

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

建邦股份 (837242)

无评级

供应链管理服务

重大事件快评

2020 年 08 月 19 日

汽车售后零部件开发供应整套解决方案优质提供商

证券分析师：彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司为 7 月 27 日首批挂牌精选层企业，入层选择以净利润为核心的标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”，公司当前市值 6.1 亿，2019/2018 年按入层指标计算的净利润分别为 4442/5815 万元，加权平均净资产收益率 23.37/43.43%。公司本次实际公开发行 1040 万股，认购金额 1.97 亿元，其中 1.48 亿元拟投入“汽车非易损件新产品开发”和“信息化系统升级建设”两大项目。

国信新三板观点：1) 公司致力于汽车售后市场非易损零部件的订制开发，拥有上游制造厂商和下游客户资源优势；2) 2019 年实现收入 3.81 亿元，同比-13.31%，归母净利润 4671 万元，同比-19.68%，2019 年 EPS 为 1.12 元，PE 为 13.02 倍（均以发行后股本计算）；4) 风险提示：客户集中度较高；中美贸易摩擦；汇率波动；竞争加剧；新冠疫情短期业绩影响。5) 投资建议：公司多年深耕汽车售后市场，在非易损零部件的设计开发和上游制造厂商资源方面具备一定优势，主要产品涉及汽车各主要系统种类丰富，凭借较高的产品质量和较强的服务能力与各海外知名客户建立长期稳定合作关系，国内市场开拓亦推进迅速。目前来看，我国汽车售后零配件市场正随汽车保有量和车龄的提升快速成长，质保期外消费者维修习惯逐渐改变，前景空间较大，同时汽配供应链尚处于极度分散的状态，公司作为具有较强专业性、市场洞察能力和上下游资源整合能力的优质售后零部件综合解决方案提供商，具有良好的成长潜力，建议持续关注。

评论：

■ 致力于汽车售后市场非易损零部件的订制开发，拥有上游制造厂商和下游客户资源优势

公司成立于 2004 年，主要从事汽车售后市场非易损零部件的开发、设计与销售业务，面向国内外汽车零部件供应服务商或连锁企业客户，生产环节委托外部厂商，通过整合上游制造企业可提供整套完善的一体化链管理服务。

售后市场汽车零部件具有多品种、小批量、多批次等的供货特点，以非标准定制化产品为主，涉及细分种类较多，产品功能、定位、适用车型等方面存在差异较大。公司凭借多年的市场调查和产品开发经验。以及较强的资源整合能力等优势，能提供覆盖各类车型、品种丰富且具有较高性价比的产品，涵盖制动系统、传动系统、电子电气系统、转向系统和发动系统等主要系统。公司当已取得发明专利 2 项，实用新型专利 28 项，外观设计专利 2 项，2018 年被中国汽车流通协会评定为“首批汽车售后零部件销售服务贯标达标企业”，2019 年被评定为“2019 年度中国汽车售后零部件行业服务质量采购方优选 20 强企业”。

公司销售以海外客户为主，均为知名汽车零部件上市公司或大型企业，对供应商要求较高，公司则凭借较出色的产品与服务能力与主要客户均建立了长期稳定的合作关系，部分合作超过 10 年。此外，公司近年在国内业务拓展迅速，目前一盒诸多大型知名汽车零部件连锁企业如三头六臂汽配、康众汽配、途虎养车、开思汽配等开展业务合作。

■ 控股股东为钟永铎，持股比例较高，拥有较丰富销售服务经验

公司控股股东为钟永铎，实际控制公司 58.14% 的股份，其中直接持股 50.95%，通过员工持股平台青岛星盟间接控制 7.20%（为执行事务合伙人，出资 15.88%），其余 5% 以上股东为深圳安鹏股权基金，持股 7.82%。管理层方面，钟永铎任公司董事长兼总经理，有丰富的机械产品销售经历，其余高管包括董事兼副总经理代晓玲等 3 人，皆通过青岛星盟间接持有公司股份，合计 1.01%。

表 1：公司核心管理层情况

人员	公司职务、身份	个人履历
钟永铎	董事长兼总经理、实际控制人	1980 年生，本科学历。曾任青岛汉字机械制造有限公司销售人员，青岛韩陈机械有限公司销售主管。2004 年至 2015 年任青岛建邦贸易有限公司执行董事、总经理，2015 年 12 月至今任公司董事长、总经理。
代晓玲	董事兼副总经理	1987 年生，本科学历。2010 年至 2014 年任青岛建邦贸易有限公司国际业务部业务组长，2014 年至 2015 年任青岛建邦贸易有限公司国际业务部经理。2015 年至 2019 年任公司董事、国际业务部经理，2019 年至今任公司董事兼副总经理。
赵珉	董事兼财务总监	1984 年生，本科学历。2007 年至 2010 年任青岛建邦贸易有限公司出纳，2010 年至 2014 年 1 月任青岛建邦贸易有限公司物流部经理，2014 年至 2015 年任青岛建邦贸易有限公司会计。2016 年至 2018 年任公司会计，2018 年至 2018 年 8 月任公司财务主管(主管国际业务部)，2018 年至 2019 年任公司财务总监，2019 年至今任公司董事兼财务总监。
王云凯	董事会秘书	1988 年生，本科学历。曾就职于中信证券(山东)有限责任公司胶州营业部，曾任青岛天能重工股份有限公司证券事务代表，青岛天能重工股份有限公司董事会办公室主任、证券事务代表。2017 年至今任公司董事会秘书。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营业务分析：以汽车售后市场非易损零部件为核心，采取轻资产运营模式

公司主业为根据客户需求和市场趋势开发定制化的非易损汽车零部件，组织上游制造商委托生产后销售给下游零部件企业等客户。公司提供的产品种类丰富全面，涉及多类型汽车的各大主要功能系统，包括制动系统、传动系统、电子电气系统、转向系统和发动系统等，具体情况如下：

表 2：公司主要产品具体情况（承下表）

产品名称	主要介绍	车型覆盖情况	图片
1、制动系统	A. 制动钳	制动钳是指产生制动力矩、用以阻碍车辆运动或运动趋势的力的部件，它由钳体、活塞、支架等组成，通过制动主缸输出的制动液产生推力，由活塞推动刹车片，刹车片与旋转的制动盘产生摩擦，从而产生制动力。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型
	B. 电子驻车制动器	通过内置在其电脑中的纵向角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，电脑通过电机对制动器的活塞提供推力，活塞推动刹车片，刹车片与制动盘接触后利用静摩擦力产生制动力，使车辆能停在斜坡上。	覆盖欧洲的 B 级、C 级轿车车型及部分的北美 SUV 车型
	C. 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的力。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。	覆盖北美主流的轿车及 SUV 车型
2、传动系统	A. 传动轴	能在两轴夹角不变或变化时，将转矩和旋转运动从一个轴传到另一个轴的机械装置。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型
	B. 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	覆盖北美、欧洲及国内主流的 SUV 和皮卡车型
	C. 油底壳	密封、收集和储存变速箱油，并散热，防止润滑油氧化。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型
	D. 飞轮	飞轮安装在曲轴的动力输出端，是将发动机动力传给变速箱的主要连接部件，由于其质量大、中间薄、边缘厚的特性，在高速转动时能存储很大的转动惯量，为发动机的转动惯量提供补偿作用，从而减少发动机的转速波动，使之更加平稳连续；同时边缘的齿圈，不仅是发动机启动时与起动机连接的部位，也是曲位传感和转速传感器的数据采集点。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型
3、电子电气系统	A. 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。	覆盖欧洲主流的 C 级 D 级轿车车型
	B. 空气悬挂打气泵	打气泵是一种空气压缩泵，是空气悬挂系统主要零部件之一，负责把低压气体压缩成高压气体，给空气悬挂系统中的空气减震和储气罐提供压力，是车身实现可控升降的动力来源。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型
	C. 分配阀	分配阀是空气悬挂系统中的重要节点，把打气泵、储气罐、气减连接成一个系统，受电脑信号控制适时地打开或关闭特定的阀门，形成不同的通路，把打气泵和储气罐的高压气体送入气减，从而实现车身的可控升降。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

表 2: 公司主要产品具体情况 (接上表)

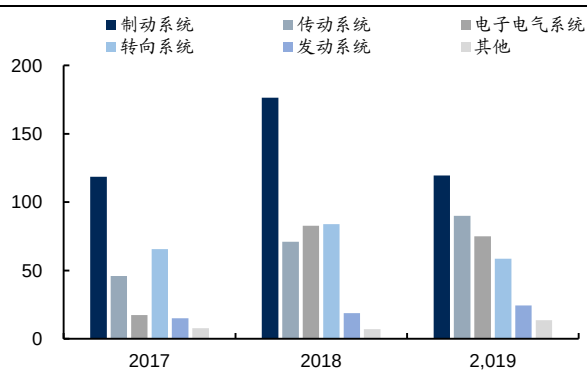
产品名称	主要介绍	车型覆盖情况	图片
4、转向系统	A. 齿轮齿条转向器	转向轴带动小齿轮旋转时, 齿条便做直线运动, 靠齿条来直接带动横拉杆, 就可使转向轮转向。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型
	B. 循环球转向器	转向螺杆转动时, 通过钢球将力传给螺母, 螺母再与扇形齿轮啮合, 使连杆臂摆动, 改变车轮的方向。	覆盖北美主流的大型越野车及重型皮卡车型
	C. 转向节	转向节, 俗称“羊角”, 是汽车转向桥中的重要零件之一, 连接着减震器、摆臂、制动卡钳、制动盘、方向机等重要部件, 传递并承受汽车前部载荷, 支撑并带动前轮转动使汽车转向。在汽车行驶状态下, 它承受着多变的冲击载荷, 因此, 要求其具有很高的强度。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型
5、发动系统	A. 减震平衡器	消减曲轴扭转振动减少曲轴应力, 提高曲轴的疲劳寿命, 保护曲轴。	覆盖北美及欧洲主流的轿车、SUV 车型
	B. 排气歧管	汽车发动机燃烧时会产生废气, 排气歧管的作用便是及时的将发动机燃烧产生的废气及时排出, 由于各气缸排气口间距较小, 如果产生相互干涉或废弃回流的现象, 会影响发动机排气的顺畅性, 进而影响发动机的动力发挥, 因此各缸排气歧管要尽可能相互独立、等长、内壁光滑。另外排气歧管工作环境温度高导致其锈蚀、断裂、漏气的概率较大, 所以要及时检查更换。	覆盖北美及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型
6、其他	A. 轮胎螺栓、螺母	轮胎螺栓、螺母是利用螺栓和匹配的螺母之间拧紧之后产生自锁的特性来对汽车轮胎起到一个紧固作用。	覆盖国内常见车型

资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

从主营产品及服务的收入和结构来看, 2019 年公司主营业务收入总额为 3.81 亿元 (-13.28%), 其中制动/传动/电子电气/转向/发动/其他系统收入分别为 11,943/ 9,001/ 7,506/ 5,861/ 2,444/ 1,366 万元 (-32.31/+26.68/+9.10/-30.08/+30.67/+95.10%, 占比 31.33/ 23.61/ 19.69/ 15.37/ 6.41/ 3.58%)。

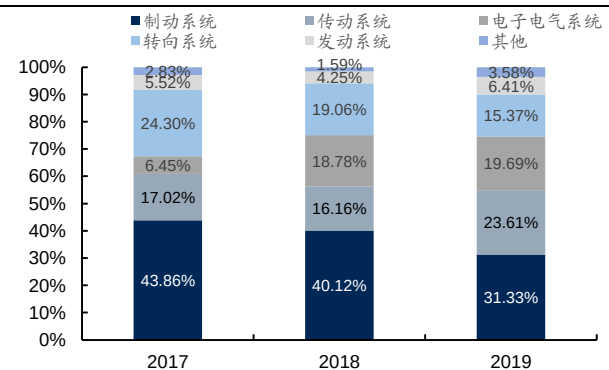
从毛利润结构来看, 2019 年制动/传动/电子电气/转向/发动/其他系统分别贡献 34.50/ 23.74/ 19.81/ 13.44/ 5.68/ 2.82% 的毛利润 (毛利率 29.93/ 27.32/ 27.34/ 23.76/ 24.07/ 21.42%)。

图 1: 2014-2019 扣非归母及增速 (百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2014-2019 毛利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司主要客户为海外汽车零部件制造商或供应商, 均为较知名的上市公司或大型企业, 但客户集中度偏高, 系主要客户所在的美国汽车后市场总体比较成熟, 行业集中度较高所致。公司与主要客户已合作多年, 部分客户超过 10 年, 与其均建立了长期稳定的合作关系。此外, 随近年国内业务的持续推进, 公司当前已和国内诸多知名汽车零部件连锁企业开展业务合作, 2017-2019 年公司前五大客户合计销售收入占营收比例分别为 83.40%、79.97%、70.72%, 其中第一大客户销售占比较高但逐年下降, 具体情况如下:

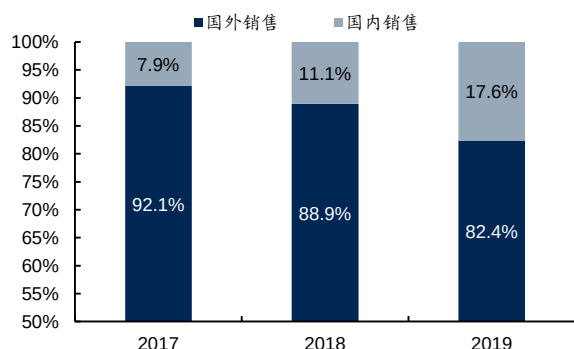
表 3: 公司前五大客户情况

排序	2019 客户名称	营收占比	2018 客户名称	营收占比	2017 客户名称	营收占比
1	Cardone Industries, Inc	46.67%	Cardone Industries, Inc	58.66%	Cardone Industries, Inc	68.12%
2	Dorman Products, Inc	9.42%	Arnott, LLC	8.89%	Arnott, LLC	3.98%
3	Arnott, LLC	8.19%	Dorman Products, Inc	7.95%	Schaeffler Group USA INC	3.95%
4	Schaeffler Group USA INC	3.54%	Schaeffler Group USA INC	2.36%	Dorman Products, Inc	3.76%
5	成都格罗西贸易有限公司	2.90%	Crown Automotive Sales Company, INC	2.11%	Crown Automotive Sales Company, INC	3.59%
合计		70.72%	合计	79.97%	合计	83.40%

资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

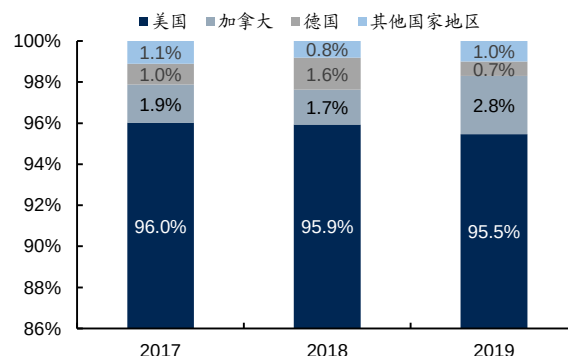
公司销售产品主要采用直销模式，一般通过行业展会、邮件、上门洽谈、老客户引荐等方式进行市场开拓获取新的客户与订单，还有部分产品通过经销商销售，当前也开始试水线上渠道，直面终端消费者进行销售。分区域来看，公司销售以国外市场为主，近三年销售占比皆高于 80%，而其中美国为最主要销售区域，在国外销售收入中占比达到 95%以上，其余为加拿大、德国等国家，同时国内市场销售额占比逐步上升，2019 年已达到 17.6%。

图 3： 2017-2019 公司国内外销售占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

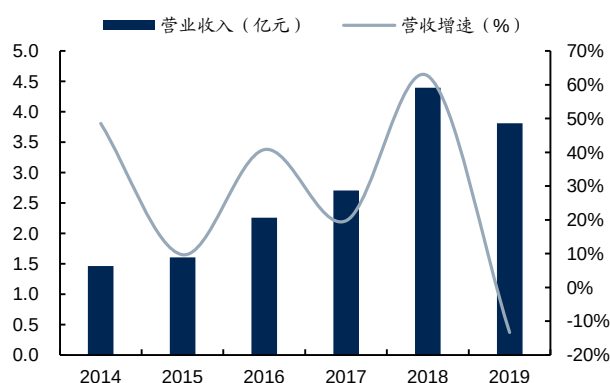
图 4： 2017-2019 公司国外销售区域分布



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

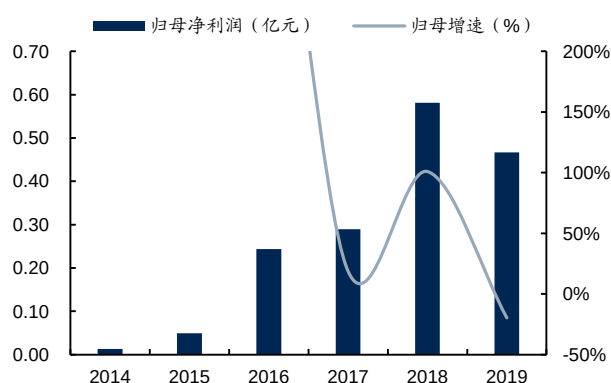
■ 公司财务情况

图 5： 2014-2019 营业收入及增速 (亿元)



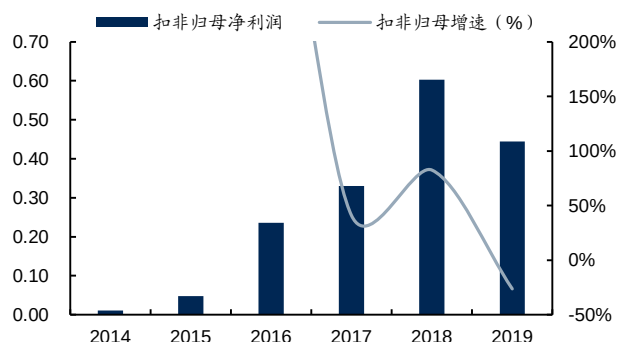
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6： 2014-2019 归母净利润及增速 (亿元)



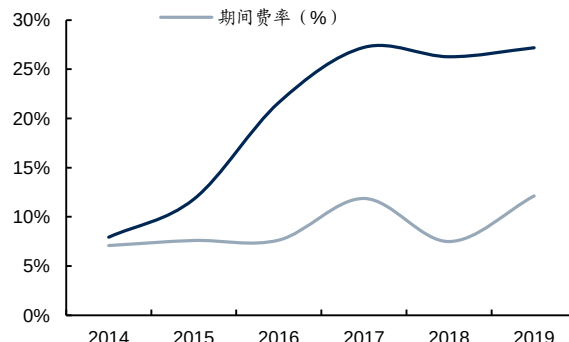
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2014-2016 年增速为 1610%、279%、395%

图 7： 2014-2019 扣非归母及增速 (亿元)



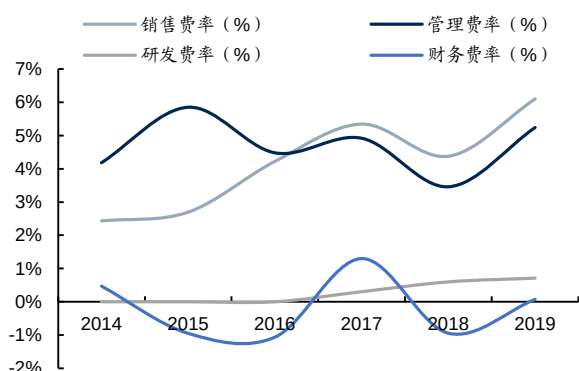
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2014-2016 年增速为 1117%、327%、393%

图 8： 2014-2019 毛利率及期间费用率



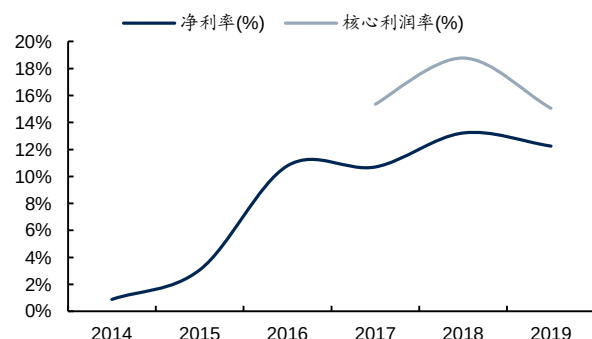
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9： 2014-2019 四项期间费用率



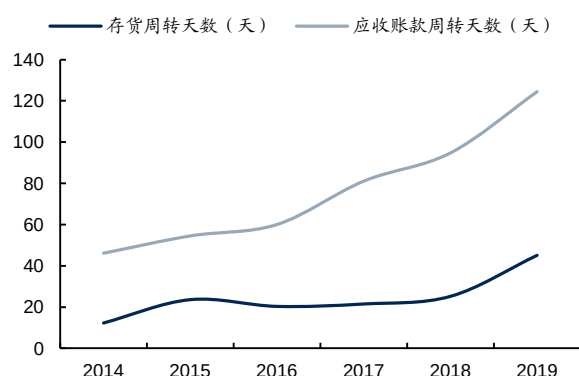
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10： 2014-2019 净利率及核心利润率



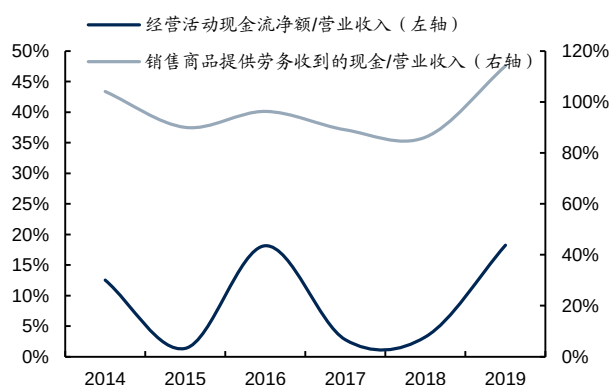
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 11： 2014-2019 存货及应收周转天数



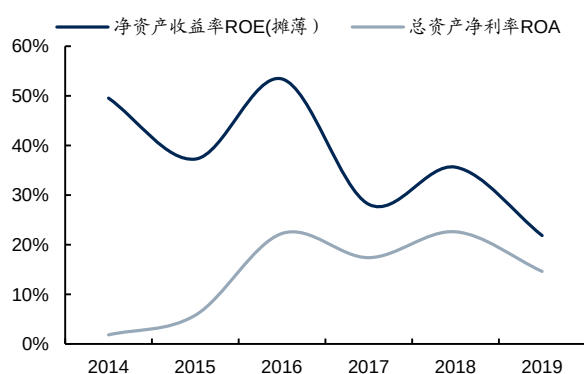
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12： 2014-2019 现金流情况



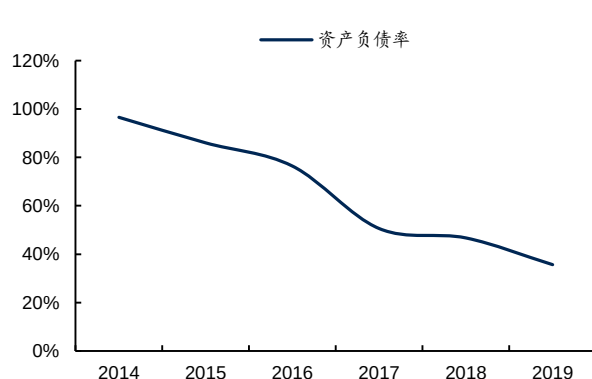
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13： 2014-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14： 2014-2019 资产负债率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 募投项目：用于建设技术研发中心和运营基地，购置研发设备和软件，引进技术人才

公司本次拟募集资金 20121 万元，主要投入“汽车非易损件新产品开发项目”和“信息化系统升级建设项目”两大项目，其余用于补充流动资金，具体情况如下：

表 4：募投项目情况

项目序号	项目名称	总投资（万元）	募集资金投入额（万元）	项目周期	项目主要内容
1	汽车非易损件新产品开发项目	13,053	13,053	3 年	购置一批先进的研发设备以供研发人员进行持续的产品开发，并根据开发成果定制一系列产品模具，从而开发新产品，满足客户的多样化需求，同时扩大公司的产品覆盖范围，持续提升公司的市场份额。
2	信息化系统升级建设项目	1768	1768	2 年	建立一个更高效的信息整合与协同平台，在公司的供应商管理、产品设计、客户管理、存货管理、运营管理、经营管理、企业管理等方面构造信息化体系架构，实现公司各级人员的业务和运营管理的信息化全覆盖。
3	补充流动资金项目	5,300	5,300		
	合计	20,121	20,121		

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

总体来看，本次募投项目一方面在于通过强化设备和人员的投入来增强产品开发能力，丰富产品种类，优化产品结构，以满足下游行业快速发展对公司产品的需求，从而提高公司盈利能力和市场占有率；另一方面在于升级信息系统实现公司各级人员的业务和运营管理的信息化全覆盖，通过引入企业管理（SAP）、智能仓储系统（WMS）、客户管理系统（CRM）、供应商管理系统（SRM）、B2B 商城等模块，进一步加强公司对各业务单元的无缝衔接，形成支撑公司一体化运营管理的信息化体系，提升应对市场变化的反应和决策速度。

■ 投资建议

公司多年深耕汽车售后市场，在非易损零部件的设计开发和上游制造厂商资源方面具备一定优势，主要产品涉及汽车各主要系统种类丰富，凭借较高的产品质量和较强的服务能力与各海外知名客户建立长期稳定合作关系，国内市场开拓亦推进迅速。目前来看，我国汽车售后零配件市场正随汽车保有量和车龄的提升快速成长，质保期外消费者维修习惯逐渐改变，前景空间较大，同时汽配供应链尚处于极度分散的状态，公司作为具有较强专业性、市场洞察能力和上下游资源整合能力的优质售后零部件综合解决方案提供商，具有良好的成长潜力，建议持续关注。

■ 风险提示：客户集中度较高；中美贸易摩擦；汇率波动；竞争加剧；新冠疫情短期业绩影响

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032