

奔驰维权事件对汽车经销行业的影响

宋辛南

一、重大事件概述

4月11日，一段“女子30岁生日喜提66万大奔，未出4S店大门发动机开始漏油”的视频开始在网上流传：3月23日，一市民在西安利之星汽车有限公司缴纳24.9万元首付款购车，3月27日提车时发现发动机漏油、仪表盘不正常等问题，与商家协商退车退款未果。

由于事件的发酵，车主购车时支付的1万余元“金融服务费”成为关注焦点之一。据车主介绍，这笔“金融服务费”并非打入经销商公司账户，而是以微信转账的方式进入其中一名销售人员的个人账户。由于这种支付方式存在偷税漏税的可能，税务部门也已经介入调查，并且不限于该4S店，而是整个陕西省均开始行业彻查。

整体来看，可能会对汽车经销行业产生重大冲击。

二、其他机构观点

（一）新浪财经

《新浪财经：奔驰事件当下的行业寒冬：汽车经销商加速整合》

从产业周期的角度，当下汽车经销商行业被爆出诸多乱象亦有其一定的必然性。随着汽车市场整体增速下滑甚至出现二十年来首次负增长，市场竞争白热化。豪车经销商简单粗暴加价销售、“躺着赚钱”的时代结束，转而通过各种名目，在销售过程中“搭便车”获取利润、利益。

（二）天风证券

《“奔驰维权”凸显弊端，快修连锁迎来春天》

4S店垄断6成渠道经销及售后服务，未来有望打破格局。中国授权体系（4S店）收入占比高达60%，美国仅31%；非授权单店产值美国为中国的3.7倍。中国汽车流通市场被4S店主导主要因为：一是市场透明度低，信息不对称导致渠道优势明显；二是非授权体系市场格局分散，无法形成有效竞争。随着中国未来平均车龄上升，非授权体系价格优势将逐步体现。

借鉴美国汽配四大巨头：互联网助力，中国非授权体系将飞速发展。传统授权4S店体系由于成本高，售价也高，竞争力在削弱；非授权体系下的快修连锁携手互联网巨头在大件标准化品牌的基础上，未来有望实现流程透明化，解决消费者信任痛点，从而建立规模，在服务分层结构上向美国靠拢。

国家始终坚持汽车反垄断。从往年政策的颁布及行业处罚来看，目前汽车价格基本透明；但在汽车流通衍生服务领域，比如售后质保、汽车装潢、汽车保险、汽车金融等方面，仍存在部分信息不对称现象。

我们认为，本次“奔驰维权”事件对于汽车经销及售后市场的影响在于：1）有望促进汽车流通市场信息及环节全面透明化；2）有效刺激非授权体系（非4S店）快修市场发展，让行业形成良性竞争；3）提升社会对汽车反垄断的认知，不仅在于价格，还包括质保、装潢、保险、金融等。

在非授权快修体系发展中，我们看好【金固股份】的汽车新零售模式：2018年阿里巴巴通过控股新康众，间接持有汽车超人20%国服，金固股份参股新康众，并直接持有汽车超人80%股份。通过线下门店服务“汽车超人”、供应链配送“新康众”、线上引流“天猫车站”，实现汽车后服务的高效闭环，为客户实现高效、平价和优质的其服务体验。

三、红塔证券观点

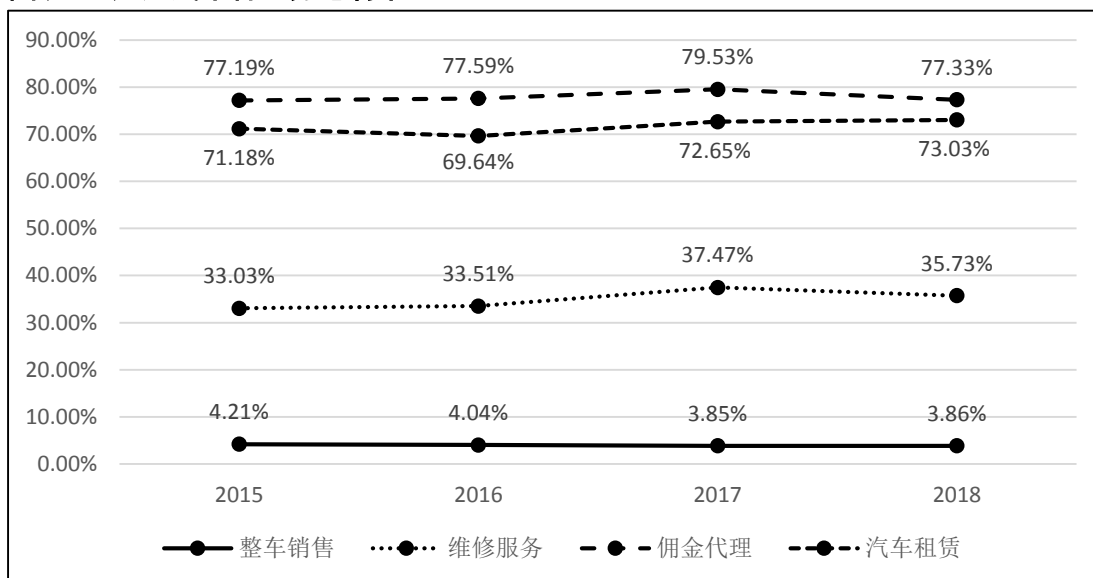
这次奔驰维权事件，引出的不仅是奔驰产品质量控制和消费者维权困难的问题，同时“金融服务费”也成为公众关注的焦点。

根据广汇汽车、庞大集团等汽车经销上市企业的财报显示，其整车零售业务毛利率水平都很低，以最新数据为例，作为汽车经销龙头的广汇汽车2018年上半年整车零售业务毛利率仅为4.10%，庞大集团2017年仅有3.63%，因此对于经

销商（4S 店）来说，类似“金融服务费”的灰色收入可能也是其盈利的重要来源。

而随着国家有关部门介入，并对“金融服务费”等一系列非常规费用展开调查，作为经销商主体的 4S 店将失去这些额外的收入，经营压力可能进一步增大。则按照通常逻辑，经销商需要在其他方面通过各种方式增加盈利，以弥补“金融服务费”被取消后的空缺，根据 4S 店的业务结构，这部分收入可能会来自汽车装潢、维修保养等业务。

图表 1 广汇汽车各业务毛利率



数据来源：Wind，红塔证券

目前汽车经销市场往往存在捆绑销售的情况，即消费者在购车时通常需要接受经销商要求的汽车装潢、店内保险、后续保养等，尤其是使用汽车金融购车的情况。由于客户以个人身份自己申请汽车金融贷款相当繁琐，需要准备众多材料，并且贷款失败的概率也相对较高。相反，直接在 4S 店接受厂家或经销商贷款的情况则要简单得多，并且有些时候厂家为了销量，还会出台贴息政策，使得消费者通过经销商从汽车金融公司获取贷款的利息费用（或所谓“手续费”）低于直接从金融机构获取贷款的成本。则当“金融服务费”被定义为不合法费用后，经销商在相关服务方面的竞争力不可避免地会出现下降。

其二，一旦经销商在汽车装潢、维修保养等方面提高价格，则将打破现有的平衡，势必导致部分客源向其他中小汽修公司流出。事实上，我国商务部早在

2017年7月1日就正式实施了《汽车销售管理办法》。《办法》明确众多中小型非授权售后服务点或维修站等机构,可以打破从前整车制造厂对原厂零配件的封锁,从而实现原厂零配件的供应,从而在一定程度上打消了消费者维修保养时对于是不是使用“原厂件”的顾虑。尽管我们同时需要承认,4S店在消费者中“更权威”的形象仍然难以打破,但其高昂的价格同样会被越来越多地考虑。

因此基于上述考虑,经销商将面临要么降低毛利率,要么减少收入的两难困境,无论哪种情况发生,都将影响经销商企业的业绩。也因此,在这种情况下规模较大、实力较强的第三方汽车售后服务企业将迎来机会,例如金固股份[002488.SZ]、德联集团[002666.SZ]等。

四、风险提示

◇ 汽车销量进一步下滑,将同时影响新车销售以及汽车后市场业务的规模