

精选层企业专题报告（三十三）

德众股份（838030）：享誉湘黔的综合性汽车服务商

2020 年 10 月 20 日

研究员：黄涵麟

报告摘要：

1、多品牌经销立足湘黔，有序推进报废汽车回收项目

湖南德众汽车销售服务有限公司成立于 2010 年，主营业务包括汽车整车销售、汽车售后维保服务等，其中整车销售占到总营收的 85% 左右。公司还在推进报废汽车回收拆解循环再生资源项目等建设，先后荣获“质量信誉 AAA 级企业”等荣誉称号。

2、疫情后汽车行业回暖加速，报废车回收行业未来可期

疫情后行业呈现加速回暖态势，今年 7 月我国乘用车月度产销量同比增长 13.2%、8.5%。湖南、贵州地区千人汽车拥有量低于全国水平，且两地汽车拥有量增速均保持在 15% 以上，市场空间较大。我国报废汽车数量递增式增长，主要环节的增值空间巨大，2019 年国务院通过《报废机动车回收管理办法(修订草案)》，预计未来报废汽车回收企业数量将会大幅增加。

3、多品牌湘黔唯一授权经销，注重人才培养与信息化管理

德众股份所属的多家品牌 4S 店在所在地区均为当地唯一品牌授权经销商，与主要竞争对手代理品牌重叠度不高。公司建立了多层次、全方位的人才培训机制，致力于引进外部优秀人才，以不断扩充员工队伍、促进业务的开展。针对集团 4S 店的数量和规模不断扩大，公司自主开发了内部“汽车管理系统”，在信息化管理上也具有一定的优势。

4、归母净利润增速逐年下降，净利率略高于行业平均水平

德众股份 2020 年上半年营收 8.14 亿元，同比下降 14.20%，归母净利润 1925.17 万元，同比减少 7.64%。德众股份毛利率与净利率均达到行业龙头企业平均水平，盈利能力较强但 ROE 逐年下滑。公司存货周转率自 18 年来逐年下降，速动比率低于行业水平。

风险提示：市场区域较为集中的风险、规模较小、发展资金不足的风险

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、多品牌经销立足湘黔，有序推进报废汽车回收项目	3
1.1、多品牌汽车经销商，立足湖南、贵州中西部地区	3
1.2、整车销售+汽车后市场服务，积极拓展报废汽车拆解产业	3
1.3、前十大股东持股占比 95.17%，股权集中	4
2、疫情后汽车行业回暖加速，报废车回收行业未来可期	5
2.1、疫情后汽车行业加速回暖，湖南、贵州两省市场空间仍然较大	5
2.2、行业竞争激烈，集中度低但呈现上升趋势	8
2.3、报废汽车数量递增式增长，我国报废汽车回收行业规模将扩大	9
3、多品牌湘黔唯一授权经销，注重人才培养与信息化管理	11
3.1、享誉湘黔两地，多品牌当地唯一授权经销商	11
3.2、人才培训机制完善，自主开发管理系统提高管理效率	12
4、归母净利润增速逐年下降，净利率略高于行业平均水平	13
4.1、疫情下营收利润出现负增长，盈利能力较强但 ROE 逐年下滑	13
4.2、公司合并未显著影响资产负债率，速动比率略低于同行水平	15
5、风险提示	16
重要声明	17

1、多品牌经销立足湘黔，有序推进报废汽车回收项目

1.1、多品牌汽车经销商，立足湖南、贵州中西部地区

湖南德众汽车销售服务有限公司成立于 2010 年 2 月，主营业务包括汽车整车销售、汽车售后维保服务及与汽车销售和售后相关的增值服务等。目前，公司还在完善汽车后市场 B2C 服务平台开发，同时有序推进报废汽车回收拆解循环再生资源项目和汽车检测项目的建设，全面完善汽车产业链生态链。

公司拥有多项知名汽车品牌经销授权，经销汽车品牌包括宝马、凯迪拉克、上汽大众、通用别克、雪佛兰、领克、东风本田、沃尔沃、一汽大众、上汽荣威、上汽名爵、广汽传祺等 12 个汽车品牌，涵盖了不同档次、不同车系、不同品牌，为具有不同偏好和购买能力的消费者提供了充分选择的机会，既能抵御单个品牌经营的风险，又能充分占领市场。

公司业务立足湖南、贵州等中西部地区。目前公司旗下拥有 21 家 4S 店，区域包括怀化市、娄底市、湘西土家族苗族自治州、贵阳市、铜仁市、黔东南自治州和黔南布依族苗族自治州。公司现有员工超过 1000 人，是一支非常专业化、年轻化并彰显着敢为人先、高职业素养的精英团队。

公司成立至今，先后荣获“影响怀化市民生活功勋品牌”、“诚信纳税先进单位”、“质量信誉 AAA 级企业”等荣誉称号。2019 年 10 月在北京举办的第三届中国新三板年度风云榜中，德众股份荣获新三板风云榜《最佳公司成长奖》企业全国前 30 强。同年，德众股份荣获中华全国工商联合会“汽车经销商年度创新型企业及最佳成长型企业”称号。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网、新三板智库整理

1.2、整车销售+汽车后市场服务，积极拓展报废汽车拆解产业

本公司为汽车零售业的综合性汽车服务商，是一家以汽车整车销售为主、集多品牌 4S 店与多项汽车后市场服务为一体的专业汽车销售服务企业。公司提供

的服务包括整车销售服务及售后服务，业务范围涵盖整车销售、售后维保、零配件销售、汽车保险代理及精品销售等。公司为汽车最终消费者（包括个人与企事业单位）提供全方位的服务，通过下辖的 4S 店在授权区域内开拓业务，收入主要来源于汽车销售服务与汽车后市场服务。

公司 2020 年进一步完善汽车产业生态链，正式布局报废汽车拆解利用循环经济产业，拓宽公司成长边界，增强了公司与原有业务的协同性。2020 年上年度，公司秉持着“以怀化为中心，辐射大西南汽车销售服务产业链”的发展理念，在董事会的领导下，在管理层与全体员工的努力下，公司新增设立 2 家子公司，并完成了 3 次收购分别是：思车网汽车科技有限公司购买了怀化宝汇报废汽车回收拆解有限公司 14% 股权，2020 年，湖南德远新能源汽车集团有限公司分别购买了贵阳众凯汽车销售服务有限公司 100% 股权，怀化德远二手车交易市场有限公司 100% 股权。

公司整车销售业务主要通过整车销售价格与采购价格的差额再加上汽车制造商给予的返利进行盈利。在售后服务方面，公司通过向进店客户提供维修、保养服务，收取相应的人工服务费用和零件费用，通过赚取相应的工时费和保养维修零配件的差价来获得利润。延保服务的盈利模式主要为通过与汽车制造商合作，为客户提供超过原厂保修期限的汽车保修服务，并以赚取差价的方式获取利润。在保险代理业务方面，公司通过推荐车险产品获取保险服务费和信息咨询服务费收入。按揭服务上，通过向汽车金融公司和商业银行收取相应的服务佣金，并向终端客户收取相关代办费用。公司精品销售业务的采购对象为各类精品，包括车载导航仪、坐垫、音响等，采购价格根据市场价格由公司与供应商协商确定，公司从中赚取一定差价作为利润。

从营收情况来看，公司以营收主要来源于整车销售，占到总营收的 85% 左右。

图表 2: 2017-2020 上半年公司主营业务按业务类型分类情况 (单位: 万元)

项目	2020 年 1-6 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
整车	68,372.68	84.69%	162,830.55	86.19%	152,618.31	87.42%	69,892.61	88.27%
售后维保	8,349.42	10.34%	17,401.62	9.21%	14,732.09	8.44%	6,834.04	8.63%
增值服务	4,011.28	4.97%	8,695.08	4.60%	7,221.08	4.14%	2,449.50	3.09%
合计	80,733.37	100%	188,927.24	100%	174,571.49	100%	791,76.15	100%

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

1.3、前十大股东持股占比 95.17%，股权集中

截至 2020 年 9 月，段坤良持有公司 50.09% 的股权，为公司的实际控制人。

除发行人之外，段坤良未控制其他企业。除公司控股股东、实际控制人段坤良持有 50.09%股份外，持 5%以上的股东还有王卫林、李延东和高万平，分别持有公司 13.18%、11.94%和 6.37%的股份。公司持股 5%以上的股东中李延东、高万平无控制的其他企业。王卫林控制的企业有怀化宝达商贸有限公司，持股比例为 74.00%。

公司前十大股东共持有公司 95.17%的股份，股权较为集中。公司股权结构图如下所示：

图表 3：德众股份股权结构图



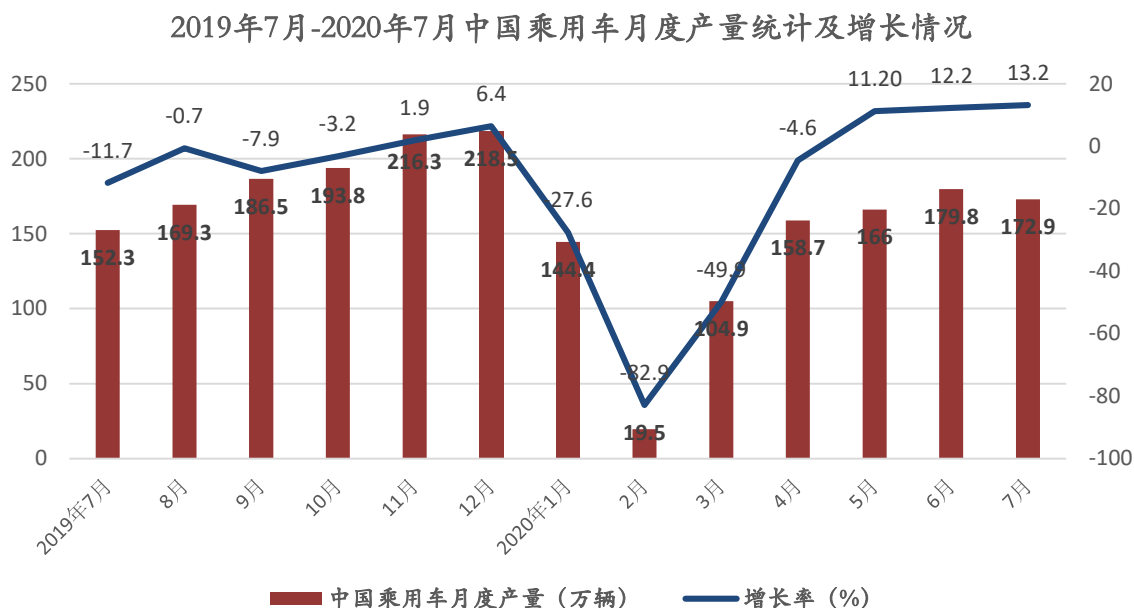
资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

2、疫情后汽车行业回暖加速，报废车回收行业未来可期

2.1、疫情后汽车行业加速回暖，湖南、贵州两省市场空间仍然较大

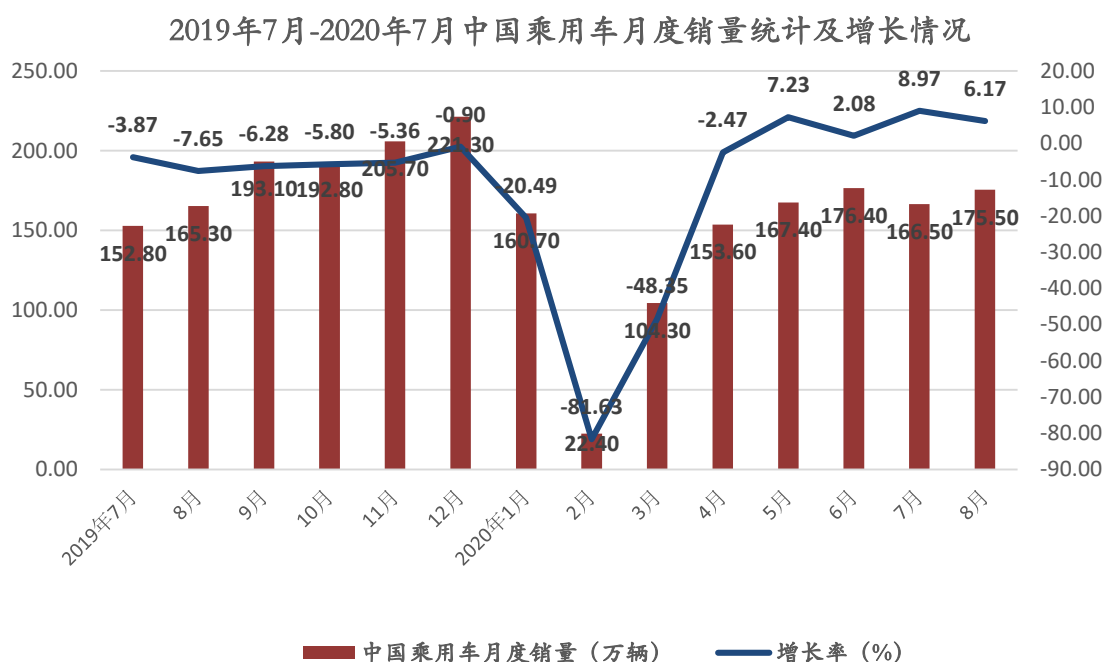
2020 年初新冠疫情肆虐全球，多国汽车产业停摆，我国汽车产销受到较大影响。2020 年 2 月汽车月度销量仅 31 万台，同比下降 79.1%，乘用车月度销量为 22.4 万台，下降 81.7%。随着疫情防控在国内情况好转，行业呈现加速回暖态势，自 2018 年全球汽车产销量下降萎靡以来，我国乘用车产销量增速逐渐转正，2020 年 7 月我国乘用车月度产量为 172.9 万台，同比增长 13.2%，销量 166.5 万台，同比增长 8.5%。

图表 4：2019-2020 年 7 月中国乘用车月度产量统计及增长情况



资料来源：中国汽车工业协会、新三板智库整理

图表 5：2019-2020 年 8 月中国乘用车月度销量统计及增长情况 (单位：万辆，%)

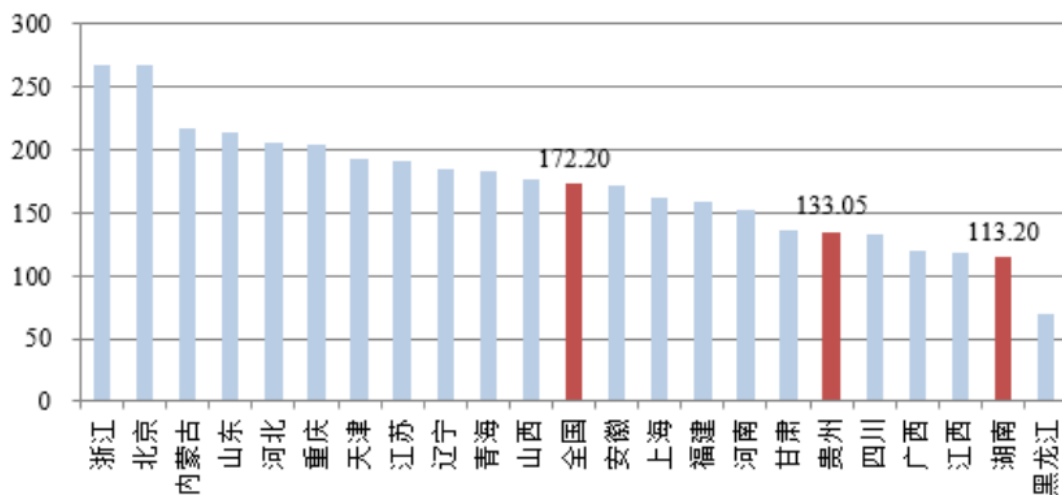


资料来源：中国汽车工业协会、新三板智库整理

根据国家统计局的数据,截止2018年底,全国民用汽车拥有量近2.4亿辆,湖南、贵州民用车辆保有量分别为780.96万辆、478.98万辆。湖南、贵州地区千人汽车拥有量分别为113.20辆、133.05辆,低于全国千人汽车拥有量172.20辆。

从汽车拥有量增速来看,近十年来,湖南、贵州地区汽车拥有量增速均保持在15%以上,高于全国水平。

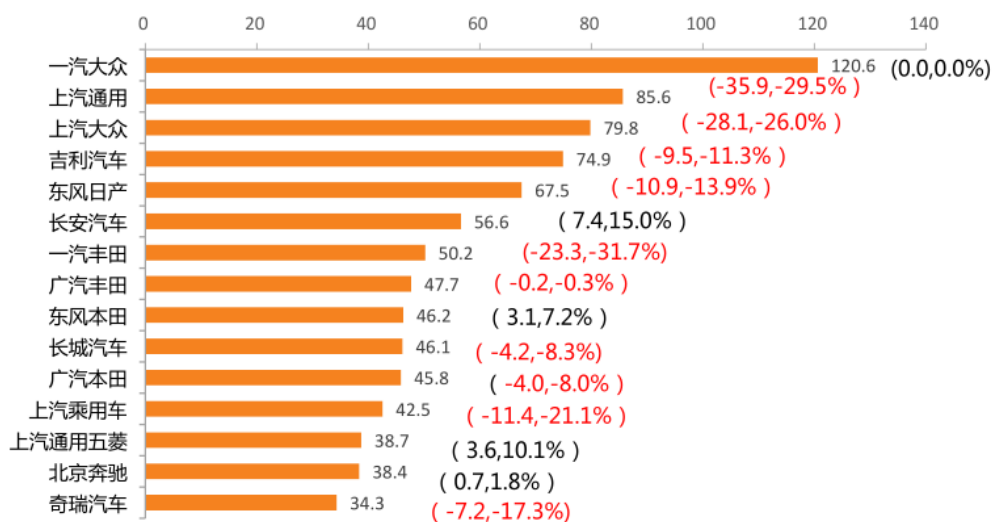
图表6: 我国各省汽车人均保有量(单位:辆)



资料来源: 公开发行说明书、新三板智库整理

2020年8月,乘用车销量前三名汽车品牌分别为一汽大众、上汽通用和上汽大众。销量分别为120.6万辆、85.6万辆和79.8万辆。其中,一汽大众比去年同期累计持平,上汽通用比去年同期累计下降29.5%,上汽大众比去年同期累计下降26.0%

图表7: 2020年8月汽车品牌乘用车销量前五(单位:万辆,%)



资料来源: 中国汽车工业协会、新三板智库整理

综合以上数据来看,我国乘用车产销量开始回暖,逐渐走出疫情影响,未来有望继续增长。公司所在湖南、贵州两省汽车人均保有量较低,且增长较快,市场空间仍然较大。而2020年8月,全国销量靠前的汽车品牌大多为德众股份代

理品牌。公司面临的外部环境整体较好。

2.2、行业竞争激烈，集中度低但呈现上升趋势

公司立足于湖南和贵州两省，在湖南和贵州分别拥有 7 家和 10 家 4S 门店，另外，贵州省还有 4 家门店正在建设当中，其中 3 家在都匀市，1 家在黔东南苗族侗族自治州，落成后共计 21 家网点。但是湖南当地共有超过 800 家 4S 门店，贵州有超过 350 家 4S 门店，若不区分车型和品牌来看，同行竞争十分激烈。

同行业上市公司在湖南、贵州地区营业网点数量比较情况如下：

图表 8：同行业上市公司 4S 店网点数量对比

同行业上市公司	湖南区域 4S 店数量（家）	贵州区域 4S 店数量（家）
广汇汽车	5	28
中升控股	5	0
庞大集团	13	2
同行业平均	7.67	10.00
德众股份	7	10（另有 4 家在建）

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

公司在贵州、湖南区域的竞争对手广汇汽车、中升控股等均为汽车销售龙头企业，德众股份在两地的门店数量均处于平均水平，但庞大集团在湖南区域 4S 数量较多，广汇汽车在贵州区域的优势十分明显。

汽车经销企业与汽车制造商签订的品牌授权许可为非独占授权。随着汽车行业的发展，越来越多的投资者开始进入汽车经销与汽车后市场。2009 年至 2018 年我国 4S 店数量不断增加，由 15,728 家增加至 29,664 家。

在我国汽车经销行业中，企业数量较多，行业集中度较低，根据 2018 年中国汽车流通协会统计，全国汽车经销商集团百强排行榜前十大经销商集团的乘用车销量份额总计占比仅为 9.28%。因此，公司在汽车经销行业内仍拥有巨大的发展空间。但是，我国汽车销售市场集中度却在逐渐提高，截止 2019 年，500 亿元以上经销商集团增加到 7 家；50-100 亿的经销商集团数量由 2016 年的 33 家增加到 38 家，同比增长 15.2%；50 亿以下的经销商集团数量明显减少。

图表 9：2018 年中国汽车经销商部分百强排行榜 (单位：亿元，辆)

排名	公司名称	营业收入 (亿元)	汽车销量 (辆)
1	广汇汽车服务股份公司	1607.12	1100261
2	中升集团控股有限公司	862.90	379565
3	利星行汽车	801.10	205861
4	庞大汽贸集团股份有限公司	704.85	495900
5	上海永达控股（集团）有限公司	625.78	206823
6	恒信汽车集团股份有限公司	515.81	274134
7	国机汽车股份有限公司	502.40	156222
8	大昌行集团有限公司	422.19	124388
9	浙江物产元通汽车集团有限公司	387.41	242000
10	江苏万帮金之星车业投资集团	357.16	139297

资料来源：前瞻产业研究院、新三板智库整理

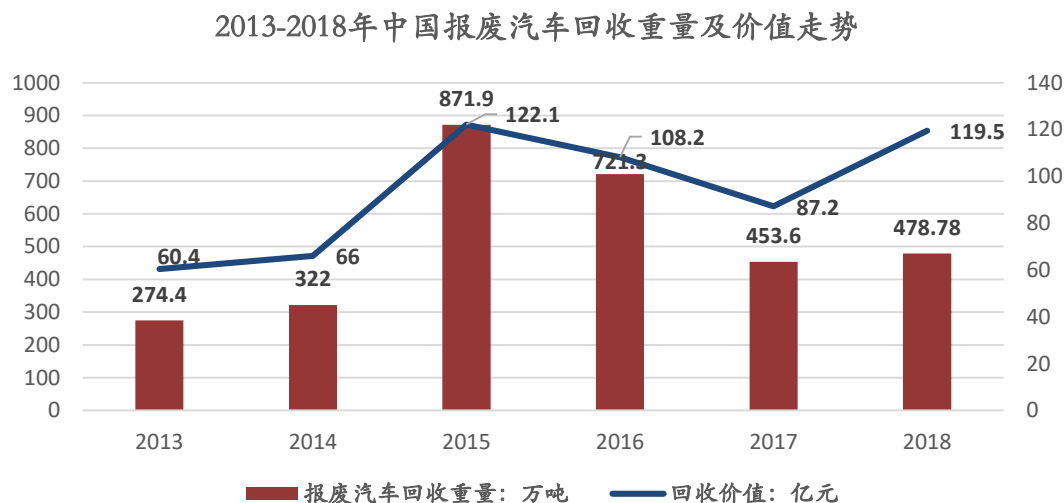
2.3、报废汽车数量递增式增长，我国报废汽车回收行业规模将扩大

报废汽车回收、拆解和再生利用既是再生资源领域重要领域，也是汽车现代流通体系的重要组成部分，既是节约资源、实现资源永续利用的重要途径，同时也承载着巨大的社会责任、环境保护的责任。

我国的报废汽车数量递增式增长，预计 2020 年将逼近 1850 万辆。面对即将到来的报废汽车数量急剧攀升的挑战，废弃资源的绿色回收利用必然要尽快上升至实际可操作层面，在明确有关各方的具体责任后，促进国内报废汽车的回收再利用工作从理论计算阶段向实际回收进行转型，主要环节的增值空间巨大。

2017 年我国报废机车回收重量达 453.6 万吨，回收价值达 87.3 亿元;2018 年我国报废机车回收重量达 478.79 万吨，回收价值达 119.5 亿元。

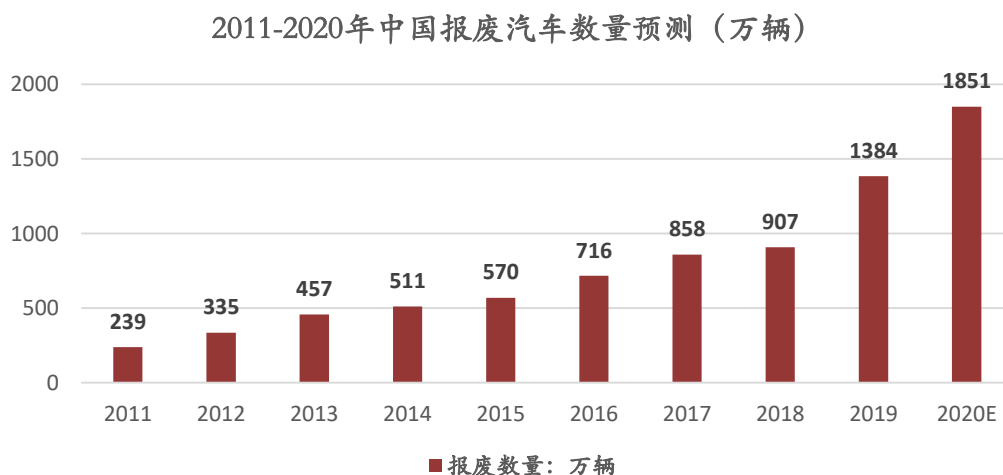
图表 10：2013-2018 年中国报废汽车回收重量及价值走势



资料来源：智研咨询、新三板智库整理

自 2011 年开始，我国的报废汽车数量递增式增长，预计 2020 年将逼近 1850 万辆。面对即将到来的报废汽车数量急剧攀升的挑战，废弃资源的绿色回收利用必然要尽快上升至实际可操作层面，在明确有关各方的具体责任后，促进国内报废汽车的回收再利用工作从理论计算阶段向实际回收进行转型。

图表 11：2011-2020 年中国报废汽车数量预测（单位万辆）



资料来源：智研咨询、新三板智库整理

从数量上来看，2016-2018 年我国报废汽车回收行业企业的数量在逐年增加，到 2018 年达到 761 家。而从回收网点来看，2017 年较 2016 年下滑迅速，2018 年网点数量有所上升，但仍低于 16 年的水平。从业人员规模也在逐渐减少。

图表 12：2016-2018 年报废汽车行业情况

年份	企业数量（家）	网点数量（个）	从业人员规模（百人）
2016	653	3301	40551
2017	712	3140	23678
2018	761	3183	23780

资料来源：智研咨询、新三板智库整理

2019 年 1 月 30 日，国务院审议通过《报废机动车回收管理办法(修订草案)》是汽车市场发展一件具有里程碑意义的大事，将对我国汽车业乃至整个经济高质量发展产生深远影响。未来报废汽车回收企业数量将会大幅增加。

《草案》规定，拆解的“五大总成”具备再制造条件的，可以按照国家有关规定出售给具有再制造能力的企业，以在确保安全的前提下，实现物尽其用。当前我国的报废汽车回收率较低，随着 2019 年《报废机动车回收管理办法》的审议实施，未来我国报废汽车回收行业规模将会大幅增加，行业从业人员的需求也会进一步扩大。

随着我国经济转型升级速度加快，在国家政策的规范下，未来汽车回收拆解行业中部分实力较强的企业正逐步向机械化和互联网化发展，行业整体机械化程度正在快速提高，技术落后及非法经营企业将逐步被淘汰出局。

3、多品牌湘黔唯一授权经销，注重人才培养与信息化管理

3.1、享誉湘黔两地，多品牌当地唯一授权经销商

公司着重在我国中西部地区进行销售网络的布局，并逐步增加经销品牌的数量，提高经营管理水平，实现了各项业务的较快发展。截至本公开发行说明书签署日，公司在我国中西部地区共拥有 21 家 4S 店（其中 4 家在建）。公司的快速发展也得益于其销售网络在所在地区的经济快速增长。

德众股份经过多年的行业积累，在我国中西部的汽车经销行业具有一定的知名度，在消费者中拥有良好的口碑，作为多元的经销汽车品牌。在湖南、贵州两地，公司积累起了自身的品牌声誉。

虽然我国头部汽车经销商集团的销售网点遍布全国多个省份、地区，与公司构成竞争关系，但是德众股份在销售网点所覆盖区域也有着一定的集群化、规模化、先入性优势。公司所属的多家品牌 4S 店在所在地区均为当地唯一品牌授权经销商，具体情况如下表所示：

图表 13：德众股份唯一经销商授权品牌情况

省份	所辖地区	公司唯一经销商授权的品牌
湖南	怀化地区	宝马、广汽传祺、荣威、名爵等
	娄底地区	凯迪拉克
	湘西地区	宝马
贵州	铜仁地区	沃尔沃、凯迪拉克、领克、别克、雪佛兰
	黔东南地区	凯迪拉克、上汽大众、东风本田
	都匀地区	凯迪拉克、雪佛兰

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

而公司竞争对手代理在湖南、贵州地区具体代理品牌情况如下：

图表 14：同行业上市公司在湖南、贵州的代理品牌情况

同行业上市公司	地区	4S 店数量	代理品牌
广汇汽车	湖南	5	奔驰、奥迪、捷豹路虎、广汽丰田等
	贵州	28	玛莎拉蒂、奥迪、讴歌、别克、上汽大众、东风日产、雪佛兰、斯柯达、荣威、东风标致、北京现代、东风日产、东风悦达起亚、长安福特、广汽菲克等
中升控股	湖南	5	奔驰、宝马、捷豹路虎、广汽丰田
	贵州	-	-
德众股份	湖南	7	宝马、凯迪拉克、雪佛兰、上汽大众、荣威、名爵、别克、广汽传祺
	贵州	10	沃尔沃、凯迪拉克、上汽大众、东风本田、别克、雪佛兰、一汽大众、领克

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

因此，公司与湖南、贵州省内主要竞争对手代理品牌重叠度并不高，公司对品牌的布局有一定的先入性优势，在所覆盖的销售区域有一定的竞争优势。

与国内大型汽车经销集团相比，公司在发展资金与规模上还有所欠缺，但是公司充分地利用了以往生产经营中所积累的人员储备、客户渠道、区域布局等资源、经验、优势，为公司在湖南、贵州等地布局 4S 店提供了良好的内部保障。公司将深耕现已覆盖地区，做精现有授权品牌，稳健发展，将销售网络优先向湖南、贵州其他地级市延伸，必要时公司也将在两省以外地区进行网点布局。

3.2、人才培养机制完善，自主开发管理系统提高管理效率

专业人才的配备是公司维持竞争力的重要因素，而公司在人才方面具有明显的优势。

首先，公司的中高层管理人员大多具有五年以上管理经验，能够较好的把握行业发展的方向并进行日常经营管理工作。其次，公司建立了多层次、全方位的

人才培训机制，可结合内外部培训，运用德众培训大课堂、汽车制造商培训、赴外培训机构学习等方式，实现全员培训、强化员工业务素质。公司核心员工大部分持有公司股份，以防止人才流失。最后，公司一直致力于引进外部优秀人才，以不断扩充员工队伍、促进业务的开展。

经过多年发展，公司在 4S 店的经营管理方面积累了丰富的经验，在店面布局、服务标准、人才培养、绩效考核、市场营销等方面均形成了有效的管理模式。针对集团 4S 店的数量和规模不断扩大，公司自主开发了内部“汽车管理系统”，在信息化管理上也具有一定的优势。

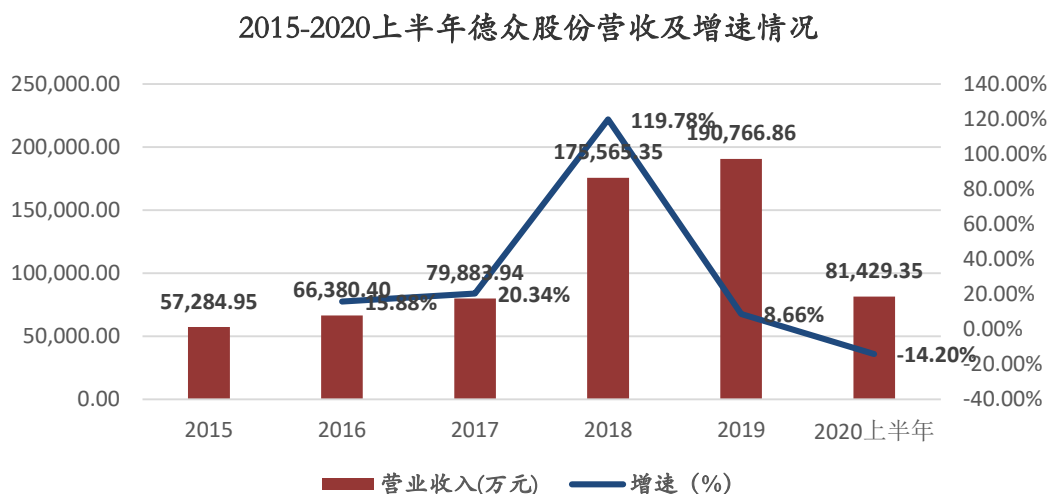
公司结合国内外同行业公司的先进经验，针对自身业务结构特点，开始使用由公司自主开发的“思车网汽车管理系统”。该系统可以实现集团内部的数据集成（包括数据的分类汇总、绩效考核数据的实时更新、财务数据的即时获取等）、4S 店经营分析数据的完善（包括客户类别分析、客户流失率分析、库存情况分析等）以及提高集团各业务数据的准确性和及时性。“思车网汽车管理系统”可以使总部及时获得公司范围内所有网点最新的销售采购信息、存货管理信息和客户管理信息等，有助于实现公司各业务线的标准化、流程化运作，并为公司监控业务流程、控制进度、挖掘潜在业务机会等方面提供有力支持，从而提高集团整体管理能力和效率。

4、归母净利润增速逐年下降，净利率略高于行业平均水平

4.1、疫情下营收利润出现负增长，盈利能力较强但 ROE 逐年下滑

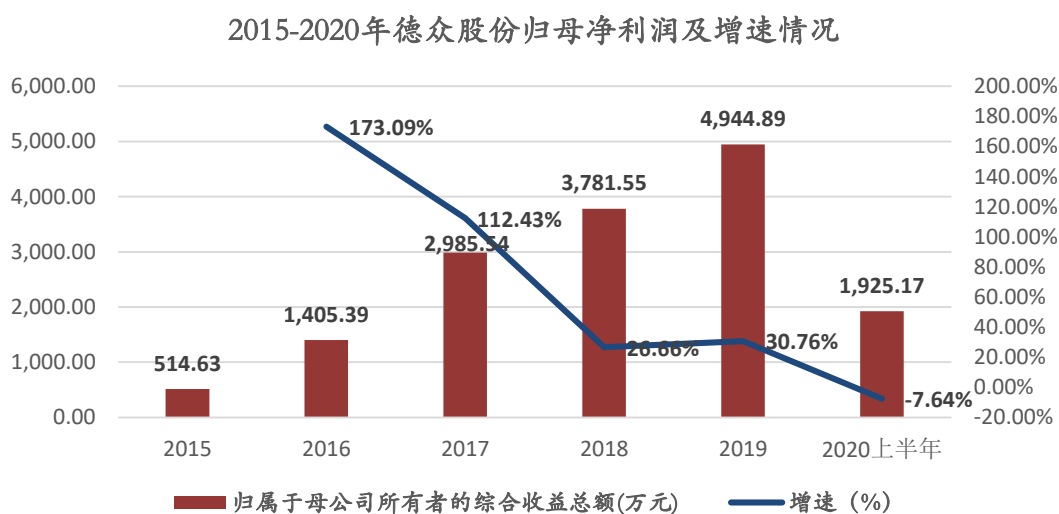
公司 2020 年上半年营收 8.14 亿元，同比下降 14.20%，归母净利润 1925.17 万元，同比减少 7.64%。受到新冠疫情冲击，汽车整车销售收入相比上期下降了 15.72%，其他主营业务项目也分别有所下降。公司 2018 年营收迅速上升，同比增长 119.78%，主要原因是由于合并报表范围扩大。2015-2019 年，公司的营收和归母净利润数额上都在逐年上升，但归母净利润的增速在逐年下滑。

图表 15：2015-2020 上半年德众股份营收及增速情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

图表 16：2015-2020 年德众股份归母净利润及增速情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

从毛利率和净利率情况来看，公司与同行业上市公司相比，德众股份的表现略优于同行水平。从整体上来看，行业的净利率水平逐年上升，毛利率水平近几年稳定在9%附近。庞大集团销售净利润明显低于行业水平。而将德众股份与行业龙头中升控股相比，虽然在毛利率上有一定竞争力，但德众股份的销售净利率水平还有一定的差距。

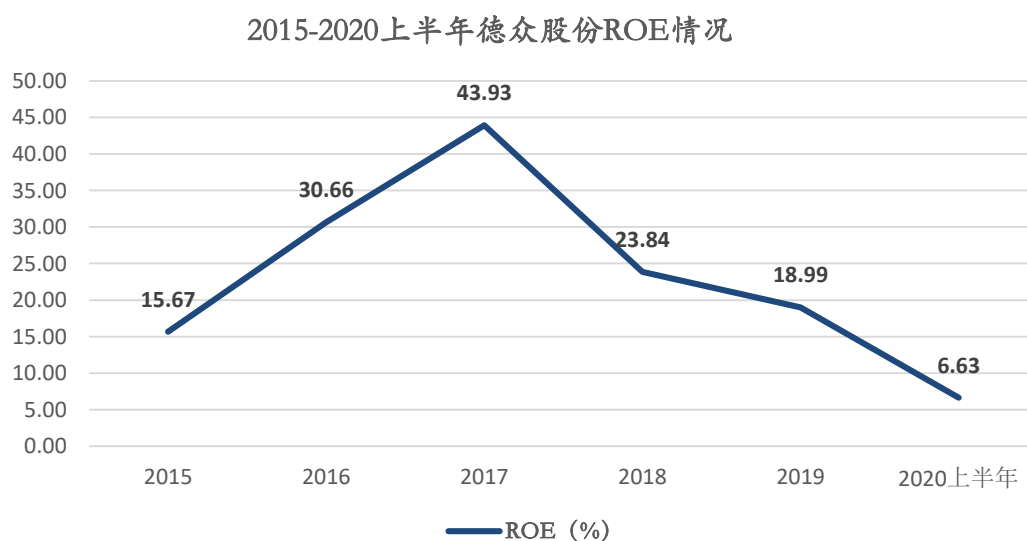
图表 17：同行可比公司 2015-2016 年销售毛利润和净利润情况

公司	项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020 上半年
中升控股	销售净利率(%)	0.81	2.85	4.03	3.43	3.64	3.97
	销售毛利率(%)	7.89	9.15	10.06	9.21	9.26	9.29
庞大集团	销售净利率(%)	0.40	0.56	0.28	-14.68	0.44	0.39
	销售毛利率(%)	9.90	9.72	9.24	0.64	6.87	10.01
广汇汽车	销售净利率(%)	2.26	2.25	2.80	2.39	1.94	0.99
	销售毛利率(%)	9.23	8.84	9.72	10.31	9.84	9.55
行业平均	销售净利率(%)	1.16	1.89	2.37	-2.95	2.01	1.78
	销售毛利率(%)	9.01	9.24	9.67	6.72	8.66	9.62
德众股份	销售净利率(%)	0.97	2.37	3.75	2.32	2.91	2.62
	销售毛利率(%)	6.73	8.06	9.69	9.71	9.75	9.77

资料来源：Choice、新三板智库整理

2015-2020 年上半年，德众股份 ROE 水平整体较高，盈利能力强劲，但在 2017 年达到 43.93% 的高位后逐年下滑，2020 上半年仅有 6.63%。

图表 18：2015-2020 上半年德众股份 ROE 情况



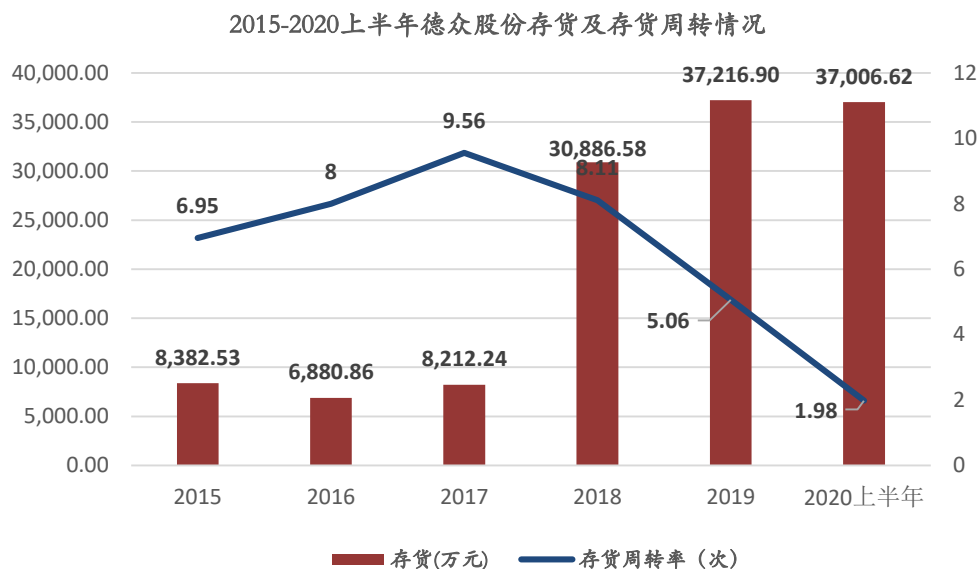
资料来源：Choice、新三板智库整理

4.2、公司合并未显著影响资产负债率，速动比率略低于同行水平

公司存货自 2018 年起上到一个较高水平，达到 3.09 亿元，年报称主要原因是合并重组湖南德远商贸集团有限公司和湘西华瑞汽车贸易有限公司、新建立并实际营运 3 家 4S 店，公司存货相应增长，且由于年底厂家冲量以及公司为新

年备货的因素，公司进货较多库存增加。但从公司存货周转率从 2018 年起开始逐年下降，2020 年上半年存货周转率仅为 1.98，低于同行水平。

图表 19：2015-2020 上半年德众股份存货及存货周转情况



资料来源：Choice、新三板智库整理

同样由于合并湖南德远商贸集团有限公司等原因，公司的短期借款、固定资产、应收账款等项目均出现明显增长。新建铜仁众成 4S 店和宝利 4S 店改建让公司在建工程从 2017 年的 32.98 万元增长至 2018 年的 806.93 万元。综合来看，合并后公司的资产负债率没有出现大的变动，流动比率和速动比率也较为稳定。与同行相比，德众股份的速动比率略低，中升控股和广汇汽车该项指标均在 0.8 左右。

图表 20：2015-2020 上半年德众股份资产负债率、流动比率和速动比率情况

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020 上半年
资产负债率 (%)	78.83	70.64	65.43	67.55	64.70	64.27
流动比率	0.92	1.00	1.09	1.01	1.15	1.09
速动比率	0.37	0.50	0.58	0.42	0.45	0.43

资料来源：Choice、新三板智库整理

5、风险提示

市场区域较为集中的风险：公司目前的销售区域主要集中在湖南省和贵州省，市场区域分布于怀化市、娄底市、湘西土家族苗族自治州、贵阳市、都匀市、铜仁市、黔东南苗族侗族自治州等地区。我国汽车销售服务业参与者众多、市场集中

度较低，汽车销售服务业竞争区域性较为明显。因此，下游市场区域较为集中是行业内普遍的现象。但市场区域较为集中仍然可能使公司经营更易受到当地汽车市场与社会经济波动的影响，从而给公司经营带来了风险。

规模较小、发展资金不足的风险：汽车经销行业属于资金密集型行业，随着公司经销网络的快速扩张以及采购、销售规模的不断增大，公司所需资金也将进一步增加。同时，公司自有资金相对较少，主要依靠债务融资来满足公司的资金需求，而目前公司各项债务融资余额已接近上限。因此，发展资金不足将可能成为限制公司规模扩张的重要因素。同时，与国内大中型汽车经销集团相比，公司在规模上还有所欠缺，需要进一步扩大经营规模。

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。