的壳体结构
	变速箱齿轮		改变发动机输出扭矩、转速，使汽车获得适当的驱动力、车速
发动系统	缓震平衡器		缓震平衡器主要作用起到给发动机曲轴减震缓冲作用
	液压张紧器		液压张紧器主要作用使正时链条时刻处于合理的涨紧力，防止链条脱齿，保证气门在合适时间开启，是正时系统不可或缺的一部分
	涡轮增压器		涡轮增压器实际上是一种空气压缩机，通过压缩空气来增加进气量，可以燃烧更多的燃料，相应增加燃料量和调整发动机的转速，就可以增加发动机的输出功率了

	节气门		节气门是用来控制空气进入引擎的一道可控阀门，是电喷发动机必不可缺的零部件之一
其他系统	感应雨刮电机		当传感器检测到有雨水落到了挡风玻璃上，就对雨刷发出指令使其开始工作，车的前挡风玻璃上的雨水即被清除了，保证了驾驶员视线的通畅
	无刷电机式鼓风机总成		无刷电机式鼓风机总成成为汽车空调系统供风的主要零部件之一
	分动箱电机		分动箱是将发动机的动力进行分配的装置，分动箱电机则是控制分动箱的关键零部件，通过电压调节分动箱电机，实现后驱和四驱的切换

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司的客户遍及美国、加拿大、英国、比利时、澳大利亚和俄罗斯等市场，在不断扩大国外市场的同时，也在积极开拓国内市场，目前已经开发国内经销商 700 余家。公司目前主要集中在为美产汽车提供零部件，主要收入来源为通过业务人员向客户销售汽车售后市场零部件的产品销售。

表 2: 公司关键资源

资源	具体介绍
通过 ERP 管理系统建立自动化、标准化的业务，实现业务运行的高效、准确、规范	包括向供应商采购询价报价系统化、从采购需求到采购付款的端到端集成；物料的进、出、存、盘点、寄售、条码扫描、运输策略、打包及批次信息化管理；一体化的财务管控体系，包括存货计价模式、财务核算计价体系
完善的 PDM 产品数据管理系统	帮助公司实现产品开发过程的建立、执行、控制与管理，自动跟踪和控制产品的设计和修改过程，实现数据的自动提交、传递、修改和通知，并记录历史数据。将设计中的人、信息、活动、权限、工具紧密结合，实现在信息共享、工具集成。实现了对产品全生命周期内的信息管理，形成了一个并行的协同工作环境

大量开发新产品

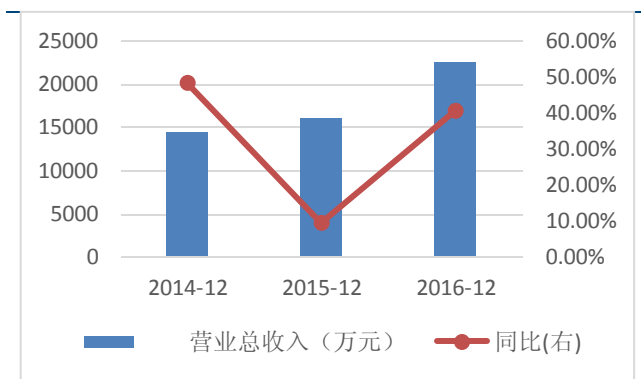
公司与上游供应商合作开发最新产品以及售后市场上需求量比较大的产品，向客户主动销售

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 业绩表现

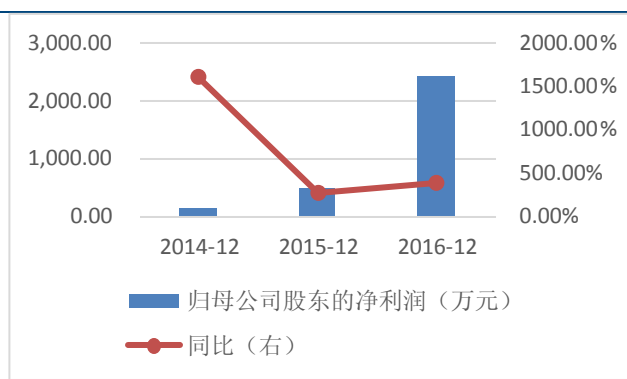
2016 年公司营业收入 2.26 亿元，同比增长 40.81%；2015 年公司营业收入 1.60 亿元，2014 年公司营业收入 1.46 亿元，同比增长 9.59%；2016 年归属母公司股东的净利润为 2426.23 万元，同比增长 392.37%；2015 年归属母公司股东的净利润为 531.48 万元，2014 年归属母公司股东的净利润为 154.71 万元，同比增长 343.53%；公司业绩向好。

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

公司以本次挂牌为契机，树立以**客户为中心，规模化、专业化的智慧供应链**的服务理念，以供应链管理服务产品的开发与创新为驱动力，以智慧供应链管理服务平台为公司的主要方向和品牌内涵，突出专业化、集成化的特点，进一步整合、优化公司现有资源，稳步做大境外市场的同时，大力拓展境内业务。主要通过：**提高产品附加值**。趁着电子科技进军汽车零部件行业的东风，公司将加强与科研机构和具有研发能力的供应商合作研发高科技、高附加值的电子产品配件；**打造新能源战略**。跟随国家对新能源汽车的政策支持与税收补助，公司将新能源汽车零部件领域作为未来企业发展战略的一大发展重点；**打造物联网计划**。公司将加强与物联网企业的合作，应用物联网技术，以功能集成、效能综合为主要理念开发信息服务平台，以电子商务、网上交易为主要交易形式，并为金融质押、海关保税等功能预留接口

2. 公司亮点

2.1 运营模式

建邦股份的主要盈利模式是按客户采购订单，购买供应商生产或销售的产品，再以零售、批发来进行销售的模式，通过对销售的产品进行一定的加价来实现利润。本质上是汽车零部件产品供应链中的一环。同时公司也和上游供应商合作研发新产品，向客户主动销售。公司目前主要销售为外贸销售，报告期内毛利率平稳，为公司主要的赢利点。公司目前正积极拓展内贸业务，未来将成为公司业绩增长的新助力。

➤ **销售模式**。公司专注于汽车售后市场零部件流通的供应链管理，销售主要按照客户的订单向供应商采购

商品，或主动向下游客户推销其与供应商联合研发和定制的商品，为下游客户的采购业务及时、准确地提供其所需商品，以帮助下游客户提高采购效率。由于公司客户主要为国外客户，公司在向其销售商品的同时也扮演着境外客户国内供应链的管理者角色。

- **采购模式。**公司主要按客户订单向供应商采购产品，同时公司也按照在市场上收集到的热门产品信息，从公司供应商数据库检索最优公司名单，采购部门与检索出的供应商联系，由供应商报价，采购部门通过对报价进行分析比较，并分析各供应商过去交易中提供商品的质量、生产能力和发货速度等信息，最终确定向哪家供应商采购，或与供应商联合研发新产品。

2.2 市场渠道

在公司主要从上游供应商采购产品再销售到下游零售批发企业。目前，公司主要供应商有：青岛华瑞汽车零部件有限公司、吉林东光奥威汽车制动器系统有限公司、荆州恒隆汽车零部件制造公司、豫北转向系统股份有限公司、玉环威宇汽车部件有限公司。公司主要客户为 CARDONE Industries, Inc.（全球最大的汽车零部件翻新制造商）、CROWN AUTOMOTIVE SALES CO., INC.（为著名汽车零部件批发商，是 Jeep 车售后件的领导者）、SCHAEFFLER GROUP USA INC（全球范围内提供滚动轴承和滑动轴承解决方案、直线和直接驱动技术的领导企业，发动机、变速箱和底盘应用领域高精产品与系统的知名供应商）、ZF Trading North America, LLC.（全球性的轿车、商用车传动和底盘技术商）、Dorman Products, Inc.（北美知名的汽车售后市场的领军企业，纳斯达克上市公司）等。最后再由上述客户销售给 AUTOZONE、NAPA、ADVANCE AUTO PARTS、O'Reilly & PEPBOYS 等国外知名大型汽车配件连锁超市，最后由终端使用客户购买。

3. 同行业标的对比

目前在汽车零部件与配件制造销售行业，经纬科技（834467.OC）属于公司同行业标的。赣州经纬科技股份有限公司是一家专业从事汽车变速器及其配件研发、制造、销售为一体的民营高新技术企业，同样在新三板上市。虽然两个公司的业务类型稍有差别，建邦股份研发、制造业务较少，但是在汽车零部件销售方面相近，上下游需求来源一致性较高，具有较强可比性。

表 3：公司与同行业相关标的对比

	经纬科技（834467.OC）	建邦股份（837242.OC）
一、财务指标		
2014-2016 年营收（百万元）	151.96/177.25/295.69	146.16/160.34/225.77
2014-2016 年增长率（%）	2.05%/16.64%/66.82%	48.55%/9.70%/40.81%
2014-2016 年净利润（百万元）	7.72/9.17/27.01	1.30/4.93/24.26
2014-2016 年增长率（%）	74.11%/24.77%/194.57%	1,610.64%/279.07%/392.37%
净资产收益率（%）（平均）	17.12%	53.69%
每股收益(元)	0.37	3.95
PE	13.49	12.60
PB	2.02	6.77
二、产品特点		
主营业务	公司是一家专业从事汽车变速器及其配件研发、制造、销售为一体的民营高新技术企业，主营业务为乘用车、商用车、专用	公司经营范围为批发零售：汽车配件、电器设备、五金工具、化工产品（不含危险化学品等限制或禁止经营的产

	车和新能源汽车传动总成及部件研发、制造及销售。	品)；自营和代理一般经营项目商品和技术的进出口业务；许可经营项目商品和技术的进出口业务须取得国家专项审批后方可经营（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）
主营业务优势	(1) 公司注重研发投入与技术升级，拥有独立的研发团队，并与江西理工大学等单位建立长期技术合作关系，开展合作研发。截至 2016 年 12 月 31 日公司拥有专利 48 项，且拥有多项专有核心技术，在产学研结合方面处于行业领先地位。同时具备快速的市场反应能力与对市场的响应速度。(2) 公司的高级管理人员及核心技术人员较为稳定，在很大程度上避免了因团队流动导致的技术、市场、人才的大规模流失，维持了公司持续稳定的发展。公司的核心管理团队秉持专业化发展的经营理念，经过多年磨合，公司的管理团队在实际运营管理过程中形成了一种高度默契、脉络清晰的工作关系与良好氛围。(3) 公司地处江西省赣州市，属于经济欠发达地区，劳动力成本相对发达地区较低。	信息化系统是实现公司供应链整合与资源共享，为客户提供“一站式服务”的关键，打造资源共享的信息化平台是供应链管理公司的核心技术和核心竞争力。公司与天心软件集团合作，建立了行业内有竞争力的信息化系统。公司以长期从事的供应链信息化系统为基础，积累了大量宝贵的经验，形成了极具横向全车型售后零部件供应链领域特色的信息化综合解决方案，为不同层次的用户提供了全方位信息化服务，在最大范围和程度上满足不同规模的客户对信息化的需要。
三、业务布局新方向		
未来发展战略	中国汽车市场进口零部件多为技术含量高的关键零部件如发动机、变速箱等占比达到 60%，本土零售商在发动机、变速器等配件方面技术薄弱，而我们凭借几十年的技术积累，在技术上占有得天独厚的优势， 因此，未来的发展，公司将以汽车变速器的研发和制造为核心；同时，在国家就新能源汽车的大产业布局下，进行新能源汽车动力总成的研发生产，建成全球一流的传动系统供应商。	公司以本次挂牌为契机，树立以客户为中心，规模化、专业化的智慧供应链的服务理念，以供应链管理服务产品的开发与创新为驱动力，以智慧供应链管理服务平台为公司的主要方向和品牌内涵，突出专业化、集成化的特点，进一步整合、优化公司现有资源，稳步做大境外市场的同时，大力拓展境内业务。主要通过应用电子产品提高产品附加值、加大对新能源零部件的投入和打造物联网计划这三项具体措施来实现发展战略。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所(注：截止 2017 年 7 月 28 日)

4. 竞争能力分析

公司为提高核心竞争力，在现有 400 家供应商的基础上，同时向主要客户提供精准高质的产品，总结出一套高效、实用的质量控制方法，对不同等级的供应商采用不同的质量控制方法，提高工作效率。除此外在业内

拥有多项优势：

- **客户优势。**公司的主要客户包括众多国外知名大型汽配经销企业，然后由客户把汽配商品销售给国外知名大型汽车配件连锁超市，最后由终端使用客户购买。这些优质客户信誉良好，本身发展迅速，业务不断增长，使得公司的业务稳定，且增长潜力巨大，业务风险较小，同时也能使公司借助这些优质客户在行业的巨大影响拓展服务业务范围，为拓展潜在客户奠定了良好的基础，逐步扩大和强化公司的品牌优势。
- **信息一体化优势。**公司通过建立的 ERP 管理系统和 PDM 产品数据管理系统，实现了自动化、标准化的业务，实现业务运行的高效、准确、规范。实现了对产品相关的数据、过程、资源一体化集成管理，实现对产品全生命周期内的信息管理，形成了一个并行的协同工作环境。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 17 分，核心竞争力较强。

表 4：公司波特五力模型分析

建邦股份（837242.OC）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (2.5)	目前，公司所服务的汽配供应链管理行业集中度较低。未来，我国汽配流通格局与经营规模将向大而集中的方向转变，会出现一批大中型、集中度高的汽配营销企业。一些基础好、具有一定实力的企业通过参股、控股、兼并、收购和特许经营等方式，实现规模扩张，形成较大的企业集团；有的将可能通过调整经营结构，创新经营方式，完善服务功能，不断提升自己的实力和竞争能力；有的可能向多种经营方向发展，使其规模迅速扩大，实力迅速增强，甚至形成科、工、贸一体的企业集团。随着竞争的日益激烈，按照优胜劣汰的市场法则，一大批小型汽配流通企业，由于实力弱小，经过激烈的市场竞争和重新“洗牌”，可能会在总量上减少。潜在进入者对供公司的威胁程度较高。
买方议价能力 (3.0)	公司现已经与多家美国下游企业建立起良好的业务关系，除满足客户一些基本的采购要求外，还可按照客户特定的需求供应定制产品。但 2013、2014、2015 年公司对前五大客户销售收入分别占当期营业收入的 91.53%、94.50%和 95.27%，公司对前五大客户的销售收入占营业收入总额的比重较高，客户集中度相对高。买方议价能力总体一般。
卖方议价能力 (4.0)	公司主要按客户订单向供应商采购产品，同时公司也按照在市场上收集到的热门产品信息，从公司供应商数据库检索最优公司名单，采购部门与检索出的供应商联系，由供应商报价，采购部门通过对报价进行分析比较。公司有近 400 家合格供应商，转移成本低，且公司拥有超过 1000 家的潜在供方体系，用于询报价、备选备份、长期观察等作用。上游企业一定程度上依赖公司以提高营业收入，相对而言，供应商议价能力较低。
替代品的威胁 (4.0)	公司经营供应链管理业务，目前主业是为国外客户提供国内生产的汽车零配件，相比较而言，替代品为数不多，目前我国是汽车零配件生产加工大国，国外需求旺盛，所以替代品的威胁较小。
同业竞争程度 (3.5)	虽然国际供应商在国际市场上占据主导地位。但相比而言，境内供应链管理企业由于更贴近境内企业和国内市场，掌握了境内丰富的供应商、生产厂商和客户资源，在国内供应链管理市场中一直占据着主导地位。目前在汽配行业，行业集中度较低，竞争程度不高。但经过新出政策的规范，我国汽配流通格局与经营规模将向大而集中的方向转变，会出现一批大中型、集中度高的汽配营销企业。未来行业竞争可能会日益激烈，部分实力较弱的中小型汽配流通企业会逐渐被市场淘汰，同时，部分企业可能被迫采取降价销售的策略，加剧市场竞争。

总分（17）	企业核心竞争力较强。
--------	------------

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

受汇率波动影响收益的风险。

公司客户主要为境外客户，销售结算采用外币结算，交易发生日按即期汇率作为折算汇率将外币金额折算成人民币记账，收到款项时按收款时的即期汇率结汇，产生的差异计入汇兑损益，由于人民币对外币的汇率随时波动，当人民币汇率上升时公司将形成汇兑损失，将对公司利润水平产生不利影响。另外，在各期资产负债表日，公司持有采用外币结算的固定或可确定的金额收取的资产或者偿付的负债，需采用资产负债表日即期汇率折算。因资产负债表日即期汇率与初始确认时或者前一资产负债表日即期汇率不同而产生的汇兑差额，将计入当期损益，也将对公司当期利润水平产生影响。

6. 总体结论

作为汽车零部件供应链管理的领军企业，建邦股份以“搭建规模化、专业化的智慧供应链”为战略目标，为客户提供“一站式服务”，主要突出集成化和专业化的特点，通过增加电子科技产品应用、抢占新能源汽车零部件供应市场、打造物联网计划这三大途径，进一步整合、优化公司现有资源。在现有境外市场与客户资源的基础上，进一步大力拓展境内业务，从外贸企业逐渐向专业供应链管理企业转变。截至 2017 年 7 月，我国汽车保有量突破两亿，且呈逐年增长趋势，由此可见我国汽车售后市场规模巨大，零部件市场也将随之扩大。且目前公司所处的汽配供应链管理行业集中度较低，在现有资源基础上，未来发展前景可观。在同业竞争中，公司现在已经积累了丰富的客户优势、信息一体化优势、人力资源优势、产品优势和质量控制优势，与上下游企业均建立起良好的合作关系，成长空间较大。公司未来前景向好，值得投资者关注。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

联系人简介

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注电力设备与新能源领域、新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。