

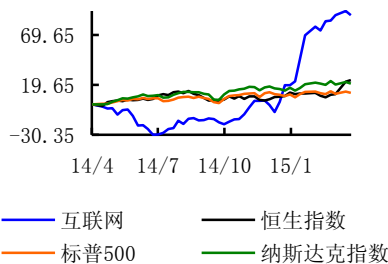
证券研究报告—海外市场研究

互联网

新焦点 00360.HK 调研报告

2015 年 04 月 23 日

一年该行业与恒生指数、标普 500、纳指走势比较



海外市场专题

新焦点——以后服务连锁品牌打造车联网风口

● 以汽车后服务品牌驱动车联网

新焦点成立于 2002 年，新焦点聚焦汽车后服务市场，公司服务网络遍布华东、华北、华南、华中、东北，以及台湾地区，全国有 92 家店铺。

● 连锁品牌是后服务市场发展方向

连锁、资本、电商和保险这四股势力共同影响着中国汽车后市场格局未来。连锁汽配超市成为消费者购买汽车用品和配件的第二大渠道。品牌化、规模化、国际化、单体店与连锁经营共同发展将成为其发展的主流。汽车维修企业连锁经营模式在发达国家方兴未艾，逐步成为汽车维修企业的主体力量之一。

● 三驾马车：零售业务：打造“新焦点”知名品牌；批发业务：增强品牌影响力；制造业务：保障品牌质量

零售服务业致力于为车主提供完善的汽车售后与日常保养服务；批发服务业为 4S 店、中小型服务连锁店等商业客户提供汽车用品以及服务；制造业务包括车用电子和汽车照明产品的研发、制造和销售。

● 重塑市场：渠道下沉服务品牌化标准化

公司过去一年多一直致力于服务标准化，相关机制和方案已经设计完备，新焦点旗下的北京爱义行已在湖北与中石化进行合作，未来 3 年内将在中石化湖北境内的 2000 座加油站建立 300 家汽服连锁店。

● 收购深圳佳鸿：拉长服务链条从新车交易接触客户

深圳佳鸿名车拥有 20 个豪华车营销权，现有 27 家 4S 店。收购豪华车 4S 店有助于新焦点建立汽车销售和售后服务的垂直整合业务模式，锁定客户忠诚度并发挥协同作用。4S 店的业务有助于新焦点在激烈竞争的后服务市场中占据有利位置。提升毛利率水平、增强客户粘性、改善新焦点的现金流和盈利能力。我们认为有 4 点优势：1. 将 4S 店的客户流量导入到新焦点的 3S 店；2. 从新车交易环节开始就接触客户、培养客户，增加客户粘性；3. 提高毛利率，提升新焦点整体盈利水平；4. 获得豪华车原厂厂商的维修技术、工具等支持。

● 汽车后服务市场 6000 亿规模增速达 30%

2014 年中国汽车后市场规模已达 6000 亿，同比增长 30%，2018 年中国汽车后市场规模有望破万亿。中国汽车后市场已经进入野蛮成长，3-5 年汽车后市场必将出现大玩家。

● 现有业务仍然低估值

不考虑公司未来扩张因素，仅仅以现有业务和全球同行比较，市值仍然低估。由于新焦点暂未盈利，过去两年一直在投资布局，我们此处用市净率估值新焦点市值 47.25 亿港元（37.8 亿元）；相对现市值 26 亿港元（2015 年 4 月 22 日）还有 82% 增长空间。

● 风险提示

相关研究报告：

《金融界（JRJC.O）：金融界——具备门户类券商潜力》——2015-04-20
《中国支付通（8325.HK）：中国支付通——基于支付的互联网金融信息平台》——2015-04-17
《航美传媒（AMCN）：新获上海铁路局 WM-Fi 合约》——2015-04-13
《互联网行业中概股估值鸿沟专题研究：中概股估值鸿沟——互联网行业投资机会》——2015-04-09
《中星微季报年报点评：中星微：从芯片到安防视频监控华丽转身，业绩强势增长》——2015-03-20

证券分析师：王学恒

电话：010-88005382

E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514030002

联系人：何立中

电话：010-88005322

E-MAIL: helz@guosen.com.cn

独立性声明：

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，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

公司扩张不达预期，与中石化合作推进缓慢等影响公司业绩。

内容目录

新焦点：最具潜力的汽车后服务品牌商	5
以汽车后服务品牌驱动车联网	5
提前持续战略布局	5
品牌旗下成员遍布全国	6
三驾马车驱动：零售批发制造	7
零售业务：打造“新焦点”知名品牌	7
批发业务：增强品牌影响力	9
制造业务：保障品牌质量	9
重塑市场：渠道下沉服务品牌化标准化	10
服务标准化品牌化	10
门店进社区缩小服务半径	11
与中石化加油站第三方合作渠道	12
收购深圳佳鸿：拉长服务链条从新车交易接触客户	13
佳鸿名车拥有 20 个豪华车营销权	13
大力布局豪华车 4S 店未来收入可期	13
“销售+后服务”发挥协同作用	14
汽车后服务市场	14
6000 亿市场增速达 30%	14
细分领域众多涵盖七大类	15
品牌连锁是发展方向	16
海外同行超级大牛股	17
AutoZone 股价 10 年 100 倍	17
现有业务仍然低估值	17
风险提示	18
国信证券投资评级	19
分析师承诺	19
风险提示	19
证券投资咨询业务的说明	20

图表目录

图 1: 新焦点官网首页	5
图 2: 新焦点发展历程	6
图 3: 新焦点服务网络遍布全国	6
图 4: 新焦点三大业务及旗下公司	7
图 5: 北京爱义行门面	8
图 6: 纽福克斯光电外景	10
图 7: 纽福克斯光电主要产品	10
图 8: 新品牌“新焦点”示意图	11
图 9: 店铺深入社区布局	12
图 10: 武汉中石化和爱义行合作开业	13
图 11: 爱义行与易捷内部图	13
图 12: 国内汽车销售规模	15
图 13: 汽车后市场渠道	16
图 14: AutoZone 股价 10 年 100 倍	17
表 1: 中国汽车后市场业务内容分析	15
表 2: 海外同业公司市值及估值比较	18

新焦点：最具潜力的汽车后服务品牌商

以汽车后服务品牌驱动车联网

新焦点成立于 2002 年，2005 年在香港主板上市，并于 2009 年 10 月在台湾发行存托凭证(台股代码：9106)，成为大中华地区首个在香港和台湾两地上市的汽车后市场服务企业。新焦点聚焦汽车后服务市场，业务分布全球。

一方面在制造业领域专注于汽车电子、电源相关零配件的制造与分销；另一方面在服务业领域透过在大中华地区汽车后市场铺设的连锁网络提供相关服务与商品的销售。

图 1：新焦点官网首页



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

公司正在打造汽车后服务市场的新焦点品牌。汽车服务业务致力于透过遍及大中华区的一站式汽车服务连锁网络为广大汽车用户提供包括汽车装饰、清洁美容、快修快保及汽车用品零售在内的全面服务。公司战略目标是透过遍及大中华区的一站式汽车服务连锁网络为广大汽车用户提供包括汽车装饰、清洁美容、快修快保及汽车用品零售在内的全面服务。

公司制造业致力于发展汽车绿色照明和汽车电源领域，以研发、生产和营销核心产品 Inverter(含延伸产品)和 HID(ballasts)为主，并涉及多功能电源器、多功能电源器和冷暖箱三类产品。公司具有强大研发能力的上海基地和可实现低成本生产的山东基地，形成由研发带动规模化生产的生产模式。

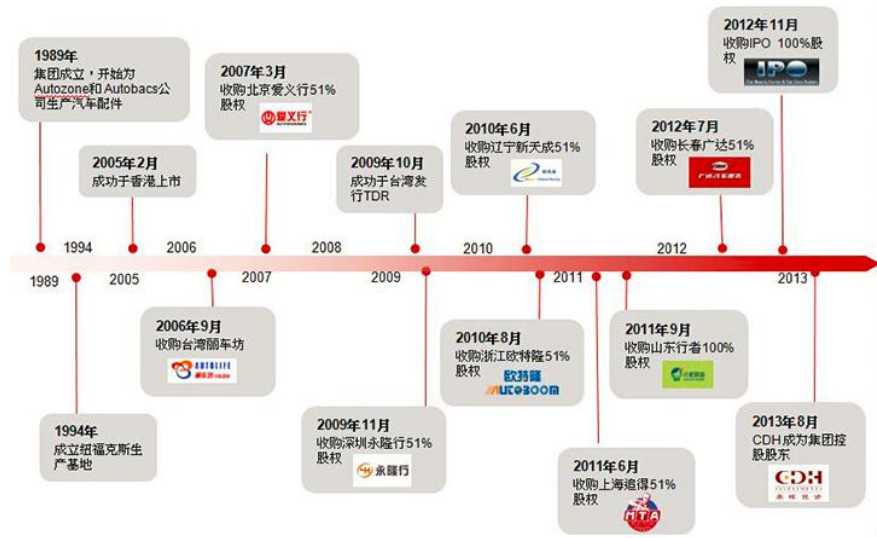
汽车后服务是车联网的重要部分，线下汽车后服务渠道是现阶段车联网发展实现可能性最高的环节。车联网的创新模式很多，互联网对车联网的支持必不可少，但是，我们认为再美好的互联网都离不开线下服务渠道下沉，市场的品牌建立远强于非标准化的上门后服务。当务之急是树立汽车后服务品牌，并全国以标准化模式推广。这是车联网之风源所在。

提前持续战略布局

近期的车联网之风风起之前，新焦点早就着手布局了。2005 年公司上市以来，收购兼并布局动作不断，2006 年收购台湾丽车坊、2007 年收购北京爱义行 51% 股权、2009 年收购深圳永隆行 51% 股权、2010 年收购浙江欧特隆 51% 股权、2010

年收购辽宁新天成 51% 股权教案、2011 年收购山东行者 100% 股权、2011 年收购上海追得 51% 股权、2012 年收购长春广达 51% 股权、2012 年收购 IPO 100% 股权、2013 年收购 CDH。

图 2: 新焦点发展历程

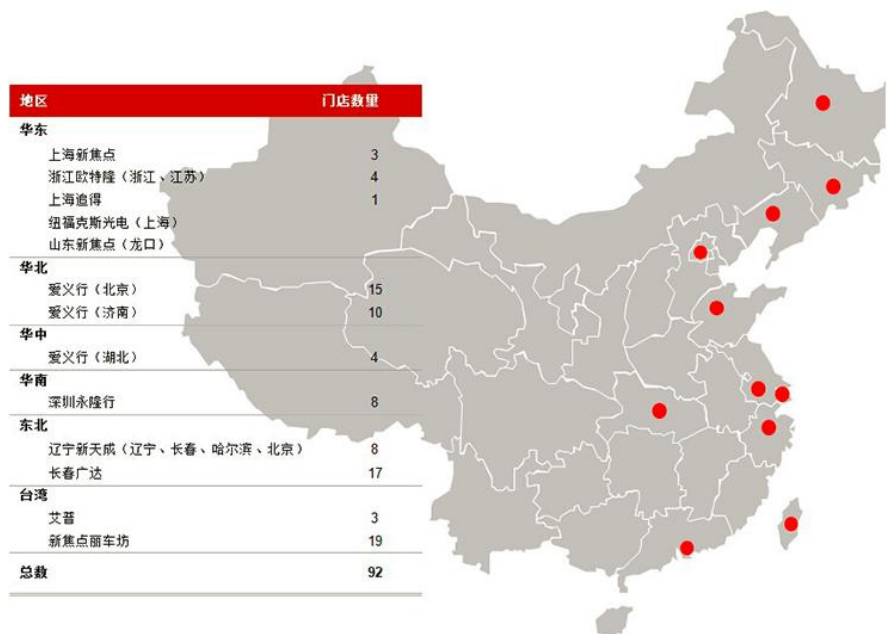


资料来源: 公司网站, 国信证券经济研究所整理

品牌旗下成员遍布全国

公司服务网络遍布全国华东、华北、华南、华中、东北, 以及台湾地区, 现在全国有 92 家店铺 (未统计近期新增店数), 全国的门店总数还在持续扩张中。

图 3: 新焦点服务网络遍布全国



资料来源: 公司网站, 国信证券经济研究所整理

三驾马车驱动：零售批发制造

公司现在有三大主营业务：零售、批发、制造。零售服务业致力于为车主提供完善的汽车售后与日常保养服务，目前的主营业务包括汽车维修保养、精洗美容、钣金喷漆、保险代理与汽车百货和配件销售。批发服务业为商业客户提供种类完善的汽车用品以及周到的配套服务，商业客户的主要类型包括 4S 店、中小型服务连锁店及众多的汽车用品与服务的零售店。制造业之主营业务包括车用电子和汽车照明产品的研发、制造和销售，致力于为世界各地的客户提供创新与高质量的汽车用品。

图 4：新焦点三大业务及旗下公司

零售	批发	制造
- 北京爱义行汽车服务有限公司 - 长春市广达汽车贸易有限公司 - 上海新焦点汽车维修服务有限公司 - 深圳市永隆行汽车服务有限公司 - 新焦点丽车坊股份有限公司	- 辽宁新天成实业有限公司 - 上海追得贸易发展有限公司 - 浙江欧特隆实业有限公司	- 纽福克斯光电科技（上海）有限公司 - 山东新焦点龙盛汽车配件有限公司

资料来源：国信证券经济研究所整理

零售业务：打造“新焦点”知名品牌

零售服务业致力于为车主提供完善的汽车售后与日常保养服务，目前的主营业务包括汽车维修保养、精洗美容、钣金喷漆、保险代理与汽车百货和配件销售。公司在大中华区设立了众多大型一站式服务网点，主要分布于大中型城市，目前包括北京、济南、上海、台湾、长春、深圳等。公司将继续城市发展策略，大力拓展已有门店所在区域的服务网络，不断提升与改善门店服务质量，并择机发展进入其他大中型城市市场。

虽然中国年度新车销量增速放缓，但汽车保有量日益增加、规模庞大，随之而来的将是中国汽车后市场的兴起。与发达国家汽车后市场相比，中国汽车后市场在规模、集中度、形态的多样性、各业务模块的成熟度等方面仍有较大差距，未来的增长空间很大。

北京爱义行

北京爱义行汽车服务有限责任公司（简称北京爱义行）始建于 1997 年，历经十几年的稳定发展，已经成为华北最具实力的汽车服务连锁企业。北京爱义行是集汽车维修、轮胎改装、钣金喷漆、环保洗车、汽车美容、汽车装饰、汽车百货、车险服务于一体的综合性汽车服务企业。截至 2013 年底，北京爱义行在北京和济南两地的直营连锁店已达二十六家，员工总数超过 3000 人。

公司旗下的北京爱义行现有 17 家店，在济南有 12 家店，每家店铺占地面积达到 1500~2000 平米，在同行业内处于超大豪华级别。

图 5: 北京爱义行门面



资料来源：国信证券经济研究所整理

长春广达

长春市广达汽车贸易有限公司（“长春广达”）的前身成立于 1996 年，主要为车主提供汽车后市场一站式汽车服务。经过十余年的发展，长春广达的直营门店已经达到十七家，是东北地区汽车后市场最大的零售及服务渠道。

在十多年的发展历程中，长春广达曾获得长春市消费者满意单位、汽车服务行业消费者信得过单位、长春市诚信企业单位等一系列荣誉。近几年来，长春广达被评为汽车用品行业全国优秀流通商、全国优秀汽车服务商、吉林省长春市政府定点采购单位、吉林省著名商标等。2009 年，长春广达荣获全国贴膜大赛东北赛区冠军、总决赛亚军。

上海新焦点

上海新焦点汽车维修服务有限公司（“上海新焦点”）成立于 2003 年，是公司在大中华区领先汽车售后市场服务业的发展基础。上海新焦点目前在上海共有三家门店，主要服务范围包括：汽车精洗、美容、维修、养护、喷漆、装饰、汽车百货和保险代理等。

上海新焦点在上海的汽车售后服务市场享有较高的知名度。借助本集团的集中采购、IT 系统及较低的运营成本，上海新焦点得以向车主提供较 4S 店性价比更高的商品和服务；而基于本集团完善的管理和内控机制，上海新焦点提供的商品和服务品质，包括安全性和稳定性等，明显超过小型的维修店。

虽然面临来自于 4S 店和小型维修店的竞争压力，上海新焦点将立足于其自身优势，加强市场宣传和内部管理，稳步提升其经营效益。

深圳永隆行

深圳市永隆行汽车服务有限公司（“深圳永隆行”）成立于 2002 年，主要为车主提供汽车后市场一站式汽车服务。其服务范围包括：汽车维修养护、美容保养、汽车装饰、音响改装、汽车用品百货、汽车保险代理等全方位汽车后延服务项目。经过十多年的发展，深圳永隆行已成为深圳汽车维修服务行业的领跑者，目前在深圳、东莞共拥有 8 家汽车服务连锁店，并获得了深圳市政府公务车定点维修企业，深圳市道路交通事故快处快赔服务店，深圳市保险车辆快速理赔服务点，深圳市机动车

维修企业质量信誉 AAA 等级，深圳市汽车维修诚信经营优秀单位，深圳市文明汽车美容店等一系列资质和荣誉。

新焦点丽车坊

新焦点丽车坊股份有限公司（“新焦点丽车坊”）在汽车后市场连锁店业务方面拥有超过二十年的经验，目前在台湾经营共十九间连锁服务门店，为台湾地区最大的一站式汽车服务连锁企业。新焦点丽车坊的主营业务分为两大类，包括销售高质量的汽车用品及为客户提供汽车维修、保养与改装服务。

批发业务：增强品牌影响力

批发服务业为商业客户提供种类完善的汽车用品以及周到的配套服务，商业客户的主要类型包括 4S 店、中小型服务连锁店及众多的汽车用品与服务的零售店。公司凭借先进的 IT 系统及多年积累的销售渠道，密切掌握汽车后市场的发展动态，以终端车主需求为导向，为商业客户提供符合需求的产品；同时通过规模化、集中化采购，确保公司的产品在价格上具备很强的竞争力。批发业旗下之上海追得贸易发展有限公司，是玻璃窗膜及漆面保护膜领域品牌拓展与营销服务的专业推广运营公司，运营的品牌包括大师贴膜、天幕、欧帕斯、XPEL(爱车宝)、VOT 等一批国内外知名品牌。

辽宁新天成

辽宁新天成实业有限公司（“辽宁新天成”）的前身成立于 1994 年，是最早在中国东北地区从事汽车用品批发的专业性公司之一。辽宁新天成集汽车用品批发、零售、网络销售、物流配送、技术服务于一体，目前在沈阳、鞍山、大连、盘锦、锦州、长春、哈尔滨及北京共设有八家综合性批发配送中心。公司与国内外百余种知名品牌供应商保持着长期、稳定的合作关系，目前代理、销售的商品品种达万余种。

上海追得

上海追得贸易发展有限公司（“上海追得”）成立于 2003 年，是一家专门致力于玻璃窗膜及漆面保护膜领域品牌拓展与营销服务的专业推广运营公司。公司成立之初即与全球最著名的玻璃窗膜制造商美国贝卡尔特特殊镀膜公司、美国 CLC 公司建立了深度战略合作伙伴关系，致力于将优质的美国玻璃窗膜产品推介给迅速成长的中国市场。

上海追得自成立以来一直秉承着“客户服务为第一”的宗旨，以标准至上的客户服务体系为目标，不断探索，不断前进。公司旗下运营品牌有大师贴膜，天幕，欧帕斯，XPEL(爱车宝)，VOT 等一批国内外知名品牌。

上海追得以出色的品牌策划、渠道营销及卓越的市场管理见长，拥有成熟的营销团队及经销商网络。公司以优质的服务意识吸引了全国大批的优质服务合作商，在全国建立起了一整套高效、便捷的服务网络。近十年来，公司已在全国建立起了超过 1500 家授权施工中心，业务范围已覆盖全国 30 个省市自治区。

浙江欧特隆

浙江欧特隆实业有限公司（“浙江欧特隆”）的前身创建于 1992 年。浙江欧特隆的总部位于杭州，拥有杭州、温州、宁波、苏州及南京共五家分公司，是一家汽车后服务市场综合服务商。浙江欧特隆经过多年的潜心经营，被誉为“中国汽车后服务市场创导者”、“中国汽车用品十大运营商”，是中国汽车后市场最著影响力的品牌之一。公司业务主要覆盖华东地区，为三百多家品牌供应商提供庞大的销售网络，向三千余家客户提供万余种优质产品及服务。

制造业务：保障品牌质量

制造业务包括车用电子和汽车照明产品的研发、制造和销售，致力于为全球各地的客户提供创新与高质量的汽车用品。秉承“最好产品、最佳服务、最高价值”的宗旨，公司在制造业大力投资研发，结合新理念和新技术致力于为客户提供更小、更轻、更安全、更智能、更时尚的产品。

公司开发及生产的主要产品有：车用转换器、多功能电源、冷暖箱、充电器，以及汽车照明产品 HID（高强度气体放电灯）、汽车辅助灯、工作灯等，这些产品的主要市场覆盖北美和中国大陆。公司在山东龙口也有生产基地，旨在凭借相对较低的运营成本为客户提供价格更具竞争力的产品。

公司与复旦大学、上海交通大学、华东理工大学等科研院所进行技术交流合作，研发与生产并重，曾荣获“上海市专利试点企业”、“上海市高新技术企业”、“上海市外商投资先进技术企业”等荣誉称号，截至 2013 年 11 月底，共获得大约四百项专利。公司制造业技术中心所研发的项目曾被认定为上海市高新技术成果转化项目、上海市火炬计划项目等。

纽福克斯光电

纽福克斯光电科技（上海）有限公司（“纽福克斯光电”）于 1994 年在上海张江高新技术产业园区青浦园区成立，是一家专业从事汽车电子产品的研发、生产及销售的高新技术企业。经过近二十年的发展，纽福克斯光电已经从一个小规模的数据转换器生产商转变为中外驰名的汽车用品供应商，目前公司成员逾 1000 人，产品年产量近千万件。

纽福克斯光电拥有 10 万平方米的现代化工业园区，5 个独立车间，7500 平方米的物流中心。除此之外，公司在山东还设有生产基地。在运营管理方面，纽福克斯光电拥有较为完备的电子商务系统及企业资源管理系统，有效地促进了公司业务管理与内外部沟通。

纽福克斯光电研发、生产及销售的汽车电子产品运用了先进的生产技术，集安全性、休闲性为一体，远销欧美、日本、澳大利亚等国家。产品的市场占有率逐年增长，在国际市场享有较高声誉，其多样化的产品为世界各地的客户带来便利和满意的汽车生活。2013 年，纽福克斯光电获得米其林的授权，在中国大陆境内生产及销售米其林品牌时尚汽车用品。

图 6：纽福克斯光电外景



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

图 7：纽福克斯光电主要产品



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

重塑市场：渠道下沉服务品牌化标准化

服务标准化品牌化

不规范是汽车后服务市场现阶段特征，各种不知名的小店欺诈、员工的服务态度等问题充斥着汽车后服务市场。与国外相比，国内市场还不太成熟。汽配城虽然在中国比较集中，但由于质量无法保证，导致假冒伪劣产品较多。近六成的汽车用户在他们的车辆上发现过仿冒产品。而近几年来，由于使用伪劣零配件而发生事故的车辆占到总事故车辆的 13%。此外，除了产品质量问题，服务态度差、费用高、维修技术差等相关投诉也从未停息。更令业内诟病的是我国汽车后市场标准的缺失。据了解，目前，在我国汽车维修、汽车配件、汽车美容、汽车用品等领域，不仅行业性质的指导规范缺失，甚至连质量标准和定价标准这样的基本标准都没有，导致整个市场乱象丛生。

服务标准化、品牌化是行业大趋势，谁能率先做到这两点也将成为行业龙头。加强标准建设已成为汽车后市场健康发展的当务之急，不仅要加强汽车后市场法制建设，更要加快形成法律规范、行政监管、行业自律、技术保障、公众监督、社会教育相结合的市场管理体系。

与欧美发达国家相比，国内专业化的连锁汽车服务机构发展滞后，尚未形成全国连锁品牌，品牌影响力与规模效益都无法体现。以低成本销售假冒伪劣汽车配件为主要竞争手段的汽配城必将分化和消亡，取而代之的将是定位于高端服务市场的品牌 4S 店与定位于中低端的专业化的特许连锁经营汽车服务店。

公司过去一年多一直致力于服务标准化，相关机制和方案已经设计完备，已经具备在全国范围内推广标准化服务的条件。现有汽车后服务市场区域品牌众多，具有全国性影响力的品牌还未建立，接下来公司会统一全国各地品牌，统一实行“新焦点”品牌。打造“新焦点”知名品牌来解决用户疑虑。

图 8：新品牌“新焦点”示意图



资料来源：国信证券经济研究所整理

门店进社区缩小服务半径

汽车后服务需求的便捷、服务终端重型化等特征决定了其服务范围的半径有限。当超过一定距离后，驱动用户跨区域寻求服务的动力下降，无论远距离的服务质量高低，从用户的时间、便捷等角度看性价比是随着距离的增加而下降。

从汽车保养角度看，保养服务类似 IT 领域更换打印机的耗材，如更换机油三滤，对技术要求并不高，最核心的是所更换的配件是不是准确、是不是正品。新焦点已

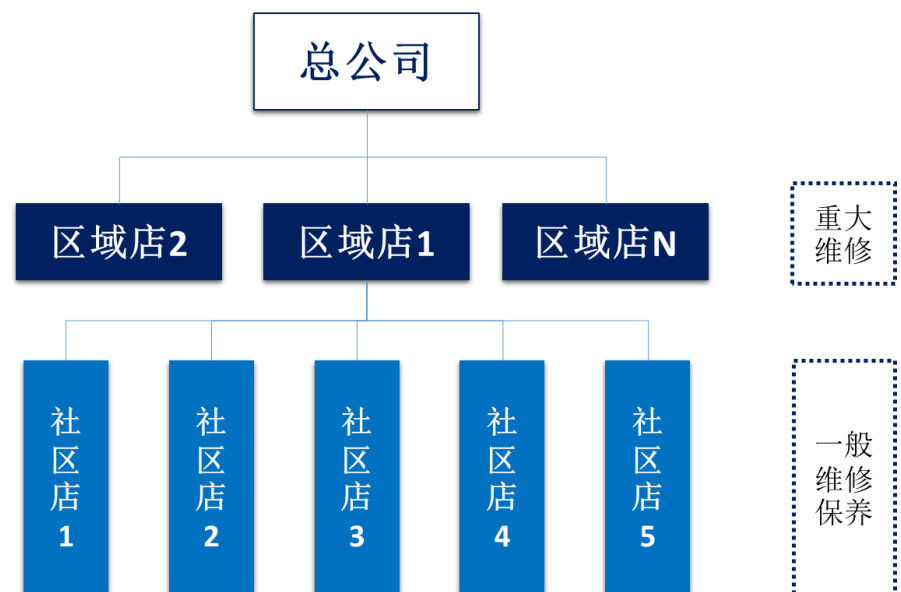
经从制造开始，形成自己制造、自己供货、自己服务的标准化服务流程。确保了更换的配件是正确的合格的正品。

从 APP 下单，专业的汽车技师就会上门进行保养，成为近来最为流行的汽车 O2O 服务。如“e 保养”、“卡拉丁”、“易捷卡”等，在资本热潮的推动下，以汽车上门保养为代表的汽车 O2O 成为市场宠儿，快速拿到融资今日市场扩张期。

但是，从汽车维修角度看，行业有一定技术门槛。不是近期成为资本市场热点的汽车 O2O 保养服务创业公司所能快速颠覆的。汽车维修还属于“3S”店、4S 店的专属业务，暂时不会被影响。

那么，如何能将汽车保养的“上门服务”和应用到汽车维修的“专业技术服务”是行业创新的关键。渠道下沉，门店深入社区将是解决该难题的杀手锏。

图 9：店铺深入社区层级布局



资料来源：国信证券经济研究所整理

与中石化加油站第三方合作渠道

加油站汽车服务起源于欧美国家，早期受技术与工艺的制约，汽车的可靠性较低，因此，不仅司机本人要懂得一些简单的汽车维修知识，也要求加油站能提供相应的汽车维修保养和救援服务。在 20 世纪 50 年代，欧美的加油站都以提供优质全面的汽车服务作为竞争的创新点。目前，美国 95% 以上加油站的服务站内不但出售各种非油商品，而且可以给汽车做保养维修，如打气、加水、洗车、换轮胎、汽车美容等。许多加油站都设有自动和人工相结合的洗车服务。

与第三方渠道合作是新焦点开拓市场另一方式。在现有的汽车产业链上布局汽车后服务是业内厂家快速占领市场的捷径之一，这种合作模式是双赢的，可以为中石化带来额外的非油品收入。非油品业务是加油站油品销售之外的收入，其中就包括便利店，或广告商等合作而获得的租金收入等。随着油品零售业务利润率下滑，“以非油养油”已经成为主流，越来越多的石油公司意识到，非油品业务的收入已成为加油站利润的重要支撑。

2014 年 12 月 15 日，中石化湖北分公司与北京爱义行签订战略合作协议，双方将在湖北中石化加油站体系内，共同开展汽车服务相关业务。业务范围涉及环保汽车、

汽车美容、汽车维修、轮胎改装、钣金喷漆、汽车装饰、汽车百货、汽车保险等八大系列，基本涵盖车友对汽车保养及维护的所有需求。根据中石化易捷汽服店的发展规划，未来将在武汉三镇建设大型维修中心、钣金喷漆中心、中心辐射周边的加油站，承接加油站门店所有大、中、小型的维修业务、钣金喷漆业务以及事故车的修理业务，也为下一步车辆保险业务的大规模开展后带来的大量钣金喷漆客户提供专业、快速的服务。

2015 年 1 月 29 日，武汉四店同期开业，四家门店分别位于头道街、琴台路、光谷一路、武丰路中石化加油站内，环保洗车、汽车美容、汽车维修、轮胎轮毂、汽车保险、汽车装饰、精品百货等汽车后服务项目均可满足车主需求。

新焦点旗下的北京爱义行已在湖北与中石化进行合作，未来 3 年内将在中石化湖北境内的 2000 座加油站建立 300 家汽服连锁店。预计今年年底可以做到 40 家以上。

今年下半年公司将在天津、山东、北京等地继续跟中石化合作。

图 10: 武汉中石化和爱义行合作开业



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

图 11: 爱义行与易捷内部图



资料来源：国信证券经济研究所整理

收购深圳佳鸿：拉长服务链条从新车交易接触客户

佳鸿名车拥有 20 个豪华车营销权

新焦点于 2015 年 4 月 20 日复牌，公告收购深圳佳鸿（全称深圳市佳鸿贸易发展有限公司）50% 股权，并派 3 名董事到深圳佳鸿，收购完成后深圳佳鸿将有 5 名董事，另外 2 名董事为深圳佳鸿创始人周先生和邱女士。此处收购新焦点出资 3 亿元人民币，计划增发 15 亿股份来募集此次收购的资金。

深圳佳鸿名车是一家专营豪华与超豪华汽车的经销商集团，成立于 2001 年，总部位于深圳；是中国首家宾利汽车授权经销商，从 2002 年宾利深圳的成立到 2014 年，相继取得近 20 个豪华及超豪华品牌的授权经营。超豪华品牌汽车如劳斯莱斯、宾利、法拉利、玛莎拉蒂；豪华品牌如宝马、捷豹、路虎、凯迪拉克、进口大众、MINI、奥迪、英菲尼迪、沃尔沃等等。除了进口汽车的销售及售后模块，佳鸿名车集团的业务范畴还延伸到了二手豪车、豪车租赁、保险、物流、文化、矿业、投资等领域。

大力布局豪华车 4S 店未来收入可期

深圳佳鸿 2012~2014 年营业收入分别为 26.5 亿元、61.2 亿元、85.3 亿元。2011 年底深圳佳鸿有 5 家 4S 店，到 2014 年底 4S 店增加至 27 家，过去 3 年进行了大规模地投入开店扩张。豪华车经销商需要投入大量的前期资金，一般需要 2~3 年方可建立新车及售后服务客户基础以及推高销售及产生盈利。近几年汽车市场保持高速增长，我们预计公司新开设的 4S 店的销售会将快速增长，快速及持续的增长

将最终为新焦点带来可观的回报。

“销售+后服务”发挥协同作用

深圳佳鸿在国内 13 个省及直辖市经营豪华车的销售和售后服务，新焦点也一直专注建立及改善汽车连锁网络，此处收购深圳佳鸿将为新焦点现有业务创造协同效应，提高公司的整体竞争优势。深圳佳鸿的国内营销权业务是新焦点理想的自然业务扩张，并非新的业务范围。新车销售与后服务两者相辅相成，为客户提供一站式服务。我们认为新增国内汽车经销权业务（4S 店）将有助于新焦点建立汽车销售及服务的垂直整合业务模式，改善新焦点现有业务，从而锁定客户忠诚度并发挥汽车相关业务的协同作用。

我们认为，新焦点的汽车营销业务配合汽车后服务主营业务将为其在激烈竞争的后服务市场中占据有利位置。收购深圳佳鸿后，可以在新焦点现有业务基础上，增加具有更高毛利率的以及较强客户粘性的高端汽车销售后服务产品线，最终改善新焦点的现金流和盈利能力。此外，新焦点也可以利用深圳佳鸿的销售网络扩展新区域市场，可以建立更广泛的客户关系。

新车销售的营业额大幅超过售后服务，但是，汽车营销业务产生的毛利率占 4S 店的毛利总额的 35%~48%，而后服务占 4S 店的毛利总额的比例较高，能达到 52%~65%。4S 店产生的毛利主要贡献来自售后服务，新焦点收购深圳佳鸿 4S 店的主要动力在于后服务产生的毛利增长。

我们认为，收购深圳佳鸿 4S 店有利于整合新焦点后服务业务（3S 店），具体来说可以发挥以下优势：

- 将 4S 店的客户流量导入到新焦点的 3S 店；
- 从新车交易环节开始就接触客户、培养客户，增加客户粘性；
- 提高毛利率，提升新焦点整体盈利水平；
- 获得豪华车和超豪华原车厂商的维修技术、工具等支持。

汽车后服务市场

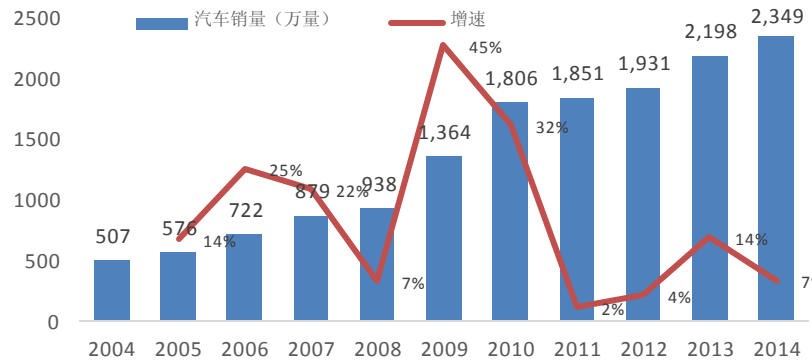
6000 亿市场增速达 30%

汽车后服务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。85% 的车主至少半年对汽车进行一次常规保养，常规维保年平均消费达到 5279 元，同比去年上涨 50%。虽然中国汽车后市场规模巨大，但市场集中度依然较低，有近 60% 的企业销售收入低于千万，收入年均增长率集中在 5%-15%。

中国连锁经营协会发布的《2014 年中国汽车后市场连锁经营研究报告》数据：2014 年中国汽车后市场规模已达 6000 亿，同比去年增长 30%，2018 年中国汽车后市场规模有望破万亿。中国汽车后市场已经进入野蛮成长，3-5 年汽车后市场必将出现大玩家。

从每年汽车销量也可以看出，每年给汽车后服务市场带来增量需求接近 2000 万辆汽车。按照汽车平均寿命 10 年计算，2014 年新增 2349 万辆汽车，2004 年销售 507 万辆，净增加 1842 万辆汽车。

图 12: 国内汽车销售规模



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

细分领域众多涵盖七大类

中国汽车后市场可以主要分为七大类：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。

表 1: 中国汽车后市场业务内容分析

业务	简介
汽车美容	主要包括车表美容：汽车清洗、除去油性污渍、新车开蜡、旧车开蜡、镀件翻新和轮胎翻新。车饰美容：车内美容护理、发动机美容护理和行李箱清洁。漆面美容：漆面失光处理、漆面划痕处理和喷漆。
汽车防护	粘贴防爆太阳膜、防撞胶条、安装防盗器、安装语音报警系统和安装静电放电器。
汽车装饰	贴膜、桃木内饰、家装轮眉、挡泥板、扶手箱、真皮座椅、豪华天窗、隔音工程等、汽车香水、车内净化、装饰贴和各种垫套、后视镜去盲点、后视镜大视野等。 广义的汽车装饰还包括：汽车改装、汽车美容等。
轮胎服务	换胎、补胎、四轮定位、换季保养换油、表面划痕等。
汽车养护	日常养护项目主要有换机油、加防冻液、更换三滤、更换雨刮、变速器止漏、清洗更换刹车片、空调过滤网清洁及加氟利昂、检查电瓶液配比、电瓶维护等； 附加养护项目主要有：燃烧系统免拆清洗、润滑系统免拆清洗、冷却系统免拆清洗、电脑检测及解码、发电机维护、发动机维护、尾气达标等。
汽车电子	车载蓝牙、倒车雷达、中央门锁、车载电话、GPS、加装电动门窗、更换自动天线、车载冰箱、胎压检测器、电压转换器等。
汽车影音系统	车载蓝牙、倒车雷达、中央门锁、车载电话、GPS、加装电动门窗、更换自动天线、车载冰箱、胎压检测器、电压转换器等。
汽车改装	汽车外观改装主要有：改装包围、更换方向盘、增加个性贴纸、更换轮胎、更换轮毂、更换仪表等。汽车性能提高改装主要包括：增加氙气灯、改装进气系统、改装排气系统、改装点火系统、改装供油系统等。赛车按标准改装主要有：车内头盔、防滑架、赛车服饰、避震器、悬挂加强赛车安全带等等。
汽车饰品	个性饰品主要有：CD 夹、卡通娃娃、个性香水、内外闪灯、游侠伴侣、风火轮、个性地毯、动感领动、个性坐套、钛金气喉、车饰边条、香薰挂件等。 专用饰品主要有：无骨雨刷、打气泵、车窗除冰铲、汽车专用衣架、充气枕、野营套装、保温箱、车载冰箱等。
汽车专业维修	主要是对冷却系统、喷水系统、供电系统、车身、底盘、发动机、进气系统等方面进行全面系统的维修。
汽车租赁	汽车租赁按时间可分为：日租和长租。 按客户分：政府租赁、企业租赁和个人租赁三大类。
汽车俱乐部	为车主提供汽车服务：代办新车代购及上牌、车辆过户、旧车交易、驾驶证换证、验车、车辆投保、保险咨询。体验交流：自驾游、车友会、婚礼。 汽车救援：拖车服务、紧急救援、快速抢修。
汽车代驾	主要为酒后代驾。目前租车业、二手车公司、汽车陪练公司均开始染指这一行业。
二手车业务	车辆评估、保养翻新、二手车销售、库存管理、委托交易、异地转移登记等。
汽车文化传播	赛车、车模经济、汽车杂志、广告公司、电台等媒体。
汽车融资	融资租赁、汽车信贷等，是汽车产业链里利润最大的一环。
汽车保险	除了国家强制机动车所有人所必须购买的交强险，机动车保险分为基本险和附加险两大类。在国内车险市场，人保、平安及太保所占的市场份额位居前三，但随着天平车险、众诚车险等专业车险公司的发展壮大，车险的市场集中度进一步降低。
汽车资讯	专业的市场调查、市场分析，包括专业的分析公司和垂直类网站。
汽车培训	汽车销售、汽车驾校、汽车维修、二手车鉴定等行业培训。
汽车电子商务	汽车电商、消费者培训、汽车数据库。

资料来源：河北省国际商会汽车后服务市场专业委员会，国信证券经济研究所整理

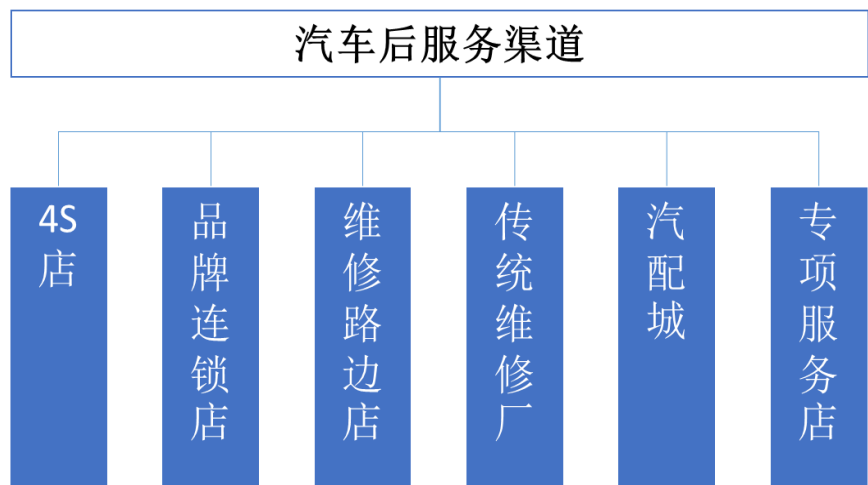
品牌连锁是发展方向

增加门店数量与开拓新业务是汽车后市场企业的未来发展重点。中国汽车后市场开展电子商务，整合线上线下，做好 O2O 服务已是大势所趋。目前企业 O2O 模式主要分为加盟型、自营型、平台型与虚拟型。连锁、资本、电商和保险这四股势力共同影响着中国汽车后市场格局未来，商业环境、从业人员、消费者和政策推动着后市场格局的重塑。连锁汽配超市成为消费者购买汽车用品和配件的第二大渠道，汽配城则迅速萎缩。

针对汽车后市场行业市场空间大、经营有待完善。品牌化、规模化、国际化、单体店与连锁经营共同发展将成为其发展的主流。汽车维修企业连锁经营模式在发达国家方兴未艾，逐步成为汽车维修企业的主体力量之一。在发达国家，汽车维修连锁企业都具有强大的品牌效应，用户看到品牌标识，可以放心地消费。

汽车后市场主要有以下六大渠道：一是汽配城，二是近年发展起来的汽车 4S 店，三是传统大中型维修厂，四是汽车维修路边店，五是汽车专项服务店，六是品牌快修美容装饰连锁店。在渠道选择上，多数车主选择 4S 店、汽配城和大型连锁店。这六大渠道在面积大小、设备投资、人员素质、地点便利性、服务质量、服务时间和收费标准等方面各有千秋，短期可以共存，但随着市场的发展变化，经过逐步变化的汽车 4S 店和国际知名的品牌快修保养美容连锁店是两大主要渠道。

图 13: 汽车后市场渠道



资料来源：2013-2017 年中国汽车后市场蓝皮书，国信证券经济研究所整理

汽配城：品牌车型配件集中，集群效应明显，且选择余地大，品牌和价格公开、透明，有利于消费者比较、购买。如果车辆只是定期保养或者简单的维修，就大可不必去 4S 店或者品牌店专修。

4S 店：4S 店有一系列针对客户投诉、意见、索赔的管理系统，给车主留下良好的印象。但是汽车 4S 店唯厂家马首是瞻，一切经营活动都在为生产厂家服务，前期投入大，只能维修单一品牌，价格高、网点少，汽车“脱保”以后，除了大修，要留住客户很难。

连锁品牌店：在汽配城和 4S 店均显示出其天然短板的时候，一些通过连锁手段开展汽车后市场服务的企业成为投资者追逐的焦点。连锁经营既能发挥整体优势，又有单体店的灵活，实现资源整合共享。连锁店普遍很重视维护自己的形象和声誉，注重建立和维护服务品牌，尽管它们目前处于起步阶段，实力较小，但将来有望成为行业领军者。

传统大中型维修厂：我国大、中城市的汽运公司和各行业系统内的汽运公司都有为自身服务的大修厂和保养厂，这些厂维修车型多，人员素质较高，有 90%以上被维修主管部门列为一类汽车维修企业。产业革新后，汽车维修业已经从综合、全方位的大型修理厂发展成为专项分工的连锁修理店，相对于单项专业修理店在技术和成本上不存在竞争优势。

汽车维修路边店：国内私人购车以中低档为主，路边店低廉的价格让他们有了不小的市场，无证照的路边店维修，无法保证修车质量，出现问题时维修管理规定无法约束。随着汽修行业管理由原来的重审批轻监管转型到审批监管双重视，路边店将逐渐失去市场。

汽车专项服务店：汽车专项服务店提供专业化的汽车专项服务，一般以标准店和社区店两种模式为主，便捷、快速的汽车保养洗护服务，以及改装维修等一站式服务，近年来在汽车后市场发展迅速。

海外同行超级大牛股

AutoZone 股价 10 年 100 倍

AutoZone 公司是美国最大的汽车修配连锁品牌，Autozone 的前身 Auto shack 建于 1970 年，1979 年开设了其第一家店，并命名为“汽车小屋”，1987 年更名为“AutoZone”。1979 年 7 月 4 日 AutoZone 在纽约股票交易所上市，其连锁卖场主要集中于美国东部及西海岸经济较发达城市。其连锁卖场主要集中于美国东部及西海岸经济较发达城市。主要经营汽车配件、维修器件等，同时也提供汽车信贷服务、销售汽车诊断和修理软件。这家成立于 1979 年的纽约证交所上市公司在美国已经拥有了 3600 家连锁店。

图 14: AutoZone 股价 10 年 100 倍



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

现有业务仍然低估值

美国的汽车后服务市场已经成熟，行业公司运营模式也相对成熟，市盈率稳定在 20~30 倍之间，平均市盈率 23 倍。考虑到中国汽车后服务还处于起步阶段，市场增长速度会很快，我们给予中国汽车后服务市场的企业平均市盈率 46 倍。

不考虑公司未来扩张因素，仅仅以现有业务和全球同行比较，市值仍然低估。由于新焦点暂未盈利，过去两年一直在投资布局，我们此处用市净率替代市盈率估值。按照市净率估值，新焦点市值 37.8 亿元（47.25 亿港元）；相对现市值 26 亿港元（2015 年 4 月 22 日）还有 82% 增长空间。

表 2：海外同业公司市值及估值比较

证券代码	证券简称	市值 (亿美元)	PE (TTM)	PS	PB
AZO	AutoZone	223	20	2.3	—
ORLY	O'Reilly	224	29	3.1	11.1
AAP	Advance Auto Parts	110	22	1.1	5.5
GPC	Genuine Parts	142	20	0.9	4.3
	平均		23	1.9	7.0

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

风险提示

公司扩张不达预期，与中石化合作推进缓慢等影响公司业绩。

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

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但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，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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

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团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇 彬	021-6093 3155	闫 莉	010-88005316
林 虎	010-88005302	朱俊春	0755-82139908		
陶 川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕 翔	021-60875174				
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化/零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵 婧	021-60875174	朱 元	021-60933162	郑 剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
邓周宇	0755-82133263	曾 光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟 潇	0755-82132098		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程 成	0755-22940300	刘 翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘 洵	021- 60933151	徐 强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164		
军工		机械		非金属及建材	
梁 铮	010-88005381	成尚汶	010-88005315	黄道立	0755-82130685
王 东	010-88005309			刘 宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		银行	
区瑞明	0755-82130678	刘 鹏	021-60933167	李关政	010-88005326
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	邱 波	0755-82133390
		苏 淼	021-60933150	刘 萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵 达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
周 琦	0755-82133568				
黄志文	0755-82133928				
李忠谦	010-88005325				
邹 璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwyng@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				