亿渡数据
YIDU DATA

2023年北交所个股研究系列报告

德众汽车（838030）

布局湘黔辐射西南的汽车经销商

摘要

一、公司是一家集汽车整车销售、汽车后市场服务为一体的汽车销售商

德众汽车业务包括整车销售、汽车后市场服务，并积极拓展报废汽车拆解业务，通过下辖的4S店在授权区域内开拓业务，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。

汽车整车销售为公司的主营业务，2022年汽车整车销售收入达到22.64亿元，占营收规模的86.30%；增值服务毛利率最高为84.52%。

公司前五大客户为保险公司、汽车制造商等，合计占比较小。

二、公司实控人段坤良多次减持股份，战略投资人正宇物资、董事张辉与易孛播均减持公司股份

公司实际控制人为段坤良与儿子段炳臣，二者为一致行动人。截至2023年一季度，段坤良、段炳臣父子合计持有德众汽车35.76%的股份。

段坤良持股数由2022年中期的73,049,157股多次减持至2022年末的55,049,257股，持股比例由40.85%减少至30.78%，累计减持17,999,900股。

2022年三季度，前十大股东战略投资人怀化市正宇物资有限公司股份减持22,000股；董事张辉减持450,000股；易孛播为公司董事、董事会秘书、财务负责人，股份减持1,000,000股。

三、公司业绩持续下滑，销售毛利率与销售净利率均有所下降

2022年德众汽车营业收入为26.58亿元，同比下降3.17%；归母净利润为2,209.21万元，同比减少61.77%；销售毛利率为7.30%，同比下降0.91个百分点；净利率为0.78%，同比下降1.39个百分点。

2019-2022年德众汽车存货与应收账款周转天数运行良好。2022年，公司应收账款周转天数为3.48天，存货周转天数为78.88天。

2019-2022年公司存货持续增加，2022年为5.94亿元，占总资产的38.9%。若未来整车价格大幅下跌、产品滞销，或出现管理不善等情形，可能存在减值风险。

四、公司新车销售与售后服务毛利率、单店收入均低于同行业水平

汽车服务行业售后服务毛利率远高于新车销售，说明售后服务是汽车经销商提高回报和增长的重要业务。汽车经销商核心竞争力来源于所销售的汽车品牌，豪车网络门店占比直接影响经销商的利润。豪车汽车零整比是中高端车的2-3倍，体现整个公司的投资价值。

德众汽车新车销售与售后服务毛利率、单店收入均低于同行业水平。行业内的龙头企业代理的汽车品牌以豪华品牌为主，德众汽车代理品牌多为国产中端品牌。

01

公司基本情况

1.1 主营业务和产品介绍

1.2 股权结构

1.3 财务分析

1.1 主营业务和产品介绍

是一家集汽车整车销售、汽车后市场服务为一体的汽车经销商，主营业务为整车销售

- 德众汽车成立于2010年2月，2016年8月新三板挂牌，于2021年11月在北交所上市。**公司业务包括整车销售、汽车后市场服务，并积极拓展报废汽车拆解业务，**通过下辖的4S店在授权区域内开拓业务，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。**汽车整车销售为公司的主营业务，2022年汽车整车销售收入达到22.64亿元，占营收规模的86.30%；增值服务毛利率最高为84.52%。**公司前五大客户为保险公司、汽车制造商等，合计占比较小。

图表1：德众汽车主营业务与产品介绍

服务类别	服务对象	服务内容	2022年毛利率
整车销售	汽车终端消费者（包括个人与企事业单位）	销售宝马、沃尔沃、凯迪拉克、上汽大众、别克、雪佛兰、一汽大众等十多家中高端品牌的整车	0.66%
售后维保		提供品牌汽车的售后维修和保养、零配件销售、汽车延保代理及美容装潢服务等	21.79%
增值服务		汽车销售与售后服务相关衍生业务，主要包括保险代理、按揭服务、精品销售等	84.52%
报废车辆回收拆解		解决报废汽车回收、拆解、加工和资源循环利用等	3.91%

图表2：德众汽车主营业务产品构成

主营产品构成	2020年	2021年	2022年
整车销售	86.19%	86.60%	86.30%
售后维保	9.84%	9.74%	8.84%
增值服务	3.97%	3.65%	4.59%
报废车辆回收拆解	/	0.01%	0.27%

图表3：德众汽车前五大客户情况

序号	2020年		2021年		2022年	
	客户	占比	客户	占比	客户	占比
1	中国人民财产保险股份有限公司怀化市分公司	0.56%	中国人民财产保险股份有限公司贵州省分公司	0.66%	上汽通用汽车销售有限公司	0.47%
2	中国人民财产保险股份有限公司铜仁分公司	0.56%	上汽通用汽车销售有限公司	0.54%	中国平安财产保险股份有限公司湖南分公司	0.44%
3	上汽通用汽车销售有限公司	0.49%	中国平安财产保险股份有限公司湖南分公司	0.33%	中国人民财产保险股份有限公司怀化市分公司	0.26%
4	鹏诚保险代理有限公司	0.46%	鹏程保险代理有限公司	0.23%	中国人民财产保险股份有限公司铜仁分公司	0.21%
5	中国平安财产保险股份有限公司湖南分公司	0.39%	上汽大众汽车有限公司	0.22%	上汽大众汽车有限公司	0.21%
	合计	2.46%		1.98%		1.59%

资料来源：公司财务报告

实控人段坤良多次减持股份，战略投资人正宇物资、董事张辉与易孛播均减持公司股份

- 公司实际控制人为段坤良与儿子段炳臣，二者为一致行动人。截至2023年一季度，段坤良持有德众汽车30.78%的股份，段炳臣持股4.98%，段坤良、段炳臣父子合计持有德众汽车35.76%的股份。段坤良持股数由2022年中期的73,049,157股多次减持至2022年末的55,049,257股，持股比例由40.85%减少至30.78%，累计减持17,999,900股。2022年三季度，前十大股东中战略投资人怀化市正宇物资有限公司股份减持22,000股；董事张辉减持450,000股；易孛播为公司董事、董事会秘书、财务负责人，股份减持1,000,000股。

图表4：2023年一季度德众汽车股权结构

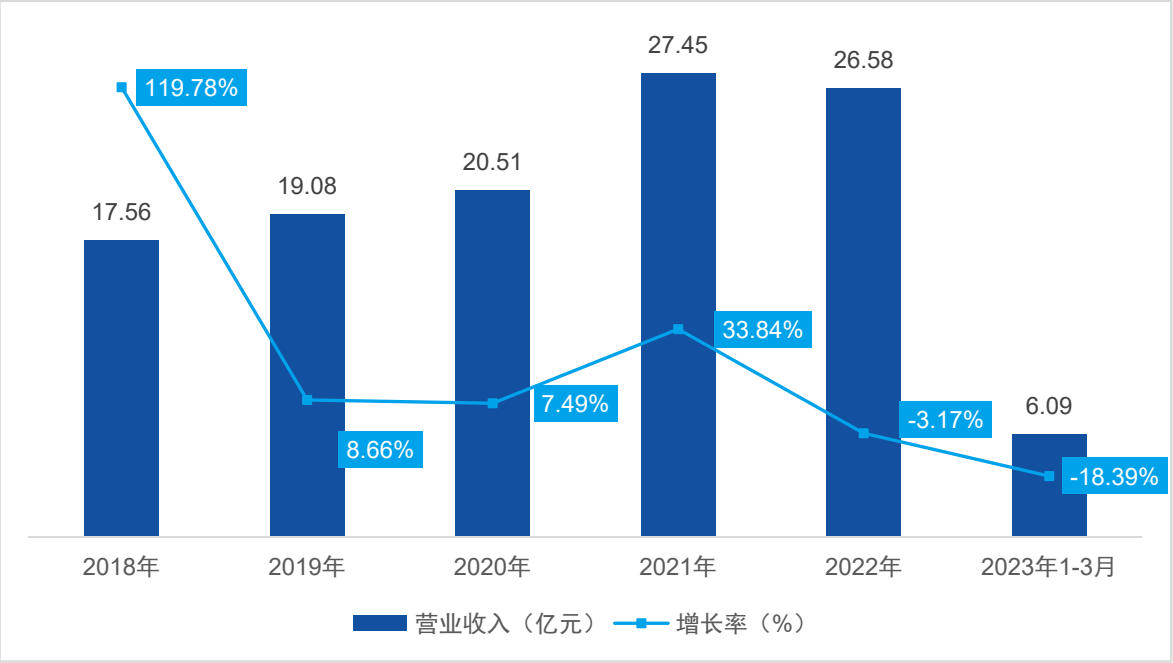
股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例（%）
段坤良	个人	55,049,257	30.78
王卫林	个人	19,218,010	10.75
李延东	个人	17,418,408	9.74
高万平	个人	9,290,000	5.19
段炳臣	个人	8,900,000	4.98
杨晓刚	个人	6,683,522	3.74
怀化市正宇物资有限公司	其它	5,764,000	3.22
向星星	个人	3,153,220	1.76
张辉	个人	3,120,406	1.74
易孛播	个人	3,022,619	1.69
合计	/	131,414,003	73.59

数据来源：公司财务报告

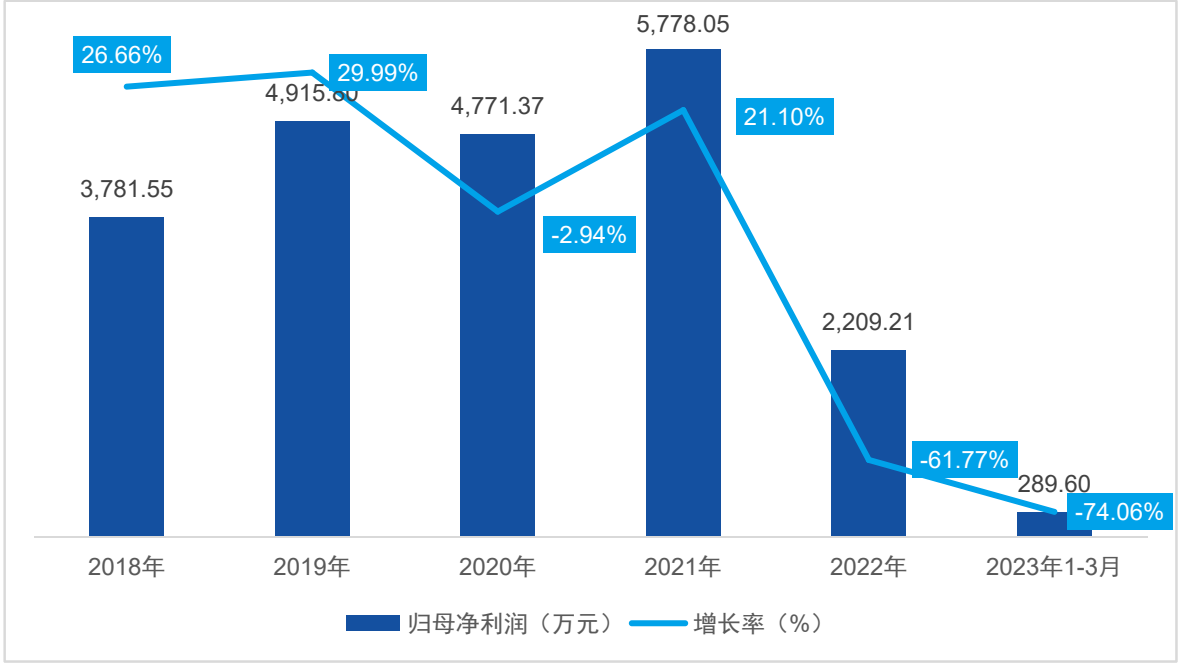
营收规模与归母净利润出现不同程度的下降，成长能力变差

- 2022年德众汽车营业收入为26.58亿元，同比下降3.17%。截至2023年一季度，公司营收为6.09亿元，同比减少18.39%。
- 2022年公司归母净利润为2,209.21万元，同比减少61.77%，下降幅度明显。主要原因是车辆销售和售后维修保养业务受疫情影响严重，且拓展的新能源汽车销售业务收入不及预期。截至2023年一季度，公司归母净利润为289.60万元，同比下降74.06%。
- 从公司的营收与归母净利润来看，表明公司成长能力变差。

图表5：德众汽车营业收入情况



图表6：德众汽车归母净利润情况

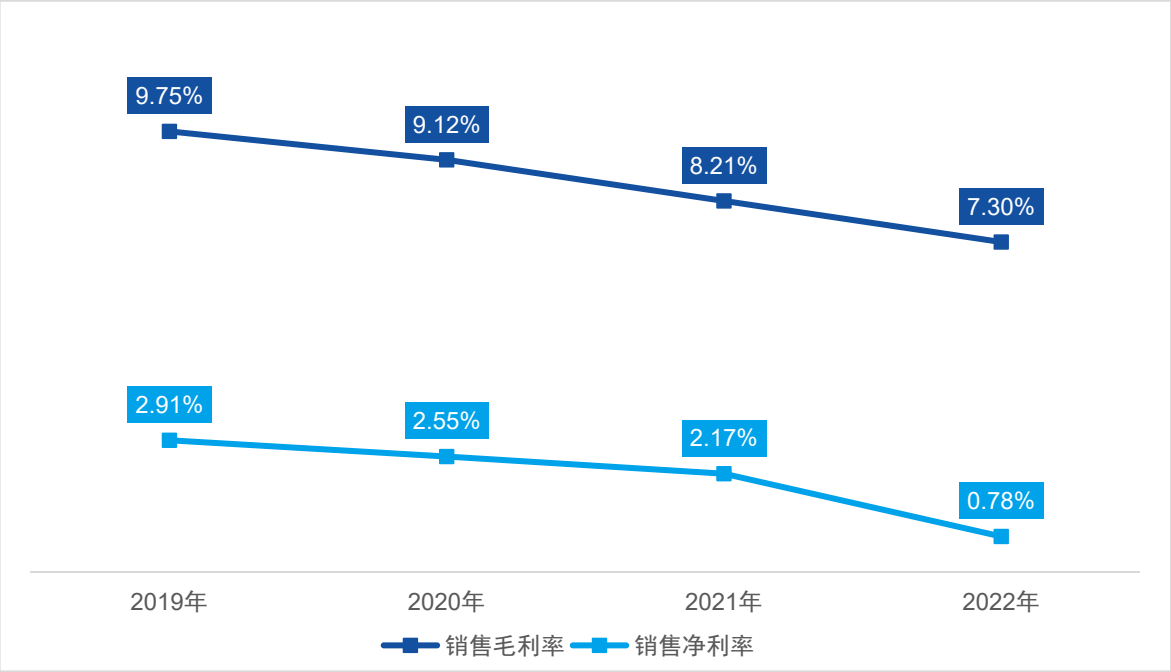


数据来源：公司财务报告

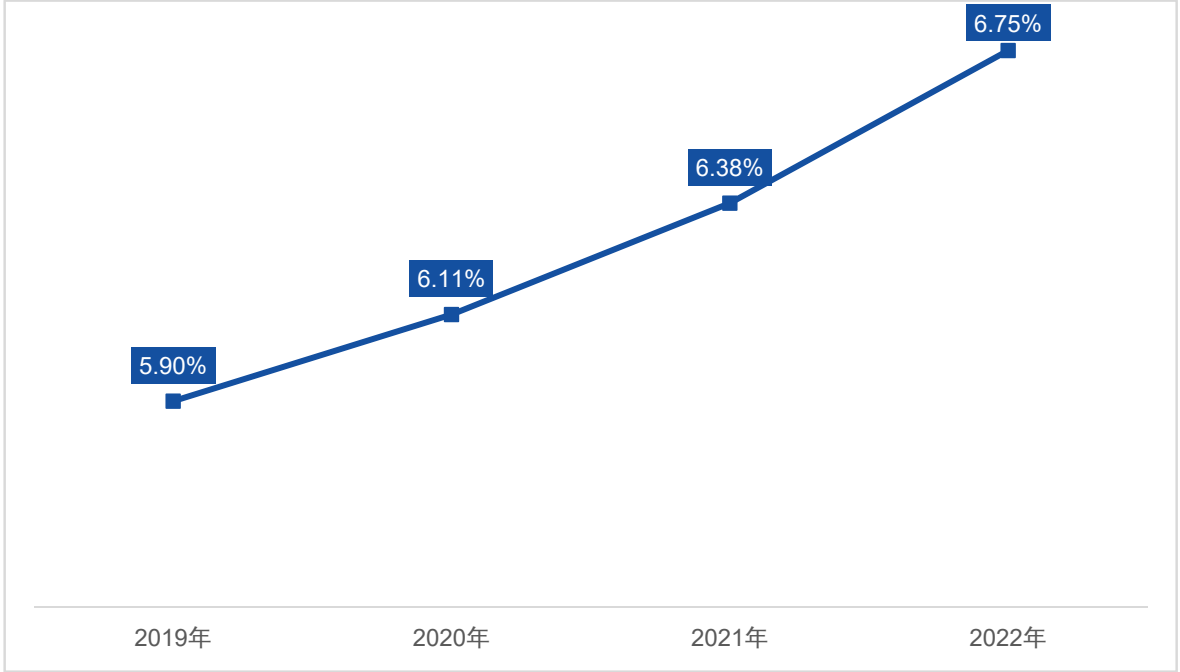
产品销售毛利率与销售净利率下降，盈利能力持续变差；期间费用率持续上升，成本管控能力下降

- 2019-2022年德众汽车产品销售毛利率与净利率整体呈下降趋势。2022年，公司销售毛利率为7.30%，同比下降0.91个百分点；净利率为0.78%，同比下降1.39个百分点。从公司的销售毛利率与销售净利率来看，公司盈利能力持续变差。
- 2019-2022年公司期间费用率持续上升，2022年期间费用率为6.75%，相较于2019年增加0.85个百分点，公司的成本管控能力下降。

图表7：德众汽车销售毛利率与净利率情况



图表8：德众汽车期间费用率情况

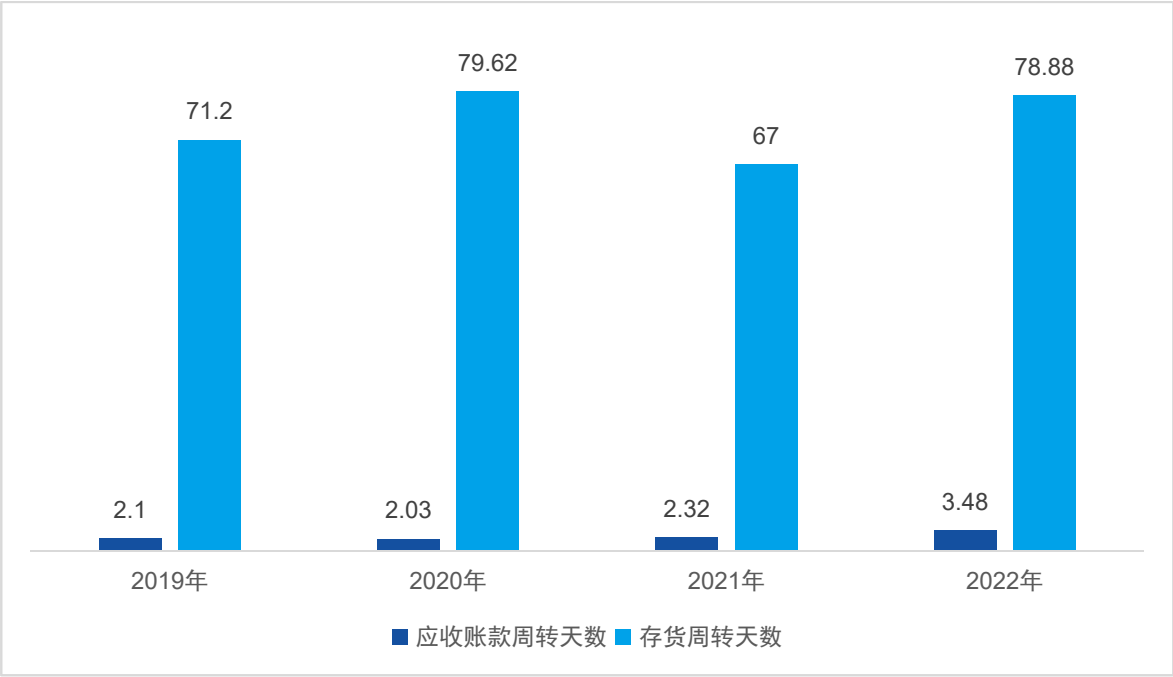


数据来源：公司财务报告

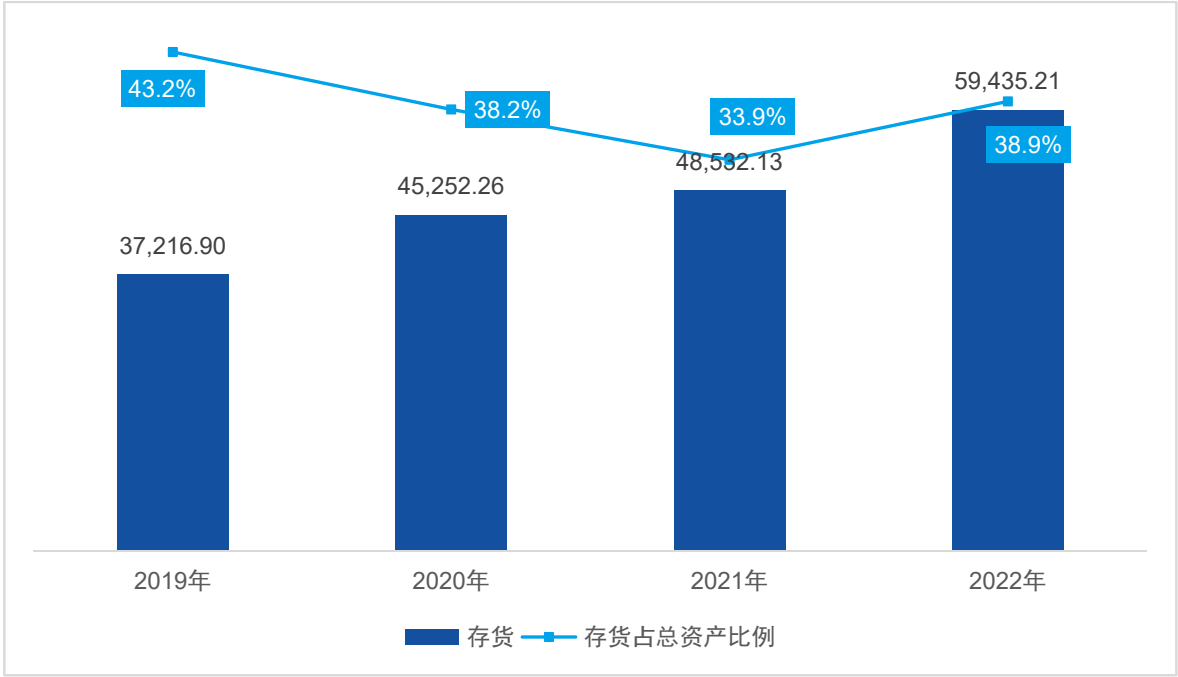
存货与应收账款周转天数运行良好；存货持续增加，存在减值风险

- 2019-2022年德众汽车存货与应收账款周转天数运行良好。2022年，公司应收账款周转天数为3.48天，存货周转天数为78.88天。
- 2019-2022年公司存货持续增加，2022年为5.94亿元，占总资产的38.9%。若未来整车价格大幅下跌、产品滞销，或出现管理不善等情形，可能存在减值风险。

图表9：德众汽车存货与应收账款周转天数情况



图表10：德众汽车存货金额及占总资产比例情况



数据来源：公司财务报告

02

汽车服务行业分析

2.1 汽车产销量情况

2.2 汽车经销商网点情况

2.3 汽车保有量情况

2.4 汽车零售与后市场规模

2.5 汽车服务行业竞争格局

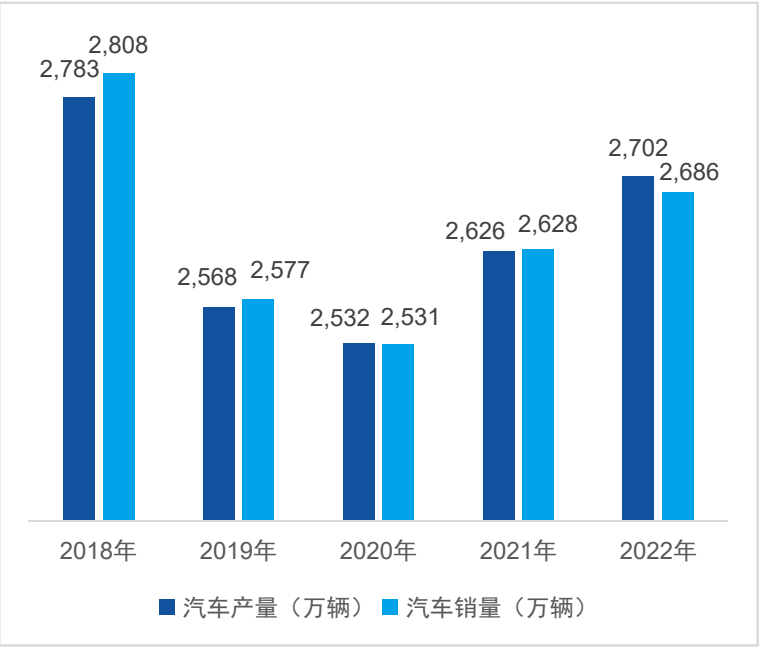
2.6 汽车经销商对比情况

2.1 汽车产销量情况

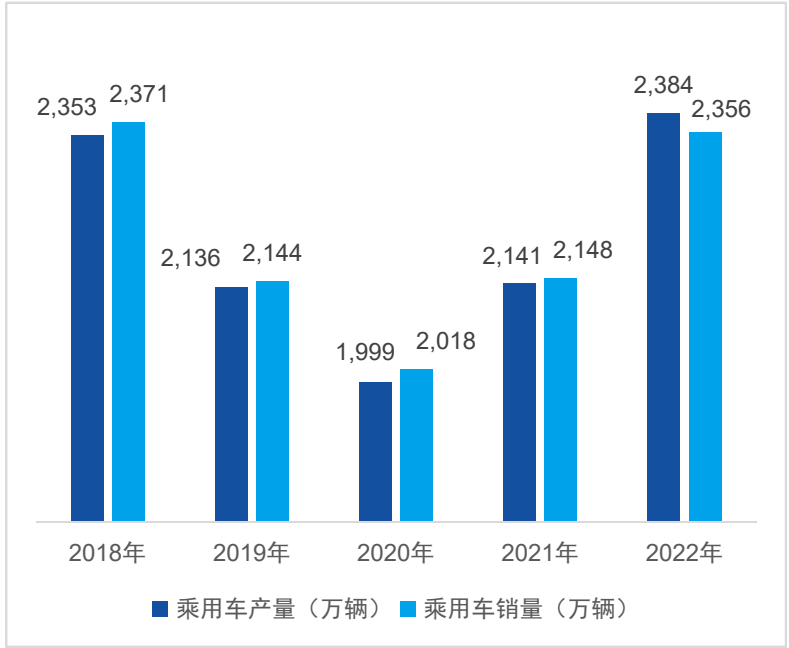
我国汽车产业逐步回暖，新能源汽车实现爆发式增长

- 汽车经销商销售额受汽车产销量影响，2020年以来我国汽车产业逐步回暖。2022年，我国汽车产销量分别完成2,702万辆和2,686万辆，同比增长3.4%和2.1%，全年实现小幅增长。其中乘用车产销分别完成2,384万辆和2,356万辆，同比增长11.2%和9.5%，增速高于行业总体。
- 2022年，我国新能源汽车产销分别达到706万辆和689万辆，同比增长96.9%和93.4%，市场占有率达到25.6%。

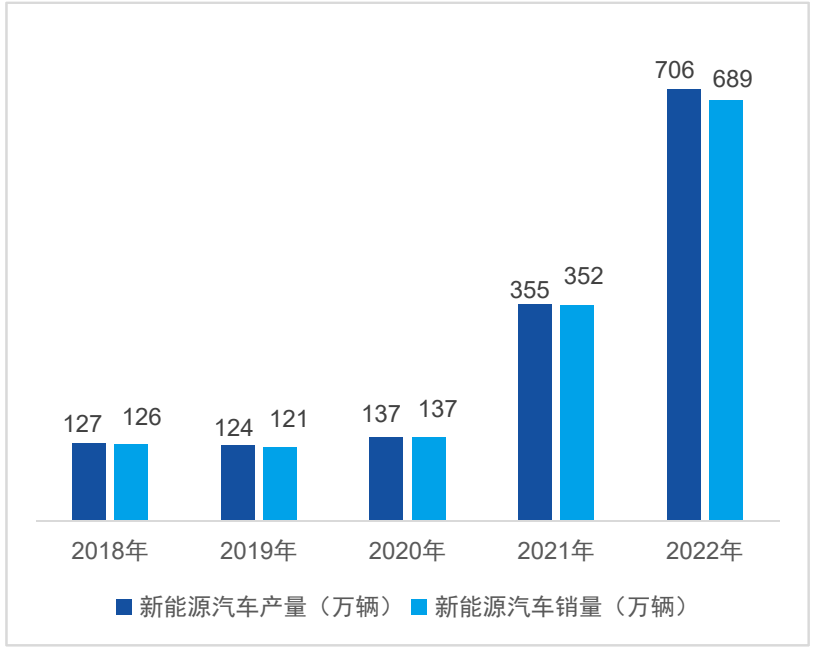
图表11：我国汽车产销量情况



图表12：我国乘用车汽车产销量情况



图表13：我国新能源汽车产销量情况



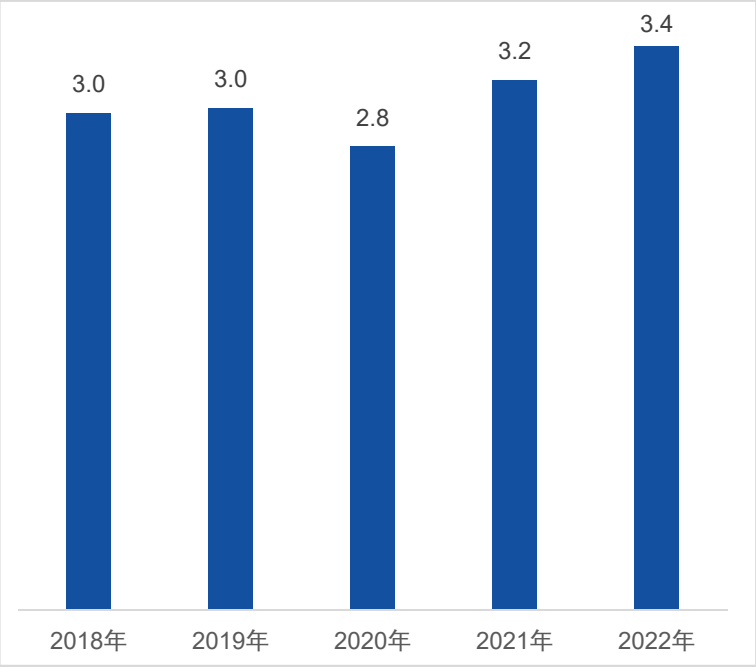
数据来源：汽车工业协会、亿渡数据

2.2 汽车经销商网点情况

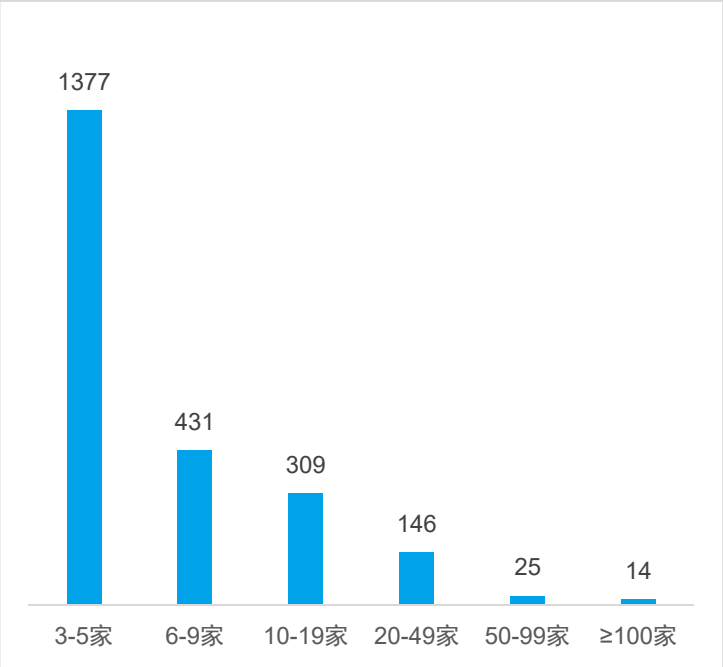
我国经销商在营网点数量有所增长，主要集中在三至五线城市

- 截至2022年底，我国汽车4S经销网络数为3.4万家，与上年相比增速为6.3%。其中，网点数量增长的主要来源是自主品牌，尤其是自主品牌新能源汽车渠道的扩张。
- 2022年我国经销商网点规模集中在3-5家，拥有100家以上网点的公司仅14家。
- 从城市级别上，超60%网点位于3-5线城市，2022年3-5线城市网点量占比为63.5%，与2021年的64.2%相比降低0.7个百分点。

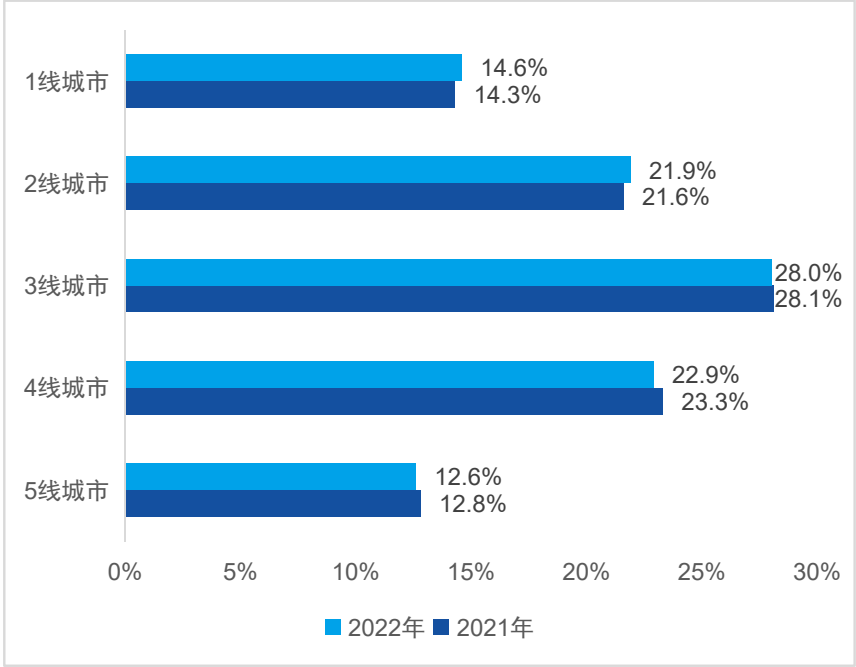
图表14：中国经销商在营网点数量（万家）



图表15：2022年中国经销商网点规模（家）



图表16：中国经销商分城市在营网点占比情况

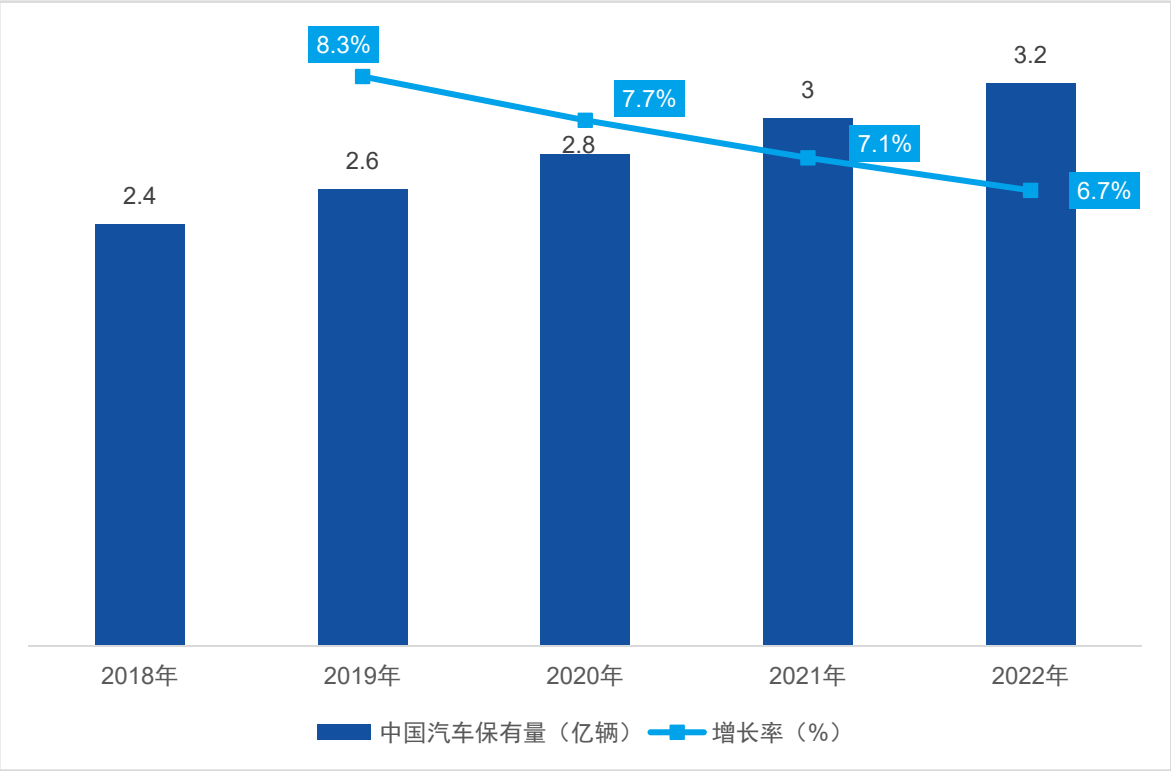


数据来源：中国汽车流通协会、亿渡数据

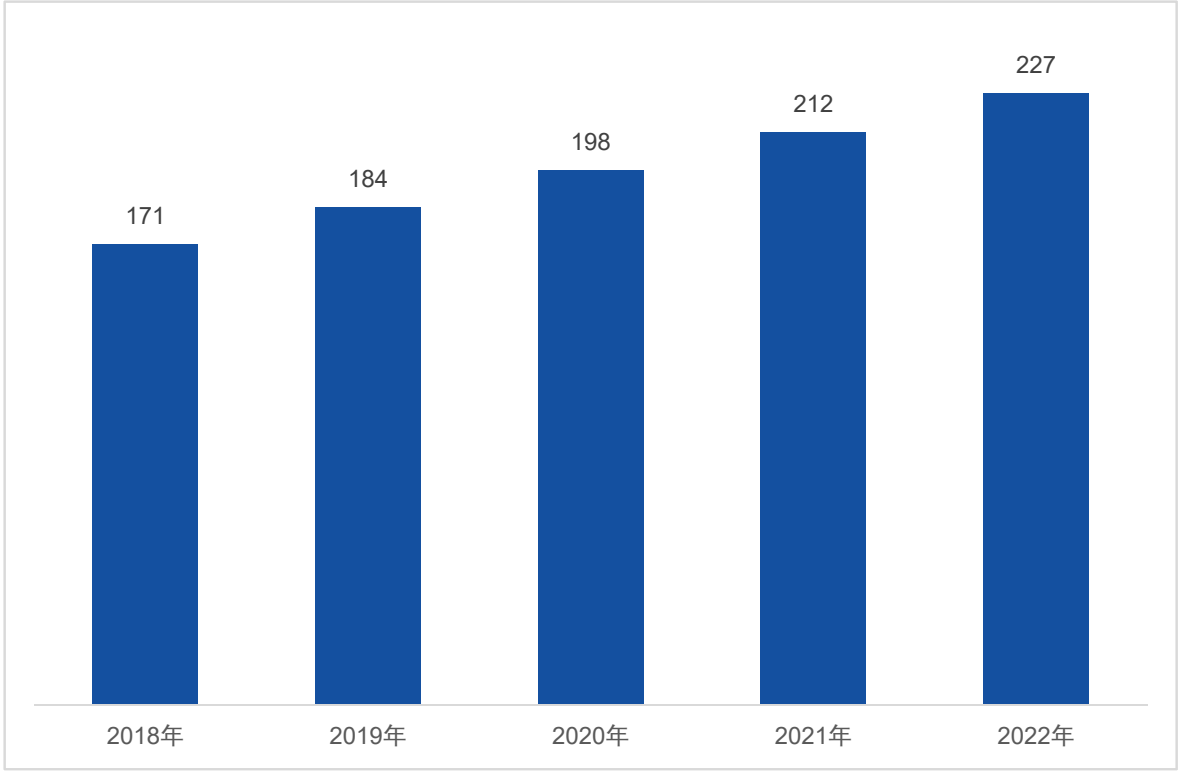
汽车保有量的持续增长支撑汽车后市场的长远发展

- 较高的汽车保有量是我国汽车后市场发展的基础，从汽车保有量数据来看，庞大的汽车保有量有利于支撑汽车后市场的长远发展。随着汽车工业的发展，我国汽车保有量整体呈现逐年增加的趋势。截至2022年，我国汽车保有量为3.2亿辆，与上年同比增长6.7%，其中千人汽车保有量为227辆。

图表17：中国汽车保有量情况



图表18：中国汽车千人保有量情况（辆）



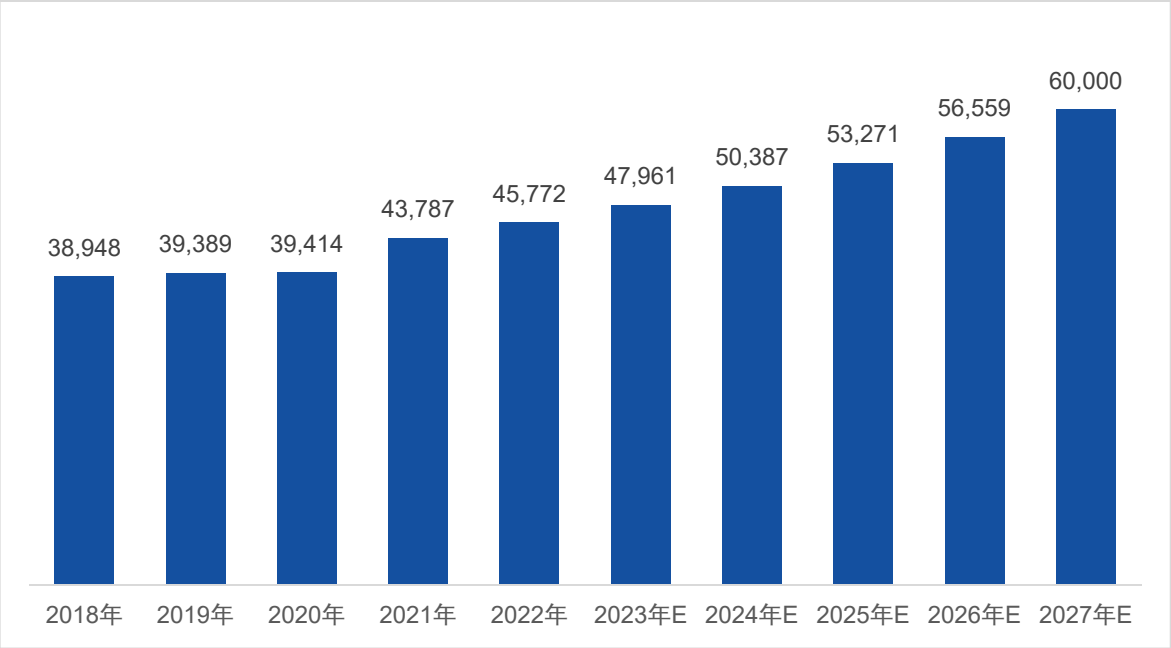
数据来源：公安部、亿渡数据

汽车行业持续发展，汽车零售与后市场存在较大的发展空间

- 目前我国汽车行业持续保持良好发展态势。2022年，我国汽车零售总额达到4.58万亿元，同比增长0.7%。未来随着我国生产总值、城乡居民可支配收入不断增长，以及城镇化率的提高伴随公路等基础设施不断完善，居民首次购车和更新换代需求不断增加，将继续推动我国汽车的消费需求。预计到2027年我国汽车零售总额将达到6万亿元。

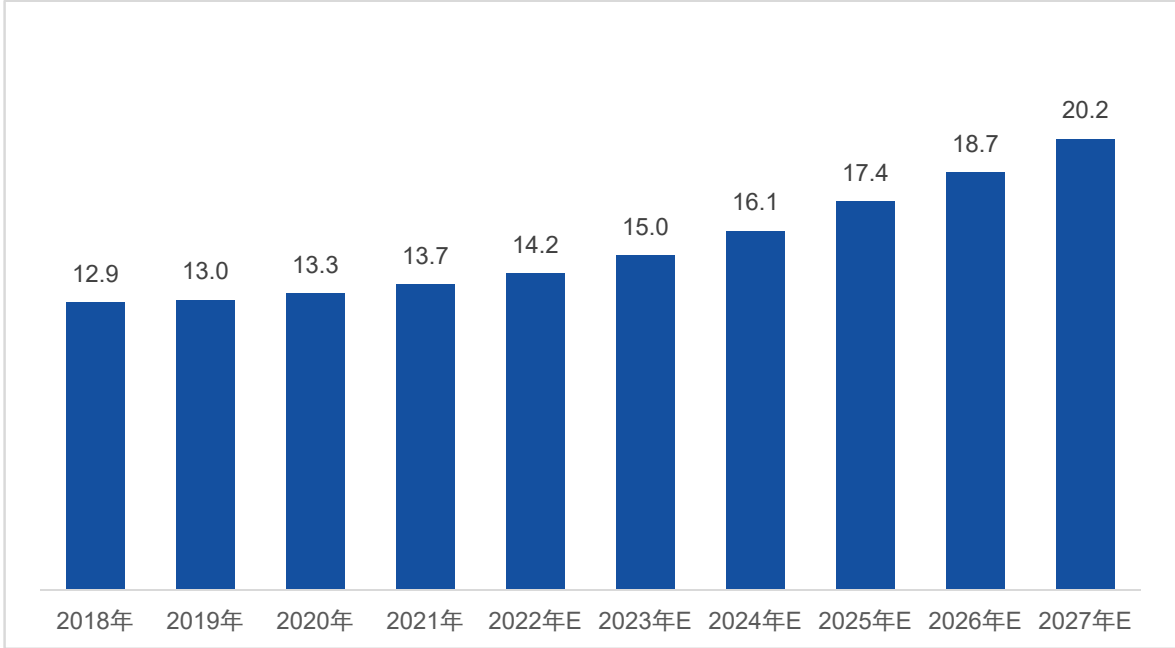
- 汽车后市场已包含汽车养护、汽车保险、汽车维修及配件、汽车金融、汽车改装、二手车及汽车租赁、汽车电商等类别。我国汽车市场由增量市场转变为存量市场，汽车后市场规模也呈现逐年上升趋势。2022年我国汽车后市场规模达到约1.42万亿元。随着我国汽车保有量的增加及汽车平均使用年限的延长，中国汽车后市场预计将保持强劲的增长速度，预计到2027年我国汽车后市场规模将达到2.02万亿元。

图表19：中国汽车零售总额（亿元）



数据来源：中国汽车工业协会、亿渡数据

图表20：中国汽车后市场规模（千亿元）



数据来源：德勤、亿渡数据

汽车销售服务业参与者众多，市场集中度较低

- 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。我国汽车经销商龙头企业包括中升控股、永达汽车、广汇宝信等，多为港交所上市企业。

图表21：汽车经销服务行业上市公司对比情况

公司	企业介绍	2022年收入（亿元）	2022年毛利率（%）	上市时间及上市板块	新车销量（辆）	经销商网点数量（家）	市值（亿元）	市盈率TTM
中升控股	领先的全国性汽车经销商集团之一，拥有全国性4S (包括销售、零部件、售后服务及信息调查)经销店网络	1,798.57	8.9	2010.3 港交所	520,396	417	797.4	10.60
永达汽车	专注于豪华汽车销售服务产业，荣列中国企业500强、中国汽车经销商集团10强	720.24	8.9	2012.7 港交所	187,276	263	100.9	6.28
广汇宝信	以经营中高端、豪华品牌及超豪华品牌为主的汽车销售服务集团	316.99	1.5	2011.12 港交所	/	107	9.79	亏损
美东汽车	是一家汽车经销商，集团主要经营豪华及中高端品牌，共拥有63个经销点	286.55	8.8	2013.12 港交所	67,871	76	166.3	28.25
正通汽车	中国领先4S经销店集团，经销豪华及超豪华品牌汽车	226.07	7.0	2010.12 港交所	56,264	109	17.02	亏损
新丰泰集团	汽车经销商集团，提供包括汽车销售、售后服务、二手车、零配件销售及信息反馈在内的全体系业务链	109.24	6.6	2014.5 港交所	31,949	43	6.06	6.61
德众汽车	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	26.58	7.3	2021.11 北交所	/	38	4.78	34.54

数据来源：东方财富Choice数据

2.6 汽车经销商对比情况

公司新车销售与售后服务毛利率、单店收入均低于同行业水平

- 根据2022年各汽车经销商新车销售与售后服务毛利率数据，可看出售后服务毛利率远高于新车销售，说明售后服务是汽车经销商提高回报和增长的重要业务。汽车经销商核心竞争力来源于所销售的汽车品牌，豪车网络门店占比直接影响经销商的利润。豪车汽车零整比是中高端车的2-3倍，体现整个公司的投资价值。
- 德众汽车新车销售与售后服务毛利率、单店收入均低于同行业水平。行业内的龙头企业代理的汽车品牌以豪华品牌为主，德众汽车代理品牌多为国产中端品牌。

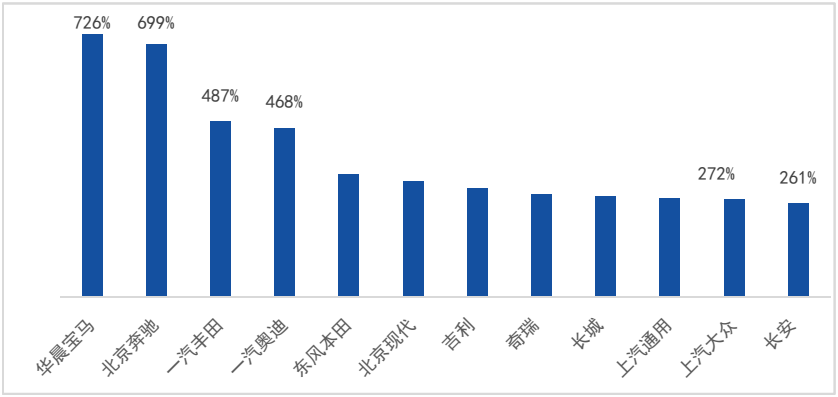
图表22：2022年汽车经销商新车销售与售后服务毛利率

公司	新车销售收入（亿元）	新车销售毛利率	售后服务收入（亿元）	售后服务毛利率
中升控股	1454.2	2.71%	246.1	47.10%
永达汽车	581.9	2.47%	101.0	44.82%
广汇宝信	279.5	-3.10%	37.1	34.90%
正通汽车	188.4	1.14%	30.8	41.38%
新丰泰	94.2	2.35%	11.4	41.89%
德众汽车	22.64	0.66%	1.81	21.79%

图表23：2022年汽车经销商单店收入情况

公司	平均单店收入（百万）	平均单店净利润（百万）
中升控股	431.31	15.99
永达汽车	273.86	5.42
广汇宝信	296.25	-6.52
正通汽车	207.4	-2.72
新丰泰	211.97	1.89
德众汽车	0.70	0.58

图表25：豪车及中高端车零整比



图表24：各企业汽车代理品牌情况

公司	汽车代理品牌	豪车网络门店占比
中升控股	奔驰、丰田、雷克萨斯、奥迪	64%
永达汽车	宝马、保时捷、奥迪、捷豹路虎	62%
广汇宝信	经销50多个乘用车品牌	9%
正通汽车	经销豪华品牌，如宝马、奥迪、保时捷	57%
新丰泰	宾利、保时捷、BBA、雷克萨斯等超豪华、豪华及中端品牌	72%
德众汽车	宝马、凯迪拉克、沃尔沃、上汽大众、一汽大众、别克等	国产中端品牌为主

数据来源：各企业财报、亿渡数据整理

03

公司合规分析

3.1　违法违规情况

公司对子公司提供担保未及时披露受到警示

- 2021年5月，德众汽车对子公司提供担保金额占公司2019年末经审计净资产的比例为90.33%，未及时披露公司重大事件，受到全国中小企业股份转让系统有限责任公司的警示。

图表26：德众汽车违法违规情况

时间	违规行为	处分措施
2021-05-20	德众汽车在2020年1月3日至2020年11月26日挂牌创新层期间，为其全资及控股子公司提供18笔担保，担保金额共计25,596.82万元，占德众汽车2019年末经审计净资产的比例为90.33%。上述担保事项发生时，德众汽车未及时履行审议程序及信息披露义务，后于2021年4月19日召开董事会，对上述事项进行补充审议并披露	对段坤良采取出具警示函的自律监管措施。对湖南德众汽车销售服务股份有限公司采取出具警示函的自律监管措施。对易孝播采取出具警示函的自律监管措施

法律声明

本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。