

新三板精选层标的专题报告（二十二）

建邦股份（837242）：全车型后市场零部件综合解决方案提供商

2020 年 9 月 8 日

研究员：黄涵麟

报告摘要：

1、十年行业积淀，产品销往全球主要市场

建邦股份十余年来一直致力于汽车后市场非易损零部件的开发、设计与销售。目前建邦股份共取得 32 项专利技术，通过了 ISO9001: 2015 质量管理体系认证和多项荣誉。公司采取轻资产经营模式，将生产环节以外协加工的方式委托外部厂商进行，拥有覆盖全球主要区域的汽配供应链管理及交付能力。

2、汽车后市场规模巨大，国内企业数量多、集中度低

我国是全球第一大汽车消费市场，但仍有较大的增长空间。中国汽车销量增长趋势放缓，产业价值链逐渐向后市场推移，2019 年我国汽车后市场行业市场规模超 1.33 万亿元，尚处在高速发展阶段，市场集中度低。目前汽车后市场份额已经呈现向优势企业集中的趋势。

3、客户优势与资源整合优势明显

公司培养了一支国际化营销团队，具有较强的营销能力，与一些海外知名客户合作已有近十年，同时已和国内诸多大型知名汽车零部件连锁企业开展业务合作，公司客户较为集中，对大客户依赖程度较高。公司凭借着优秀的资源整合能力，积极整合国内外客户资源，将客户多品种、小批量的需求汇总，进而提高采购规模，降低采购成本。

3、贸易战显著影响营收，轻资产运营模式下偿债能力良好

2020 年上半年，公司实现营收 14746.02 万元，同比上期增长 3.54%，净利润 1580.84 万元，同比增长 13.96%。2019 年公司实现营收 38122.5 万元，同比下降 13.31%，主要原因是受到中美贸易战影响，出口美国的收入大幅下降，资产负债率逐年降低，2019 年达到 35.66%。轻资产运营模式下偿债能力良好，应收账款较多但回款状况较好。

风险提示：中美贸易战风险、新冠肺炎疫情风险

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库

电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135
号中大科技园 B 座 902北京：海淀区厂洼路半壁
街长昆名居首层上海：静安区南京西路中
信泰富广场 1008 室

目 录

1、十年行业积淀，产品销往全球主要市场.....	3
1.1、深耕行业十余年，全车型后市场零部件综合解决方案提供商	3
1.2、轻资产经营模式，供应链管理及交付能力覆盖全球主要区域	4
1.3、旗下 2 家全资子公司，钟永铎为控股股东和实际控制人.....	6
2、汽车后市场规模巨大，国内企业数量多、集中度低.....	7
2.1、中国汽车销量全球第一，增速放缓，后市场规模持续扩大	7
2.2、汽车零部件龙头均在海外，国内企业众多、集中度低	10
2.3、政策鼓励汽车后市场与供应链行业发展	13
3、客户优势与资源整合优势明显.....	15
3.1、与海外主要客户合作十多年，积极拓展国内市场	15
3.2、上下游资源整合优势明显.....	17
4、贸易战显著影响营收，轻资产运营模式下偿债能力良好.....	18
4.1、中美贸易战对营收影响明显，毛利率仍逆势提高	18
4.2、资产负债率逐年降低，应收账款较多但回款状况较好	20
5、风险提示	21
重要声明.....	22

1、十年行业积淀，产品销往全球主要市场

1.1、深耕行业十余年，全车型后市场零部件综合解决方案提供商

青岛建邦供应链股份有限公司成立于 2004 年，十余年来一直致力于汽车后市场非易损零部件的开发、设计与销售，同时为客户提供整套完善的供应链管理服务。公司采取柔性化的市场需求导向型模式，将重点放在市场调研、工程设计、模具开发、产品验证上，生产环节委托外部厂商进行，公司主要负责对其关键技术把控及指导，并进行质量管理。公司凭借在物流、商流、信息流等方面的整合能力，为客户提供综合解决方案。公司为客户提供集聚全车型的汽车后市场零部件综合解决方案，所处行业涉及**汽车后市场及供应链管理**。

目前，建邦股份共取得 32 项专利技术，其中发明专利 2 项，实用新型专利 28 项，外观设计专利 2 项。凭借多年的开发积累、严格的供应商管理和质量控制、积极的业务拓展，公司知名度不断提高。公司已于 2018 年通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证，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 年被中国汽车流通协会售后零部件分会评定为“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”。

建邦股份拥有专业的供应链管理团队，备有 10000 平方米的立体物流仓库。公司在发展壮大的同时，也积极履行各项社会责任，多年来致力于参加各项慈善捐助活动，包括重大自然灾害给予灾民的捐助和对社会弱势群体的救助等。

建邦供应链股份有限公司采取轻资产运营模式，将生产环节以外协加工的方式委托外部厂商进行，公司与汽车零配件生产企业不同，因此无法将公司行业分类分为“汽车零部件及配件制造”。同时，发行人具备汽车后市场非易损零部件的开发、设计能力，主动开发新产品；而汽车零配件贸易商或经销商不具备主动开发产品的能力，新产品获取一般为被动接受，仅从事产品的销售和推广，因此，公司不属于汽车零配件贸易商或经销商，行业分类不属于“汽车零部件批发”。

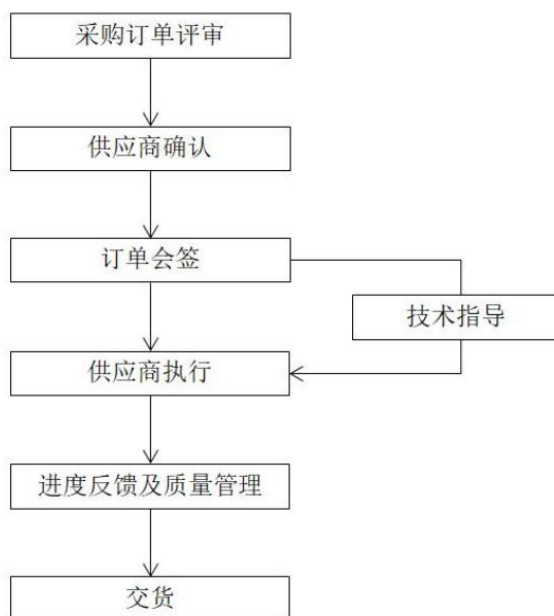
建邦股份致力于汽车售后市场非易损零部件的开发、设计与销售，是集聚全车型售后零部件供应链领域的综合解决方案提供商和集成商，根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，本公司所在行业属于“L72 商务服务业”；根据中国证监会 2012 年修订的《上市公司行业分类指引》，本公司所在行业属于“L72 商务服务业”；根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），建邦股份所在行业属于“L72 商务服务业”下的“L7224 供应链管理服务”。

1.2、轻资产经营模式，供应链管理及交付能力覆盖全球主要区域

建邦股份主要从事汽车后市场非易损零部件的开发、设计与销售，主要产品包括制动系统、传动系统、电子电气系统、转向系统、发动系统，当前已形成较为完善的产品覆盖，且公司不断根据市场需求开发新产品，扩大产品种类，以满足不同区域、不同客户的多样性需求。公司采取轻资产经营模式，将生产环节以外协加工的方式委托外部厂商进行。公司拥有覆盖全球主要区域的汽配供应链管理及交付能力，通过最有效的方式统筹及协同生产，满足全球不同区域、不同客户的个性化产品需求。

在生产模式上，公司采用第三方生产方式，根据供应商的产品品质、生产工艺、响应时间等统筹安排，分配生产任务。供应商根据公司对产品的设计、技术、质量要求，按照公司的排期计划进行定制化生产，制造完成后将产成品运送至公司指定地点。在整个生产过程中，公司负责工程设计、模具开发、产品验证、批量生产等过程中对供应商进行技术指导及质量管控，确保产品的供货稳定与质量可靠。

图表 1：生产模式流程



资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

在销售模式上，公司汽车后市场零部件的销售主要采用直销的模式，线上、线下等多种渠道相结合，产品销售区域已覆盖北美、中国、欧洲等全球主要市场。

公司销售收入以直销模式为主，直销业务模式主要为客户采购公司产品后，对产品进行再加工、再制造或粘贴自有标识后销售，发行人无法对客户销售价格及销售渠道实施有效控制。

图表 2：主营业务收入按模式分布情况

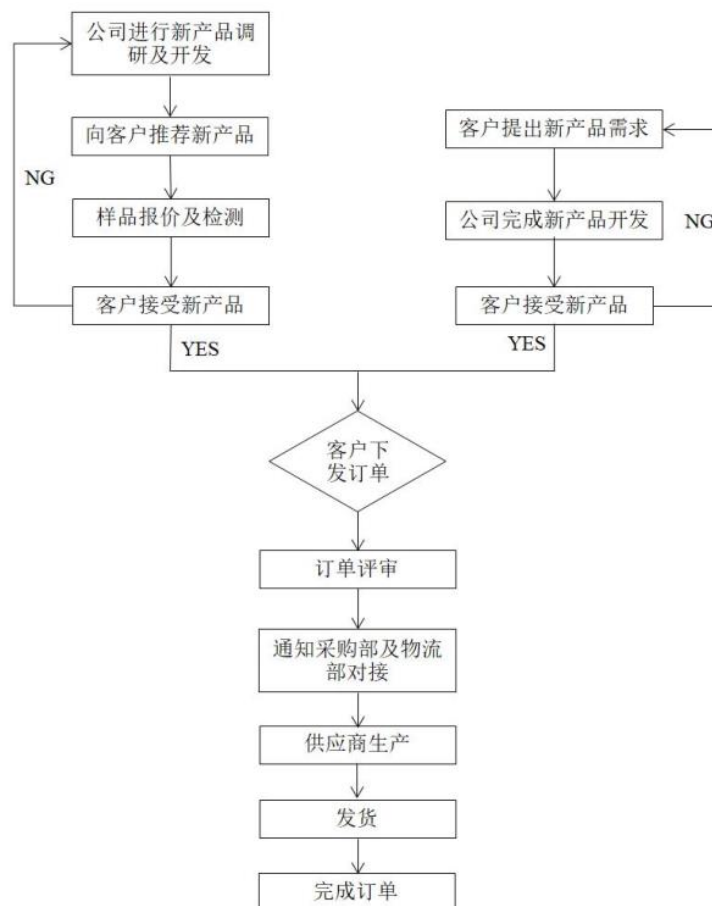
单位：万元

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
直销模式	34861.73	91.45	41657.71	94.76	25733.62	95.20
经销模式	3259.12	8.55	2301.43	5.24	1297.51	4.80
合计	38120.85	100	43959.13	100	27031.13	100

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

在销售流程上，公司在收到客户的采购需求后，双方签订框架协议或订单，按照要求进行发货。同时，公司通过市场调研，并结合产品应用情况进行数据分析，预测市场趋势，根据不同地区的使用特性，分析不同种类车型非易损零部件在使用过程中的损坏频率，从而有针对性地设计和开发模具，形成新产品后推荐给现有客户和潜在客户，创造客户的需求，以增加客户粘性。

图表 3：销售流程



资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

目前，公司的线上销售均来源于国内销售，国内主营业务收入构成按销售渠

道分布情况如下：

图表 4：主营业务收入按渠道分布情况

单位：万元

销量渠道	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线下收入	6721.93	99.99%	4861.58	100%	2130.09	100%
线上收入	0.59	0.01%	0	0%	0	0%
国内销售合计	6722.52	100%	4861.58%	100%	2130.09	100%

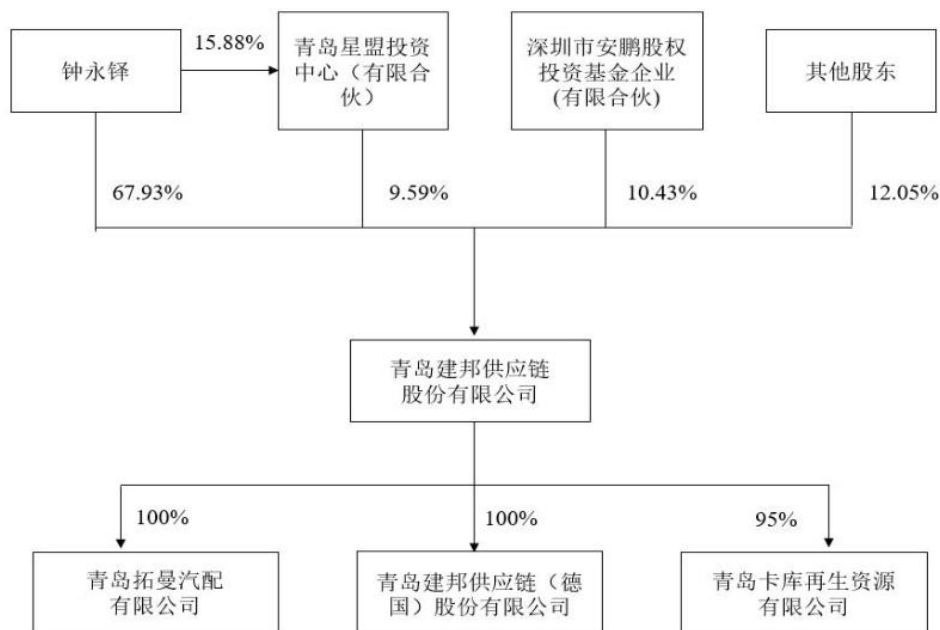
资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

公司于 2019 年第四季度开展线上销售业务，贡献收入金额及占比均较低。公司线上销售的渠道为淘宝网，其推广方式主要为通过前述平台进行线上推广。结算方式主要为客户将货款汇至第三方结算平台，每月末发行人财务登录第三方结算平台将满足收款条件的货款通过网银方式转账至公司账户。

1.3、旗下 2 家全资子公司，钟永铎为控股股东和实际控制人

建邦股份控股股东及实际控制人为钟永铎先生。本次公开发行前，钟永铎直接持有公司 21,240,800 股股份，占公司总股本的 67.93%，并通过青岛星盟间接控制公司 9.59% 的股份，现任公司董事长、总经理。公司拥有 2 家全资子公司：青岛拓曼汽配有限公司、青岛肩膀供应链（德国）股份有限公司；1 家控股子公司：青岛卡库再生资源有限公司。

图表 5：建邦股份股权结构



资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

为了建立健全公司长效激励机制，充分调动员工的积极性和创造性，同时为回报员工对公司做出的贡献，建邦股份采用安排间接持股的方式对员工进行股权激励。目前，青岛星盟为公司员工持股平台，持有建邦股份本次发行前股本总额的 9.59%，全体合伙人均在发行人处任职。

2、汽车后市场规模巨大，国内企业数量多、集中度低

2.1、中国汽车销量全球第一，增速放缓，后市场规模持续扩大

汽车后市场是指汽车销售以后，围绕汽车使用过程中的各种服务，它涵盖了消费者买车后所需要的一切服务。汽车后市场是汽车从售出到报废的过程中，围绕汽车售后使用环节中各种后继需要和服务而产生的一系列交易活动的总称。汽车后市场主要业务如下表所示：

图表 6：汽车后市场主要业务

主要业务	具体分析
汽车用品	汽车用品是指应用于汽车改装、汽车美容、汽车装饰等汽车电子及零部件的相关产品。汽车用品按功能分类，可分为保养类、装饰类、清洁类等。
汽车养护	汽车养护是指根据车辆各部位不同材料所需的保养条件，采用不同性质的专用护理材料和产品，对汽车进行全新的保养护理的工艺过程。现今的汽车养护涵盖发动机、变速箱、底盘、冷却系统、燃油系统等养护范围。
汽车租赁	汽车租赁按时间分包括：定时租赁和临时租赁；按客户类别分为：政府租赁，企业租赁和个人租赁三大类。
二手车业务	二手车业务主要包括以下类别：二手车直接购买、销售、二手车中介、二手车评估、二手车暂保管、二手车代过户、二手车置换、二手车代保养装新等。
汽车金融	汽车金融是由消费者在购买汽车需要贷款时，可以直接向汽车金融公司申请优惠的支付方式，可以按照自身的个性化需求，来选择不同的车型和不同的支付方法。汽车金融包括汽车信贷和消费信贷两大类。

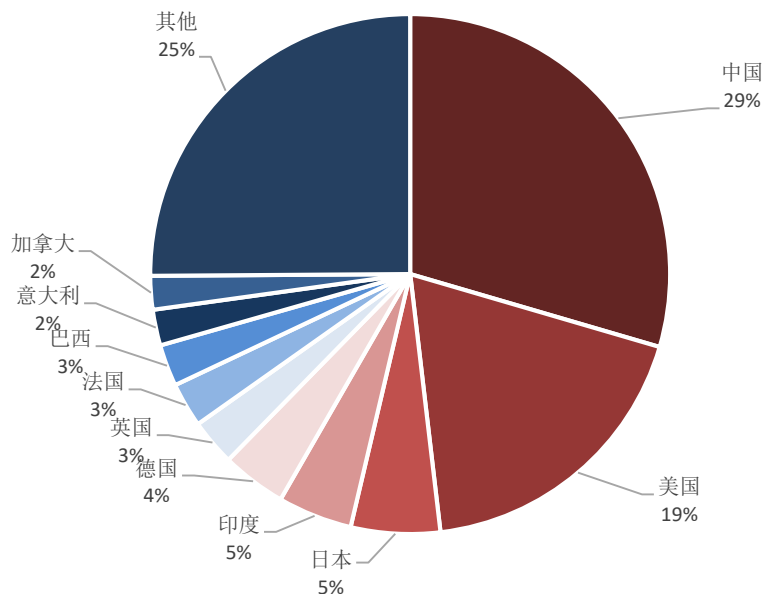
资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

目前，我国汽车后市场主要有五大渠道：汽车 4S 店、传统大中型维修厂、汽车维修路边店、汽车专项服务店、品牌快修美容装饰连锁店。随着市场的发展变化，汽车 4S 站和国际知名的品牌快修保养美容连锁店逐渐成为两大主要渠道。

从全球汽车生产销售区域分布来看，欧洲、北美和亚太地区既是汽车市场的主要生产区域，又是汽车市场的主要消费区域。其中欧洲、北美等发达国家汽车行业发展较早，汽车市场已十分成熟，汽车消费市场趋于饱和；随着全球经济的发展，多数发展中国家的居民收入水平稳步提升，凭借着较快的经济增速和居民消费结构的升级换代，发展中国家汽车消费需求持续增长，市场规模不断扩大，汽车产业随之稳步发展。2018 年，我国汽车销售数量为 2,808.06 万辆，占据全球

市场份额的29.54%，占比远高于第二位的美国(18.62%)和第三位的日本(5.55%)，是全球第一大汽车消费市场。2018年全球汽车销量分国别分布情况如下图所示：

图表 7：2018 年全球汽车销量



资料来源：中国汽车工业协会、新三板智库整理

2018年我国汽车产销量在持续增长28年后首次出现下滑，2019年，我国汽车产销量进一步下滑，全年汽车产销量分别为2,572.1万辆和2,576.9万辆，同比分别下滑7.51%和8.23%。

图表 8：2012-2019 年我国汽车销量走势



资料来源：中国汽车工业协会、新三板智库整理

但从我国汽车市场人均保有数量来看，长期而言仍有较大的增长空间。世界

银行发布的全球主要国家千人汽车拥有量数据显示，2019 年我国每千人汽车保有量在 173 辆，仅为美国的 1/5，在统计的 20 个国家中排名第 17 位。2019 年主要国家千人汽车拥有量如下图所示：

图表 9：2019 年主要国家千人汽车拥有量排行

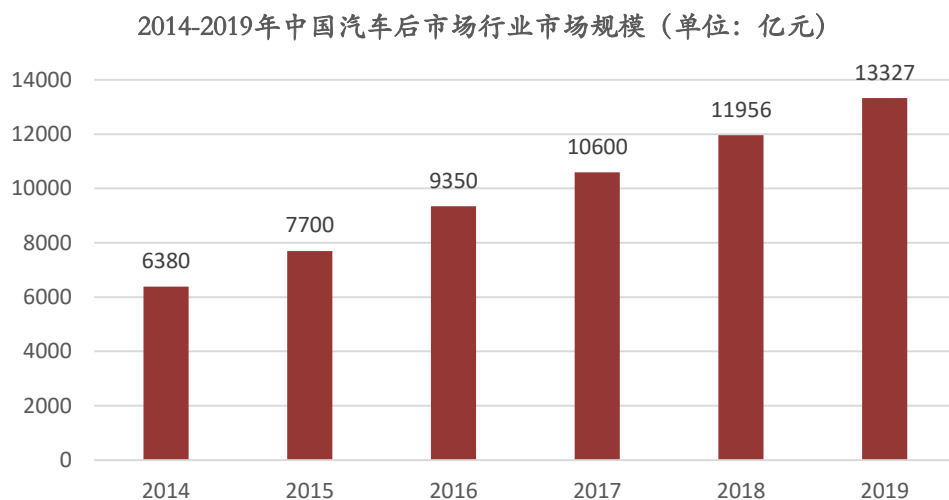
排行	国家	千人拥车量（辆）	人均 GDP（美元）
1	美国	837	62600
2	澳大利亚	747	57300
3	意大利	695	34300
4	加拿大	670	46100
5	日本	591	39300
6	德国	589	48670
7	英国	579	42500
8	法国	569	42500
9	马来西亚	433	11200
10	俄罗斯	373	11300
11	巴西	350	8921
12	墨西哥	297	9698
13	沙特	209	23200
14	土耳其	199	9311
15	伊朗	178	5258
16	南非	174	6340
17	中国	173	9201
18	印度尼西亚	87	3894
19	尼日利亚	64	2028
20	印度	22	2016

数据来源：世界银行、新三板智库整理

中等发达国家千人保有量水平为 280 辆，若以此为目标，中国新车增长还有 1.3 亿辆的发展空间。随着基础设施建设进一步投入和城镇化推进，我国汽车消费市场长期仍然有较大的增长空间。而其他发展中国家由于国民经济的快速发展和消费结构的转型升级，对于汽车消费的需求仍有望保持增长，有助于全球汽车消费市场保持长期平稳的增长。

中国汽车销量增长趋势放缓，产业价值链逐渐向后市场推移，汽车后市场规模增长趋势强劲。主机厂、零部件厂商、经销商开始布局独立售后，确保汽配质量和门店服务，并通过与互联网平台的合作，加速门店的互联网化进程，提高门店的客流量。2019 年，我国汽车后市场行业市场规模超 1.33 万亿元。

图表 10：2014-2019 年中国汽车后市场行业市场规模



资料来源：汽车后市场协会、德勤、新三板智库整理

2.2、汽车零部件龙头均在国外，国内企业众多、集中度低

目前，全球汽车零部件百强企业主要分布在美国、日本和德国等传统汽车工业强国，这些国家的汽车工业发展时间较长，与之配套的汽车零部件行业发展也较为成熟，已具有规模庞大、技术先进、资本充足、产业集中度高、配套全球同步的特点。目前汽车零部件行业中的龙头企业有德国博世、大陆和美国江森自控、日本电装及爱信精机、法国佛吉亚和法雷奥等公司，他们的年销售收入超百亿美元，具有强大的经济实力和研发力量，引领着世界汽车零部件行业的发展方向。2019 年，全球汽车零部件企业前 10 强营业收入情况如下：

图表 11：全球汽车零部件企业前 10

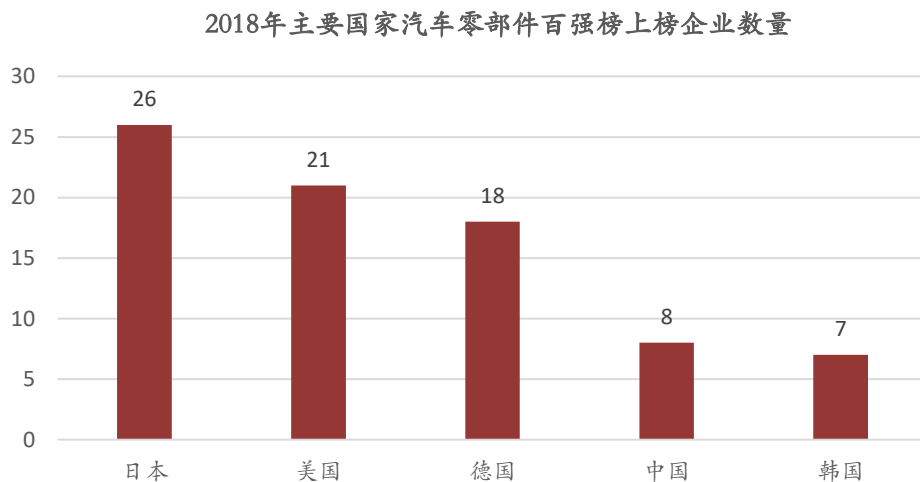
排名	公司名称	国别	2019 年度营收 (亿元)
1	博世	德国	470
2	大陆集团	德国	445
3	电装	日本	420
4	采埃孚	德国	365
5	麦格纳	加拿大	358
6	爱信精机	日本	312
7	普利司通	日本	291
8	现代摩比斯	韩国	281
9	米其林	法国	241
10	法雷奥	法国	195
合计			3,378

资料来源：汽车制造中文版、新三板智库整理

中国零部件企业整体落后于西方。2018 年 6 月，《美国汽车新闻》(Automotive

News) 在普华永道支持下发布了 2018 全球汽车零部件配套供应商百强榜，榜单显示，日本 26 家汽车零部件汽车上榜，排名第一；美国第二，有 21 家企业上榜；德国以 18 家上榜企业位列第三。中国上榜企业有 8 家，高于第五名的韩国。但是中国 8 家（包含被国内企业收购的耐世特和普瑞）上榜企业 2017 年营业收入共计 327.32 亿美元，低于韩国上榜企业的 515.44 亿美元。整体来看，我国汽车零部件企业虽然上榜数量排在全球前列，但是企业平均营收规模较低，中国汽车零部件企业与发达国家仍有较为明显的差距。

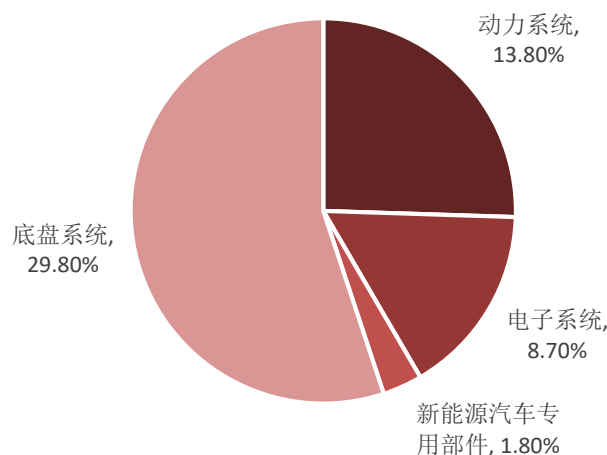
图表 12：2018 年过主要国家汽车零部件百强榜上榜企业数量



资料来源：前瞻产业研究院、新三板智库整理

目前我国汽车零部件规模以上企业超过一万家，其中外商及港澳台投资企业占比达 22.2%，而股份制企业、国有企业占比相对较少，私营企业占比接近一半。但私营企业绝大多数为小型企业，小型企业占私营企业的数量超过 70%。

图表 13：中国汽车零部件行业企业分布结构情况



资料来源：前瞻产业研究院、新三板智库整理

根据工信部 2018 年发布的《中国汽车零部件产业发展研究》信息显示，我国零部件企业超过 10 万家，纳入统计的为 5.5 万家，基本实现了 1500 种部品的覆盖。其中，动力系统 7554 家(13.8%)，电子系统 4751 家(8.7%)，新能源汽车专用部件 1003 家(1.8%)，底盘系统 16304 家(29.8%)。从规模上看，纳入统计企业行业规模覆盖度达到 98%。

公司同行业可比的企业在国外有 Dorman 公司，国内有正裕工业、铁流股份、隆基机械等。从 2019 年的收入情况来看，隆基股份收入最多达到 16.33 亿元，其余几家营收也均 10 亿元以上，而隆基股份与 Dorman 公司相比，差距十分明显。具体情况如下表所示：

图表 14：同行业可比公司对比

序号	企业名称	简介	2019 年收入
1	Dorman 公司 (DORM)	Dorman 公司成立于 1978 年，纳斯达克上市公司，是美国著名的汽车售后维修市场零部件供应商，公司致力于汽车后市场的产品研发与销售，为个人和企业提供更多的汽车售后选择。	99,133 万美元
2	正裕工业 (603089)	浙江正裕工业股份有限公司成立于 1998 年，是一家集汽车售后市场、整车配套加工和提供悬架支柱总成整体解决方案为一体的制造商和综合服务商。	110,886.81 万元
3	铁流股份 (603926)	浙江铁流离合器股份有限公司成立于 2009 年，专注于离合器制造，致力于为客户提供高性能、创新型的汽车传动系统产品。产品覆盖 90% 以上乘用车及商用车型，旗下拥有“铁流”、“德萨”、“WESTLAKE”三大品牌，产品远销美洲、欧洲、亚洲、非洲、中东等多个国家和地区。	146,072.55 万元
4	隆基机械 (002363)	山东隆基机械股份有限公司成立于 1994 年，公司主要从事汽车制动部件领域中制动盘、制动毂等产品的相关业务，主要产品包括汽车制动盘、普通制动毂、载重车制动毂、刹车片、轮毂、制动钳和其他铸件等。	163,284.51 万元
5	金麒麟 (603586)	山东金麒麟股份有限公司成立于 1999 年，公司主要从事摩擦材料及制动产品的研发、生产和销售，公司的产品主要应用于汽车制动部件，主要产品为汽车刹车片和汽车刹车盘。	162,208.04 万元
6	畅联股份 (603648)	上海畅联国际物流股份有限公司成立于 2001 年，公司专注于为国际跨国企业提供精益供应链管理服务。在供应链中各环节依据准确、及时和个性化的物联网和信息技术服务为企业供应链中的采购、生产、销售等环节提供供应链综合管理方案的设计与实施，以及与之配套的口岸通关、仓储管理、货物配送等在内的一体化综合物流服务。	129,531.57 万元

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

我国汽车后市场企业众多，汽配供应链尚处于极度分散的状态，但规模性供应链商家正积极参与汽车后市场的布局。一大批在行业内沉淀已久又具有综合服务能力的机构正在转变为区域运营服务商、汽车用品和配件的配送中心或区域中转库，既能够帮助上游资源拓展市场，又能承担对下游的管理、服务、培训和提升，真正承担起供应链的链条作用。整体来看，我国汽车后市场尚处在市场规模高速发展阶段，市场集中度低，但目前汽车后市场份额已经呈现向优势企业集中的趋势。

2.3、政策鼓励汽车后市场与供应链行业发展

公司致力于汽车售后市场非易损零部件的开发、设计与销售，是集聚全车型售后零部件供应链领域的综合解决方案提供商和集成商。汽车后市场、供应链管理均属于国家产业政策鼓励扶持范畴，近年来推出多项政策法规，促进和加快汽车后市场零部件及供应链管理领域的创新、发展与应用。“促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策”、“任何单位和个人不得封锁或者垄断机动车维修市场”、“加快繁荣二手车市场”等制度的实施，为公司的经营发展提供良好的政策环境。

在汽车后市场方面，汽车产业是国民经济的战略性、支柱性产业，汽车后市场行业是汽车产业的重要支撑。加入世界贸易组织（WTO）以来，我国汽车产业高速发展，对加快工业化进程、推动制造业创新发展、增加就业和促进消费升级发挥了不可替代的重要作用。我国政府历来重视汽车产业发展，不断推出政策措施，推动汽车产业和汽车后市场产业的发展。我国对汽车行业采取政府宏观调控和行业自律管理相结合的管理体制，由国家发改委、工信部和国家海关总署对行业进行宏观指导，由中国汽车工业协会对行业实施自律管理。汽车后市场当前主要行业主要法规及政策如下表所示：

图表 15：汽车后市场近两年行业主要法规及政策

序号	名称	发布单位	发布时间	主要内容
----	----	------	------	------

1	《全国重点工业产品质量安全监管目录（2020年版）》	市场监管总局	2020年3月	多种交通用具及相关产品被纳入名录中。
2	《机动车零部件再制造管理暂行办法（征求意见稿）》	国家发展改革委	2019年12月	机动车整车生产企业应支持再制造产品进入自身售后体系销售。国家将其推广应用情况计入生产者责任延伸制度实施评价范围。
3	《关于加快发展流通促进商业消费的意见》	国务院办公厅	2019年10月	释放汽车消费潜力。实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策，大气污染防治重点区域应允许符合在用排放标准的二手车在本省（市）内交易流通。
4	《交通运输部关于修改〈机动车维修管理规定〉的决定》	交通运输部	2019年6月	任何单位和个人不得封锁或者垄断机动车维修市场。托修方有权自主选择维修经营者进行维修。鼓励机动车维修企业实行集约化、专业化、连锁经营，促进机动车维修业的合理分工和协调发展。
5	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》	国家发改委、生态环境部、商务部	2019年6月	着力破除限制汽车消费的市场壁垒，严禁各地出台新的汽车限购规定。大力推动新能源汽车消费应用，加快老旧汽车淘汰和城市公共领域用车更新，积极推动农村车辆消费升级。
6	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	国家发改委、工信部等10部门	2019年1月	多措并举促进汽车消费。有序推进老旧汽车报废更新；持续优化新能源汽车补贴结构；促进农村汽车更新换代；稳步推进放宽皮卡车进城限制范围；加快繁荣二手车市场；进一步优化地方政府机动车管理措施。

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

在供应链方面，供应链行业管理部门为国家发改委、商务部等相关行业自律组织。供应链是以客户需求为导向，以提高质量和效率为目标，以整合资源为手段，实现产品设计、采购、生产、销售、服务等全过程高效协同的组织形态。供

应链对于促进产业组织方式、商业模式和政府治理方式创新，推进供给侧结构性改革具有十分重要的意义，我国政府十分重视供应链行业的发展，近年来推出多项政策法规，促进和加快供应链的发展与应用。供应链市场行业当前主要法律法规及政策如下表所示：

图表 16：近年供应链市场行业主要法律法规及政策

序号	名称	发布单位	发布时间	主要内容
1	《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	国家发改委	2019 年 3 月	要把推动物流高质量发展作为当前和今后一段时期改善产业发展和投资环境的重要抓手，培育经济发展新动能的关键一招，以物流高质量发展为突破口，加快推动提升区域经济和国民经济综合竞争力。
2	《汽车行业绿色供应链管理企业评价指标体系》	工信部	2019 年 1 月	本指标体系规定了汽车行业绿色供应链管理的技术要求，将汽车行业绿色供应链管理企业评价指标分为 5 个方面，分别为管理战略指标、绿色采购及供应商管理指标、绿色生产指标、绿色消费及回收指标、绿色信息平台建设及信息披露指标。
3	《关于开展供应链创新与应用试点的通知》	商务部等 8 部门	2018 年 4 月	试点城市的主要任务是出台支持供应链创新发展的政策措施，优化公共服务，营造良好环境，推动完善产业供应链体系，并探索跨部门、跨区域的供应链治理新模式。试点企业的主要任务是应用现代信息技术，创新供应链技术和模式，构建和优化产业协同平台，提升产业集成和协同水平，带动上下游企业形成完整高效、节能环保的产业供应链，推动企业降本增效、绿色发展和产业转型升级。

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

3、客户优势与资源整合优势明显

3.1、与海外主要客户合作十多年，积极拓展国内市场

汽车后市场零部件产品的种类、可靠性、质量、能否按期交付等对客户尤其

重要，因此客户在选择汽车后市场供应链服务商时，通常会选择在行业内具有良好声誉、种类繁多、性价比高的供货商。客户一旦选定零部件供应商后，一般会进行长期合作，确保产品质量、产品种类、到货时间等方面得到充足保障，因此客户具有一定黏性。在激烈的竞争环境下，公司具备较长经营和一批稳定优质的客户，能够凭借下游客户对公司的认可度，获得稳健和长足的发展，这对新进入者构成一定的客户认同壁垒。

公司在汽车后市场零部件领域拥有十多年的行业经验，培养了一支国际化营销团队，具有较强的营销能力，客户遍及国内外，海外客户主要分布于美国、欧洲等主要汽车后市场国家，在海外具有广泛人脉合作资源，同时积极布局、开拓国内市场，近年来国内市场销售收入持续稳定上升。借助全球汽车零部件平台化发展优势，公司海内外市场同步销售，形成规模经济，加速投资回收，缩短投资回报期。

公司与海外知名客户 Cardone Industries, Inc、Dorman Products, Inc、Schaeffler Group USA Inc 等合作近十年，同时已和国内诸多大型知名汽车零部件连锁企业三头六臂汽配、康众汽配、途虎养车、开思汽配等开展业务合作。

2017-2019 年，公司前五大客户情况如下：

图表 17：2017-2019 年公司前五大客户及销售情况

单位：万元

年度	序号	客户名称	销售收入	占主营收入的比重
2019 年度	1	Cardone Industries, Inc	17,791.42	46.67%
	2	Dorman Products, Inc	3,590.74	9.42%
	3	Arnott , LLC	3,122.00	8.19%
	4	Schaeffler Group USA INC	1,351.30	3.54%
	5	成都格罗西贸易有限公司	1,104.86	2.90%
	合计		26,960.32	70.72%
2018 年度	1	Cardone Industries, Inc	25,785.23	58.66%
	2	Arnott , LLC	3,908.44	8.89%
	3	Dorman Products, Inc	3,495.65	7.95%
	4	Schaeffler Group USA INC	1,037.84	2.36%
	5	Crown Automotive Sales Company, INC	927.40	2.11%
	合计		35,154.56	79.97%
2017 年度	1	Cardone Industries, Inc	18,413.00	68.12%
	2	Arnott , LLC	1,075.24	3.98%
	3	Schaeffler Group USA INC	1,067.20	3.95%
	4	Dorman Products, Inc	1,015.52	3.76%
	5	Crown Automotive Sales Company, INC	971.74	3.59%
	合计		22,542.70	83.40%

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

Cardone Industries, Inc 是全球最大的汽车零部件再制造商，涵盖制动、传动、电子、转向、发动等汽车系统，扎根汽车后市场及再制造领域，也是美国汽配零部件技术和创新领域的行业领导者，自 2004 年起与公司产品合作；Dorman Products, Inc 是美国著名的汽车后市场零部件供应的领军企业、纳斯达克上市公司（股票代码 DORM），主要为汽车零件修理市场提供非易损零件、紧固零件和服务设备，自 2005 年起与公司产品合作，已有超过 15 年的合作历史；Arnott, LLC 是汽车空气悬架后市场的创新者及全球空气悬架再制造行业领导者，自 2015 年起与公司产品合作。

公司前五大客户销售额占主营业务收入的比例分别 83.40%、79.97%、70.72%，公司客户较为集中，其中公司对第一大客户 Cardone Industries, Inc 的销售额占主营业务收入的比例分别为 68.12%、58.66%、46.67%，对单一客户销售占比较高，对客户依赖程度较高。如果该客户采购计划或生产经营发生变化导致对公司产品需求减少，那么会对公司业绩产生较大的影响。

公司积极拓展国内市场，2020 年 5 月，公司和君联资本领投的三头六臂汽配、腾讯领投的途虎养车还有阿里领投的康众汽配都签署了合作协议。公司在国内的销售取得了高速增长，降低大客户依赖，前五大客户收入占比在逐年下降。

3.2、上下游资源整合优势明显

汽车后市场供应链服务商既要面对上游汽车零部件供应商因品牌、车型众多而极度分散的问题，又要面临下游客户因汽车高端制造工艺而带来的复杂多样的产品需求，能否具备与上游供应商建立紧密的战略合作关系及解决下游客户采购方面的需求与痛点，从而整合产业链上下游资源能力尤为重要。既能够帮助上游资源拓展市场，又能解决下游客户多样化的产品需求，真正做到产业链资源有效、合理整合已成为汽车后市场供应链服务商成功参与行业竞争的主要因素之一，因此，是否具有汽车后服务市场资源整合能力是行业进入的重要障碍。汽车零配件后市场供应链的典型特点是相对单价低、品类多、库存周转率低，这就要求汽车零配件供应商必须拥有较强的产品开发能力、供应链管理能力及线下管控能力，且要形成规模效应。

公司为客户提供集聚全车型的售后零部件综合解决方案，由于不同车型零部件的设计要求、产品类型、规格型号存在较大差异，公司产品存在多品种、小批量、多批次、高要求的供货特点。公司拥有十多年的汽车售后市场非易损零部件行业经验，建立了多条市场调研渠道，能够及时准确地把握市场需求；立足于国内完善的工业体系，积极整合国内外各类型零部件生产商，实现对产品的快速、高质的供应；此外，公司积极整合国内外客户资源，将客户多品种、小批量的需

求汇总，进而提高采购规模，降低采购成本。公司凭借着优秀的资源整合能力，成为供应商与客户之间不可替代的桥梁。

4、贸易战显著影响营收，轻资产运营模式下偿债能力良好

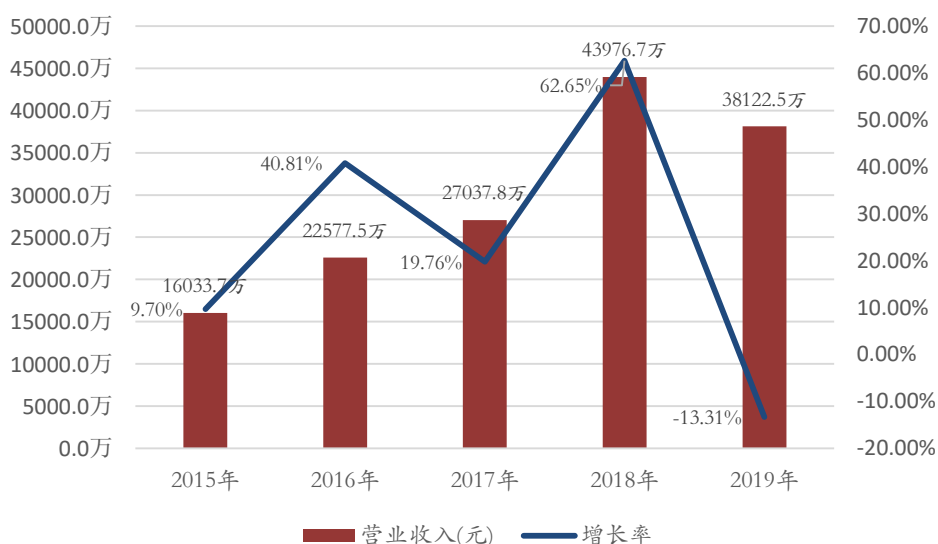
4.1、中美贸易战对营收影响明显，毛利率仍逆势提高

2020 年上半年，公司实现营收 14746.02 万元，同比上期增长 3.54%，净利润 1580.84 万元，同比增长 13.96%，毛利率 25.76%，净利率 10.72%。受中美贸易战影响，公司积极拓展国内业务，努力进行新产品的市场开拓，效果显著，取得高速增长。同时疫情期间存在公益性捐款，因此公司营业外支出有显著增加。

2019 年公司实现营收 38122.5 万元，同比下降 13.31%，主要原因是受到中美贸易战影响，出口美国的收入大幅下降，2019 年度销往美国地区的收入较上年减少 7,535.59 万元，下滑 20.09%；其中销往美国产品平均单价下降 10.28 元，降幅 13.91%；销量减少 36.43 万件，降幅 7.18%。公司利润也受到较大影响，2019 年公司实现净利润 4669.8 万元，同比下降 19.69%。

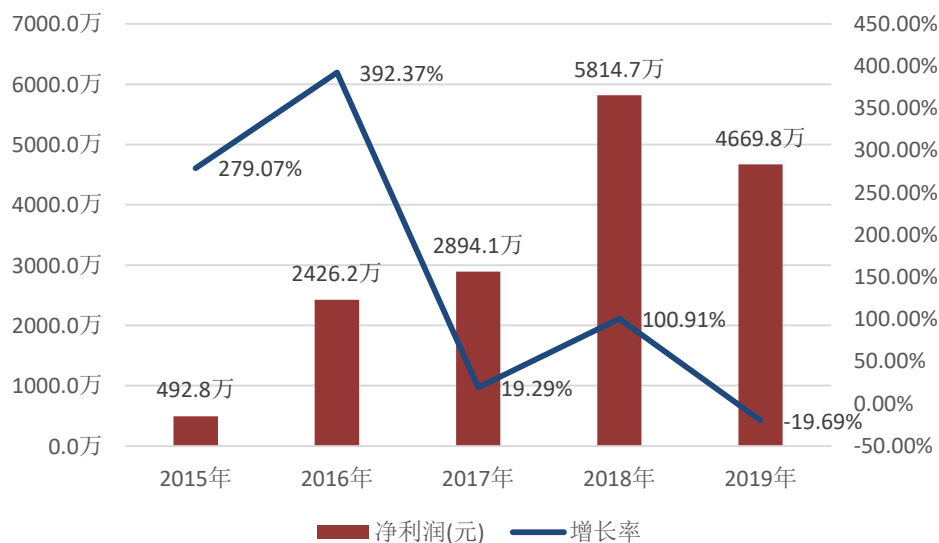
公司 2015 到 2018 年营收和净利润以逐年增长且保持较高的增长率，主要原因是公司成立了专门的国内销售队伍，努力进行新产品的市场开拓且效果显著。但净利润的增长率波动较大，2015-2019 年净利润增长率分别为 279.07%、392.37%、19.29%、100.91%和-19.69%。

图表 18：2015-2019 年建邦股份营业收入情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

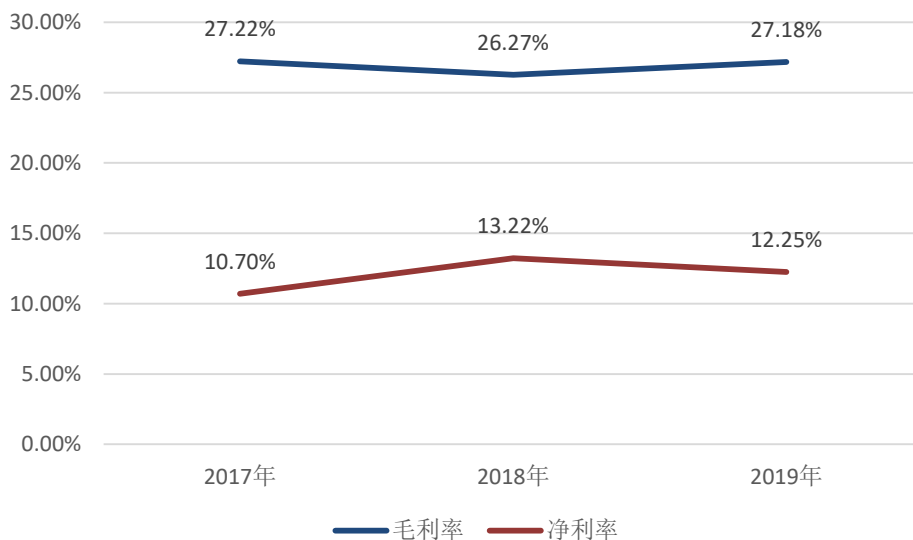
图表 19：2015-2019 年建邦股份净利润情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

从利率来看，公司近 5 年来毛利率和净利率整体呈现上升趋势。2019 年虽然受到中美贸易战影响，公司依然实现净利率 12.25%，毛利率 27.18%，毛利率不降反升，主要是由于受到汇率变动和公司与供应商、客户三方协商采购、销售价格，来共同分担关税导致。

图表 20：2017-2019 年公司净利率和毛利率情况

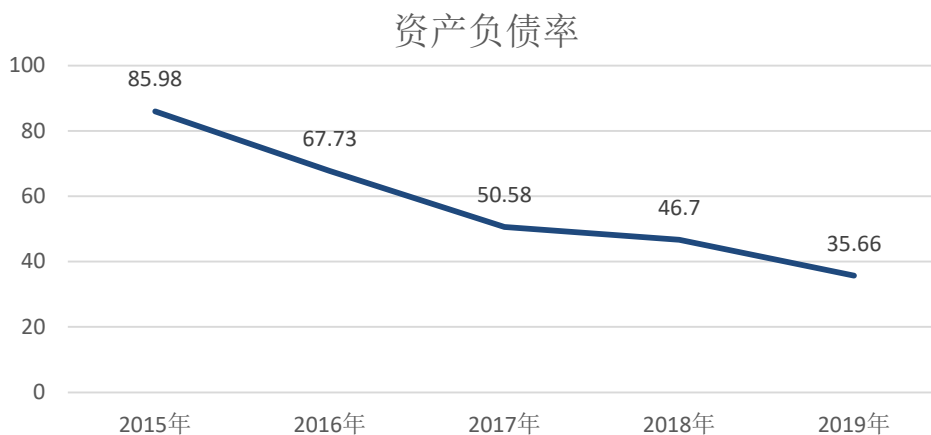


资料来源：Choice、新三板智库整理

4.2、资产负债率逐年降低，应收账款较多但回款状况较好

公司 2015-2019 年资产负债率逐年降低，2019 年达到 35.66%。

图表 21：2017-2019 年公司资产负债率

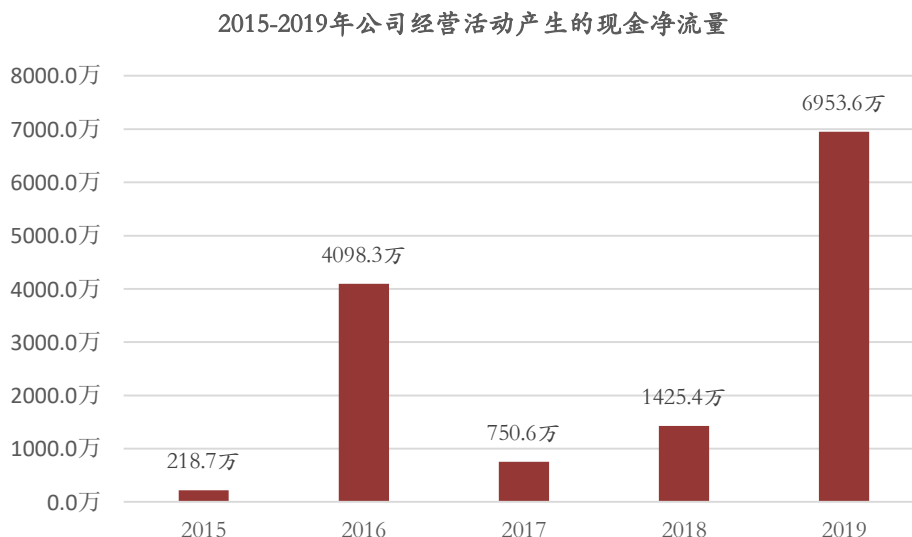


资料来源：Choice、新三板智库整理

公司近三年速动比率为 1.52、1.68 和 2.10，轻资产运营模式下偿债能力良好。

公司 2015-2019 年公司经营活动现金净流量均为正，连续三年增长，其中 2019 年由于公司回款增多导致现金流量增加较多，2017 年由于扩大市场而积极加大储备库存导致现金净流量较少。

图表 22：2015-2019 年公司经营活动现金净流量

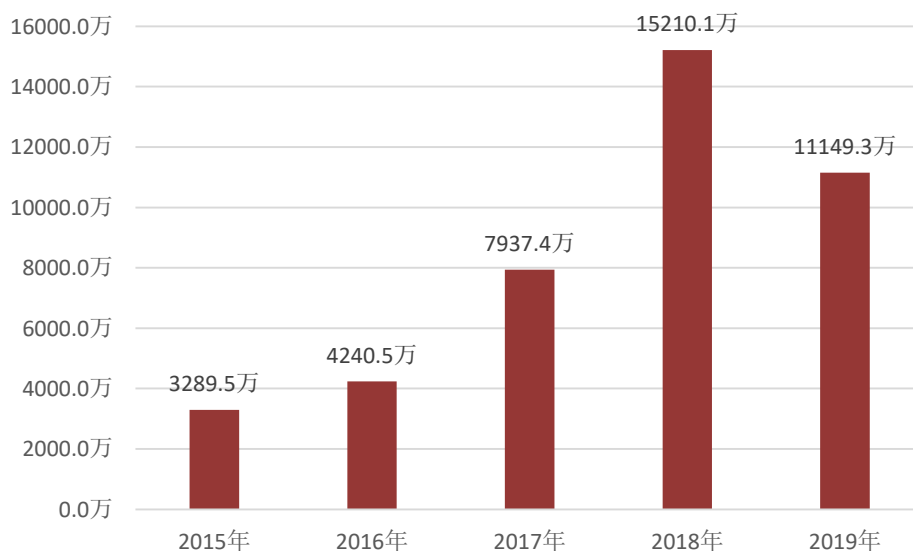


资料来源：Choice、新三板智库整理

公司应收账款逐年增长，2019 年达到 1.11 亿元，占到当年营收的 29.24%。此前公司的应收账款逐年增长且增长较快，主要原因是营收增长较快带来的应

收账款增多。

图表 23：2015-2019 年公司应收账款情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

从应收账款周转率来看，2019 年公司应收账款周转率为 2.89，与同行对比较低。公司已经近两年应收账款周转率逐渐下降。

图表 24：存货周转率同行对比

企业名称	2017	2018	2019
金麒麟	5.24	4.57	4.53
正裕工业	4.21	4.16	3.69
隆基机械	3.7	3.71	3.46
畅联股份	5.91	6.67	6.17
建邦股份	4.44	3.80	2.89

资料来源：Choice、新三板智库

截止 2020 年 4 月 30 日，已经回款 9428.03 万元，回款比率 80.29%。综合来看，不存在重大的应收账款风险。

5、风险提示

中美贸易战风险：自 2018 年下半年，美国政府开始对中国产品征收额外关税，公司销往美国的汽车零部件产品在加征关税的范围之内。公司 2019 年销售规模、订单数量、平均单价均有所下降，其中来自美国地区的收入较 2018 年减少 7,535.59 万元，下滑 20.09%；收入占比为 78.63%，较 2018 年下降 6.70%；销

往美国地区的订单数量较 2018 年度减少 36.43 万件，下降 7.18%，平均单价下降 10.28 元，降幅 13.91%。如果未来中美贸易摩擦进一步加剧，美国政府提升公司所出口产品的关税税率，公司美国客户可能会削减订单或要求公司降价，将会对公司经营业绩产生不利影响。

新冠肺炎疫情风险：自新型冠状病毒肺炎疫情爆发以来，全球多数国家和地区的诸多行业受到不同程度的影响。公司上游主要供应商位于国内，目前已完全复工，对公司生产经营影响较小；公司下游主要客户位于海外，国外疫情当前较重，但公司主要客户受影响较小，公司的订单正常执行中，但因产品发货运输受到一定影响，公司订单的执行周期有所延长，如果疫情在全球范围内继续蔓延且持续较长时间，将会对公司的经营业绩造成不利影响。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、

刊登、转载和引用者承担。